

22 กรกฎาคม 2547

บมจ. เอสพีซูซูกิ (SPSU)
ใหม่ : ถือ
เดิม : ทอยยสะสม
กลุ่มยานยนต์
เสียตำแหน่งอันดับสองให้ยามาฮา ผลประกอบการไตรมาสสองยังน่าผิดหวัง ลดเกรดเหลือ "ถือ"
ราคา 9.30 บาท
ราคาเป้าหมาย 15.00 บาท บมจ. เอส.พี.ซูซูกิ (SPSU) คาดหมายว่าจะประกาศผลประกอบการไตรมาสสองที่ยังน่าผิดหวัง คือ มีกำไรเพียง 31 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 0.20 บาท) ทรงตัวจากไตรมาสก่อน แต่ปรับลดลงจากปีก่อนถึง 40% ทั้งนี้เนื่องจากภาวะการแข่งขันสูง ทำให้ SPSU เสียส่วนแบ่งตลาดลงมาเป็นอันดับสาม และการรวมภาษีบริษัทย่อยทำให้อัตรากำไรยังอยู่ในระดับสูงถึง 38-40% ของกำไรก่อนภาษี

 นักวิเคราะห์: สุรัชชัย
 ประมวลเจริญกิจ
 โทร : 0-2658-6300 ต่อ 1420
 อีเมล :
 Surachai.p@kimeng.co.th

ตลาดรถจักรยานยนต์ในไตรมาสสองของปี 2547 ยังขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดีเท่ากับ 16% จากปีก่อน คู่ระดับ 508,134 คัน ส่วนยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ซูซูกิรวมในไตรมาสสองเท่ากับ 59,027 คัน เพิ่มขึ้นจากปีก่อนเพียง 6% (SPSU เป็นตัวแทนจำหน่ายจักรยานยนต์รถซูซูกิ ยกเว้น 14 จังหวัดภาคใต้ จะมีสัดส่วนจำหน่ายประมาณ 75% ของยอดจำหน่ายซูซูกิรวม) โดยทาง ซูซูกิเสียส่วนแบ่งตลาดอันดับสองให้กับค่ายยามาฮา หลังจากค่ายยามาฮาได้บุกตลาดหนักมีการเปิดตัวรถรุ่น ยามาฮา มีโอ ซึ่งมียอดขายจำนวน 52,952 คัน ในงวด 6 เดือนแรก แขวงหน้า ซูซูกิ สแมช จูเนียร์ ที่มียอดขาย 39,510 คัน นอกจากนี้ค่ายยามาฮายังมีการเปิดตัวรุ่นอื่นๆ เช่น เอ็กซ์วัน, นูโว ไชเบอร์, มีโอ ไชเบอร์ และ สปาร์ค ไชเบอร์ ควบคู่กับการจัดแคมเปญกับศิลปิน เช่น F4

SPSU quarterly earning (Btmn)

	2Q04F	1Q04	qoq	2Q03	yoy	1H04F	1H03	yoy
Sales	961	1,095	-12%	1,081	-11%	2,056	2,319	-11%
Gross profit	103	118	-13%	99	4%	221	216	2%
Gross margin (%)	10.7%	10.8%	-	9.1%	-	10.7%	9.3%	-
SG&A	155	166	-7%	147	5%	321	308	4%
EBITDA	56	60	-7%	79	-28%	117	154	-24%
EBITDA margin (%)	5.9%	5.5%	-	7.3%	-	5.7%	6.6%	-
Net profit before tax	51	55	-7%	73	-31%	105	143	-26%
Income tax	19	23	-16%	21	-7%	42	43	-1%
Tax rate	38%	42%	-	28%	-	40%	30%	-
Net profit	31	32	-1%	52.3	-40%	63	100	-37%
EPS (Bt)	0.20	0.20	-1%	0.33	-40%	0.40	0.64	-37%

Source : SPSU / Note: COGs does not include Depreciation and Amortisation

แม้ว่ายอดขายซูซูกิในไตรมาสสองจะเพิ่มขึ้น 6% แต่จากการที่ราคาถดถอยในปัจจุบันต่ำกว่าปีก่อน ดังนั้นเราจึงประเมินว่าในไตรมาสสอง SPSU จะมียอดขายเท่ากับ 961 ล้านบาท ลดลง 12% จากไตรมาสก่อน และ 11% จากปีก่อน

ยอดขาย, ส่วนแบ่งการตลาด และประมาณการ ของค่ายรถต่างๆ (หน่วย : ล้านบาท)

	Honda	%share	Yamaha	%share	Suzuki	%share	Other	%Share	Total
1995	636,633	43.5%	373,398	25.5%	352,845	24.1%	102,066	7.0%	1,464,942
1996	632,530	51.3%	278,819	22.6%	233,967	19.0%	88,272	7.2%	1,233,588
1997	531,776	58.4%	200,016	22.0%	124,060	13.6%	55,343	6.1%	911,195
1998	357,571	68.7%	76,878	14.8%	57,900	11.1%	28,299	5.4%	520,648
1999	423,310	70.7%	84,216	14.1%	69,815	11.7%	21,200	3.5%	598,541
2000	571,326	72.4%	92,828	11.8%	106,572	13.5%	18,128	2.3%	788,854
2001	679,396	75.4%	91,492	10.2%	108,285	12.0%	21,752	2.4%	900,925
2002	970,209	72.8%	141,982	10.7%	172,814	13.0%	47,699	3.6%	1,332,744
1Q03	330,583	72.1%	44,042	9.6%	61,454	13.4%	22,130	4.8%	458,209
2Q03	316,692	72.1%	44,687	10.2%	55,795	12.7%	21,834	5.0%	439,008
3Q03	293,795	72.4%	40,107	9.9%	51,501	12.7%	20,402	5.0%	405,805
4Q03	307,531	68.0%	60,563	13.4%	63,172	14.0%	21,009	4.6%	452,275
2003	1,248,601	71.1%	189,399	10.8%	231,922	13.2%	85,375	4.9%	1,755,297
1Q04	369,155	70.9%	66,834	12.8%	67,300	12.9%	17,733	3.4%	521,022
2Q04	361,592	71.2%	66,834	13.2%	59,027	11.6%	20,681	4.1%	508,134
2004F	1,373,461	71.1%	208,339	10.8%	255,114	13.2%	93,913	4.9%	1,930,827

Source : A.P. Honda and KELIVE research estimates

สำหรับแนวโน้มในครึ่งหลังของปี 2547 ค่ายรถซูกูมิได้พยายามที่จะได้กลับเพื่อวางตำแหน่งอันดับสองขึ้น โดยการทุ่มงบประมาณอีก 300 ล้านบาท พร้อมเร่งเปิดตัวรถรุ่นใหม่อีก 4 รุ่น ทั้ง ไมเนอร์เซ็นจ์, รถรุ่นใหม่ รวมถึง รถสกูตเตอร์ โดยในปีนี้นี้ค่ายรถซูกูมิได้ตั้งเป้าหมายยอดขายทั้งปีไว้ที่ 2.85 แสนคัน หรือ มีส่วนแบ่งตลาด 15% ส่วนค่ายรถยามาฮ่าก็ต้องเป้าหมายที่จะครองส่วนแบ่งตลาดเท่ากับ 15% สำหรับตลาดรถจักรยานยนต์รวมในปีนี้นี้ค่ายฮอนด้าประเมินว่าจะมียอดขายเป้าหมายประมาณ 1.95-2 ล้านคัน

อย่างไรก็ตามเพื่อเป็นการประมาณการแบบอนุรักษ์นิยม และ เรายังไม่มั่นใจนักที่ซูกูมิ จะสามารถแย่งส่วนแบ่งตลาดกลับคืน โดยเรายังคงประมาณการเดิม คือ รถจักรยานยนต์ค่ายซูกูมิจะมียอดขายในปีนี้อยู่ที่ 2.5 แสนคัน มีส่วนแบ่งตลาด 13% และ เราประเมินยอดขายของ SPSU ปีนี้จะเท่ากับ 4,401 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2% จากปีก่อน มีกำไรสุทธิเท่ากับ 161 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 1.02 บาท) เพิ่มขึ้น 4% จากปีก่อน

ราคาหุ้น SPSU ปัจจุบันที่ 9.3 ซื้อขายที่ P/E ปี 2547 เท่ากับ 9.1 เท่า, EV/EBITDA 1.9 เท่า และ ซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีที่ 14.4 บาท ซึ่งเป็นระดับที่ไม่แพง รวมถึงมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งแทบไม่มีภาระหนี้ โดยมีเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นสูงถึง 7.2 บาทต่อหุ้น ณ สิ้นไตรมาสสอง แต่เนื่องจากการบุกอย่างหนักของค่ายยามาฮ่า ทำให้ส่วนแบ่งตลาดของซูกูมิลดลงเหลือเพียง 11.6% จากที่เคยอยู่ที่ 13-15% และ ผลประกอบการไตรมาสสองจะน่าผิดหวัง ดังนั้น เราจึงลดเกรดลงเหลือ "ถือ" เพื่อรอพัฒนาการด้านบวกของค่ายรถซูกูมิ

SPSU earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales (Btmn)	2,697	3,929	4,295	4,401	4,731	4,967
EBITDA (Btmn)	81	241	250	256	268	276
Normalised earnings (Btmn)	35	154	155	161	170	175
Earnings (Btmn)	35	154	155	161	170	175
EPS (Bt)	0.22	0.97	0.98	1.02	1.07	1.11
PER (x)	42.5	9.5	9.5	9.1	8.7	8.4
EV/EBITDA (x)	18.6	1.7	2.9	1.9	2.1	1.3
BVPS (Bt)	12.3	13.2	13.8	14.4	15.1	15.8
P/BV (x)	0.76	0.71	0.67	0.65	0.62	0.59
DPS (Bt)	0.07	0.38	0.40	0.36	0.38	0.39
Dividend yield (%)	0.8%	4.0%	4.4%	3.8%	4.0%	4.2%
Net debt/equity (x)	0.02	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
ROA (%)	1.2%	4.4%	4.0%	4.5%	4.6%	4.5%
ROE (%)	1.8%	7.7%	7.3%	7.2%	7.3%	7.2%

Source : SPSU and KELIVE research estimates

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
 โทร 0-2658-6300
 โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
 พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
 กรุงเทพฯ 10200
 โทร 0-2225-0242
 โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
 กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2664-9800
 โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4
 ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
 เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
 โทร 0-2622-9412
 โทรสาร 0-2622-9383

สาขาพวนอินทร์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิ่นมิตร)
 ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง
 เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
 โทร 0-2935-6111
 โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
 ห้อง 3B ถนนมนัส อำเภอเมือง
 จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 269-400
 โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
 จังหวัดชลบุรี 20000
 โทร (038) 792-479
 โทรสาร (038) 792-493

สาขาสมุทรสงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.
 แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000
 โทร. (034) 724-062 ถึง 67
 โทรสาร (034)-724-068

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า
 ถนนหลวงพ่อดำ วัลลภ ตำบลตลาดใหญ่
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
 โทร (076) 355-730-6
 โทรสาร (076) 355-737

สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2665-7000
 โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3
 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ
 จังหวัดสมุทรปราการ 10270
 โทร 0-2758-7003
 โทรสาร 0-2758-7248

สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ปะราชา
 อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
 โทร 0-2958-0591
 โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
 ยวงค์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาค้างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
 ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
 จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-000
 โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
 1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 288-455
 โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามัคคี ชั้น 2
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
 โทร (038) 862-022-9
 โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุติอุทิศ 3
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
 จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 346-400
 โทรสาร (074) 239-509

สาขากรุงเทพฯ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
 ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ
 จังหวัดสระแก้ว 27120
 โทร (037) 226-347-8
 โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์
 วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
 อำเภอเมืองนนทบุรี
 จังหวัดนนทบุรี 11000
 โทร 0-2550-0577
 โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น
 14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต
 ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
 โทร 0-2876-6500
 โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
 ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
 เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
 โทร 0-2884-9847
 โทรสาร 0-2884-6920

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนพหลโยธิน ตำบลหายยา
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-138
 โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง
 สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000
 โทร (044) 519-370
 โทรสาร (044) 519-476

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
 ถนนขวาง ตำบลลาด อำเภอมืองจันทบุรี
 จังหวัดจันทบุรี 22000
 โทร (039) 346-626-30
 โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 247-199
 โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
 อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000
 โทร (073) 255-493-7
 โทรสาร (073) 255-498

สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008
 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
 ประเวศ กรุงเทพฯ 10260
 โทร 0-2721-9949
 โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต
 จตุจักร กรุงเทพฯ 10900
 โทร 0-2541-1411
 โทรสาร 0-2541-1108

สาขาบางแค

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน
 เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
 กรุงเทพฯ 10160
 โทร 0-2804-4235
 โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2636-7550-6
 โทรสาร 0-2636-7565

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนพหลโยธิน ตำบลสุโขทัย อำเภอเมือง
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
 โทร (054) 319-211
 โทรสาร (054) 319-216

สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุปราช ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000
 โทร (045) 265-633
 โทรสาร (045) 265-639

สาขาสมุทรสาคร

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
 ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
 จังหวัดสมุทรสาคร 74000
 โทร (034) 811-377
 โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
 ตำบลชะเมา อำเภอบางสะพานบุรี
 จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
 โทร (077) 205-460
 โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนะมีส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขี้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาคุณภาพของสินค้าในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด