

ผ่านพ้นช่วงเวลาเลวร้ายไปแล้ว...เตรียมเร่งเครื่องเต็มที่ในช่วง 2H54

▶ งวด 4Q54 เกิดผลขาดทุนสุทธิตามคาด...บันทึกค่าความเสียหายจากน้ำท่วม

SVI รายงานผลการดำเนินงานในงวด 4Q54 ขาดทุนสุทธิเกือบ 2 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ โดยสาเหตุหลักๆ มาจากการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษจากความเสียหายจากวิกฤติน้ำท่วมที่โรงงาน SVI ในนิคมฯ บางกระดี่ เป็นมูลค่ากว่า 2 พันล้านบาท นอกจากนี้ สถานการณ์ดังกล่าวยังทำให้ SVI ไม่สามารถผลิตสินค้าได้ตามคำสั่งของลูกค้า ซึ่งเห็นได้จากยอดขายรวมในงวด 4Q54 ปรับตัวลดลงเหลือเพียง 28 ล้านเหรียญสหรัฐฯ (หรือประมาณ 869 ล้านบาท) หดตัวถึง 67% qoq อย่างไรก็ตาม Gross margin โดยรวมในงวด 4Q54 ปรับตัวเพิ่มขึ้นที่ระดับ 24.7% จากเดิม 10.5% ในงวด 3Q54 สวนทางกับที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ ซึ่งฝ่ายวิจัยจะสอบถามประเด็นดังกล่าวต่อทางบริษัทฯ ในภายหลังจากนี้ แต่โดยรวมแล้ว ผลการดำเนินงานของ SVI ในปี 2554 พลิกเป็นขาดทุนสุทธิ 1.28 พันล้านบาท จากที่มีกำไรสุทธิ 735 ล้านบาทในปี 2553

▶ เริ่มกลับเข้าสู่ภาวะปกติแล้ว...เตรียมเร่งเครื่องเต็มที่ในช่วง 2H54

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า SVI จะทยอยได้รับเงินประกันชดเชยครอบคลุมทั้งจำนวนกลับมาในปี 2555 ซึ่งทำให้ฝ่ายวิจัยมีความเป็นไปได้ที่จะปรับเพิ่มประมาณการอีกครั้ง หากทราบจำนวนเงินประกัน และช่วงเวลาได้รับที่แน่นอน โดยได้แสดงให้เห็นแต่ละกรณีดังแสดงในตารางหน้าถัดไป สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ SVI ในปี 2555 (ไม่รวมรายการเงินประกันชดเชย) คาดว่าจะเป็นไปในทิศทางขาขึ้นตั้งแต่งวด 1Q55 ต่อเนื่องไปจนถึงงวด 3Q55 โดยอัตรากำลังการผลิตของโรงงาน SVI ในปัจจุบันสูงถึง 70% ของกำลังการผลิตก่อนช่วงเกิดวิกฤติน้ำท่วมแล้ว ส่งผลให้คาดการณ์ยอดขายรวมในงวด 1Q55 เท่ากับ 60 ล้านเหรียญฯ หรือเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัวจากงวดก่อนหน้า ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยคาดว่าบริษัทฯ จะสามารถกลับมาดำเนินการผลิตเต็มที่อีกครั้งในงวด 3Q55 ซึ่งทันกับช่วงฤดูกาลส่งออกของอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ ส่งผลให้มียอดคำสั่งซื้อเข้ามาเป็นจำนวนมาก นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังมีมุมมองเชิงบวกต่อการล้างการผลิตของ SVI ภายหลังจากผ่านพ้นวิกฤติน้ำท่วมครั้งใหญ่ไปแล้ว ซึ่งจะเห็นได้จากการเพิ่มฐานการผลิตไปสู่โรงงาน SVI ที่แจ้งวัฒนะ (จากเดิมที่บริษัทฯ มีแผนที่จะขายโรงงานทิ้ง) ส่งผลให้ SVI มีโรงงานเพิ่มเป็น 2 แห่ง (เดิม 1 แห่ง) ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มีความสามารถที่จะเพิ่มกำลังการผลิตมากขึ้นกว่าเดิมนาน 50% ซึ่งยังไม่ได้อรวมไว้ในประมาณการ และถือเป็น Upside ของผลการดำเนินงานในอนาคต

▶ ถึงเวลากลับมาของหุ้น SVI อีกครั้ง...Top pick ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อ โดยกำหนดให้มูลค่าพื้นฐานปี 2555 อิงวิธี DCF เท่ากับ 3.84 บาท โดยฝ่ายวิจัยเชื่อว่าปัจจัยลบต่างๆ ได้สะท้อนไปในราคาหุ้นค่อนข้างมากแล้ว จึงถือเป็นโอกาสเหมาะสมที่จะเข้าสะสมหุ้นเพื่อรับการดีดตัวของผลการดำเนินงานใน 1Q55 นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า SVI อาจมีการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลในปี 2555 เพิ่มขึ้น หากบริษัทฯ ได้รับเงินชดเชยประกันกลับเข้ามาในภายหลัง สำหรับนักลงทุนที่ต้องการจะลงทุนหุ้นในกลุ่มชิ้นส่วนฯ และสามารถรับความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศได้ ฝ่ายวิจัยแนะนำหุ้น Flextronics (FLEX US EQUITY) ซึ่งประกอบธุรกิจ EMS ชั้นนำของโลก โดยมีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายอุตสาหกรรม อาทิ อุตสาหกรรม Telecommunication, Networking, Consumer product และ Medical product อีกทั้งยังมี PER ปี 2555 ต่ำเพียง 8.6 เท่า ขณะที่หุ้นปัจจุบันของ Flextronics ยังมี Upside จากค่าเฉลี่ยของมูลค่าพื้นฐานของ Bloomberg Consensus อีกราว 20%

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	6,486	8,079	8,445	9,508	10,934
กำไรสุทธิ	582	735	(1,275)	721	832
EPS (บาท)	0.35	0.38	(0.65)	0.37	0.42
Norm. Profit	566	667	794	671	832
PER (เท่า)	9.56	8.86	N.a.	9.14	7.97
DPS (บาท)	1.05	0.20	0.00	0.19	0.21
Dividend Yield (%)	31.3%	6.0%	0.0%	5.5%	6.3%
PBV (เท่า)	2.82	2.29	5.24	4.07	3.24
ROE (%)	23.2	30.5	(62.2)	50.3	45.4

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 3.36 บาท

Fair Value : 3.84 บาท

มูลค่าตลาด : 6,520 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553

▲▲▲▲▲

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.37	0.57	-36%
2556F	0.42	0.41	3%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

ธิปวัช สุวรรณถำมรงค์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 034124

✉ thiptawat@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้อย่างใกล้ชิด บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงานงวด 4Q54 และปี 2554 ของ SVI

(ล้านบาท)	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	%qoq	%yoy	2554	2553	%yoy
รายได้จากการขาย	1,843	2,033	2,406	2,455	2,456	2,665	869	-67.4%	-63.9%	8,445	8,079	4.5%
ต้นทุนขาย	(1,656)	(1,802)	(2,149)	(2,152)	(2,171)	(2,385)	(654)	-72.6%	-69.6%	(7,363)	(7,188)	2.4%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(65)	(71)	(74)	(78)	(72)	(81)	(73)	-9.9%	-1.4%	(304)	(286)	6.6%
กำไร/ขาดทุนจาก FX	5	43	18	24	(6)	8	(15)	N.a.	N.a.	11	84	-87.0%
กำไรสุทธิ	171	188	203	229	246	214	(1,964)	N.a.	N.a.	(1,275)	735	-273.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	122	160	182	226	213	199	141	-29.1%	-22.7%	778	605	28.5%
EPS (บาท)	0.09	0.10	0.10	0.12	0.13	0.11	-1.01	N.a.	N.a.	(0.65)	0.38	-272.4%
Gross margin	10.1%	11.4%	10.7%	12.4%	11.6%	10.5%	24.7%			12.8%	11.0%	
SG&A/Sales	3.5%	3.5%	3.1%	3.2%	2.9%	3.1%	8.4%			3.6%	3.5%	

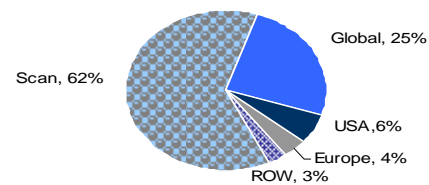
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประเมินสถานการณ์การรับรู้เงินประกันชดเชยในแต่ละกรณี

	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)		EPS (บาท/หุ้น)		Fair value (บาท/หุ้น)
	2555F	2556F	2555F	2556F	
ปัจจุบัน	721	832	0.37	0.42	3.84
รับรู้เงินประกัน 50% ในปี 2555 และที่เหลือในปี 2556	1,721	1,832	0.88	0.93	4.00
รับรู้เงินประกัน 75% ในปี 2555 และที่เหลือในปี 2556	2,221	1,332	1.13	0.68	4.05
รับรู้เงินประกัน 100% ในปี 2555	2,721	832	1.39	0.42	4.15

ที่มา : SVI

โครงสร้างรายได้รวมของ SVI แยกตามภูมิภาค



ที่มา : SVI

เปรียบเทียบหุ้นในกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในไทย และภูมิภาค

	Rec. / BB Rating	ราคา ปัจจุบัน	ราคา เป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER		
					2555F	2556F	2555F	2556F	
HANA	BUY	21.70	21.50	(1)	1.14	1.08	9.83	10.07	
DELTA	HOLD	22.70	22.50	(1)	1.34	1.25	10.03	9.29	
CCET	SELL	2.72	2.00	(27)	0.60	0.59	10.74	9.79	
SVI	BUY	3.36	3.84	14	4.07	3.24	9.14	7.97	
KCE	HOLD	4.86	5.20	7	0.83	0.76	6.63	6.37	
SMT	SELL	8.95	5.50	(39)	1.22	1.18	19.26	18.82	
FOXCONN TECHNOLO		4.00	133	121	(9)	2.50	2.21	18.86	15.34
FLEXTRONICS INTL		3.80	7.10	8.50	20	2.19	1.64	8.59	6.77
CELESTICA INC		4.14	9.52	10.31	8	1.32	1.19	8.60	7.75
VENTURE CORP LTD		4.50	8.38	8.81	5	1.21	1.19	13.45	12.14
PLEXUS CORP		3.33	36.18	38.00	5	1.96	1.69	15.25	12.57
BENCHMARK ELECTR		2.43	16.91	17.40	3	0.83	0.77	15.26	12.59
QUANTA COMPUTER		3.67	68.00	70.03	3	2.15	2.02	12.07	10.98
COMPAL ELECTRON		2.96	34.65	31.60	(9)	1.35	1.29	12.45	10.07
LITE-ON TECHNOLO		3.36	38.35	37.30	(3)	1.26	1.29	11.16	10.93

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP และ Bloomberg

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SVI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้จากการขายและบริการ	8,079	8,445	9,508	10,934	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	7,188	7,363	8,535	9,751	กำไรสุทธิ	735	725	721	832
กำไรขั้นต้น	891	1,083	973	1,183	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	286	304	342	394	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	155	199	260	283
รายได้อื่น	91	50	70	70	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(526)	91	(1,512)	(208)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	605	778	631	789	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	341	1,036	(532)	907
ดอกเบี้ยจ่าย	22	23	22	17	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	675	805	679	842	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(262)	(523)	(315)	(217)
ภาษีเงินได้	9	11	8	10	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(84)	7	4	(0)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	667	794	671	832	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(469)	(403)	483	(217)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	84	11	50	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายการพิเศษอื่น ๆ	8	(1,974)	-	-	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	292	(114)	11	12
กำไรสุทธิ	735	(1,275)	721	832	เพิ่ม/ลด เงินกู้	367	(273)	(186)	(90)
EPS	0.38	(0.65)	0.37	0.42	ลด จ่ายปันผล	(159)	(204)	(363)	(414)
					อื่นๆ	-	(2)	283	66
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	24.6%	4.5%	12.6%	15.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	499	(568)	(255)	(425)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	26.3%	-273.4%	-156.6%	15.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	376	59	(303)	265
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	11.0%	12.8%	10.2%	10.8%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	9.1%	-15.1%	7.6%	7.6%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้จากการขายและบริการ	2,455	2,456	2,665	869	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	676	374	71	336
ต้นทุนขายและบริการ	(2,152)	(2,171)	(2,385)	(654)	ลูกหนี้การค้า	1,745	587	1,563	1,797
กำไรขั้นต้น	304	285	280	214	สินค้าคงเหลือ	1,480	1,117	1,403	1,603
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(78)	(72)	(81)	(73)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	71	41	48	55
รายได้อื่น	15	15	11	8	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	1,012	1,023	1,084	1,023
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	226	213	199	141	สินทรัพย์รวม	5,613	3,954	4,176	4,817
ดอกเบี้ยจ่าย	(6)	(6)	(5)	(5)					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	235	222	205	144	เงินกู้ระยะสั้น	7	8	8	9
ภาษีเงินได้	(4)	(4)	(2)	(0)	เจ้าหนี้การค้า	1,629	1,881	1,637	1,870
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	230	219	202	143	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	265	160	443	509
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	24	(6)	8	(15)	เงินกู้ระยะยาว	521	344	341	251
รายการพิเศษอื่น ๆ	(16)	2	9	5	หนี้สินไม่หมุนเวียน	4	2	2	2
กำไรสุทธิ	229	246	214	(1,964)	หนี้สินรวม	2,767	2,704	2,556	2,767
EPS	0.12	0.13	0.11	(1.01)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,939	1,950	1,962	1,974
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4	16	16	16
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%) qoq	2.1%	0.0%	8.5%	-67.4%	กำไรสะสม	896	(696)	(338)	80
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	12.8%	7.4%	-12.7%	-1015.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,846	1,250	1,620	2,050
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	12.4%	11.6%	10.5%	24.7%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	9.3%	10.0%	8.0%	-226.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	5,613	3,954	4,176	4,817
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.01	1.25	1.42	1.53	อัตราการเติบโตของยอดขาย	24.6%	4.5%	12.6%	15.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	5.24	7.24	8.84	6.51	Gross margin	11.0%	12.8%	10.2%	10.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.74	5.67	6.77	6.49	SG&A/ยอดขายรวม	3.5%	3.6%	3.6%	3.6%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.05	4.20	4.85	5.56	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	31.57	30.00	30.00	30.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.30	0.50	0.27	0.17					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.8%	-26.2%	18.3%	18.9%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	30.5%	-62.2%	50.3%	45.4%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP