

Fundamental Story

Hana Microelectronics Pcl (HANA TB) - BUY

News update

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

เริ่มต้นธุรกิจการจัดการพลังงานใหม่

- HANA เตรียมสร้างโรงงานแห่งใหม่ในเกาหลี...
 - ...สำหรับธุรกิจการจัดการพลังงานใหม่
 - HANA ได้รับคำสั่งซื้อจำนวนมากจากลูกค้าแล้ว
 - เรายังไม่ได้รวมปัจจัยนี้ในประมาณการและมองว่าเป็น upside
- เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา HANA แจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่าจะเริ่มสร้างโรงงานแห่งใหม่ในเกาหลี ภายใต้บริษัท เพาเวอร์ มาสเตอร์ เซมิคอนดักเตอร์ จำกัด (PMS) ที่ถือหุ้น 100% ซึ่งเป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์การจัดการพลังงานซิลิคอนและซิลิคอนคาร์ไบด์ การประกาศดังกล่าวเกิดขึ้นหลังจากที่ PMS ได้รับคำสั่งซื้อจากลูกค้าที่ลงนามในข้อตกลงตามสัญญาเพื่อซื้อผลิตภัณฑ์จาก PMS เพียงพอแล้ว หลังจากเสร็จสิ้นการสร้างโรงงาน
 - เมื่อ 4 ปีที่แล้ว HANA ได้เริ่มต้นบริษัทใหม่ที่เป็นเจ้าของ 100% - PMS- ในเกาหลี บริษัทฯ ได้ว่าจ้างกลุ่มวิศวกรเพื่อพัฒนาอุปกรณ์การจัดการพลังงานซิลิคอน (Si) และซิลิคอนคาร์ไบด์ (SiC) หลังจากผลิตภัณฑ์แล้วเสร็จ HANA ได้ส่งตัวอย่างไปยังลูกค้าเป้าหมายต่างๆ ทั้งในส่วนของอิเล็กทรอนิกส์อุตสาหกรรม พลังงานหมุนเวียน สถานีชาร์จ EV และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์สำหรับผู้บริโภคอื่นๆ ในช่วง 1Q21
 - ปัจจุบัน HANA ได้รับคำสั่งซื้อจากลูกค้าอย่างเพียงพอแล้ว เช่น ผู้ผลิตอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์สำหรับผู้บริโภคขนาดใหญ่ที่สุดของเกาหลี บริษัทโทรคมนาคมและเซิร์ฟเวอร์ของจีน บริษัทอิเล็กทรอนิกส์ชั้นนำระดับโลกของญี่ปุ่น อุตสาหกรรมยานยนต์และระบบ Infotainment ชั้นนำของเกาหลี บริษัทชาร์จ EV รายใหญ่ของเกาหลี HANA จะเริ่มสร้างโรงงานในเกาหลี ซึ่งน่าจะแล้วเสร็จภายในปลายปี 2022 การผลิตผลิตภัณฑ์จำนวนมากคาดว่าจะมีขึ้นในต้นปี 2023
 - ไม่เหมือนกับธุรกิจ OEM ที่มีอยู่เดิมในด้านบรรจุภัณฑ์ชิปและการประกอบ PCB HANA จะผลิตชิปที่เกี่ยวข้องกับการจัดการพลังงานซึ่งเป็นแกนหลักของผลิตภัณฑ์ด้วยตัวเอง
 - แผนของ HANA คือการมุ่งเน้นลูกค้าในเกาหลีและจีน เกาหลีเป็นหนึ่งในผู้ผลิตอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์แนวใหม่ที่ใช้ Si และ SiC ขณะที่ยังมีผู้ผลิตอุปกรณ์ Si และ SiC ที่จำกัดในเกาหลี HANA เชื่อว่าพวกเขาต้องการอุปกรณ์ที่มาจากผู้ผลิตในเกาหลีก่อน สำหรับประเทศจีน HANA เชื่อว่าพวกเขาต้องการกระจายความเสี่ยงจากการจัดหาผลิตภัณฑ์จากสหรัฐฯ (ความกังวลต่อสงครามการค้า) HANA มีแผนที่จะตอบสนองความต้องการเหล่านั้น ผู้ผลิต Si และ SiC รายใหญ่อยู่ในสหรัฐอเมริกา

Key Valuations

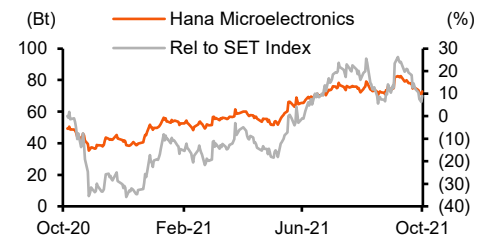
| Y/E Dec (Bt m) | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue | 19,283 | 23,441 | 27,114 | 28,282 |
| Net profit | 1,908 | 2,670 | 3,522 | 3,900 |
| Norm net profit | 1,798 | 2,670 | 3,522 | 3,900 |
| Norm EPS (Bt) | 2.2 | 3.3 | 4.4 | 4.8 |
| Norm EPS gr (%) | 20.2 | 48.6 | 31.9 | 10.7 |
| Norm PE (x) | 32.6 | 21.9 | 16.6 | 15.0 |
| EV/EBITDA (x) | 23.3 | 16.5 | 13.0 | 12.1 |
| P/BV (x) | 2.7 | 2.6 | 2.4 | 2.2 |
| Div. yield (%) | 1.9 | 2.7 | 3.5 | 3.9 |
| ROE (%) | 8.5 | 12.0 | 14.8 | 15.3 |
| Net D/E (%) | (43.3) | (38.6) | (39.0) | (47.1) |

Source: Thanachart estimates

Stock Data

| | |
|-----------------------------|-------------|
| Closing price (Bt) | 72.75 |
| Target price (Bt) | 90.00 |
| Market cap (US\$ m) | 1,759 |
| Avg daily turnover (US\$ m) | 27.9 |
| 12M H/L price (Bt) | 82.50/35.25 |

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- กล่าวโดยย่อ ผลิตภัณฑ์การจัดการพลังงานเป็นอุปกรณ์ทั่วไปที่ใช้ในผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ เพื่อควบคุมการไหลของกระแสไฟฟ้า จนถึงปัจจุบัน ซิลิคอนเป็นหนึ่งในวัสดุหลักที่ใช้สำหรับอุปกรณ์ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการนำผลิตภัณฑ์มาใช้เพิ่มขึ้น เช่น IoT ผู้บริโภคอิเล็กทรอนิกส์ และรถยนต์ EV และสถานีชาร์จ ซึ่งต้องใช้แรงดันไฟฟ้าที่สูงขึ้นในการทำงาน (ทำให้เกิดความร้อนมากขึ้นจากการใช้ไฟฟ้าที่สูงขึ้น) ผู้ใช้จึงต้องการวัสดุที่ดีกว่าสำหรับอุปกรณ์จัดการพลังงานซึ่งเป็นซิลิกอนคาร์ไบด์ (ซิลิคอนมาตรฐาน + คาร์บอน) หรือ SiC ซึ่ง SiC นั้นแข็งและแข็งแรงมาก (ใกล้เคียงกับระดับเพชร) และให้ความต้านทานความร้อนได้ดีกว่า และยังช่วยลดการสูญเสียพลังงานได้ดีกว่า Si อย่างไรก็ตาม วัสดุ SiC ยังคงมีราคาแพงกว่า Si และยิ่งยากที่จะรวมเข้ากับอุปกรณ์ จึงมีอัตราความบกพร่องสูง
- จาก 2 ผลิตภัณฑ์ใหม่ HANA เห็นแนวโน้มการเติบโตที่ดีขึ้นสำหรับอุปกรณ์ SiC ตลาดอุตสาหกรรมอุปกรณ์ SiC มีมูลค่าต่ำกว่า US\$1bn จากข้อมูลของ Market & Market ซึ่งเป็นศูนย์วิจัยผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์อิสระ คาดว่ามูลค่าตลาดจะเพิ่มขึ้นเป็น US\$2bn ภายในปี 2025 ควบคู่ไปกับการเพิ่มขึ้นของผลิตภัณฑ์ขั้นสุดท้ายที่ใช้ SiC ที่กล่าวถึงข้างต้น
- HANA มีแผนที่จะผลิตผลิตภัณฑ์ใหม่จำนวนมากภายในต้นปี 2023 และคาดว่าจะขาดทุนบางส่วนในปี 2023 หรือ 2024 ในปี 2025-26 HANA เชื่อว่าธุรกิจการจัดการพลังงานน่าจะสร้างอัตรากำไรขั้นต้นมากกว่า 30% เทียบกับธุรกิจบรรจุภัณฑ์ชิป OEM หลัก และการประกอบ PCB ของ HANA ที่ 15%
- เรายังไม่ได้รวมปัจจัยนี้ในประมาณการ เราประเมินมูลค่าอย่างคร่าวๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากธุรกิจใหม่ดังนี้ วิธีที่เราคำนวณคือใช้วิธี p/s เราได้มูลค่าอิงขนาดตลาดที่คาดการณ์ไว้ของ SiC ที่ US\$2bn ในปี 2025 ตามที่กล่าวไว้ข้างต้น และคิดลดกลับไปปีที่ 2022F
- เราใช้ Wolfspeed ผู้ผลิตอุปกรณ์ SiC อันดับแรกของโลกเป็นตัวอ้างอิง Wolfspeed เป็นผู้ผลิตอุปกรณ์ SiC ที่มีสัดส่วนธุรกิจ SiC ต่ำสุดขายรวมมากที่สุด และคาดว่าจะซื้อขายที่ 15 เท่า p/s ในปี 2022F Wolfspeed ยังคงขาดทุน เราคาดว่า HANA ซึ่งเป็นผู้เล่นใหม่ ที่มีขนาดธุรกิจที่เล็กกว่ามากจะซื้อขายที่ระดับที่มีพรีเมียมน้อยกว่า Wolfspeed
- Wolfspeed คาดว่าจะสร้างยอดขายได้ US\$680m โดยมีผลขาดทุน US\$100 ในปี 2022F มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดอยู่ที่ US\$9.9bn หรือซื้อขายที่ 15 เท่า p/s ในปี 2022F ธุรกิจ OEM ที่มีอยู่ของ HANA สร้างรายได้ US\$852m โดยมีกำไร US\$111m ในปี 2022F ปัจจุบัน HANA กำลังซื้อขายระดับผู้เล่น OEM ที่ 2 เท่า p/s ในปี 2022F ซึ่งหมายถึงมูลค่าตลาดที่ US\$1.9bn

Fundamental Story

Ex 1: Potential Value Creation From The New Business

| | 2025F | 2022F* |
|---|-------|--------|
| Projected SiC device market size in US\$ (m) | 2,113 | |
| Assumed market share | 2% | |
| HANA's SiC US\$ sales (m) | 42 | |
| HANA's SiC Bt sales (m) @ US\$31/baht | 1,310 | |
| Bt value per share of SiC business at p/s of: | | |
| -3x | 4.9 | 3.4 |
| -4x | 6.5 | 4.5 |
| -5x | 8.1 | 5.6 |
| -6x | 9.8 | 6.8 |
| -7x | 11.4 | 7.9 |
| -8x | 13.0 | 9.0 |

Sources: Markets&Markets; Thanachart estimates

Note: * We discount 2025F value back to 2022F on 9.6% WACC

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 113 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2110A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, GLOB16C2201A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, INTU16C2201A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, OR16C2112A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTL16C2201A, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCC16C2112A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไดลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)