

# สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์

บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)

# SAT

Bloomberg SAT TB  
Reuters SAT.BK



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอช

## 4Q66: อ่อนแอตามคาด

SAT รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 จำนวน 218 ลบ. เพิ่มขึ้น 3% YoY (จากอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่งขึ้น) แต่ลดลง 17% QoQ (จากยอดขายที่ลดลงและค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล) เป็นไปตามตลาดคาด เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567-2568 ของ SAT ลดลงปีละ 11% เพื่อสะท้อนยอดขายที่ลดลง เนื่องจากเรามีมุมมองระยะยาวต่อการผลิตรถยนต์ของไทยในปี 2567 ปัจจัยบวกระยะสั้น คือ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในระดับสูง แต่แนวโน้มผลประกอบการปี 2567 ดูไม่น่าตื่นเต้น เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนที่ UNDERPERFORM สำหรับ SAT โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 21 บาท/หุ้น

**4Q66: อ่อนแอตามคาด** SAT รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 จำนวน 218 ลบ. เพิ่มขึ้น 3% YoY (จากอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่งขึ้น) แต่ลดลง 17% QoQ (จากยอดขายที่ลดลงและค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล) เป็นไปตามตลาดคาด รายการที่ดีในไตรมาสนี้ คือ อัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่ง ในขณะที่รายการที่อ่อนแอ คือ ยอดขายที่ลดลง สำหรับปี 2566 SAT รายงานกำไรสุทธิ 979 ลบ. เพิ่มขึ้น 4% YoY

เงินปันผลงวด 2H66 อยู่ที่ 1.22 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 6.6% XD วันที่ 6 มี.ค. 2567 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 8 พ.ค. 2567 โดยเงินปันผลรวมของปี 2566 อยู่ที่ 1.60 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล 70%

### รายการที่สำคัญ

- ยอดขายอ่อนแอที่ 2.1 พันลบ. ใน 4Q66 ลดลง 5% YoY และ 11% QoQ เพราะถูกจุดรั้งโดยการผลิตรถยนต์ในประเทศที่ชะลอตัวลง (-12% YoY, -2% QoQ) และการผลิตรถแทรกเตอร์ที่อ่อนแอ โดยลดลง ~20% YoY โดยในปี 2566 ยอดขาย ~75% เกิดจากชิ้นส่วนรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ ตามมาด้วย ~16% จากชิ้นส่วนรถแทรกเตอร์ และ ~9% จากชิ้นส่วนรถยนต์นั่งส่วนบุคคล
- อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 18.7% ใน 4Q66 เพิ่มขึ้นจาก 16.8% ใน 4Q65 แต่ลดลงจาก 19.0% ใน 3Q66 สะท้อนถึงการควบคุมต้นทุนของ SAT ท่ามกลางยอดขายที่ลดลง อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายอยู่ที่ 8.9% ใน 4Q66 ทรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้นจาก 7.5% ใน 3Q66 โดยมีสาเหตุมาจากค่าใช้จ่ายตามฤดูกาล
- SAT มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง บริษัทมีสถานะปลอดหนี้ โดยมีเงินสดในมือ 2.1 พันลบ. ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2566

**ปรับประมาณการกำไรลดลง** เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567-2568 ของ SAT ลดลงปีละ 11% เพื่อสะท้อนยอดขายที่ลดลง เนื่องจากเรามีมุมมองระยะยาวต่อการผลิตรถยนต์ของไทย โดยคาดว่า จะเติบโตเล็กน้อยที่ 3% สู่ 1.9 ล้านคันในปี 2567 ทั้งนี้หลังจากปรับประมาณการกำไร เราคาดการณ์กำไรปกติของ SAT ที่ 1.0 พันลบ. หรือเติบโต 4% ในปี 2567 สำหรับ 1Q67 เราคาดว่ากำไรปกติของ SAT จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ราคาเป้าหมายปี 2567 ของเราปรับลดลงสู่ 21 บาท/หุ้น (จากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 22 บาท/หุ้น) อ้างอิง PE 9.0 เท่า (-0.5SD ของ PE เฉลี่ยในอดีตตั้งแต่ปี 2553) เรายังคงคำแนะนำ UNDERPERFORM สำหรับ SAT เนื่องจากแนวโน้มผลประกอบการไม่น่าตื่นเต้น

**ปัจจัยเสี่ยง** ปัจจัยเสี่ยง คือ ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความต้องการซื้อรถยนต์ ยอดผลิตรถแทรกเตอร์ที่อ่อนแอ และราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น เรายังคงความกังวลด้าน ESG ที่สำคัญคือ ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) ซึ่ง SAT แสดงความมุ่งมั่นในการพัฒนาความยั่งยืน โดยกำหนดเป้าหมายไว้อย่างชัดเจน

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	8,931	9,089	9,292	9,709	10,146
EBITDA	(Btmn)	1,548	1,545	1,542	1,584	1,629
Core profit	(Btmn)	939	971	1,007	1,053	1,101
Reported profit	(Btmn)	940	977	1,007	1,053	1,101
Core EPS	(Bt)	2.21	2.28	2.37	2.48	2.59
DPS	(Bt)	1.50	1.60	1.65	1.72	1.80
P/E, core	(x)	8.3	8.1	7.8	7.4	7.1
EPS growth, core	(%)	(1.7)	3.5	3.7	4.6	4.6
P/BV, core	(x)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
ROE	(%)	12.0	11.9	12.0	12.1	12.2
Dividend yield	(%)	8.2	8.7	9.0	9.4	9.8
EBITDA growth	(%)	(3.8)	(0.2)	(0.2)	2.7	2.8

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Feb 21) (Bt)	18.40
Target price (Bt)	21.00
Mkt cap (Btmn)	7.82
Mkt cap (US\$m)	218

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.05
Sector % SET	0.57
Shares issued (mn)	425
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	18.7 / 17.7
Avg. daily 6m (US\$m)	0.47
Foreign limit / actual (%)	49 / 3
Free float (%)	64.2
Dividend policy (%)	≥ 30

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.1)	1.7	(11.5)
Relative to SET	(2.8)	3.2	5.3

Source: SET, SCBS Investment Research

### 2023 Sustainability /2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	1/21
Environmental Score Rank	1/21
Social Score Rank	1/21
Governance Score Rank	1/21

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

SAT มุ่งมั่นในการพัฒนาความยั่งยืน โดยกำหนดเป้าหมายไว้อย่างชัดเจน โดยเฉพาะในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### ระวีสุข ปิยะกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

SAT มุ่งมั่นในการพัฒนาความยั่งยืน โดยกำหนดเป้าหมายไว้อย่างชัดเจน โดยเฉพาะในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม บริษัทตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 30% ในปี 2573 จากปีฐาน 2561 โดยเน้นการใช้พลังงานหมุนเวียน ประสิทธิภาพพลังงาน และสมาร์ตกริด พร้อมทั้งศึกษาแนวทางการชดเชยเพื่อให้สอดคล้อง Carbon Neutrality Pathway

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>52.94 (2022)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
Rank in Sector	1/21	SAT	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- SAT มีการตั้งเป้าหมายลดก๊าซเรือนกระจก 30% ในปีพ.ศ. 2573 จากปีฐานพ.ศ. 2561 โดยเน้นการใช้พลังงานหมุนเวียน ประสิทธิภาพพลังงานและสมาร์ตกริด พร้อมทั้งศึกษาแนวทางการชดเชยเพื่อให้สอดคล้อง Carbon Neutrality Pathway ในปี 2565 บริษัทฯ มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1 จำนวน 4,691 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า และ Scope 2 จำนวน 70,176 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า โดยลดลง 13.46% จากปี 2561
- การติดตั้ง Solar Cell ตั้งเป้าหมายให้ได้ 10% ในปี 2030 ข้อมูลปี 2022 สัดส่วนการใช้พลังงานหมุนเวียนอยู่ที่ระดับ 3.23% ของการใช้พลังงานทั้งหมด โดยเพิ่มขึ้นจากปี 2021 ที่มีสัดส่วน 1.7% และสามารถประหยัดค่าใช้จ่ายด้านพลังงานในปี 2565 ได้ 12 ล้านบาท
- การเริ่มโครงการการขอคาร์บอนเครดิตจากธุรกิจการผลิตรถสามล้อไฟฟ้าในกลุ่มสำหรับบริษัท STRON ซึ่งเป็นบริษัทในเครือผ่านช่องทาง T-VER (Thailand Voluntary Emission Reduction ) พร้อมทั้งการส่งเสริมบุคลากรในกลุ่มที่เกี่ยวข้องให้มีความรู้ในการเก็บข้อมูล วิธีการคำนวณ กระบวนการทวนสอบข้อมูลก๊าซเรือนกระจก Platform การซื้อขาย Carbon Credit ตามมาตรฐานทั้งในและต่างประเทศ

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- บริษัทจัดกิจกรรมเพื่อยกระดับความผูกพันต่อองค์กรของพนักงานเสริมสร้างวัฒนธรรมองค์กรให้เป็นส่วนหนึ่งของการปฏิบัติงานในชีวิตประจำวัน โดยอัตราการลาออกของพนักงานในปี 2565 อยู่ที่ 12.85% ต่ำกว่า 13.40% ในปี 2564
- SAT มีแผนในการพัฒนา ยกระดับ และสื่อสารข้อมูลแก่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องอย่างต่อเนื่อง เช่น ให้คำแนะนำในการปรับปรุง กระบวนการทำงานให้มีความโปร่งใสเพื่อเป็นแนวร่วมการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน (CAC) และประเมินความเสี่ยงการบริหารและติดตามสถานการณ์

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- SAT ได้มีแนวทางในการจัดลำดับความสำคัญและการบริหารความเสี่ยงในห่วงโซ่อุปทาน โดยการสร้างความมีส่วนร่วมให้คู่ค้าเข้ามามีบทบาทในการพัฒนาและยกระดับมาตรฐาน
- SAT เปิดโอกาสให้พนักงานและผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มมีช่องทางการร้องเรียน การแสดงความเห็น และแจ้งเบาะแสการกระทำผิดกฎหมายผ่านทางจดหมาย หรืออีเมล ส่งถึงกรรมการอิสระหรือเลขานุการบริษัท ซึ่งทำหน้าที่เป็นหน่วยรับข้อร้องเรียนด้านการกำกับดูแลกิจการและจริยธรรมธุรกิจของบริษัท
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2565 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 9 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการอิสระจำนวน 6 ท่าน (66.67% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 43% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

**EGS Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>53.52</b>	<b>52.94</b>
<b>Environment</b>	<b>51.13</b>	<b>49.41</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	4.86	4.69
GHG Scope 2 Location-Based	71.38	70.18
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Total Waste	36.22	40.46
Water Policy	Yes	Yes
Total Water Withdrawal	329.31	389.10
<b>Social</b>	<b>28.20</b>	<b>28.20</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Pct Women in Workforce	14.65	14.53
Lost Time Incident Rate - Employees	0.08	0.13
Number of Employees - CSR	2,067	2,140
<b>Governance</b>	<b>81.10</b>	<b>81.10</b>
Size of the Board	9	9
Board Meeting Attendance Pct	100	100
Number of Independent Directors	6	6
% Independent directors to total board members	66.67	66.67
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	8,006	5,883	8,598	8,931	9,089	9,292	9,709	10,146
Cost of goods sold	(Btmn)	(6,512)	(4,991)	(6,943)	(7,316)	(7,436)	(7,611)	(7,957)	(8,320)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,494</b>	<b>891</b>	<b>1,655</b>	<b>1,616</b>	<b>1,653</b>	<b>1,681</b>	<b>1,752</b>	<b>1,826</b>
SG&A	(Btmn)	(736)	(615)	(737)	(731)	(686)	(716)	(742)	(770)
Other income	(Btmn)	193	144	131	153	105	111	117	122
Interest expense	(Btmn)	(11)	(8)	(6)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>939</b>	<b>412</b>	<b>1,032</b>	<b>1,036</b>	<b>1,070</b>	<b>1,075</b>	<b>1,124</b>	<b>1,176</b>
Corporate tax	(Btmn)	(100)	(40)	(159)	(140)	(167)	(161)	(169)	(176)
Equity a/c profits	(Btmn)	59	3	84	38	56	93	97	101
Minority interests	(Btmn)	(4)	(4)	(3)	4	12	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>894</b>	<b>371</b>	<b>955</b>	<b>939</b>	<b>971</b>	<b>1,007</b>	<b>1,053</b>	<b>1,101</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	(2)	1	6	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>895</b>	<b>371</b>	<b>953</b>	<b>940</b>	<b>977</b>	<b>1,007</b>	<b>1,053</b>	<b>1,101</b>
EBITDA	(Btmn)	1,597	1,040	1,608	1,548	1,545	1,542	1,584	1,629
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.10</b>	<b>0.87</b>	<b>2.25</b>	<b>2.21</b>	<b>2.28</b>	<b>2.37</b>	<b>2.48</b>	<b>2.59</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.10	0.87	2.24	2.21	2.30	2.37	2.48	2.59
DPS (Bt)	(Bt)	1.35	0.60	1.50	1.50	1.60	1.65	1.72	1.80

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	4,581	4,407	5,543	5,830	5,698	6,123	6,735	7,358
Total fixed assets	(Btmn)	3,596	3,403	3,069	3,213	3,256	2,690	2,481	2,280
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9,311</b>	<b>8,955</b>	<b>9,830</b>	<b>10,351</b>	<b>10,401</b>	<b>9,912</b>	<b>10,315</b>	<b>10,737</b>
Total loans	(Btmn)	317	130	0	0	0	0	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	1,636	1,501	1,892	2,054	1,769	1,925	2,008	2,095
Total long-term liabilities	(Btmn)	118	59	0	0	0	0	0	0
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,108</b>	<b>1,865</b>	<b>2,188</b>	<b>2,385</b>	<b>2,108</b>	<b>2,255</b>	<b>2,338</b>	<b>2,426</b>
Paid-up capital	(Btmn)	425	425	425	425	425	425	425	425
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,203</b>	<b>7,091</b>	<b>7,642</b>	<b>7,966</b>	<b>8,293</b>	<b>8,553</b>	<b>8,873</b>	<b>9,207</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>16.94</b>	<b>16.68</b>	<b>17.97</b>	<b>18.74</b>	<b>19.50</b>	<b>20.12</b>	<b>20.87</b>	<b>21.65</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	894	371	955	939	971	1,007	1,053	1,101
Depreciation and amortization	(Btmn)	647	620	571	510	473	466	458	452
Operating cash flow	(Btmn)	1,297	1,029	1,379	1,216	1,409	1,460	1,483	1,523
Investing cash flow	(Btmn)	(237)	(59)	(1,268)	(172)	(680)	(250)	(250)	(250)
Financing cash flow	(Btmn)	(721)	(692)	(490)	(648)	(655)	(701)	(733)	(767)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>340</b>	<b>278</b>	<b>(379)</b>	<b>396</b>	<b>75</b>	<b>509</b>	<b>500</b>	<b>506</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	18.7	15.1	19.2	18.1	18.2	18.1	18.0	18.0
Operating margin	(%)	9.5	4.7	10.7	9.9	10.6	10.4	10.4	10.4
EBITDA margin	(%)	19.9	17.7	18.7	17.3	17.0	16.6	16.3	16.1
EBIT margin	(%)	11.6	7.0	11.9	11.4	11.7	11.5	11.5	11.5
Net profit margin	(%)	11.2	6.3	11.1	10.5	10.7	10.8	10.8	10.8
ROE	(%)	12.7	5.2	13.0	12.0	11.9	12.0	12.1	12.2
ROA	(%)	9.7	4.1	10.2	9.3	9.4	9.9	10.4	10.5
Net D/E	(x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Interest coverage	(x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Debt service coverage	(x)	12.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Payout Ratio	(x)	64.2	68.7	66.9	67.8	69.6	69.6	69.6	69.6

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Auto production	(000)	2,014	1,428	1,686	1,884	1,842	1,905	1,991	2,076
Growth	(%)	(7.1)	(29.1)	18.1	11.7	(2.2)	3.4	4.5	4.3
Domestic sales	(000)	1,008	792	754	849	776	809	845	880
Growth	(%)	(3.3)	(21.4)	(4.8)	12.6	(8.7)	4.3	4.4	4.2
Auto export	(000)	1,054	736	959	1,000	1,118	1,148	1,198	1,248
Growth	(%)	(7.6)	(30.2)	30.4	4.3	11.7	2.7	4.4	4.2

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	2,329	2,105	2,297	2,200	2,519	2,154	2,333	2,084
Cost of goods sold	(Btmn)	(1,912)	(1,736)	(1,838)	(1,831)	(2,086)	(1,766)	(1,890)	(1,695)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>418</b>	<b>369</b>	<b>460</b>	<b>369</b>	<b>434</b>	<b>388</b>	<b>444</b>	<b>389</b>
SG&A	(Btmn)	(186)	(164)	(184)	(197)	(159)	(168)	(175)	(185)
Other income	(Btmn)	43	37	21	53	19	34	23	28
Interest expense	(Btmn)	(1)	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>273</b>	<b>241</b>	<b>296</b>	<b>226</b>	<b>293</b>	<b>254</b>	<b>292</b>	<b>231</b>
Corporate tax	(Btmn)	(26)	(33)	(42)	(39)	(41)	(41)	(43)	(42)
Equity a/c profits	(Btmn)	11	1	(4)	30	18	1	12	25
Minority interests	(Btmn)	0	0	2	3	3	3	3	3
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>259</b>	<b>208</b>	<b>252</b>	<b>220</b>	<b>273</b>	<b>217</b>	<b>265</b>	<b>218</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	2	7	(8)	1	7	(1)	(0)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>259</b>	<b>210</b>	<b>259</b>	<b>211</b>	<b>274</b>	<b>223</b>	<b>263</b>	<b>218</b>
EBITDA	(Btmn)	402	369	426	356	418	379	419	360
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.61</b>	<b>0.49</b>	<b>0.59</b>	<b>0.52</b>	<b>0.64</b>	<b>0.51</b>	<b>0.62</b>	<b>0.51</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.61	0.49	0.61	0.50	0.65	0.52	0.62	0.51

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	6,094	5,776	5,861	5,830	6,237	5,739	5,849	5,698
Total fixed assets	(Btmn)	3,045	3,052	3,085	3,213	3,276	3,279	3,281	3,256
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,395</b>	<b>10,093</b>	<b>10,190</b>	<b>10,351</b>	<b>10,851</b>	<b>10,365</b>	<b>10,498</b>	<b>10,401</b>
Total loans	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Total current liabilities	(Btmn)	2,185	2,111	2,104	2,054	2,278	2,042	2,068	1,769
Total long-term liabilities	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,489</b>	<b>2,424</b>	<b>2,425</b>	<b>2,385</b>	<b>2,614</b>	<b>2,383</b>	<b>2,417</b>	<b>2,108</b>
Paid-up capital	(Btmn)	425	425	425	425	425	425	425	425
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,907</b>	<b>7,669</b>	<b>7,746</b>	<b>7,966</b>	<b>8,237</b>	<b>7,982</b>	<b>8,081</b>	<b>8,293</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>18.60</b>	<b>18.04</b>	<b>18.22</b>	<b>18.74</b>	<b>19.37</b>	<b>18.77</b>	<b>19.01</b>	<b>19.50</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	259	208	252	220	273	217	265	218
Depreciation and amortization	(Btmn)	128	128	129	130	125	125	126	128
Operating cash flow	(Btmn)	603	191	12	410	350	225	447	387
Investing cash flow	(Btmn)	(6)	494	(483)	(177)	243	193	(483)	(632)
Financing cash flow	(Btmn)	(5)	(474)	(166)	(3)	(4)	(480)	(166)	(5)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>592</b>	<b>210</b>	<b>(637)</b>	<b>230</b>	<b>590</b>	<b>(62)</b>	<b>(202)</b>	<b>(250)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	17.9	17.5	20.0	16.8	17.2	18.0	19.0	18.7
Operating margin	(%)	9.9	9.7	12.0	7.8	10.9	10.2	11.5	9.8
EBITDA margin	(%)	17.2	17.6	18.5	16.2	16.6	17.6	17.9	17.3
EBIT margin	(%)	11.6	11.3	13.1	9.7	11.6	11.9	12.4	11.0
Net profit margin	(%)	11.1	10.0	11.3	9.6	10.9	10.4	11.3	10.4
ROE	(%)	13.5	12.3	12.6	11.6	13.6	12.5	12.7	11.5
ROA	(%)	10.3	9.5	9.6	9.0	10.3	9.6	9.7	9.0
Net D/E	(x)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Interest coverage	(x)	654.3	515.2	772.3	3,687.1	939.7	944.4	1,179.4	880.9
Debt service coverage	(x)	654.3	515.2	772.3	3,687.1	939.7	944.4	1,179.4	880.9

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Auto production	(000)	480	390	494	519	503	414	464	456
Growth	(%)	3.1	3.0	34.5	9.7	4.8	6.1	(6.0)	(12.3)
Domestic sales	(000)	231	196	206	216	217	189	181	189
Growth	(%)	19.1	8.0	32.1	(3.0)	(6.1)	(3.6)	(12.4)	(12.4)
Auto export	(000)	243	207	257	294	274	255	293	296
Growth	(%)	(5.8)	(4.1)	25.9	4.3	12.6	23.5	14.1	0.6

Figure 1: SAT's earnings review

(Bt mn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	YoY%	QoQ%	2022	2023	YoY%
Revenue	2,200	2,519	2,154	2,333	2,084	(5.3)	(10.7)	8,931	9,091	1.8
Gross profit	369	434	388	444	389	5.3	(12.4)	1,616	1,654	2.4
EBITDA	356	418	379	419	360	1.1	(14.1)	1,552	1,575	1.5
<b>Core profit</b>	<b>220</b>	<b>273</b>	<b>217</b>	<b>265</b>	<b>218</b>	<b>(0.8)</b>	<b>(17.7)</b>	<b>939</b>	<b>973</b>	<b>3.7</b>
<b>Net profit</b>	<b>211</b>	<b>274</b>	<b>223</b>	<b>263</b>	<b>218</b>	<b>2.9</b>	<b>(17.4)</b>	<b>940</b>	<b>979</b>	<b>4.1</b>
EPS (Bt/share)	0.50	0.65	0.52	0.62	0.51	2.9	(17.4)	2.21	2.30	4.1
<b>Balance Sheet</b>										
Total Assets	10,351	10,851	10,365	10,498	10,401	0.5	(0.9)	10,351	10,401	0.5
Total Liabilities	2,385	2,614	2,383	2,417	2,108	(11.6)	(12.8)	2,385	2,108	(11.6)
Total Equity	7,966	8,237	7,982	8,081	8,293	4.1	2.6	7,966	8,293	4.1
BVPS (Bt/share)	18.7	19.4	18.8	19.0	19.5	4.1	2.6	18.7	19.5	4.1
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	16.8	17.2	18.0	19.0	18.7	1.9	(0.4)	18.1	18.2	0.1
EBITDA margin (%)	16.2	16.6	17.6	17.9	17.3	1.1	(0.7)	17.4	17.3	(0.1)
Net Profit Margin (%)	9.6	10.9	10.4	11.3	10.4	0.8	(0.9)	10.5	10.8	0.2
ROA (%)	8.7	10.3	8.5	10.2	8.4			9.0	9.0	
ROE (%)	11.3	13.6	11.1	13.4	10.7			11.6	11.5	
D/E (X)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0.0	0.0	
<b>Auto statistics (000 units)</b>										
Auto production	519	503	414	464	456	(12.3)	(1.9)	1,884	1,837	(2.5)
Domestic auto sales	216	217	189	181	189	(12.4)	4.5	849	776	(8.7)
Auto export	294	274	255	293	296	0.6	0.9	1,000	1,118	11.7

Source: InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Feb 21, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
AH	Outperform	24.20	44.0	88.8	5.1	4.7	4.4	112	8	8	0.9	0.8	0.7	18	17	16	6.4	7.0	7.6	5.6	4.7	4.0
SAT	Underperform	18.40	21.0	22.8	8.3	8.1	7.8	(2)	3	4	1.0	0.9	0.9	12	12	12	8.2	8.7	9.0	3.0	2.9	2.7
STANLY	Neutral	223.00	222.0	4.3	9.8	9.6	9.1	16	2	5	0.8	0.8	0.8	8	8	9	9.0	4.7	5.0	3.0	2.5	2.0
<b>Average</b>					<b>7.7</b>	<b>7.4</b>	<b>7.1</b>	<b>42</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>7.8</b>	<b>6.8</b>	<b>7.2</b>	<b>3.9</b>	<b>3.4</b>	<b>2.9</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้กับนักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ๆ ทั้งนี้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็เกี่ยวข้องกันธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด ("INVX") ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โยเทล ความเห็น ช่าว ทวีจิว ทวีวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูล INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ข้อมูลของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกกลุ่ม ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด

