

บมจ. ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ (HANA)

ตลาดสมาร์ทโฟนและ PC อ่อนตัวลงต่อเนื่อง

ตลาดคอมพิวเตอร์ส่วนบุคคลที่อ่อนตัวลงต่อเนื่องและสมาร์ทโฟนที่โตช้าคาดจะฉุดให้ยอดขายของ HANA อ่อนตัวลงอีกในปี 59 แม้คาดการณ์จากกลุ่มเช่น อิเล็กทรอนิกส์สำหรับยานยนต์และ IC จะเติบโตขึ้นต่อเนื่อง เราคาดว่าตลาดจะปรับลดประมาณการกำไรสุทธิของ HANA ลงในเร็ววันนี้เนื่องจากกำไรหลักในไตรมาส 1/59 คิดเป็นแค่ 15% ของประมาณการรวมทั้งปีของตลาด ปรับลดคำแนะนำเป็น ขาย ด้วยราคาเป้าหมายที่ 24.00 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **ตลาด PC ทั่วโลกอ่อนตัวลงต่อเนื่องในปี 59 และส่งผลกระทบต่ออุปกรณอิเล็กทรอนิกส์** อ้างอิงจากข้อมูลของ IDC ที่คาดว่าทรานซิชัน PC ในช่วง 1H59 จะอ่อนตัวลง 8.3% yoy สาเหตุหลักที่ทำให้ทรานซิชันในทวีปละตินอเมริกาและยุโรปตะวันตกลดลงน่าจะมาจากสภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนตัวลงและความผันผวนของค่าเงิน เราคิดว่าตลาด PC ในภูมิภาคหลักส่วนใหญ่กำลังอยู่ในช่วงขาลงในขณะนี้ และปัจจัยที่จะช่วยหนุนการเติบโตของอุตสาหกรรมน่าจะขึ้นอยู่กับความต้องการสินค้าทดแทนมากกว่าจากผู้ซื้อรายใหม่เห็นได้จากสัดส่วนของธุรกิจ PCBA ที่เกี่ยวข้องกับ PC ที่ลดลงจาก 34% ของยอดขายรวมของ HANA ในปี 55 มาอยู่ที่เพียงแค่ 15% ในปี 58 เราคิดว่าตลาด PC ที่อ่อนตัวลงต่อเนื่องจะฉุดให้ยอดขายของ HANA เติบโตช้าตลอดทั้งปีเนื่องจากกลุ่ม PC ยังเป็นแหล่งสร้างรายได้หลักของบริษัทฯ

PC SHIPMENT BY REGION

Region (m units)	1H15	1H16	yoy % chg
Asia Pacific (ex. Japan)	46.9	43.5	-7.2
Canada	2.3	2.3	-0.4
Central & Eastern Europe	6.3	6.0	-5.6
Japan	5.7	4.9	-13.7
Latin America	11.1	8.6	-22.8
Middle East & Africa	7.6	6.3	-17.2
USA	30.7	30.6	-0.5
Western Europe	23.1	20.5	-11.3
Worldwide	133.8	122.7	-8.3

Source: Bloomberg, IDC

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	21,227	20,521	20,057	21,042	21,728
EBITDA	3,269	3,322	2,936	3,164	3,332
Operating profit	2,147	2,161	1,734	1,928	2,064
Net profit (rep./act.)	3,405	2,066	1,896	2,096	2,236
Net profit (adj.)	2,151	2,328	1,896	2,096	2,236
EPS (Bt)	2.7	2.9	2.4	2.6	2.8
PE (x)	11.3	10.5	12.8	11.6	10.9
P/B (x)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	5.3	5.2	5.9	5.5	5.2
Dividend yield (%)	6.6	6.6	4.7	4.7	4.7
Net margin (%)	16.0	10.1	9.5	10.0	10.3
Net debt/(cash) to equity (%)	(29.8)	(31.4)	(34.8)	(38.9)	(43.1)
Interest cover (x)	395.3	415.4	429.4	449.1	457.5
ROE (%)	19.5	10.9	9.6	10.1	10.3
Consensus net profit	-	-	2,358	2,710	2,647
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.80	0.77	0.84

Source: HANA, Bloomberg, UOB Kay Hian

ขาย

(Downgraded)

ราคาปัจจุบัน	30.25 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	24.00 บาท
Upside	-20.7%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	39.50 บาท)

รายละเอียดบริษัทฯ

ให้บริการด้านการผลิตอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ กลุ่มสินค้าหลักของบริษัทฯ ได้แก่ PCBA, IC, LED และ LCE

STOCK DATA

GICS sector	Information Technology
Bloomberg ticker:	HANA TB
Shares issued (m):	804.9
Market cap (Btm):	22,737.8
Market cap (US\$m):	637.8
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.9

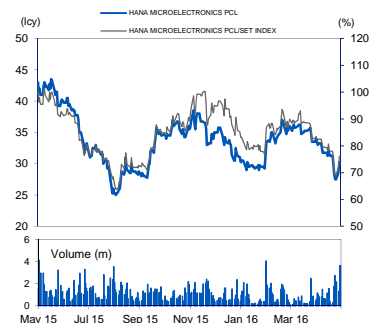
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt43.75/Bt25.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
15.7	4.2	20.4	36.9	21.0

Major Shareholders

Shareholder	%
OMAC (HK) Limited	21.0
OMAC (Thailand) Limited	5.0
Rainbow Joy Limited	5.0
FY16 NAV/Share (Bt)	24.88
FY16 Net Cash/Share (Bt)	8.38

PRICE CHART



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ณภัทร วรจรรยาวงศ์

02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- **ตลาดสมาร์ทโฟนที่โตเข้าเป็นอีกปัจจัยลบของ HANA** ตลาดสมาร์ทโฟนทั่วโลกได้เข้าสู่ช่วงอืดตัวอย่างรวดเร็วโดยยอดขายลดลงจาก 47.0% ในปี 55 มาอยู่ที่ 10.4% ในปี 58 ยอดขายในภูมิภาคหลักส่วนใหญ่เติบโตช้าลงโดยเฉพาะในประเทศจีนที่เราเห็นอัตราการเติบโตช้าลงอย่างชัดเจนจาก 20% ในปี 57 มาอยู่ที่ 2.5% ในปี 58 ทั้งนี้ ประเทศจีนส่งผลกระทบต่ออย่างมากกับตลาดสมาร์ทโฟนเนื่องจากมีส่วนแบ่งทางการตลาดที่ 30% ของยอดขายสมาร์ทโฟนทั่วโลก นอกจากนี้ อัตราการเติบโตที่สูงของ emerging market ยังไม่มากพอที่จะช่วยชดเชยตลาดหลักที่โตช้า สำหรับในอนาคตร IDC คาดว่าการเติบโตของยอดขายสมาร์ทโฟนทั่วโลกจะปรับตัวลดลงอยู่ที่ 5.7% ในปี 59 ด้วยเหตุนี้ เราคิดว่านักลงทุนควรที่จะเฝ้าระวังภาพรวมอุตสาหกรรมที่อ่อนตัวลงเนื่องจากชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์สำหรับสมาร์ทโฟนคิดเป็น 32% ของยอดขายรวม
- **ผู้บริหารมีมุมมองลบ** เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์กับ HANA เมื่อวานนี้ ผู้บริหารมีมุมมองลบกับภาพรวมของบริษัทฯ ในปี 59 จากตลาดสมาร์ทโฟนและ PC ที่โตช้าซึ่งคิดเช่นเดียวกับเรา นอกจากนี้ ผู้บริหารไม่คาดว่าอุตสาหกรรมจะฟื้นตัวขึ้นในระยะใกล้และคาด top-line ในไตรมาส 2/59 จะอ่อนตัวลงต่อเนื่อง yoy

ผลกระทบต่ออนาคต

- **ตลาดอาจปรับลดประมาณการกำไรสุทธิ** เราคิดว่าตลาดมีมุมมองบวกเกินจริงกับภาพรวมของ HANA เนื่องจากกำไรหลักที่อยู่ในระดับดีในปี 58 อาจทำให้ตลาดคิดว่ากำไรหลักจะดีต่อเนื่องในปี 59 อย่างไรก็ดี เรามองว่ากำไรหลักที่โตขึ้น 8% ในปี 58 ได้ส่งสัญญาณที่ชัดเจนว่าธุรกิจหลักมีความน่าเป็นห่วง ทั้งนี้ top-line อ่อนตัวลง 8% yoy ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จาก 653 ล้านเหรียญสหรัฐฯ มาอยู่ที่ 599 ล้านเหรียญสหรัฐฯ ในปี 58 (หรือลดลง 3% ในสกุลเงินบาท) ขณะที่ bottom line ยังสามารถเติบโตขึ้นได้ yoy จาก gross margin ที่ขยายตัวขึ้น 130bp yoy อยู่ที่ 14.8% เรากำลังกังวลปัจจัยที่ช่วยหนุน gross margin ไม่ได้มาจาก productivity ที่ดีขึ้นแต่มาจากเงินบาทที่อ่อนค่าลงซึ่งไม่ได้เป็นปัจจัยที่มั่นคง ดังนั้น เราจึงแนะนำให้นักลงทุนมองไปยังภาพรวมธุรกิจและแนวโน้มอุตสาหกรรมแทน นอกจากนี้ กำไรหลักในไตรมาส 1/59 คิดเป็นแค่ 15% ของประมาณการรวมทั้งปีของตลาด ดังนั้น เราคาดว่าตลาดจะปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในวันนี้
- **โรงผลิตใหม่อาจจุดให้ margin ลดลงในช่วงแรกของการผลิต** HANA เปิดโรงงานผลิตใหม่ที่ประเทศกัมพูชาในไตรมาส 4/58 ซึ่งทำให้ capacity เพิ่มขึ้นประมาณ 10% เราคาดว่า utilization rate ของโรงงานผลิตใหม่จะยังอยู่ในระดับต่ำที่ 25-30% ในปี 59 ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อ margin ในปี 59

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ลง 19% และ 18% ตามลำดับเพื่อสะท้อน 1) top-line ที่โตช้าจากธุรกิจ PC และสมาร์ทโฟนที่โตช้ากว่าคาดและ 2) การปรับลดประมาณการ gross margin ลงเนื่องจากราคาขายเฉลี่ยของสินค้าของธุรกิจบางกลุ่มลดลงอย่างมาก ดังนั้น ประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ของเราจึงต่ำกว่าประมาณการของตลาดที่ 20% ในขณะนี้

EARNINGS REVISION

Year to 31 Dec (Btm)	2016F			2017F		
	2016F Old	New	% chg	2017F Old	New	% chg
Net turnover	22,389	20,057	(10.4)	23,952	21,042	(12.1)
Core Profit	2,352	1,896	(19.4)	2,559	2,096	(18.1)
Gross Margin (%)	14.4	13.2	-120bp	14.6	13.6	-100bp

Source: UOB Kay Hian

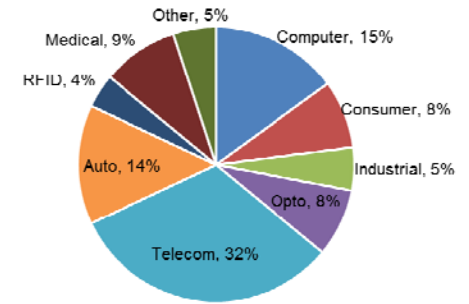
คำแนะนำ

- **ปรับลดคำแนะนำเป็น ขาย** แม้เงินบาทที่อ่อนค่าลงและภาพรวมของธุรกิจ IC ของ HANA ที่ดีขึ้นน่าจะช่วยหนุนให้กำไรสุทธิขยายตัวขึ้นแต่ปัจจัยหลักที่ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทฯ ได้แก่ ความต้องการ PC และสมาร์ทโฟนทั่วโลกที่อ่อนตัวลง นอกจากนี้ ค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นจากโรงผลิตใหม่ที่กัมพูชาอาจจุดให้ margin ของบริษัทฯ อ่อนตัวลงอีก ปรับลดคำแนะนำเป็น ขาย ด้วยราคาเป้าหมายที่ 24.00 บาทอิงด้วย 2016F PE ที่ 10.2 เท่า หรือ -1SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปี

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

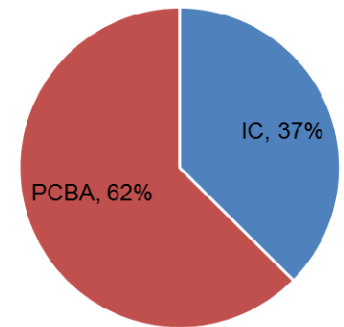
• **เงินบาทที่อ่อนตัวลง** เราคาดว่าเงินบาทที่อ่อนตัวลงจะช่วยให้กำไรสุทธิของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม การอ่อนตัวลงของเงินบาทอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนของบริษัทฯ โดยเฉพาะอย่างยิ่งต้นทุนของสินค้าที่นำเข้าจากต่างประเทศ นอกจากนี้ การอ่อนตัวลงของเงินบาทยังอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของบริษัทฯ ในตลาดต่างประเทศได้

SALES BY PRODUCT



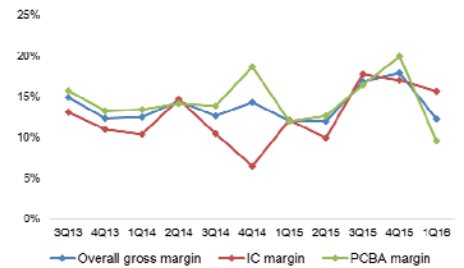
Source: HANA, UOB Kay Hian

SALES BY BUSINESS



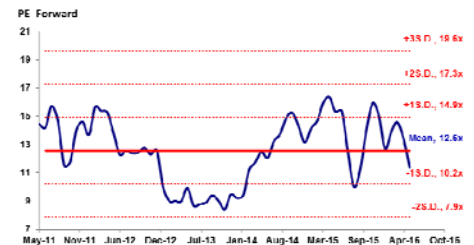
Source: HANA, UOB Kay Hian

GROSS MARGIN BREAKDOWN



Source: HANA, UOB Kay Hian

PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian