

FY1Q24 กำไรยังดี แม้อายได้หดหนัก

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 3.1 บาท (11XPER'24E) มีปัจจัยบวกจากผลประกอบการปี 24 คาดว่าจะเติบโตหลังจากได้รับผลดีของราคาน้ำตาลที่อยู่ในระดับสูงช่วงก่อนหน้านี้ ซึ่งมาชดเชยกับปริมาณขายที่คาดว่าจะลดลงตามปริมาณอ้อยเข้าหีบ นอกจากนี้ในช่วงกลางปีอาจจะมีโอกาสที่เห็นราคาน้ำตาลโลกปรับตัวขึ้นจากการคาดการณ์ถึงดุลน้ำน้ำตาลที่จะกลับมาขาดดุลประมาณ 3 ล้านตัน จากผลผลิตที่ลดลงของบราซิล ส่วนกำไรสุทธิงวด 1Q24 อยู่ที่ 513 ล้านบาท (-5%YoY,+356%QoQ) ยังรักษาระดับสูงไว้ได้เพราะได้รับผลดีจากราคาขายที่เพิ่มขึ้นมาชดเชยปริมาณขายที่ลดลงกว่า 35%YoY ทั้งนี้เราปรับกำไรปี 24 ลง 6% มาอยู่ที่ 1,249 ล้านบาท (+38%YoY) เพื่อสะท้อนถึงภาระดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นหลังมีการลงทุนสร้างโรงงานแห่งใหม่ที่จังหวัดสระแก้ว

น้ำตาลโลกปี 24/25 มีแนวโน้มกลับมาขาดดุล

- ภาพรวมราคาน้ำตาลในตลาดโลกในช่วง 2 เดือนแรกของปีมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นเพราะคาดการณ์ถึงปริมาณผลิตจากไทยและอินเดียที่คาดว่าจะลดลง โดยเฉพาะของไทยที่คาดว่าจะเหลือเพียง 85 ล้านตัน แต่ราคาน้ำตาลในตลาดโลกในช่วงต้นเดือนมี.ค. มีการปรับตัวลดลงแรง ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการลดปริมาณสัญญาซื้อ (Long Position) ของกองทุนจากระดับ 30,000 สัญญา ณ วันที่ 27 ก.พ. 24 เหลือเพียง 88 สัญญา ณ วันที่ 5 มี.ค. 24
- ขณะที่ภาพรวมของอุตสาหกรรมน้ำตาลโลก คาดว่าในปี 24/25 จะกลับมาขาดดุลประมาณ 3.3 ล้านตัน หลังจากเกินดุลประมาณ 2.6 ล้านตันในปี 23/24 สาเหตุหลักมาจากผลผลิตจากบราซิลที่คาดว่าจะปริมาณอ้อยจะลดลงกว่า 7% เหลือ 600 ล้านตัน รวมถึงอินเดียที่คาดว่าผลผลิตน้ำตาลจะลดลงต่อเนื่องเป็นปีที่ 3 อีก 9%YoY เหลือ 28.55 ล้านตัน ปัจจัยดังกล่าวเป็นสิ่งที่จะช่วยหนุนราคาน้ำตาลไม่ให้ปรับลดลงไปกว่าระดับปัจจุบันอีกมากนัก

1Q24 กำไรสุทธิที่ 513 ล้านบาท (-5%YoY, +356%QoQ)

- กำไรสุทธิงวด FY1Q24 (พ.ย.23-ม.ค.24) อยู่ที่ 513 ล้านบาท (-5%YoY, +356%QoQ) เทียบกับปีก่อนยังยืนระดับสูงได้จากผลดีของราคาขายที่ปรับตัวดีขึ้น 22%YoY ทำให้กำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นได้เล็กน้อย ส่วนเทียบกับ FY4Q23 เป็นผลตามฤดูกาล
- รายได้ 3,337 ล้านบาท (-11%YoY, -20%QoQ) ลดลงตามปริมาณขายที่มีจำนวน 98,887 ตัน(-35%YoY, -28%QoQ) แม้อายได้จะเพิ่มขึ้น 22%YoY,6%QoQ มาอยู่ที่ 22,914 บาท/ตัน ก็ตาม
- กำไรขั้นต้นที่ 28% ดีขึ้นจาก 26% ใน FY1Q23 และ 15% ใน FY4Q23 ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 269 ล้านบาท (-9%YoY, -8%QoQ) สาเหตุหลักมาจากค่าขนส่งที่ลดลง
- ดอกเบี้ยจ่ายที่ 135 ล้านบาท (+28%YoY, +13%QoQ) ส่วนหนึ่งเป็นเพราะมีการก่อสร้างโรงงานแห่งใหม่ทำให้มีเงินกู้มากขึ้น

แนะนำ "ซื้อ" แต่ให้เก็งกำไรตามราคาตลาดโลกเป็นหลัก

คำแนะนำการลงทุนเรายังแนะนำ "ซื้อ" ในรูปแบบเก็งกำไรตามราคาน้ำตาลในตลาดโลกเช่นเดิม เพราะผลประกอบการรายไตรมาสมีความผันผวนค่อนข้างมาก โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมได้ใหม่ที่ 3.1 บาท (11XPER'24E) ทั้งนี้เราปรับกำไรปี 24 ลง 6% มาอยู่ที่ 1,249 ล้านบาท (+38%YoY) เพื่อสะท้อนถึงภาระดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นใน FY1Q24

BUY

Fair price: Bt 3.1

Upside (Downside): +31%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	KSL TB
Current Price (Bt)	2.36
Market Cap. (Bt m)	10,408
Shares issued (mn)	4,410
Par value (Bt)	0.50
52 Week high/low (Bt)	3.62/2.34
Foreign limit/ actual (%)	40/2.84
NVDR Shareholders (%)	3.5
Free float (%)	28.4
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 1 Mar 2024

Ksl Sugar Holding Co.Ltd.	33.3
Thai NVDR Co.Ltd.	3.4
Mr. Piripon Chinthammit	2.7
Mr. Chamroon Chinthammit	2.6
Mr. Chanachai Chutimavoraphand	2.6

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	1,249	1,348
NP Growth (%)	115%	-32%	38%	8%
EPS (Bt)	0.30	0.20	0.28	0.31
PER (x)	12.55	16.45	8.33	7.72
BPS (Bt)	4.84	4.89	5.13	5.36
PBV (x)	0.78	0.69	0.46	0.44
DPS (Bt)	0.10	0.05	0.07	0.07
Div. Yield (%)	2.7%	1.5%	2.9%	3.2%
ROA (%)	3.2%	2.3%	3.1%	3.3%
ROE (%)	6.2%	4.2%	5.5%	5.7%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoosawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Stock Update

18 MAR 2024

KSL Khon Kaen Sugar Industry PCL

pi

Earnings review

(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	3,727	6,302	4,263	4,156	3,337	(19.7)	(10.5)
Cost of sales	(2,754)	(5,395)	(4,139)	(3,542)	(2,400)	(32.3)	(12.9)
Gross profit	973	907	124	614	938	52.7	(3.6)
SG&A	(296)	(344)	(339)	(291)	(269)	(7.9)	(9.3)
Other (exp)/inc	-	-	-	-	-		
EBIT	677	563	(215)	323	669	107.4	(1.1)
Finance cost	(105)	(119)	(129)	(120)	(135)	12.9	28.2
Other inc/(exp)	85	50	52	36	82	127.8	(4.3)
Earnings before taxes	657	494	(292)	239	616	157.6	(6.2)
Income tax	(104)	(63)	15	(0)	(124)	192,992.2	18.9
Earnings after taxes	553	431	(277)	239	492	106.0	(11.0)
Equity income	8	3	(3)	5	29	526.5	264.1
Minority interest	(7)	(12)	10	(8)	(11)		
Earnings from cont. operations	554	422	(270)	236	511	116.5	(7.8)
Forex gain/(loss) & unusual items	(16)	(4)	105	(123)	2	N.M.	(100.1)
Net profit	538	419	(165)	113	513	355.5	(4.6)
EBITDA	1,091	922	(46)	484	1,090	125.1	(0.1)
Recurring EPS (Bt)	0.13	0.10	(0.06)	0.05	0.12	116.4	(7.9)
Reported EPS (Bt)	0.12	0.09	(0.04)	0.03	0.12	355.3	(4.6)
Profits (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	26.1	14.4	2.9	14.8	28.1	13.3	2.0
Operating margin	18.2	8.9	(5.0)	7.8	20.1	12.3	1.9
Net margin	14.4	6.6	(3.9)	2.7	15.4	12.7	0.9

Source : Company Data, Pi Research

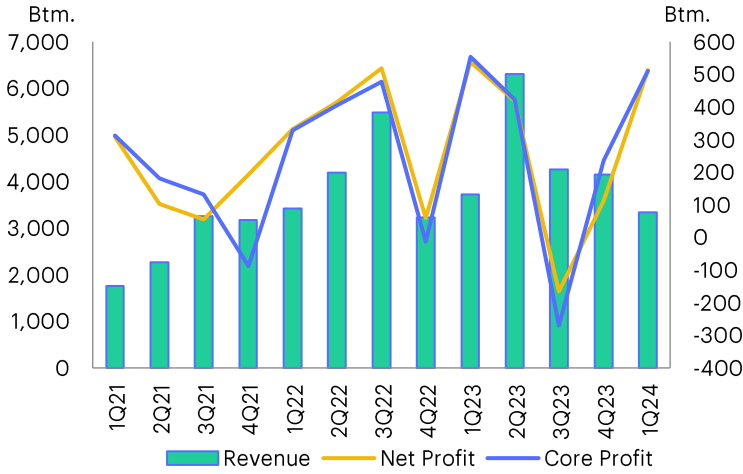
Stock Update



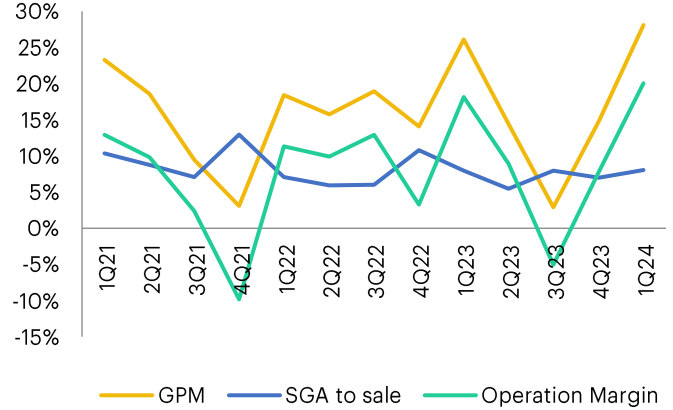
18 MAR 2024

KSL Khon Kaen Sugar Industry PCL

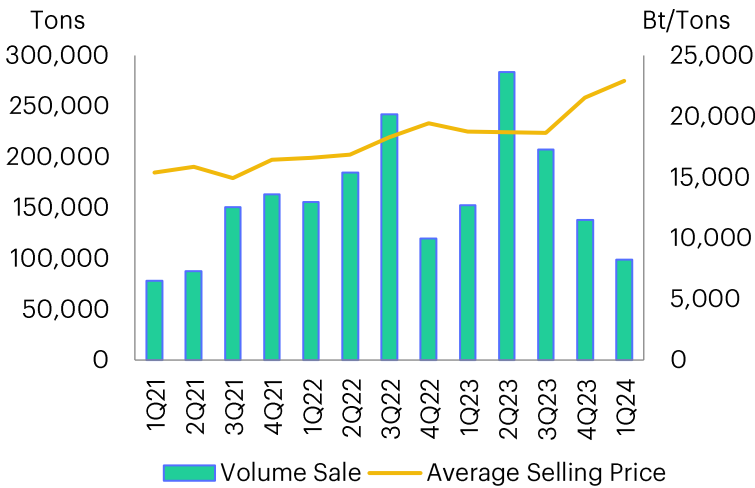
รายได้ กำไรสุทธิ และกำไรปกติ รายไตรมาส



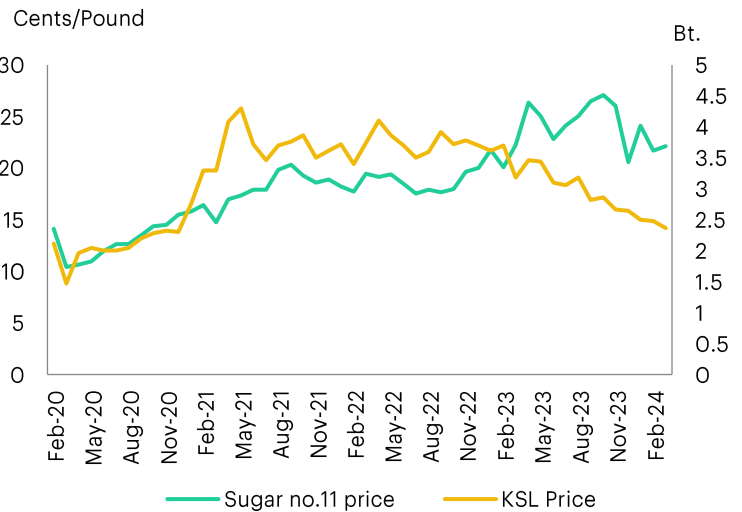
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



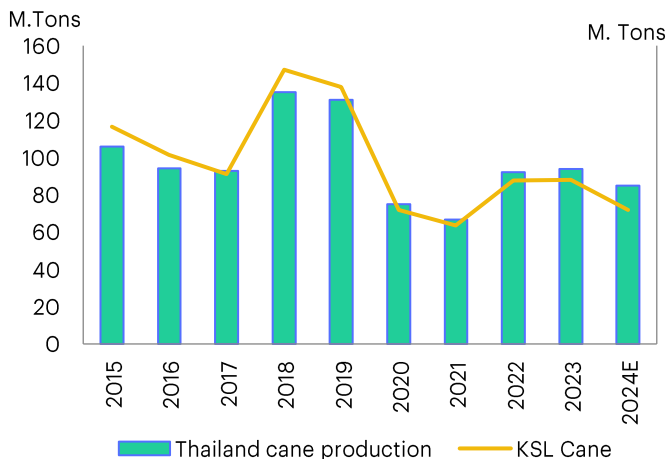
ปริมาณและราคาขายรายไตรมาส



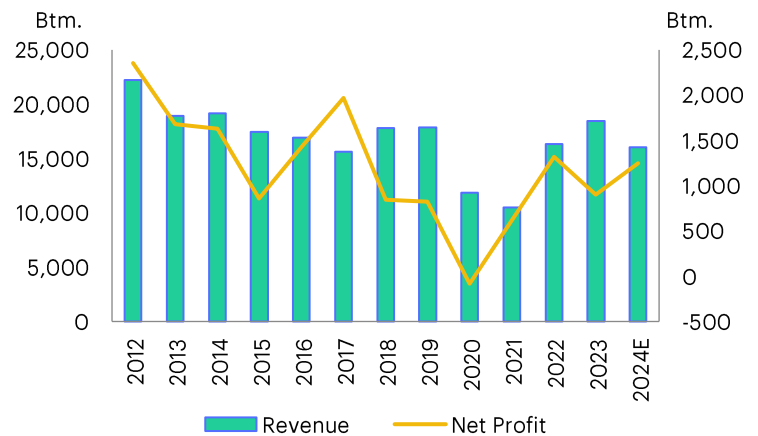
ราคาน้ำตาลโลกกับราคาหุ้น KSL



ปริมาณอ้อยประเทศไทยและส่วนของ KSL



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data, MOC

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	255	206	888	658
Accounts receivable	1,058	1,267	1,101	1,339
Inventories	2,740	2,131	1,859	2,008
Other current assets	1,760	967	850	910
Total current assets	5,814	4,571	4,697	4,914
Invest. in subs & others	5,032	4,443	4,443	4,443
Fixed assets - net	30,458	30,410	31,272	30,620
Other assets	347	375	350	357
Total assets	41,650	39,798	40,762	40,334
Short-term debt	7,274	7,062	5,327	5,759
Accounts payable	1,077	1,657	1,504	1,437
Other current liabilities	634	228	207	215
Total current liabilities	8,985	8,948	7,038	7,411
Long-term debt	9,408	7,314	9,389	7,476
Other liabilities	1,893	1,960	1,730	1,800
Total liabilities	20,287	18,222	18,157	16,686
Paid-up capital	2,205	2,205	2,205	2,205
Premium-on-share	2,946	2,946	2,946	2,946
Others	2,338	1,974	1,974	1,974
Retained earnings	13,401	13,968	14,997	16,040
Non-controlling interests	473	483	483	483
Total equity	21,363	21,577	22,605	23,648
Total liabilities & equity	41,650	39,798	40,762	40,334
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	16,329	18,449	16,024	16,732
Cost of goods sold	(13,541)	(15,831)	(13,155)	(13,767)
Gross profit	2,789	2,618	2,869	2,965
SG&A	(1,170)	(1,270)	(1,152)	(1,193)
Other income / (expense)	-	-	-	-
EBIT	1,619	1,348	1,717	1,772
Depreciation	1,180	1,103	1,138	1,152
EBITDA	3,200	2,698	3,159	3,235
Finance costs	(429)	(473)	(542)	(487)
Non-other income / (expense)	325	235	241	248
Earnings before taxes (EBT)	1,515	1,110	1,416	1,532
Income taxes	(391)	(152)	(222)	(239)
Earnings after taxes (EAT)	1,125	958	1,194	1,293
Equity income	76	12	63	63
Non-controlling interests	(8)	(17)	(8)	(8)
Core Profit	1,193	954	1,249	1,348
FX Gain/Loss & Extraordinary	128	(50)	-	-
Net profit	1,321	904	1,249	1,348
EPS (Bt)	0.30	0.20	0.28	0.31

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	2,428	2,908	2,698	2,041
CF from investing	(44)	168	(2,144)	(551)
CF from financing	(2,353)	(3,125)	(104)	(1,720)
Net change in cash	31	(48)	449	(230)

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.30	0.20	0.28	0.31
Core EPS (Bt)	0.27	0.22	0.28	0.31
DPS (Bt)	0.10	0.05	0.07	0.07
BVPS (Bt)	4.84	4.89	5.13	5.36
EV per share (Bt)	7.48	6.58	5.50	5.21
PER (x)	12.55	16.45	8.33	7.72
Core PER (x)	13.90	15.58	8.33	7.72
PBV (x)	0.78	0.69	0.46	0.44
EV/EBITDA (x)	10.31	10.76	7.67	7.11
Dividend Yield (%)	2.66	1.48	2.93	3.16

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	17.1	14.2	17.9	17.7
EBITDA margin	19.6	14.6	19.7	19.3
EBIT margin	9.9	7.3	10.7	10.6
Net profit margin	8.1	4.9	7.8	8.1
ROA	3.2	2.3	3.1	3.3
ROE	6.2	4.2	5.5	5.7

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	0.6	0.5	0.7	0.7
Quick ratio (x)	0.3	0.3	0.4	0.4
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.8	0.7	0.7	0.6
Net Debt/Equity (x)	0.8	0.7	0.6	0.5
Interest coverage (x)	3.8	2.9	3.2	3.6
Inventory day (days)	5	7	7	7
Receivable day (days)	15	15	15	13
Payable day (days)	13	10	9	10
Cash conversion cycle	8	12	13	10

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	1,117.6	13.0	(13.1)	4.4
EBITDA	1,021.8	(15.7)	17.1	2.4
EBIT	515.8	(16.8)	27.4	3.2
Core profit	475.8	(20.1)	31.0	7.9
Net profit	516.7	(31.6)	38.2	7.9
EPS	(15.0)	(31.6)	38.2	7.9

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 : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น 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