

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 0.79 บาท

Fair Value : 1.12 บาท

มูลค่าตลาด : 6,653 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



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

## งวด 1Q55/56 ขาดทุนหนัก แนวโน้มน่าจะขาดทุนลดลงในไตรมาสหน้า

## ▶ 1Q55/56 (เม.ย.-มิ.ย. 55) ขาดทุนสุทธิ 200.8 ล้านบาท

TSTH รายงานผลประกอบการงวด 1Q55 ( เม.ย.-มิ.ย. 55 ) มีผลขาดทุนสุทธิ 200.8 ล้านบาท ดีขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนที่มีขาดทุนสุทธิ 237 ล้านบาท และอยู่ในกรอบที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ว่า TSTH น่าจะขาดทุนราว 100-200 ล้านบาท โดยงวด 1Q55 TSTH สร้างยอดขายได้ 5,897 ล้านบาท โดยมีปริมาณการขาย 258,000 ตัน ลดลง 8.8%QoQ ที่ราคาขายเฉลี่ย 22.9 บาท/กก. สำหรับปริมาณการขายที่ลดลง เกิดจากเหตุการณ์ไฟไหม้ที่โรงงาน BST ซึ่งมีพื้นที่ติดกับบริษัทเหล็กก่อสร้างสยาม (SCSC) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ TSTH ทำให้ SCSC ต้องหยุดการผลิตไปนานถึง 3 สัปดาห์ ขณะที่เหล็กถลุงนำเข้าจากประเทศจีน ยังคงกดดันราคาเหล็กในประเทศให้ปรับขึ้นได้ลำบาก อย่างไรก็ตาม การระบายนิติอัตรากว้างต้นทุนสูงออกไปในไตรมาสก่อน ทำให้งวด 1Q55 TSTH มี gross margin ดีขึ้นเล็กน้อยเป็น 1.1% แต่ก็ยังไม่เพียงพอที่จะครอบคลุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร รวมถึงภาระดอกเบี้ยจ่าย จึงทำให้ TSTH ยังมีผลขาดทุนเกิดขึ้นด้านโครงสร้างทางการเงิน ณ สิ้น มิ.ย. 55 TSTH มี Net Gearing เพิ่มขึ้นเป็น 0.46 เท่า และมีมูลค่าหุ้นตามบัญชีลดลงเหลือ 1.58 บาท/หุ้น

## ▶ แรงกดดันจากราคาเหล็กที่ลดลง น่าจะทำให้ไตรมาสถัดไปยังมีโอกาสขาดทุน

สถานการณ์ยอดขายในเดือน ก.ค. ของ TSTH ดีขึ้นชัดเจน โดยมีปริมาณการขายเพิ่มขึ้นสู่ระดับใกล้เคียง 1 แสนตัน อย่างไรก็ตาม ราคาเหล็กที่มีแนวโน้มปรับลดลงอีกครั้ง ซึ่งเป็นไปตามทิศทางภาวะเศรษฐกิจโลก น่าจะทำให้ TSTH ยังมีโอกาสแสดงผลขาดทุนสุทธิต่อไปในงวด 2Q55 ( ก.ค.-ก.ย. ) ประเมินจากต้นทุนสต็อกเศษเหล็กในปัจจุบันของ TSTH ที่อยู่ที่ 14 บาท/กก. เมื่อบวกกับค่าใช้จ่ายในการแปลงสภาพ ( Conversion Cost ) อีก 7 บาท/กก. น่าจะทำให้ TSTH มี gross margin ในระดับต่ำเพียง 2-3% ซึ่งยังไม่เพียงพอที่จะครอบคลุมค่าใช้จ่ายต่างๆของบริษัท แต่เชื่อว่าผลขาดทุนในงวด 2Q55/56 น่าจะลดลงเทียบกับงวด 1Q55/56 จากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นมากดังกล่าว

## ▶ ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีมาก แนะนำ ถือ รอการฟื้นตัวในปีหน้า

แนวโน้มการเติบโตอย่างต่อเนื่องของอุตสาหกรรมก่อสร้างและยานยนต์ในประเทศ ถือเป็นปัจจัยบวกต่อ TSTH ในฐานะผู้นำตลาด ขณะที่แผนธุรกิจภายใต้การนำของผู้บริหารชุดใหม่ ประกาศจะพลิกฟื้นให้ TSTH กลับมาทำกำไรได้อีกครั้งภายในสิ้นปีนี้ โดยราคาหุ้นปัจจุบันที่ซื้อขายกันที่ PBV ต่ำเพียง 0.50 เท่า น่าจะเป็นการสะท้อนปัจจัยลบเกี่ยวกับผลประกอบการที่ขาดทุนต่อเนื่องในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาไปแล้ว โดยฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ที่ PBV 0.7 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมมี 1.12 บาท จึงยังแนะนำให้ ถือ เพื่อรอการฟื้นตัวอีกครั้งในปีหน้า

Key Data (ล้านบาท)	FY52/53A	FY53/54A	FY54/55A	FY55/56F	FY56/57F
FY: ปิด 31 มี.ค.					
ยอดขาย	22,422	26,762	26,223	30,148	32,078
กำไรสุทธิ	(54)	(976)	(1,581)	(114)	484
Norm Profit	(94)	(950)	(1,604)	(114)	484
Norm EPS ( บาท)	(0.01)	(0.11)	(0.19)	(0.01)	0.06
DPS (บาท/หุ้น)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Norm PER (เท่า)	N/A	N/A	N/A	N/A	13.75
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
BVS(บาท)	1.91	1.79	1.61	1.59	1.65
PBV (เท่า)	0.41	0.44	0.49	0.50	0.48

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

✉ prasit@asiaplus.co.th

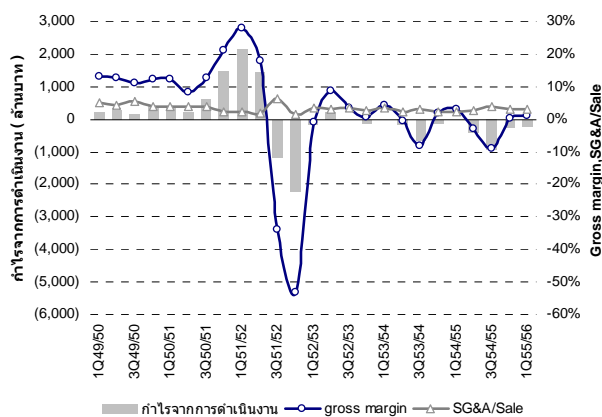
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

## ผลการดำเนินงาน 1Q55/56 และปี 2554 ของ TSTH

Key Data (ล้านบาท)	3Q53/54	4Q53/55	1Q54/55	2Q54/55	3Q54/55	4Q54/55	1Q55/56	%QoQ	%YoY	2554/55	2553/54	%YoY
ยอดขาย	5,958	7,849	7,554	7,120	5,067	6,483	5,897	-9%	-22%	26,223	26,762	-2%
กำไรขั้นต้น	(479)	145	246	(206)	(458)	12	65	434%	-74%	(406)	(97)	N/A
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(180)	(187)	(168)	(195)	(201)	(202)	(182)	-10%	8%	(766)	(713)	7%
ดอกเบี้ยจ่าย	(70)	(67)	(85)	(71)	(59)	(83)	(82)	-1%	-3%	(298)	(283)	5%
กำไรจากการดำเนินงาน	(661)	(128)	(5)	(400)	(952)	(247)	(204)	N/A	N/A	(1,604)	(950)	N/A
กำไรสุทธิ	(677)	(118)	2	(399)	(946)	(237)	(201)	N/A	N/A	(1,581)	(976)	N/A
รายการพิเศษ	(16)	9	7	1	6	10	3	N/A	N/A	24	(26)	N/A
EPS (บาท/หุ้น)	(0.08)	(0.01)	0.00	(0.05)	(0.11)	(0.03)	(0.02)	N/A	N/A	(0.18)	(0.11)	N/A
Gross Margin	-8.0%	1.9%	3.3%	-2.9%	-9.0%	0.2%	1.1%			-1.5%	-0.4%	
SG&A/Sale	3.0%	2.4%	2.2%	2.7%	4.0%	3.1%	3.1%			2.9%	2.7%	
Net Gearing	0.40	0.35	0.34	0.34	0.42	0.44	0.46			0.44	0.35	
Book Value/Share (บาท)	1.81	1.79	1.79	1.75	1.63	1.61	1.58			1.61	1.79	

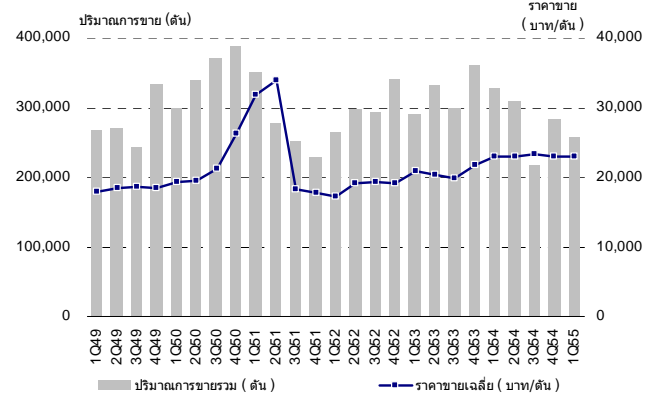
ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASP

## ผลประกอบการรายไตรมาส



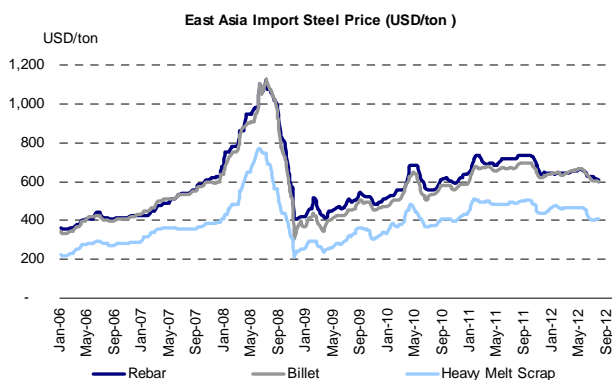
ที่มา : ASP

## ปริมาณและราคาขายสินค้าของ TSTH



ที่มา : TSTH

## ราคาเหล็กเส้นและวัตถุดิบตลาด East Asia



ที่มา : Bloomberg

## Technical Graph



ที่มา : ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554-55 ของ TSTH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 มี.ค.	2553/54	2554/55	2555/56F	2556/57F	สิ้นสุด 31 มี.ค.	2553/54	2554/55	2555/56F	2556/57F
ยอดขาย	26,762	26,223	30,148	32,078	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	26,859	26,629	29,159	30,313	กำไรสุทธิ	(1,061)	(1,350)	(110)	610
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>(97)</b>	<b>(406)</b>	<b>989</b>	<b>1,764</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	291	557	300	422
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	713	766	874	930	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,133	1,071	1,072	1,122
ดอกเบี้ยจ่าย	283	298	300	300	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(36)	(20)	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ				
รายได้อื่น	57.9	96.3	76.0	76.0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,204)	(811)	1,659	1,043
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(1,061)	(1,350)	(110)	610	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(678)</b>	<b>(481)</b>	<b>1,311</b>	<b>1,388</b>
ภาษีเงินได้	(80)	236	-	122	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(4.2)	(5.0)	4.0	4.0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(25.6)	23.7	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	7	11	0	-
กำไรสุทธิ	(976)	(1,581)	(114)	484	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(129)	(147)	(500)	(500)
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>(950)</b>	<b>(1,604)</b>	<b>(114)</b>	<b>484</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(123)</b>	<b>(140)</b>	<b>(500)</b>	<b>(500)</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>(0.11)</b>	<b>(0.19)</b>	<b>(0.01)</b>	<b>0.06</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(481)	281	(500)	(500)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	19.4%	-2.0%	15.0%	6.4%	เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	907.2%	68.8%	N/A	N/A	ลด จ่ายปันผล	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-0.4%	-1.5%	3.3%	5.5%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(481)</b>	<b>-</b>	<b>(500)</b>	<b>(500)</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-3.6%	-6.1%	-0.4%	1.5%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(1,281.7)</b>	<b>(620.9)</b>	<b>310.7</b>	<b>387.8</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54/55	2Q54/55	3Q54/55	4Q54/55	สิ้นสุด 31 มี.ค.	2553/54	2554/55	2555/56F	2556/57F
ยอดขาย	7,554	7,120	5,067	6,483	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	811	471	777	1,037
ต้นทุนขาย	7,308	7,326	5,525	6,470	ลูกหนี้การค้า	1,266	807	935	994
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>246</b>	<b>(206)</b>	<b>(458)</b>	<b>12</b>	สินค้าคงเหลือ	6,918	6,943	6,934	7,378
ค่าใช้จ่ายในการขาย	168.2	194.6	200.7	202.4	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	152	87	151	160
ดอกเบี้ยจ่าย	84.7	71.1	59.5	82.7	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	10,353	9,487	8,915	8,293
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>24,913</b>	<b>22,960</b>	<b>22,506</b>	<b>22,695</b>
รายได้อื่น	18.6	27.5	9.1	41.2					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	19.3	(443.7)	(703.7)	(221.7)	เจ้าหนี้การค้า	2,824.9	2,436.7	2,562.5	2,726.6
ภาษีเงินได้	17.7	(43.6)	242.2	19.5	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	363	255	60	64
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0.2	1.2	(0.3)	3.9	หนี้สินรวม	9,799	9,433	9,092	8,799
รายการพิเศษอื่น ๆ	7.1	1.1	5.6	10.0					
กำไรสุทธิ	1.8	(398.9)	(946.1)	(237.3)	ทุนที่ชำระแล้ว	8,422	8,422	8,422	8,422
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>(5.4)</b>	<b>(400.0)</b>	<b>(951.7)</b>	<b>(247.3)</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,259	3,259	3,259	3,259
<b>Norm EPS</b>	<b>(0.00)</b>	<b>(0.05)</b>	<b>(0.11)</b>	<b>(0.03)</b>	กำไรสะสม	3,011	1,390	1,276	1,760
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>15,110</b>	<b>13,529</b>	<b>13,415</b>	<b>13,899</b>
ยอดขาย (QoQ)	-3.75%	-5.75%	-28.84%	27.95%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	3.5	(1.5)	(1.5)	(1.5)
กำไรขั้นต้น (QoQ)	69.5%	N/A	N/A	N/A	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>24,913</b>	<b>22,960</b>	<b>22,506</b>	<b>22,697</b>
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 มี.ค.				
สิ้นสุด 31 มี.ค.	2553/54	2554/55	2555/56F	2556/57F	สิ้นสุด 31 มี.ค.	2553/54	2554/55	2555/56F	2556/57F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)					ปริมาณการขาย ( ต้น )	1,284,000	1,139,000	1,300,000	1,365,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	21.13	32.49	32.26	32.26	ราคาขาย ( บาท/ต้น )	20,763	23,029	23,190	23,500
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.87	3.78	4.35	4.35	Gross margin	-0.36%	-1.55%	3.28%	5.50%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.47	10.76	11.76	11.76	%SG&A/Sale	2.66%	2.92%	2.90%	2.90%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.65	0.70	0.68	0.63	Effective tax rate	7.6%	-17.5%	0.0%	20.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-3.8%	-7.0%	-0.5%	2.1%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-6.3%	-11.9%	-0.8%	3.5%					
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP									