

ซิตี สตีล (CITY)

ชื้อ

Q2/49 มี Gross Profit Margin เฉลี่ย สูงถึง 40%

ราคาปัจจุบัน 2.46 บาท

ราคาเป้าหมาย 3.90 บาท (+59%)

กำหนดราคาเป้าหมายปี'49 ที่ 3.90 บาท ระดับ P/E ที่ 8 เท่า แนะนำ "ชื้อ" ณ ระดับราคา 2.46 บาท มี Upside Gain 59% และ Div. Yield อีก 8% อีกทั้งบริษัทยังมีจุดเด่นเมื่อเทียบกับบริษัทในกลุ่มเหล็กทั่ว ๆ ไป โดยผลิตภัณฑ์มีลักษณะเฉพาะ และผลิตตามคำสั่งซื้อ (Made to Order) สามารถกำหนดราคาขายโดยใช้ต้นทุนบวกกำไรในการกำหนดราคาขาย (Cost Plus Margin) ทำให้รักษาระดับ Gross Profit Margin ได้ในระดับที่ต้องการ และเป็นปัจจัยหนึ่งที่ช่วยลดผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ มีคำแนะนำทางเทคนิค แนวรับ 2.40 แนวต้าน 2.66

- **Q2/49 มี Gross Profit Margin เฉลี่ยสูงถึง 40%** : โดยมีรายได้ขาย 133 ล้านบาท ทรงตัวเมื่อเทียบกับ Q2/48 แต่ลดลง 6% QoQ CITY มี Gross Profit Margin สูงถึง 40% ดีขึ้นจากเฉลี่ย 35% เมื่อ Q2/48 และ Q1/49 ส่วนหนึ่งน่าจะเป็นผลจากราคาเหล็กที่ใช้เป็นวัตถุดิบปรับลดลงมากในช่วงปลายปีที่ผ่านมา แต่มีค่าใช้จ่ายขายและบริหาร 12 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 81%YoY และ 64% QoQ โดยมีดอกเบี้ยจ่ายเพียงเล็กน้อย ส่งผลให้มีกำไรสุทธิ 38 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15%YoY แต่ลดลง 4% QoQ หรือ 0.24 บาท/หุ้น
- **6M/49 มีรายได้ขายและกำไรสุทธิ เพิ่มขึ้น 6% และ 8% ตามลำดับ** : โดยมีรายได้ขาย 271 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเพียง 6% จากกำลังการผลิตที่ค่อนข้างจำกัด และมี Gross Profit Margin เฉลี่ย 38% ดีขึ้นจาก 36% เมื่อ 6M/48 มีค่าใช้จ่ายขายและบริหาร 19 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 35% ขณะที่ดอกเบี้ยจ่ายเพียง 0.9 ล้านบาท ทำให้มีกำไรสุทธิ 78 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8% หรือ 0.53 บาท/หุ้น
- **ฐานะการเงินแข็งแกร่ง** : โดยมีสินทรัพย์รวม 450 ล้านบาท ขณะที่หนี้สินรวมเพียง 107 ล้านบาท โดยไม่มีหนี้สินระยะยาว และมีส่วนของผู้ถือหุ้น 343 ล้านบาท ส่งผลให้มีสัดส่วน D/E ต่ำเพียง 0.31 เท่า เช่นเดียวกับสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ดี มี Current Ratio 2.49 เท่า
- **คงประมาณการปี'49** : จากผลประกอบการ 6M/49 CITY สามารถทำรายได้ขายและกำไรสุทธิ 49% และ 52% ของประมาณการ ตามลำดับ ทำให้เราคงประมาณการเดิม คาดมีการใช้กำลังการผลิตเพิ่มจาก 92% เป็น 95% คาดว่ามีรายได้ 550 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14% และจากนโยบายกำหนดราคาขายโดยวิธี Cost Plus Margin ขณะเดียวกันผลิตภัณฑ์มีลักษณะเฉพาะ และผลิตตามคำสั่งซื้อ คาดว่าจะช่วยลดความผันผวนจากราคาวัตถุดิบ ทำให้คาดว่าจะสามารถรักษาระดับ Gross Profit Margin ไว้ได้ในระดับที่ใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา โดยคาดว่า Gross Profit Margin จากการแปรรูปไว้ที่ 35.5% และธุรกิจซื้อมาขายไป ที่ 10% คาด Gross Profit Margin เฉลี่ย 34.9% และค่าใช้จ่ายขายและบริหารเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 15%ต่อปี ขณะที่คาดว่า Siam ISO Pro จะได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลจากเงินที่ลงทุนเพิ่มอีกประมาณ 30 ล้านบาท ซึ่งเทียบเป็นกำไรก่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล ประมาณ 100 ล้านบาท ทำให้คาดว่ากำไรสุทธิ 148 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9% คาดจ่ายเงินปันผล 0.20 บาท ตามนโยบายไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิ

หมายเหตุ : 1) รอบระยะเวลาบัญชี เริ่ม 1 สิงหาคม – 31 กรกฎาคม ของปีถัดไป

2) บล.บีที เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้น IPO ของ บริษัท ชีตี้ สตีล จำกัด (มหาชน)

Q4/48 กำไรสุทธิ +15%YoY แต่ -4%YoY

Financial Result (Bt mn)	2Q48	1Q49	2Q49	%YoY	% QoQ
Sales	132	142	133	1%	-6%
COGS	86	92	80	-7%	-13%
Gross Profit	46	50	53	15%	7%
SG&A	7	7	12	81%	64%
EBIT	40	43	42	5%	-3%
Net profit	34	40	38	15%	-4%
Norm Profit	34	40	38	15%	-4%

ที่มา : CITY

กราฟราคาหุ้น



สรุปประมาณการ

ปี	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	EPS (บาท/หุ้น)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	BV (บาท/หุ้น)	PBV (x)
2546	5.13	0.17	14.87	58.34	1.24	1.99
2547	4.78	0.06	44.73	44.01	1.57	1.56
2548	135.26	0.97	2.55	4.47	1.94	1.27
2549F	147.71	0.49	5.00	3.69	2.34	1.05
จำนวนหุ้น	300 ล้านหุ้น	มูลค่าตามบัญชี		1.94 บาท/หุ้น		
มูลค่าตลาด	738 ล้านบาท	ราคาเหมาะสม (PE8X)		3.90 บาท/หุ้น		

ที่มา : CITY และประมาณการโดย BTSec

จิตรลดา เลขาพันธ์

Tel. (662) 657-9000 Ext. 3204