



หุ้นยังไม่สะท้อนภาพปีทองของธุรกิจ

กระแส iPhone รุ่นใหม่รองรับ 5G ยังร้อนแรงต่อจาก 4Q63 สะท้อนจากทั้งทั่วโลก คือ ตัวเลขยอดขายผู้ผลิตชิป iPhone ในไต้หวัน, ยอดขาย iPhone จีนเติบโต 2 เท่าตัว รวมถึงไทยที่สะท้อนออกมาในตัวเลขผู้ใช้บริการ 5G ของ ADVANC กอปรกับ iPad ที่ยังได้รับความนิยมสูงทั้งนักเรียน นักศึกษา และวัยทำงาน หนุนยอดขาย SPVI งวด 2M64 เติบโตก้าวกระโดด 50% yoy

ภาพบวกยอดขายสาขาเดิม (SSSG) คาดต่อเนื่องทั้งปี บวกกับ แผนเปิดสาขาใหม่ปีนี้ที่เชิงรุกกว่าคาด จึงปรับเพิ่มกำไรปี 2564-65 ขึ้น 23% ได้กำไรปี 2564 โตก้าวกระโดด 50% และเพิ่มอีก 20% ในปี 2565 มูลค่าพื้นฐานอิง DCF growth สูงขึ้นเป็น 2.5% ยังให้ Upside เปิดกว้าง หุ้นปัจจุบันยังซื้อขาย P/E'64 ต่ำ 17 เท่า ขณะที่กลุ่มไปไกลถึงเกือบ 33 เท่า

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	76	73	111	133	149
EPS (บาท)	0.19	0.18	0.28	0.33	0.37
EPS growth (%)	67.4%	-3.2%	50.9%	20.1%	12.3%
Norm EPS growth (%)	68.9%	-1.7%	51.6%	20.1%	12.3%
PER (เท่า)	24.62	25.43	16.85	14.03	12.49
Dividend Yield (%)	2.1%	2.4%	3.6%	4.3%	4.8%
ROE (%)	20.0%	17.8%	23.1%	25.0%	25.2%
PBV (x)	4.92	4.52	3.89	3.51	3.15

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART

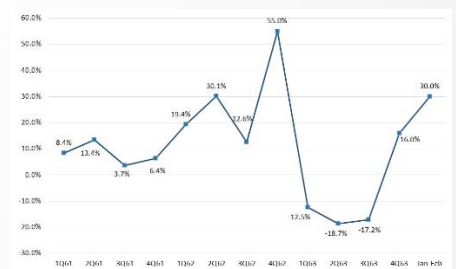


ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL COMMENT

SPVI พ้นตัวจากบริเวณแนวรับที่ 4.40 บาท โดยมีสัญญาณบวกทางเทคนิคจากการยก Low ปัจจุบันกำลังทดสอบ High ที่ 4.8 บาท หากผ่านได้มองเปิด Upside ไปบริเวณ Fibonacci Retracement 161.8% และ 223.6% ที่ 5.55 บาท และ 7.15 บาท

คาดแนวโน้ม SSSG ของ SPVI



ที่มา: ASPS

แนะนำ:

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท) 4.66

ราคาเป้าหมาย (บาท) 6.92

Upside (%) 48.5%

Dividend Yield (%) 3.6%

ANALYST

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

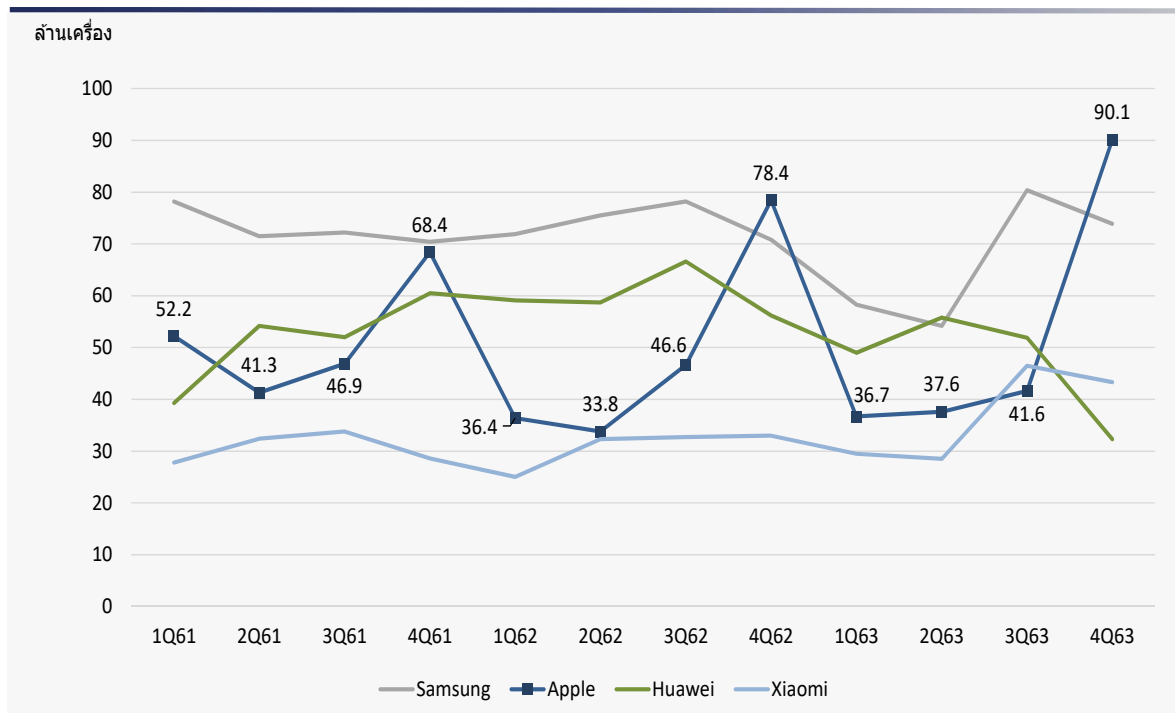
กำแพง อัครวรินทร์ชัย

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 115855

ยอดขาย iPhone 5G โลก + ไทยสูงต่อเนื่อง

ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจและกำลังซื้อที่ยังอาจจะไม่สดใสนัก กระแสหนึ่งที่ฝ่ายวิจัยพบว่า วิ่งสวนทางชัดเจน คือ เรื่องการเปลี่ยนเครื่องจาก 4G เป็น 5G ในช่วงที่ผ่านมา เฉพาะอย่างยิ่งหลังจาก iPhone ใหม่เปิดตัวช่วงปลายปี 2563 ซึ่งได้รับผลดีมากจนมียอดส่งมอบเครื่องทั่วโลกสูงเป็นประวัติการณ์ (ดังรูป)

ยอดส่งมอบเครื่อง iPhone 5G ทั่วโลกรายไตรมาส งวด 1Q61 - 4Q63



ที่มา: IDC

โดยทั้งนี้ แม้จะเปิดตัวมาแล้วราว 1 ไตรมาส ปัจจุบันฝ่ายวิจัยยังคงเห็นสัญญาณยอดขายเติบโตในระดับสูงต่อเนื่องทั้งทั่วโลกและประเทศไทย สะท้อนจากตัวเลขที่ฝ่ายวิจัยทำการรวบรวมในส่วนของโลก สอดคล้องกับ ข้อมูลยอดขาย Foxconn ผู้ผลิตชิ้นส่วนให้ Apple ในไต้หวันที่มียอดขายเดือน ม.ค. 64 เติบโตมากถึงราว 37%yoy รวมถึงยอดขายมือถือจากต่างประเทศในประเทศจีน ซึ่งแทบทั้งหมดเป็น iPhone งวด ม.ค.-ก.พ. 64 ที่เติบโตถึงราว 190%yoy ขณะที่หากนับเทียบกับปี 2562 ที่ไม่มีผลกระทบ COVID ยังเห็นการเติบโตถึง 175%yoy สอดคล้องกับ ภาพในประเทศไทย หากพิจารณาจำนวนลูกค้า 5G ของ ADVANC ผู้นำธุรกิจมือถือในประเทศไทยที่เดือน ม.ค. มีลูกค้า 5G ราว 4.3 แสนราย จาก 2.3 แสนราย สิ้นสุด ธ.ค. 63 คิดเป็นการเพิ่มอีกเฉลี่ยเกือบ 2.0 แสนราย เฉลี่ยเดือนละ 1.5 แสนราย หลังเปิดตัว iPhone ช่วงกลาง พ.ย. 63

ยอดขายเครื่องมือถือในประเทศไทย

	Jan 2020	Feb 2020	Mar 2020	Q2 FY2020	Jan 2021	Feb 2021	Mar 2021	Q2 FY2021	FQ1 YoY
Market	20.8	6.4		27.2	40.1	21.8		61.9	127.6%
% Foreign	12.00%	8.20%			15.90%	10.10%			
Foreign	2.50	0.52	0.00	3.02	6.38	2.20	0.00	8.58	
iPhone All	2.50	0.52	0.00	3.02	6.38	2.20	0.00	8.58	184.0%
iPhone All - 1%	2.29	0.46	0.00	2.75	5.97	1.98	0.00	7.96	189.5%
iPhone All YoY Growth					155.4%	319.6%			
iPhone All-1% YoY Growth					161.1%	330.5%			

	Jan 2019	Feb 2019	Mar 2019	Q2 FY2019	Jan 2021	Feb 2021	Mar 2021	Q2 FY2021	FQ1 YoY
Market	34.0	14.5		48.5	40.1	21.8		61.9	27.6%
% Foreign	5.80%	9.70%			15.90%	10.10%			
Foreign	1.97	1.41	0.00	3.38	6.38	2.20	0.00	8.58	
iPhone All	1.97	1.41	0.00	3.38	6.38	2.20	0.00	8.58	153.9%
iPhone All - 1%	1.63	1.26	0.00	2.89	5.97	1.98	0.00	7.96	175.1%
iPhone All YoY Growth					223.3%	56.5%			
iPhone All-1% YoY Growth					266.1%	57.3%			

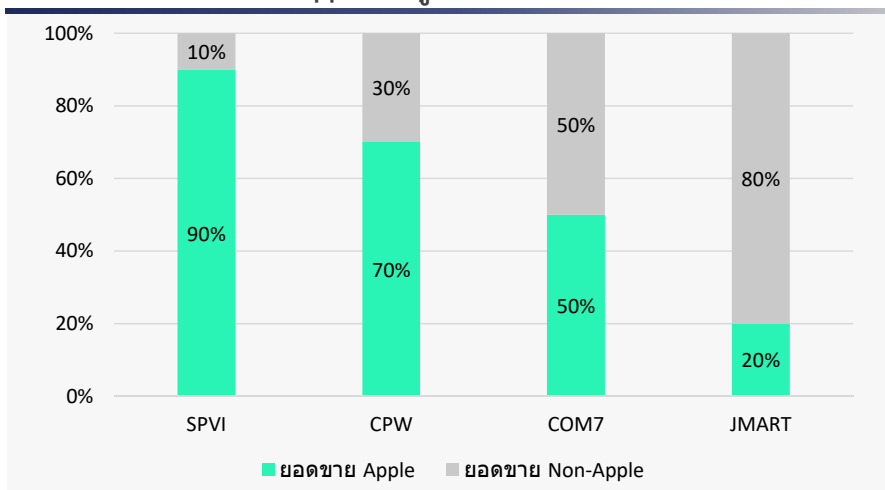
ที่มา: CAICT และ Seeking Alpha

ฝ่ายวิจัยมองบวกต่อทิศทางดังกล่าว โดยเชื่อว่าผู้จำหน่ายเครื่องมือถือไทยที่จะได้รับประโยชน์ชัดเจนเช่นกัน และมีแนวโน้มยาวนานอีก 1-2 ปี เนื่องจากปัจจุบันพฤติกรรมลูกค้าหลายกลุ่มยังคงซื้อ iPhone รุ่น n-1 ในปีที่ถัดไป แม้จะตกรุ่นไปแล้ว จากความคุ้มค่า นอกจากนี้ ยังไม่รวมสินค้า iPad ที่ปัจจุบันกลายเป็นสินค้าจำเป็น เฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มนักเรียน นักศึกษา และวัยทำงานในประเทศไทย

iPhone iPad ขายดีหนุน SPVI มากสุด

หากพิจารณาสัดส่วนยอดขายสินค้า Apple ของผู้ประกอบการในกลุ่ม พบว่า SPVI, CPW, COM7 และ JMART มีสัดส่วนยอดขายราว 90%, 70%, 50% และ 20% ตามลำดับ ผลบวกดังกล่าว ทำให้ฝ่ายวิจัยเห็น Upside ของยอดขาย SPVI, COM7 และ JMART ที่เป็นหุ้นฝ่ายวิจัยติดตาม

สัดส่วนยอดขายสินค้า Apple ของผู้ประกอบการค้าปลีกสินค้ามือถือและไอที

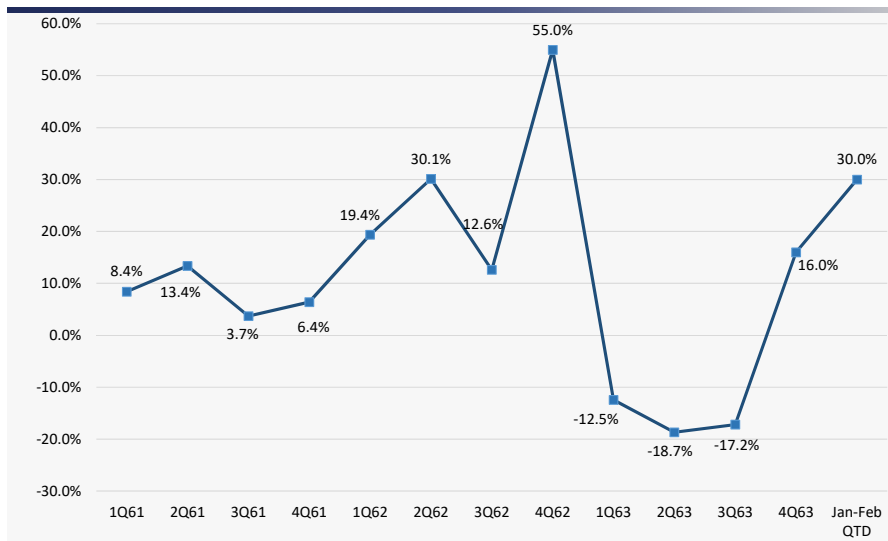


ที่มา: ประเมินโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อย่างไรก็ตาม Upside ของ COM7 และ JMART ในส่วนยอดขายสาขาเดิมที่ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐาน 6.5% และ 7.5% อาจจะไม่มากนัก เนื่องจากสัดส่วนยอดขายสินค้า Apple ที่ไม่สูงเท่า SPVI ขณะที่ผลบวกรุน่าจะสะท้อนในราคาหุ้น COM7 ที่ได้ขึ้นเกินกว่ามูลค่าพื้นฐานแล้ว โดยจากการศึกษาของฝ่ายวิจัย พบว่า ทุกๆ 1% ของ SSSG ที่สูงกว่าสมมติฐานของ COM7 จะหนุนมูลค่าพื้นฐานราว 0.4-0.5 บาท โดยปัจจุบันราคาหุ้นที่สูงกว่ามูลค่าพื้นฐานราว 8 บาท เท่ากับน่าจะสะท้อนความคาดหวัง SSSG ในปี 2564 ที่สูงถึง 20%-25% แล้ว นอกจากนี้ ยังรวมถึง JMART ที่ขยับขึ้นมาใกล้เคียง Fair Value ที่ฝ่ายวิจัยกำหนด

ขณะที่ในส่วน SPVI เท่าที่ฝ่ายวิจัยตรวจสอบข้อมูล พบว่า ยอดขายช่วง ม.ค.-ก.พ. 64 เติบโตมากถึง 50%yoy โดยประเมินมาจากยอดขายสาขาเดิมราว 30% ซึ่งคาดหวังต่อเนื่องในเดือน มี.ค. 63 และงวด 2Q64 ที่ปีก่อนได้รับผลกระทบการปิดสาขา และงวด 3Q64 ที่ช่วงเดียวกันปีก่อน SPVI กระทบจากการขาดแคลนสินค้าสำหรับจำหน่าย (vs รายอื่นที่จำหน่ายปกติ และรับผลบวก Pent-up Demand เต็มที่) และแม้ใน 4Q64 คาด SSSG อาจจะไม่ลดลงบ้างจากฐานสูง แต่เชื่อว่ายอดขายสาขาเดิม SPVI จะสูงกว่าสมมติฐานทั้งปีที่กำหนด 10% อย่างมีนัย

ยอดขายสาขาเดิม SPVI รายไตรมาส



ที่มา: รวบรวมโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ปรับเพิ่มกำไรปี 2564-65 ขึ้น 23.3% และ 22.4%

ภาพรวมฝ่ายวิจัยจึงปรับเพิ่มสมมติฐานเป็น 20% กอปรกับแรงขับเคลื่อนอีกส่วนจากแผนเปิดสาขาใหม่ปีนี้ที่ 10 สาขา สูงกว่าสมมติฐานที่ 6 สาขา จากแรงผลักดันการเปิดสาขาพันธมิตร AIS ที่ต้องการเจาะตลาดในมหาวิทยาลัยซึ่ง SPVI เชี่ยวชาญ จึงปรับเพิ่มกำไรปี 2564-65 ขึ้น 23.3% และ 22.4% ได้กำไรปี 2564 เติบโต 50.9% และเพิ่มอีก 20.1% ในปี 2565

ประมาณการใหม่ vs เดิมของ SPVI

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	64F	65F	64F	65F	64F	65F
ประมาณการ						
Norm Profit (ลบ.)	110.7	132.8	89.7	108.5	23.3%	22.4%
Norm EPS (บาท)	0.28	0.33	0.22	0.27	23.3%	22.4%
มูลค่าพื้นฐานปี 2564 (บาท)	6.92		4.66		10.6%	NA
Norm PER (x)	25.0		20.8			
สมมติฐาน						
รายได้รวม (ล้านบาท)	5,034	5,673	4,579	5,076	9.9%	11.7%
SSSG (%)	20.0%	8.0%	10.0%	5.0%	10.0%	3.0%
สาขารวม (แห่ง)	68	75	64	72	4.0	3.0
SG&A/Sales (%)	9.2%	9.1%	9.5%	9.4%	-0.3%	-0.3%
Gross margin (%)	11.1%	11.2%	11.1%	11.2%	0.0%	0.0%

ที่มา: งบการเงิน/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

มูลค่าพื้นฐานใหม่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 6.92 บาท ยืนยัน ชื้อ

ขณะเดียวกันเพื่อสะท้อนภาพเติบโตก้าวกระโดดดังกล่าว ฝ่ายวิจัยจึงทบทวนปรับเพิ่ม growth ที่ใช้ประเมินมูลค่าหุ้นเป็น 2.5% จากเดิม 1% ได้มูลค่าพื้นฐานใหม่ที่ 6.92 บาท (เทียบเท่า P/E 25 เท่า) ยังมี Upside เปิดกว้าง โดยปัจจุบัน SPVI ยังถือหุ้นที่ Undervalue อย่างมาก สะท้อนจาก PER'64 ที่ต่ำ 16.8 เท่า ขณะที่ผู้ประกอบการกิจการคล้ายกัน COM7 มี P/E สูง 41.8 เท่า JMART 31 เท่า ส่วน CPW สูงถึง 25.3 เท่า ยืนยัน ชื้อ

P/E'64 vs EPS growth ผู้จำหน่ายสินค้ามือถือและไอที

	P/E'64	EPS growth
COM7	41.8	27.4%
JMART	31.0	50.6%
SPVI	16.8	50.9%
CPW	25.3	22.2%
เจสีย	28.7	37.8%
เจสีย (ไม่รวม SPVI)	32.7	33.4%

ที่มา: งบการเงิน/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ SPVI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากธุรกิจหลัก	3,597	5,034	5,673	6,202
ต้นทุนขาย	3,203	4,475	5,038	5,501
กำไรขั้นต้น	395	559	635	701
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	335	463	518	567
รายได้ขั้น / ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	38	51	56	60
กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงินและภาษี	98	146	174	193
ต้นทุนทางการเงิน	(7)	(9)	(9)	(8)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	1.0
กำไรสุทธิ	73	111	133	149
รายการพิเศษ	-	-	-	1.0
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	73	111	133	149
การเติบโตของรายได้ (YoY)	0.8%	40.0%	12.7%	9.3%
การเติบโตของกำไรขั้นต้น (YoY)	-1.5%	41.6%	13.7%	10.3%
การเติบโตของกำไรดำเนินงาน (YoY)	13.6%	60.1%	23.0%	13.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-3.2%	50.9%	20.1%	12.3%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้จากธุรกิจหลัก	735	696	691	1,475
ต้นทุนขาย	644	625	611	1,323
กำไรขั้นต้น	91	71	80	152
ค่าใช้จ่ายในการขายบริหาร	86	64	78	107
รายได้ขั้น / ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	11	8	10	10
กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงินและภาษี	16	16	11	35
ต้นทุนทางการเงิน	(1)	(1)	(2)	(2)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1.00)	-	-	1.00
กำไรสุทธิ	12	12	8	42
EPS	0.01	0.01	0.01	0.04
(กำไร)ขาดทุนจาก Fx				
รายการพิเศษ				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	12	12	8	42
Norm EPS	0.01	0.01	0.01	0.04
การเติบโตของรายได้ (YoY)	-4.2%	-11.8%	-5.1%	7.9%
การเติบโตของกำไรขั้นต้น (YoY)	-0.5%	-20.1%	-13.9%	9.6%
การเติบโตของกำไรดำเนินงาน (YoY)	-46.1%	60.4%	-82.3%	-12.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-18.9%	-8.2%	-51.6%	-15.9%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563F	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.90	1.77	1.79	1.83
อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	0.43	0.39	0.39	0.41
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	58.22	58.22	58.22	58.22
อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.56	7.56	7.56	7.56
อัตราส่วนการหมุนเวียนของเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.1	14.1	14.1	14.1
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.10	1.25	1.25	1.21
Gearing Ratio (เท่า)	0.19	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.5%	10.3%	11.1%	11.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.8%	23.1%	25.0%	25.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	91	137	165	185
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	66	70	80	89
(กำไร)ขาดทุนจาก Fx	1.0	2.0	3.0	4.0
อื่นๆ	111	(1)	(14)	(10)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(299)	(2)	(78)	(74)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(120)	205	152	189
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	122.60	0.00	0.00	0.00
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(41)	(32)	(30)	(35)
อื่นๆ	10	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	92	(32)	(30)	(35)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1	2	3	4
จ่ายเงินปันผล	(40)	(44)	(67)	(80)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(40)	(44)	(67)	(80)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	8	15	4	16
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
	45	60	64	80
ลูกหนี้การค้า				
	68	86	97	107
สินค้าคงเหลือ				
	455	592	666	727
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น				
	22	23	24	24
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์				
	238	278	305	329
สินทรัพย์รวม				
	864	1,075	1,195	1,307
หนี้สิน				
เจ้าหนี้การค้า	136	316	356	389
เงินกู้ยืมที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	-	-	-	-
เงินกู้ยืมระยะยาว	-	-	-	-
หนี้สินรวม	452	596	663	716
ทุนที่ชำระแล้ว				
	200	200	200	200
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
	40	40	40	40
กำไรสะสม				
	172	239	292	351
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
	412	479	532	591
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
	864	1,075	1,195	1,307
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
จำนวนสาขา สิ้นปี				
	58	76	83	-
อัตราเติบโตโดยยอดขายสาขาเดิม (SSSG)				
	-8.6%	20.0%	8.0%	5.0%
อัตรากำไรขั้นต้น				
	11.0%	11.1%	11.2%	11.3%
ค่าใช้จ่ายขายบริหารต่อยอดขาย (%)				
	9.3%	9.2%	9.1%	9.1%
อัตรากำไรสุทธิ (%)				
	2.3%	2.5%	2.6%	2.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส