

บมจ. เอสวีไอ (SVI)

ไตรมาส 2/59: กำไรเริ่มมีพัฒนาการ

กำไรหลักของ SVI ในไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 136 ล้านบาท (-43% yoy และ +46% qoq) ปัจจัยหนุนกำไรหลักให้เพิ่มขึ้น qoq มาจากการควบรวมกิจการเต็มปีกับ Seidel Electronics ซึ่ง SVI เข้าซื้อกิจการในไตรมาส 1/59 เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 และ 60 ลง 18-23% เพื่อสะท้อนการฟื้นตัวขึ้นที่ช้ากว่าคาดหลังเกิดเพลิงไหม้ที่โรงงานผลิตในไตรมาส 4/57 เราคาดว่ากำไรสุทธิผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในไตรมาส 1/59 และคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 2/59 เป็นต้นไป คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 5.50 บาท

2Q16 Results

Year to 31 Dec (Btm)	2Q16	1Q16	2Q15	yoy chg (%)	qoq chg (%)
Net turnover	2,927	2,104	2,317	26.3	39.1
Gross profit	245	178	303	-19.1	38.1
EBIT	137	99	233	-41.4	37.6
EBITDA	209	163	281	-25.7	28.1
Net profit	574	27	1,137	-49.5	2,053.1
EPS	0.25	0.01	0.50	-49.5	2,053.1
Core profit	136	93	237	-42.8	45.7
Ratio (%)				yoy ppt chg	qoq ppt chg
Gross margin	8.4	8.4	13.1	-4.7	-0.1
SG&A % of sales	4.9	6.7	4.0	0.9	-1.8
Core profit margin	4.6	4.4	10.2	-5.6	0.2

Source: SVI, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- ยอดขายเพิ่มขึ้น 26% yoy และ 39% qoq SVI รายงานยอดขายในไตรมาส 2/59 ที่ 2,927 ล้านบาท (เพิ่มขึ้น 26% yoy และ 39% qoq) ด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) การผลิตที่ฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องหลังเหตุเพลิงไหม้ในไตรมาส 4/58 และ 2) การรวมกิจการเต็มไตรมาสกับ Seidel Electronics Group (Seidel) ซึ่ง SVI เข้าซื้อกิจการเมื่อวันที่ 17 ก.พ.59 หากไม่รวมผลกระทบจากค่าเงิน ยอดขายรวมในไตรมาส 2/59 จะอยู่ที่ 84 ล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งประกอบไปด้วย 1. SVI ที่ 62 ล้านเหรียญสหรัฐ (ไตรมาส 1/59 ได้รับที่ 43 ล้านเหรียญสหรัฐ) และ 2. Seidel ที่ 22 ล้านเหรียญสหรัฐ (ไตรมาส 1/59 ได้รับที่ 16 ล้านเหรียญสหรัฐ)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	8,295	8,119	12,606	14,113	15,662
EBITDA	916	866	933	1,129	1,253
Operating profit	737	688	660	841	950
Net profit (rep./act.)	(304)	2,029	1,938	820	931
Net profit (adj.)	719	697	638	820	931
EPS (Bt)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
PE (x)	15.3	15.8	17.3	13.4	11.8
P/B (x)	3.0	1.9	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	8.3	8.8	8.2	6.8	6.1
Dividend yield (%)	4.7	0.0	1.7	2.2	2.5
Net margin (%)	(3.7)	25.0	15.4	5.8	5.9
Net debt/(cash) to equity (%)	(38.2)	(31.1)	(45.4)	(49.2)	(54.1)
Interest cover (x)	220.7	144.3	59.2	88.6	128.5
ROE (%)	n.a.	43.5	29.6	10.7	11.2
Consensus net profit	-	-	766	948	1,067
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.83	0.86	0.87

