

Fundamental Story

Hana Microelectronics Pcl (HANA TB) - SELL

Analyst Meeting

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

ธุรกิจหลักยังคงอ่อนแอ ความหวังอยู่ที่งาน AI

- ธุรกิจหลักยังคงอ่อนแอต่อเนื่องใน 3Q25
 - ความหวังอยู่ที่งานใหม่ด้าน AI จากลูกค้าในกลุ่มสตาร์ทอัพ
 - มีการจ้างผลิต SiC ไปยังจีน
 - คงคำแนะนำ “ขาย”
- HANA จัดประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ โดยบริษัทคาดว่าธุรกิจหลักด้าน IC packaging และการประกอบ PCB จะยังคงอ่อนแอต่อเนื่องไปจนถึง 3Q25 อย่างไรก็ตาม บริษัทกำลังดำเนินงานในโครงการใหม่ที่เกี่ยวข้องกับ AI จากลูกค้ากลุ่มสตาร์ทอัพ ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นปัจจัยที่หนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นล่าสุด
- ธุรกิจหลักยังคงมีคำสั่งซื้ออ่อนตัวใน 3Q25 ต่อเนื่องจากความอ่อนแอใน 1H25 โดยลูกค้ายังไม่ลังเลที่จะสั่งซื้อ เนื่องจากกังวลว่ามาตรการเก็บภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ อาจกดดันความต้องการสินค้าดั้งเดิมของ HANA ให้ลดลงมากยิ่งขึ้น
- เกี่ยวกับธุรกิจผลิตชิปใหม่ (PMS) HANA กำลังพิจารณาขยายการผลิต SiC ระดับไฮเอนด์โดยการจ้างผลิตไปยังโรงงานในจีน ซึ่ง HANA จะใช้กำลังการผลิตนี้รองรับคำสั่งซื้อที่เน้นตลาดจีน ขณะที่ยังคงการผลิตเดิมไว้ที่เกาหลีสำหรับลูกค้านอกประเทศจีน ทั้งนี้ สาเหตุเกิดจากภาวะอุปทานล้นตลาดของชิป SiC ในจีนที่ทำให้เกิดการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรง HANA ยอมรับว่าโรงงานที่จ้างผลิตอาจขาดทุนเช่นกัน แต่จะขาดทุนน้อยกว่า PMS
- HANA กล่าวว่าบริษัทได้รับคำสั่งประกอบชิ้นส่วนใหม่สำหรับโมดูลระบายความร้อนด้วยสถานะของแข็ง (solid-state cooling) ที่ใช้ในดาต้าเซนเตอร์ AI โดยขณะนี้ยังเร็วเกินไปที่จะประเมินขนาดของธุรกิจได้ HANA ไม่ได้เปิดเผยชื่อของลูกค้า แต่ระบุว่าเป็นสตาร์ทอัพเอกชน ผลิตภัณฑ์ยังอยู่ระหว่างการพัฒนาและยังไม่ได้ออกสู่ตลาดในเชิงพาณิชย์
- จนถึงตอนนี้ ผู้ให้บริการคลาวด์ระดับโลก (hyperscalers) ได้นำระบบระบายความร้อนด้วยของเหลว (liquid cooling) มาใช้ในดาต้าเซนเตอร์ที่ใช้ประมวลผล AI เนื่องจากสามารถถ่ายเทความร้อนได้อย่างมีประสิทธิภาพมาก ระบบนี้ทำงานโดยใช้น้ำหรือสารหล่อเย็นชนิดพิเศษไหลเวียนไปยังชิ้นส่วนที่เกิดความร้อนสูงสุด ซึ่งช่วยลดซับและถ่ายเทความร้อนไปจากชิปได้อย่างมีประสิทธิภาพ ในขณะเดียวกัน เทคโนโลยีการระบายความร้อนด้วยสถานะของแข็ง (solid-state cooling) ซึ่งเป็นเทคโนโลยีจากสตาร์ทอัพ กำลังได้รับความสนใจ เนื่องจากเชื่อว่าจะมีความได้เปรียบในด้านความแม่นยำ ความเสถียร และขนาดที่เล็กกะทัดรัด อย่างไรก็ตาม เทคโนโลยีนี้ยังอยู่ในช่วงพัฒนา โดยมีข้อจำกัดหลายประการที่ทำให้ยังไม่สามารถนำมาใช้ในวงกว้างได้ เช่น ความสามารถในการระบายความร้อนที่ต่ำ ซึ่งไม่สามารถจัดการกับความร้อนมหาศาลจาก GPU สมัยใหม่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ, ประสิทธิภาพการใช้พลังงานที่ต่ำเนื่องจากต้องใช้พลังงานจำนวนมากในการทำงาน และต้นทุนที่สูง เนื่องจากต้องใช้วัสดุเฉพาะทางและกระบวนการผลิตที่ซับซ้อน ทำให้มีราคาแพงกว่าระบบระบายความร้อนด้วยของเหลวแบบดั้งเดิม
- เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” HANA

Key Valuations

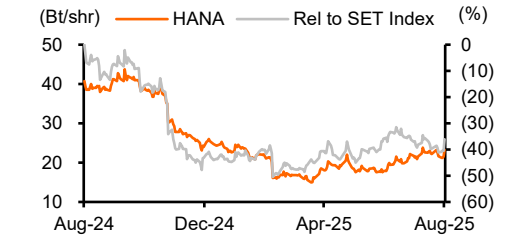
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	24,801	20,198	21,677	22,525
Net profit	(634)	1,364	1,084	1,087
Norm net profit	1,072	1,364	1,084	1,087
Norm EPS (Bt)	1.2	1.5	1.2	1.2
Norm EPS gr (%)	(50.3)	27.3	(20.5)	0.2
Norm PE (x)	19.2	15.1	19.0	18.9
EV/EBITDA (x)	4.8	3.9	3.1	2.8
P/BV (x)	0.8	0.7	0.7	0.7
Div. yield (%)	3.2	3.3	2.6	2.6
ROE (%)	3.8	5.0	3.9	3.8
Net D/E (%)	(35.1)	(45.2)	(45.7)	(47.3)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	23.20
Target price (Bt)	17.00
Market cap (US\$ m)	629.7
Avg daily turnover (US\$ m)	8.9
12M H/L price (Bt)	43.75/14.90

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้” ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 4/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”