กระแสหลักทรัพย์

• SYNEX : กำลังฟื้นตัว...แต่เป็นไปอย่างช้า ๆ

ฟื้นตัวจะคงเดิม QoQ ใน 4Q แต่แนวโน้มยังคงเปราะบางจากความต้องการที่อ่อนแอ

เรามีมุมมองที่เป็นกลางต่อการบรรยายสรุปของนักวิเคราะห์ของ SYNEX จาก Guidance บ่งชี้ว่า โดยทั่วไปความต้องการยังคงชะลอตัว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มผู้บริโภคตามรอบการเปลี่ยนอุปกรณ์ขยายเป็น 2-3+ ปี (จากเดิม 1-2 ปี) ในขณะที่โครงการภาครัฐยังคงถูกเลื่อนออกไปเนื่องจากงบประมาณล่าช้า นอกจากนี้ ผู้บริหารยังฝืนที่จะตั้งเป้าที่จะเพิ่มรายได้ 10% YoY ในปี 2024 (เทียบกับคาดการณ์ปี 2024F ของเราที่ 5% YoY) การสนับสนุนเพิ่มเติมมาจากจุดต่ำสุดของการจัดส่งพีซีและสมาร์ทโฟนทั่วโลก (IDC และ Canalys คาดว่าการจัดส่งทั่วโลกจะเพิ่มขึ้นประมาณ 4% ในปี 2024F) อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ "**ถือ**" เนื่องจากเรามีความหวังน้อยลงในการฟื้นตัวเนื่องจากอุปสงค์ในประเทศยังคงเปราะบาง

คาดว่ากำไรจะฟื้นตัว QoQ ใน 4Q

เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 4Q จะอยู่ที่ 157 ล้านบาท ลดลง 16% YoY จากผลของฐานที่สูง แต่เพิ่มขึ้น 10% QoQ เนื่องจากผลกระทบจากช่วง peak season เป็นหลัก และการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ เช่น iPhone 15 ของ Apple เราคาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้น 3% YoY และ 4% QoQ เป็น 9.7 พันล้านบาท โดยได้แรงหนุนจากกลุ่มธุรกิจเชิงพาณิชย์ซึ่งการรับรู้รายได้ของโครงการน่าจะเพิ่มขึ้น อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ยืนขึ้นเป็น 4.1% จาก 3.9% ใน 3Q23 เนื่องจากการมีส่วนร่วมที่มากขึ้นจากโครงการเชิงพาณิชย์ ซึ่งช่วยชดเชยอัตรากำไรที่กดดันจากผลิตภัณฑ์ของ Apple

กำไรปรับลดลง 4% สำหรับปี 2023F เพื่อสะท้อนถึง GPM ที่อ่อนแอ

หลังจาก GPM ที่อ่อนแอกว่าที่คาดใน 3Q23A และเพื่อสะท้อนถึงความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่สูง และการแข่งขันที่รุนแรงระหว่างผู้จัดจำหน่ายท่ามกลางอุปสงค์ที่ชะลอตัว อย่างไรก็ตาม เราได้ปรับลดการคาดการณ์ GPM ของเราสำหรับปี 2023-2024F เป็น 4.0-4.2% (จาก 4.15-4.30% ก่อนหน้านี้) ทั้งนี้ กำไรปี 2024F มีการปรับเพิ่มขึ้น 1% จากการคาดการณ์ยอดขายที่สูงขึ้นเล็กน้อย

เราคงคำแนะนำ "ถือ" สำหรับ SYNEX โดยมูลค่าที่เหมาะสมของเราอยู่ที่ 10.90 บาท ด้วยวิธี Sum of the Parts

เราตั้งมูลค่าที่เหมาะสมโดยใช้วิธี Sum of the Parts โดยเรารวม 1) 9.70 บาท/หุ้น สำหรับธุรกิจจัดจำหน่ายหลักที่ P/E 15.0 เท่า และ 2) 1.10 บาท/หุ้น สำหรับมูลค่า NCAP (20% ส่วนลดการถือครอง) ซึ่งความเสี่ยงหลัก ได้แก่ 1) GPM ต่ำกว่าที่คาด และ 2) ประสิทธิภาพ NCAP ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	37,085	39,061	36,716	38,554	39,967
EBITDA (THBm)	835	900	621	727	826
Net profit (THBm)	860	816	522	599	704
Net Profit (% chg from prev)	*nm.*	*nm.*	*(3.9)*	*(0.8)*	*3.8*
EPS (THB)	1.02	0.96	0.62	0.71	0.83
EPS (% YoY)	34.0	-5.1	-36.0	14.8	17.5
EPS vs Cons (%)	*nm*	*nm*	*-40.8*	*-35.5*	*nm*
PER (X)	24.2	22.3	16.0	13.9	11.9
Yield (%)	7.1	7.1	3.8	4.7	5.6
P/BV (X)	2.1	2.0	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA (X)	27.9	25.6	na.	16.8	14.8
ROE (%)	23.2	20.3	12.7	14.2	15.8

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน "Company Report" (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด
48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight
E- mail :tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Figure 1. Earnings preview 4Q23F

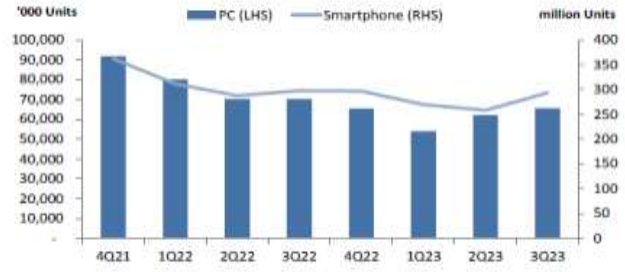
Bt, m	4Q23F	4Q22	YoY%	3Q23	QoQ%
Core Revenue	9,700	9,410	3.1	9,370	3.5
Cost of sale	9,350	8,915	4.9	8,989	4.0
Gross Profit	**402**	**475**	**(15.4)**	**365**	**10.2**
Other income	11	34	(68.7)	14	(22.4)
SG&A	210	258	(18.6)	193	8.8
EBIT	**192**	**217**	**(11.7)**	**172**	**11.8**
EBITDA	**208**	**228**	**(8.9)**	**184**	**12.8**
Interest expenses	48	23	109.0	41	18.4
Net Profit before Tax	**161**	**246**	**(34.6)**	**152**	**5.8**
Income tax expenses	19	52	(62.9)	35	(44.0)
Net profit (loss) before extra items	**142**	**195**	**(27.6)**	**118**	**20.4**
Exchange Gain	15	-9	(259.6)	25	(39.8)
Net profit	**157**	**186**	**(15.8)**	**143**	**9.9**
EPS as reported	**0.18**	**0.22**	**(15.8)**	**0.17**	**9.9**
Gross Margin (%)	4.1	5.0		3.9	
EBITDA Margin (%)	2.1	2.4		2.0	
Operating Margin (%)	2.0	2.3		1.8	
Net Profit Margin (%)	1.6	2.0		1.5	
SG&A expenses to sales ratio (%)	2.2	2.7		2.1	

Source: TISCO Research estimates

Figure 2. Quarterly PC and smartphone shipment growth YoY

Source: IDC, Canalys

Figure 3. Quarterly PC and smartphone shipment by volume



Source: IDC, Canalys

Figure 4. Changes to key assumptions

	2023F			2024F		
Bt,m	Old	New	% Chg	Old	New	% Chg
Sale Revenue	35,772	36,716	2.6%	36,838	38,554	4.7%
Net profit	543	522	-3.9%	594	599	0.8%
EPS (Bt)	0.64	0.62	-3.9%	0.70	0.71	0.8%
Change in key assumptions						
Gross margin (%)	4.15	4.00	-3.6%	4.30	4.20	-2.3%
S&A expenses/Sales (%)	2.60	2.45	-5.8%	2.63	2.45	-6.7%
Net margin (%)	1.52	1.42	-6.4%	1.61	1.55	-3.7%
Share of profit (Bt)	68.6	59.4	-13.4%	83.4	49.7	-40.5%

Source: TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน "Company Report" (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด
48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight
E- mail :tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว