

ทุนน้ำตาล...หวาน!...น้ำเกือบ

ปรากฏการณ์ทางธรรมชาติ ทั้งเอลนีโญ-ลานีญา ที่ส่งผลกระทบต่อปริมาณทั้งฤดูผลิตปี 2558/2559 ต่อเนื่อง ฤดูผลิตปี 2559/2560 ทำให้ทั่วโลกกำลังเผชิญกับภาวะ น้ำตาลขาดแคลน ส่งผลให้ราคาน้ำตาลดิบในตลาดโลก ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจากมกราคม 2558 อยู่ที่ 14.26 เซ็นต์ต่อปอนด์ ส่วนราคาน้ำตาลทรายขาวอยู่ที่ 380.50 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน มาอยู่ในระดับ 15-15.8 เซ็นต์ต่อปอนด์ช่วงเดือนธันวาคม 2558 และยังคงปรับตัวสูงขึ้นทำสถิติสูงต่อเนื่อง ล่าสุดราคาน้ำตาลดิบในตลาดโลก (20 ก.ย.) อยู่ที่ 22.75 เซ็นต์ต่อปอนด์ทำ new high รอบ 4 ปี

กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) คาดการณ์ปริมาณน้ำตาลโลกปี 2559/60 จะขาดดุล 4.3 ล้านตัน ลดลงจากที่ขาดดุล 6.9 ล้านตันในปี 2558/59 เนื่องจากปัญหาภัยแล้งในทวีปเอเชีย โดยเฉพาะในอินเดีย จีนและไทย ทำให้ปริมาณอ้อยออกสู่ตลาดลดลง ขณะที่ผู้ส่งออกน้ำตาลอันดับ 1 ของโลกอย่าง บราซิล กำลังเผชิญอากาศหนาวผิดปกติ ทำให้เก็บเกี่ยวก่อนฤดูกาลทำให้ผลผลิตลดลง และภัยแล้งใน อินเดีย ซึ่งเป็นผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับ 2 ของโลกส่งผลให้ปริมาณการผลิตลดลงเพียงพอเฉพาะบริโภคในประเทศทั้งหมดจนต้องงดส่งออก

ฝ่ายวิเคราะห์ บล.เอเชีย พลัส ระบุในบทวิเคราะห์ ราคาน้ำตาลดิบในตลาดโลกเฉลี่ยจากต้นปีจนถึงปัจจุบัน (ytd) อยู่ที่ 17.11 เซ็นต์ต่อปอนด์ เนื่องจากผลผลิตน้ำตาลโลกในปี 2556 มีแนวโน้มจะน้อยกว่าความต้องการเป็นปีที่ 2 ต่อเนื่องจากปีผลผลิต 2559 ที่ขาดแคลนเป็นปีแรกในรอบ 5 ปี บริษัทอ้อยและน้ำตาลทราย (อนท) ซึ่งเป็นบริษัทกลางในการกำหนดราคาส่งออกกำหนดราคาส่งออกน้ำตาลดิบปีผลผลิต 2555/59 (สิ้นสุด ต.ค.) ที่ 20 เซ็นต์ต่อปอนด์ (50% ของยอดส่งออก) โดยที่ฝ่ายวิเคราะห์ บล.เอเชีย พลัส คาดการณ์ว่าราคาน้ำตาลในตลาดโลกมีแนวโน้มที่จะปรับตัวขึ้นได้อีกประมาณ 20-30% จากราคา ณ ปัจจุบัน

ท่ามกลาง Dollar Index ยังคงแข็งค่า ล่าสุด (20 ก.ย.) 95.98 จุด แม้ว่าจะอ่อนตัวลงเล็กน้อยช่วงเปิดตลาดเช้าวันที่ 22 ก.ย.59 ตอบรับมติคณะกรรมการนโยบายการเงิน ธนาคารกลางสหรัฐ หรือ FOMC มีมติคงอัตราดอกเบี้ยสั้นที่ระดับ 0.25-0.50% ในการประชุมประจำเดือนกันยายน หากย้อนกลับไปดู Dot Plot ก็บ่งชี้ว่า Dollar Index จะปรับตัวลดลงเหลือ 0.625% ปี 2559 และ 1.125% สำหรับปี 2560 บ่งชี้โอกาสการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีกเพียงครั้งเดียวในปี 2559 (คาดเดือน ธ.ค.) ในขณะที่ระยะยาวการปรับขึ้นดอกเบี้ยก็เป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป (ปรับขึ้นอีก 2 ครั้งในปี

สภาพอากาศที่แปรปรวนทั่วโลก ส่งผลโดยตรงต่อกำลังการผลิตน้ำตาล กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) คาดการณ์ปริมาณน้ำตาลโลกปี 2559/60 จะน้อยกว่าความต้องการของตลาดโลกถึง 4.3 ล้านตัน ทำให้ราคาน้ำตาลดิบในตลาดโลกมีแนวโน้มสูงขึ้นได้อีก 20-30% จากราคา ณ ปัจจุบัน ส่งผลต่อทุนน้ำตาลทั้ง 4 ตัว KSL, KTIS, KBS, BRR

2560) ดังนั้น ความเคลื่อนไหวของเงินจึงเป็นไปในทิศทางที่สามารถควบคุมได้

สถานการณ์ดังกล่าวส่งผลดีต่อ 4 บริษัทผู้ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำตาล ประกอบด้วย บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) หรือ KSL, บริษัท เกษตรไทย อินเตอร์เนชั่นแนล ซุการ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ KTIS, บริษัท น้ำตาลนครบุรี จำกัด (มหาชน) หรือ KBS, และบริษัท น้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด (มหาชน) หรือ BRR

ส่องรายตัว

บริษัท เกษตรไทย อินเตอร์เนชั่นแนล ซุการ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ KTIS

มีโครงสร้างรายได้มาจากธุรกิจน้ำตาล 80% ที่เหลือ ได้แก่ เอทานอล 8%, กระจาด 7%, ไฟฟ้า 3% และอื่นๆ 2%

KTIS ประมาณการผลประกอบการปี 2559 จะมีกำไรราว 729 ล้านบาท ใกล้เคียงปี 2558

เพราะภาวะภัยแล้งที่รุนแรงส่งผลให้วัตถุดิบในการผลิตน้ำตาลทรายมีปริมาณลดลงค่อนข้างมาก

แต่ KTIS เริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าชีวมวล (ไบโอแมส) ของไทยเอกลักษณ์ ที่จังหวัดอุตรดิตถ์ ซึ่งใช้ชานอ้อยเป็นเชื้อเพลิง ขนาดกำลังผลิต 50 เมกะวัตต์ เข้ามาเสริม ขณะที่โครงการผลิตน้ำตาลเชื่อม (Liquid Sucrose) และโครงการผลิตน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์พิเศษ (Super Refined Sugar) ที่ได้รับการสนับสนุน

บริษัท	รายชื่อบริษัท	ตำแหน่ง	ราคาเป้าหมาย
บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) หรือ KSL	ซีโอบีบี	ซื้อ	4.58
	เคทีบี	ซื้อ	4.9
	ทีทีซี	หมอบซื้อ	4.12
	คันทรี กรุ๊ป	เก็งกำไร	4.3
	ธนาชาด	ซื้อ	5.6
	ทีเอ็นซีบี ไซฟิส	ซื้อ	4.3
	โนมูระ พัดลมสินค้า	ซื้อ	4.07
	กสิกรไทย	ถือ	-
	เอเชียน พลัง	ซื้อ	4.5
ธนาคารไทย อินเทอร์เน็ต ธนาคารยูนิคอร์น คอร์ปอเรชั่น หรือ KTIS	เอเชียน พลัง	ซื้อ	8.5
บริษัท น้ำตาลนครบุรี จำกัด (มหาชน) หรือ KBS	เคทีบี	เก็งกำไร	7.9
บริษัท น้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด (มหาชน) หรือ BRR	กรุงศรี	ซื้อ	16
	โนมูระ พัดลมสินค้า	ซื้อ	15.6

จากกลุ่มผู้ถือหุ้นคือ บริษัท นิสชิน ซูการ์ และบริษัท ซูมิโตโม คอร์ปอเรชั่น คาดว่าจะเริ่มสร้างรายได้ตั้งแต่ไตรมาส 4/2559 เป็นต้นไป

ฝ่ายวิเคราะห์ บล.เอเซีย พลัส คาดว่า KTIS จะได้ประโยชน์จากราคาน้ำตาลที่เพิ่มขึ้น หนุนให้กำไรสุทธิปี 2560 ของ KTIS เพิ่มขึ้นถึง 179.2% yoy เป็น 713 ล้านบาท และจะเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าใหม่ 2 โรง กำลังการผลิตรวม 100 MW ที่จะดำเนินการผลิตได้เต็มที่ในปี 2560 แนะนำ ซื้อ มีราคาเป้าหมายที่ 8.50 บาท/หุ้น

บริษัท น้ำตาลนครบุรี จำกัด (มหาชน) หรือ KBS โครงสร้างรายได้มาจากธุรกิจน้ำตาล 80% ที่เหลือ ได้แก่ ไฟฟ้า 10% มีกำลังการผลิตที่ 35,000 ตันต่อวัน และอื่นๆ อีก 10% ดังนั้น white premium ที่ฟื้นตัวกลับมาตามราคาน้ำตาลที่ฟื้นตัวส่งผลให้ KBS มีรายได้จากส่วนต่างเพิ่มขึ้น 1.3-1.4 พันล้านบาทต่อต้น ฝ่ายวิจัย บล.เคทีบี คาดผลประกอบการปี 2559 KBS จะมีกำไร 19 ล้านบาทและจะฟื้นตัวอย่างชัดเจนปี 2560 คาดการณ์กำไรเพิ่มขึ้นเป็น 257 ล้านบาทคิดเป็น +224.5% YoY จากผลของราคาน้ำตาลที่ปรับตัวสูงขึ้น แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ราคาเหมาะสมที่ 7.90 บาท/หุ้น

บริษัท น้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด (มหาชน) หรือ BRR เป็น Holding Company ลงทุนในบริษัทย่อยที่ถือหุ้น 100% ทั้งสิ้น 5 บริษัทที่มีธุรกิจหลักเป็นธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำตาลทราย และอุตสาหกรรมต่อเนื่อง ได้แก่ 1) บริษัท โรงงานน้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำตาลทราย 2) บริษัท บุรีรัมย์พลังงาน จำกัด ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานชีวมวล 3) บริษัท บุรีรัมย์เพาเวอร์ จำกัด ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานชีวมวล 4) บริษัท ปุ๋ยตราภูมิจำกัด ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายปุ๋ยอินทรีย์ และ 4) บริษัท บุรีรัมย์วิจัยและพัฒนาอ้อย จำกัด ดำเนินธุรกิจสนับสนุนด้านการวิจัยและพัฒนา

จุดแข็งของ BRR คือสามารถบริหารจัดการวัตถุดิบได้ดี หนุนให้กำไรฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งท่ามกลางภาวะภัยแล้ง BRR คาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลรวมระดับ 2.06 ล้านตัน เด็บโต 5.7% y-y สามารถเพิ่มกำลังการผลิตได้อย่างแข็งแกร่ง ส่วนทางกับผู้ประกอบการน้ำตาลรายอื่น เดือนพฤษภาคม 2559 BRR ทำสัญญาส่งออกแล้ว 1.35 แสนตัน คิดเป็นประมาณ 90% ของเป้าส่งออกน้ำตาลทั้งปี 59 ที่ 1.5 แสนตัน และลือคราคาส่งออกแล้วกว่า 80% คาดว่ายอด คงเหลืออีก 20% ที่จะลือคราคาในช่วงถัดไป จะเป็น Upside ของผลประกอบการบริษัท

ฝ่ายวิจัย บล.โนมูระ พัฒนสิน คาดการณ์ ผลให้กำไรสุทธิปี 2559 เด็บโต 81.9% จากราคาน้ำตาลดิบโลกที่กำลังปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับ BRR อยู่ระหว่างการศึกษาก่อสร้างโรงผลิตน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์ เพิ่มมูลค่าการส่งออกไปยังประเทศที่พัฒนาแล้ว

อีกทั้งยังมีการบันที่รายได้จากโรงไฟฟ้าชีวมวล 2 โรง กำลังการผลิต 16 MW ใน 1H16 ประกอบกับเตรียม COD โรงไฟฟ้าชีวมวลโรงที่ 3 กำลังผลิต 8 MW ในช่วงไตรมาส 4/59

บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) หรือ KSL ได้รับเลือกเป็น Top pick ของกลุ่ม โครงสร้างรายได้กระจายตัว กล่าวคือ มาจากน้ำตาล 70% ของรายได้รวม ที่เหลือมาจากธุรกิจอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องเช่น เอทานอล และ โรงไฟฟ้า

ปัจจุบัน KSL มีส่วนแบ่งตลาดเป็นอันดับ 4 ในตลาดน้ำตาล และอันดับ 2 ในตลาดเอทานอลจากกาน้ำตาลในไทย ผลการดำเนินงานในไตรมาส 3/59 มีกำไรสุทธิ 87 ล้านบาท ลดลง 62% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีกำไรสุทธิ 228 ล้านบาท ส่วนงวด 9 เดือนแรกของปี 2559 (พ.ย. 58-ก.ค. 59) มีกำไรสุทธิ 615 ล้านบาท ลดลง 43% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีกำไรสุทธิ 1,088 ล้านบาท ขณะที่มีรายได้จากการขายและการให้บริการ 4,494 ล้านบาท ใกล้เคียงกับงวด

เดียวกันของปีก่อนที่มีรายได้ 4,509 ล้านบาท

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด (มหาชน) แนะนำ ชื้อ เพราะแม้ปัจจัยกระตุ้นระยะสั้นยังไม่เด่นชัด แต่ราคาหุ้นตอบรับผลกระทบไปมากแล้ว กำหนดราคาเป้าหมาย (fair value) ปี 2558/2559 เท่ากับ 4.28 บาท โดยให้มูลค่าธุรกิจเอทานอลและไฟฟ้าเท่ากับ 2.10 บาท และมูลค่าธุรกิจน้ำตาลเท่ากับ 2.18 บาท

บล.เคทีบี KSL : เคทีบี แนะนำ "ซื้อ" สำหรับการลงทุนในระยะยาวราคาเป้าหมาย 4.90 บาท/หุ้น ด้วยแนวโน้มกำไรที่คาดว่าจะกลับมาเป็นปกติมากขึ้นจากผลบวกของราคาน้ำตาลในปีหน้าจะทำให้ KSL กลับมาได้รับความน่าสนใจมากขึ้นได้

บล.ฟินမ်เซีย ไซรัส อิงสมมติฐานราคาขายน้ำตาลส่งออกปีหน้าของบริษัทปรับขึ้นราว 35% จากงวดเดียวกันของปีก่อน กอปรกับฐานที่ต่ำในปีนี้ จึงคาดกำไรสุทธิปี 60 ของ KSL จะโตสูง 42% จากงวดเดียวกันของปีก่อน ยังชอบหุ้นน้ำตาลเพราะแนวโน้มกำไรและราคาน้ำตาลจะสดใสในปีหน้า และเลือก KSL เป็น Top Pick แนะนำ "ซื้อ"

บล.กสิกรไทย คาดว่า KSL จะประกาศงบไตรมาส 3/59 ด้วยกำไร 188 ล้านบาท ลดลง 17% จากงวดเดียวกันของปีก่อน และเพิ่มขึ้น 5% จากไตรมาสก่อน โดยงบที่อาจออกมาไม่ดีนักเนื่องจากธุรกิจเอทานอลและไฟฟ้ายังคงเป็นปัจจัยกดดันต่อบริษัทด้วยยอดขายและราคาในตลาดลดลงอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ ยอดขายรวมคาดปรับตัวดีขึ้น 2% จากงวดเดียวกันของปีก่อน และ 25% จากไตรมาสก่อน จากการขายน้ำตาลที่โตขึ้นมาในส่วนของกำไรส่งออก แต่เนื่องจาก GPM ของธุรกิจน้ำตาลนั้นต่ำกว่าธุรกิจเอทานอลและไฟฟ้ามาก เราจึงคาดว่า GPM ของบริษัทจะลดลงจากไตรมาสก่อนที่ 24% เหลือ 23% ใน 3/59 แนะนำ "ถือ".