

ปรับลดกำไรปี 2552 พร้อมปรับจาก ถือ เป็น ขาย

ขาย

- ▶ ผู้บริหารปรับลดรายได้ปี 2552 หดตัวเพิ่มขึ้นเป็น 35% yoy
- ▶ ปรับลดกำไรปี 2552 สะท้อนยอดขายและมาร์จิ้นที่ลดลง
- ▶ ปรับจากถือ เป็น ขาย...มูลค่าพื้นฐานใหม่ปี 2552 อยู่ที่ 3.58 บาท

▶ FACT: ผู้บริหารปรับลดรายได้ปี 2552 หดตัวเพิ่มขึ้นเป็น 35% yoy

ผู้บริหาร มีมุมมองเชิงลบอย่างหนักต่ออุตสาหกรรมยานยนต์ โดยประเมินยอดผลิตรถยนต์ปี 2552 หดตัว 40% yoy นับเป็นระดับที่สูงกว่าทางสมาคมอุตสาหกรรมฯ และ ฝ่ายวิจัย คาดไว้ 23% yoy ขณะเดียวกันปรับลดรายได้ของบริษัทปี 2552 จากเดิมที่คาดว่าจะลดลง 27% yoy เพิ่มขึ้นเป็น 35% yoy แต่ยังคงต่ำกว่ากลุ่มอุตสาหกรรม เนื่องจากจะมีการรับรู้รายได้จากออเดอร์ใหม่ขึ้นงานเพลทจากลูกค้าบราซิล (มูลค่าออเดอร์ 900 ล้านบาท ทอยรับรู้ 5 ปี โดยเริ่มผลิต มิ.ย. 52) และ อเมริกา (เริ่มผลิต 4Q52 มูลค่าโครงการ 2.25 พันล้านบาท รับรู้รายได้ 5 ปี) ขณะเดียวกันก็มีการขยายไปยังกลุ่มลูกค้าที่ไม่ใช่อุตสาหกรรมยานยนต์ เช่น Kubota ซึ่งมีมูลค่า 1.82 พันล้านบาท รับรู้รายได้ 6 ปี เริ่มตั้งแต่ 3Q52 ด้านค่าใช้จ่ายมีแผนลดต้นทุน โดยลดค่าทำงานล่วงเวลา , ลดค่าไฟฟ้า, เพิ่มประสิทธิภาพการผลิต รวมถึงควบคุมสินค้าคงคลังให้น้อยลง สำหรับแผนการลงทุนปี 2552 เตรียมงบ 461 ล้านบาท เพื่อใช้ลงทุนในงานวิจัยพัฒนา และ รองรับงานของ Kubota โดยมีแหล่งเงินทุนสัดส่วน 80% มาจากเงินกู้ ส่วนที่เหลือเป็นเงินหมุนเวียนภายใน

▶ IMPACT: ปรับลดกำไรปี 2552 สะท้อนยอดขายและมาร์จิ้นลดลง

จากทิศทางการสร้างรายได้ปี 2552 ที่น่าจะหดตัวมากกว่าคาด เห็นได้จากการปรับลดกำลังการผลิตขึ้นส่วนในทุกส่วนลงจากเดิม (อิงตารางด้านล่าง) ทำให้ฝ่ายวิจัยมีการปรับลดประมาณการลง โดยปรับลดอัตราการใช้กำลังการผลิตตามข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท ส่งผลให้ยอดขายปี 2552 ลดลงจากประมาณการเดิม 10.4% เหลือ 3.7 พันล้านบาท ด้านการทำกำไร ปรับลด Gross Margin เหลือ 15.8% สะท้อนแรงกดดันจากการลดลงของยอดขาย ขณะที่ภาระต้นทุนคงที่ (สัดส่วน 40-45% ของต้นทุนรวม) อย่างค่าเสื่อมราคาคงเดิม อีกทั้งยังมีความเสี่ยงจากการปรับลดราคาสินค้าตามการเรียกร้องของกลุ่มลูกค้า ภาพรวมส่งผลให้กำไรปี 2552 ลดลงจากประมาณการเดิม 29% อยู่ที่ 269 ล้านบาท

▶ ACTION: ปรับจาก ถือ เป็น ขาย...FV ปี 2552 ใหม่ที่ 3.58 บาท

ภายหลังการปรับประมาณการ ทำให้ยอดขายปี 2552 ลดลง 36% yoy ขณะที่ด้านกำไรหดตัวสูง 57.5% จากปี 2551 หากกำหนด Fair Value ณ P/E 4 เท่า ส่งผลให้มูลค่าเหมาะสมปี 2552 ลดลงอยู่ที่ 3.58 บาท ใกล้เคียงกับราคาปัจจุบัน แต่ด้วยความเสี่ยงจากภาพอุตสาหกรรมที่ถดถอยรุนแรง ประกอบกับแนวโน้มกำไรที่หดตัว ทำให้คาดว่าจะจ่ายเงินปันผล เพื่อรักษาสภาพคล่อง ดังนั้นจึงปรับลดคำแนะนำจาก ถือ เป็น ขาย

ราคาปัจจุบัน	3.72	บาท
Fair Value	3.58	บาท
มูลค่าตลาด	1,116	ล้านบาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นปี 31 ธ.ค	2551	2552F	2553F
ยอดขาย	5,814	3,725	3,837
กำไรสุทธิ	635	269	277
Norm Profit	631	269	277
Norm Eps	2.10	0.90	0.92
BVS (บาท)	8.54	9.13	10.06
DPS (บาท)	0.30	-	-
Norm PER (x)	1.8	4.2	4.0
PBV (x)	0.4	0.4	0.4
Div.yield (%)	8.1%	0.0%	0.0%

กำลังการผลิตและอัตราการใช้กำลังการผลิต

ชิ้นต่อเดือน	2552F - เดิม		2552F - ใหม่	
	กำลังการผลิต	อัตราการใช้กำลังการผลิต	กำลังการผลิต	อัตราการใช้กำลังการผลิต
Axle Shaft	240,000	60%	240,000	51%
Coil Spring	255,000	50%	255,000	45%
Brake Disc	109,000	72%	109,000	60%
Stabilizer Bar	100,000	51%	100,000	45%
Drum Brake	95,000	65%	95,000	60%
Exhaust Manifold	46,000	75%	46,000	65%
Fly Wheel	11,000	76%	11,000	65%
Leaf Spring (คัน)	1,500	50%	1,500	50%
เฉลี่ย		63%		54%

ที่มา : บริษัท

สมมติฐานในการปรับประมาณการ

ประมาณการ	เดิม		ใหม่	
	52F	53F	52F	53F
กำไรสุทธิ (ลบ)	377	375	269	277
EPS (บาท)	1.3	1.3	0.9	0.9
P/E (เท่า)	4.00		4.00	
Fair value (บาท)	5.03		3.58	

สมมติฐาน	เดิม		ใหม่	
	52F	53F	52F	53F
ยอดขาย (ลบ)	4,157	4,000	3,725	3,837
Gross Margin (%)	17.8%	17.5%	15.8%	15.5%
SG&A/Sales (%)	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2552F	0.90	1.38	-35%
2553F	0.92	1.58	-42%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

นวลพรรณ น้อยรัชชกุล

nuanpun@asiaplus.co.th