

4Q54 ขาดทุนหนัก...มีแนวโน้มขาดทุนต่อในอีก 2 ไตรมาสข้างหน้า

วันอังคารที่ 28 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555

▶ งวด 4Q54 ขาดทุนสุทธิ 2,376 ล้านบาท ต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่สาม

SSI รายงานผลประกอบการงวด 4Q54 มีผลขาดทุนสุทธิ 2,376 ล้านบาท แต่ถ้าหักผลขาดทุนจากการตั้งด้อยค่าสินค้าคงเหลือ 183 ล้านบาท และขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 312 ล้านบาท จะมีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 1,881 ล้านบาท ใกล้เคียงกับที่คาดไว้ โดยผลขาดทุนส่วนใหญ่กว่า 2,031 ล้านบาท เกิดจากบริษัทย่อยในอังกฤษคือ SSIUK เนื่องจากโรงถลุงเหล็ก Teesside ยังไม่ได้เปิดดำเนินการ แต่ได้มีการรับพนักงานเพิ่มอีกราว 1,000 คน จึงมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น ขณะที่ธุรกิจ Coke ยังมีผลขาดทุนหนัก เนื่องจากมีภาวะสต็อกต้นทุนสูง สำหรับธุรกิจในประเทศไทย งวด 4Q54 SSI มีปริมาณการขายเหล็กแผ่นรีดร้อน 3.03 แสนตัน ลดลง 27 %QoQ เป็นผลกระทบมาจากเหตุการณ์น้ำท่วม ทำให้ความต้องการใช้เหล็กในภาคก่อสร้างและยานยนต์ลดลง ส่วน Spread ระหว่าง HRC-Slab แม้จะเพิ่มขึ้นจาก 118 เหรียญฯ/ตัน ในงวด 3Q54 เป็น 132 เหรียญฯ/ตัน แต่ปริมาณการผลิตที่ลดลง ประกอบกับการจัดทำงานการเงินร่วมกับ SSIUK ทำให้ gross margin งวด 4Q54 ยังคงติดลบสูงถึง 12.7% โดยรวมปี 2554 SSI มีผลขาดทุนสุทธิ 981 ล้านบาท ด้านโครงสร้างการเงิน ณ สิ้นปี 2554 SSI มี Net Gearing อยู่ที่ 1.88 เท่า และมีมูลค่าหุ้นตามบัญชีลดลงเหลือ 1.33 บาท/หุ้น

▶ จุดเปลี่ยนสำคัญอยู่ที่การเข้าสู่จุดคุ้มทุนของโรงงาน Teesside

ปัจจัยสำคัญที่จะทำให้ผลประกอบการของ SSI พลิกฟื้นกลับมาได้ คือ ความรวดเร็วในการเข้าสู่จุดคุ้มทุนของโรงถลุงเหล็ก Teesside เนื่องจากมีการเข้าไปซื้อกิจการของ Teesside ทำให้ SSI ต้องแบกรับต้นทุนคงที่เพิ่มขึ้นมากกว่า 6 พันล้านบาท/ปี ทั้งในส่วนของ ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าเสื่อมราคา และดอกเบี้ยเงินกู้ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ผลตอบแทนที่ได้รับคือ ต้นทุนของ Slab ที่ผลิตจาก Teesside ที่คาดว่าจะถูกกว่าการนำเข้าราว 100-150 เหรียญฯ/ตัน และการพัฒนาสินค้าเพื่อก้าวเข้าสู่ตลาดเหล็ก Premium Grade แต่สถานการณ์ล่าสุด ที่ราคาสินแร่เหล็ก และ Coking Coal ซึ่งใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิต Slab ที่ทรงตัวในระดับสูง ทำให้ความได้เปรียบด้านต้นทุนของ Teesside มีไม่มาก จึงมีความเป็นไปได้สูงที่ Teesside อาจจะไม่เข้าสู่จุดคุ้มทุนภายในงวด 3Q55 อย่างที่ SSI เคยประเมินไว้ก่อนหน้านี้

