

## บมจ. สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี\*

เริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนมากขึ้น

| ชื่อ                               |                   |                     |                 |                   |
|------------------------------------|-------------------|---------------------|-----------------|-------------------|
| สุวิทย์ ธีรธรรมรัตน์               | ราคาปัจจุบัน (บ.) |                     | 23.10           |                   |
| 66.2658.8888 Ext.8852              | ราคาเป้าหมาย (บ.) |                     | 29.00           |                   |
| suchott@kgi.co.th                  | Upside (%)        |                     | 25.54           |                   |
|                                    | Sales<br>Bt mn    | Net income<br>Bt mn | EPS<br>Bt/share | P/E<br>(x)        |
| 2010                               | 6,263             | 771                 | 2.48            | 22.6              |
| 2011F                              | 6,579             | 767                 | 2.26            | 9.4               |
| 2012F                              | 7,894             | 908                 | 2.67            | 10.3              |
| Dividend yield - 12/11F (%)        |                   |                     |                 | 3.4               |
| Price to book value - 12/11F (x)   |                   |                     |                 | 1.5               |
| Absolute performance (3,6,12M) (%) |                   |                     |                 | 0.4; -19.7; 33.5  |
| Relative performance (3,6,12M) (%) |                   |                     |                 | -7.2; -25.4; -6.1 |

### สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- เริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนมากขึ้น
- คาดการณ์การดำเนินงานฟื้นตัวตั้งแต่ไตรมาส 3/54 เป็นต้นไป
- ลงคำแนะนำ “ซื้อ” เป้าหมาย 29.00 บาท

### เริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนมากขึ้น

ภาพรวมอุตสาหกรรมยานยนต์เริ่มมีความชัดเจนมากขึ้นภายหลังจากที่ผู้บริหาร SAT เผยยอดขายคำสั่งซื้อจากลูกค้าหลักเริ่มกลับมา โดยประเมินว่าการผลิตรถยนต์ของผู้ผลิตรถยนต์ส่วนใหญ่จะเริ่มกลับมาผลิตตามปกติได้ในไตรมาส 3/54 เป็นต้นไป นอกจากนี้ยังมีความเป็นไปได้ที่ผู้ผลิตรถยนต์ในไตรมาส 2/54 จะลดลงน้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ ขณะที่ผู้ผลิตรถยนต์ในไตรมาส 3/54 และไตรมาส 4/54 มีโอกาสที่จะฟื้นตัวในระดับที่สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้เช่นกัน จากข้อมูลในปัจจุบัน เราเชื่อว่ามีความเป็นไปได้ที่เราอาจจะต้องปรับประมาณการกำไรสุทธิของหุ้นในกลุ่มกลุ่มยานยนต์ (รวมทั้ง SAT) ขึ้น หากการผลิตฟื้นตัวอย่างรวดเร็วตามที่ผู้บริหาร SAT ประเมิน เรายังแนะนำ “ซื้อ” SAT ราคาเป้าหมาย 29.00 บาท

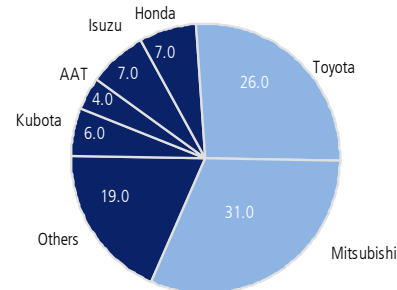
### คำสั่งซื้อจากค่ายรถยนต์ญี่ปุ่นเริ่มกลับมา

ผู้บริหาร SAT เผยยอดขายคำสั่งซื้อชิ้นส่วนยานยนต์จากลูกค้ารถยนต์ญี่ปุ่นเริ่มกลับมา ภายหลังจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวและสึนามิที่ประเทศญี่ปุ่นในช่วงเดือนมี.ค. ซึ่งทำให้ค่ายรถยนต์ต่างๆ โดยเฉพาะค่ายญี่ปุ่นต้องลดกำลังการผลิตลงในช่วงเดือน พ.ค. ถึง มิ.ย. เนื่องจากขาดแคลนชิ้นส่วนจากประเทศญี่ปุ่น

ทั้งนี้ค่ายมิซูบิชิที่เป็นลูกค้ารายใหญ่ของ SAT ยังคงดำเนินการผลิตตามปกติโดยไม่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าว ขณะที่โตโยต้าเริ่มกลับมาผลิตตามปกติได้แล้วตั้งแต่วันที่ 23 พ.ค. ค่ายรถต่างๆ อาทิ นิสสัน จะกลับมาผลิตตามปกติในเดือน มิ.ย. ขณะที่ AAT (ฟอร์ดและมาสด้า) และอิซูซุ เตรียมกลับมาผลิตตามปกติได้ในเดือน ก.ค. เป็นต้นไป ในส่วนของฮอนด้าที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าวมากที่สุด เตรียมกลับมาผลิตตามปกติได้อีกครั้งในเดือน ก.ย. นี้ ซึ่งถือเป็นโชคดีของ SAT ที่รายได้จากฮอนด้าคิดเป็นเพียงประมาณ 7% ของรายได้รวม ทั้งนี้สัดส่วนรายได้จากรถยนต์ค่ายต่างๆสรุปในรูปที่ 1

### รูปที่ 1: 57% ของรายได้มาจากมิซูบิชิและโตโยต้า

SAT's revenue breakdown by client, percent



Source: Thai Automotive Institute; KGI Securities (Thailand) estimates

### มีโอกาที่จะปรับประมาณการขึ้น

เราประเมินยอดขายรถยนต์ในปี 2554 จะทรงตัวเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า คือประมาณ 1.65 ล้านคัน โดยประเมินยอดขายรถยนต์ในไตรมาส 2/54 จะลดลงประมาณ 30% QoQ เป็น 3.2 แสนคัน และจะฟื้นตัวในไตรมาส 3/54 และไตรมาส 4/54

อย่างไรก็ตามผู้บริหาร SAT ประเมินยอดขายรถยนต์ในปีนี้จะยังสามารถเติบโตได้ราว 9% YoY เป็น 1.8 ล้านคัน แม้จะมีผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวและสึนามิที่ประเทศญี่ปุ่นก็ตาม โดยผู้บริหาร SAT ประเมินยอดขายรถยนต์ในไตรมาส 2/54 จะลดลงเพียงประมาณ 17% QoQ โดยยอดขายรถยนต์จะเริ่มฟื้นตัวในเดือนมิ.ย. เป็นต้นไป โดยประเมินจากยอดขายคำสั่งซื้อของลูกค้า ดังนั้นจึงมีโอกาสูงที่เราจะต้องทำการปรับประมาณการกำไรสุทธิของ SAT และรวมถึงหุ้นตัวอื่นๆในกลุ่มยานยนต์ หากยอดขายรถยนต์ของไทยฟื้นตัวรวดเร็วกว่าที่คาด ดังที่ผู้บริหาร SAT ประเมิน

### อัตรากำไรขั้นต้นของ SAT จะฟื้นตัวโดดเด่นในไตรมาส 3/54

อัตรากำไรขั้นต้นของ SAT ในไตรมาส 4/53 และ ไตรมาส 1/54 อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 20.0% ซึ่งเป็นผลจากราคาเหล็กในตลาดโลกที่ปรับตัวสูงขึ้น ทั้งนี้เราประเมินอัตรากำไรขั้นต้นของ SAT ในไตรมาส 2/54 จะลดลงจากไตรมาส 1/54 เหลือเพียงประมาณ 17-18% จากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ลดลง และราคาเหล็กในตลาดโลกที่ยังอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตามเราคาดอัตรากำไรขั้นต้นของ SAT จะฟื้นตัวกลับมาอย่างโดดเด่นในไตรมาส 3/54 เป็นต้นไป เนื่องจาก i) ราคาเหล็กในตลาดโลกคาดว่าจะอ่อนตัวลงในครึ่งปีหลังของปี 2554 เนื่องจากเป็นช่วง Low Season และ ii) โรงหล่อเหล็กใหม่ (ICP 2) จะเริ่มผลิตในไตรมาส 3/54 เป็นต้นไป ซึ่งจะช่วยลดการตั้งชื่อจานหล่อจากภายนอก ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของ SAT ปรับขึ้น ทั้งนี้ผู้บริหารประเมินอัตรากำไรขั้นต้นของ SAT จะปรับขึ้นราว 1-1.5% จากปกติหลังจากโรงหล่อใหม่เริ่มดำเนินการผลิต

### แนะนำ “ซื้อ” เป้าหมาย 29.00 บาท

เราประเมินว่าราคาหุ้น SAT ที่ปรับตัวลงมากก่อนหน้านี้ได้สะท้อนประเด็นลบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวและสึนามิที่ประเทศญี่ปุ่นแล้ว ซึ่งเป็นเพียงปัจจัยลบระยะสั้นในไตรมาส 2/54 เท่านั้น นอกจากนี้ยังมีความเป็นไปได้ที่การผลิตรถยนต์ในประเทศไทยจะฟื้นตัวกลับมาเร็วกว่าสมมติฐานที่เราใช้ในการประเมินกำไรสุทธิของ SAT ดังนั้นเรายังแนะนำ “ซื้อ” SAT เป้าหมาย 29.00 บาท (PE ปี 2555 ที่ระดับ 11.00 เท่า)

### Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ (“ข้อมูล”) ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทฯไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อการชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทฯสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า