

SPVI (SPVI TB)

บมจ. เอส พี วี ไอ

SELL

Previous	SELL
2022 Target Price (Bt)	6.40
Price (05/05/2022)	6.45
up/downside (%)	-0.8
SET Index	1,643.30
Sector	MAI/Technology
IOD 2021	5
THAI CAC	N/A

กำไร 1Q22 ลดลง Q-Q, Y-Y ตามฤดูกาล

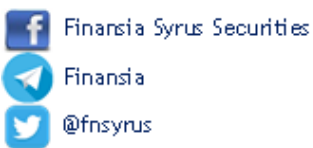
กำไรสุทธิ 1Q22 ลดลงทั้ง Q-Q, Y-Y ตามยอดขายที่ Low season

SPVI รายงานกำไรสุทธิ 1Q22 ที่ 27.7 ลบ. -54.2% Q-Q, -18.1% Y-Y ดีกว่าคาด 12.0% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าคาด ในส่วนของรายได้ใน 1Q22 -37.6% Q-Q ตามฤดูกาล และ -9.7% Y-Y เนื่องจากในช่วง 1Q21 iPhone12 และสินค้าอื่นของ Apple ซึ่งคิดเป็นกว่า 90% ของยอดขายของบริษัท ได้รับการตอบรับดีมากต่อเนื่องมาจาก 4Q20 ที่สินค้าวางจำหน่ายเพียงครั้งไตรมาส และค่อนข้างตลาดยอดขายส่วนหนึ่งจึงทะลักเข้ามาอยู่ใน 1Q21 ในขณะที่ iPhone 13 และสินค้ารุ่นล่าสุดของ Apple วางจำหน่ายตั้งแต่เดือน ต.ค. 2021 ยอดขายของสินค้ารุ่นใหม่จึงอยู่ใน 4Q21 เต็มไตรมาส ประกอบกับแรงหนุนจากเทรนด์ Work/Learn from Home เริ่มหายไป ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาสนี้ทำได้ 10.6% กลับมาอยู่ที่ระดับ double digit อีกครั้งในรอบ 5 ไตรมาส สูงกว่า 4Q21 ที่ทำได้ 9.9% และ 1Q21 ที่ทำได้ 9.8% ในส่วนของค่าใช้จ่ายขายและบริหารและอื่นๆ ยังคงควบคุมได้ดี ไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก กำไรที่ลดลง Q-Q และ Y-Y ในไตรมาสนี้จึงมาจากการลดลงของรายได้เป็นหลัก

คงประมาณการและราคาเป้าหมาย คงแนะนำ “ขาย” เพราะเกินมูลค่า

กำไร 1Q22 คิดเป็น 21.6% ของประมาณการกำไรทั้งปีที่เราคาด 128.0 ล้านบาท +1.9% Y-Y ชะลอลงมากจากปี 2021 ที่กำไร +71.3% Y-Y ที่ได้านิสงค์จากยอดขายที่ทะลักมาจาก 4Q20 และกระแสการซื้ออุปกรณ์เพื่อ Work from Home ประกอบกับค่าเช่าร้านที่อยู่ในห้างได้รับส่วนลด แม้ว่าในปี 2022 บริษัทจะตั้งเป้าเปิดสาขาใหม่ประมาณ 10 แห่งโดยจัดเตรียมพื้นที่รองรับไว้เรียบร้อยแล้ว แต่เชื่อว่าการเติบโตที่ดีที่สุดผ่านไปแล้วในปี 2021 เราจึงคงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายที่ 6.40 บาท (PE 20 เท่า PEG 1.5) คงคำแนะนำ “ขาย” เพราะราคาหุ้นเกินมูลค่า

Analyst: Jitra Amornthum
 Register No. 014530
 Tel.: +662 646 9966
 email: Jitra.a@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



1Q22 Earnings Results

(Bt mn)	1Q22	4Q21	% Q-Q	1Q21	% Y-Y	Comment
Revenues	1,244	1,994	-37.6	1,378	-9.7	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ลดลง Q-Q เพราะฤดูกาล และลดลง Y-Y เพราะฐานรายได้ในปีก่อนสูงเนื่องจาก iPhone 12 วางจำหน่ายในปี 2020 เข้าไปครึ่งไตรมาสและสินค้าไม่พอกับความต้องการ ทำให้ยอดขายทะลักเข้ามาใน 1Q21 เมื่อสินค้าเข้ามาวางจำหน่ายเต็มไตรมาส อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นและดีกว่าคาด จากยอดขาย Accessories ที่สูงขึ้นจากานิสงค์ของการเปิดเมือง
Cost of services	1,112	1,797	-38.1	1,243	-10.6	
Gross profit	132	197	-33.0	135	-2.1	
SG&A	108	125	-13.4	100	8.5	
Normalized profit	28	61	-54.2	42	-18.3	
Net profit	28	61	-54.2	42	-18.3	
Gross margin (%)	10.6	9.9	0.7	9.8	0.8	
SG&A to sales (%)	8.7	6.3	2.4	7.2	1.5	
Net profit margin (%)	2.2	3.0	-0.8	2.5	-0.2	

Source: Company and Finasia Research

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	3,597	5,536	5,145	5,801	6,477
Cost of sales	3,203	4,999	4,599	5,178	5,782
Gross profit	395	537	547	623	696
SG&A	335	409	418	458	496
Operating profit	60	128	129	165	200
Other income	38	37	41	42	43
EBIT	98	165	170	207	243
EBITDA	123	187	197	241	285
Interest charge	7	9	10	11	12
Tax on income	18	31	32	39	46
Minority Interests	0	0	0	0	0
Normalized Net profit	73	126	128	157	184
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net profit	73	126	128	157	184

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	73	126	128	157	184
Depre. & amortization	25	21	27	34	42
Change in working capital	-266	117	23	-33	-34
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	-168	264	178	158	192
Capital expenditure	-65	-25	-52	-39	-40
Others	-1	-2	0	0	0
Cash flow from investing	-66	-27	-52	-39	-40
Net borrowings	285	-137	107	-8	-17
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-40	-46	-80	-98	-115
Others	-3	0	0	0	0
Cash flow from financing	242	-183	27	-106	-132
Net change in cash	8	54	152	14	20

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash and equivalent	45	99	252	266	286
Short term Investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	68	77	88	100	111
Inventory	455	325	499	562	627
Other current asset	22	11	11	11	11
Total current assets	590	511	850	938	1035
LT Investment	0	0	0	0	0
PPE	57	74	99	103	101
Leasehold rights	163	146	146	146	146
Intangible Asset	19	22	22	22	22
Other assets	23	24	24	24	24
Total non-cur assets	274	280	305	309	307
Total Assets	864	792	1155	1247	1342
Short term loan	122	0	175	197	220
Account payable	136	117	325	366	409
Current maturities	42	51	21	13	3
Other current liabilities	11	15	15	15	16
Total current liabilities	311	183	536	592	647
Long term debt	163	100	80	50	10
Other LT liabilities	20	20	20	20	20
Total non-cur liabilities	0	0	0	0	0
Total liabilities	452	300	615	648	674
Authorized Share	200	200	200	200	200
Paid-up capital	200	200	200	200	200
Share Premium	40	40	40	40	40
Legal reserve	20	20	20	20	20
Retained earnings	152	232	280	339	408
Total Equity	412	492	540	599	668

Important Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	0.8	53.9	-7.1	12.7	11.7
EBITDA	51.2	2.2	52.0	5.5	22.6
Net profit	-3.2	71.3	1.9	22.4	17.6
Normalized earnings	-3.2	71.3	1.9	22.4	17.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	11.0	9.7	10.6	10.7	10.7
SG&A to sales	9.3	7.4	8.1	7.9	7.7
EBIT margin	2.7	3.0	3.3	3.6	3.7
Net profit margin	2.0	2.3	2.5	2.7	2.8
Norm profit margin	2.0	2.3	2.5	2.7	2.8
Norm ROA	8.5	15.9	11.1	12.6	13.7
Norm ROE	18.5	27.8	24.8	27.5	29.1
Risk (x)					
DE	1.10	0.61	1.14	1.08	1.01
Net D/E	0.99	0.41	0.67	0.64	0.58
IBD/E	0.69	0.30	0.47	0.41	0.34
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.18	0.31	0.32	0.39	0.46
Normalized EPS	0.18	0.31	0.32	0.39	0.46
EBITDA	0.31	0.47	0.49	0.60	0.71
Book value	1.03	1.23	1.35	1.50	1.67
Dividend	0.11	0.11	0.24	0.29	0.29
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	35.2	20.5	20.2	16.5	14.0
Norm P/E	35.2	20.5	20.2	16.5	14.0
P/BV	6.3	5.2	4.7	4.2	3.7
EV/EBITDA	24.3	14.9	14.9	12.2	10.3
Dividend yield (%)	1.7	2.7	3.3	3.9	3.9

Source: Company data, Finanisa research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัมมาลิงค์ 25 อาคารอัมมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LI, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2021

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC