

คาด 1Q56 ยังคงขาดทุนอยู่ แต่สถานการณ์เริ่มดีขึ้น

วันจันทร์ที่ 29 เมษายน พ.ศ. 2556

▶ คาด 1Q56 ขาดทุนสุทธิราว 1500 ล้านบาท พื้นตัวจากจุดต่ำสุดแล้ว

ผลกระทบของมาตรการ Safeguard คุ้มครองชั่วคราว 200 วัน ที่ออกโดยภาครัฐ (มีผลบังคับใช้ 27 ก.พ. 56 – 14 ก.ย. 56) เรียกเก็บภาษีเหล็กแผ่นรีดร้อนเจืออัลลอยด์นำเข้าในอัตรา 33.11% ทำให้ปริมาณการนำเข้าเหล็กแผ่นรีดร้อนจากต่างประเทศเข้ามาแข่งขันในงวด 1Q56 ลดน้อยลง และการที่ผู้ใช้เหล็กแรงสตีลก่อตัวติดต่อกันตั้งแต่ต้นปี คาดจะทำให้ปริมาณขายเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) งวด 1Q56 อยู่ที่ 700,000 ตัน สูงสุดเป็นประวัติการณ์ ส่วนราคาขายเฉลี่ยที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 22,000 บาท/ตัน เมื่อประกอบกับการนำเข้าวัตถุดิบเหล็กแท่งแบน (Slab) ต้นทุนต่ำเข้ามาช่วงปลายปีก่อน น่าจะทำให้ธุรกิจเหล็กแผ่นรีดร้อนในประเทศไทยของ SSI เริ่มมีผลกำไรในงวด 1Q56 อย่างไรก็ตาม การทำงานการเงินร่วมกับ SSI UK ที่ยังไม่สามารถเข้าสู่จุดคุ้มทุนของธุรกิจได้ จากการใช้กำลังการผลิตเพียง 70-80% และ Slab Margin ที่ยังต่ำกว่าต้นทุนในการผลิต (Conversion Cost) มาก เนื่องจากโรงงานถลุงเหล็ก Teesside ยังต้องแบกรับภาระจากสตีลก่อตัวติดคุณภาพต่ำที่ยังมีตักค้างมาจากปีก่อน และต้นทุนคงที่ต่อหน่วยที่อยู่ในระดับสูง โดยรวมแล้วฝ่ายวิจัยคาดว่า จะทำให้นักการเงินรวม SSI แสดงผลขาดทุนสุทธิราว 1500 ล้านบาท ซึ่งถือว่าเป็นการขาดทุนที่น้อยกว่าทุกไตรมาสในปีที่ผ่านมา และเชื่อว่าได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดของธุรกิจมาแล้ว

▶ บรรลุข้อตกลงกับเจ้าหนี้ ส่วนโอกาสทำกำไรในอนาคตขึ้นอยู่กับโครงการ PCI

SSI ได้ลงนามข้อตกลงร่วมกับเจ้าหนี้ระยะสั้น 5 ราย เพื่อเปลี่ยนเป็นเงินกู้ยืมระยะยาว 3 ปี ส่วนเจ้าหนี้ระยะยาว 3 ราย ได้มีการยืดเวลาชำระเงินกู้ออกไป จึงคลายความกดดันให้กับ SSI ไปได้มาก สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานในงวด 2Q56 คาดว่า จะยังมีผลขาดทุนสุทธิ จากราคาเหล็กที่เริ่มปรับตัวลงในช่วงเดือน มี.ค. – เม.ย. 56 ประกอบกับการใช้กำลังการผลิตที่ยังไม่เต็มที่ของ SSI UK ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดว่าโอกาสที่ SSI จะพลิกกลับมาทำกำไร ขึ้นกับโครงการ Pulverized Coal Injection (PCI) ของ SSI UK ที่จะนำถ่านหินมาบดเป็นผงเพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิง ซึ่งจะลดต้นทุนการผลิต Slab ได้ราว 35 เหรียญ/ตัน โดยคาดว่าจะเสร็จสิ้นช่วงปลายงวด 2Q56- ต้นงวด 3Q56 และหากสามารถ Ramp up กำลังการผลิตได้ถึง 90% คาดว่า จะทำให้สามารถพลิกกลับมาทำกำไรได้ในช่วง 2H56

▶ Fair Value 0.68 บาทมี Upside ถึง 15% แต่ยังแนะนำเพียง ถือ

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐาน SSI อยู่ที่ 0.68 บาท โดยอิง PBV 1.31 เท่า (ค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง + 2SD) จากราคาหุ้นที่ปรับลงมาที่ 0.59 บาท จึงทำให้มี Upside ถึง 15% อย่างไรก็ตาม ผลขาดทุนในช่วง 1H56 จะเป็นตัวกดดันราคา และยังมีโอกาสที่ฝ่ายวิจัยอาจต้องมีการปรับเพิ่มประมาณการขาดทุนสุทธิในปี 2556 ขึ้นอีก จึงแนะนำเพียง ถือ

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 0.59 บาท

Fair Value : 0.68 บาท

มูลค่าตลาด : 15,978 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)	3.45	N/A	N/A	N/A	8.59
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)	0.41	0.45	1.14	1.14	1.02
EV/EBITDA (X)	7.95	N/A	N/A	36.12	14.55

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

✉ prasit@asiaplus.co.th

วาริชษฐ์ เตียววิศเรศ

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

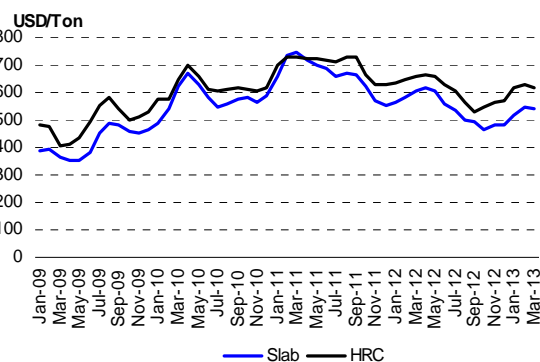
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ SSI

Key Data (ล้านบาท)	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56F	%QoQ	%YoY	2555	2554	%YoY
รายได้จากการขายและให้บริการ	13,439	13,008	15,742	11,469	15,794	17,599	25,638	46%	63%	60,604	47,975	26%
กำไรขั้นต้น	(1,175)	(1,657)	(1,570)	(3,186)	(2,935)	(3,584)	230	N/A	N/A	(11,275)	(1,663)	N/A
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,068)	13	(600)	(528)	(718)	(210)	(705)	236%	18%	(2,056)	(1,955)	5%
ดอกเบี้ยจ่าย	(578)	(695)	(704)	(819)	(958)	(1,446)	(1,071)	51%	108%	(3,926)	(2,210)	78%
กำไรจากการดำเนินงาน	(2,760)	(1,881)	(2,816)	(4,524)	(4,668)	(4,559)	(1,550)	N/A	N/A	(16,566)	(5,411)	N/A
กำไรสุทธิ	(2,965)	(2,376)	(2,841)	(5,022)	(4,782)	(3,259)	(1,550)	N/A	N/A	(15,903)	(981)	N/A
รายการพิเศษ	(205)	(494)	(25)	(498)	(114)	1,300	0	N/A	N/A	663	4,430	N/A
EPS	(0.16)	(0.13)	(0.16)	(0.28)	(0.26)	(0.12)	(0.06)	N/A	N/A	(0.87)	(0.05)	N/A
Gross Margin	-8.7%	-12.7%	-10.0%	-27.8%	-18.6%	-20.4%	0.9%			-18.6%	-3.5%	
SG&A/Sales	7.9%	-0.1%	3.8%	4.6%	4.5%	1.2%	2.8%			3.4%	4.1%	

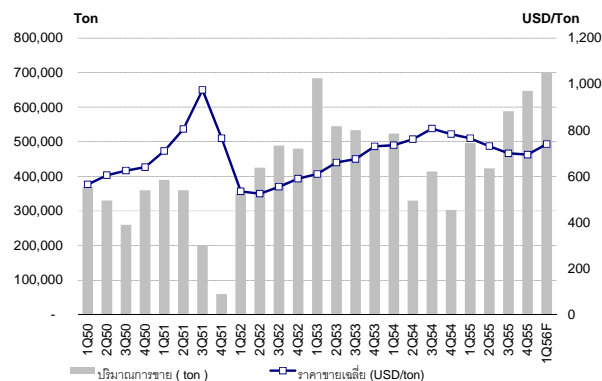
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ราคา HRC และ Slab (East Asia Import)



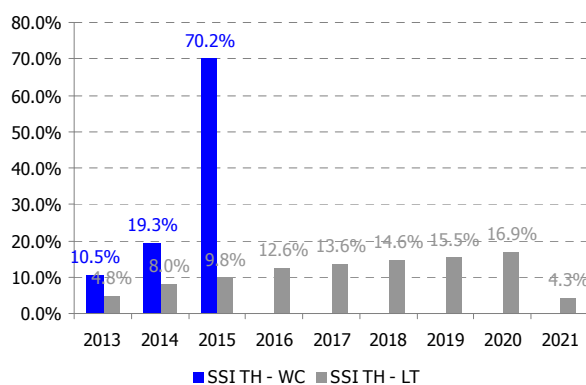
ที่มา : ISIT

ปริมาณการขายและราคาขายเฉลี่ยของ SSI



ที่มา : SSI, ASP

รายละเอียดการชำระคืนเงินกู้ของ SSI TH



ที่มา : SSI, 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)
การเติบโตของยอดขาย	-0.2%	26.3%	37.2%	13.7%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	6,016	5,932	2,259	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-341.4%	N/A	N/A	N/A	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-3.5%	-18.6%	8.2%	10.7%	ลด จ่ายปันผล	(25)	(10)	-	-
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-11.3%	-27.3%	-0.7%	2.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	30,189	9,467	3,690	(4,821)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(23)	73	365	219
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	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	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A	อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.84	0.71	0.84	0.87
					อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.15	7.35	7.27	7.84
อัตราส่วนทางการเงิน					อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.91	2.80	2.86	2.94
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.49	5.12	5.00	5.00
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.84	0.71	0.84	0.87	หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.55	5.26	5.14	4.69
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.15	7.35	7.27	7.84	ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-6.3%	-18.7%	-0.6%	2.1%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.91	2.80	2.86	2.94	ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-22.5%	-118.4%	-3.6%	11.9%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.49	5.12	5.00	5.00					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.55	5.26	5.14	4.69	ปริมาณการขาย SSI (ต้น)	1,570,542	2,155,000	2,600,000	2,782,000
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-6.3%	-18.7%	-0.6%	2.1%	ราคาขาย HRC (บาท/ตัน)	23,070	22,141	21,960	22,940
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-22.5%	-118.4%	-3.6%	11.9%	ปริมาณการขาย Slab ให้ลูกค้าอื่น(ต้น)	0	420,000	1,600,000	1,700,000
					Gross margin	-3.47%	-18.60%	8.25%	10.68%
					%SG&A/Sale	4.08%	3.39%	4.40%	4.30%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP