

แม้มีโอกาสปรับเพิ่มกำไรหากส่วนขยายคืบหน้า...ระยะสั้นราคาหุ้นเต็มมูลค่า

วันอังคารที่ 13 มีนาคม พ.ศ. 2555

► เตรียมขยายกำลังการผลิต ที่ลำพูน และประเทศจีน (เจียซิง) ปี 2557

จากที่ประชุม Analyst Meeting วานนี้ ผู้บริหารของ HANA ได้เปิดเผยถึงแผนลงทุนในปี 2555 ที่ชัดเจนขึ้นกว่าการประชุมครั้งที่ผ่านมา โดยกำหนดงบลงทุนไว้ 50 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (ราว 1.5 พันล้านบาท) หรือเพิ่มขึ้นถึง 66% yoy ซึ่งจะใช้แหล่งเงินทุนจากกระแสเงินสดภายในกิจการที่มีสภาพคล่องอยู่ในระดับสูง (ณ สิ้นปี 2554 มีเงินสดกว่า 7 พันล้านบาท ทั้งนี้ ไม่รวมกระแสเงินสดจากการดำเนินงานอีกปีละ 2.5 พันล้านบาท) โดยมูลค่าราว 50% ของงบลงทุน จะใช้ในการซื้อเครื่องจักรทดแทน และซ่อมแซมอาคารในโรงงานในอยุธยา และที่เหลืออีก 50% จะใช้ขยายฐานการผลิตในโรงงานที่ จ. ลำพูน และประเทศจีน (เจียซิง) ซึ่งคาดว่าจะเพิ่มกำลังการผลิตรวมของ HANA ได้อีกราว 25% จากเดิม แต่คาดว่าจะเริ่มผลิตในเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2557 นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้ชี้แจงถึงการฟื้นฟูโรงงานในอยุธยา (สัดส่วน 40% ของรายได้รวม) ซึ่งได้รับความเสียหายอย่างมีนัยยะ จากเหตุการณ์น้ำท่วมครั้งใหญ่ จนทำให้ต้องหยุดดำเนินการผลิตไปในเดือน พ.ย.-ธ.ค.54 ซึ่งในปัจจุบันโรงงานฯ ได้กลับมาดำเนินการผลิตบางส่วนแล้วประมาณ 40-50% ของกำลังการผลิตที่เคยผลิตได้เดิมก่อนเกิดเหตุการณ์น้ำท่วม และคาดว่าจะเร่งอัตราใช้กำลังการผลิตขึ้นสู่ระดับ 70% ได้ภายในงวด 3Q55

► กำไรสุทธิมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องตลอด 9 เดือนแรกของปีนี้

การกลับมาผลิตของโรงงานที่ จ. อยุธยา ถือว่าสอดคล้องกับประมาณการของ ASP โดยคาดว่าจะทำให้ผลประกอบการฟื้นตัวตั้งแต่ 1Q55 และน่าจะแตะระดับสูงสุดของปีในงวด 3Q55 ซึ่งเป็นฤดูกาลส่งออกของอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ ทั้งนี้ ประมาณการของ ASP ได้รวมผลกระทบของการปรับเพิ่มค่าแรงงานขึ้นค่า 300 บาทในเดือน เม.ย.55 แล้ว แต่อย่างไรก็ตามยังไม่ได้รวมเงินประกันชดเชยที่คาดว่าจะทยอยรับรู้ในปี 2555-56 เป็นเงิน 45.4 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งประกอบด้วย 2 ส่วน

- 1) เงินประกันชดเชยจากความเสียหายอาคาร เครื่องจักร และสินค้าคงคลัง ทาง HANA ประเมินในเบื้องต้นราว 40 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
- 2) เงินชดเชยจากการหยุดชะงักทางธุรกิจ HANA ประเมินไว้ราว 2.7 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ/เดือน (หยุดผลิต 2 เดือน)

นอกจากยังมีได้รวมแผนขยายกำลังการผลิตใหม่ 2 แห่งที่กล่าวข้างต้น แต่จะรอจนกว่าเห็นความคืบหน้าของการลงทุน และความชัดเจนของคำสั่งซื้อที่จะเกิดขึ้นจากส่วนขยายกำลังการผลิต ซึ่งอาจจะป็นปัจจัยที่ทำให้ ASP มีการปรับเพิ่มประมาณการ และคำแนะนำครั้งใหม่

► คงคำแนะนำ ถือรับปันผล...ราคาหุ้นสะท้อนการฟื้นตัวแล้วระดับหนึ่ง

เนื่องจากราคาหุ้น HANA ได้ปรับตัวขึ้น 25% (จากต้นปีจนถึงปัจจุบัน) จนใกล้เคียงกับ Fair Value ปี 2555 ภายใต้ประมาณการในปัจจุบัน ถือว่าได้สะท้อนการฟื้นตัวของธุรกิจแล้ว จึงยังแนะนำถือ เพื่อรับเงินปันผลสำหรับปี 2554 ที่เท่ากับ 1 บาท/หุ้น หรือคิดเป็น Div yield ที่ระดับ 4.4% p.a. (จ่ายปีละครั้ง) โดยขึ้นเครื่องหมาย XD 16 มี.ค.55 (กำหนดจ่ายเงินปันผล 14 พ.ค. 55) ส่วนนักลงทุนที่สามารถรับความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศได้ ฝ่ายวิจัยแนะนำหุ้น Flextronics (FLEX US EQUITY) ซึ่งประกอบธุรกิจ EMS ชั้นนำของโลก (สนับสนุนหลายอุตสาหกรรม อาทิ อุตสาหกรรม Telecommunication, Networking, Consumer และ Medical product) มี PER ปี 2555 ต่ำเพียง 8.64 เท่า และราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside จากค่าเฉลี่ยมูลค่าพื้นฐานของ Bloomberg Consensus อีกราว 18%

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	13,458	16,958	16,315	17,759	19,072
กำไรสุทธิ	2,043	2,749	1,618	1,832	1,883
EPS (บาท)	2.54	3.42	2.01	2.21	2.27
Norm. Profit	1,875	2,557	1,597	1,797	1,883
PER (เท่า)	8.90	6.62	11.24	10.24	9.97
DPS (บาท)	1.40	1.55	1.00	1.10	1.10
Dividend Yield (%)	6.2%	6.9%	4.4%	4.9%	4.9%
PBV (เท่า)	1.44	1.33	1.29	1.21	1.14
ROE (%)	16.1	20.3	11.3	12.2	11.8

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 22.60 บาท

Fair Value : 21.50 บาท

มูลค่าตลาด : 18,769 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	2.21	1.90	16%
2556F	2.27	2.20	3%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

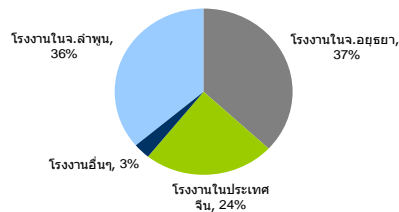
ธิปวัช สุวรรณธำมรงค์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 034124

 thiptawat@asiaplus.co.th

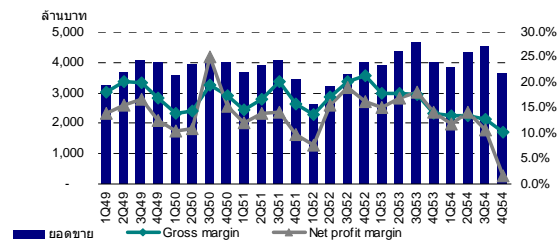
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งที่มาเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่พวกรณนี้ใด

สัดส่วนยอดขายแยกตามโรงงาน



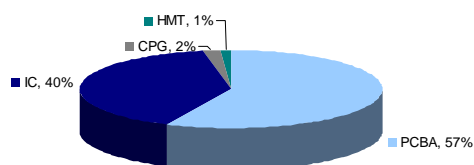
ที่มา : ข้อมูลจาก HANA

ประสิทธิภาพในการทำกำไรไตรมาส



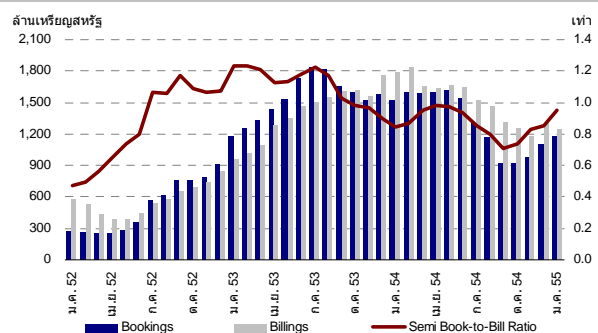
ที่มา : ข้อมูลจาก HANA

สัดส่วนยอดขายแยกตามกลุ่มผลิตภัณฑ์



ที่มา : ข้อมูลจาก HANA

Semi Book to Bill Ratio รายเดือน



ที่มา : ข้อมูลจาก SEMI

เปรียบเทียบหุ้นในกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในไทยและภูมิภาค

	Rec. / BB Rating	ราคา ปัจจุบัน	ราคา เป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER		
					2555F	2556F	2555F	2556F	
HANA	HOLD	22.80	21.50	(6)	1.22	1.15	10.33	10.06	
DELTA	HOLD	23.20	22.50	(3)	1.37	1.28	10.25	9.49	
CCET	SELL	2.86	1.85	(35)	0.67	0.65	12.30	11.18	
SVI	BUY	3.54	3.84	8	4.29	3.41	9.63	8.39	
KCE	HOLD	4.92	5.20	6	0.84	0.77	6.71	6.45	
SMT	SELL	8.75	5.00	(43)	3.30	3.05	21.60	20.54	
FOXCONN TECHNOLO		3.88	127	121.05	(5)	2.39	2.11	18.01	14.65
FLEXTRONICS INTL		3.71	7.15	8.43	18	2.20	1.66	8.64	6.78
CELESTICA INC		4.08	9.5	10.35	9	1.32	1.19	8.69	7.81
VENTURE CORP LTD		4.50	8.69	8.79	1	1.26	1.23	13.99	12.59
PLEXUS CORP		3.36	35.59	39.00	10	1.93	1.66	15.00	12.37
BENCHMARK ELECTR		2.43	16.75	17.40	4	0.82	0.77	15.16	12.33
QUANTA COMPUTER		3.71	70	71.34	2	2.21	2.08	12.42	11.23
COMPAL ELECTRON		2.96	34.5	32.69	(5)	1.35	1.29	12.40	10.03
LITE-ON TECHNOLO		3.33	36.8	36.97	0	1.21	1.23	10.71	10.49

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP และ Bloomberg

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ HANA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้จากการขายและบริการ	16,958	16,315	17,759	19,072	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	(14,088)	(14,261)	(15,373)	(16,538)	กำไรสุทธิ	2,666	1,618	1,832	1,883
กำไรขั้นต้น	2,870	2,054	2,386	2,534	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(687)	(942)	(764)	(820)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,144	1,193	1,465	1,602
รายได้อื่น	369	300	300	300	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(767)	(314)	(595)	(278)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	2,184	1,112	1,622	1,714	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,809	2,862	2,703	3,207
ดอกเบี้ยจ่าย	(8)	(9)	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,644	1,640	1,922	2,014	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,291)	(1,397)	(1,227)	(1,246)
ภาษีเงินได้	(87)	(43)	(125)	(131)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	14	10	(5)	(2)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,557	1,597	1,797	1,883	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,350)	(1,243)	(1,232)	(1,248)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	192	120	35	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	-	(99)	-	-	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,749	1,618	1,832	1,883	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
EPS	3.42	2.01	2.21	2.27	ลด จ่ายปันผล	(1,127)	(1,248)	(914)	(914)
					อื่นๆ	-	(1)	646	54
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	26.0%	-3.8%	8.9%	7.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,172)	(1,209)	(307)	(860)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	34.6%	-41.1%	13.2%	2.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(712)	410	1,164	1,100
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	16.9%	12.6%	13.4%	13.3%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	16.2%	9.9%	10.3%	9.9%					
งบกำไรขาดทุนรวมไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้จากการขายและบริการ	3,819	4,340	4,522	3,634	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	5,010	5,838	7,003	8,102
ต้นทุนขายและบริการ	(3,303)	(3,754)	(3,940)	(3,264)	ลูกหนี้การค้า	2,432	2,569	2,530	2,717
กำไรขั้นต้น	516	586	582	370	สินค้าคงเหลือ	2,555	2,647	2,919	3,135
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(203)	(183)	(212)	(342)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	243	454	255	273
รายได้อื่น	103	195	113	126	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	6,526	6,373	6,134	5,778
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	313	403	369	27	สินทรัพย์รวม	16,804	17,912	18,877	20,044
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(4)	(2)	(2)	เงินกู้ระยะสั้น	-	39	-	-
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	414	594	481	151	เจ้าหนี้การค้า	1,699	2,506	1,946	2,090
ภาษีเงินได้	(7)	(20)	(7)	(9)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	693	80	726	780
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	407	574	474	142	เงินกู้ระยะยาว	-	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	50	43	11	15	หนี้สินไม่หมุนเวียน	-	-	-	-
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	(99)	หนี้สินรวม	2,725	3,347	3,394	3,591
กำไรสุทธิ	457	617	486	58	ทุนที่ชำระแล้ว	830	830	830	830
EPS	0.57	0.77	0.60	0.07	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,723	1,723	1,723	1,723
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	-4.2%	13.6%	4.2%	-19.6%	กำไรสะสม	12,021	12,103	13,022	13,992
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	-19.1%	34.9%	-21.3%	-88.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	14,079	14,565	15,483	16,453
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	13.5%	13.5%	12.9%	10.2%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	12.0%	14.2%	10.7%	1.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	16,804	17,912	18,877	20,044
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.76	3.84	4.18	4.39	อัตราการเติบโตของยอดขาย	26.0%	-3.8%	8.9%	7.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	7.18	6.53	6.97	7.27	Gross margin	16.9%	12.6%	13.4%	13.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.53	5.48	5.52	5.46	SG&A/ยอดขายรวม	4.0%	5.8%	4.3%	4.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.79	6.78	6.91	8.19	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	31.57	30.00	30.00	30.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	-	0.00	-	-	อัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิต โรงงานลำพูน	95.00%	95.00%	100.00%	100.00%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	16.9%	9.4%	10.0%	9.7%	อัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิต โรงงานอยุธยา	100.00%	70.00%	70.00%	100.00%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	20.3%	11.3%	12.2%	11.8%	อัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิต โรงงานเจียงขิง	100.00%	95.00%	100.00%	100.00%

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASP