



SNC

(SNC Former PCL.)

Sector : IMM

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



Source: Aspen

Business Description

ประกอบธุรกิจผลิตชิ้นส่วนเครื่องปรับอากาศรถยนต์แบบเป็นชุด ผลิตชุดท่อทองแดงและชิ้นส่วนเครื่องปรับอากาศภายในอาคาร ชิ้นส่วนคอมเพรสเซอร์ และชิ้นรูปโลหะแผ่นสำหรับตู้เย็น เต้าอบไมโครเวฟ เครื่องซักผ้า และรับจ้างประกอบเครื่องปรับอากาศ

Stock Information (ข้อมูล ณ 06/08/ 2012)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	287.78
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	287.78
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	16.60
P/BV (X)	3.82
Book Value (บาท)	7.20
Market Cap. (ล้านบาท)	7,913.88
Free Float (%)	41.21
SAA Consensus (บาท)	29.96

Sector Information

P/E (X)	30.89
P/BV (X)	1.51

www.kks.co.th

คำแนะนำ	ซื้อ
Fair Value'55 (Bt)	29.90
Closed Price (Bt)	27.50
Up side Gain	9%
Dividend Yield 55F	7%
CGR 2011	

ถึงแม้ว่างวด 2H55 จะเป็น Low Season ของธุรกิจเครื่องปรับอากาศ แต่เราคาดว่ากำไรของ SNC จะทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 1H55 และเพิ่มขึ้น 141% YoY ผู้บริหารตั้งบขขายกำลังการผลิต 560 ล้านบาท เราประเมินว่าผลประกอบการของบริษัทเริ่มกลับเข้าสู่ภาวะปกติ และในช่วงปลายปี 55 มีปัจจัยบวกจากความชัดเจนของการร่วมลงทุนกับพันธมิตรรออยู่ เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยให้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 29.90 บาท

แนวโน้มกำไรงวด 2H55 ทรงตัวใกล้เคียงงวด 1H55 แต่เพิ่มขึ้นกว่า 141% YoY

แม้ว่างวด 2H55 จะเป็น Low Season ของธุรกิจเครื่องปรับอากาศ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรของบริษัทในปีนี้จะทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 1H55 เนื่องจากลูกค้าหลักกลับมาจ้างประกอบแอร์ตั้งแต่เดือน พ.ค. 55 (งวด Q2/55 จำนวน 1.2 แสนเครื่อง และคาดว่าในงวด 2H55 จำนวน 1.6-1.7 แสนเครื่อง) และคาดว่าจะขยายชิ้นส่วนยานยนต์จะเติบโตตามภาวะอุตสาหกรรมยานยนต์ ขณะที่หากเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนเราคาดว่ากำไรจะเติบโตถึง 141% YoY เนื่องจากงวด Q4/54 บริษัทได้รับผลกระทบจากภัยพิบัติน้ำท่วม เรายังคงคาดการณ์กำไรรวมทั้งปี 55 ของบริษัทเท่ากับ 614 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 18% YoY และคาดเงินปันผลทั้งปี 55 จำนวน 1.81 บาท/หุ้น (บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลแล้ว 1.00 บาท/หุ้น, XD 8 ส.ค. 55)

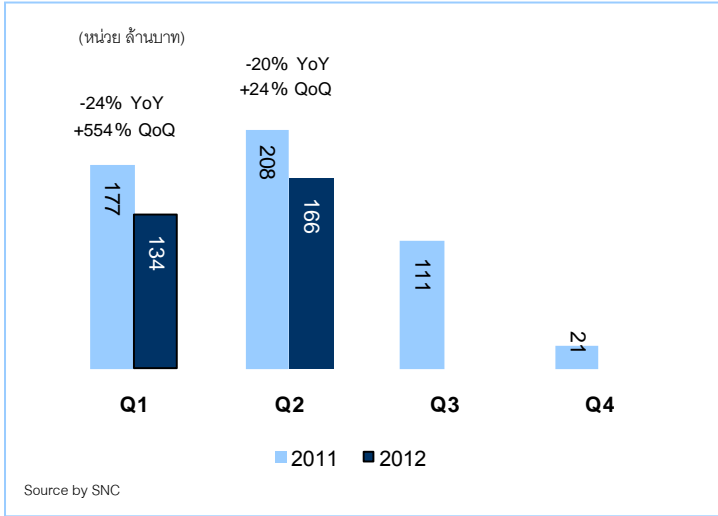
ตั้งงบลงทุน 560 ล้านบาท ขยายกำลังการผลิตงานต้นน้ำเพิ่มขึ้น 20-30%

ในปัจจุบันบริษัทมีอัตราการใช้กำลังการผลิตในส่วนของงานต้นน้ำกว่า 80% ทำให้ผู้บริหารตัดสินใจลงทุนเพิ่มกำลังการผลิตมูลค่า 560 ล้านบาท แบ่งเป็นการลงทุนขยายกำลังการผลิตเครื่องฉีดพลาสติก, Piping และ Stamping Part จำนวน 320 ล้านบาท ลงทุนเครื่องจักรใน บ.ย่อย (SSMA) มูลค่า 150 ล้านบาท และลงทุนสร้างอาคารมูลค่า 90 ล้านบาท โดยเครื่องจักรทั้งหมดทยอยเข้ามาติดตั้งในงวด Q2/55-Q4/55 ซึ่งการลงทุนดังกล่าวจะทำให้บริษัทมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นอีกราว 20-30% ทั้งนี้ เรายังไม่รวมการลงทุนดังกล่าวเข้าในประมาณการผลประกอบการของบริษัท

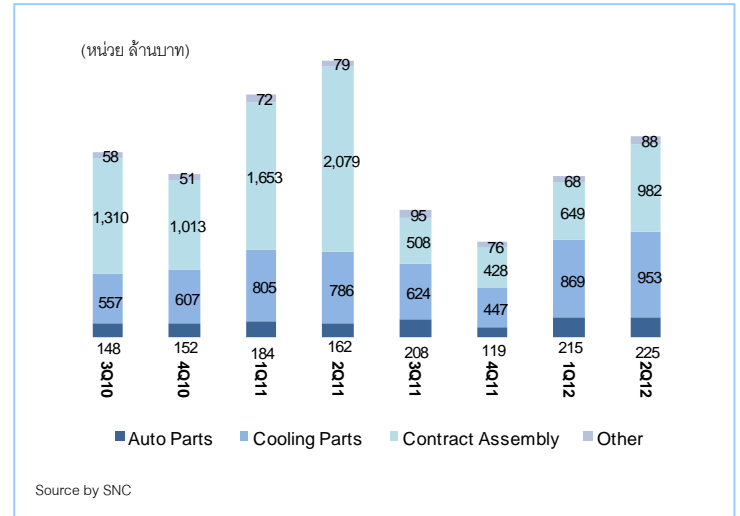
ผลประกอบการกลับสู่ภาวะปกติและมีปัจจัยบวกความชัดเจนการลงทุนกับพันธมิตรรออยู่

เราประเมินว่าผลประกอบการของบริษัทกลับเข้าสู่ภาวะปกติแล้ว ยอดขายชิ้นส่วนต้นน้ำฟื้นตัวจากช่วงวิกฤติน้ำท่วมและลูกค้าเริ่มให้ออร์เดอร์จ้างประกอบแอร์ ขณะที่ปลายปี 55 มีปัจจัยบวกความชัดเจนในการร่วมลงทุนกับพันธมิตรในธุรกิจที่เกี่ยวข้องรออยู่ และ SNC เป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยประเมินราคาเหมาะสม (12 เดือน) เท่ากับ 29.90 บาท (DCF, WACC 12%)

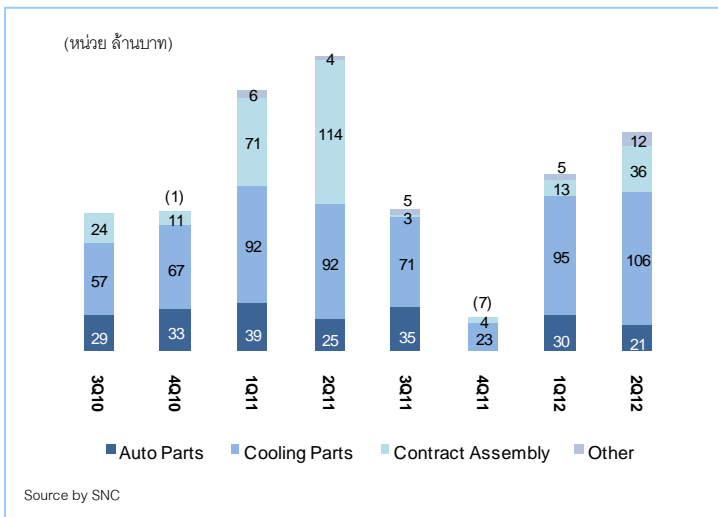
กำไรสุทธิรายไตรมาส เปรียบเทียบระหว่างปี 2012 กับปี 2011



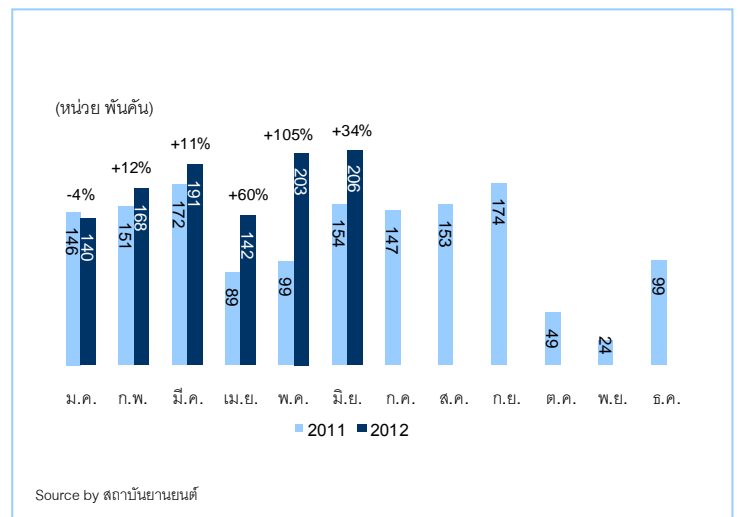
แนวโน้มรายได้รายไตรมาส (3Q10 - 2Q12)



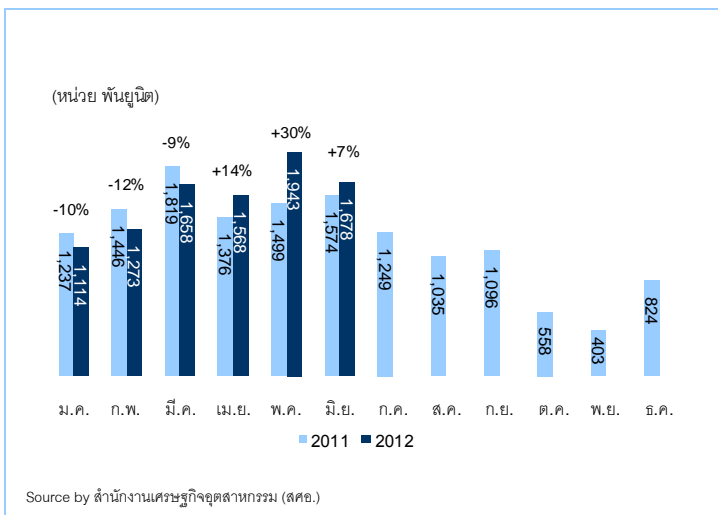
แนวโน้มกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) รายไตรมาส (3Q10 - 2Q12)



แนวโน้มยอดขายผลิตภัณฑ์รายเดือนเปรียบเทียบระหว่างปี 2012 กับ 2011



แนวโน้มยอดขายผลิตภัณฑ์ปรับอากาศรายเดือนเปรียบเทียบระหว่างปี 2012 กับ 2011



การประเมินราคาเหมาะสม (12 เดือน) หุ้น SNC

Valuation by DCF	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F
CFO (Mill THB)	943	826	877	932	956
CAPEX (Mill THB)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)
Change in Debt (Mill THB)	0	0	0	0	0
FCF (Mill THB)	793	676	727	782	806
Excess Cash (Mill THB)	1,055				
WACC	12%				
- Ke	12%				
- Kd	n.a.				
- D/(D+Eq)	0%				
- Eq/(D+Eq)	100%				
- Terminal value growth	3%				
Fair Price 2012	29.87 Baht				

Source by KKS Research (ยังไม่รวมการลงทูลขายกำลังการผลิตมูลค่า 560 ล้านบาท)



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Sales	8,248	8,324	7,867	8,427
Costs of Sales	7,510	7,469	6,948	7,429
Gross profit	738	855	919	998
SG&A	282	302	323	352
Other income	20	26	50	50
EBIT	475	579	646	696
Depre. & amort'n	160	156	160	160
EBITDA	635	734	806	856
Interest expense	0	0	0	0
Pre-tax profit (loss)	475	579	646	696
Corporate Tax	94	62	32	35
After-tax profit	381	517	614	661
Extraordinary Items	0	0	0	0
Minority interest	1	3	0	0
Net profit	381	520	614	661
Norm. net profit	381	520	614	661

Balance Sheet				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Cash & ST Investments	885	786	1,055	1,169
Current Assets	2,300	1,754	1,967	2,144
Fixed Assets	1,177	1,334	1,255	1,245
Total Assets	3,477	3,087	3,222	3,389
S/T loan	0	0	0	0
Current Portion of Debt	0	0	0	0
Current Liabilities	1,505	1,084	1,075	1,135
LT Debt	0	0	0	0
Total Liabilities	1,669	1,152	1,191	1,259
Paid-up Capital	301	301	301	301
Retained Earnings	306	438	530	629
Total Equity	1,808	1,936	2,031	2,130

Cash Flow Statement				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Net Profit	381	520	614	661
Depre./Amortization	160	156	160	160
Change in work's cap	32	670	222	117
Operating Cash Flow	655	559	943	826
CAPEX	(216)	(232)	(150)	(150)
Free cash flows	439	327	793	676
New shares issued	0	0	0	0
Net financing cash flows	(273)	(388)	(522)	(562)
Net cash flows	494	(493)	664	114

Financial Ratio				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Profitability Ratio (%)				
Gross Margin	8.9	10.3	11.7	11.8
EBITDA Margin	7.7	8.1	10.2	10.2
EBIT Margin	5.8	7.0	8.2	8.3
ROE	21.7	27.8	31.0	31.8
ROA	12.7	15.8	19.5	20.0

Cash Cycle (Days)				
Collection Days	38	40	45	45
Inventory Days	11	12	25	25
Payment Days	47	47	65	66
Net Cash Cycle Days	1	4	5	4

Liquidity Ratio (x)				
Current Ratio	1.5	1.6	1.8	1.9
Quick Ratio	1.4	1.4	1.6	1.7

Leverage Ratios (x)				
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

Percentage Growth (%)				
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

Per/Share Data (Bt)				
EPS	1.33	1.81	2.13	2.30
DPS	1.00	1.60	1.81	1.95
BV	6.28	6.74	7.26	7.60

Multiplier (x)				
PE	20.8	15.2	12.9	12.0
P/BV	4.4	4.1	3.8	3.6
Dividend yield (%)	3.6	5.8	6.6	7.1

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ

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

คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน		การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์		
คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์		รายละเอียด	มี	ไม่มี
ซื้อ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป	1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
ถือ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5%	2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
ขาย	มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป	3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓
ซื้อเก็งกำไร	มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ประเมินว่า หลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจะสนับสนุนราคาหุ้นระยะสั้น			

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้ เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิคคร่าวๆ นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer (Fundamental Report)
 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วมีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือ นำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

Corporate Governance			
ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (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 ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมีได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
▲▲▲▲▲	90 - 100	ดีเลิศ	
▲▲▲▲	80 - 89	ดีมาก	
▲▲▲	70 - 79	ดี	
▲▲	60 - 69	ดีพอใช้	
▲	50 - 59	ผ่าน	
ไม่มี ▲ บุคลากร	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน		นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค	
ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th	อภิสิทธิ์ ลิ้มปรีชากรกุล	Apisit_l@kks.co.th
วิชชุตา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th	ณาศิส ประเสริฐสกุล	Nasis.p@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintra@kks.co.th	ส่วนสนับสนุนข้อมูล	
เบญจพล สุทธิวนิช	benjapho_l@kks.co.th	สมจิต วิรุฬห์ธานี	Research@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th	อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	Angsumalin_k@kks.co.th
ดิษรณพ วัฒนเวดิน	dithanop_v@kks.co.th	ปรียานุช ฉายานุเคราะห์	preeyanuch@kks.co.th
		RESEARCH CALL CENTER	02 680 2111