

บมจ. เชาว์ สตีล อินดัสทรี

แม้กำไรจะเติบโต แต่มีโอกาสที่กำไรจะลดลงกว่าคาด

ชื่อ				
ณัฐ พันธุสตรากร	ราคาปัจจุบัน (บ.)	1.71		
66.2658.8888 Ext.8849	ราคาเป้าหมาย (บ.)	1.90		
natp@kgi.co.th	Upside (%)	11.1		
	Sales Bt mn	Net income Bt mn	EPS Bt/share	P/E (x)
2011	5,685	187	0.23	7.3
2012F	4,722	88	0.11	15.6
2013F	5,363	116	0.15	11.8
2014F	5,772	133	0.17	10.3
Dividend yield-12/12F (%)	2.6			
Price to book value - 12/12F (x)	1.1			
Absolute performance (3,6,12M) (%)	-19.8; -9.6; -44.1			
Relative performance (3,6,12M) (%)	-32.8; -32.7; -61			

สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- เตรียมรับรู้อยู่ได้จากการเคลมประกันไฟไหม้ในไตรมาสที่ 4/55
- ปรับประมาณการกำไรปี 2555-56 ลง 56-57%
- ทุกๆ 1 % ของส่วนต่างราคาและต้นทุนที่ลดลง ส่งผลกระทบให้กำไรลดลง 8.2%
- ปรับลดคำแนะนำจาก "ซื้อ" เป็น "ถือ" โดยปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2556 เท่ากับ 1.90 บาท (PE 13 เท่า)

ความเสี่ยงจากการธุรกิจยังคงมีอยู่

แม้ราคาถั่วปี 2556 จะกลับมาเติบโตอีกครั้งเป็น 116 ล้านบาทจาก 88 ล้านบาทในปี 2555 อย่างไรก็ตาม ประมวลดังกล่าว ลดลงจากที่เราเดิมคาดไว้ 56-57% เนื่องจากการปรับลดของสมมติฐานรอยอดขายและส่วนต่างราคาต่อวัตถุดิบ นอกจากนี้ เราประเมิน ความผันผวนของราคาเศษเหล็ก ขณะที่การปรับขึ้นของราคาขายเหล็กแท่งทรงยาว (Billet) อาจมีข้อจำกัดจากอุปสงค์ที่ยังเติบโตไม่มากนัก ปัจจัยดังกล่าว อาจกระทบให้กำไรลดลงกว่าคาด โดยราคาส่วนต่างของราคาและต้นทุนเศษเหล็กที่ลดลงทุกๆ 1% จะกระทบให้กำไรปี 2556 ลดลง 8.2% อีกทั้ง ราคาหุ้นในปัจจุบันอยู่ใกล้เคียงกับราคาเป้าหมายที่เราขยับไปใช้ในปี 2556 ที่ 1.90 บาท ดังนั้น เราจึงปรับลดคำแนะนำจาก "ซื้อ" เป็น "ถือ"

Figure 1: Anticipate 4Q12 net profit of Bt42mn, up 228% YoY

Bt mn	4Q12F	4Q11	YoY (%)	3Q12	QoQ (%)
Sales	928	1,443	(35.7)	1,008	(8.0)
Costs of Sales	869	1,387	(37.4)	945	(8.1)
Gross Profit	59	56	6.0	63	(7.1)
SG&A Expense	24	28	(13.4)	24	(0.0)
EBIT	35	28	25.6	39	(11.4)
EBITDA	40	59	(32.3)	70	(43.5)
Interest Expense	24	28	(14.5)	23	2.7
Other Income (Exp.)	33	4	670.2	(36)	N.A.
Pre-tax Profit	44	4	1,018.7	(20)	N.A.
Minority Interest	(2)	(1)	46.5	(2)	0.0
Net Profit	42	13	228.3	(23)	N.A.
Normalized Profit (excl. forex & extra)	42	13	228.3	(23)	N.A.
EPS (Bt)	0.05	0.02	150.5	(0.03)	N.A.
Percent	4Q12F	4Q11	YoY (ppts)	3Q12	QoQ (ppts)
Gross profit margin	6.4	3.9	2.5	6.3	0.1
EBIT margin	3.8	1.9	1.8	3.9	(0.1)
EBITDA margin	4.3	4.1	0.2	7.0	(2.7)
Net margin	4.5	0.9	3.6	(2.2)	6.7

Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

เตรียมรับรู้อยู่ได้จากการเคลมประกันไฟไหม้ในไตรมาสที่ 4/55

รายได้ของ CHOW ในไตรมาสที่ 4/55 คาดจะลดลง 35.7% YoY เป็น 928 ล้านบาท เนื่องจากกลุ่มโรงรีดซึ่งเป็นลูกค้าหลัก มีสินค้าคงคลังในระดับสูง จนทำให้เกิดการชะลอซื้อ และส่งผลให้ราคาต่อปริมาณขายจะลดลง 25.6% YoY เป็น 53,000 ตัน อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรที่ดีขึ้น 250 bps เป็น 6.4% จากการมีวัตถุดิบราคาถูก ช่วยหนุนให้ EBIT ขยายตัว 25.6% YoY เป็น 35 ล้านบาท นอกจากนี้ การรับรู้รายได้จากการเคลมประกันไฟไหม้ประมาณ 33 ล้านบาท หรือ 90% ของความเสียหายรวม 36.7 ล้านบาท ส่งผลให้ CHOW มีแนวโน้มรายงานกำไรไตรมาสที่ 4/55 เท่ากับ 42 ล้านบาท

ปรับประมาณการกำไรปี 2555-56 ลง 56-57%

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 ลง 56.2% เป็น 88 ล้านบาท เพื่อสะท้อนถึงอุปสงค์การใช้เหล็กทรงยาวที่ปรับลดลง จากการมีสินค้าคงคลังในระดับสูงกว่า 3-6 เดือนของโรงรีดเหล็ก และส่งผลให้เกิดการชะลอการสั่งซื้อและกระทบให้ยอดขายและราคาขายปี 2555 ของบริษัทลดลงกว่าคาด 21.1% และ 13.2% เป็น 260,000 ตัน และ 18.2 บาท/กก. อย่างไรก็ตาม เราประเมินปัญหาดังกล่าว จะเริ่มคลี่คลายในปี 2556 ซึ่งเป็นปีที่ธุรกิจการก่อสร้างกลับมาขยายตัวโดดเด่น ซึ่งจะช่วยหนุนให้ปริมาณขายกลับมาขยายตัว 11.5% YoY เป็น 290,000 ตัน นอกจากนี้ ส่วนต่างของราคาขายต่อต้นทุนเศษเหล็ก คาดจะสามารถขึ้นได้ที 5.5 บาท/กก. เพิ่มขึ้นจาก 5.4 บาท/กก. จะช่วยหนุนให้กำไรปี 2556 เติบโต 32.5% YoY เป็น 116 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม กำไรดังกล่าวลดลงจากที่เราประมาณการไว้ที่ 268 ล้านบาท เนื่องจากรายได้และส่วนต่างราคาขายและต้นทุนที่ต่ำกว่าคาดการณ์ไว้เดิม

Figure 2: New assumptions

Bt mn	2012F		Change (%)	2013F		Change (%)
	Previous	Revised		Previous	Revised	
Total sales	6,662	4,722	(29.1)	7,299	5,363	(26.5)
Sales volume ('000 tons)	330	260	(21.1)	353	290	(17.8)
Selling price (Bt/kg)	21.0	18.2	(13.2)	21.6	18.6	(13.9)
Metal Spread (Bt/kg)	5.7	5.4	(5.9)	5.7	5.5	(4.0)
Gross margin (%)	6.8	6.3	(0.5)ppts	7.3	6.4	(0.9)ppts
Net profit	200	88	(56.2)	268	116	(56.7)

Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

ทุกๆ 1 % ของส่วนต่างราคาและต้นทุนที่ลดลง จะกระทบให้กำไรลดลง 8.2%

เราประเมินการมีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้นำเศษเหล็กในต่างประเทศ ทำให้บริษัทไม่มีปัญหาในการขาดแคลนเศษเหล็กอีกต่อไป อย่างไรก็ตาม สิ่งที่เรากังวลคือความผันผวนของราคาเหล็ก ซึ่งถือเป็นปัจจัยที่ควบคุมได้ยาก ดังนั้น หากอุตสาหกรรมเหล็กมีการขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมิน มีโอกาสที่โรงรีดจะคงยังมีสินค้าคงคลังในระดับสูง และทำให้ประมาณการปริมาณการขายและส่วนต่างราคาต่อต้นทุนเศษเหล็กของเราลดลงกว่าคาด ภายใต้การวิเคราะห์ Sensitivity พบว่า ส่วนต่างของราคาและต้นทุนเศษเหล็กที่ลดลงทุกๆ 1% จะกระทบให้กำไรปี 2556 ลดลง 8.2%

ปรับคำแนะนำจาก "ซื้อ" เป็น "ถือ" ราคาเป้าหมาย 1.90 บาท

แม้ค่าผลประกอบการของบริษัทปี 2556 จะปรับตัวดีขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับ YoY อย่างไรก็ตาม ราคาเหล็กที่อาจมีความผันผวนและยากต่อการควบคุม อาจเป็นปัจจัยที่ทำให้ผลการดำเนินงานบริษัทลดลงกว่าที่คาดได้ อีกทั้ง ราคาหุ้นในปัจจุบันอยู่ใกล้เคียงกับราคาเป้าหมายที่เราขยับไปใช้ในปี 2556 ที่ 1.90 บาท (PE 13 เท่า) ดังนั้น เราจึงปรับลดคำแนะนำจาก "ซื้อ" เป็น "ถือ"

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ ("ข้อมูล") ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ยอมรับความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัททวงสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆ ในเอกสารนี้โดยมีผลย้อนกลับจากวันที่