

ราคาปัจจุบัน	0.64 บาท	คำแนะนำ	เก็งกำไร	Target Price	0.90 บาท
--------------	----------	---------	----------	--------------	----------

ความเห็น : ประเด็นความน่าสนใจของ SSI (1) ผลการดำเนินงานที่คาดมีแนวโน้มดีขึ้น โดยเฉพาะ 2H/56 (แต่คาดทั้งปี'56 ยังขาดทุน) และ (2) ประโยชน์ที่ SSI ได้รับจาก AD เหล็กแผ่นรีดร้อนเจือโบรอนจากจีน ระยะเวลา 5 ปี นับจาก 26/12/55 และ Safeguard HRC เจืออื่น ๆ จากทุกประเทศ ที่มีผลชั่วคราว 200 วัน (27/2/56 – 14/9/56) ทำให้แนวโน้มการนำเข้าลดลง ขณะที่ความต้องการ HRC ในประเทศยังดีต่อเนื่องตามอุตสาหกรรมยานยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า อิเล็กทรอนิกส์ และบรรจุภัณฑ์อาหาร เป็นต้น ซึ่งคาดทำให้ปริมาณขาย HRC ปรับตัวดีขึ้นตามลำดับ โดย SSI คาดทั้งปี'56 อยู่ที่ 2.7 ล้านตัน

...อยู่ระหว่างทบทวนประมาณการในปี'56 อย่างไรก็ดีตามคาด 1Q/56 มีแนวโน้มดีขึ้นจากปริมาณขายที่คาดดีต่อเนื่อง qoq และความสามารถในการทำกำไรที่คาดดีขึ้น จาก Stock ที่มีอยู่ในราคาต่ำ แต่จากฐานะการเงินที่ยังอ่อนแอ ทำให้ยังคงคำแนะนำ “เก็งกำไร” ราคาเป้าหมายเดิมที่ 0.90 บาท แต่ PBV เพิ่มขึ้นจากเดิม 1X เป็นประมาณ 2X จากจำนวนหุ้นเพิ่มทุนที่เพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัว 4Q/55 ขาดทุนสุทธิ เพิ่มอีก 3,259 ล้านบาท.....ทั้งปี'55 ขาดทุนสุทธิ 15,903 ล้านบาท

SSI ประกาศผลการดำเนินงาน 4Q/55 มีรายได้ขาย 17,444 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12%qoq และ 35%yoy และเป็นระดับที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ของ SSI จากปริมาณขาย HRC และ Slab จำนวน 0.65 ล้านตัน (+10%qoq และ +114%yoy) และ 0.66 ล้านตัน (ในจำนวนนี้ประมาณ 25%ขายให้กับบุคคลภายนอก) โดยมีราคาขาย HRC และ Slab เฉลี่ย 694USD/ตัน (-1%qoq และ -11%yoy) และ 503USD/ตัน (ชะลอตัวจาก 3Q/55 ประมาณ 40USD/ตัน) ตามราคาเหล็กในตลาดโลกที่ปรับตัวลดลง

ขณะที่มี (1) กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน จำนวน 579 ล้านบาท (2) กลับรายการประมาณการหนี้สินเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม จำนวน 808 ล้านบาท และ (3) กลับรายการภาษีเงินได้ จำนวน 613 ล้านบาท แต่จากต้นทุนวัตถุดิบที่สูง ทำให้ SSI มีขาดทุนขั้นต้นเกือบ 4,000 ล้านบาท และดอกเบี้ยจ่ายที่สูงถึง 1,446 ล้านบาท ทำให้ SSI มีขาดทุนสุทธิ จำนวน 3,259 ล้านบาท ดีขึ้นจาก 3Q/55 แต่ลดลง 32%yoy

