

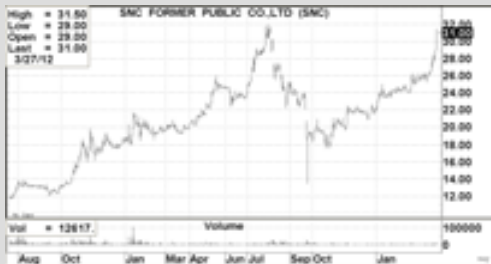


## SNC

(SNC Former PCL.)

Sector : IMM

ดิษฐานพ วัฒนเวทิน e-mail: research@kks.co.th



Source: Aspen

### Business Description

ประกอบธุรกิจผลิตชิ้นส่วนเครื่องปรับอากาศรถยนต์แบบเป็นชุด ผลิตชุดท่อทองแดงและชิ้นส่วนเครื่องปรับอากาศภายในอาคาร ชิ้นส่วนคอมเพรสเซอร์ และชิ้นรูปโลหะแผ่นสำหรับตู้เย็น เตาอบไมโครเวฟ เครื่องซักผ้า และรับจ้างประกอบเครื่องปรับอากาศ

### Stock Information (ข้อมูล ณ 27/03/ 2012)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	301.40
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	301.40
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	17.16
P/BV (X)	4.60
Book Value (บาท)	6.74
Market Cap. (ล้านบาท)	9,343.50
Free Float (%)	41.15
SAA Consensus (บาท)	27.06

### Sector Information

P/E (X)	12.26
P/BV (X)	1.44

[www.kks.co.th](http://www.kks.co.th)

คำแนะนำ	ถือ
Fair Value'55 (Bt)	29.90
Closed Price (Bt)	31.00
Down side Risk	-4%
Dividend Yield 55F	6%
CGR 2010	▲▲▲▲▲

เราเปลี่ยนคำแนะนำเป็น "ถือ" (จากเดิม "ซื้อ") หลังจากราคาหุ้นขยับขึ้นเข้าใกล้ราคาเหมาะสมที่เราประเมินเท่ากับ 29.90 บาทแล้ว อย่างไรก็ตาม เรามีโอกาสจะปรับประมาณการกำไรและราคาเหมาะสมของ SNC ขึ้นอีก หากผลประกอบการของบริษัทมีแนวโน้มดีกว่าที่เราคาด ทั้งนี้ ผลประกอบการงวด Q1/55 ของบริษัทมีแนวโน้มฟื้นตัวโดดเด่นตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมเครื่องปรับอากาศและยานยนต์ในช่วง 1-2 เดือนแรกของปี 2555

### แนวโน้มผลงาน Q1/55 ฟื้นตัวโดดเด่นตามอุตสาหกรรมเครื่องปรับอากาศและยานยนต์

SNC มีรายได้หลักจากการขายสินค้าในอุตสาหกรรมเครื่องปรับอากาศและยานยนต์คิดเป็นสัดส่วนมากกว่า 90% ของยอดขายรวม ในขณะที่หากพิจารณาตัวเลขยอดขายในประเทศของอุตสาหกรรมเครื่องปรับอากาศและยานยนต์ในช่วง 1-2 เดือนแรกของปี 55 จะพบว่ามีการฟื้นตัวอย่างโดดเด่นเดือน ม.ค. 55 เครื่องปรับอากาศมียอดขายเพิ่มขึ้นกว่า 185% จากจุดต่ำสุดในเดือน พ.ย. 54 (~4 แสนเครื่อง) มาอยู่ที่ราว 1.15 ล้านเครื่อง แต่ยังคงลดลง 7% YoY และในช่วงเดือน ก.พ. 55 ยอดผลิตรถยนต์เพิ่มขึ้นกว่า 610% จากจุดต่ำสุดในเดือน พ.ย. 54 (~2 หมื่นคัน) มาอยู่ที่ราว 1.7 แสนคัน และเพิ่มขึ้น 12% YoY ดังนั้น เราจึงคาดว่าผลประกอบการงวด Q1/55 ของบริษัทจะฟื้นตัวอย่างโดดเด่นเมื่อเทียบ QoQ ตามภาวะอุตสาหกรรมเครื่องปรับอากาศและยานยนต์

### มีโอกาสรับประมาณการขึ้น หากผลงานมีแนวโน้มดีกว่าคาด

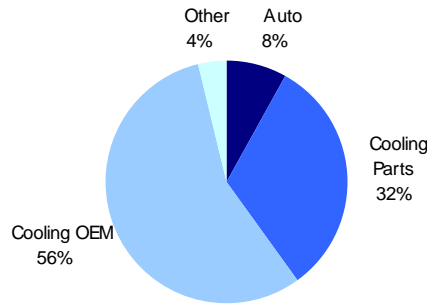
เรามีโอกาสจะพิจารณาปรับประมาณการกำไรและราคาเหมาะสมปี 2555 ของ SNC เพิ่มขึ้น หากผลประกอบการงวด Q1/55 มีการฟื้นตัวดีตามคาดและงวด 9 เดือนที่เหลือมีแนวโน้มดีกว่าที่เราคาด เบื้องต้นเรายังคงประมาณการยอดขายปี 2555 ของบริษัทเท่ากับ 7.9 พันล้านบาท ลดลง 5% YoY เนื่องจากบริษัทปรับกลยุทธ์ลดส่วนธุรกิจที่มีอัตรากำไรต่ำ ค่าอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับ 12% เพิ่มขึ้น 1-2% จากปีก่อน ค่ากำไรสุทธิเท่ากับ 614 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 18% YoY และค่าเงินปันผลจ่ายปี 55 เท่ากับ 1.81 บาท/หุ้น ทั้งนี้ ผู้บริหาร SNC ตั้งเป้าหมายการเติบโตของรายได้และกำไรในปี 55 ที่ระดับไม่ต่ำกว่า 20% YoY

### แต่เบื้องต้นเปลี่ยนคำแนะนำเป็น "ถือ" หลังราคาหุ้นเพิ่มขึ้นเข้าใกล้ราคาเหมาะสม

เบื้องต้นเราเปลี่ยนคำแนะนำเป็น "ถือ" (จากเดิม "ซื้อ") หลังจากเวลานี้หุ้น SNC ปรับตัวเพิ่มขึ้น 7% มาปิดที่ระดับ 31 บาท เข้าใกล้ราคาเหมาะสมที่เราประเมินเท่ากับ 29.90 บาท (DCF, WACC ~12%) อย่างไรก็ตาม เรามีโอกาสจะปรับประมาณการกำไรและราคาเหมาะสมของ SNC ขึ้นอีก หากผลประกอบการของบริษัทมีแนวโน้มดีกว่าที่เราคาด



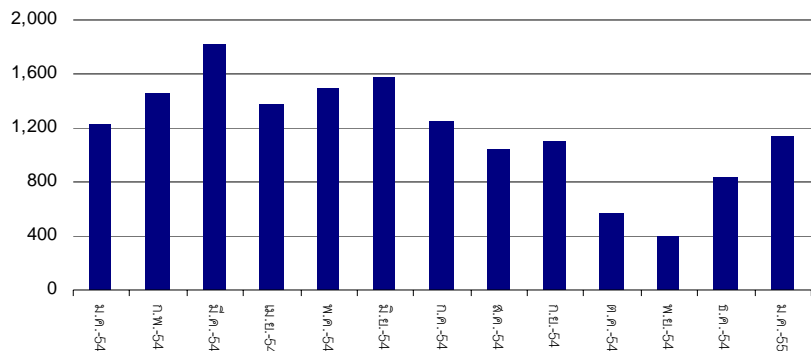
### โครงสร้างรายได้ปี 2554 ของ SNC



Source by งบการเงินของ SNC ปี 2554

### ยอดผลิตเครื่องปรับอากาศในประเทศพื้นตัว MoM อย่างต่อเนื่องหลังมหาอุทกภัยคลี่คลาย

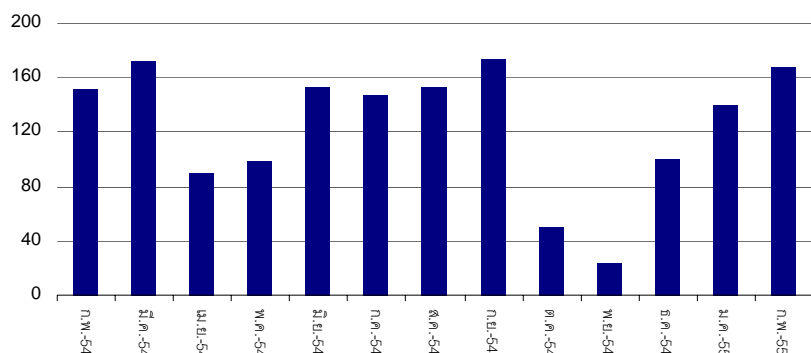
(หน่วย: พันเครื่อง)



Source by สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม (สศอ.)

### ยอดผลิตรถยนต์ในประเทศพื้นตัว MoM อย่างต่อเนื่องหลังมหาอุทกภัยคลี่คลาย

(หน่วย: พันคัน)



Source by สถาบันยานยนต์



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss					Financial Ratio				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F	FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Sales	8,248	8,324	7,867	8,427	<b>Profitability Ratio (%)</b>				
Costs of Sales	7,510	7,469	6,948	7,429	Gross Margin	8.9	10.3	11.7	11.8
Gross profit	738	855	919	998	EBITDA Margin	7.7	8.1	10.2	10.2
SG&A	282	302	323	352	EBIT Margin	5.8	7.0	8.2	8.3
Other income	20	26	50	50	ROE	21.7	27.8	31.0	31.8
EBIT	475	579	646	696	ROA	12.7	15.8	19.5	20.0
Depre. & amort'n	160	156	160	160					
EBITDA	635	734	806	856	<b>Cash Cycle (Days)</b>				
Interest expense	0	0	0	0	Collection Days	38	40	45	45
Pre-tax profit (loss)	475	579	646	696	Inventory Days	11	12	25	25
Corporate Tax	94	62	32	35	Payment Days	47	47	65	66
After-tax profit	381	517	614	661	Net Cash Cycle Days	1	4	5	4
Extraordinary Items	0	0	0	0					
Minority interest	1	3	0	0	<b>Liquidity Ratio (x)</b>				
Net profit	381	520	614	661	Current Ratio	1.5	1.6	1.8	1.9
Norm. net profit	381	520	614	661	Quick Ratio	1.4	1.4	1.6	1.7
					<b>Leverage Ratios (x)</b>				
					Liability/ Equity	0.9	0.6	0.6	0.6
					Int.-bearing Debt/Equity	0.0	0.0	0.0	0.0
					Interest Coverage	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
					Debt Service Coverage	0.0	0.0	0.0	0.0
					<b>Percentage Growth (%)</b>				
					Sales Growth	68.3	0.9	-5.5	7.1
					EBITDA Growth	102.8	6.3	19.4	6.2
					Normalized Profit Growth	174.9	36.3	18.1	7.7
					Net Profit Growth	174.9	36.3	18.1	7.7
					EPS Growth	174.9	36.3	18.1	7.7
					<b>Per/Share Data (Bt)</b>				
					EPS	1.33	1.81	2.13	2.30
					DPS	1.00	1.60	1.81	1.95
					BV	6.28	6.73	7.26	7.60
					<b>Multiplier (x)</b>				
					PE	23.4	17.2	14.5	13.5
					P/BV	4.9	4.6	4.3	4.1
					Dividend yield (%)	3.2	5.2	5.8	6.3

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ



<b>สำนักงานใหญ่</b> 500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 <b>โทรศัพท์</b> 0-2680-2222 <b>โทรสาร</b> 0-2680-2233 Email: customerservices@kks.co.th	<b>สาขาระยอง</b> 125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย) ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000 <b>โทรศัพท์</b> (038) 617-477-85 <b>โทรสาร</b> (038) 617-490 Email: rayong@kks.co.th	<b>สาขาพิษณุโลก</b> 169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000 <b>โทรศัพท์</b> (055) 243-060 <b>โทรสาร</b> (055) 259-455 Email: pitsanulok@kks.co.th
<b>สาขาอโศก</b> 209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110 <b>โทรศัพท์</b> 0-2680-2900 <b>โทรสาร</b> 0-2680-2995 Email: asoke@kks.co.th	<b>สาขานนทบุรี (สาขางามวงศ์วานเดิม)</b> ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระสอบ อำเภอเมือง นนทบุรี 11000 <b>โทรศัพท์</b> 0-2527-8744 <b>โทรสาร</b> 0-2965-4634 Email: ngamwongwan@kks.co.th	<b>สาขาบางนา</b> 1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีทีบางนา บางนา-ตราด กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260 <b>โทรศัพท์</b> 0-2745-6458-66, <b>โทรสาร</b> 0-2745-6467 Email: bangna@kks.co.th
<b>สาขาเชียงใหม่</b> 33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300 <b>โทรศัพท์</b> (053) 220-751-54, (053) 220-760 <b>โทรสาร</b> (053) 220-763, (053) 220-765 Email: chiangmai@kks.co.th	<b>สาขาสมุทรสาคร</b> 1400 / 98-101 ถนนเอกชัย ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000 <b>โทรศัพท์</b> (034) 837-246-64, (034) 427-123-5 <b>โทรสาร</b> (034) 423-565, (034) 837-255 Email: smutsakorn@kks.co.th	<b>สาขาหาดใหญ่</b> 200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ หาดใหญ่ สงขลา 90110 <b>โทรศัพท์</b> (074) 354-747-51 <b>โทรสาร</b> (074) 239-515 Email: haadyai@kks.co.th
<b>สาขาขอนแก่น</b> 9/2 ถนนประชาสโมสร ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000 <b>โทรศัพท์</b> (043) 337-700-10 <b>โทรสาร</b> (043) 337-721 Email: khonkaen@kks.co.th	<b>สาขาชลบุรี</b> 7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130 <b>โทรศัพท์</b> (038) 384-931-43 <b>โทรสาร</b> (038) 384-794 Email: chonburi@kks.co.th	<b>สาขาหาดใหญ่ 2 (Mini Branch)</b> 20/1 ถนนราษฎร์ยี่สิบ ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110 <b>โทรศัพท์</b> (074) 209-837-40 <b>โทรสาร</b> (074) 209-841 Email: haadyai@kks.co.th

**คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน**

**คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์**

<b>ซื้อ</b>	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป
<b>ถือ</b>	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5%
<b>ขาย</b>	มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป
<b>ซื้อเก็งกำไร</b>	มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ประเมินว่า หลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจูงจูงราคาหุ้นระยะสั้น

**การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์**

รายละเอียด	มี	ไม่มี
1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓

**คำชี้แจง :** คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิคด้วย นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

**Disclaimer (Fundamental Report)**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

**Corporate Governance**

ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ" อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	90 - 100	ดีเลิศ	
	80 - 89	ดีมาก	
	70 - 79	ดี	
	60 - 69	ดีพอใช้	
	50 - 59	ผ่าน	
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

**นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน**

ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th
วิชชุดา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintra@kks.co.th
เบญจพล สุทธิวนิช	benjaphol_s@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th
ดิษฐานพ วัฒนเวดิน	dithanop_v@kks.co.th

**นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค**

อภิสิทธิ์ ลิ้มปรีชากรกุล	Apisit_I@kks.co.th
ณาศิส ประเสริฐสกุล	Nasis.p@kks.co.th

**ส่วนสนับสนุนข้อมูล**

สมจิต วิรุฬห์ธานี	Research@kks.co.th
อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	Angsumalin_k@kks.co.th
ปรียานุช ฉายานุเคราะห์	preeyanuch@kks.co.th

**RESEARCH CALL CENTER** 02 680 2111