▶ ยังมีความเสี่ยงที่จะขาดทุนต่อเนื่องในปี 2555 คงคำแนะนำ ขาย

ความสำเร็จของโรงงาน Teesside ในการช่วยลดต้นทุนให้กับ SSI ยังคงเป็นประเด็นสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนใน SSI โดยความล่าช้าในการเปิดดำเนินการของ Teesside บวกกับส่วนต่างของราคา Slab ที่ Teesside ผลิตได้ กับการนำเข้า Slab โดยตรง ที่มีไม่มาก ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการปี 2555 ลง จากเดิมที่คาดว่า SSI จะมีกำไร 1,482 ล้านบาท เป็นขาดทุน 3,219 ล้านบาท และเปลี่ยนวิธีประเมิน Fair Value ใหม่ จากเดิมที่กำหนดโดยอิง PER 10 เท่า มาอิงที่ PBV 0.7 เท่า แทน ซึ่งจะให้ราคาเหมาะสมที่ 0.78 บาท ใกล้เคียงราคาปัจจุบัน แต่ความเสี่ยงทางธุรกิจที่ยังคงมีสูง และไม่แน่ว่าจะจ่ายเงินปันผลได้ในระยะ 2 ปีข้างหน้า จึงแนะนำ ขาย

Key Data (ล้านบาท)

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	33,416	48,090	47,975	66,210	81,108
กำไรสุทธิ	1,273	2,446	(981)	(3,219)	2,068
Norm Profit	(4,258)	2,242	(5,411)	(3,219)	2,068
Norm EPS (บาท)	(0.32)	0.17	(0.30)	(0.177)	0.11
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Norm PER (เท่า)	N/A	4.50	N/A	N/A	6.77
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
BVS (บาท)	1.29	1.45	1.33	1.11	1.21
PBV (เท่า)	0.59	0.53	0.58	0.69	0.64

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

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

คำแนะนำการลงทุน

ขาย

ราคาปัจจุบัน : 0.77 บาท

Fair Value : 0.78 บาท

มูลค่าตลาด : 14,002 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	-0.18	0.02	nm.
2556F	0.11	0.12	-8%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
★★★★	90-100	ดีเลิศ
★★★	80-89	ดีมาก
★★	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

ประสิทธิภาพ: รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

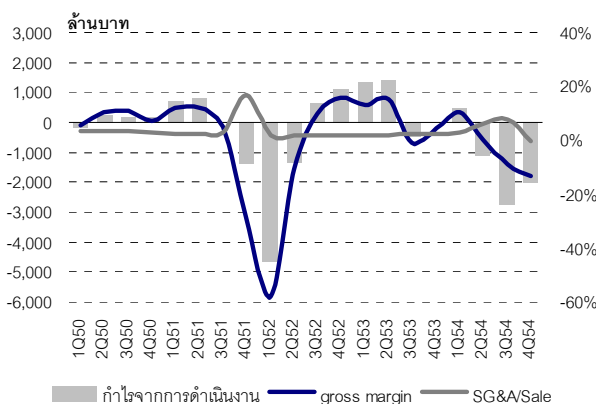
✉ prasad@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 4Q54 และปี 2554 ของ SSI

Key Data (ล้านบาท)	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	%QoQ	% YoY	2554	2553	%YoY
รายได้จากการขายและให้บริการ	11,886	11,598	10,740	12,016	9,511	13,439	13,008	-3%	21%	47,975	48,090	0%
กำไรขั้นต้น	1,796	(81)	477	1,167	2	(1,175)	(1,657)	N/A	N/A	(1,663)	3,977	N/A
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(232)	(257)	(272)	(414)	(487)	(1,068)	13	-101%	-105%	(1,955)	(1,028)	90%
ดอกเบี้ยจ่าย	(198)	(216)	(208)	(418)	(519)	(578)	(695)	20%	234%	(2,210)	(848)	161%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,413	(484)	(21)	332	(1,101)	(2,760)	(1,881)	N/A	N/A	(5,411)	2,242	N/A
กำไรสุทธิ	918	18	55	5,432	(1,072)	(2,965)	(2,376)	N/A	N/A	(981)	2,446	N/A
รายการพิเศษ	(496)	502	75	5,100	29	(205)	(494)	N/A	N/A	4,430	204	2071%
EPS	0.07	0.00	0.00	0.30	(0.06)	(0.16)	(0.13)	N/A	N/A	(0.05)	0.19	N/A
Gross Margin	15.1%	-0.7%	4.4%	9.7%	0.0%	-8.7%	-12.7%			-3.5%	8.3%	
SG&A/Sales	2.0%	2.2%	2.5%	3.4%	5.1%	7.9%	-0.1%			4.1%	2.1%	
Net Gearing	0.98	0.94	0.98	1.29	1.49	1.51	1.88			1.88	0.98	
Book Value	1.46	1.45	1.45	1.38	1.32	1.45	1.33			1.33	1.45	

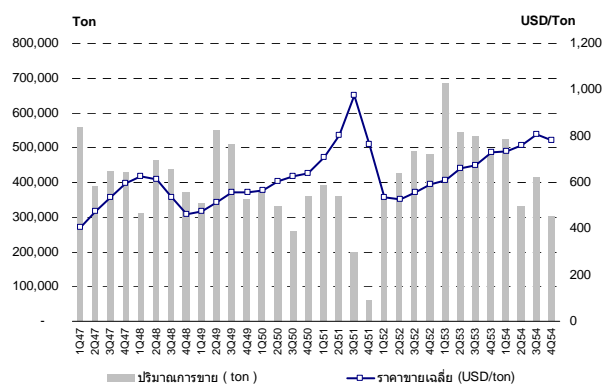
ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิภาพการทำกำไรไตรมาส



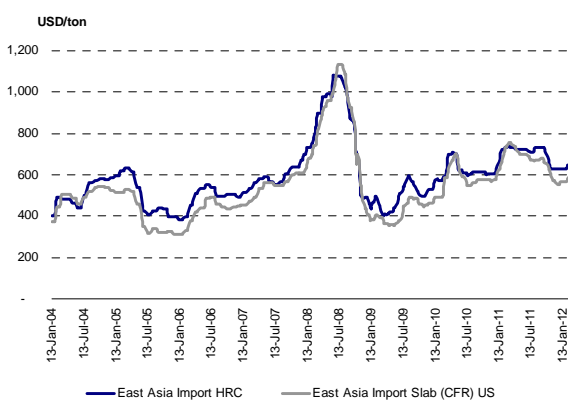
ที่มา : ASP

ปริมาณการขายและราคาขายเฉลี่ยของ SSI



ที่มา : SSI

ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนและวัตถุดิบ



ที่มา : Bloomberg

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	55F	56F	54F	55F
กำไรจากการดำเนินงาน (ล้านบาท)	-3,219	2,068	1,482	2,944
Norm EPS (บาท)	-0.18	0.11	0.08	0.16
Fair value	PBV 0.7X		PER 10X	
Fair value (บาท)	0.78		0.82	
สมมติฐานหลักในการประมาณการ				
ยอดขาย (ล้านบาท)	66,210	81,108	73,930	87,628
ราคาขายเฉลี่ย (เหรียญฯ/ตัน)	791	825	813	848
ปริมาณการขาย (ตัน)	2,198,759	2,418,635	2,183,682	2,511,234
Gross Margin	5.6%	12.6%	10.3%	11.8%
SG&A/Sale	5.9%	5.8%	5.0%	4.8%
Effective Tax Rate	1.0%	20.0%	1.0%	20.0%

ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SSI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	48,090	47,975	66,210	81,108	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	44,112	49,638	62,511	70,861	กำไรสุทธิ	2,446	(981)	(3,219)	2,068
กำไรขั้นต้น	3,977	(1,663)	3,699	10,248	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(179)	(4,255)	(233)	(279)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,028	1,955	3,880	4,704	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	785	956	1,999	2,299
ดอกเบี้ยจ่าย	848	2,210	3,370	3,313	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	36	28	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ				
รายได้อื่น	38	60	66	81	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(528)	(1,323)	(1,728)	(280)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,550	(1,467)	(3,285)	2,611	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,472	(3,313)	(3,246)	4,351
ภาษีเงินได้	18	(539)	(33)	522	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	86	52	(33)	21	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	204	4,430	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(5)	(772)	-	-
กำไรสุทธิ	2,446	(981)	(3,219)	2,068	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(198)	(25,282)	(6,000)	(3,000)
กำไรจากการดำเนินงาน	2,242	(5,411)	(3,219)	2,068	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(517)	(26,899)	(6,000)	(3,000)
Norm EPS	0.17	(0.30)	(0.18)	0.11	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,950)	26,715	10,000	(900)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	6,016	-	-
					เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	43.9%	-0.2%	38.0%	22.5%	ลด จ่ายปันผล	(25)	(25)	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	-341.4%	-40.5%	-164.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,835)	30,189	10,000	(900)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.3%	-3.5%	5.6%	12.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	119	(23)	754	451
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.7%	-11.3%	-4.9%	2.5%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	12,016	9,511	13,439	13,008	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	169	169	168	105
ต้นทุนขาย	10,850	9,509	14,614	14,665	ลูกหนี้การค้า	2,961	5,240	5,297	5,678
กำไรขั้นต้น	1,167	2	(1,175)	(1,657)	สินค้าคงเหลือ	14,205	25,178	27,808	30,821
ค่าใช้จ่ายในการขาย	318	583	1,068	(13)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	64	856	856	856
ดอกเบี้ยจ่าย	418	519	578	695	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	20,293	50,149	54,150	54,852
ค่าใช้จ่ายอื่น	96	(96)	-	-	สินทรัพย์รวม	42,493	86,364	93,090	97,136
รายได้อื่น	(79)	13	69	(72)					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,453	(1,058)	(2,955)	(2,906)	เจ้าหนี้การค้า	3,157	10,685	13,242	16,222
ภาษีเงินได้	4	3	2	(548)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	94	751	662	811
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(17)	(11)	(8)	(17)	หนี้สินรวม	22,617	61,416	72,097	74,326
รายการพิเศษอื่น ๆ	5,196	(67)	(205)	(494)					
กำไรสุทธิ	5,432	(1,072)	(2,965)	(2,376)	ทุนที่ชำระแล้ว	13,101	18,184	18,184	18,184
กำไรจากการดำเนินงาน	236	(1,005)	(2,760)	(1,881)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(2,171)	(1,238)	(1,238)	(1,238)
Norm EPS	0.02	(0.08)	(0.21)	(0.14)	กำไรสะสม	1,298	201	(3,019)	(951)
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,033	24,096	20,173	21,970
ยอดขาย (QoQ)	11.9%	-20.8%	41.3%	-3.2%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	144.7%	-99.8%	N/A	N/A	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	842	852	820	840
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	42,493	86,364	93,090	97,136
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.98	0.84	0.71	0.69	ปริมาณการขาย (ต้น)	2,241,059	1,570,542	2,198,759	2,418,635
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.24	9.16	12.50	14.29	ราคาขาย (บาท/ต้น)	21,775	23,265	23,851	24,736
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.39	1.91	2.38	2.63	Gross margin	8.05%	-3.68%	5.48%	12.57%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.23	4.49	5.00	5.00	%SG&A/Sale	2.14%	4.08%	5.86%	5.80%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.19	2.55	3.57	3.38					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.3%	-6.3%	-3.5%	2.1%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.8%	-22.5%	-16.0%	9.4%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP