



SVI TB Underperform

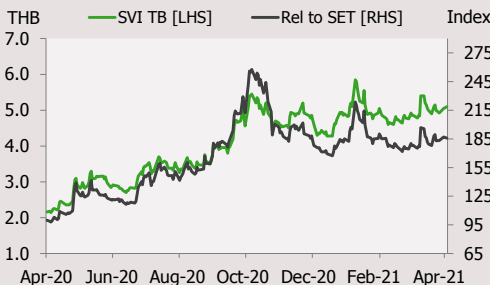
Target Price	Bt	3.90
Price (19/04/2021)	Bt	5.10
Downside	%	23.53
Valuation	PER	
Sector	Electronic Components	
Market Cap	Btm	11,560
30-day avg turnover	Btm	60.24
No. of shares on issue	m	2,267

CG Scoring Excellent  
Anti-Corruption Indicator Certified

Year-end Dec 31	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>Company Financials</b>				
Revenue (Btmn)	15,282	16,135	18,289	19,638
Core profit (Btmn)	518	480	596	680
Net profit (Btmn)	686	480	596	680
Net EPS (Bt)	0.30	0.21	0.26	0.30
DPS (Bt)	0.10	0.07	0.09	0.11
BVPS (Bt)	1.78	1.85	2.04	2.24
Net EPS growth (%)	84.69	(30.08)	24.15	14.13
ROA (%)	6.25	4.44	5.19	5.51
ROE (%)	18.29	11.67	13.54	14.02
Net D/E (x)	0.30	0.28	0.24	0.17
<b>Valuation</b>				
P/E (x)	14.13	24.08	19.40	17.00
P/BV (x)	2.40	2.76	2.50	2.27
EV/EBITDA (x)	11.31	13.95	12.01	10.63
Dividend yield (%)	2.44	1.45	1.80	2.06

Investment fundamentals

SVI TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

**Disclaimer:** KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limited to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Analyst

Tan Chirasittikorn

Tan.c@kasikornsecurities.com

20 April 2021

Kasikorn Securities Public Company Limited

คาดการณ์ไตรมาส 1/2564 'ไม่ดีแต่ก็ไม่แย'

- ▶ ราคาแนะนำ "ขาย" SVI ด้วยราคาเป้าหมายเดิมปี 2564 ที่ 3.90 บาท เราคาดว่าบริษัท จะได้รับผลกระทบจากปัญหา chip ขาดแคลนในไตรมาส 2/2564
- ▶ คาดกำไรปกติไตรมาส 1/2564 อยู่ที่ 86 ลบ. เดบโตรขึ้น 28.2% YoY จากการลดต้นทุน แต่ลดลง 20.7% QoQ จากปัจจัยตามฤดูกาล
- ▶ ยอดสั่งผลิตยังแข็งแกร่งเพราะ SVI เซ็นสัญญากับลูกค้าใหม่หลายราย แต่เรามองว่าเป้าอัตราเดบโตรของรายได้ที่ 20% ในปีนี้ของบริษัทค่อนข้างท้าทายมาก

Investment Highlights

- ▶ **คาดยอดขายลดลง 10.9% QoQ** เราคาดว่ายอดขายในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จะอยู่ที่ 108.8 ลบ. เดบโตรขึ้น 5.8% YoY แต่ลดลง 9% QoQ ปัจจัยหนุนการเติบโตในเชิง YoY คาดจะมาจากยอดสั่งผลิตกล้อง CCTV สินค้ากลุ่ม 5G และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์สำหรับรถยนต์รายการใหม่ ขณะเดียวกัน เราคาดว่ายอดขายจะปรับลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
- ▶ **คาด GPM ทรงตัว QoQ** เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ในไตรมาส 1/2564 จะทรงตัวจากในไตรมาส 4/2563 ที่ประมาณ 8% เพราะอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (FX) ยังทรงตัว อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า GPM จะลดลง 1 ppt YoY จากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 3.2% เมื่อเทียบกับสกุลเงินดอลลาร์ฯ มาอยู่ที่ 30.3 บาท/ดอลลาร์ฯ
- ▶ **คาดว่ากำไรปกติเดบโตรขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ** เราคาดว่ากำไรปกติในไตรมาส 1/2564 จะอยู่ที่ 86 ลบ. (+28.2% YoY และ -20.7% QoQ) แรงขับเคลื่อนการเติบโตในเชิง YoY มาจากรายได้ที่เดบโตรขึ้นและสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่ลดลงจาก 5.9% มาอยู่ที่ 5.0% จากมาตรการลดต้นทุนในไตรมาส 2/2563 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะอ่อนตัวลง QoQ จากรายได้ที่ลดลงซึ่งส่งผลให้ operating leverage อ่อนตัวลง เราคาดว่ากำไรปกติไตรมาส 1/2564 จะคิดเป็นสัดส่วนที่ 17.9% ของประมาณการรวมทั้งปี 2564 ของเราที่ 480 ลบ.
- ▶ **ทิศทางการเติบโตในระยะสั้นอยู่ในเชิงลบ** จากยอดขายเซมิคอนดักเตอร์ทั่วโลกที่เดบโตรขึ้นแข็งแกร่งและสต็อกสินค้าที่อยู่ระดับต่ำ เราจึงคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อ SVI เพราะบริษัทฯ ใช้เซมิคอนดักเตอร์ (chip และ integrated circuits) เป็นวัตถุดิบหลัก โดยคิดเป็นสัดส่วนที่ราว 40% ของ COGS เราคาดว่าปัญหาดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อ SVI ใน 2 ประการ ประการแรกคือเราไม่คิดว่าบริษัทฯ จะสามารถหาวัตถุดิบมากพอที่จะรองรับเป้าการผลิตได้ ประการที่ 2 คือเราคาดว่า SVI จะรับรู้ราคาเซมิคอนดักเตอร์ที่สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ GPM ลดลง 50-100 bps ในปี 2564 ขึ้นอยู่กับความสามารถในการส่งต่อต้นทุนที่เพิ่มขึ้นให้กับลูกค้า ดังนั้น เราจึงคาดว่ายอดขายและกำไรสุทธิในไตรมาส 2/2564 จะลดลงอย่างมากในเชิง YoY หากสถานการณ์ยังเป็นแบบนี้ต่อเนื่องในช่วงครึ่งหลังของปี 2564 เราคาดว่าจะเห็น downside risk ต่อประมาณการกำไรสุทธิของเรา
- ▶ **มีมุมมองบวกมากขึ้นในระยะยาว** แม้ SVI ได้เซ็นสัญญากับลูกค้าใหม่หลายรายเพื่อผลิตกล้อง CCTV และสินค้ากลุ่ม 5G แต่เรามองว่าเป้าอัตราเดบโตรของยอดขายที่ผู้บริหารตั้งไว้ที่ 20% ในปีนี้ (เพิ่มขึ้นราว 100 ล้านดอลลาร์ฯ) เป็นตัวเลขที่น่าท้าทายมากจากปัญหาวัตถุดิบขาดแคลน เราเชื่อมั่นว่าประมาณ 30% ของยอดสั่งผลิตใหม่จะเลื่อนผลิตในปี 2565 แทน เราคาดว่ากำไรปกติปี 2564-66 จะมีอัตราเดบโตรเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ที่ 9.5% น้อยกว่าระดับเฉลี่ยของคู่แข่งที่ 24%

Valuation and Recommendation

- ▶ **คงคำแนะนำ "ขาย" ด้วยราคาเป้าหมายเดิมปี 2564 ที่ 3.90 บาท** เราคงคำแนะนำ "ขาย" SVI เพราะเราคาดว่าทิศทางการเติบโตที่ติดลบในไตรมาส 2/2564 ที่อาจจะเพิ่ม downside risk อีกปีอาจทำให้ตลาดเทขายหุ้น ราคาเป้าหมายของเราอิงด้วยวิธี เป้า PER ที่ 14.7 เท่า หรือเท่ากับระดับเฉลี่ยของ PER ล่วงหน้า 12 เดือน ช่วง 5 ปี ราคาหุ้นขณะนี้ซื้อขายด้วย PER และ PBV ปี 2564 ที่ 24.1 เท่า และ 2.8 เท่า ตามลำดับ
- ▶ **ปัจจัยเสี่ยงสำคัญ** ได้แก่ 1) เงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์ฯ 2) มาตรการล็อกดาวน์เพื่อป้องกันการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ในยุโรปโดยเฉพาะสแกนดิเนเวียและ 3) ปัญหาวัตถุดิบขาดแคลน

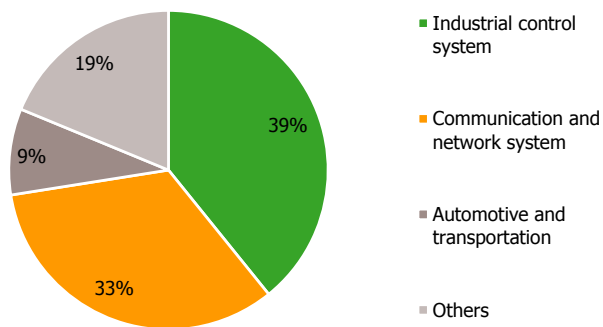


Fig 1 1Q21 preview

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	%YoY	%QoQ	%YTD2021E	2021E
<b>Financials</b>									
Sales (Btmn)	3,212	4,174	4,198	3,698	3,297	2.7	-10.9	20.4	16,135
EBITDA (Btmn)	207	266	276	217	184	-11.0	-15.1	20.1	912
Operating profit (Btmn)	122	205	215	154	121	-1.4	-21.5	20.3	595
Core profit (Btmn)	67	162	181	108	86	28.2	-20.7	17.9	480
Net profit (Btmn)	227	109	249	102	96	-57.8	-6.0	19.9	480
Net EPS (Bt)	0.10	0.05	0.11	0.04	0.04	-57.8	-6.0	19.9	0.21
<b>Performance Drivers</b>									
Average FX (Bt/USD)	31.3	32.0	31.3	30.6	30.3	-3.2	-1.0	100.9	30.0
USD sales (mn)	102.9	132.5	134.0	119.6	108.8	5.8	-9.0	20.2	537.8
FX gain/loss (Btmn)	159.6	-53.7	68.5	-6.1	10.0	-93.7	264.3	n.m.	0.0
SG&A to sales (%)	5.9	3.7	3.7	4.7	5.0	-14.9	6.1	125.1	4.0
<b>Ratios</b>									
						<b>Change</b>	<b>Avg YTD</b>	<b>2021E</b>	
Gross margin (%)	9.0	8.2	8.3	8.1	8.0	-1.0	-0.1	8.0	7.1
EBITDA margin (%)	6.4	6.4	6.6	5.9	5.6	-0.9	-0.3	5.6	5.7
Optg. margin (%)	3.8	4.9	5.1	4.2	3.7	-0.2	-0.5	3.7	3.7
ROE (%)	25.1	11.7	25.3	10.1	9.5	-15.6	-0.6	9.5	11.7

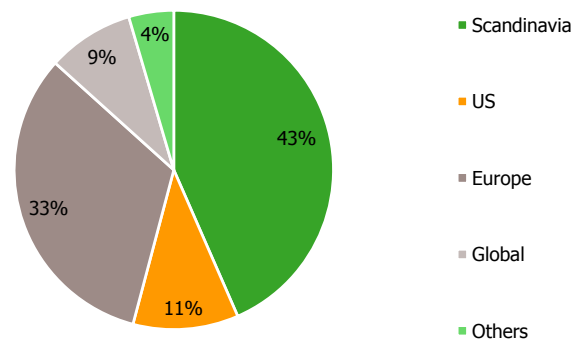
Source: KS Research

Fig 2 2020 sales breakdown by segment



Source: Company

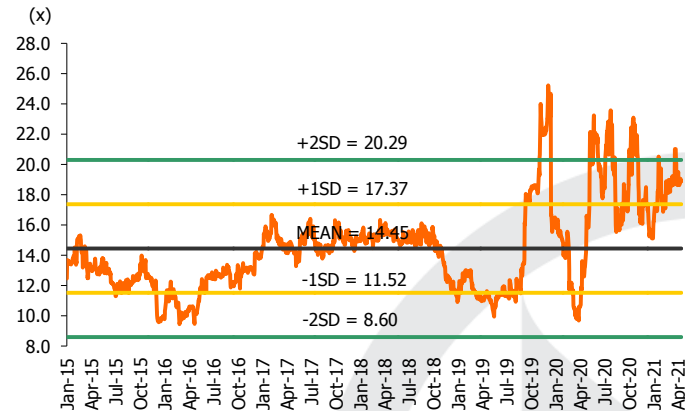
Fig 3 2020 sales breakdown by destination



Source: Company

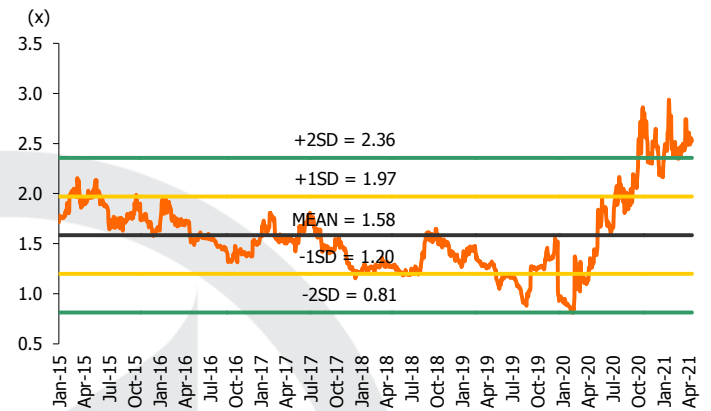


**Fig 4 5-year historical 12M FWD PER**



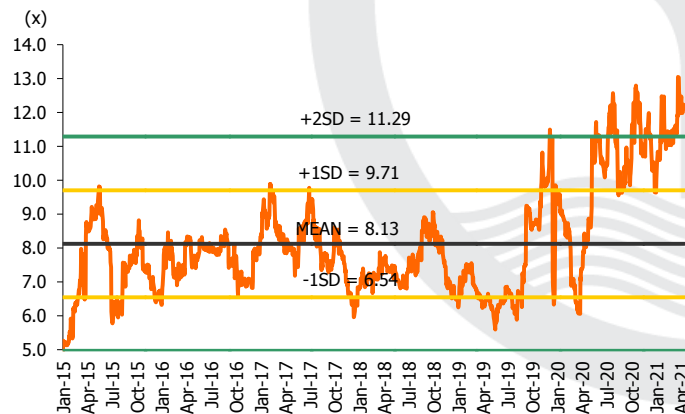
Source: Bloomberg

**Fig 5 5-year historical 12M FWD PBV**



Source: Bloomberg

**Fig 6 5-year historical 12M FWD EV/EBITDA**



Source: Bloomberg

**Fig 7 Peer comparison**

Stock	Rating	Price (฿) 19-Apr-21	Target price (฿)	Upside (%)	P/E (x)		P/BV (x)		Net profit grth (%)		Div. yield (%)		ROE (%)	
					2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
DELTA	N	399.00	420.00	5.3	56.9	43.5	11.8	10.2	23.3	30.8	1.0	1.3	21.9	25.2
HANA	N	60.00	60.00	0.0	22.2	18.9	2.1	2.0	14.2	17.2	2.7	3.2	9.9	11.0
KCE	OP	61.50	65.00	5.7	33.3	25.1	5.5	4.9	92.9	33.0	1.4	2.0	17.2	20.6
SVI	UP	5.10	3.90	-23.5	24.1	19.4	2.8	2.5	-30.1	24.2	1.5	1.8	11.7	13.5
<b>Simple Average</b>														
					34.1	26.7	5.5	4.9	25.5	28.8	1.6	2.1	15.2	17.6

Source: KS Research


**Year-end 31 Dec**

Income Statement (Btmn)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	Cashflow (Btmn)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Revenue	14,962	15,282	16,135	18,289	19,638	Net profit	372	686	480	596	680
Cost of sales and services	-14,013	-14,001	-14,985	-16,959	-18,185	Depreciation & amortization	356	269	317	348	373
<b>Gross Profit</b>	948	1,282	1,150	1,330	1,453	Change in working capital	1,007	-44	100	-411	-269
SG&A	-706	-673	-645	-717	-754	Others	-47	191	25	31	36
Other income	142	88	90	93	96	<b>CF from operation activities</b>	1,688	1,102	923	564	821
<b>EBIT</b>	477	865	595	706	795	Capital expenditure	-341	-349	-528	-345	-372
<b>EBITDA</b>	740	966	912	1,054	1,168	Investment in subs and affiliates	0	0	0	0	0
Interest expense	-32	-153	-90	-79	-79	Others	44	942	1	2	2
Equity earnings	0	0	0	0	0	<b>CF from investing activities</b>	-297	593	-527	-343	-370
<b>EBT</b>	446	712	505	627	716	Cash dividend	-4,390	0	-237	-168	-209
Income tax	-74	-25	-25	-31	-36	Net proceeds from debt	3,677	-1,333	-550	0	0
<b>NPAT</b>	372	686	480	596	680	Capital raising	-71	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0	Others	-86	11	0	0	0
<b>Core Profit</b>	279	518	480	596	680	<b>CF from financing activities</b>	-870	-1,322	-787	-168	-209
Extraordinary items	139	0	0	0	0	<b>Net change in cash</b>	522	373	-391	53	242
FX gain (loss)	-45	168	0	0	0	<b>Key Statistics &amp; Ratios</b>					
<b>Reported net profit</b>	372	686	480	596	680	<b>Per share (Bt)</b>					
<b>Balance Sheet (Btmn)</b>						Reported EPS	0.16	0.30	0.21	0.26	0.30
Cash & equivalents	866	1,239	753	806	1,048	Core EPS	0.12	0.23	0.21	0.26	0.30
ST investments	1,764	713	713	713	713	DPS	1.91	0.10	0.07	0.09	0.11
Accounts receivable	3,097	3,007	3,404	3,858	4,143	BV	1.53	1.78	1.85	2.04	2.24
Inventories	3,159	3,124	3,325	3,763	4,036	EV	4.37	5.64	5.61	5.59	5.48
Other current assets	69	84	81	91	98	Free Cash Flow	0.59	0.33	0.17	0.10	0.20
<b>Total current assets</b>	8,955	8,167	8,276	9,232	10,038	<b>Valuation analysis</b>					
Investment in subs & others	0	0	0	0	0	Reported P/E (x)	21.95	16.84	24.08	19.40	17.00
Fixed assets-net	2,194	2,306	2,517	2,514	2,512	Core P/E (x)	29.29	22.31	24.08	19.40	17.00
Other assets	185	172	202	204	205	P/BV (x)	2.35	2.86	2.76	2.50	2.27
<b>Total assets</b>	11,333	10,645	10,995	11,950	12,755	EV/EBITDA (x)	13.38	13.24	13.95	12.01	10.63
Short-term debt	1,808	2,197	1,481	1,481	2,560	Price/Cash flow (x)	4.83	10.49	12.53	20.49	14.08
Accounts payable	2,954	3,064	3,695	4,182	4,484	Dividend yield (%)	53.08	2.05	1.45	1.80	2.06
Other current liabilities	300	113	223	249	265	<b>Profitability ratios</b>					
<b>Total current liabilities</b>	5,061	5,374	5,399	5,911	7,309	Gross margin (%)	6.34	8.39	7.13	7.27	7.40
Long-term debt	2,566	977	1,143	1,143	64	EBITDA margin (%)	4.95	6.32	5.65	5.76	5.95
Other liabilities	239	256	266	281	296	EBIT margin (%)	3.19	5.66	3.69	3.86	4.05
<b>Total liabilities</b>	7,866	6,607	6,808	7,335	7,669	Net profit margin (%)	2.48	4.49	2.98	3.26	3.46
Paid-up capital	2,267	2,267	2,267	2,267	2,267	ROA (%)	3.07	6.25	4.44	5.19	5.51
Share premium	90	90	90	90	90	ROE (%)	6.69	18.29	11.67	13.54	14.02
Reserves & others, net	221	190	190	190	190	<b>Liquidity ratios</b>					
Retained earnings	889	1,492	1,640	2,068	2,540	Current ratio (x)	1.77	1.52	1.53	1.56	1.37
Minority interests	0	0	0	0	0	Quick ratio (x)	1.13	0.92	0.90	0.91	0.81
<b>Total shareholders' equity</b>	3,467	4,038	4,187	4,615	5,087	<b>Leverage Ratios</b>					
<b>Total equity &amp; liabilities</b>	11,333	10,645	10,995	11,950	12,755	Liabilities/Equity ratio (x)	2.27	1.64	1.63	1.59	1.51
<b>Key Assumptions</b>						Net debt/EBITDA (x)	2.36	1.27	1.27	1.05	0.74
Average FX (Bt/USD)	31.1	31.3	30.0	30.0	30.0	Net debt/equity (x)	0.50	0.30	0.28	0.24	0.17
Ending FX (Bt/USD)	29.8	29.9	30.0	30.0	30.0	Int. coverage ratio (x)	14.99	5.64	6.63	8.97	10.09
USD sales (mn)	481.9	488.4	537.8	609.6	654.6	<b>Growth</b>					
Utilization rate (%)	68.0	76.5	81.7	89.9	93.7	Revenue (%)	-4.15	2.14	5.58	13.35	7.38
SG&A to sales (%)	4.7	4.4	4.0	3.9	3.8	EBITDA (%)	-34.52	30.45	-5.56	15.59	10.81
						Reported net profit (%)	-53.70	84.69	-30.08	24.15	14.13
						Reported EPS (%)	-53.72	84.69	-30.08	24.15	14.13
						Core profit (%)	-61.67	86.03	-7.37	24.15	14.13
						Core EPS (%)	-61.69	86.03	-7.37	24.15	14.13

Source: Company, KS estimates



### Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

### Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period  
Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period  
Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

### General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

### Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

### Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BBL, BCP, BDMS, BEM, BGRIM, BJC, BTS, CBG, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, EA, GPSC, GULF, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMT, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MINT, MTC, OR, OSP, PLANB, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RATCH, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STEC, TASCO, TISCO, TMB, TOP, TQM, TU, VGI, and WHA.