

PO

เอส เอ็น ซี ฟอรัม

BY RESEARCH DIVISION

23 กรกฎาคม 2564

จุดเริ่มต้นของการเดินทางรอบใหม่

SNC ผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์และเครื่องใช้ไฟฟ้า รวมถึงรับจ้างประกอบชิ้นส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้า (OEM) ซึ่งบริษัทฯ คาดได้รับออเดอร์ในกลุ่ม OEM เพิ่มขึ้น 0.81 ล้านยูนิตในปี 2563 เป็น 3.4 ล้านยูนิตในปี 2568 ส่งผลให้บริษัทต้องลงทุนขยายกำลังการผลิต มูลค่าลงทุน 1.155 พันล้านบาท นำมาสู่การระดมทุน PO ไม่เกิน 112.22 ล้านบาท (28.1% ของหุ้นหลัง PO ที่ 400 ล้านบาท)

บนสมมติฐานอนุรักษ์นิยม คาดกำไรปี 2564 - 65 เท่ากับ 469 ล้านบาท และ 535 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้น 15% yoy จากออเดอร์ใหม่ในกลุ่ม OEM นอกจากนี้ SNC มีจุดเด่นจาก Div Yield สูงราว 5-6%

การกระจายหุ้น PO (ล้านบาท)

ประชาชนทั่วไป (PO)	112.2	
หุ้นเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)		
ก่อน PO	287.8	
หลัง PO	400.0	
ราคาหุ้น (บาท)	1	
รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน PO	หลัง PO
บริษัท เอสเอ็นซี โฮลดิ้ง จำกัด	31.6%	22.8%
นาย สมชัย ไทยสงวนวรกุล	5.8%	4.1%
นาย อนุชา กิจนามวงคดีย	5.0%	3.6%
น.ส. สนิทนาถ ไทยสงวนวรกุล	3.5%	2.5%
นาย วันจักร กิจนามวงคดีย	3.1%	2.3%
ผู้ถือหุ้นรายอื่น	51.0%	36.7%
ประชาชนทั่วไป (PO)	0.0%	28.1%
รวม	100%	100%

นโยบายจ่ายเงินปันผล : ไม่ต่ำกว่า 50% ของกำไรสุทธิ

ที่มา: SET

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	722	408	469	535	591
Norm Profit (ล้านบาท)	312	408	469	535	591
Norm EPS (บาท)	1.08	1.42	1.40	1.34	1.48
PER (x)	13.1	10.0	10.1	10.6	9.6
Dividend Yield (%)	6.0	5.3	5.6	6.1	6.8
PBV (x)	1.27	1.17	1.10	1.06	1.01
ROE (%)	10.4%	12.2%	10.8%	10.2%	10.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / PER, PBV และ Div Yield คำนวณจากราคา 14.2 บาท

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถได้

SNC

แนะนำ :

ราคาเป้าหมาย (บาท) 17.40

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด เป็นผู้จัดทำและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ SNC ในครั้งนี้ โดยเป็นเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป (PO) การจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น

การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวน ก่อนตัดสินใจลงทุนระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 24 ก.ค. 64 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจูงซื้อ

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บวรพรรณ น้อยริชชุกร

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

กาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

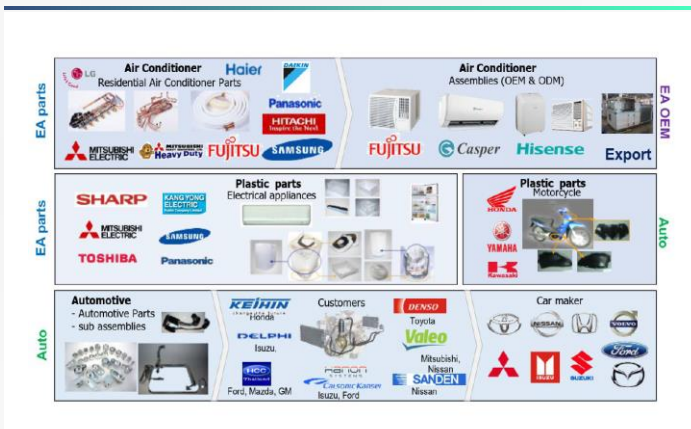
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

ผู้ผลิตชิ้นส่วนเครื่องปรับอากาศและเครื่องใช้ไฟฟ้าที่มีพัฒนาการต่อเนื่อง

บริษัท เอส เอ็น ซี ฟอรัมเมอร์ จำกัด (มหาชน) (“SNC” หรือ บริษัทฯ) ประกอบธุรกิจหลักๆ ใน 3 กลุ่ม ได้แก่ 1.) ธุรกิจ OEM (สัดส่วน 63% ของยอดขายปี 2563) รับจ้างผลิตและประกอบเครื่องใช้ไฟฟ้า แบ่งเป็น เครื่องปรับอากาศ (สัดส่วนรวม 70% ของธุรกิจ OEM ปี 2563), ตู้เก็บเครื่องมือ (สัดส่วน 18% ของธุรกิจ OEM ปี 2563), เครื่องปั้มน้ำสำหรับเครื่องทำนําร้อน (สัดส่วน 7% ของธุรกิจ OEM ปี 2563) และ โพรทect (สัดส่วน 3% ของธุรกิจ OEM ปี 2563) 2.) ธุรกิจผลิตชิ้นส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้าในครัวเรือน (สัดส่วน 29% ของรายได้ปี 2563) โดยหลักอยู่ในกลุ่มเครื่องปรับอากาศ (สัดส่วนรวม 74% ของธุรกิจผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้าปี 2563), ตู้เย็น (สัดส่วน 19% ของธุรกิจผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้าปี 2563) และเครื่องซักผ้า (สัดส่วน 7% ของธุรกิจผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้าปี 2563) 3.) ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์และรถจักรยานยนต์ (สัดส่วน 9% ของรายได้ปี 2563) ในกลุ่มเครื่องปรับอากาศรถยนต์ให้กับผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ (Tier-1) และงานพลาสติกในรถจักรยานยนต์

ตัวอย่างชิ้นส่วนและลูกค้าของ SNC



ที่มา: SNC

ตัวอย่างชิ้นส่วนและลูกค้าของ SNC



ที่มา: SNC

โครงสร้างรายได้ SNC

	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	% QoQ	% YoY	2563	2562	% YoY
รายได้ (ลบ):										
ชิ้นส่วนรถยนต์และรถจักรยานยนต์	259	109	179	225	223	-1%	-14%	772	1,082	-29%
ชิ้นส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้าในครัวเรือน	788	563	584	645	828	28%	5%	2,580	2,984	-14%
OEM	1,308	2,166	1,223	909	2,542	180%	94%	5,606	2,556	119%
อื่น	0	1	0	2	1	-57%	55%	3	4	-18%
สัดส่วนรายได้(%)										
ชิ้นส่วนรถยนต์และรถจักรยานยนต์	11%	4%	9%	13%	6%			9%	16%	
ชิ้นส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้าในครัวเรือน	33%	20%	29%	36%	23%			29%	45%	
OEM	56%	76%	62%	51%	71%			63%	39%	
อื่น	0%	0%	0%	0%	0%			0%	0%	
Operating Profit margin รายธุรกิจ										
ชิ้นส่วนรถยนต์และรถจักรยานยนต์	13.6%	-6.3%	13.0%	7.9%	12.3%			9.0%	9.0%	
ชิ้นส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้า	9.0%	4.2%	14.8%	14.7%	12.6%			10.7%	7.5%	
OEM	2.7%	3.8%	2.0%	0.1%	2.4%			2.6%	1.2%	

ที่มา: งบการเงิน

หมายเหตุ : High Season ของธุรกิจเครื่องปรับอากาศจะอยู่ในช่วง 1H ของทุกปี ส่งผลให้โดยปกติรายได้งวด 1H จะมากกว่า 2H

การดำเนินงานของบริษัทฯ นับตั้งแต่ระดมทุน IPO เพื่อขยายธุรกิจและเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อ 21 ต.ค. 2547 มีพัฒนาการที่ดีอย่างต่อเนื่อง สะท้อนจากกำไรปกติ (ไม่รวมรายการพิเศษ) ที่ 79 ล้านบาทในปี 2547 มาอยู่ที่ระดับประมาณ 400 ล้านบาทในช่วงปี 2559 – 2563 เป็นไปในทิศทางเดียวกับยอดขายที่ได้ระดับจาก 834 ล้านบาทในปี 2547 มาอยู่ที่ 8.96 พันล้านบาทในปี 2563 ขับเคลื่อนด้วยการขยายธุรกิจ รวมถึงหาลูกค้าใหม่ เพื่อเสริมพอร์ตธุรกิจของบริษัทฯ อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจ OEM

การดำเนินงาน SNC ตั้งแต่ปี 2547



ที่มา: SNC

คำสั่งซื้อ OEM มาต่อเนื่อง จุดเด่นจาก Made in Thailand

สำหรับแผนการเติบโต 3 - 5 ปีข้างหน้าของบริษัทฯ จะเน้นไปที่ธุรกิจ OEM หลังคำสั่งซื้อ มีทิศทางเพิ่มต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2561 หนุนด้วยลูกค้าใหม่จากผู้ผลิตเครื่องปรับอากาศในประเทศเวียดนาม (Casper) อันเป็นผลจากความนิยมในสินค้าที่ผลิตในประเทศไทย นอกจากนี้ SNC จะมีคำสั่งซื้อใหม่จากผู้ผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้าสัญชาติจีน (Hisense) ที่บริษัท คาดว่าจะเพิ่มเข้ามามากขึ้นตั้งแต่ปี 2565 (เริ่มทำธุรกิจร่วมกันตั้งแต่ปี 2563) ทั้งในส่วน ของเครื่องปรับอากาศ, โทรทัศน์ และตู้เย็น เหตุเพราะบริษัทจากจีนมีความต้องการขยาย ฐานการผลิตในต่างประเทศ เพื่อใช้ในการส่งออกไปยังสหรัฐฯ อันเป็นผลต่อเนื่องจากความ ขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และ จีน ซึ่งในความเห็นฝ่ายวิจัยมองว่าไม่ได้มีท่าทีผ่อนคลายลง แม้ สหรัฐฯ จะมีการเปลี่ยนผู้นำประเทศแล้วก็ตาม

โดย Hisense (Bloomberg Ticker : 921 HK Equity) เป็นบริษัทผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้าจาก จีน ในปี 2563 มีรายได้รวมราว 4.8 หมื่นล้านบาท ขยายตัวต่อเนื่องจาก 3.35 หมื่นล้าน หยวนในปี 2560 (อิงอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยปี 2563 จาก ธพท. ที่ 1 หยวนเท่ากับ 4.5 บาท รายได้ของ Hisense จะอยู่ที่ประมาณ 1.5 – 2.18 แสนล้านบาท) คิดเป็นอัตราการเติบโต เฉลี่ย (CAGR) ราว 13% ต่อปี อ้างอิงจาก Bloomberg รายได้กว่า 70% ของ Hisense มา จากในจีนและส่วนที่เหลือมาจากนอกประเทศจีน ด้านกำไรปกติปี 2563 เท่ากับ 1.293 พันล้านบาท หรือราว 5.8 พันล้านบาท (Norm profit Margin ราว 2.7%)

ทั้งนี้ เพื่อรองรับคำสั่งซื้อตามข้างต้นที่จะเข้ามาอย่างมีนัยฯ ตั้งแต่ปี 2565 – 2568 มา อยู่ที่ 2.31- 3.4 ล้านยูนิต เร่งตัวจากปี 2563 – 64 ที่ 0.81 – 1.34 ล้านยูนิต ทำให้ บริษัทฯ มีแผนการขยายกำลังการผลิต เป็นการสร้างอาคารโรงงาน คลังสินค้า ขนาด พื้นที่ 100,000 ตารางเมตร ที่จังหวัดระยอง ซึ่งบริษัทฯ คาดการณ์ระยะเวลาก่อสร้าง โรงงานในช่วง 2H64 และเริ่มทยอยติดตั้งเครื่องจักร (หลังงานก่อนสร้างอาคารแล้ว เสร็จ คาดติดตั้งช่วง 1Q65) ก่อนเริ่มเดินสายการผลิตช่วง 1H65 รายละเอียด ดังนี้

คาดการณ์ธุรกิจ OEM

Products	OEM Vol.	sets				
		Y20(A)	Y21(F)	Y22(E)	Y23(E)	Y24(E)
AC		0.72	1.05	1.72	2.08	2.47
TV		0.09	0.22	0.24	0.26	0.28
REF		-	0.05	0.20	0.20	0.20
WM		-	0.02	0.15	0.20	0.20
Total OEM		0.81	1.34	2.31	2.74	3.15



Split A/C



TV



Washing machine



Refrigerator



Portable A/C



Window A/C

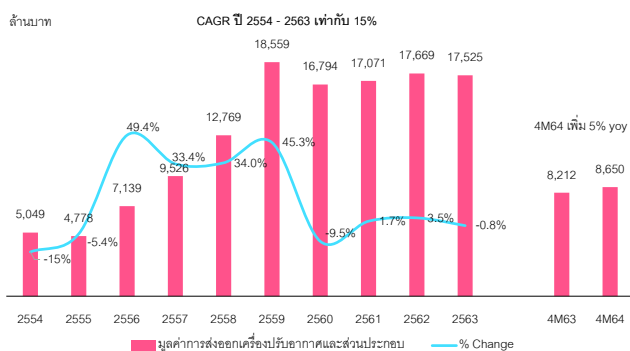


Split A/C



1. การขยายกำลังการผลิตงานประกอบเครื่องปรับอากาศเป็น 4,000,000 ชุดต่อปี จากปี 2561 - 2563 มีกำลังผลิต 1,000,000 ชุดต่อปี (1Q64 กำลังผลิตสูงสุด 417,000 ชุดต่อไตรมาส เทียบเท่า 2 ล้านชุดต่อปี) เพื่อรองรับคำสั่งซื้อจากบริษัทจากจีนและเวียดนาม ตามข้างต้น โดยปี 2563 บริษัทสามารถผลิตเครื่องปรับอากาศได้ 662,844 ชุด คิดเป็น Utilization Rate 66.28% เพิ่มขึ้นจาก 311,517 ชุดต่อปี เทียบเท่า Utilization rate 31.15% ในปี 2562 แม้ภาพรวมอุตสาหกรรมเครื่องปรับอากาศในไทยทรงตัวที่ 20 ล้านเครื่องต่อปี ตั้งแต่ปี 2560 แต่ขอเดอร์ของบริษัทฯ มีแรงขับเคลื่อนจากบริษัทในเวียดนาม และถือว่าทำได้ค่อนข้างดี เมื่อเทียบกับมูลค่าการส่งออกเครื่องปรับอากาศและส่วนประกอบจากไทยไปเวียดนามปี 2563 ที่ทรงตัวจากปี 2562 ผลกระทบจาก COVID-19 โดยมูลค่าการส่งออกเครื่องปรับอากาศและส่วนประกอบจากไทยไปยังเวียดนามช่วงปี 2554 - 2563 คิดเป็นอัตราเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ประมาณ 15% ต่อปี

มูลค่าการส่งออกเครื่องปรับอากาศฯ จากไทยไปเวียดนาม



ที่มา: ศูนย์เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร กระทรวงพาณิชย์

กำลังผลิตและรับจ้างประกอบเครื่องปรับอากาศ SNC

	2561	2562	2563
กำลังการผลิตสูงสุดชุดต่อปี	1,000,000	1,000,000	1,000,000
กำลังการผลิตใช้จริงชุดต่อปี	163,895	311,517	662,844
Utilization Rate	16.39%	31.15%	66.28%

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

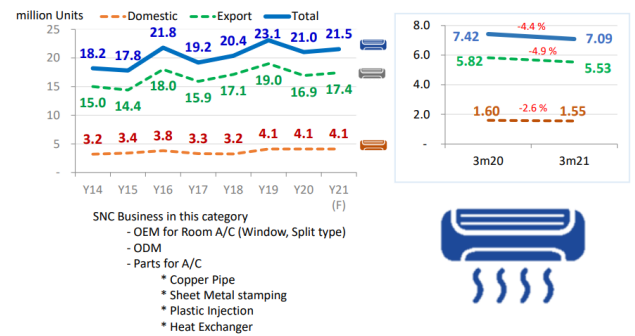
2. ขยายกำลังการผลิตโทรทัศน์มาที่ 350,000 เครื่องต่อปี เทียบกับปี 2563 ที่ 300,000 เครื่องต่อปี รวมถึงสายการผลิตใหม่ อย่าง ตู้เย็นที่ 240,000 เครื่องต่อปี และเครื่องซักผ้า 200,000 เครื่องต่อปี

งานรับจ้างประกอบโทรทัศน์ SNC

	2561	2562	2563
กำลังการผลิตสูงสุดต่อปี			300,000
กำลังการผลิตใช้จริงต่อปี			90,979
Utilization Rate			30.33%

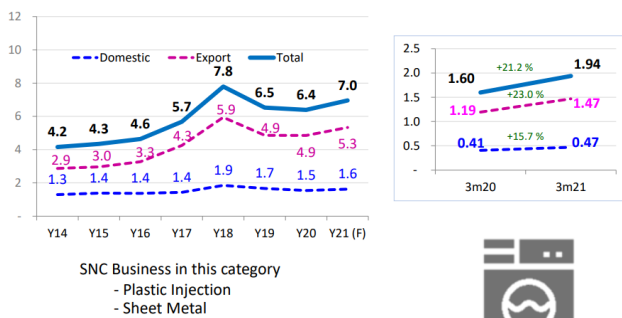
ที่มา: หนังสือชี้ชวน

อุตสาหกรรมเครื่องปรับอากาศในไทย



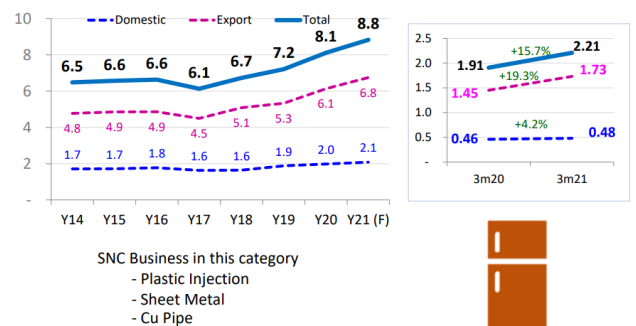
ที่มา: หนังสือชี้ชวน

อุตสาหกรรมเครื่องซักผ้าในไทย



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

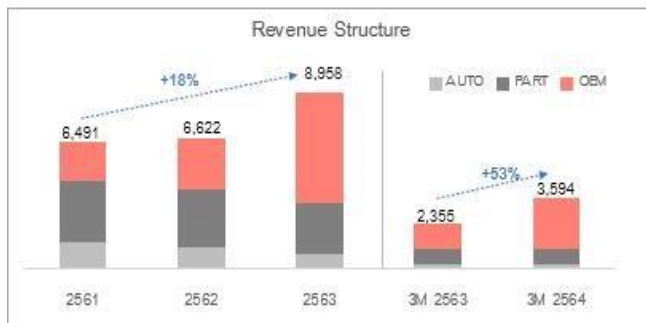
อุตสาหกรรมตู้เย็นในไทย



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

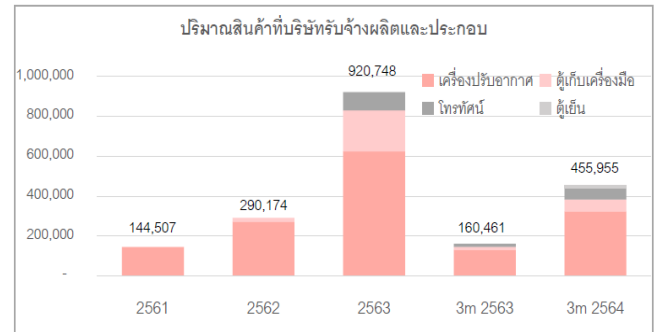
โดยสรุปงาน OEM ข้างต้นจะเป็นการผลิตเพื่อส่งออกเป็นหลัก แม้สัญญาธุรกิจ OEM จะมีการทบทวนปีต่อปีและออเดอร์ข้างต้นเป็นการคาดการณ์ของบริษัทร่วมกับลูกค้า แต่เป็นรูปแบบธุรกิจที่ SNC ดำเนินการมาตลอดในช่วงหลายปีที่ผ่านมาและเชื่อว่าตลาดได้รับรู้ถึงปัจจัยนี้อยู่แล้ว ในกรณีที่ออเดอร์เป็นไปตามแผนจะเป็นแรงขับเคลื่อนรายได้ของบริษัทฯ ในช่วงปี 2565 – 68 ซึ่งมีปัจจัยสนับสนุนจากการเติบโตของคู่ค้าในเวียดนาม และความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ กับ จีน ทำให้ออเดอร์จากจีนไปสหรัฐฯ ย้ายมาผลิตที่ไทย สะท้อนจากการเติบโตของรายได้ OEM และปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2561 ตามรูปด้านล่าง

พัฒนาการรายได้ OEM ของ SNC



ที่มา: SNC

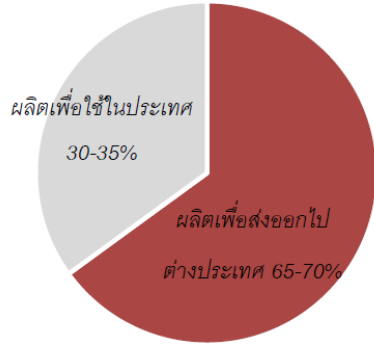
ปริมาณผลิตสินค้า OEM ของ SNC



ที่มา: SNC

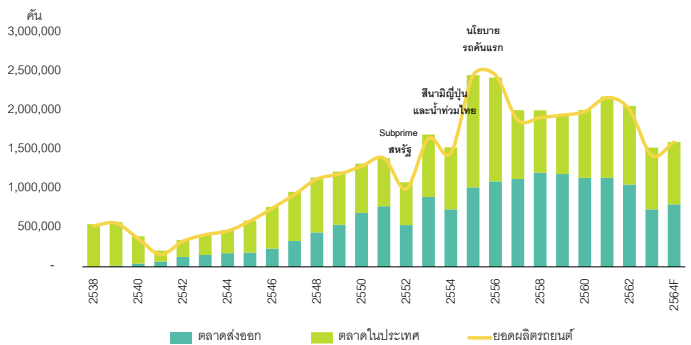
ขณะที่ธุรกิจเดิมของ SNC อย่าง ผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้าในครัวเรือน เชื่อว่าออเดอร์จากลูกค้าเดิมเป็นไปในทิศทางเดียวกับอุตสาหกรรมฯ โดยภาพอุตสาหกรรม ตามข้างต้นค่อนข้างทรงตัว ยกเว้นตู้เย็นที่น่าจะได้านิสงค์จากการเปิดโครงการคอนโดใหม่ๆ จึงมองแนวโน้มการเติบโตเฉลี่ย 3 - 5 ปีข้างหน้าของธุรกิจผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้าในครัวเรือนอยู่ในระดับใกล้เคียงกับอัตราการขยายตัวของ GDP ไทย (คาดเฉลี่ยราว 3% - 5% ต่อปี) ซึ่งในอนาคตอาจคาดหวังออเดอร์ชิ้นส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้าใหม่จากลูกค้า OEM ข้างต้นเพิ่มเติมจากการรับจ้างประกอบ ซึ่งถือเป็นงานที่มีมาร์จิ้นสูงกว่า OEM สำหรับธุรกิจผลิตชิ้นส่วนรถยนต์และรถจักรยานยนต์ โดยหลักน่าจะมิติศทางเดียวกับยอดผลิตรถยนต์ไทย แต่ที่ยอดขาย SNC ในงวด 1Q64 ชะลอตัว 14% yoy ส่วนทางยอดผลิตรถยนต์ไทย ในช่วงเดียวกันที่บวก 3% yoy เนื่องจากบริษัทฯ มีการยกเลิกออเดอร์ในส่วนของ Metal Sheet ที่มีมาร์จิ้นต่ำ ตั้งแต่ 3Q63 (เปลี่ยนการผลิตในส่วนนี้ไปใช้ผลิตในธุรกิจ OEM และชิ้นส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้าในครัวเรือนแทน) ซึ่งประเมินทิศทาง 2Q64 พื้นตัว YoY จากฐานต่ำช่วงเดียวกันปีก่อน (ลดลง QoQ ตามฤดูกาล) ผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 จนนำไปสู่การปิดสายการผลิตของ 7 ค่ายรถยนต์หลัก ในงวด 2Q63 และน่าจะมีพัฒนาการที่ดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี ปัจจัยหนุนจากการฟื้นตัวของการส่งออกรถยนต์ โดยฝ่ายวิจัยคาดยอดผลิตรถยนต์ปี 2564 เพิ่มขึ้น 12% มาที่ 1.6 ล้านคัน ขณะที่ในระยะยาวบริษัทฯ พยายามหาออเดอร์ใหม่อย่างต่อเนื่อง ล่าสุดได้ออเดอร์ใหม่ จากผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ในสหรัฐฯ เพื่อส่งชิ้นส่วนต่อให้ค่ายรถยนต์ TESLA

ช่องทางการจำหน่ายเครื่องใช้ไฟฟ้าไทยปี 2563



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

แนวโน้มยอดผลิตรถยนต์ไทย



ที่มา: ส.อ.ท. และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ระดมทุน PO รองรับการเติบโต พร้อมรักษาความแกร่งของงบดุล

เพื่อรองรับการเติบโต ตามแผนธุรกิจข้างต้น SNC คาดว่าใช้เงินลงทุนในการก่อสร้างอาคารและติดตั้งเครื่องจักรประมาณ 1,155 ล้านบาท (ตามรูปด้านล่าง) คิดเป็นประมาณ 15% ของสินทรัพย์ ณ สิ้นปี 2563 โดยบริษัทฯ เลือกวิธีระดมทุน (Source of fund) ผ่านการออกหุ้นสามัญใหม่ ให้กับประชาชนทั่วไป (PO : หุ้นใหม่ทั้งหมด) จำนวนไม่เกิน 112,222,661 หุ้น (พาร์ 1 บาท) คิดเป็นสัดส่วน 28.06% ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว โดยราคาและระยะเวลาในการเสนอขาย จะกำหนดโดยคณะกรรมการบริษัทฯ หรือบุคคลที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการบริษัทฯ ภายหลังได้รับอนุญาตจาก ก.ล.ต.

รายละเอียดแผนการลงทุน

โครงการขยายกำลังการผลิตในธุรกิจเดิมและรองรับโอกาสใหม่ทางธุรกิจ

ที่ตั้งโครงการ	ในพื้นที่เดิมของกลุ่มบริษัทจังหวัดระยอง
ระยะเวลาก่อสร้าง	แบ่งเป็น 2 เฟส รวมระยะเวลาประมาณ 18 เดือน เฟสแรก ประมาณ 6 เดือน เฟสที่สอง ประมาณ 12 เดือน
ระยะเวลาที่คาดว่าจะแล้วเสร็จ	เฟสแรก ภายในปี 2564 เฟสที่สอง ภายในปี 2565
จำนวนเงินลงทุนที่คาดว่าจะต้องใช้	ประมาณ 1,155 ล้านบาท (ไม่รวมเงินทุนหมุนเวียน)
รายละเอียดการลงทุน	โครงการฯ เป็นการก่อสร้างอาคารโรงงาน คลังสินค้า ขนาดพื้นที่ประมาณ 100,000 ตารางเมตร โดยมุ่งเน้นที่ธุรกิจ OEM โดยรายละเอียดการลงทุนแบ่งเป็น 1. การก่อสร้างอาคาร โรงงาน และคลังสินค้า 2. การลงทุนเครื่องจักร และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง

วัตถุประสงค์	โรงงาน	เครื่องจักร	รวม
ขยายกำลังการผลิต	855	300	1,155
	Payback Period	3y 5m	
	NPV (mB)	1,478	
	IRR	17.6%	

ที่มา: SNC

สัดส่วนการถือหุ้นก่อนและหลัง PO

ผู้ถือหุ้น	ก่อน PO		หลัง PO	
	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (%)	จำนวนหุ้น	สัดส่วน (%)
บริษัท เอสเอ็นซี โฮลดิ้ง จำกัด	91,000,100	31.62%	91,000,100	22.75%
นาย สมชัย ไทยสงวนวรกุล	16,586,622	5.76%	16,586,622	4.15%
นาย อนุชา กิจนามงคลชัย	14,380,000	5.00%	14,380,000	3.60%
น.ส. สนิทนาม ไทยสงวนวรกุล	10,026,000	3.48%	10,026,000	2.51%
นาย วันจักร กิจนามงคลชัย	9,061,300	3.15%	9,061,300	2.27%
น.ส. วรณงาม กิจนามงคลชัย	6,710,000	2.33%	6,710,000	1.68%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	6,224,345	2.16%	6,224,345	1.56%
นาย พิทักษ์ พิเศษสิทธิ์	4,020,000	1.40%	4,020,000	1.01%
นาย สกล งามเลิศชัย	2,500,000	0.87%	2,500,000	0.63%
น.ส. อรุณบล ชมเดช	2,000,000	0.69%	2,000,000	0.50%
นาย วินัย ตั้งคำ	2,000,000	0.69%	2,000,000	0.50%
ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น	123,268,972	42.83%	123,268,972	30.82%
ประชาชนทั่วไป (PO)	-	-	112,222,661	28.06%
รวมจำนวนหุ้น	287,777,339	100.00%	400,000,000	100.00%

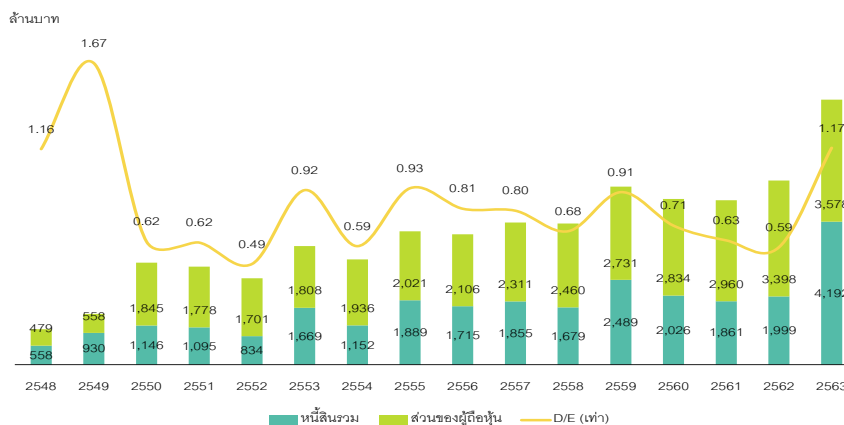
ที่มา: SNC และ สัดส่วนการถือหุ้นจาก SET (ณ 21 พ.ค. 2564)

สำหรับการใช้แหล่งเงินทุน จากการออกหุ้นสามัญใหม่ให้กับผู้ถือหุ้นรายใหม่ ฝ่ายวิจัยมองว่าไม่ใช่เรื่องแปลกใหม่สำหรับ SNC เนื่องจากถือเป็นการ PO ครั้งที่ 3 ของ SNC หลังเคยระดมทุนผ่านการออกหุ้นสามัญใหม่ในรูปแบบ PO ครั้งที่ 2 ช่วงปี 2550 (ครั้งที่ 1 ระดมทุนเพื่อเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ปี 2547) เพื่อขยายกำลังการผลิตของบริษัทฯ จำนวน 100 ล้านหุ้น ที่ราคา 12.30 บาทต่อหุ้น (คิดเป็นมูลค่า PO เท่ากับ 1.23 พันล้านบาท แบ่งเป็นขยายกำลังการผลิต 500 ล้านบาท, เงินทุนหมุนเวียน 450 ล้านบาท และชำระคืนเงินกู้ 280 ล้านบาท) เทียบเท่า PER ที่ 10.85 เท่า (ระยะเวลาเสนอขาย 30 พ.ย. และ 3 – 4 ธ.ค. 2550 และเริ่มซื้อขาย 12 ธ.ค. 2550) ขณะที่แผนการลงทุนใหม่ในครั้งนี้นี้ บริษัทฯ คาดหวัง IRR ที่ 17.6% และ NPV ที่เป็นบวก หรือกล่าวคือผลตอบแทนที่ได้รับคุ้มกว่า Cost of capital (WACC) ในทางทฤษฎีการเงิน

ทั้งนี้ หากพิจารณา D/E (หนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด) ของ SNC ณ สิ้นปี 2563 (ธนาคารพิจารณาเงื่อนไข Debt covenant จากงบการเงินประจำปี) อยู่ที่ 1.17 เท่า เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2562 ที่ 0.59 เท่า มาจากหนี้สินรวมเท่ากับ 4.19 พันล้านบาทเพิ่มจากประมาณ 2 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2562 จากหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (ไม่รวมสัญญาเช่าทางการเงิน) อยู่ที่ 1.46 พันล้านบาทเพิ่มจาก 246 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2562 ส่วนหนึ่งเป็นเพราะการเบิกใช้วงเงินเพื่อรองรับความไม่แน่นอนจากการระบาดของ COVID-19 รวมทั้งเจ้าหนี้การค้าเพิ่มเป็น 2.25 พันล้านบาทเทียบกับ 1.29 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2562 เป็นไปตามยอดขายที่สูงขึ้น (ระยะเวลาชำระหนี้ให้กับเจ้าหนี้การค้าใกล้เคียงปี 2562 ราว 78 วัน) ขณะที่ส่วนของผู้ถือหุ้น (รวมผู้ถือหุ้นส่วนน้อย) เท่ากับ 3.58 พันล้านบาท เทียบกับ 3.4 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2562 ตามการดำเนินงานปี 2563 ที่มีกำไรสุทธิ 408 ล้านบาท (ก่อนหักเงินปันผล 214 ล้านบาท) โดยรวม D/E ยังอยู่ใน Debt covenant ตามงบการเงินรวมที่กำหนดให้ไม่เกิน 2 เท่า (ธ.พ. มีการกำหนด Debt covenant ตามงบการเงินของ บ. ย่อย แต่ละแห่งในกรอบ 1.5 – 2.5 เท่า) แต่หากการลงทุนในครั้งนี้นำแหล่งเงินทุนจากเงินกู้ทั้งหมด 1.155 พันล้านบาท (เฉพาะการขยายกำลังการผลิต ยังไม่รวม Working capital need) จะทำให้ D/E มาอยู่ที่ประมาณ 1.5 เท่า (เป็นเพียงการคำนวณเบื้องต้น บนสมมติฐานภาระหนี้เพิ่มจากภาระหนี้ ณ สิ้นปี 2563 และกำหนดส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับปี 2563) แม้ยังอยู่ใน Debt covenant แต่เชื่อว่าทางบริษัทฯ อาจมองว่าโครงสร้างทางการเงินดังกล่าวตึงตัวมากเกินไป จึงเลือกใช้วิธีการเพิ่มทุนแบบ PO (โดย PO ครั้งที่ 2 ปี 2550 สัดส่วน D/E สิ้นปี 2549 อยู่ที่ 1.67 เท่า หลังเพิ่มทุนลงมาที่ 0.62 เท่า ณ สิ้นปี 2550)

โดยภายหลังการระดมทุนผ่านหุ้นเพิ่มทุนครั้งนี้ แม้คาดว่าจะเห็นผลจาก Dilution Effect ของ EPS ในปี 2565 ก่อนจะไต่ระดับกลับไปเกินปี 2563 ในปี 2566 (รายละเอียดตั้งแต่นำหน้า 13) แต่ประเมินทำให้สถานะการเงินคล่องตัวมากยิ่งขึ้น ช่วยรักษานโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 50% ของกำไรสุทธิ ซึ่งเป็นจุดเด่นของ SNC มาโดยตลอด หากพิจารณาข้อมูลปี 2563 พบว่าจ่ายในอัตรา 53% ของกำไรสุทธิ และช่วงปี 2559 – 61 เฉลี่ยจ่ายในอัตรา 65% (ปี 2562 มีกำไรพิเศษจากการขายโรงงาน ทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเทียบกับกำไรสุทธิอยู่ที่ 34% แต่หากเทียบกับฐานกำไรปกติอยู่ที่ 78%) นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยมองว่าการเพิ่มทุนทำให้บริษัทฯ พร้อมรองรับการลงทุนอื่นเพิ่มเติมได้อีก

โครงสร้างทางการเงิน SNC



ที่มา: งบการเงิน

ย้อนรอยการเพิ่มทุนครั้งที่ 2 ของ SNC

- เมื่อวันที่ 4 ก.ย. 2550 เวลา 13.22 น. แจ้งตลาดหลักทรัพย์ฯ เกี่ยวกับการเพิ่มทุน 100 ล้านหุ้น (คิดเป็น 33% ของทุนจดทะเบียนหลังการเพิ่มทุนครั้งที่ 2) รูปแบบ PO ราคาหุ้น ณ สิ้นวัน ปรับตัวลง 15.85% อยู่ที่ 13.8 บาท จากราคาปิดวันที่ 3 ก.ย. 64 ที่ 16.4 บาท
- วันที่ 29 พ.ย. 2550 เวลา 13.13 น. แจ้งตลาดหลักทรัพย์ฯ ขอพักการซื้อขายหลักทรัพย์ (H) เนื่องจากบริษัทฯ อยู่ระหว่างการทำสำรวจความต้องการซื้อหลักทรัพย์ (Book building) และกำหนดราคาเสนอขายสุดท้ายของ SNC ต่อประชาชนทั่วไป ซึ่งวันที่ 30 พ.ย. 2550 แจ้งตลาดหลักทรัพย์กลับมาซื้อขายอีกครั้ง (ปลดเครื่องหมาย H) พร้อมกับสรุปราคาเพิ่มทุนที่ 12.3 บาท (ระยะเวลาเสนอขาย 30 พ.ย. 2550 และวันที่ 3 – 4 ธ.ค. 2550) โดยหลังจากกลับมาซื้อขายวันที่ 30 พ.ย. 2550 ราคาหุ้นปิดที่ 13.6 บาท เทียบกับ 13 บาท ณ 29 พ.ย. 2550

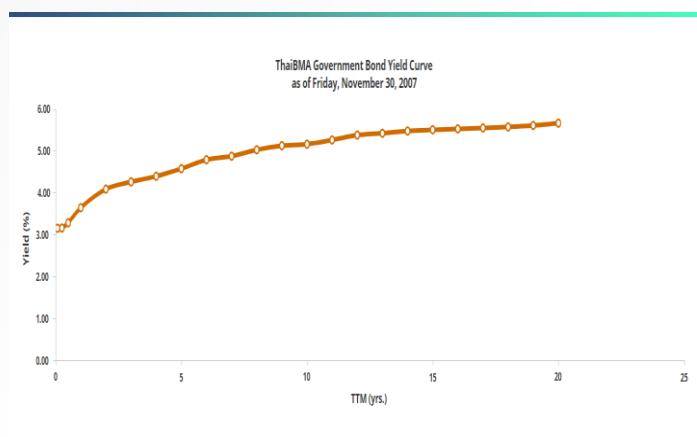


3. วันที่ 12 ธ.ค. 2550 หุ้นเพิ่มทุนเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ราคาเปิดอยู่ที่ 12.6 บาท (จุดต่ำสุดของวัน) จากราคาปิดวันที่ 11 ธ.ค. 2550 ที่ 13.4 บาท ก่อนสิ้นวันจะกลับมาปิดที่ 13 บาท เท่ากับ Market price diluted ทางทฤษฎี ที่ 13.04 บาท (คำนวณมาจากราคาปิดวันก่อนหน้าที่ 13.4 บาท * หุ้นเดิม 201.403239 ล้านหุ้น + ราคา PO ที่ 12.3 บาท * จำนวนหุ้น PO 100 ล้านหุ้น / จำนวนหุ้นใหม่ 301.403239 ล้านหุ้น)

ทั้งนี้ เนื้อหาข้างต้น เป็นเพียงการกล่าวถึงเหตุการณ์ในอดีต ตามข้อมูลที่ปรากฏบน SETSMART เท่านั้น ซึ่งการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น SNC ในตลาดรอง (SET) หลังหุ้น PO ครั้งใหม่เข้าซื้อขาย อาจไม่มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในอดีต เนื่องจากสภาวะแวดล้อมที่แตกต่างกัน ทั้งในด้านลบ เช่น ปัจจัยเชิง Sentiment ต่อภาพรวมตลาดจาก COVID-19, การประเมินของตลาดเกี่ยวกับการผ่อนคลายนโยบายการเงิน ดังนั้นนักลงทุนควรให้น้ำหนักการลงทุน โดยพิจารณาจากหนังสือชี้ชวน ที่เปิดเผยผ่าน ก.ล.ต. เป็นหลัก

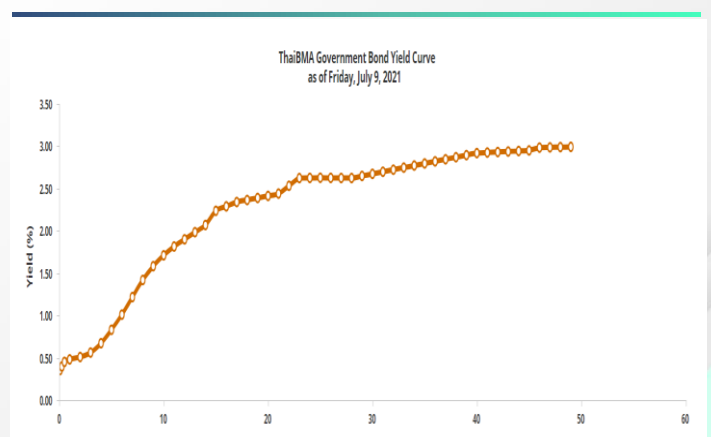
ขณะที่ปัจจัยด้านบวกที่แตกต่างกันคือ สภาพคล่องในระบบการเงินที่อยู่ในระดับสูง, อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย (Risk Free Rate) 5 ปี และ 10 ปี ณ 9 ก.ค. 64 อยู่ที่ 0.83% และ 1.71% ตามลำดับ เทียบกับ 30 พ.ย. 2550 ที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย 5 ปี และ 10 ปี อยู่ที่ 4.57% และ 5.16% ตามลำดับ เมื่อนำมาเทียบการจ่ายเงินปันผลของ SNC ในปี 2550 และ 2551 ที่ 0.55 และ 0.45 บาท ต่อหุ้น ตามลำดับ ในกรณีที่เทียบกับราคาปิดเฉลี่ย 30 พ.ย. - 4 ธ.ค. 50 ที่ 13.43 บาท จะคิดเป็น Div yield เฉลี่ยประมาณ 3.7% ต่อปี ถือว่าต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทย เทียบกับการจ่ายเงินปันผลของ SNC 5 ปีย้อนหลัง (ปี 2559 - 2563) คำนวณจากราคาปิด 9 ก.ค. 64 ที่ 14.2 บาท คิดเป็น Div yield เฉลี่ย 6% สูงกว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย ในช่วงปัจจุบันค่อนข้างมาก

Government Bond Yield Curve ณ 30 พ.ย. 2550



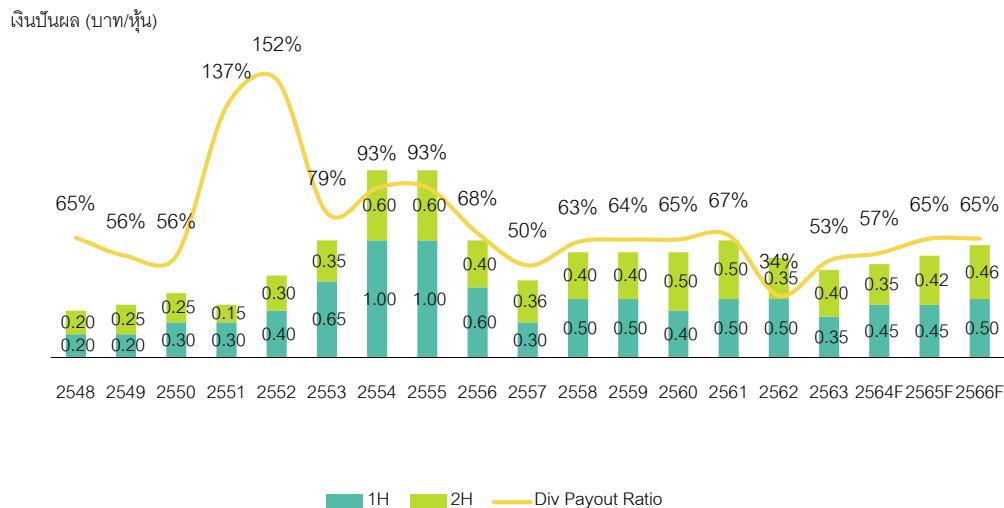
ที่มา: ThaiBMA

Government Bond Yield Curve ณ 9 ก.ค. 2564



ที่มา: ThaiBMA

แนวโน้มการจ่ายเงินปันผล SNC



ที่มา: SET และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กำไร 1Q64 เพิ่ม 22% yoy และคาด 2Q64 ดีต่อจากงาน OEM

กำไรปกติปี 2563 เท่ากับ 408 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 31% yoy (หากพิจารณากำไรสุทธิลดลง 44% yoy เพราะปี 2562 มีกำไรพิเศษจากการขายโรงงาน) หนุนด้วยยอดขายขยายตัว 35% yoy เท่ากับ 8.96 พันล้านบาท ขยับเคลื่อนด้วยธุรกิจ OEM เพิ่มขึ้น 119% yoy เพราะออเดอร์ใหม่ ชดเชยธุรกิจชิ้นส่วนรถยนต์และเครื่องใช้ไฟฟ้าในครัวเรือน ชะลอตัว 29% และ 14% yoy ตามลำดับ ผลกระทบจากเศรษฐกิจชะลอตัว แต่เนื่องจากงาน OEM มีมาร์จิ้นต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (Operating profit margin รว 2.6% เทียบกับธุรกิจผลิตชิ้นส่วนรถยนต์และเครื่องใช้ไฟฟ้าในครัวเรือนที่ 9% และ 10.7% ตามลำดับ และเฉลี่ยกลุ่มฯ อยู่ที่ 3.9%) กดดัน Gross Margin เฉลี่ยกลุ่มฯ ลงมาที่ 8.9% จาก 10.4% ในปีก่อน ด้านสัดส่วน SG&A/Sales ลดลงเหลือ 5% เทียบกับ 6.4% ในปี 2562 ตามการบริหารค่าใช้จ่ายของบริษัทฯ และฐานรายได้ที่สูงขึ้น

ด้านกำไรปกติ 1Q64 เท่ากับ 148 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 22% yoy (+ 28% QoQ ตามฤดูกาล) โดยยอดขายสูงขึ้น 53% yoy อยู่ที่ 3.59 พันล้านบาท จากงาน OEM เป็นหลัก ชดเชย Gross Margin ที่ลงเหลือ 9% เทียบกับ 10.6% ช่วงเดียวกันปีก่อน ตามการเติบโตของงาน OEM ที่มีมาร์จิ้นต่ำ โดยแนวโน้ม 2Q64 คาดเติบโต YoY จากยอดขาย มีแรงหนุนจากงาน OEM ใหม่ รวมถึงธุรกิจรถยนต์และชิ้นส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้า พื้นตัวจากฐานปีก่อนที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	%YoY	%QoQ	2563	2562	%YoY
ยอดขาย	1,248	1,401	2,355	2,838	1,987	1,781	3,594	52.6%	101.9%	8,961	6,626	35.2%
กำไรขั้นต้น	102	124	248	199	200	147	323	30.1%	119.7%	794	689	15.3%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	95	94	131	130	95	89	155	17.7%	74.7%	445	422	5.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	7	30	117	69	105	59	169	44.0%	187.7%	350	267	31.0%
กำไรสุทธิ	439	38	122	75	95	116	148	22.0%	28.1%	408	722	-43.5%
กำไรปกติ	39	30	122	75	95	116	148	22.0%	28.1%	408	312	30.7%
EPS (บาท)	1.53	0.13	0.42	0.26	0.33	0.40	0.52	22.0%	28.1%	1.42	2.51	-43.5%
Norm EPS (บาท)	0.14	0.11	0.42	0.26	0.33	0.40	0.52	22.0%	28.1%	1.42	1.08	30.7%
Gross margin	8.2%	8.8%	10.6%	7.0%	10.1%	8.3%	9.0%			8.9%	10.4%	
SG&A/Sales	7.6%	6.7%	5.6%	4.6%	4.8%	5.0%	4.3%			5.0%	6.4%	
Operating profit margin	0.5%	2.1%	5.0%	2.4%	5.3%	3.3%	4.7%			3.9%	4.0%	
Net Profit Margin	35.2%	2.7%	5.2%	2.6%	4.8%	6.5%	4.1%			4.5%	10.9%	
Norm profit margin	3.1%	2.2%	5.2%	2.6%	4.8%	6.5%	4.1%			4.5%	4.7%	

ที่มา: งบการเงิน

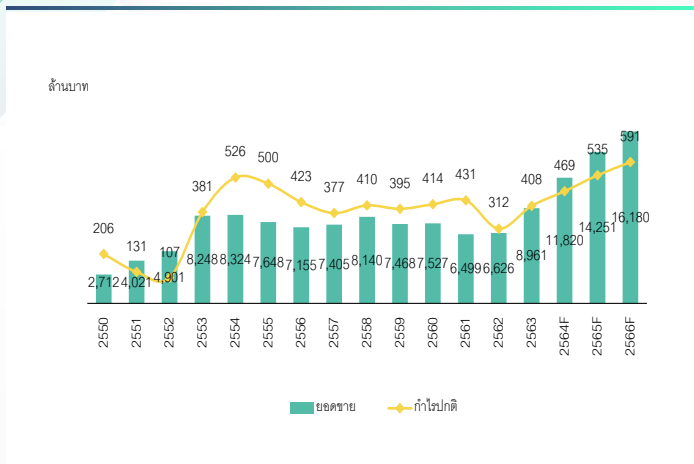
คาดการณ์กำไรปกติปี 2564 – 2566 อย่างอนุรักษ์นิยมเติบโตเฉลี่ย 13%

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรปกติปี 2564 – 66 เติบโตเฉลี่ย 13% ต่อปี (CAGR) โดยคาดการณ์กำไรปี 2564 ที่ 469 ล้านบาท (1Q64 คิดเป็นสัดส่วน 32% ของประมาณการทั้งปี) เพิ่มขึ้น 15% yoy (แต่ Norm EPS คำนวณจำนวนหุ้นแบบ Weighted Average บนสมมติฐานหุ้นใหม่เข้ามาช่วง ก.ค. 64 จะอยู่ที่ 1.40 บาท จาก 1.42 บาท ในงวดปี 2563) หนุนด้วยยอดขายเติบโต 32% yoy เท่ากับ 1.18 หมื่นล้านบาท (ยอดขาย 1Q64 คิดเป็นสัดส่วน 30% ของประมาณการยอดขาย) สูงกว่าเป้าหมายบริษัทฯ ที่ตั้งเป้าเติบโต 25% yoy (ประมาณ 1.12 หมื่นล้านบาท) พิจารณาจากยอดขายในงวด 1Q64 เพิ่มแล้วถึง 53% yoy ด้าน Gross Margin และสัดส่วน SG&A/Sales ปีนี้ประเมิน 9% และ 4.3% (ใกล้เคียงงวด 1Q64) ตามลำดับ

ส่วนปี 2565 คาดการณ์กำไร 535 ล้านบาท เพิ่ม 14% yoy (Norm EPS ที่ 1.34 บาท ลดลงจากปีก่อน เพราะผลจากจำนวนหุ้นเพิ่มทุนเต็มปี) บนฐานยอดขายเติบโต 21% yoy เท่ากับ 1.42 หมื่นล้านบาท แรงส่งหลักมาจากคำสั่งซื้อในธุรกิจ OEM ชดเชยได้กับ Gross Marginที่คาดว่าจะ 8.6% ลดลงจากปีก่อน ผลจากสัดส่วนงาน OEM เพิ่มสูงขึ้น และสัดส่วน SG&A/Sales ประเมินอยู่ที่ 4.1% ตามฐานรายได้สูงขึ้น

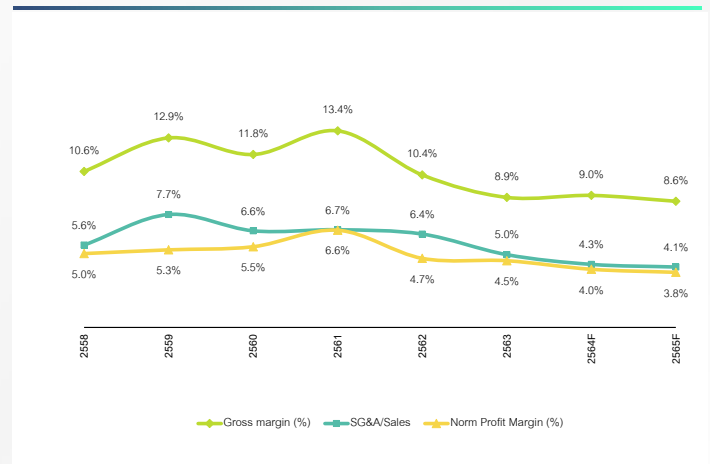
ขณะที่ปี 2566 แนวโน้มกำไรสูงขึ้น 10% yoy เท่ากับ 591 ล้านบาท และ EPS เพิ่มในอัตราเดียวกันที่ 1.48 บาท ซึ่งไต่ระดับสูงเกินปี 2563 หนุนจากทิศทางยอดขายที่คาดว่าจะเพิ่ม 14% yoy อยู่ที่ 1.61 หมื่นล้านบาท

แนวโน้มยอดขายและกำไรรายปี



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มประสิทธิภาพการทำกำไรรายปี



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมติฐานหลักในการทำประมาณการ

• ยอดขายปี 2564 – 66 เติบโต 32%, 21% และ 14% yoy ตามลำดับ แบ่งเป็น ธุรกิจ OEM ปี 2564 สูงขึ้น 46% yoy อยู่ที่ 8.17 พันล้านบาท กำหนดปริมาณขาย เท่าคาดการณ์บริษัทฯ ที่ 1.34 ล้านยูนิต และงานกล่องเครื่องมือที่ 1 พันล้านบาท มีความเป็นไปได้พิจารณาจากยอดขายงวด 1Q64 บวก 94% yoy เท่ากับ 2.5 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 31% ของสมมติฐานยอดขาย OEM ปี 2564

ส่วนปี 2565 – 66 คาดเพิ่ม 28% และ 17% yoy ตามลำดับ อิงจากปริมาณขาย OEM ตามคาดการณ์บริษัทฯ ที่ 2.31 ล้านยูนิตในปี 2565 และ 2.74 ล้านยูนิตในปี 2566 แต่ Discount ลง 10% จากเป้าหมายบริษัทฯ ตามหลักอนุรักษ์นิยม มาอยู่ที่ 2.08 ล้าน ยูนิต (+55% yoy) และ 2.47 ล้านยูนิต (+19% yoy) โดยเหตุที่ยอดขายปี 2565 เพิ่มในอัตราต่ำกว่าปริมาณขาย เพราะไม่ได้รวมงานผลิตกล่องเครื่องมือ เนื่องจากลูกค้าของบริษัทฯ อยู่ระหว่างการรวบรวมกิจการ เมื่อเทียบกับปี 2564 ที่ คาดว่ามีรายได้จาก Tool box รว 1 พันล้านบาท (อิงจากเป้าหมายบริษัทฯ)

ธุรกิจชิ้นส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้าภายในบ้านปี 2564 คาดการณ์เติบโต 10% yoy เท่ากับ 2.84 พันล้านบาท แม้ 1Q64 บวก 5% yoy อยู่ที่ 828 ล้านบาท แต่คิดเป็นสัดส่วน 29% ของสมมติฐานยอดขายธุรกิจชิ้นส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้าฯ และคาดการณ์การเติบโต สูงขึ้นในงวด 2Q64 จากปีก่อนที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ส่วนปี 2565 – 66 ประเมินขยายตัว 5% yoy แรงหนุนจากการฟื้นตัวของ GDP ไทย



ธุรกิจขึ้นส่วนรถยนต์และรถจักรยานยนต์ปี 2564 อยู่ที่ 811 ล้านบาท เติบโต 5% yoy แม้ 1Q64 ติดลบ 14% yoy เท่ากับ 223 ล้านบาท แต่คิดเป็นสัดส่วน 28% ของสมมติฐานยอดขายธุรกิจขึ้นส่วนรถยนต์ฯ แต่ 2Q64 จะเติบโตจากฐานงวด 2Q63 ที่ต่ำมากเพียง 109 ล้านบาท ส่วนปี 2565 – 66 กำหนดสมมติฐานบวก 5% yoy เป็นไปในทิศทางเดียวกับการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมรถยนต์

- **Gross Margin** ปี 2564 ที่ 9% เท่ากับ 1Q64 และปี 2565 – 66 ลดลงมาที่ 8.6% และ 8.4% ตามลำดับ จากสัดส่วนรายได้งาน OEM ที่มีมาร์จิ้นต่ำเพิ่มขึ้น
- **SG&A/Sales** ปี 2564 ที่ 4.3% ใกล้เคียง 1Q64 และปี 2565 – 66 ต่ำลงเล็กน้อยอยู่ที่ 4.1% เพราะ Economies of scale ตามยอดขายที่สูงขึ้น
- **ดอกเบี้ยจ่าย** ปี 2564 ที่ 55 ล้านบาท เทียบเท่า Cost of fund ที่ 3.5% และปี 2565 มองอย่างอนุรักษ์นิยมที่ 62 ล้านบาท คิดเป็น Cost of fund ที่ 4% บนสมมติฐานภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ย ณ สิ้นปี 2565 ที่ 1.45 พันล้านบาท จาก 1.655 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2564 (สิ้นงวด 1Q64 ที่ 1.833 พันล้านบาท) แต่มีโอกาสอัตราดอกเบี้ยจะปรับตัวสูงขึ้น ผลจากปี 2563 อัตราดอกเบี้ยถูกปรับลดจากการที่ ธปท. ปรับลดเงินที่ ธ.พ. ต้องนำส่ง FIDF รวบรวม 0.23% ส่งผลให้ ธ.พ. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยกลุ่ม M-rate ลง 0.40% เพื่อช่วยเหลือลูกค้า ซึ่งหากไม่มีการขยายระยะเวลาจากภาครัฐ มีโอกาสที่อัตราดอกเบี้ยจะเพิ่มขึ้น ก่อนคาดการณ์ดอกเบี้ยจ่ายต่ำลงมาอยู่ที่ 54 ล้านบาท ในปี 2566 ตามสมมติฐานภาระหนี้เหลือ 1.25 พันล้านบาท หลังผ่านการลงทุนหนักและสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย

สมมติฐานในการทำประมาณการ

(ล้านบาท)	2562	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	6,622	8,958	11,817	14,248	16,177
- ธุรกิจชิ้นส่วนรถยนต์และรถจักรยานยนต์	1082	772	811	851	894
- ธุรกิจชิ้นส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้าภายในบ้าน	2,984	2,580	2,838	2,980	3,129
- ธุรกิจ OEM	2,556	5,606	8,169	10,417	12,155
- ปริมาณงาน OEM ตาม SNC คาดการณ์ (ยูนิต์)	290,174	920,748	1,340,000	2,310,000	2,740,000
- ปริมาณงาน OEM ตามสมมติฐานฝ่ายวิจัย (ปี 2565 - 66 Discout 10% จากคาดการณ์บริษัทฯ (ยูนิต์))			1,340,000	2,079,000	2,466,000
ต้นทุนผลิต	5,937	8,166	10,756	13,025	14,824
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	422	445	508	587	663
ดอกเบี้ยจ่าย	11	49	55	62	54
กำไรปกติ	312	408	469	535	591
% Change กำไร	-28%	31%	15%	14%	10%
สัดส่วนยอดขาย					
- ธุรกิจชิ้นส่วนรถยนต์และรถจักรยานยนต์	16%	9%	7%	6%	6%
- ธุรกิจชิ้นส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้าภายในบ้าน	45%	29%	24%	21%	19%
- ธุรกิจ OEM	39%	63%	69%	73%	75%
% Change					
ยอดขาย	2%	35%	32%	21%	14%
- ธุรกิจชิ้นส่วนรถยนต์และรถจักรยานยนต์	-19%	-29%	5%	5%	5%
- ธุรกิจชิ้นส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้าภายในบ้าน	-4%	-14%	10%	5%	5%
- ธุรกิจ OEM	25%	119%	46%	28%	17%
Gross Margin	10.3%	8.8%	9.0%	8.6%	8.4%
SG&A/Sales	6.4%	5.0%	4.3%	4.1%	4.1%
Norm profit margin	4.7%	4.6%	4.0%	3.8%	3.7%

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

FV ปี 2565 ที่ 17.4 บาท ... จุดเด่นที่ Div Yield 5% - 6%

ภายใต้ประมาณการ EPS ปี 2565 ที่ 1.34 บาท อิง PER ที่ 13 เท่า บวก 1.5 SD จากค่าเฉลี่ยย้อนหลังปี 2558 – ก.ค. 2564 เป็นไปในทิศทางเดียวกับ SET Index ที่ปัจจุบันมี PER ซื้อขายสูงกว่าค่าเฉลี่ยราว 2 SD จากสถานะอัตราดอกเบี้ยต่ำ ให้ FV ปี 2565 อยู่ที่ 17.4 บาท

ด้านราคาหุ้น SNC นับตั้งแต่ต้นปีถึง 9 ก.ค. 64 แม้ปรับตัวเพิ่มราว 18% มากกว่า SET Index ที่เพิ่มขึ้น 7% แต่เมื่อเทียบราคาตลาดที่ 14.2 บาท (ณ 9 ก.ค. 2564) ในเชิง Valuation มี PER ซื้อขายที่ 10.6 เท่า ไม่แพงเมื่อเทียบกับ SET Index ที่ซื้อขายบริเวณ 25 – 30 เท่า อีกทั้ง PBV ซื้อขายที่ 1.06 เท่า ต่ำเกินไป เมื่อเทียบกับทั้งค่าเฉลี่ย PBV ในอดีตที่ 1.47 เท่า (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยราว 1 SD) และ PBV ในทางทฤษฎี GGM บนสมมติฐาน Cost of equity ที่ 9.4% (Risk free rate 2%, Market risk premium 8%, Beta 0.93 เท่า) ROE ระยะยาวที่ 10.6% (ค่าเฉลี่ยปี 2564 – 66) และ Growth Rate ที่ 4.2% (บน Dividend payout ratio เฉลี่ยปี 2564 – 66 ที่ 62.3%) ให้ Prospective PBV ที่ 1.22 เท่า

ขณะที่คาดหวัง Div yield ราว 5% - 6% ต่อปี เป็นระดับที่น่าสนใจ เมื่อเทียบกับสถานะอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยในปัจจุบัน

Historical PER SET Index



ที่มา: Bloomberg

Historical PER SNC



ที่มา: Bloomberg

Historical PBV SNC



ที่มา: Bloomberg

Gordon Growth Model

Gordon growth model

Sustainable ROE	10.6%
G (ROE*(1-Dividend payout ratio))	4.2%
ROE-G	6.4%
Beta	0.93
Risk free rate	2.0%
Risk premium	8.0%
COE	9.4%
COE-G	5.2%
PBV (X) (ROE-G)/(COE-G)	1.22

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงสำคัญและ Sensitivity Analysis ต่อประมาณการ

1. ภายใต้ประมาณการปี 2565 ทุก 1% ของยอดขายที่ต่ำลงจาก Base case ที่ 14,251 ล้านบาท จากความเสี่ยงในด้านกำลังซื้อชะลอตัวจากภาวะเศรษฐกิจ, คำสั่งซื้อจาก OEM ไม่มาตามแผน ฯลฯ และกำหนดประสิทธิภาพการทำการค้าคงเดิม จะส่งผลให้กำไรปกติปี 2565 ลดลงจาก 535 ล้านบาท ประมาณ 1% และ FV ปี 2565 จาก 17.4 บาท มาอยู่ที่ 17.2 บาท

ขณะที่ในกรณี Worst case บนสมมติฐานยอดขายลดลงทุก 1% จาก Base Case ปี 2565 และกำหนดให้สมมติฐานต้นทุนผลิตเท่าเดิมที่ 13,025 ล้านบาท อาจเกิดได้จากค่าเสื่อมราคาจากสายการผลิตใหม่ แบ่งเป็นอาคาร 800 ล้านบาท มีค่าเสื่อมราคาเพิ่มราว 27 ล้านบาทต่อปี (อายุ 30 ปี ไม่คิดมูลค่าซาก) และเครื่องจักร 305 ล้านบาท คิดเป็นค่าเสื่อมราคาราว 60 ล้านบาทต่อปี (อายุ 5 ปี ไม่คิดมูลค่าซาก) แต่เนื่องจากขาดบริษัทฯ ติดตั้งเครื่องจักร 2 ช่วง ตามแผนคำสั่งซื้อของลูกค้า จึงให้สมมติฐานค่าเสื่อมจากเครื่องจักรเข้ามาในปี 2565 ที่ 30 ล้านบาท รวมแล้วค่าเสื่อมกำลังผลิตใหม่ที่เพิ่มในปี 2565 จะอยู่ที่ประมาณ 57 ล้านบาท (เทียบเท่า 14% ของกำไรปี 2563) รวมถึงความเสี่ยงจากปัญหาของเสียจากการเปิดสายการผลิตใหม่ช่วงแรกที่มีโอกาสเกิดขึ้นได้ ภายใต้สถานการณ์ Worst Case จะส่งผลให้ Gross Margin ปี 2565 ต่ำลงจาก 8.6% เหลือ 7.7% กัดดัน กำไรปี 2565 มาอยู่ที่ 419 ล้านบาท และ FV ปี 2565 จะเท่ากับ 13.6 บาท หรือลดลงจากสมมติฐานหลักราว 22%

2. ภายใต้ประมาณการปี 2565 ทุก 0.5% ของ Gross Margin ที่ต่ำลงจากประมาณการที่ 8.6% จากความเสี่ยงในเรื่องของเสียในการผลิต บนสมมติฐานอื่นคงเดิมจะส่งผลให้กำไรปี 2565 ต่ำลงจากสมมติฐานหลัก 11% มาอยู่ที่ 475 ล้านบาท และ FV ปี 2565 จะเท่ากับ 15.4 บาท

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564 - 66 ของ SNC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	8,961	11,820	14,251	16,180
ต้นทุนขาย	(8,166)	(10,756)	(13,025)	(14,824)
กำไรขั้นต้น	794	1,064	1,226	1,356
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(445)	(508)	(587)	(663)
ดอกเบี้ยจ่าย	(49)	(55)	(62)	(54)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(2)	(2)	(2)	(2)
รายได้อื่น	120	56	59	62
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	423	555	633	698
ภาษีเงินได้	(11)	(83)	(95)	(105)
กำไรปกติ	408	469	535	591
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	408	469	535	591
Norm EPS	1.42	1.40	1.34	1.48
EPS	1.42	1.40	1.34	1.48
การเติบโตของยอดขาย (%)	35%	32%	21%	14%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	31%	15%	14%	10%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.9%	9.0%	8.6%	8.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.5%	4.0%	3.8%	3.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64
ยอดขาย	2,838	1,987	1,781	3,594
ต้นทุนขาย	(2,640)	(1,787)	(1,633)	(3,271)
กำไรขั้นต้น	199	200	147	323
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(130)	(95)	(89)	(155)
ดอกเบี้ยจ่าย	(13)	(17)	(12)	(13)
รายได้อื่น	28	21	53	14
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	86	112	101	170
ภาษีเงินได้	(11)	(16)	16	(21)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-0	1	1	1
กำไรปกติ	75	95	116	148
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	75	95	116	148
Norm EPS	0.26	0.33	0.40	0.52
EPS	0.26	0.33	0.40	0.52
การเติบโตของยอดขาย (QoQ%)	20.5%	-30.0%	-10.4%	101.9%
การเติบโตของกำไรปกติ (QoQ%)	-38.5%	27.6%	21.3%	28.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.0%	10.1%	8.3%	9.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.6%	4.8%	6.5%	4.1%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.19	1.48	1.40	1.42
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.76	0.96	0.81	0.79
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (วัน)	38.5	38.0	39.0	40.0
ระยะเวลาหมุนสินค้าคงเหลือ (วัน)	43.7	60.0	65.0	65.0
ระยะเวลารับหนี้เฉลี่ย (วัน)	79.1	90.0	88.0	82.0
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า) (D/E)	1.17	0.99	0.94	0.91
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	6.2%	5.1%	5.1%	5.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	12.2%	10.8%	10.2%	10.8%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564 - 66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	402	469	535	591
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	387	487	572	622
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(173)	(370)	(341)	(421)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	618	586	767	792
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(8)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(975)	(1,000)	(850)	(500)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,130)	(1,000)	(850)	(500)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,171	198	(202)	(202)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	1,455	-	-
ลด จ่ายปันผล	(214)	(245)	(319)	(368)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	908	1,408	(522)	(570)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	397	995	(605)	(278)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสด & เงินฝาก				
ลูกหนี้การค้า	1,003	1,458	1,588	1,959
สินค้าคงเหลือ	1,408	2,128	2,511	2,769
สินทรัพย์หมุนเวียน	3,887	6,056	5,964	6,315
สินทรัพย์รวม	7,770	10,451	10,637	10,866
เจ้าหนี้การค้า				
หนี้สินหมุนเวียน	3,278	4,082	4,254	4,462
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	912	912	912	912
หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	545	743	541	338
หนี้สินรวม	4,192	5,194	5,163	5,170
ทุนที่ชำระแล้ว				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,214	2,556	2,556	2,556
กำไรสะสม	1,974	2,198	2,414	2,636
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย				
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	96	96	96	96
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	3,483	5,162	5,378	5,600
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	7,770	10,451	10,637	10,866

สมบัติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
สัดส่วนรายได้ (%)				
- ธุรกิจชิ้นส่วนแอร์รถยนต์	8.6%	6.9%	6.0%	5.5%
- ธุรกิจผลิตชิ้นส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้า	28.8%	24.0%	20.9%	19.3%
- ธุรกิจรับจ้างและประกอบแอร์	62.6%	69.1%	73.1%	75.1%
- ธุรกิจอื่น	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gross Margin (%)	8.9%	9.0%	8.6%	8.4%
SG&A/Sales(%)	5.0%	4.3%	4.1%	4.1%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส