สยามสตีลอินเตอร์เนชั่นแนล (SIAM)

Equity Talk

วันอังคารที่ 15 พฤษภาคม พ.ศ. 2555

กำไร 3Q54/55 ฟื้นตัว จากส่วนแบ่งกำไรของ SSSC ที่เพิ่มขึ้นมาก

3Q54/55 กำไรจากการดำเนินงาน 83 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 89%QoQ

SIAM รายงานผลประกอบการงวด 3Q54/55 (ม.ค.-มี.ค. 55) มีกำไรสุทธิ 85.5 ล้านบาท แต่ถ้าหักกำไรอัตราแลกเปลี่ยนและการโอนกลับหนี้สงสัญจะสูญรวม 2.2 ล้านบาท จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 83.3 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 89%QoQ ดีกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ก่อนหน้านี้ว่า SIAM จะมีกำไรสุทธิในช่วง 50-70 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากรายได้ที่เติบโตมากกว่าคาด รวมถึง SIAM ยังได้รับส่วนแบ่งกำไรตามวิธีส่วนได้เสียจาก SSSC ที่สูงถึง 32.9 ล้านบาท เปรียบเทียบงวด 3Q53/54 ที่มีส่วนแบ่งกำไรเพียง 9.6 ล้านบาท สำหรับงวด 3Q54/55 SIAM มีรายได้จากการขายและให้บริการ 1,055 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7%YoY โดยมีการส่งมอบงานอาคารพักอาศัยไปออสเตรเลีย 2 โครงการ มูลค่ารวม 9.2 ล้านเหรียญฯ ขณะที่ gross margin เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนเล็กน้อย มาอยู่ที่ 22.3% เนื่องจากธุรกิจเฟอร์นิเจอร์สามารถปรับราคาขายได้มากขึ้น ด้านโครงสร้างทางการเงิน ณ สิ้น มี.ค. 55 SIAM ดำรงสถานะเป็น Net Cash มีเงินสดในมือ 600 ล้านบาท โดยไม่มีภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยเลย และมีมูลค่าหุ้นตามบัญชีอยู่ที่ 4.41 บาท

แนวโน้มกำไร 4Q54/55 ยังอยู่ในเกณฑ์ดี จากการเริ่มส่งมอบงานโครงการใหม่

สำหรับงวด 4Q54/55 (เม.ย-มิ.ย. 55) เชื่อว่า SIAM ยังมีผลประกอบการที่อยู่ในเกณฑ์ดี ในระดับมากกว่า 60 ล้านบาท โดย SIAM จะเริ่มส่งมอบงานโครงการอาคารพักอาศัยในประเทศออสเตรเลีย มูลค่า 8.7 ล้านเหรียญออสเตรเลีย (ประมาณ 278 ล้านบาท) ซึ่งเป็นงานที่มี gross margin สูง ขณะที่ธุรกิจเฟอร์นิเจอร์ซึ่งเป็นธุรกิจดั่งเดิม ยังคงมีการเติบโตได้ดี จากคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้น หลังเกิดเหตุการณ์น้ำท่วมปลายปีก่อน สำหรับส่วนแบ่งกำไรตามวิธีส่วนได้เสียจาก บมจ. ศูนย์บริการเหล็กสยาม SSSC น่าจะมีเข้ามาในระดับปกติ 20-30 ล้านบาท/ไตรมาส จากแรงหนุนของภาคยานยนต์ที่กำลังขยายตัว

พื้นฐานแข็งแกร่ง ราคาหุ้นปัจจุบันยังต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีมาก แนะนำ ซื้อ

การปรับกลยุทธ์การตลาดของบริษัท โดยเข้าไปรับงานผลิตอาคารพักอาศัยสำหรับผู้ปฏิบัติงานในเหมืองแร่ ในประเทศออสเตรเลีย ที่มีอัตราการขยายตัวสูง ทำให้ SIAM มีรายได้ที่สม่ำเสมอมากขึ้น โดยกำไรสุทธิงวด 9M54/55 ที่คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 88% จากประมาณการของฝ่ายวิจัย จึงมีการปรับประมาณการกำไรปี 2554/55 ขึ้นอีก 9% เป็น 384 ล้านบาท ส่งผลให้ Fair Value ที่ประเมินโดยอิง Historical PBV 0.8 เท่า ให้ราคาที่เหมาะสมเพิ่มเป็น 3.95 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบันอีก 14% รวมถึงผลตอบแทนจากเงินปันผลที่คาดว่าจะสูงเกือบ 6% จึงแนะนำ ซื้อ

