



บมจ. ซิงเกอร์ประเทศไทย (SINGER)

4 มีนาคม 2556

CG Report Scoring (2012):

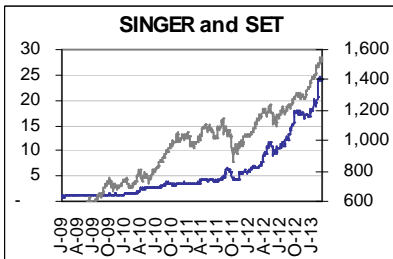


Stock information

ราคาปิด	24.00 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	25.25 / 7.00 บาท
มูลค่าตลาด	6,480 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	270 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (30/09/55)	4.11 บาท
Free Float	56.87%
Foreign Limit/Available	49%/8.91%
NVDR in hand (% of shares)	3.38%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	2,257.42

XD- DATE

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/11-31/12/11	22/03/12	0.20
01/01/11-30/06/11	01/04/11	0.10
01/07/10-31/12/10	23/08/05	0.10



— SINGER (แกนซ้าย)
— SET (แกนขวา)

Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	19%	16%	-0.32
3 m	40%	22%	-0.80
6 m	70%	37%	0.78
9 m	147%	79%	0.93
1 yr	243%	159%	1.30
YTD	32%	21%	-0.87

นักวิเคราะห์

ดุลเดช บิด
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 29932
duladeth@trinitythai.com

ธนาภัทร จัตรเสถียร
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
tanapat@trinitythai.com

ผลการดำเนินงานดีตามคาด เชื้อปีนี้ยังโตต่อ

SINGER ประกาศกำไรสุทธิสำหรับปี 2555 อยู่ที่ 226 ล้านบาท โต 59%YoY พร้อมจ่ายปันผลหุ้นละ 0.3 บาท โดยยอดขายเติบโตแข็งแกร่งถึง 26.4% จากทั้งสินค้าในเชิงพาณิชย์และสินค้าในครัวเรือน ด้านมูลค่าสินค้าที่สูงขึ้นส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นและรายได้ดอกเบี้ยสูงขึ้นตามไปด้วย ต้นทุนทางการเงินลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากมีการออกหุ้นกู้เพื่อนำไปชำระเงินกู้ตามสัญญาปรับปรุงโครงสร้างกับสถาบันการเงิน และ NPL ยังคงลดลงอย่างต่อเนื่องสะท้อนคุณภาพที่ดีของสินเชื่อ โดยเราเชื่อว่าในปีนี้อาจได้และกำไรจะยังคงโตสูงจากการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ ยังคงแนะนำ "ซื้อ" อิงราคาเป้าหมาย 27 บาท

- ประกาศผลการดำเนินงานดีตามคาด: SINGER ประกาศกำไรสุทธิสำหรับปี 2555 อยู่ที่ 226 ล้านบาท โต 59%YoY พร้อมจ่ายปันผลในอัตราหุ้นละ 0.3 บาท โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 14 มี.ค.56 และจ่ายปันผลในวันที่ 23 พ.ค.56 โดยกำไรสุทธิที่ประกาศต่ำกว่าที่เราคาดไว้ที่ 239 ล้านบาทเล็กน้อย เนื่องจากมีขาดทุนจากการประมาณการตามหลักการคณิตศาสตร์ประกันภัยสำหรับโครงการผลประโยชน์พนักงานจำนวน 9.6 ล้านบาทในไตรมาสสุดท้าย อย่างไรก็ตามผลการดำเนินงานปกติยังคงเป็นไปตามที่เราคาด โดยกำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit) อยู่ที่ 344 ล้านบาท ใกล้เคียงกับเดิมที่เราคาดไว้ที่ 343 ล้านบาท ทั้งนี้เป็นผลจากยอดขายเติบโตแข็งแกร่งถึง 24.6%YoY จากทั้งสินค้าในเชิงพาณิชย์และสินค้าในครัวเรือน โดยสินค้าที่มีอัตรากำไรเติบโตโดดเด่นได้แก่ ตู้แช่ (41.4%) เครื่องปรับอากาศ (57%) และโทรทัศน์ (22.6%) เป็นต้น นอกจากนี้สินค้าก็ยังอยู่ในช่วงทดลองขาย เช่น ตู้เติมน้ำมันหยอดเหรียญ ก็ได้รับผลตอบรับที่ค่อนข้างดี โดย ณ สิ้นปี สัดส่วนของสินค้าเชิงพาณิชย์กับสินค้าในครัวเรือนอยู่ที่ 60:40 ขณะที่มูลค่าของสินค้าโดยรวมที่สูงขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้น และทำให้รายได้ดอกเบี้ยสูงขึ้นด้วย ด้านค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานแม้สูงขึ้นกว่า 15%YoY แต่หากเทียบเป็นสัดส่วนกับรายได้แล้วจะอยู่ที่ 43% ลดลงจาก 46% ในปีก่อน และต้นทุนทางการเงินอยู่ที่ประมาณ 5.9% ลดลงจากปีก่อนที่ 7.9% ulyang เห็นได้ชัดเนื่องจากมีการออกหุ้นกู้เพื่อชำระเงินกู้ตามสัญญาปรับปรุงโครงสร้างหนี้เดิม ด้าน NPL ยังคงลดลงอย่างต่อเนื่องจาก 4.65% ในไตรมาสที่แล้ว มาอยู่ที่ 4.33% ณ สิ้นปี สะท้อนคุณภาพของสินเชื่อที่ยังคงดีอยู่ แม้จะมีความกังวลที่หนี้สินครัวเรือนโดยรวมที่เติบโตสูงมากก็ตาม
- เชื้อปี 2556 ยังเป็นปีที่ดี โดยได้รับผลประโยชน์จากการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ: จากการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเป็น 300 บาทในปีนี้ เชื่อว่าจะเป็นประโยชน์ต่อ SINGER อย่างมาก เนื่องจากกลุ่มประชากรที่มีกำลังซื้อเพิ่มขึ้นสูงสุดเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของบริษัท ขณะที่ปีนี้บริษัทอาจเริ่มวางขายสินค้าที่อยู่ระหว่างการทดลองตลาด เช่น ตู้กดน้ำมันหยอดเหรียญ ซึ่งคาดว่าจะช่วยเพิ่มยอดขายและกำไรได้ เรายังมองว่าปีนี้เป็นปีที่ดีของ SINGER ยังคงคาดการณ์กำไรสุทธิที่ประมาณ 350 ล้านบาท โต 50%YoY
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" : ประเมินมูลค่าเหมาะสมสำหรับปี 2556 ที่ 27 บาท อิง Justified P/E 20 เท่า แม้ว่าปัจจุบันราคาจะปรับตัวขึ้นมาสูงแล้ว แต่ด้วยอัตรากำไรเติบโตของกำไรที่สูงมาก (คาดเติบโตขั้นต่ำ 20% ในระยะเวลา 3-5 ปี) และยังมีปันผลอีก 0.3 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend Yield ประมาณ 5.2% สำหรับปีก่อน และคาดปีหน้าจะมี Dividend Yield อีกประมาณ 2.2% ทำให้ยังคงน่าลงทุน แนะนำ "ซื้อ"

Year End	Sales (Bt, m)	EBIT (Bt, m)	NP (Bt, m)	EPS (Bt)	BVPS (Bt)	DPS (Bt)	PER (X)	PBV (X)	Div yield (%)	ROE (%)
2010A	1,630	190	89	0.33	3.14	0.10	10.9	1.15	2.8	21.0
2011A	1,867	202	142	0.53	3.63	0.20	10.9	1.6	3.5	21.8
2012A	2,327	335	226	0.84	4.42	0.30	6.9	1.31	5.2	27.9
2013F	2,955	474	349	1.29	5.23	0.40	14.1	3.48	2.2	37.1
2014F	3,517	585	435	1.61	6.23	0.40	11.3	2.92	2.2	38.3

Sources: Company's data, Trinity Research



Table 2 ผลประกอบการไตรมาส 4/55 ของ SINGER

INCOME STATEMENT	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	%qoq	%yoy
Sales	458	479	479	451	590	608	562	567	1%	26%
Interest income	120	129	133	134	138	154	163	169	4%	26%
Other income	8	4	2	1	2	4	3	5	52%	439%
TOTAL INCOME	586	612	614	586	730	765	728	741	2%	26%
Cost of goods sold	285	275	273	254	339	345	324	333	3%	31%
GROSS PROFIT	301	338	341	332	392	420	404	408	1%	23%
SG & A expense	259	276	292	283	324	323	314	319	2%	13%
OPERATING PROFIT	41	62	49	49	68	97	90	89	-1%	81%
Other gain/loss	-	-	-	-	-	-	-	(10)	-	-
Earning Before Interest and Tax	41	62	49	49	68	97	90	80	-11%	61%
Financial cost	(14)	(14)	(15)	(15)	(14)	(9)	(11)	(10)	-13%	-33%
Pre-tax profit	28	48	34	35	53	88	78	70	-11%	102%
Tax expense	(2)	(4)	(3)	8	3	(20)	(20)	(25)	24%	-411%
Net Income	25	43	31	43	56	68	58	44	-24%	4%

EPS (B) 0.09 0.16 0.12 0.16 0.21 0.25 0.21 0.16 -14% 86%

Sources: Company's data, Trinity Research

Chart 1 อัตราการเติบโตของยอดขายในระยะเวลา 4 ปี

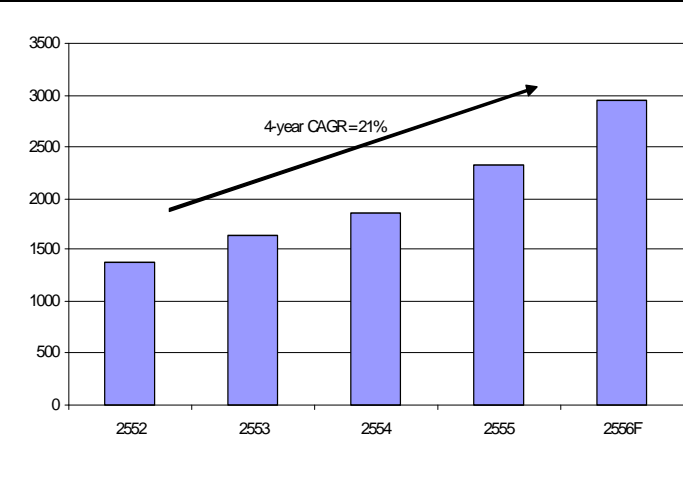
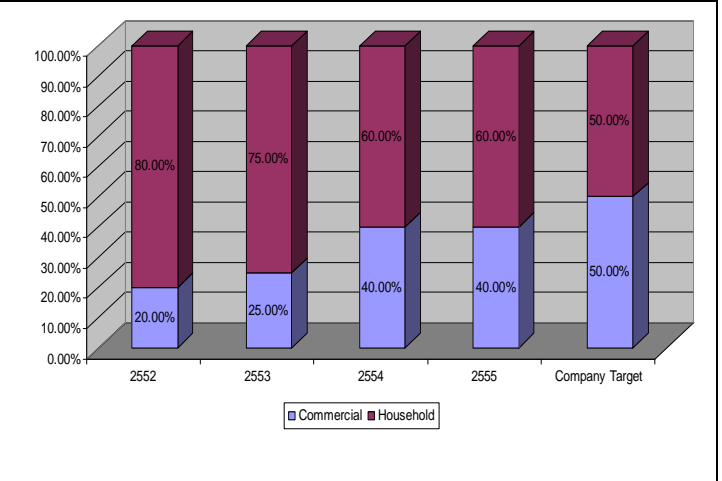


Chart 2 สัดส่วนยอดขายสินค้า Household และ Commercial



บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร. 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



SINGER

Statement of Comprehensive Income

Year Ended Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Sales	1,630	1,867	2,327	2,955	3,517
Interest income	449	516	624	787	944
Other Income	18	15	13	18	20
Total Income	2,097	2,398	2,964	3,760	4,481
Cost of goods sold	935	1,086	1,341	1,670	1,969
Gross profit	1,162	1,312	1,623	2,090	2,511
Operating & administration expense	1,049	1,110	1,279	1,617	1,927
Operating profit	113	202	344	474	585
Financial cost	(56)	(58)	(45)	(48)	(54)
Pre-tax profit	135	144	290	426	531
Corporate tax	(45)	(1)	(63)	(77)	(96)
Net profit	89	142	226	349	435
EPS (Bt)	0.33	0.53	0.84	1.29	1.61

Statement of Financial Position

Year Ended Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Assets					
Cash	189	141	194	120	104
Current portion of installment receivables	795	893	1,120	1,412	1,695
Inventories	235	262	197	369	414
Other current assets	99	104	293	271	277
Installment receivables	311	370	468	605	726
Prepayment for outlet leases	12	10	10	10	11
PP&E	310	308	361	369	376
Intangible assets	20	14	13	13	14
Other assets	111	128	54	82	135
Total Assets	2,082	2,229	2,710	3,252	3,752
Liabilities					
Bank overdrafts	3	6	15	107	210
Accounts payable	77	141	146	227	271
Loans under debt rescheduling agreement	820	729	-	120	160
Debentures	-	-	750	750	750
Employee benefit obligations	122	133	152	170	182
Other liabilities	213	240	454	485	517
Total Liabilities	1,234	1,249	1,517	1,859	2,090
Shareholders' equity					
Paid-up share	270	270	270	270	270
Premium on common share	225	225	225	225	225
Retained earning					
Appropriated	27	27	27	27	27
Unappropriated	200	317	490	700	961
Unrealized gains (losses) on investment	126	142	181	190	199
Total Shareholders' Equity	848	981	1,193	1,411	1,682
Total liabilities and shareholders' equity	2,082	2,229	2,710	3,270	3,771



SINGER

Assumptions

Year Ended Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Sales growth	19.03%	14.58%	24.60%	27.00%	19.00%
Installment receivables growth	4.26%	14.30%	25.72%	27.00%	20.00%
Accounts payable (times)	21.27	13.29	15.90	13.00	13.00
Inventories (times)	6.94	7.14	11.83	8.00	8.50

Key financial ratios

Year Ended Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Profitability ratios					
Operating profit margin	5.39%	8.41%	11.62%	12.59%	13.05%
Net Profit Margin	6.73%	6.68%	7.63%	9.28%	9.72%
ROA	6.3%	7.1%	9.8%	14.3%	16.2%
ROE	21.0%	21.8%	27.9%	37.1%	38.3%
Debt to Equity ratio	1.46	1.27	1.27	1.32	1.24

Quarterly Statement of Comprehensive Income

Quarter Ended (Btm)	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
Sales	451	590	608	562	567
Interest income	134	138	154	163	169
Other Income	1	2	4	3	5
Total Income	586	730	765	728	741
Cost of goods sold	254	339	345	324	333
Gross profit	332	392	420	404	408
Operating & administration expense	283	324	323	314	319
Operating profit	49	68	97	90	89
Financial cost	(15)	(14)	(9)	(11)	(10)
Pre-tax profit	35	53	88	78	79
Corporate tax	8	3	(20)	(20)	(25)
Net profit	60	56	68	58	44
EPS (Bt)	0.16	0.21	0.25	0.21	0.16

Key financial ratios-Quarterly

Quarter Ended (Btm)	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
Profitability ratios					
Operating profit margin	8.43%	9.30%	12.72%	12.33%	12.05%
Net Profit Margin	7.27%	7.67%	8.86%	7.97%	5.99%
ROA	6.4%	7.6%	8.2%	9.0%	8.7%
ROE	15.0%	17.2%	18.9%	20.8%	19.7%
Debt to Equity ratio	1.27	1.26	1.35	1.25	1.27
Interest coverage ratio	3.32	4.70	10.60	7.83	7.96



Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2012

ADVANC	BMCL	ICC	PS	SAMTEL	THAI						
AOT	BTS	IRPC	PSL	SAT	TIP						
ASIMAR	CPN	KBANK	PTT	SC	TIPCO						
BAFS	CSL	KK	PTTEP	SCB	TISCO						
BANPU	DRT	KTB	PTTGC	SCC	TKT						
BAY	EASTW	LPN	QH	SE-ED	TMB						
BBL	EGCO	MCOT	RATCH	SIM	TOP						
BCP	ERW	NKI	ROBINS	SIS	TSTE						
BECL	GRAMMY	NOBLE	RS	SNC	TTA						
BKI	HEMRAJ	PHOL	SAMART	SYMC							

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		ดีเลิศ Excellent
80 - 89		ดีมาก Very Good
70 - 79		ดี Good
60 - 69		ดีพอใช้ Satisfactory
50 - 59		ผ่าน Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A N/A

2S	BJC	DELTA	GLOW	LANNA	NCH	PM	SITHAI	TASCO	TMT	UAC	
ACAP	BROOK	DEMCO	GUNKUL	LH	NINE	PR	SMT	TCAP	TNITY	UMI	
AF	BWG	DTAC	HANA	LRH	NMG	PRANDA	SPALI	TCP	TNL	UP	
AIT	CENTEL	DTC	HMPRO	LST	NSI	PRG	SPCG	TFD	TOG	UPOIC	
AKR	CFRESH	ECL	HTC	MACO	OCC	PT	SPI	TFI	TPC	UV	
AMATA	CGS	EE	IFEC	MAKRO	OFM	PYLON	SPPT	THANA	TRC	VIBHA	
AP	CHOW	EIC	INTUCH	MBK	OGC	S & J	SSF	THCOM	TRT	VNT	
ASK	CIMBT	ESSO	ITD	MBKET	OISHI	S&P	SSSC	THIP	TRU	WACOAL	
ASP	CK	FE	IVL	MFC	PAP	SABINA	STANLY	THRE	TRUE	YUASA	
AYUD	CM	FORTH	JAS	MFEC	PDI	SAMCO	STEC	TIC	TSC	ZMICO	
BEC	CPALL	GBX	KCE	MINT	PE	SCCC	SUC	TICON	TSTH		
BFIT	CPF	GC	KGI	MODERN	PG	SCG	SUSCO	TIW	TTW		
BH	CSC	GFPT	KSL	MTI	PHATRA	SCSMG	SVI	TK	TUF		
BIGC	DCC	GL	L&E	NBC	PJW	SFP	SYNTEC	TLUXE	TVO		

AEONTS	ASIA	CIMBI	FNS	IRC	KWC	MDX	PL	ROJNA	SMIT	TF	TR	WG
AFC	BGT	CITY	FOCUS	IRCP	KWH	MJD	POST	RPC	SMK	TGCI	TTCL	WIN
AGE	BLA	CMO	FSS	IT	KYE	MK	PPM	SAM	SOLAR	THANI	TWFP	WORK
AH	BNC	CNS	GENCO	JMART	LALIN	MOONG	PREB	SCBLIF	SPC	TKS	TYCN	
AHC	BOL	CNT	GFM	JTS	LEE	MPIC	PRECHA	SCP	SPG	TMD	UBIS	
AI	BROCK	CPL	GLOBAL	JUBILE	LHBANK	MSC	PRIN	SEAFCO	SSC	TMI	UEC	
AJ	BSBM	CRANE	GOLD	JUTHA	LHK	NC	PSAAP	SENA	SST	TNH	UIC	
ALUCON	BTNC	CSP	HFT	KASET	LIVE	NNCL	PTL	SF	STA	TNPC	UMS	
AMANAHA	BUI	CSR	HTECH	KBS	LOXLEY	NTV	Q-CON	SGP	SVOA	TOPP	UOBKH	
APCO	CCET	CTW	HYDRO	KC	MAJOR	OSK	QLT	SIAM	SWC	TPA	UPF	
APCS	CEN	DRACO	IFS	KDH	MATCH	PAE	QTC	SIMAT	SYNEX	TPAC	US	
APRINT	CHUO	EASON	IHL	KIAT	MATI	PATO	RASA	SINGER	TBSP	TPCORP	UT	
ARIP	CI	EMC	ILINK	KKC	MBAX	PB	RCL	SIRI	TCB	TPIPL	VARO	
AS	CIG	EPCO	INET	KTC	M-CHAI	PICO	RICH	SKR	TEAM	TPP	WAVE	

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่งผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน