

ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

SET ETRON index Close: 12/6/2026 40,714.00 +596.28 / +1.49% Bt9,694mn
Bloomberg ticker: SETETRON

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

โครงสร้างพื้นฐาน AI จะเป็นปัจจัยหนุนกำไรปกติ

เราคาดว่า sentiment เชิงบวกต่อ roadmap และ pipeline การผลิตสินค้าที่เกี่ยวข้องกับ AI จะเป็นปัจจัยที่ช่วยผลักดันให้กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ปรับตัว outperform SET เราประเมินว่ากำไรปกติของกลุ่มจะเติบโต 65% ในปี 2569 และเติบโตต่อเนื่อง 24% ในปี 2570 เรายังคงคำแนะนำ OVERWEIGHT สำหรับกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ โดยมี HANA เป็นหุ้นเด่นในฐานะ AI-proxy ตัวใหม่ในประเทศไทย และปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ใหม่เป็น 46 บาท (จาก 42 บาท) เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ KCE และปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ใหม่เป็น 43 บาท (จาก 40 บาท) และคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ DELTA และปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ใหม่เป็น 359 บาท (จาก 290 บาท)

วัฏจักรการลงทุนของผู้ให้บริการระบบคลาวด์ขนาดใหญ่ (hyperscaler) ยังคงแข็งแกร่ง ผู้ให้บริการคลาวด์ชั้นนำของโลก ได้แก่ Alphabet (Google), Amazon, Microsoft และ Meta (กลุ่ม Big 4) ยืนยันการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน AI อย่างต่อเนื่องในระยะยาว สำหรับปี 2569 คาดว่างบลงทุนจะปรับเพิ่มขึ้นเป็น US\$6.5-7.0 แสนล้าน ข้อมูลใน 1Q69 แสดงให้เห็นว่าบริษัทยักษ์ใหญ่ด้านเทคโนโลยีเหล่านี้ได้เร่งลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ โดยใช้งบลงทุนไปแล้ว US\$1.27 แสนล้าน (ราว 19% ของงบทั้งปี) ใน 1Q69 โดย Barclays ประเมินว่าการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของกลุ่ม Big 4 จะเพิ่มขึ้นเป็น US\$8.0-8.5 แสนล้านในปี 2570 และจะทะลุระดับ US\$1 ล้านล้านภายในปี 2571 ซึ่งจะช่วยผลักดันอุปสงค์ด้าน AI โดยรวม และเป็นปัจจัยบวกต่อบริษัทไทยที่เข้าสู่ห่วงโซ่อุปทาน AI ระดับโลก

Sentiment เชิงบวกจากผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ใน pipeline เรามองเห็น sentiment เชิงบวกจากผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ของ DELTA HANA และ CCET ซึ่งผลักดันราคาหุ้นในกลุ่มให้ปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 109% ตั้งแต่ต้นปี 2569 นำโดย DELTA (+110%), HANA (+131%) และ KCE (+108%) เทียบกับ SET ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 26% เราคาดว่า sentiment เชิงบวกจะยังคงดำเนินต่อไปในช่วงที่เหลือของปี เนื่องจาก roadmap และ pipeline การผลิตสินค้าที่เกี่ยวข้องกับ AI ของบางบริษัทในกลุ่มจะช่วยผลักดันให้ราคาหุ้นโดยรวมปรับตัว outperform SET

การเติบโตของกำไรปกติที่แข็งแกร่งในปี 2569 และ 2570 จะได้รับแรงหนุนจากผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI เราประเมินว่ากำไรปกติของกลุ่มจะเพิ่มขึ้น 65% ในปี 2569 และ 24% ในปี 2570 เนื่องจากคาดว่าผลิตภัณฑ์ที่ขับเคลื่อนด้วย AI หลายรายการจะเริ่มเข้าสู่กระบวนการผลิตใน 2H69 และจะดำเนินการผลิตเต็มรูปแบบในปี 2570 เช่น ผลิตภัณฑ์ liquid cooling ของ DELTA และผลิตภัณฑ์ solid-state cooling รวมถึงอุปกรณ์ PCBA ความหนาแน่นสูงของ HANA

Valuation และคำแนะนำ เรายังคงคำแนะนำ OVERWEIGHT สำหรับกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เนื่องจากเราคาดว่ากลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จะได้รับประโยชน์จากวัฏจักรการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน AI ที่แข็งแกร่ง เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM และเลือก **HANA** เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มจากการเป็น AI-proxy ตัวใหม่ โดยคาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้ในช่วง 2H69 เราปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 เพิ่มขึ้นเป็น 46 บาท (จาก 42 บาท) โดยอิงกับ PE ที่ 46 เท่า หรือ +2SD ของค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง 5 ปี นอกจากนี้ เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ **KCE** จากแนวโน้มการฟื้นตัวของกำไรที่แข็งแกร่งใน 2H69 ซึ่งได้รับแรงหนุนจากราคาขายเฉลี่ย (ASP) ที่เพิ่มขึ้น เราปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 เพิ่มขึ้นเป็น 43 บาท (จาก 40 บาท) โดยอิงกับ PE ที่ 45 เท่า หรือ +1.5SD ของค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง 5 ปี สุดท้าย เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ **DELTA** เนื่องจากเราเชื่อว่าราคาหุ้นและ valuation ได้สะท้อนแนวโน้มกำไรที่แข็งแกร่งจากผลิตภัณฑ์ที่ขับเคลื่อนด้วย AI ไปแล้ว ที่สำคัญคือเราคาดว่าจะเห็นแรงกดดันจากข้อจำกัดในการจัดหาวัตถุดิบหลัก เราปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 เพิ่มขึ้นเป็น 359 บาท (จาก 290 บาท) โดยอิงกับ PE ที่ 120 เท่า หรือ +2SD ของค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง 5 ปี

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

การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ตั้งแต่ต้นปี 2569 จนถึงปัจจุบัน



Source: InnovestX Research

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x)	P/BV (x)	26F	27F	26F	27F
DELTA	Neutral	363.0	359.00	(0.9)	121.4	97.9	36.7	29.1		
HANA	Outperform	36.5	46.00	27.7	36.3	25.1	1.2	1.2		
KCE	Outperform	36.8	43.00	19.8	39.2	34.3	3.3	3.3		
Average					65.6	52.5	13.7	11.2		

Source: InnovestX Research

Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
DELTA	21.0	38.5	273.3	12.7	24.4	164.6
HANA	10.6	46.6	103.9	3.0	31.6	44.5
KCE	18.5	81.0	125.5	10.4	62.5	59.8

Source: SET and InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชย์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9015
chaiwat.a@innovestx.co.th

วัฏจักรการลงทุนของผู้ให้บริการระบบคลาวด์ขนาดใหญ่ (hyperscaler) ยังแข็งแกร่ง ผู้ให้บริการคลาวด์ชั้นนำของโลก ได้แก่ Alphabet (Google), Amazon, Microsoft และ Meta (กลุ่ม Big 4) ยืนยันการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน AI อย่างต่อเนื่องในระยะยาว สำหรับปี 2569 คาดว่างบลงทุนจะปรับเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดใหม่ที่ US\$6.5–7.0 แสนล้าน ข้อมูลใน 1Q69 แสดงให้เห็นว่าบริษัทยักษ์ใหญ่ด้านเทคโนโลยีเหล่านี้ได้เร่งลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ โดยใช้งบลงทุนไปแล้ว US\$1.27 แสนล้าน (ราว 19% ของงบทั้งปี) ใน 1Q69 เพียงไตรมาสเดียว เพื่อสร้างความมั่นคงด้านอุปทานเซมิคอนดักเตอร์ในระยะยาวและจัดหาพื้นที่สำหรับ data center

มุมมองไปข้างหน้าในปี 2570–2571 สมมติฐานการลงทุนจะเปลี่ยนจากการพัฒนาโครงการเชิงทดลองไปสู่การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานในระดับอุตสาหกรรมอย่างเต็มรูปแบบ การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวได้รับแรงหนุนจากการขยายตัวของ use case ในยุค AI และการเกิดขึ้นของ Agentic AI ซึ่งจำเป็นต้องมีการประมวลผลและการใช้พลังงานมากกว่าแบบเดิมถึง 60 ถึง 130 เท่า ด้วยเหตุนี้ Barclays จึงประเมินว่าการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน AI ของกลุ่ม Big 4 จะพุ่งสูงขึ้นเป็น US\$8.0–8.5 แสนล้านในปี 2570 และจะทะลุระดับ US\$1 ล้านล้านภายในปี 2571

Figure 1: วัฏจักรการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI ยังคงแข็งแกร่ง

(US\$ bn)	2024	2025	2026F	1Q26	1Q26/2026F
Alphabet (Google)	53	92	175-185	36	20%
Amazon	84	135	200	44	22%
Microsoft	45	118	140+	35	25%
Meta	39	72	125-145	12	9%
Hyperscalers (Big 4)	220	416	650-700	127	19%

Source: Alphabet, Anthropic, PBC Press Newsroom, Joint Microsoft, InnovestX Research

การอัดฉีดเงินทุนจากบริษัทยักษ์ใหญ่ด้านเทคโนโลยี นอกเหนือจากผู้ให้บริการระบบคลาวด์ขนาดใหญ่ (hyperscalers) แบบดั้งเดิมแล้ว การอัดฉีดเงินทุนจำนวนมากจากบริษัทยักษ์ใหญ่ด้านเทคโนโลยีภาคเอกชนจะเป็นตัวเร่งใหม่ในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานสำหรับ Artificial General Intelligence (AGI) อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งได้แก่: 1) Colossus supercluster: xAI (บริษัทด้าน AI ของ Elon Musk) ได้สร้างคลัสเตอร์ซูเปอร์คอมพิวเตอร์ AI ขนาดใหญ่ภายใต้ชื่อ Colossus ในเมืองเมมฟิส รัฐเทนเนสซี โดยใช้ NVIDIA GPU แบบ liquid-cooled มากกว่า 100,000 ตัว ทั้งนี้ SpaceX ทำหน้าที่เป็นบริษัทในเครือที่มีการบูรณาการเชิงลึกภายในระบบนิเวศดังกล่าว โดยใช้โครงข่ายเลเซอร์ความเร็วสูงของ Starlink เพื่อเป็นโครงสร้างการเชื่อมต่อข้อมูลแบบกระจายศูนย์ (decentralized) และมีความหน่วงต่ำสำหรับโหนด AI ทั่วโลก ตลาดหุ้นภาคเอกชนกำลังติดตามอย่างใกล้ชิดต่อความเป็นไปได้ของการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หรือการระดมทุนเพิ่มเติมของ SpaceX เพื่อนำเงินไปใช้สนับสนุนเครือข่ายด้านอวกาศและการประมวลผล AI ที่เชื่อมโยงกันอย่างลึกซึ้งนี้ และ 2) OpenAI และ Project Stargate: OpenAI ยังคงเดินหน้านำระดมทุนรอบใหม่มูลค่าสูงเป็นประวัติการณ์อย่างต่อเนื่องเพื่อสนับสนุนการพัฒนา AGI โดยหนึ่งในโครงการหลักคือ Project Stargate ซึ่งเป็นแผนพัฒนา data center มูลค่า US\$1 แสนล้านร่วมกับ Microsoft โดยมีเป้าหมายติดตั้งชิป AI เฉพาะทางระดับหลายล้านตัว และต้องใช้แหล่งพลังงาน zero-carbon (เช่น nuclear หรือ geothermal ขั้นสูง) เพื่อรองรับความต้องการพลังงานขนาดใหญ่ 3) เมื่อวันที่ 1 มิ.ย. 2569 Anthropic ได้ยื่นเอกสาร IPO ต่อ US SEC แบบ confidential ทั้งนี้ภายหลังการระดมทุนรอบ Series H มูลค่า US\$6.5 หมื่นล้านในเดือนพ.ค. 2569 ทำให้บริษัทมีมูลค่าประมาณ US\$9.65 แสนล้าน ตลาดคาดว่าบริษัทมีแนวโน้มจะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (IPO) ได้เร็วที่สุดในเดือนต.ค. 2569 และอาจเป็นหนึ่งใน IPO ที่มีมูลค่าสูงสุดในประวัติศาสตร์ (มากกว่า US\$ 6 หมื่นล้าน) นอกจากนี้ Anthropic ยังมีแผนลงทุนมากกว่า US\$1 แสนล้านในอีก 10 ปีข้างหน้าในเทคโนโลยีของ AWS ซึ่งจะทำให้มี capacity ด้าน compute เพิ่มขึ้น 5GW โดยใช้ทั้ง custom silicon (Trainium2/3/4) และอุปกรณ์ของ NVIDIA จำนวนมาก ขณะที่ Alphabet เพิ่งประกาศระดมทุนรอบใหญ่รวม US\$8.475 หมื่นล้าน เพื่อสนับสนุนการขยายโครงสร้างพื้นฐาน AI ของบริษัท

เมื่อโครงการขนาดใหญ่เหล่านี้สามารถระดมทุนหรือเข้าจดทะเบียนได้สำเร็จ จะส่งผลกระทบและเปลี่ยนแปลงระบบนิเวศ AI โดยตรง เนื่องจากบริษัทเหล่านี้สามารถทำสัญญาระยะยาวแบบ take-or-pay กับผู้ผลิตชิปรายใหญ่ (เช่น NVIDIA) และซัพพลายเออร์ชิ้นส่วนเฉพาะทาง ซึ่งจะส่งผลให้ผู้เล่นรายย่อยถูกบีบออกจากตลาดและเป็นการสร้างอุปสรรคในการเข้าสู่ตลาดที่สูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้เบ็ดเตล็ดลงทุนของ hyperscaler ก็ไหลเข้ามายังประเทศไทยเช่นกันในฐานะผู้ได้รับประโยชน์ทางอ้อมจากความต้องการ AI ที่เร่งตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

การพัฒนาแพลตฟอร์ม AI computing รุ่นใหม่ “NVIDIA Vera Rubin” จากข้อมูลล่าสุดภายหลังงาน GTC Taipei ในช่วงต้นเดือนมิ.ย. 2569 Jensen Huang ยืนยันว่า Vera Rubin platform ได้เข้าสู่การผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว โดยมี timeline การส่งมอบดังนี้: มิ.ย. 256: เริ่มทดลองการผลิตเพื่อตรวจสอบเสถียรภาพของระบบ, 3Q69: เริ่มทยอยส่งมอบให้ลูกค้า CSP รายใหญ่ (tier-1) เช่น Microsoft, Google, AWS และ Oracle รวมถึง OpenAI และ Anthropic โดยคาดว่าจะเริ่มเพิ่มปริมาณการผลิตใน 4Q69 และเร่งการผลิตเต็มที่ใน 1H70 ระบบ NVIDIA Vera Rubin ถูกออกแบบให้ใช้ไฟฟ้กระแสตรง (DC) ขนาด 800เป็นมาตรฐานหลักสำหรับ data center รุ่นใหม่ ซึ่งไม่ใช่เพียงทางเลือก แต่เป็นความจำเป็นเชิงโครงสร้าง เนื่องจากระบบมีความหนาแน่นของพลังงาน (power density) สูงอย่างมีนัยสำคัญ ในระดับ rack มีการใช้พลังงานสูงถึง 600kW (และอาจเกิน 1MW สำหรับรุ่น Ultra) ซึ่งเกินขีดความสามารถของระบบไฟฟ้า AC แบบเดิมใน data center ทั่วไป อีกทั้ง GPU ยังสร้างความร้อนจากการประมวลผล (compute heat) ในระดับสูง จึงจำเป็นต้องใช้ระบบ liquid cooling เพื่อระบายความร้อนหลัก และใช้ solid-state cooling สำหรับการควบคุมอุณหภูมิเฉพาะจุดอย่างมีประสิทธิภาพ

Figure 2: ไทม์ไลน์การผลิต NVIDIA Vera Rubin

ช่วงเวลา	ระยะของโครงการ / เหตุการณ์สำคัญ	กลุ่มเป้าหมายและผลกระทบ
ม.ย. 69	เริ่มทดลองการผลิต	มุ่งเน้นการตรวจสอบเสถียรภาพของระบบ
3Q69	เริ่มการจัดส่งสินค้าเบื้องต้น	กลุ่ม Tier-1 CSPs (Microsoft, Google, AWS, Oracle) และ OpenAI & Anthropic
4Q69	เพิ่มปริมาณการผลิตจริง	เร่งอัตราการผลิตให้สูงขึ้นอย่างรวดเร็ว
1H70	การผลิตเต็มรูปแบบ	การขยายการใช้งานและการส่งมอบทั่วโลกในระดับที่รวดเร็วขึ้น

Source: NVIDIA GTC keynote, InnovestX Research

บริษัทจดทะเบียนในไทยที่มีความเกี่ยวข้องกับแพลตฟอร์ม Vera Rubin รุ่นถัดไป เราคาดว่าผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ของ DELTA และ HANA ได้แก่ ระบบ liquid cooling และ solid-state cooling จะกลายเป็นข้อจำกัดเชิงโครงสร้างของ AI ecosystem ในยุค next-generation computing โดย NVIDIA Vera Rubin สะท้อนการเปลี่ยนผ่านไปสู่ระบบที่มีความหนาแน่นพลังงานสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และต้องพึ่งพาเทคโนโลยีบริหารจัดการความร้อนเฉพาะทาง ส่งผลให้ผู้ประกอบการในห่วงโซ่ “Grid-to-Chip” มีบทบาทสำคัญมากขึ้นใน supply chain ของอุตสาหกรรม AI และมีแนวโน้มได้รับอานิสงส์จากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง

บริษัทเดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (DELTA) เป็นผู้นำระดับโลกด้านการจัดการความร้อนและอุปกรณ์จ่ายไฟประสิทธิภาพสูง ส่งผลให้ DELTA เป็น proxy ตัวหลักสำหรับการลงทุนก่อสร้าง data center ทั้งนี้ระบบ liquid cooling กำลังเปลี่ยนผ่านจากการเป็นอุปกรณ์เสริมระดับพรีเมียมไปสู่อุปกรณ์ที่จำเป็นอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ เนื่องจากเซิร์ฟเวอร์ AI รุ่นใหม่ (เช่น Vera Rubin ของ NVIDIA) สร้างความร้อนในระดับที่ระบบระบายความร้อนด้วยอากาศแบบเดิมไม่สามารถรองรับได้ ขณะที่ระบบแปลงไฟฟ้า (power conversion system) ของ DELTA มีบทบาทสำคัญในการรักษาเสถียรภาพของระบบไฟฟ้าใน data center ขนาดใหญ่ ด้าน**บริษัท ฮานาไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน) (HANA)** กำลังอยู่ระหว่างการปรับโครงสร้างธุรกิจจากการพึ่งพาตลาด consumer electronics ที่มีความผันผวน ไปสู่การรองรับการลงทุน AI infrastructure ที่มีมาร์จิ้นสูง ผ่านความร่วมมือเชิงกลยุทธ์กับ Phononics โดย HANA ได้ติดตั้งสายการผลิตเฉพาะในโรงงานลำพูนสำหรับการผลิต solid-state thermoelectric cooling (TEC) modules พร้อมทั้งศึกษาความเป็นไปได้ของอุปกรณ์ co-packaged optics (CPO) นอกจากนี้ HANA ยังมีผลิตภัณฑ์ AI อื่นใน pipeline ได้แก่ high-density PCBA และ SiC solid-state transformer ส่วน **บริษัท แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CCET)** ได้ประโยชน์จากกลยุทธ์การกระจายฐานการผลิต เนื่องจากบริษัทยักษ์ใหญ่ด้านเทคโนโลยีของสหรัฐฯ ต้องการลดความเสี่ยงที่เกิดจากการมีฐานการผลิตกระจุกตัวอยู่ในภูมิภาคจีนแผ่นดินใหญ่ ส่งผลให้โรงงานของ CCET ในประเทศไทยได้รับคำสั่งผลิตเพิ่มในกลุ่ม AI server motherboard และการประกอบอุปกรณ์จัดเก็บข้อมูล เช่น SSD และ HDD

Figure 3: ผลิตภัณฑ์ด้าน AI และเทคโนโลยีจากบริษัทอิเล็กทรอนิกส์ของไทย

Stock	AI/Tech product	Key Components	Major clients	Target market	Status / Timeline
DELTA	AI power supply	GPU, hyperscale data center	Nvidia	USA	Mass production (high growth)
	Liquid cooling, manifold	GPU, hyperscale data center	Nvidia	USA	Starts 2H26 (mass production in 2027)
HANA	Solid-state cooling,	GPU, HBM (Hotspot cooling)	Phononic/Nvidia	USA	Starts 2H26 (mass production in 2027)
	High density PCBA	Hyperscale data center	Top hyperscalers	USA	Starts 2H26 (mass production in 2027)
	SiC Solid-state transformer	Hyperscale data center	N/A (undisclosed)	USA/Global	Starts 2H27 (mass production in 2028)
KCE	PCB for EV, active & passive safety components	Automotive & EV	Tier 1 supplier like Continental, Bosch, etc.	Europe/USA/Global	Mass production (increase capacity in 2H26)
CCET	AI server level 11 (node-level assembly) and 12 (rack to multi-rack level manufacturing)	Hyperscale data center	N/A (undisclosed)	N/A (undisclosed)	Starts 2H26 (mass production in 2027)
	High density HDD, corporate SSD	Data storage	Western Digital, SanDisk	USA	Mass production (increase capacity in 2H26)
	High voltage direct current (HVDC)	Hyperscale data center	N/A (undisclosed)	N/A (undisclosed)	Starts 4Q26 (mass production in early 2027)
	Cooling system in Quantum computing	Quantum computing	N/A (undisclosed)	N/A (undisclosed)	R&D / feasibility study
FORTH	Integrated thermoelectric products	Hyperscale data center	Phononic/ Nvidia	USA	Production
SMT	Optical transceiver	Telecom, Industrial, Edge AI	N/A (undisclosed)	N/A (undisclosed)	Production

Source: Company data, InnovestX Research

การค้าปลีกเติบโตแข็งแกร่งใน 2H69 โดยได้รับแรงหนุนจากการผลิตสินค้าที่เกี่ยวข้องกับ AI เราประเมินว่า กำไรสุทธิของกลุ่มจะเติบโตอย่างต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี โดยเฉพาะใน 2H69 (+15% HoH และ +50% YoY) ซึ่งคาดว่าผลิตภัณฑ์ที่ขับเคลื่อนด้วย AI หลายรายการในสายการผลิตจะเริ่มเข้าสู่กระบวนการผลิต ได้แก่ ผลิตภัณฑ์ liquid-cooling สำหรับ DELTA และอุปกรณ์ solid-state cooling และ PCBA ความหนาแน่นสูงสำหรับ HANA

DELTA: DELTA ตั้งเป้าการเติบโตของยอดขายปี 2569 ในสกุลเงิน US\$ ไว้ที่ 25-30% เพิ่มขึ้นจากเป้าหมายเดิมที่ 20% โดยได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งเกินคาดสำหรับ AI power electronic และ AI data center ซึ่งจะถูกลดทอนบางส่วนโดยความอ่อนแออย่างต่อเนื่องของธุรกิจ mobility (EV) โดยบริษัทคาดว่าผลิตภัณฑ์ liquid cooling ใหม่ (in-rack CPU และ manifold) จะช่วยหนุนให้ยอดขายเติบโตในระดับ low single-digit ในปี 2569 หลังจากมีความล่าช้าจากความซับซ้อนทางเทคนิค สำหรับอัตรากำไรขั้นต้นปี 2569 คาดว่าจะอยู่ที่ 30% เพิ่มขึ้นจาก guidance เดิมที่ 28-29% จาก product mix ที่ดีขึ้นและสัดส่วนสินค้ามาร์จินสูงที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม upside อาจถูกกดดันบางส่วนจากข้อจำกัดด้านวัตถุดิบ โดยเฉพาะส่วนประกอบเซมิคอนดักเตอร์ประเภท active เช่น power MOSFETs และ IC memory ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากค่า royalty ที่จ่ายให้ DELTA Taiwan ในอัตราที่สูงขึ้นและคำสั่งซื้อที่โอนเข้ามามากขึ้น จบลงทุนปี 2569 อยู่ที่ US\$550 ล้าน โดย 75-80% ถูกจัดสรรลงทุนในประเทศไทย ส่วนใหญ่อยู่ที่บางปู ซึ่งมีแผนสร้างโรงงานใหม่ 3 โรงระหว่าง 1Q69-3Q69 เพื่อรองรับอุปสงค์ AI power system ที่เพิ่มขึ้น และมีแผนสร้างเพิ่มอีก 2 โรงในปี 2570

HANA: HANA ได้ก้าวเข้าสู่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ AI ซึ่งประกอบด้วย: 1) การเริ่มเดินเครื่องสายการผลิต AI solid-state cooling device ให้กับ Phononic ในเดือนก.ค. 2569 โดยมีแผนเพิ่มกำลังการผลิตเป็นสองเท่า (เช่นสัญญาแล้ว) ตั้งแต่ 1Q70 และอยู่ระหว่างการศึกษาค่าผลิตที่ solid-state cooling รุ่นถัดไปที่เรียกว่า co-package optics (CPO) ทั้งนี้ ผู้บริหารของ HANA คาดการณ์ว่า Phononic จะก้าวขึ้นมาเป็นหนึ่งในลูกค้า 5 หรือ 7 อันดับแรก (คาดการณ์รายได้ US\$40-50 ล้าน ในปี 2570); 2) HANA ได้คำสั่งซื้อใหม่ที่เกี่ยวข้องกับ AI-related product ได้แก่ high density PCBA ซึ่งใช้สำหรับทดสอบสัญญาณออปติกความเร็วสูง บนอุปกรณ์รับส่งสัญญาณขนาด 1.6 เทราไบต์ใน data center โดย HANA คาดว่าผลิตภัณฑ์นี้มีศักยภาพที่จะสร้างรายได้ติดอันดับ top 5 หรือคิดเป็นมูลค่าประมาณ US\$50 ล้านต่อปี อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นอาจต่ำกว่า solid-state cooling device ของ Phononic เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบสูงกว่า แม้จะตรงกับความเร็วของ HANA; และ 3) solid-state transformers (SST) รุ่นใหม่ ซึ่งคาดว่าจะเป็เทคโนโลยีการจัดการพลังงานยุคถัดไปใน data center และระบบเก็บพลังงานด้วยแบตเตอรี่ (BESS) โดยมีประสิทธิภาพสูงขึ้นและการสูญเสียพลังงานต่ำลง คาดว่าจะเริ่มดำเนินการผลิตได้ใน 2Q70-4Q70 และคาดว่าจะให้อัตรากำไรขั้นต้นค่อนข้างสูงที่ 20-30% (เทียบกับอัตรากำไรขั้นต้นที่ 30-38% ของบริษัทคู่แข่ง เช่น Infineon, STMicroelectronics และ onsemi สำหรับ ผลิตภัณฑ์ SiC power IDM)

เราประเมินว่าผลิตภัณฑ์ **solid-state cooling** ใหม่จะสร้างรายได้ 500 ลบ. ใน 2H69 และเพิ่มเป็น 2 พันลบ. ในปี 2570 โดยคาดว่า Phononic จะติด 1 ใน 10 ลูกค้าใหญ่ของ HANA ในปี 2570 นอกจากนี้เรายังใช้สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้น 13% ในปี 2569-2570 ใกล้เคียงกับ supplier รายสำคัญอย่าง Fabrinet และคาดว่าจะสร้างกำไรให้กับ HANA ที่ 25 ลบ. ในปี 2569 และ 220 ลบ. ในปี 2570 คิดเป็น 3.3% และ 8.1% ของประมาณการกำไรปี 2569 และ 2570 ตามลำดับ สำหรับ **high-density PCBA** เราคาดว่าจะสร้างรายได้ 120 ลบ. ในปี 2569 และ 1.5 พันลบ. ในปี 2570 ด้วยอัตรากำไรขั้นต้น 10% ซึ่งจะสร้างกำไร 12 ลบ. ในปี 2569 และ 150 ลบ. ในปี 2570 สำหรับ **Solid-state transformers (SSTs)** คาดเริ่มดำเนินงานใน 2Q70 และ mass production ใน 4Q70 โดยเราประเมินรายได้ที่ 300 ลบ. และกำไร 45 ลบ. ในปี 2570 ทั้งนี้ HANA ได้ปรับเพิ่มงบลงทุนปี 2569 จาก 1.9 พันลบ. เป็น 2.2 พันลบ. เพื่อรองรับโครงการ solid-state cooling และโครงการอื่นใน pipeline

Figure 4: แนวโน้ม upside ของกำไรจากห่วงโซ่อุปทานใหม่ที่เกี่ยวข้องกับ AI ของ HANA

Products	Revenue generation (Btmn)		Gross margin (%)		Profit contribution (Btmn)		% of core profit forecast	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
Cooling HBM/GPU (Phononic)	500	2,000	13.0%	13.0%	25	220	3.3%	18.1%
Testing of data transmission high-density PCBA	120	1,500	10.0%	10.0%	12	150	1.6%	12.3%
SiC solid-state transformer	-	300	-	20.0%	-	45	0.0%	3.7%
Total AI-related products	620	3,800	12.4%	12.4%	37	415	4.9%	34.2%

Source: Company data, and InnovestX Research

นอกจากนี้เราคาดว่า HANA จะได้รับประโยชน์จากข่าวล่าสุดที่นายกรัฐมนตรี อนุทิน ชาญวีรกูล ได้ลงนามแต่งตั้งคณะกรรมการนโยบายอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์และอิเล็กทรอนิกส์ขั้นสูงแห่งชาติ โดยประเทศไทยได้จัดทำยุทธศาสตร์เป้าหมายที่จะมุ่งสู่การเป็นฮับอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์และอิเล็กทรอนิกส์ขั้นสูงของอาเซียน และผลักดันผลิตภัณฑ์ “ชิปเมดอินไทยแลนด์” ให้เกิดจริงภายในปี 2593 โดยเน้นยุทธศาสตร์การดึงดูดการลงทุนมูลค่า 2.5 ล้านลบ. และพัฒนานักอุตสาหกรรมทักษะสูงกว่า 230,000 คน โดย HANA อยู่ในตำแหน่งที่ได้เปรียบในการรับอานิสงส์จากนโยบายดังกล่าว ผ่านการร่วมทุนกับ PTT ภายใต้บริษัท FT1 Corporation (FT1) ซึ่งอยู่ระหว่างการพัฒนาโรงงาน wafer fabrication ต้นน้ำแห่งแรกของประเทศไทย มูลค่าเฟสแรก 1.15 หมื่นลบ. ตั้งอยู่ในจังหวัดลำพูน โดยโรงงานดังกล่าวจะผลิต wafer เซมิคอนดักเตอร์ชนิด silicon carbide (SiC) ผ่านการถ่ายทอดเทคโนโลยีจากผู้ผลิตชิปรายใหญ่ของเกาหลีใต้

KCE: ผู้บริหาร KCE ยังคงเป้าหมายการเติบโตของรายได้ (US\$) ที่ 4-6% โดยได้รับแรงหนุนจาก backlog ผลิตภัณฑ์ HDI ที่มีอัตรากำไรสูง รวมถึงการปรับปรุงกระบวนการผลิต HDI อย่างต่อเนื่อง โดยการติดตั้งเครื่องจักรใหม่ที่จะช่วยเพิ่มกำลังการผลิต HDI ประมาณ 20% แล้วเสร็จใน 1Q69 อย่างไรก็ตาม ยังมี upside หากการปรับขึ้น ASP 10-12% ใน 2H69 ไม่ส่งผลกระทบต่อปริมาณการขาย ซึ่งอาจผลักดันให้รายได้เติบโตสูงถึง 10% นอกจากนี้ เรายังเห็นยอดขายรถ EV ใหม่ในยุโรปและระดับสูงสุดในรอบ 2 ปีที่ 1 ล้านคัน ในเดือนเม.ย. 2569 จากราคาดีเซลที่สูงขึ้นและมาตรการสนับสนุนจากรัฐ ซึ่งน่าจะสร้าง sentiment เชิงบวกต่อ KCE เนื่องจากยุโรปคิดเป็นสัดส่วน 35% ของรายได้รวมของบริษัท

Figure 5: ความสามารถในการทำกำไรภายใต้การวิเคราะห์ของเราในปี 2568-2569

FY December 31	(Unit)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
Electronic Sector									
Total revenue	(Btmn)	51,312	52,974	61,953	65,553	69,426	75,936	80,574	80,186
Gross Margin	(%)	23.5%	23.0%	26.1%	26.4%	27.9%	28.1%	28.3%	28.2%
Net profit	(Btmn)	6,196	4,847	7,754	7,521	9,419	9,689	10,221	10,510
Core profit	(Btmn)	6,096	5,637	6,740	7,078	8,859	9,689	10,221	10,510
DELTA									
Total revenue	(Btmn)	42,736	44,490	53,214	57,714	61,387	67,525	70,902	70,121
Gross Margin	(%)	25.6%	25.0%	28.3%	28.6%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Net profit	(Btmn)	5,488	4,629	7,441	7,256	9,081	9,356	9,598	9,778
Core profit	(Btmn)	5,700	5,098	6,392	6,846	8,575	9,356	9,598	9,778
HANA									
Total revenue	(Btmn)	5,252	5,199	5,295	4,818	4,932	5,179	5,956	6,147
Gross Margin	(%)	10.1%	9.4%	6.0%	5.5%	8.1%	9.0%	11.0%	11.5%
Net profit	(Btmn)	478	36	15	142	103	143	251	366
Core profit	(Btmn)	220	326	39	92	103	143	251	366
KCE									
Total revenue	(Btmn)	3,324	3,285	3,444	3,021	3,107	3,232	3,716	3,918
Gross Margin	(%)	17.4%	18.1%	21.4%	18.5%	17.7%	18.0%	23.0%	23.0%
Net profit	(Btmn)	230	182	297	123	234	190	372	366
Core profit	(Btmn)	176	214	309	140	181	190	372	366

Source: Company data, InnovestX Research

ปรับประมาณการกำไรปกติของกลุ่มปี 2569-2570 เราปรับประมาณการกำไรปกติของกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้น 4% สำหรับปี 2569 และ 6% สำหรับปี 2570 โดยปรับกำไรปกติของ DELTA เพิ่มขึ้น 3% ในปี 2569 และ 5% ในปี 2570 จากสัดส่วนรายได้ liquid cooling ที่เพิ่มขึ้นเป็น 4% ของรายได้รวมในปี 2569 และ 6% ในปี 2570 สะท้อนความคืบหน้าของแพลตฟอร์ม AI รุ่นใหม่ "Vera Rubin" นอกจากนี้ เราปรับยังปรับประมาณการกำไรปกติของ HANA เพิ่มขึ้น 16% ในปี 2569 และ 6% ในปี 2570 จากมุมมองเชิงบวกต่ออุปสงค์อิเล็กทรอนิกส์โดยรวม รวมถึงธุรกิจ IC และ PCBA ประกอบกับการผ่อนคลายมาตรการกีดกันนำเข้าของสหรัฐฯ ขณะเดียวกัน เราปรับก็ปรับประมาณการกำไรปกติของ KCE เพิ่มขึ้น 4.4% ในปี 2569 และ 11% ในปี 2570 จากสัญญาณฟื้นตัวของยอดขายรถยนต์ในยุโรป โดยยอดขายเดือนเม.ย. 2569 เติบโตแข็งแกร่งที่ 7% YoY ซึ่งได้รับแรงหนุนหลักจากยอดขายรถ EV ในยุโรปที่เพิ่มขึ้น 38% YoY

Figure 6: การปรับประมาณการกำไร ราคาเป้าหมาย และคำแนะนำ

Companies	Core earnings in 2026F			Core earnings in 2027F			Target price (End-26)		Recommendation		Valuation methodology
	Old	New	(%)	Old	New	(%)	Old	New	Old	New	
DELTA	35,872	37,307	3.0	43,870	46,229	5.4	290	359	Neutral	Neutral	110X PE (+2.0S.D. over 5-year PE mean)
HANA	760	891	16.2	1,215	1,287	5.9	42	46	Outperform	Outperform	46X PE (+2S.D. over 5-year PE mean)
KCE	1,053	1,109	4.4	1,138	1,267	11.3	40	43	Outperform	Outperform	45X PE (+1.5SD over 5-year PE mean)

Source: Company data, InnovestX Research

กำไรปกติของกลุ่มมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่งในปี 2569-2570 หนุนโดยอุปสงค์สินค้าที่เกี่ยวข้องกับ AI เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จะเติบโต 67% ในปี 2569 จากการเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่งของความต้องการสินค้ากลุ่ม AI รวมถึงการเริ่มผลิตของสายผลิตภัณฑ์ AI ใหม่เพิ่มเติมในช่วง 2H69 และคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มจะเติบโตต่ออีก 24% ในปี 2570 จากการรับรู้รายได้เต็มปีของผลิตภัณฑ์ AI ใหม่ และการเปิดตัวโครงการ AI เพิ่มเติมตลอดทั้งปี เราคาดว่า HANA จะมีการเติบโตของกำไรปกติสูงสุดในกลุ่มที่ 44% ในปี 2570 จากฐานกำไรที่ต่ำในปี 2569 และการเริ่มดำเนินโครงการ AI ขนาดใหญ่หลายโครงการในช่วง 2H69 ขณะที่เราคาดว่ากำไรปกติของ DELTA จะเติบโต 24% ในปี 2570 จากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งในกลุ่ม AI data center และผลิตภัณฑ์ liquid cooling สำหรับ KCE เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 14% ในปี 2570 เนื่องจากเราคาดว่าจะไม่มีการปรับขึ้นราคาขายเพิ่มเติม เนื่องจากราคาน้ำมันและทองแดงมีแนวโน้มปรับตัวลดลงตามความคาดหวังของตลาดว่าสงครามระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านกำลังจะสิ้นสุดลง

Figure 7: ประมาณการกำไรกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ปี 2569-2570 ของ INVX เทียบกับประมาณการของตลาด (consensus)

	Reported Core profit					INVX Core profit (Bt mn)		Consensus Core profit (Bt mn)		% diff (INVX/consensus)	
	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
DELTA	5,686	14,564	17,852	17,860	21,922	37,307	46,229	38,292	46,752	(2.6)	(1.1)
HANA	2,229	2,381	1,984	886	796	891	1,287	847	1226	5.2	5.0
KCE	2,426	2,281	1,569	1,539	838	1,109	1,267	1100	1,348	0.9	(6.0)
Total	10,341	19,225	21,405	20,285	23,556	39,307	48,782	40,239	49,326	(2.3)	(1.1)
Growth YoY											
DELTA	-15	156	23	0	23	70	24	75	22		
HANA	25	7	-17	-55	-10	12	44	6	45		
KCE	115	-6	-31	-2	-46	32	14	31	23		
Total	8	86	11	-5	16	67	24	71	23		

Source: Company data, InnovestX Research

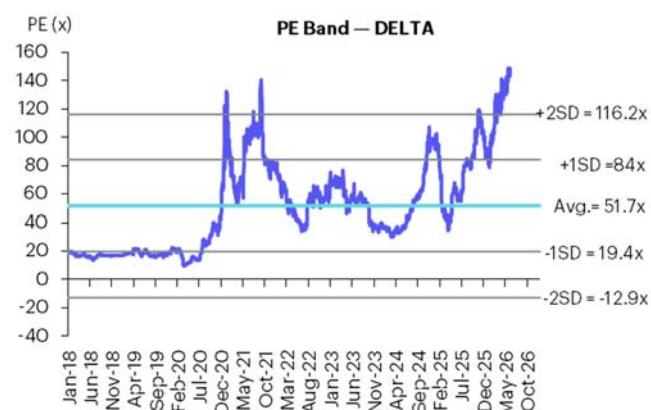
ราคาเป้าหมายและคำแนะนำ เราคงคำแนะนำ OVERWEIGHT สำหรับกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เนื่องจากคาดว่าจะได้รับอานิสงส์จากวัฏจักรการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน AI ที่ยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่อง สำหรับคำแนะนำรายตัว เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM และเลือก HANA เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มจากการเป็น AI proxy play ตัวถัดไป ตามมาด้วย DELTA ซึ่งมีแนวโน้มที่จะเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ 2H69 เป็นต้นไป เราคาดว่า HANA จะได้รับประโยชน์จากการจัดตั้งคณะกรรมการนโยบายอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์และอิเล็กทรอนิกส์ขั้นสูงแห่งชาติ ซึ่งมีเป้าหมายผลักดันประเทศไทยสู่การเป็นฮับอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์และอิเล็กทรอนิกส์ขั้นสูงของอาเซียน และพัฒนา “ซิลิคอนไทยแลนด์” ภายในปี 2593 เราปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ของ HANA เพิ่มขึ้นเป็น 46 บาท (จาก 42 บาท) โดยอิงกับ PE ที่ 46 เท่า หรือ +2SD ของค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง 5 ปี นอกจากนี้ เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ KCE จากแนวโน้มการฟื้นตัวของกำไรที่แข็งแกร่งใน 2H69 ซึ่งได้รับแรงหนุนจากราคาขายเฉลี่ย (ASP) ที่เพิ่มขึ้นและโอกาสในการขยายส่วนแบ่งการตลาด เราปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ของ KCE เพิ่มขึ้นเป็น 43 บาท (จาก 40 บาท) โดยอิงกับ PE ที่ 45 เท่า หรือ +1.5SD ของค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง 5 ปี เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ DELTA เนื่องจากเราเชื่อว่าราคาหุ้นและ valuation ได้สะท้อนแนวโน้มกำไรที่แข็งแกร่งจากผลิตภัณฑ์ที่ขับเคลื่อนด้วย AI ไปแล้ว อีกทั้งยังคาดว่าจะมีแรงกดดันเชิงลบจากจากข้อจำกัดด้านวัตถุดิบ เราปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ของ DELTA เพิ่มขึ้นเป็น 359 บาท (จาก 290 บาท) โดยอิงกับ PE ที่ 120 เท่า หรือ +2SD ของค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง 5 ปี

Figure 8: สรุปข้อมูล ESG

	DELTA	HANA	KCE
SET ESG ratings	-	AAA	AA
Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.18 (2024)	1.71 (2024)	2.19 (2024)
Rank in Sector	1/8	5/8	4/8
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม	- DELTA ใช้มาตรฐานระบบการจัดการคุณภาพ IECQ/ QC080000 พร้อมกันส่งเสริมระบบการจัดการผลิตภัณฑ์สีเขียว (Green Product Management - GPM) ในโรงงานหลักที่สำคัญของบริษัทฯ ทั้งนี้การดำเนินการตามมาตรฐาน IECQ จะทำบนพื้นฐานลักษณะความเสี่ยงของแต่ละวัสดุ ส่วนระบบการจัดการผลิตภัณฑ์สีเขียว (GPM) เป็นสิ่งที่ DELTA ใช้เป็นแนวทางในการแบ่งปันข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมในห่วงโซ่อุปทาน โดยเมื่อเร็ว ๆ นี้ได้มีการออกข้อกำหนดด้านสิ่งแวดล้อมในระดับนานาชาติ เช่น สารควบคุมล่าสุดของสหภาพยุโรป คือ RoHS 2.0 REACH SVHC โดย DELTA ได้ดำเนินการส่งต่อข้อมูลนี้ต่อไปยังซัพพลายเออร์พันธมิตรเพื่อใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงและปฏิบัติให้เป็นไปตามข้อกำหนด - เรามีความเห็นว่าปัจจัยสิ่งแวดล้อมทาง DELTA มีการบริหารจัดการได้อย่างดี เนื่องจากมีการขยายสินค้าไปยังทวีปยุโรป สหรัฐฯ ต้องทำตามกฎระเบียบที่เข้มงวดมาก อาทิ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ซึ่งสอดคล้องกับคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม	- HANA มุ่งเน้นในการดำเนินการเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ โดยมีเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนแห่งสหประชาชาติ (Sustainable Development Goals: SDGs) เพื่อใช้เป็นกรอบทิศทางในการพัฒนาด้านสิ่งแวดล้อม - มาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน – HANA มีการประเมินศักยภาพของเครื่องจักรหรืออุปกรณ์ที่มีอายุเก่าแก่เพื่อให้นำไปคืนหามาตรการอนุรักษ์พลังงาน และดำเนินการด้วยการลงทุนในโครงการต่าง ๆ เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพหรือเปลี่ยนเครื่องจักรอุปกรณ์เพื่อการประหยัดพลังงาน รวมทั้งโครงการอนุรักษ์พลังงานเพื่อลดการใช้ไฟฟ้าหรือลดการใช้พลังงานจากแหล่งที่ใช้แล้วหมดไป (Non-renewal Energy) - เราเชื่อว่าการจัดการสิ่งแวดล้อมของ HANA อยู่ในตำแหน่งที่ดีมากเมื่อเทียบกับคู่แข่ง เนื่องจากบริษัทมีการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมที่มีนัยสำคัญค่อนข้างจำกัด ซึ่งสอดคล้องกับคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม	- KCE มีความมุ่งมั่นอย่างมากในการวางกลยุทธ์สำหรับการจัดซื้อที่มุ่งเน้นไปที่คุณภาพของผลิตภัณฑ์และประสิทธิภาพกำหนดกระบวนการบริหารความเสี่ยงอย่างครอบคลุม ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) เพื่อให้การบริหารจัดการสอดคล้องกับระดับความเสี่ยง โดยคำนึงถึงคุณภาพ ปริมาณ ผลิตภัณฑ์และบริการ ตลอดจนการปฏิบัติตามกฎหมายแรงงาน กฎหมายสิ่งแวดล้อม และระบบการจัดการคุณภาพอื่นๆ เพื่อปกป้อง และลดความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อคุณภาพ - ตามที่ได้รายงานในรายงานประจำปี 2563 ซัพพลายเออร์ได้รับการตอบกลับการร่วมลงนามใน "ข้อตกลงการควบคุมการใช้แร่ที่มีข้อขัดแย้ง" ประมาณ 83.65% ณ เดือนธันวาคม ปี 2564 - เรามีความเห็นว่าปัจจัยสิ่งแวดล้อมทาง KCE มีการบริหารจัดการได้อย่างดี เนื่องจากมีการขยายสินค้าไปยังทวีปยุโรป สหรัฐฯ ต้องทำตามกฎระเบียบที่เข้มงวดมาก อาทิ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ซึ่งสอดคล้องกับคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม
ประเด็นด้านสังคม	- DELTA มีความมุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจตามนโยบายความรับผิดชอบต่อสังคม รวมทั้งการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียอย่างเป็นธรรมโดยได้สนับสนุนมาตรฐานสากลต่างๆ เช่น ปฏิญญาขององค์กรแรงงานระหว่างประเทศว่าด้วยหลักการที่เกี่ยวข้องกับสถานประกอบการข้ามชาติและนโยบายทางสังคม (International Labor Office Tripartite Declaration of Principles concerning Multinational Enterprises and Social Policy) และกรอบการรายงานสากล (Global Reporting Initiative หรือ GRI) - เรามีความเห็นว่า ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับแรงงาน จะเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญกับทาง DELTA เนื่องจากต้องใช้แรงงานที่ค่อนข้างมาก ขณะที่แรงงานบางกลุ่มจะมีทักษะเฉพาะทางสูง ดังนั้นเราให้ความสำคัญปัจจัยด้านสังคมที่สูงกว่าปัจจัยด้าน ESG ด้านอื่นๆ	- HANA ดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคม เพื่อลดผลกระทบในด้านต่างๆ ที่เกิดขึ้นจากการประกอบกิจการขององค์กร โดยยึดหลักการดำเนินงานที่โปร่งใส ตรวจสอบได้ มีจริยธรรมเคารพต่อหลักสิทธิมนุษยชน มุ่งเน้นต่อความต้องการและความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียตลอดห่วงโซ่อุปทาน เช่น การเคารพสิทธิมนุษยชน - HANA ยึดมั่นในการดำเนินธุรกิจอย่างมีคุณธรรม มีความรับผิดชอบต่อสังคมและผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มตามหลักบรรษัทภิบาลและจรรยาบรรณ ในด้านการคุ้มครองสิทธิมนุษยชนนั้น บริษัทฯ ได้ปฏิบัติตามกฎหมาย และหลักสากลอย่างเคร่งครัด - เราเชื่อว่าประเด็นที่เกี่ยวข้องกับแรงงานเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญกับทาง HANA เนื่องจากบริษัทต้องใช้แรงงานที่ค่อนข้างมาก ขณะที่แรงงานบางกลุ่มจะมีทักษะเฉพาะทางสูง ดังนั้นเราให้ความสำคัญปัจจัยด้านสังคมที่สูงกว่าปัจจัย ESG ด้านอื่นๆ ในขณะที่คะแนน ESG ด้านสังคมยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม	- KCE มีส่วนร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม โดยสนับสนุนพนักงานกลุ่มจิตอาสา ร่วมเป็นคณะทำงานในโครงการต่างๆ ที่เป็นโครงการต่อเนื่องและโครงการระยะสั้น สำหรับโครงการระยะสั้น ได้แก่ การมอบสิ่งของและเงินสนับสนุน รวมทั้งจัดกิจกรรมสันทนาการให้แก่ผู้ด้อยโอกาส วัด โรงเรียน และสถานที่ราชการ เป็นต้น ในปี 2564 KCE ได้ร่วมจัดกิจกรรมกับสถาบันตำรวจนครหลวง สำนักงานนิคมอุตสาหกรรมลาดกระบัง และชุมชนโดยรอบ โดยการสนับสนุนน้ำดื่ม และสติกเกอร์รณรงค์เดินทางกลับบ้านปลอดภัยช่วงเทศกาลสงกรานต์ รวมทั้งรณรงค์การป้องกันโควิด-19 โดยส่งมอบหน้ากากอนามัยให้กับชุมชนต่างๆ - เรามีความเห็นว่า ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับแรงงาน จะเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญกับทาง KCE เนื่องจากต้องใช้แรงงานที่ค่อนข้างมาก ขณะที่แรงงานบางกลุ่มจะมีทักษะเฉพาะทางสูง ดังนั้นเราให้ความสำคัญปัจจัยด้านสังคมที่สูงกว่าปัจจัยด้าน ESG ด้านอื่นๆ อย่างไรก็ตามในประเด็นด้านแรงงานนั้นทาง KCE ทำได้ค่อนข้างดีอยู่แล้ว โดยมี ESG score ด้านสังคมสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม
ประเด็นด้านธรรมาภิบาล	- คณะกรรมการบริษัท DELTA ได้ตระหนักและให้ความสำคัญในการดำเนินธุรกิจภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยได้จัดทำและอนุมัตินโยบายกำกับดูแลกิจการที่ดีมาตั้งแต่ปี 2550 โดยได้มีการพิจารณาทุกทวนความเหมาะสมกับบริบททางธุรกิจของบริษัทฯ อย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง เพื่อให้มีความเหมาะสมกับสถานการณ์ปัจจุบัน และเป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560 หรือ CG Code ซึ่งได้รับการทบทวนโดยคณะกรรมการบริษัทโดยละเอียดแล้ว เพื่อให้คณะกรรมการบริหาร และพนักงานทุกคนยึดถือเป็นแนวทางปฏิบัติงาน - DELTA มีนโยบายที่จะปฏิบัติตามหน้าที่อย่างเต็มที่ รวมทั้งให้โอกาสในการก้าวหน้าทางด้านการงานอย่างเท่าเทียมตามความถนัดและความสามารถของแต่ละบุคคล โดยทาง DELTA ได้มีการพัฒนาบุคลากรอย่างสม่ำเสมอด้วยการจัดฝึกอบรมทั้งภายใน และต่างประเทศเพื่อเพิ่มความสามารถในการปฏิบัติงาน DELTA ให้ความสำคัญต่อนโยบายความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงานเท่าเทียมภายใต้เป้าหมายในการดำเนินธุรกิจด้านอื่นๆ - เรามองว่าปัจจัยด้านธรรมาภิบาลยังเป็นประเด็นที่อาจจะต้องมีการพิจารณา จากประเด็นเรื่องบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท การเปิดเผยผลตอบแทนของผู้บริหาร และคณะกรรมการบริษัท รวมถึงนโยบายผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ยังต้องปรับปรุง	- HANA ดำเนินธุรกิจด้วยหลักธรรมาภิบาล โปร่งใส และรับผิดชอบ คำนึงถึงการเจริญเติบโตของธุรกิจในระยะยาว และสร้างผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นในระดับที่เหมาะสมอย่างต่อเนื่อง พร้อมทั้งส่งเสริมความคิดสร้างสรรค์และผลักดันการสร้างนวัตกรรมทั้งด้านพัฒนาระบบการผลิต กระบวนการทำงาน และการบริการ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและส่งเสริมผลิตภัณฑ์และการบริการแก่ลูกค้าด้วยมาตรฐานคุณภาพ และทำไปสู่การสร้างประโยชน์หรือผลกระทบเชิงบวกต่อองค์กรต่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน - คณะกรรมการบริษัทได้จัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการและความยั่งยืนที่ประกอบด้วยกรรมการอิสระ เป็นส่วนใหญ่ โดยมีมอบหมายให้คณะกรรมการฯ กำหนดนโยบายความยั่งยืนกรอบ เป้าหมาย กลยุทธ์ และกำกับดูแลการดำเนินงานและติดตามความคืบหน้า - HANA ยังมีนโยบายในการเปิดโอกาสให้ผู้มีส่วนได้เสียสามารถมีส่วนร่วมในการสื่อสารและสร้างการมีส่วนร่วมในประเด็นที่ผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ ได้รับหรืออาจได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานของบริษัทฯ โดยได้ทำข้อคิดเห็นจากผู้มีส่วนได้เสียมาใช้ประกอบการประเมินประเด็นสำคัญเพื่อหาวิธีการที่ได้ประโยชน์ร่วมกันทุกฝ่าย - เรามองว่าปัจจัยด้านธรรมาภิบาลยังเป็นประเด็นที่อาจจะมีการปรับปรุง 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 - เรามองว่าปัจจัยด้านธรรมาภิบาลยังเป็นประเด็นที่อาจจะมีการปรับปรุง จากการที่ ESG score ด้านธรรมาภิบาลที่ค่อนข้างต่ำกว่าอุตสาหกรรม จากประเด็นเรื่องบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท การเปิดเผยผลตอบแทนของผู้บริหาร และคณะกรรมการบริษัท รวมถึงนโยบายผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ยังต้องปรับปรุง

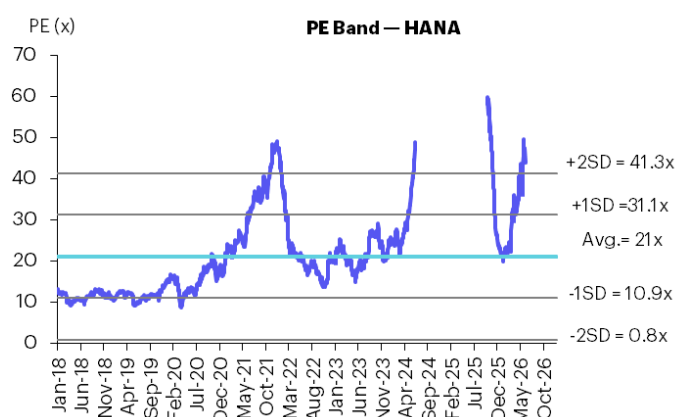
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 9: DELTA's PE BAND



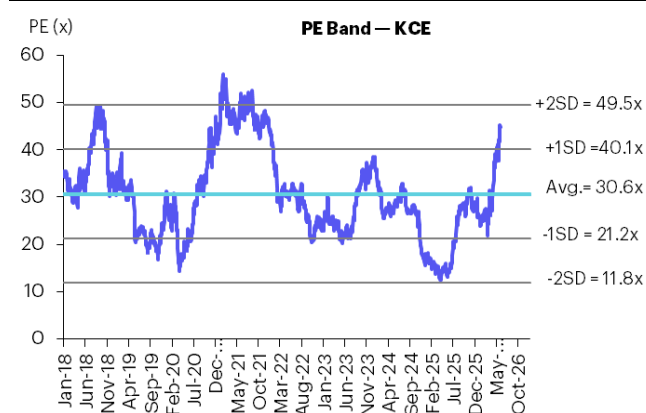
Source: InnovestX Research

Figure 10: HANA's PE BAND



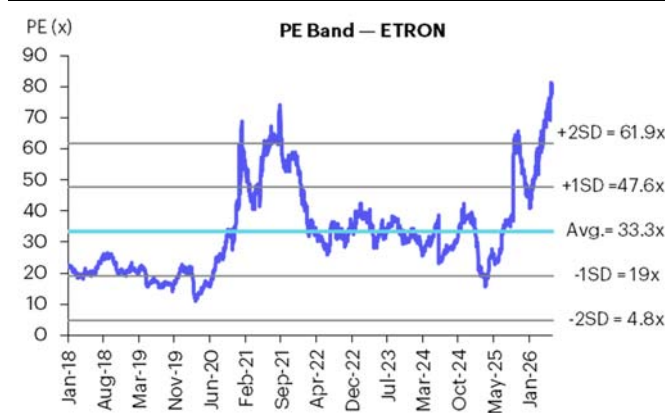
Source: InnovestX Research

Figure 11: KCE's PE BAND



Source: InnovestX Research

Figure 12: Electronics sector's PE BAND



Source: InnovestX Research

Figure 13: Valuation summary (price as of Jun 12, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
DELTA	Neutral	363.00	359.00	(0.9)	206.6	121.4	97.9	23	70	24	46.5	36.7	29.1	25	34	33	0.2	0.2	0.3	122.9	87.5	72.6
HANA	Outperform	36.50	46.00	27.7	40.6	36.3	25.1	(10)	12	44	1.2	1.2	1.2	3	3	5	1.2	1.7	2.4	22.7	15.5	12.4
KCE	Outperform	36.75	43.00	19.8	51.8	39.2	34.3	(46)	32	14	3.3	3.3	3.3	6	8	10	2.3	2.8	2.9	21.0	16.7	16.1
Average					99.7	65.6	52.5	(11)	38	28	17.0	13.7	11.2	11	15	16	1.2	1.6	1.9	55.6	39.9	33.7

Source: InnovestX Research

Figure 14: Regional valuation

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$m)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
KCE Electronics PCL	Thailand	1,327	41.5	31.8	27.8	26.4	30.6	14.4	3.3	3.3	3.1	2.6	2.8	3.1	8.0	10.0	11.6	18.2	15.7	14.2
Cal-Comp Electronics Thailand PCL	Thailand	3,064	34.9	29.5	27.2	37.5	18.2	8.6	3.9	3.7	3.6	2.1	2.2	2.4	11.2	12.2	12.7	18.8	17.8	16.5
Chin-Poon Industrial Co Ltd	Taiwan	774	36.9	28.7	n.m.	4.4	28.4	n.m.	1.4	1.4	n.a.	1.9	2.2	n.a.	4.6	5.0	n.a.	12.2	10.3	n.a.
TTM Technologies Inc	United States	20,152	47.9	36.5	30.0	134.2	31.3	21.7	10.5	8.9	6.5	n.a.	n.a.	n.a.	21.8	22.3	n.a.	30.3	24.5	20.7
CMK Corp	Japan	321	16.6	28.5	19.4	(18.2)	(42.0)	47.1	0.6	0.6	0.6	2.8	3.3	3.3	3.9	2.1	3.0	8.3	6.9	6.2
Meiko Electronics Co Ltd	Japan	5,161	39.0	30.7	22.6	38.9	27.1	35.6	6.3	5.4	4.5	0.4	0.5	0.6	18.0	18.4	21.7	22.7	17.6	14.2
Kingboard Laminates Holdings Ltd	Hong Kong	26,380	37.1	28.1	24.5	126.2	31.9	14.5	n.a.	n.a.	n.a.	1.9	2.7	3.5	28.7	31.6	31.9	24.3	18.9	16.2
Hana Microelectronics PCL	Thailand	987	35.5	23.7	19.1	35.1	50.2	24.2	1.2	1.2	1.2	2.1	2.6	3.0	3.4	5.0	6.1	11.6	9.5	8.3
Unisem M Bhd	Malaysia	1,828	67.6	39.3	30.7	26.6	72.1	28.2	3.4	3.3	3.0	1.0	1.8	1.9	5.3	10.6	11.0	17.7	13.7	12.3
STMicroelectronics NV	Switzerland	71,463	45.3	22.4	16.0	580.5	102.0	40.2	2.9	2.6	2.3	0.6	0.6	0.7	6.2	11.8	15.0	21.3	14.4	11.4
ON Semiconductor Corp	United States	45,770	37.9	27.5	20.7	963.1	37.8	32.5	6.3	5.7	5.0	n.a.	n.a.	n.a.	15.9	22.7	27.4	22.0	17.9	15.2
Infineon Technologies AG	Germany	121,019	46.1	31.0	24.3	125.3	48.8	27.4	5.6	5.0	4.3	0.5	0.5	0.6	11.8	16.1	18.0	22.5	17.2	14.8
Delta Electronics Thailand PCL	Thailand	138,293	119.6	91.5	71.7	52.5	30.7	27.6	35.9	27.8	21.5	0.2	0.4	0.5	32.9	33.6	33.5	85.8	66.9	53.0
Schneider Electric SE	France	177,226	27.1	23.2	20.2	32.1	16.9	14.9	5.6	5.0	4.4	1.7	1.9	2.2	20.8	21.6	22.0	17.6	15.5	13.9
Emerson Electric Co	United States	80,134	22.0	19.9	18.1	60.4	10.4	9.9	3.8	3.6	3.4	1.5	1.6	1.7	15.2	16.1	17.9	16.9	15.7	14.5
ABB Ltd	Switzerland	186,825	31.2	29.9	26.4	26.8	4.4	13.2	9.5	8.2	7.0	1.1	1.2	1.3	34.0	29.6	28.0	22.9	20.7	18.9
Eaton Corp PLC	Ireland	151,977	29.4	25.2	21.9	26.8	16.9	15.0	6.8	6.0	5.3	1.1	1.2	1.3	23.5	24.5	25.2	22.8	19.5	17.6
Siemens AG	Germany	239,280	24.2	21.0	18.7	(10.7)	14.8	12.5	3.1	2.9	2.7	2.1	2.2	2.4	13.2	14.3	14.9	16.5	14.7	13.5
Omron Corp	Japan	7,067	33.6	24.7	19.1	97.6	36.2	29.1	1.4	1.3	1.3	1.9	2.1	2.1	4.2	5.1	6.5	14.2	12.4	10.7
Average			40.7	31.2	25.5	124.5	29.8	23.1	6.2	5.3	4.7	1.5	1.8	1.9	14.9	16.5	18.0	22.4	18.4	16.2

Source: Bloomberg

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้อข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, ITTEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFH, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RIJ, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำเร็จของ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชี-กรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BCT, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFH, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSOG, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJ, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.