

ราคาปัจจุบัน	0.59 บาท	คำแนะนำ	เก็งกำไร	Target Price	0.90 บาท
--------------	----------	---------	----------	--------------	----------

ความเห็น : แม้ปริมาณขายใน 1Q/56 จะทำจุดสูงสุดใหม่ และคาดทำให้ผลการดำเนินงานของ SSI ในไทยดีขึ้นจากขาดทุนสุทธิ 422 ล้านบาท เมื่อ 4Q/55 แต่ธุรกิจโรงถลุง - SSI UK ที่ยังไม่ฟื้นตัว หลัก ๆ คาดจากค่าใช้จ่ายการผลิตที่ยังอยู่ในระดับสูง ทำให้ภาพรวมผลการดำเนินงานใน 1Q/56 ของ SSI คาดยังขาดทุนสุทธิต่อเนื่อง ขณะที่ใน 2Q/56 มีโอกาสอ่อนตัวลงอีก หลังราคาขาย (รูปเงินบาท) มีแนวโน้มลดลงจากเงินบาทที่แข็งค่า ทำให้คำสั่งซื้อชะลอออกไป โดย SSI ยังมีฐานะการเงินที่อ่อนแอ

....คาดราคาหุ้นยังถูกกดดันจากประเด็นข้างต้น ยังแนะนำเพียง “เก็งกำไร” สำหรับการลงทุนระยะสั้น โดยเฉพาะในช่วงราคาอ่อนตัว คาดเริ่มเห็นผลการดำเนินงานดีขึ้นใน 2H/56 (แต่คาดทั้งปี'56 ยังขาดทุน) ราคาเป้าหมายเดิม 0.90 บาท (มีแนวโน้มทบทวน) หลังจำนวนหุ้นเพิ่มทุนที่เพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัว ทำให้ PBV เพิ่มขึ้นจากเดิม 1X เป็นประมาณ 2X

1Q/56.....คาดขาดทุนสุทธิ 2,000 – 2,500 ล้านบาท

คาดผลการดำเนินงานของ SSI ในไทย ได้รับผลดีจาก (1) ความต้องการในประเทศที่ฟื้นตัวจาก 4Q/55 ขณะที่ SSI ได้ประโยชน์จากมาตรการ AD เหล็กแผ่นรีดร้อนจากจีน ระยะเวลา 5 ปี นับจาก 26/12/55 และ Safeguard HRC เจืออื่นๆ จากทุกประเทศ ที่มีผลชั่วคราว 200 วัน (27/2/56 – 14/9/56) รวมถึงการกลับมาของกลุ่ม GSteel ยังผลิตไม่เต็มที่ (GJS เริ่มกลับมาผลิตในเดือน มี.ค.) ทำให้ SSI ได้รับคำสั่งซื้อเข้ามาต่อเนื่อง และทำให้มีปริมาณขายสูงสุดเป็นประวัติศาสตร์ คาดสูงถึง 0.70 ล้านตัน (2) ราคาขาย HRC เพิ่มขึ้นต่อเนื่องนับจากปลายปีที่ผ่านมา และอยู่ในความคาดหมายก่อนหน้า ที่คาดราคา HRC เพิ่มขึ้น 7%qoq จาก 694USD/ตัน เมื่อ 4Q/55 (3) ต้นทุน Slab ที่อยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากการสั่งซื้อใน 4Q/55 คาดอยู่ที่ประมาณ 500 – 510USD/ตัน ทำให้คาด Rolling Margin อยู่ที่ประมาณ 18 – 20%

แต่ธุรกิจโรงถลุง - SSI UK ยังไม่ดีขึ้น (4Q/55 ขาดทุนสุทธิ 2,695 ล้านบาท) โดยคาดผลการดำเนินงานยังถูกกดดันจาก (1) ปัญหาการส่งมอบวัตถุดิบจากสภาพอากาศ ทำให้ปริมาณผลิต Slab ต่ำกว่าแผนที่ 0.70 ล้านตัน คาดอยู่ที่ประมาณ 0.62 ล้านตัน (คาดประมาณ 40% เป็นการขายให้กับบุคคลภายนอก) ลดลงจาก 0.66 ล้านตัน เมื่อ 4Q/55 รวมถึงปัญหาคุณภาพวัตถุดิบที่ต่อเนื่องจากไตรมาสที่ผ่านมา ทำให้คาด Conversion Cost ยังอยู่ในระดับสูง ประมาณ 190 – 200USD/ตัน (รวมค่าเสื่อมราคา ภายใต้การใช้จ่ายกำลังการผลิตที่ประมาณ 70%จากกำลังการผลิตสูงสุด 3.6 ล้านตัน/ปี) และคาด Slab Spread ต่ำกว่าเมื่อ 4Q/55 ซึ่งอยู่ที่ 54USD/ตัน ซึ่งคาดยังไม่เพียงพอต่อต้นทุนการผลิตและค่าใช้จ่ายที่ยังอยู่ในระดับสูง

ในเบื้องต้นคาดว่าภาพรวมผลการดำเนินงาน มีรายได้ขายสูงถึง 22,000 – 24,000 ล้านบาท เพิ่มขึ้นโดดเด่นทั้ง qoq และ yoy คาดเริ่มมีกำไรขึ้นตั้งแต่เพียงเล็กน้อย ซึ่งคาดยังไม่เพียงพอต่อค่าใช้จ่ายขายและบริหาร และดอกเบี้ยจ่าย ทำให้คาดยังขาดทุนสุทธิต่อเนื่อง 2,000 – 2,500 ล้านบาท (จากการดำเนินงานปกติ) ขณะที่ใน 4Q/55 มีรายการพิเศษจาก (1) กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน จำนวน 579 ล้านบาท (2) กลับรายการประมาณการหนี้สินเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อม จำนวน 808 ล้านบาท และ (3) กลับรายการภาษีเงินได้ จำนวน 613 ล้านบาท

SSI ปรับโครงสร้างหนี้กับกลุ่มเจ้าหนี้แล้วเสร็จ.....ส่วน SSI UK คาดลงนามได้ใน 2Q/56

SSI ในไทย มีการลงนามสัญญาปรับโครงสร้างหนี้ โดย (1) แปลงหนี้ระยะสั้น จำนวน 4,486 ล้านบาท กับเจ้าหนี้ทั้ง 5 ราย เป็นเงินกู้ยืมระยะยาว ชำระคืนเป็นรายไตรมาส ภายในระยะเวลา 3 ปี เริ่ม 2Q/56 จำนวน 170 ล้านบาท (2) ขยายระยะเวลาการชำระคืนเงินกู้ระยะยาว จำนวน 10,300 ล้านบาท กับเจ้าหนี้ 3 ราย ส่วน SSI UK ปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจากับกลุ่มเจ้าหนี้ คาดสามารถลงนามสัญญาได้ใน 2Q/56

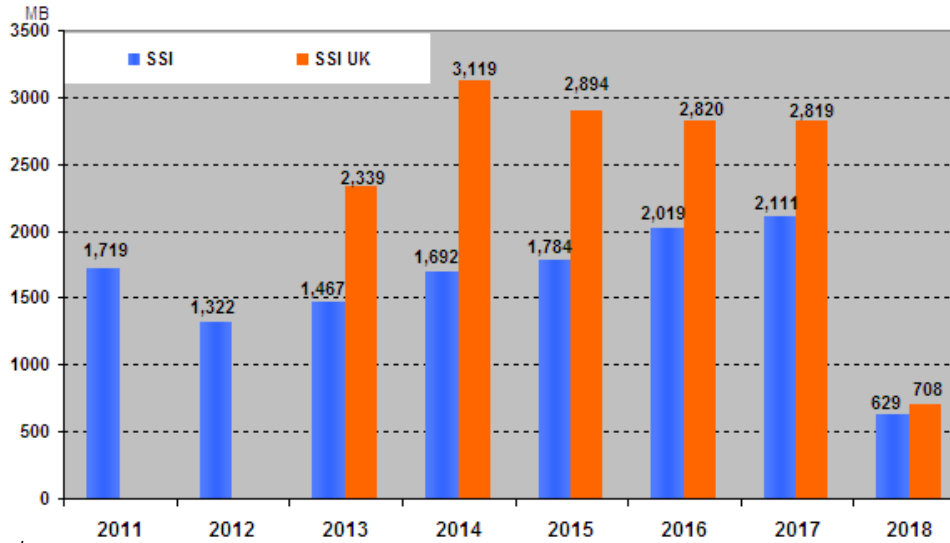
Financial Results

Income Statement ('000)	1Q13F	4Q12	1Q12	%qoq	%yoy	2012	2011	%
Sale	24,270	17,444	15,669	39%	55%	60,092	47,644	26%
Other Income	244	1,350	136	-82%	-80%	1,818	5,533	-67%
Total Revenue	24,513	18,793	15,805	30%	55%	61,910	53,177	16%
Cost of Sale	24,109	21,258	17,256	13%	40%	71,675	49,399	45%
Gross Profit	161	3,815	1,587	104%	110%	11,583	1,756	-560%
SG&A	843	134	572	528%	47%	1,919	1,852	4%
Interest Expense	1,590	1,446	704	10%	126%	3,926	2,210	78%
Net Profit	-2,351	3,259	2,841	28%	17%	15,903	981	-1521%
Gross Profit Margin (%)	0.80%	-20.37%	-9.98%			-18.60%	-3.47%	
Net Profit Margin (%)	-9.59%	-17.34%	-17.97%			-25.69%	-1.84%	

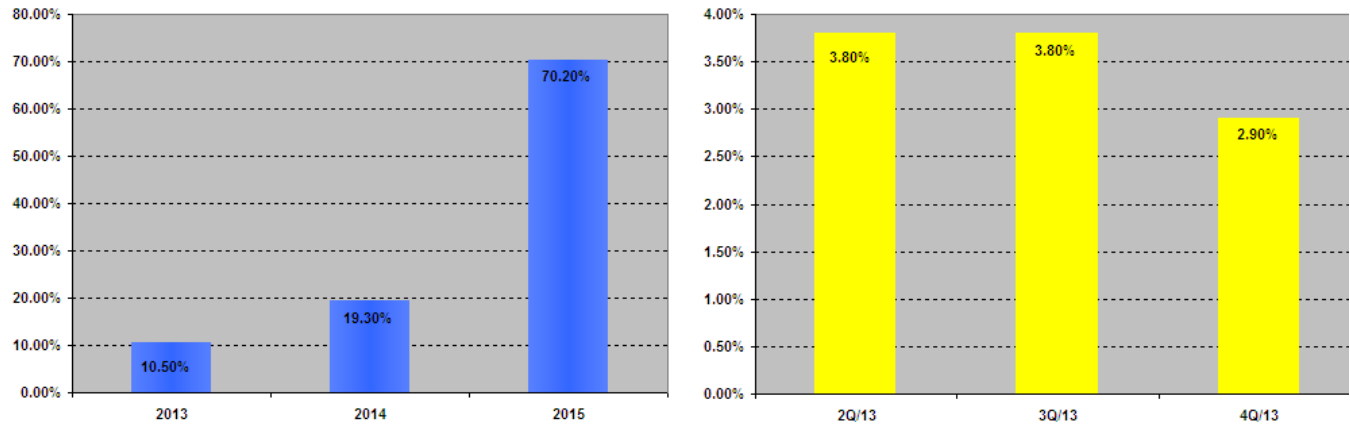
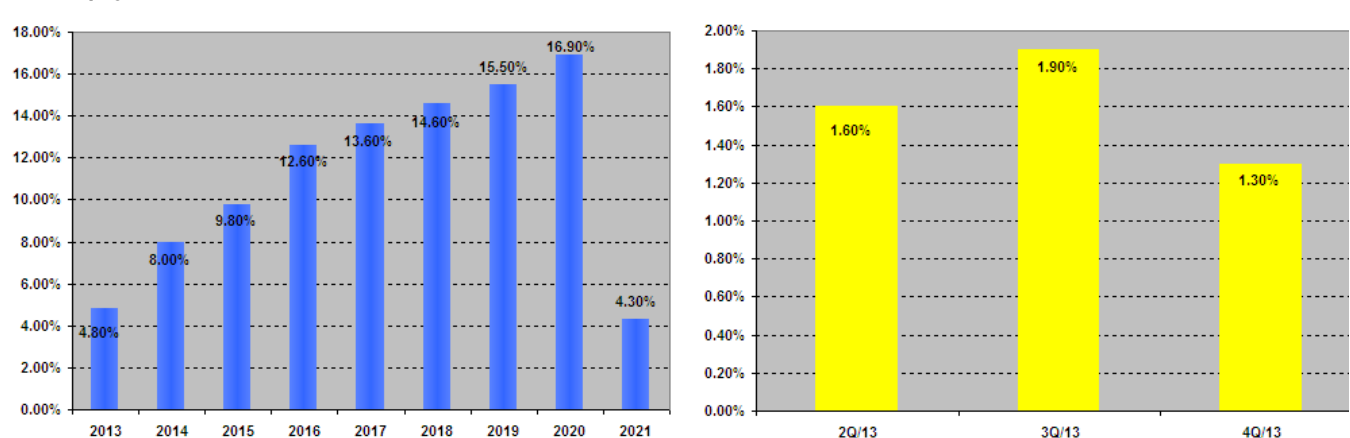
ที่มา : SSI และประมาณการโดย AIRA

นักวิเคราะห์ : จิตรลดา เลขาพันธ์ 0-2684-8788

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นตามขอบเขตของบริการหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวนเพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ 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

ตารางการชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาว (เดิม)


ที่มา : SSI

Debt Repayment – S/T Loan จำนวน 4,486 ล้านบาท กับเจ้าหนี้ 5 ราย

Debt Repayment – L/T Loan จำนวน 10,300 ล้านบาท กับเจ้าหนี้ 3 ราย


ที่มา : SSI

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงานที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า นักเสาะฉบับนี้ใช้ภายใน ไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงมติพิมพ์หรือสื่ออื่นใดๆ แต่อย่างใด

CORPORATE GOVERNANCE REPORT 2012 (IOD)



Score Range

90-100: Excellent



Score Range

80-89: Very Good



Score Range

70-79: Good

ADVANC	PS	2S	GBX	OGC	TCAP	AEONTS	FSS	MPIC	SST
AOT	PSL	ACAP	GC	OISHI	TCP	AFC	GENCO	MSC	STA
ASIMAR	PTT	AF	GFPT	PAP	TFD	AGE	GFM	NC	SVOA
BAFS	PTTEP	AIT	GL	PDI	TFI	AH	GLOBAL	NNCL	SWC
BANPU	PTTGC	AKR	GLOW	PE	THANA	AHC	GOLD	NTV	STYNEX
BAY	QH	AMATA	GUNKUL	PG	THCOM	AI	HFT	OSK	TBSP
BBL	RATCH	AP	HANA	PHATRA***	THIP	AJ	HTECH	PAE	TCB
BCP	ROBINS	ASK	HMPRO	PJW	THRE	ALUCON	HYDRO	PATO	TEAM
BECL	RS	ASP	HTC	PM	TIC	AMANAH	IFS	PB	TF
BKI	SAMRT	AYUD	IFEC	PR	TICON	APCO	IHL	PICO	TGCI
BMCL	SAMTEL	BEC	INTUCH	PRANDA	TIW	APCS	ILINK	PL	THANI
BTS	SAT	BFIT	ITD	PRG	TK	APRINT	INET	POST	TKS
CPN	SC	BH	IVL	PT	TLUXE	ARIP	IRC	PPM	TMD
CSL	SCB	BIGC	JAS	PYLON	TMT	AS	IRCP	PREB	TMI
DRT	SCC	BJC	KCE	S & J	TNITY	ASIA	IT	PRECHA	TNH
EASTW	SE-ED	BROOK	KGI	S&P	TNL	BGT	JMART	PRIN	TNPC
EGCO	SIM	BWG	KSL	SABINA	TOG	BLA	JTS	PSAAP	TOPP
ERW	SIS	CENTEL	L&E	SAMCO	TPC	BNC	JUBILE	PTL	TPA
GRAMMY	SNC	CFRESH	LANNA	SCCC	TRC	BOL	JUTHA	Q-CON	TPAC
HEMRAJ	SYMC	CGS	LH	SCG	TRT	BROCK	KASET	QLT	TPCORP
ICC	THAI	CHOW	LRH	SCSMG	TRU	BSBM	KBS	QTC	TPIPL
IRPC	TIP	CIMBT	LST	SFP	TRUE	BTNC	KC	RASA	TTP
KBANK	TIPCO	CK	MACO	SITHAI	TSC	BUI	KDH	TCL	TR
KK	TISCO	CM	MAKRO	SMT	TSTH	CCET	KIAT	RICH	TTCL
KTB	TKT	CPALL	MBK	SPALI	TTW	CEN	KKC	ROJNA	TWFP
LPN	TMB	CPF	MBKET	SPCG	TUF	CHUO	KTC	RPC	TYCN
MCOT	TOP	CSC	MFC	SPI	TVO	CI	KWC	SAM	UBIS
NKI	TSTE	DCC	MFEC	SPPT	UAC	CIG	KWH	SCBLIF	UEC
NOBLE	TTA	DELTA	MINT	SSF	UMI	CIMBI**	KYE	SCP	UIC
PHOL		DEMCO	MODERN	SSSC	UP	CITY	LALIN	SEAFCO	UMS
		DTAC	MTI	STANLY	UPOIC	CMO	LEE	SENA	UOBKH
		DTC	NBC	STEC	UV	CNS	LHBANK	SF	UPF
		ECL	NCH	SUC	VIBHA	CNT	LHK	SGP	US
		EE	NINE	SUSCO	VNT	CPL	LIVE	SIAM	UT
		EIC	NMG	SVI	WACOAL	CRANE	LOXLEY	SIMAT	VARO
		ESSO	NSI	SYNTEC	YUASA	CSP	MAJOR	SINGER	WAVE
		FE	OCC	TASCO	ZMICO	CSR	MATCH	SIRI	WG
		FORTH	OFM			CTW	MATI	SKR	WIN
						DRACO	MBAX	SMIT	WORK
						EASON	M-CHAI	SMK	
						EMC	MDX	SOLAR	
						EPCO	MJD	SPC	
						FNS	MK	SPG	
						FOCUS	MOONG	SSC	

***PHATRA was voluntarily delisted from the
Stock Exchange of Thailand effectively on

**CIMBI was voluntarily delisted from the
Stock Exchange of Thailand effectively on

September 25,2012

Source: Thai Institute of Directors Association(IOD)

ช่วงคะแนน	Score Range	สัญลักษณ์ Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		▲▲▲▲▲	ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		▲▲▲▲	ดีมาก	Very Good
70 - 79		▲▲▲	ดี	Good
60 - 69		▲▲	ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		▲	ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50		No logo given	N/A	N/A

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า นักสารสนเทศนี้ใช้ภายใน ไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด