



SAT

(Somboon Advance Technology PCL.)

Sector : AUTO

ดิษฐานพ วรณเวคิน research@kks.co.th

คำแนะนำ : ชื้อ

Fair Value (Bt)'53 : 15.52

Closed Price (Bt) : 13.30

Up-side Gain : 16.69%

Dividend Yield 53F : 4.64%

CGR 2008 : ▲▲▲▲▲



Source: Reuters

Business Description

ประกอบกิจการโรงงานผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ โดยมีผลิตภัณฑ์หลักได้แก่ เพลาข้อ (Axle Shaft) ให้แก่ผู้ผลิตรายอื่นทั้งในประเทศและต่างประเทศ และลงทุนในบริษัทอื่นที่ประกอบกิจการโรงงานผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ทำให้ผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัทมีความหลากหลายมากขึ้น

Stock Information

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	300.00
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	300.00
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	17.82
P/BV (X)	1.49
Book Value (บาท)	8.93
Market Cap. (ล้านบาท)	3,990.00
Free Float (%)	37.27
SAA Consensus (บาท)	15.10

Sector Information

P/E (X)	n.a.
P/BV (X)	0.93

www.kks.co.th

คาดไตรมาส 4/52 กำไรฟื้นแรงเกือบ 100% เป็น 188 ล้านบาท ทำสถิติสูงสุดใหม่หลังอุทฯ ยานยนต์ฟื้นตัวบวกกับความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้นจากการปรับปรุงประสิทธิภาพในการผลิต ผู้บริหารมั่นใจอุทฯ ยานยนต์ไทยปี 53 ฟื้นตัว หลังเห็น Order ล่วงหน้ายังดีต่อเนื่องคาดการณ์อย่างระมัดระวังอุทฯ โดยอย่างน้อย 25% พร้อมเตรียมลงทุนกว่า 1 พันล้านบาทเพื่อรองรับอุทฯ ยานยนต์ฟื้นและ Order จากลูกค้าหลักรายใหม่ "Kubota" เราปรับประมาณการกำไรปี 53 เพิ่มขึ้นเป็น 529 ล้านบาท โต 70% จากปี 52 และคาดมีโอกาสกลับมาจ่ายปันผลงวดระหว่างกลางปี (53) ปรับราคาเหมาะสมปี 53 เพิ่มขึ้นเป็น 15.52 บาท และเปลี่ยนคำแนะนำเป็น "ซื้อ" (จากเดิม "ถือ") ลุ้นผลประกอบการไตรมาส 4/52 ที่คาดว่าจะทำสถิติใหม่และคาดการณ์การฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งตามการฟื้นตัวของอุทฯ ยานยนต์ไทย

คาดไตรมาส 4/52 กำไรฟื้นแรงเกือบ 100% ทำสถิติใหม่หลังอุทฯ ยานยนต์ฟื้น + Margin ดี

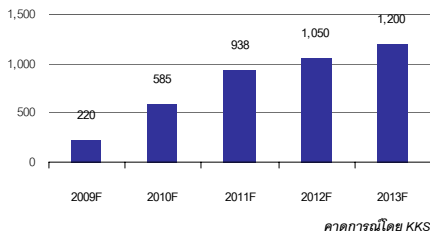
คาดไตรมาส 4/52 บริษัทมีกำไร 188 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 88% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และเพิ่มขึ้น 93% จากไตรมาส 3/52 และถือเป็นการทำสถิติกำไรสูงสุดของบริษัทนับตั้งแต่ก่อตั้งมา เนื่องจากคาดยอดขายชิ้นส่วนยานยนต์ของบริษัทจะฟื้นตัวตามการฟื้นตัวของอุทฯ ยานยนต์ไทยในไตรมาส 4/52 ที่มียอดผลิต 3.5 แสนคัน เพิ่มขึ้น 7% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และเพิ่มขึ้น 32% จากไตรมาส 3/52 ประกอบการที่บริษัทได้ Order จากลูกค้ารายใหม่ "Kubota" เข้ามาเสริม คาดไตรมาส 4/53 บริษัทมียอดขาย 1.48 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 3% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และเพิ่มขึ้น 30% จากไตรมาส 3/52 ในขณะที่คาดว่าบริษัทจะมีความสามารถในการทำกำไรดีขึ้นผลจากการปรับปรุงประสิทธิภาพในการผลิตอย่างเข้มข้นในช่วงที่อุทฯ ยานยนต์หดตัวในครึ่งปีแรกปี 52 คาดอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับ 23% จาก 19% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน และจาก 16% ในไตรมาส 3/52 ทั้งนี้ คาดผลประกอบการรวมทั้งปี 2552 บริษัทมียอดขายเท่ากับ 4.37 พันล้านบาท ลดลง 25% จากปี 51 และกำไรสุทธิเท่ากับ 311 ล้านบาท ลดลง 51% จากปี 51 เป็นผลจากการหดตัวของอุทฯ ยานยนต์ไทยกว่า 46% ในครึ่งปีแรกปี 52 (เราปรับประมาณการกำไรปี 52 ของบริษัทเพิ่มขึ้นจากเดิมคาด 261 ล้านบาท)

ผู้บริหารมั่นใจอุทฯ ยานยนต์ไทยปี 53 ฟื้นตัว หลังเห็น Order ล่วงหน้ายังดีต่อเนื่อง

ผู้บริหารมีความมั่นใจในการฟื้นตัวของอุทฯ ยานยนต์ไทยในปี 53 มากขึ้นหลังจากเห็น Order ล่วงหน้า 4-6 เดือน ยังดีต่อเนื่องและดีกว่าที่ผู้บริหารคาดการณ์อย่างระมัดระวังไว้ว่าอุทฯ ยานยนต์ไทยในปี 53 จะเติบโต 25% จากปี 52 ในขณะที่ทางสถาบันยานยนต์คาดการณ์อุทฯ ยานยนต์ไทยในปี 53 จะเติบโต 40% จากปี 52 โดยคาดยอดขายยานยนต์ในปี 53 ไว้ที่ 1.4 ล้านคัน ซึ่งในช่วงไตรมาส 4/52 ที่ผ่านมา อุทฯ ยานยนต์ไทยมียอดขายยานยนต์เท่ากับ 3.5 แสนคัน อย่างไรก็ตาม เรามองว่าอุทฯ ยานยนต์ไทยยังมีความเสี่ยงจากความเสี่ยงแน่นอนของภาวะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในครึ่งปีหลังและความเสี่ยงจากปัญหาการเมืองในประเทศ



กราฟ: ค่าการณียไรได้จาก Kubota ปี 2009F-2013F



ค่าการณียไรโดย KKS

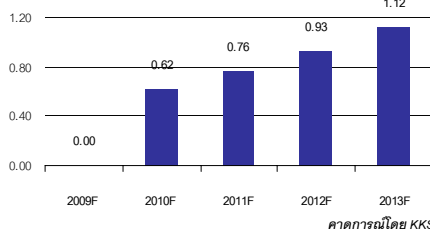
เตรียมลงทุนกว่า 1 พันล้านบาทรองรับอุตสาหกรรมยานยนต์ไฟฟ้าและลูกค้าหลักรายใหม่ “Kubota”

วางแผนการลงทุนปี 53 บริษัทเตรียมลงทุนอีกกว่า 1.04 พันล้านบาท แบ่งเป็นการลงทุนเพื่อรองรับการเติบโตของสินค้าเดิมตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์ไทยประมาณ 633 ล้านบาท และเป็นการลงทุนเพื่อรองรับลูกค้ารายใหม่ “Kubota” ซึ่งคาดว่าจะ被客户หลักของ บริษัทในอนาคตอีกประมาณ 405 ล้านบาท โดยเป็นการใช้แหล่งเงินทุนจากกระแสเงินสดภายในประมาณ 500 ล้านบาท และใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมอีกประมาณ 538 ล้านบาท ผู้บริหารตั้งเป้าปี 53 ยอดขาย Kubota จะคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 10-12% ของยอดขายรวมของบริษัท (เรคาดประมาณ 600 ล้านบาท) และในอีก 3 ปีข้างหน้ายอดขาย Kubota จะคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 17-20% ของยอดขายรวมของบริษัท (เรคาดประมาณ 1.2 พันล้านบาท)

ปรับประมาณการกำไรปี 53 เพิ่มขึ้นเป็น 529 ล้านบาท โต 70% จากปี 52

เราปรับประมาณการผลประกอบการปี 53 ของบริษัทเพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์ไทยที่คาดว่าจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง รวมทั้งจากมีความมั่นใจใน Order จาก Kubota มากขึ้น และมั่นใจในการปรับปรุงประสิทธิภาพในการผลิตเพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของบริษัทมากขึ้น คาดปี 53 บริษัทจะมียอดขายเท่ากับ 5.35 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 23% จากปี 52 (จากเดิมคาด 5.21 พันล้านบาท) คาดอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับ 21% (จากเดิมคาด 19%) และคาดกำไรสุทธิเท่ากับ 529 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 70% จากปี 52 (จากเดิมคาด 452 ล้านบาท)

กราฟ: ค่าการณียเงินปันผลจ่ายปี 2009F-2013F



ค่าการณียโดย KKS

มีโอกาสกลับมาจ่ายปันผลงวดระหว่างกลางปี (53) คาด 0.30 บาท/หุ้น

จากผลประกอบการที่คาดว่าจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง คาดปีนี้มีโอกาสที่บริษัทจะกลับมาจ่ายเงินปันผลได้ หลังจากปี 52 คาดว่าบริษัทจะไม่มีการจ่ายเงินปันผล เราคาดจากผลการดำเนินงานครึ่งปีแรกปี 53 บริษัทจะมีการจ่ายเงินปันผลระหว่างกลางที่ 0.30 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) 2.3% โดยคาดว่าจากผลการดำเนินงานทั้งปี 53 บริษัทจะมีการจ่ายเงินปันผลเท่ากับ 0.62 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield 4.6% และคาดว่าในปี 54-56 หุ้น SAT จะให้ Dividend Yield ระดับ 6-8% ต่อปี

ปรับราคาเหมาะสมปี 53 เพิ่มขึ้นเป็น 15.52 บาท (จากเดิม 12.29 บาท)

เราปรับราคาเหมาะสมปี 53 ของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 15.52 บาท (จากเดิมประเมิน 12.29 บาท) คำนวณโดยวิธี DCF คำนวณจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของมูลค่าส่วนลดกระแสเงินสดต่อหุ้นในปี 53 และ 54 โดยให้น้ำหนักเท่ากันที่ 50% สาเหตุที่เราประเมินราคาเหมาะสมปี 53 ของบริษัทโดยการถ่วงน้ำหนักมูลค่าส่วนลดกระแสเงินสดต่อหุ้นในปี 53 และ 54 เนื่องจากเรามองว่าการลงทุนกว่า 1 พันล้านบาทของบริษัทในปี 53 นั้นเป็นการลงทุนที่สูงกว่าระดับปกติของบริษัทซึ่งเป็นตัวกดดันให้มูลค่าส่วนลดกระแสเงินสดต่อหุ้นในปี 53 ของบริษัทออกมาต่ำกว่าปกติ เราจึงมีการถ่วงน้ำหนักกับมูลค่าส่วนลดกระแสเงินสดต่อหุ้นของบริษัทในปี 54 ที่เรามีสมมติฐานการลงทุนของบริษัทอยู่ในระดับปกติที่ประมาณ 500 ล้านบาท

เปลี่ยนคำแนะนำเป็น “ซื้อ” (จากเดิม “ถือ”) ลุ้นปี 53 กำไรฟื้นอย่างแข็งแกร่ง!

คาดผลประกอบการไตรมาส 4/52 โตกว่า 100% และจะเป็นสถิติสูงสุดใหม่ของ บริษัท มั่นใจปี 53 มากขึ้น คาดกำไรโต 70% และคาดจะสามารถกลับมาจ่ายเงินปันผลในปี 53 ได้ คาดให้ Dividend Yield ระดับ 5-8% ในปี 53-56 สุดท้ายราคาเหมาะสมปี 53 ที่เราประเมินใหม่มี Up-side Gain 17% เราจึงเปลี่ยนคำแนะนำเป็น “ซื้อ” (จากเดิม “ถือ”) ลุ้นผลประกอบการไตรมาส 4/52 ที่คาดว่าจะเป็สถิติใหม่และคาดหวังการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์ไทย

รูปภาพ: แสดงการคำนวณมูลค่าส่วนลดกระแสเงินสดต่อหุ้น

Valuation by DCF	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F
CFO	856	1,067	1,231	1,383	1,417
CAPEX	(1,000)	(500)	(500)	(500)	(500)
Change in Debt	100	(300)	(300)	(200)	(200)
FCF (Mill Baht)	(44)	267	431	683	717
WACC	12%				
- Ke	18%				
- Kd	5%				
- D/(D+Eg)	42%				
- E/(D+Eg)	58%				
- Terminal value growth	5%				
Fair Price 2009	14.21 Baht				

Valuation by DCF	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
CFO	1,067	1,231	1,383	1,417	1,453
CAPEX	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)
Change in Debt	(300)	(300)	(200)	(200)	(200)
FCF (Mill Baht)	267	431	683	717	753
WACC	13%				
- Ke	18%				
- Kd	5%				
- D/(D+Eg)	35%				
- E/(D+Eg)	65%				
- Terminal value growth	5%				
Fair Price 2009	16.83 Baht				

Source by KKS



Quarterly Comparison (SAT)								
	4Q09F	4Q08	3Q09	yoy	qoq	2009F	2008	yoy
Sales and service revenue	1,477	1,439	1,136	3%	30%	4,366	5,814	-25%
COGS	1,144	1,206	921	-5%	24%	3,587	4,655	-23%
Gross profit	333	233	215	43%	55%	779	1,159	-33%
SG&A	102	100	96	2%	7%	366	371	-1%
Operating Profit	231	133	120	73%	93%	413	788	-48%
Other Income	20	23	11	-12%	75%	62	117	-47%
EBIT	251	156	131	61%	92%	474	905	-48%
Interest expenses	25	36	27	-30%	-6%	112	133	-15%
EBT	226	120	104	88%	117%	362	772	-53%
Income taxes	38	20	7	91%	437%	51	138	-63%
Net Income	188	100	97	88%	93%	311	635	-51%
EPS	0.63	0.33	0.32	88%	93%	1.04	2.12	-51%
% Margin								
Gross profit	23%	16%	19%			18%	20%	
Net Income	13%	7%	9%			7%	11%	

KKS Research Department

ตาราง : แสดงตัวเลขอุตสาหกรรมยานยนต์ในประเทศไทย

		ปริมาณการผลิตรวมยนต์ (1)	มอดลขายในประเทศ (2)	มอดลส่งออก (3)	Growth (1) yoy	Growth (2) yoy	Growth (3) yoy
2552	ม.ค.	72,456	32,085	49,454	-32.99%	-29.82%	-15.47%
	ก.พ.	61,067	34,361	44,609	-50.57%	-30.67%	-32.49%
	มี.ค.	65,449	41,328	44,775	-51.09%	-37.81%	-38.64%
	เม.ย.	53,644	39,713	28,663	-45.69%	-27.43%	-45.82%
	พ.ค.	61,752	40,539	31,913	-50.82%	-26.17%	-54.36%
	มี.ย.	74,717	43,402	35,403	-41.33%	-13.38%	-45.53%
	ก.ค.	74,983	43,156	36,555	-38.37%	-3.61%	-48.69%
	ส.ค.	84,170	43,251	43,106	-18.86%	-8.23%	-36.21%
	ก.ย.	103,390	48,649	49,351	-16.51%	1.60%	-33.97%
	ด.ค.	115,043	53,271	59,502	-7.71%	8.85%	-11.89%
	พ.ย.	120,985	57,031	58,665	4.25%	23.80%	-11.00%
	ธ.ค.	111,722	72,085	53,567	32.06%	22.17%	23.79%

รวบรวมโดย KKS

Summary of Financial Statement (SAT)									
Income Statement	2007	2008	2009F	2010F	Right and Benefit	2007	2008	2009F	2010F
Sales and service revenue	4,979	5,814	4,366	5,353	DPS	0.70	0.30	0.00	0.62
COGS	3,882	4,655	3,587	4,227	Dividend yield	6%	3%	0%	5%
Gross profit	1,097	1,159	779	1,126					
SG&A	363	371	324	382	Cash Flow	2007	2008	2009F	2010F
Operating Profit	733	788	413	700	CFO	896	915	788	856
Other Income	113	117	59	25	CFI	(577)	(1,019)	(531)	(1,000)
EBIT	846	905	474	725	CFF	(289)	16	(62)	(85)
Interest expenses	119	133	112	102	Net Cash Flow	30	(89)	195	(230)
EBT	727	772	362	623					
Income taxes	136	138	51	93	Financial Ratios	2007	2008	2009F	2010F
Net Income	591	635	311	529	Liquidity Ratios (X)				
EPS	1.97	2.12	1.04	1.76	Current Ratio	1.11	0.87	0.97	0.91
					Quick Ratio	0.81	0.59	0.70	0.61
Balance Sheet	2007	2008	2009F	2010F	Leverage Ratios (X)				
Cash	229	125	320	90	Debt to equity	1.42	1.48	1.21	1.18
Accounts receivable	897	986	739	894	Interest-bearing Debt/Equity	0.95	0.89	0.79	0.74
Inventory	448	592	444	545	Profitability				
Total current asset	1,677	1,830	1,623	1,649	ROA	12%	11%	5%	8%
PP&E	3,486	4,177	4,232	4,752	ROE	28%	26%	12%	18%
Total fixed asset	3,784	4,531	4,632	5,152	%Margin				
Total Asset	5,461	6,360	6,254	6,801	Gross Margin	22%	20%	18%	21%
Trade account payables	732	1,178	652	799	EBIT Margin	17%	16%	11%	14%
Short Term loans	420	589	470	470	Net Margin	12%	11%	7%	10%
Total current liabilities	1,510	2,102	1,672	1,819	%Growth				
Long Term loans	1,683	1,698	1,755	1,855	Sales	17%	17%	-25%	23%
Total non-Current Liabilities	1,697	1,698	1,755	1,855	Net Profit	34%	7%	-51%	70%
Total liabilities	3,207	3,800	3,427	3,674	Others				
Paid up capital	300	300	300	300	BV	7.51	8.54	9.42	10.42
Retain earnings	1,119	1,544	1,855	2,200	PE	5.92	5.63	12.81	7.54
Shareholders' equity	2,254	2,561	2,827	3,126	P/BV	1.55	1.40	1.41	1.28

KKS Research Department

การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับส่วนได้เสียระหว่างผู้จัดทำทวิเคราะห์, บล.เกียรตินาคิน จำกัด, กรรมการและผู้บริหารของ บล.เกียรตินาคิน จำกัด กับ หลักทรัพย์ที่จัดทำทวิเคราะห์ฉบับนี้

รายละเอียด	มีส่วนได้เสีย	ไม่มีส่วนได้เสีย
1. การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
2. การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
3. การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓

ช่วงคะแนน Score Range	สัญลักษณ์ Number of Logo	ความหมาย Description
90 - 100	▲▲▲▲▲	ดีเลิศ Excellent
80 - 89	▲▲▲▲	ดีมาก Very Good
70 - 79	▲▲▲	ดี Good
60 - 69	▲▲	ดีพอใช้ Satisfactory
50 - 59	▲	ผ่าน Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A N/A

คำชี้แจง CGR 2008

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ"

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคิน จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณะชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน