



บมจ. สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี ผ่านจุดที่แย่ที่สุดไปแล้ว แนวโน้มข้างหน้าสดใส

ชื่อ				
สุชาติ ธีรวรรณรัตน์	ราคาปัจจุบัน (บ.)	23.50		
66.2658.8888 Ext.8852	ราคาเป้าหมาย (บ.)	30.00		
suchott@kgi.co.th	Upside (%)	27.7		
Sales	Net income	EPS		
Bt mn	Bt mn	Bt/share		
P/E		(x)		
2010	6,263	771	2.48	22.8
2011F	5,884	405	1.19	9.5
2012F	7,565	795	2.34	19.7
Dividend yield - 12/11F (%)				1.8
Price to book value - 12/11F (x)				1.7
Absolute performance (3,6,12M) (%)				19.9; -4.1; 2.2
Relative performance (3,6,12M) (%)				4.6; -8.5; -12.8

สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- คาดว่าจะมีผลขาดทุนสุทธิ 100 ล้านบาทในไตรมาสที่ 4/54 แต่คาดว่าผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญในไตรมาสที่ 1/55
- คาดยอดการผลิตรถยนต์ในปี 2555 จะเพิ่มขึ้น 23%-37% YoY เป็น 1.8-2.0 ล้านคัน
- คงคำแนะนำซื้อโดยให้ราคาเป้าหมาย 30.00 บาท

ผ่านจุดต่ำที่สุดไปแล้วในไตรมาสที่ 4/54 และจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในครึ่งแรกของปี 2555

หลังการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา มุมมองต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานในอนาคตเป็นบวก เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2555 ที่ 30.00 บาท อิงจาก PE ปี 2555 ที่ 13 เท่า เนื่องจากเราเชื่อว่าผลการประกอบกิจการของบริษัทได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในไตรมาสที่ 4/54 และจะฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่งในไตรมาสที่ 1/55 โดยเราคาดว่าบริษัทจะมีผลขาดทุนสุทธิ 100 ล้านบาทในไตรมาสที่ 4/54 จากวิกฤติน้ำมันในเดือนค.ค.และพ.ย. ซึ่งทำให้อัตรากำไรใช้กำลังการผลิตของบริษัทในไตรมาสที่ 4/54 เหลือเพียงแค่ 35% อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าผลประกอบการจะพลิกฟื้นในไตรมาสที่ 1/55 จากการที่อัตรากำไรใช้กำลังการผลิตที่ฟื้นกลับมาอยู่ที่ 70% ในเดือนม.ค. นอกจากนี้ปัจจัยที่จะช่วยกระตุ้นราคาหุ้นของ SAT ในปีนี้ก็มี i) ความเป็นไปได้ที่ยอดการผลิตรถยนต์ในปี 2555 จะสูงเกินกว่าสมมติฐานของเรา ii) มิตซูบิชิ ซึ่งเป็นลูกค้ารายใหญ่ของ SAT น่าจะย้ายฐานการผลิตจากยุโรปมายังประเทศไทย และ iii) โครงการ joint-venture กับพันธมิตรทางธุรกิจอินเดียและอินโดนีเซียซึ่งคาดว่าจะประกาศในไตรมาสที่ 4/55

คาดว่าจะมีผลขาดทุนสุทธิ 100 ล้านบาทในไตรมาสที่ 4/54...

ยอดการผลิตรถยนต์ในประเทศไทยในไตรมาสที่ 4/54 ลดลง 61.5% YoY และ 63.6% QoQ เหลือเพียงแค่ 1.726 แสนคันเท่านั้น ซึ่งเป็นผลมาจากภาวะวิกฤติน้ำมันในช่วงเดือนค.ค.และพ.ย. 2554 ซึ่งกระทบกับสายโซ่อุปทานของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนยานยนต์ของไทย ผู้บริหารบริษัทบอกกับเราว่าอัตรากำไรใช้กำลังการผลิตของ SAT ในไตรมาสที่ 4/54 ลดลงเหลือแค่ 35% และคาดว่าจะลดลง 61.2% YoY และ 66.8% QoQ เหลือประมาณ 650 ล้านบาท ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับแนวโน้มของอุตสาหกรรมในช่วงนั้น ทั้งนี้เนื่องจากอัตรากำไรใช้กำลังการผลิตที่ต่ำมาก เราจึงคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาสที่ 4/54 จึงน่าจะอยู่เพียงประมาณ 1% และทำให้เราคาดว่า SAT จะมีผลขาดทุนสุทธิ

เท่ากับ 100 ล้านบาท ซึ่งทำให้เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิสำหรับปี 2554 จากเดิม 529 ล้านบาท เหลือ 404.7 ล้านบาท

