

16 March 2023

Sector: ICT

Synnex (Thailand)

กำไรปี 2023E เติบโตต่ำ จากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น

Bloomberg ticker	SYNEX TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt15.00
Target price	Bt17.00 (maintained)
Upside/Downside	+13%
Core EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt18.58
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 3 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt28.00 / Bt14.50
Market cap. (Bt mn)	12,710
Shares outstanding (mn)	847
Avg. daily turnover (Bt mn)	43
Free float	25%
CG rating	Very good
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	37,085	39,061	42,967	46,405
EBITDA	986	1,019	1,071	1,162
Net profit	860	816	768	848
EPS (Bt)	1.02	0.96	0.91	1.00
Growth	34.0%	-5.1%	-5.8%	10.3%
Core EPS (Bt)	0.87	0.86	0.91	1.00
Growth	24.1%	-0.5%	5.0%	10.3%
DPS (Bt)	0.70	0.70	0.66	0.73
Div. yield	4.7%	4.7%	4.4%	4.8%
PER (x)	14.8	15.6	16.5	15.0
Core PER (x)	17.3	17.4	16.5	15.0
EV/EBITDA (x)	15.6	17.6	17.0	16.2
PBV (x)	3.2	3.1	3.0	2.8

Bloomberg consensus				
Net profit	857	816	889	1,033
EPS (Bt)	1.02	0.96	1.03	1.18



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-6.8%	-5.1%	-27.2%	-39.3%
Relative to SET	-1.8%	-1.7%	-22.5%	-34.4%

Major shareholders		Holding
1. T.K.S. Technologies PCL		38.51%
2. King's Eye Investments Ltd.		34.99%
3. BNP Paribas Hong Kong Branch		5.01%

Analyst: Jutamas Temwattanangkul (Reg. no. 099971)

เราคงคำแนะนำ "ถือ" และราคาเป้าหมายที่ 17.00 บาท ซึ่ง 2023E core PER ที่ 18.6x (5-yr average PER) เรายังคงเป็นกลางจาก Analysts Meeting ในงาน SET Opportunity Day วานนี้ (15 มี.ค.) ดังนี้
 1) บริษัทตั้งเป้ารายได้ปี 2023E ขยายตัวไม่ต่ำกว่า +10% YoY (เรคาด +10%) ดีขึ้นจากปี 2022 ที่โตเพียง +5% โดยมีปัจจัยหนุนจาก i. เพิ่มแบรนด์ และประเภทสินค้าที่จำหน่าย โดยล่าสุดบริษัทได้รับสิทธิการขายโน้ตบุ๊ก acer และสินค้า Garmin ii. รายได้กลุ่ม commercial จะเพิ่มขึ้น +25% YoY และ iii. ได้ผลบวกจาก synergy ผ่านผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท อย่าง TKS ที่เข้าลงทุนในธุรกิจ System Integration (SI) ขณะที่ 2) ค่าใช้จ่ายจะเพิ่มขึ้น ทั้งค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่สูงขึ้น เพื่อรองรับการลงทุนระบบ ERP เพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

เราคงกำไรปกติปี 2023E ที่ 768 ล้านบาท (+5% YoY) จากรายได้ที่เพิ่มขึ้น +10% YoY ขณะที่ GPM อ่อนตัวตามสัดส่วนยอดขายกลุ่ม consumer (high GPM) ที่ลดลง และ SG&A/sale เพิ่มขึ้นตามจำนวนพนักงานที่รองรับธุรกิจ commercial สูงขึ้น

ราคาหุ้นปรับตัวใกล้เคียง SET ทั้งนี้เราแนะนำเพียง "ถือ" จากผลการดำเนินงานปกติปี 2023E ที่จะกลับมาขยายตัวที่ 2023E core EPS +5% และราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมาเทรด 2023E Core PER ที่ 16.5x (-0.5 SD below 5-yr average PER) อย่างไรก็ตามบริษัทจะยังมีความเสี่ยงจากรายได้กลุ่ม consumer (รายได้หลักบริษัทที่ 42% ของยอดขายรวม) ที่อาจจะหดตัว เนื่องจาก Gartner ได้คาดการณ์ค่าใช้จ่ายกลุ่มอุปกรณ์ในไทยจะหดตัวที่ -5% YoY และเงินเพื่อที่อยู่ในระดับสูง รวมทั้งค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่อาจเพิ่มขึ้น ตามจำนวนพนักงานที่สูงขึ้น เพื่อรองรับการขยายตัวของรายได้กลุ่ม commercial

Event: SET Opportunity Day

□ **รายได้ปี 2023E จะขยายตัวไม่ต่ำกว่า +10% YoY ตามคาด** เรายังคงเป็นกลางต่องาน SET Opportunity Day วานนี้ (15 มี.ค.) จากเป้ารายได้ที่เพิ่มขึ้นไม่ต่ำกว่า +10% YoY เป็นไปตามเรคาด โดยมีประเด็นสำคัญ คือ

- 1) คงเป้ารายได้ปี 2023E จะขยายตัวไม่ต่ำกว่า +10% YoY และกำไรจะดีขึ้น YoY
- 2) รายได้กลุ่ม consumer จะดีขึ้น จาก i. การเพิ่มแบรนด์ และประเภทสินค้ามากขึ้น โดยปัจจุบันบริษัทได้รับสิทธิจำหน่ายโน้ตบุ๊ก acer เพิ่มขึ้น และได้สิทธิจำหน่าย Garmin แบบ exclusive dealer เพิ่มขึ้น และ ii. รายได้ Gaming จะเพิ่มขึ้น +25% YoY เป็น 7.0 พันล้านบาท ซึ่งช่วยชดเชยยอดขายอุปกรณ์ IT ที่อาจลดลงในช่วงเงินเฟ้อ
- 3) ตั้งเป้ารายได้กลุ่ม commercial จะเพิ่มขึ้นเป็น 1.0 หมื่นล้านบาท (+25% YoY) โดยประเมินว่าจะได้รับ synergy ผ่านผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท อย่าง TKS ที่เข้าลงทุนในธุรกิจ System Integration (SI) อย่าง AIT และ Metro System
- 4) ขณะที่ได้รับแรงกดดันจาก i. ค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นตามการลงทุนระบบ ERP และ ii. ต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้นตามอุตสาหกรรม ซึ่งบริษัทจะปรับเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่มากขึ้น เพื่อควบคุมค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย

Implication

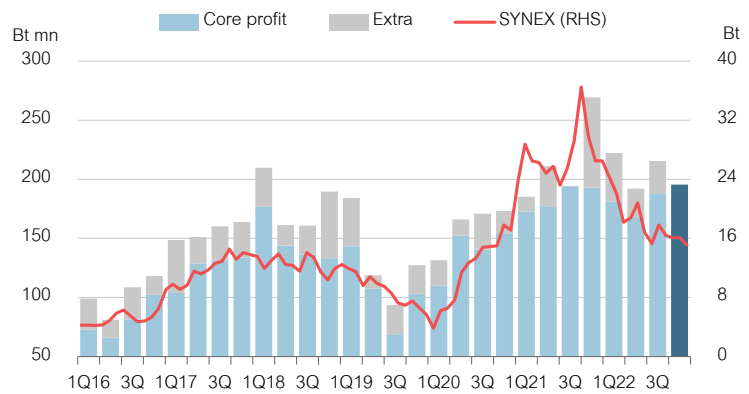
□ **คงกำไรปกติปี 2023E ขยายตัวเล็กน้อย** เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 768 ล้านบาท (+5% YoY) จาก 1) รายได้เพิ่มขึ้น +10% YoY โดยเป็นผลของ i. กิจกรรมทางเศรษฐกิจของ Vendor ที่กลับมาเป็นปกติ และบวกต่อยอดขายสินค้า IT ที่สูงขึ้น ii. เพิ่มประเภทสินค้า และบริการอย่างต่อเนื่อง iii. ยอดขายกลุ่ม commercial ที่ดีขึ้น จากการกลับมาลงทุนของภาคธุรกิจ iv. สถานการณ์สินค้าที่ดีขึ้น รวมทั้ง v. รายได้ธุรกิจ Gaming จะเติบโตต่อเนื่อง จากการกลับมาทำกิจกรรมด้าน e-Sport อย่างไรก็ตามเราประเมินว่า 2) GPM จะลดลงเป็น 4.5% จากสัดส่วนยอดขายกลุ่ม consumer (สินค้า high margin) ที่ลดลง, 3) SG&A/sale จะเพิ่มขึ้นเป็น 2.6% จากค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้น เพื่อรองรับการขยายธุรกิจ commercial มากขึ้น

สำหรับผลการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมกำไร FX) 1Q23E จะทรงตัว YoY/QoQ โดยเป็นผลของ 1) รับรู้รายได้จาก iPhone ที่เพิ่มขึ้น ภายหลังสถานการณ์สินค้าที่กลับมาเป็นปกติ, 2) ได้ผลบวกโครงการข้อปดมีคืน และกิจกรรมทางตลาดที่สูงขึ้น ทั้งงาน Commart และ Mobile Expo ซึ่งหนุนให้ลูกค้ากลุ่มร้านค้าปลีกสั่งซื้อสินค้าเพิ่มขึ้น ขณะที่ 3) GPM จะปรับตัวลงเล็กน้อยจากสัดส่วนยอดขาย iPhone ที่สูงขึ้น และ 4) ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ตามอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เร่งตัวตั้งแต่ 2H22 ที่ผ่านมา

Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมาย 17.00 บาท อิง 2023E core PER ที่ 18.6x (5-yr average PER) โดยมี key catalyst ได้แก่ การเพิ่มสินค้าและบริการอย่างต่อเนื่อง เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าที่มีความหลากหลาย, สถานการณ์สินค้าที่ดีขึ้น, ยอดขาย commercial ที่ทยอยเพิ่มขึ้น รวมทั้งการขยายธุรกิจเข้าสู่ cybersecurity ผ่านการลงทุนในบริษัท Cybertron

Fig 1: SYNEX share prices vs profits



Source: Aspen, DAOL

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.

❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.

❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 5