เช่นเดียวกับทั้งปี'55 แม้มีรายได้ขายสูงถึง 60,092 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 26% จากปริมาณขาย HRC และ Slab จำนวน 2.18 ล้านตัน (+37%) และ 1.68 ล้านตัน (SSI UK เริ่มผลิตใน 2Q/55) แต่ได้รับปัจจัยกดดันจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูง ทำให้มีอัตรขาดทุนขั้นต้นที่ 18.60% หรือประมาณ 11,583 ล้านบาท ขณะที่มี (1) ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร 1,919 ล้านบาท +4% (2) ดอกเบี้ยจ่าย จำนวน 3,926 ล้านบาท +78% ทำให้ขาดทุนสุทธิ สูงถึง 15,903 ล้านบาท (ซึ่งในจำนวนนี้เป็นผลขาดทุนจาก SSI UK จำนวน 9,215 ล้านบาท)

ทางด้านฐานะการเงิน แม้ใน 4Q/55 จะสามารถเพิ่มทุน และทำให้ทุนจดทะเบียนเพิ่มจาก 18,337 ล้านบาท เมื่อ 3Q/55 เป็น 27,081 ล้านบาท แต่มีส่วนต่ำกว่ามูลค่าหุ้น ลดลงจาก -1,238 ล้านบาท เมื่อ 3Q/55 เป็น -4,050 ล้านบาท และขาดทุนสะสมอีกเกือบ 16,000 ล้านบาท ขณะที่หนี้สินทั้งระยะสั้นและระยะยาว ยังทรงตัวในระดับที่สูง ประมาณ 25,000 ล้านบาท และ 23,000 ล้านบาท ตามลำดับ และทำให้สัดส่วน DE ยังอยู่ในระดับสูงที่ 4.95 เท่า

โดยปัจจุบัน SSI อยู่ระหว่างการเจรจากับกลุ่มเจ้าหนี้ คาดมีแผนปรับโครงสร้างหนี้โดยการแปลงหนี้ระยะสั้น ประมาณ 5,000 – 5,200 ล้านบาท เป็นหนี้ระยะยาว ระยะเวลาชำระคืน 3 ปี ซึ่งคาดว่าจะสามารถลงนามได้ภายใน 1Q/56 รวมถึงปรับแผนการชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาว ที่จะครบกำหนดชำระงวดแรกในเดือน มิย. นี้ รวม 3,806 ล้านบาท แบ่งเป็น SSI UK และ SSI ประมาณ 2,339 ล้านบาท และ 1,467 ล้านบาท ตามลำดับ

### Financial Summary

	FY09A	FY10A	FY11A	FY12F	FY13F
Revenue (MB)	33,188	47,791	47,644	60,092	64,170
Growth (%)	20.91%	44.00%	-0.31%	26.13%	6.79%
Net Profit (MB)	1,273	2,446	981	15,903	3,201
Growth (%)	124.64%	92.10%	-140.10%	-1521.46%	79.87%
EPS (Bt.)	0.10	0.19	0.06	0.83	0.12
BV (Bt.)	1.36	1.52	1.37	0.55	0.43
Dividend (Bt.)	-	-	-	-	-
PE (x)	6.59	3.43	N.A.	N.A.	N.A.
PBV (x)	0.47	0.42	0.47	1.16	1.48
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 มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวนเพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงานที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายใน ไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

**Financial Results**

Income Statement ('000)	4Q12	3Q12	4Q11	%qoq	%yoy	2012	2011	%
Sale	17,444	15,601	12,914	12%	35%	60,092	47,644	26%
Other Income	1,350	177	5,363	663%	125%	1,818	5,533	-67%
Total Revenue	18,793	15,778	7,551	19%	149%	61,910	53,177	16%
Cost of Sale	21,258	18,580	14,644	14%	45%	71,675	49,399	45%
Gross Profit	- 3,815	- 2,979	- 1,730	-28%	-121%	- 11,583	- 1,756	-560%
SG&A	134	702	124	-81%	208%	1,919	1,852	4%
Interest Expense	1,446	958	695	51%	108%	3,926	2,210	78%
Net Profit	- 3,259	- 4,782	- 2,469	32%	-32%	- 15,903	- 981	-1521%
Gross Profit Margin (%)	-20.37%	-18.58%	-13.05%			-18.60%	-3.47%	
Net Profit Margin (%)	-17.34%	-30.31%	-32.70%			-25.69%	-1.84%	

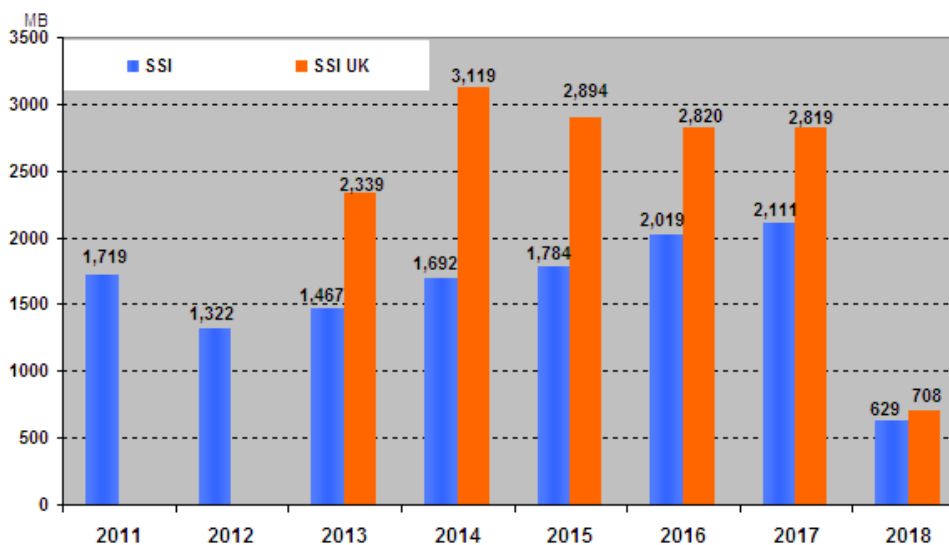
ที่มา : SSI

อยู่ระหว่างทบทวนประมาณการปี'56.....แต่คาดผลการดำเนินงานมีแนวโน้มที่ดีขึ้น โดยเฉพาะ 2H/56 อย่างไรก็ดีตามคาดภาพรวมทั้งปี'56 ยังขาดทุน

เราอยู่ระหว่างทบทวนประมาณการปี'56 ใหม่ โดยในเบื้องต้นคาดผลการดำเนินงานของ SSI มีแนวโน้มที่ดีขึ้นตามลำดับ (ขาดทุนลดลง) หลักๆ จากโครงการ Pulverized Coal Injection -PCI (เปลี่ยนการใช้ Coking Coal เป็นถ่านหิน ซึ่งช่วยลดต้นทุนเชื้อเพลิง ประมาณ 30 - 40USD/ตัน) ของ SSI UK ที่จะเริ่ม Commissioning ใน 2Q/56 และคาด Conversion Cost มีแนวโน้มดีขึ้น (ปัจจุบันอยู่ที่ ประมาณ 170 - 180USD/ตัน) ภายใต้ปริมาณผลิต Slab ที่คาดเพิ่มขึ้นจาก 0.7 ล้านตัน ใน 1Q/56 เป็น 0.8 ล้านตัน/ไตรมาส ใน 2Q และ 3Q และเพิ่มขึ้นเป็น 0.9 ล้านตัน ในไตรมาสที่ 4 ซึ่งคาดการณ์ใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น ทำให้ต้นทุนต่อหน่วยมีแนวโน้มลดลง

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

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

**ตารางการชำระคืนเงินกู้ (เดิม).....ที่คาดว่าจะมีการเปลี่ยนแปลง?**


ที่มา : SSI

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า นักสารฉบับนี้ใช้ภายใน ไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

**CORPORATE GOVERNANCE REPORT 2011 (IOD)**

 Score Range  
 90-100: Excellent

ADVANC	PS
AOT	PSL
BAFS	PTT
BANPU	PTTAR***
BAY	PTTCH***
BBL	PTTEP
BCP	QH
BKI	RATCH
BMCL	ROBINS
CPN	RS
CSL	SAT
EASTW	SC
EGCO	SCB
ERW	SCC
GRAMMY	SE-ED
HEMRAJ	SIS
ICC	THRE
IRPC	TIP
KBANK	TIPCO
KK	TISCO
KTB	TKT
LPN	TMB
MCOT	TOP
NMG	

\*\*\* วันที่ 18 ตุลาคม 2554

PTTAR และ PTTCH

ความรวมกิจการเป็น PTTGC


 Score Range  
 80-89: Very Good

ACAP	HANA	PB	TCAP
AF	HMPRO	PG	TFD
AMANAH	HTC	PHATRA	TFI
AMATA	IFEC	PM	THAI
AP	INET	PR	THCOM
ASIMAR	INTUCH	PRANDA	THIP
ASP	IVL	PRG	TIC
AYUD	JAS	PT	TK
BEC	KCE	PYLON	TMT
BECL	KEST	S & J	TNITY
BFIT	KGI	S&P	TNL
BH	KSL	SABINA	TOG
BIGC	KWC	SAMCO	TPC
BJC	L&E	SCCC	TRC
BLA	LANNA	SCG	TRT
BROOK	LH	SCSMG	TRU
BTS	LOXLEY	SEAFCO	TRUE
BWG	LRH	SFP	TSC
CENTEL	LST	SICCO***	TSTE
CGS	MACO	SINGER	TSTH
CIMBT	MAJOR	SIRI	TTA
CK	MAKRO	SITHAI	TTW
CM	MBK	SMT	TUF
CPALL	MFC	SNC	TVO
CPF	MFEC	SPALI	TYM
CSC	MILL	SPI	UAC
DELTA	MINT	SPPT	UMI
DEMCO	MK	SSF	UP
DRT	MTI	SSSC	UPOIC
DTAC	NBC	STA	UV
DTC	NCH	STANLY	VNT
ECL	NINE	STEC	WACOAL
FORTH	NKI	SUSCO	WAVE
GBX	NOBLE	SVI	ZMICO
GC	OCC	SYMC	
GFPT	OGC	SYNTEC	
GLOW	OISHI	TASCO	






\*\*\*SICCO ขอเท็กซอนหลักทรัพย์จากการเป็น

หลักทรัพย์จดทะเบียนในวันที่ 7 ตุลาคม 2554


 Score Range  
 70-79: Good

2S	FE	NNCL	SYNEX
A	FOCUS	NSI	TBSP
AEONTS	FSS	NTV	TCB
AFC	GENCO	NWR	TCC
AGE	GFM	OFM	TCP
AH	GL	PAF	TEAM
AHC	GLAND	PAP	TF
AI	GOLD	PATO	TGCI
AIT	GUNKUL	PDI	THANA
AJ	GYT	PHOL	THANI
AKR	HFT	PICO	TICON
APRINT	HTECH	PL	TIW
APURE	IFS	POST	TKS
AS	ILINK	PPM	TLUXE
ASK	IRC	PREB	TMD
BAT-3K	IRCP	PRECHA	TNH
BGT	IT	PRIN	TNPC
BLAND	ITD	PTL	TOPP
BNC	JTS	Q-CON	TPA
BOL	JUTHA	QLT	TPAC
BROCK	KASET	RASA	TPCORP
BSBM	KDH	RCI	TPIPL
BTNC	KH	RCL	TPP
CCET	KKC	ROJNA	TR
CFRESH	KMC	RPC	TTCL
CHARAN	KTC	SAUCE	TTI
CI	KWH	SCBLIF	TWFP
CITY	KYE	SCP	TWZ
CMO	LALIN	SENA	TYCN
CMR	LEE	SHANG	UBIS
CNS	LHK	SIAM	UEC
CNT	MATCH	SIMAT	UOBKH
CPI	MATI	SKR	UPF
CPL	MBAX	SMIT	US
CRANE	M-CHAI	SMK	UT
CSP	MCS	SMM	UVAN
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	

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 หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า นักสารฉบับนี้ใช้ภายใน ไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด