

สถานการณ์เลวร้ายกว่าที่คาดไว้มาก ปรับคำแนะนำลงเป็น ขาย

▶ งวด 3Q55 ขาดทุนสุทธิ 4,782 ล้านบาท

SSI รายงานผลประกอบการงวด 3Q55 มีผลขาดทุนสุทธิ 4,782 ล้านบาท แต่ถ้าหักรายการพิเศษต่างๆ รวม 114 ล้านบาท จะมีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 4,668 ล้านบาท ผลประกอบการที่ตกต่ำอย่างหนัก เกิดจากราคาเหล็กที่อ่อนตัวลงในช่วง 3Q55 ตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังไม่ฟื้นตัว และการดำเนินธุรกิจของโรงถลุงเหล็ก Teesside ที่ยังมีภาระจากสต็อกวัตถุดิบต้นทุนสูงตกค้างมา ซึ่งทำให้ SSI ต้องแบกรับผลขาดทุนจากธุรกิจถลุงเหล็กสูงถึง 4,266 ล้านบาท สำหรับยอดขายรวมในงวด 3Q55 ทำได้ 15,794 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 38%QoQ จากปริมาณการขายเหล็กแผ่นรีดร้อนทั้งหมด 5.88 แสนตัน ที่ราคาขายเฉลี่ย 700 เหรียญ/ตัน โดยที่ SSIUK ที่ขาย Slab ให้บุคคลภายนอก 1.3 แสนตัน ขณะที่ gross margin เฉลี่ยยังคงติดลบอยู่ 18.58% ส่วน SG&A และดอกเบี้ยจ่ายปรับตัวขึ้นตามยอดขาย ทำให้โดยรวมงวด 3Q55 SSI มีผลขาดทุนสุทธิเกิดขึ้น 12,644 ล้านบาท ด้านโครงสร้างการเงิน ณ สิ้น 3Q55 SSI มี Net Gearing เพิ่มขึ้น 4.67 เท่า และมีมูลค่าหุ้นตามบัญชีลดลงเหลือ 0.63 บาท/หุ้น

▶ แนวโน้ม 4Q55 ยังขาดทุนหนัก ส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินของบริษัท

แม้ภาระสต็อกวัตถุดิบต้นทุนสูงของโรงถลุงเหล็ก Teesside จะลดลงมากในช่วง 4Q55 แต่ค่าใช้จ่ายในการผลิต (Conversion Cost) ของโรงถลุงเหล็ก Teesside ที่ค่อนข้างสูง เนื่องจากการใช้กำลังการผลิตไม่เต็มที่ บวกกับค่าใช้จ่ายอื่นๆ ได้แก่ ค่าเสื่อมราคา SG&A และ ดอกเบี้ย เชื่อว่างวด 4Q55 ธุรกิจถลุงเหล็กน่าจะยังมีผลขาดทุนต่อไป ในระดับ 2-3 พันล้านบาท ขณะที่ธุรกิจเหล็กแผ่นรีดร้อนในประเทศไทย คาดว่าจะมีปริมาณการขายใกล้เคียงกับงวด 3Q55 แต่จะมี Spread margin ที่ลดลงเทียบกับช่วง 3Q55 เนื่องจาก SSI มีการนำเข้า Slab เข้ามาที่ต้นทุนสูง ประเมินว่างวด 4Q55 SSI น่าจะมีผลขาดทุนสุทธิมากกว่า 3 พันล้านบาท ทำให้ฐานะการเงินของ SSI ตกอยู่ในภาวะที่อันตรายมากขึ้น โดยแผนการเพิ่มทุนให้กับพันธมิตรและผู้ถือหุ้นเดิมที่ราคา 0.68 บาท อาจต้องล่าช้าออกไป ส่วนการเจรจากับเจ้าหนี้สถาบันการเงิน เพื่อปรับกำหนดการชำระคืนเงินกู้และผ่อนคลายเงื่อนไขในการดำรงอัตราส่วนทางการเงินนั้น SSI คาดการณ์ว่าน่าจะได้ออกสรุปภายในปีนี้

▶ ปรับลดประมาณการและคำแนะนำ จาก ถือ เป็น ขาย

ผลประกอบการในงวด 3Q55 ที่ตกต่ำอย่างหนัก และยังมีแนวโน้มสูงที่ SSI จะมีผลขาดทุนสุทธิต่อเนื่องยาวนานกว่าที่คาดไว้ ฝ่ายวิจัยจึงปรับเพิ่มประมาณการขาดทุนสุทธิปี 2555 ขึ้นเป็น 1.59 หมื่นล้านบาท ส่วนปี 2556 คาดว่าจะยังมีผลขาดทุนต่อเนื่องอีก 234 ล้านบาท ส่งผลให้ Fair Value ที่ประเมินโดยอิง PBV 1 เท่า ลดลงจาก 0.67 บาท เหลือเพียง 0.51 บาท ต่ำกว่าราคาปัจจุบัน โดยมีความเสี่ยงสำคัญเกี่ยวกับฐานะการเงินของบริษัท ที่ปัจจุบันมี Net Gearing สูงถึง 4.67 เท่า จึงปรับลดคำแนะนำจาก ถือ เป็น ขาย

Kev Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
กำไรสุทธิ	1,273	2,446	(981)	(15,930)	(234)
Norm. Profit	(4,258)	2,242	(5,411)	(15,293)	(234)
Norm. EPS (บาท)	(0.32)	0.17	(0.30)	(0.57)	(0.01)
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Norm. PER (X)	N/A	3.45	N/A	N/A	N/A
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Book Value (บาท)	1.29	1.45	1.33	0.50	0.51
P/BV (X)	0.46	0.41	0.45	1.18	1.15
EV/EBITDA (X)	13.94	7.95	N/A	N/A	36.75

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่นำเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

วันพฤหัสบดีที่ 15 พฤศจิกายน พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ขาย

ราคาปัจจุบัน : 0.59 บาท

Fair Value : 0.51 บาท

มูลค่าตลาด : 10,729 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554

NR.

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
N/R	ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน	CGR

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

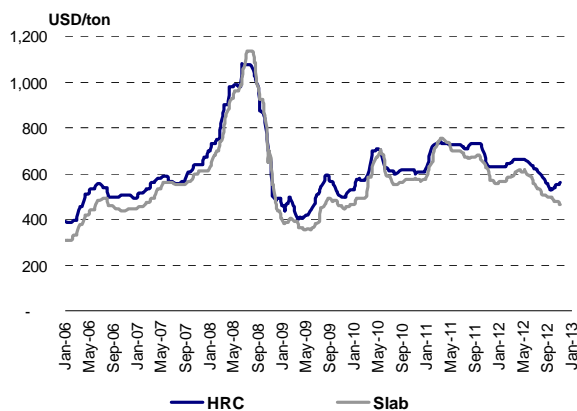
prasiat@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q55 และ 9M55 ของ SSI

Key Data (ล้านบาท)	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	%QoQ	% YoY	9M55	9M54	%YoY
รายได้จากการขายและให้บริการ	12,016	9,511	13,439	13,008	15,742	11,469	15,794	38%	18%	43,005	34,967	23%
กำไรขั้นต้น	1,167	2	(1,175)	(1,657)	(1,570)	(3,186)	(2,935)	-8%	150%	(7,691)	(6)	N/A
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(414)	(487)	(1,068)	13	(600)	(528)	(718)	36%	-33%	(1,846)	(1,968)	-6%
ดอกเบี้ยจ่าย	(418)	(519)	(578)	(695)	(704)	(819)	(958)	17%	66%	(2,481)	(1,515)	64%
กำไรจากการดำเนินงาน	332	(1,101)	(2,760)	(1,881)	(2,816)	(4,524)	(4,668)	N/A	N/A	(12,008)	(3,530)	N/A
กำไรสุทธิ	5,432	(1,072)	(2,965)	(2,376)	(2,841)	(5,022)	(4,782)	N/A	N/A	(12,644)	1,395	N/A
รายการพิเศษ	5,100	29	(205)	(494)	(25)	(498)	(114)	N/A	N/A	(637)	4,925	N/A
EPS	0.30	(0.06)	(0.16)	(0.13)	(0.16)	(0.28)	(0.26)	N/A	N/A	(0.70)	0.08	N/A
Gross Margin	9.7%	0.0%	-8.7%	-12.7%	-10.0%	-27.8%	-18.6%			-17.9%	0.0%	
SG&A/Sales	3.4%	5.1%	7.9%	-0.1%	3.8%	4.6%	4.5%			4.3%	5.6%	
Net Gearing	1.29	1.49	1.51	1.88	2.27	3.22	4.67			4.67	1.51	
Book Value	1.38	1.32	1.45	1.33	1.13	0.90	0.63			0.63	1.45	

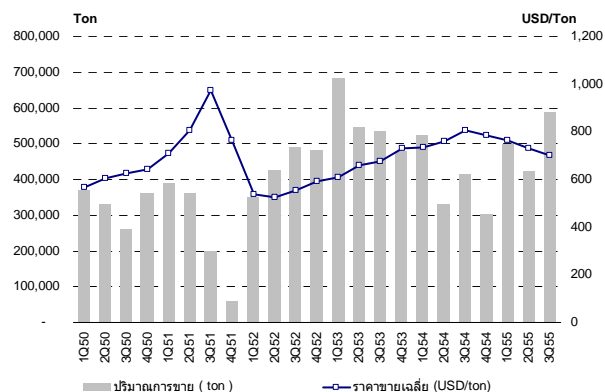
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ราคาเหล็กและวัตถุดิบตลาด East Asia



ที่มา : Bloomberg

ปริมาณการขายและราคาขายเฉลี่ยของ SSI



ที่มา : SSI

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	55F	56F	54F	55F
กำไรจากการดำเนินงาน (ล้านบาท)	-15,293	-234	-10,825	915
Norm EPS (บาท)	-0.57	-0.01	-0.40	0.03
Fair value	PBV 1X		PBV 1X	
Fair value (บาท)	0.50		0.67	
สมมุติฐานหลักในการประมาณการ				
ยอดขาย (ล้านบาท)	58,611	67,216	57,489	71,778
ราคาขายเฉลี่ย (เหรียญ/ตัน)	718	719	723	743
ปริมาณการขาย (ตัน)	2,088,000	2,300,000	2,000,000	2,300,000
Gross Margin	-16.1%	9.2%	-9.3%	10.1%
SG&A/Sale	4.4%	4.5%	4.3%	4.5%
Effective Tax Rate	1.0%	5.0%	1.0%	5.0%

ที่มา : ASP

Technical Graph



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SSI

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	48,090	47,975	58,611	67,216	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	44,112	49,638	68,023	61,037	กำไรสุทธิ	2,446	(981)	(15,930)	(234)
กำไรขั้นต้น	3,977	(1,663)	(9,412)	6,178	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(179)	(4,255)	14	(202)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,028	1,955	2,551	3,025	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	785	956	1,965	2,232
ดอกเบี้ยจ่าย	848	2,210	3,381	3,670	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	36	28	233	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ				
รายได้อื่น	38	60	81	67	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(528)	(1,323)	5,172	(4,840)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,550	(1,467)	(15,861)	(249)	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,472	(3,313)	(8,477)	(3,060)
ภาษีเงินได้	18	(539)	17	(12)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	86	52	51	(2)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	204	4,430	(637)	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(5)	(772)	2,400	-
กำไรสุทธิ	2,446	(981)	(15,930)	(234)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(198)	(25,282)	(5,000)	(3,000)
กำไรจากการดำเนินงาน	2,242	(5,411)	(15,293)	(234)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(517)	(26,899)	(2,600)	(3,000)
Norm EPS	0.17	(0.30)	(0.57)	(0.01)	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,950)	26,715	6,000	2,000
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	6,016	6,024	3,626
การเติบโตของยอดขาย	43.9%	-0.2%	22.2%	14.7%	เพิ่ม/ลด วรรรณท์	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	-341.4%	182.6%	-98.5%	ลด จ่ายปันผล	(25)	(25)	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.3%	-3.5%	-16.1%	9.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,835)	30,189	12,024	5,626
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.7%	-11.3%	-26.1%	-0.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	119	(23)	947	(434)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)					งบดุล (ส่วนบาท)				
	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	13,008	15,742	11,469	15,794	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	169	169	632	142
ต้นทุนขาย	14,665	17,312	14,655	18,730	ลูกหนี้การค้า	2,961	5,240	7,619	8,738
กำไรขั้นต้น	(1,657)	(1,570)	(3,186)	(2,935)	สินค้าคงเหลือ	14,205	25,178	24,617	28,231
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(13)	600	528	718	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	64	856	856	856
ดอกเบี้ยจ่าย	695	704	819	958	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	20,293	50,149	53,183	53,952
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	42,493	86,364	90,511	95,530
รายได้อื่น	(72)	63	17	(16)	เจ้าหนี้การค้า	3,157	10,685	18,756	18,820
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(2,906)	(2,836)	(5,013)	(4,741)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	94	751	1,172	1,008
ภาษีเงินได้	(548)	(8)	3	17	หนี้สินรวม	22,617	61,416	76,121	78,022
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(17)	(13)	(6)	(23)	ทุนที่ชำระแล้ว	13,101	18,184	27,043	32,375
รายการพิเศษอื่น ๆ	(494)	(25)	(498)	(114)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(2,171)	(1,238)	(4,073)	(5,779)
กำไรสุทธิ	(2,376)	(2,841)	(5,022)	(4,782)	กำไรสะสม	1,298	201	(15,729)	(15,963)
กำไรจากการดำเนินงาน	(1,881)	(2,816)	(4,524)	(4,668)	ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,033	24,096	13,486	16,607
Norm EPS	(0.14)	(0.21)	(0.35)	(0.36)	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	842	852	903	901
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	42,493	86,364	90,511	95,530
ยอดขาย (QoQ)	-3.2%	21.0%	-27.1%	37.7%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
กำไรขั้นต้น (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A	ปริมาณการขาย SSI (ต้น)	2,241,059	1,570,542	2,088,000	2,300,000
อัตราส่วนทางการเงิน					ราคาขาย HRC (บาท/ต้น)	21,775	23,265	22,156	21,930
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	ปริมาณการขาย Slab (ต้น)	0	0	400,000	1,000,000
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.98	0.84	0.69	0.74	Gross margin	8.05%	-3.68%	-16.41%	9.05%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.24	9.16	7.69	7.69	%SG&A/Sale	2.14%	4.08%	4.35%	4.50%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.39	1.91	2.38	2.38					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.23	4.49	3.13	3.57					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.19	2.55	5.64	4.70					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.3%	-6.3%	-16.9%	-0.2%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.8%	-22.5%	-113.4%	-1.4%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP