

ราคาเหล็กที่ดิ่งลงแรง กดดันผลประกอบการงวด 2Q55 ให้ขาดทุนหนัก

วันที่ 15 สิงหาคม พ.ศ. 2555

▶ งวด 2Q55 ขาดทุนสุทธิ 5,022 ล้านบาท สูงที่สุดเป็นประวัติการณ์

SSI รายงานผลประกอบการงวด 2Q55 มีผลขาดทุนสุทธิ 5,022 ล้านบาท แต่ถ้าหักกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 47.5 ล้านบาท และการตั้งสำรองด้วยค่าสินค้าคงเหลือของ SSI และ SSIUK รวม 546 ล้านบาท จะมีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 4,524 ล้านบาท นับเป็นผลขาดทุนมากที่สุดเป็นประวัติการณ์ โดยงวด 2Q55 SSI สร้างยอดขายได้ 11,469 ล้านบาท ลดลง 27%QoQ จากปริมาณการขายทั้งหมด 4.23 แสนตัน ที่ราคาขายเฉลี่ย 731 เหรียญฯ/ตัน ขณะที่ยอดขายจาก SSIUK ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เหลือเพียง 1,535 ล้านบาท เพราะ Coke ที่ผลิตได้ส่วนใหญ่ จะถูกใช้ในกระบวนการผลิต หลังโรงถลุงเหล็กเปิดดำเนินการ ขณะที่ Slab จะถูกส่งขายให้กับ SSI ซึ่งถือเป็นรายการระหว่างกัน สำหรับ gross margin เหลือยังคงติดลบ 27.8% แม้ว่า Spread margin ระหว่าง HRC-Slab จะปรับตัวดีขึ้นเป็น 15.8% แต่การรับผลขาดทุนจาก SSIUK ที่มีกว่า 4.4 พันล้านบาท รวมถึงดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้นตามภาระเงินกู้ยืม ทำให้โดยรวมงวด 1H55 SSI มีผลขาดทุนสุทธิเกิดขึ้น 7,863 ล้านบาท ด้านโครงสร้างการเงิน ณ สิ้น 2Q55 SSI มี Net Gearing เพิ่มขึ้นเป็น 3.22 เท่า และมีมูลค่าหุ้นตามบัญชีลดลงเหลือ 0.90 บาท/หุ้น

▶ ปรับโครงสร้างครั้งใหญ่ แปลงหนี้เป็นทุนและเพิ่มทุนรวมกว่า 1 เท่าตัว

ภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังไม่ฟื้นตัว ทำให้การปรับขึ้นของราคาเหล็กยังมีอย่างจำกัด โดยโครงสร้างต้นทุนในการผลิต Slab จากโรงงาน Teesside ปัจจุบันที่ใช้สินแร่เหล็ก และ Coke เป็นวัตถุดิบยังไม่ช่วยลดต้นทุนให้กับ SSI เปรียบเทียบกับการนำเข้า Slab มาโดยตรง โดยเฉพาะ Slab ที่ผลิตได้ในช่วงแรก ซึ่งใช้วัตถุดิบต้นทุนสูงที่นำเข้ามาตั้งแต่ช่วงปลายปี 2554 น่าจะทำให้ผลประกอบการในงวด 3Q55 ของ SSIUK ประสบผลขาดทุนหนักต่อไปอีก โดยผลขาดทุนมหาศาลที่เกิดขึ้น ทำให้ SSI ประกาศเพิ่มทุนรวม 19,434 ล้านบาท ที่ราคาหุ้นละ 0.68 บาท ให้กับทั้งบุคคลที่เกี่ยวข้องและผู้ถือหุ้นเดิม โดยมีรายละเอียดตามตารางด้านล่าง โดย SSI จะนำเงินเพิ่มทุนที่ได้ไปชำระคืนหนี้เงินกู้ระยะสั้น และซื้อคืนหุ้นกู้แปลงสภาพ รวมถึงใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนสำหรับ SSIUK ที่จะเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 95% ในปีหน้า ทั้งนี้ SSI และ SSIUK มีกำหนดต้องคืนเงินกู้ระยะยาวรวมกันประมาณ 1,000 ล้านบาท/ไตรมาส ตั้งแต่เดือน มิ.ย. 56 เป็นต้นไป

▶ ราคาหุ้นสะท้อนผลประกอบการที่ตกต่ำแล้ว เพิ่มคำแนะนำจาก ขาย เป็น ถือ

ฝ่ายวิจัยคาดว่า SSI น่าจะมีผลขาดทุนเกิดขึ้นอีกราว 3-4 พันล้านบาท ในช่วง 2H55 จึงได้มีการปรับลดประมาณการปี 2555 จากเดิมที่เคยคาดว่า SSI จะขาดทุน 4.96 พันล้านบาท เป็นขาดทุน 1.13 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม แผนเพิ่มทุนที่เกิดขึ้น จะช่วยให้ SSI มีความมั่นคงทางการเงินมากขึ้น ขณะที่ธุรกิจของ SSIUK น่าจะเริ่มสร้างผลกำไรได้ตั้งแต่ปี 2556 เป็นต้นไป ฝ่ายวิจัยจึงปรับเพิ่ม Fair Value จากเดิมอิง PBV 0.7 เท่า เป็น PBV 1 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมที่ 0.67 บาท ซึ่งยังต่ำกว่าราคาเพิ่มทุนที่ 0.68 บาท จึงปรับเพิ่มคำแนะนำจาก ขาย เป็น ถือ

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	33,416	48,090	47,975	57,489	71,778
กำไรสุทธิ	1,273	2,446	(981)	(11,348)	915
Norm Profit	(4,258)	2,242	(5,411)	(10,825)	915
Norm EPS (บาท)	(0.32)	0.17	(0.30)	(0.40)	0.03
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Norm PER (เท่า)	N/A	3.57	N/A	N/A	21.58
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
BVS (บาท)	1.29	1.45	1.33	0.67	0.69
PBV (เท่า)	0.47	0.42	0.46	0.91	0.88

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ 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

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 0.61 บาท

Fair Value : 0.67 บาท

มูลค่าตลาด : 11,092 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554

NR.

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	-0.40	-0.26	nm.
2556F	0.03	0.09	-67%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
N/R	ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR	

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

✉ prasit@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของ SSI

Key Data (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	% YoY	1H55	1H54	%YoY
รายได้จากการขายและให้บริการ	10,740	12,016	9,511	13,439	13,008	15,742	11,469	-27%	21%	27,211	21,528	26%
กำไรขั้นต้น	477	1,167	2	(1,175)	(1,657)	(1,570)	(3,186)	N/A	N/A	(4,756)	1,169	N/A
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(272)	(414)	(487)	(1,068)	13	(600)	(528)	-12%	8%	(1,128)	(901)	25%
ดอกเบี้ยจ่าย	(208)	(418)	(519)	(578)	(695)	(704)	(819)	16%	58%	(1,523)	(937)	63%
กำไรจากการดำเนินงาน	(21)	332	(1,101)	(2,760)	(1,881)	(2,816)	(4,524)	N/A	N/A	(7,340)	(770)	N/A
กำไรสุทธิ	55	5,432	(1,072)	(2,965)	(2,376)	(2,841)	(5,022)	N/A	N/A	(7,863)	4,360	N/A
รายการพิเศษ	75	5,100	29	(205)	(494)	(25)	(498)	N/A	N/A	(523)	5,129	N/A
EPS	0.00	0.30	(0.06)	(0.16)	(0.13)	(0.16)	(0.28)	N/A	N/A	(0)	0	N/A
Gross Margin	4.4%	9.7%	0.0%	-8.7%	-12.7%	-10.0%	-27.8%			-17.5%	5.4%	
SG&A/Sales	2.5%	3.4%	5.1%	7.9%	-0.1%	3.8%	4.6%			4.1%	4.2%	
Net Gearing	0.98	1.29	1.49	1.51	1.88	2.27	3.22			3.22	1.49	
Book Value	1.45	1.38	1.32	1.45	1.33	1.13	0.90			0.90	1.32	

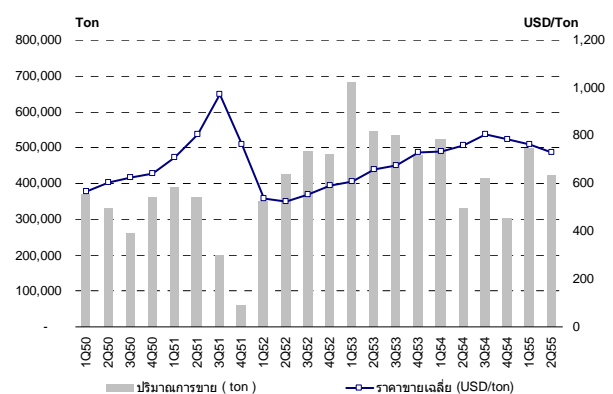
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

รายละเอียดการเพิ่มทุน

จัดสรรให้แก่	จำนวนหุ้น	ราคาขาย (บาท)	หมายเหตุ
1. Vanomet	ไม่เกิน 8,000 ล้านหุ้น	0.68	ตัวแทนจาก Vanomet ดำรงตำแหน่ง CFO ของ SSIUK
2. ผู้ถือหุ้นเดิม (RO)	ไม่เกิน 1,833.7 ล้านหุ้น	0.68	เพิ่มทุนในอัตราส่วน 10 หุ้นเดิม : 1 หุ้นใหม่
3. บุคคลในวงจำกัด (PP)	ไม่เกิน 5,300 ล้านหุ้น	0.68	
4. บริษัทเครือสหวิริยา		0.68	สำหรับหุ้นเพิ่มทุนส่วนที่เหลือจากกลุ่มที่ 3
5. SISH	ไม่เกิน 2,623.2 ล้านหุ้น	0.68	แปลงหนี้เป็นทุนให้กับ SISH
6. SISH	ไม่เกิน 1,676.8 ล้านหุ้น	0.68	แปลงหนี้เป็นทุนให้กับ SISH
รวม	ไม่เกิน 19,433.67 ล้านหุ้น		

ที่มา : SSI

ปริมาณการขายและราคาขายเฉลี่ยของ SSI



ที่มา : SSI

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	55F	56F	54F	55F
กำไรจากการดำเนินงาน (ล้านบาท)	-10,825	915	-4,957	1,101
Norm EPS (บาท)	-0.40	0.03	-0.27	0.06
Fair value	PBV 1X		PBV 0.7X	
Fair value (บาท)	0.67		0.71	
สมมุติฐานหลักในการประมาณการ				
ยอดขาย (ล้านบาท)	57,489	71,778	66,872	79,152
ราคาขายเฉลี่ย (เหรียญ/ตัน)	723	743	776	798
ปริมาณการขาย (ตัน)	2,000,000	2,300,000	2,198,759	2,418,635
Gross Margin	-9.3%	10.1%	1.1%	10.5%
SG&A/Sale	4.3%	4.5%	4.5%	5.0%
Effective Tax Rate	1.0%	5.0%	1.0%	20.0%

ที่มา : ASP

Technical Graph



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SSI

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	48,090	47,975	57,489	71,778	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	44,112	49,638	62,812	64,540	กำไรสุทธิ	2,446	(981)	(11,348)	915
กำไรขั้นต้น	3,977	(1,663)	(5,323)	7,238	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(179)	(4,255)	(66)	(191)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,028	1,955	2,495	3,230	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	785	956	1,999	2,299
ดอกเบี้ยจ่าย	848	2,210	3,153	3,307	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	36	28	(28)	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ				
รายได้อื่น	38	60	86	72	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(528)	(1,323)	4,259	(5,813)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,550	(1,467)	(11,304)	973	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,472	(3,313)	(5,140)	(2,732)
ภาษีเงินได้	18	(539)	5	49	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	86	52	39	9	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	204	4,430	(523)	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(5)	(772)	-	-
กำไรสุทธิ	2,446	(981)	(11,348)	915	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(198)	(25,282)	(6,000)	(3,000)
กำไรจากการดำเนินงาน	2,242	(5,411)	(10,825)	915	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(517)	(26,899)	(6,000)	(3,000)
Norm EPS	0.17	(0.30)	(0.40)	0.03	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,950)	26,715	6,000	3,000
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	6,016	6,024	3,626
					เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	43.9%	-0.2%	19.8%	24.9%	ลด จ่ายปันผล	(25)	(25)	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	-341.4%	100.0%	-108.5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,835)	30,189	12,024	6,626
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.3%	-3.5%	-9.3%	10.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	119	(23)	884	894
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.7%	-11.3%	-18.8%	1.3%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)					งบดุล (ส่วนบาท)				
	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	9,511	13,439	13,008	15,742	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	169	169	122	886
ต้นทุนขาย	9,509	14,614	14,665	17,312	ลูกหนี้การค้า	2,961	5,240	4,599	5,742
กำไรขั้นต้น	2	(1,175)	(1,657)	(1,570)	สินค้าคงเหลือ	14,205	25,178	24,145	28,711
ค่าใช้จ่ายในการขาย	583	1,068	(13)	600	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	64	856	856	856
ดอกเบี้ยจ่าย	519	578	695	704	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	20,293	50,149	54,150	54,852
ค่าใช้จ่ายอื่น	(96)	-	-	-	สินทรัพย์รวม	42,493	86,364	88,674	95,863
รายได้อื่น	13	69	(72)	63	เจ้าหนี้การค้า	3,157	10,685	14,372	14,356
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(1,058)	(2,955)	(2,906)	(2,836)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	94	751	1,150	1,077
ภาษีเงินได้	3	2	(548)	(8)	หนี้สินรวม	22,617	61,416	69,715	72,626
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(11)	(8)	(17)	(13)	ทุนที่ชำระแล้ว	13,101	18,184	27,043	32,375
รายการพิเศษอื่น ๆ	(67)	(205)	(494)	(25)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(2,171)	(1,238)	(4,073)	(5,779)
กำไรสุทธิ	(1,072)	(2,965)	(2,376)	(2,841)	กำไรสะสม	1,298	201	(11,147)	(10,232)
กำไรจากการดำเนินงาน	(1,005)	(2,760)	(1,881)	(2,816)	ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,033	24,096	18,068	22,338
Norm EPS	(0.08)	(0.21)	(0.14)	(0.21)	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	842	852	891	900
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	42,493	86,364	88,674	95,863
ยอดขาย (QoQ)	-20.8%	41.3%	-3.2%	21.0%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-99.8%	N/A	N/A	N/A	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A	อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.98	0.84	0.69	0.79
อัตราส่วนทางการเงิน					อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.24	9.16	12.50	12.50
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.39	1.91	2.38	2.50
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.98	0.84	0.69	0.79	อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.23	4.49	4.00	5.00
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.24	9.16	12.50	12.50	หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.19	2.55	3.86	3.25
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.39	1.91	2.38	2.50	ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.3%	-6.3%	-12.2%	1.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.23	4.49	4.00	5.00	ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.8%	-22.5%	-59.9%	4.1%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.19	2.55	3.86	3.25					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.3%	-6.3%	-12.2%	1.0%	ปริมาณการขาย SSI (ต้น)	2,241,059	1,570,542	2,000,000	2,300,000
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.8%	-22.5%	-59.9%	4.1%	ราคาขาย HRC (บาท/ตัน)	21,775	23,265	22,311	22,669
					ปริมาณการขาย Slab (ต้น)	0	0	500,000	1,066,667
					Gross margin	8.05%	-3.68%	-9.45%	10.00%
					%SG&A/Sale	2.14%	4.08%	4.34%	4.50%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP