

ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

SET ETRON index Close: 30/12/2024 17,914.24 +26.73 / +0.15% Bt5,846mn
Bloomberg ticker: SETETRON



เผชิญความท้าทายในปี 2568

เราคาดว่าอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จะเผชิญกับความท้าทายในปี 2568 รวมถึงความกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนของนโยบายภายใต้การบริหารของประธานาธิบดีทรัมป์ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์โดยรวม นอกจากนี้ นโยบายขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำในประเทศไทยและการเรียกเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลขั้นต่ำทั่วโลก (GMT) คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อกำไรของผู้ค้าในอุตสาหกรรมอย่าง DELTA เราคาดว่ากำไรของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จะลดลง YoY ใน 1H68 โดยมีสาเหตุมาจากความกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนของนโยบายในยุคทรัมป์และผลกระทบจากการบังคับใช้ GMT เราปรับประมาณการกำไรปี 2568 ของ DELTA ลดลง 8.5% เพื่อสะท้อนผลกระทบจากการบังคับใช้ GMT และปรับเรตติ้งลงจาก NEUTRAL สู่ UNDERPERFORM นอกจากนี้เรายังปรับประมาณการกำไรปี 2568 ของ KCE ลดลง 4% เพื่อสะท้อนอุปสงค์ที่อ่อนแอในอุตสาหกรรมยานยนต์ และปรับเรตติ้งลงจาก OUTPERFORM สู่ NEUTRAL ในขณะที่เรายังคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ HANA

เราคาดว่าอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จะเผชิญกับความท้าทายในปี 2568 รวมถึงความกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนและไม่สามารถคาดเดาได้ของนโยบายภายใต้การบริหารของประธานาธิบดีทรัมป์ ทั้งนี้ทรัมป์ได้กล่าวไว้ว่าจะเรียกเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนเพิ่มอีก 10% และเรียกเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากประเทศอื่นๆ เพิ่มขึ้น 25% ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของคำสั่งบริหารฉบับแรกๆ ของทรัมป์ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์โดยรวม โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากระดับสินค้าคงคลังที่ลดลงสำหรับผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ส่วนใหญ่ ยกเว้นผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ซึ่งยังคงมีความต้องการสูง นอกจากนี้เรายังคาดว่านโยบายขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำของรัฐบาลไทยจะส่งผลกระทบต่อกำไรของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ อีกทั้งการบังคับใช้ภาษีเงินได้นิติบุคคลขั้นต่ำทั่วโลก (GMT) จะสร้างแรงกดดันต่อกำไรของผู้ค้าในอุตสาหกรรมอย่าง DELTA

DELTA จะได้รับผลกระทบจากการบังคับใช้ GMT เมื่อวันที่ 11 ธันวาคม 2567 ครม.ได้มีมติเห็นชอบร่างพระราชกำหนด (พ.ร.ก.) สองฉบับเกี่ยวกับการปฏิรูปภาษีนิติบุคคลในประเทศไทย ประกอบด้วย ร่างพ.ร.ก. ภาษีส่วนเพิ่ม และร่างพ.ร.ก. การแก้ไขพระราชบัญญัติการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศสำหรับอุตสาหกรรมเป้าหมายของคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (บีโอไอ) สำหรับร่าง พ.ร.ก. ทั้งสองฉบับนี้จะปฏิบัติตามเกณฑ์ของ OECD ภายใต้มาตรการ Pillar 2 เพื่อดำเนินการจัดเก็บภาษีเพิ่มเติมจากบริษัทที่เข้าตามมาตรการต้องเสียภาษีขั้นต่ำ (GMT) ในอัตรา 15% หลังจากตรวจสอบกับบริษัทต่างๆ แล้ว เราเชื่อว่า DELTA จะได้รับผลกระทบจากการบังคับใช้ GMT ในขณะที่ KCE และ HANA จะไม่ได้รับผลกระทบ เนื่องจากรายได้ของ KCE และ HANA ยังต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนด

คาดว่าจะมีเพียง DELTA ที่จะรายงานกำไรเติบโตใน 4Q67... ใน 4Q67 เราคาดว่าจะมีเพียง DELTA ที่จะรายงานกำไรเติบโต YoY เนื่องจากบริษัทได้รับประโยชน์จากวัฏจักรการเติบโตของ AI อย่างต่อเนื่อง อัตราการขึ้นต้นของ DELTA ยังคงแข็งแกร่ง เนื่องจากมีรายได้จากผลิตภัณฑ์ที่มีมาร์จิ้นสูงที่พัฒนาโดย DELTA Thailand ซึ่งไม่ต้องจ่ายค่า royalty fee ให้กับ DELTA Taiwan ในสัดส่วนสูง ในขณะที่เราคาดว่ากำไรของ **HANA** จะลดลง YoY เนื่องจากความต้องการผลิตภัณฑ์ในธุรกิจ Electronic Manufacturing Services (EMS) ธุรกิจ Integrated Circuits (IC) และธุรกิจ silicon carbide (PMS) อยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้เรายังคาดว่ากำไรของ **KCE** จะลดลง YoY จากปริมาณการผลิตที่ลดลงหลังจากหยุดโรงงานเพื่อติดตั้งเครื่องจักรใหม่

กำไรของกลุ่มจะอ่อนด้อย YoY ใน 1H68 หลักๆ เกิดจากผลกระทบของความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายขึ้นภาษีนำเข้าของทรัมป์ และผลกระทบของการบังคับใช้ GMT ต่อ **DELTA** ซึ่งมีแนวโน้มที่จะส่งผลกำไรให้อัตราภาษีที่แท้จริงของบริษัทปรับเพิ่มขึ้นจาก 3% ในปี 2567 เป็น 15% ตั้งแต่ 1Q68 เป็นต้นไป เราคาดว่ากำไรของ **HANA** จะลดลง YoY ใน 1H68 ซึ่งเป็นผลมาจากอุปสงค์ที่อ่อนแออย่างต่อเนื่องในธุรกิจ EMS ธุรกิจ IC และ ธุรกิจ PMS เราคาดว่ากำไรของ **KCE** จะลดลง YoY ใน 1H68 เพราะได้รับผลกระทบจากอุปสงค์ที่อ่อนแอจากอุตสาหกรรมยานยนต์ (ซึ่งคิดเป็น 70% ของรายได้รวม) และความไม่แน่นอนจากภาษีนำเข้าที่สูงขึ้นของนโยบายในยุคทรัมป์ จุดอ่อนนี้จะได้รับการชดเชยบางส่วนโดยยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากการผลิต HDI มาร์จิ้นสูงหลังจากติดตั้งเครื่องจักรใหม่ที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นแทนเครื่องจักรเก่า ซึ่งคาดว่าจะเสร็จสิ้นภายใน 4Q67 ประมาณการกำไรปี 2568-2569 ของเรต่ำกว่า consensus เนื่องจากเราพิจารณาถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากความไม่แน่นอนของความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์สืบเนื่องมาจากนโยบายภาษีนำเข้าของทรัมป์

Valuation และคำแนะนำ เราปรับประมาณการกำไรปี 2568 ของ **DELTA** ลดลง 8.5% เพื่อสะท้อนผลกระทบจากการบังคับใช้ GMT ซึ่งจะส่งผลกำไรให้อัตราภาษีที่แท้จริงของบริษัทปรับเพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 3% มาอยู่ที่ 15% ใน 2H68 ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ปรับใหม่อยู่ที่ 103 บาท (จาก 109 บาท) โดยอิงกับระดับ +0.5SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี หรือ 61.9 เท่า และปรับคำแนะนำลงจาก NEUTRAL สู่ UNDERPERFORM นอกจากนี้เรายังปรับประมาณการกำไรปี 2568 ของ **KCE** ลดลง 4% เพื่อสะท้อนสมมติฐานการเติบโตของรายได้ตามหลักความระมัดระวังของเราที่ -3% ในปี 2568 (จากเดิมที่ +4%) และปรับคำแนะนำลงจาก OUTPERFORM สู่ NEUTRAL รวมทั้งปรับราคาเป้าหมายปี 2568 ใหม่เป็น 29 บาท (จาก 40 บาท) โดยอิงกับระดับ -1.5SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี หรือ 18.1 เท่า ในขณะที่เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ **HANA** โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 33 บาท

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อของลูกค้า สถานการณ์ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อ สงครามเทคโนโลยีระหว่างสหรัฐฯ กับจีนกลับมาปะทุอีกครั้ง และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการแรงงาน และซัพพลายเออร์ (S)

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 24F	P/BV (x) 25F	P/BV (x) 26F	P/BV (x) 27F
DELTA	Underperform	152.5	103.0	(32.1)	91.394	0.231	19.7	
HANA	Neutral	24.7	33.0	37.1	18.4	14.4	0.8	0.8
KCE	Neutral	24.5	29.0	20.8	16.3	15.4	2.0	1.8
Average					42.0	41.3	8.6	7.4

Source: InnovestX Research

Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
DELTA	1.3	42.5	73.3	3.3	47.5	75.2
HANA	(9.4)	(39.4)	(53.6)	(7.6)	(37.3)	(53.1)
KCE	(3.0)	(36.8)	(55.5)	(1.1)	(34.6)	(55.0)

Source: SET and InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ ชาติวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

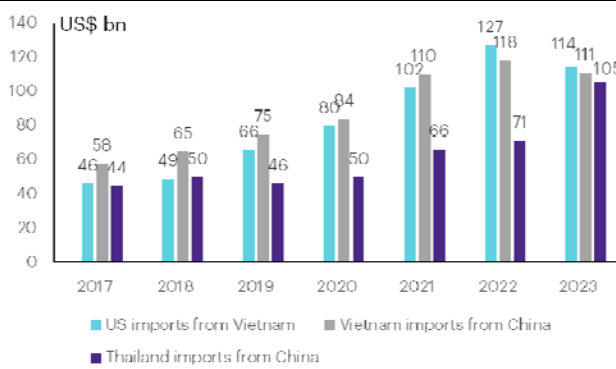
chaiwat.a@innovestx.co.th

ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

เราคาดว่าอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จะเผชิญกับความท้าทายในปี 2568 รวมถึงความกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนและไม่สามารถคาดเดาได้ของนโยบายภายใต้การบริหารของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ทั้งนี้ทรัมป์ได้กล่าวไว้ว่าจะเรียกเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนเพิ่มอีก 10% และเรียกเก็บภาษีนำเข้าสินค้าทุกประเภทจากเม็กซิโกและแคนาดาในอัตรา 25% ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของคำสั่งบริหารฉบับแรกๆ ของทรัมป์ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์โดยรวม โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากระดับสินค้าคงคลังที่ลดลงสำหรับผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ส่วนใหญ่ ยกเว้นผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ซึ่งยังคงมีความต้องการสูง ครม.ไทยได้มีมติเห็นชอบให้ขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำอีก 7-55 บาทต่อวัน เป็น 400 บาทต่อวัน ในพื้นที่นำร่อง 4 จังหวัดและ 1 อำเภอ ได้แก่ ภูเก็ต ฉะเชิงเทรา ชลบุรี ระยอง และเกาะสมุย เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2568 ทั้งนี้แม้ว่าบริษัทในอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ของไทยจ่ายค่าจ้างมากกว่าค่าจ้างขั้นต่ำ แต่เราคาดว่าบริษัทเหล่านี้มีแนวโน้มที่จะปรับค่าจ้างเพิ่มขึ้นเล็กน้อย นอกจากนี้การบังคับใช้ภาษีเงินได้นิติบุคคลขั้นต่ำทั่วโลก (GMT) จะสร้างแรงกดดันต่อกำไรของผู้ผลิตในอุตสาหกรรมอย่าง DELTA

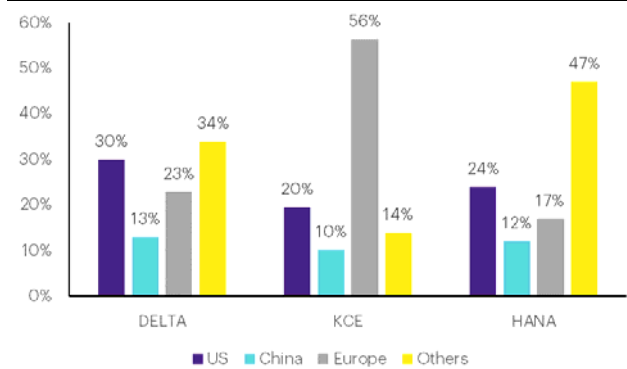
อุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ของไทยดูเหมือนจะได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ดังที่เรากล่าว เราคาดว่าความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่เกี่ยวข้องกับ EV IC และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ทั่วไปอื่นๆ ที่ลดลงจะทำให้ลูกค้าลดสินค้าคงคลังเพื่อรับมือกับสถานการณ์ที่ไม่แน่นอน ซึ่งหมายความว่ากำไรของยอดขายส่งออกสินค้าไปยังจีนของ DELTA HANA และ KCE มีแนวโน้มที่จะปรับตัวลดลง ทั้งนี้รายได้จากการส่งออกไปยังจีนของ DELTA HANA และ KCE คิดเป็น 13% 12% และ 10% ของรายได้รวม ตามลำดับ

Figure 1: ปริมาณการค้าระหว่างสหรัฐฯ จีน เวียดนาม และไทย ในปี 2560 ถึง 2566



Source: Vietnam Customs Office, US Census Bureau, Tradingeconomics, and InnovestX Research

Figure 2: โครงสร้างรายได้จำแนกตามประเทศ



Source: Company data, and InnovestX Research

DELTA จะได้รับผลกระทบจากการเรียกเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลขั้นต่ำทั่วโลก (GMT) ในอัตรา 15% เมื่อวันที่ 11 ธันวาคม 2567 ครม.ได้มีมติเห็นชอบร่างพระราชกำหนด (พ.ร.ก.) สองฉบับเกี่ยวกับการปฏิรูปภาษีนิติบุคคลในประเทศไทย ประกอบด้วย ร่างพ.ร.ก.ภาษีส่วนเพิ่ม และร่างพ.ร.ก.การแก้ไขพระราชบัญญัติการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศสำหรับอุตสาหกรรมเป้าหมายของคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (บีโอไอ) สำหรับร่าง พ.ร.ก.ทั้งสองฉบับนี้จะเป็นไปตามเกณฑ์ของ OECD ภายใต้มาตรการ Pillar 2 เพื่อดำเนินการจัดเก็บภาษีเพิ่มเติมจากบริษัทที่เข้าตามมาตรการต้องเสียภาษีขั้นต่ำ (GMT) ในอัตรา 15% หลังจากตรวจสอบกับบริษัทต่างๆ แล้ว เราเชื่อว่า DELTA จะได้รับผลกระทบจากการบังคับใช้ GMT ในขณะที่ KCE และ HANA จะไม่ได้รับผลกระทบ เนื่องจากรายได้ของ KCE และ HANA ยังต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนด ทั้งนี้หลังจากตรวจสอบกับ DELTA เราพบว่าบริษัทวางแผนเริ่มนำ GMT มาใช้ใน 1Q68

คาดว่าจะมีเพียง DELTA ที่จะรายงานกำไรเติบโตใน 4Q67... ใน 4Q67 เราคาดว่าจะมีเพียง DELTA ที่จะรายงานกำไรเติบโต YoY เนื่องจากบริษัทได้รับประโยชน์จากวัฏจักรการเติบโตของ AI อย่างต่อเนื่อง อัตราค่าลิขสิทธิ์ขั้นต่ำของ DELTA ยังคงแข็งแกร่ง เนื่องจากมีรายได้จากผลิตภัณฑ์ที่มีมาร์จิ้นสูงที่พัฒนาโดย DELTA Thailand ซึ่งไม่ต้องจ่ายค่า royalty fee ให้กับ DELTA Taiwan ในสัดส่วนสูง ในขณะที่เราคาดว่ากำไรของ HANA จะลดลง YoY เนื่องจากความต้องการผลิตภัณฑ์ในธุรกิจ Electronic Manufacturing Services (EMS) ธุรกิจ Integrated Circuits (IC) และธุรกิจ silicon carbide (PMS) อยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้เรายังคาดว่ากำไรของ KCE จะลดลง YoY จากปริมาณการผลิตที่ลดลงหลังจากหยุดโรงงานเพื่อติดตั้งเครื่องจักรใหม่

กำไรของกลุ่มจะอ่อนตัวลง YoY ใน 1H68 หลักๆ เกิดจากผลกระทบของความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายขึ้นภาษีนำเข้าของทรัมป์ และผลกระทบของการบังคับใช้ GMT ต่อ DELTA ซึ่งมีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบต่ออัตราภาษีที่แท้จริงของบริษัทปรับเพิ่มขึ้นจาก 3% ในปี 2567 เป็น 15% ตั้งแต่ 1Q68 เป็นต้นไป เราคาดว่ากำไรของ HANA จะลดลง YoY ใน 1H68 ซึ่งเป็นผลมาจากอุปสงค์ที่อ่อนแออย่างต่อเนื่องในธุรกิจ EMS ธุรกิจ IC และ ธุรกิจ PMS เราคาดว่ากำไรของ KCE จะลดลง YoY ใน 1H68 เพราะได้รับผลกระทบจากอุปสงค์ที่อ่อนแอจากอุตสาหกรรมยานยนต์ (ซึ่งคิดเป็น 70% ของรายได้รวม) และความไม่แน่นอนจากภาษีนำเข้าที่สูงขึ้นของนโยบายในยุครทรัมป์ จุดอ่อนนี้จะได้รับการชดเชยบางส่วนโดยยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากการผลิต HDI มาร์จิ้นสูงหลังจากติดตั้งเครื่องจักรใหม่ที่ประสิทธิภาพมากขึ้นแทนเครื่องจักรเก่า ซึ่งคาดว่าจะเสร็จสิ้นภายใน 4Q67 ปริมาณการค้าในปี 2568-2569 ของเรต่ำกว่า consensus เนื่องจากเราพิจารณาถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากความไม่แน่นอนของความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์สืบเนื่องมาจากนโยบายภาษีนำเข้าของทรัมป์

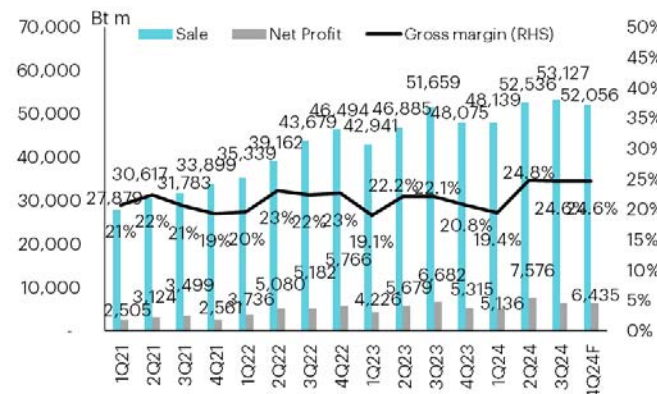
เราคาดการณ์เบื้องต้นว่ากำไรสุทธิรวมทั้งหมดของบริษัทในอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ 3 บริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของเราจะเติบโต 16.2% YoY ใน 4Q67 แต่จะเติบโตเฉพาะที่ DELTA ที่ 24.4% ในขณะที่กำไรสุทธิของ HANA จะลดลง 42.8% และ KCE จะลดลง 30.2% ซึ่งเป็นผลมาจากอุปสงค์ที่อ่อนแอในธุรกิจ IC, PCBA, PMS และ PCB จากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ในขณะที่เมื่อเทียบ QoQ เราคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มฯ จะอยู่ในระดับทรงตัวเมื่อ QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

Figure 3: โมเมนต์รายได้และกำไรของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

FY December 31	(Unit)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	%YoY	%QoQ
Electronic Sector									
Total revenue	(Btmn)	51,659	48,075	48,139	52,536	53,127	52,056	8.3%	-2.0%
Gross Margin	(%)	22.1%	20.8%	19.4%	24.8%	24.6%	24.6%	3.9%	0.0%
Net profit	(Btmn)	6,682	5,315	5,136	7,576	6,533	6,435	21.1%	-1.5%
Core profit	(Btmn)	6,196	5,536	4,585	6,647	6,396	6,435	16.2%	0.6%
DELTA									
Total revenue	(Btmn)	40,778	37,759	37,989	41,772	43,225	41,928	11.0%	-3.0%
Gross Margin	(%)	23.2%	24.5%	21.0%	26.9%	27.6%	27.5%	3.0%	-0.1%
Net profit	(Btmn)	5,429	4,711	4,308	6,565	5,911	5,941	26.1%	0.5%
Core profit	(Btmn)	5,047	4,775	3,815	5,634	5,989	5,941	24.4%	-0.8%
HANA									
Total revenue	(Btmn)	6,555	6,221	6,371	6,752	6,100	6,200	-0.3%	1.6%
Gross Margin	(%)	15.7%	5.7%	10.8%	12.4%	6.2%	8.0%	2.3%	1.8%
Net profit	(Btmn)	734	125	313	376	406	170	35.9%	-58.1%
Core profit	(Btmn)	678	297	350	482	21	170	-42.8%	709.5%
KCE									
Total revenue	(Btmn)	4,326	4,094	3,780	4,012	3,802	3,928	-4.1%	3.3%
Gross Margin	(%)	22.0%	22.4%	23.1%	24.8%	20.2%	20.0%	-2.4%	-0.2%
Net profit	(Btmn)	520	478	515	635	216	324	-32.3%	50.0%
Core profit	(Btmn)	471	464	421	531	386	324	-30.2%	-16.1%

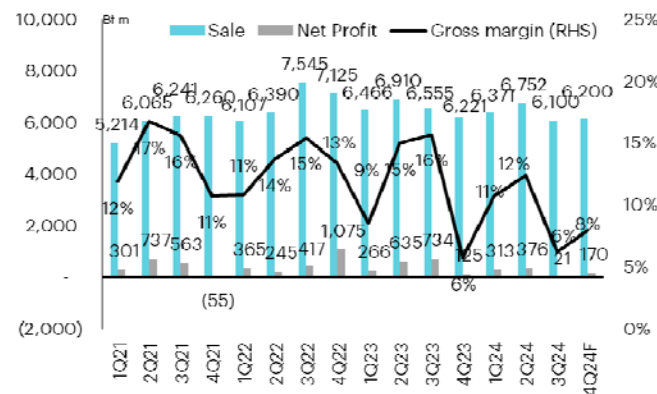
Source: Company data, InnovestX Research

Figure 4: รายได้และกำไรของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์



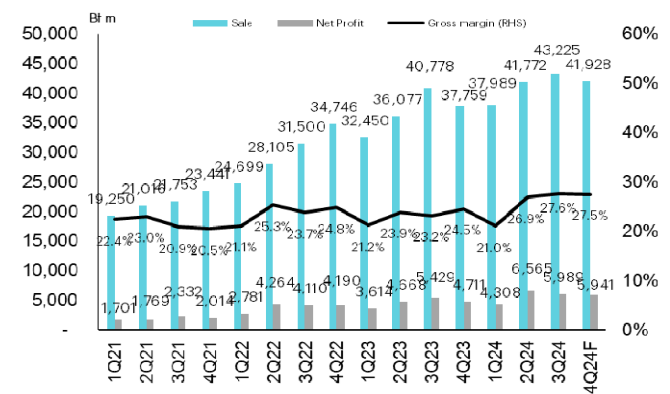
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: รายได้และกำไรของ HANA



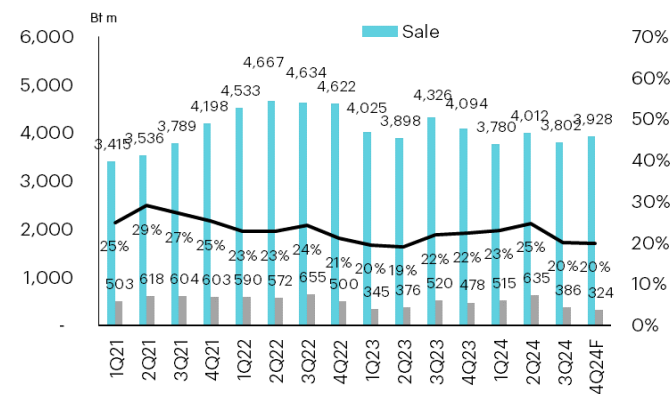
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: รายได้และกำไรของ DELTA



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: รายได้และกำไรของ KCE



Source: Company data and InnovestX Research

ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

Valuation และคำแนะนำ เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568 ของ DELTA ลดลง 8.5% เพื่อสะท้อนผลกระทบจากการบังคับใช้ GMT ซึ่งจะส่งผลทำให้อัตราภาษีที่แท้จริงของบริษัทปรับเพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 3% มาอยู่ที่ 15% ใน 2H68 ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ปรับใหม่อยู่ที่ 103 บาท (จาก 109 บาท) โดยอิงกับระดับ +0.5SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี หรือ 61.9 เท่า นอกจากนี้เรายังปรับคำแนะนำสำหรับ DELTA ลงจาก NEUTRAL สู่ UNDERPERFORM ด้วย เราปรับประมาณการกำไรปี 2568 ของ KCE ลดลง 4% เพื่อสะท้อนสมมติฐานการเติบโตของรายได้ตามหลักความระมัดระวังของเราที่ -3% ในปี 2568 (จากเดิมที่ +4%) และปรับคำแนะนำลงจาก OUTPERFORM สู่ NEUTRAL รวมทั้งปรับราคาเป้าหมายปี 2568 ใหม่เป็น 29 บาท (จาก 40 บาท) โดยอิงกับระดับ -1.5SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี หรือ 18.1 เท่า ในขณะที่เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ HANA โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 33 บาท อ้างอิง PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ 19 เท่า

Figure 8: Valuation และคำแนะนำ

	คำแนะนำ	ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568	รายการลงทุน	Valuation	SET ESG ratings
DELTA	ปรับคำแนะนำลงสู่ Underperform	103 บาท/หุ้น อ้างอิงระดับ +0.5SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี หรือ 61.9 เท่า	ความต้องการผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่แข็งแกร่งจะช่วยสนับสนุนให้กำไรเติบโต แต่จะถูกหักล้างโดยอัตราภาษีที่แท้จริงที่สูงขึ้นจากการนำ GMT มาใช้	DELTA เทรดที่ PE ปี 2567 ระดับ 89.6 เท่า, ใกล้เคียงกับระดับ +1.5SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต	A
HANA	Neutral	33 บาท/หุ้น อ้างอิง PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ 19 เท่า	ธุรกิจ RFID ของ HANA จะเป็นปัจจัยกระตุ้นการเติบโต แต่จะถูกหักล้างโดยอุปสงค์ที่อ่อนแอในธุรกิจ IC ธุรกิจ PCBA และธุรกิจ PMS สืบเนื่องมาจากความไม่แน่นอนจากนโยบายของทรมปี	HANA เทรดที่ PE ปี 2567 ระดับ 19.7 เท่า ใกล้เคียงกับ PE เฉลี่ยในอดีต	AA
KCE	ปรับคำแนะนำลงสู่ Neutral	29 บาท/หุ้น อ้างอิงระดับ -1.5SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี หรือ 18.1 เท่า	ปัจจัยกระตุ้นจะมาจากสัดส่วนรายได้จากการเพิ่มกำลังการผลิต 25% แต่จะถูกลดทอนโดยอุปสงค์ที่อ่อนแอสำหรับ PCB ยานยนต์เนื่องจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ	KCE เทรดที่ PE ปี 2567 ระดับ 13.5 เท่า, ใกล้เคียงกับระดับ +2.0SD ของ PE เฉลี่ยในอดีต	A

Source: InnovestX Research

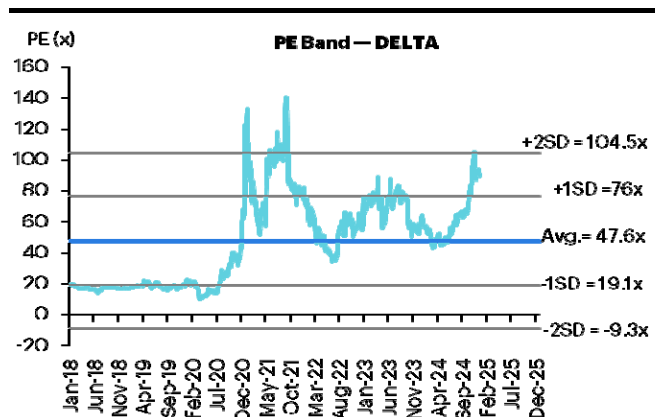
Figure 9: ESG summary

	DELTA	HANA	KCE
SET ESG ratings	A	AA	A
Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.21 (2022)	1.77 (2023)	2.35 (2023)
Rank in Sector	1/8	3/8	2/8
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม	- DELTA ใช้มาตรฐานระบบการจัดการคุณภาพ IECQ/QC080000 พร้อมกับส่งเสริมระบบการจัดการผลิตภัณฑ์สีเขียว (Green Product Management - GPM) ในโรงงานหลักที่สำคัญของบริษัทฯ ทั้งนี้การดำเนินการตามมาตรฐาน IECQ จะทำบนพื้นฐานลักษณะความเสี่ยงของแต่ละวัสดุ ส่วนระบบการจัดการผลิตภัณฑ์สีเขียว (GPM) เป็นสิ่งที่ DELTA ใช้เป็นแนวทางในการป้องกันข้อผิดพลาดด้านสิ่งแวดล้อมในห่วงโซ่อุปทาน โดยเมื่อเร็วๆ นี้ได้มีการออกข้อกำหนดด้านสิ่งแวดล้อมในระดับนานาชาติ เช่น สารควบคุมค่าสูงสุดของสหภาพยุโรป คือ RoHS 2.0 REACH SVHC โดย DELTA ได้ดำเนินการส่งต่อข้อมูลนี้ต่อไปยังซัพพลายเออร์พันธมิตรเพื่อใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงและปฏิบัติตามข้อกำหนด - เรามีความเห็นว่าปัจจัยสิ่งแวดล้อมทาง DELTA มีการบริหารจัดการได้ค่อนข้างดี เนื่องจากการขยายสินค้าไปยังทวีปยุโรป สหรัฐฯ ต้องทำตามกฎระเบียบที่เข้มงวดมาก อาทิ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ซึ่งสอดคล้องกับคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม	- HANA มุ่งมั่นในการดำเนินการเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ โดยมีเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนแห่งสหประชาชาติ (Sustainable Development Goals: SDGs) เพื่อใช้เป็นกรอบทิศทางในการพัฒนาด้านสิ่งแวดล้อม - มาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน – HANA มีการประเมินศักยภาพของเครื่องจักรหรืออุปกรณ์ที่มีประสิทธิภาพเพื่อนำไปใช้ในมาตรการอนุรักษ์พลังงาน และได้ดำเนินการด้วยการลงทุนในโครงการต่าง ๆ เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพหรือเปลี่ยนเครื่องจักรอุปกรณ์เพื่อการประหยัดพลังงาน รวมทั้งโครงการอนุรักษ์พลังงานเพื่อลดการใช้ไฟฟ้าหรือลดการใช้พลังงานจากแหล่งที่ใช้แล้วหมดไป (Non-renewal Energy) - เราเชื่อว่าการจัดการสิ่งแวดล้อมของ HANA อยู่ในตำแหน่งที่ดีเมื่อเทียบกับคู่แข่ง เนื่องจากบริษัทมีการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมที่มีนัยสำคัญค่อนข้างจำกัด ซึ่งสอดคล้องกับคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม	- KCE มีความมุ่งมั่นอย่างมากในการวางกลยุทธ์สำหรับการจัดซื้อที่มุ่งเน้นไปที่คุณภาพของผลิตภัณฑ์และบริการ กำหนดกระบวนการบริหารความเสี่ยงอย่างครอบคลุม ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) เพื่อให้การบริหารจัดการสอดคล้องกับระดับความเสี่ยง โดยคำนึงถึงคุณภาพ ปริมาณ ผลิตภัณฑ์และบริการ ตลอดจนการปฏิบัติตามกฎหมายแรงงาน กฎหมายสิ่งแวดล้อม และระบบการจัดการคุณภาพอื่นๆ เพื่อปกป้อง และลดความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อคุณภาพ - ตามที่ได้รับการรายงานประจำปี 2563 จัฟฟาลายเออร์ได้รับ การตอบกลับการรณรงค์ลงนามใน "ข้อตกลงการควบคุมการใช้แร่ที่มีข้อขัดแย้ง" ประเมิน 83.65% ณ เดือนธันวาคม ปี 2564 - เรามีความเห็นว่าปัจจัยสิ่งแวดล้อมทาง KCE มีการบริหารจัดการได้ค่อนข้างดี เนื่องจากการที่ขยายสินค้าไปยังทวีปยุโรป สหรัฐฯ ต้องทำตามกฎระเบียบที่เข้มงวดมาก อาทิ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ซึ่งสอดคล้องกับคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม
ประเด็นด้านสังคม	- DELTA มีความมุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจตามนโยบายความรับผิดชอบต่อสังคม รวมทั้งการปฏิบัติตามผู้มีส่วนได้เสียอย่างเป็นธรรมโดยได้สนับสนุนมาตรฐานสากลต่างๆ เช่น ปฏิญญาขององค์การแรงงานระหว่างประเทศว่าด้วยหลักการที่เกี่ยวข้องกับสถานประกอบการข้ามชาติและนโยบายทางสังคม (International Labor Office Tripartite Declaration of Principles concerning Multinational Enterprises and Social Policy) และกรอบการรายงานสากล (Global Reporting Initiative หรือ GRI) - เรามีความเห็นว่า ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับแรงงาน จะเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญกับทาง DELTA เนื่องจากต้องใช้งบประมาณที่ค่อนข้างมาก ขณะที่แรงงานบางกลุ่มจะมีทักษะเฉพาะทางสูง ดังนั้นเราให้ความสำคัญปัจจัยด้านสังคมที่สูงกว่าปัจจัยด้าน ESG ด้านอื่นๆ	- HANA ดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคม เพื่อลดผลกระทบในด้านต่างๆ ที่เกิดขึ้นจากการประกอบกิจการขององค์กร โดยยึดหลักการดำเนินงานที่โปร่งใส ตรวจสอบได้ มีจริยธรรมเคารพต่อหลักสิทธิมนุษยชน มุ่งเน้นต่อความต้องการและความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียตลอดห่วงโซ่อุปทาน เช่น การเคารพสิทธิมนุษยชน - HANA ยึดมั่นในการดำเนินธุรกิจอย่างมีคุณธรรม มีความรับผิดชอบต่อสังคมและผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มตามหลักธรรมาภิบาลและจรรยาบรรณ ในด้านการคุ้มครองสิทธิมนุษยชนนั้น บริษัทฯ ได้ปฏิบัติตามกฎหมาย และหลักสากลอย่างเคร่งครัด - เราเชื่อว่าประเด็นที่เกี่ยวข้องกับแรงงานเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญกับทาง HANA เนื่องจากบริษัทต้องใช้งบประมาณที่ค่อนข้างมาก ขณะที่แรงงานบางกลุ่มจะมีทักษะเฉพาะทางสูง ดังนั้นเราให้ความสำคัญปัจจัยด้านสังคมที่สูงกว่าปัจจัยด้าน ESG ด้านอื่นๆ ในขณะที่คะแนน ESG ด้านสังคมยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม	- KCE มีส่วนร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม โดยสนับสนุนพนักงานกลุ่มอาสาสมัครร่วมเป็นคณะทำงานในโครงการต่างๆ ที่เป็นโครงการต่อเนื่องและโครงการระยะสั้น สำหรับโครงการระยะสั้น ได้แก่ การมอบสิ่งของและเงินสนับสนุน รวมทั้งจัดกิจกรรมสนับสนุนการให้ทุนผู้ด้อยโอกาส วิทยาลัย โรงเรียน และสถานศึกษา เป็นต้น ในปี 2564 KCE ได้ร่วมจัดกิจกรรมกับสถานี่ตำรวจนครบาลฉลองกรง สำนักงานนิคมอุตสาหกรรมลาดกระบัง และชุมชนโดยรอบ โดยการสนับสนุนน้ำดื่ม และสติกเกอร์รณรงค์เตือนการกลับบ้านปลอดภัยช่วงเทศกาลสงกรานต์ รวมถึงรณรงค์การป้องกันโควิด-19 โดยส่งมอบหน้ากากอนามัยให้กับชุมชนต่างๆ - เรามีความเห็นว่า ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับแรงงาน จะเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญกับทาง KCE เนื่องจากต้องใช้งบประมาณที่ค่อนข้างมาก ขณะที่แรงงานบางกลุ่มจะมีทักษะเฉพาะทางสูง ดังนั้นเราให้ความสำคัญปัจจัยด้านสังคมที่สูงกว่าปัจจัยด้าน ESG ด้านอื่นๆ อย่างไรก็ตามในประเด็นด้านแรงงานนั้นทาง KCE ทำได้ค่อนข้างดีอยู่แล้ว โดยมี ESG score ด้านสังคมสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

	DELTA	HANA	KCE
ประเด็นด้านธรรมาภิบาล	- คณะกรรมการบริษัท DELTA ได้ตระหนักและให้ความสำคัญในการดำเนินธุรกิจภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยได้จัดทำและอนุมัตินโยบายกำกับดูแลกิจการที่ดีมาตั้งแต่ปี 2550 โดยได้มีการพิจารณากรอบความเหมาะสมกับบริบททางธุรกิจของบริษัทฯ อย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง เพื่อให้มีความเหมาะสมกับสถานการณ์ปัจจุบัน และเป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560 หรือ CG Code ซึ่งได้รับการทบทวนโดยคณะกรรมการบริษัทมาโดยตลอดแล้ว เพื่อให้คณะกรรมการผู้บริหาร และพนักงานทุกคนยึดถือเป็นแนวทางปฏิบัติงาน - DELTA มีนโยบายที่จะปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเป็นธรรม รวมทั้งให้ออกาสในการก้าวหน้าทางด้านการงานอย่างเท่าเทียมตามความถนัดและความสามารถของแต่ละบุคคล โดยทาง DELTA ได้มีการพัฒนาบุคลากรอย่างสม่ำเสมอด้วยการจัดฝึกอบรมทั้งภายใน และต่างประเทศเพื่อเพิ่มความสามารถในการปฏิบัติงาน DELTA ให้ความสำคัญต่อนโยบายความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงานเท่าเทียมในการดำเนินธุรกิจด้านอื่นๆ - เราเฝ้าระวังปัจจัยด้านธรรมาภิบาลยังเป็นประเด็นที่อาจจะต้องมีการพิจารณา จากประเด็นเรื่องบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท การเปิดเผยผลตอบแทนของผู้บริหาร และคณะกรรมการบริษัท	- HANA ดำเนินธุรกิจด้วยหลักธรรมาภิบาล โปร่งใส และรับผิดชอบ คำนึงถึงทางจริยธรรมเติบโตของบริษัทฯ ในระยะยาว และสร้างผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นในระดับที่เหมาะสมอย่างต่อเนื่อง พร้อมทั้งส่งเสริมความคิดสร้างสรรค์และผลักดันการสร้างนวัตกรรมทั้งด้านพัฒนากระบวนการผลิต กระบวนการทำงาน และการบริการ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและส่งมอบผลิตภัณฑ์และบริการแก่ลูกค้าด้วยมาตรฐานคุณภาพ และที่นำไปสู่การสร้างประโยชน์หรือผลกระทบเชิงบวกต่อองค์กร การพัฒนาอย่างยั่งยืน - คณะกรรมการบริษัทได้จัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลการและความยั่งยืนที่ประกอบด้วยกรรมการอิสระ เป็นส่วนใหญ่ โดยมอบหมายให้คณะกรรมการฯ กำหนดนโยบายความยั่งยืน กรอบ เป้าหมาย กลยุทธ์ และกำกับดูแลการดำเนินงานและติดตามความคืบหน้า - HANA ยังมีนโยบายในการเปิดโอกาสให้ผู้มีส่วนได้เสียสามารถมีส่วนร่วมในการสื่อสารและสร้างการมีส่วนร่วมในประเด็นที่ผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ ได้รับหรืออาจได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานของบริษัทฯ โดยได้นำข้อคิดเห็นจากผู้มีส่วนได้เสียมาใช้ประกอบการประเมินประเด็นสำคัญเพื่อหาวิธีการที่ได้ประโยชน์ร่วมกันทุกฝ่าย - เราเฝ้าระวังปัจจัยด้านธรรมาภิบาลยังเป็นประเด็นที่อาจจะมีการปรับปรุง จากการที่คะแนน ESG ด้านธรรมาภิบาลของบริษัทยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม	- KCE มีการจัดทำ KCE's Supplier Sustainable Code of Conduct (SCOC) สำหรับซัพพลายเออร์ เอกสารดังกล่าวมีเนื้อหาครอบคลุมประเด็นต่างๆ เช่น จริยธรรมทางธุรกิจ สิทธิมนุษยชน อาชีวอนามัย และความปลอดภัย และสิ่งแวดล้อม อีกทั้งยังสื่อสารกับซัพพลายเออร์ผ่าน website https://www.kce.co.th/Eng/index.aspx#SupplyChain ในเรื่องต่างๆ เช่น Conflict Minerals Policy, Supplier Code of Conduct, Anti-Corruption Policy, Sustainable Procurement Policy เป็นต้น - เราเฝ้าระวังปัจจัยด้านธรรมาภิบาลยังเป็นประเด็นที่อาจจะมีการปรับปรุง จากการที่ ESG score ด้านธรรมาภิบาล ที่ค่อนข้างต่ำกว่าอุตสาหกรรม จากประเด็นเรื่องบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท การเปิดเผยผลตอบแทนของผู้บริหาร และคณะกรรมการบริษัท รวมถึงนโยบายผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ยังต้องปรับปรุง

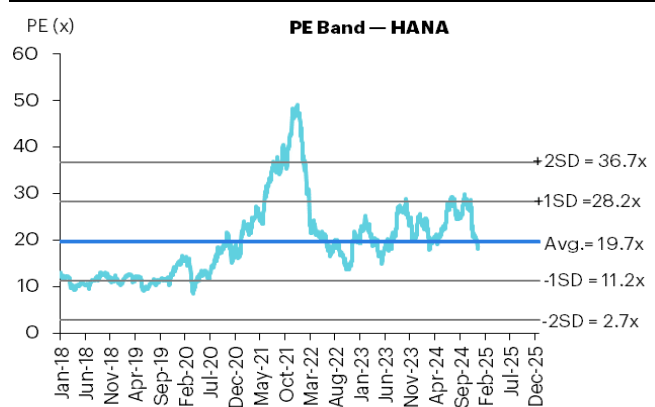
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 10: PE BAND ของ DELTA



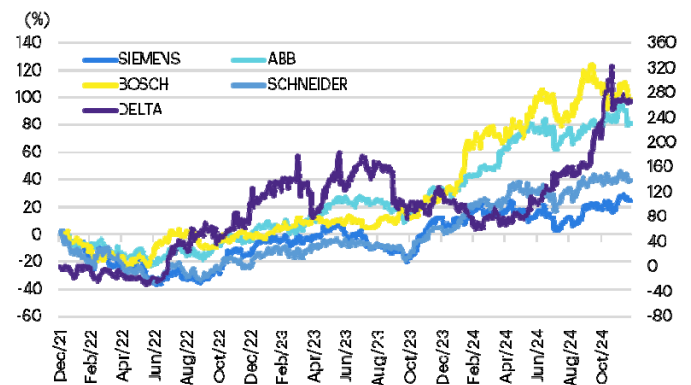
Source: InnovestX Research

Figure 12: PE BAND ของ HANA



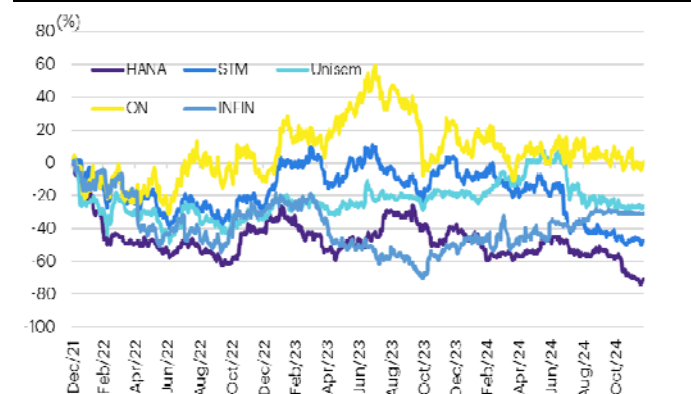
Source: InnovestX Research

Figure 11: ราคาหุ้น DELTA กลับมาปรับตัว outperform หุ้นในกลุ่มธุรกิจเดียวกันทั่วโลก



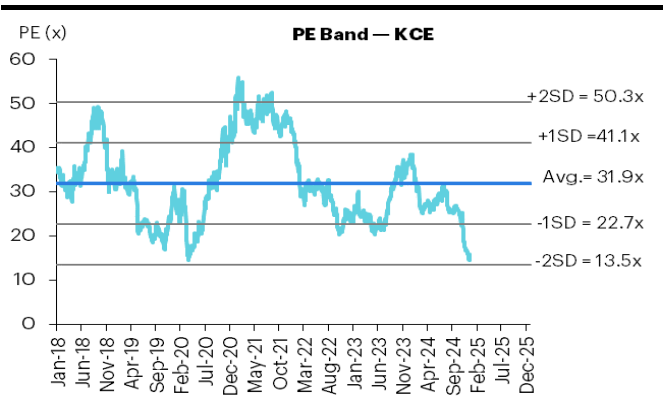
Source: Bloomberg, and InnovestX Research

Figure 13: ราคาหุ้น HANA ยัง laggard เมื่อเทียบกับหุ้นกลุ่มเดียวกัน



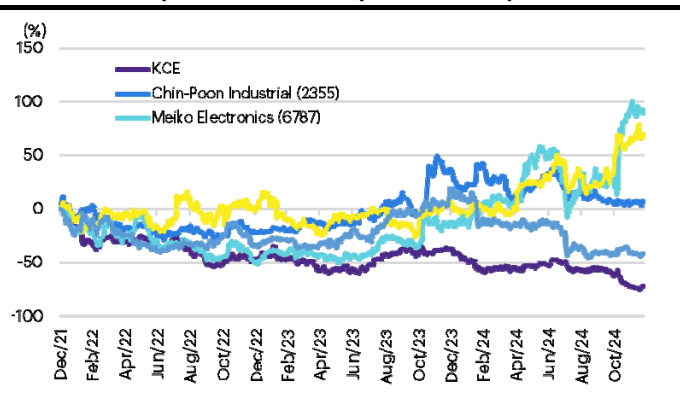
Source: Bloomberg, InnovestX Research

Figure 14: PE BAND ของ KCE



Source: InnovestX Research

Figure 15: ราคาหุ้น KCE ยัง laggard หุ้นบริษัทอื่นที่ทำธุรกิจ Auto PCB



Source: Bloomberg, InnovestX Research

Figure 16: Valuation summary (price as of Dec 30, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
DELTA	Underperform	152.50	103.0	(32.1)	107.4	91.3	94.0	22	18	(3)	28.2	23.1	19.7	29	28	23	0.3	0.3	0.3	84.4	77.4	69.0
HANA	Neutral	24.70	33.0	37.1	10.0	18.4	14.4	(16)	(46)	28	0.7	0.8	0.8	8	4	5	4.0	3.5	4.9	7.1	10.2	7.6
KCE	Neutral	24.50	29.0	20.8	18.5	16.3	15.4	(31)	13	6	2.1	2.0	1.8	12	12	12	2.4	2.5	2.6	10.0	9.8	10.1
Average					45.3	42.0	41.3	(9)	(5)	10	10.3	8.6	7.4	16	15	13	2.3	2.1	2.6	33.9	32.5	28.9

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พินิจซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีใดๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCOT, TBN, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASSET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOT, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BU, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRECHAI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STG, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKG, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.