

เริ่มมีสัญญาณบวกทางธุรกิจ ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ถือ

วันพฤหัสบดีที่ 17 มกราคม พ.ศ. 2556

▶ คาด 4Q55 น่าจะยังขาดทุนหนัก แม้อยอดขายจะเพิ่มขึ้นมากก็ตาม

อุปทานเหล็กในประเทศยังคงอยู่ในภาวะตึงตัว จากการที่ผู้ผลิตอย่าง GSTEEL และ GJS หยุดการผลิตเนื่องจากปัญหาสภาพคล่อง ขณะที่การนำเข้าเหล็กจากจีน ถูกจำกัดจากมาตรการ AD ที่เริ่มมีผลบังคับใช้ในเดือน ธ.ค. ทำให้ SSI ได้รับประโยชน์เต็มๆ โดยมียอดขายเหล็กสูงกว่า 2 แสนตัน/เดือน มาตั้งแต่ช่วง 2H55 อย่างไรก็ตาม ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนเฉลี่ยในงวด 4Q55 ที่ปรับตัวลดลงตามทิศทางราคาเหล็กโลก รวมถึงการนำเข้า Slab ต้นทุนสูงเข้ามา ทำให้ Metal Spread งวด 4Q55 อ่อนตัวลง สำหรับโรงถลุงเหล็กที่อังกฤษ แม้จะมี Slab margin เพิ่มขึ้นเป็น 100 เหรียญ/ตัน แต่ยังไม่เพียงพอที่จะครอบคลุมค่าใช้จ่ายในการผลิตที่สูงถึง 170 เหรียญ/ตัน รวมถึงค่าใช้จ่ายอื่นๆ จึงคาดว่างวด 4Q55 SSI น่าจะมีผลขาดทุนไม่ต่ำกว่า 3 พันล้านบาท ด้านความคืบหน้าในการเพิ่มทุน ปัจจุบันทำได้แล้ว 193.48 ล้านเหรียญ โดย SSI คาดว่าจะจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนส่วนที่เหลือให้กับ Vanomet และ SISH (เครือสหวิริยา) ได้อีก 58.39 ล้านเหรียญ ใน 1Q56 ซึ่งจะทำได้เงินเพิ่มทุนรวม 251.87 ล้านเหรียญ น้อยกว่าแผนที่ตั้งไว้ที่ 413 ล้านเหรียญ โดยเงินที่ขาดไป จะได้รับเข้ามาจากการขายหุ้นบริษัท TCR จำนวน 50 ล้านเหรียญ ให้กับ JFE และ MISI รวมถึงการขอรับวงเงินสินเชื่อจาก Vanomet อีกจำนวน 90 ล้านเหรียญ

▶ ภาวะอุตสาหกรรมเอื้อหนุน แต่ยังมีปัญหาสำคัญเรื่องการบริหารสภาพคล่อง

ภาวะตลาดเหล็กปัจจุบัน ถือว่าเป็นบวกต่อ SSI จากราคาเหล็กที่ขยับขึ้นต่อเนื่องมาตั้งแต่ช่วงปลายปี 2555 รวมถึงมาตรการภาครัฐที่ช่วยเหลือ โดย SSI กำลังเรียกร้องมาตรการ Safeguard เพิ่มเติม สำหรับป้องกันการนำเข้าเหล็กรีดร้อนเจืออัลลอยด์จากทุกประเทศ ขณะที่การลงทุนโครงการ PCI เพื่อลดต้นทุนของ SSIUK จะพร้อมใช้งานใน 2Q56 น่าจะทำให้ SSIUK พลิกกลับมาทำกำไรได้ ตั้งแต่ช่วง 3Q56 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม การบริหารสภาพคล่องยังคงเป็นโจทย์สำคัญสำหรับ SSI จากความต้องการใช้เงินหมุนเวียนมากขึ้น เพื่อรองรับยอดขาย ในสถานการณ์ที่ SSI ยังมีสัดส่วน Net Gearing สูงถึง 3.6 เท่า หลังการเพิ่มทุนแล้ว ขณะที่การเจรจาปรับกำหนดการชำระหนี้กับสถาบันการเงิน น่าจะได้ข้อสรุปภายใน 1Q56 ซึ่งอาจทำให้ SSI มีอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น จากการปรับหนี้สินระยะสั้นให้เป็นหนี้สินระยะยาว

▶ ปรับ Fair Value ขึ้นเป็น 0.68 บาท และเพิ่มคำแนะนำจาก ขาย เป็น ถือ

แม้คาดว่า SSI จะยังมีผลขาดทุนต่อเนื่องอีกไปจนถึง 2Q56 แต่แรงกดดันของบริษัทที่ลดลง หลังการเพิ่มทุนและเจรจายืดอายุหนี้ออกไป รวมถึงทิศทางอุตสาหกรรมเหล็กโลกที่เริ่มดีขึ้น ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่ม Fair Value ของ SSI ขึ้น จากเดิมที่กำหนดโดยอิง PBV 1 เท่า เป็น PBV 1.31 เท่า (ค่าเฉลี่ย PBV + 2SD) จะให้ราคาเหมาะสมเพิ่มเป็น 0.68 บาท เท่ากับราคาเพิ่มทุน จึงปรับเพิ่มคำแนะนำจาก ขาย เป็น ถือ

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
กำไรสุทธิ	1,273	2,446	(981)	(15,739)	(130)
Norm. Profit	(4,258)	2,242	(5,411)	(15,302)	(444)
Norm. EPS (บาท)	(0.32)	0.17	(0.30)	(0.57)	(0.02)
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Norm. PER (X)	N/A	3.68	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	0.52	0.52
P/BV (X)	0.49	0.43	0.48	1.21	1.22
EV/EBITDA (X)	14.20	8.10	N/A	N/A	33.47

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือที่ระบุผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 0.63 บาท

Fair Value : 0.68 บาท

มูลค่าตลาด : 17,061 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

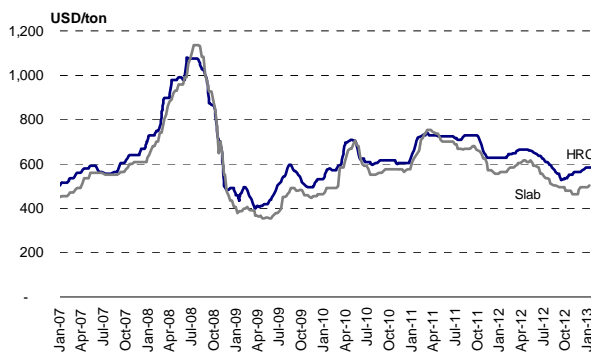
 prasant@asiaplus.co.th

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

ราคา HRC และ Slab ตลาด East Asia Import



ที่มา : SBB

Historical PBV ของ SSI



ที่มา : ASP

ความคืบหน้าของแผนการเพิ่มทุน ณ วันที่ 24 ธ.ค. 55

จัดสรรให้แก่	จำนวนหุ้น (ล้านบาท)	ราคาขาย (บาท)	ขายได้แล้ว (ล้านบาท)	คงเหลือ (ล้านบาท)	หมายเหตุ
1. Vanomet	8,000	0.68	2,893	5,107	Vanomet จะเพิ่มทุนอีก 722 ล้านบาทในช่วง 1Q56
2. ผู้ถือหุ้นเดิม (RO)	1,834	0.68	625	1,208	ส่วนที่เหลือจะประกาศลดทุนจดทะเบียน
3. บุคคลในวงจำกัด (PP)	5,300	0.68	3,010	2,290	เครือข่ายวิสาหกิจจะเพิ่มทุนเสร็จใน 1Q56
5. SISH	2,623	0.68	750	1,873	อยู่ในกระบวนการ คาดจะเพิ่มทุนเสร็จใน 1Q56
6. SISH	1,677	0.68	1,465	212	ส่วนที่เหลือจะประกาศลดทุนจดทะเบียน
รวม	19,434		8,743	10,690	

ที่มา : ASP

Technical Graph



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SSI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	48,090	47,975	59,467	67,216	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	44,112	49,638	68,800	61,037	กำไรสุทธิ	2,446	(981)	(15,739)	(130)
กำไรขั้นต้น	3,977	(1,663)	(9,333)	6,178	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(179)	(4,255)	14	(150)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,028	1,955	2,589	2,957	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	785	956	1,965	2,232
ดอกเบี้ยจ่าย	848	2,210	3,431	3,902	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	36	28	233	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ				
รายได้อื่น	38	60	81	87	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(528)	(1,323)	5,258	(3,392)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,550	(1,467)	(15,670)	(80)	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,472	(3,313)	(8,201)	(1,390)
ภาษีเงินได้	18	(539)	17	-	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	86	52	51	50	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	204	4,430	(437)	314	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(5)	(772)	2,400	-
กำไรสุทธิ	2,446	(981)	(15,739)	(130)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(198)	(25,282)	(5,000)	(3,000)
กำไรจากการดำเนินงาน	2,242	(5,411)	(15,302)	(444)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(517)	(26,899)	(2,600)	(3,000)
Norm EPS	0.17	(0.30)	(0.57)	(0.02)	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,950)	26,715	6,000	3,500
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	6,016	5,946	1,191
การเติบโตของยอดขาย	43.9%	-0.2%	24.0%	13.0%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	-341.4%	182.8%	-97.1%	ลด จ่ายปันผล	(25)	(25)	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.3%	-3.5%	-15.7%	9.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,835)	30,189	11,946	4,691
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.7%	-11.3%	-25.7%	-0.7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	119	(23)	1,145	301
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	13,008	15,742	11,469	15,794	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	169	169	1,264	1,444
ต้นทุนขาย	14,665	17,312	14,655	18,730	ลูกหนี้การค้า	2,961	5,240	7,731	8,738
กำไรขั้นต้น	(1,657)	(1,570)	(3,186)	(2,935)	สินค้าคงเหลือ	14,205	25,178	24,976	26,886
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(13)	600	528	718	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	64	856	589	666
ดอกเบี้ยจ่าย	695	704	819	958	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	20,293	50,149	53,183	53,952
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	42,493	86,364	91,347	95,297
รายได้อื่น	(72)	63	17	(16)	เจ้าหนี้การค้า	3,157	10,685	19,029	18,820
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(2,906)	(2,836)	(5,013)	(4,741)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	94	751	1,189	1,008
ภาษีเงินได้	(548)	(8)	3	17	หนี้สินรวม	22,617	61,416	76,412	79,522
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(17)	(13)	(6)	(23)	ทุนที่ชำระแล้ว	13,101	18,184	26,928	28,680
รายการพิเศษอื่น ๆ	(494)	(25)	(498)	(114)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(2,171)	(1,238)	(4,036)	(4,597)
กำไรสุทธิ	(2,376)	(2,841)	(5,022)	(4,782)	กำไรสะสม	1,298	201	(15,539)	(15,668)
กำไรจากการดำเนินงาน	(1,881)	(2,816)	(4,524)	(4,668)	ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,033	24,096	14,031	14,822
Norm EPS	(0.14)	(0.21)	(0.35)	(0.36)	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	842	852	903	953
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	42,493	86,364	91,347	95,297
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	อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.98	0.84	0.70	0.72
					อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.24	9.16	7.69	7.69
					อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.39	1.91	2.38	2.50
					อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.23	4.49	3.13	3.57
					หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.19	2.55	5.45	5.37
					ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.3%	-6.3%	-16.8%	-0.5%
					ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.8%	-22.5%	-109.1%	-3.0%
					ปริมาณการขาย SSI (ต้น)	2,241,059	1,570,542	2,128,000	2,300,000
					ราคาขาย HRC (บาท/ตัน)	21,775	23,265	22,156	21,930
					ปริมาณการขาย Slab (ต้น)	0	0	400,000	1,000,000
					Gross margin	8.05%	-3.68%	-16.04%	9.05%
					%SG&A/Sale	2.14%	4.08%	4.35%	4.40%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP