



10 สิงหาคม 2555

HANA

ผลการดำเนินงานปกติฟื้นตัวดีกว่าคาดมาก และรับรู้รายรับประกับ BI ได้เร็วขึ้น

มูลค่าเหมาะสม	22.20 บาท	ราคาล่าสุด (9 ส.ค.2555)	21.00 บาท
คำแนะนำ	ถือ	นักวิเคราะห์	มินตรา รัตยาภัส (โทร. 2941)

ประเด็นสำคัญ

- ผลประกอบการ 2Q/55 มีกำไรสุทธิ 517 ล้านบาท ลดลง 16% Y-O-Y แต่เพิ่มขึ้น 88% Q-O-Q โดย HANA มีการบันทึกรายรับเงินประกันธุรกิจหยุดชะงัก (BI) 204 ล้านบาท หากไม่รวมรายการนี้ และขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 56 ล้านบาท ผลการดำเนินงานปกติมีกำไร 369 ล้านบาท ลดลง 36% Y-O-Y แต่เพิ่มขึ้น 99% Q-O-Q
- ยอดขาย 2Q/55 มีจำนวน 151 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้น 5% Y-O-Y และ 16% Q-O-Q คิดเป็นสกุลบาท 4,700 ล้านบาท ส่วน Gross margin และ Operating margin ฟื้นตัว Q-O-Q เป็น 12.8% และ 8.3% ทั้งนี้ HANA มีต้นทุนแรงงานสูงขึ้น 1% จากการขึ้นค่าแรง ขณะที่การตั้งสำรองด้วยค่าวัตถุดิบ ทำให้ค่าใช้จ่ายเพิ่ม 14% Q-O-Q

ความเห็นนักวิเคราะห์

- **รับรู้เงินประกัน BI เร็วกว่าผู้บริหารประเมิน** เรายกข้อดีการปรับขึ้นของหุ้น HANA ช่วง 2 วันก่อนตอบรับประเด็นการฟื้นตัวของผลการดำเนินงาน 2Q/55 และรับรู้รายรับประกับ BI เร็วกว่าคาด โดยไตรมาสก่อนผู้บริหารประเมินว่ารายรับประกับ BI จะเริ่มรับรู้ครึ่งปีหลัง 55 ขณะที่การครบประกัน BI จะมีมูลค่าไม่เกิน 50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ นอกจากนี้ HANA จะรับรู้เงินประกัน BI อีก 151 ล้านบาทใน 3Q/55
- **ผลการดำเนินงานปกติฟื้นตัวดีกว่าคาดมาก** ผลการดำเนินงานปกติ 2Q/55 ฟื้นตัวดีกว่าเราคาดมาก โดยยอดขายสกุลดอลลาร์กลับมาเติบโต Y-O-Y และ Q-O-Q ได้อีกครั้งหลังจากน้ำท่วม ขณะเดียวกันผลบวกค่าเงินบาทอ่อน และยอดขายสินค้า IC มีสัดส่วนเพิ่มเป็น 32% จาก 27% ใน 1Q/55 ชดเชยผลของค่าแรง ทำให้ Gross margin ดีขึ้นเป็น 12.8% ทั้งนี้ผลการดำเนินงานปกติลดลง Y-O-Y จากยอดขายสินค้า 70% เป็นสินค้า margin น้อยในกลุ่ม PCBA ขณะที่ยอดขาย IC ยังมีสัดส่วนลดลง และการตั้งสำรองวัตถุดิบ 22 ล้านบาทใน 2Q/55
- **แนะนำ "ถือ" รอฟื้นแนวโน้มธุรกิจเพิ่มเติมในการประชุมนักวิเคราะห์** ราคานหุ้น HANA นับจากต้นปีปรับขึ้น 12% และ Outperform กลุ่มฯ รองจาก KCE มองว่าสะท้อนปัจจัยพื้นฐานฟื้นตัวจากน้ำท่วม และกำลังผลิตครึ่งปีหลัง 55 จะเพิ่มเป็น 70-80% รวมทั้งจะรับรู้รายรับประกับ BI เพิ่มเติม เราประเมินมูลค่าเหมาะสม 12 เดือนข้างหน้าของ HANA ใหม่เท่ากับ 22.20 บาท จากเดิม 20.50 บาท (PE @ 10.73X) หากเทียบ PE ปี 55-56 ของ 4 บริษัทที่ศึกษาพบว่า ปัจจุบันหุ้น HANA มี PE สูงกว่าค่าเฉลี่ย 4 บริษัท และมี upside จำกัด ทั้งนี้ HANA จะจัดประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 15 ส.ค.นี้ เราแนะนำ "ถือ" รอฟังข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับแนวโน้มธุรกิจครึ่งปีหลัง 55

Peer Comparison

	PER (เท่า)		Price performance	
	2555F	2556F	YTD	Sector
DELTA	9.07	8.26	10%	1%
HANA	10.99	10.14	12%	2%
KCE*	11.36	7.50	60%	46%
SVI	11.09	9.15	11%	2%
Average	10.63	8.76		

Quarterly Comparison

Bt.mn	2Q55	1Q55	Q-O-Q	2Q54	Y-O-Y	1H55	1H54	Y-O-Y
Sales	4,700	3,988	18%	4,340	8%	8,688	8,160	6%
Cost of sales	4,099	3,641	13%	3,754	9%	7,739	7,058	10%
Gross Profit	601	347	73%	586	3%	948	1,102	-14%
SG&A	335	294	14%	183	83%	629	387	63%
EBITDA	687	497	38%	900	-24%	1,183	1,613	-27%
Depreciation	297	292	2%	303	-2%	589	600	-2%
EBIT	389	205	90%	598	-35%	594	1,013	-41%
Interest expense	2	2	11%	4	-46%	4	6	-32%
Gain (loss) on Fx.	-56	90	nm	43	-231%	34	93	-64%
Income tax	18	18	3%	20	-8%	36	27	35%
Normalized Profit	369	185	99%	574	-36%	554	981	-43%
Non-recurring items	204	0	nm	0	nm	204	0	nm
Net Profit	517	275	88%	617	-16%	792	1,074	-26%
EPS	0.64	0.34	88%	0.77	-16%	0.98	1.33	-26%
Key Financial ratio								
Gross profit margin	12.8%	8.7%		13.5%		10.9%	13.5%	
SG&A/Sales	7.1%	7.4%		4.2%		7.2%	4.7%	
Operating margin	8.3%	5.1%		13.8%		6.8%	12.4%	
EBITDA margin	14.6%	12.5%		20.7%		13.6%	19.8%	
Net profit margin	11.0%	6.9%		14.2%		9.1%	13.2%	