

บมจ. สหวิริยาสตีลอินดัสตรี (SSI)

ชื่อเก็งกำไร (มูลค่าพื้นฐาน 0.86 บาท)

ภาค 1Q56 ขาดทุนลดลง QoQ และ YoY และมีแนวโน้มว่าผลการดำเนินงานจะดีขึ้นชัดเจนใน 2H56

ราคาปิด 0.59 บาท

ภาค 1Q56 ขาดทุนจะลดลง QoQ และ YoY และมีแนวโน้มว่าผลการดำเนินงานจะดีขึ้นชัดเจนใน 2H56 (หลังโครงการ PCI ของโรงถลุงแล้วเสร็จใน 2Q56) รวมทั้งความคืบหน้าในการปรับโครงสร้างทางการเงินแบบเบ็ดเสร็จทั้งการเพิ่มทุนและการบรรลุข้อตกลงการยืดอายุหนี้ระยะยาวกับเจ้าหนี้ ทำให้คลายความกังวลเรื่องสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทลงได้ระดับหนึ่ง คงคำแนะนำ “ชื่อเก็งกำไร” ราคาเป้าหมาย 0.86 บาท (วิธี Replacement Value ที่มีส่วนลด 30%)

ภาค 1Q56 ขาดทุนจากธุรกิจลดลง QoQ และ YoY

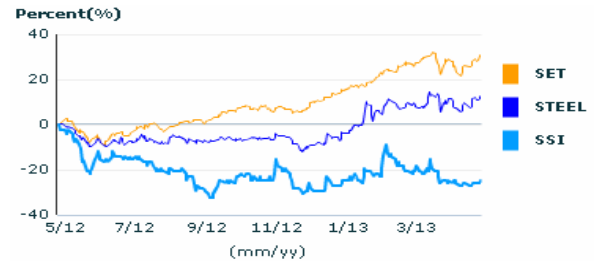
เราคาด SSI จะมีขาดทุนจากธุรกิจปกติ 1.59 พันล้านบาท (-0.06 บาท/หุ้น) ดีขึ้นจากขาดทุน 4.6 พันล้านบาท และ 2.8 พันล้านบาท ใน 4Q55 และ 1Q55 โดยขาดทุนจากรถไฟดีเซลลดลงจากปริมาณขายเพิ่ม 9%QoQ เป็น 7.07 แสนตัน ราคาขายเฉลี่ยตรงตัวสูงกว่า 700 เหรียญ/ตัน และ Spread margin รวบรวม 18% แต่ขาดกำไรไม่เพียงพอชดเชยผลขาดทุนจากโรงถลุงเหล็กที่อังกฤษที่ยังไม่สามารถผลิตเต็มที่มี Slab Spread รวบรวม 100 เหรียญ แต่ต้นทุนแปลงสภาพสูงราว 190-200 เหรียญ/ตัน จึงคาดจะมีขาดทุน

แนวโน้ม 2Q56 ไม่ค่อยสดใส แต่มีแนวโน้มดีขึ้นชัดเจนใน 2H56

สำหรับ 2Q56 คาดผลการดำเนินงานไม่สดใส จะอ่อนตัวลง QoQ จากปริมาณขายลด เพราะวันหยุดเทศกาล และลูกค้าชะลอการซื้อ จากราคาเหล็กตลาดโลกปรับลดลง จึงคาด Spread Margin จะหดตัวลง QoQ อย่างไรก็ดี เราคาดผลการดำเนินงาน 2H56 จะฟื้นตัว เมื่อโครงการ PCI (ลดต้นทุน) ของโรงถลุงเหล็กที่อังกฤษแล้วเสร็จในปลายเดือน พ.ค. นี้ ซึ่งจะลดต้นทุนผลิตของโรงถลุงเหล็กได้ราว 30-40 เหรียญ/ตัน จากการเปลี่ยนมาใช้ถ่านหิน PCI ซึ่งมีราคาถูกกว่าถ่านโค้ก และปริมาณผลิตที่เพิ่มขึ้นของทั้งโรงถลุงเหล็กที่อังกฤษและโรงผลิตเหล็กที่ร้อนที่ไทย จะหนุนให้ 2H56 ฟื้นตัวชัดเจนขึ้น

บรรลุข้อตกลงการยืดระยะเวลาการชำระคืนหนี้ระยะยาว

บริษัทบรรลุข้อตกลงการปรับปรุงระยะเวลาการชำระคืนเงินกู้กับเจ้าหนี้แล้ว โดยเจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว 3 ราย มูลหนี้รวม 10.21 พันล้านบาท ตกลงขยายระยะเวลาการชำระคืนหนี้ระยะยาวออกไป โดยมูลหนี้ 6.1 พันล้านบาท ขยายระยะเวลาการชำระคืนจากเดิมสิ้นสุดมี.ค. 61 เป็น มี.ค. 64 และมูลหนี้ 4.1 พันล้านบาท ขยายระยะเวลาการชำระคืนจากเดิมสิ้นสุด มี.ค. 61 เป็น มี.ค. 63 ส่วนเจ้าหนี้เงินทุนหมุนเวียน 5 ราย มูลหนี้รวม 4.49 พันล้านบาท ตกลงเปลี่ยนสถานะเป็นเงินกู้ระยะยาวอายุ 3 ปี แบบทยอยชำระคืนเงินต้นเป็นรายไตรมาสเริ่มมี.ย. 56- ธ.ค. 58 ทั้งนี้เจ้าหนี้ 2 รายซึ่งได้ดำเนินการทางกฎหมายกับ SSI ได้ยุติการดำเนินการดังกล่าวแล้ว ทำให้เราคลายความกังวลเรื่องสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทลง สำหรับเงินกู้ 490 ล้านเหรียญของโรงถลุงเหล็กที่อังกฤษ ยังอยู่ระหว่างการพิจารณาของเจ้าหนี้โดย SSI ยื่นขอยืดอายุหนี้ออกไปจากเดิม 2 ปี (เดิมปี 61 เป็นปี 63) และยกเว้นชำระเงินต้นในปี 56 ซึ่งคาดว่าจะได้ข้อสรุปภายในเดือนมิ.ย. นี้



Stock Performance (%)

	1M	3M	12M
Absolute	1.72	-1.67	-21.34
Relative to SET	-0.43	-7.39	-38.83

ข้อมูลพื้นฐาน

หมวด	เหล็ก
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)	27,431.34
ราคาพาร์ (บาท)	1.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท / ล้านดอลลาร์)	16.00/555.00
เพดานที่ต่างชาติถือได้ / ต่างชาติถือ (%)	49.00/36.37
ราคาสูงสุด / ต่ำสุด ใน 52 สัปดาห์ (บาท)	0.79/0.52
ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ย (พันหุ้น)	75,951.00
NVDR (%)	0.98
Estimated free float (%)	45.72
ค่าเบต้า	0.65

โครงสร้างผู้ถือหุ้น (22/03/2013)

บริษัท เครือสหวิริยา จำกัด	21.55 %
SIX SIS LTD	12.93 %
บริษัท สหวิริยา อินเตอร์ สตีล โฮลดิ้งส์ จำกัด	7.08 %

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

ลักษณะธุรกิจ

ผลิตและจำหน่ายเหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดม้วนสำหรับงานโครงสร้าง งานท่อชุบสังกะสี งานโครงสร้างรถยนต์ งานโครงสร้างเครื่องจักร และงานทั่วไป

CGR 2012

-

พรศรี ลายสนิทเสรีกุล no. 17621

phornsri@ktzmico.com

02-624-6258

ตลาดเหล็กภูมิภาคอาเซียนจะเติบโต 5.7% ในปี 56

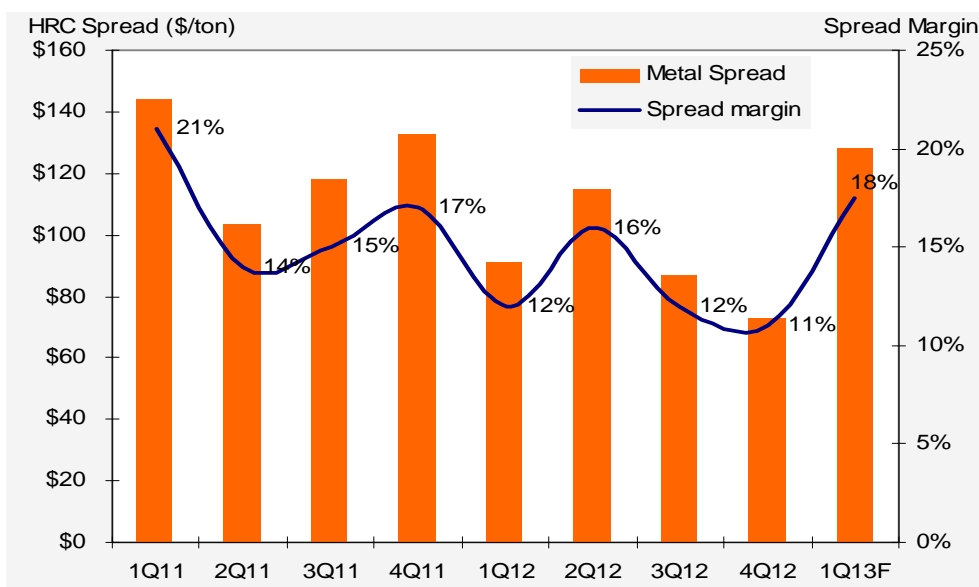
สถาบันเหล็กโลก (WSA) คาดความต้องการเหล็กโลกปี 56 จะโต 2.9% เป็น 1,454 ล้านตัน โดยจีนยังคงเป็นผู้บริโภคเหล็กรายใหญ่ และคาดการณ์การใช้เหล็กภูมิภาคอาเซียนจะเติบโต 5.7% เป็น 59.5 ล้านตัน ขณะที่ตลาดเอเชียจะมีความต้องการเติบโต 3.2% สำหรับตลาดเหล็กในประเทศ สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย (ISIT) คาดความต้องการเหล็กในประเทศโต 7.2% เป็น 17.5 ล้านตัน โดยเป็นความต้องการเหล็กรีดร้อนราว 7.08 ล้านตัน (+6.6%YoY) จากการลงทุนของโครงการภาครัฐ และความต้องการเหล็กทรงแบนที่ใช้ในอุตสาหกรรมยานยนต์จะเพิ่มขึ้นตามปริมาณผลิตรถยนต์ของไทยที่คาดว่าจะเพิ่ม 2.5 ล้านคัน

รูปที่ 1 ประเมินการผลการดำเนินงาน 1Q56

Consolidated Profit and Loss					
FY Dec (Btm)	1Q12	4Q12	1Q13E	% YoY	% QoQ
Revenue	15,669	17,444	19,390	24%	11%
Gross profit	(1,587)	(3,815)	62	104%	102%
Recurring profit	(2,816)	(4,559)	(1,595)	-43%	-65%
Extra. Items	(25)	1,300	-	nm	nm
Net profit	(2,841)	(3,259)	(1,595)	44%	51%
EBITDA	(1,856)	(3,278)	395	121%	112%
Net EPS (Bt)	(0.16)	(0.25)	(0.06)	62%	76%
BV (Bt)	1.13	0.52	0.55	-52%	6%
Gross margin	-10%	-22%	0%		
EBITDA margin	-12%	-19%	2%		
Norm. profit margin	-18%	-26%	-8%		
Effective tax rate	0%	4%	0%		

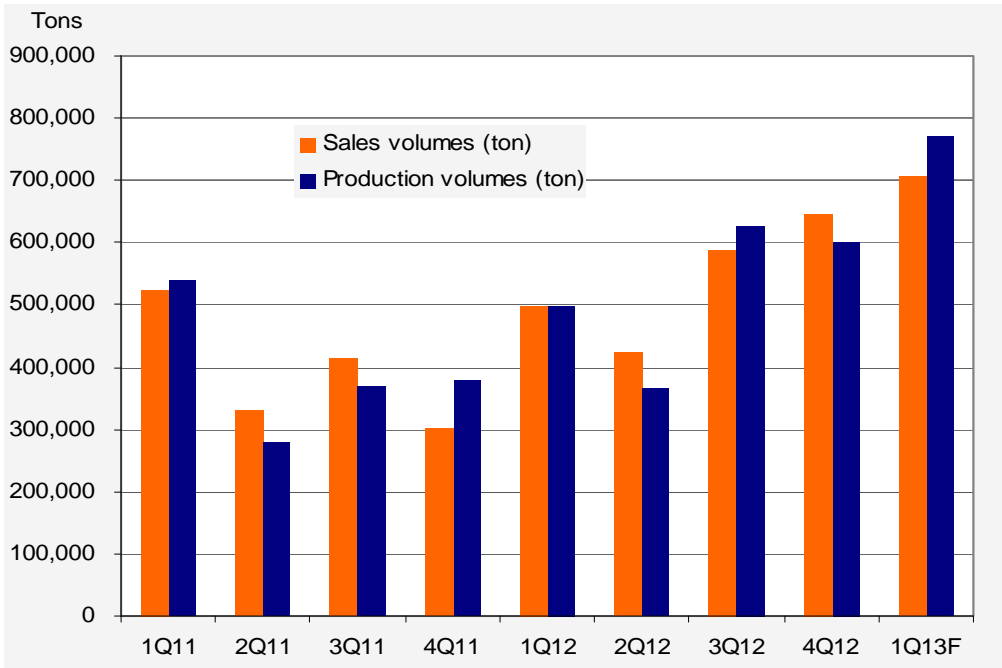
Source: Company, ประเมินการโดย KTZ Research

รูปที่ 2 SSI's HRC Spread nad Spread Margin



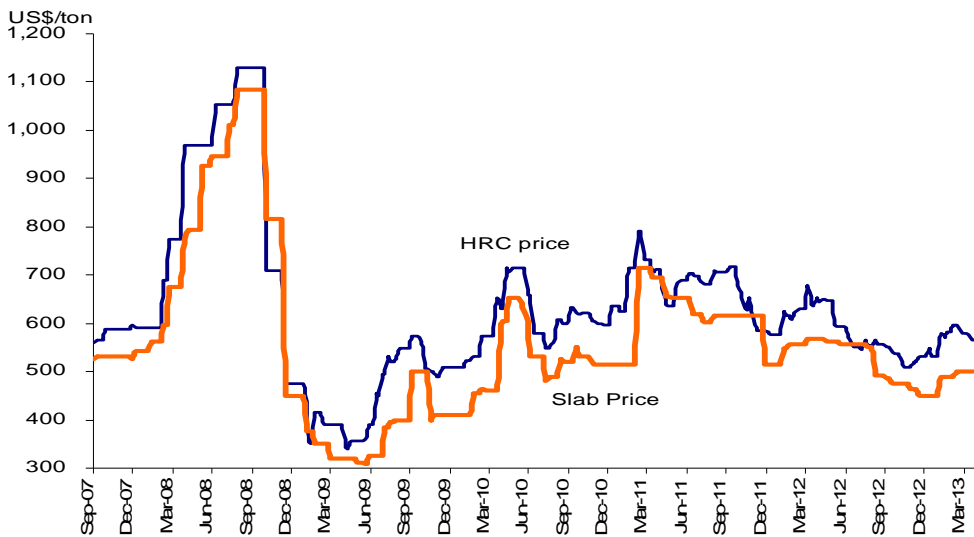
Source: Company, ประเมินการโดย KTZ Research

รูปที่ 3 SSI's HRC Production & Sales Volume



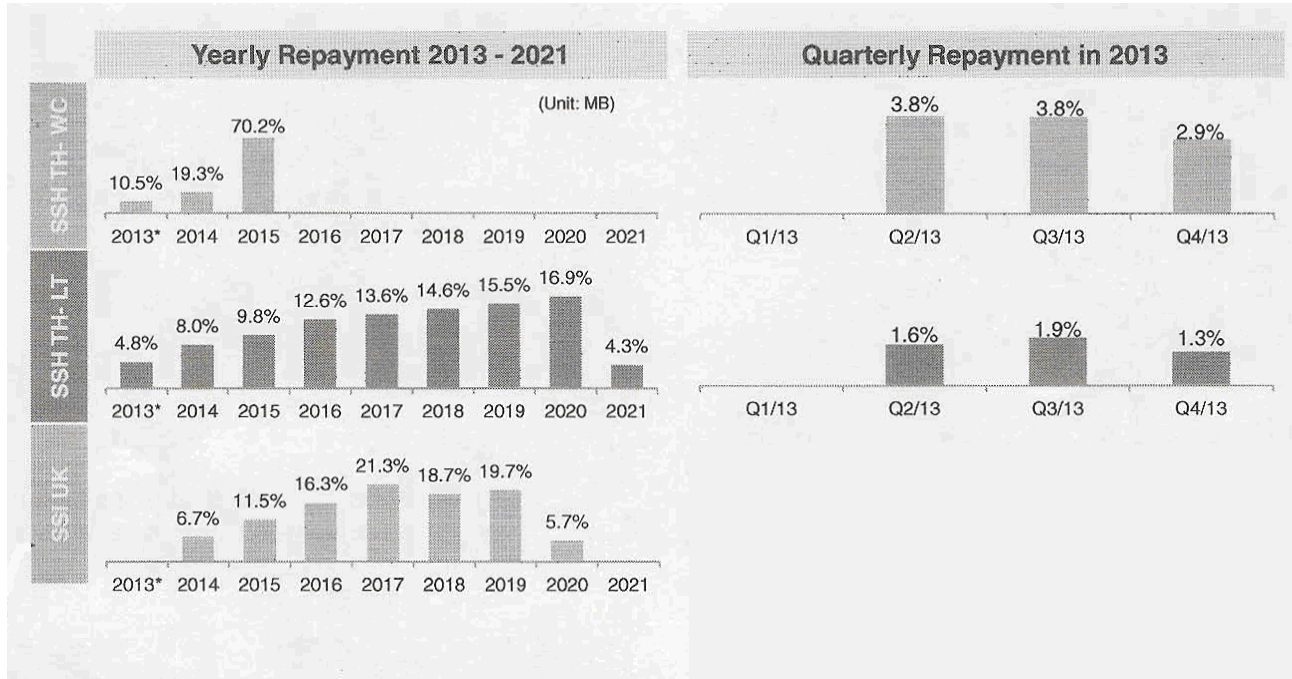
Source: Company

รูปที่ 4 ราคาเหล็กรีดร้อนและสแลบตลาด CIS ฟันตัวใน 1Q56 แต่เริ่มอ่อนตัวใน เม.ย.



ที่มา : Bloomberg

รูปที่ 5 Debt Repayment Profile



ที่มา : SSI

DISCLAIMER

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ มีอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมีอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะในการซื้อ/ขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน อนึ่ง บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในการนำข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน เว้นแต่ได้รับหนังสืออนุญาตจากบริษัท เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ การกล่าวอ้างต้องไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิด หรือสร้างความเสียหายแก่บริษัท รวมถึงต้องอ้างอิงถึงวันที่ในเอกสารของบริษัทอย่างชัดเจนด้วย

คำแนะนำการลงทุน

คำแนะนำสำหรับหุ้น

ซื้อ: คาดให้ผลตอบแทนรวม 15% หรือมากกว่าในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

ซื้อเก็งกำไร: คาดให้ผลตอบแทนรวม 10% หรือมากกว่าในระยะ 3 เดือนข้างหน้า

ทยอยขาย: 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