



## MILLCON STEEL Plc.

บริษัท มิลล์คอน สตีล จำกัด (มหาชน)

RATING	BUY	SYMBOL	MILL	SECTOR	Steel	MARKET	SET
CLOSE PRICE	1.48	FAIR PRICE	2.02	UPSIDE	36.50%	VALUATION	PBV ratio

### สรุปงบไตรมาส 2 ปี 2559 และทิศทางบริษัทในอนาคต

รายงานผลประกอบการไตรมาส 2 ปี 2559 บริษัทรายงานกำไรไตรมาส 2 โดดเด่นโตกว่า 514% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน คิดเป็นกำไรสุทธิ 298 ล้านบาท (EPS 0.08) เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีกำไรสุทธิ 48.03 ล้านบาท (EPS 0.01) ส่งผลให้ครึ่งปีแรกบริษัทมีกำไรสุทธิ 636.94 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 257% ตามลำดับ สาเหตุสำคัญมาจากรายได้จัดจำหน่ายของบริษัทที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่ง ณ ไตรมาส 2 บริษัทมียอดจำหน่ายเหล็ก 370,356 ตัน แบ่งเป็น Steel Bar 53%, Billet 37% และ Wire Rod 5% (และอื่นๆ)

ปรับเปลี่ยนรูปแบบโครงสร้างรายได้ ในส่วนของ Revenues หลักของบริษัท จากเดิมที่มีการเน้นกลุ่มผลิตภัณฑ์เหล็ก Steel Bar (เหล็กเส้น) เป็นสัดส่วนหลัก ในช่วงที่ผ่านมาบริษัทได้เน้นมาเพิ่มในส่วนของกลุ่มผลิตภัณฑ์ Billet, Wire Rod และ Specialty Steel มากขึ้น (Fig.1 และ Fig.2) ตัวอย่างเช่นปัจจุบันบริษัทเริ่มรับรู้รายได้จาก Joint venture นั่นคือ บริษัท โคเบลโก้ มิลล์คอน สตีล จำกัด ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายเหล็กหลอดเกรดพิเศษเพื่อใช้ในอุตสาหกรรมยานยนต์ในประเทศและต่างประเทศในสัดส่วนประมาณ 5% ของรายได้รวมเป็นต้น ทั้งนี้เหล็กชนิดที่กล่าวมาข้างต้นมีค่าเฉลี่ยของ Gross Profit Margin สูงกว่า Steel Bar อย่างชัดเจน ซึ่งเป็นตัวที่ทำให้เรามองว่าจะทำให้กำไรสุทธิของบริษัทจะค่อยๆเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ตามแนวโน้มของ GPM ที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2558 บริษัทสามารถทำ GPM ได้ 7.80% อย่างไรก็ตามเราคำนวณว่าทั้งปี 2559 มีแนวโน้มที่บริษัทจะสามารถทำ GPM ได้ถึง 11.16% (Fig.3) ทำให้เรามิมองเชิงบวกจากสัดส่วนรายได้ใหม่นี้ ซึ่งจะเป็นการสร้างประสิทธิภาพการดำเนินงานที่โดดเด่นกว่ากลุ่มและสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว

โดดเด่นตามการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานไทย เรามองว่าในส่วนของครึ่งปีหลังนี้ ส่วนของโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของไทยจะมีความชัดเจนมากขึ้นในส่วนของการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งของไทยซึ่งประกอบไปด้วย การก่อสร้างรถไฟฟ้ามหานคร สายต่างๆ โครงการก่อสร้างทางหลวงมอเตอร์เวย์ และรถไฟรางคู่เป็นต้น โดยในแต่ละโครงการนั้นมีแนวโน้มทำให้อุดหนุนความต้องการใช้เหล็กชนิดต่างๆโดยเฉพาะ Steel Bar ซึ่งเป็นรายได้หลักของบริษัทหลังจากครึ่งปีหลังถึงต้นปี 2560 เติบโตชัดเจนยิ่งขึ้นไปอีก

คำแนะนำ "ซื้อ" คาดการณ์มูลค่าเหมาะสมหลังจากปรับจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่ของบริษัท MILL ไว้ที่ 2.02 บาท เราประเมินมูลค่าเหมาะสม (Fair Value) ของ MILL ไว้ที่ 2.02 บาท โดยใช้วิธี Relative approach โดย Price per Book value (อิง BVPS ปี 2016 ที่ระดับ 1.82 บาท ต่อหุ้น และ PBV เฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ระดับ 1.11 เท่า) อย่างไรก็ตามบริษัทมีที่ดินซึ่งมีมูลค่าส่วนเพิ่มต่อราคาตลาด (Hidden Value) อยู่จำนวนหนึ่งของบจก. โคเบลโก้ ในการผลิต Wire Rod ณ จังหวัดระยองแต่เราไม่ได้ทำการคำนวณมูลค่าเพิ่มดังกล่าวเข้าไว้ในประเมินมูลค่าครั้งนี้

## COMPANY UPDATE

24 สิงหาคม 2559

### คำแนะนำ : คงคำแนะนำ ซื้อ

รัชชัย อัครพรไชย, เลขทะเบียน 000710

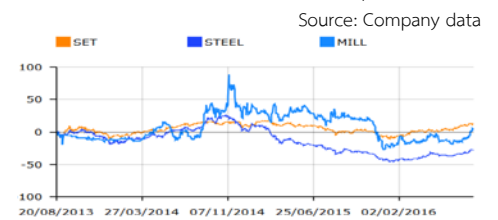
Tel. 02 508 1567 ext3200

E-mail. tawatchai@aslsecurities.com

ศุภณัฐ สิบบริสุทธ์ (ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

E-mail. supanut@aslsecurities.com

**ลักษณะธุรกิจ** ผลิตและเป็นศูนย์บริการผลิตภัณฑ์เหล็กต่างๆทั้งในและต่างประเทศ อาทิ เหล็กเส้นกลม (Round bar) เหล็กเส้นข้ออ้อย (Deformed Bars) เหล็กตัวซี (Lip Channel Steel) เหล็กหลอด (Wire Rod) และผลิตภัณฑ์เหล็กอื่นๆ



Source: Settrade

### FINANCIAL SUMMARY (as of 31 Dec 2015)

(THB)	2014	2015	2016F	2017F
Total Revenues	10,489	13,659	16,283	21,167
Profit (mil)	(1,002)	759	905	1,691
EPS	N.A.	0.24	0.23	0.44
EPS Growth	N.A.	N.A.	(3.00%)	87.00%
ROA (%)	(6.07%)	3.92%	4.69%	8.15%
ROE (%)	(18.79%)	12.86%	12.86%	19.69%
Total D/E (x)	2.09	2.28	1.60	1.52
BVPS	1.71	1.89	1.82	2.27
PBV (x)	2.04	0.87	0.80	0.65
PER (x)	N.A.	32.87	5.54	3.06
Div. yield	N.A.	2.51%	7.21%	13.08%

Source: Company data, ASL research

### KEY DATA

Industry	Industrials
BETA (12months)	0.84
CG Report	▲▲▲
Anti-Corruption	ประกาศเจตนาธรรม
Market Cap (THB Mil)	5,706.41
No. Listed Shares (Mil)	3,855.68
Free Float (%)	52.58
Par Value (THB)	1.00
12-Mth High/Low (THB)	2.02 / 1.01

Source: Settrade

### MAJOR SHAREHOLDERS (as of 11 May 2016)

	%
เจนเนอร์ล เอนจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)	19.53
นาย สิทธิชัย ลิขิตต์ตระกูล	19.37
ธนาคาร กรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	8.10
บริษัท ดานิลี่ จำกัด	2.25
นาย วิชัย วชิรพงศ์	1.89

Source: Settrade

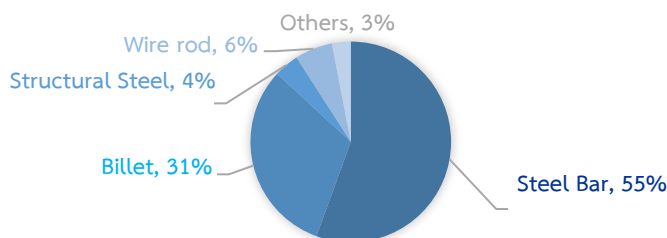


### ประเด็นความเสี่ยงการลงทุน

**ความผันผวนของราคาเหล็ก** เนื่องจากราคาเหล็กเป็นปัจจัยที่ขึ้นอยู่กับปัจจัยภายนอก ทำให้การจัดการด้าน Inventories และ ต้นทุนของเหล็กมีสูงขึ้น และเป็นความเสี่ยงที่ราคาเหล็กจะส่งผลกระทบต่อภาพรวมของผลประกอบการทั้งปัจจุบันและอนาคต

**ระดับอัตราส่วน D/E ค่อนข้างสูง** จากการที่บริษัทมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนที่ค่อนข้างสูง (เกินระดับ 1 เท่า) ซึ่งถึงการที่บริษัทมีการกู้เงินเพื่อมาดำเนินธุรกิจในส่วนที่สูงกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น สถานะทางการเงินสดที่ไม่แข็งแกร่งและบริษัทจะมีความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยที่เป็นภาระต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามเราเริ่มเห็นว่าตัวเลขดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะลดลงในระยะยาว เนื่องจากบริษัทมีแผนที่จะชำระหนี้อย่างต่อเนื่องตามฐานะการเงินที่เริ่มฟื้นตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมา (Fig.4)

Fig.1 Revenue Breakdown (1H/2016)



Source: Company data

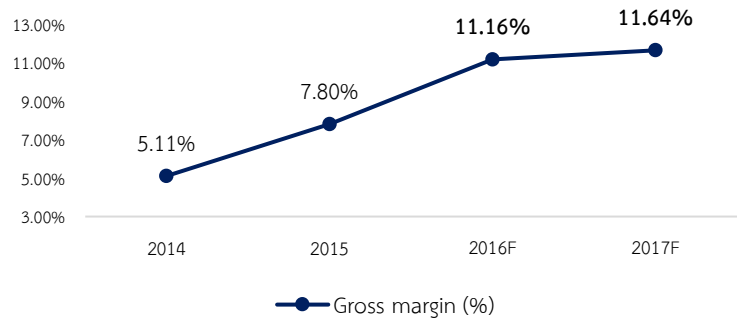
Fig.2 Revenue Breakdown Comparison

Company Products	1H/2016	1H/2015	YoY
Steel Bar	5,501	4,088	35%
Wire rod	642	-	N.A.
Structural steel	428	223	92%
Billet	3,149	1,219	158%
Other	297	100	197%
<b>Total</b>	<b>10,017</b>	<b>5,630</b>	<b>78%</b>

Source: Company data

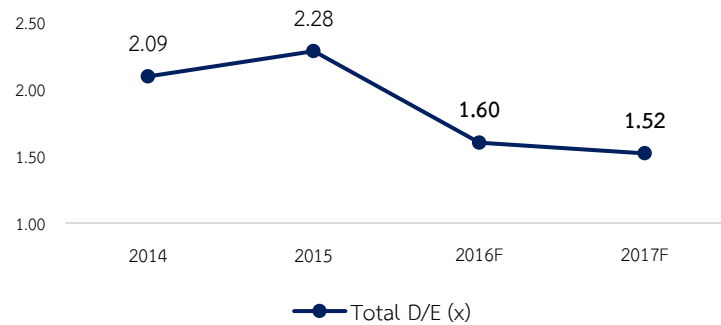


Fig.2 Gross Profit Margin



Source: Company data, ASL research

Fig.3 Total Debt/Equity



Source: Company data, ASL research



MILL	Yearly			
PROFIT & LOSS (THB. m)	2014	2015	2016F	2017F
Total Revenues	10,489	13,360	16,283	21,167
Cost of sales and services	9,953	11,548	14,166	18,204
<b>Gross profit</b>	<b>536</b>	<b>1,812</b>	<b>2,117</b>	<b>2,963</b>
SG&A expenses	797	327	540	535
<b>EBIT</b>	<b>(261)</b>	<b>1,485</b>	<b>1,577</b>	<b>2,428</b>
Interest	741	628	551	511
<b>EBT</b>	<b>(1,002)</b>	<b>857</b>	<b>905</b>	<b>1,691</b>
Income taxes	0	101	121	226
<b>Net income</b>	<b>(1,002)</b>	<b>756</b>	<b>905</b>	<b>1,691</b>
<b>EPS</b>	<b>N.A.</b>	<b>0.24</b>	<b>0.23</b>	<b>0.44</b>
<b>EPS growth (%)</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>	<b>(3.00%)</b>	<b>87.00%</b>
No. Listed Shares (Mil shares)	3,114	3,114	3,855	3,855

	Yearly			
BALANCE SHEET (THB. m)	2014	2015	2016F	2017F
Cash and cash equivalents	691	902	1,111	1,349
Inventories	2,263	2,300	2,782	3,264
Receivables	1,466	2,646	3,306	4,133
Fixed Assets	7,841	11,460	9,980	9,750
other C&NC assets	4,236	1,996	2,103	2,263
<b>Total assets</b>	<b>16,497</b>	<b>19,304</b>	<b>19,282</b>	<b>20,759</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>11,165</b>	<b>13,425</b>	<b>12,250</b>	<b>12,170</b>
paid-up capital	2,047	2,047	2,047	2,047
Share premium	3,372	3,673	3,673	3,673
Retain earning	(720)	22	565	1,580
other components	632	137	747	1,289
<b>Total stockholders' equity</b>	<b>5,332</b>	<b>5,879</b>	<b>7,032</b>	<b>8,589</b>
<b>Total liabilities and equity</b>	<b>16,497</b>	<b>19,304</b>	<b>19,282</b>	<b>20,759</b>

CASHFLOW (THB. m)	Yearly			
	2014	2015	2016F	2017F
Cash provided by operating.	945	(2,001)	135	964
Cash used for investing.	(3,710)	(653)	1,480	230
Cash provided by financing.	2,677	2,928	(1,406)	(956)
<b>Net change in cash</b>	<b>(88)</b>	<b>274</b>	<b>209</b>	<b>238</b>

KEY RATIO	Yearly			
	2014	2015	2016F	2017F
Asset turnover (x)	(0.06)	0.04	0.05	0.08
Total D/E (x)	2.09	2.28	1.60	1.52
Interest coverage (x)	(0.35)	2.36	2.86	4.75
PER (x)	N.A.	32.87	5.54	3.06
PBV (x)	2.04	0.87	0.80	0.65
Div. Yield (%)	N.A.	2.51%	7.21%	13.08%

PROFITABILITY RATIO	Yearly			
	2014	2015	2016F	2017F
Revenues growth (%)	N.A.	19.41%	28.40%	26.93%
Gross margin (%)	5.11%	7.80%	11.16%	11.64%
Net margin (%)	(9.55%)	6.04%	5.56%	7.99%
ROA (%)	(6.07%)	3.92%	4.69%	8.15%
ROE (%)	(18.79%)	12.86%	12.86%	19.69%

Source: Company data, ASL research



## CORPORATE GOVERNANCE OF THAI LISTED COMPANIES 2015



ADVANC BAFS BCP BIGC BTS CK CPN DRT DTAC DTC EASTW EGCO GRAMMY HANA HMPRO INTUCH IRPC IVL KBANK KCE KKP KTB LHBANK LPN MCOT MINT MONO NKI PHOL PPS PS PSL PTT PTTEP PTTGC QTC RATCH ROBINS SAMART SAMTEL SAT SC SCB SCC SE-ED SIM SNC SPALI THCOM TISCO TKT TMB TOP VGI WACOAL



AAV ACAP AGE AHC AKP AMATA ANAN AOT APCS ARIP ASIMAR ASK ASP BANPU BAY BBL BDMS BKI BLA BOL BROOK BWG CENTEL CFRESH CHO CIMBT CM CNT COL CPF CPI CSL DCC DELTA DEMCO ECF EE ERW GBX GC GFPT GLOBAL GUNKUL HEMRAJ HOTPOT HYDRO ICC ICHI INET IRC KSL KTC LANNA LH LOXLEY LRH MACO MBK MC MEGA MFEC NBC NCH NINE NSI NTV OCC OGC OISHI OTO PAP PDI PE PG PJW PM PPP PR PRANDA PREB PT PTG Q-CON QH RS S & J SABINA SAMCO SCG SEAFCO SFP SIAM SINGER SIS SITHAI SMK SMPC SMT SNP SPI SSF SSI SSSC SST STA STEC SVI SWC SYMC SYNTEC TASCO TBSP TCAP TF TGCI THAI THANA THANI THIP THRE THREL TICON TIP TIPCO TK TKS TMI TMILL TMT TNDT TNITY TNL TOG TPC TPCORP TRC TRU TRUE TSC TSTE TSTH TTA TTCL TTW TVU TVD TVO UAC UT UV VNT WAVE WINNER YUASA ZMICO

SCORE RANGE	SCORE RANGE	DESCRIPTION
90-100		EXCELLENT
80-89		VERY GOOD
70-79		GOOD
60-69		SATISFACTORY
50-59		PASS
Below 50	No logo given	N/A

<b>Level 5: Extended</b>	Extension of the anti-corruption policy to business partners in the supply chain, and disclosure of any current investigations, prosecutions or closed cases
<b>Level 4: Certified</b>	Audit engagement by audit committee or auditors approved by the office of SEC, and receiving certification or assurance by independent external assurance providers (CAC etc.)
<b>Level 3: Established</b>	Carrying out preventive measures, risk assessment, communication and training for all employees, including consistent monitoring and review processes
<b>Level 2: Declared</b>	Public declaration statement to participate in Thailand's private sector Collective Action Coalition Against Corruption (CAC) or equivalent initiatives
<b>Level 1: Committed</b>	Organization's statement or board's resolution to work against corruption and to be in compliance with all relevant laws
-	Insufficient or not clearly defined policy // Data not available / no policy

Source: www.sec.or.th