

## บมจ. สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี (SAT)

### พริวิวลผลประกอบการไตรมาส 4/58: ไม่มีข่าวดี; ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ

เราคาดว่ากำไรหลักของ SAT ในไตรมาส 4/58 จะปรับตัวลดลง 6% yoy แต่เพิ่มขึ้น 11% qoq อยู่ที่ 201 ล้านบาทซึ่งคาดว่าจะทำให้กำไรรวมในปี 58 ลดลงเล็กน้อยที่ 2% yoy ด้วยสาเหตุหลักจากอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ฟื้นตัวช้า เราแนะนำให้นักลงทุนถือหุ้นระยะยาวที่ฟื้นตัวขึ้นก่อนที่จะซื้อหุ้นกลุ่มยานยนต์เก็บสะสมไว้เนื่องจากอุตสาหกรรมยานยนต์ยังมีปัจจัยลบและความไม่แน่นอนสูง ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ และปรับลดราคาเป้าหมายลงอยู่ที่ 17.50 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ต่ำกว่า 14.00 บาท

#### เหตุการณ์ใหม่

- **คาดยอดขายในไตรมาส 4/58 โตขึ้น 3% yoy แต่ลดลง 5% qoq** เราคาดว่ายอดขายของ SAT ในไตรมาส 4/58 จะเพิ่มขึ้น 3% yoy แต่ลดลง 5% qoq อยู่ที่ 2,150 ล้านบาท ด้าน top-line ยังอ่อนแอเนื่องจากยังถูกกดดันจากกลุ่มเครื่องยนตทางการเกษตรซึ่งยอดขายลดลง 8% yoy และ 8% qoq ในไตรมาส 4/58 และคิดเป็น 19% ของยอดขายรวม นอกจากนี้ เราคาดว่า gross margin ของ SAT จะหดตัวลง 100bp qoq อยู่ที่ 14.5% ในไตรมาส 4/58 จาก utilization rate ที่ลดลงจาก 65% ในไตรมาส 3/58 มาอยู่ที่ 60% ในไตรมาส 4/58 ซึ่งทำให้ความไม่ประหยดต่อขนาดมากขึ้น
- **คาดว่ากำไรหลักในปี 58 ลดลงเล็กน้อย 2% yoy** เราคาดว่ากำไรหลักของ SAT ในไตรมาส 4/58 จะลดลง 6% yoy แต่เพิ่มขึ้น 11% qoq อยู่ที่ 201 ล้านบาท สาเหตุหลักที่ทำให้กำไรหลักอ่อนตัวลง yoy คาดมาจาก gross margin ที่ต่ำลงขณะที่ปัจจัยหนุนที่ทำให้กำไรหลักขยายตัวขึ้น qoq คาดมาจากรายได้อื่นๆ ที่มากขึ้นอยู่ที่ 50 ล้านบาท (เทียบกับที่ 24 ล้านบาทในไตรมาส 3/58) ซึ่งคาดว่าจะทำให้กำไรรวมในปี 58 ลดลงเล็กน้อยที่ 2% yoy

#### 4Q15 EARNINGS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	4Q15F	3Q15	4Q14	qoq chg (%)	yoy chg (%)
Net turnover	2,150	2,263	2,093	-5.0	2.7
Gross profit	312	351	399	-11.1	-21.8
EBIT	194	203	249	-4.6	-22.1
Core profit	201	180	214	11.3	-6.2
EPS	0.47	0.42	0.50	11.3	-6.2
Ratio (%)				qoq ppt chg	yoy ppt chg
Gross margin	14.5	15.5	19.1	-1.0	-4.6
SG&A % of sales	7.8	7.6	6.7	0.2	1.1
Net margin	9.3	8.0	10.2	1.4	-0.9

Source: UOB Kay Hian

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Net turnover	8,973	8,084	8,661	9,025	9,462
EBITDA	1,835	1,647	1,517	1,571	1,679
Operating profit	1,066	796	718	753	807
Net profit (rep./act.)	966	650	639	685	747
Net profit (adj.)	858	650	639	685	747
EPS (Bt)	2.0	1.5	1.5	1.6	1.8
PE (x)	7.6	10.0	10.2	9.5	8.7
P/B (x)	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	3.6	4.0	4.3	4.2	3.9
Dividend yield (%)	3.8	4.7	3.4	3.7	4.0
Net margin (%)	10.8	8.0	7.4	7.6	7.9
Net debt/(cash) to equity (%)	45.2	37.1	17.1	1.2	(9.1)
Interest cover (x)	11.7	11.2	15.3	17.7	21.3
ROE (%)	21.4	12.9	11.8	11.7	11.8
Consensus net profit	-	-	633	741	795
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.01	0.92	0.94

Source: Somboon Advance Technology, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยผู้เขียนที่ปรึกษาและ/หรือตัวแทนของบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ไฮอัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของงานเสิร์ชมีการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้ให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## ถือ

### (Downgraded)

ราคาปัจจุบัน	15.30 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	17.50 บาท
Upside	+14.4%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	20.10 บาท)

#### รายละเอียดบริษัทฯ

ผลิตและขายชิ้นส่วนยานยนต์ให้แก่บริษัทผลิตรถยนต์สินค้าของบริษัทฯ ได้แก่ เพลาท้าย, แทนบ, ดิส, และดรัมเบรก, exhaust manifold, ล้อช่วยแรง, เหล็กกันโคลง และ สปริงชดลวด

#### Stock Data

GICS sector	Consumer Discretionary
Bloomberg ticker:	SAT TB
Shares issued (m):	425.2
Market cap (Btm):	6,505.5
Market cap (US\$m):	184.0
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.1

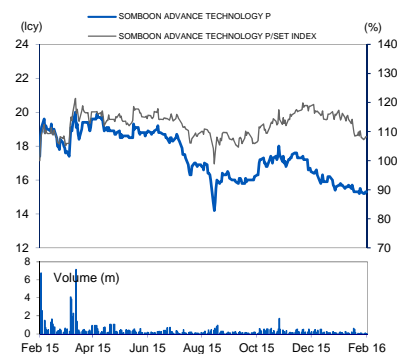
#### Price Performance (%)

52-week high/low	Bt20.00/Bt14.20			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
1.9	12.1	9.5	10.0	5.6

#### Major Shareholders

Somboon Holding	%
Kitaphanich family	25.5
FY16 NAV/Share (Bt)	24.4
FY16 Net Debt/Share (Bt)	14.28
	0.16

#### Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ณภัทร วรจรรยาวงศ์

02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

## Company Update

- ยอดการรถยนต์รวมในประเทศไทยเพิ่มขึ้น 2% yoy ในปี 58 อ้างอิงจากข้อมูลของ FTI ที่เปิดเผยว่ายอดการผลิตรถยนต์รวมในประเทศไทยในปี 58 เพิ่มขึ้น 2% yoy จากการส่งออกรถยนต์ที่มากขึ้น (+7% yoy) ขณะที่ตลาดรถยนต์ในประเทศยังอ่อนแอ (-6% yoy)

### ผลกระทบในอนาคต

- ยังไม่มีสัญญาณการฟื้นตัวขึ้นที่ชัดเจนจนถึงขณะนี้ นักลงทุนควรรอสัญญาณฟื้นตัวที่ชัดเจน แม้ยอดการผลิตรถยนต์รวมในประเทศไทยจะเติบโตขึ้น 2% yoy ในปี 58 แต่มีปัจจัยหนุนจากตลาดส่งออกเท่านั้น (+7% yoy) สำหรับแนวโน้มในอนาคตต่อไป เราคาดว่ายอดการผลิตรถยนต์รวมของประเทศไทยจะไม่ถึงเป้าที่ FTI ตั้งไว้ที่ 2.0 ล้านคัน (+5% yoy) ด้วยสาเหตุหลักจาก 1) ยังไม่มีสัญญาณที่ชัดเจนว่าตลาดในประเทศจะฟื้นตัวขึ้นเนื่องจากดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (CCI) ซึ่งมีค่าสัมพันธ์กับยอดขายรถยนต์ในประเทศถึง 50% ปรับตัวลดลงอีกอยู่ที่ 75.5 ในเดือน ม.ค.59 (เทียบกับที่ 80.4 ในเดือน ม.ค.58) และ 2) ตลาดส่งออกกำลังประสบปัญหาสถานะเศรษฐกิจทั่วโลกที่อ่อนตัวลง

### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ปรับประมาณการกำไรสุทธิ เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 58 ขึ้น 2% เพื่อสะท้อนสมมติฐานในไตรมาส 4/58 ของเราแต่ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ลง 4% เพื่อสะท้อน 1) ยอดขายที่ลดลงจากการอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ฟื้นตัวช้าและ 2) การที่เราปรับลดประมาณการ gross margin ในปี 59 ลง 100bp จากความไม่ประหยัดต่อขนาดที่มากขึ้น

### EARNINGS REVISION

Year to 31 Dec (Btm)	2015F Old	2015F New	Chg (%)	2016F Old	2016F New	Chg (%)
Net turnover	8,634.8	8,661.5	0.3	9,206.7	9,024.7	(2.0)
Core profit	626.6	639.1	2.0	713.3	684.7	(4.0)
EPS (adj)	1.47	1.50	2.0	1.68	1.61	(4.0)
Gross margin (%)	15.5	15.0	-50bp	16.0	15.0	-100bp

Source: UOB Kay Hian

- แนวโน้มกำไรสุทธิในปี 59 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะโตขึ้น 7% yoy อยู่ที่ 685 ล้านบาทในปี 59 ด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) ฐานกำไรสุทธิที่ต่ำในปี 58 ซึ่งได้รับผลกระทบชั่วคราวจากช่วงการเปลี่ยนรถปิ๊กอัพรุ่นใหม่ของโตโยต้าและ 2) ยอดสิ่งผลิตใหม่ของ axle shafts ของ Hino ซึ่งคาดว่าจะช่วยเพิ่มการเติบโตของ top-line ขึ้น 200 ล้านบาท ทั้งนี้ เรามีมุมมองระยะมัคร์ะวังกับแนวโน้มอุตสาหกรรมและประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ของเราในขณะนี้ต่ำกว่าประมาณการของตลาดอยู่ 8%

### คำแนะนำ

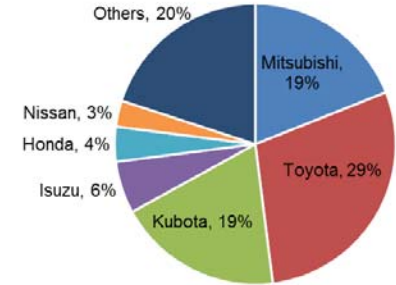
- ไม่มีขายดี; ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ แม้เราชอบหุ้น SAT มากที่สุดเมื่อเทียบกับคู่แข่งรายอื่นในประเทศไทย แต่เราปรับลดคำแนะนำหุ้น SAT เป็น ถือ เนื่องจากอุตสาหกรรมมีความไม่ชัดเจนสูงในขณะนี้ ความกังวลเกี่ยวกับสถานะเศรษฐกิจทั่วโลกคาดว่าจะกดดันตลาดส่งออกรถยนต์ของประเทศไทยและคาดตลาดในประเทศจะยังอ่อนแอในไตรมาส 1/59 ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 17.50 บาท อิงด้วย 2015F PE ที่ 10.85 เท่าหรือ -0.5SD ต่อ PE เฉลี่ยในรอบ 5 ปี ขณะที่จุดซื้อที่อยู่ที่ 14.00 บาท

### เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ไม่มี

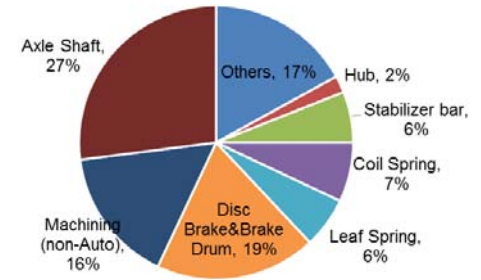
Thursday, 11 February 2016

### SALES BY CUSTOMER (AS OF 2015)



Source: SAT, UOB Kay Hian

### SALES BY PRODUCT (AS OF 2015)



Source: SAT, UOB Kay Hian

### UTILISATION RATE

Product line	4Q15	3Q15
	Utilization	Utilization
Axle Shaft	71%	80%
Machining (Auto)	45%	48%
Machining (non-Auto)	77%	85%
Coil Spring	35%	39%
Stabilizer Bar	54%	61%
Leaf Spring	74%	66%
General Forging	45%	52%
<b>Average/Total</b>	<b>60%</b>	<b>65%</b>

Source: SAT, UOB Kay Hian

### PE BAND



Source: SAT, UOB Kay Hian