

บมจ. สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี (SAT)

เร็วเกินไปที่จะมีมุมมองบวก

เราแนะนำให้นักลงทุนรอสัญญาณการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ชัดเจนขึ้นมากกว่านี้ก่อนที่จะลงทุนในหุ้นกลุ่มยานยนต์เนื่องจากปัจจัยลบยังไม่หมดไปและต้องใช้เวลามากกว่ากลุ่มยานยนต์จะฟื้นตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ สำหรับในปี 59 เราคาดว่ายอดขายของ SAT จะเติบโตขึ้นเล็กน้อยที่ 2% yoy ซึ่งใกล้เคียงกับที่ผู้บริหารคาดการณ์ไว้ ค่าแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 16.50 บาทขณะที่จุดซื้อที่ต่ำกว่า 13.00 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **ผู้บริหารค่อนข้างมีมุมมองลบกับผลประกอบการของบริษัท** ผู้บริหารของ SAT ไม่คิดว่ากลุ่มยานยนต์จะฟื้นตัวขึ้นในอนาคตอันใกล้และยังกังวลเกี่ยวกับความต้องการที่อ่อนตัวลงในปีนี้ด้วยสาเหตุหลักจากปัญหาภัยแล้ง ผู้บริหารคาดว่า top-line ในปีนี้อาจไม่เติบโตขึ้นมากนักซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้
- **แนวโน้มผลประกอบการในไตรมาส 1/59** ผู้บริหารคาดว่า top-line อาจหดตัวลง 5% yoy อยู่ที่ 2,300 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 ด้วยสาเหตุหลักจากการผลิตรถยนต์ที่อยู่ในระดับต่ำและยอดส่งผลิต spring จากมิตซูบิชิที่ลดลง อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารคาดว่าผลประกอบการในช่วง 2H58 จะดีกว่าในช่วง 1H58 จากสถานะเศรษฐกิจในประเทศที่ฟื้นตัวขึ้นและยอดส่งผลิตที่มากขึ้นจากโตโยต้าและ Hino
- **ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคทำสถิติต่ำสุดในรอบ 5 เดือนเมื่อเดือน ก.พ.59** ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (CCI) ซึ่งมีค่าสหสัมพันธ์กับยอดขายรถยนต์ในประเทศที่ 50% เป็นหนึ่งในตัวชี้วัดหลักในการตรวจสอบสัญญาณการฟื้นตัวของกำลังซื้อในประเทศโดย CCI ทำสถิติต่ำสุดใหม่ในรอบ 5 เดือนที่ 74.7 เมื่อเดือน ก.พ.59 ดังนั้น เราไม่คิดว่ายอดขายรถยนต์ในประเทศจะปรับตัวดีขึ้นในอนาคตอันใกล้
- **การผลิตรถยนต์หดตัวลง 7% yoy ในเดือน ก.พ.59** อ้างอิงจากข้อมูลของ FTI ที่เปิดเผยว่าการผลิตรถยนต์ในประเทศไทยในเดือน ก.พ.59 อยู่ที่ 166,412 คัน (-7% yoy) จากการส่งออกที่อ่อนแอ (-10% yoy) และยอดขายในประเทศที่ลดลง (-7% yoy) ดังนั้น เราจึงยังคงมุมมองเฝ้าระวังกับกลุ่มยานยนต์จนกว่าเราจะเห็นปัจจัยบวกใหม่และการผลิตรถยนต์ที่มากขึ้น

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	8,084	8,644	8,842	9,427	9,676
EBITDA	1,647	1,601	1,614	1,692	1,756
Operating profit	796	743	742	805	856
Net profit (rep./act.)	650	642	664	740	800
Net profit (adj.)	650	641	664	740	800
EPS (Bt)	1.5	1.5	1.6	1.7	1.9
PE (x)	9.5	9.7	9.3	8.4	7.8
P/B (x)	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	4.1	4.2	4.2	4.0	3.8
Dividend yield (%)	4.9	4.0	3.7	4.2	4.5
Net margin (%)	8.0	7.4	7.5	7.8	8.3
Net debt/(cash) to equity (%)	37.1	22.5	8.4	(4.4)	(14.7)
Interest cover (x)	11.2	13.8	16.2	19.6	23.4
ROE (%)	12.9	11.9	11.6	11.9	12.4
Consensus net profit	-	-	675	731	858
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.98	1.01	0.93

Source: SAT, Bloomberg, UOB Kay Hian

ถือ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	14.60 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	16.50 บาท
Upside	+13.0%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	17.50 บาท)

รายละเอียดบริษัท

ผลิตและขายชิ้นส่วนยานยนต์ให้แก่บริษัทผลิตรถยนต์สินค้าของบริษัทได้แก่ เพลาท้าย, แหนบ, 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):	6,207.8
Market cap (US\$m):	175.1
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.1

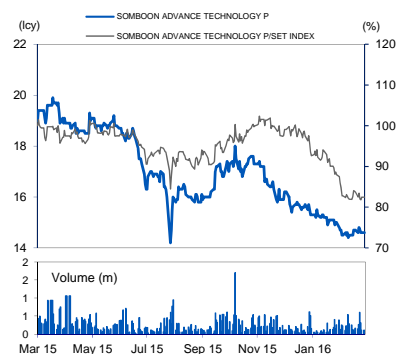
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt19.90/Bt14.20				
	1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
	2.0	10.4	8.8	23.6	9.9

Major Shareholders

Somboon Holding	25.5
Kitaphanich family	24.4
FY16 NAV/Share (Bt)	14.02
FY16 Net Debt/Share (Bt)	1.17

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ณภัทร วรจรรยาวงศ์

02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

Company Update

ผลกระทบในอนาคต

- **คาดปัญหาภัยแล้งจะลดให้ยอดขายของ Siam Kubota เติบโตน้อยลงในปี** Siam Kubota ซึ่งเป็นผู้ผลิตรถ tractor เป็นหนึ่งในลูกค้าหลักของ SAT และคิดเป็น 19% ของยอดขายรวมของ SAT ทั้งนี้ จากการที่ปัญหาภัยแล้งที่เกิดขึ้นในปี 59 น่าจะส่งผลกระทบต่อชาวนาในภาคกลาง และทำให้บรรดาชาวนาดึงชะลอการซื้อเครื่องจักรทางการเกษตรออกไป เราจึงคาดว่ายอดขายอุปกรณ์เครื่องจักรทางการเกษตรของ SAT จะไม่เติบโตขึ้นในปี 59
- **คาดกำไรหลักโตเล็กน้อยในปี 59** เราคาดว่ากำไรหลักจะเติบโตขึ้น 4% yoy อยู่ที่ 664 ล้านบาทในปี 59 หนุนจาก 1) ยอดขายที่เติบโตขึ้น 2% yoy จากยอดผลิตใหม่จาก Hino มูลค่า 200 ล้านบาท และ 2) ฐานกำไรสุทธิที่ต่ำในปี 58 ซึ่งได้รับผลกระทบชั่วคราวจากการเปลี่ยนแปลงรูปแบบรถปิ๊กอัพของโตโยต้า
- **นักลงทุนควรรอสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจน** แม้ยอดขายการผลิตรถยนต์เติบโตขึ้น 2% yoy ในปี 58 แต่ปัจจัยหนุนมาจากการส่งออก (+7% yoy) สำหรับในปีนี้ เราคาดว่ายอดขายการผลิตรถยนต์ในประเทศไทยจะไม่บรรลุเป้าของ FTI ที่คาดอยู่ที่ 2.0 ล้านคัน (+5% yoy) ด้วยสาเหตุหลักจาก 1) ยังไม่มีสัญญาณการฟื้นตัวขึ้นที่ชัดเจนของตลาดยานยนต์ในประเทศและ 2) ตลาดส่งออกกำลังประสบปัญหาสภาวะเศรษฐกิจทั่วโลกที่อ่อนตัวลง เราแนะนำให้นักลงทุนรอสัญญาณการฟื้นตัวขึ้นที่ชัดเจนก่อนที่จะลงทุนในกลุ่มยานยนต์

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 และ 60 ลง 3% และ 1% ตามลำดับเพื่อสะท้อนสมมติฐานใหม่ซึ่งได้แก่ 1) capex ที่ 300-500 ล้านบาทในปี 59-60 และ 2) gross margins ที่ลดลง เราคิดว่า SAT จะไม่มีความประหยัดต่อขนาดมากนักในปี 59 เนื่องจาก utilization rate ยังต่ำกว่า 70%

EARNINGS REVISION

Year to 31 Dec (Btm)	2016F Old	2016F New	% chg	2017F Old	2017F New	% chg
Net turnover	9,025	8,842	(2.0)	9,462	9,427	(0.4)
Core profit	685	664	(3.0)	747	740	(1.0)
EPS (Bt)	1.61	1.56	(3.0)	1.76	1.74	(1.0)
Gross margin (%)	15.0	14.8	-15bp	15.2	15.0	-20bp

Source: UOB Kay Hian

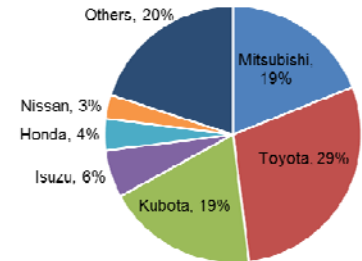
คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ** ราคาหุ้นปรับตัวลดลง 10% ytd และซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 9.3 เท่า ในขณะที่ หรือมากกว่า -1SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปี และรับรู้ข่าวลบที่เกิดขึ้นเกือบทั้งหมดแล้ว เราคงมุมมองเฝ้าระวังเนื่องจากอุตสาหกรรมมีความไม่ชัดเจนมากในขณะนี้และไม่มีปัจจัยบวกที่จะช่วยหนุนราคาหุ้นในระยะใกล้ถึงกลาง คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 16.50 บาท อิงด้วย 2016F PE ที่ 10.6 เท่า หรือ -0.5SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปี ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ต่ำกว่า 13.00 บาท

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

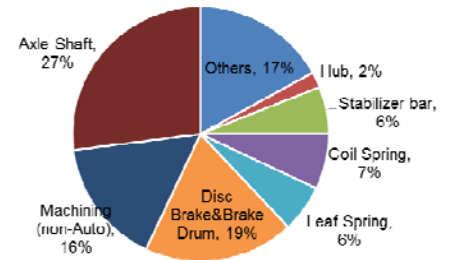
- ไม่มี

SALES BY CUSTOMER (2015)



Source: SAT, UOB Kay Hian

SALES BY PRODUCT (2015)



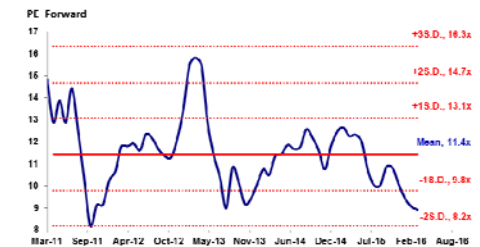
Source: SAT, UOB Kay Hian

UTILISATION RATE

Product line	2014 Utilization	2015 Utilization
Axle Shaft	81%	75%
Machining (Auto)	66%	52%
Machining (non-Auto)	70%	79%
Coil Spring	53%	35%
Stabilizer Bar	59%	56%
Leaf Spring	95%	71%
General Forging	10%	36%
Average/Total	70%	62%

Source: SAT, UOB Kay Hian

PE BAND



Source: UOB Kay Hian