

ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ HANA

บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg HANA.TB
Reuters HANA.BK



คาดการณ์ 2H67 ปรับตัวดีขึ้น HoH

ผลประกอบการของ HANA จะได้รับแรงกดดันในระยะสั้นจากการแข็งค่าของเงินบาท แต่เรายังคงคาดว่ากำไร 2H67 จะปรับตัวดีขึ้น HoH โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งขึ้นสำหรับธุรกิจ PCBA และธุรกิจ RFID และแนวโน้มการฟื้นตัวของธุรกิจ IC อย่างไรก็ตาม ธุรกิจ PMS และ FT1 (บริษัทร่วมทุนแห่งใหม่) ยังคงต้องใช้เวลาในการรายงานผลการดำเนินงานเป็นบวก ราคาหุ้น HANA ที่ปรับตัวลดลง 25.8% YTD สะท้อนประเด็นลบไม่เรียบร้อยแล้ว เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ HANA โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 56 บาท อ้างอิง PE 23.4 เท่า หรือ +0.5 SD ของ PE เฉลี่ย 5 ปี

ผลประกอบการจะได้รับแรงกดดันในระยะสั้นจากการแข็งค่าของเงินบาท แต่ยังคงกำไร 2H67 จะเติบโต HoH HANA จัดการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ โดยภาพรวมการประชุมเป็นลบเล็กน้อยจากผลกระทบของการแข็งค่าของเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ และธุรกิจ Power Master Semiconductor (PMS) ที่ชะลอตัวมากกว่าคาดเพราะได้รับผลกระทบจากการแข่งขันที่สูงของผลิตภัณฑ์ Silicon (Si) และความต้องการ EV ที่ชะลอตัว ซึ่งส่งผลกระทบต่อผลิตภัณฑ์ Silicon Carbide (SiC) ที่ให้อัตรากำไรขั้นต้นสูง อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ในธุรกิจ PCBA ยังคงแข็งแกร่ง โดยได้รับแรงหนุนจากผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์และภาคอุตสาหกรรมในประเทศไทย รวมถึงอุปสงค์ผลิตภัณฑ์ access control และ Radio frequency identification (RFID) tag ที่แข็งแกร่งในประเทศจีน นอกจากนี้อุปสงค์ RFID inlay ในสหรัฐ คาดว่าจะแข็งแกร่งต่อเนื่อง โดยบริษัทจะเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ที่ได้รับ Auburn certificate ใน 2H67 เพื่อผลักดันให้รายได้จากธุรกิจ RFID โดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 2H67 และปี 2568 ธุรกิจ Integrated Circuit (IC) ยังคงอยู่ในทิศทางฟื้นตัวโดยได้รับการสนับสนุนจากวงจรการเปลี่ยนสมาร์ตโฟน AI เนื่องจาก load factor ของโรงงาน IC ที่อยู่ขยายเพิ่มขึ้นจาก 9% เป็น 60% ใน 2Q67 และคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องใน 2H67 ดังนั้นเราจึงคาดว่ากำไร 2H67 จะปรับตัวดีขึ้น HoH โดยได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์ผลิตภัณฑ์ PCBA IC และ RFID ที่แข็งแกร่ง แต่จะถูกกดดันลงบางส่วนโดยผลกระทบเชิงลบจากการแข็งค่าของเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ

ธุรกิจ RFID จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนการเติบโต รายได้จากธุรกิจ RFID คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญใน 2H67 และปี 2568 เนื่องจากคาดว่าผลิตภัณฑ์ใหม่จะได้รับ Auburn certificate ภายในสิ้นเดือน ส.ค. 2567 และมีการเพิ่มกำลังการผลิตที่โรงงานในรัฐโอไฮโอ ประเทศสหรัฐอเมริกา ใน 3Q67 เพื่อรองรับอุปสงค์ RFID inlay ที่แข็งแกร่ง ทั้งนี้ Walmart กำหนดให้ซัพพลายเออร์ทุกรายใช้ RFID tag บนสินค้าที่ขายในปี 2567 เทรนด์นี้แพร่ขยายไปตลอดห่วงโซ่อุปทานค้าปลีก โดยเฉพาะในสหรัฐ และจะทำให้ความต้องการ RFID tag สำหรับการบริหารจัดการสินค้าคงคลังปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง HANA อยู่ในตำแหน่งที่ดีที่จะได้รับประโยชน์จากพัฒนาการเหล่านี้ในตลาด RFID ยอดขายจากธุรกิจ RFID ของ HANA คิดเป็น 12% ของรายได้รวมใน 4Q66 และเรายังคงประมาณการสัดส่วนรายได้ของธุรกิจนี้ไว้ตามหลักความระมัดระวังที่ 13% ในปี 2567

คาดธุรกิจ PMS ถึงจุดคุ้มทุนที่ระดับ EBITDA ในปี 2568 ธุรกิจ PMS คาดว่าจะทรงตัว HoH ในช่วง 2H67 โดยจะถูกดึงจากผลิตภัณฑ์ Silicon (Si) ที่มีการแข่งขันทางราคาสูง ซึ่งจะสร้างแรงกดดันต่อราคาขายเฉลี่ย ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบปรับตัวลดลง แต่ทาง HANA มีการระบุพื้นที่ที่จะต้องซื้อราคาสูง ความต้องการผลิตภัณฑ์ Silicon Carbide (SiC) คาดว่าจะลดลงเล็กน้อยจากอุปสงค์ EV ที่ชะลอตัวลง โดยเฉพาะฝั่งยุโรป ผู้บริหารของ HANA คาดว่าธุรกิจ PMS จะถึงจุดคุ้มทุนที่ระดับ EBITDA ในปี 2568

คาดบริษัทร่วมทุนแห่งใหม่ "FT1" เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ในช่วงกลางปี 2570 FT1 เป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง HANA กับ PTT (ถือโดย HANA 49% และ PTT 51%) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาโอกาสลงทุนใน wafer fabrication โดยจะสร้างโรงงานในจังหวัดลำพูน ซึ่งคาดว่าจะเปิดดำเนินการได้ในช่วงกลางปี 2570 ลูกคำรายแรกคือธุรกิจ PMS ของ HANA โดยเงินลงทุนที่มาจาก HANA จะอยู่ที่ 744.8 ลบ. โดยจะใช้แหล่งเงินทุนจากเงินสดภายในกิจการซึ่งมีจำนวน 9.4 พันลบ. ณ สิ้น 2Q67

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ ราคาหุ้น HANA ที่ปรับตัวลดลง 25.8% YTD สะท้อนประเด็นลบไปเรียบร้อยแล้ว เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ HANA โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 56 บาท อ้างอิง PE 23.4 เท่า หรือ +0.5 SD ของ PE เฉลี่ย 5 ปี

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การจัดการแรงงาน และซัพพลายเออร์ (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	27,167	26,152	27,599	30,711	32,208
EBITDA	(Btmn)	3,276	2,854	3,404	3,547	3,700
Core profit	(Btmn)	2,384	2,035	1,958	2,136	2,226
Reported profit	(Btmn)	2,102	1,761	1,958	2,136	2,226
Core EPS	(Bt)	3.0	2.5	2.2	2.4	2.5
DPS	(Bt)	2.00	1.00	1.55	1.69	1.76
P/E, core	(x)	13.3	15.9	17.9	16.4	15.7
EPS growth, core	(%)	36.0	(16.2)	11.2	9.1	4.2
P/BV, core	(x)	1.3	1.1	1.2	1.2	1.2
ROE	(%)	9.0	6.6	6.8	7.3	7.5
Dividend yield	(%)	5.1	2.5	3.9	4.3	4.5
EBITDA growth	(%)	13.3	(12.9)	19.2	4.2	4.3

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Aug 22) (Bt)	39.50
Target price (Bt)	56.00
Mkt cap (Btmn)	34.97
Mkt cap (US\$m)	1,013
Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.21
Sector % SET	8.59
Shares issued (mn)	885
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	66.3 / 35.3
Avg. daily 6m (US\$m)	13.47
Foreign limit / actual (%)	100 / 45.22
Free float (%)	61.1
Dividend policy (%)	30 - 100

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(13.7)	(3.1)	(37.1)
Relative to SET	(16.2)	(1.1)	(27.3)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
ESG Bloomberg Rank in the sector	
ESG Score Rank	4/8
Environmental Score Rank	3/8
Social Score Rank	4/8
Governance Score Rank	4/8

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

HANA มุ่งมั่นที่จะลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและลดผลกระทบต่างๆ จากการดำเนินงาน ทั้งนี้ประเด็นด้าน ESG ที่สำคัญได้แก่ การจัดการแรงงาน และซัพพลายเออร์

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัชวณต์ าศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1021
chaiwat.arsirawichai@scb.co.th

จุดเด่น

HANA เป็นหนึ่งในบริษัทอิสระชั้นนำในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ซึ่งเป็นผู้ให้บริการผลิตผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์แบบครบวงจร "Electronic Manufacturing Service" (EMS) โดยผลิตผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายในโรงงานผลิต 6 แห่งที่ตั้งอยู่ในประเทศไทย (อยุธยา และลำพูน) จีน (เจียงซิง) สหรัฐอเมริกา (โอไฮโอ) และกัมพูชา โรงงานเหล่านี้มีพื้นที่การผลิตรวมกว่า 1,100,000 ตารางฟุต ในปี 2566 ธุรกิจรับจ้างประกอบและทดสอบผลิตภัณฑ์ในกลุ่มไมครออิเล็กทรอนิกส์ หรือ ชุดแผงวงจรพิมพ์ (PCBA) คิดเป็น 61% ของรายได้ ตามมาด้วยวงจรรวม (IC) ที่ 31% ไมครอสเวเลย์ที่ 6% และซิลิคอน (Si)/ซิลิคอนคาร์ไบด์ (SiC) ที่ 2%

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโต 11.2% ในปี 2567 โดยใช้สมมติฐานว่าไม่มีรายการค่าใช้จ่ายพิเศษที่มีนัยสำคัญ (การปรับลดมูลค่าสินค้าคงเหลือในธุรกิจ silicon carbide จำนวน 262 ลบ. ในปี 2566) ในขณะที่เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง 3.8% ในปี 2567 จากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของธุรกิจ IC ขณะที่ธุรกิจ Silicon Carbide (SiC) จะทยอยติดตั้งเครื่องจักรและอุปกรณ์การผลิตจนถึงปี 2568 และคาดว่าจะถึงจุดคุ้มทุนที่ระดับ EBITDA ในปี 2568 นอกจากนี้ เรายังคาดว่า HANA จะได้รับประโยชน์จากวงจรการเปลี่ยนสมาร์ตโฟน AI ทดแทนสมาร์ตโฟนเครื่องเก่า เมื่อพิจารณาจากสัดส่วนรายได้จากกลุ่มโทรคมนาคมที่ 8% ของรายได้รวมในปี 2566 แนวโน้มเช่นนี้จะสร้าง upside ให้กับธุรกิจ IC ใน 2H67

Bullish views	Bearish views
1. การเริ่มต้นของวงจรการเปลี่ยนสมาร์ตโฟน AI ทดแทนสมาร์ตโฟนเครื่องเก่า จะช่วยสนับสนุนให้ความต้องการโทรศัพท์เคลื่อนที่และ PC โดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 2H67	1. อุปสงค์อ่อนแอใน 2H67 เพราะได้รับผลกระทบจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอ โดยเฉพาะจีน
2. คาดธุรกิจ SiC เติบโตแข็งแกร่ง เพราะ backlog orders ของลูกค้าแข็งแกร่ง	2. ในวงจรการลงทุน โดยเฉพาะธุรกิจ SiC จะได้รับผลกระทบหากลูกค้าชะลอคำสั่งซื้อ
3. ธุรกิจ RFID จะเป็นส่วนสำคัญที่ช่วยสนับสนุนการเติบโตในปี 2567	3. ต้นทุนค่าแรงที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มผลประกอบการ 3Q67	คาดการณ์กำไรสุทธิปรับตัวดีขึ้น QoQ จากการโอนกลับค่าใช้จ่ายตั้งสำรองเกี่ยวกับกองทุน supply chain ซึ่งเป็นรายการที่เกิดขึ้นครั้งเดียว ขณะที่คาดว่ากำไรปกติจะเพิ่มขึ้น QoQ	ปรับตัวดีขึ้น QoQ แต่ลดลง YoY	คาดการณ์กำไรสุทธิปรับตัวดีขึ้น QoQ จากการโอนกลับค่าใช้จ่ายตั้งสำรองเกี่ยวกับกองทุน supply chain ซึ่งเป็นรายการที่เกิดขึ้นครั้งเดียว ขณะที่คาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น QoQ อย่างต่อเนื่อง โดยได้รับการสนับสนุนจากธุรกิจ PCBA ธุรกิจ IC และธุรกิจ RFID ที่แข็งแกร่ง
แนวโน้มผลประกอบการปี 2567	คาดการณ์กำไรสุทธิปรับตัวขึ้น 11.4% โดยได้รับการสนับสนุนจากการโอนกลับค่าใช้จ่ายตั้งสำรองเกี่ยวกับกองทุน supply chain	ปรับตัวขึ้น YoY	เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโต 11.4% ในปี 2567 โดยได้รับการสนับสนุนจากการโอนกลับค่าใช้จ่ายตั้งสำรองเกี่ยวกับกองทุน supply chain ขณะที่คาดว่ากำไรปกติจะลดลง 3.8% ในปี 2567 จากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของธุรกิจ IC

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
รายได้จากการขายเพิ่มขึ้น 1% (สกุลดอลลาร์)	1.0%	0.4 บาท/หุ้น
เงินบาทอ่อนค่าลง 1 บาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ	2.5%	2.0 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

HANA มุ่งมั่นในการดำเนินการเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ รวมถึงมีการประเมินศักยภาพของเครื่องจักรหรืออุปกรณ์ที่มีนัยสำคัญเพื่อนำไปค้นหามาตรการอนุรักษ์พลังงาน บริษัทดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อลดผลกระทบในด้านต่างๆ ที่เกิดขึ้นจากการประกอบกิจการขององค์กร ทั้งนี้ประเด็นด้าน ESG ที่สำคัญได้แก่ การจัดการแรงงาน และซัพพลายเออร์ HANA ต้องใช้แรงงานค่อนข้างมาก ขณะที่แรงงานบางกลุ่มจะมีทักษะเฉพาะทางสูง

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	38.09 (2022)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	4/8	HANA	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- HANA มุ่งมั่นในการดำเนินการเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ โดยมีเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนแห่งสหประชาชาติ (Sustainable Development Goals: SDGs) เพื่อใช้เป็นกรอบทิศทางในการพัฒนามิติสิ่งแวดล้อม
- มาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน - HANA มีการประเมินศักยภาพของเครื่องจักรหรืออุปกรณ์ที่มีนัยสำคัญเพื่อนำไปค้นหามาตรการอนุรักษ์พลังงาน และได้ดำเนินการด้วยการลงทุนในโครงการต่าง ๆ เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพหรือเปลี่ยนเครื่องจักรอุปกรณ์เพื่อลดการประหยัดพลังงาน รวมทั้งโครงการอนุรักษ์พลังงานเพื่อลดการใช้ไฟฟ้าหรือลดการใช้พลังงานจากแหล่งที่ใช้แล้วหมดไป (Non-renewal Energy)
- เราเชื่อว่าจัดการสิ่งแวดล้อมของ HANA ค่อนข้างดีหลังเมื่อเทียบกับคู่แข่ง เนื่องจากบริษัทมีการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมที่มีนัยสำคัญค่อนข้างจำกัด ซึ่งสอดคล้องกับคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- HANA ดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคม เพื่อลดผลกระทบในด้านต่างๆ ที่เกิดขึ้นจากการประกอบกิจการขององค์กร โดยยึดหลักการดำเนินงานที่โปร่งใส ตรวจสอบได้ มีจริยธรรม เคารพต่อหลักสิทธิมนุษยชน มุ่งเน้นต่อความต้องการและความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียตลอดห่วงโซ่คุณค่า เช่น การเคารพสิทธิมนุษยชน
- HANA ยึดมั่นในการดำเนินธุรกิจอย่างมีคุณธรรม มีความรับผิดชอบต่อสังคมและผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มตามหลักบรรษัทภิบาลและจรรยาบรรณในการคุ้มครองสิทธิมนุษยชนนั้น บริษัทฯ ได้ปฏิบัติตามกฎหมาย และหลักสากลอย่างเคร่งครัด
- เราเชื่อว่าประเด็นที่เกี่ยวข้องกับแรงงานเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญกับทาง HANA เนื่องจากบริษัทต้องใช้แรงงานที่ค่อนข้างมาก ขณะที่แรงงานบางกลุ่มจะมีทักษะเฉพาะทางสูง ดังนั้นเราให้น้ำหนักปัจจัยด้านสังคมที่สูงกว่าปัจจัย ESG ด้านอื่นๆ ในขณะที่คะแนน ESG ด้านสังคมยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- HANA ดำเนินธุรกิจด้วยหลักธรรมาภิบาล โปร่งใส และรับผิดชอบต่อค่านึงถึงการเจริญเติบโตของบริษัทฯ ในระยะยาว และสร้างผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นในระดับที่เหมาะสมอย่างต่อเนื่อง พร้อมทั้งส่งเสริมความคิดสร้างสรรค์และผลักดันการดำเนินงานนวัตกรรมทั้งด้านพัฒนากระบวนการผลิตกระบวนการทำงาน และการบริการ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและส่งมอบผลิตภัณฑ์และการบริการแก่ลูกค้าด้วยมาตรฐานคุณภาพ และนำไปสู่การสร้างประโยชน์หรือผลกระทบต่อองค์กรต่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน
- คณะกรรมการบริษัทได้จัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการและความยั่งยืนที่ประกอบด้วยกรรมการอิสระ เป็นส่วนใหญ่ โดยมีมอบหมายให้คณะกรรมการฯ กำหนดนโยบายความยั่งยืน กรอบ เป้าหมาย กลยุทธ์ และกำกับดูแลการดำเนินงานและติดตามความคืบหน้า
- HANA ยังมีนโยบายในการเปิดโอกาสให้ผู้มีส่วนได้เสียสามารถมีส่วนร่วมในการสื่อสารและสร้างการมีส่วนร่วมในประเด็นที่ผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่างๆ ได้รับหรืออาจได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานของบริษัทฯ โดยได้นำข้อคิดเห็นจากผู้มีส่วนได้เสียมาใช้ประกอบการประเมินประเด็นสำคัญเพื่อหาวิธีการที่ได้ประโยชน์ร่วมกันทุกฝ่าย
- เรามองว่าปัจจัยด้านธรรมาภิบาลยังเป็นประเด็นที่อาจจะมีการปรับปรุงจากการที่คะแนน ESG ด้านธรรมาภิบาลของบริษัทยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	38.48	38.09
Environment	30.29	30.72
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	0.5	0.5
GHG Scope 2 Location-Based (%)	23.3	23.3
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Social	24.79	23.22
Women in Management (%)	39.0	—
Women in Middle and or Other Management (%)	57	45
Women in Workforce (%)	72	69
Governance	60.26	60.26
Board Size (persons)	6	8
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	3	4
Number of Board Meetings for the Year	7	6
Board Meeting Attendance (%)	100	100

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	20,384	19,283	23,780	27,167	26,152	27,599	30,711	32,208
Cost of goods sold	(Btmn)	(18,070)	(16,734)	(20,493)	(23,506)	(23,172)	(23,956)	(26,657)	(27,957)
Gross profit	(Btmn)	2,314	2,548	3,287	3,661	2,980	3,643	4,054	4,251
SG&A	(Btmn)	(1,254)	(1,211)	(1,697)	(2,014)	(1,672)	(2,042)	(2,273)	(2,383)
Other income	(Btmn)	866	671	471	552	536	544	553	562
Interest expense	(Btmn)	(13)	(9)	(7)	(13)	(52)	(62)	(62)	(62)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,913	1,968	1,598	2,209	1,846	2,083	2,272	2,368
Corporate tax	(Btmn)	(108)	(60)	(53)	(107)	(85)	(125)	(136)	(142)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	1,490	1,778	2,229	2,384	2,035	1,958	2,136	2,226
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	(31)	(455)	24	55	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,805	1,908	1,545	2,102	1,761	1,958	2,136	2,226
EBITDA	(Btmn)	2,198	2,512	2,892	3,276	2,854	3,404	3,547	3,700
Core EPS	(Btmn)	1.85	2.21	2.77	2.96	2.48	2.21	2.41	2.51
Net EPS	(Bt)	2.24	2.37	1.92	2.61	2.14	2.21	2.41	2.51
DPS	(Bt)	1.65	1.30	1.75	2.00	1.00	1.55	1.69	1.76

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	17,015	17,720	17,570	18,243	23,159	23,730	24,647	25,477
Total fixed assets	(Btmn)	7,412	7,460	10,283	11,460	12,147	12,696	12,928	13,108
Total assets	(Btmn)	24,426	25,180	27,853	29,703	35,306	36,426	37,575	38,584
Total loans	(Btmn)	802	311	342	619	1,443	334	334	334
Total current liabilities	(Btmn)	3,182	2,806	4,029	5,027	5,034	4,273	4,591	4,851
Total long-term liabilities	(Btmn)	699	760	766	814	1,125	3,447	3,575	3,625
Total liabilities	(Btmn)	3,881	3,567	4,795	5,841	6,159	7,720	8,166	8,476
Paid-up capital	(Btmn)	805	805	805	805	885	885	885	885
Total equity	(Btmn)	20,546	21,614	23,058	23,862	29,147	28,705	29,409	30,108
BVPS	(Bt)	23.21	24.41	26.04	26.95	32.92	32.42	33.22	34.01

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	1,913	1,968	1,598	2,209	1,846	2,083	2,272	2,368
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,138	1,175	1,301	1,630	1,702	1,803	1,766	1,832
Operating cash flow	(Btmn)	2,976	(675)	2,093	1,342	3,250	1,866	2,461	3,204
Investing cash flow	(Btmn)	(610)	(1,170)	(4,114)	(1,169)	(3,413)	(2,330)	(1,870)	(1,961)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,865)	(1,322)	(75)	(1,102)	5,073	(256)	(1,433)	(1,527)
Net cash flow	(Btmn)	501	(3,167)	(2,096)	(929)	4,580	(720)	(842)	(284)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	11.4	13.2	13.8	13.5	11.4	13.2	13.2	13.2
Operating margin	(%)	5.2	6.9	6.7	6.1	5.0	5.8	5.8	5.8
EBITDA margin	(%)	10.8	13.0	12.2	12.1	10.9	12.3	11.5	11.5
EBIT margin	(%)	9.4	10.4	8.7	8.1	7.0	7.8	7.6	7.5
Net profit margin	(%)	8.9	9.9	6.5	7.7	6.7	7.1	7.0	6.9
ROE	(%)	8.8	8.8	6.7	8.8	6.0	6.8	7.3	7.4
ROA	(%)	7.4	7.6	5.6	7.1	5.1	5.5	5.8	5.9
Net D/E	(x)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
Interest coverage	(x)	80.1	147.5	212.3	131.6	25.2	25.6	28.5	29.9
Debt service coverage	(x)	2.4	6.5	6.0	3.5	1.3	6.4	7.0	7.3
Payout Ratio	(%)	81.0	60.3	100.3	84.2	50.3	70.0	70.0	70.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total sales	(Btmn)	20,384	19,283	23,780	27,167	26,152	27,599	30,711	32,208
Sales from PCBA business	(Btmn)	11,967	11,306	13,425	15,028	15,953	15,147	14,844	14,906
Sale from IC business	(Btmn)	7,580	7,294	9,344	10,231	8,107	8,164	8,001	7,938
Sales from Micro display business	(Btmn)	838	687	962	1,343	1,569	1,864	1,999	2,132
Sales from PMS business	(Btmn)	0	4	50	299	523	1,750	3,500	4,200
Total GPM	(%)	11.4	13.2	13.8	13.5	11.4	13.2	13.2	13.2
FX	(THB/US\$)	31.1	31.3	32.0	35.4	35.0	35.0	35.0	35.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	7,545	7,125	6,466	6,910	6,555	6,221	6,371	6,752
Cost of goods sold	(Btmn)	(6,378)	(6,171)	(5,913)	(5,871)	(5,523)	(5,864)	(5,683)	(5,918)
Gross profit	(Btmn)	1,167	954	553	1,039	1,031	357	687	834
SG&A	(Btmn)	(408)	(505)	(382)	(392)	(449)	(408)	(415)	(418)
Other income	(Btmn)	133	142	137	144	131	124	131	127
Interest expense	(Btmn)	(3)	(6)	(2)	(8)	(17)	(25)	(24)	(26)
Pre-tax profit	(Btmn)	463	1,107	279	668	755	144	340	407
Corporate tax	(Btmn)	(46)	(31)	(12)	(33)	(21)	(19)	(27)	(31)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	817	586	293	743	678	297	350	482
Extra-ordinary items	(Btmn)	(42)	160	0	(218)	185	88	(0)	(2)
Net Profit	(Btmn)	417	1,075	266	635	734	125	313	376
EBITDA	(Btmn)	798	1,308	564	1,073	1,003	370	654	763
Core EPS	(Btmn)	1.02	0.73	0.36	0.92	0.84	0.34	0.39	0.54
Net EPS	(Bt)	0.52	1.34	0.33	0.79	0.91	0.14	0.35	0.42

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	18,914	18,243	17,613	19,176	20,360	23,159	24,370	24,563
Total fixed assets	(Btmn)	11,262	11,460	11,294	11,839	12,269	12,147	12,373	12,618
Total assets	(Btmn)	30,176	29,703	28,906	31,015	32,629	35,306	36,742	37,182
Total loans	(Btmn)	0	0	0	849	1,626	1,280	1,398	1,425
Total current liabilities	(Btmn)	5,545	5,027	4,099	5,681	6,100	5,034	5,489	5,683
Total long-term liabilities	(Btmn)	833	814	822	878	1,058	1,125	1,157	1,321
Total liabilities	(Btmn)	6,378	5,841	4,920	6,560	7,158	6,159	6,646	7,004
Paid-up capital	(Btmn)	805	805	805	805	805	885	805	805
Total equity	(Btmn)	23,798	23,862	23,986	24,456	25,471	29,147	30,096	30,177
BVPS	(Bt)	30	30	30	30	32	33	37	37

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	463	1,107	278	668	755	145	515	858
Depreciation and amortization	(Btmn)	419	469	421	426	429	426	522	389
Operating cash flow	(Btmn)	(330)	1,188	117	1,271	788	1,075	(1,268)	1,866
Investing cash flow	(Btmn)	(815)	(71)	(507)	(1,036)	(913)	(957)	576	(576)
Financing cash flow	(Btmn)	(303)	(406)	(2)	444	768	3,862	(5,331)	(733)
Net cash flow	(Btmn)	(1,448)	710	(391)	679	643	3,650	(5,691)	556

Key Financial Ratios

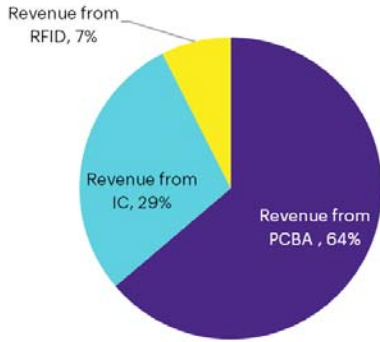
FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	15.5	13.4	8.6	15.0	15.7	5.7	10.8	12.4
Operating margin	(%)	10.1	6.3	2.7	9.4	8.9	(0.8)	4.3	6.2
EBITDA margin	(%)	10.6	18.4	8.7	15.5	15.3	5.9	10.3	11.3
EBIT margin	(%)	11.8	8.3	4.8	11.4	10.9	1.2	6.3	8.0
Net profit margin	(%)	5.5	15.1	4.1	9.2	11.2	2.0	4.9	5.6
ROE	(%)	1.8	4.5	1.1	2.6	2.9	0.4	1.0	1.2
ROA	(%)	1.4	3.6	0.9	2.0	2.2	0.4	0.9	1.0
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.9)	(0.0)
Interest coverage	(x)	185.2	189.3	158.4	84.1	44.5	6.9	15.2	16.7
Debt service coverage	(x)	325.2	99.7	165.4	41.6	10.0	6.1	6.5	6.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total sales	(Btmn)	7,545	7,125	6,466	32,216	6,555	6,221	6,371	6,752
Sales from PCBA business	(Btmn)	4,219	3,932	3,912	4,164	4,010	3,867	4,121	4,306
Sale from IC business	(Btmn)	2,957	2,454	2,209	2,405	2,156	1,860	1,839	1,942
Sales from Micro display business	(Btmn)	370	740	345	341	389	494	411	504
Sales from PMS business	(Btmn)	109	118	146	129	92	156	90	170
Total GPM	(%)	15.5	13.4	8.6	15.0	15.7	5.7	10.8	12.4
FX	(Bt/US\$)	36.4	36.4	34.1	34.5	35.5	35.5	36.5	36.5

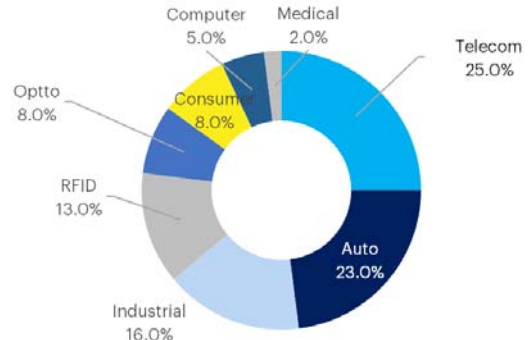
Appendix

Figure 1: Revenue breakdown (2Q24)



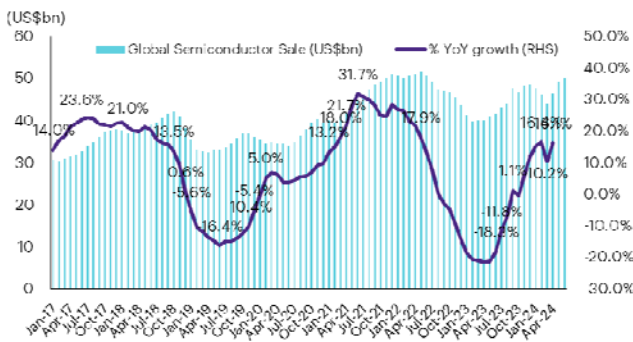
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Product End Application (2Q24)



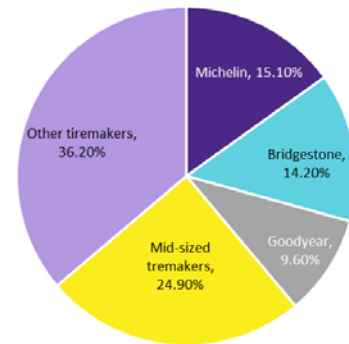
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Global semiconductor sale



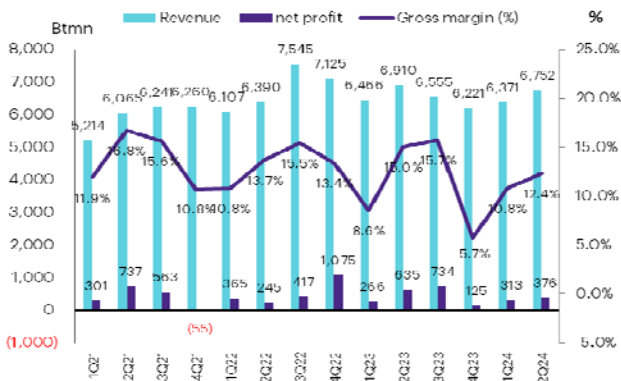
Source: SIA and InnovestX Research

Figure 4: Tire manufacturers' share of the global tire market



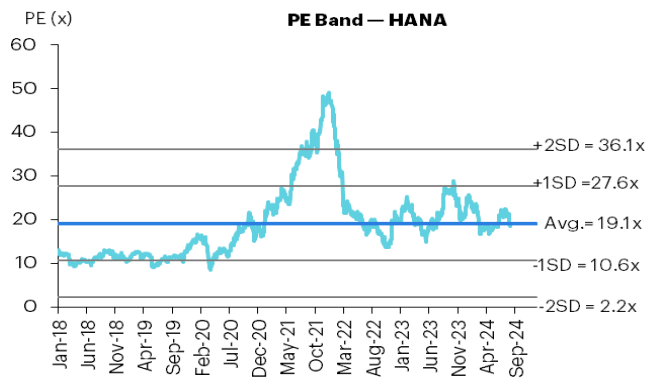
Source: Statista and InnovestX Research

Figure 5: Quarterly net profit



Source: HANA and InnovestX Research

Figure 6: HANA - PE band



Source: HANA and InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Aug 22, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
DELTA	Neutral	103.00	109.0	6.3	72.5	61.7	55.6	22	18	11	19.0	15.6	13.0	29	28	26	0.4	0.5	0.5	57.0	52.3	46.6
HANA	Outperform	39.50	56.0	45.7	15.9	17.9	16.4	(16)	(11)	9	1.1	1.2	1.2	8	7	7	2.5	3.9	4.3	11.4	10.3	9.9
KCE	Outperform	38.25	55.0	45.8	28.8	19.9	18.6	(31)	45	7	3.3	3.0	2.7	12	16	15	1.6	2.0	2.1	15.6	12.7	12.6
Average					39.1	33.2	30.2	(9)	17	9	7.8	6.6	5.7	16	17	16	1.5	2.1	2.3	28.0	25.1	23.0

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใดๆ ก็เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

