

CG Rating :

Anti-Corruption ระดับ 3B

คำแนะนำ : ชื้อ

ราคาปิด (บาท) : 3.44

ราคาเป้าหมาย (บาท) : 4.80

Financial Summary

(Btm) – Ended Dec	2557	2558	2559E	2560E
Core profit	181	-50	270	300
Net profit	181	-43	270	300
EBITDA	378	156	480	545
Core EPS (Bt)	0.27	-0.08	0.41	0.46
EPS (Bt)	0.27	-0.07	0.41	0.46
% EPS growth	-55.5	nm.	nm.	11.1
DPS (Bt)	0.16	0.00	0.25	0.28
BVS(Bt)	3.3	3.0	3.5	3.7
PER (x)	12.5	-52.8	8.4	7.6
Core PER (x)	12.6	-45.8	8.4	7.6
PBV (x)	1.0	1.1	1.0	0.9
Div. yield (%)	4.7	0.0	7.3	8.1

Source: Company data, KTBST estimates

Stock data

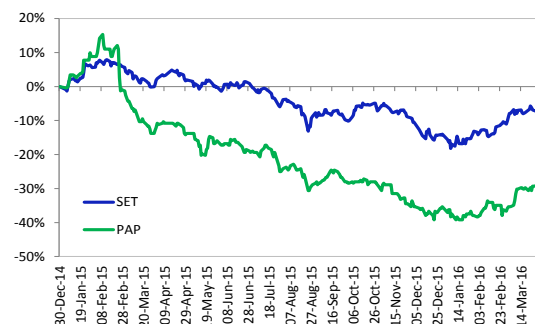
SET Index (31/03/2559)	1,407.70
Market cap (Bt mn)	2,270.40
Paid-up shares (million)	660.00
Free float (%)	27.18
Par (Bt)	1.00

Source: Setsmart

Major shareholders (11/03/2559)

1. บริษัท ดั่งหมงเส็ง โฮลดิ้ง จำกัด	39.05%
2. น.ส. สิริ คุณฉายกร	3.86%
3. นาย ศกดิ์ธวี เลขาพจนพานิช	3.79%

Source: Setsmart



Source: Setsmart

Analyst: Amnart Ngosawang

Fundamental Analyst

Register No : 029734

Tel.: +662 648 1125

email: amnart.n@ktbst.co.th

Disclaimer

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนโปรดพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

ได้ผลบวกจากราคาเหล็กที่ขึ้นแรง และการลงทุนของภาครัฐ

1Q59 (ม.ค.-มี.ค.2559) Earning Preview

(Bt m)	1Q59	4Q58	%QoQ	1Q58	%YoY
Sales	1,702	1,425	19	1,741	-2
Expense	1,510	1,310	15	1,779	-15
Gross profit	192	115	67	-37	nm.
SG&A	90	87	3	94	-4
Interest charge	12	11	8	14	-13
Norm profit	106	29	263	-112	nm.
Net profit	106	30	255	-106	nm.
EPS	0.16	0.05	255	-0.16	nm.
Gross margin (%)	11.3	8.1	3.2	-2.1	13.4
Net profit margin (%)	6.2	2.1	4.1	-6.1	12.3

Source: Company data, KTBST estimates

ราคาเหล็กในประเทศช่วง 1Q59 ขึ้นแรงจากหลายปัจจัยบวก

เราคาดว่าผู้ประกอบการกลุ่มเหล็กในงวด 1Q59 จะมีผลการดำเนินงานที่โดดเด่นมาก โดยได้รับอานิสงส์จากราคาเหล็กในประเทศที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นค่อนข้างรุนแรง จากหลายปัจจัยบวก ได้แก่ 1.) ทิศทางราคาเหล็กในตลาดโลกในช่วง 1Q59 ปรับตัวขึ้นมาก โดยในกลุ่มเหล็กแผ่น HRC ราคามีการปรับตัวเพิ่มขึ้นมากถึง 45% YTD (เฉพาะเดือน มี.ค.2559 HRC +37%) โดยเป็นผลจากการที่จีนมีการประกาศลดกำลังการผลิตเหล็กในประเทศ ส่งผลให้อุปทานเหล็กในตลาดโลกลดลง, 2.) อุปทานเหล็ก HRC ในประเทศค่อนข้างตึงตัว เนื่องจากผู้ผลิต HRC หลักอย่าง SSI มีปัญหาด้านเงินทุนหมุนเวียน ทำให้การผลิต HRC ทำได้น้อยลง ประกอบกับดีเซลในทะเลมีการสต็อกเหล็กไว้น้อย ขณะที่ความต้องการเหล็กยังคงเดิม ส่งผลให้ราคาเหล็กที่ใช้ HRC เป็นวัตถุดิบมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นตามกลไกตลาดไปด้วย นอกจากนี้ ในส่วนของท่อเหล็กซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของ PAP อยู่ระหว่างการสอบสวนการเรียกเก็บ AD ท่อเหล็ก ทำให้ปริมาณการนำเข้าท่อเหล็กลดลงมา

คาดการณ์ 1Q59 พุ่งขึ้นแรง และคาดการณ์ปี 2559 พลิกกลับมามีกำไรโดดเด่น

PAP จัดเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายท่อเหล็กรายใหญ่ที่สุดของประเทศ ปัจจุบัน PAP มีกำลังการผลิต 4.5 แสนตันปี เราคาดว่า PAP จะได้รับผลบวกจากราคาท่อเหล็กที่ปรับตัวขึ้นในช่วง 1Q59 ค่อนข้างมากจากปัจจัยข้างต้น ส่งผลให้เราคาดว่าผลการดำเนินงานงวด 1Q59 PAP จะมีกำไรสุทธิสูงถึง 106 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 255% QoQ และดีกว่า 1Q58 ที่ขาดทุนสุทธิถึง 106 ล้านบาท ทั้งนี้ ในส่วนของปริมาณขายในงวด 1Q59 เราคาดว่าจะอยู่ที่ 8.6 หมื่นตัน เพิ่มขึ้น 13% QoQ และ 15% YoY ด้านราคาขายเฉลี่ยในงวด 1Q59 คาดเพิ่มราว 6% QoQ แม้จะดูเพิ่มขึ้นไม่มาก แต่ทิศทางราคา 4Q58 เป็นช่วงขาลงต่อเนื่อง ขณะที่ 1Q59 มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นทุกเดือน โดยเฉพาะในเดือน มี.ค.2559 มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นแรง แต่ราคาขายคาดยังลดลง 15% YoY จากฐานราคาเหล็กที่สูงในปีก่อน ส่งผลให้คาดจะมีรายได้ใน 1Q59 ราว 1,702 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 19% QoQ แต่ลดลง 2% YoY อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นในงวด 1Q59 จะค่อนข้างโดดเด่นที่ 11.3% ดีขึ้นจาก 4Q58 ที่ 8.1% และ 1Q58 ที่ -2.1% จากทิศทางราคาเหล็กที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น

สำหรับกำไรสุทธิทั้งปี 2559 คาดว่าจะพลิกกลับมามีกำไรโดดเด่นที่ 270 ล้านบาท ดีกว่าปี 2558 ที่ขาดทุนสุทธิ 43 ล้านบาท โดย PAP ได้ตั้งเป้าหมายปริมาณขายปี 2559 ที่ 3.5 แสนตัน เพิ่มขึ้นราว 15% YoY โดยเราคาดว่าไม่แมนตันของกำไรสุทธิงวด 2Q59 ยังคงมีทิศทางที่ดีต่อเนื่อง จากแนวโน้มราคาเหล็กยังเพิ่มขึ้นต่อ

จัดเป็นหุ้น Turnaround เด่น แนะนำ ซื้อ เป้าหมาย 4.80 บาท

ธุรกิจท่อเหล็ก PAP จัดว่าได้รับผลบวกค่อนข้างมากจากราคาเหล็กที่ปรับตัวขึ้นในรอบนี้ และจะได้รับผลบวกจากการลงทุนเมกะโปรเจกต์ของภาครัฐ เนื่องจากฐานลูกค้าหลักอยู่ในกลุ่มก่อสร้าง เรามองว่าราคาหุ้นปัจจุบันยังอยู่ในราคาที่ต่ำ จากผลการดำเนินงานปี 2558 ที่ขาดทุน ขณะที่เราคาดว่าปี 2559 จะพลิกกลับมามีกำไรโดดเด่น โดยเฉพาะงวด 1Q59 ซึ่งยังส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิเกินจากเงินปันผลในงวดกำไรปี 2559 จะสูงไม่ต่ำกว่า 7% ด้วย ทั้งนี้ เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2559 ที่ 4.80 ด้วย PER ราว 12 เท่า ใกล้เคียงกับที่เราประเมินมูลค่าเหมาะสมเทียบกับหุ้นเหล็กปลายน้ำอื่น มี upside สูงถึง 40% แนะนำ ซื้อ

บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด: KTBST

สำนักงานใหญ่

87/2 อาคารซีอาร์ซี ทาวเวอร์ ชั้น 18, 39 ออลซีเอ็นเอสเพลส ถนนวิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร. 66 (0) 2648 1111 โทรสาร 66 (0) 2648 1000

สาขาอุดรธานี

59 ถนนบริเวณตลาดธนารักษ์ ต.หมากแข้ง อ.เมือง จ.อุดรธานี 41000 โทร. 66 (0) 4224 1149 โทรสาร 66 (0) 4224 5567

สาขาเบตง

42 ถนนสุขยางค์ ต.เบตง อำเภอเบตง จังหวัดยะลา 95110 โทร. 66 (0) 7324 5309 โทรสาร 66 (0) 7324 5306

สาขาหาดใหญ่

เลขที่ 200/315, 200/321, 200/323, 200/325, 200/327 อาคารจุลลิตศาสตร์ใหญ่พลาซ่า ชั้นที่ 3 ถนนนพพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110 โทร. 66 (0) 7422 1100 โทรสาร 66 (0) 7422 1309

สาขาเยาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 7 ถนนเยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์ เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100 โทร. 66 (0) 2687 7600 โทรสาร 66 (0) 2687 7601

สาขาอุบลราชธานี

30/3 ถนนนครบาล ต.ในเมือง อ.เมือง จ.อุบลราชธานี 34000 โทร. 66 (0) 4525 5120 โทรสาร 66 (0) 4525 6318

สาขาเชียงใหม่

เลขที่ 45/4-5 ศรีรัตนคอนโดมิเนียม 2 ห้องเลขที่ 105-106 ถนนห้วยแก้ว ต.สุเทพ อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50200 โทร. 66 (0) 5322 5133 โทรสาร 66 (0) 5322 5813

สาขาออนไลน์ สาขาลาดพร้าว 124

เลขที่ 23 อาคาร ชาร์เตอร์เฮาส์ ชั้น 3 ห้อง 3A ลาดพร้าว 124 แขวงพลับพลา เขตวังทองหลาง กรุงเทพมหานคร 10310 โทร. 66 (0) 2934 1401 โทรสาร 66 (0) 2934 1676

สาขาขอนแก่น

เลขที่ 381 อาคาร เดอะเรสซิเดนซ์ ชั้น 1 ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000 โทร. 66 (0) 4346 8468 โทรสาร 66 (0) 4346 8474


สาขายะลา

27/7-9 ถนนพิศาลอุทิศ ต.สะเดา อ.เมืองยะลา จ.ยะลา 95000 โทร. 66 (0) 7325 5538 โทรสาร 66 (0) 7325 5549

สาขาชลบุรี

894 ชั้น 1 อาคารศูนย์การค้าโอเชียน เซ็นเตอร์พอยท์ ถนนสุขุมวิท ต.บางปลาสร้อย อ.เมือง จ.ชลบุรี 20000 โทร. 66 (0) 3828 6010 โทรสาร 66 (0) 3828 6026

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2013

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator

ประจำปี 2558 จาก สถาบันไทยพัฒน์ (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558) มี 5 ระดับ ได้แก่ ระดับ 1: มีนโยบาย ระดับ 2: ประกาศเจตนารมณ์ ระดับ 3: มีมาตรการป้องกัน (3A: บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี, 3B: บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่ไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี ซึ่งทั้ง 2 กรณีถือเป็นผลการประเมินในระดับเดียวกัน) ระดับ 4: ได้รับการรับรอง และระดับ 5: ขยายผลสู่ผู้เกี่ยวข้อง

Definition of Rating

- BUY "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- HOLD "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- SELL "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **สูงกว่า** มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน