

ราคาปัจจุบัน	0.63 บาท	คำแนะนำ	ถือ	Target Price	0.90 บาท
--------------	----------	---------	-----	--------------	----------

ความเห็น : ภายใต้ราคาที่ลดลงต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา และปัจจุบันต่ำกว่าราคาเป้าหมายที่กำหนดไว้ที่ 0.90 บาท อิง PBV 0.60 – 0.70 เท่า ทำให้ปรับคำแนะนำจากเดิม “ขาย” เป็น “ถือ” (สำหรับนักลงทุนที่มีหุ้นอยู่แล้ว) แต่การเข้าลงทุนใหม่ยังมองว่าไม่ได้เป็นจังหวะที่ดี เนื่องจากคาดว่าราคายังถูกกดดันจากผลการดำเนินงานที่ขาดขาดทุนสุทธิใน 2Q/55 และคาดต่อเนื่องในช่วงเวลาที่เหลือของปี รวมถึงยังมีประเด็นติดตามโดยเฉพาะการชำระคืนหนี้ระยะสั้นที่จะถึงกำหนดชำระใน 30/9/55 ขณะที่ภาพรวมสภาพคล่องทางการเงินยังไม่ดีขึ้น

2Q/55 โรงถลุง (SSI UK) การผลิตเป็นไปตามแผน

ความคืบหน้าโรงถลุง – SSI UK ใน 2Q/55 เป็นไปตามแผน สามารถผลิต Slab รวมประมาณ 0.4 ล้านตัน ซึ่งประมาณ 0.36 ล้านตัน ถูกส่งมายัง SSI ขณะที่มีเพียง 0.04 ล้านตัน ขายให้กับลูกค้าที่ตุรกี โดยขาดราคาขายใกล้เคียงกันที่ประมาณ 550 – 600USD/ตัน (รวมค่า Freight ประมาณ 30 – 40USD/ตัน มายังไทย) และยังคงแผนการผลิตเดิมใน 3Q/55 และ 4Q/55 ที่ประมาณ 0.80 ล้านตัน และ 0.90 ล้านตัน ตามลำดับ

อย่างไรก็ตามคาดต้นทุนในการผลิต Slab ของ SSI UK ใน 2Q/55 สูงกว่าราคาตลาดที่คาดเฉลี่ยประมาณ 550 – 600USD/ตัน หลักๆ เป็นผลจากมีวัตถุดิบในส่วนของ Iron Ore และ Coaking Coal รวมถึงเศษเหล็ก ที่ซื้อมาในช่วงราคาสูง (ประมาณ 3Q/54 – 4Q/54) เพื่อรองรับการเปิดเตาถลุงภายใต้แผนเดิมที่จะเปิดประมาณต้นปี'55 แต่ต้องถูกเลื่อนออกไปเป็นประมาณต้น 2Q/55

นอกจากนี้ยังมีค่าใช้จ่ายที่ไม่เกี่ยวข้องกับการผลิต ประมาณ 1,900 ล้านบาท ค่าเสื่อมราคาที่คาดเพิ่มขึ้นจากประมาณ 3.5 ล้านUSD เป็น 10.5 ล้านUSD หรือคาดเพิ่มขึ้นประมาณ 230 – 250 ล้านบาท/ไตรมาส ทำให้ภาพรวม EBITDA ยังคงติดลบต่อจาก 1Q/55 (-2,486 ล้านบาท) และยังมีแนวโน้มขาดทุนสุทธิต่อเนื่องจาก 1Q/55 (-2,849 ล้านบาท) **โดยยังไม่รวม Stock Loss ที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างประเมินหลังราคาเหล็กในช่วงปลาย 2Q/55 ที่ลดลง**

ภาพรวมผลการดำเนินงาน 2Q/55 ยังมีแนวโน้มขาดทุนต่อเนื่อง

ภาพรวมผลการดำเนินงานใน 2Q/55 มีแนวโน้มขาดทุนต่อเนื่อง คาดยังถูกกดดันจาก (1) ธุรกิจเหล็กแผ่นรีดร้อน ที่ขาดปริมาณขายชะลอตัว จากประมาณ 0.50 ล้านตัน เมื่อ 1Q/55 คาดส่วนหนึ่งได้รับผลกระทบจากฤดูกาล และราคาขาย HRC คาดเฉลี่ย 740 – 750USD/ตัน ลดลงเล็กน้อย qoq แต่ขาด Rolling Margin ปรับตัวดีขึ้นจากประมาณ 12% เป็น 15 – 18% ส่วนหนึ่งจากราคา Slab ลดลงมากกว่า HRC (ขาดราคา Slab เฉลี่ย 580 – 590USD/ตัน ลดลงจาก 630 – 640USD/ตัน เมื่อ 1Q/55 หลัง Stock ที่ราคาสูงเริ่มลดลง) ซึ่งยังไม่รวม Stock Loss (Slab และ Coil ประมาณ 2 เดือน และ 1 เดือน ตามลำดับ) ที่คาดเกิดขึ้นจากราคาเหล็กที่ลดลง ขณะที่คาด SSI ยังมีวัตถุดิบบางส่วนในราคาที่สูง (2) ธุรกิจโรงถลุง ที่คาดยังขาดทุนต่อเนื่อง

Financial Summary

	FY09A	FY10A	FY11A	FY12F	FY13F
Revenue (MB)	33,188	47,791	47,644	57,753	80,334
Growth (%)	20.91%	44.00%	-0.31%	21.22%	39.10%
Net Profit (MB)	1,273	2,446	981	4,650	758
Growth (%)	124.64%	92.10%	-140.10%	-374.09%	116.30%
EPS (Bt.)	0.10	0.19	0.07	0.35	0.04
BV (Bt.)	1.36	1.52	1.90	1.55	1.58
Dividend (Bt.)	-	-	-	-	0.01
PE (x)	6.48	3.37	N.A.	N.A.	15.24
PBV (x)	0.46	0.42	0.33	0.41	0.40
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.64%

ที่มา : SSI และประมาณการโดย AIRA

นักวิเคราะห์ : จิตรลดา เลขานุการ 0-2684-8788

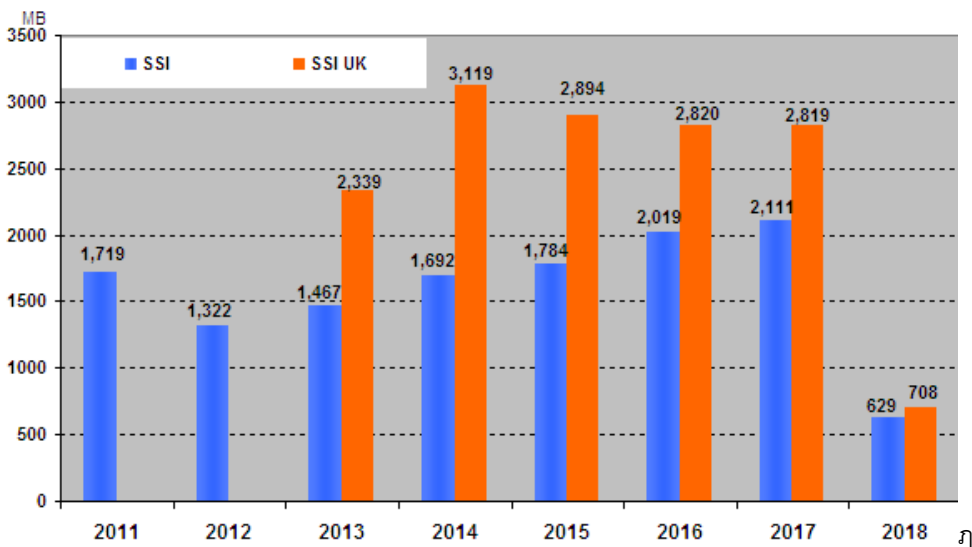
รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือชี้ชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยพิจารณาจากข้อมูลของตนเอง ไอรารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงานที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางคำแนะนำเชิงธุรกิจ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

ประเด็นโรงถลุง (SSI UK)...กดดันสภาพคล่องและผลการดำเนินงานต่อเนื่อง?

การเลื่อนเปิดโรงถลุงในช่วงปลายปีที่ผ่านมา ถึงต้น 2Q/55 ทำให้ไม่มีรายได้เข้ามาในช่วงเวลาดังกล่าว (มีเพียงรายได้จากการขายถ่าน Coke) แต่มีเงินกู้ยืมระยะสั้นถึงกำหนดชำระพร้อมๆ กัน ในช่วงเวลาดังกล่าว และ SSI UK ต้องแบกรับต้นทุนวัตถุดิบในราคาที่สูง ทำให้ต้นทุนการผลิต Slab ยังสูง รวมถึงยังถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายต่างๆ ส่งผลให้ EBITDA ยังคงติดลบต่อเนื่อง ทำให้ SSI มีการนำ Cash Flow ที่ได้จากการดำเนินงานบางส่วนไปเสริมสภาพคล่องให้กับ SSI UK ซึ่งที่ผ่านมา SSI มีการทำสัญญารักษาสถานะ (Standstill Agreement) กับกลุ่มธนาคารที่สนับสนุน S/T Loan เพื่อใช้เป็นทุนหมุนเวียน จำนวน 3,812 ล้านบาท โดยจะไม่ใช่สิทธิในการเรียกชำระคืนเงินต้นของ S/T Loan ซึ่งสัญญาดังกล่าวจะครบกำหนดในวันที่ 30/9/55 **คาดว่าจะมีการพิจารณา Cash Flow และกำหนดแผนการชำระคืนเงินจำนวนดังกล่าว**

ขณะที่ SSI UK มีเงินกู้ระยะยาวที่เริ่มกำหนดชำระในปี'56 ประมาณ 2,339 ล้านบาท (เริ่มชำระ มิ.ย.'56) และ SSI อีกจำนวน 1,467 ล้านบาท โดยคาดผลการดำเนินงานของ SSI UK ยังถูกกดดันต่อเนื่องในช่วงระยะเวลาไม่ต่ำกว่า 6 เดือนข้างหน้า และ EBITDA ของ SSI ที่คาดว่าจะประมาณ 2,000 – 3,000 ล้านบาท/ปี อาจจะไม่เพียงพอต่อการชำระหนี้จำนวนดังกล่าว ซึ่งเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม?

ตารางการชำระคืนเงินกู้



ที่มา : SSI

อย่างไรก็ตามคาด SSI อาจมีการพิจารณาแนวทางแก้ไขประเด็นดังกล่าวของ SSI UK โดยการหา Partner หรือนำ SSI UK เข้าจดทะเบียน

คงประมาณการปี'55.....คาดขาดทุนสุทธิสูงถึง 4,650 ล้านบาท

โดยยังคงประมาณการในส่วนของรายได้ขายปี'55 ที่คาดสามารถเติบโตได้ดี จากปริมาณขาย 2.3 ล้านตัน ซึ่งได้รับผลดีจาก SSI UK ที่ผลิต Slab และส่งให้ SSI คาดในเมืองต้นอยู่ที่ 1.0 – 1.3 ล้านตัน ขณะที่ค่างานขาย HRC ทรงตัวในระดับเดียวกับกับปีที่ผ่านมา แม้ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว แต่การปิดโรงผลิต Slab อย่างน้อย 2 แห่ง ในบราซิลและออสเตรเลีย (คาดกำลังการผลิต 2.5 – 3.5 ล้านตัน/ปี) คาดทำให้ราคาทรงตัวได้ และทำให้ค่างานรายได้ขาย 57,753 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 21%

คาดความสามารถในการทำกำไร โดยคาด Gross Profit Margin เฉลี่ย 1.75% หลักๆ จากค่าใช้จ่ายของ SSI UK ที่คาดยังกดดันแม้จะเริ่มผลิตในเดือนเมษายน ที่ผ่านมา และคาดในช่วงเริ่มต้นของการผลิต คาดยังไม่สามารถใช้ประโยชน์เต็มที่จากกำลังการผลิต และคาดผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่ออกมาในรูปของ Commercial Grade ซึ่งมี Margin ต่ำกว่า Premium Grade ประมาณ 10 – 15%

โดยค่างานค่าใช้จ่ายขายและบริหาร และดอกเบี้ยจ่าย ยังอยู่ในระดับสูง ประมาณ 3,300 ล้านบาท และ 500 – 550 ล้านบาท/ไตรมาส ทำให้ขาดทุนสุทธิ ประมาณ 4,650 ล้านบาท

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงานที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางคำแนะนำซื้องาน และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า นักเสาะฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด






CORPORATE GOVERNANCE REPORT 2011 (IOD)

 Score Range 90-100: Excellent		 Score Range 80-89: Very Good				 Score Range 70-79: Good			
ADVANC	PS	ACAP	HANA	PB	TCAP	2S	FE	NNCL	SYNEX
AOT	PSL	AF	HMPRO	PG	TFD	A	FOCUS	NSI	TBSP
BAFS	PTT	AMANAH	HTC	PHATRA	TFI	AEONTS	FSS	NTV	TCB
BANPU	PTTAR***	AMATA	IFEC	PM	THAI	AFC	GENCO	NWR	TCC
BAY	PTTCH***	AP	INET	PR	THCOM	AGE	GFM	OFM	TCP
BBL	PTTEP	ASIMAR	INTUCH	PRANDA	THIP	AH	GL	PAF	TEAM
BCP	QH	ASP	IVL	PRG	TIC	AHC	GLAND	PAP	TF
BKI	RATCH	AYUD	JAS	PT	TK	AI	GOLD	PATO	TGCI
BMCL	ROBINS	BEC	KCE	PYLON	TMT	AIT	GUNKUL	PDI	THANA
CPN	RS	BECL	KEST	S & J	TNITY	AJ	GYT	PHOL	THANI
CSL	SAT	BFIT	KGI	S&P	TNL	AKR	HFT	PICO	TICON
EASTW	SC	BH	KSL	SABINA	TOG	APRINT	HTECH	PL	TIW
EGCO	SCB	BIGC	KWC	SAMCO	TPC	APURE	IFS	POST	TKS
ERW	SCC	BJC	L&E	SCCC	TRC	AS	ILINK	PPM	TLUXE
GRAMMY	SE-ED	BLA	LANNA	SCG	TRT	ASK	IRC	PREB	TMD
HEMRAJ	SIS	BROOK	LH	SCSMG	TRU	BAT-3K	IRCP	PRECHA	TNH
ICC	THRE	BTS	LOXLEY	SEAFCO	TRUE	BGT	IT	PRIN	TNPC
IRPC	TIP	BWG	LRH	SFP	TSC	BLAND	ITD	PTL	TOPP
KBANK	TIPCO	CENTEL	LST	SICCO***	TSTE	BNC	JTS	Q-CON	TPA
KK	TISCO	CGS	MACO	SINGER	TSTH	BOL	JUTHA	QLT	TPAC
KTB	TKT	CIMBT	MAJOR	SIRI	TTA	BROCK	KASET	RASA	TPCORP
LPN	TMB	CK	MAKRO	SITHAI	TTW	BSBM	KDH	RCI	TIPL
MCOT	TOP	CM	MBK	SMT	TUF	BTNC	KH	RCL	TPP
NMG		CPALL	MFC	SNC	TVO	CCET	KKC	ROJNA	TR
		CPF	MFEC	SPALI	TYM	CFRESH	KMC	RPC	TTCL
		CSC	MILL	SPI	UAC	CHARAN	KTC	SAUCE	TTI
		DELTA	MINT	SPPT	UMI	CI	KWH	SCBLIF	TWFP
		DEMCO	MK	SSF	UP	CITY	KYE	SCP	TWZ
		DRT	MTI	SSSC	UPOIC	CMO	LALIN	SENA	TYCN
		DTAC	NBC	STA	UV	CMR	LEE	SHANG	UBIS
		DTC	NCH	STANLY	VNT	CNS	LHK	SIAM	UEC
		ECL	NINE	STEC	WACOAL	CNT	MATCH	SIMAT	UOBKH
		FORTH	NKI	SUSCO	WAVE	CPI	MATI	SKR	UPF
		GBX	NOBLE	SVI	ZMICO	CPL	MBAX	SMIT	US
		GC	OCC	SYMC		CRANE	M-CHAI	SMK	UT
		GFPT	OGC	SYNTEC		CSP	MCS	SMM	UVAN
		GLOW	OISHI	TASCO		CSR	MDX	SPC	VARO
						CTW	MJD	SPG	VIBHA
						DCC	MOONG	SST	VNG
						DRACO	MPIC	STAR	WG
						EASON	MSC	SUC	WORK
						EIC	NC	SVOA	YUASA
						ESSO	NEP	SWC	

*** วันที่ 18 ตุลาคม 2554
 PTTAR และ PTTCH
 ความรวมกิจการเป็น PTTGC

***SICCO ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็น
 หลักทรัพย์จดทะเบียนในวันที่ 7 ตุลาคม 2554

Source: Thai Institute of Directors Association (IOD)

Score Range	Number of Logo	Description
90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไรรา จำกัด (มหาชน) ("ไรรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไรราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยพิจารณาจากข้อมูลของตนเอง ไรรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าจะเป็นทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไรรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพซอกกิ้ง และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไรราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า นักสารฉบับนี้ใช้ภายในไรราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด