

COMPANY REPORT

SECTOR: CONSTRUCTION MATERIAL

CITY STEEL (CITY)

10 เมษายน 2549

2.80

ซื้อ

*** GLOBLEX SECURITIES เป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุน ซึ่งบริษัทจะได้รับค่าธรรมเนียมในฐานะผู้ร่วมจัดจำหน่าย ***

แนวโน้มเติบโตดี ความเสี่ยงต่ำ แต่ราคายังถูก

EARNINGS FORECAST					
Year to July*	2547A	2548A	2549E	2550E	2551E
Sales (Btm)	273	482	546	699	800
Net profit(Btm)	5	135	144	168	201
EPS (Bt)**	0.03	0.97	0.48	0.56	0.67
EPS Growth(%)	-	-2723	-50	16	20
P/E (x)	81.8	2.9	5.8	5.0	4.2
PBV	2.9	1.4	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	109.0	5.3	3.8	2.8	2.0
ROE (%)	3.5	49.7	23.5	23.4	23.9
DPS (Bt)	-	0.56	0.18	0.21	0.26
Yield (%)	0.0	17.4	6.5	7.6	9.2

Source: Filing (Form 69-1) and Globlex Securities Estimates

* งบบัญชีสิ้นสุด 31 ก.ค.

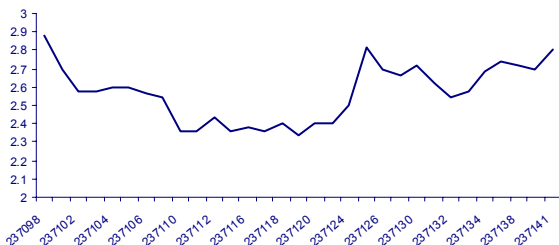
**กำไรสุทธิต่อหุ้นในปี 2549 คำนวณโดยใช้จำนวนหุ้นหลังจากการออกหุ้นเพิ่มทุนทั้งจำนวน

***คำนวณจากราคาหุ้นปัจจุบันที่ 2.80 บาท/หุ้น

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	770.33
Market Cap.	Bt 840 ml.
Total Shares	300 m comshr. Par Bt1.00
Major Shareholders	
กลุ่ม พงศ์รัตนเดชาชัย	70.0%
อื่นๆ	30.0%

Source: Filing (Form 69-1)

CITY Price chart



Analyst: **Alis Ruengkul**
02 672-5942
alis@globlexsecurities.com

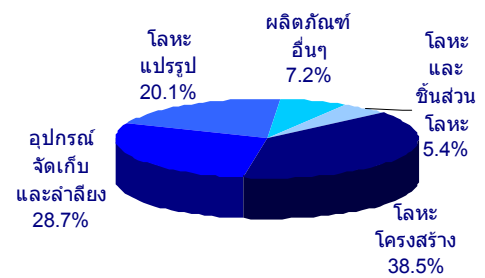
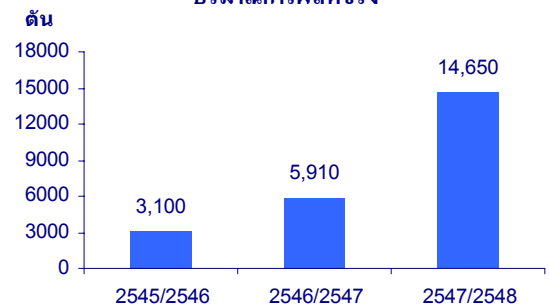
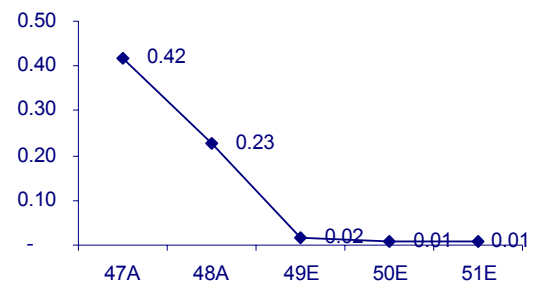
CITY ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์โลหะต่างๆ โดยสินค้าหลัก ได้แก่ 1.) โลหะโครงสร้าง เช่น ชั้นวางของในโกดังสินค้า 2.) อุปกรณ์จัดเก็บลำเลียง เช่น รถลำเลียงชิ้นงาน พาเลท 3.) จำหน่ายโลหะแปรรูป และให้บริการแปรรูปโลหะครบวงจร บริษัทมีจุดแข็งสำคัญคือสินค้าส่วนใหญ่มีลักษณะเฉพาะโดยบริษัทจะเป็นผู้ออกแบบและผลิตตามคำสั่งซื้อของลูกค้า ทำให้มีอัตรากำไรขั้นต้นสูง และช่วยให้อำนวยการสินค้าคงเหลือได้ง่าย นอกจากนี้ยังมีความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำ โดยมีเงินสดในมือจำนวนมากและไม่มีหนี้ ขณะที่แนวโน้มผลประกอบการคาดจะยังขยายตัวได้ดี เนื่องจากมีกลุ่มลูกค้าอยู่ในอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มเติบโต รวมถึงอยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิตเพิ่มอีกกว่า 50% จากปัจจุบัน ดังนั้น จากปัจจุบันที่ราคาหุ้นยังซื้อขายกันค่อนข้างถูกสวนทางกับแนวโน้มการเติบโต จึงแนะนำให้ ซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2549 ที่ 3.35 บาท/หุ้น

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

- มีศักยภาพในการเติบโต : จากเหตุผลหลัก 3 ข้อคือ 1.) บริษัทมีกลุ่มลูกค้าที่หลากหลายและอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มขยายตัว เช่น กลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ , วัสดุก่อสร้าง, พาณิชยกรรมและร้านค้าปลีกสมัยใหม่ เป็นต้น 2.) สามารถแข่งขันได้ โดยจัดเป็นผู้ผลิตรายใหญ่อันดับต้นๆ มีฐานลูกค้ากว่า 1,000 ราย ประกอบกับใช้เครื่องจักรที่ทันสมัยสามารถผลิตสินค้าได้หลากหลายครบวงจรกว่าคู่แข่ง ขณะที่ขายในราคาใกล้เคียงกัน 3.) อยู่ในระหว่างลงทุนขยายกำลังการผลิตอีก 9,000 ตัน (เพิ่มขึ้น 56%) ผ่านบริษัท มาร์ค เวลด์ไวด์ ซึ่งเป็นบริษัทย่อย โดยคาดว่าจะเริ่มดำเนินการผลิตได้กลางปี 2549 หรือคิดเป็นไตรมาส 1 ปี 2550 (รอบบัญชีสิ้นสุด 31 ก.ค.)
- คาดผลประกอบการเติบโตโดดเด่นในปี 2550-2551 : เนื่องจากปัจจุบันบริษัทผลิตได้เต็มกำลังการผลิตแล้ว ทำให้คาดว่าผลประกอบการในปี 2549 จะไม่ขยายตัวมากนักจากปี 2548 โดยเราประเมินยอดขายที่ 546 ลบ.เพิ่มขึ้น 13.3% YoY และกำไรสุทธิที่ 144 ลบ.เพิ่มขึ้น 6.6% YoY อย่างไรก็ตามคาดจะกลับมาขยายตัวโดดเด่นอีกครั้งในปี 2550-2551 หลังรับรู้รายได้จากกำลังการผลิตใหม่ของบริษัทย่อย มาร์ค เวลด์ไวด์ และแรงหนุนจากอุตสาหกรรมของกลุ่มลูกค้าหลักที่ยังขยายตัว โดยประเมินอัตราการขยายตัวของยอดขายในปี 2550-2551 ได้ที่ 27.9% และ 14.6% และอัตราการขยายตัวของกำไรสุทธิที่ 16.2% และ 20.2% ตามลำดับ
- ความเสี่ยงต่ำทั้งการเงินและการดำเนินงาน: จากงบการเงินล่าสุดบริษัทมี D/E อยู่ที่ 0.31 เท่า ไม่มีหนี้สินระยะยาว ซึ่งหลังจากได้เงินจากการเพิ่มทุนไปแล้ว เราคาดว่าปัจจุบันน่าจะอยู่ในสถานะ NET CASH และมีเงินสดเหลือในมือกว่า 200 ล้านบาท (0.66 บาท/หุ้น) ดังนั้นคิดว่าบริษัทมีความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำมาก ขณะที่ทางด้านงบการเงิน เนื่องจากผลิตสินค้าที่มีลักษณะเฉพาะ โดยจะออกแบบและผลิตตามคำสั่งซื้อของลูกค้า ทำให้มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงเฉลี่ยระหว่าง 25%-40% และช่วยให้อำนวยการสินค้าคงเหลือได้ง่ายเพราะจะสั่งซื้อวัตถุดิบตามความต้องการใช้ที่แน่นอน จึงไม่ได้รับผลกระทบจากการผันผวนของราคาวัตถุดิบเหมือนบริษัทในกลุ่มเหล็กรายอื่นๆ
- แนวโน้มจ่ายปันผลสูง: บริษัทมีเงินสดในมือจำนวนมาก และไม่มีการหนี้สิน ดังนั้นคาดว่าจะจ่ายเงินปันผลได้ตามนโยบาย โดยจากราคาซื้อขายปัจจุบันที่ 2.80 บาท/หุ้น เราประเมิน Dividend yield สำหรับปี 2549 ได้ที่ 6.4% และเฉลี่ย 8.4% ในช่วงปี 2550-2551
- แนวโน้มดี ราคาถูก ดังนั้นแนะนำซื้อ: เราประเมินมูลค่าด้วยวิธี P/E Relative โดยมองว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่มีลักษณะใกล้เคียงที่สุดคือกลุ่มผู้แปรรูปเหล็ก ซึ่งปัจจุบันซื้อขายที่ P/E จากผลประกอบการปี 2549 ประมาณ 6-7 เท่าขณะที่ปัจจุบัน CITY ซื้อขายกันที่ P/E เพียง 5.8 เท่า สวนทางกับแนวโน้มการเติบโตที่ดี ปันผลสูง และความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำกว่ากลุ่ม ดังนั้น เราจึงยืนยันแนะนำให้ ซื้อ โดยให้ราคาเป้าหมายของ P/E กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 7 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 2549 ที่ 3.35 บาท/หุ้น Upside 19.6%

Financial Highlight

Balance Sheet (Btm)	47A	48A	49E	50E	51E
Cash	22	56	193	257	361
Receivables	61	77	90	115	132
Inventory	29	61	66	84	96
Current assets	115	199	356	465	598
Fix assets	150	184	321	322	319
Total assets	268	384	678	788	919
Current liabilities	115	97	49	55	63
Long-term liabilities	0	0	0	0	0
Total liabilities	115	97	49	55	63
Paid-up, prem share & others	140	140	392	392	392
Retained earnings	12	147	237	341	465
Equity	137	272	613	717	841
P&L (Btm)	47A	48A	49E	50E	51E
Sales	273	482	546	699	800
Cost of sale and service	251	313	371	470	536
Gross profits	22	169	175	229	264
Selling & admin exp.	20	30	31	42	43
EBIT	9	150	157	201	237
Other Revenues	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6
Interest exp.	0.7	1.7	0.4	0.2	0.3
EBT	8	148	157	201	236
Taxes	3	13	13	34	35
Pre-excep. Net profits	5	135	82	168	201
Net profits	5	135	144	168	201
EBITDA	5	151	170	196	232
EPS (Bt) Fully Dilution	0.03	0.97	0.48	0.56	0.67
DPS (Bt)	-	0.56	0.18	0.21	0.26
Cashflow projection (Btm)	47A	48A	49E	50E	51E
EBIT(1-t)	5	135	144	168	201
Dep. & Amortization	-	15	26	28	30
Change in net working capital	33	179	10	35	23
Capital expenditure	25	65	163	29	28
Firm free cashflow	(53)	(93)	(2)	132	180
Financial Ratios	47A	48A	49E	50E	51E
Gross profit margin	8.1%	35.1%	32.1%	32.8%	33.0%
SG&A / Sales	7.4%	6.3%	5.6%	6.0%	5.4%
Net profit margin	1.8%	28.1%	26.4%	24.0%	25.2%
Current ratio (x)	1.00	2.05	7.26	8.45	9.53
Interest coverage Ratio	13.18	85.92	401.76	806.69	828.50
Interest-bearing Debt to Equity (x)	0.42	0.23	0.02	0.01	0.01
D/E Ratio	0.84	0.36	0.08	0.08	0.07
ROA	1.8%	35.2%	21.3%	21.3%	21.9%
ROE	3.5%	49.7%	23.5%	23.4%	23.9%
Trends (%)	47A	48A	49E	50E	51E
Sales growth	-	76.9%	13.3%	27.9%	14.6%
Expense growth	-	30.3%	16.0%	31.5%	12.7%
Net Profit growth	-	2723.9%	6.6%	16.2%	20.2%
EPS growth	-	-2723.9%	-50.3%	16.2%	20.2%
Quarterly performance (Btm)	2Q48	3Q48	4Q48	1Q49	2Q49
Sales	-	-	-	139.1	131.6
Cost of sales and services	-	-	-	92.0	80.0
Selling & admin exp.	-	-	-	7.2	11.8
Interest exp.	-	-	-	0.5	0.5
Taxes	-	-	-	2.9	2.9
Netprofit	-	-	-	39.9	38.5

Business Highlight
สัดส่วนรายได้แยกตามกลุ่มผลิตภัณฑ์

ปริมาณการผลิตจริง

Interest-bearing Debt to Equity (x)

Total Sales
