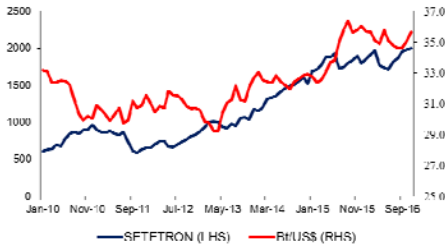


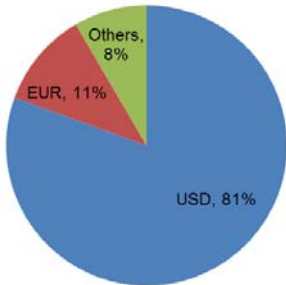
กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์

THAI ELECTRONICS SECTOR VS BT/US\$



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

SECTOR'S REVENUE BY CURRENCY



Source: UOB Kay Hian

PE

Company (x)	2016F PE	2017F PE
DELTA	17.7	16.4
HANA	14.0	12.3
KCE	21.5	18.4
SVI	18.3	14.2
Sector	18.4	16.3

Source: UOB Kay Hian

นักวิเคราะห์

ณภัทร วรจรรยาวงศ์

02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

“ผลกระทบจากการอ่อนค่าลงของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่มีต่อกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์”

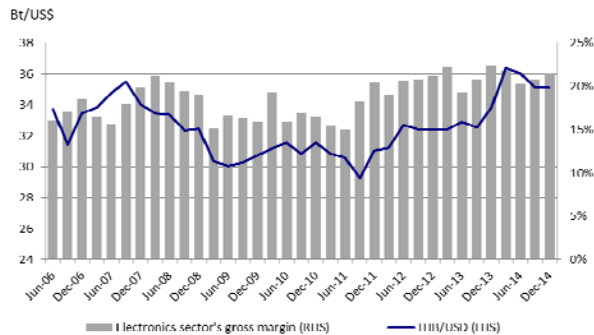
■ **คงคำแนะนำ MARKET WEIGHT**

จากการที่ SETETRON มีค่าสหสัมพันธ์กับค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อยู่สูงถึงที่เกือบ 80% เราจึงคิดว่ากลุ่มอิเล็กทรอนิกส์จะได้ประโยชน์ในแง่ของทั้ง sentiments และปัจจัยพื้นฐาน สำหรับแนวโน้มค่าเงินบาทที่คาดว่าจะอ่อนค่าลงอีกในไตรมาส 1/60 เราจึงมองว่า HANA น่าจะได้ประโยชน์มากที่สุดในกลุ่มฯ เนื่องจากส่วนเปิดความเสี่ยงของยอดขายและต้นทุนเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในสัดส่วนที่สูง นอกจากนี้ ราคาหุ้นของ HANA ที่ซื้อขายด้วย 2017F PE ที่ 12.3 เท่าค่อนข้างถูกเมื่อเทียบกับของกลุ่มฯ ที่ซื้อขายด้วย PE ที่ 16.3 เท่า

■ **เหตุการ์ณใหม่**

■ **ความผันผวนของค่าเงินบาทและดอลลาร์สหรัฐฯ ส่งผลกระทบต่ออย่างมากกับกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์** จากการศึกษาของเราพบว่าค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯมีผลกระทบต่อหุ้นในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ด้วย 2 เหตุผลดังนี้ 1) เราพบว่าค่าเงินดังกล่าวมี Correlation กับราคาหุ้นของกลุ่มอยู่ที่เกือบ 80% สะท้อนว่านักลงทุนมีแนวโน้มซื้อขายหุ้นด้วยราคาที่ Premium มากขึ้นหากเห็นเงินบาทอ่อนค่า ในทางกลับกันนักลงทุนมีแนวโน้มซื้อขายหุ้นด้วยราคาที่ Discount มากขึ้นเช่นกันหากเห็นเงินบาทแข็งค่า 2) เราพบว่าอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์มี Correlation กับ ค่าเงินดังกล่าวอยู่ที่ 69% เรามองว่าความสัมพันธ์ดังกล่าวค่อนข้างเหมาะสมผลเนื่องจกดอลลาร์สหรัฐฯเป็นสกุลเงินหลักในการทำการค้าคิดเป็น 81% ของยอดขายของกลุ่ม

BT/US\$ VS THE SECTOR'S GROSS PROFIT MARGIN



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

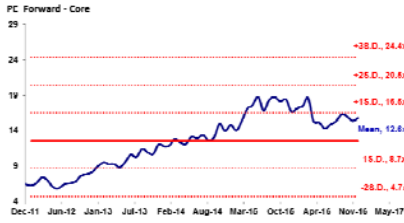
■ **HANA จะได้ประโยชน์มากที่สุดจากเงินบาทที่อ่อนค่าลง** จากการทำ sensitivity analysis ของเราแสดงให้เห็นว่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าลงทุก 1% จะช่วยหนุนให้กำไรสุทธิของกลุ่มฯ เพิ่มขึ้น 1.5% (base case อยู่ที่ 36.00 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ) และจากหุ้นทั้งหมดในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ที่อยู่ใน coverage ของเรา เราคาดว่า HANA จะได้ประโยชน์มากที่สุดจากเงินบาทที่อ่อนค่าลงเนื่องจากรายได้และต้นทุนของบริษัทฯ อยู่ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ 100% และ 60% ตามลำดับ จากการทำ sensitivity analysis ของเราแสดงให้เห็นว่าหากเงินบาทอ่อนค่าลง 1% กำไรสุทธิของ HANA ในปี 60 จะเพิ่มขึ้น 4.0%

PEER COMPARISON

Company	Rec	Share Price (Bt)	Target Price (Bt)	Mkt Cap (Btm)	--- Core Profit (Btm) ---		--- PE (x) ---		--- P/B (x) ---		EPS Growth (%)	
					2016F	2017F	2016F	2017F	2016F	2017F	2016F	2017F
DELTA	SELL	81.25	61.00	101,350	5,712	6,183	17.7	16.4	3.1	2.9	-9.4	8.2
HANA	BUY	33.00	37.50	26,561	1,896	2,158	14.0	12.3	1.3	1.3	(18.6)	13.8
KCE	HOLD	122.00	110.00	71,505	3,248	3,807	21.5	18.4	6.6	5.3	48.2	17.2
SVI	BUY	5.15	5.50	11,669	638	820	18.3	14.2	1.6	1.5	(8.5)	28.6

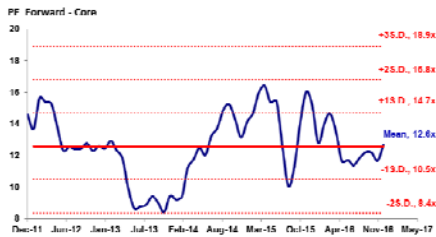
Source: UOB Kay Hian

DELTA - PE BAND



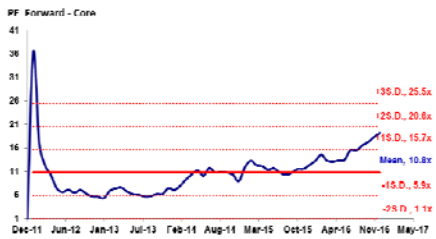
Source: UOB Kay Hian

HANA - PE BAND



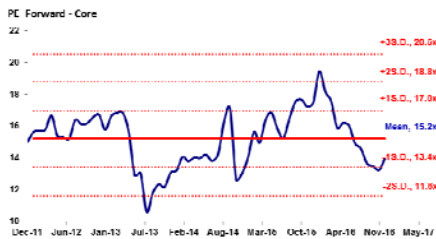
Source: UOB Kay Hian

KCE - PE BAND



Source: UOB Kay Hian

SVI - PE BAND



Source: UOB Kay Hian

SECTOR'S EARNINGS SENSITIVITY

Estimated US\$ portion

	Revenue	Costs	Sensitivity to earnings if baht depreciates by 1%
DELTA	71%	59%	0.9%
KCE	80%	55%	1.1%
HANA	100%	60%	4.0%
SVI	85%	75%	1.2%
		Avg.	1.5%

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ MARKET WEIGHT** Valuation ของกลุ่มฯ ค่อนข้างตึงตัวโดยซื้อขายด้วย 2017F PE ที่ 16.3 เท่า หรือมากกว่า +1.5SD ต่อ PE เฉลี่ย 5 ปี ซึ่งเรามองว่าราคาหุ้นรับรู้ปัจจัยบวกที่เกิดขึ้นบางส่วนแล้ว ในส่วนของ Top pick ของเราได้แก่ HANA จาก 1) valuation ที่ถูก 2) กำไรสุทธิที่คาดว่าจะกลับมาเติบโตในระดับสูงในปี 60-61 และ 3) ได้ประโยชน์มากที่สุดจากเงินบาทที่คาดว่าจะอ่อนค่าลง เราคงคำแนะนำ MARKET WEIGHT กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อกลุ่มฯ

- เงินบาทที่อ่อนค่าลง

การปรับสมมติฐาน

- ไม่มี

ประเด็นสำคัญ

- **DELTA (แนะนำ ขาย ด้วยราคาเป้าหมายที่ 61.00 บาท)** DELTA เป็นผู้ผลิต power supply เราคงคำแนะนำ ขาย ด้วยสาเหตุสำคัญ 3 ประการได้แก่ 1) กำไรสุทธิที่มี CAGR ในระดับต่ำที่ 2% ในปี 59-61 2) ธุรกิจ power supply ที่กำลังเข้าสู่ช่วง mature stage และ 3) ราคาหุ้นที่ซื้อขายด้วย 2017F PE ที่ 16.4 เท่าซึ่งเกือบสูงที่สุดในกลุ่มฯ
- **HANA (แนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 37.50 บาท)** HANA เป็นผู้ผลิต PCBA และ IC Packaging เราคงคำแนะนำ ซื้อ เนื่องจาก 1) สถานการณ์ที่ย่ำแย่ของธุรกิจคอมพิวเตอร์เริ่มคลายตัว 2) Valuation ในขณะนี้ที่ซื้อขายด้วย 2017F PE ที่ 12.3 เท่ายังต่ำกว่า PE ของคู่แข่งรายอื่นในประเทศและค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ และ 3) กำไรสุทธิจะกลับมาเติบโตขึ้นอีกครั้งด้วย CAGR ที่ 10% ในปี 60-61 นอกจากนี้ HANA ยังได้ประโยชน์อย่างมากจากเงินบาทที่อ่อนค่าลง จากการทำ sensitivity analysis ของเราแสดงให้เห็นว่าหากเงินบาทอ่อนค่าลงอยู่ที่ 37.00 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 60 ราคาเป้าหมายของเราจะเพิ่มขึ้นเป็น 41.70 บาท
- **KCE (แนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 110.00 บาท)** KCE เป็น 1 ใน 5 ของผู้ผลิต PCB รายใหญ่ที่สุดของโลก เราชอบหุ้น KCE จากธุรกิจของบริษัทฯ ที่เกี่ยวข้องกับ PCB สำหรับยานยนต์เป็นส่วนใหญ่ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีปัจจัยหนุนการเติบโตในระยะยาวจากรถยนต์ไฟฟ้าและต้นทุนอิเล็กทรอนิกส์ต่อรถยนต์ที่สูงขึ้น เราคาดว่ากำไรสุทธิของบริษัทฯ จะมี CAGR ที่ 25% ตลอดปี 60 อย่างไรก็ดี ราคาหุ้นกลับ outperform กับทั้ง SEIINDEX และ SETETRON ytd ซึ่งเรามองว่าราคาหุ้นรับรู้ปัจจัยบวกทั้งหมดที่เกิดขึ้นไปแล้วบางส่วน
- **SVI (แนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 5.50 บาท)** SVI เป็นผู้ให้บริการด้านการผลิตอิเล็กทรอนิกส์โดยมีความเชี่ยวชาญในสินค้ากลุ่ม high-mix, low volume ราคาหุ้นของ SVI ในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2017F PE ที่ 14.0 เท่าซึ่งต่ำกว่า PE ของกลุ่มฯ อย่างไรก็ดี ปัจจัยเสี่ยงได้แก่ผลกระทบที่ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้หลังเกิดเหตุเพลิงไหม้ที่โรงงานผลิตหลักในไตรมาส 4/57

ปัจจัยเสี่ยง

- สภาวะเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้