BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 26.00 (From: Bt 23.00)

Upside : 24.4%

21 MAY 2021

Small Cap Research

Somboon Advance Tech. (SAT TB)

ฟื้นตัวแข็งแกร่งขึ้น

RATA LIMSUTHIWANPOOM
662 – 483 8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

เราปรับประมาณการกำไรปี 2021-23F ขึ้น 7-11% สะท้อนการฟื้นตัวของรถแทรกเตอร์ที่แข็งแกร่งขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมค้ายานยนต์ที่สูงขึ้น รายได้ 1Q21 ของ SAT มีการเติบโตที่ดีกว่าของอุตสาหกรรม และเราคาดว่าจะดีต่อเนื่อง เราคาดว่า SAT จะมี EPS เติบโตเป็นสองเท่าสู่ฐานใหม่ในปีนี้ ที่ PE ที่ 11 เท่า เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 26 บาท

ปรับเพิ่มกำไร คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายใหม่ 26 บาท (จาก 23 บาท) เนื่องจาก 1) ด้วยกำไร 1Q21 ที่แข็งแกร่งกว่าคาด เราจึงปรับกำไรของเราขึ้น 7-11% ในปี 2021-23F สะท้อนการฟื้นตัวของรถแทรกเตอร์เพื่อการเกษตรที่ดีกว่าคาด ซึ่ง SAT ยังได้คำสั่งซื้อชิ้นส่วนเพิ่มเติม และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมยานยนต์ที่สูงขึ้น 2) คาดว่าการเติบโตของรายได้ของ SAT จะแข็งแกร่งกว่าอุตสาหกรรม และคาดว่า EPS จะเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าในปี 2021 และอีก 26% ต่อปี ในปี 2022-23F 3) Valuation ไม่แพงที่ 2021F PE ที่ 11 เท่า (8 เท่า ไม่รวมเงินสด) เทียบกับการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งมาก และอัตราผลตอบแทนปันผลที่ c.6-7% ในปี 2021-22F และได้แรงหนุนจากสถานะเป็นเงินสดสุทธิ (28% ของราคาหุ้น)

ชิ้นส่วนทางการเกษตรฟื้นตัวแข็งแกร่ง

ในตลาดเครื่องจักรทางการเกษตร SAT เป็นผู้จัดหาชิ้นส่วนให้กับคูโบต้า (มีส่วนแบ่งในตลาดรถแทรกเตอร์ไทย 70-80%) ซึ่งได้ประโยชน์จากกระแสฟาร์มอัจฉริยะ และการใช้ไทยเป็นฐานการผลิตเพื่อการส่งออก ยอดผลิตรถแทรกเตอร์ของคูโบต้าโดนกระทบจากภัยแล้งใน 2H19-1H20 ทำให้ยอดผลิตลดลงเฉลี่ยเหลือ 19,000 คัน/ไตรมาส (เทียบกับ 23,000 คันใน 1Q19) ด้วยภัยแล้งที่คลี่คลายและตลาดส่งออกฟื้นตัว การผลิตรถแทรกเตอร์จึงฟื้นตัวใน 1Q21 เพิ่มขึ้นถึง 50% y-y (เทียบกับคาดการณ์เดิมของเราที่ 10%) เป็น 27,000 คัน สูงกว่าใน 1Q19 อีกด้วย เราปรับเพิ่มสมมติฐานการเติบโตของการผลิตรถแทรกเตอร์จากเดิม 10% เป็น 19% ในปี 2021 และคาดว่าจะเติบโต 10% ต่อปี ในปี 2022-23F ชิ้นส่วนเครื่องจักรทางการเกษตรใน 1Q21 ของ SAT (23% ของยอดขายใน 1Q21) เติบโต 73% y-y ดีกว่าของอุตสาหกรรม เนื่องจากคำสั่งซื้อชิ้นส่วนใหม่จากคูโบต้า เราคาดว่ายอดขายจะเติบโตเฉลี่ยที่ 16% ในปี 2021-23F

ยอดขายยานยนต์น่าจะดีกว่าของอุตสาหกรรม

SAT น่าจะได้ประโยชน์จากยอดส่งออกรถยนต์ที่แข็งแกร่งขึ้น และการผลิตที่ฟื้นตัวจากเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวขึ้นในปีนี้ ผ่านทางคำสั่งซื้อใหม่เพื่อส่งออกโดยตรง (หนุนรายได้เติบโต 5%) และลูกค้ารายใหญ่สองรายของ SAT ซึ่งเป็นผู้ส่งออก ลูกค้าสองรายนี้คิดเป็น 51% ของรายได้ของ SAT การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่แข็งแกร่งขึ้นส่งผลให้การผลิตเพื่อการส่งออกใน 1Q21 ของไทยฟื้นตัว 7% y-y (+34% q-q) ขณะที่การผลิตรถยนต์สำหรับขายในประเทศลดลง 1.5% y-y และ 27% q-q หลังอุปสงค์ที่อั้นไว้หมดลง เรายังคงคาดการณ์การผลิตรถยนต์ที่ 1.6 ล้านคันของเราเช่นเดิมเพื่อรองรับความเสี่ยงจากการขาดแคลนชิพ

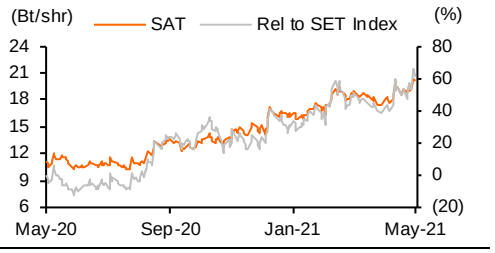
เราคาดว่า EPS จะเติบโต 122% ในปี 2021F

เราคาดว่า EPS จะเติบโต 122% ในปี 2021 และ 26% ในปี 2022-23F หนุนโดย 1) รายได้ที่เติบโต 11-23% 2) แม้รวมผลกระทบเหล็กราคาแพงที่บริษัทใช้เวลา 3-6 เดือน ในการขึ้นราคาส่งผ่านต้นทุน อัตรากำไรจากการดำเนินงานยังเพิ่มขึ้นจาก 5% ในปี 2020 เป็น 9-13% จาก operating leverage 3) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้นจาก 3 ลบ. ในปี 2020 เป็น 117-124 ลบ. ในปี 2021-23F จากยอดขายชิ้นส่วนยานยนต์ที่ฟื้นตัวตามอุตสาหกรรมยานยนต์และประโยชน์จากประสิทธิภาพการผลิตที่สูงขึ้น

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	5,883	7,262	8,277	9,177
Net profit	371	822	1,089	1,308
Consensus NP	—	817	978	1,123
Diff frm cons (%)	—	*0.6*	*11.4*	*16.5*
Norm profit	371	822	1,089	1,308
Prev. Norm profit	—	741	1,006	1,228
Chg frm prev (%)	—	*10.9*	*8.3*	*6.5*
Norm EPS (Bt)	0.9	1.9	2.6	3.1
Norm EPS grw (%)	(58.5)	121.6	32.5	20.1
Norm PE (x)	24.0	10.8	8.2	6.8
EV/EBITDA (x)	7.5	5.0	3.6	2.8
P/BV (x)	1.3	1.2	1.1	1.0
Div yield (%)	2.9	5.5	7.4	8.8
ROE (%)	5.2	11.3	14.1	15.8
Net D/E (%)	(31.0)	(34.3)	(39.2)	(43.9)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price *as of* 21-May-21(Bt)	20.90
Market Cap (US$ m)	283.2
Listed Shares (m shares)	425.2
Free Float (%)	64.4
Avg Daily Turnover (US$ m)	2.1
12M Price H/L (Bt)	20.90/10.20
Sector	AUTO
Major Shareholder	Somboon Holding 29.9%

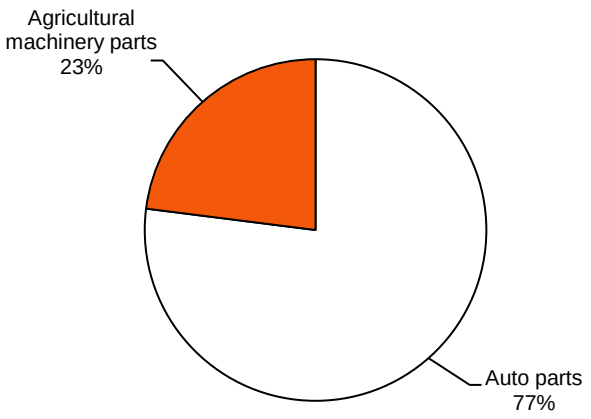
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

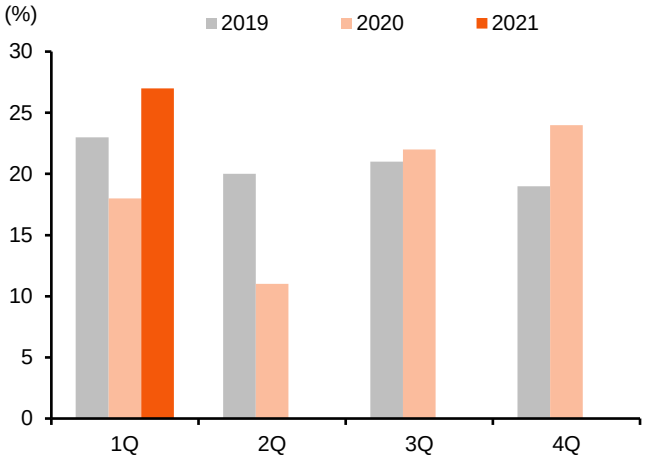
Thanachart Securities

Ex 1: 1Q21 Revenue Breakdown By Business



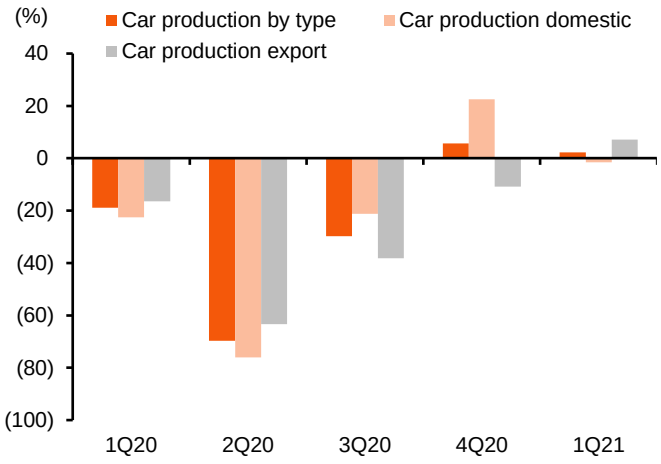
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 2: Strong Tractor Production Rebound In 1Q21



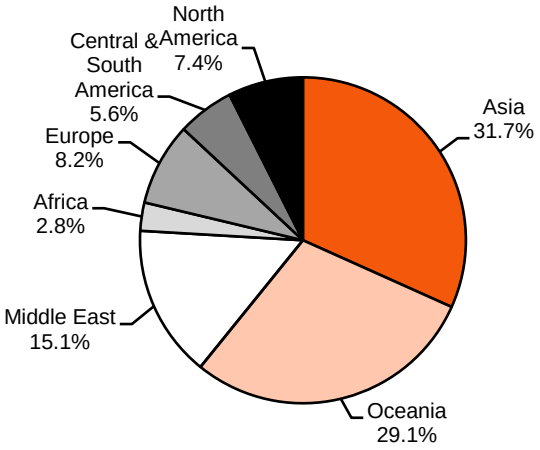
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 3: Stronger Recovery Auto Production For Export



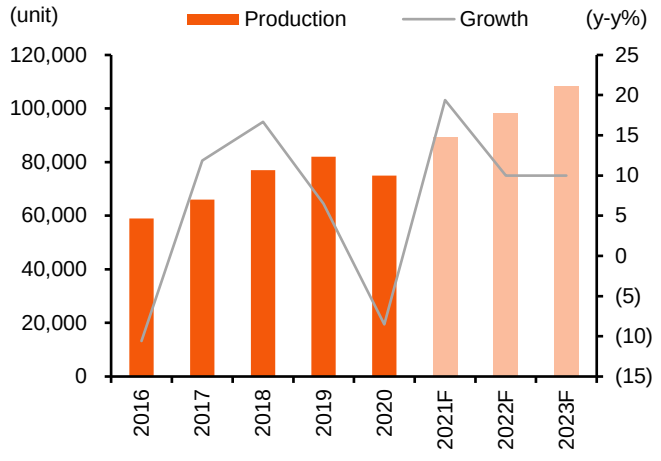
Source: Thailand Automotive Institute

Ex 4: Thailand's Auto Export Breakdown In 2020



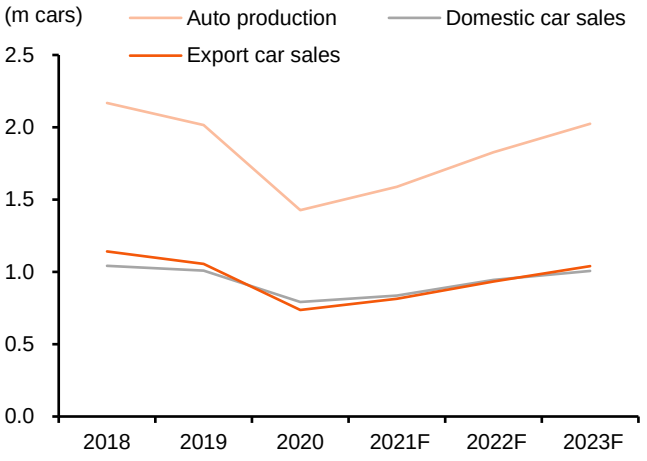
Source: Thailand Automotive Institute

Ex 5: Our Tractor Production Forecasts



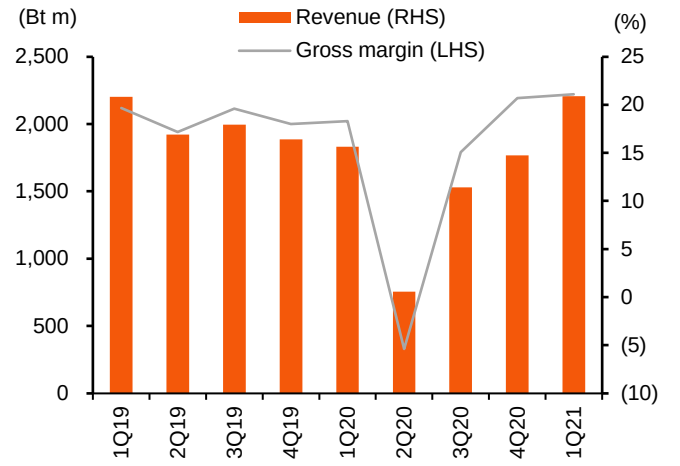
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 6: Our Auto Production Forecasts



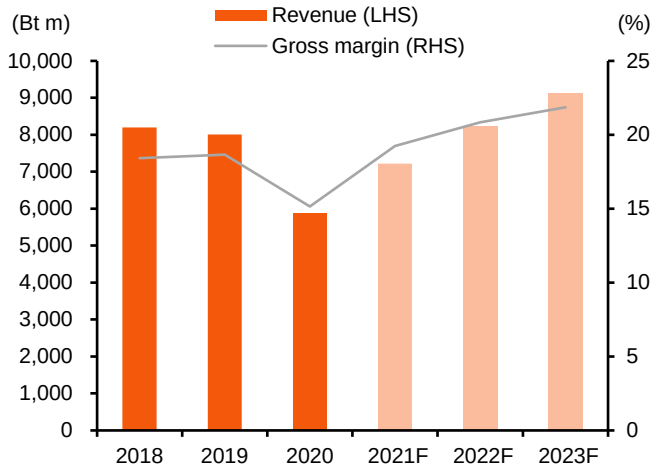
Sources: Thailand Automotive Institute; Thanachart estimates

Ex 7: Record High Gross Margin In 1Q21



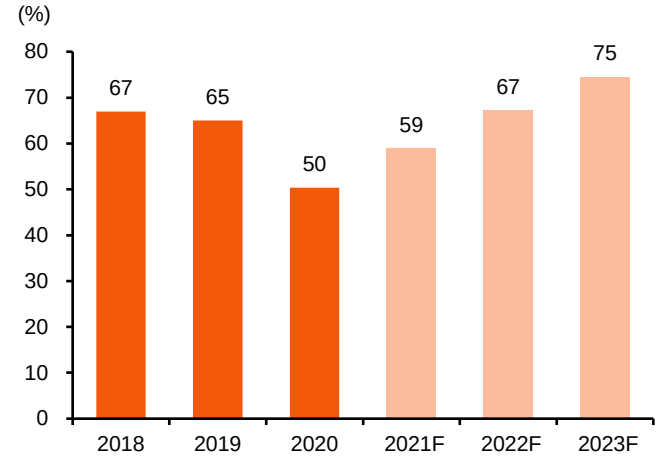
Sources: Company data; Thanachart estimates
Note: Rising steel costs were partially seen in 1Q21 and the company has yet to adjust its selling prices

Ex 8: Our Revenue And Margin Forecasts



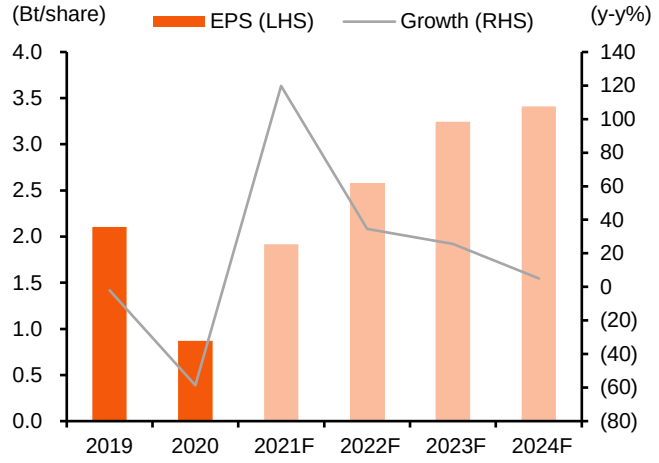
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 9: Our Utilization Forecasts



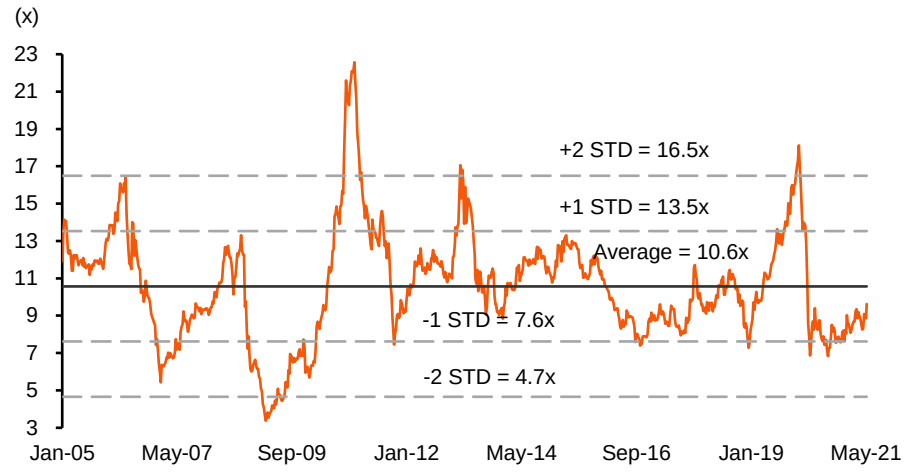
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 10: We Estimate 120% EPS Growth This Year



Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 11: Inexpensive At 2021F PE 11x (8x Excluding Cash)



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 12: Earnings Revisions

	2020	2021F	2022F	2023F
Total revenue (Bt m)				
New	5,883	7,262	8,277	9,177
Old		6,880	7,873	8,746
Change (%)		*5.6*	*5.1*	*4.9*
Gross margin (%)				
New	15.1	19.4	20.7	21.4
Old		18.3	20.1	21.2
Change (pp)		*1.1*	*0.6*	*0.2*
Equity income (Bt m)				
New	3	117	121	124
Old		67	80	84
Change (%)		*50*	*41*	*40*
Normalized earnings (Bt m)				
New	370.8	822	1,089	1,308
Old		741	1,006	1,228
Change (%)		*10.9*	*8.3*	*6.5*

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 13: 12-month DCF-based TP Calculation, Using A Base Year Of 2021F

(Bt m)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	Terminal Value
EBITDA	1,260	1,575	1,815	1,942	2,015	2,064	2,114	2,057	2,084	2,106	2,122	—
Free cash flow	606	969	1,210	1,106	1,085	1,038	980	976	942	962	975	9,396
PV of free cash flow	604	779	873	716	630	526	443	394	340	310	280	2,287

Risk-free rate (%)	2.5
Market risk premium (%)	8.0
Beta	1.2
WACC (%)	11.5
Terminal growth (%)	2.0
Enterprise value - add investments	8,848
Net debt (2020)	(2,201)
Minority interest	52
Equity value	10,998
# of shares (m)	425
Target price/share (Bt)	**26**

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 14: Valuation Comparison With Regional Peers

			EPS growth		—— PE ——		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div yield —	
Name	**BBG Code**	**Country**	**21F (%)**	**22F (%)**	**21F (x)**	**22F (x)**	**21F (x)**	**22F (x)**	**21F (x)**	**22F (x)**	**21F (%)**	**22F (%)**
Fangda Special Steel Tech	600507 CH	China	33.3	11.1	6.7	6.0	na	na	na	na	na	na
Fuyao Glass Industry Group	600660 CH	China	49.8	23.4	32.0	25.9	5.1	4.6	18.6	16.1	1.9	2.2
Weifu High-Technology	000581 CH	China	(4.5)	7.0	8.9	8.3	1.2	1.1	9.0	8.4	4.6	4.9
Bharat Forge	BHFC IN	India	(57.7)	299.5	165.6	41.5	5.7	5.2	42.5	21.5	0.2	0.6
Motherson Sumi Systems	MSS IN	India	(13.7)	157.8	76.8	29.8	6.6	5.7	18.8	11.4	0.5	0.9
Sundram Fasteners	SF IN	India	44.3	29.0	29.5	22.8	5.5	4.5	3.5	2.9	0.8	0.9
UMW Holdings	UMWH MK	Malaysia	52.2	10.2	11.7	10.6	0.9	0.8	7.3	7.1	2.0	2.2
Mando Corp	060980 KS	S. Korea	79.9	22.8	5.8	4.7	0.5	0.4	6.8	6.0	4.6	4.6
Hyundai Mobis	012330 KS	S. Korea	77.0	15.6	9.6	8.3	0.7	0.7	5.4	4.7	1.5	1.6
Hu Lane Associate Inc	6279 TT	Taiwan	27.0	22.0	14.0	11.5	2.0	1.9	8.5	7.3	4.7	5.4
Tong Yang Industry	1319 TT	Taiwan	76.5	27.8	13.1	10.2	0.8	0.8	5.6	5.1	4.4	5.7
AAPICO Hitech	AH TB	Thailand	463.2	27.5	10.5	8.3	1.1	1.0	9.5	10.0	3.1	4.0
Somboon Advance Tech*	SAT TB	Thailand	121.6	32.5	10.8	8.2	1.2	1.1	5.0	3.6	5.5	7.4
Thai Stanley Electric *,**	STANLY TB	Thailand	52.0	32.1	9.2	7.0	0.7	0.6	3.0	2.2	3.2	4.4
Average			**71.5**	**51.3**	**28.9**	**14.5**	**2.5**	**2.2**	**11.0**	**8.2**	**2.8**	**3.4**

Source: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth
** STANLY's fiscal year ends in March
Based on 21 May 2021 closing prices

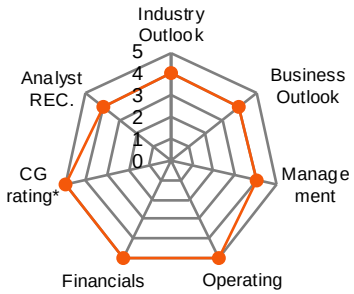
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท สมบูรณ์ แอ๊ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) เป็นหนึ่งในผู้ผลิตและจัดจำหน่ายยานยนต์ส่วนยานยนต์ชั้นนำ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในปี 2005 ผลิตภัณฑ์หลักของ SAT ได้แก่ ชิ้นส่วนช่วงล่างรถยนต์ เช่นเพลา ดิสก์เบรค และดรัมเบรค รองรับยานพาหนะหลากหลายประเภท โดยส่วนใหญ่เป็นรถปิคอัพ 1 ตัน และรถยนต์นั่งส่วนบุคคล ลูกค้าส่วนใหญ่เป็นผู้ผลิตรถยนต์ญี่ปุ่นที่มีโรงงานในประเทศไทย ได้แก่ มิตซูบิชิ โตโยต้า ฮอนด้า อีซูซุ นิสสัน ฯลฯ ในปี 2013 SAT ได้ลงนามในสัญญาระยะยาวเพื่อจัดหาชิ้นส่วนเครื่องจักรกลการเกษตรสำหรับคูโบต้า- ผู้ผลิตรถแทรกเตอร์การเกษตรชั้นนำ

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Rating Scale	
Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: Thanachart; *CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- ผู้นำในตลาดชิ้นส่วนยานยนต์ช่วงล่าง
- มีลูกค้าที่กระขายหลากหลาย
- มีสินค้าที่หลากหลาย
- ได้รับผลกระทบจากเทรนด์ EV น้อย

W — Weakness

- การส่งออกอาจจะไม่เติบโตอย่างมีนัยสำคัญในระยะยาว
- ยังคงมีสัดส่วนหลักของยอดขายจากรถญี่ปุ่น

O — Opportunity

- ได้รับผลประโยชน์สูงจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของอุตสาหกรรมรถยนต์ไทย
- การจัดตั้งบริษัทร่วมทุนกับ Mubea ทำให้ SAT ,ความสามารถแข่งขันสูงขึ้นในธุรกิจสปริง

T — Threat

- การแข่งขันจากผู้เล่นต่างประเทศ
- แนวโน้ม EV ระยะยาวน่าจะทำให้ SAT ต้องปรับกระบวนการผลิตผลิตภัณฑ์บางอย่างเช่น พัฒนาหัมีน้ำหนักเบาลง
- หากมีการใช้มอเตอร์แยกที่ล้อจะมีความเสี่ยงต่อธุรกิจหลัก

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	23.71	26.00	10%
Net profit 21F (Bt m)	817	822	1%
Net profit 22F (Bt m)	978	1,089	11%
Consensus REC	**BUY: 8**	**HOLD: 2**	**SELL: 1**

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรปี 2022F ของเราสูงกว่าตลาดคาด เนื่องจากเรารวมผลของ operating leverage ดังนั้นราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่าของตลาด

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ความต้องการรถยนต์ในประเทศและส่งออกที่อ่อนแอกว่าคาดส่งผลให้มีความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา
- ภัยพิบัติทางธรรมชาติสามารถส่งผลต่ออุตสาหกรรม และทำให้มีความเสี่ยงต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเราได้เช่นกัน
- การระบาดของโควิด-19 ระลอกใหม่ จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา

Source: Thanachart

We estimate a 2020-22F EPS CAGR of 71%

SAT turned net cash after the sale of its spring business

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	8,006	5,883	7,220	8,229	9,123
Cost of sales	6,512	4,991	5,831	6,515	7,129
Gross profit	**1,494**	**891**	**1,389**	**1,714**	**1,995**
% gross margin	18.7%	15.1%	19.2%	20.8%	21.9%
Selling & administration expenses	736	615	755	767	736
Operating profit	**757**	**276**	**634**	**947**	**1,259**
% operating margin	9.5%	4.7%	8.8%	11.5%	13.8%
Depreciation & amortization	643	620	608	638	639
EBITDA	**1,401**	**896**	**1,242**	**1,585**	**1,898**
% EBITDA margin	17.5%	15.2%	17.2%	19.3%	20.8%
Non-operating income	193	144	188	206	228
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(11)	(8)	(6)	(7)	(7)
Pre-tax profit	**939**	**412**	**816**	**1,146**	**1,480**
Income tax	100	40	114	166	222
After-tax profit	**840**	**372**	**701**	**980**	**1,258**
% net margin	10.5%	6.3%	9.7%	11.9%	13.8%
Shares in affiliates' Earnings	59	3	117	121	124
Minority interests	(4)	(4)	(3)	(3)	(3)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	**895**	**371**	**815**	**1,097**	**1,379**
Normalized profit	**894**	**371**	**815**	**1,097**	**1,379**
EPS (Bt)	2.1	0.9	1.9	2.6	3.2
Normalized EPS (Bt)	2.1	0.9	1.9	2.6	3.2

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
ASSETS:					
Current assets:	4,581	4,407	5,169	6,071	7,040
Cash & cash equivalent	2,363	2,331	2,700	3,300	4,000
Account receivables	1,448	1,311	1,609	1,834	2,033
Inventories	570	565	660	737	807
Others	200	200	200	200	200
Investments & loans	889	894	894	894	894
Net fixed assets	3,596	3,403	3,299	3,168	3,039
Other assets	245	252	343	383	417
Total assets	**9,311**	**8,955**	**9,705**	**10,517**	**11,390**
LIABILITIES:					
Current liabilities:	1,636	1,501	1,736	1,966	2,151
Account payables	885	974	1,138	1,272	1,392
Bank overdraft & ST loans	109	12	11	13	14
Current LT debt	90	59	53	63	70
Others current liabilities	551	455	534	618	675
Total LT debt	**118**	**59**	**52**	**63**	**69**
Others LT liabilities	355	305	379	428	470
Total liabilities	**2,108**	**1,865**	**2,167**	**2,456**	**2,690**
Minority interest	45	48	52	52	55
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	425	425	425	425	425
Share premium	716	716	716	716	716
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	0	0	0	0	0
Retained earnings	**6,016**	**5,901**	**6,344**	**6,867**	**7,503**
Shareholders' equity	7,158	7,042	7,485	8,009	8,645
Liabilities & equity	**9,311**	**8,955**	**9,705**	**10,517**	**11,390**

Sources: Company data, Thanachart estimates

SAT offers dividend yields of 5-7% in 2021-22F

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Earnings before tax	939	412	816	1,146	1,480
Tax paid	(97)	(64)	(102)	(165)	(216)
Depreciation & amortization	643	620	608	638	639
Chg In w orking capital	(323)	231	(229)	(169)	(149)
Chg In other CA & CL / minorities	184	(71)	183	200	174
Cash flow from operations	**1,346**	**1,127**	**1,276**	**1,650**	**1,928**
Capex	(436)	(427)	(500)	(500)	(500)
Right of use	0	0	(38)	(5)	(5)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(31)	(5)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	30	(54)	17	6	5
Cash flow from investments	**(436)**	**(486)**	**(521)**	**(499)**	**(500)**
Debt financing	8	(187)	(14)	23	15
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(574)	(476)	(372)	(574)	(743)
Warrants & other surplus	(49)	(11)	0	0	0
Cash flow from financing	**(616)**	**(674)**	**(386)**	**(551)**	**(728)**
Free cash flow	**911**	**700**	**776**	**1,150**	**1,428**

SAT doesn't look expensive to us…

…trading at 11x PE vs. its strong EPS growth outlook

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	9.9	24.0	10.9	8.1	6.4
Normalized PE - at target price (x)	12.4	29.8	13.6	10.1	8.0
PE (x)	9.9	23.9	10.9	8.1	6.4
PE - at target price (x)	12.4	29.8	13.6	10.1	8.0
EV/EBITDA (x)	4.9	7.5	5.1	3.6	2.7
EV/EBITDA - at target price (x)	6.4	9.9	6.8	5.0	3.8
P/BV (x)	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0
P/BV - at target price (x)	1.5	1.6	1.5	1.4	1.3
P/CFO (x)	6.6	7.9	7.0	5.4	4.6
Price/sales (x)	1.1	1.5	1.2	1.1	1.0
Dividend yield (%)	6.5	2.9	5.5	7.4	9.3
FCF Yield (%)	10.3	7.9	8.7	12.9	16.1
(Bt)					
Normalized EPS	2.1	0.9	1.9	2.6	3.2
EPS	2.1	0.9	1.9	2.6	3.2
DPS	1.4	0.6	1.2	1.5	1.9
BV/share	16.8	16.6	17.6	18.8	20.3
CFO/share	3.2	2.7	3.0	3.9	4.5
FCF/share	2.1	1.6	1.8	2.7	3.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

We project SAT's 2021F revenue growth to outpace the industry's...

...due mainly to additional parts orders

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate					
Sales (%)	(2.3)	(26.5)	22.7	14.0	10.9
Net profit (%)	(2.3)	(58.5)	119.6	34.6	25.7
EPS (%)	(2.3)	(58.5)	119.6	34.6	25.7
Normalized profit (%)	(1.9)	(58.5)	119.8	34.6	25.7
Normalized EPS (%)	(1.9)	(58.5)	119.8	34.6	25.7
Dividend payout ratio (%)	64.2	68.7	60.0	60.0	60.0
Operating performance					
Gross margin (%)	18.7	15.1	19.2	20.8	21.9
Operating margin (%)	9.5	4.7	8.8	11.5	13.8
EBITDA margin (%)	17.5	15.2	17.2	19.3	20.8
Net margin (%)	10.5	6.3	9.7	11.9	13.8
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage - EBIT (x)	71.0	35.6	101.8	145.2	172.2
Interest coverage - EBITDA (x)	131.3	115.5	199.4	243.0	259.6
ROA - using norm profit (%)	9.7	4.1	8.7	10.8	12.6
ROE - using norm profit (%)	12.7	5.2	11.2	14.2	16.6
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	12.0	5.2	9.7	12.6	15.1
- asset turnover (x)	0.9	0.6	0.8	0.8	0.8
- operating margin (%)	11.9	7.1	11.4	14.0	16.3
- leverage (x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
- interest burden (%)	98.9	98.2	99.2	99.4	99.5
- tax burden (%)	89.4	90.2	86.0	85.5	85.0
WACC (%)	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5
ROIC (%)	13.2	4.9	11.3	16.5	22.1
NOPAT (Bt m)	677	249	545	809	1,070
invested capital (Bt m)	5,112	4,841	4,901	4,847	4,798

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใหบริการเผยแพรขอมูลแกนักลงทุนและใชเป็นขอมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำขอมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพรแกสาธารณชน จะตองไดรับความยินยอมจากบริษัทกอน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:
Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผูออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 69 หลักทรัพย์ ไดแก ADVA16C2105A, ADVA16C2107A, AEON16C2108A, AEON16C2105A, AOT16C2106A, BAM16C2107A, BANP16C2107A, BBL16C2106A, BCH16C2109A, BDMS16C2107A, BGRI16C2105A, BPP16C2106A, CBG16C2109A, CBG16C2109A, CBG16C2108A, COM716C2107A, CPAL16C2106A, CPF16C2108A, CPF16C2107A, DELT16C2109A, DELT16C2108A, EA16C2108A, EA16C2107A, GLOB16C2105A, GPSC16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2106A, GULF16C2107A, GUNK16C2108A, HANA16C2107A, IRPC16C2108A, IRPC16C2105A, IVL16C2107A, KBAN16C2109A, KBAN16C2108A, KBAN16C2107A, KCE16C2109A, KCE16C2106A, KKP16C2105A, KTC16C2105A, KTC16C2106A, MINT16C2107A, MTC16C2109A, MTC16C2108A, OR16C2108A, OR16C2106A, OR16C2107A, PRM16C2109A, PRM16C2105A, PTG16C2105A, PTG16C2107A, PTT16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2105A, PTTE16C2105A, PTTG16C2108A, RS16C2108A, S5016C2109A, S5016P2109A, S5016P2109A, S5016C2109A, S5016C2106B, S5016P2106C, S5016C2106A, S5016P2106A, S5016P2106B, SAWA16C2105A, SAWA16C2107A, SCB16C2106A, SCGP16C2107A, STA16C2107A, TASC16C2107A, TISC16C2105A, TQM16C2108A (underlying securities are ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BGRIM, BPP, CBG, COM7, CPALL, CPF, DELTA, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RS, SAWAD, SCB, SCGP, STA, SET50, TASCO, TISCO, TQM). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อางอิงดังกลาว จึงมีสวนไดสวนเสียหรือมีความขัดแยงทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกลาวกอนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดสวนการถือหุน บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางออม มากกวารอยละ 56 และเป็นผู้ถือหุนใหญของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) (TMB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุน รอยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุนใน TMB รอยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกลาว จึงมีสวนไดสวนเสียหรือมีความขัดแยงทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวของกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกลาว จึงมีสวนไดสวนเสียหรือมีความขัดแยงทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหนาที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการรวมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุนกู “หุ้นกู้ บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกลาว จึงอาจมีสวนไดสวนเสียหรือมีความขัดแยงทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุนกูของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกลาว จึงอาจมีสวนไดสวนเสียหรือมีความขัดแยงทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย
พิมพ์ผกา นิจการุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

พลังงาน , ปิโตรเคมี, กระดาษ
จักร เรืองสินภิญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เดินเรือ
พัทธดนย์ บุนนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย์
พรรณารายณ์ ติยะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง
รตา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน
สรัชดา ศรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
Tel: 662-779-9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุโณทัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒน์หิรัญกุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค
ภัทรวัลล์ หวังมิ่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชนันท์ ธรรมบำรุง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
Tel: 662-483-8304
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์
Tel: 662-483-8303
sittichet.run@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แปล
ลาภินี ทิพยมณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล
Tel: 662-779-9108
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุศล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
Tel: 662-779-9114
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุเนตร รักษาวัด
Tel: 662-779-9117
sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี
Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สถาพร
Tel: 662-779-9198
sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.
Research Team
19 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th