

# KTIS : โตสวนทางน้ำตาลโลก

**K**TIS ยักษ์ใหญ่ของอุตสาหกรรม - ด้วยการครองส่วนแบ่งการตลาดราว 10% มีกำลังการผลิตรวม 88,000 ตัน อ้อย/วัน จุดเด่นคือมีโรงงานน้ำตาลที่ใหญ่ที่สุดในโลกด้วยกำลังผลิต 55,000 ตัน อ้อย/วัน ทำให้ได้รับการประหยัดจากขนาดอย่างมีประสิทธิภาพ ส่วนผลประกอบการปี 2558-2559 คาดจะมีกำไรสุทธิเติบโต 35% CAGR

แม้ราคาน้ำตาลทรงตัวในระดับต่ำ แต่โรงไฟฟ้าชีวมวลที่มีกำลังผลิตเพิ่มขึ้น 166% จากเดิม 60 MW เป็น 160 MW สูงที่สุดในกลุ่มน้ำตาล จะผลักดันสัดส่วนยอดขายธุรกิจผลพลอยได้สู่ระดับ 28% อัตรากำไรขั้นต้นก้าวกระโดดเป็น 32% สูงสุดในกลุ่มและมีการกระจายฐานรายได้ที่หลากหลายที่สุด

● **ผลประกอบการผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้วใน 3Q57 :** กำไรสุทธิใน 3Q57 ถือเป็นจุดต่ำสุดของปี คาด 4Q57 จะสามารถส่งมอบน้ำตาลได้ราว 4.2 แสนตัน จาก 3Q57 ที่ส่งมอบได้เพียง 2.7 แสนตัน และการกลับมาของโรงไฟฟ้าหลังจากหยุดซ่อมบำรุงเสร็จสิ้น จะสามารถรับรู้รายได้ได้ราว 1 เดือน ส่วนธุรกิจผลพลอยได้เติบโตทุกกลุ่มไม่ว่าจะเป็น เอทานอล เอเอกระดาษ และไฟฟ้า ที่ต่างได้รับปัจจัยสนับสนุนจากทั้งในและต่างประเทศ

ขณะที่ปริมาณผลิตที่มากกว่าการบริโภคมายาวนานต่อเนื่องกว่า 4 ปี

## สรุปข้อมูลทางการเงินรวม

ราคา 11.10 บาท (25/12/2557)

ปี	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	EPS (บาท)	EPS Chg (%)	PER (เท่า)	PBV (เท่า)	Yield (%)
2556	1,264	0.39	-59.70	n.a.	n.a.	n.a.
2557F	1,770	0.46	18.80	24.20	4.60	2.10
2558F	2,803	0.73	58.30	15.30	3.80	3.30
2559F	3,252	0.84	16.00	13.20	3.30	3.80

ที่มา : TISCO Research

กดดันราคาน้ำตาลในตลาดโลกให้ลดลงกว่า 50% ตลอดช่วงที่ผ่านมา สำนักวิจัยทิสโก้มองว่าภาวะดังกล่าวกำลังดีขึ้นจากการที่อุปสงค์และอุปทานของน้ำตาลมีแนวโน้มจะขาดดุลในปี 2558-2559 เป็นปีแรกในรอบ 4 ปี จะช่วยให้ราคาน้ำตาลฟื้นตัวได้บ้าง หลังจากที่ซบเซามายาวนาน สำนักวิจัยทิสโก้คาดว่าจะได้เห็นการฟื้นตัวของน้ำตาลในช่วง 2H15

● **AEC โอกาสเติบโตของน้ำตาลไทยรออยู่แค่เอื้อม :** ว่าที่จริงแล้วประเทศไทยนั้นจะได้รับผลประโยชน์อย่างแน่นอนสำหรับการเปิด AEC ที่จะเกิดขึ้นในปี 2558 เนื่องจากหากพิจารณาแล้วปริมาณบริโภคน้ำตาลในกลุ่มอาเซียน (ไม่รวมไทย) มีอยู่ราว 11.1 ล้านตัน/ปี ขณะที่ปริมาณผลิตมีอยู่เพียง 6.5 ล้านตัน/ปี จึงมีโอกาสให้ไทยได้ส่งออกให้แก่ประเทศเหล่านี้เพิ่มเติมหากอุปสรรคทางการค้าและภาษีต่างๆ หดไป และหากมีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ

เนื่องจากปัจจุบันราคาขายปลีกน้ำตาลในประเทศสำนักวิจัยทิสโก้ถือว่าอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับกลุ่มอาเซียน

● **เริ่มต้นแนะนำ “ซื้อ” ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมอยู่ที่ 12.50 บาท -** อิงวิธี SOTP (ธุรกิจน้ำตาล PE 12X ธุรกิจผลพลอยได้ DCF) คิดเป็น PE ปี 2015-2016 ที่ 17X และ 15X ตามลำดับ ด้วยปัจจัยบวกทั้งหลายข้างต้นจะส่งผลดีต่อธุรกิจ แต่ระยะสั้นได้รับแรงกดดันจากสถานะตลาดและราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลงมาก จำกัดการฟื้นตัวของราคาน้ำตาลเอาไว้ ทำให้อุปสงค์ลดลงจนเปิด Upside ราว 10% พร้อม Yield ราว 3% ต่อปี

● **เป็นจังหวะที่ดีในการเข้าลงทุน**  
**โอกาส :** เข้าสู่ AEC, ปรับโครงสร้างอุตสาหกรรมให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น อุปสรรค : ราคาน้ำตาลตกต่ำต่อเนื่อง, ปริมาณอ้อยลดลงจากสภาพอากาศ