Source: SVI, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยอิงข้อมูลที่มีอยู่ในขณะจัดทำรายงานซึ่งมีความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลตามที่บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำรายงานได้ดำเนินการโดยปราศจากความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	4.86 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	5.50 บาท
Upside	+13.2%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	5.70 บาท)

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):	11,011.5
Market cap (US\$m):	316.9
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.2

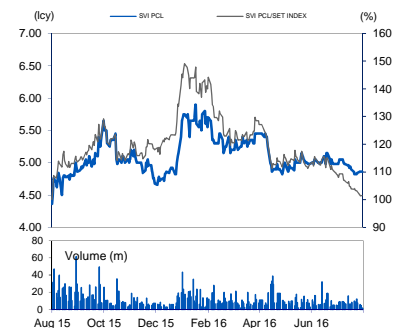
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt5.90/Bt4.48			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
2.4	0.4	14.7	9.0	1.2

Major Shareholders

MFG Solution Co., Ltd	43.4
Pongsak Lothongkam	7.9
FY16 NAV/Share (Bt)	3.27
FY16 Net Cash/Share (Bt)	1.49

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ณภัทร วรจรรยาวงศ์

02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

- **Gross margin** ยังถูกกดดัน จากการที่ SVI ทอยยแรงการผลิตของโรงผลิตเดิมประกอบกับมียอดสั่งผลิตของลูกค้าใหม่เข้ามาหลังเกิดเหตุเพลิงไหม้ที่โรงผลิตหลักทำให้ gross margin ของบริษัทฯ อาจยังไม่ทรงตัวจนกว่าการตรวจสอบโรงผลิตโดยลูกค้าและการสั่งซื้อวัสดุ จะแล้วเสร็จ เราคาดว่าผลกระทบด้านลบที่เกิดขึ้นจะค่อยๆ บรรเทาและคาดการณ์กำไรสุทธิจะทรงตัวมากขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 3/59 เป็นต้นไป
- **กำไรสุทธิในไตรมาส 2/59** ผันผวนอย่างมากจากรายการพิเศษ SVI รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่ 574 ล้านบาท ลดลง 50% yoy แต่เพิ่มขึ้น 2,053% qoq สาเหตุหลักที่ทำให้กำไรสุทธิผันผวนมาจากเงินเคลมประกันและผลขาดทุนจากเหตุเพลิงไหม้ ทั้งนี้ รายการพิเศษที่เกิดขึ้นในไตรมาส 2/59 ประกอบไปด้วย 1) forex loss ที่ 40 ล้านบาทจากการ marked-to-market เงินทุนหมุนเวียน 2) ค่า allowance สำหรับ doubtful account ที่ 700,000 บาท 3) เงินเคลมประกันที่ 528 ล้านบาทและ 4) one-off corporate income tax ที่ 50 ล้านบาท
- **กำไรหลักอยู่ระหว่างฟื้นตัว** หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรหลักในไตรมาส 2/59 จะอยู่ที่ 136 ล้านบาท (+43% yoy แต่ -4.6% qoq) ซึ่งทำให้กำไรหลักในช่วง 1H59 คิดเป็น 36% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา เราคาดว่ากำไรสุทธิได้อยู่ในระดับต่ำสุดแล้วในไตรมาส 1/59 และคาดว่าจะฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง qoq ในไตรมาสต่อไป

ผลกระทบในอนาคต

- **ได้รับเงินเคลมประกันอีก 780 ล้านบาท** เราคาดว่าบริษัทฯ จะบันทึกเงินเคลมประกันอีก 780 ล้านบาทในช่วง 2H59 ซึ่งจะช่วยให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นอย่างมาก
- **ได้รับผลกระทบเล็กน้อยจากเงินยูโรที่อ่อนค่าลง** ประมาณ 15% และ 10% ของยอดขายและต้นทุนของ SVI อยู่ในสกุลเงินยูโร จากการทำ sensitivity analysis ของเราแสดงให้เห็นว่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นทุก 1% เทียบกับเงินยูโรจะลดให้ bottom line ลดลงน้อยกว่า 0.5% (base case ที่ 39.00 บาท/ยูโร) เราคิดว่า SVI จะได้รับผลกระทบน้อยมากถ้าเทียบกับคู่แข่งในประเทศรายอื่นๆ เนื่องจากมีการทำ natural hedging ไว้สูง

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ลง 18-23% เพื่อสะท้อนการปรับลดประมาณการ gross margin ลงเนื่องจากเราคาดว่ากลุ่มผลิตของ SVI ต้องใช้เวลาอีกซักระยะกว่าจะกลับมาผลิตได้คงที่

EARNINGS REVISION

Year to 31 Dec (Btm)	2016F Old	2016F New	Chg (%)	2017F Old	2017F New	Chg (%)
Net turnover	12,695	12,606	-1%	14,205	14,113	-1%
Core Profit	833	638	-23%	996	820	-18%
Gross Margin	10.9%	9.3%	-160 bp	11.1%	9.9%	-120 bp

Source: UOB Kay Hian

คำแนะนำ

- **แนะนำให้นักลงทุนมองข้ามไปยังผลประกอบการในปี 60 มากกว่าผลประกอบการที่อ่อนแอในระยะใกล้** เรายังคงมุมมองบวกกับ SVI ด้วยเหตุผล 2 ประการได้แก่ 1) ผลประกอบการที่อ่อนแอที่คาดว่าจะคงอยู่แค่ในระยะสั้นระหว่างช่วงที่เร่งการผลิตและการปรับเปลี่ยนเครื่องจักรในการผลิตหลังเข้าซื้อกิจการ Seidel และ 2) SVI จะรับรู้กำไรเต็มไตรมาสจากการรวมกิจการกับ Seidel ตั้งแต่ไตรมาส 2/59 เป็นต้นไปซึ่งจะช่วยหนุน bottom-line ของบริษัทฯ ให้ดีขึ้น ดังนั้น เราจึงแนะนำให้นักลงทุนมองข้ามไปยังกำไรสุทธิที่คาดเติบโตแข็งแกร่งในปี 60 มากกว่าผลกระทบด้านลบแค่ในระยะสั้น
- **คงคำแนะนำซื้อ** เรา roll over valuation ของเราออกไปเป็นปี 60 คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 5.50 บาทอิงด้วย 2016F PE ที่ 15.1 เท่า หรือ +0.5SD มากกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ปัจจัยหนุนราคาหุ้นมาจากเงินบาทที่อ่อนค่าลง ยอดสั่งผลิตใหม่และการที่ตลาดเปลี่ยนการมุ่งเน้นไปยังกำไรสุทธิที่คาดโตขึ้นในปีหน้า

2Q16 RESULTS (Btm)

	Sales	Core profit
SVI	2,159	125
Seidel	767	11
Total	2,927	136

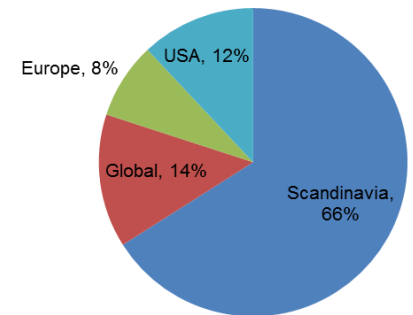
Source: SVI, UOB Kay Hian,

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	PCBA
CCP	Sensors	PCBA

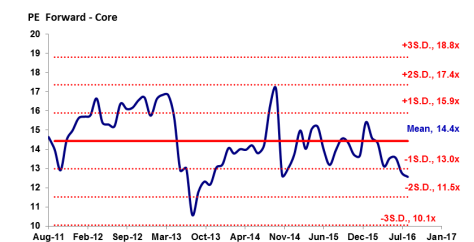
Source: SVI, UOB Kay Hian,

EXPORT DESTINATION



Source: SVI, UOB Kay Hian

PE BAND



Source: SVI, UOB Kay Hian