

# บมจ. ซิตี้ สตีล (CITY)

## กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง

ข้อมูลหุ้น ณ 8 กุมภาพันธ์ 2549	
ราคาปัจจุบัน	N.A. บาท
ราคาเหมาะสม	4.16 บาท
ราคาสูงสุด (1ปี)	N.A. บาท
ราคาต่ำสุด (1ปี)	N.A. บาท
ราคาพาร์	1.00 บาท
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (หลัง IPO)	300 ล้านบาท
มูลค่าตลาด	N.A. ล้านบาท

โครงสร้างผู้ถือหุ้น ณ 18 มกราคม 2549		
1 นายวิบูลย์ พงศ์รัตนเดชาชัย	23.65	%
2 นางเค็ง พงศ์รัตนเดชาชัย	23.65	%
3 นายคมกริช พงศ์รัตนเดชาชัย	18.00	%
4 นางสาวสุพัตรา พงศ์รัตนเดชาชัย	16.30	%
5 นายบัณฑิต พงศ์รัตนเดชาชัย	16.30	%

นโยบายจ่ายเงินปันผล	
ประมาณ 40% ของผลกำไรสุทธิหลังหักภาษี	
และสำรองตามกฎหมาย	

แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงราคาของ CITY		
1 สัปดาห์	N.A.	%
1 เดือน	N.A.	%
3 เดือน	N.A.	%
6 เดือน	N.A.	%

### ข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์

จำนวนหุ้นที่เสนอขายแก่ประชาชน : 89.1 ล้านหุ้น

ราคาเสนอขาย : 2.94 บาทต่อหุ้น

วันจองซื้อ : 9 - 10 ก.พ. 49

วันที่เข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ : 23 ก.พ. 49

### ข้อมูลเพิ่มเติม

บริษัทมีการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 0.9 ล้านหุ้น

ให้กับพนักงานและผู้บริหารของบริษัทฯ และบริษัทย่อย

ราคาเสนอขายเท่ากับราคาเสนอขายให้กับประชาชนทั่วไป

### ที่ปรึกษาทางการเงิน

บริษัทหลักทรัพย์ บีที จำกัด

นักวิเคราะห์ : โกสินทร์ ศรีใหญ่, ศิริรัตน์ ธรรมศิริ

โทรศัพท์ : 02-659-8025

E-mail : sirirat@uobkayhian.co.th

10 กุมภาพันธ์ 2549

## จองซื้อ

### มีผลิตภัณฑ์หลากหลาย และอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับสูง

Year	Sales (Btm)	Net Profit* (Btm)	EPS** (Bt)	EPS Growth	PER (x)	DPS (Bt)	BV** (Bt)	PBV (x)	Dividen Yield
2003	137.9	5.1	0.17	N.A.	N.A.	0.00	1.24	N.A.	0.0%
2004	279.0	4.8	0.03	-79.3%	N.A.	0.00	0.98	N.A.	0.0%
2005	492.8	135.3	0.97	2724.0%	N.A.	0.00	0.97	N.A.	0.0%
2006F	518.4	138.6	0.46	-52.2%	9.00	0.18	2.31	1.80	4.2%
2007F	656.1	156.2	0.52	12.6%	7.99	0.20	2.63	1.58	4.8%

หมายเหตุ : รอบบัญชีของบริษัทตรงกับเดือน ส.ค. - ก.ค.

### คำแนะนำ :

จากการประมาณการกำไรสุทธิของบริษัทในรอบบัญชี 2549 ( ส.ค. 48 - ก.ค. 49) ได้เท่ากับ 138.6 ล้านบาท หรือเท่ากับ 0.46 บาทต่อหุ้น เมื่อประเมินมูลค่าที่เหมาะสมด้วยวิธี PER โดยใช้ค่าเฉลี่ยของกลุ่มบริษัทที่ประกอบธุรกิจเหล็กในตลาดหลักทรัพย์ ประมาณ 9 เท่า ได้ราคาที่เหมาะสมเท่ากับ 4.16 บาท จึงแนะนำ **จองซื้อ**

### ประเด็นสำคัญ :

- เป็นผู้ผลิตเหล็กแปรรูป ซึ่งมีผลิตภัณฑ์และกลุ่มลูกค้าหลากหลาย CITY STEEL เป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์เหล็กหลายประเภท เช่น โครงสร้างสิ่งปลูกสร้างต่างๆที่เป็นโลหะ โครงสร้างที่ติดตั้งเพื่อการจัดเก็บสินค้า อุปกรณ์จัดเก็บและลำเลียง รถลำเลียงชิ้นงาน แทนลำเลียง แทนเทียบทางลาด เพอร์ริเจอร์เหล็ก ฯลฯ โครงสร้างรายได้ของบริษัทมาจากลูกค้าในอุตสาหกรรมหลายประเภทเป็นการกระจายความเสี่ยงของบริษัท โดยกลุ่มลูกค้าหลักๆ อยู่ในอุตสาหกรรมยานยนต์ ก่อสร้าง พาณิชยกรรมและค้าปลีก และธุรกิจการเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ซึ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่ยังคงมีแนวโน้มเติบโตได้ดีในอนาคต
- CITY เป็นผู้นำตลาด และมีคู่แข่งจำนวนน้อยราย ผู้ผลิตรายใหญ่ในประเทศที่มีลักษณะของผลิตภัณฑ์ ราคา และคุณภาพใกล้เคียงกับ CITY มีเพียง 2 ราย ซึ่งเป็นบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดย CITY สามารถครองส่วนแบ่งตลาดเป็นอันดับ 1 ด้านคู่แข่งจากต่างประเทศมีเพียง 1 ราย ซึ่งมีราคาสินค้าค่อนข้างสูงเนื่องจากภาษีนำเข้า ขณะที่มีคุณภาพใกล้เคียงกัน และไม่สามารถปรับเปลี่ยนรูปแบบตามความต้องการของลูกค้าได้
- การสร้างความแตกต่าง โดยการเน้นพัฒนาผลิตภัณฑ์และการให้บริการตั้งแต่ก่อนขายสินค้า บริษัทมีการออกแบบพัฒนาผลิตภัณฑ์ทำให้มีสินค้าหลากหลายรูปแบบ รวมทั้งการร่วมออกแบบกับลูกค้า เพื่อให้ได้สินค้าที่ตรงตามความต้องการของลูกค้ามากที่สุด รวมทั้งการให้บริการหลังการขาย เช่น การเช็คสภาพ การซ่อมบำรุง ทำให้บริษัทสามารถสร้างความแตกต่างจากบริษัทคู่แข่ง
- อัตราการทำกำไรอยู่ในระดับสูง ผลิตภัณฑ์ของบริษัทเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีสร้างมูลค่าเพิ่ม(Value Added) จึงสามารถทำกำไรได้สูงกว่าผลิตภัณฑ์เหล็กขั้นต้น รวมทั้งราคาสินค้าไม่ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของราคาเหล็กมากนัก โดยบริษัทใช้นโยบายการตั้งราคาแบบ Cost plus Margin ทำให้บริษัทสามารถรักษ้อัตรากำไรขั้นต้นได้ค่อนข้างคงที่ในระดับสูง ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นรอบบัญชี 2548 (ส.ค. 47 - ก.ค. 48) อยู่ในระดับ 35% หากเปรียบเทียบกับผู้ประกอบการธุรกิจเหล็กอื่นๆที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย 10% (ช่วง 9 เดือนปี 48) ถือว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรค่อนข้างสูง
- ความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ ณ สิ้นไตรมาส 1/49 (สิ้นเดือน ต.ค. 48) บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio)เท่ากับ 0.35 เท่า โดยเป็นหนี้สินจากการกู้ยืมสถาบันการเงินระยะสั้น 57 ล้านบาท ที่เหลือเป็นเจ้าหนี้การค้า ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย โดยไม่มีหนี้สินระยะยาวเลย ทำให้ภาวะดอกเบี้ยและความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ

10 กุมภาพันธ์ 2549

### ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์โลหะโครงสร้าง, ผลิตภัณฑ์โลหะที่เกี่ยวข้องกับอุปกรณ์จัดเก็บและลำเลียง, ผลิตภัณฑ์โลหะแปรรูปและบริการการแปรรูปโลหะครบวงจร, การจำหน่ายโลหะและเศษโลหะและบริการติดตั้งและเคลื่อนย้ายโลหะโครงสร้าง บริษัทมีจุดเด่นคือการเน้นคุณภาพของผลิตภัณฑ์และการให้บริการที่ดีที่สุดแก่ลูกค้า โดยมีการผลิตในรูปแบบและขนาดให้ตรงกับวัตถุประสงค์การใช้งานตามคำสั่งของลูกค้า(Made to Order) และมีการร่วมออกแบบและพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้กับลูกค้า นอกจากนี้ยังได้รับอนุญาตให้ใช้ตราสินค้า Thailand's Brand จากกรมส่งเสริมการส่งออกอีกด้วย

CITY มีบริษัทย่อย 2 บริษัท ซึ่ง CITY ถือหุ้น 99.99% ได้แก่

- บริษัท สยาม ไอโซ โปร์ จำกัด
- บริษัท มาร์ค เวลด์ไวต์ จำกัด

บริษัทย่อยทั้งสองประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับโลหะโครงสร้าง อุปกรณ์จัดเก็บและลำเลียง โลหะแปรรูป เช่นเดียวกับบริษัท **โครงการในอนาคต**

- **การขยายกำลังการผลิตผ่านบริษัทย่อย** บริษัทมีโครงการขยายกำลังการผลิต โดยการสร้างอาคารโรงงานใหม่และเพิ่มเครื่องจักรอุปกรณ์และยานพาหนะ ภายใต้การดำเนินงานของบริษัท มาร์ค เวลด์ไวต์ คาดว่าจะใช้เงินลงทุนทั้งสิ้น 292 ล้านบาท และสามารถดำเนินงานผลิตได้ภายในไตรมาส 3/49 ซึ่งจะเพิ่มกำลังการผลิตได้อีก 9,000 ตันต่อปี ทำให้บริษัทมีกำลังการผลิตทั้งสิ้น 25,000 ตันต่อปี
- **การขยายช่องทางจัดจำหน่าย** บริษัทมีแผนขยายตลาดและช่องทางการจัดจำหน่ายทั้งในและต่างประเทศ สำหรับตลาดในประเทศจะเน้นกลุ่มลูกค้าที่เป็นผู้ใช้ทางอุตสาหกรรมมากขึ้น ด้านตลาดต่างประเทศมีแผนที่จะให้บริษัท มาร์ค เวลด์ไวต์ เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายสำหรับตลาดต่างประเทศ

### วัตถุประสงค์ของการใช้เงินเพิ่มทุน

- ใช้ในการขยายกำลังการผลิตใน บริษัท มาร์ค เวลด์ไวต์ โดยแบ่งเป็น
  - ใช้สร้างอาคารสำนักงาน โรงงาน และโรงเก็บสินค้าเพิ่มเติม จำนวน 100 ล้านบาท
  - ค่าเครื่องจักร อุปกรณ์ และยานพาหนะ 100 ล้านบาท
- ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน 30 ล้านบาท
- จ่ายคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน 30 ล้านบาท

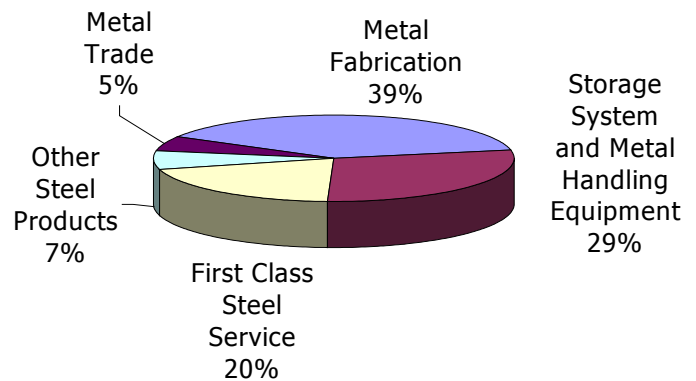
### ปัจจัยเสี่ยง

- **ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ** วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตของบริษัท ได้แก่ เหล็กแผ่นดำ เหล็กแผ่นขาว และเหล็กรูปพรรณ ซึ่งมีราคาผันผวนตามตลาดโลก รวมทั้งผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยนนำเข้า และการกำหนดค่าธรรมเนียมนิเศษ จึงอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตของบริษัท
- **ผลกำไรที่ลดลงเนื่องจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีหมดลง** ปัจจุบันบริษัท สยาม ไอโซ โปร์ ได้รับสิทธิประโยชน์จากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน โดยมีระยะเวลาที่ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นเวลา 3 ปี นับตั้งแต่วันที่ 2 ส.ค. 47 ซึ่งหากสิทธิประโยชน์ดังกล่าวหมดลง อาจส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิของบริษัทได้
- **ความไม่แน่นอนของรายได้** รายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ของบริษัทเป็นการขายแบบโครงการ (Project by project) ไม่มีสัญญาระยะยาวกับลูกค้า จึงมีความเสี่ยงในเรื่องความต่อเนื่องของรายได้

### ประเภทของผลิตภัณฑ์และบริการของบริษัท

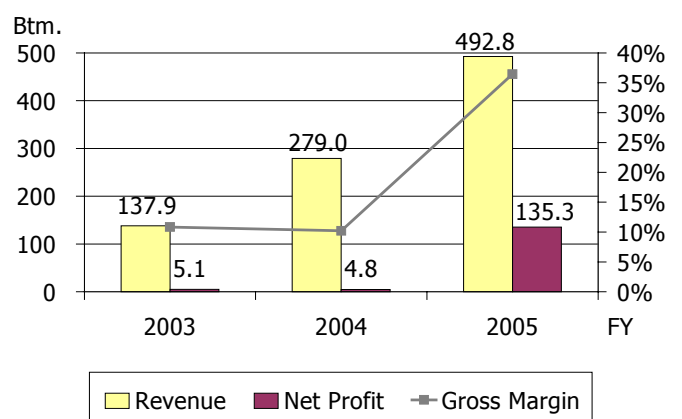
1. **โลหะโครงสร้าง (Metal Fabrication)** ได้แก่ ชั้นวางของแบบรับน้ำหนักมากและแบบรับน้ำหนักเบา ชั้นลอยแบบประกอบได้ โครงสร้างของสิ่งปลูกสร้างต่างๆที่เป็นโลหะ
2. **อุปกรณ์จัดเก็บและลำเลียง (Storage System and Material Handling Equipment)** ได้แก่ ชั้นวางของระบบเคลื่อนที่ได้ ตู้เก็บของ รถลำเลียงขึ้นงาน พาเลท แท่นลำเลียง แท่นเทียบทางลาด เครื่องยกและเข็นสินค้า
3. **โลหะแปรรูปและบริการแปรรูปโลหะครบวงจร (First Class Steel Service)** ได้แก่ งานตัดเลเซอร์ งานตัดตามแบบ งานพับ งานปั๊ม งานเจาะ รุนานมัน
4. **ผลิตภัณฑ์โลหะอื่น ๆ (Other Metal Products)** ได้แก่ เฟอร์นิเจอร์ เหล็ก เฟอร์นิเจอร์ สเตนเลส และเฟอร์นิเจอร์โลหะอื่นๆ ป้ายจัดแสดงสินค้าเคลื่อนที่ได้
5. **จำหน่ายชิ้นส่วนโลหะ (Metal Trade)** บริษัทจำหน่ายโลหะทุกประเภทเพื่อรองรับความต้องการของลูกค้า แต่ไม่รับประกันราคาได้จากราคากลุ่มนี้เป็นธุรกิจหลัก

ภาพที่ 1 : โครงสร้างรายได้ของบริษัทช่วง ส.ค. 47 - ก.ค. 48



Source : CITY

ภาพที่ 2 : การเติบโตของรายได้รอบปีบัญชี 2003 - 2005



Source : CITY

▲ บริษัทมีอัตราการกำไรขั้นต้นอยู่ในระดับต่ำในช่วงปี 2003 - 2004 เนื่องจากบริษัทใช้กลยุทธ์การแข่งขั้นด้านราคา (Penetration Pricing) เพื่อขยายฐานลูกค้าควบคู่ไปกับการสร้างความแตกต่างที่ดีกว่า จนกระทั่งไตรมาส 1 ปีบัญชี 2005 บริษัทได้ปรับกลยุทธ์มาเป็นการเสนอราคาที่ดีเทียบกับผู้แข่ง และยังคงเน้นการสร้างการสร้างความแตกต่างที่ดีกว่า ส่งผลให้บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้น และยังคงรักษาฐานลูกค้าไว้ได้ จะเห็นได้จากการที่บริษัทยังคงมียอดขายเพิ่มขึ้น และมีกำไรสุทธิเติบโตขึ้นถึง 2,727.8%