

HANA(HANA TB)

BUY

บมจ. ฮานาไมโครอิเล็กทรอนิกส์

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	60.00
Price (12/01/2021)	50.00
up/downside (%)	+20.0
SET Index	1,539.85
Sector	Electronic Components
Foreign limit/actual (%)	100.00/57.66
Free float (%)	50.46
Market cap (Bt m)	40,243.94
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	1,503.78
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	52.50, 39.25, 47.05
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Re-rate Valuation สะท้อนคำสั่งซื้อที่สดใส

คาดปัญหาขาดแคลน CHIP กระทบ Supply Chain ทั้ง Smart Phone และ Automotive อาจกระทบให้ Lead Time ของ HANA ยาวขึ้น แต่เชื่อว่ากระทบจำกัด ในขณะที่เรามองบวกจากปัญหาที่ เพราะสะท้อนถึง Demand ที่แข็งแกร่งทั้งใน Consumer Electronic และ Automotive ซึ่งเป็นกลุ่มรายได้หลักของบริษัท ปัจจุบันคำสั่งซื้อกลุ่ม Smart Phone เร่งตัวขึ้นตามคาดจากปัจจัยหนุน 5G และได้ลูกค้าใหม่ที่โยกคำสั่งซื้อมาจากคู่แข่งใหม่มาเลเซีย ล่าสุดมาเลเซียประกาศภาวะฉุกเฉินทั่วประเทศไปจนถึง 1 ส.ค. 2021 ทำให้เรามั่นใจมากขึ้นว่าจะเป็นการโยกคำสั่งซื้อมาถาวร และมีโอกาสได้ลูกค้าใหม่เพิ่มเติมด้วย บริษัทอยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิตปีขึ้นอีก 20% สะท้อนถึงความมั่นใจของผู้บริหาร เรายังคาดกำไรปกติปี 2020 – 2021 เดิมโต 22.3% Y-Y และ 10% Y-Y ตามลำดับ และ Re-rate target PE ขึ้นเป็น 22 เท่า +2.5SD ได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 60 บาท จากเดิม 46 บาท แนะนำ ซื้อ

ปัญหาขาดแคลน CHIP ทั่วโลก มองลบจำกัด และสะท้อน Demand แข็งแกร่ง

HANA อาจถูกกระทบทางอ้อมจากปัญหาขาดแคลน CHIP เพราะเป็นผู้ประกอบ IC และ PCBA ซึ่งอาจกระทบให้ Lead Time ในการผลิตยาวขึ้น หากลูกค้าของ HANA ไม่มีโรงงานผลิต CHIP เราจึงกลับมาบวกจากประเด็นที่สะท้อนถึงความต้องการชิ้นส่วน Semiconductor ที่สูงขึ้น ไม่เพียงแต่ Smart Phone (Apple มีปัญหาของขาดตลาด ไม่สามารถผลิตขายได้ทันกับความต้องการของลูกค้า) แต่ล่าสุดได้กระทบ Automotive โดยเฉพาะ EV Car ซึ่งหากปัญหานี้กระทบต่อต้นทุนของบริษัท เราคาดว่าจะสามารถผลิตรายได้ลูกค้าได้มากขึ้นกว่าในอดีต จาก Demand ปีนี้ที่แข็งแกร่งกว่า ทั้งนี้คาดปัญหานี้จะคลี่คลายภายใน 3-6 เดือน และหลังจากนั้นเมื่อ Supply เริ่มทยอยออกสู่ตลาดอีกครั้ง คาดจะส่งผลบวกต่อกำไรของบริษัทยิ่งขึ้น

คาดการณ์คำสั่งซื้อ Smart Phone ช่วยหนุนการฟื้นตัวของกำไร 4Q20

คาดการณ์กำไรปกติ 4Q20 อยู่ที่ 420 ล้านบาท (+15.1% Q-Q, -7.9% Y-Y) กลับมาฟื้นตัว Q-Q ส่วนทางฤดูกาล โดยฟื้นตามการ Reopen ของลูกค้า สอดคล้องกับยอดขาย Semiconductor และ Smartphone ทั่วโลกที่เติบโตดีขึ้น ทั้งนี้ผู้บริหารได้เห็นคำสั่งซื้อที่ดีขึ้นแทบทุกกลุ่มสินค้าทั้ง Automotive (ทยอยฟื้นตัว และยังคงต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19), Test & Measurement (เริ่มฟื้น Q-Q) และ Smartphone ที่ส่งสัญญาณการฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ 3Q20 ส่วนหนึ่งมาจาก Inventory ที่ค่อนข้างต่ำของลูกค้า และการออกมื่อถือรุ่นใหม่รองรับ 5G ของแต่ละค่ายตั้งแต่ 4Q20 เป็นต้นไป

คำสั่งซื้อ 2021 ยังดูสดใสตามคาด เริ่มรับลูกค้าใหม่ที่ย้ายมาจากมาเลเซีย

ปัจจุบันคำสั่งซื้อกลุ่ม Smartphone (5G) เร่งตัวขึ้น จนทำให้กำลังการผลิตที่โรงงานอยุธยาเต็ม ในขณะที่ลูกค้ารายใหม่ (รายใหญ่) ที่โยกคำสั่งซื้อมาจากคู่แข่งที่ประสบปัญหา COVID-19 ในมาเลเซีย เดิมทีกังวลว่าจะเป็นการย้ายคำสั่งซื้อชั่วคราวหรือไม่ แต่ล่าสุดมาเลเซียประกาศภาวะฉุกเฉินทั่วประเทศไปจนถึง 1 ส.ค. 2021 หรืออาจเร็วกว่านั้น ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ COVID-19 ทำให้เรามั่นใจว่าลูกค้ารายใหม่จะย้ายมาถาวร และมีโอกาสที่จะได้ลูกค้ารายใหม่เพิ่มเติม บริษัทได้ขยายกำลังการผลิตที่โรงงานอยุธยาเพิ่มขึ้น 20% ในปี 2021 เพื่อรองรับคำสั่งซื้อใน 1H21 ที่เร่งตัวขึ้นราว 10% - 15% ได้ทัน

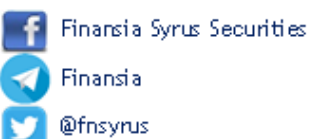
คงประมาณการกำไร และ Re-rate Valuation สะท้อนอุตสาหกรรมขาขึ้น

แม้เรายังคงประมาณการกำไรปี 2021 – 2022 ไว้ตามเดิมเป็น 2,166 ล้านบาท (+22.3% Y-Y) และ 2,383 ล้านบาท (+10% Y-Y) ตามลำดับ ด้วยสมมติฐานค่าเงินบาทที่ 30.5 บาท/USD แต่เรา Re-rate target PE ขึ้นเป็น 22 เท่า +2.5SD ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของผู้ผลิตชิ้นส่วน Semiconductor และสะท้อนแนวโน้มอุตสาหกรรมที่อยู่ในวงจรขาขึ้นตามเทคโนโลยี 5G และการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์ โดยบริษัทมีส่วนได้ส่วนได้จาก Telecom และ Automotive ราว 29% และ 16% ของรายได้รวมตามลำดับ ทำให้ได้ราคาเป้าหมายที่ 60 บาท จากเดิม 46 บาท

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	20,384	19,118	20,466	22,103
Normalized profit	1,502	1,770	2,166	2,383
Net profit	1,805	1,626	2,166	2,383
EPS (Bt) - norm	1.87	2.20	2.69	2.96
EPS (Bt)- reported	2.24	2.02	2.69	2.96
% growth y-y	-24.0	-9.9	33.2	10.0
Dividend/share (Bt)	1.30	1.30	1.75	1.92
BV/share (Bt)	25.53	26.72	27.66	28.69
EV/EBITDA (x)	17.6	14.9	11.2	10.2
PER (x) - norm	26.8	22.7	18.6	16.9
PER (x)	22.3	24.8	18.6	16.9
PBV (x)	2.0	1.9	1.8	1.7
Dividend yield (%)	2.6	2.6	3.5	3.8
ROE (%)	7.3	8.2	9.7	10.3
YE No. of shares (million)	805	805	805	805
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Sureeporn Teewasuwet
 Register No.: 040694
 Tel.: +662 646 9972
 email: sureeporn.t@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



Company Overview

HANA ดำเนินธุรกิจประกอบและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ ได้แก่ PCBA (Printed Circuit Board Assembly), IC (Integrated Circuit) และ LCoS (Liquid Crystal on Silicon) โดยสามารถแบ่งรายได้ตามกลุ่มสินค้า ได้แก่ Telecom 29% ของรายได้ รองมาคือ Auto 16%, Industrial 14%, Computer 11%, RFID 9%, Opto 8%, Consumer 7% และอื่นๆ 6%

บริษัทมีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ที่กรุงเทพฯ และมีฐานการผลิตทั้งหมด 6 แห่ง อยู่ที่ลำพูน (2 แห่ง), อยุธยา (1 แห่ง), เจียงซิง จิ้น (1 แห่ง), โอไฮโอ สหรัฐฯ (1 แห่ง) และเกาะกง กัมพูชา (1 แห่ง) มีพื้นที่ใช้สอยรวม 239,591 ตร.ม.

(หน่วย: ล้านบาท)

ผลิตภัณฑ์	ดำเนินงานโดย	% การถือหุ้นของบริษัท	2562		2561		2560	
			รายได้	%	รายได้	%	รายได้	%
IC ASSEMBLY	HS-AYT & HM-JX	100%	7,573	37	8,649	39	8,653	40
PCBA	HM-LPN, HM-JX & HMC	100%	11,973	59	12,575	56	11,741	55%
MICRODISPLAY	HTI	100%	838	4	1,040	5	1,157	5%
รวม			20,384	100	22,264	100	21,551	100

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ HANA โดยอิง Target PE ที่ 22 เท่า เทียบเคียง PE เฉลี่ย +2.5SD แม้สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต แต่ถือว่าใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของบริษัทในอุตสาหกรรม Semiconductor และสะท้อนถึงคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่ง โดยคาดกำไรปกติปี 2021 จะกลับมาเติบโต 22.3% Y-Y ส่วนกำไรสุทธิคาดโต 33.2% Y-Y

ESG

Environment

- บริษัทได้รับการรับรองมาตรฐานระบบการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ISO 14001 โดยจัดการทรัพยากรและสิ่งแวดล้อมไปพร้อมกับการพัฒนาธุรกิจ เน้นป้องกันมลพิษและรักษาสิ่งแวดล้อมเป็นหลัก
- บริษัททำการศึกษาการใช้พลังงานทางเลือก โดยมีเป้าหมายติดตั้งแผงพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคา ปัจจุบันติดตั้งที่โรงงานลำพูนทั้ง 2 แห่ง คิดเป็นการลดปริมาณก๊าซเรือนกระจกรวมทั้งสิ้น 1,670 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า นอกจากนี้ยังมีโครงการบำบัดน้ำเสีย โรงอาหาร ด้วยจุลินทรีย์ผลแทนจุลินทรีย์เปือก เพื่อลดมลพิษในน้ำเสียจากระบบบำบัดน้ำเสีย

Social

- บริษัทมีนโยบายปกป้องการใช้ทรัพย์สินที่มีตัวตนและทรัพย์สินทางปัญญาของคู่ค้าทางธุรกิจ และปฏิบัติตามข้อตกลงสัญญาการใช้ทรัพย์สินทุกประการ
- บริษัทได้รับการรับรองระบบการจัดการชีวอนามัยและความปลอดภัย OHSAS/TIS 18001 เพื่อให้มั่นใจได้ว่าการจัดสถานที่ทำงานให้มีความปลอดภัยและถูกสุขอนามัยเพื่อป้องกันการบาดเจ็บหรือเจ็บป่วยจากการทำงานของพนักงาน
- บริษัทให้ความสำคัญกับการพัฒนาทักษะของแรงงานให้มีคุณภาพ รวมถึงคำนึงถึงสิทธิมนุษยชน จะไม่มีการปฏิบัติที่ขัดคนมนุษยธรรม หรือละเมิดสิทธิมนุษยชน ไม่มีการจ้างแรงงานเด็ก หรือการบังคับใช้แรงงานอย่างผิดกฎหมาย

Governance

- ปัจจุบันบริษัทมีคณะกรรมการ 6 คน ประกอบด้วยกรรมการบริหาร 3 คน และกรรมการอิสระ 3 คน ซึ่งจำนวนกรรมการอิสระ คิดเป็นกึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งหมด ถือว่าสอดคล้องตามเกณฑ์ เพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในการออกเสียง และสอบทานการบริหารของฝ่ายบริหารอย่างโปร่งใส
- บริษัทห้ามมิให้กรรมการและผู้บริหารที่ทราบข้อมูลภายในเป็นประจำทุกไตรมาส ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทเป็นระยะเวลา 1 เดือนก่อนวันที่งบการเงินจะเผยแพร่สาธารณะ และอย่างน้อย 24 ชั่วโมงหลังเผยแพร่แล้ว
- แม้บริษัทไม่มีการจัดตั้งสหภาพแรงงาน แต่ได้จัดให้มีการเลือกตั้งคณะกรรมการสวัสดิการประจำสถานประกอบการขึ้น มีวาระคราวละ 2 ปี ตามพรบ.คุ้มครองแรงงาน ซึ่งพนักงานทุกคนมีสิทธิในการสมัครและเลือกตั้งคณะกรรมการสวัสดิการฯ

ปัญหาขาดแคลน CHIP ทั่วโลก มองกระทบจำกัด

ปัญหาขาดแคลน CHIP ซึ่งเกิดจากนับตั้งแต่ Trade War ระหว่างสหรัฐและจีน ทำให้ผู้ผลิตชิ้นส่วน Semiconductor ในจีนได้ลดกำลังการผลิตลงตั้งแต่ปี 2019 และถัดมาในปี 2020 ประสบปัญหา COVID-19 ทำให้คำสั่งซื้อโดยรวมชะลอตัวลง จากมาตรการ Lockdown ในหลายประเทศ และกระทบโรงงานผลิตรถยนต์ที่หยุดการผลิตชั่วคราว ในขณะที่ CHIP ส่วนใหญ่ยังถูกใช้ใน Consumer Electronics ทั้ง Computer Smart Phone Tablet จากกระแส WFH และใน 3Q20 เมื่อโรงงานผลิตรถยนต์กลับมา Reopen และเร่งการผลิตกันอีกครั้ง ทำให้เกิดปัญหาขาดแคลน CHIP ในที่สุด

HANA อาจถูกกระทบทางอ้อมเพราะเป็นผู้ประกอบ IC และ PCBA ซึ่งอาจกระทบให้ Lead Time ในการผลิตยาวขึ้น หากลูกค้าของ HANA ไม่มีโรงงานผลิต CHIP เป็นของตนเอง และต้องแย่งชิงซื้อ CHIP ในราคาที่สูงขึ้น ในทางกลับกัน เรากลับมองบวกจากประเด็นนี้ที่สะท้อนถึงความต้องการชิ้นส่วน Semiconductor ที่สูงขึ้น ไม่เพียงแต่ Smart Phone (Apple มีปัญหาของขาดตลาด ไม่สามารถผลิตขายได้ทันกับความต้องการของลูกค้า) แต่ล่าสุดได้กระทบ Automotive โดยเฉพาะ EV Car ซึ่งหากปัญหานี้กระทบต่อต้นทุนของบริษัท เราคาดว่าจะสามารถพลิกกำไรให้ลูกค้าได้มากขึ้นกว่าในอดีต ที่เมื่อมีปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ จะส่งผลลบและกระทบอัตรากำไรขั้นต้น เพราะ Demand ในอดีตไม่ได้แข็งแกร่งเท่ากับปีนี้ อย่างไรก็ตาม คาดปัญหานี้จะคลี่คลายภายใน 3-6 เดือน และหลังจากนั้นเมื่อ Supply เริ่มทยอยออกสู่ตลาดอีกครั้ง คาดจะส่งผลบวกต่อกำไรของบริษัทยิ่งขึ้น

คาดการณ์ 4Q20 พื้นตัวต่อเนื่อง

เราคาดแนวโน้มกำไรปกติ 4Q20 อยู่ที่ 420 ล้านบาท (+15.1% Q-Q, -7.9% Y-Y) กลับมาพื้นตัว Q-Q ส่วนทางฤดูกาล โดยฟื้นตามการ Reopen ของลูกค้า สอดคล้องกับยอดขาย Semiconductor และ Smartphone ทั่วโลกที่เติบโตดีขึ้น ทั้งนี้ผู้บริหารได้เห็นคำสั่งซื้อที่ดีขึ้นแทบทุกกลุ่มสินค้าทั้ง Automotive (ทยอยฟื้นตัว และยิ่งต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19), Test & Measurement (เริ่มฟื้น Q-Q) และ Smartphone ที่ส่งสัญญาณการฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ 3Q20 ส่วนหนึ่งมาจาก Inventory ที่ค่อนข้างต่ำของลูกค้า และการออกมือถือรุ่นใหม่รองรับ 5G ของแต่ละค่ายตั้งแต่ 4Q20 เป็นต้นไป และน่าจะเป็นการเติบโตรอบใหม่ที่อาจกินเวลาไปอีก 2 ปีข้างหน้า โดยเฉพาะคำสั่งซื้อกลุ่มมารจิ้นดีอย่าง IC ที่คาดว่าจะเติบโตราว 5% - 10% Q-Q ใน 4Q20 เรามองว่าทั้งปริมาณขาย และ Product Mix ที่ดีขึ้นจะช่วยหักล้างผลลบจากค่าเงินบาทแข็งค่าได้ และน่าจะช่วยให้อัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวมาอยู่ที่ 12.5% จาก 11.9% ใน 3Q20 อย่างไรก็ตาม มีโอกาสที่บริษัทอาจต้องรับรู้ผลลบจากการปรับลดมูลค่าสินค้าคงเหลือ (Inventory Revaluation) ที่เกิดจากค่าเงินบาทแข็งค่า และอาจกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นก็เป็นได้ แต่เรามองเป็น Non Cash และ Non Operation ทั้งนี้ประมาณการ 4Q20 ของเรายังไม่ได้รวมผลกระทบบดังกล่าว

4Q20E Earnings Preview

(Bt=mn)	4Q20E	3Q20	%Q-Q	4Q19	%Y-Y
Sales revenue	5,103	4,814	6.0	4,923	3.7
Costs	4,465	4,242	5.3	4,302	3.8
Gross profit	638	572	11.5	621	2.7
SG&A costs	316	317	-0.3	270	17.0
Interest charge	1.0	1.5	-33.3	3.7	-73.0
Norm profit	420	365	15.1	456	-7.9
Net profit	420	320	31.2	559	-25.0
EPS (Bt/share)	0.52	0.40	31.2	0.69	-25.0
Gross margin %	12.5	11.9	0.6	12.6	-0.1
SG&A as % of Sales	6.2	6.6	-0.4	5.5	0.7
Net margin %	8.2	6.7	1.5	11.4	-3.2

Source: FSS Estimates

คำสั่งซื้อยังสดใส เริ่มรับรู้ลูกค้าใหม่ที่ย้ายมาจากมาเลเซีย

ผู้บริหารยังมีความมั่นใจต่อการฟื้นตัวในปีนี้ จากคำสั่งซื้อกลุ่ม Smartphone (5G) ที่เร่งตัวขึ้นจนทำให้กำลังการผลิตที่โรงงานอยุธยาเต็ม นำไปสู่การขยายกำลังการผลิตให้ทันกับคำสั่งซื้อใน 1Q21 ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องราว 10% - 15% ในขณะที่ลูกค้ารายใหม่ (รายใหญ่) ที่โยกคำสั่งซื้อมาจากคู่แข่งที่ประสบปัญหา COVID-19 ในมาเลเซีย เดิมทีอาจมีความกังวลว่าจะเป็นการย้ายคำสั่งซื้อชั่วคราวหรือไม่ แต่ล่าสุดมาเลเซียประกาศภาวะฉุกเฉินทั่วประเทศไปจนถึง 1 ส.ค. 2021 หรืออาจเร็วกว่านั้น ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ COVID-19 ทำให้เรามีความมั่นใจว่าลูกค้ารายใหม่จะย้ายมาถาวร และมีโอกาสที่จะได้ลูกค้ารายใหม่เพิ่มเติม ทั้งนี้ผู้บริหารมั่นใจที่จะขยายกำลังการผลิตทันที กอปรกับสินค้าที่ขยายคือ IC ซึ่งมีมาร์จิ้นที่สูงกว่า PCBA จึงคาดจะช่วยหักล้างผลลบจากค่าเงินบาทแข็งค่าได้ ซึ่งเป็นประเด็นความเสี่ยงที่ผู้บริหารค่อนข้างกังวล เพราะมีรายได้อยู่ในรูปสกุล USD เกือบทั้งหมด และมีการนำเข้าวัตถุดิบเป็น USD ราว 60% ซึ่งปกติบริษัทมีนโยบายป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเกือบทั้งหมดอยู่แล้ว

Re-rate Target PE ของ HANA ขึ้นสะท้อนภาพอุตสาหกรรมที่สดใส

แม้เรายังคงประมาณการกำไรปี 2021 – 2022 ไว้ตามเดิมเป็น 2,166 ล้านบาท (+22.3% Y-Y) และ 2,383 ล้านบาท (+10% Y-Y) ตามลำดับ ด้วยสมมติฐานค่าเงินบาทที่ 30.5 บาท/USD แต่เรา Re-rate target PE ขึ้นเป็น 22 เท่า +2.5SD ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของผู้ผลิต Semiconductor และสะท้อนแนวโน้มอุตสาหกรรมที่อยู่ในวงจรขาขึ้นตามเทคโนโลยี 5G และการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์ โดยบริษัทมีสัดส่วนรายได้จาก Telecom และ Automotive ราว 29% และ 16% ของรายได้รวม ตามลำดับ ทำให้ได้ราคาเป้าหมายที่ 60 บาท จากเดิม 46 บาท

Peers comparison

	Market cap (US\$m)	NPAT growth (%)		ROE (%)	PER (x)		EV/EBITDA(x)	
		21E	22E	21E	21E	22E	21E	22E
TSMC, TT	540,833	10.9	12.6	38.1	27.0	23.8	14.7	13.1
Texas Instrument, US	157,252	7.1	15.2	10.3	29.0	25.4	21.6	19.5
Applied Material, US	89,569	20.5	7.0	7.1	19.5	18.0	15.4	14.3
Lam Research, US	74,377	40.0	8.3	30.7	22.6	20.4	17.5	15.8
Analog Devices, US	58,489	15.5	11.4	61.4	27.8	24.8	22.1	20.5
SMIC, HK	38,160	-34.6	22.7	-53.2	82.9	66.9	23.0	19.3
Will Semiconductor, CH	37,089	46.4	33.0	11.6	69.5	53.4	51.4	50.3
STMicroelectronics, FP	36,981	30.8	18.2	15.0	27.6	23.2	13.9	12.1
Maxim Integrated, US	25,495	23.7	7.0	11.5	34.2	31.4	25.6	24.4
Kyocera Corp, JP	23,816	-18.5	33.8	-17.7	27.5	20.5	14.1	11.3
UMC, TT	22,182	12.6	30.3	6.0	22.6	17.7	7.9	7.7
ON Semiconductor, US	14,824	79.7	34.6	68.9	26.3	19.0	13.7	11.6
JCET Group, CH	10,795	33.1	20.9	24.6	52.3	39.6	15.2	14.6
ROHM Co Ltd, JP	10,490	54.2	28.2	45.2	32.9	24.6	12.6	10.0
Novatek, TT	8,421	21.0	5.6	3.7	16.6	15.6	11.7	11.2
Vanguard INTL, TT	6,970	28.5	11.9	22.6	24.0	21.4	13.7	12.5
Silicon Labs, US	5,952	393.3	79.4	10.6	40.1	31.7	30.3	24.2
Average	--	23.2	18.1	17.4	24.5	21.9	16.2	14.5

Source: Bloomberg

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว

ทั้งราคาและปริมาณขายชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ของบริษัท อาจได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ที่อาจเกิดขึ้นจากปัจจัยต่างๆ เช่น สงครามการค้าระหว่างสหรัฐ และจีน, การถอนตัวออกจากสหภาพยุโรปของอังกฤษ และโรคระบาดต่างๆ

ความเสี่ยงจากการสูญเสียลูกค้ารายใหญ่

หากมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญของฐานลูกค้ารายใหญ่ ที่อาจเกิดจากปัจจัยภายนอก เช่น การเปลี่ยนเจ้าของกิจการ หรือการเปลี่ยนแปลงรูปแบบผลิตภัณฑ์ อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ ทั้งนี้บริษัทพยายามกระจายลดการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ ปัจจุบันลูกค้ารายใหญ่สุดของบริษัทมีสัดส่วนรายได้ไม่เกิน 20% ของรายได้รวม

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

เนื่องจากบริษัทมีรายได้อยู่ในรูปสกุลเงินต่างประเทศ (USD) เกือบ 100% ในขณะที่มีต้นทุนเป็น USD ราว 60% ของรายได้จากการขาย เรียกได้ว่าการป้องกันความเสี่ยงตามธรรมชาติ หรือ Natural Hedge ระดับหนึ่ง แต่ยังมีส่วนที่ไม่ได้ถูก Natural Hedge ไว้ จึงมีความเสี่ยงในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่า อาจกระทบต่อผลกำไรของบริษัท

ความเสี่ยงจากปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ

บริษัทอาจประสบปัญหากรณี Suppliers ไม่สามารถจัดส่งวัตถุดิบได้อย่างต่อเนื่อง และทันเวลา รวมถึงไม่สามารถหาวัตถุดิบได้ตรงตามข้อกำหนด อีกทั้งผลกระทบจากการหยุดชะงักของ Supply Chain อาจกระทบต่อกระบวนการผลิตและผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากภัยพิบัติ

การเกิดอัคคีภัย อุทกภัย และแผ่นดินไหว อาจส่งผลให้เกิดความเสียหายกับกลุ่มบริษัท โดยเฉพาะความเสียหายรุนแรงต่อโรงงานและสายการผลิต ดังเช่นน้ำท่วมหนักในปี 2011 ทำให้บริษัทต้องสูญเสียลูกค้า และต้องใช้ระยะเวลาหลายเดือนถึงเป็นปี ในการปรับปรุงซ่อมแซม และติดตั้งเครื่องจักรใหม่

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	22,264	20,384	19,118	20,466	22,103
Cost of sales	19,061	18,070	16,497	17,437	18,787
Gross profit	3,203	2,314	2,621	3,029	3,315
SG&A	1,269	1,254	1,257	1,269	1,370
Operating profit	1,934	1,060	1,364	1,760	1,945
Other income	377	348	385	368	398
EBIT	2,311	1,408	1,748	2,128	2,343
EBITDA	3,045	2,198	2,567	3,038	3,273
Interest charge	7	13	11	9	7
Tax on income	141	108	109	138	152
Earnings after tax	2,164	1,287	1,629	1,981	2,184
Minority interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Normalized earnings	2,360	1,502	1,770	2,166	2,383
Extraordinary items	15	303	-145	0	0
Net profit	2,375	1,805	1,626	2,166	2,383

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	2,375	1,805	1,626	2,166	2,383
Deprec. & amortization	1,111	1,138	1,203	1,278	1,328
Change in working capital	-993	345	366	-41	-465
Other adjustments	-15	-334	120	0	0
Cash flow from operations	2,478	2,953	3,314	3,403	3,246
Capital expenditure	-2,224	-861	-1,300	-1,500	-1,000
Others	11	-77	3	-20	-25
Cash flow from investing	-2,213	-938	-1,297	-1,520	-1,025
Free cash flow	265	2,016	2,017	1,883	2,221
Net borrowings	0	500	-500	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,629	-1,601	-1,049	-1,408	-1,549
Others	-353	-741	381	0	0
Cash flow from financing	-1,982	-1,842	-1,168	-1,408	-1,549
Net change in cash	-1,717	174	849	475	672

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	8,067	8,568	8,909	9,398	10,087
Accounts receivable	3,832	3,341	3,300	3,532	3,815
Inventory	5,223	4,518	4,520	4,299	4,632
Other current assets	635	588	554	287	354
Total current assets	17,756	17,015	17,283	17,516	18,888
Investments	218	208	220	220	220
Plant, property & equipment	7,179	6,902	6,999	7,221	6,892
Other assets	214	301	287	307	332
Total assets	25,368	24,426	24,789	25,264	26,332
Short-term loans	0	500	0	0	0
Accounts payable	3,421	2,252	2,712	2,389	2,574
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	492	430	382	409	442
Total current liabilities	3,914	3,182	3,094	2,798	3,016
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	372	699	191	205	221
Total non-current liab.	372	699	191	205	221
Total liabilities	4,285	3,881	3,285	3,003	3,237
Registered capital	974	974	974	974	974
Paid up capital	805	805	805	805	805
Share premium	1,723	1,723	1,723	1,723	1,723
Legal reserve	456	456	456	456	456
Retained earnings	18,099	17,561	18,519	19,277	20,111
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	21,083	20,546	21,503	22,261	23,095

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	3.3	-8.4	-6.2	7.0	8.0
EBITDA	-1.1	-27.8	16.8	18.4	7.7
Net profit	-17.7	-24.0	-9.9	33.2	10.0
Normalized earnings	0.1	-36.4	17.9	22.3	10.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	14.4	11.4	13.7	14.8	15.0
EBITDA margin	13.7	10.8	13.4	14.8	14.8
EBIT margin	10.4	6.9	9.1	10.4	10.6
Normalized profit margin	10.6	7.4	9.3	10.6	10.8
Net profit margin	10.7	8.9	8.5	10.6	10.8
Normalized ROA	9.3	6.1	7.1	8.6	9.0
Normalized ROE	11.2	7.3	8.2	9.7	10.3
Normalized ROCE	10.8	6.6	8.1	9.5	10.0
Risk (x)					
D/E	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
Net D/E	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
Net debt/EBITDA	0.1	-0.7	-0.8	-2.1	-2.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	2.95	2.24	2.02	2.69	2.96
Normalized EPS	2.93	1.87	2.20	2.69	2.96
EBITDA	3.78	2.73	3.19	3.77	4.07
Book value	26.19	25.53	26.72	27.66	28.69
Dividend	2.00	1.30	1.30	1.75	1.92
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	16.9	22.3	24.8	18.6	16.9
Norm P/E	17.1	26.8	22.7	18.6	16.9
P/BV	1.9	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	13.3	17.6	14.9	11.2	10.2
Dividend yield (%)	4.0	2.6	2.6	3.5	3.8

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>
<p>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</p>	<p>สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีนธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ บูทีคเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p>สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกาสุมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดจลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p>สาขา บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>				

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 รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด 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 2020

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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC