

2 กรกฎาคม 2547

**บมจ. มิลเลนเนียม สตีล (MS)**

 ใหม่ : ทอยยสะสม  
 เดิม : ถือ

**กลุ่มก่อสร้าง**
**คาดผลประกอบการไตรมาสสองจะนำผิดหวัง แต่แนวโน้มครึ่งปีหลังจะดีขึ้น**
**ราคา**
**1.79 บาท**
**ราคาเป้าหมาย**
**2.52 บาท**

บมจ. มิลเลนเนียม สตีล (MS) เมื่อวันพุธที่ผ่านมาเราได้มีโอกาสเข้าพบผู้บริหาร โดยผู้บริหารระบุว่าในไตรมาสสองทาง MS ได้รับผลกระทบจากภาวะผันผวนของอุตสาหกรรมเหล็ก เนื่องจาก จีนมีมาตรการชะลอความร้อนแรงทางเศรษฐกิจทำให้ราคาเหล็กทรุดลงแรง, การปรับเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมัน, เหตุการณ์ไม่สงบในภาคใต้ และมีช่วงวันหยุดยาวหลายวันรวมถึงเข้าสู่ช่วงฤดูฝน และ ที่สำคัญคือ ทาง MS มีการสต็อกวัตถุดิบในไตรมาสแรกที่มีราคาสูงไว้มาก ดังนั้น เราประเมินว่ากำไรไตรมาสสองจะปรับลดลงเหลือเพียง 58 ล้านบาท เทียบกับไตรมาสแรกที่มีกำไรสูงถึง 475 ล้านบาท

แนวโน้มในครึ่งปีหลัง ผู้บริหารระบุว่าเริ่มมีสัญญาณปรับตัวดีขึ้นนับตั้งแต่เดือน มิ.ย. โดยเราคาดหมายว่าในระยะยาวอุปสงค์ความต้องการเหล็กในประเทศจะยังเป็นแรงหนุนที่สำคัญ ไม่ว่าจะเป็นการก่อสร้างภาคเอกชน, การก่อสร้างของรัฐบาลเกี่ยวกับ โครงสร้างพื้นฐานของประเทศ และ การลงทุนเพิ่มขึ้นของภาคเอกชน นอกจากนี้ MS ได้มีแผนการปรับปรุงเตาหลอมเหล็กแท่ง (Billet) คาดจะแล้วเสร็จในไตรมาสสามจะทำให้กำลังการผลิตเหล็กแท่งเพิ่มขึ้นจาก 7 แสนตัน เป็น 1.2 ล้านตัน ซึ่งจะช่วยเสริมประสิทธิภาพการผลิตและ ลดต้นทุนการผลิต จากผลดังกล่าวจะช่วยหนุนผลการดำเนินงานรวมในปี 2547 ซึ่งเราประเมินว่าจะมีกำไรเท่ากับ 982 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 0.17 บาท) เทียบกับปีก่อนที่ขาดทุนเท่ากับ 42 ล้านบาท

นักวิเคราะห์: สุรชัย

ประมวลจริยกิจ

โทร : 0-2658-6300 ต่อ 1420

อีเมลล์ :

[Surachai.p@kimeng.co.th](mailto:Surachai.p@kimeng.co.th)

เราประเมินราคาเหมาะสมของหุ้น MS ด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดระหว่างปี 2547-2556 และ หากด้วยหุ้นเต็มจำนวน จะได้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 2.52 บาท ราคาปัจจุบันยังมีอັพ์ไซด์อยู่ประมาณ 41% และ เริ่มซื้อขายที่ระดับราคาน่าสนใจคือ มี P/E ปี 2547 เท่ากับ 10.4 เท่า, EV/EBITDA 8.1 เท่า, P/BV 1.1 เท่า เรามองว่าราคาปัจจุบันลงมาตอบรับผลประกอบการที่น่าผิดหวังในไตรมาสสองแล้ว ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น "ทอยยสะสม" จากเดิม "ถือ"

**MS earnings summary**

|                            | 2002   | 2003   | 2004F  | 2005F  | 2006F  |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sales (Btmn)               | 508    | 10,176 | 16,417 | 21,862 | 25,141 |
| EBITDA (Btmn)              | 23     | 1,063  | 2,340  | 2,486  | 2,859  |
| Normalised earnings (Btmn) | (122)  | (224)  | 995    | 1,114  | 1,508  |
| Earnings (Btmn)            | (117)  | (42)   | 995    | 1,114  | 1,508  |
| EPS (Bt)                   | (0.02) | (0.01) | 0.17   | 0.19   | 0.26   |
| PER (x)                    | N.A.   | N.A.   | 10.4   | 9.2    | 6.8    |
| EV/EBITDA (x)              | 910.1  | 20.0   | 8.1    | 7.5    | 5.6    |
| BVPS (Bt)                  | 1.4    | 1.4    | 1.6    | 1.8    | 2.1    |
| P/BV (x)                   | 1.3    | 1.2    | 1.1    | 1.0    | 0.9    |
| Net debt/equity (x)        | 1.4    | 1.4    | 0.9    | 0.8    | 0.5    |
| ROA (%)                    | -1.2%  | -0.2%  | 5.0%   | 5.6%   | 7.5%   |
| ROE (%)                    | -3.0%  | -0.5%  | 11.3%  | 11.1%  | 13.3%  |
| No. Share (mn)             | 5,445  | 5,578  | 5,756  | 5,756  | 5,756  |

Source : MS and KELIVE research estimates

- ปริมาณขายในไตรมาสสองที่ผ่านมาผู้บริหารระบุว่าได้รับลดลงมาก โดยเฉพาะในเดือน เม.ย. – พ.ค. ได้รับลดลงถึงครึ่งหนึ่งเมื่อเทียบกับไตรมาสแรก ทั้งนี้เป็นผลจาก (1) ราคาเหล็กในตลาดโลกที่ทรุดลงอย่างรวดเร็วหลังจีนมีมาตรการชะลอความร้อนแรงทางเศรษฐกิจ, (2) การปรับเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบซึ่งจะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจ, (3) เหตุการณ์ไม่สงบในภาคใต้ และ (4) การหยุดยาวในสงกรานต์ และ เป็นช่วงเข้าสู่ฤดูฝน อย่างไรก็ตามในเดือน มิ.ย. สถานการณ์ยอดขายเริ่มกลับเข้าสู่ภาวะปกติ

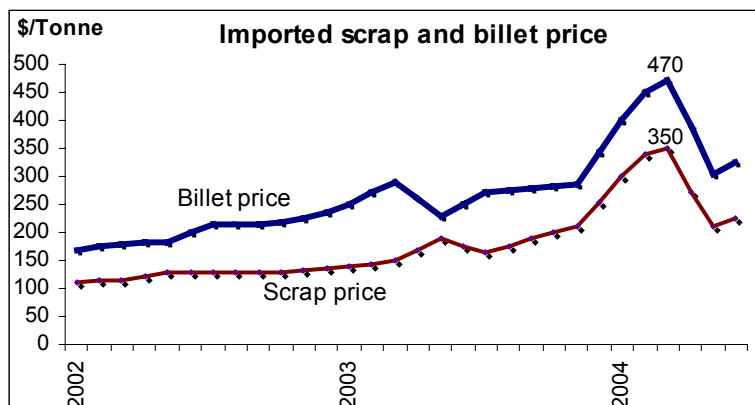
ดังนั้น เราประเมินว่ายอดขายในรูปแบบ (หน่วยเป็นตัน) ในไตรมาสสองจะหดตัวลดลงเหลือเพียง 1.85 แสนตัน จากไตรมาสแรกอยู่ที่ 2.44 แสนตัน

#### MS quarterly operating performance and forecasts

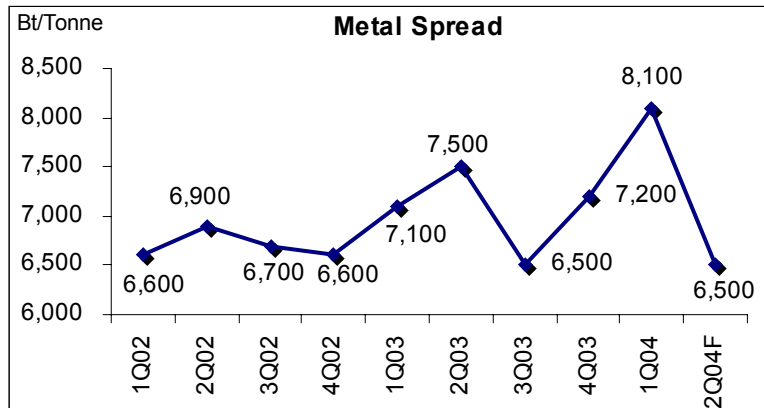
|                           | 1Q03   | 2Q03   | 3Q03   | 4Q03   | 1Q04   | 2Q04F  |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Total sales (1,000 Tonne) | 196    | 123    | 205    | 228    | 244    | 185    |
| Sale price (Bt/tonne)     | 12,500 | 14,000 | 13,000 | 14,000 | 17,500 | 16,500 |
| Total sales (Btmn)        | 2,471  | 1,723  | 2,782  | 3,200  | 4,262  | 3,053  |
| Scrap price (Bt/tonne)    | 5,400  | 6,500  | 6,500  | 6,800  | 9,400  | 10,000 |
| Metal spread (Bt/Tonne)   | 7,100  | 7,500  | 6,500  | 7,200  | 8,100  | 6,500  |
| Norm Profit               | 40     | (121)  | (115)  | (27)   | 475    | 58     |
| Norm EPS                  | 0.01   | (0.02) | (0.02) | (0.00) | 0.09   | 0.01   |

Source : MS and KELIVE research estimates

- แนวโน้มผลประกอบการในไตรมาสสองคาดหมายว่าจะน่าผิดหวัง เนื่องจากมีการสต็อกวัตถุดิบราคาสูงในไตรมาสแรก ซึ่งในไตรมาสแรก MS มีการสต็อกวัตถุดิบเพิ่มขึ้นประมาณหนึ่งพันล้านบาท โดยมีวัตถุดิบรวมเกือบ 2 แสนตัน โดยราคาเศษเหล็ก (Scrap) ในตลาดโลกในไตรมาสแรกอยู่ที่ประมาณ 300-350 เหรียญ/ตัน ในขณะที่ในเดือน เม.ย. – มิ.ย. ราคาเศษเหล็กนำเข้าลดลงเหลือเพียง 210-270 เหรียญ/ตัน ดังนั้น เราจึงประเมินว่าส่วนต่างระหว่างราคาขายและต้นทุนวัตถุดิบ (Spread) จะปรับลดลงเหลือประมาณ 6,500 บาท/ตัน จากไตรมาสแรกซึ่งอยู่ที่ 8,100 บาท/ตัน และ จะมีผลทำให้กำไรจากการดำเนินงานปกติปรับลดลงเหลือ 58 ล้านบาท จากไตรมาสแรกซึ่งอยู่ที่ 475 ล้านบาท



Source : MS and KELIVE research estimates



Source : MS and KELIVE research estimates

#### MS quarterly earning (Btmn)

|                   | 2Q04  | 1Q04  | qoq  | 2Q03   | yoy  | 1H04  | 1H03   | yoy  |
|-------------------|-------|-------|------|--------|------|-------|--------|------|
| Sales             | 3,053 | 4,262 | -28% | 1,723  | 77%  | 7,314 | 3,445  | 112% |
| Gross profit      | 348   | 903   | -61% | 199    | 75%  | 1,251 | 398    | 214% |
| Gross margin (%)  | 11%   | 21%   | -    | 12%    | -    | 17%   | 12%    | -    |
| SG&A              | 168   | 242   | -31% | 169    | -1%  | 410   | 339    | 21%  |
| SG&A/Sales (%)    | 6%    | 6%    | -    | 10%    | -    | 6%    | 10%    | -    |
| EBITDA            | 365   | 844   | -57% | 168    | 118% | 1,210 | 336    | 260% |
| EBITDA margin (%) | 12%   | 20%   | -    | 10%    | -    | 17%   | 10%    | -    |
| Interest expense  | 129   | 134   | -4%  | 160    | -20% | 263   | 321    | -18% |
| Net profit        | 58    | 475   | -88% | (120)  | nm   | 533   | (240)  | nm   |
| EPS (Bt)          | 0.01  | 0.09  | -88% | (0.02) | nm   | 0.10  | (0.04) | nm   |
| No. Share (mn)    | 5,578 | 5,578 | -    | 5,445  | -    | 808   | 5,445  | -    |

Source : MS and KELIVE research estimates

- แนวโน้มรวมในปี 2547 นี้ คาดหมายว่าอุปสงค์ความต้องการเหล็กในประเทศจะยังเป็นแรงหนุนที่สำคัญ ไม่ว่าจะเป็นการก่อสร้างภาคเอกชน, การก่อสร้างของรัฐบาลเกี่ยวกับโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ และ การลงทุนเพิ่มขึ้นของภาคเอกชนจะเป็นแรงหนุนสำคัญ นอกจากนี้ MS ได้มีแผนการปรับปรุงเตาหลอมเหล็กแท่ง (Billet) คาดจะแล้วเสร็จในไตรมาสสามจะทำให้กำลังการผลิตเหล็กแท่งเพิ่มขึ้นจาก 7 แสนตัน เป็น 1.2 ล้านตัน ซึ่งจะช่วยเสริมประสิทธิภาพการผลิต และ ลดต้นทุนการผลิต

**สาขากรุงเทพฯ**
**สำนักงานใหญ่**

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10  
 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
 โทร 0-2658-6300  
 โทรสาร 0-2658-6301

**สาขาพาหุรัด**

125 อาคารดิออลด์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
 พาหุรัด แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
 กรุงเทพฯ 10200  
 โทร 0-2225-0242  
 โทรสาร 0-2225-0523

**สาขาเอ็มโพเรียม**

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
 กรุงเทพฯ 10110  
 โทร 0-2664-9800  
 โทรสาร 0-2664-9811

**สาขายาวราช**

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4  
 ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์  
 เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100  
 โทร 0-2622-9412  
 โทรสาร 0-2622-9383

**สาขาทาวเวอร์นิทัศน์**

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิ๊อมิตร)  
 ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง  
 เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310  
 โทร 0-2935-6111  
 โทรสาร 0-2935-6070

**สาขานครราชสีมา 1**

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
 ห้อง 3B ถนนมิตรภาพ อำเภอเมือง  
 จังหวัดนครราชสีมา 30000  
 โทร (044) 269-400  
 โทรสาร (044) 269-410

**สาขาชลบุรี**

57/1-2 ถนนพาสเตอร์  
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
 จังหวัดชลบุรี 20000  
 โทร (038) 792-479  
 โทรสาร (038) 792-493

**สาขาสมุทรสงคราม**

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.  
 แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000  
 โทร. (034) 724-062 ถึง 67  
 โทรสาร (034) 724-068

**สาขาภูเก็ต**

22/39-40 อาคารวานิชพลาซ่า  
 ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลตลาดใหญ่  
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
 โทร (076) 355-730-6  
 โทรสาร (076) 355-737

**สาขาอโศก**

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนอโศก แขวงคลองเตย  
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
 โทร 0-2665-7000  
 โทรสาร 0-2665-7050

**สาขาศรีนครินทร์**

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกไพลินทาวเวอร์ ชั้น 3  
 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลลำโพงเหนือ  
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
 จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
 โทร 0-2758-7003  
 โทรสาร 0-2758-7248

**สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต**

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118  
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 อ.พหลโยธิน ต.ประชาธิ  
 ราช อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
 โทร 0-2958-0591  
 โทรสาร 0-2958-0590

**สาขานิยะ**

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
 ยวงค์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
 โทร 0-2231-2700  
 โทรสาร 0-2231-2349-50

**สาขาต่างจังหวัด**
**สาขาเชียงใหม่ 1**

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
 ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
 จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
 โทร (053) 284-000  
 โทรสาร (053) 284-019

**สาขานครราชสีมา 2**

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา  
 1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ  
 เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
 โทร (044) 288-455  
 โทรสาร (044) 288-466

**สาขาระยอง**

180/1-2 อาคารสัมพันธ์ ชั้น 2  
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110  
 โทร (038) 862-022-9  
 โทรสาร (038) 862-043

**สาขาหาดใหญ่ 1**

1,3,5 ถนนจตุทิศ 3  
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
 จังหวัดสงขลา 90110  
 โทร (074) 346-400  
 โทรสาร (074) 239-509

**สาขาอุบลราชธานี**

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
 ตำบลอุบลราชธานี อำเภออุบลราชธานี  
 จังหวัดสระแก้ว 27120  
 โทร (037) 226-347-8  
 โทรสาร (037) 226-346

**สาขาญาคู**

56 อาคารญาคู ชั้น 3 ห้อง 3/1  
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก  
 กรุงเทพฯ 10500  
 โทร 0-2231-2700  
 โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

**สาขางามวงศ์วาน**

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์  
 วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน  
 อำเภอเมืองนนทบุรี  
 จังหวัดนนทบุรี 11000  
 โทร 0-2550-0577  
 โทรสาร 0-2550-0566

**สาขาท่าพระ**

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น  
 14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต  
 ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600  
 โทร 0-2876-6500  
 โทรสาร 0-2876-6531

**สาขาปิ่นเกล้า**

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302  
 ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์  
 เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
 โทร 0-2884-9847  
 โทรสาร 0-2884-6920

**สาขาเชียงใหม่ 2**

201/3 ถนนมหิตล ตำบลหายยา  
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
 โทร (053) 284-138  
 โทรสาร (053) 284-138

**สาขาสุรินทร์**

137/7 ถนนศรีรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง  
 สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000  
 โทร (044) 519-370  
 โทรสาร (044) 519-476

**สาขาจันทบุรี**

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย  
 ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี  
 จังหวัดจันทบุรี 22000  
 โทร (039) 346-626-30  
 โทรสาร (039) 346-631

**สาขาหาดใหญ่ 2**

29 ชั้น 6 อาคารลิการ์ดีพลาซ่า  
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
 โทร (074) 247-199  
 โทรสาร (074) 247-701

**สาขายะลา**

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเดง  
 อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000  
 โทร (073) 255-493-7  
 โทรสาร (073) 255-498

**สาขาซีคอนสแควร์**

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008  
 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต  
 ประเวศ กรุงเทพฯ 10260  
 โทร 0-2721-9949  
 โทรสาร 0-2721-8320

**สาขาลาดพร้าว**

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต  
 จตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
 โทร 0-2541-1411  
 โทรสาร 0-2541-1108

**สาขางาแล**

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน  
 เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
 กรุงเทพฯ 10160  
 โทร 0-2804-4235  
 โทรสาร 0-2804-4251

**สาขาสาทรนคร**

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก  
 กรุงเทพฯ 10500  
 โทร 0-2636-7550-6  
 โทรสาร 0-2636-7565

**สาขาลำปาง**

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสุโขทัย อำเภอเมือง  
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
 โทร (054) 319-211  
 โทรสาร (054) 319-216

**สาขาอุบลราชธานี**

187-189 ถนนอุบลราช ตำบลในเมือง อำเภอ  
 เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000  
 โทร (045) 265-631  
 โทรสาร (045) 265-631

**สาขาสมุทรสาคร**

930/13 ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1  
 ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
 จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
 โทร (034) 811-377  
 โทรสาร (034) 811-383

**สาขาสุราษฎร์ธานี**

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
 ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี  
 จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
 โทร (077) 205-460  
 โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือหรือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขี้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาคุณภาพของสินค้าในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด