

บมจ. เอสวีไอ (SVI)

ไตรมาส 4/58: สะดุดชั่วคราว

กำไรหลักของ SVI ในไตรมาส 4/58 ลดลง 8% yoy และ 67% qoq อยู่ที่ 96 ล้านบาท ด้วยสาเหตุหลักจาก gross margin ที่อ่อนแอจากต้นทุนที่สูงของค่าอุปกรณ์ในการผลิตและการทดสอบสินค้าซึ่งต้องทำให้แล้วเสร็จก่อนที่ SVI จะเร่งการผลิตเพื่อรองรับยอดสั่งผลิตของลูกค้าที่โรงผลิตใหม่ได้หมด เราคาดว่าผลกระทบต่อด้านลบที่เกิดขึ้นเพียงแค่ครั้งเดียวจะค่อยๆ บรรเทาลงและคาดการณ์ว่ากำไรสุทธิจะแข็งแกร่งในไตรมาส 1/59 คงค่านำเสนอ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 6.20 บาท

4Q15 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	4Q15	3Q15	4Q14	yoy chg (%)	qoq chg (%)
Net turnover	2,041	2,365	1,290	58.2	-13.7
Gross profit	172	333	231	-25.7	-48.3
EBIT	112	272	99	13.9	-58.7
EBITDA	166	324	131	26.9	-48.9
Net profit	472	145	-1,255	-137.6	226.1
EPS	0.21	0.06	-0.55	-137.6	226.1
Core profit	96	288	104	-7.6	-66.7
Ratio (%)			yoy ppt chg	qoq ppt chg	
Gross margin	8.4	14.1	17.9	-9.5	-5.6
SG&A % of sales	4.3	3.3	11.9	-7.6	1.0
Core profit margin	4.7	12.2	8.0	-3.3	-7.5

Source: SVI, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- ยอดขายเพิ่มขึ้น 58% yoy แต่ลดลง 14% qoq SVI รายงานยอดขายในไตรมาส 4/58 ที่ 2,041 ล้านบาท (+58% yoy แต่ -14% qoq) ปัจจัยหนุนที่ทำให้ยอดขายโตขึ้น yoy มาจาก 1) ฐานที่ต่ำจากเหตุเพลิงไหม้เมื่อปีที่แล้วและ 2) เงินบาทที่อ่อนค่าลง 9.5% yoy อยู่ที่ 35.84 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่สาเหตุหลักที่ทำให้ยอดขายอ่อนตัวลง qoq เนื่องจากหมดช่วงไฮซีซั่นด้าน utilization rate ลดลงอยู่ที่ 67% (เทียบกับที่ 79% ในไตรมาส 3/58) เนื่องจากระดับการผลิตยังไม่คงที่และลูกค้าบางรายต้องใช้เวลามากขึ้นในการตรวจสอบโรงผลิตและจัดซื้ออุปกรณ์สำหรับการผลิตก่อนที่ SVI จะสามารถเริ่มการผลิตเชิงพาณิชย์ เราคาดว่าไลน์การผลิตทั้งหมดจะสามารถดำเนินการผลิตได้อย่างราบรื่นตั้งแต่ไตรมาส 2/59 เป็นต้นไป

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	8,295	8,119	10,104	11,152	12,170
EBITDA	916	866	1,194	1,327	1,436
Operating profit	737	688	949	1,070	1,168
Net profit (rep./act.)	(304)	2,029	2,336	1,055	1,151
Net profit (adj.)	719	697	936	1,055	1,151
EPS (Bt)	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
PE (x)	17.0	17.6	13.1	11.6	10.6
P/B (x)	3.4	2.2	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	12.0	12.6	9.2	8.3	7.6
Dividend yield (%)	4.3	0.0	2.7	3.6	4.0
Net margin (%)	(3.7)	25.0	23.1	9.5	9.5
Net debt/(cash) to equity (%)	(38.2)	(31.1)	(18.0)	(23.4)	(29.0)
Interest cover (x)	220.7	144.3	565.6	549.7	543.6
ROE (%)	(7.7)	43.5	36.4	14.1	14.2
Consensus net profit	-	-	1,138	1,085	-
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.82	1.00	-

Source: SVI, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	5.45 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	6.20 บาท
Upside	+13.8%

รายละเอียดบริษัท

บริษัทด้าน EMS โดยดำเนินธุรกิจหลัก 3 ชนิด ได้แก่ PCB, turnkey build box และ system Build กลุ่มลูกค้าหลักของบริษัทฯอยู่ในสแกนดิเนเวีย ยุโรปเหนือ และอเมริกา

Stock Data

GICS sector	Information Technology
Bloomberg ticker:	SVI TB
Shares issued (m):	2,265.7
Market cap (Btm):	12,235.0
Market cap (US\$m):	343.1
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.7

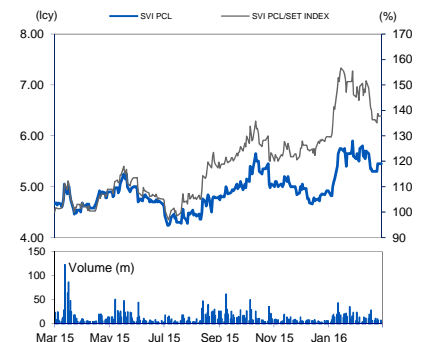
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt5.90/Bt4.24				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
4.4	9.3	12.5	14.9	9.8	

Major Shareholders

MFG Solution Co., Ltd	43.4
Pongsak Lothongkam	7.9
FY16 NAV/Share (Bt)	3.16
FY16 Net Cash/Share (Bt)	0.57

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ณภัทร วรรณรายวงศ์

02-659-8033

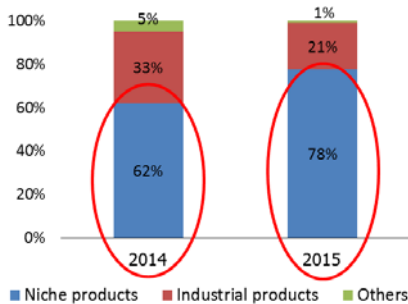
napat@uobkayhian.co.th

- **Gross margin ในไตรมาส 4/58 ถูกกดดันจากต้นทุนอุปกรณ์ที่สูงขึ้น** ตั้งแต่ SVI ทอยยเร่งการผลิตของโรงผลิตเดิมประกอบกับมียอดสั่งผลิตของลูกค้าใหม่เข้ามาหลังเกิดเหตุเพลิงไหม้ที่โรงผลิตหลักเมื่อไตรมาส 4/57 บริษัทฯ รั้งค่าใช้จ่ายก่อนใหญ่สำหรับค่าอุปกรณ์และทดสอบสินค้า ของโรงผลิตใหม่ก่อนที่อุปกรณ์ไฟฟ้าจะถูกส่งต่อไปยังลูกค้า ดังนั้น gross margin จึงอาจยังทรงตัวไม่ได้จนกว่าทุกขั้นตอนจะแล้วเสร็จและเริ่มการผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในอนาคตอันใกล้ เราคาดว่าผลกระทบด้านลบที่เกิดขึ้นจะค่อยๆ บรรเทาลงและคาดกำไรสุทธิจะทรงตัวได้ดีมากขึ้นในไตรมาส 1/59
- **กำไรสุทธิในไตรมาส 4/58 โตขึ้นอย่างมากจากรายการพิเศษ** SVI รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 4/58 ที่ 472 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 226% qoq เทียบกับผลขาดทุนสุทธิที่ 1,255 ล้านบาทในไตรมาส 4/57 ด้วยสาเหตุหลักจากเงินเคลมประกันและผลขาดทุนจากเหตุเพลิงไหม้ ทั้งนี้ รายการพิเศษที่เกิดขึ้นในไตรมาส 4/58 ประกอบไปด้วย 1) forex loss ที่ 69 ล้านบาทจากการใช้มาตรฐานทางบัญชีเป็นแบบ marked-to-market 2) ผลขาดทุนเพิ่มเติมที่ 14 ล้านบาทจากเหตุเพลิงไหม้และ 3) เงินเคลมประกันที่ 458 ล้านบาท
- **กำไรหลักในไตรมาส 4/58 ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญ** หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรหลักจะอยู่ที่ 96 ล้านบาท (-8% yoy และ -67% qoq) ซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญ ด้วยสาเหตุหลักจาก gross margin ที่หดตัวลง 570bp qoq อยู่ที่ 8.4% จากต้นทุนค่าวัสดุอุปกรณ์และการทดสอบสินค้าที่สูง ดังนั้น กำไรหลักในปี 58 จึงปรับตัวลดลงเล็กน้อยที่ 3% yoy อยู่ที่ 697 ล้านบาท

ผลกระทบในอนาคต

- **ฟื้นตัวขึ้นหลังเกิดเหตุเพลิงไหม้** จาก channel check ล่าสุดของเราที่ผู้บริหารพบว่ายอดสั่งซื้อของลูกค้ากลุ่ม industrial product บางรายหยุดชะงักอยู่ในขั้นตอนของเรื่องการตรวจสอบคุณภาพของโรงงานผลิต, การพัฒนารูปแบบและการจัดซื้ออุปกรณ์ตัวอย่างสำหรับทดสอบสินค้า ผู้บริหารคาดว่าขั้นตอนก่อนเริ่มการผลิตทั้งหมดจะแล้วเสร็จก่อนไตรมาส 2/59 ซึ่งเลื่อนมาจากกำหนดการเดิมที่คาดว่าจะแล้วเสร็จก่อนไตรมาส 1/59

PRODUCT MIX HAS TEMPORALILY CHANGED



Source: UOB Kay Hian, SVI

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราคงประมาณการกำไรสุทธิของเราไว้ตามเดิมและยังไม่ได้รวมดีล M&A ในประมาณการของเรา ประมาณการเดิมของเราคาดว่าดีล M&A จะช่วยเพิ่ม upside ให้กับประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ของเราที่ 5-7%

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำซื้อ** แม้ตลาดมีมุมมองเชิงลบกับผลประกอบการในไตรมาส 4/58 แต่เรายังมีมุมมองบวกกับภาพรวมของบริษัทฯ เนื่องจาก 1) เราคาดว่าผลประกอบการจะแข็งแกร่งในไตรมาส 1/59 และ 2) มี upside จากดีล M&A ราคาหุ้น SVI ในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 13.2 เท่าเทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 14.1 เท่า คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 6.20 บาทอิงด้วย 2016F PE ที่ 14.9 เท่า หรือ +0.5SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปี

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลต่อราคาหุ้น

- ดีล M&A

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเป็นสิ่งที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

PRODUCT DETAILS

Products	Examples	Type of product
Niche product	IP camera	Turnkey box-build
Industrial product	AC/DC conversion	Turnkey box-build and PCBA
Medical product	Hearing aids	System build and PCBA
CCP	Sensors	PCBA

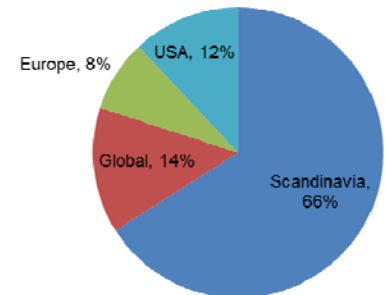
Source: SVI, UOB Kay Hian

SVI's PERFORMANCES



Source: UOB Kay Hian

EXPORT DESTINATION



Source: SVI, UOB Kay Hian

PE BAND



Source: SVI, UOB Kay Hian