

## บมจ. สหวิริยาสตีลอินดัสตรี (SSI)

ชื่อเก็งกำไร (มูลค่าพื้นฐาน 0.86 บาท)

แนวโน้มจะดีขึ้นเร็วใน 2H56

ราคาปิด 0.62 บาท

ขาดทุนปี 55 ตามคาด และน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว โดยมีแนวโน้มดีขึ้นชัดเจนใน 2H56 (หลังโครงการ PCI ของโรงถลุงแล้วเสร็จใน 2Q56) เมื่อผนวกกับความคืบหน้าแผนเพิ่มทุนและการเจรจาปรับโครงสร้างการเงินกับเจ้าหนี้ที่คาดว่าจะสรุปใน 1Q56 รวมทั้งแนวโน้มเชิงบวกจากราคาเหล็กที่ร้อน น่าจะเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้น คงคำแนะนำ “ซื้อเก็งกำไร” ราคาเป้าหมายใหม่ 0.86 บาท (ด้วยวิธี Replacement Value ที่มีส่วนลด 30%)

## ตลาดเหล็กในประเทศสดใสคาดโต 7.2% ในปี 56

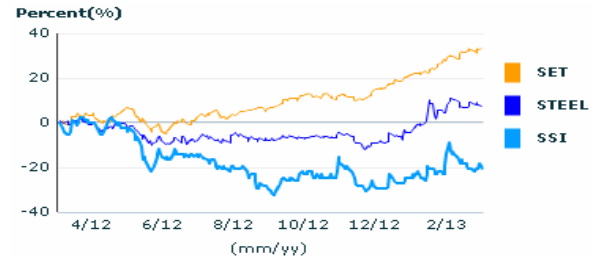
สถาบันเหล็กโลก (WSA) คาดความต้องการเหล็กโลกจะโต 3.2% เป็น 1,455 ล้านตัน โดยจีนยังคงเป็นผู้บริโภคเหล็กรายใหญ่ และคาดการณ์การใช้เหล็กภูมิภาคอาเซียนจะเติบโต 3.3% เป็น 56.5 ล้านตัน สำหรับตลาดเหล็กในประเทศ สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย (ISIT) คาดความต้องการเหล็กในประเทศโต 7.2% เป็น 17.5 ล้านตัน โดยเป็นความต้องการเหล็กที่ร้อนราว 7.08 ล้านตัน (+6.6%YoY) จากการลงทุนของโครงการภาครัฐ และความต้องการเหล็กทรงแบนที่ใช้ในอุตสาหกรรมยานยนต์จะเพิ่มขึ้นตามปริมาณผลิตรถยนต์ของไทยที่คาดว่าจะเพิ่ม 2.5 ล้านคัน

## แนวโน้ม 1Q56 คาดผลขาดทุนจากรุกกิจดีขึ้น QoQ และ YoY

เรคาดธุรกิจเหล็กที่ร้อนสดใส จากปริมาณขายเพิ่ม 7%QoQ เป็น 6.9 แสนตัน ราคาขายเฉลี่ยทรงตัวสูงกว่า 700 เหรียญ/ตัน และ Spread margin ราว 18-20% แต่คาดกำไรไม่เพียงพอชดเชยผลขาดทุนจากโรงถลุงเหล็กที่อังกฤษที่ยังไม่สามารถผลิตเต็มที่ รวมทั้งโครงการ PCI (ลดต้นทุน) ที่เลื่อนเป็น 2Q56 (จาก 1Q56) ซึ่งจะลดต้นทุนผลิตของโรงถลุงเหล็กลงได้ราว 30-40 เหรียญ/ตัน จากการเปลี่ยนมาใช้ถ่านหิน PCI ซึ่งมีราคาถูกกว่าถ่านโค้ก และปริมาณผลิตที่เพิ่มขึ้นของทั้งโรงถลุงเหล็กที่อังกฤษและโรงผลิตเหล็กที่ร้อนที่ไทย จะหนุนให้ 2H56 พื้นตัวชัดเจนขึ้น

## ความคืบหน้าการเพิ่มทุนและเจรจายืดหนี้จะชัดเจนใน 1Q56

แผนการเพิ่มทุน 413 ล้านเหรียญ มีความคืบหน้าไปแล้ว 48.8% (201.48 ล้านเหรียญ) รวมกับการขายเงินลงทุนในบจ.เหล็กแผ่นรีดเย็น (TCR) ราว 50 ล้านเหรียญ ทำให้ SSI ระดมทุนได้แล้ว 251.5 ล้านเหรียญ ณ ก.พ. 56 และบริษัทแจ้งว่าจะมีความคืบหน้าในการเพิ่มทุนอีกราว 95.93 ล้านเหรียญ (หรือ 3.08 พันล้านบาท) เป็น 297.41 ล้านเหรียญ ซึ่งจะทำให้แผนการเพิ่มทุนของบริษัทคืบหน้าเป็น 72% ของเป้าหมายการเพิ่มทุน โดยบริษัทคาดว่าจะยกเลิกทุนจดทะเบียนสำหรับหุ้นส่วนที่เหลือจากแผนเพิ่มทุน (คาดราว 5.44 พันล้านหุ้น หรือลดลง 28% จากแผนการเพิ่มทุน 19.43 พันล้านหุ้น)



## Stock Performance (%)

	1M	3M	12M
Absolute	-12.68	12.72	-16.22
Relative to SET	-14.63	-1.97	-37.46

## ข้อมูลพื้นฐาน

หมวด	เหล็ก
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)	27,431.34
ราคาพาร์ (บาท)	1.00
มูลค่าตลาด (พันล้านบาท / ล้านดอลลาร์)	17.00/571.00
เพดานที่ต่างชาติถือได้ / ต่างชาติถือ (%)	49.00/37.10
ราคาสูงสุด / ต่ำสุด ใน 52 สัปดาห์ (บาท)	0.82/0.52
ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ย (พันหุ้น)	66,978.00
NVDR (%)	0.92
Estimated free float (%)	45.72
ค่าเบต้า	0.59

## โครงสร้างผู้ถือหุ้น (19/10/2012)

บริษัท เครือสหวิริยา จำกัด	28.27 %
SIX SIS LTD	9.34 %
CITIBANK NOMINEES SINGAPORE PTE	8.74 %
LTD-UBS AG ZURICH	

	FY13	FY14
Consensus EPS (Bt)	-0.05	0.06
KT ZMICO vs. consensus	n.a.	n.a.

## ลักษณะธุรกิจ

ผลิตและจำหน่ายเหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดม้วนสำหรับงานโครงสร้าง งานท่อซบสังกะสี งานโครงสร้างรถยนต์ งานโครงสร้างเครื่องจักร และงานทั่วไป

## CGR 2012

-

พรศรี ลายสนิทเสีกรูท no. 17621

phornsri@ktzmico.com

02-624-6258

## รูปที่ 1 ผลการดำเนินงาน 4Q55

Consolidated Profit and Loss								
FY Dec (Btm)	4Q11	3Q12	4Q12	% YoY	% QoQ	2011	2012	% YoY
Revenue	12,914	15,601	17,444	35%	12%	47,644	60,092	26%
Gross profit	(1,690)	(2,979)	(3,815)	-126%	-28%	(1,756)	(11,583)	-560%
Recurring profit	(1,881)	(4,668)	(4,559)	-142%	2%	(5,411)	(16,566)	-206%
Extra. Items	(494)	(114)	1,300	nm	nm	4,430	663	-85%
Net profit	(2,375)	(4,782)	(3,259)	-37%	32%	(981)	(15,903)	-1521%
EBITDA	(1,265)	(2,977)	(3,278)	-159%	-10%	(2,602)	(11,164)	-329%
Net EPS (Bt)	(0.18)	(0.26)	(0.25)	-37%	5%	(0.05)	(0.83)	-1439%
BV (Bt)	1.33	0.63	0.51	-62%	-19%	1.33	0.51	-62%
Gross margin	-13%	-19%	-22%			-4%	-19%	
EBITDA margin	-10%	-19%	-19%			-5%	-19%	
Norm. profit margin	-15%	-30%	-26%			-11%	-28%	
Effective tax rate	4%	0%	4%			1%	1%	

Source: Company

## ขาดทุนสุทธิหนักปี 55 .. ตามคาด

SSI มีขาดทุนสุทธิ 15.9 พันล้านบาท ในปี 55 (แยงลงจากขาดทุน 981 ล้านบาทในปี 54) โดยเป็นกำไรพิเศษ 663 ล้านบาท (กำไรอัตราแลกเปลี่ยน 346 ล้านบาท กลับรายการประมาณการหนี้สินเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม 808 ล้านบาท และขาดทุนจากสัญญาที่สร้างภาระ 490 ล้านบาท) ธุรกิจปกติขาดทุนมากขึ้นถึง 16.6 พันล้านบาท โดยหลักมาจากขาดทุนของโรงถลุงเหล็ก 14.2 พันล้านบาท

## 4Q55..ปริมาณขายสูงสุดในรอบปี..แต่ Spread ลดลง

สำหรับ 4Q55 มีขาดทุนสุทธิ 3.26 พันล้านบาท โดยเป็นกำไรพิเศษ 1.3 พันล้านบาท และธุรกิจปกติขาดทุน 4.6 พันล้านบาท ไกล่เคียง QoQ แต่แยงลงYoY แม้ปริมาณขายสูงถึง 6.47 แสนตัน แต่ HRC Spread 73 เหรียญ/ตัน (-45%YoY, -16%QoQ) และ Slab Spread เพียง 54 เหรียญ (ต้นทุนแปลงสภาพ 180 เหรียญ) ทำให้อัตรากำไรขั้นต้น -22%

## ฐานะการเงินไม่แข็งแรง..รอความคืบหน้าการปรับโครงสร้างการเงิน

ณ สิ้นปี 55 มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย 51.88 พันล้านบาท อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุน 3.69 เท่า (จาก 4.48 เท่า ณ สิ้น 3Q55 และ 1.81 เท่า ณ สิ้นปี 54) และมีขาดทุนสะสม 15.69 พันล้านบาท รวมทั้งมีหนี้สินหมุนเวียน (46.82 พันล้านบาท) สูงกว่าสินทรัพย์หมุนเวียน (33.03 พันล้านบาท) ทั้งนี้ SSI เจรจากกับธนาคารเจ้าหนี้เพื่อเปลี่ยนหนี้สินระยะสั้น (ราว 5 พันล้านบาท) เป็นหนี้สินระยะยาว คาดได้ข้อสรุปใน 1Q56 หากสำเร็จจะส่งผลดีต่อสภาพคล่องทางการเงินของบริษัท

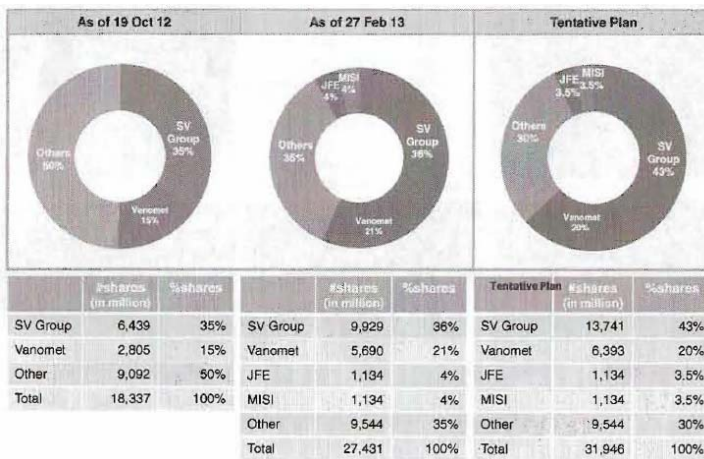
รูปที่ 2 แผนการเพิ่มทุน

Tranche	Capital Increase Plan	Actual Amount (as of 27 Feb 13)	Tentative Plan	Remarks
1. PP to Vanomet	5,440 MB	1,987.3 MB	2,458.3 MB (80 MU\$D*)	Another 16 MU\$D is expected to be contributed by the end of Q1/2013
2. Rights Offering	1,246.9 MB	425.3 MB	425.3 MB	Proceeds from subscription for 625,496,021 new shares, mostly from Saluadra Group whilst other existing shareholders' subscription was extremely marginal
3. PP to General Investors and SVG	3,834 MB	3,285.4 MB	3,804.0 MB	JFE = 25 MU\$D, Wrogn = 9.38 MU\$D MISI = 25 MU\$D, TRM = 4.03 MU\$D SVG = 14.15 MU\$D and = 37.64 MU\$D to be further injected as necessary and appropriate.
4. PP to BSH for CD Buyback	1,783.6 MB	510 MB	1,783.6 MB	BSH in process and expects to be completed by the end of Q1/2013
5. PP to BSH for Repayment of Sub-loans	1,140.2 MB	996.3 MB	996.3 MB	Completed
<b>Total</b>	<b>13,214.9 MB (=413 MU\$D)</b>	<b>9,164.4 MB (=281.68 MU\$D)</b>	<b>9,267.7 MB (=287.41 MU\$D)</b>	
6. Vanomet Trade Credit Facility	-	-	~2,700 MB (96 MU\$D**)	Vanomet intends to provide 80 MU\$D as equity and retain up to 90 MU\$D as trade credit line.
7. Sales of TCR Shares	-	1,566.25 MB (=50 MU\$D)	1,566.25 MB (=50 MU\$D)	Completed
<b>Grand Total</b>	<b>13,214.9 MB (=413 MU\$D)</b>	<b>7,787.65 MB (=241.68 MU\$D)</b>	<b>113,873.66 MB (=357.41 MU\$D)</b>	