Key Data (ล้านบาท) *FY: ปิด 30 มิ.ย..*	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	2,804	2,080	4,068	4,438	3,588
กำไรสุทธิ	50	77	308	384	330
Norm Profit	171	27	261	356	330
Norm EPS (บาท)	0.08	0.13	0.52	0.65	0.56
DPS (บาท)	0.04	0.02	0.16	0.21	0.18
Norm PER (เท่า)	41.26	26.58	6.66	5.34	6.22
Dividend Yield (%)	1.16%	0.58%	4.62%	5.99%	5.15%
BVS (บาท)	3.78	3.61	4.11	4.59	4.94
PBV (เท่า)	0.91	0.96	0.84	0.75	0.70

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 3.24 บาท

Fair Value : 3.95 บาท

มูลค่าตลาด : 2,052 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาลปี 2554

▲▲▲

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

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล,CISA,CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

prasit@asiaplus.co.th

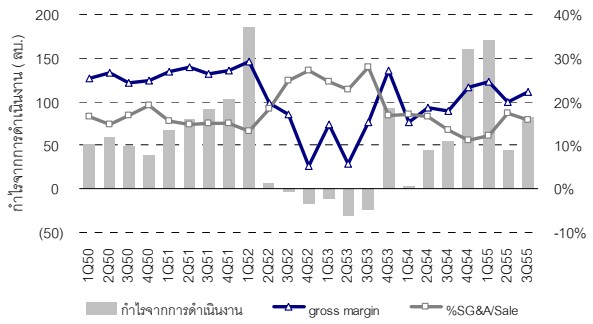
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงาน 3Q54/55 และปี 2554 ของ SIAM

Key Data (ล้านบาท)	1Q53/54	2Q53/54	3Q53/54	4Q53/54	1Q54/55	2Q54/55	3Q54/55	%QoQ	%YoY	9M54/55	9M53/54	%YoY
ยอดขาย	2,080	741	986	1,227	1,364	1,141	1,055	-8%	7%	3,560	2,841	25%
กำไรขั้นต้น	355	112	184	287	333	228	235	3%	28%	797	496	61%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	402	122	154	133	155	180	167	-7%	9%	503	424	19%
ดอกเบี้ยจ่าย	3	4	5	2	1	1	0	-73%	-95%	2	13	-82%
กำไรจากการดำเนินงาน	27	3	44	160	170	44	83.3	91%	89%	297	101	193%
กำไรสุทธิ	77	35	50	136	195	45	85.5	92%	70%	325	172	90%
รายการพิเศษ	50	33	6	-24	25	1	2	143%	-64%	28	70	-60%
Norm EPS (บาท)	0.04	0.00	0.07	0.27	0.29	0.07	0.14	91%	89%	0.50	0.17	193%
Gross Margin	17.1%	15.2%	18.7%	23.4%	24.4%	20.0%	22.3%			22.4%	17.5%	
SG&A/Sales	19.3%	16.4%	15.6%	10.9%	11.4%	15.8%	15.9%			14.1%	14.9%	
Book Value	3.61	4.64	4.71	4.11	4.35	4.27	4.41			4.41	4.71	
Net Gearing	Net cash	0.01	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash			Net cash	Net cash	

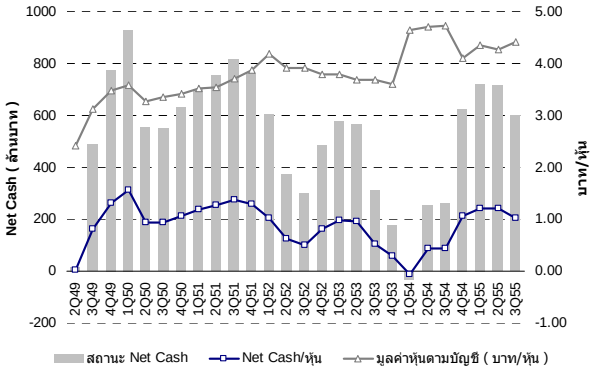
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิภาพการทำกำไรรายไตรมาส



ที่มา : ASP

โครงสร้างทางการเงินของ SIAM



ที่มา : ASP

PBV Band

ที่มา : ASP

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	55F	**56F**	55F	56F
กำไรจากการดำเนินงาน (ล้านบาท)	356	330	326	314
Norm EPS (บาท)	0.65	0.56	0.59	0.53
Fair value P/BV (เท่า)	PBV 0.8X		PBV 0.8X	
Fair value บาท	3.95		3.90	
สมมุติฐานการประมาณการ				
ยอดขาย (ล้านบาท)	4,438	3,588	4,108	3,588
Gross Margin	22.3%	22.0%	22.04%	22.00%
SG&A/Sale	14.5%	14.3%	14.29%	14.30%
Effective Tax Rate	25.0%	21.5%	25.81%	21.50%

ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SIAM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท) สิ้นสุด 30 มิ.ย.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	2,080	4,068	4,438	3,588
ต้นทุนขาย	1,725	3,285	3,448	2,798
กำไรขั้นต้น	**355**	**783**	**990**	**789**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	402	558	652	513
ดอกเบี้ยจ่าย	3.3	14.8	3.3	10.0
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	94	142	188	180
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	43	353	522	446
ภาษีเงินได้	16	72	137	96
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย				
รายการพิเศษอื่น ๆ	50	47	28	-
กำไรสุทธิ	77	308	384	330
กำไรจากการดำเนินงาน	**27**	**261**	**356**	**330**
Norm EPS	**0.05**	**0.44**	**0.60**	**0.56**
การเติบโตของยอดขาย	-26%	96%	9%	-19%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-84%	878%	36%	-7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17%	19%	22%	22%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1%	6%	8%	9%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท) สิ้นสุด 30 มิ.ย.	2553	2554	2555F	2556F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	77	308	384	330
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(99)	(125)	-	-
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	86	77	108	114
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(11)	17	-	-
อื่นๆ				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(154)	196	(300)	172
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**(109)**	**541**	**221**	**635**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	(36)	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	5	(56)	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(193)	(13)	(80)	(80)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(178)**	**(70)**	**(80)**	**(80)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	207	(146)	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(24)	(12)	(95)	(123)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**183**	**(158)**	**(95)**	**(123)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**(104)**	**309**	**46**	**433**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	4Q53/54	Q54/55	Q54/55	Q54/56
ยอดขาย	1,198	1,282	1,045	1,055
ต้นทุนขาย	915	957	826	819
กำไรขั้นต้น	**283**	**325**	**219**	**235**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	133	155	180	167
ดอกเบี้ยจ่าย	2	1	1	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	40	74	22	52
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	168	276	70	121
ภาษีเงินได้	23	76	18	25
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	9	5	7	11
รายการพิเศษอื่น ๆ	(17)	25	1	2
กำไรสุทธิ	136.4	195.2	44.5	85.5
กำไรจากการดำเนินงาน	160.0	170.2	43.6	83.3
Norm EPS	**0.23**	**0.33**	**0.08**	**0.14**
ยอดขาย (QoQ)	9%	7%	-19%	1%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	42%	15%	-33%	8%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	193%	6%	-74%	91%

งบดุล (ล้านบาท) สิ้นสุด 30 มิ.ย.	2553	2554	2555F	2556F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	381	690	736	1,168
ลูกหนี้การค้า	443	451	621	502
สินค้าคงเหลือ	1,124	936	1,110	897
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	231	320	155	126
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	710	653	625	591
สินทรัพย์รวม	**3,560**	**3,909**	**4,063**	**4,079**
เจ้าหนี้การค้า	334	309	361	294
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	709	902	669	542
หนี้สินรวม	1,323	1,359	1,195	984
ทุนที่ชำระแล้ว	593	593	593	593
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	72	72	72	72
กำไรสะสม	1,474	1,770	2,059	2,266
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**2,237**	**2,550**	**2,868**	**3,095**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**3,560**	**3,909**	**4,063**	**4,079**

อัตราส่วนทางการเงิน สิ้นสุด 30 มิ.ย.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.66	1.78	2.22	2.77
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.70	9.02	7.14	7.14
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.85	4.34	4.00	4.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.23	13.16	12.29	12.19
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.59	0.53	0.42	0.32
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.8%	6.7%	8.8%	8.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	1.2%	10.3%	12.4%	10.7%

สมมติฐานในการทำประมาณการ สิ้นสุด 30 มิ.ย.	2553	2554	2555F	2556F
gross margin	17.1%	19.2%	22.3%	22.0%
SG&A/Sale	19.0%	13.5%	14.5%	14.3%
effective tax rate	25.9%	20.1%	25.0%	21.5%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP