

## กำไรไม่ดี แต่ปันผลยังดี

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" เช่นเดิม จากจุดเด่นเรื่องเงินปันผลที่คาดว่าจะจ่ายอีกอย่างน้อย 1 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราเงินปันผลกว่า 6% มาช่วยชดเชยผลประกอบการงวด 4Q23 ที่เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเหลือเพียง 217 ล้านบาท หลังได้รับผลกระทบจากธุรกิจเครื่องจักรกลการเกษตรที่มียอดผลิตต่ำสุดในรอบปีเหลือเพียง 12,500 คัน สำหรับปี 24 เราคาดว่าผลประกอบการจะออกมาทรงตัวจากปี 23 เท่านั้น เพราะธุรกิจเครื่องจักรกลการเกษตรยังได้รับผลกระทบจากปัญหาเศรษฐกิจในประเทศ แต่ได้รับผลดีจากกลุ่มการผลิตรถยนต์ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย และคำสั่งซื้อใหม่ที่จะรับรู้เต็มปี โดยเราคาดว่ากำไรสุทธิได้ใหม่ที่ 979 ล้านบาท ลดลงจากเดิม 8%

### 4Q23 คาดกำไรสุทธิ 217 ล้านบาท

- เราคาดว่ากำไรสุทธิงวด 4Q23 ที่ 217 ล้านบาท (+2%YoY, -18%QoQ) เทียบกับปีก่อนโตเพราะกำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น ส่วนการลดลงจาก 3Q23 เป็นผลตามฤดูกาลที่ยอดการผลิตลดลงทั้งในส่วนของรถยนต์และเครื่องจักรกลการเกษตร
- รายได้คาดที่ 2,123 ลบ. (-4%YoY, -10%QoQ) ลดลงตามอุตสาหกรรมที่ยอดการผลิตรถยนต์ลดลง 12%YoY, 2%QoQ ส่วนเครื่องจักรกลการเกษตรลดลง 13%YoY, -13%QoQ แต่มีรายได้จากคำสั่งซื้อใหม่ที่ได้รับรู้ในช่วง 3Q23 เข้ามาชดเชยได้ประมาณ 200 ล้านบาท
- อัตรากำไรขั้นต้นคาดที่ 18.4% ดีขึ้นจาก 16.8% ใน 4Q22 จากต้นทุนที่ลดลงอย่างเช่นค่าไฟ แต่ลดลงจาก 19% ใน 3Q23 เพราะปริมาณการผลิตที่ลดลง ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 189 ลบ. (-4%YoY, +8%QoQ)
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนคาดไว้ที่ 24 ล้านบาท (-20%YoY, +100%QoQ)
- รวมทั้งปี 23 คาดว่า SAT มีรายได้ 9,128 ล้านบาท (+2%YoY) และมีกำไรสุทธิ 976 ล้านบาท (+4%YoY)

### ปี 24 ตลาดรถยนต์ดี แต่กลุ่มเครื่องจักรกลการเกษตรแย่

ภาพรวมปี 24 เราคาดว่าผลประกอบการของ SAT จะเติบโตได้ แต่ไม่มากนัก โดยมีปัจจัยบวกจากปริมาณการผลิตรถยนต์รวมของอุตสาหกรรมที่ทางสภาอุตสาหกรรมคาดว่าจะเติบโต 3%YoY รวมถึงคำสั่งซื้อใหม่ที่ได้รับรู้ตั้งแต่ปี 23 เข้ามาเต็มปี (ประมาณ 400 ล้านบาท) แต่ถูกกดดันจากการผลิตเครื่องจักรกลการเกษตรที่คาดว่าจะลดลงเหลือ 60,000 คัน (-8%YoY) ทั้งนี้ด้วยปริมาณการผลิตเครื่องจักรกลการเกษตรที่ลดลงทำให้เราปรับกำไรทั้งปีลง 8% มาอยู่ที่ 979 ล้านบาท ทรงตัวจากปี 23

สำหรับรถยนต์พลังงานไฟฟ้าปัจจุบันมีเพียงการผลิตรถสามล้อไฟฟ้าผ่านบริษัทย่อยอย่าง STRON ที่เริ่มตอนปลาย 3Q23 เท่านั้น ส่วนคำสั่งซื้อในกลุ่มรถยนต์ปัจจุบันมีเพียงคำสั่งซื้อจาก Winfast ในกลุ่มสินค้าสปริงที่เข้ามาผ่านบริษัทร่วมเท่านั้น

### แนะนำ "ซื้อ" เพื่อรับปันผลเป็นหลัก

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" แต่เป็นรูปแบบเน้นรับเงินปันผลเป็นหลัก โดยคาดว่า SAT จะจ่ายเงินปันผลสำหรับงวด 2H23 อีกประมาณ 1.1 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผลกว่า 6% (รวมทั้งปีคาดว่าจะจ่าย 1.5 บาท/หุ้น คิดเป็นผลตอบแทนกว่า 8%) โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 24.2 บาท (10.5XPER'24E)

## BUY

Fair price: Bt 24.20

Upside (Downside): +35%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	SAT TB
Market Cap. (Bt m)	7,611
Current Price (Bt)	17.9
Shares issued (mn)	425
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	21.7/17.1
Foreign limit/ actual (%)	49.0/3.08
NVDR Shareholders (%)	8.6
Free float (%)	64.2
Number of retail holders	8,110
Dividend policy (%)	30
Industry	Industrials
Sector	Automotive
First Trade Date	31 Jan 2005
CG Report	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AA

### Major Shareholders 24 Aug 2023

Somboon Holding Co.,Ltd	29.9
Thai NVDR Company Limited	8.3
KFSDIV	2.2
KKP LTFD	1.7
Miss Nitaya Kitaphanich	1.4

### Key Financial Summary

Year End (Dec.)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue (Bt m)	8,598	8,931	9,128	9,230
Net Profit (Bt m)	953	940	976	979
NP Growth (%)	157%	-1.3%	4%	0.3%
EPS (Bt)	2.24	2.21	2.30	2.30
PER (x)	10.2	9.3	8.4	7.8
BPS (Bt)	18.0	18.7	19.5	20.3
PBV (x)	1.3	1.1	1.0	0.9
DPS (Bt)	1.5	1.5	1.5	1.5
Div. Yield (%)	6.6%	7.3%	7.8%	8.4%
ROA (%)	9.7%	9.1%	9.2%	8.9%
ROE (%)	12.5%	11.8%	11.8%	11.3%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

## Earnings preview

(Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	%QoQ	%YoY
Revenue	2,200	2,519	2,153	2,333	2,123	(9.0)	(3.5)
Cost of sales	(1,831)	(2,086)	(1,766)	(1,890)	(1,732)	(8.3)	(5.4)
<b>Gross profit</b>	<b>369</b>	<b>433</b>	<b>388</b>	<b>443</b>	<b>391</b>	<b>(11.9)</b>	<b>5.7</b>
SG&A	(197)	(159)	(168)	(174)	(189)	8.4	(4.0)
Other (exp)/inc							
<b>EBIT</b>	<b>173</b>	<b>275</b>	<b>220</b>	<b>269</b>	<b>202</b>	<b>(25.1)</b>	<b>16.8</b>
Finance cost	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	-	269.8
Other inc/(exp)	62	19	35	24	24	-	(61.7)
<b>Earnings before taxes</b>	<b>234.6</b>	<b>293.4</b>	<b>254.0</b>	<b>292.5</b>	<b>225.0</b>	<b>(23.1)</b>	<b>(4.1)</b>
Income tax	(39)	(41)	(41)	(43)	(35)	(19.0)	(9.9)
<b>Earnings after taxes</b>	<b>195.8</b>	<b>252.5</b>	<b>212.8</b>	<b>249.4</b>	<b>190.2</b>	<b>(23.8)</b>	<b>(2.9)</b>
Equity income	30	18	1	12	24	99.9	(20.0)
Minority interest	2.7	2.8	3.1	3.3	2.3	(29.6)	3.0
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>229</b>	<b>273</b>	<b>217</b>	<b>265</b>	<b>217</b>	<b>(18.2)</b>	<b>(5.3)</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	(17.2)	0.9	6.5	(1.4)	-	(100.0)	(100.0)
<b>Net profit</b>	<b>212</b>	<b>274</b>	<b>223</b>	<b>263</b>	<b>217</b>	<b>(17.8)</b>	<b>2.4</b>
EBITDA	303	399	345	395	328	(17.1)	8.3
Recurring EPS (Bt)	0.54	0.64	0.51	0.62	0.51	(18.6)	(5.7)
Reported EPS (Bt)	0.50	0.65	0.52	0.62	0.51	(18.1)	2.0
<b>Profits (%)</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23E</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	16.8	17.2	18.0	19.0	18.4	(0.6)	1.6
Operating margin	7.8	10.9	10.2	11.5	9.5	(2.0)	1.7
Net margin	9.6	10.9	10.4	11.3	10.2	(1.1)	0.6

Source : Company Data, Pi Research

# Stock Update

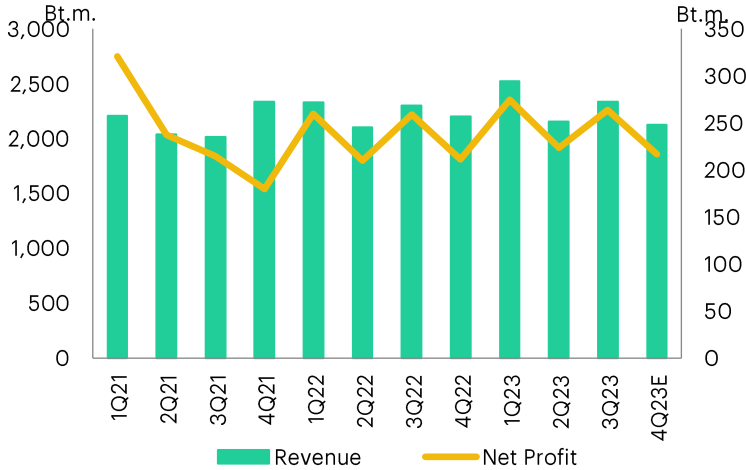


7 FEB 2024

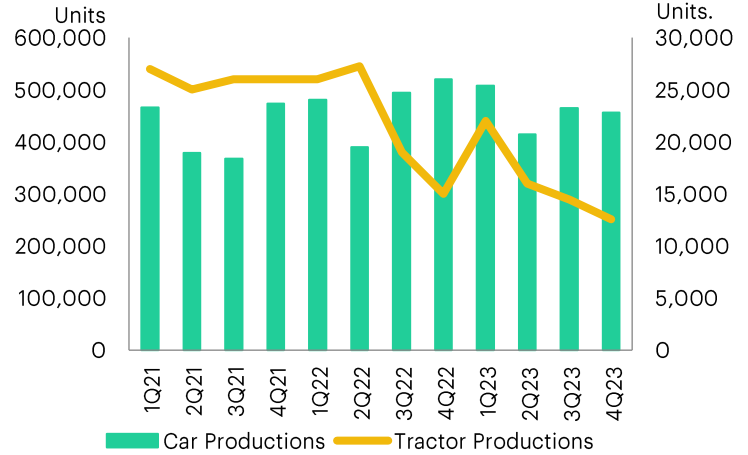
SAT

Somboon Advance Technology PCL.

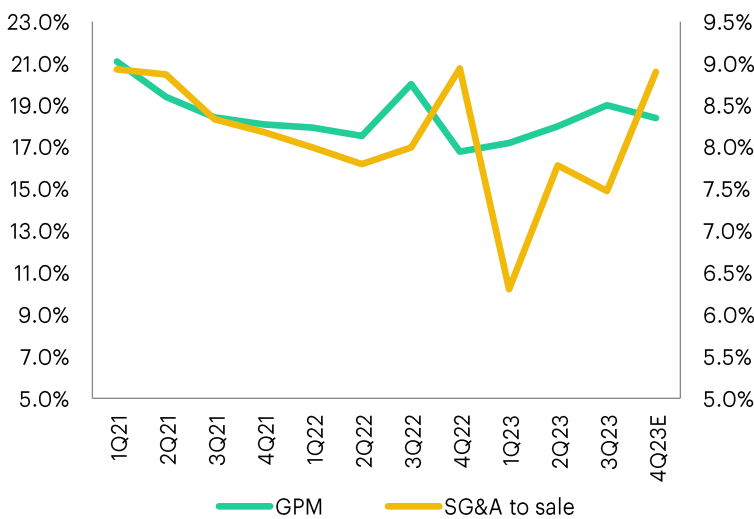
## รายได้และกำไรรายไตรมาส



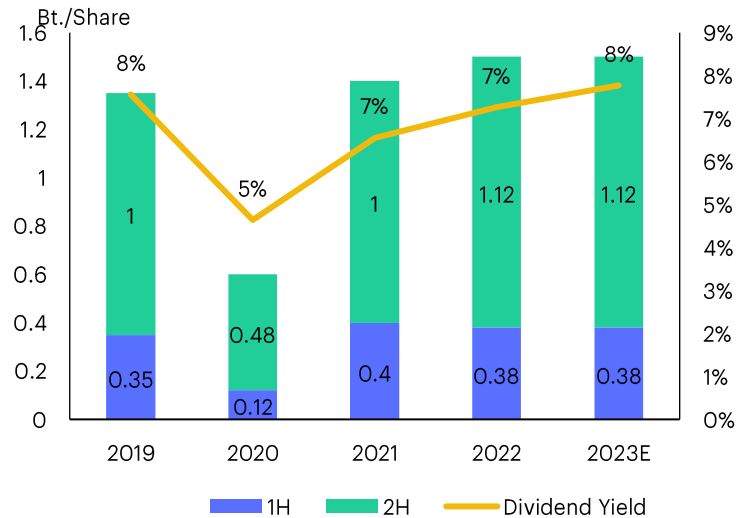
## ปริมาณการผลิตรถยนต์และเครื่องจักรกลการเกษตรรายไตรมาส



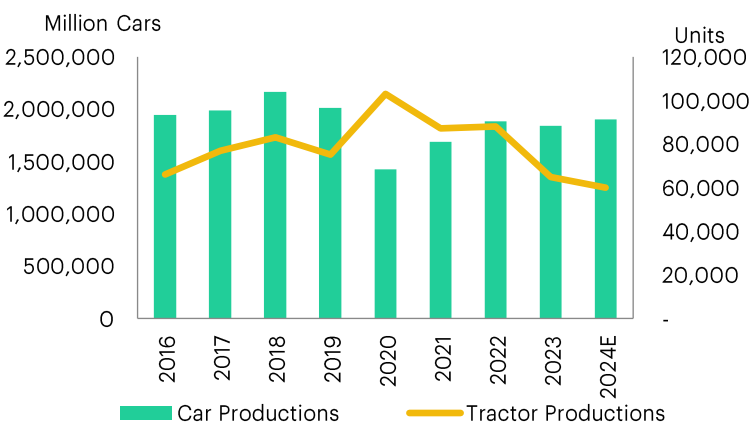
## อัตรากำไรขั้นต้นและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



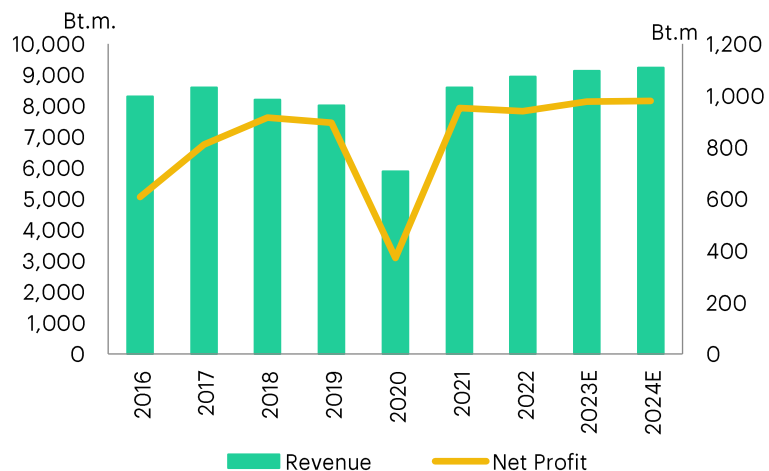
## เงินปันผลและอัตราออบแทนเงินปันผล



## ปริมาณการผลิตรถยนต์และเครื่องจักรกลการเกษตรรายปี



## รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E
Cash & equivalents	2,999	3,136	3,324	3,900
Accounts receivable	1,751	1,869	1,917	1,938
Inventories	594	776	785	738
Other current assets	200	50	50	50
<b>Total current assets</b>	<b>5,543</b>	<b>5,830</b>	<b>6,076</b>	<b>6,626</b>
Invest. in subs & others	1,031	1,055	1,055	1,055
Fixed assets - net	3,148	3,298	3,292	3,161
Other assets	107	167	146	156
<b>Total assets</b>	<b>9,830</b>	<b>10,351</b>	<b>10,568</b>	<b>11,000</b>
Short-term debt	13	13	13	13
Accounts payable	1,798	1,961	1,846	1,926
Other current liabilities	82	80	73	83
<b>Total current liabilities</b>	<b>1,892</b>	<b>2,054</b>	<b>1,933</b>	<b>2,022</b>
Long-term debt	18	23	23	23
Other liabilities	277	307	307	307
<b>Total liabilities</b>	<b>2,188</b>	<b>2,385</b>	<b>2,263</b>	<b>2,353</b>
Paid-up capital	425	425	425	425
Premium-on-share	716	716	716	716
Others	17	21	21	21
Retained earnings	6,484	6,787	7,126	7,467
Non-controlling interests	-	16	16	17
<b>Total equity</b>	<b>7,642</b>	<b>7,966</b>	<b>8,306</b>	<b>8,647</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>9,830</b>	<b>10,351</b>	<b>10,568</b>	<b>11,000</b>
Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E
Revenue	8,598	8,931	9,128	9,230
Cost of goods sold	(6,943)	(7,316)	(7,473)	(7,553)
<b>Gross profit</b>	<b>1,655</b>	<b>1,616</b>	<b>1,655</b>	<b>1,677</b>
SG&A	(737)	(731)	(690)	(692)
Other income / (expense)				
<b>EBIT</b>	<b>918</b>	<b>885</b>	<b>965</b>	<b>985</b>
Depreciation	572	515	606	630
<b>EBITDA</b>	<b>1,694</b>	<b>1,600</b>	<b>1,728</b>	<b>1,774</b>
Finance costs	(6)	(2)	(3)	(3)
Other income / (expense)	120	162	101	103
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>1,032</b>	<b>1,045</b>	<b>1,064</b>	<b>1,086</b>
Income taxes	(159)	(140)	(160)	(171)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>873</b>	<b>905</b>	<b>904</b>	<b>914</b>
Equity income	84	38	55	55
Non-controlling interests	(3)	4	12	9
<b>Core Profit</b>	<b>955</b>	<b>948</b>	<b>970</b>	<b>979</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary	(2)	(8)	6	-
<b>Net profit</b>	<b>953</b>	<b>940</b>	<b>976</b>	<b>979</b>
EPS (Bt)	2.24	2.21	2.30	2.30

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E
CF from operation	1,379	727	1,407	1,738
CF from investing	(1,268)	(174)	(481)	(381)
CF from financing	(490)	(156)	(738)	(782)
<b>Net change in cash</b>	<b>(379)</b>	<b>396</b>	<b>188</b>	<b>576</b>

Valuation	2021	2022	2023E	2024E
EPS (Bt)	2.24	2.21	2.30	2.30
Core EPS (Bt)	2.25	2.23	2.28	2.30
DPS (Bt)	1.50	1.50	1.50	1.50
BVPS (Bt)	18.0	18.7	19.5	20.3
EV per share (Bt)	15.9	13.4	11.6	8.8
PER (x)	10.2	9.3	8.4	7.8
Core PER (x)	10.2	9.3	8.5	7.8
PBV (x)	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	4.0	3.5	2.8	2.1
Dividend Yield (%)	6.6	7.3	7.8	8.4

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023E	2024E
Gross profit margin	19.2	18.1	18.1	18.2
EBITDA margin	19.7	17.9	18.9	19.2
EBIT margin	10.7	9.9	10.6	10.7
Net profit margin	11.1	10.5	10.7	10.6
ROA	9.7	9.1	9.2	8.9
ROE	12.5	11.8	11.8	11.3

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023E	2024E
Current ratio (x)	2.9	2.8	3.1	3.3
Quick ratio (x)	2.6	2.5	2.7	2.9
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Debt/Equity (x)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage (x)	159	447	341	348
Inventory day (days)	31	39	38	36
Receivable day (days)	74	76	77	77
Payable day (days)	95	98	90	93
Cash conversion cycle	11	17	25	19

Growth (% YoY)	2021	2022	2023E	2024E
Revenue	46.2	3.9	2.2	1.1
EBITDA	62.5	(5.6)	8.0	2.7
EBIT	232.9	(3.6)	9.1	2.1
Core profit	157.5	(0.7)	2.4	0.9
Net profit	156.6	(1.3)	3.9	0.3
EPS	156.6	(1.3)	3.9	0.3

Source : Company Data, Pi Research

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

### CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

### ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)  
“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)  
“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)  
หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

### IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

### Stock Rating Definition

**BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.  
**HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.  
**SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย