

ราคาปัจจุบัน	0.63 บาท	คำแนะนำ	เก็งกำไร	Target Price	0.90 บาท
--------------	----------	---------	----------	--------------	----------

ความเห็น : SSI เริ่มได้รับประโยชน์จาก SSI UK ที่ทำให้มีวัตถุดิบต่อห้องสามารถรองรับความต้องการของกลุ่มลูกค้า และคาดช่วยให้ปริมาณขายในปี'56 เติบโตต่อห้อง แต่เนื่องจากยังอยู่ระหว่างการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตโดยเฉพาะโรงกลึง ซึ่งคาดยังคงด้นผล การดำเนินงานใน 1H/56 แต่คาดดีขึ้น ใน 2H/56 แต่อย่างไรก็ตามคาดทั้งปี'56 ยังมีขาดทุนสุทธิ  
.....คาดระยะสั้น - กลาง ได้รับปัจจัยบวกจากทิศทางราคาเหล็กที่เริ่มทรงตัวอยู่ได้ และคาดมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตามคาดมี ความชัดเจนหลังตรุษจีน นอกจากนี้คาด SSI ได้ประโยชน์จาก AD เหล็กแผ่นรีดร้อนเจือโบรอนจากจีน ระยะเวลา 5 ปี นับจาก 26/12/55 ในครั้งนี้ปรับคำแนะนำจาก "ถือ" เป็น "เก็งกำไร" โดย SSI ยังมีฐานะการเงินที่อ่อนแอ ราคาเป้าหมายเดิมที่ 0.90 บาท อิง PBV 1X แนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q/55 ขาดทุนต่อห้อง

คาดผลการดำเนินงานใน 4Q/55 ยังมีแนวโน้มขาดทุนต่อห้อง แม้ภาพรวมธุรกิจเหล็กแผ่นรีดร้อน จะยังเติบโตได้ดีโดยเฉพาะปริมาณขาย ที่คาดสูงกว่า 0.60 ล้านตัน ติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 2 แม้ได้รับผลกระทบจากการทุ่มตลาดเหล็กเจือโบรอนจากประเทศจีน แต่คาด SSI ได้รับปัจจัย บวกจากโรงกลึงที่ UK ทำให้ SSI มีแหล่งวัตถุดิบ (Slab) แนนอนและต่อเนื่อง สามารถรองรับความต้องการลูกค้า รวมถึงได้รับคำสั่งซื้อจากลูกค้า ของกลุ่ม GSteel ที่ได้รับผลกระทบจากการปิดโรงงานชั่วคราว คาด Market Share ของ SSI เพิ่มขึ้นจากประมาณ 37%เมื่อ 3Q/55 เป็นประมาณ 40% ขณะที่คาดราคาขาย และ HRC Rolling Margin ทรงตัว qoq ที่ระดับประมาณ 700USD/ตัน และ 11 - 13% ตามลำดับ

แต่คาดภาพรวมใน 4Q/55 ยังถูกกดดันจากธุรกิจโรงกลึง ที่ขาดขาดทุนไม่ต่ำกว่า 3Q/55 (-4,266 ล้านบาท) ส่วนหนึ่งจากการใช้กำลังการผลิตลดลงใน พย. - ธค. เหลือประมาณ 70 % จากประมาณ 80%เมื่อ ตค. ทำให้คาด Conversion Cost สูงกว่า 170 USD/ตัน และคาด Slab Spread ต่ำกว่า 44USD/ตัน เมื่อ 3Q/55 ซึ่งคาดยังไม่เพียงพอต่อต้นทุนการผลิตที่อยู่ในระดับสูง

และจากผลการดำเนินงานใน 9M/55 ที่ขาดทุนสุทธิสูงถึง 12,644 ล้านบาท (หลักๆ จากธุรกิจโรงกลึง 11,499 ล้านบาท และเหล็กแผ่น รีดร้อน 1,232 ล้านบาท) ทำให้คาดทั้งปี '55 ขาดทุนสุทธิสูงถึง 17,659 ล้านบาท ขณะที่คาดรายได้จากการขาย เติบโต 23 % อยู่ที่ประมาณ 58,585 ล้านบาท จากปริมาณขายที่คาดสูงถึง 2.4 ล้านตัน (สูงกว่าเป้าหมายที่ 2.3 ล้านตัน)

**ความคืบหน้าการเจรจากับกลุ่มเจ้าหนี้สถาบันการเงิน.....มีความเป็นไปได้ลงนามสัญญาใน 1Q/56**

ปัจจุบัน SSI อยู่ระหว่างการเจรจาปรับเงื่อนไขการชำระคืนหนี้เพิ่มเติมกับกลุ่มเจ้าหนี้ โดยมีความเป็นไปได้ที่จะขยายระยะเวลา และ จำนวนเงินที่จะชำระคืน (เดิมในปี '56 SSI UK มีเงินกู้ระยะยาวที่เริ่มกำหนดชำระ ประมาณ 2,339 ล้านบาท ในเดือน มิย. และ SSI อีกจำนวน 1,467 ล้านบาท) คาดมีความเป็นไปได้ที่จะลงนามสัญญาภายใน 1Q/56 (หลังลงนามบันทึกข้อตกลงการให้ความสนับสนุนทางการเงิน หรือ MOU for Financial Backing เมื่อ 14/8/55) คาดรวม KBANK และ TCAP ที่ก่อนหน้านี้ไม่ได้ลงนาม MOU ขณะที่คาดใน 1Q/56 SSI มีเงินเพิ่มทุนเข้ามา อีก ประมาณ 251.87 ล้านUSD หรือประมาณ 7,500 ล้านบาท รวมเป็นเงินที่ได้จากการเพิ่มทุน 391.87 ล้านUSD หรือประมาณ 11,750 ล้านบาท (ต่ำกว่าแผนการเพิ่มทุนที่ 413 ล้านUSD) ที่ส่วนใหญ่ใช้ใน SSI UK และใน 1Q/56 มีแผนขายสัดส่วนการถือหุ้น TCR ให้กับ (Partner - JFE และ MISI) มูลค่าประมาณ 50ล้านUSD โดยคาดมีกำไรจากการขายครั้งนี้ไม่มาก

**Financial Summary**

	FY09A	FY10A	FY11A	FY12F	FY13F
Revenue (MB)	33,188	47,791	47,644	58,585	64,170
Growth (%)	20.91%	44.00%	-0.31%	22.96%	9.53%
Net Profit (MB)	1,273	2,446	981	17,659	3,201
Growth (%)	124.64%	92.10%	-140.10%	-1700.53%	81.87%
EPS (Bt.)	0.10	0.19	0.07	0.96	0.11
BV (Bt.)	1.36	1.52	1.90	0.94	0.88
Dividend (Bt.)	-	-	-	-	-
PE (x)	6.48	3.37	N.A.	N.A.	N.A.
PBV (x)	0.46	0.42	0.33	0.67	0.72
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

ที่มา : SSI และประมาณการโดย AIRA

นักวิเคราะห์ : จิตรลดา เลขพาพันธ์ 0-2684-8788

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงาน นี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่ เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงทาง กิจการ หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายใน ไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

**Financial Results**

Income Statement ('000)	4Q12F	3Q12	4Q11	%qoq	%yoy	2012F	2011	%
Sale	15,937	15,601	12,914	2%	23%	58,585	47,644	23%
Other Income	177	177	5,363	0%	103%	646	5,533	-88%
Total Revenue	16,113	15,778	7,551	2%	113%	59,230	53,177	11%
Cost of Sale	19,189	18,580	14,644	3%	31%	69,606	49,399	41%
Gross Profit	- 3,252	- 2,979	- 1,730	-9%	-88%	- 11,021	- 1,756	-528%
SG&A	730	702	124	-4%	688%	2,515	1,852	36%
Interest Expense	1,005	958	695	5%	45%	3,486	2,210	58%
Net Profit	- 5,015	- 4,782	- 2,469	-5%	-103%	- 17,659	- 981	-1701%
Gross Profit Margin (%)	-19.89%	-18.58%	-13.05%			-18.43%	-3.47%	
Net Profit Margin (%)	-31.12%	-30.31%	-32.70%			-29.81%	-1.84%	

ที่มา : SSI และประมาณการโดย AIRA

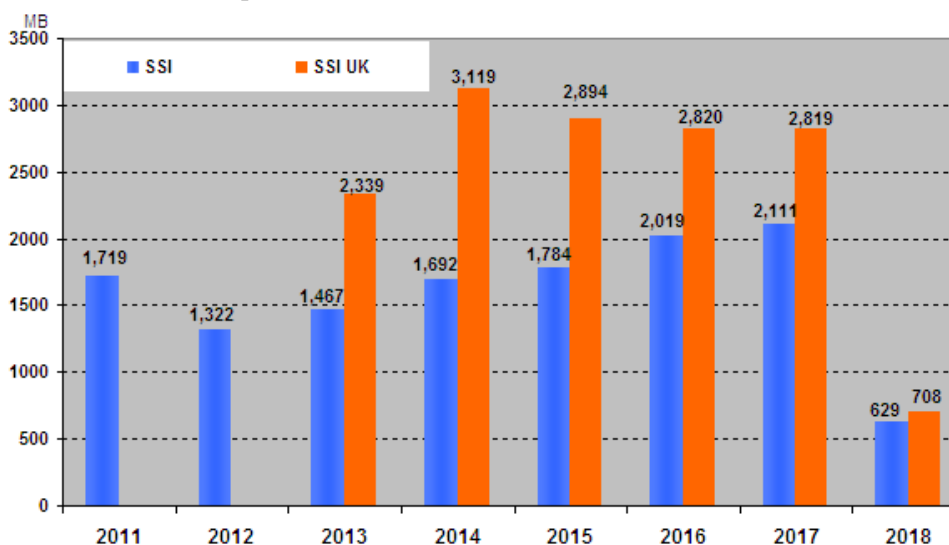
**โรงถลุง (SSI UK)....ผลการดำเนินงานมีแนวโน้มที่ดีขึ้น แต่คาดยังขาดทุนต่อเนื่อง อีกไม่ต่ำกว่า 6 เดือน?**

การเลื่อน Commissioning โครงการ Pulverized Coal Injection -PCI (โครงการที่ช่วยลดต้นทุนเชื้อเพลิง ประมาณ 30USD/ตัน) ออกไปอีก 1 ไตรมาส จาก 1Q/56 เป็น 2Q/56 เนื่องจากประสบปัญหาสภาพอากาศ ทำให้งานก่อสร้างล่าช้า และคาดว่าจะทำให้ปริมาณการผลิต Slab ต่ำกว่าเป้าหมายที่ 3.6 ล้านตันในปี'56 คาดทำให้ประสบกับปัญหาต้นทุนการผลิตสูงต่อเนื่องใน 1H/56

หลังในช่วงที่ผ่านมาขาดทุนหนัก ส่วนหนึ่งจากต้นทุน Iron Ore ที่มีราคาสูงทยอยลดลง และคาดเริ่มสะท้อนต้นทุนปัจจุบันที่เฉลี่ยประมาณ 120 – 130USD/ตัน หลังขึ้นไประดับสูงสุดเกือบ 200USD/ตัน เมื่อปี '54 คาด Slab Spread น่าจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้นตามลำดับ (จาก 7USD/ตัน เมื่อ 2Q/55 เป็น 44USD/ตัน ใน 3Q/55) แต่ภายใต้ค่าใช้จ่ายที่ไม่เกี่ยวข้องกับการผลิต ประมาณ 1,900 ล้านบาท/ไตรมาส และค่าเสื่อมราคาที่คาดไม่ต่ำกว่า 300 ล้านบาท/ไตรมาส ทำให้ใน 1H/56 คาด SSI UK ยังขาดทุน ขณะที่คาดใน 2H/56 มีแนวโน้มที่ดีขึ้นหลังโครงการ PCI เสร็จ คาดช่วยให้ต้นทุนการผลิตลดลง และคาดทำให้ภาพรวมทั้งปี'56 มีผลการดำเนินงานดีขึ้น (ขาดทุนลดลง)

ขณะที่มีประเด็นติดตามหลังจากนี้ไป โดยเฉพาะ Working Capital สำหรับการสั่งซื้อวัตถุดิบ (Iron Ore และ Coking Coal) ที่ต้องเพียงพอและสำรองเพื่อให้การผลิตเป็นไปอย่างต่อเนื่อง ซึ่งที่ผ่านมา SSI UK ประสบปัญหาสภาพคล่อง ทำให้ SSI เข้าไปช่วยเหลือทางการเงิน

ประเมินผลการดำเนินงานในปี'56 ภายใต้ประมาณการปริมาณขาย 2.5 – 2.7 ล้านตัน และราคาขายเฉลี่ย HRC ที่ประมาณ 750 – 775USD/ตัน คาดรายได้ขาย 64,170 ล้านบาท เพิ่มขึ้นประมาณ 10% คาดความสามารถในการทำกำไรดีขึ้น คาด Gross Profit Margin เฉลี่ย 4 – 5% ภายใต้แรงกดดันจากค่าใช้จ่ายของ SSI UK เริ่มลดลงตามลำดับ โดยเฉพาะใน 2H/56 ที่คาดการณ์การผลิตมีประสิทธิภาพมากขึ้น ผลิตภัณฑ์สามารถขายได้ในราคา Premium Grade ซึ่งมี Margin สูงกว่า Commercial Grade ประมาณ 10 – 15% ขณะที่คาดค่าใช้จ่ายขายและบริหาร และดอกเบี้ยจ่าย ยังอยู่ในระดับสูง ประมาณ 3,300 ล้านบาท และ 500 – 550 ล้านบาท/ไตรมาส ทำให้ขาดทุนสุทธิ ประมาณ 3,201 ล้านบาท

**ตารางการชำระคืนเงินกู้ (เดิม)....ที่คาดจะมีการเปลี่ยนแปลง?**


ที่มา : SSI

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่เป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า นักสารฉบับนี้ใช้ภายใน ไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด






**CORPORATE GOVERNANCE REPORT 2011 (IOD)**

Score Range 90-100: Excellent		Score Range 80-89: Very Good				Score Range 70-79: Good			
ADVANC	PS	ACAP	HANA	PB	TCAP	2S	FE	NNCL	SYNEX
AOT	PSL	AF	HMPRO	PG	TFD	A	FOCUS	NSI	TBSP
BAFS	PTT	AMANAH	HTC	PHATRA	TFI	AEONTS	FSS	NTV	TCB
BANPU	PTTAR***	AMATA	IFEC	PM	THAI	AFC	GENCO	NWR	TCC
BAY	PTTCH***	AP	INET	PR	THCOM	AGE	GFM	OFM	TCP
BBL	PTTEP	ASIMAR	INTUCH	PRANDA	THIP	AH	GL	PAF	TEAM
BCP	QH	ASP	IVL	PRG	TIC	AHC	GLAND	PAP	TF
BKI	RATCH	AYUD	JAS	PT	TK	AI	GOLD	PATO	TGCI
BMCL	ROBINS	BEC	KCE	PYLON	TMT	AIT	GUNKUL	PDI	THANA
CPN	RS	BECL	KEST	S & J	TNITY	AJ	GYT	PHOL	THANI
CSL	SAT	BFIT	KGI	S&P	TNL	AKR	HFT	PICO	TICON
EASTW	SC	BH	KSL	SABINA	TOG	APRINT	HTECH	PL	TIW
EGCO	SCB	BIGC	KWC	SAMCO	TPC	APURE	IFS	POST	TKS
ERW	SCC	BJC	L&E	SCCC	TRC	AS	ILINK	PPM	TLUXE
GRAMMY	SE-ED	BLA	LANNA	SCG	TRT	ASK	IRC	PREB	TMD
HEMRAJ	SIS	BROOK	LH	SCSMG	TRU	BAT-3K	IRCP	PRECHA	TNH
ICC	THRE	BTS	LOXLEY	SEAFCO	TRUE	BGT	IT	PRIN	TNPC
IRPC	TIP	BWG	LRH	SFP	TSC	BLAND	ITD	PTL	TOPP
KBANK	TIPCO	CENTEL	LST	SICCO***	TSTE	BNC	JTS	Q-CON	TPA
KK	TISCO	CGS	MACO	SINGER	TSTH	BOL	JUTHA	QLT	TPAC
KTB	TKT	CIMBT	MAJOR	SIRI	TTA	BROCK	KASET	RASA	TPCORP
LPN	TMB	CK	MAKRO	SITHAI	TTW	BSBM	KDH	RCI	TIPL
MCOT	TOP	CM	MBK	SMT	TUF	BTNC	KH	RCL	TTP
NMG		CPALL	MFC	SNC	TVO	CCET	KKC	ROJNA	TR
		CPF	MFEC	SPALI	TYM	CFRESH	KMC	RPC	TTCL
		CSC	MILL	SPI	UAC	CHARAN	KTC	SAUCE	TTI
		DELTA	MINT	SPPT	UMI	CI	KWH	SCBLIF	TWFP
		DEMCO	MK	SSF	UP	CITY	KYE	SCP	TWZ
		DRT	MTI	SSSC	UPOIC	CMO	LALIN	SENA	TYCN
		DTAC	NBC	STA	UV	CMR	LEE	SHANG	UBIS
		DTC	NCH	STANLY	VNT	CNS	LHK	SIAM	UEC
		ECL	NINE	STEC	WACOAL	CNT	MATCH	SIMAT	UOBKH
		FORTH	NKI	SUSCO	WAVE	CPI	MATI	SKR	UPF
		GBX	NOBLE	SVI	ZMICO	CPL	MBAX	SMIT	US
		GC	OCC	SYMC		CRANE	M-CHAI	SMK	UT
		GFPT	OGC	SYNTEC		CSP	MCS	SMM	UVAN
		GLOW	OISHI	TASCO		CSR	MDX	SPC	VARO
						CTW	MJD	SPG	VIBHA
						DCC	MOONG	SST	VNG
						DRACO	MPIC	STAR	WG
						EASON	MSC	SUC	WORK
						EIC	NC	SVOA	YUASA
						ESSO	NEP	SWC	

\*\*\* วันที่ 18 ตุลาคม 2554  
 PTTAR และ PTTCH  
 ความรวมกิจการเป็น PTTGC

\*\*\*SICCO ขอเท็กตอนหลักทรัพย์จากการเป็น  
 หลักทรัพย์จดทะเบียนในวันที่ 7 ตุลาคม 2554

Source: Thai Institute of Directors Association (IOD)

Score Range	Number of Logo	Description
90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงานที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางค้ำวาณิชธนกิจ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า นักสารฉบับนี้ใช้ภายใน ไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด