



คำแนะนำ

BUY

ราคาเป้าหมาย 33 (+60%)

Median Consensus: 32 บาท

1M price direction:

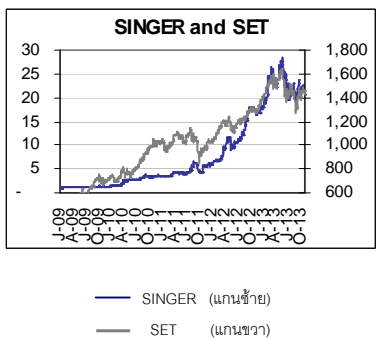
บมจ. ซิงเกอร์ประเทศไทย (SINGER)

1 พฤศจิกายน 2556

CG Report Scoring (2012):

Stock information	
ราคาปิด	20.60 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	28.75/15.90 บาท
มูลค่าตลาด	5,562 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	270 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (30/06/56)	4.84 บาท
Free Float	59.97%
Foreign Limit/Available	49%/7.92%
NVDR in hand (% of shares)	2.41%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	1,248.18

XD- DATE		
Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/12-31/12/12	14/03/13	0.30
01/01/11-31/12/11	22/03/12	0.20
01/01/10-31/12/10	01/04/11	0.10



Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	-2%	-7%	0.99
3 m	-2%	-2%	1.35
6 m	-18%	-11%	1.24
9 m	7%	9%	1.30
1 yr	22%	7%	1.25
YTD	15%	10%	1.28

นักวิเคราะห์
 ธนภัทร จิตรเสถียร
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
 tanapat@trinitythai.com

Preview: คาดกำไร 3Q56 จะลดตัว QoQ หลังหมดช่วง High Season

คาดการณ์กำไร 3Q56 อยู่ที่ 90 ล้านบาท ลดลง 15%QoQ แต่ยังคงโต 56%YoY โดยเป็นการลดลงตามปัจจัยฤดูกาล หลังหมดช่วงขายดีของเครื่องใช้ไฟฟ้าในครัวเรือน ด้านหนี้ครัวเรือนที่เริ่มตึงตัวและคุณภาพของลูกหนี้ที่เริ่มส่งสัญญาณตกต่ำเป็นปัจจัยกดดันให้ทั้งยอดขายโดยรวมชะลอตัว และสำรองเพิ่มสูงขึ้น โดยแนวโน้ม NPL อาจเพิ่มขึ้นในไตรมาสนี้ แต่คาดว่าจะควบคุมให้ต่ำกว่า 5% ได้ ทั้งนี้เรามองโอกาสในการเติบโตในระยะยาวของบริษัทฯ ยังคงดี จากกลยุทธ์การขยายฐานลูกค้าและรายได้ โดยคงเป้าประมาณการกำไรสำหรับปี 2556 ไว้ที่ 349 ล้านบาทเท่าเดิม และยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมายที่ 33 บาท อิง PER 25 เท่า

- **คาดการณ์กำไรสำหรับ 3Q56 จะลดตัวลงตามปัจจัยฤดูกาล แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง:** เราคาดการณ์กำไรสุทธิสำหรับ 3Q56 จะอยู่ที่ 90 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 15%QoQ แต่ยังคงเติบโต 56%YoY คาดว่าส่วนหนึ่งเป็นการลดลงตามปัจจัยฤดูกาลเนื่องจากในไตรมาสก่อนอยู่ในช่วงหน้าร้อนซึ่งเป็น High Season ของยอดขายเครื่องใช้ไฟฟ้าในครัวเรือน ขณะที่ในไตรมาสนี้อยู่ในหน้าฝนซึ่งยอดขายสินค้าดังกล่าวไม่ดีนัก อีกทั้งคาดว่าจะได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อของประชาชนที่เริ่มลดลง ภายหลังจากการเติบโตของเศรษฐกิจเริ่มชะลอ และระดับหนี้ครัวเรือนเริ่มตึงตัว แต่ยังคงเชื่อว่ากลยุทธ์การกระตุ้นยอดขายและการบริการลูกค้าที่ดีจะสามารถช่วยผลักดันยอดขายให้ลดลงไม่มาก ทั้งนี้เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาสนี้จะลดลงมาอยู่ที่ประมาณ 37.5% จาก 38.5% ในไตรมาสก่อน เนื่องจากสัดส่วนสินค้าเพื่อการพาณิชย์ในไตรมาสนี้จะสูงขึ้น ด้านค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานคาดว่าจะปรับตัวลดลงตามยอดขาย และสำหรับตัวเลข NPL คาดว่าจะปรับตัวขึ้นตามแนวโน้มของหนี้ครัวเรือนในประเทศที่สูงขึ้น แต่คาดว่าบริษัทฯ จะยังสามารถควบคุมให้อยู่ต่ำกว่า 5% ได้ อย่างไรก็ตามจะส่งผลให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นในไตรมาสนี้
- **โอกาสในการเติบโตยังดี แม้มียปัจจัยกดดัน:** เราคาดว่าหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงคุณภาพลูกหนี้ที่ตกต่ำ และสถานะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงจะเป็นปัจจัยกดดันผลการดำเนินงานในระยะสั้นของบริษัทฯ อย่างไรก็ตามเรายังมองว่ากลยุทธ์การขยายฐานลูกค้าและการทำสัญญาวางขายสินค้าใน MAKRO ซึ่งคาดว่าจะเริ่มร้อยในปลายปี นอกจากนี้บริษัทฯ ยังได้ติดต่อผู้ให้บริการเครือข่ายมือถือ เพื่อนำ Air-time มาบริหาร พร้อมวางแผนขยายตู้เติมเงินมือถือ ฯลฯ ยังคงเป็นกลยุทธ์ที่ช่วยผลักดันการเติบโตในระยะยาว
- **ยังคงประมาณการกำไรสำหรับปี 2556 แนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมาย 33 บาท:** เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิสำหรับปี 2556 ไว้เท่าเดิมที่ 349 ล้านบาท เติบโต 54%YoY แม้อันช่วงครึ่งปีหลังอาจเห็นการตั้งสำรองหนี้สูญที่เพิ่มขึ้นจากคุณภาพลูกหนี้ที่เริ่มตกต่ำ แต่เชื่อว่าจนถึงเป้าที่ให้ไว้ได้ไม่ยาก ทั้งนี้เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ SINGER ให้ราคาเป้าหมายที่ 33 บาท อิง PER 25 เท่า

Table 1 ข้อมูลทางการเงิน - SINGER										
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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุน การซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Table 2 คาดการณ์ผลประกอบการไตรมาส 3/56 ของ SINGER

INCOME STATEMENT	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13F	%qoq	%yoy
Sales	590	608	562	567	748	876	810	-8%	44%
Interest income	138	154	163	169	175	192	182	-5%	12%
Other income	2	4	3	5	6	3	4	40%	21%
TOTAL INCOME	730	765	728	741	928	1,070	996	-7%	37%
Cost of goods sold	339	345	324	333	454	539	506	-6%	56%
GROSS PROFIT	392	420	404	408	474	531	489	-8%	21%
SG & A expense	324	323	314	319	356	386	365	-6%	16%
OPERATING PROFIT	68	97	90	89	118	145	125	-14%	39%
Other gain/loss	-	-	-	(10)	-	-	-	-	-
Earning Before Interest and Tax	68	97	90	80	118	145	125	-14%	39%
Financial cost	(14)	(9)	(11)	(10)	(11)	(13)	(12)	-5%	7%
Pre-tax profit	53	88	78	70	107	132	112	-15%	43%
Tax expense	3	(20)	(20)	(25)	(18)	(25)	(22)	-14%	8%
Net Income	56	68	58	44	89	107	90	-15%	56%
EPS (B)	0.21	0.25	0.21	0.16	0.33	0.39	0.33		
KEY FINANCIAL RATIOS									
Operating profit margin	9.30%	12.72%	12.33%	12.05%	12.66%	13.55%	12.51%		
Net profit margin	7.67%	8.86%	7.97%	5.99%	9.62%	9.96%	9.08%		
Installment recievable growth	8.57%	8.60%	4.34%	2.19%	13.14%	11.75%	3.50%		
ROE	22.19%	25.99%	21.50%	15.43%	28.86%	32.93%	27.65%		
ROA	2.4%	2.8%	2.3%	1.7%	3.2%	3.4%	2.8%		

Sources: Company's data, Trinity Research

Chart 1 อัตราการเติบโตของยอดขายในระยะเวลา 4 ปี

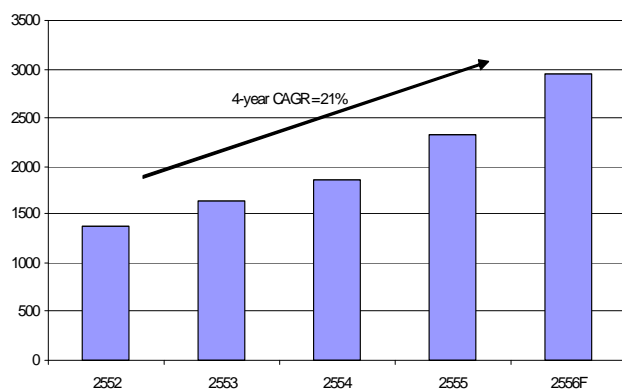
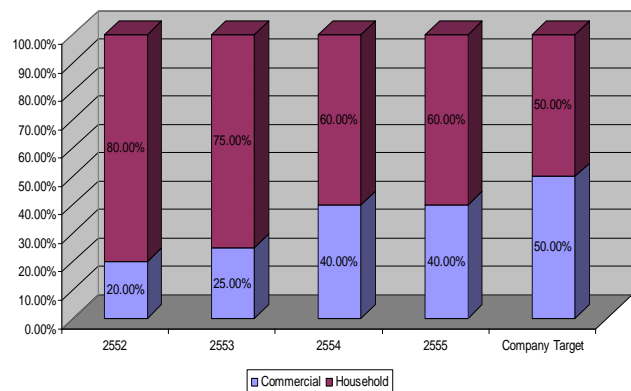


Chart 2 สัดส่วนยอดขายสินค้า Household และ Commercial



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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย 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						
BGP	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	KBAX	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 และเป็นข้อมูลที่มีลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน