

ปี 24 รับรู้ผลดีจากราคาที่ยืนสูงในปีก่อน

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยปรับมูลค่าเหมาะสมเหลือ 3.3 บาท เพราะมีการปรับกำไรสุทธิปี 24 ลง 14% เพื่อสะท้อนถึงต้นทุนที่เพิ่มขึ้นหลังราคาอ้อยอยู่สูงและอัตราการใช้กำลังการผลิตต่ำเพราะปริมาณอ้อยเข้าหีบลดลง อย่างไรก็ตามเรายังมองว่าผลประกอบการปี 24 จะยังเห็นการเติบโตอย่างมากเนื่องจากได้รับผลดีจากการขายล่วงหน้าที่ราคาสูง ซึ่งมาช่วยชดเชยกับปริมาณอ้อยเข้าหีบที่คาดว่าปีนี้ (24) จะลดลงเหลือ 5.3 ล้านตันอ้อยจาก 6.6 ล้านตันอ้อยในปี 23 จากปัญหาภัยแล้งที่เกิดขึ้น โดยเราคาดกำไรสุทธิที่ 1,324 ล้านบาท (+46%YoY) สำหรับงวด FY4Q23 มีกำไรสุทธิ 113 ล้านบาท (+87%YoY) และพื้นที่ขาดทุน 165 ล้านบาทใน FY3Q23 ได้รับผลดีจากราคาขายเฉลี่ยที่ปรับตัวดีขึ้นทั้งนี้ KSL ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับผลประกอบการปี 23 0.05 บาท/หุ้น XD 29 ก.พ.

ราคาน้ำตาลผันผวนเพราะกองทุน

- ภาพรวมราคาน้ำตาลในตลาดโลกในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมามีความผันผวนค่อนข้างมาก โดยปรับลดจากระดับ 27 Cents/Pound ลงไปต่ำสุดเหลือเพียง 20 Cents/Pound ในช่วงปลายเดือน ธ.ค. เกิดจากการที่กองทุนมีการขายสัญญาซื้อล่วงหน้า (Long contract) ออกไปจากที่มีกว่า 100,000 สัญญา เหลือเพียง 17,000 สัญญาในเดือน ม.ค.
- ขณะที่ภาพรวมของอุตสาหกรรมน้ำตาลโลก คาดว่าในปี 24 จะเป็นช่วงที่ปริมาณการผลิตใกล้เคียงกับการบริโภค หลังจากผลผลิตจากไทยและอินเดียคาดว่าจะมีผลผลิตที่ลดลง ทั้งนี้หากดูถึงปัจจุบันมีโอกาสที่ผลผลิตจากไทยจะออกมาต่ำกว่าที่เคยคาดไว้ที่ 85 ล้านตันอ้อย ซึ่งจะเป็นปัจจัยบวกให้กับราคาน้ำตาลในตลาดโลกให้ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ (รวมถึงผลผลิตจากบราซิลในฤดูกาลผลิตปี 24/25 ที่เบื้องต้นมีการคาดผลผลิตน้ำตาลจะลดลงเหลือ 620 ล้านตันน้ำตาลจาก 644 ล้านตันน้ำตาลในฤดูผลิต 23/24)

KSL ปี 24 ขายล่วงหน้าได้ราคาดี มาชดเชยปริมาณอ้อยที่หาย

- สำหรับ KSL แม้ราคาจะปรับตัวลดลงแรงในเดือน ธ.ค. แต่ก่อนหน้านี้ทาง KSL มีการขายล่วงหน้าไปกว่า 50% แล้วที่ราคาเฉลี่ยสูงกว่า 26 Cents/Pound ทำให้รวมทั้งปีคาดว่าราคาเฉลี่ยจะอยู่ที่ระดับ 24 - 25 Cents/Pound ซึ่งมาช่วยชดเชยปริมาณอ้อยเข้าหีบที่คาดว่าจะลดลงประมาณ 19% หลังจากผลผลิตรวมของไทยลดลง
- ขณะที่แผนก่อสร้างโรงงานแห่งใหม่ที่สระแก้วคาดว่าจะเสร็จในช่วงปลายปี 24 นี้ ซึ่งจะทำให้มีกำลังการหีบอ้อยเพิ่ม 13% จากระดับ 131,500 ตัน/วัน เป็น 148,000 ตัน/วัน
- จากราคาตลาดโลกที่ลดลง ทำให้เราปรับสมมติฐานราคาจากเดิมที่คาดไว้ที่ 26 Cents/Pound เหลือ 24.5 Cents/Pound และส่งผลให้ได้กำไรสุทธิใหม่ที่ 1,324 ล้านบาท (+46%YoY)

แนะนำ "ซื้อ" แต่ให้เก็งกำไรตามราคาตลาดโลกเป็นหลัก

คำแนะนำการลงทุนเรายังแนะนำ "ซื้อ" เช่นเดิมเพราะราคาหุ้นยังมีส่วนต่างกับมูลค่าเหมาะสมกว่า 20% อย่างไรก็ตามเราแนะนำให้ลงทุนในรูปแบบเก็งกำไรตามราคาน้ำตาลในตลาดโลกเท่านั้น เพราะผลประกอบการรายไตรมาสมีความผันผวนค่อนข้างมาก โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมใหม่ที่ 3.3 บาท (11XPER'24E) ทั้งนี้ KSL ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.05 บาท/หุ้น XD 29 ก.พ. และจ่าย 15 มี.ค.

BUY

Fair price: Bt 3.3

Upside (Downside): +20%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	KSL TB
Current Price (Bt)	2.76
Market Cap. (Bt m)	12,172
Shares issued (mn)	4,410
Par value (Bt)	0.50
52 Week high/low (Bt)	3.84/2.46
Foreign limit/ actual (%)	40/4.40
NVDR Shareholders (%)	3.2
Free float (%)	28.2
Number of retail holders	7,939
Dividend policy (%)	50
Industry	Agro&Food Industry
Sector	Food&Beverage
First Trade Date	07 Mar 2005

CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	BBB

Major Shareholders

Ksl Sugar Holding Co.Ltd.	33.3
Thai NVDR Co.Ltd.	3.4
Mr. Chanachai Chutimavoraphand	2.6
Mr. Chamroon Chinthammit	2.6
Mr. Kamondanai Chinthammit	2.3

Key Financial Summary

Year End (Oct)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	16,329	18,449	16,024	16,732
Net Profit (Bt m)	1,321	904	1,324	1,392
NP Growth (%)	115%	-32%	46%	5%
EPS (Bt)	0.30	0.20	0.30	0.32
PER (x)	12.55	16.45	9.20	8.74
BPS (Bt)	4.84	4.89	5.14	5.39
PBV (x)	0.78	0.69	0.54	0.51
DPS (Bt)	0.10	0.05	0.07	0.08
Div. Yield (%)	2.7%	1.5%	2.7%	2.8%
ROA (%)	3.2%	2.3%	3.5%	3.6%
ROE (%)	6.2%	4.2%	5.8%	5.9%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoosawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings review

(Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%QoQ	%YoY
Revenue	3,226	3,727	6,302	4,263	4,156	(2.5)	28.9
Cost of sales	(2,771)	(2,754)	(5,395)	(4,139)	(3,542)	(14.4)	27.8
Gross profit	455	973	907	124	614	396.4	35.1
SG&A	(349)	(296)	(344)	(339)	(291)	(13.9)	(16.6)
Other (exp)/inc							
EBIT	105	677	563	(215)	323	N.M.	206.7
Finance cost	(107)	(105)	(119)	(129)	(120)	(7.4)	11.2
Other inc/(exp)	81	85	50	52	36	(31.5)	(56.0)
Earnings before taxes	79	657	494	(292)	239	(182.0)	201.9
Income tax	(83)	(104)	(63)	15	(0)	N.M.	(99.9)
Earnings after taxes	(4)	553	431	(277)	239	(186.4)	N.M.
Equity income	(9)	8	3	(3)	5	N.M.	N.M.
Minority interest	(1)	(7)	(12)	10	(8)	N.M.	1,042.4
Earnings from cont. operations	(13)	554	422	(270)	236	N.M.	N.M.
Forex gain/(loss) & unusual items	73	(16)	(4)	105	(123)	(217.7)	(268.0)
Net profit	60	538	419	(165)	113	N.M.	87.2
EBITDA	272	1,091	922	(46)	484	N.M.	77.8
Recurring EPS (Bt)	(0.00)	0.13	0.10	(0.06)	0.05	(187.3)	N.M.
Reported EPS (Bt)	0.01	0.12	0.09	(0.04)	0.03	N.M.	N.M.
Profits (%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	14.1	26.1	14.4	2.9	14.8	11.9	0.7
Operating margin	3.3	18.2	8.9	(5.0)	7.8	12.8	4.5
Net margin	1.9	14.4	6.6	(3.9)	2.7	6.6	0.8

Source : Company Data, Pi Research

FY4Q23 กำไรสุทธิ 113 ล้านบาท

- ผลประกอบการงวด FY4Q23 (ส.ค.-ต.ค.) มีกำไรสุทธิ 113 ล้านบาท (+87%YoY) และพลิกจากที่ขาดทุน 165 ล้านบาทใน FY3Q23 ทั้งนี้หากไม่รวมรายการพิเศษอย่าง กำไรจากการขายสินทรัพย์ 24 ล้านบาท กำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของ อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน 26 ล้านบาท กำไรจากการขายเงินลงทุน 11 ล้านบาท และขาดทุนจากการด้อยค่าเงินลงทุน 196 ล้านบาท จะมีกำไรปกติ 236 ล้านบาท โดยกำไรที่เพิ่มขึ้นมาจากปริมาณและราคาขายที่ดีขึ้น
- รายได้ 4,156 ล้านบาท (+29%YoY,-3%QoQ) ปริมาณขายที่ 138,151 ตัน (+16%YoY,-33%QoQ) และราคาขายเฉลี่ย 21,560 บาท/ตัน (+11%YoY,+16%QoQ) ธุรกิจไฟฟ้ามีปริมาณขาย 114,167 MW-hr (+44%YoY,+10%QoQ) และมีราคาขาย 3,816 บาท (+0.2%YoY,-7%QoQ) กำไรขั้นต้น 15% ดีขึ้นจาก 14% ใน FY4Q22 และ 3% ใน FY3Q23 ได้รับผลดีจากราคาขายที่ปรับตัวดีขึ้น ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร 291 ลบ. (-17%YoY,-14%QoQ) ส่วนแบ่งจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมมีกำไร 5 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุน 9 ล้านบาทใน FY4Q22 และ 3 ล้านบาทใน FY3Q23
- รวมทั้งปี 23 (พ.ย.22-ต.ค.23) KSL มีรายได้ 18,449 ล้านบาท (+13%YoY) และมีกำไรสุทธิ 904 ล้านบาท (-32%YoY)

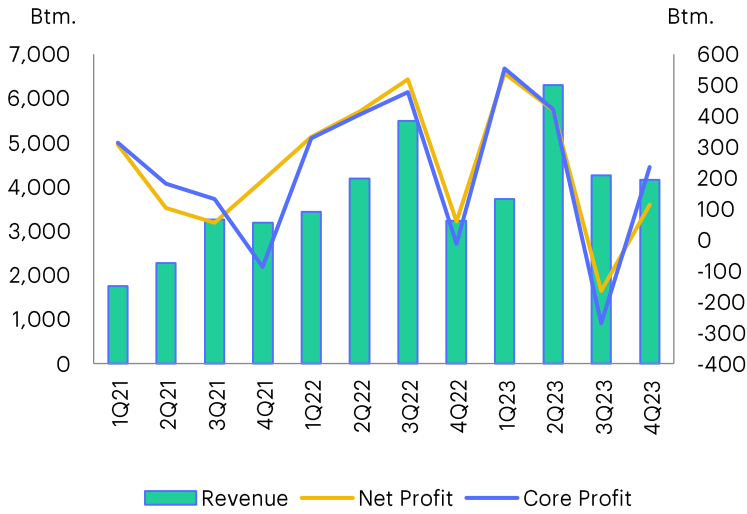
Stock Update



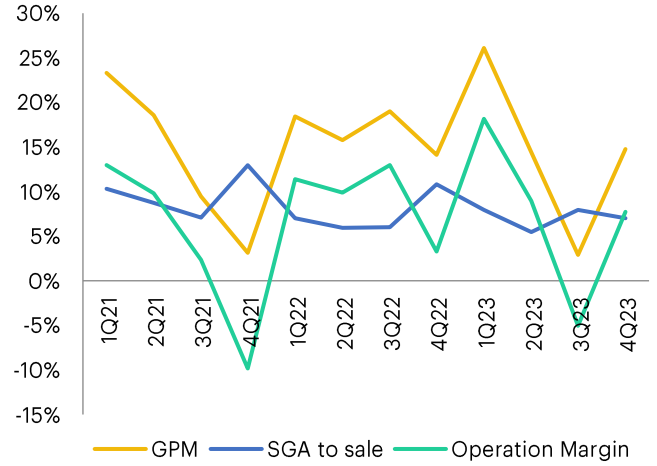
16 JAN 2024

KSL Khon Kaen Sugar Industry PCL

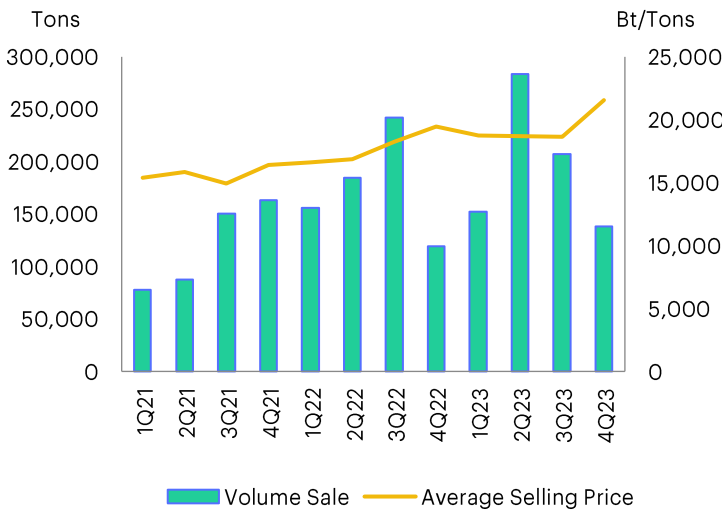
รายได้ กำไรสุทธิ และกำไรปกติ รายไตรมาส



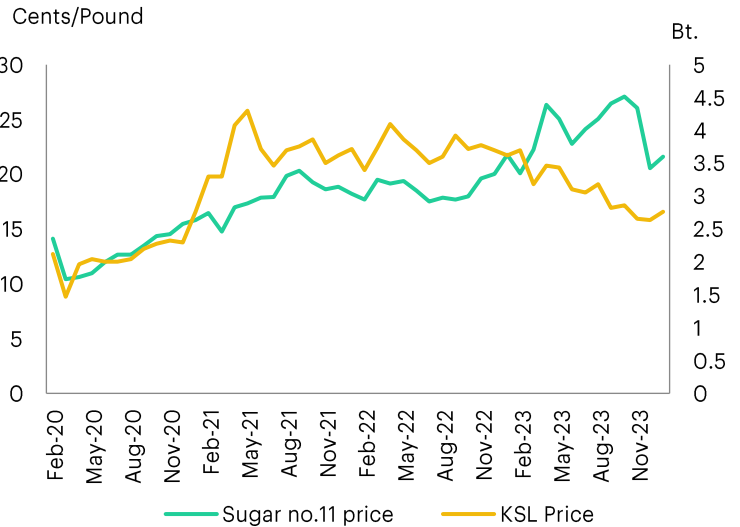
อัตราส่วนที่สำคัญ



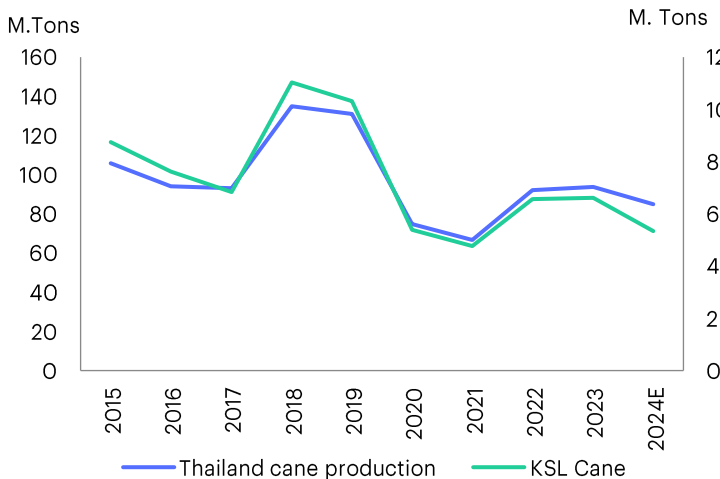
ปริมาณและราคาขายรายไตรมาส



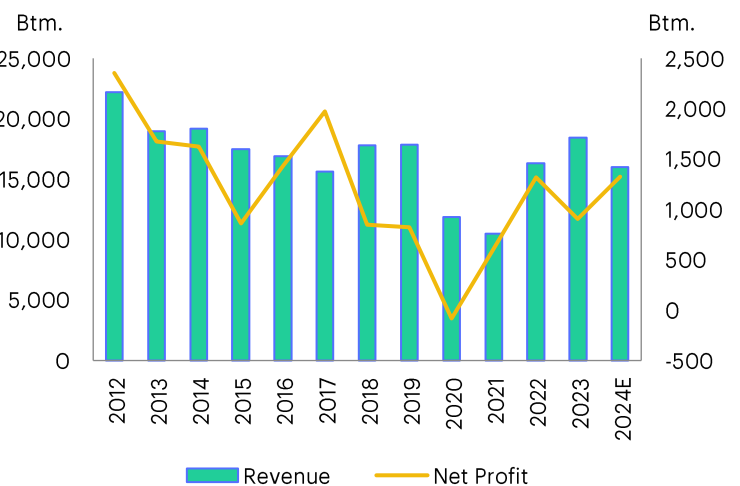
ราคาน้ำตาลโลกกับราคาหุ้น KSL



ปริมาณอ้อยประเทศไทยและส่วนของ KSL



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data, MOC

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	224	255	206	32	910
Accounts receivable	1,064	1,058	1,267	1,101	1,339
Inventories	2,707	2,740	2,131	1,859	2,008
Other current assets	785	1,760	967	850	910
Total current assets	4,781	5,814	4,571	3,842	5,166
Invest. in subs & others	4,823	5,032	4,443	4,443	4,443
Fixed assets - net	31,148	30,458	30,410	29,572	28,969
Other assets	770	347	375	350	357
Total assets	41,521	41,650	39,798	38,206	38,935
Short-term debt	10,727	7,274	7,062	5,327	5,759
Accounts payable	1,064	1,077	1,657	1,374	1,437
Other current liabilities	221	634	228	207	215
Total current liabilities	12,012	8,985	8,948	6,907	7,411
Long-term debt	7,816	9,408	7,314	6,889	5,976
Other liabilities	1,582	1,893	1,960	1,730	1,800
Total liabilities	21,410	20,287	18,222	15,526	15,186
Paid-up capital	2,205	2,205	2,205	2,205	2,205
Premium-on-share	2,946	2,946	2,946	2,946	2,946
Others	2,095	2,338	1,974	1,974	1,974
Retained earnings	12,334	13,401	13,968	15,071	16,141
Non-controlling interests	531	473	483	483	483
Total equity	20,112	21,363	21,577	22,680	23,749
Total liabilities & equity	41,521	41,650	39,798	38,206	38,935
Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	10,470	16,329	18,449	16,024	16,732
Cost of goods sold	(9,230)	(13,541)	(15,831)	(13,155)	(13,767)
Gross profit	1,240	2,789	2,618	2,869	2,965
SG&A	(1,024)	(1,170)	(1,270)	(1,152)	(1,193)
Other income / (expense)					
EBIT	216	1,619	1,348	1,717	1,772
Depreciation	1,092	1,180	1,103	1,088	1,102
EBITDA	1,823	3,200	2,698	3,110	3,185
Finance costs	(425)	(429)	(473)	(455)	(435)
Other income / (expense)	248	325	235	241	248
Earnings before taxes (EBT)	39	1,515	1,110	1,504	1,585
Income taxes	(92)	(391)	(152)	(235)	(247)
Earnings after taxes (EAT)	(53)	1,125	958	1,269	1,338
Equity income	267	76	12	63	63
Non-controlling interests	1	(8)	(17)	(8)	(8)
Core Profit	215	1,193	954	1,324	1,392
FX Gain/Loss & Extraordinary items	401	128	(50)	-	-
Net profit	616	1,321	904	1,324	1,392
EPS (Bt)	0.14	0.30	0.20	0.30	0.32

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	395	2,428	2,908	2,592	2,167
CF from investing	31	(44)	168	(162)	(551)
CF from financing	(340)	(2,353)	(3,125)	(2,604)	(738)
Net change in cash	86	31	(48)	(174)	878

Valuation	2021	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.14	0.30	0.20	0.30	0.32
Core EPS (Bt)	0.05	0.27	0.22	0.30	0.32
DPS (Bt)	0.03	0.10	0.05	0.07	0.08
BVPS (Bt)	4.6	4.8	4.9	5.1	5.4
EV per share (Bt)	7.8	7.5	6.6	5.5	5.2
PER (x)	26.1	12.6	16.4	9.2	8.7
Core PER (x)	74.6	13.9	15.6	9.2	8.7
PBV (x)	0.8	0.8	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	18.9	10.3	10.8	7.8	7.2
Dividend Yield (%)	0.8	2.7	1.5	2.7	2.8

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	11.8	17.1	14.2	17.9	17.7
EBITDA margin	17.4	19.6	14.6	19.4	19.0
EBIT margin	2.1	9.9	7.3	10.7	10.6
Net profit margin	5.9	8.1	4.9	8.3	8.3
ROA	1.5	3.2	2.3	3.5	3.6
ROE	3.1	6.2	4.2	5.8	5.9

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	0.4	0.6	0.5	0.6	0.7
Quick ratio (x)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.9	0.8	0.7	0.5	0.5
Net Debt/Equity (x)	0.9	0.8	0.7	0.5	0.5
Interest coverage (x)	0.5	3.8	2.9	3.8	4.1
Inventory day (days)	107	74	49	52	53
Receivable day (days)	37	24	25	25	29
Payable day (days)	42	29	38	38	38
Cash conversion cycle (days)	102	68	36	39	44

Growth (% YoY)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	(11.7)	56.0	13.0	(13.1)	4.4
EBITDA	5.6	75.6	(15.7)	15.2	2.4
EBIT	(46.9)	650.8	(16.8)	27.4	3.2
Core profit	(7.0)	454.3	(20.1)	38.8	5.2
Net profit	(844.2)	114.6	(31.6)	46.5	5.2
EPS	(844.2)	114.6	(31.6)	46.5	5.2

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่ม ขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย