

บมจ. สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี (SAT)

เรายังคงมุมมองเฝ้าระวังหลังได้พูดคุยกับผู้บริหารครั้งล่าสุด

เราแนะนำให้นักลงทุนหรือผู้ถือครองหุ้นพิจารณาการฟื้นตัวของกลุ่มยานยนต์ที่ชัดเจนกว่านี้เนื่องจากยังไม่มียุติปัจจัยสำคัญที่จะช่วยหนุนราคาหุ้นของกลุ่มในระยะสั้นถึงกลาง นอกจากนี้หลังจากที่เราได้พูดคุยกับผู้บริหารครั้งล่าสุดยังคงยืนยันมุมมองเชิงระมัดระวังของเราที่มีต่อภาพรวมของ SAT ในปี 59 และอุตสาหกรรมยานยนต์ไทยยังต้องใช้เวลาในการฟื้นตัว สำหรับในปี 59 เราคาดว่ากำไรหลักของ SAT จะอ่อนตัวลง 4% yoy คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 14.20 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ต่ำกว่า 12.00 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **ผู้บริหารมีมุมมองเฝ้าระวัง** ผู้บริหารของ SAT คาดว่ากลุ่มยานยนต์น่าจะยังไม่ฟื้นตัวขึ้นในระยะใกล้และยังกังวลเกี่ยวกับความต้องการในประเทศที่อ่อนแอในปีนี้ด้วยสาเหตุหลักจากปัญหาภัยแล้ง
- **ประมาณการผลประกอบการในไตรมาส 2/59** เราคาดว่า top-line ในไตรมาส 2/59 จะเพิ่มขึ้น 10% yoy แต่ลดลง 9% qoq อยู่ที่ราว 2,000 ล้านบาท สาเหตุหลักที่ทำให้ top-line อ่อนตัวลง qoq มาจากผลกระทบตามฤดูกาลแต่ปัจจัยหนุนที่ทำให้ top-line โตขึ้นมาจากฐานที่ต่ำเมื่อปีที่แล้วผลจากการเปลี่ยนรถปิกอัพรุ่นใหม่ของโตโยต้าในไตรมาส 2/58 นอกจากนี้ เราคาดว่า gross margin จะยังอยู่ในระดับต่ำที่ 12.2% (+40bp yoy) จาก utilization rate ที่ต่ำกว่า 60% ดังนั้น เราคาดว่ากำไรหลักจะอยู่ที่ 100 ล้านบาท (+51% yoy, -31% qoq) และคาดว่ากำไรหลักในช่วง 1H59 จะคิดเป็น 40% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา ผู้บริหารคาดว่าผลประกอบการในช่วง 2H59 จะดีกว่าในช่วง 1H59 หนุนจากสภาวะเศรษฐกิจของไทยที่เริ่มฟื้นตัวขึ้นและยอดส่งผลิตที่มากขึ้นจาก Kubota และ Hino
- **การส่งออกส่งสัญญาณเดือน** การส่งออกรถยนต์ของประเทศไทยลดลง 5% yoy อยู่ที่ 388,251 คันในช่วง 4M59 ด้วยสาเหตุหลักจากความต้องการจากตะวันออกกลางที่อ่อนตัวลงอย่างมากถึง 20% yoy ในปี 58 และลดลงอีก 24% yoy ในช่วง 4M59 ผลจากราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำภูมิภาคตะวันออกกลางมีบทบาทสำคัญเป็นอย่างมากเนื่องจากเป็น 1 ใน 3 ภูมิภาคเป้าหมายหลักของการส่งออกรถยนต์ของประเทศไทยซึ่งคิดเป็น 19% ของการส่งออกรถยนต์ของประเทศไทยในช่วง 4M59 (ปี 58 อยู่ที่ 25%) เราคาดว่าแนวโน้มการส่งออกรถยนต์จะอ่อนตัวลงต่อเนื่องตลอดทั้งปีซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้ของยอดขายของ SAT ซึ่งยอดขายส่วนใหญ่มาจากกลุ่มรถปิกอัพ (65% ของยอดขายรวมของ SAT) ซึ่งเป็นรถที่มีกำไรสูงที่สุดของประเทศไทย
- **ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในเดือน พ.ค.59 ทำสถิติต่ำสุดในรอบ 8 เดือน** ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคซึ่งมีค่าสหสัมพันธ์กับยอดขายรถยนต์ในประเทศสูงถึง 50% เป็นหนึ่งในตัวชี้วัดที่สำคัญในการตรวจสอบสัญญาณการฟื้นตัวของกำลังซื้อในประเทศ ทั้งนี้ ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคเมื่อเดือน พ.ค.59 ทำสถิติต่ำสุดในรอบ 8 เดือนที่ 72.6 ดังนั้น เราไม่คาดว่าจะยอดขายรถยนต์ในประเทศจะปรับตัวดีขึ้นในระยะใกล้

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	8,084	8,644	8,503	8,803	9,202
EBITDA	1,647	1,601	1,567	1,604	1,659
Operating profit	796	743	695	731	778
Net profit (rep./act.)	650	642	618	669	728
Net profit (adj.)	650	641	618	669	728
EPS (Bt)	1.5	1.5	1.5	1.6	1.7
PE (x)	8.6	8.8	9.1	8.4	7.7
P/B (x)	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	3.7	3.8	3.9	3.8	3.7
Dividend yield (%)	5.5	4.4	3.9	4.2	4.5
Net margin (%)	8.0	7.4	7.3	7.6	7.9
Net debt/(cash) to equity (%)	37.1	22.5	8.4	(7.1)	(17.8)
Interest cover (x)	11.2	13.8	15.8	19.3	23.6
ROE (%)	12.9	11.9	10.8	10.9	11.4
Consensus net profit	-	-	629	680	748
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.98	0.98	0.97

Source: SAT, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณี่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ถือ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	13.20 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	14.20 บาท
Upside	+7.6%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	14.60 บาท)

รายละเอียดบริษัท

ผลิตและขายชิ้นส่วนยานยนต์ให้แก่บริษัทผลิตรถยนต์สินค้าของบริษัทได้แก่ เพลาท้าย, แหนบ, ดิส, และดรัมเบรก, exhaust manifold, ล้อช่วยแรง, เหล็กกันโคลง และ สปริงชดสวด

Stock Data

GICS sector	Consumer Discretionary
Bloomberg ticker:	SAT TB
Shares issued (m):	425.2
Market cap (Btm):	5,612.6
Market cap (US\$m):	159.2
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.2

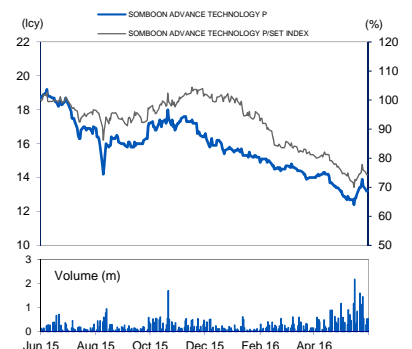
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt19.20/Bt12.40			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
1.5	9.0	19.5	30.2	18.5

Major Shareholders

Somboon Holding	25.5
Kitaphanich family	24.4
FY16 NAV/Share (Bt)	13.95
FY16 Net Debt/Share (Bt)	1.18

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ณภัทร วรรณรชยาวงศ์

02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

Company Update

Wednesday, 15 June 2016

ผลกระทบในอนาคต

- การผลิตรถยนต์รวมอาจไม่ถึงเป้าที่ FTI ตั้งไว้ ยอดการผลิตรถยนต์ของประเทศไทยลดลง 1% yoy ในช่วง 4M59 ซึ่งจะทำให้ประมาณการของ FTI ค่อนข้างมองโลกในแง่ดีเกินไป เราคาดว่ายอดการผลิตรถยนต์ของประเทศไทยจะไม่บรรลุเป้าที่ FTI ตั้งไว้ที่ 2.0 ล้านคัน (+5% yoy) ด้วยสาเหตุหลักจาก 1) ตลาดรถยนต์ในประเทศยังไม่ส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้นที่ชัดเจนและ 2) ตลาดส่งออกกำลังเผชิญกับความต้องการที่ลดลงจากตะวันออกกลาง
- คาดปัญหาภัยแล้งจะส่งผลกระทบจากการเติบโตของยอดขายของ Siam Kubota ในปีนี้ Siam Kubota ซึ่งเป็นผู้ผลิตรถแทรกเตอร์ เป็น 1 ในลูกค้าหลักของ SAT และคิดเป็น 19% ของยอดขายของ SAT อย่างไรก็ดี จากปัญหาภัยแล้งรุนแรงที่เกิดขึ้นในปี 59 ที่ส่งผลกระทบต่อชาวนาในภาคกลางและส่งผลให้การซื้อเครื่องยนต์สำหรับเกษตรกรต้องล่าช้าออกไป เราจึงคาดว่ายอดขายชิ้นส่วนของเครื่องยนต์สำหรับเกษตรกรจะอ่อนตัวลง 5% yoy ในปี 59 ซึ่งต่ำกว่าประมาณการเดิมของเราที่คาดการณ์การเติบโตจะคงที่ yoy

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ลง 2-6% เพื่อสะท้อนยอดขายเครื่องยนต์สำหรับเกษตรกรที่ลดลงและ capex ที่ 300 ล้านบาทในปี 59-60 เราคาดว่าอุตสาหกรรมต้องใช้เวลานานขึ้น

EARNINGS REVISION

Year to 31 Dec (Btm)	2016F Old	2016F New	% Chg	2017F Old	2017F New	% Chg
Net turnover	8,750	8,503	(2.8)	9,334	8,803	(5.7)
Core profit	631	618	(2.2)	715	669	(6.4)
EPS (Bt)	1.48	1.45	(2.2)	1.68	1.57	(6.4)
Gross margin (%)	14.5	14.5	0bp	14.8	14.6	-20bp

Source: UOB Kay Hian

- แนวโน้มกำไรสุทธิในปี 59 เราคาดว่ากำไรหลักจะลดลง 4% yoy อยู่ที่ 618 ล้านบาท ลดลงเป็นปีที่ 3 ติดต่อกันด้วยสาเหตุหลักจาก top-line ที่ลดลง 2% จากอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ฟื้นตัวช้า นอกจากนี้ เราคาดว่า SAT จะไม่มีความประหยัดต่อขนาดในปี 59 เนื่องจาก utilization rate ยังต่ำกว่า 70%

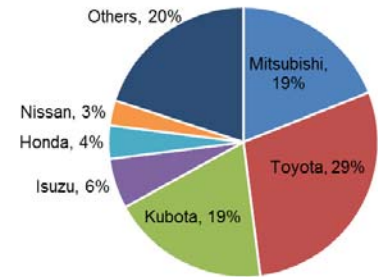
คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ** แม้อำนาจในขณะนี้ที่ซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 9.2 เท่าหรือมากกว่า -1SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปี รับรู้ปัจจัยลบที่เกิดขึ้นเกือบหมดแล้วแต่เรายังคงมุมมองเฝ้าระวังเนื่องจากอุตสาหกรรมไม่มีสัญญาณการฟื้นตัวขึ้นที่ชัดเจนในขณะนี้และขาดปัจจัยหนุนที่จะช่วยเพิ่มราคาหุ้นในระยะใกล้ คำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 14.20 บาท อิงด้วย 2016F PE ที่ 9.8 เท่า หรือ -1SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปี ขณะที่จุดซื้อที่ต่ำกว่า 12.00 บาท

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

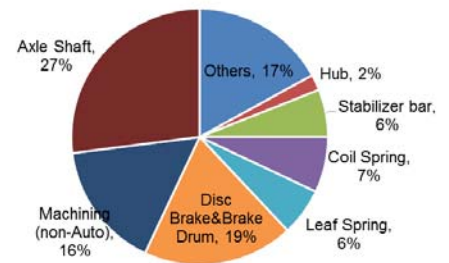
- ไม่มี

SALES BY CUSTOMER (2015)



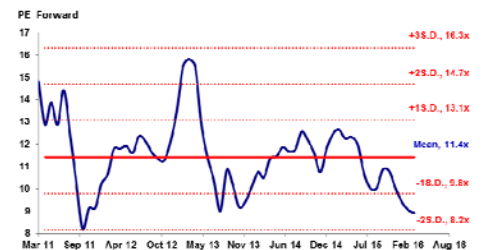
Source: SAT, UOB Kay Hian

SALES BY PRODUCT (2015)



Source: SAT, UOB Kay Hian

PE BAND



Source: UOB Kay Hian