

## บมจ. สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี (SAT)

### พรีวิวมลประกอบการไตรมาส 1/59: คาดผลประกอบการอ่อนแอต่อเนื่อง

เรายังแนะนำให้นักลงทุนรอดูสัญญาณการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ชัดเจนซึ่งมากกว่านี้ก่อนที่จะลงทุนในหุ้นกลุ่มยานยนต์เนื่องจากปัจจัยลบยังไม่หมดไปและต้องใช้เวลาอีกซักกระยะกว่ากลุ่มยานยนต์จะฟื้นตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ สำหรับในไตรมาส 1/59 เราคาดว่ากำไรหลักของ SAT จะยังอ่อนแอโดยคาดลดลง 22% yoy และ 26% qoq อยู่ที่ 150 ล้านบาท คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 14.60 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ต่ำกว่า 12.00 บาท

#### เหตุการณ์ใหม่

#### 1Q16F EARNINGS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	1Q16F	4Q15	1Q15	qoq chg (%)	yoy chg (%)
Net turnover	2,175	2,133	2,429	2.0	-10.4
Gross profit	305	309	377	-1.6	-19.2
EBIT	151	226	225	-33.1	-32.7
Core profit	150	202	192	-25.8	-22.0
EPS	0.35	0.48	0.45	-25.8	-22.0
Ratio (%)				qoq ppt chg	yoy ppt chg
Gross margin	14.0	14.5	15.5	-0.5	-1.5
SG&A % of sales	8.1	7.7	7.3	0.5	0.9
Net margin	6.9	9.5	8.0	-2.6	-1.1

Source: UOB Kay Hian

- **คาดยอดขายไตรมาส 1/59 ลดลง 10% yoy** เราคาดว่ายอดขายของ SAT ในไตรมาส 1/59 จะอยู่ที่ 2,175 ล้านบาท (-10% yoy, +2% qoq) และคาด top-line จะยังอ่อนแอด้วยสาเหตุหลักจาก 1) ยอดสั่งผลิตที่ลดลงจาก Mitsubishi สำหรับรถรุ่นใหม่ (SAT ได้รับผลกระทบจากยอดสั่งผลิตของ Mitsubishi ที่หายไปตั้งแต่ไตรมาส 1/58) และ 2) ยอดขายของกลุ่มเครื่องยนตร์เกษตรกรรม (คิดเป็น 15% ของยอดขายรวม) ที่ลดลง 9% yoy และ 14% qoq ในไตรมาส 1/59 จากปัญหาภัยแล้ง
- **คาด gross margin ยังอยู่ในระดับต่ำ** เราคาดว่า gross margin ของ SAT จะปรับตัวลดลง 50bp qoq อยู่ที่ 14% ในไตรมาส 1/59 เนื่องจาก utilization rate โดยรวมอยู่ที่ 60% เราคิดว่า SAT จะได้ประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาดก็ต่อเมื่อ utilization rate สูงกว่า 70%

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	8,084	8,644	8,750	9,334	9,584
EBITDA	1,647	1,601	1,579	1,666	1,720
Operating profit	796	743	708	779	820
Net profit (rep./act.)	650	642	631	715	765
Net profit (adj.)	650	641	631	715	765
EPS (Bt)	1.5	1.5	1.5	1.7	1.8
PE (x)	9.0	9.1	9.2	8.2	7.6
P/B (x)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	3.8	4.0	4.0	3.8	3.7
Dividend yield (%)	5.3	4.2	3.8	4.3	4.6
Net margin (%)	8.0	7.4	7.2	7.7	8.0
Net debt/(cash) to equity (%)	37.1	22.5	8.6	(4.0)	(14.1)
Interest cover (x)	11.2	13.8	15.9	19.3	22.9
ROE (%)	12.9	11.9	11.0	11.6	11.9
Consensus net profit	-	-	672	730	839
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.94	0.98	0.91

Source: SAT, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## ถือ

### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	13.70 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	14.60 บาท
Upside	+6.6%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	16.50 บาท)

#### รายละเอียดบริษัท

ผลิตและขายชิ้นส่วนยานยนต์ให้แก่บริษัทผลิตรถยนต์สินค้าของบริษัท ได้แก่ 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):	5,825.2
Market cap (US\$m):	165.6
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.1

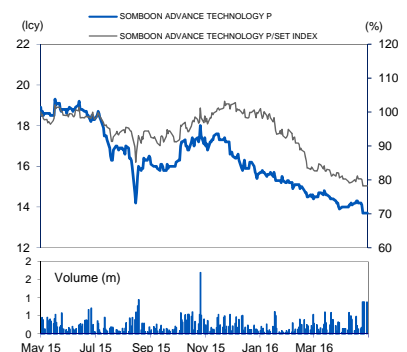
#### Price Performance (%)

52-week high/low	Bt19.30/Bt13.70			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
4.2	11.6	21.3	27.5	15.4

#### Major Shareholders

Somboon Holding	25.5	%
Kitaphanich family	24.4	%
FY16 NAV/Share (Bt)	13.97	
FY16 Net Debt/Share (Bt)	1.20	

#### Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ณภัทร วรจรรยาวงศ์

02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

- **คาดการณ์หลักในไตรมาส 1/59 ลดลง 22% yoy** เราคาดว่ากำไรหลักของ SAT ในไตรมาส 1/59 จะลดลง 22% yoy และ 26% qoq อยู่ที่ 150 ล้านบาท ด้วยสาเหตุหลักจากอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ฟื้นตัวช้าและยอดสั่งผลิตที่น้อยลงจากกลุ่มเครื่องจักรสำหรับเกษตรกรรม เราคาดว่ากำไรหลักในไตรมาส 1/59 จะคิดเป็น 24% และ 22% ของประมาณการรวมทั้งปีของเราและตลาดตามลำดับ

### ผลกระทบในอนาคต

- **ผู้บริหารมีมุมมองลบ** ผู้บริหารยังมุมมองลบกับการผลิตรถยนต์ในประเทศในปีนี้และไม่คิดว่าอุตสาหกรรมยานยนต์จะฟื้นตัวขึ้นในระยะใกล้ด้วยสาเหตุหลักจากปัญหาภัยแล้งและสภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนตัวลง ผู้บริหารคาดว่า top-line ในปีนี้จะไม่ฟื้นตัวขึ้นมากนักซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดว่าจะเติบโตขึ้น 1% yoy
- **ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคทำสถิติต่ำสุดในรอบ 7 เดือนเมื่อเดือน เม.ย.59** ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (CCI) ซึ่งมีค่าสหสัมพันธ์กับยอดขายรถยนต์ในประเทศอยู่ 50% เป็นหนึ่งในตัวชี้วัดสำคัญสำหรับการตรวจสอบสัญญาณของการฟื้นตัวของกำลังซื้อในประเทศ ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในขณะนี้ทำสถิติต่ำสุดในรอบ 7 เดือนอยู่ที่ 72.7 เมื่อเดือน เม.ย.59 ดังนั้นเราไม่คาดว่ายอดขายรถยนต์ในประเทศจะฟื้นตัวขึ้นในระยะใกล้
- **คาดการณ์ยอดขายใหม่ไม่สามารถชดเชยผลขาดทุนจากยอดสั่งผลิตของ Mitsubishi ที่หายไป** SAT เสียยอดสั่งผลิต spring parts ประจำปี มูลค่า 500 ล้านบาทสำหรับรถปิกอัพรุ่นใหม่ของ Mitsubishi ที่เพิ่งเปิดตัวไปไตรมาส 4/57 สำหรับ ณ ตอนนี เรามองว่ายอดสั่งผลิตใหม่ได้แก่ 1) axle shafts จาก Hino และ 2) จาก Somboon Forging Technology (SFT) ไม่สามารถชดเชยผลกระทบที่เกิดขึ้นจากยอดสั่งผลิตของ Mitsubishi ที่หายไปในสถานการณ์ที่อุตสาหกรรมยานยนต์อ่อนตัวลงได้

### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 และ 60 ลง 3-5% เพื่อสะท้อนสมมติฐานใหม่ซึ่งรวมทั้งประมาณการ gross margin ที่ลดลงจากยอดสั่งผลิตจาก Hino และขึ้นส่วนเครื่องจักรสำหรับเกษตรกรรมที่ต่ำกว่าคาด เราคาดว่า SAT จะไม่ได้ประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาดในปี 59 เนื่องจาก utilization rate ยังต่ำกว่า 70% ทั้งนี้ เรามีมุมมอง conservative กับภาพรวมของบริษัท และประมาณการกำไรหลักในปี 59 ของเราในขณะนี้ต่ำกว่าของตลาดที่ 6%

### EARNINGS REVISION

Year to 31 Dec (Btm)	2016F Old	2016F New	% chg	2017F Old	2017F New	% chg
Net turnover	8,842	8,750	(1.0)	9,427	9,334	(1.0)
Core profit	664	631	(5.0)	740	715	(3.4)
EPS (Bt)	1.56	1.48	(5.0)	1.74	1.68	(3.4)
Gross margin (%)	14.8	14.5	-30bp	15.0	14.8	-20bp

Source: UOB Kay Hian

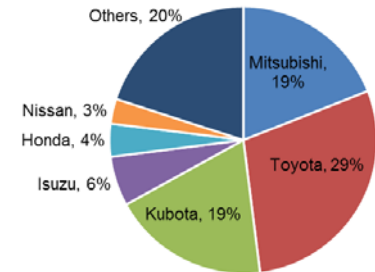
### คำแนะนำ

- **นักลงทุนควรรอสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนกว่านี้** เราแนะนำให้นักลงทุนรอสัญญาณฟื้นตัวขึ้นของอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ชัดเจนกว่านี้ก่อนที่จะลงทุนในหุ้นกลุ่มยานยนต์เนื่องจากอุตสาหกรรมไม่มีปัจจัยหนุนในระยะใกล้และอาจมี downside จากสภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนตัวลงซึ่งส่งผลกระทบต่อผลผลิตในประเทศไทยซึ่งยังลดลง 3.4% yoy ในไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 506,874 คัน
- **คงคำแนะนำ ถือ** แม้ราคาหุ้นปรับตัวลดลง 14% ytd ซึ่งรับรู้ปัจจัยลบที่เกิดขึ้นเกือบหมดแล้ว แต่เรายังคงมุมมองเฝ้าระวังเนื่องจากอุตสาหกรรมมีความไม่แน่นอนมากในขณะนี้และไม่มีสัญญาณการฟื้นตัวขึ้นที่ชัดเจน คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 14.60 บาท อิงด้วย 2016F PE ที่ 9.8 เท่า หรือ -1SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปี ขณะที่จุดซื้อที่ต่ำกว่า 12.00 บาท

### เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

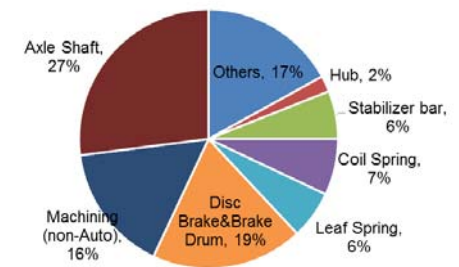
- ไม่มี

### SALES BY CUSTOMER (2015)



Source: SAT, UOB Kay Hian

### SALES BY PRODUCT (2015)



Source: SAT, UOB Kay Hian

### UTILISATION RATE

Product line	1Q16 Utilization	1Q15 Utilization
Axle Shaft	73%	96%
Machining (Auto)	54%	70%
Machining (non-Auto)	73%	82%
Coil Spring	34%	41%
Stabilizer Bar	56%	57%
Leaf Spring	59%	82%
General Forging	48%	16%
<b>Average/Total</b>	<b>60%</b>	<b>71%</b>

Source: SAT, UOB Kay Hian

### PE BAND



Source: UOB Kay Hian