

**บมจ. เอสพีซูซูกิ (SPSU)**

ใหม่ : ถือ

เดิม : ถือ

**กลุ่มยานยนต์**
**ผลประกอบการไตรมาสสองยังน่าผิดหวัง ปรับประมาณการกำไรลง**
**ราคา**
**6.70 บาท**

บมจ. เอส.พี.ซูซูกิ (SPSU) ประกาศผลประกอบการไตรมาสสองที่ยังน่าผิดหวังอย่างมาก คือ มีกำไรเพียง 17

**ราคาเป้าหมาย**
**14.00 บาท**

ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 0.10 บาท) ลดลงจากไตรมาสก่อน 48% และ ปีก่อน 68% ทั้งนี้เนื่องจากภาวะการแข่งขันสูง ทำให้ SPSU เสียส่วนแบ่งตลาดลงมาเป็นอันดับสาม, เสียค่าใช้จ่ายในการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายเพิ่มขึ้นเพื่อรักษาส่วนแบ่งตลาด, มีการตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้น 13 ล้านบาทของบริษัทย่อยในไตรมาสนี้, การประเมินราคาที่ดินใหม่ที่ต่ำลง 4 ล้านบาท และ ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลจากการรวมบริษัทย่อยอีก 7 ล้านบาท

นักวิเคราะห์: สุรัชช์

ประมวลจริยกิจ

โทร : 0-2658-6300 ต่อ 1420

อีเมลล์ :

[Surachai.p@kimeng.co.th](mailto:Surachai.p@kimeng.co.th)

ตลาดรถจักรยานยนต์ในไตรมาสสองของปี 2547 ยังขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดีเท่ากับ 16% จากปีก่อน คู่ระดับ 508,134 คัน ส่วนยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ซูซูกิรวมในไตรมาสสองเท่ากับ 59,027 คัน เพิ่มขึ้นจากปีก่อนเพียง 6% (SPSU เป็นตัวแทนจำหน่ายจักรยานยนต์ซูซูกิ ยกเว้น 14 จังหวัดภาคใต้ จะมีสัดส่วนจำหน่ายประมาณ 75% ของยอดจำหน่ายซูซูกิรวม) โดยทาง ซูซูกิเสียส่วนแบ่งตลาดอันดับสองให้กับค่ายยามาฮ่า หลังจากค่ายยามาฮ่าได้บุกตลาดหนักมีการเปิดตัวรถรุ่นใหม่

**SPSU quarterly earning (Btmn)**

	2Q04	1Q04	qoq	2Q03	yoy	1H04	yoy	1H/04F
Sales	1,019	1,095	-7%	1,081	-6%	2,115	-9%	48%
Other Income	113	103	9%	123	-8%	217	-8%	48%
COGs	903	972	-7%	978	-8%	1,875	-10%	48%
Depreciation&amortisation	5	5	3%	5	7%	10	9%	54%
Gross profit	111	118	-6%	99	13%	229	6%	48%
Gross margin (%)	10.9%	10.8%	-	9.1%	-	10.8%	-	-
SG&A	186	166	12%	147	27%	352	14%	50%
SG&A/Sales (%)	18.2%	15.2%	-	14%	-	16.6%	-	-
EBITDA	44	60	-28%	79	-45%	104	-32%	44%
EBITDA margin (%)	4.3%	5.5%	-	7.3%	-	4.9%	-	-
Interest expense	1	1	-9%	1	-25%	1	-21%	47%
Net profit before tax	38	55	-31%	73	-48%	92	-35%	43%
Income tax	21	23	-7%	21	2%	44	4%	45%
Tax rate	56%	42%	-	28%	-	48%	-	-
Net profit	17	32	-48%	52.3	-68%	48	-52%	41%
EPS (Bt) before extra item	0.10	0.20	-48%	0.33	-68%	0.31	-52%	41%
EPS (Bt)	0.10	0.20	-48%	0.33	-68%	0.31	-52%	41%

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

แม้ว่าปริมาณยอดขายรถจักรยานยนต์ซูซูกิในไตรมาสสองจะเพิ่มขึ้น 6% แต่จากการที่ราคารถในปัจจุบันต่ำกว่าปีก่อน ดังนั้น ยอดขายของ SPSU ในไตรมาสสองจึงปรับลดลง 6% จากปีก่อน และ ปรับลดลง 7% จากไตรมาสก่อน

ยอดขาย, ส่วนแบ่งการตลาด และประมาณการ ของค่ายรถต่างๆ (หน่วย : คัน)

	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

อัตรากำไรขั้นต้นไตรมาสสองสามารถรักษาระดับที่ 10.9% ก่อนข้างทรงตัวจากไตรมาสก่อน และ ดีขึ้นกว่าปีก่อนซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นเพียง 9.1% ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นค่อนข้างมากเป็น 186 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12% จากไตรมาสก่อน และ 27% จากปีก่อน เนื่องจากเสียค่าใช้จ่ายในการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายเพิ่มขึ้นเพื่อรักษาส่วนแบ่งตลาด, มีการตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้น 13 ล้านบาทของบริษัทย่อยในไตรมาสนี้

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

อย่างไรก็ตามเพื่อเป็นการประมาณการแบบอนุรักษ์นิยม และ เรายังไม่มั่นใจนักที่ซูซูกิ จะสามารถแย่งส่วนแบ่งตลาดกลับคืน โดยเรายังคงประมาณการเดิม คือ รถจักรยานยนต์ค่ายซูซูกิจะมียอดขายในปีนี้อยู่ที่เท่ากับ 2.5 แสนคัน มีส่วนแบ่งตลาด 13% และ เราประเมินยอดขายของ SPSU ปีนี้จะเท่ากับ 4,401 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2% จากปีก่อน ในขณะที่ในครึ่งปีแรกมีค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกิดขึ้น ดังนั้น เราจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิปีนี้ลงเหลือ 119 ล้านบาท จากประมาณการเดิม 161 ล้านบาท

ราคาหุ้น SPSU ปัจจุบันที่ 6.7 ซึ่งขายที่ P/E ปี 2547 เท่ากับ 8.9 เท่า, EV/EBITDA 0.5 เท่า และ ซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีที่ 14.1 บาทมาก ซึ่งเป็นระดับที่ไม่แพง รวมถึงมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งแทบไม่มีภาระหนี้ โดยมีเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นสูงถึง 1,205 ล้านบาท (7.6 บาทต่อหุ้น) ณ สิ้นไตรมาสสอง เราประเมินราคาเหมาะสมเท่ากับ 14 บาท ซึ่งเท่ากับ มูลค่าตามบัญชี โดยเป็นราคาที่ปรับลดลงจากการประเมินครั้งก่อนที่ 15 บาท รวมแล้วเรายังแนะนำ "ถือ" เพื่อรอพัฒนาการด้านบวกของค่ายรถซูซูกิ

**SPSU earnings summary**

	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004F</b>	<b>2005F</b>	<b>2006F</b>
Sales (Btmn)	2,697	3,929	4,295	4,401	4,731	4,967
EBITDA (Btmn)	81	241	250	238	259	268
Earnings (Btmn)	35	154	155	119	154	160
EPS (Bt)	0.22	0.97	0.98	0.75	0.98	1.01
PER (x)	30.6	6.9	6.8	8.9	6.9	6.6
EV/EBITDA (x)	13.5	0.0	1.3	0.5	0.7	0.1
BVPS (Bt)	12.3	13.2	13.8	14.1	14.8	15.5
P/BV (x)	0.55	0.51	0.49	0.47	0.45	0.43
DPS (Bt)	0.07	0.38	0.40	0.26	0.34	0.35
Dividend yield (%)	1.1%	5.6%	6.0%	3.9%	5.1%	5.3%
Net debt/equity (x)	0.02	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
ROA (%)	1.2%	4.4%	4.0%	3.3%	4.2%	4.1%
ROE (%)	1.8%	7.7%	7.3%	5.4%	6.7%	6.7%

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)  
ถนนศรีวิราช 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

#### สาขาสุมทรวงคราม

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 ภูเก็ต 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 อาคารเอกไพลินทาวเวอร์ 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  
ธัญบุรี อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
โทร 0-2958-0591  
โทรสาร 0-2958-0590

#### สาขานิยะ

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

#### สาขาค้างจังหวัด

##### สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
ถนนวิบูลย์ 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 ถนนคูคูทิส 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 แขวงสุริยวงศ์ 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 ถนนมทิลด 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 ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี  
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

#### สาขางาแฟ

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 ตำบลสุไหง อำเภอมือง  
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
โทร (054) 319-211  
โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

187-189 ถนนอุปราชม ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี 34000  
โทร (045) 265-633  
โทรสาร (045) 265-639

#### สาขาสุมทรวงคราม

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 อำเภอบางสะพาน  
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
โทร (077) 205-460  
โทรสาร (077) 205-475

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