

4Q55 ยังคงขาดทุนหนัก แต่เชื่อว่าผ่านจุดต่ำสุดแล้ว

วันจันทร์ที่ 4 มีนาคม พ.ศ. 2556

▶ 4Q55 ขาดทุนสุทธิ 3,259 ล้านบาท แม้จะทำยอดขายได้สูงถึง 6.47 แสนตัน

SSI รายงานผลประกอบการงวด 4Q55 มีผลขาดทุนสุทธิ 3,259 ล้านบาท แต่ถ้าหักกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 579 ล้านบาท การตั้งสำรองสินค้าคงเหลือ 86 ล้านบาท และการกับลบรายการประมาณการหนี้สินเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม 808 ล้านบาท จะมีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 4,559 ล้านบาท ใกล้เคียงกับงวด 3Q55 และ 2Q55 โดยถึงแม้ว่าในงวด 4Q55 จะมีปริมาณการขายถึง 6.47 แสนตัน ซึ่งสูงที่สุดในรอบปี แต่ HRC Spread ที่อยู่ที่ 73 เหรียญฯ/ตัน ลดลง 16% QoQ และ Slab Margin ที่ทำได้เพียง 10.7% น้อยกว่าที่ผู้บริหารได้ตั้งเป้าไว้ก่อนหน้านี้ ส่งผลให้ Gross Margin ในงวด 4Q55 ยังคงติดลบสูงถึง 20.4% โดยรวมแล้วในปี 2555 SSI มีผลรวมขาดทุนสุทธิมากถึง 15,903 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักดังนี้ 1) ความล่าช้าในการเริ่มผลิตของ SSI UK ทำให้ต้องแบกรับภาระค่าใช้จ่ายในช่วงก่อนที่จะสามารถผลิต Slab ได้ 2) ราคาขายเฉลี่ย HRC ที่ได้มีการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่ 4Q54 ตามทิศทางราคาเหล็กโลก ประกอบกับต้นทุน Slab ที่อยู่ในระดับสูง จากการที่โรงถลุงเหล็กในอังกฤษยังไม่สามารถใช้กำลังการผลิตได้เต็มที่ 3) การทุ่มตลาดเหล็กจากรัฐจีน ซึ่งส่งผลกระทบต่อ SSI

▶ คาดกลับมาทำกำไร 2H56 แต่ยังคงมีปัญหาเรื่องสภาพคล่อง

ราคา HRC ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องนับจากปลายปี 2555 ประกอบกับการพร้อมใช้งานของโครงการ PCI ในช่วง 3Q56 ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนการผลิต Slab ได้ถึง 38 เหรียญฯ/ตัน จะทำให้ SSI สามารถกลับมาทำกำไรได้อีกครั้งในช่วง 2H56 ฝ่ายวิจัยคาดว่าปริมาณการขายของ SSI ในปี 2556 จะเพิ่มขึ้นเป็น 2.6 ล้านตัน โดยถึงแม้ว่าคู่แข่ง Gsteel กับ GJS จะกลับมาผลิตอีกครั้งในปีนี้ แต่จะไม่ส่งผลกระทบต่อมากนัก เนื่องจาก SSI จะได้ส่วนแบ่งการตลาดคืนมาจากเหล็กจากรัฐจีนนำเข้า เจือจลลยต์ ซึ่งภาครัฐฯ ได้มีการออกมาตรการ Safeguard ชั่วคราว เมื่อวันที่ 26 ก.พ. 56 เรียกเก็บภาษี 33.11% สำหรับการนำเข้าเหล็กจากรัฐจีนอื่น ๆ ชนิดเป็นม้วนและไม่เป็นม้วน ส่วน SSI UK คาดว่าจะสามารถผลิต Slab ได้ถึง 3.2 ล้านตันในปี 2556 อย่างไรก็ตามปัญหาสภาพคล่องของ SSI ยังน่าเป็นห่วง ซึ่งทาง SSI ได้มีการเจรจากับทางธนาคารเพื่อเปลี่ยนหนี้สินระยะสั้นให้เป็นหนี้สินระยะยาว 3 ปี โดยน่าจะได้ออกสรุปรายใน 1Q56 หากสำเร็จจะทำให้สภาพคล่องของ SSI ดีขึ้น แต่จะทำให้ภาระดอกเบี้ยจ่ายมากขึ้นด้วยเช่นกัน

▶ ปี 2556 มีมูลค่าเหมาะสม 0.68 บาท ยังคงคำแนะนำ ถือ

ในระยะสั้น SSI ยังคงได้รับแรงกดดันจากผลการดำเนินงานที่ย่ำแย่ในปี 2555 แต่เชื่อว่าได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และจะเริ่มมีการฟื้นตัวขึ้นจากราคาเหล็กและอุตสาหกรรมเหล็กที่มีทิศทางที่ดีขึ้น ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ที่ 0.68 บาท โดยอิง PBV 1.31 เท่า (ค่าเฉลี่ย PBV +2SD) อย่างไรก็ตาม SSI น่าจะยังมีผลการดำเนินงานขาดทุนไปอีก 2 ไตรมาสข้างหน้า จึงยังคงแนะนำเพียง ถือ

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 0.64 บาท

Fair Value : 0.68 บาท

มูลค่าตลาด : 17,332 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555

NR.

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

Key Data (ล้านบาท)

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.

	FY53A	FY54A	FY55A	FY56F	FY57F
กำไรสุทธิ	2,446	(981)	(15,903)	(257)	2,088
Norm. Profit	2,242	(5,411)	(16,566)	(571)	2,088
Norm. EPS (บาท)	0.17	(0.30)	(0.61)	(0.02)	0.07
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Norm. PER (X)	3.74	N/A	N/A	N/A	9.32
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Book Value (บาท)	1.45	1.33	0.52	0.52	0.58
P/BV (X)	0.44	0.48	1.24	1.24	1.11
EV/EBITDA (X)	8.14	N/A	N/A	36.86	14.85

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

✉ prasit@asiaplus.co.th

วรณิษฐ์ เตียววิศเรศ

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

✉ wansit@asiaplus.co.th

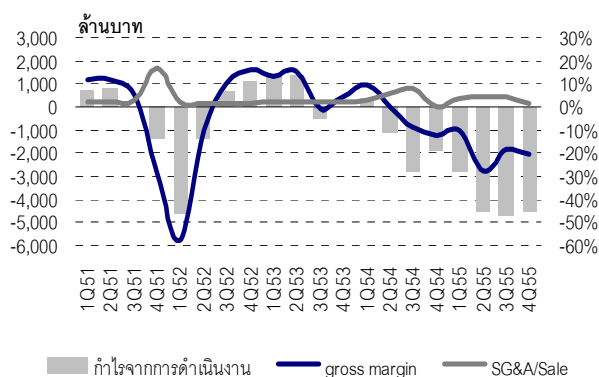
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. สหวิริยา เอเซีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. สหวิริยา เอเซีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงาน 4Q55 และปี 2555 ของ SSI

Key Data (ล้านบาท)	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	%QoQ	% YoY	2555	2554	%YoY
รายได้จากการขายและให้บริการ	9,511	13,439	13,008	15,742	11,469	15,794	17,599	11%	35%	60,604	47,975	26%
กำไรขั้นต้น	2	(1,175)	(1,657)	(1,570)	(3,186)	(2,935)	(3,584)	N/A	N/A	(11,275)	(1,663)	N/A
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(487)	(1,068)	13	(600)	(528)	(718)	(210)	-71%	-1705%	(2,056)	(1,955)	5%
ดอกเบี้ยจ่าย	(519)	(578)	(695)	(704)	(819)	(958)	(1,446)	51%	108%	(3,926)	(2,210)	78%
กำไรจากการดำเนินงาน	(1,101)	(2,760)	(1,881)	(2,816)	(4,524)	(4,668)	(4,559)	N/A	N/A	(16,566)	(5,411)	N/A
กำไรสุทธิ	(1,072)	(2,965)	(2,376)	(2,841)	(5,022)	(4,782)	(3,259)	N/A	N/A	(15,903)	(981)	N/A
รายการพิเศษ	29	(205)	(494)	(25)	(498)	(114)	1,300	N/A	N/A	663	4,430	N/A
EPS	(0.06)	(0.16)	(0.13)	(0.16)	(0.28)	(0.26)	(0.18)	N/A	N/A	(0.87)	(0.05)	N/A
Gross Margin	0.0%	-8.7%	-12.7%	-10.0%	-27.8%	-18.6%	-20.4%			-18.6%	-3.5%	
SG&A/Sales	5.1%	7.9%	-0.1%	3.8%	4.6%	4.5%	1.2%			3.4%	4.1%	
Net Gearing	1.49	1.51	1.88	2.27	3.22	4.67	3.69			3.69	1.88	
Book Value	1.32	1.45	1.33	1.13	0.90	0.63	0.77			0.52	1.33	

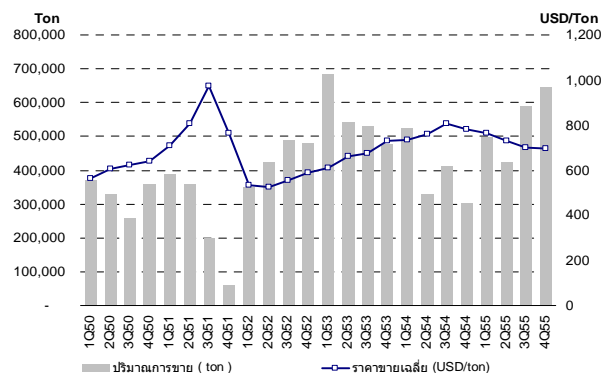
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิภาพการทำกำไรไตรมาส



ที่มา : ASP

ปริมาณการขายและราคาขายเฉลี่ยของ SSI



ที่มา : SSI, ASP

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	56F	57F	56F	57F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	-257	2,088	-130	2,586
กำไรจากการดำเนินงาน (ล้านบาท)	-571	2,088	-444	2,586
Norm EPS (บาท)	-0.02	0.07	-0.02	0.09
Fair value	PBV 1.31X		PBV 1.31X	
Fair value (บาท)	0.68		0.68	
สมมติฐานหลักในการประมาณการ				
ยอดขาย (ล้านบาท)	83,149	94,540	67,216	75,707
ราคาขายเฉลี่ย HRC (เหรียญ/ตัน)	732	752	719	752
ปริมาณการขาย HRC (ตัน)	2,600,000	2,782,000	2,300,000	2,461,000
Gross Margin	8.2%	10.7%	9.2%	12.2%
SG&A/Sale	4.4%	4.3%	4.4%	4.3%

ที่มา : ASP

Technical Graph



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2556-57 ของ SSI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	47,975	60,604	83,149	94,540	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	49,638	71,879	76,292	84,441	กำไรสุทธิ	(981)	(15,903)	(257)	2,088
กำไรขั้นต้น	(1,663)	(11,275)	6,856	10,100	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(3,716)	(836)	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,955	2,056	3,659	4,065	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	956	2,013	2,282	2,448
ดอกเบี้ยจ่าย	2,210	3,926	4,027	3,821	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	28	(63)	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ				
รายได้อื่น	60	154	108	123	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,323)	6,715	(7,995)	(1,338)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(1,467)	(16,441)	(207)	2,636	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(3,313)	(4,686)	(1,893)	7,040
ภาษีเงินได้	(539)	(601)	-	527	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	52	63	50	21	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	4,430	(144)	314	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(772)	(48)	1,568	-
กำไรสุทธิ	(981)	(15,903)	(257)	2,088	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(25,282)	(5,038)	(3,000)	(2,000)
กำไรจากการดำเนินงาน	(5,411)	(16,566)	(571)	2,088	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(26,899)	(4,708)	(1,432)	(2,000)
Norm EPS	(0.30)	(0.61)	(0.02)	0.07	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	26,715	5,352	5,500	(1,000)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	6,016	5,932	2,259	-
					เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	-0.2%	26.3%	37.2%	13.7%	ลด จ่ายปันผล	(25)	(10)	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-341.4%	N/A	N/A	N/A	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	30,189	9,467	3,690	(4,821)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-3.5%	-18.6%	8.2%	10.7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(23)	73	365	219
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-11.3%	-27.3%	-0.7%	2.2%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	15,742	11,469	15,794	17,599	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	169	242	336	284
ต้นทุนขาย	17,312	14,655	18,730	21,183	ลูกหนี้การค้า	5,240	8,246	11,433	12,054
กำไรขั้นต้น	(1,570)	(3,186)	(2,935)	(3,584)	สินค้าคงเหลือ	25,178	21,615	29,102	32,144
ค่าใช้จ่ายในการขาย	600	528	718	210	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	856	1,743	825	939
ดอกเบี้ยจ่าย	704	819	958	1,446	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	50,149	51,861	52,580	52,132
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	86,364	88,520	97,546	100,833
รายได้อื่น	63	17	(16)	89	เจ้าหนี้การค้า	10,685	11,838	16,630	18,908
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(2,836)	(5,013)	(4,741)	(3,850)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	751	6,063	1,247	1,418
ภาษีเงินได้	(8)	3	17	(613)	หนี้สินรวม	61,416	73,638	80,883	82,333
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(13)	(6)	(23)	(22)	ทุนที่ชำระแล้ว	18,184	27,081	30,402	30,402
รายการพิเศษอื่น ๆ	(25)	(498)	(114)	1,300	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(1,238)	(4,050)	(5,113)	(5,113)
กำไรสุทธิ	(2,841)	(5,022)	(4,782)	(3,259)	กำไรสะสม	201	(15,698)	(15,955)	(13,867)
กำไรจากการดำเนินงาน	(2,816)	(4,524)	(4,668)	(4,559)	ส่วนของผู้ถือหุ้น	24,096	13,991	15,722	17,539
Norm EPS	(0.15)	(0.25)	(0.25)	(0.25)	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	852	890	940	962
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	86,364	88,520	97,546	100,833
ยอดขาย (QoQ)	21.0%	-27.1%	37.7%	11.4%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
กำไรขั้นต้น (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A	ปริมาณการขาย SSI (ต้น)	1,570,542	2,155,000	2,600,000	2,782,000
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A	ราคาขาย HRC (บาท/ตัน)	23,070	22,141	21,960	22,940
อัตราส่วนทางการเงิน					ปริมาณการขาย Slab ให้ลูกค้าอื่น(ต้น)	0	420,000	1,600,000	1,700,000
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	Gross margin	-3.47%	-18.60%	8.25%	10.68%
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.84	0.71	0.84	0.87	%SG&A/Sale	4.08%	3.39%	4.40%	4.30%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.15	7.35	7.27	7.84					
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.91	2.80	2.86	2.94					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.49	5.12	5.00	5.00					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.55	5.26	5.14	4.69					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-6.3%	-18.7%	-0.6%	2.1%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-22.5%	-118.4%	-3.6%	11.9%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP