

บมจ. เอสวีไอ (SVI)

ไตรมาส 1/59: กำไรสุทธิน่าจะต่ำสุดแล้ว

กำไรหลักของ SVI ในไตรมาส 1/59 เพิ่มขึ้น 21% yoy แต่ลดลง 3% qoq อยู่ที่ 93 ล้านบาท ปัจจัยหนุนหลักที่ทำให้กำไรสุทธิพุ่งขึ้น yoy มาจากฐานที่ต่ำขณะที่สาเหตุที่ทำให้กำไรหลักลดลง qoq มาจากการฟื้นตัวที่ช้ากว่าประมาณการเดิมของเรา อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรสุทธิผ่านจุดต่ำสุดแล้ว ในไตรมาส 1/59 และในไตรมาส 2/59 จะเริ่มปรับตัวดีขึ้นจากการรับรู้กำไรเต็มไตรมาสจากดีล M&A คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 5.70 บาท

1Q16 Results

Year to 31 Dec (Btm)	1Q16	4Q15	1Q15	yoy chg (%)	qoq chg (%)
Net turnover	2,104	2,041	1,397	50.6	3.1
Gross profit	178	172	118	50.3	3.3
EBIT	99	112	70	41.9	-11.6
EBITDA	163	166	95	72.5	-1.6
Net profit	27	472	276	-90.3	-94.3
EPS	0.01	0.21	0.12	-90.3	-94.3
Core profit	93	96	77	21.3	-2.7
Ratio (%)				yoy ppt chg	qoq ppt chg
Gross margin	8.4	8.4	8.5	0.0	0.0
SG&A % of sales	6.7	4.3	5.7	1.0	2.4

Source: SVI, UOB KayHian

ผลประกอบการ

- ยอดขายเพิ่มขึ้น 50% yoy และ 3% qoq จากการรวมกิจการกับ Seidel 1.4% qoq SVI รายงานยอดขายในไตรมาส 1/59 ที่ 2,104 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 51% yoy และ 3% qoq ด้วยปัจจัยหนุนจากการรวมกิจการกับ Seidel Electronics Group (Seidel) เมื่อวันที่ 17 ก.พ.59 เป็นเวลา 42 วัน หากไม่รวมผลกระทบจากการควบรวมกิจการ ยอดขายของ SVI อยู่ที่ราว 1,500 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9% yoy แต่ลดลง 25% qoq ปัจจัยหนุนที่ทำให้ยอดขายโตขึ้น yoy มาจาก 1) ฐานที่ต่ำจากเหตุเพลิงไหม้ในไตรมาส 4/57 และ 2) เงินบาทที่อ่อนค่าลง 9.2% yoy อยู่ที่ 35.67 บาท/เหรียญสหรัฐ ขณะที่ยอดขายที่ลดลง qoq ช่วยยืนยันว่าการฟื้นตัวหลังเหตุเพลิงไหม้ช้ากว่าที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ ในส่วนของ utilization rate ของ SVI (ไม่รวม Seidel) อ่อนตัวลงอยู่ที่ 50% ในไตรมาส 1/59 (เทียบกับที่ 67% ในไตรมาส 4/58) เนื่องจากระดับการผลิตยังไม่ทรงตัวและเราคาดว่าไลน์การผลิตจะดำเนินการผลิตอย่างราบรื่นตั้งแต่ไตรมาส 3/59 เป็นต้นไป

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	8,295	8,119	12,695	14,205	15,757
EBITDA	916	866	1,130	1,307	1,450
Operating profit	737	688	857	1,019	1,147
Net profit (rep./act.)	(304)	2,029	2,133	996	1,126
Net profit (adj.)	719	697	833	996	1,126
EPS (Bt)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
PE (x)	15.6	16.1	13.5	11.3	10.0
P/B (x)	3.1	2.0	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA (x)	8.5	9.0	6.9	5.9	5.4
Dividend yield (%)	4.6	0.0	2.2	2.7	3.0
Net margin (%)	(3.7)	25.0	16.8	7.0	7.1
Net debt/(cash) to equity (%)	(38.2)	(31.1)	(45.9)	(50.5)	(55.8)
Interest cover (x)	220.7	144.3	71.7	102.5	148.7
ROE (%)	(7.7)	43.5	32.2	12.6	13.0

Consensus net profit ที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันว่าจะถูกต้องและสมบูรณ์ใน 100% อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำรายงานนี้ขอสงวนสิทธิ์ในความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งข้อผิดพลาดใดๆ รายงานฉบับนี้มิได้ถูกประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	4.96 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	5.70 บาท
Upside	+14.9%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	6.20 บาท)

รายละเอียดบริษัท

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

Stock Data

GICS sector	Information Technology
Bloomberg ticker:	SVI TB
Shares issued (m):	2,265.7
Market cap (Btm):	11,238.1
Market cap (US\$m):	317.4
3-mth avg daily %over (US\$m):	1.7

Price Performance (%)

52-week high/low	Bt5.90/Bt4.24			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
9.0	13.0	4.6	0.8	0.8

Major Shareholders

MFG Solution Co., Ltd	43.4
Pongsak Lothongkam	7.9
FY16 NAV/Share (Bt)	3.33
FY16 Net Cash/Share (Bt)	1.53

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ณภัทร วรรณรายวงศ์

02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

- Gross margin ยังถูกกดดัน** ตั้งแต่ SVI ทயอยเร่งการผลิตของโรงผลิตเดิมประกอบกับมียอดสั่งผลิตของลูกค้าใหม่เข้ามาหลังเกิดเหตุเพลิงไหม้ที่โรงผลิตหลัก บริษัทฯ รับรู้ค่าใช้จ่ายก้อนใหญ่สำหรับค่าอุปกรณ์และทดสอบสินค้า (ผ่านกระบวนการผลิต) ของโรงผลิตใหม่ก่อนที่อุปกรณ์ไฟฟ้าจะถูกส่งต่อไปยังลูกค้า ดังนั้น gross margin จึงอาจยังไม่ทรงตัวจนกว่าทุกขั้นตอนจะแล้วเสร็จและเริ่มการผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในอนาคตอันใกล้ เราคาดว่าผลกระทบด้านลบที่เกิดขึ้นจะค่อยๆ บรรเทาลงและคาดว่าไรสุทธิจะมีเสถียรภาพมากขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 3/59 เป็นต้นไป
- กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ลดลงอย่างมากจากรายการพิเศษ** SVI รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 27 ล้านบาท ลดลง 90% yoy และ 94% qoq ด้วยสาเหตุหลักจากเงินเคลมประกันและผลขาดทุนจากเหตุเพลิงไหม้ ทั้งนี้ รายการพิเศษที่เกิดขึ้นในไตรมาส 1/59 ประกอบไปด้วย 1) forex loss ที่ 66 ล้านบาทจากการใช้มาตรฐานทางบัญชีเป็นแบบ marked-to-market 2) ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญที่ 500,000 บาท ทั้งนี้ ไม่มีการบันทึกเงินเคลมประกันในไตรมาส 1/59
- กำไรหลักในไตรมาส 1/59 มีปัจจัยหนุนจากการควบรวมกิจการ** หากไม่รวมรายการพิเศษกำไรหลักจะอยู่ที่ 93 ล้านบาท (+21% yoy แต่ -3% qoq) ซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ 28% กำไรหลักในไตรมาส 1/59 ประกอบไปด้วย 1) ของ SVI ที่ 82 ล้านบาทและ 2) ของ Seidel ที่ 11 ล้านบาท แม้ผลประกอบการของ SVI ไม่ปรับตัวดีขึ้นมากนักจาก one-time expense ที่เกี่ยวข้องกับดีล M&A และ top-line ที่โตช้าแต่มีปัจจัยบวกชดเชยจากกำไรจากการรวมกิจการกับ Seidel เป็นเวลา 42 วัน

ผลกระทบในอนาคต

- มีปัจจัยลบในระยะสั้นจากการปรับโครงสร้างต้นทุนและการปรับเครื่องจักรในการผลิต** SVI ต้องปรับเครื่องจักรในการผลิตจากการย้ายการผลิตของลูกค้าบางรายมายังโรงงานผลิตในประเทศไทยเพื่อจะได้มีความประหยัดต่อขนาดมากขึ้นและมี synergies ระหว่างช่วงที่มีการปรับเครื่องจักรในการผลิต ต้นทุนอาจจะเพิ่มขึ้นและอาจจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการเพียงแคในระยะสั้น

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ลง 6-11% เพื่อสะท้อน** 1) การฟื้นตัวที่ช้ากว่าคาดหลังเหตุเพลิงไหม้ 2) การปรับลดประมาณการ gross margin และ 3) ดีล M&A สำหรับในปี 59 เราคาดว่ากำไรหลักจะโตขึ้น 19% yoy อยู่ที่ 833 ล้านบาทแบ่งเป็นของ SVI ที่ 747 ล้านบาทและของ Seidel ที่ 86 ล้านบาท

Year to 31 Dec

(Btm)	2016F Old	2016F New	Chg (%)	2017F Old	2017F New	Chg (%)
Net turnover	10,104	12,695	26%	11,152	14,205	27%
Core Profit	936	833	-11%	1,055	996	-6%
SG&A-to-sales	4.1%	5.1%	100 bp	4.1%	4.9%	80 bp
Gross Margin	12.7%	10.9%	-180 bp	12.9%	11.1%	-180 bp

SOURCE: UOB KAY HIAN

คำแนะนำ

- แนะนำให้นักลงทุนมองข้ามไปยังผลประกอบการในช่วง 2H59 มากกว่าผลประกอบการที่อ่อนแอในระยะใกล้** เรายังคงมุมมองบวกกับ SVI ด้วยเหตุผล 2 ประการได้แก่ 1) ผลประกอบการที่อ่อนแอที่คาดจะคงอยู่แค่ในระยะสั้นระหว่างช่วงที่เร่งการผลิตและการปรับเปลี่ยนเครื่องจักรในการผลิตหลังเข้าซื้อกิจการ Seidel และ 2) SVI จะรับรู้กำไรเต็มไตรมาสจากการรวมกิจการกับ Seidel ตั้งแต่ไตรมาส 2/59 เป็นต้นไปซึ่งจะช่วยหนุน bottom-line ของบริษัทฯ ให้ดีขึ้น ดังนั้น เราจึงแนะนำให้ให้นักลงทุนมองข้ามไปยังกำไรสุทธิที่คาดเติบโตแข็งแกร่งในช่วง 2H59 และปี 60 มากกว่าผลกระทบด้านลบแค่ในระยะสั้น
- คงคำแนะนำ** ซื้อ ราคาหุ้น SVI ปรับตัวลดลงเกือบ 6% ตั้งแต่เดือน เม.ย.59 จากภาพรวมที่ไม่ชัดเจนของบริษัทฯ และการที่ตลาดกังวลเกี่ยวกับผลประกอบการในช่วง 1H59 เราคาดว่าราคาหุ้นรับรู้ปัจจัยลบที่เกิดขึ้นแล้วและคาดว่าไรสุทธิจะขยายตัวขึ้นแข็งแกร่งหลังการปรับเครื่องจักรในการผลิตเสร็จสิ้น ราคาหุ้น SVI ในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 13.5 เท่าหรือมากกว่า -1SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปี ค่าแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 5.70 บาทอิงด้วย 2016F PE ที่ 15.4 เท่า หรือ +0.5SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปี

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

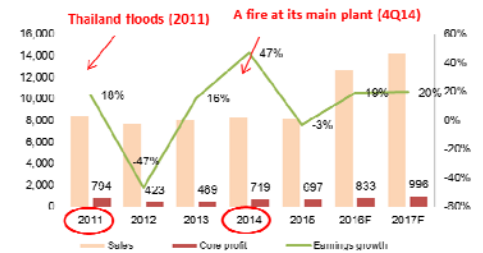
- ดีล M&A

Q116 RESULTS (Btm)

	Sales	Core profit
SVI	1,522	82
Seidel	582	11
Total	2,104	93

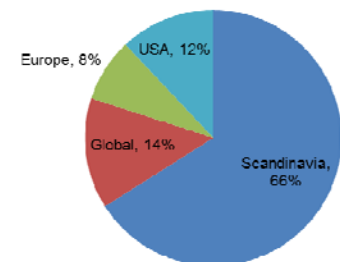
Source: SVI, UOB Kay Hian,

PERFORMANCE



Source: UOB Kay Hian

EXPORT DESTINATIONS



Source: SVI, UOB Kay Hian

PE BAND



Source: SVI, UOB Kay Hian