

HANA (HANA TB)

HOLD

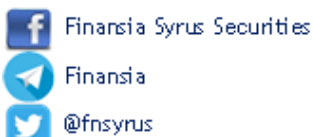
บมจ. ฮานาไมโครอิเล็กทรอนิกส์

Previous	U.R.
2022 Target Price (Bt)	80.0
Price (26/08/2021)	73.0
up/downside (%)	+9.6
SET Index	1,601.91
Sector	Electronic Components
Foreign limit/actual (%)	100.00/55.49
Free float (%)	57.00
Market cap (Bt m)	58,756.16
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	962.59
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	80.75, 39.25, 60.16
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	19,283	23,377	25,613	27,406
Normalized profit	1,820	2,373	2,560	2,793
Net profit	1,908	2,229	2,560	2,793
EPS (Bt) - norm	2.26	2.95	3.18	3.47
EPS (Bt)- reported	2.37	2.77	3.18	3.47
% growth y-y	5.7	16.8	14.9	9.1
Dividend/share (Bt)	1.40	1.66	1.91	2.08
BV/share (Bt)	26.85	28.10	29.37	30.39
EV/EBITDA (x)	22.7	16.7	15.4	14.3
PER (x) - norm	32.3	24.8	22.9	21.0
PER (x)	30.8	26.4	22.9	21.0
PBV (x)	2.7	2.6	2.5	2.4
Dividend yield (%)	1.9	2.3	2.6	2.9
ROE (%)	8.4	10.5	10.8	11.4
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



คาด 3Q21 กำไรอ่อนลง แต่จะฟื้น 4Q21-1H22

จากประชุมหนักวิเคราะห์ว่าปีนี้ โทงกลาง ระยะสั้นคาดว่ากำไร 3Q21 ถูกกระทบจาก COVID ทั้งแรงงานติดเชื้อมากทำให้กำลังการผลิตที่อยู่ยาลดลง 25% และเริ่มเจอปัญหา Raw Material Shortage กระทั่งการผลิต IC และคาดปัญหาจะเริ่มคลี่คลายและกำไรกลับมาฟื้นตัวใน 4Q21 ขณะที่คำสั่งซื้อโดยรวมยังแข็งแกร่งต่อเนื่องในปี 2022 และอยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิตแทบทุกโรงงาน เราปรับกำไรปี 2021-22 ขึ้น 3.8%-4.5% เป็นการเติบโต 30.4% Y-Y และ 7.9% Y-Y ตามลำดับ และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2022 ขึ้นเป็น 80 บาท จากเดิม 67 บาท โดย Re-rate PE ขึ้นเป็น 25 เท่า จาก 22 เท่า ให้ใกล้เคียงกลุ่ม ส่วนแผนการพัฒนาสินค้าใหม่ SiC ที่ใช้กับ High End Electronics Product คาดได้เห็นผลบวกอย่างมีนัยสำคัญชัดเจนในปี 2023 ที่ราคาเป้าหมายใหม่มี Upside 9.6% จึงแนะนำ ถือ / ซื้ออ่อนตัว

คาด 3Q21 ถูกกระทบจาก COVID และ Raw Material Shortage

ระยะสั้น 3Q21 โรงงานผลิตที่อยู่ยาล (ผลิตสินค้า IC คิดเป็น 34% ของรายได้รวม) ถูกกระทบจาก 2 ปัญหาคือแรงงานติดเชื้อ COVID-19 ทำให้ต้องมีการกักตัวรักษาทั้งคนที่ป่วย และคนที่มีความเสี่ยงสูง กระทั่งกำลังการผลิตราว 20%-25% และเริ่มถูกกระทบจากปัญหา Raw Material Shortage โดยส่วนหนึ่งมาจาก Supplier มีปัญหาจากมาตรการ Lockdown ในมาเลเซีย รวมถึงโรงงาน IC ที่จีน ถูกกระทบจากปัญหาวัตถุดิบตั้งตัวที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด จากปัญหา COVID-19 สายพันธุ์เดลต้าที่ระบาดไปทั่วเอเชีย ในขณะที่โรงงานอื่นๆ ได้แก่ ลำพูน สหรัจ และกัมพูชา ถูกกระทบจากปัญหาแรงงานติดเชื้อจำกัด ปัจจุบันโรงงานในต่างประเทศได้ฉีดวัคซีนให้กับพนักงานครบ 2 เข็มแล้ว ส่วนโรงงานที่ไทยฉีดเพียง 1 เข็ม โดยอยู่ยาลฉีดแล้ว 86% ส่วนลำพูนฉีดไปได้เพียง 16% เบื้องต้นเราคาดว่าไตรมาส 3Q21 อยู่ที่ 557 ลบ. (-27.6% Q-Q, +52.6% Y-Y) อ่อนตัวลง Q-Q จากปัญหาข้างต้น แต่ยังคงดีดสูง Y-Y เพราะคำสั่งซื้อที่สูงขึ้น และผลบวกจากค่าเงินบาทอ่อนค่า

คาด 4Q21 จะกลับมาฟื้น และมีแผนเพิ่มกำลังการผลิตหลายโรงงาน

คาดว่ากำไรจะกลับมาฟื้นตัวใน 4Q21 โดยมองไว้ราว 600-650 ลบ. แม้ปกติจะเป็น Low Season ของธุรกิจ แต่คาดจะดีขึ้น Q-Q จากปัญหา COVID-19 คลี่คลาย และผู้บริหารมองว่าปัญหา Raw Material Shortage จะดีขึ้นใน 4Q21 กอปรกับอยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิตทุกโรงงาน เริ่มที่ อยู่ยาล คาดจะแล้วเสร็จใน 4Q21 และกำลังการผลิตจะเพิ่มขึ้นราว 25% เพื่อรองรับลูกค้า 5 รายใหม่, โรงงานที่จีน กำลังการผลิตจะเพิ่มขึ้น 100% ใน 1Q22 (และโรงงานที่สหรัจ (Inlay Product และ RFID Tags เติบโตดี) มีแผนย้ายไปโรงงานที่ใหญ่ขึ้น 2 เท่า จากปัจจุบันที่เช่าพื้นที่อยู่ คาดจะย้ายได้ในช่วงกลางปี 2022

เดินทางพัฒนาสินค้าใหม่ SiC เต็มที่

บริษัทอยู่ระหว่างพัฒนา Semiconductor (สารกึ่งตัวนำ) เทคโนโลยีใหม่ในกลุ่ม Power Management นั่นคือ Silicon Carbide (SiC) ซึ่งสามารถนำและทนความร้อนได้สูง และที่สำคัญสามารถลดความต้านทานไฟฟ้าได้ ซึ่งเป็นสิ่งจำเป็นต่อ EV car ช่วยลดการสูญเสียพลังงาน และช่วยประหยัดพลังงานจากแบตเตอรี่ได้มากขึ้น (อ่านเพิ่มเติมได้ในหน้า 3) มูลค่าตลาดของ Silicon Carbide Power ของโลกในปี 2020 อยู่ที่ US\$628.7 ล้าน (คิดเป็นเพียง 0.14% ของมูลค่า Semiconductor ทั่วโลก) และมีการคาดการณ์กันว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น US\$4.71 พันล้าน ภายในปี 2026 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตสูงถึง 42.41% CAGR ซึ่ง HANA กำลังพัฒนาอยู่ที่เกาหลีใต้ ล่าสุดได้ส่ง Sample Product ให้กับลูกค้า 100 กว่าราย และเตรียมก่อสร้างโรงงานหากได้รับ Feedback และคำสั่งซื้อชัดเจน คาดจะส่งผลบวกอย่างมีนัยสำคัญได้ในปี 2023

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

จากกำไร 2Q21 ที่ดีกว่าคาดมาก เราจึงปรับเพิ่มกำไรไตรมาศปี 2021 ขึ้น 3.8% เป็น 2.37 พันลบ. (+30.4% Y-Y) และด้วยแนวโน้มคำสั่งซื้อที่ยังดีต่อเนื่องไปอย่างน้อยกลางปี 2022 รวมถึงจะรับรู้กำลังการผลิตใหม่มากขึ้น จึงปรับเพิ่มรายได้สกุล USD ปี 2022-23 ขึ้น 8%-10% และปรับสมมติฐานค่าเงินบาทเป็น 32.5 บาท จากเดิม 30.5 บาท/USD และปรับเพิ่มค่าใช้จ่ายขึ้นเพื่อให้สอดคล้องกับรายได้ที่เพิ่ม รวมถึงค่าใช้จ่ายจากการลงทุนในสินค้าใหม่ (R&D) ที่เริ่มรับรู้เข้ามาตั้งแต่ 1H21 นำไปสู่การปรับเพิ่มกำไรไตรมาศปี 2022-23 ขึ้น 5%-8% เป็น 2.56 พันลบ. (+7.9% Y-Y) และ 2.79 พันลบ. (+9.1% Y-Y) ตามลำดับ และ Re-Rate PE ขึ้นเป็น 25 เท่า จากเดิม 22 เท่า ให้ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่ม แต่ยังคงต่ำกว่า KCE และ DELTA เนื่องจากสินค้า HANA มี Value Added ต่ำกว่า ทำให้มีอัตรากำไรที่ต่ำกว่า

Company Overview

HANA ดำเนินธุรกิจประกอบและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ ได้แก่ PCBA (Printed Circuit Board Assembly), IC (Integrated Circuit) และ LCoS (Liquid Crystal on Silicon) โดยสามารถแบ่งรายได้ตามกลุ่มสินค้า ได้แก่ Telecom 32% ของรายได้ รองมาคือ Auto 18%, Industrial 13%, Computer 10%, RFID 8%, Opto 8%, Consumer 7% และอื่นๆ 4%

บริษัทมีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ที่กรุงเทพฯ และมีฐานการผลิตทั้งหมด 6 แห่ง อยู่ที่ลำพูน (2 แห่ง), ออุทธยา (1 แห่ง), เจียงซิง จิน (1 แห่ง), โอไอโอ สหรัฐฯ (1 แห่ง) และเกาะกง กัมพูชา (1 แห่ง) มีพื้นที่ใช้สอยรวม 239,591 ตร.ม. และอยู่ระหว่างเตรียมสร้างโรงงานแห่งใหม่ที่เกาหลีใต้ เพื่อรองรับการขยาย Product Line ไปสู่ Silicon Carbide (SiC) Power

	ปี 2563	ปี 2562	ปี 2561
หน่วยการผลิต PCBA (ประเทศไทย)	44%	45%	40%
หน่วยการผลิต PCBA (ประเทศจีน)	13%	14%	17%
หน่วยการผลิต PCBA (ประเทศกัมพูชา)	1%	0%	0%
หน่วยการผลิต IC (ประเทศไทย)	34%	33%	33%
หน่วยการผลิต IC (ประเทศจีน)	4%	4%	5%
หน่วยการผลิต HTI (ประเทศสหรัฐอเมริกา)	4%	4%	5%
รวมรายได้	100%	100%	100%

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ HANA โดยอิง Target PE ที่ 25 เท่า แม้สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต แต่ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของบริษัทในอุตสาหกรรม Semiconductor และสะท้อนถึงคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่ง อีกทั้งยังมีโอกาสถูก Re-Rate ขึ้นในอนาคตหากสามารถพัฒนาสินค้า SiC และสร้างผลบวกต่อการเพิ่มขึ้นของรายได้และอัตรากำไรในอนาคตได้ตามแผน

ESG

Environment

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

Social

- บริษัทมีนโยบายปกป้องการใช้ทรัพย์สินที่มีตัวตนและทรัพย์สินทางปัญญาของคู่ค้าทางธุรกิจ และปฏิบัติตามข้อตกลงสัญญาการใช้ทรัพย์สินทุกประการ
- บริษัทได้รับการรับรองระบบการจัดการอาชีวอนามัยและความปลอดภัย 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
- แม้บริษัทไม่มีการจัดตั้งสภาพแรงงาน แต่ได้จัดให้มีการเลือกตั้งคณะกรรมการสวัสดิการประจำสถานประกอบกิจการขึ้น มีวาระคราวละ 2 ปี ตามพรบ.คุ้มครองแรงงาน ซึ่งพนักงานทุกคนมีสิทธิในการสมัครและเลือกตั้งคณะกรรมการสวัสดิการฯ

รู้จักกับ Silicon Carbide

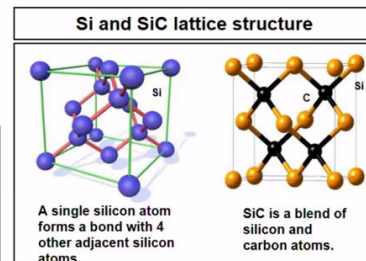
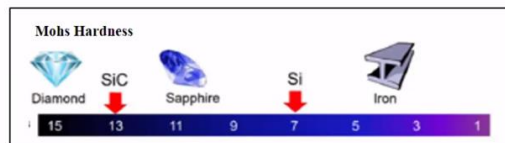
HANA อยู่ระหว่างพัฒนา Semiconductor (สารกึ่งตัวนำ) ที่ถือเป็นเทคโนโลยีใหม่ในกลุ่ม Power Management นั่นคือ Silicon Carbide (SiC) ซึ่งมีคุณสมบัติที่ดีกว่า Silicon (Si ที่นิยมใช้กันในปัจจุบัน) แม้ SiC จะมีความแข็งกว่า Si ทำให้ต้นทุนในการผลิตสูงกว่า และมีโอกาสเกิด Yield Loss มากกว่า Si แต่ด้วยข้อดีของ SiC ที่สามารถนำความร้อนและทนความร้อนได้สูงกว่า และที่สำคัญสามารถลดความต้านทานไฟฟ้าได้ดีกว่า ซึ่งเป็นสิ่งที่จำเป็นต่อ EV Car เพราะกระบวนการแปลงไฟฟ้ากระแสตรงจากแบตเตอรี่ให้เป็นกระแสไฟฟ้าสลับสำหรับมอเตอร์ หากมีความต้านทานไฟฟ้าสูง จะทำให้เกิดการสูญเสียพลังงานมากกว่า ซึ่งเป็นสิ่งที่ผู้ผลิต EV Car ต้องการแก้ปัญหาดังกล่าว ว่าทำอย่างไรให้ EV Car สามารถใช้งานได้นานขึ้นในแต่ละรอบของการชาร์จแบตเตอรี่ ภายใต้เงื่อนไขแบตเตอรี่ที่มีขนาดเล็กและรถยนต์ต้องมีน้ำหนักเบา ดังนั้นจึงได้มีการพัฒนาสารกึ่งตัวนำชนิดใหม่อย่าง SiC ที่สามารถลดความต้านทานไฟฟ้าได้ จึงช่วยลดการสูญเสียพลังงานได้ดี และช่วยประหยัดพลังงานจากแบตเตอรี่ได้มากขึ้น อีกทั้งยังส่งผลบวกทางอ้อมช่วยให้ผู้ผลิต EV Car ลดขนาดชิ้นส่วนต่างๆ ในรถยนต์ได้

SiC มีคุณสมบัติที่ดีกว่า Si



What is Silicon Carbide?

- It is a compound of Silicon and Carbide.
- The most significant difference between Si and SiC is material structure which brings different mechanical & electrical properties.
- Mechanical properties : almost as hard as Diamond



• Wafer Growing Process

Silicon	Si	SiC	SiC
Fast Pull @ 1500°C	<p>200 mm (Si) single crystal Czochralski process</p>	Slow growth (<1mm/h) @ 2100-2500°C	<p>150 mm (SiC) single crystal PVT process</p>
Long Crystals		Short Crystals	
Simple to divide into wafers		Difficult to saw, polish due to hardness	

Source: HANA's Presentation



Why is it needed ?



Key Benefits

- High Efficiency / High Power Density (Low switching losses)
- High Frequency Operation (Small passive components)
- High Temperature Operation (Fewer Cooling)

Effect on End

• Smaller Size
• Lighter Weight
• High Efficiency
• Lower System Cost

SiC Solution

- 10x Smaller
- 60% less power during charging
- Achieve 99% peak efficiency (EV charger)

Source: HANA's Presentation

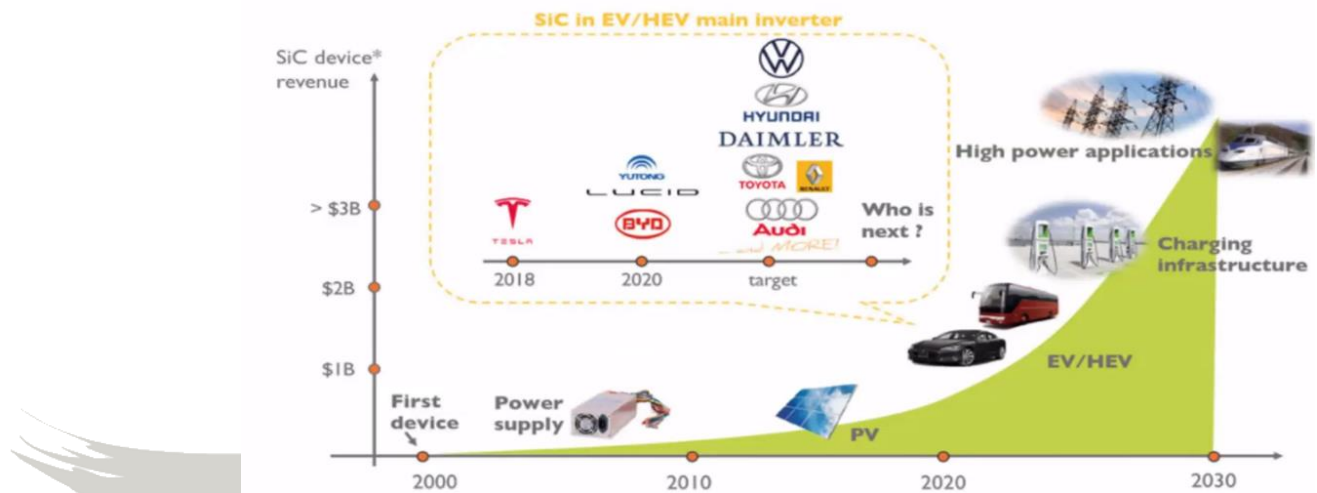
ปัจจุบันมูลค่าตลาดของ Silicon Carbide Power ของโลกในปี 2020 อยู่ที่ US\$628.7 ล้าน (คิดเป็นสัดส่วนเพียง 0.14% ของมูลค่า Semiconductor ทั่วโลกปี 2020 ที่ US\$4.64 แสนล้าน) และมีการคาดการณ์กันว่าเพิ่มขึ้นเป็น US\$4.71 พันล้าน ภายในปี 2026 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตที่ 42.41% CAGR โดยปีที่จะมีการเร่งตัวขึ้นคือปี 2022-23 เป็นต้นไป เมื่อความต้องการ EV Car สูงขึ้น โดย Tesla ถือเป็นผู้ผลิต EV Car รายแรกๆ ที่เริ่มมีการนำ SiC มาใช้ในปี 2018 และถัดมาเป็น Yutong, Lucid Motors, BYD ในปี 2020 ในขณะที่ค่ายรถยนต์อยู่ระหว่างพัฒนา น่าจะให้เห็นการใช้ SiC มากขึ้นในอนาคต



SiC is the fastest growing segment in the Power Semi industry driven by EV

Roadmap for power SiC devices**

(Source: Power SiC: Materials, Devices and Applications 2020 report, Yole Développement, 2020)



Source: HANA's Presentation

การแข่งขันในปัจจุบันยังคงค่อนข้างต่ำ เพราะยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการพัฒนา โดยเฉพาะการนำไปใช้ใน EV Car ซึ่งยังต้องปรับเปลี่ยนไปพร้อมกับความต้องการของผู้บริโภค รวมถึงโครงสร้างพื้นฐาน (สถานีชาร์จไฟฟ้า) ที่ต้องได้รับการพัฒนาควบคู่กันไปในแต่ละประเทศ โดยผู้ผลิต SiC Power Semiconductor ในปัจจุบันได้แก่ Infineon Technologies AG, Microsemi Corporation, General Electric, Power Integrations, Toshiba Corporation, Fairchild Semiconductor, STMicroelectronics, NXP Semiconductor, Tokyo Electron Limited, Renesas Electronics Corporation, ROHM และ Cree, Inc.

สำหรับ HANA ปัจจุบันมีการส่ง Sample Product ให้กับลูกค้ามากกว่า 100 ราย (ทั้งในเกาหลีใต้และจีน) ทั้งกลุ่ม Consumer และ Automotive ผ่านบริษัทลูกค้าที่ตั้งอยู่ในเกาหลีใต้ ซึ่งผู้บริหารคาดว่าจะได้รับ Feedback ชัดเจนในช่วง 4Q21-1H22 และหากได้รับคำสั่งซื้ออย่างมีนัยสำคัญ ก็เตรียมพร้อมที่จะลงทุนสร้างโรงงานในเกาหลีใต้ด้วยงบลงทุนเบื้องต้นราว US\$50 ล้าน และใช้เวลาก่อสร้างราว 12-18 เดือน ดังนั้นคาดว่าจะได้เห็นความชัดเจนของรายได้และการขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วงปี 2023 โดยอัตรากำไรขั้นต้นของ SiC สูงราว 40% มากกว่าเท่าตัวของอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยในปัจจุบันของ HANA แต่เชื่อว่าเมื่อ Supply สูงขึ้น อัตรากำไรน่าจะทยอยปรับลดลงในระยะถัดไป นั่นหมายถึง หาก HANA สามารถพัฒนาและขายได้เร็วเท่าไร จะยิ่งส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานได้เร็วเท่านั้น

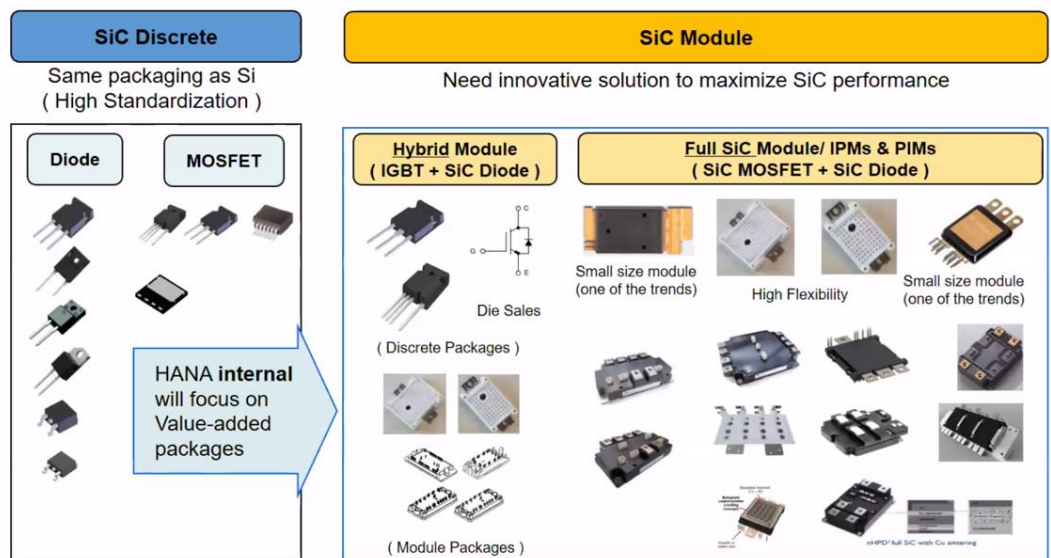
ปัจจุบัน SiC ถูกใช้ในการผลิตสินค้า High End Electronics Product

All high growth sectors require power devices



Source: HANA's Presentation

HANA Packaging Solutions for SiC – Synergy with Hana's core capabilities



Source: HANA's Presentation

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 3Q21E

(Bt=mn)	3Q21E	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y	9M21E	9M20	% Y-Y
Sales revenue	5,980	6,065	-1.4	4,814	24.2	17,259	14,016	23.1
Costs	5,143	5,048	1.9	4,242	21.2	14,784	12,032	22.9
Gross profit	837	1,016	-17.6	572	46.3	2,475	1,983	24.8
SG&A costs	389	373	4.3	317	22.7	1,074	941	14.1
Norm profit	557	770	-27.6	365	52.6	1,740	1,350	28.9
Net profit	557	737	-24.4	320	74.1	1,595	1,206	32.3
Gross margin %	14.0	16.8	-2.8	11.9	2.1	14.3	14.1	0.2
SG&A as % of Sales	6.5	6.2	0.3	6.6	-0.1	6.2	6.7	-0.5
Norm margin %	9.3	12.7	-3.4	7.6	1.7	10.1	9.6	0.5

Source: FSS Estimates

การเปลี่ยนแปลงสมมติฐานที่ใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน HANA

Assumptions	New			Old			% Change		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
Sale in USD (mn)	740	788	843	689	725	761	7.4	8.7	10.8
FX Rate	31.4	32.5	32.5	30.5	30.5	30.5	3.0	6.6	6.6
Total Sales (mb)	23,377	25,613	27,406	21,005	22,097	23,202	11.3	15.9	18.1
% Y-Y Growth	21.2	9.6	7.0	8.9	5.2	5.0	--	--	--
% Gross Margin	14.5	14.7	14.9	14.8	15.0	15.2	-0.3	-0.3	-0.3
SG&A (mb)	1,466	1,614	1,727	1,302	1,370	1,439	12.6	17.8	20.0
% SG&A to Sale	6.3	6.3	6.3	6.2	6.2	6.2	0.1	0.1	0.1
Norm Profit (mb)	2,373	2,560	2,793	2,287	2,449	2,595	3.8	4.5	7.6
% Y-Y Growth	30.4	7.9	9.1	25.7	7.1	5.9	--	--	--
% Norm Margin	10.2	10.0	10.2	10.9	11.1	11.2	--	--	--

Source: FSS Research

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 เรียกได้ว่ามีการป้องกันความเสี่ยงตามธรรมชาติ หรือ Natural Hedge ระดับหนึ่ง แต่ยังมีส่วนที่ไม่ได้ถูก Natural Hedge ไว้ จึงมีความเสี่ยงในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่า อาจกระทบต่อผลกำไรของบริษัท จากการทำ sensitivity ของเราพบว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาททุก 1 บาท/USD จะกระทบต่อกำไรของ HANA ราว 4.2%

ความเสี่ยงจากปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ

บริษัทอาจประสบปัญหากรณี Suppliers ไม่สามารถจัดส่งวัตถุดิบได้อย่างต่อเนื่อง และทันเวลา รวมถึงไม่สามารถหาวัตถุดิบได้ตรงตามข้อกำหนด อีกทั้งผลกระทบจากการหยุดชะงักของ Supply Chain อาจกระทบต่อกระบวนการผลิต และผลการดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากภัยพิบัติ

การเกิดอัคคีภัย อุทกภัย และแผ่นดินไหว อาจส่งผลให้เกิดความเสียหายกับกลุ่มบริษัท โดยเฉพาะความเสียหายรุนแรงต่อโรงงานและสายการผลิต ดังเช่นน้ำท่วมหนักในปี 2011 ทำให้บริษัทต้องสูญเสียลูกค้า และต้องใช้เวลาหลายเดือนถึงเป็นปี ในการปรับปรุงซ่อมแซม และติดตั้งเครื่องจักรใหม่

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	20,384	19,283	23,377	25,613	27,406
Cost of sales	18,070	16,734	19,985	21,848	23,323
Gross profit	2,314	2,548	3,392	3,765	4,084
SG&A	1,254	1,211	1,466	1,614	1,727
Operating profit	1,060	1,337	1,927	2,152	2,357
Other income	348	390	395	435	466
EBIT	1,408	1,727	2,322	2,587	2,823
EBITDA	2,198	2,512	3,212	3,497	3,752
Interest charge	13	9	5	7	7
Tax on income	108	60	56	135	147
Earnings after tax	1,287	1,658	2,261	2,445	2,669
Minority interest	0.0	0.0	3.0	0.0	0.0
Normalized earnings	1,502	1,820	2,373	2,560	2,793
Extraordinary items	303	88	-145	0	0
Net profit	1,805	1,908	2,229	2,560	2,793

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	1,805	1,908	2,229	2,560	2,793
Deprec. & amortization	1,138	1,175	1,285	1,345	1,395
Change in working capital	345	649	-581	-996	-931
Other adjustments	-334	-141	-36	0	0
Cash flow from operations	2,953	3,591	2,897	2,909	3,257
Capital expenditure	-861	-1,212	-2,200	-1,200	-1,000
Others	-77	-12	-166	-45	-36
Cash flow from investing	-938	-1,224	-2,366	-1,245	-1,036
Free cash flow	2,016	2,367	531	1,665	2,221
Net borrowings	500	-492	-8	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,601	-1,110	-1,337	-1,536	-1,676
Others	-741	270	111	0	-300
Cash flow from financing	-1,842	-1,332	-1,235	-1,536	-1,976
Net change in cash	174	1,035	-703	128	246

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	8,568	9,667	8,434	8,585	8,849
Accounts receivable	3,341	3,461	4,035	4,561	4,881
Inventory	4,518	4,496	4,928	5,686	6,390
Other current assets	588	96	117	128	137
Total current assets	17,015	17,720	17,514	18,961	20,256
Investments	208	72	220	220	220
Plant, property & equipment	6,902	6,938	7,853	7,708	7,312
Other assets	301	450	468	512	548
Total assets	24,426	25,180	26,055	27,401	28,337
Short-term loans	500	0	0	0	0
Accounts payable	2,252	2,355	2,738	2,993	3,195
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	430	441	468	512	411
Total current liabilities	3,182	2,795	3,205	3,505	3,606
Long-term debt	0	8	0	0	0
Other non-current liab.	699	752	234	256	274
Total non-current liab.	699	760	234	256	274
Total liabilities	3,881	3,556	3,439	3,761	3,880
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	17,561	18,629	19,631	20,655	21,472
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	20,546	21,614	22,616	23,640	24,457

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	-8.4	-5.4	21.2	9.6	7.0
EBITDA	-27.8	14.3	27.9	8.9	7.3
Net profit	-24.0	5.7	16.8	14.9	9.1
Normalized earnings	-36.4	21.2	30.4	7.9	9.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	11.4	13.2	14.5	14.7	14.9
EBITDA margin	10.8	13.0	13.7	13.7	13.7
EBIT margin	6.9	9.0	9.9	10.1	10.3
Normalized profit margin	7.4	9.4	10.2	10.0	10.2
Net profit margin	8.9	9.9	9.5	10.0	10.2
Normalized ROA	6.1	7.2	9.1	9.3	9.9
Normalized ROE	7.3	8.4	10.5	10.8	11.4
Normalized ROCE	6.6	7.7	10.2	10.8	11.4
Risk (x)					
D/E	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Net D/E	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2
Net debt/EBITDA	-0.7	-0.7	-1.6	-1.4	-1.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	2.24	2.37	2.77	3.18	3.47
Normalized EPS	1.87	2.26	2.95	3.18	3.47
EBITDA	2.73	3.12	3.99	4.34	4.66
Book value	25.53	26.85	28.10	29.37	30.39
Dividend	1.30	1.40	1.66	1.91	2.08
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	32.6	30.8	26.4	22.9	21.0
Norm P/E	39.1	32.3	24.8	22.9	21.0
P/BV	2.9	2.7	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA	26.0	22.7	16.7	15.4	14.3
Dividend yield (%)	1.8	1.9	2.3	2.6	2.9

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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, SRI, 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