

บมจ. สามชัย สตีล อินดัสทรี (SAM)

ผู้ผลิตท่อเหล็กขนาดใหญ่ของประเทศ คาดว่าจะเติบโตตามภาวะก่อสร้างของประเทศ

คำชี้แจงที่สำคัญ : อนึ่ง บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้เข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. สามชัย สตีล อินดัสทรี (SAM)

บมจ. สามชัย สตีล อินดัสทรี (SAM) ประกอบธุรกิจหลักในอุตสาหกรรมผลิตและจำหน่ายท่อเหล็กเพื่อใช้งานในอุตสาหกรรมก่อสร้างและอุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์ โดยเป็นผู้ผลิตรายใหญ่ติดอันดับหนึ่งใน 6 รายแรกของประเทศ ซึ่งมีกำลังการผลิตรวมกันคิดเป็น 40% ของทั้งประเทศ

ปัจจุบันบริษัทกำลังดำเนินการก่อสร้างโครงการผลิตท่อเหล็กโครงสร้างขนาดใหญ่ ซึ่งปัจจุบันต้องนำเข้าจากต่างประเทศทั้งหมด โดยบริษัทประเมินว่าจะแล้วเสร็จในเดือนตุลาคม 2548 ด้วยกำลังการผลิตประมาณ 8,000 ตัน ต่อเดือน หรือ ประมาณ 96,000 ตันต่อปี และ โดยประเมินอัตรากำไรขั้นต้นประมาณ 12% เทียบกับผลิตภัณฑ์ในปัจจุบันมีอัตรากำไรขั้นต้นประมาณ 8-10% ดังนั้น ผลประกอบการในปี 2548 – 2549 จะเติบโตสูงด้วยผลิตภัณฑ์ใหม่ดังกล่าว

แนวโน้มในปี 2547 เราคาดหมายว่าจะขยายตัวสูงจากปี 2546 โดยได้แรงหนุนจากภาคการก่อสร้าง จากการลงทุนของภาคเอกชน และ ของรัฐบาล และ ด้วยกำลังการผลิตใหม่ที่เพิ่มขึ้นจาก 84,000 ตัน/ปี เป็น 150,000 ตัน/ปี จะก่อให้เกิดการประหยัดจากขนาด ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น รวมแล้วในปี 2547 เราประเมินยอดขายเท่ากับ 2,418 ล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 58% มีกำไรสุทธิเท่ากับ 126 ล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 144%

นักวิเคราะห์: สุรัชย์ ประมวลเจริญกิจ
โทร : 0-2658-6300 ต่อ 1420
อีเมล : Surachai.p@kimeng.co.th

เราประเมินราคาเหมาะสมของ SAM เท่ากับ 14 บาทต่อหุ้น ภายใต้วิธีส่วนลดกระแสเงินสดที่อัตราส่วนลด (WACC) 12.8% ในช่วงระยะเวลา 2547-2553 ที่ราคาเหมาะสมจะซื้อขายที่ P/E ปี 2547 เท่ากับ 12.3 เท่า, EV/EBITDA 8.3 เท่า และ P/BV 1.7 เท่า นอกจากนี้ SAM ยังมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง คือ มีฐานะเป็นเงินสดสุทธิหลัง IPO

ตารางที่ 1 : สรุปประมาณการกำไร (หน่วย : ล้านบาท)

	2001	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales (Btmn)	987	1,132	1,532	2,418	2,871	4,093
EBITDA (Btmn)	15	28	97	215	234	323
Earnings (Btmn)	4	12	52	126	133	182
EPS (Bt)	0.06	0.15	0.64	1.14	1.21	1.66
Net debt/equity (x)	0.0	0.2	0.8	0.3	0.6	0.9
ROA (%)	1.6%	1.9%	5.9%	10.0%	7.9%	7.9%
ROE (%)	2.2%	2.8%	11.7%	18.5%	14.2%	17.5%
No. Share (mn)	80.0	80.0	80.0	110.0	110.0	110.0

ที่มา : SAM / และประมาณการโดย KELIVE Research

คำชี้แจง : อนึ่ง บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้เข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. สามชัย สตีล อินดัสทรี (SAM) อย่างไรก็ตามบทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมุติฐานของฝ่ายวิจัยของกิมเอ็ง อย่างเป็นเอกเทศ การประมาณการรายได้ กำไร ไม่ได้มีเจตจำนง จะให้เป็นประโยชน์ต่อการเสนอขายหุ้นแต่อย่างใดทางกิมเอ็ง และบริษัท ไม่ได้มีส่วนที่เข้าไปรับรองรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ทางข้อมูลของบทวิเคราะห์นี้แต่อย่างใด นอกจากนั้นทางกิมเอ็ง ผู้บริหารของบริษัท พนักงานและลูกจ้างจะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น จากการใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บมจ. สามชัย สตีล อินดัสทรี (SAM) ประกอบธุรกิจหลักในอุตสาหกรรมผลิตและจำหน่ายท่อเหล็กเพื่อใช้งานในอุตสาหกรรมก่อสร้างและอุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์ ลักษณะผลิตภัณฑ์ของบริษัทแบ่งออกได้เป็น 4 ประเภทหลัก ดังนี้

1. เหล็กโครงสร้าง (Structural Steel Pipe) จัดแบ่งได้เป็น 5 ประเภท คือ ท่อเหล็กดำทรงกลม (Black Steel Pipe), ท่อเหล็กดำทรงเหลี่ยมและทรงแบน (Square and Rectangular Tube), ท่อเหล็กเคลือบสี (Vanished Steel Pipe), ท่อเหล็กรับแรงดันน้ำสูง (High Pressure Steel Pipe), เหล็กโครงสร้างรูปตัวซี (Lip Channel Steel)
2. ท่อเหล็กชุบสังกะสี (Galvanized Steel Pipe)
3. ท่อเหล็กเฟอร์นิเจอร์ (Steel Tube for Furniture and General structural Purpose)
4. เหล็กแผ่นดำ (Hot Rolled Steel Plates and Sheets)

ผลิตภัณฑ์ของบริษัทส่วนใหญ่นำไปใช้ในงานก่อสร้างโครงสร้างอาคารและงานสาธารณูปโภคต่างๆ รวมถึงการผลิตเฟอร์นิเจอร์

ตารางที่ 2 : โครงสร้างรายได้ของ SAM

	2545		2546		1Q2547	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
- เหล็กโครงสร้าง	612	54%	745	49%	361	56%
- ท่อเหล็กชุบสังกะสี	367	32%	448	29%	195	30%
- ท่อเหล็กเฟอร์นิเจอร์	57	5%	69	5%	34	5%
- เหล็กแผ่นดำ	30	3%	47	3%	14	2%
- รายได้จากการขายอื่นๆ	66	6%	223	15%	41	6%
รวมรายได้จากการขาย	1,132	100%	1,532	100%	645	100%
เติบโต (%)	15%		35%		79%	

ที่มา : SAM

จากภาวะการฟื้นตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์ในประเทศ ด้วยแรงหนุนจาก ภาวะดอกเบี้ยต่ำ, การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ และ มาตรการของรัฐบาลในการลงทุนทางด้านโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ ได้ทำให้รายได้รวมของบริษัทมีการขยายตัวเพิ่มขึ้น โดยในปี 2545 ยอดขายขยายตัว 15% และ ในปี 2546 ยอดขายขยายตัวเพิ่มขึ้นอีก 35% สำหรับในงวดไตรมาสแรกของปี 2547 ปรากฏว่ามียอดขายสูงถึง 645 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 79% หรือ คิดเป็น 42% ของยอดขายทั้งปีของปี 2546

การผลิต กำลังการผลิต และ วัตถุดิบในการผลิต

ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานแห่งเดียว บนเนื้อที่ 140 ไร่ ตั้งอยู่ ซอยโศภนราม ถนนเอกชัย ตำบลโคกขาม อำเภอเมือง จังหวัดสมุทรสาคร โดยมีกำลังการผลิตรวมในปี 2547 ประมาณ 150,000 ตันต่อปี โดยแบ่งเป็นการผลิตท่อเหล็ก 125,000 ตันต่อปี และ เหล็กแผ่นดำ 25,000 ตันต่อปี ซึ่งเป็นกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่มีกำลังการผลิต 84,000 ตันต่อปี โดยการเพิ่มการทำงานจาก 1 กะ เป็น 2 กะ

ปัจจุบันบริษัทฯกำลังอยู่ในระหว่างการก่อสร้างโรงงานเพื่อผลิตท่อเหล็กโครงสร้างขนาดใหญ่ ซึ่งปัจจุบันไทยต้องนำเข้าจากต่างประเทศทั้งหมด คาดว่าจะใช้เงินลงทุนในโครงการนี้ประมาณ 600 ล้านบาท แบ่งเป็น ลงทุนในการก่อสร้างอาคารโรงงาน 120 ล้านบาทในบริเวณที่ตั้งโรงงานปัจจุบันของบริษัท ค่าเครื่องจักร 360 ล้านบาท และ ค่าอุปกรณ์อื่นๆอีก 120 ล้านบาท บริษัทคาดว่าจะแล้วเสร็จและใช้งานได้ในเดือน ตุลาคม 2548 ด้วยกำลังการผลิต 8,000 ตันต่อเดือน หรือ 96,000 ตันต่อปี

ตารางที่ 3 : กำลังการผลิต การผลิต และ การใช้กำลังการผลิต

	2544	2545	2546	2547
กำลังการผลิตรวม (ตัน/ปี)	84,000	84,000	84,000	150,000
การผลิตจริง (ตัน/ปี)	81,862	76,926	76,110	
% การใช้กำลังการผลิต	97%	92%	91%	

ที่มา : SAM

สำหรับวัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิต ท่อเหล็ก, เหล็กโครงสร้าง และ แผ่นเหล็ก ดังกล่าว แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ เหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดม้วน (Hot Rolled Steel Sheet) และ เหล็กแผ่นรีดเย็น (Cold Rolled Steel Sheet) ทั้งนี้บริษัทสั่งซื้อวัตถุดิบหลักในการผลิตทั้ง 2 ประเภทจากผู้ผลิตภายในประเทศเป็นหลัก คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 95.5 คือ บมจ.สหวิริยาสตีลอินดัสตรี (SSI) และ บริษัท สยามสตีลปริมิลส์ จำกัด (มหาชน) คิดเป็น สัดส่วน 70% และ 24% ตามลำดับ

ตารางที่ 4 : ปริมาณและสัดส่วนการสั่งซื้อวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิต

ประเภทวัตถุดิบ	2546	%	1Q2547	%
1. เหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดม้วน	1,169.4	86.6%	502.2	91.3%
2. เหล็กแผ่นรีดเย็นชนิดม้วน	116.1	8.6%	27.5	5.0%
3. อื่นๆ	65.0	4.8%	20.3	3.7%
รวม	1,350.5	100.0%	550.0	100.0%

ที่มา : SAM

ข้อมูลสรุปของการเสนอขายหุ้น IPO

บริษัทได้เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปจำนวน 30 ล้านหุ้น ราคาพาร์ 5 บาท ประมาณการระยะเวลาเสนอขาย สิงหาคม 2547 และ ประมาณการวันที่เริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเดือน สิงหาคม 2547 โดยบริษัทหลักทรัพย์ ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน) เป็นแกนนำผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย

ตารางที่ 4 : IPO Terms

ทุนจดทะเบียน (ก่อน IPO)	:	400 ล้านบาท (80 ล้านหุ้น / พาร์ 5 บาท)
พาร์	:	5 บาท
จำนวนหุ้น IPO	:	30 ล้านหุ้น
ราคา IPO	:	ยังไม่กำหนด
เงินที่ได้จากการเพิ่มทุน	:	ยังไม่กำหนด
ทุนจดทะเบียนหลัง IPO	:	550 ล้านบาท (110 ล้านหุ้น)
วัตถุประสงค์การใช้เงิน	:	ลงทุนในท่อเหล็กโครงสร้างขนาดใหญ่ 600 ล้านบาท
ระยะเวลาของซื้อ	:	สิงหาคม 2547
เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน	:	สิงหาคม 2547
แกนนำจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย	:	บริษัทหลักทรัพย์ ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน)

ที่มา : SAM

กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ก่อนการกระจายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป ในเดือน สิงหาคม 2547 นี้ มีกลุ่มผู้ถือหุ้นหลักได้แก่ ครอบครัวลีลาชัยเจริญภัณฑ์ 35.37 ล้านหุ้น (44%) และ ครอบครัวยุทธินทรธรรมมิตร 32.68 ล้านหุ้น (41%) ภายหลังการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ทั้งสองกลุ่มดังกล่าว จะมีสัดส่วนการถือหุ้นลดลงเหลือ 32% และ 30% ตามลำดับ

ตารางที่ 5 : กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่

(ล้านหุ้น)	ก่อน-IPO		หลัง-IPO	
ครอบครัวลีลาชัยเจริญภัณฑ์	35.37	44%	35.37	32%
ครอบครัวยุทธินทรธรรมมิตร	32.68	41%	32.68	30%
อื่นๆ	11.95	15%	11.95	11%
หุ้น IPO	-	-	30.00	27%
รวมทั้งหมด	80.00	100%	110.00	100%

ที่มา : SAM

นโยบายการจ่ายปันผล

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล อย่างไรก็ตามบริษัทอาจกำหนดให้การจ่ายปันผลมีอัตราน้อยกว่าอัตราที่กำหนดข้างต้นได้ หากบริษัทมีความจำเป็นที่จะต้องนำเงินกำไรสุทธิจำนวนดังกล่าวมาใช้เพื่อขยายการดำเนินงานของบริษัทต่อไป

แนวโน้มความต้องการท่อเหล็กของประเทศยังขยายตัวต่อเนื่อง

อุตสาหกรรมท่อเหล็กเป็นอุตสาหกรรมต่อเนื่องสำคัญของอุตสาหกรรมเหล็กแผ่นรีดร้อน ซึ่งในอุตสาหกรรมท่อเหล็กปัจจุบันสามารถแบ่งผลิตภัณฑ์ออกได้เป็น 2 ประเภท ตามลักษณะกระบวนการผลิต คือ ท่อเหล็กมีตะเข็บ (Pipe-Welded) และ ท่อเหล็กไร้ตะเข็บ (Pipe-Seamless) ซึ่งกว่า 90% ของการผลิตท่อเหล็กในประเทศเป็นท่อเหล็กชนิดมีตะเข็บประเภทเชื่อมด้วยไฟฟ้า (Electric Resistance Weld Pipe) เช่น ท่อเหล็กดำ ท่อเหล็กชุบสังกะสี และ ท่อเหล็กไร้สนิม ซึ่งนำไปใช้ในอุตสาหกรรม

ต่างๆ สำหรับท่อเหล็กชนิดไร้ตะเข็บจะนำไปใช้สำหรับอุตสาหกรรมน้ำมัน ก๊าซ และ ปิโตรเลียม ซึ่งยังคงพึ่งพาการนำเข้าเป็นหลัก

แนวโน้มอุตสาหกรรมเหล็กในประเทศไทยปี 2547 คาดว่าจะขยายตัวอย่างต่อเนื่องจากปี 2546 จากการเร่งการก่อสร้างในโครงการต่างๆ ในประเทศให้แล้วเสร็จ รวมถึงความต้องการใช้เหล็กในตลาดโลก โดยเฉพาะประเทศจีน อินเดีย และ กลุ่มประเทศอดีตรัสเซียเก่า สำหรับภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ท่อเหล็กที่บริษัทผลิตได้สามารถสรุปได้โดยสังเขป ได้ดังนี้

1. อุตสาหกรรมการก่อสร้าง : เป็นอุตสาหกรรมที่นำท่อเหล็กเกือบทุกประเภทที่บริษัทผลิตไปใช้งาน เช่น นำท่อเหล็กนำไปใช้ทำรั้วบ้าน โครงแผ่นปูพื้น โครงผนังอาคาร โครงหลังคา วางท่อประปา ท่อร้อยสายไฟ เสาไฟ และ เสารับสัญญาณต่างๆ เป็นต้น ทั้งนี้ประเมินว่าอุตสาหกรรมการก่อสร้างในปี 2547 จะยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่อง เป็นผลจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐบาล การขยายตัวของความต้องการที่อยู่อาศัย

2. อุตสาหกรรมยานยนต์ : จะนำเหล็กแผ่นค้ำ และ ท่อเหล็กค้ำทรงกลม ไปใช้เป็นชิ้นส่วนต่างๆ ของรถยนต์ เช่น คานกันกระแทก กระบะบรรทุก

3. อุตสาหกรรมเครื่องใช้ไฟฟ้า และ อิเล็กทรอนิกส์ : จะนำผลิตภัณฑ์ของบริษัทอันได้แก่ ท่อเหล็กเฟอร์ริเจอร์ และ เหล็กแผ่นค้ำ ไปใช้ในการผลิตผลิตภัณฑ์ต่างๆ เช่น เครื่องกำเนิดไฟฟ้า เครื่องซักผ้า และ เครื่องปรับอากาศ เป็นต้น

4. อุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์ : อุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์ มีแนวโน้มการขยายตัวต่อเนื่องตามการเติบโตของธุรกิจก่อสร้าง เช่น บ้านจัดสรร คอนโดมิเนียม และ อาคารสำนักงานใหม่ๆ ที่เพิ่มขึ้น

บริษัทเป็นผู้นำในอุตสาหกรรมท่อเหล็กของประเทศ

ในปัจจุบันมีผู้ผลิตท่อเหล็กในประเทศประมาณ 40-50 ราย คิดเป็นกำลังการผลิตติดตั้งรวมประมาณ 1.5 ล้านตัน โดยมีอัตราการใช้กำลังการผลิตเฉลี่ยประมาณ 60% โดยผู้ผลิตท่อเหล็กรายใหญ่ของประเทศที่มีกำลังการผลิตติดตั้งเกินกว่า 100,000 ตันต่อปี มีจำนวน 6 ราย โดยบริษัทเป็นหนึ่งในหกผู้ผลิตท่อเหล็กรายใหญ่ของประเทศ ซึ่งผู้ผลิตรายใหญ่ทั้ง 6 รายนี้มีกำลังการผลิตรวมประมาณ 40% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในอุตสาหกรรมท่อเหล็ก

โครงการท่อเหล็กโครงสร้างขนาดใหญ่จะเพิ่มศักยภาพการทำกำไรในอนาคต

ปัจจุบันบริษัทกำลังดำเนินการก่อสร้างโครงการผลิตท่อเหล็กโครงสร้างขนาดใหญ่ แบ่งเป็น (1) ท่อเหล็กค้ำทรงกลมขนาดใหญ่ ซึ่งใช้ลำเลียงน้ำและใช้ในงานโครงสร้างขนาดใหญ่ โดยมีขนาดเส้นผ่านศูนย์กลางตั้งแต่ 8 นิ้ว ถึง 18 นิ้ว และ (2) ท่อเหล็กค้ำทรงเหลี่ยมและทรงแบน มีขนาดหน้าตัดตั้งแต่ 5 นิ้ว x 5 นิ้ว จนถึง 14 นิ้ว x 14 นิ้ว ความหนาตั้งแต่ 3.2 มิลลิเมตร ถึง 16 มิลลิเมตร ซึ่งใช้ในงานโครงสร้างต่างๆ เช่น เสา คาน เป็นต้น โดยโครงการนี้จะช่วยให้บริษัทสามารถขยายฐานลูกค้าไปสู่กลุ่มลูกค้ารายใหม่ๆ ซึ่งปัจจุบันต้องนำเข้าท่อเหล็กโครงสร้างขนาดใหญ่ดังกล่าวจากต่างประเทศทั้งหมด

บริษัทประเมินว่าจะแล้วเสร็จและใช้งานได้ในเดือนตุลาคม 2548 ด้วยกำลังการผลิตประมาณ 8,000 ตัน ต่อเดือน หรือประมาณ 96,000 ตันต่อปี ผู้บริหารระบุว่าปัจจุบันมีราคานำเข้าท่อเหล็กโครงสร้างขนาดใหญ่ดังกล่าวประมาณ 800 เหรียญ/ตัน

เทียบกับราคาขายเหล็กโครงสร้างทั่วไปในปัจจุบันประมาณ 520-530 เหรียญ/ตัน บริษัทฯตั้งเป้าที่จะกำหนดราคาต่ำกว่าราคารับเข้าประมาณ 20% โดยประเมินอัตรากำไรขั้นต้นประมาณ 12% เทียบกับผลิตภัณฑ์ในปัจจุบันมีอัตรากำไรขั้นต้นประมาณ 8-10%

แนวโน้มผลการดำเนินงานจะได้แรงหนุนจากภาวะอุตสาหกรรมเหล็กท่อ และ โครงการใหม่ในปีหน้า

ผลการดำเนินงานของบริษัทฯมีการขยายตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามภาวะการเติบโตของอุตสาหกรรมเหล็ก รวมถึงการปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องของราคาเหล็กในช่วงที่ผ่านมา โดยรายได้จากการขายตั้งแต่ปี 2544, 2545 และ ปี 2546 มีมูลค่าเท่ากับ 987 ล้านบาท, 1,132 ล้านบาท และ 1,532 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโตของรายได้เท่ากับ 117%, 15% และ 35% ต่อปี ตามลำดับ สำหรับงวด 3 เดือนแรกของปี 2547 บริษัทฯมีรายได้จากการขาย 645 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 79% และ คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 42% ของยอดขายในปี 2546

สำหรับกำไรสุทธิก็มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ตามยอดขายที่เพิ่มขึ้น การควบคุมต้นทุนขาย และ ประสิทธิภาพการผลิตที่สูงขึ้น ทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิเท่ากับ 4 ล้านบาท ในปี 2544, 12 ล้านบาท ในปี 2545 และ 52 ล้านบาท ในปี 2546 หรือ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวมเท่ากับ 0.45%, 1.03% และ 3.35% ตามลำดับ สำหรับงวด 3 เดือนแรกของปี 2547 บริษัทมีกำไรสุทธิ 41 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 28% จากปีก่อน หรือ คิดเป็นอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อรายได้รวมเท่ากับ 6.33%

ตารางที่ 6 : ผลประกอบการในช่วงปี 2544-2546 และ งวดสามเดือนแรกของปี 2547

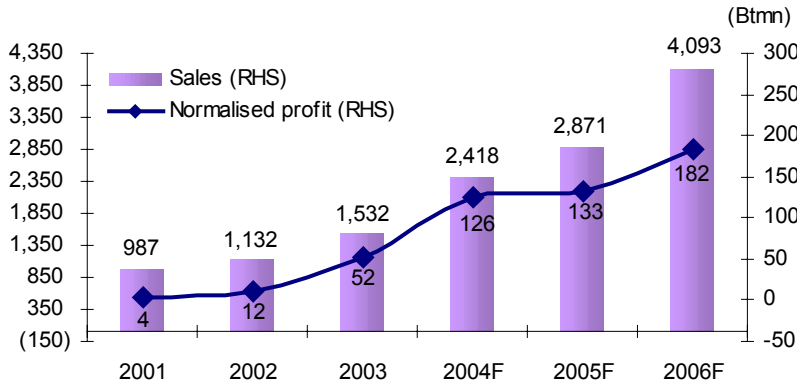
	2001	2002	2003	1Q04
Sales	987	1,132	1,532	645
Other income	4	1	6	1
COGS	960	1,080	1,403	562
Depreciation&amortisation	4	9	13	5
Gross profits	22	44	116	78
Gross margin (%)	2%	4%	8%	12%
SG&A	14	25	39	15
SG&A/Sales (%)	1%	2%	3%	2%
EBITDA	15	28	97	69
EBITDA margin (%)	2%	2%	6%	11%
Interest expense	5	2	8	6
Net profit	4	12	52	41
EPS (Bt)	0.06	0.15	0.64	0.26

ที่มา : SAM / และ ประมาณการโดย KELIVE Research

แนวโน้มในปี 2547 เราคาดหมายว่าจะขยายตัวสูงจากปี 2546 โดยได้แรงหนุนจาก การลงทุนของภาคเอกชน และ ของรัฐบาล โดยเฉพาะรัฐบาลยังมีการลงทุนในโครงการต่างๆอย่างต่อเนื่อง การเติบโตของภาคก่อสร้างที่ยังต่อเนื่อง ทำให้ภาคการก่อสร้าง รวมถึง เหล็กท่อต่างๆยังมีความต้องการเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และ ด้วยกำลังการผลิตใหม่ที่เพิ่มขึ้นจาก 84,000 ตัน/ปี เป็น 150,000 ตัน/ปี จะก่อให้เกิดการประหยัดจากขนาด ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มสูงขึ้น โดยผู้บริหารตั้งเป้าหมายที่จะผลิตในปีนี้อยู่ที่ 120,000-130,000 ตัน หลังจากที่ยุโรปไตรมาสแรกมียอดผลิตประมาณ 30,000 ตัน และ เทียบกับปีก่อนที่มียอดผลิตเท่ากับ 76,110 ตัน ดังนั้น รวมแล้วในปี 2547 เราประเมินยอดขายเท่ากับ 2,418 ล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 58% มีกำไรสุทธิเท่ากับ 126 ล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 144%

ในปี 2548 เราประเมินว่า บริษัทจะเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการผลิตท่อโครงสร้างขนาดใหญ่ในช่วงสองเดือนสุดท้ายของปี 2548 และ จะรับรู้รายได้เต็มที่มากขึ้นในปี 2549

ตารางที่ 7 : ผลประกอบการในช่วงปี 2544-2546 และ ประมาณการปี 2547-2549



ที่มา : SAM และ ประมาณการโดย KELIVE Research

ประเมินราคาเหมาะสมเท่ากับ 14 บาทต่อหุ้น

เราประเมินราคาเหมาะสมของ SAM เท่ากับ 14 บาทต่อหุ้น ภายใต้วิธีส่วนลดกระแสเงินสดที่อัตราส่วนลด (WACC) 12.8% ในช่วงระยะเวลา 2547-2556 ที่ราคาเหมาะสม 14 บาทจะซื้อขายที่ P/E ปี 2547 เท่ากับ 12.3 เท่า, EV/EBITDA 8.3 เท่า และ P/BV 1.7 เท่า.

ตารางที่ 8 : การคำนวณราคาเหมาะสมด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสด (DCF)

DCF Valuation (WACC = 12.8%)	Bt,Mn	Bt/Share		2003	2004F	2005F
PV of FCF for 2004-2013	981	8.9	PER (x)	21.7	12.3	11.6
PV of Terminal Value	802	7.3	EV/EBITDA (x)	15.7	8.3	9.3
Net Debt (2004)	239	2.2	P/BV (x)	2.4	1.7	1.6
DCF Value	1,544	14.0	P/CF (Bt)	(4.6)	26.3	(4.9)

หมายเหตุ : ใช้ราคาเหมาะสม 14 บาท (หารหุ้นเต็มจำนวน) / การประเมินมูลค่าต่างๆคำนวณจากเหมาะสมที่ 14 บาท

ตารางที่ 9 : เปรียบเทียบการประเมินมูลค่าเทียบกับหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างที่เกี่ยวข้องกับบ้านที่อยู่อาศัย

	SAM*	SSI	TYCN	MS
Share price (Bt)	-	26.50	11.50	1.80
Recommendation	BUY	SPEC. BUY	LT BUY	ACCUMULATE
PER (x)				
- 2003F	12.3	8.0	7.3	10.4
- 2004F	11.6	7.7	5.6	9.3
P/BV (x) - 2003F				
- 2003F	1.7	1.7	0.9	1.1
- 2004F	1.6	1.4	0.8	1.0
*Fair-value estimate	14.0	35.0	18.0	2.52

* ใช้ราคาเหมาะสมที่ 14 บาทเป็นฐานในการคำนวณ

ตารางที่ 10 : งบกำไรขาดทุน (หน่วย : ล้านบาท)

Income Statement	2001	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales	987	1,132	1,532	2,418	2,871	4,093
Other income	4	1	6	10	12	17
Total revenues	990	1,133	1,538	2,428	2,883	4,110
Cost of goods sold	960	1,080	1,403	2,152	2,576	3,684
Depreciation and amortisation	4	9	13	27	45	59
SG&A and other expenses	14	25	39	61	73	104
EBIT	11	20	83	187	189	264
Interest expense	5	2	8	8	11	21
EBT	6	18	75	179	177	243
Extra items	-	-	-	-	-	-
Net profit	4	12	52	126	133	182

ที่มา : SAM และ ประมาณการโดย KELIVE Research

ตารางที่ 11 : งบดุล (หน่วย : ล้านบาท)

Balance Sheet	2001	2002	2003	2004F	2005F	2006F
ASSETS						
Cash & deposits	25	37	4	6	6	6
Accounts receivable	106	39	279	223	373	477
Inventories	210	333	331	687	532	1,211
Other current assets	131	65	43	34	57	73
Total current assets	472	474	658	950	968	1,767
Investments	6	6	8	8	8	8
Property, plant and equipment	61	23	375	447	902	863
Other assets	20	162	36	36	36	36
Total assets	559	665	1,076	1,441	1,914	2,674
LIABILITIES						
OD + current portion of L-T debt	-	5	152	94	244	396
Account payable + trust receipt	118	115	180	272	269	504
Other current liabilities	8	25	31	31	31	31
Total current liabilities	126	145	364	397	545	931
Long term debts	25	106	245	151	393	638
Debentures + CDs	-	-	-	-	-	-
Other liabilities	-	-	-	-	-	-
Total liabilities	151	251	609	548	938	1,569
Minority Interest	-	-	-	-	-	-
SHAREHOLDERS' EQUITIES						
Shares	400	400	400	550	550	550
Retained earnings + revaluation	7	14	68	193	276	405
Total shareholders' equity	407	414	468	893	976	1,105
Total liabilities and equity	559	665	1,076	1,441	1,914	2,674

ที่มา : SAM และ ประมาณการโดย KELIVE Research

สาขากรุงเทพฯ
สำนักงานใหญ่

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

สาขาพารุดี

125 อาคารดิโอดส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
 พารุดี 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

สาขาพวนอินทร์

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

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
 ห้อง 3B ถนนมนัส 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 อาคารราชนิเวศพลาซ่า
 ถนนหลวงพ่อดำ เขตเมืองเก่า
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
 โทร (076) 355-730-6
 โทรสาร (076) 355-737

สาขาโศก

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

สาขาศรีนครินทร์

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

สาขาทีเวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ทีเวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.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

สาขาค้างจังหวัด
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 อาคารสามัคคี ชั้น 2
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
 โทร (038) 862-022-9
 โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

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

สาขากรุงเทพฯ

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

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ 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 ถนนพหลโยธิน ตำบลหายยา
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-138
 โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

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

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
 ถนนบาง ตำบลลาด อำเภอมืองจันทบุรี
 จังหวัดจันทบุรี 22000
 โทร (039) 346-626-30
 โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

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

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
 อำเภอมือง 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

สาขางาแฟ

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 ถนนพหลโยธิน ตำบลสุโขทัย อำเภอเมือง
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
 โทร (054) 319-211
 โทรสาร (054) 319-216

สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุปราช ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000
 โทร (045) 265-633
 โทรสาร (045) 265-639

สาขาสมุทรสาคร

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

สาขาสุราษฎร์ธานี

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

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือหรือประกอบกับทัศนะส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขี้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาคุณภาพของสินค้าในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด