

ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ HANA

บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg HANA TB
Reuters HANA.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

4Q68: กำไรสูงกว่าคาด; มองบวกต่อ New S-Curve

HANA รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 สูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ โดยมีปัจจัยหนุนจากรายได้อื่นที่สูงกว่าคาด เรามีมุมมองเชิงบวกต่อความคืบหน้าโครงการใหม่ที่เกี่ยวข้องกับ AI ในช่วงที่ผ่านมา เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569-2570 เพิ่มขึ้น 9% และ 35% ตามลำดับ และปรับเพิ่มคำแนะนำสำหรับ HANA จาก NEUTRAL เป็น OUTPERFORM บน Sentiment เชิงบวกจากการเข้าสู่ AI supply chain โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่สิ้นปี 2569 ที่ 25.5 บาท (จาก 17 บาท) อ้างอิง PE 27 เท่า หรือ +0.5SD ของค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง 5 ปี

สรุปผลการประกอบการ 4Q68: ดีกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ HANA รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 143 ลบ. สูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้จากรายได้อื่นที่สูงกว่าคาด หากหักรายการพิเศษออก กำไรปกติ 4Q68 อยู่ที่ 95 ลบ. สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ อย่างไรก็ตาม รายได้รวมใน 4Q68 ลดลง 14% YoY และ 9% QoQ เนื่องจากการชะลอตัวของอุตสาหกรรม ส่งผลให้รายได้ในรูปสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐลดลง 8.5% YoY และ 7.9% QoQ และค่าเงินบาทที่แข็งค่าก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งทำให้ยอดขายลดลง ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นยังคงอยู่ในระดับต่ำที่ 5.5% ใน 4Q68 เทียบกับ 5.3% ใน 4Q67 และ 6.0% ใน 3Q68

ปรับเปลี่ยนนโยบายจ่ายเงินปันผลให้สามารถจ่ายเกิน 100% SCC ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.75 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 90% และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 4.1% ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 16 มี.ค. 2569 นอกจากนี้บริษัทยังระบุว่าการคณะกรรมการบริษัทมีมติการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายปันผล จากเดิมกำหนดกรอบไว้ที่ 30% - 100% ของกำไรสุทธิ เปลี่ยนเป็น ไม่น้อยกว่า 30% โดยอาจเกินกว่า 100% ได้ บริษัทยังประกาศว่าคณะกรรมการมีมติปรับเปลี่ยนนโยบายการจ่ายปันผลจากเดิมที่กำหนดไว้ในช่วง 30%-100% ของกำไรสุทธิ เป็นขั้นต่ำ 30% และอาจจ่ายเกิน 100% ได้ เราเชื่อว่าด้วยระดับเงินสดสำรองที่สูงถึงประมาณ 4.9 พันลบ. ประกอบกับกำไรสุทธิที่ลดลงอย่างมากในช่วงที่ผ่านมา บริษัทจึงต้องการความคล่องตัวมากขึ้นในการจ่ายเงินปันผลให้เกินกว่า 100% ของกำไรสุทธิ

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ แนวโน้มเป็นบวกสำหรับการผลิตผลิตภัณฑ์ใหม่เกี่ยวกับ solid state cooling device ให้กับ Phononic ซึ่งเป็นบริษัทเอกชนที่ได้รับการสนับสนุนจาก Temasek, Goldman Sachs และบริษัทอื่นๆ โดย Phononic ได้เลือก HANA เป็นหนึ่งในสองซัพพลายเออร์หลัก ปัจจุบันผลิตภัณฑ์ที่ผลิตโดย HANA ได้ผ่านการรับรองจาก Phononic แล้วและอยู่ในระหว่างการทดสอบกับลูกค้าปลายทาง HANA คาดว่า จะผ่านการรับรองผลิตภัณฑ์ภายในกลางปีนี้ โดยจะเริ่มดำเนินการผลิตใน 2H69 ก่อนจะขยายไปสู่การผลิตจำนวนมากภายในปี 2570 เราคาดว่า Phononic จะก้าวขึ้นมาเป็นลูกค้า 10 อันดับแรกของ HANA ในปี 2570

ปรับประมาณการกำไรปี 2569-2570 เรามีมุมมองเชิงบวกต่อผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ซึ่งเป็น New S-Curve เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569-2570 เพิ่มขึ้น 9% และ 35% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนรายได้จากผลิตภัณฑ์ใหม่เกี่ยวกับ solid state cooling device ในกรณีฐาน โดยใช้สมมติฐานว่าจะเริ่มรับรู้รายได้ใน 2H69 (500 ลบ.) และจะเพิ่มขึ้นเป็นสัดส่วนประมาณ 10% ของรายได้ HANA (2.0 พันลบ.) และใช้สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นที่ 13% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยอัตรากำไรขั้นต้นของ HANA ที่ 8-9% ในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้หลังจากปรับประมาณการกำไร เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง 10% ในปี 2569 ก่อนที่จะเพิ่มขึ้น 34% ในปี 2570 เราปรับเพิ่มคำแนะนำสำหรับ HANA จาก NEUTRAL เป็น OUTPERFORM เนื่องจากเราคาดหวังถึง sentiment เชิงบวกจากการเข้าสู่ AI supply chain ทำให้มีแนวโน้มเติบโตดีขึ้น นอกจากนี้ ตลาดอาจมองว่า HANA เป็นหุ้น AI Proxy ตัวใหม่ของไทย โดยซื้อขายที่ PE 26.6 เท่าในปี 2569 และจะลดลงสู่ 20 เท่าในปี 2570 ซึ่งต่ำกว่า DELTA มาก และต่ำกว่า PE ของ Fabrinet ที่ 34 เท่าในปัจจุบัน ราคาเป้าหมายใหม่สิ้นปี 2569 อยู่ที่ 25.5 บาท (จาก 17 บาท) อ้างอิง PE 27 เท่า หรือ +0.5SD ของค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง 5 ปี

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อ และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การจัดการแรงงาน และซัพพลายเออร์ (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	24,801	20,563	21,814	23,004	23,440
EBITDA	(Btmn)	2,270	1,425	1,910	2,225	2,474
Core profit	(Btmn)	886	796	713	954	1,135
Reported profit	(Btmn)	(633)	670	713	954	1,135
Core EPS	(Bt)	1.0	0.9	0.8	1.1	1.3
DPS	(Bt)	0.75	0.45	0.48	0.65	0.77
P/E, core	(x)	21.4	23.8	26.6	19.9	16.7
EPS growth, core	(%)	(10.3)	33.7	9.2	34.6	19.0
P/BV, core	(x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	(%)	(2.3)	2.5	2.6	3.5	4.2
Dividend yield	(%)	3.5	2.1	2.3	3.0	3.6
EBITDA growth	(%)	(20.5)	(37.2)	34.0	16.5	11.2

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Mar 9) (Bt)	21.40
Target price (Bt)	25.50
Mkt cap (Btbn)	18.95

12-m high / low (Bt)	26.8 / 14
Avg. daily 6m (US\$m)	10.16
Foreign limit / actual (%)	100 / 39.02
Free float (%)	63.1
Outstanding Short Position (%)	3.49

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	24.4	31.3	32.1
Relative to SET	19.4	18.6	11.4

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	877	1,084
INXV vs Consensus (%)	(18.7)	(12.0)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 1Q26F core earnings	Down	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	1.81	3/8
Environmental Score and Rank	0.00	
Social Score and Rank	1.99	2/8
Governance Score and Rank	4.14	2/8

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

ปรับเปลี่ยนนโยบายจ่ายเงินปันผลให้สามารถจ่ายเกิน 100% SCC ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.75 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 90% และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 4.1% ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 16 มี.ค. 2569 นอกจากนี้บริษัทยังระบุว่าทางคณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติ การเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายปันผล จากเดิมกำหนดกรอบไว้ที่ 30% - 100% ของกำไรสุทธิ เปลี่ยนเป็น ไม่น้อยกว่า 30% โดยอาจเกินกว่า 100% ได้ บริษัทยังประกาศว่าคณะกรรมการมีมติอนุมัติปรับเปลี่ยนนโยบายการจ่ายเงินปันผลจากเดิมที่กำหนดไว้ในช่วง 30%-100% ของกำไรสุทธิ เป็นขั้นต่ำ 30% และอาจจ่ายเกิน 100% ได้ เราเชื่อว่าด้วยระดับเงินสดสำรองที่สูงถึงประมาณ 4.9 พันลบ. ประกอบกับกำไรสุทธิที่ลดลงอย่างมากในช่วงที่ผ่านมา บริษัทจึงต้องการความคล่องตัวมากขึ้นในการจ่ายเงินปันผลให้เกินกว่า 100% ของกำไรสุทธิ

เข้าสู่ New S-curve สำหรับผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI HANA ได้ประกาศความร่วมมือด้านการผลิตกับ Phononic ซึ่งเป็นผู้นำระดับโลกในเทคโนโลยี solid-state cooling ความร่วมมือครั้งนี้ทำให้ HANA กลายเป็นหนึ่งในซัพพลายเออร์หลักสองรายในไทย ต่อจาก Fabrinet (NYSE: FN) ซึ่งมีโรงงานในชลบุรี และผลิต TECs ที่ใช้ใน optical transceivers ให้กับ Phononic มาตั้งแต่ปี 2563 ทั้งนี้ HANA จะมุ่งเน้นผลิต solid-state cooling ประเภทใหม่ที่เราจะตลาด AI data center โดยเฉพาะ โดยคาดว่าตลาด Micro-TEC จะเติบโตที่ CAGR 13.5% ในปี 2568-2575 @\$2.9 พันล้าน โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการ AI data center ที่แข็งแกร่ง

เรามิมองเชิงบวกต่อความเคลื่อนไหวเชิงกลยุทธ์ครั้งนี้ของ HANA สำหรับกรณีฐาน (base case) ของเรา เราประเมินรายได้จากผลิตภัณฑ์ใหม่เกี่ยวกับ solid state cooling device ได้ที่ 500 ลบ. ใน 2H69 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 2.0 พันลบ. ในปี 2570 เนื่องจาก HANA คาดว่า Phononic จะก้าวขึ้นเป็นลูกค้า 10 อันดับแรกในปี 2570 นอกจากนี้เรายังใช้สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นที่ 13% ในปี 2569-2570 ซึ่งสอดคล้องกับซัพพลายเออร์อิกรายของ Phononic (Fabrinet) และประเมินส่วนแบ่งกำไรสำหรับ HANA ที่ 25 ลบ. ในปี 2569 และ 220 ลบ. ในปี 2570 ซึ่งคิดเป็น 2.6% และ 20.6% ของประมาณการกำไรปกติปี 2569-2570 ของเรา สำหรับกรณีที่ดีที่สุด (bull case) เราประเมินรายได้ได้ที่ 1.0 พันลบ. และ 3.0 พันลบ. ในปี 2569-2570 ตามลำดับ โดยหากอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 20% จะช่วยหนุนส่วนแบ่งกำไรเป็น 160 ลบ. ในปี 2569 และ 560 ลบ. ในปี 2570 ทั้งนี้ HANA ได้ปรับเพิ่มงบลงทุนปี 2569 เป็น 1.8 พันลบ. จาก 646 ลบ. ในปี 2568 เพื่อรองรับโครงการ solid-state cooling device ใหม่นี้เป็นหลัก

Figure 1: Scenario analysis on the new solid-state cooling device project contribution

Scenarios	Revenue generation (Btmn)		Gross margin (%)		Profit contribution (Btmn)		% of core profit forecast	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
Bear case	-	500	12.0%	12.0%	-	20	0.0%	2.8%
Base case	500	2,000	13.0%	13.0%	25	220	3.8%	31.0%
Bull case	1,000	3,000	20.0%	20.0%	160	560	24.5%	79.0%

Source: Company data, and InnovestX Research

ความเป็นมาของ Phononic Phononic ก่อตั้งขึ้นในเมืองเดอร์รัม รัฐนอร์ทแคโรไลนา สหรัฐอเมริกา ในฐานะบริษัทเอกชน Phononic สามารถระดมทุนได้มากกว่า US\$230 ล้าน จากบริษัทร่วมลงทุนชั้นนำ ได้แก่ Temasek, Goldman Sachs, Venrock และ Oak Investment Partners โดย Phononic พัฒนาและจำหน่าย Thermoelectric coolers (TECs) หรือ solid-state heat pumps ซึ่งทำงานตามหลัก Peltier effect—ใช้กระแสไฟฟ้าในการถ่ายเทความร้อนระหว่างสองด้านของอุปกรณ์เซมิคอนดักเตอร์ โดยไม่ต้องใช้สารทำความเย็นหรือชิ้นส่วนที่เคลื่อนไหว Phononic ถือสิทธิบัตรหลายร้อยรายการด้านการจัดการความร้อน การออกแบบ และระบบควบคุม โดย TECs ของ Phononic ประหยัดพลังงานมากกว่า 30% และมีความหนาแน่นในการป้อนความร้อนสูงกว่า TECs ทั่วไปถึง 60% นับถึงปัจจุบัน Phononic ได้ส่งมอบ TECs ไปแล้วกว่า 35 ล้านชิ้น ซึ่งถูกติดตั้งอยู่ในโครงสร้างพื้นฐานของผู้ให้บริการ Cloud รายใหญ่ทุกรายในสหรัฐฯ

โอกาสเติบโตของตลาด ปัจจุบัน Phononic ร่วมมือกับผู้เล่นระดับโลกในระบบนิเวศ AI โดยเฉพาะในด้าน optoelectronics โดยเป็นผู้ผลิตอุปกรณ์ทำความเย็นรายหลักสำหรับ Transceivers ความเร็วสูง (800G และ 1.6T) ซึ่งบริษัทอย่าง Coherent และ Lumentum (พันธมิตรของ NVIDIA) คาดว่ามีความต้องการสูงในปี 2569 ทั้งนี้ data center กำลังเผชิญกับวิกฤตความร้อนจากการมาถึงของชิปประมวลผล AI เช่น NVIDIA H100 และ Blackwell ซึ่งมีความหนาแน่นของกำลังไฟฟ้าสูงมาก ระบบ air cooling แบบดั้งเดิมไม่สามารถจัดการกับความร้อนที่เกิดขึ้นเฉพาะจุดได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้โอกาสสำหรับเทคโนโลยี solid-state cooling ในเซกเมนต์นี้มีมาก โดย Phononic มุ่งเป้าไปที่การทำความเย็นระดับ node-level ซึ่งติดตั้งอุปกรณ์ทำความเย็นไว้โดยตรงบนชิป หรือ HBM อีกปัจจัยเร่งคือการอัปเกรดโครงสร้างพื้นฐานเครือข่าย เนื่องจาก data center เปลี่ยนจาก optical transceiver 400G ไปสู่ 800G และ 1.6T ซึ่งต้องการการควบคุมอุณหภูมิของเลเซอร์ที่แม่นยำเพื่อรักษาเสถียรภาพของสัญญาณ

ความเสี่ยงที่สำคัญ มีความเสี่ยงที่สำคัญสำหรับโครงการนี้ ได้แก่: 1) ความเสี่ยงด้านห่วงโซ่อุปทานวัตถุดิบ (ภูมิรัฐศาสตร์): Bismuth telluride ซึ่งเป็นวัสดุหลักสำหรับ solid-state cooling devices ส่วนใหญ่มีการจัดหาและแปรรูปในประเทศจีน ความตึงเครียดทางการค้าหรือข้อจำกัดในการส่งออกวัสดุหายากจากจีนอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตและความต่อเนื่องของห่วงโซ่อุปทาน และ 2) ตลาดระบบทำความเย็นเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรง หากเทคโนโลยีทางเลือก เช่น Immersion cooling พัฒนาได้รวดเร็วหรือมีต้นทุนที่ต่ำกว่า อาจลดทอนโอกาสของ solid-state cooling ในตลาด data center ขนาดใหญ่ได้

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

HANA มุ่งมั่นในการดำเนินการเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ รวมถึงมีการประเมินศักยภาพของเครื่องจักรหรืออุปกรณ์ที่มีนัยสำคัญเพื่อนำไปค้นหามาตรการอนุรักษ์พลังงาน บริษัทดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อลดผลกระทบในด้านต่างๆ ที่เกิดขึ้นจากการประกอบกิจการขององค์กร ทั้งนี้ประเด็นด้าน ESG ที่สำคัญได้แก่ การจัดการแรงงาน และซัพพลายเออร์ HANA ต้องใช้แรงงานค่อนข้างมาก ขณะที่แรงงานบางกลุ่มจะมีทักษะเฉพาะทางสูง

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	1.81 (2024)
Rank in Sector	3/8

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
HANA	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- HANA มุ่งมั่นในการดำเนินการเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ โดยมีเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนแห่งสหประชาชาติ (Sustainable Development Goals: SDGs) เพื่อใช้เป็นกรอบทิศทางในการพัฒนามิตตสิ่งแวดล้อม
- มาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน - HANA มีการประเมินศักยภาพของเครื่องจักรหรืออุปกรณ์ที่มีนัยสำคัญเพื่อนำไปค้นหามาตรการอนุรักษ์พลังงาน และได้ดำเนินการด้วยการลงทุนในโครงการต่าง ๆ เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพหรือเปลี่ยนเครื่องจักรอุปกรณ์เพื่อการประหยัดพลังงาน รวมทั้งโครงการอนุรักษ์พลังงานเพื่อลดการใช้ไฟฟ้าหรือลดการใช้พลังงานจากแหล่งที่ใช้แล้วหมดไป (Non-renewal Energy)
- เราเชื่อว่าการจัดการสิ่งแวดล้อมของ HANA อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับคู่แข่ง เนื่องจากบริษัทมีการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมที่มีนัยสำคัญค่อนข้างจำกัด ซึ่งสอดคล้องกับคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

ประเด็นด้านสังคม (S)

- HANA ดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคม เพื่อลดผลกระทบในด้านต่างๆ ที่เกิดขึ้นจากการประกอบกิจการขององค์กร โดยยึดหลักการดำเนินงานที่โปร่งใส ตรวจสอบได้ มีจริยธรรม เคารพต่อหลักสิทธิมนุษยชน มุ่งเน้นต่อความต้องการและความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียตลอดห่วงโซ่คุณค่า เช่น การเคารพสิทธิมนุษยชน
- HANA ยึดมั่นในการดำเนินธุรกิจอย่างมีคุณธรรม มีความรับผิดชอบต่อสังคมและผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มตามหลักบรรษัทภิบาลและจรรยาบรรณ ในด้านการคุ้มครองสิทธิมนุษยชนนั้น บริษัทฯ ได้ปฏิบัติตามกฎหมาย และหลักสากลอย่างเคร่งครัด
- เราเชื่อว่าประเด็นที่เกี่ยวข้องกับแรงงานเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญกับทาง HANA เนื่องจากบริษัทต้องใช้แรงงานที่ค่อนข้างมาก ขณะที่แรงงานบางกลุ่มจะมีทักษะเฉพาะทางสูง ดังนั้นเราให้น้ำหนักปัจจัยด้านสังคมที่สูงกว่าปัจจัย ESG ด้านอื่นๆ ในขณะที่คะแนน ESG ด้านสังคมยังต่ำกว่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- HANA ดำเนินธุรกิจด้วยหลักธรรมาภิบาล โปร่งใส และรับผิดชอบต่อค่านึงถึงการเจริญเติบโตของบริษัทฯ ในระยะยาว และสร้างผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นในระดับที่เหมาะสมอย่างต่อเนื่อง พร้อมทั้งส่งเสริมความคิดสร้างสรรค์และผลักดันการสร้างนวัตกรรมทั้งด้านพัฒนากระบวนการผลิตกระบวนการทำงาน และการบริการ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและส่งเสริมผลิตภัณฑ์และการบริการแก่ลูกค้าด้วยมาตรฐานคุณภาพ และนำไปสู่การสร้างประโยชน์หรือผลกระทบเชิงบวกต่อองค์กรต่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน
- คณะกรรมการบริษัทได้จัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการและความยั่งยืนที่ประกอบด้วยกรรมการอิสระ เป็นส่วนใหญ่ โดยมอบหมายให้คณะกรรมการฯ กำหนดนโยบายความยั่งยืน กรอบเป้าหมาย กลยุทธ์ และกำกับดูแลการดำเนินงานและติดตามความคืบหน้า
- HANA ยังมีนโยบายในการเปิดโอกาสให้ผู้มีส่วนได้เสียสามารถมีส่วนร่วมในการสื่อสารและสร้างการมีส่วนร่วมในประเด็นที่ผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ ได้รับหรืออาจได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานของบริษัทฯ โดยได้นำข้อคิดเห็นจากผู้มีส่วนได้เสียมาใช้ประกอบการประเมินประเด็นสำคัญเพื่อหาวิธีการที่ได้ประโยชน์ร่วมกันทุกฝ่าย
- เรามองว่าปัจจัยด้านธรรมาภิบาลยังเป็นประเด็นที่อาจจะมีการปรับปรุง จากการที่คะแนน ESG ด้านธรรมาภิบาลของบริษัทยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	1.57	1.81
Environment Financial Materiality Score	0.00	0.00
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	0.5	0.5
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	22.0	21.5
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Renewable Energy Use ('000 MWh)	4.6	7.0
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes

Social Financial Materiality Score	1.43	1.99
Human Rights Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	—	—
Women in Workforce (%)	69	68
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0	0
Employee Training (hours)	180,554	177,826

Governance Financial Materiality Score	4.23	4.14
Size of Audit Committee (persons)	4	4
Number of Independent Directors on Audit Committee (persons)	4	4
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Number of Independent Directors on Compensation (person)	—	—
Number of Women on Board (persons)	2	2
Number of Independent Directors (persons)	4	4

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยอาศัยอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	23,780	27,167	26,152	24,801	20,563	21,814	23,004	23,440
Cost of goods sold	(Btmn)	(20,493)	(23,506)	(23,172)	(22,607)	(18,960)	(19,990)	(20,837)	(21,054)
Gross profit	(Btmn)	3,287	3,661	2,980	2,194	1,603	1,824	2,168	2,386
SG&A	(Btmn)	(1,697)	(2,014)	(1,672)	(1,701)	(1,703)	(1,745)	(1,840)	(1,875)
Other income	(Btmn)	471	552	536	836	861	751	765	778
Interest expense	(Btmn)	(7)	(13)	(52)	(64)	(13)	(26)	(26)	(26)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,598	2,209	1,846	(547)	721	778	1,039	1,236
Corporate tax	(Btmn)	(53)	(107)	(85)	(86)	(51)	(64)	(85)	(101)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	13	(26)	(26)	(26)	(26)
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	2,229	2,381	1,984	886	796	713	954	1,135
Extra-ordinary items	(Btmn)	(684)	(278)	(223)	(1,519)	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,545	2,102	1,761	(633)	670	713	954	1,135
EBITDA	(Btmn)	2,892	3,276	2,854	2,270	1,676	1,910	2,225	2,474
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.77	2.96	2.42	1.00	0.90	0.81	1.08	1.28
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.92	2.61	2.14	(0.72)	0.76	0.81	1.08	1.28
DPS (Bt)	(Bt)	1.75	2.00	1.00	0.75	0.45	0.48	0.65	0.77

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	17,570	18,243	23,159	22,419	22,419	18,319	18,878	19,415
Total fixed assets	(Btmn)	10,283	11,460	12,147	10,096	10,096	13,145	13,250	13,284
Total assets	(Btmn)	27,853	29,703	35,306	32,516	32,516	31,464	32,128	32,699
Total loans	(Btmn)	342	619	1,443	556	556	844	844	844
Total current liabilities	(Btmn)	4,029	5,027	5,034	4,098	4,098	3,903	4,076	4,120
Total long-term liabilities	(Btmn)	766	814	1,125	1,340	1,340	1,094	1,132	1,150
Total liabilities	(Btmn)	4,795	5,841	6,159	5,438	5,438	4,997	5,208	5,271
Paid-up capital	(Btmn)	805	805	885	885	885	885	885	885
Total equity	(Btmn)	23,058	23,862	29,147	27,078	27,078	26,466	26,920	27,429
BVPS (Bt)	(Bt)	26.0	27.0	32.9	30.6	30.6	29.9	30.4	31.0

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	1,598	2,209	1,846	(548)	(548)	778	1,039	1,236
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,301	1,630	1,702	1,688	1,777	1,832	1,897	1,963
Operating cash flow	(Btmn)	2,093	1,342	3,250	4,877	1,178	1,398	2,218	2,898
Investing cash flow	(Btmn)	(4,114)	(1,169)	(3,413)	(3,195)	(1,777)	(5,125)	(1,966)	(1,978)
Financing cash flow	(Btmn)	(75)	(1,102)	5,073	(1,194)	(533)	(127)	(500)	(627)
Net cash flow	(Btmn)	(2,096)	(929)	4,580	(265)	(1,131)	(3,855)	(248)	293

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	13.8	13.5	11.4	8.8	7.8	8.4	9.4	10.2
Operating margin	(%)	6.7	6.1	5.0	2.0	(0.5)	0.4	1.4	2.2
EBITDA margin	(%)	12.2	12.1	10.9	9.2	8.2	8.8	9.7	10.6
EBIT margin	(%)	8.7	8.1	7.0	5.4	3.7	3.8	4.7	5.5
Net profit margin	(%)	6.5	7.7	6.7	(2.6)	3.3	3.3	4.1	4.8
ROE	(%)	6.7	8.8	6.0	(2.3)	2.5	2.7	3.5	4.1
ROA	(%)	5.6	7.1	5.1	(1.7)	2.1	2.3	3.0	3.5
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	212.3	131.6	25.2	7.7	(7.7)	3.0	12.6	19.7
Debt service coverage	(x)	6.0	3.5	1.3	2.4	1.4	1.0	1.3	1.5
Payout Ratio	(%)	100	84	50	(105)	60	60	60	60

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total sales	(Btmn)	23,780	27,167	26,152	24,801	20,563	21,814	23,004	23,440
Sales from PCBA business	(Btmn)	13,425	15,028	15,953	15,866	12,955	13,400	14,070	14,417
Sales from IC business	(Btmn)	9,344	10,231	8,107	6,709	6,169	6,162	6,039	5,918
Sales from Micro display & RFID business	(Btmn)	962	1,343	1,569	1,750	1,234	1,395	1,381	1,367
Sales from Silicon Carbide (PMS) business	(Btmn)	50	299	523	468	206	338	355	373
Total GPM	(%)	13.8	13.5	11.4	8.8	7.8	8.4	9.4	10.2
FX	(Bt/US\$)	31.98	35.1	34.8	35.3	33.7	32.2	32.2	32.2

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	6,371	6,752	6,100	5,579	5,252	5,199	5,295	4,818
Cost of goods sold	(Btmn)	(5,683)	(5,918)	(5,722)	(5,284)	(4,722)	(4,709)	(4,977)	(4,553)
Gross profit	(Btmn)	687	834	378	295	530	490	318	265
SG&A	(Btmn)	(415)	(418)	(425)	(434)	(421)	(437)	(384)	(328)
Other income	(Btmn)	131	127	437	141	381	137	121	222
Interest expense	(Btmn)	(24)	(26)	(24)	9	(7)	(4)	(1)	(1)
Pre-tax profit	(Btmn)	340	420	409	(1,715)	501	55	30	135
Corporate tax	(Btmn)	(27)	(31)	(16)	(13)	(23)	(20)	(15)	7
Equity a/c profits	(Btmn)	0	13	(13)	13	(2)	(14)	(1)	(10)
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	367	494	21	4	220	326	39	92
Extra-ordinary items	(Btmn)	(54)	(105)	372	(1,732)	258	(290)	(25)	50
Net Profit	(Btmn)	313	389	393	(1,728)	478	36	15	142
EBITDA	(Btmn)	672	745	444	381	489	443	298	329
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.41	0.56	0.02	0.00	0.25	0.37	0.04	0.10
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.35	0.44	0.44	(1.94)	0.54	0.04	0.02	0.16

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	24,370	24,563	23,050	22,419	22,558	21,987	22,294	22,419
Total fixed assets	(Btmn)	12,373	12,618	12,236	10,096	9,854	9,585	9,244	10,096
Total assets	(Btmn)	36,742	37,182	35,286	32,516	32,412	31,572	31,538	32,516
Total loans	(Btmn)	1,398	1,425	1,381	890	364	331	16	890
Total current liabilities	(Btmn)	5,489	5,683	4,802	4,098	3,588	3,673	3,671	4,098
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,157	1,321	1,244	449	1,324	1,013	2	449
Total liabilities	(Btmn)	6,646	7,004	6,046	5,438	4,913	4,686	4,683	5,438
Paid-up capital	(Btmn)	805	805	805	805	805	805	805	885
Total equity	(Btmn)	30,096	30,177	29,240	27,078	27,499	26,886	26,855	27,078
BVPS (Bt)	(Bt)	37.4	37.5	36.3	33.6	31.1	30.4	30.3	30.6

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	367	494	21	4	220	326	39	92
Depreciation and amortization	(Btmn)	423	422	420	423	391	378	364	351
Operating cash flow	(Btmn)	937	631	1,988	937	(2,926)	1,988	937	(2,926)
Investing cash flow	(Btmn)	(5,757)	(1,066)	2,678	(5,757)	3,080	2,678	(5,757)	3,080
Financing cash flow	(Btmn)	(30)	(319)	(106)	(319)	319	(319)	319	(319)
Net cash flow	(Btmn)	(4,850)	(93)	3,929	(4,850)	921	3,929	(4,850)	921

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	10.8	12.4	6.2	5.3	10.1	9.4	6.0	5.5
Operating margin	(%)	4.3	6.2	(0.8)	(2.5)	2.1	1.0	(1.2)	(1.3)
EBITDA margin	(%)	10.5	11.0	7.3	6.8	9.3	8.5	5.6	6.8
EBIT margin	(%)	6.3	8.0	6.4	0.0	9.3	3.7	1.0	3.3
Net profit margin	(%)	4.9	5.8	6.4	(31.0)	9.1	0.7	0.3	2.9
ROE	(%)	1.0	1.3	1.3	(6.4)	1.7	0.1	0.1	0.5
ROA	(%)	0.9	1.0	1.1	(5.3)	1.5	0.1	0.0	0.4
Net D/E	(x)	(0.9)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
Interest coverage	(x)	15.2	17.2	18.1	185.6	71.5	16.6	21.8	144.6
Debt service coverage	(x)	6.8	6.5	0.3	0.1	4.1	91.7	27.3	97.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total sales	(Btmn)	6,371	6,752	6,100	5,579	5,252	5,199	5,295	4,818
Sales from PCBA business	(Btmn)	4,121	4,306	3,806	3,928	3,443	3,281	3,164	3,067
Sale from IC business	(Btmn)	1,839	1,942	1,836	2,644	1,459	1,613	1,786	1,312
Sales from Micro display & RFID business	(Btmn)	411	504	458	262	350	306	345	233
Sales from Silicon Carbide (PMS) business	(Btmn)	90	170	128	80	81	52	78	(5)
Total GPM	(%)	10.8	12.4	6.2	5.3	10.1	9.4	6.0	5.5
FX	(THB/US\$)	35.7	36.7	34.8	34.0	34.0	33.1	32.3	32.2

Figure 2: HANA – 4Q25 earnings review

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	%YoY	%QoQ
Total revenue	5,579	5,252	5,199	5,295	4,818	(13.6)	(9.0)
Cost of goods sold	(5,284)	(4,722)	(4,709)	(4,977)	(4,553)	(13.8)	(8.5)
Gross profit	295	530	490	318	265	(10.2)	(16.8)
SG&A	(434)	(421)	(437)	(384)	(328)	(24.3)	(14.4)
Other income/expense	71	340	81	75	171	141.4	127.4
Interest expense	9	(7)	(4)	(1)	(1)	n.a.	(34.7)
Pre-tax profit	-59	442	130	8	107	(281.7)	1178.2
Corporate tax	(13)	(23)	(20)	(15)	7	n.a.	n.a.
Equity a/c profits	13	(2)	(14)	(1)	(10)	(180.9)	1286.9
Core profit	4	220	326	39	92	2178.5	132.8
Extra-ordinary items	(1,732)	258	(290)	(25)	50	(102.9)	(304.4)
Net Profit	(1,728)	478	36	15	142	n.a.	n.a.
EBITDA	381	489	443	298	329	(13.7)	10.3
Core EPS (Bt)	0.00	0.25	0.37	0.04	0.10	2178.5	133.6
Financial Ratio (%)							
Gross margin	5.3	10.1	9.4	6.0	5.5	0.2	(0.5)
SG&A/Revenue	7.8	8.0	8.4	7.2	6.8	(1.0)	(0.4)
EBITDA margin	6.8	9.3	8.5	5.6	6.8	(0.0)	1.2
Net profit margin	-31.0	9.1	0.7	0.3	2.9	33.9	2.7

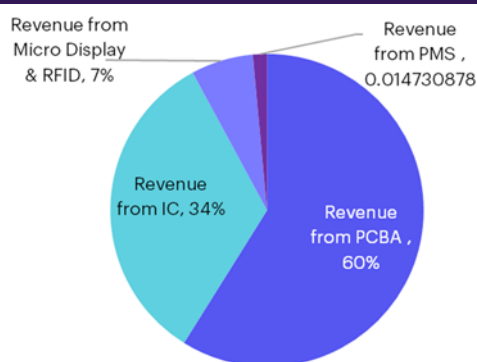
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Operating breakdown by business

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	%YoY	%QoQ
Sales (Bt mn)							
PCBA business	3,928	3,443	3,281	3,164	3,067	-21.9	-3.1
IC business	2,644	1,459	1,613	1,786	1,312	-50.4	-26.6
Micro display & RFID business	262	350	306	345	233	-11.1	-32.3
PMS business	80	81	52	78	-5	-105.8	-105.9
Total sales (Bt mn)	5,579	5,252	5,199	5,295	4,818	-13.6	-9.0
Gross margin (%)							
PCBA business	15.7	18.4	19.9	19.8	18.8	3.2	(0.9)
IC business	3.6	(1.0)	1.0	1.0	5.3	1.7	4.3
Micro display, PMS & Other businesses	(48.0)	(25.7)	(59.5)	(93.7)	(37.7)	10.3	56.0

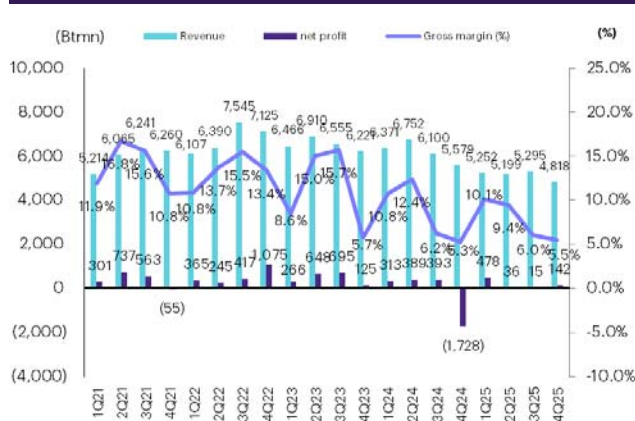
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Revenue breakdown (4Q25)



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: HANA: Quarterly sale, gross margin, net profit



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Mar 6, 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	255.00	220.00	(13.5)	145.1	110.4	92.7	23	31	19	32.8	27.2	22.6	25	27	27	0.2	0.3	0.3	87.9	76.1	65.7
HANA	Outperform	21.40	25.50	21.4	23.8	26.6	19.9	(10)	(10)	34	0.7	0.7	0.7	3	3	4	2.1	2.3	3.0	13.3	9.9	8.5
KCE	Underperform	18.50	14.30	(19.1)	26.1	27.7	26.8	(46)	(6)	3	1.7	1.7	1.7	6	6	6	4.6	3.6	3.7	10.5	9.6	9.7
Average					65.0	54.9	46.4	(11)	5	19	11.7	9.9	8.3	11	12	12	2.3	2.0	2.4	37.3	31.9	28.0

Source: InnovestX Research

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 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 รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย 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 ขยาย 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, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, 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, TIDOR*, 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, RJH, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดลงเฉลี่ย 1 ช่องคะแนน เช่น การกระทำเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชีกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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, BTC, 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, LHFG, 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, SCN, 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, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, 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, TIDOR, 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, 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.