ภาพที่ 1: คาดการณ์ผลประกอบการไตรมาสที่ 4/54

Bt mn	4Q11F	4Q10	YoY(%)	3Q11	QoQ (%)
Sales	650.0	1,676.5	(61.2)	1,957.1	(66.8)
COGS	(643.5)	(1,371.4)	(53.1)	(1,610.8)	(60.1)
Gross profit	6.5	305.1	(97.9)	346.3	(98.1)
SG&A	(78.0)	(126.2)	(38.2)	(115.0)	(32.2)
EBIT	(70.0)	222.9	(131.4)	291.5	(124.0)
Interest expense	(30.0)	(21.0)	42.5	(33.5)	(10.5)
Net profit	(100.0)	179.7	(155.7)	204.6	(148.9)
EPS (Bt)	0.60	0.53	13.9	0.60	-
Percent	4Q11F	4Q10	YoY (ppts)	3Q11	QoQ (ppts)
Gross margin	1.0	18.2	(17.2)	17.7	(16.7)
SG&A to sales	(12.0)	(7.5)	(4.5)	(5.9)	(6.1)
Net profit margin	(15.4)	10.7	(26.1)	10.5	(25.8)

Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

... แต่คาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญในไตรมาสที่ 1/55

อัตรากำไรใช้กำลังการผลิตในเดือนมกราคมฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญมาอยู่ที่ 70% และผู้บริหารของบริษัทคาดว่าอัตรากำไรใช้กำลังการผลิตจะเพิ่มขึ้นเป็น 80-90% ในไตรมาสที่ 2/55 ซึ่งเป็นการช่วยยืนยันมุมมองของเราเกี่ยวกับแนวโน้มผลประกอบการที่ดีของ SAT ในปี 2555 ทั้งนี้ ผู้บริหารบริษัทตั้งเป้าหมายว่าอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2555 จะปรับขึ้นมาเป็น 20-21% จากที่คาดว่าจะอยู่ที่ 15.75% ในปี 2554 อันจะเป็นผลมาจากอัตรากำไรเดบิตของยอดขายที่แข็งแกร่งถึง 30% YoY ในปี 2555 อย่างไรก็ตามเรายังคงสมมติฐานของอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2555 อย่างอนุรักษ์นิยมไว้ที่ 19.0% เท่านั้น และเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิสำหรับปี 2555 ไว้ที่ 795 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 96.4% YoY

ยอดการผลิตรถยนต์ในปี 2555 จะโตขึ้น 23-37% YoY

ผู้บริหารของบริษัทคาดว่ายอดการผลิตรถยนต์ในปี 2555 จะสูงขึ้น 37% YoY จาก 1.46 ล้านคันในปีที่แล้ว เป็น 2.0 ล้านคันในปีนี้ เนื่องจากผู้ผลิตรถยนต์ทุกค่ายจะกลับมาทำการผลิตตามปกติในไตรมาสที่ 1/55 ยกเว้นฮอนด้าซึ่งคาดว่าจะเริ่มกลับมาทำการผลิตในเดือนมี.ค. 2555 อย่างไรก็ตามจากความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มของเศรษฐกิจโลก เราจึงประมาณการยอดการผลิตรถยนต์ในปีนี้อ่างอนุรักษ์นิยมไว้ที่ 1.8 ล้านคัน ซึ่งสูงขึ้น 23% YoY ดังนั้นจึงมีโอกาที่ผลการดำเนินงานของบริษัทจะดีกว่าที่เราคาดไว้ หากยอดการผลิตรถยนต์สามารถบรรลุได้ตามเป้าหมายที่ 2.0 ล้านคัน

ปัจจัยกระตุ้นอื่นในปี 2555

- มิตซูบิชิได้ปิดฐานการผลิตที่เนเธอร์แลนด์ และเราคาดว่าบริษัทจะย้ายฐานการผลิตมาที่ประเทศเกิดใหม่ อาทิ ไทย และอินโดนีเซีย
- โครงการ FDI ซึ่งคาดว่าจะประกาศได้ในไตรมาสที่ 4/55 ซึ่ง SAT กำลังอยู่ระหว่างการศึกษาคู่โครงการ joint-venture project กับพันธมิตรในอินเดียและอินโดนีเซียเพื่อตั้งบริษัทผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ในอินเดียและอินโดนีเซีย ซึ่งหากการเจรจาเป็นผลสำเร็จ คาดว่าจะใช้มูลจุนลงทุนรวมประมาณ 500-600 ล้านบาท โดยคาดว่าบริษัทที่จะตั้งขึ้นใหม่จะเริ่มดำเนินการได้ในปี 2558

คงคำแนะนำ “ซื้อ” เป้าหมาย 30.00 บาท

จากแนวโน้มที่สดใสในปี 2555 ในขณะที่เราเชื่อว่าราคาหุ้นได้สะท้อนถึงผลประกอบการที่อ่อนแอในไตรมาสที่ 4/54 ไปแล้ว เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 30.00 บาท โดยอิงจาก PE ปี 2555 ที่ 13 เท่า ซึ่งเป็นขอบบนของ ช่วง PE ของหุ้น SAT ในอดีต

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ (“ข้อมูล”) ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ใด หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆ ในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า