\* Equity injection only does not include trade credit amount.  
\*\* The Company and Vanomet may consider to convert some of such revolving working capital facility into additional newly issued ordinary shares. Assume FX = 30 Baht/USD

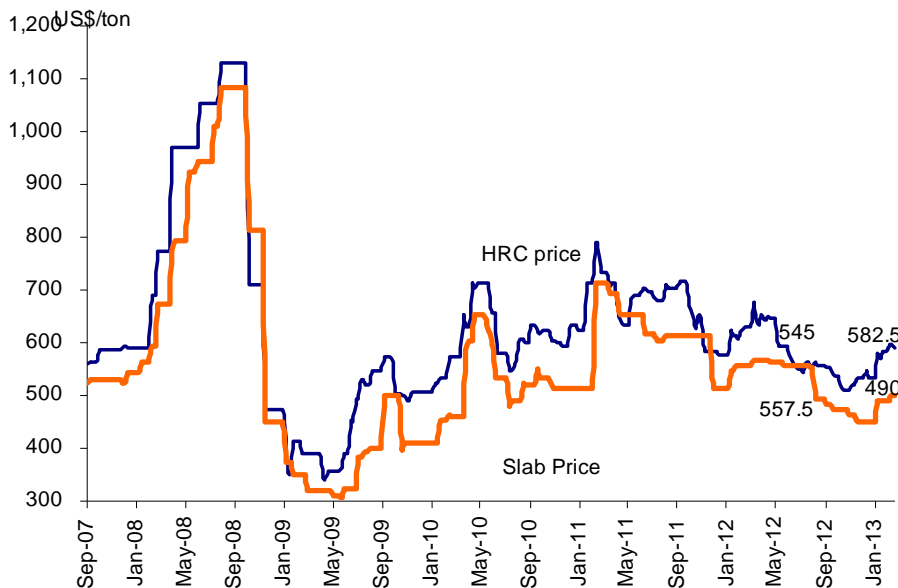
Source: Company

รูปที่ 3 Shareholding Structure Movements



Source: Company

รูปที่ 4 ราคาเหล็กร้อนและสแลปตลาด CIS พื้นตัวดีขึ้นในเดือน ม.ค. 56



ที่มา : Bloomberg

## DISCLAIMER

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ มีอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมีอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะในการซื้อ/ขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน อนึ่ง บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในการนำข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน เว้นแต่ได้รับหนังสืออนุญาตจากบริษัทฯ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ การกล่าวอ้างต้องไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิด หรือสร้างความเสียหายแก่บริษัทฯ รวมถึงต้องอ้างอิงถึงวันที่ในเอกสารของบริษัทฯอย่างชัดเจนด้วย

## คำแนะนำการลงทุน

### คำแนะนำสำหรับหุ้น

**ซื้อ:** คาดให้ผลตอบแทนรวม 15% หรือมากกว่าในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

**ซื้อเก็งกำไร:** คาดให้ผลตอบแทนรวม 10% หรือมากกว่าในระยะ 3 เดือนข้างหน้า

**ทยอยขายทำกำไร:** คาดให้ผลตอบแทนรวมระหว่าง -10% และ +10% ภายในระยะ 12 เดือนข้างหน้า; ราคาหุ้นสะท้อนมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานไปมากแล้ว

**ขาย:** คาดให้ผลตอบแทนติดลบ 10% หรือมากกว่าในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

### คำแนะนำของกลุ่มอุตสาหกรรม

**มากกว่าตลาด:** คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดอย่างน้อย 10% ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

**เท่ากับตลาด:** คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

**ต่ำกว่าตลาด:** คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า