

ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ HANA

บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์
จำกัด (มหาชน)Bloomberg HANA TB
Reuters HANA.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

มีสินค้าเกี่ยวกับ AI เพิ่มอีก 2 รายการ

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรปกติของ HANA จากการรุกเข้าสู่ห่วงโซ่อุปทาน AI ที่ให้อัตรากำไรสูงและเติบโตสูง ได้แก่ solid-state cooling device, high density PCBA และ solid-state transformer ทั้งนี้ เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569-2570 เพิ่มขึ้น 7% และ 27% เพื่อสะท้อนสินค้าใหม่เกี่ยวกับ AI เพิ่มอีก 2 รายการ เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ HANA โดยปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2570 ใหม่เป็น 42 บาท (จาก 25.5 บาท) อ้างอิง PE ที่ 31 เท่า หรือ +1.0SD ของค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง 5 ปี

ปัจจัยกระตุ้น #1: การรุกเข้าสู่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ AI อย่างจริงจัง HANA ได้ก้าวเข้าสู่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ AI ซึ่งประกอบด้วย 1) การเริ่มเดินเครื่องสายการผลิต AI solid-state cooling device ให้กับ Phononic ในเดือน.ค. 2569 โดยมีแผนเพิ่มกำลังการผลิตเป็นสองเท่า (เห็นสัญญาแล้ว) ตั้งแต่ 1Q70 และอยู่ระหว่างการศึกษาผลิตภัณฑ์ solid-state cooling รุ่นถัดไปที่เรียกว่า co-package optics (CPO) 2) HANA ได้สั่งซื้อใหม่ที่เกี่ยวข้องกับ AI-related product ได้แก่ high density PCBA ซึ่งใช้สำหรับทดสอบสัญญาณออปติคความเร็วสูง บนอุปกรณ์รับส่งสัญญาณขนาด 1.6 เทราไบต์ใน data center โดย HANA คาดว่าผลิตภัณฑ์นี้มีศักยภาพที่จะสร้างรายได้ติดอันดับ top 5 หรือคิดเป็นมูลค่าประมาณ US\$50 ล้านต่อปี (ปัจจุบันลูกค้า top 5 ของ HANA สร้างรายได้รวมประมาณ US\$250 ล้านต่อปี) อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นอาจต่ำกว่า solid-state cooling device ของ Phononic เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบสูงกว่า แม้จะตรงกับความเชี่ยวชาญของ HANA และ 3) solid-state transformers (SST) รุ่นใหม่ ซึ่งคาดว่าจะจะเป็นเทคโนโลยีการจัดการพลังงานยุคถัดไปใน 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)

ปัจจัยกระตุ้น #2: คาดผลประกอบการฟื้นตัวใน 2Q69 และเติบโตก้าวกระโดดใน 2H69 เราคาดว่ากำไรปกติของ HANA จะฟื้นตัวใน 2Q69 ตามการฟื้นตัวของอุปสงค์ในภาพรวม และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญใน 2H69 จากการเริ่มรับรู้รายได้จาก solid-state cooling device ที่ให้อัตรากำไรสูง และ high-density PCBA

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2569-2570: เรามีมุมมองเชิงบวกต่อผลิตภัณฑ์ใหม่เกี่ยวกับ AI ที่เป็น New S-curve ทั้ง 2 รายการ ได้แก่ high-density PCBA และ solid-state transformer ด้วยเหตุนี้ เราจึงปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569 เพิ่มขึ้น 7% และปี 2570 เพิ่มขึ้น 27% เพื่อสะท้อนสมมติฐานการเติบโตของรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นของเรา ส่งผลให้คาดว่าจะกำไรจะเติบโตถึง 60% ในปี 2570

สรุปผลประกอบการ 1Q69: HANA รายงานกำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 103 ลบ. ต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 183 ลบ. ขณะที่กำไรปกติ 1Q69 ที่ 103 ลบ. ยังคงลดลง 53% YoY เนื่องจากได้รับผลกระทบจากอุปสงค์ที่ลดลงในผลิตภัณฑ์ PCBA (รายได้ลดลง 17% YoY และ 7% QoQ) นอกจากนี้ sentiment ตลาดยังถูกกดดันจากความกังวลเรื่องภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ ด้วย

ปัจจัยกระตุ้น #3: upside ของ valuation หลังจากการรวมผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ทั้ง 3 รายการเข้ามาไว้ในประมาณการกำไรปกติปี 2569-2570 ของเรา ราคาหุ้นปัจจุบันของ HANA ซึ่งสะท้อน PE ปี 2569 เพียง 40 เท่า และ PE ปี 2570 ที่ 27 เท่า ยังต่ำกว่า Fabrinet (ซัพพลายเออร์หลักอีกรายของ Phononic) ที่ซื้อขายบน PE 57 เท่า และ DELTA ที่ซื้อขายบน PE 112 เท่าในปี 2569 ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ HANA เราคาดการณ์ถึง sentiment เชิงบวกที่แข็งแกร่งจากการเข้าสู่ห่วงโซ่อุปทาน AI ของ HANA ขณะที่ตลาดจะหันมาให้ความสนใจกับแนวโน้มการเติบโตในอนาคตมากขึ้น ซึ่งจะทำให้ HANA กลายเป็น AI proxy ตัวใหม่ของไทยต่อจาก DELTA ทั้งนี้ ราคาเป้าหมายใหม่กลางปี 2570 อยู่ที่ 42 บาท (จาก 25.5 บาท) อ้างอิง PE ที่ 31 เท่า หรือ +1.0SD 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	21,934	24,804	25,045
EBITDA	(Btmn)	2,270	1,425	1,949	2,520	3,102
Core profit	(Btmn)	886	796	760	1,215	1,678
Reported profit	(Btmn)	(633)	670	760	1,215	1,678
Core EPS	(Bt)	1.00	0.90	0.86	1.37	1.90
DPS	(Bt)	0.75	0.45	0.52	0.82	1.14
P/E, core	(x)	34.5	38.4	40.2	25.1	18.2
EPS growth, core	(%)	(58.6)	(10.2)	(4.5)	59.8	38.2
P/BV, core	(x)	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1
ROE	(%)	(2.3)	2.5	2.9	4.6	6.3
Dividend yield	(%)	2.2	1.3	1.5	2.4	3.3
EBITDA growth	(%)	(20.5)	(37.2)	36.7	29.3	23.1

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (May 21) (Bt)	34.50
Target price (Bt)	42.00
Mkt cap (Btbn)	30.55

12-m high / low (Bt)	36.5 / 15.1
Avg. daily 6m (US\$mn)	20.03
Foreign limit / actual (%)	100 / 46.48
Free float (%)	63.1
Outstanding Short Position (%)	3.22

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	23.2	85.5	87.5
Relative to SET	19.3	79.1	44.3

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	859	1,171
INVX vs Consensus (%)	(11.5)	3.7

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q26F 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	1.71 5/8
Environmental Score and Rank	0.00
Social Score and Rank	1.59 5/8
Governance Score and Rank	4.53 3/8

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

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

อัปเดตแนวโน้ม upside จากธุรกิจที่เป็น New S-curve ของ HANA ในห่วงโซ่อุปทานที่เกี่ยวข้องกับ AI
หลังจาก HANA ได้ประกาศความร่วมมือด้านการผลิตกับ Phononic ซึ่งเป็นผู้นำระดับโลกในเทคโนโลยี solid-state cooling แล้ว ทาง HANA ยังได้ประกาศผลิตภัณฑ์ใหม่อีก 2 รายการที่เกี่ยวข้องกับ AI ได้แก่ high-density PCBA สำหรับการทดสอบการส่งผ่านข้อมูล และ solid-state transformer device

เรามีนุ้มนมองเชิงบวกต่อการเคลื่อนไหวเชิงกลยุทธ์ในครั้งนี้ของ HANA เราประเมินรายได้จาก **solid-state cooling device** ตัวใหม่ได้ที่ 500 ลบ. ใน 2H69 และจะเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดเป็น 2.0 พันลบ. ในปี 2570 เนื่องจากบริษัทคาดว่า Phononic จะก้าวขึ้นมาเป็นลูกค้ารายใหญ่ 10 อันดับแรก (top-ten) ในปี 2570 นอกจากนี้เรายังใช้สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นที่ 13% ในปี 2569-2570 ซึ่งสอดคล้องกับซัพพลายเออร์หลักรายอื่นของ Phononic (Fabrinet) และประเมินส่วนแบ่งกำไรสำหรับ HANA ที่ 25 ลบ. ในปี 2569 และ 220 ลบ. ในปี 2570 คิดเป็น 3.3% ของประมาณการกำไรปี 2569 และ 8.1% ของประมาณการกำไรปี 2570 ของเรา สำหรับ **high-density PCBA** เราประเมินรายได้ที่ 120 ลบ. ในปี 2569 และ 1.5 พันลบ. ในปี 2570 โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ 10% ซึ่งจะทำให้ส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้นเป็น 12 ลบ. ในปี 2569 และ 150 ลบ. ในปี 2570 ส่วน **solid-state transformers (SST)** นั้นคาดว่าจะเริ่มเดินเครื่องผลิตได้ในปี 2Q70 และจะผลิตเชิงพาณิชย์ใน 4Q70 โดยเราประเมินส่วนแบ่งรายได้ที่ 300 ลบ. และส่วนแบ่งกำไรที่ 45 ลบ. ในปี 2570 ทั้งนี้ HANA ได้ปรับงบลงทุนปี 2569 เพิ่มขึ้นเป็น 2.2 พันลบ. จากเดิมที่ตั้งไว้ที่ 1.9 พันลบ. หลักๆ เพื่รองรับโครงการผลิต solid-state cooling device ตัวใหม่ และโครงการอื่นๆ ที่อยู่ในแผนงาน

Figure 1: Potential earnings upside from the new AI-related supply chain

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

Solid-state cooling สำหรับ HBM/GPU ปัจจุบัน Phononic อยู่ระหว่างการทำงานร่วมกับผู้เล่นระดับโลกในระบบนิเวศ AI โดยเฉพาะในกลุ่มฮาร์ดแวร์อิเล็กทรอนิกส์ โดยบริษัทเป็นผู้ให้บริการโซลูชันระบบระบายความร้อนสำหรับ high-speed transceivers (800G และ 1.6T) ซึ่งบริษัทอย่าง Coherent และ Lumentum (พันธมิตรใกล้ชิดของ NVIDIA) คาดว่า จะมีความต้องการสูงในปี 2569 ปัจจุบัน data center กำลังเผชิญกับวิกฤติด้านความร้อนจากการเข้ามาของชิปประมวลผล AI ซึ่งมีความหนาแน่นของพลังงานสูงมาก ระบบระบายความร้อนด้วยอากาศแบบดั้งเดิมไม่สามารถจัดการกับความร้อนเฉพาะจุด (hot spots) ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้เทคโนโลยี solid-state cooling ในเซิร์ฟเวอร์ที่มีโอกาสเติบโตสูงมาก โดย Phononic มุ่งเน้นไปที่การระบายความร้อนระดับ node-level ซึ่งเป็นการติดตั้งอุปกรณ์ระบายความร้อนโดยตรงบนชิป GPU หรือหน่วยความจำความเร็วสูง (HBM) อีกหนึ่งปัจจัยเร่งคือการอัปเกรดโครงสร้างพื้นฐานเครือข่าย โดย data center กำลังเปลี่ยนจาก optical transceivers ขนาด 400G เป็น 800G ซึ่งจำเป็นต้องมีการควบคุมอุณหภูมิของเลเซอร์อย่างแม่นยำเพื่อรักษาเสถียรภาพของสัญญาณ **ความเสี่ยงสำคัญ** ความเสี่ยงสำคัญสำหรับโครงการดังกล่าวประกอบด้วย: 1) ความเสี่ยงด้านห่วงโซ่อุปทานวัตถุดิบ (ภูมิรัฐศาสตร์): Bismuth telluride ซึ่งเป็นวัสดุหลักสำหรับ solid-state cooling devices ส่วนใหญ่มีการจัดหาและแปรรูปในประเทศจีน ความตึงเครียดทางการค้าหรือข้อจำกัดในการส่งออกวัสดุหายากจากจีนอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตและความต่อเนื่องของห่วงโซ่อุปทาน และ 2) ตลาดระบบทำความเย็นเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรง หากเทคโนโลยีทางเลือก เช่น Immersion cooling พัฒนาได้รวดเร็วหรือมีต้นทุนที่ต่ำกว่าอาจลดโอกาสของ solid-state cooling ในตลาด data center ขนาดใหญ่ได้

การทดสอบการส่งผ่านข้อมูลสำหรับ high-density PCBA oscilloscopes กำลังพัฒนาไปสู่ “data center ขนาดย่อม” เนื่องจากชิปประมวลผลข้อมูลความเร็วสูงก่อให้เกิดความร้อนเฉพาะจุดในระดับสูง เทคโนโลยี HDI ช่วยให้สามารถรวมช่องระบายความร้อน (thermal vias) และชั้นทองแดงที่มีค่าการนำความร้อนสูงเข้าไว้ในแผงวงจรได้โดยตรง เพื่อป้องกันไม่ให้อุณหภูมิของชิปเกินขีดจำกัด (thermal noise) ไปลดทอนประสิทธิภาพของการวัดสัญญาณอนาล็อกที่ละเอียดอ่อน **ความเสี่ยงสำคัญ** ความผันผวนของชิ้นส่วนประกอบ เนื่องจาก oscilloscopes ระดับไฮเอนด์ต้องพึ่งพาชิ้นส่วนเฉพาะทางที่มีข้อจำกัดด้านปริมาณการผลิต เช่น high-speed ADCs และ RF front-end ซึ่งมีซัพพลายเชนที่จำกัด

Solid-state transformers (SST) กลยุทธ์ธุรกิจ PMS ของ HANA ในการพัฒนา SST (Solid-State Transformer) เป็นเทคโนโลยีหม้อแปลงไฟฟ้ารูปแบบใหม่ที่เปลี่ยนจากหม้อแปลงแม่เหล็กแบบดั้งเดิมไปสู่ระบบอิเล็กทรอนิกส์กำลังความถี่สูง data center ถือเป็นกลุ่มที่มีความต้องการเทคโนโลยีนี้สูง เนื่องจาก 1) ช่วยลดพื้นที่ที่ใช้สำหรับอุปกรณ์ไฟฟ้า ทำให้มีพื้นที่เพิ่มขึ้นสำหรับเซิร์ฟเวอร์ 2) รองรับการประมวลผลความหนาแน่นสูงและการปรับโหลดไฟฟ้าได้อย่างรวดเร็ว และ 3) ช่วยเพิ่มเสถียรภาพให้กับระบบจัดการพลังงานและเพิ่มเวลาการทำงานของระบบ (operational uptime) **ความเสี่ยงสำคัญ** เมื่อเปรียบเทียบกับหม้อแปลงไฟฟ้าแบบดั้งเดิม SST มีต้นทุนการผลิตที่สูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญจากราคาชิ้นส่วน power electronics (โดยเฉพาะเซมิคอนดักเตอร์ประเภท SiC) และความซับซ้อนของกระบวนการประกอบ

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	1.71 (2024)
Rank in Sector	5/8

	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) เพื่อใช้เป็นกรอบทิศทางในการพัฒนามิติสิ่งแวดล้อม
- 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 เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและส่งมอบผลิตภัณฑ์และการบริการแก่ลูกค้าด้วยมาตรฐานคุณภาพ และนำไปสู่การสร้างประโยชน์หรือผลกระทบเชิงบวกต่อองค์กรต่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน
- คณะกรรมการบริษัทได้จัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการและความยั่งยืนที่ประกอบด้วยกรรมการอิสระ เป็นส่วนใหญ่ โดยมอบหมายให้คณะกรรมการฯ กำหนดนโยบายความยั่งยืน กรอบ เป้าหมาย กลยุทธ์ และกำกับดูแลการดำเนินงานและติดตามความคืบหน้า
- HANA ยังมุ่งมั่นนโยบายในการเปิดโอกาสให้ผู้มีส่วนได้เสียสามารถมีส่วนร่วมในการสื่อสารและสร้างการมีส่วนร่วมในประเด็นที่ผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ ได้รับหรืออาจได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานของบริษัทฯ โดยได้นำข้อคิดเห็นจากผู้มีส่วนได้เสียมาใช้ประกอบการประเมินประเด็นสำคัญเพื่อหาวิธีการที่ได้ประโยชน์ร่วมกันทุกฝ่าย
- เรามองว่าปัจจัยด้านธรรมาภิบาลยังเป็นประเด็นที่อาจจะมีการปรับปรุงจากการที่คะแนน ESG ด้านธรรมาภิบาลของบริษัทยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	1.71	—
Environment Financial Materiality Score	0.00	—
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	2.2	1.3
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	52.8	50.6
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Renewable Energy Use ('000 MWh)	7.0	9.5
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	1.59	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Community Spending (millions)	—	—
Women in Workforce (%)	67	67
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0	0
Employee Training (hours)	177,826	150,316
Governance Financial Materiality Score	4.53	—
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 โดยค่าอยู่ในช่วง 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	21,934	24,804	25,045
Cost of goods sold	(Btmn)	(20,493)	(23,506)	(23,172)	(22,607)	(18,960)	(20,062)	(22,222)	(21,953)
Gross profit	(Btmn)	3,287	3,661	2,980	2,194	1,603	1,872	2,583	3,092
SG&A	(Btmn)	(1,697)	(2,014)	(1,672)	(1,701)	(1,703)	(1,755)	(1,984)	(2,004)
Other income	(Btmn)	471	552	536	836	861	751	765	778
Interest expense	(Btmn)	(7)	(13)	(52)	(64)	(13)	(14)	(14)	(14)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,598	2,209	1,846	(547)	721	828	1,323	1,826
Corporate tax	(Btmn)	(53)	(107)	(85)	(86)	(51)	(68)	(108)	(148)
Equity a/c profits	(Btmn)	-	-	-	13	(26)	(26)	(26)	(26)
Minority interests	(Btmn)	-	-	-	-	-	-	-	-
Core profit	(Btmn)	2,229	2,381	1,984	886	796	760	1,215	1,678
Extra-ordinary items	(Btmn)	(684)	(278)	(223)	(1,519)	(125)	-	-	-
Net Profit	(Btmn)	1,545	2,102	1,761	(633)	670	760	1,215	1,678
EBITDA	(Btmn)	2,892	3,276	2,854	2,270	1,425	1,949	2,520	3,102
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.77	2.96	2.42	1.00	0.90	0.86	1.37	1.90
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.92	2.61	2.14	(0.72)	0.76	0.86	1.37	1.90
DPS (Bt)	(Bt)	1.75	2.00	1.00	0.75	0.45	0.52	0.82	1.14

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	22,335	17,121	17,254	18,110
Total fixed assets	(Btmn)	10,283	11,460	12,147	10,096	8,824	13,144	14,137	14,120
Total assets	(Btmn)	27,853	29,703	35,306	32,516	31,159	30,265	31,392	32,230
Total loans	(Btmn)	342	619	1,443	556	147	478	478	478
Total current liabilities	(Btmn)	4,029	5,027	5,034	4,098	3,807	3,554	3,964	3,979
Total long-term liabilities	(Btmn)	766	814	1,125	1,340	885	908	1,004	1,016
Total liabilities	(Btmn)	4,795	5,841	6,159	5,438	4,840	4,463	4,968	4,995
Paid-up capital	(Btmn)	805	805	885	885	885	885	885	885
Total equity	(Btmn)	23,058	23,862	29,147	27,078	26,319	25,802	26,424	27,234
BVPS (Bt)	(Bt)	26.0	27.0	32.9	30.6	29.7	29.1	29.8	30.8

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	2,229	2,381	1,984	886	796	760	1,215	1,678
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,301	1,630	1,702	1,688	1,484	1,832	1,922	2,013
Operating cash flow	(Btmn)	2,093	1,342	3,250	4,877	3,822	2,383	1,626	3,594
Investing cash flow	(Btmn)	(4,114)	(1,169)	(3,413)	(3,195)	(3,713)	(6,276)	(2,820)	(1,983)
Financing cash flow	(Btmn)	(75)	(1,102)	5,073	(1,194)	(1,431)	(529)	(1,023)	(1,299)
Net cash flow	(Btmn)	(2,096)	(929)	4,580	(265)	(1,322)	(4,854)	(2,648)	(118)

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	8.5	10.4	12.3
Operating margin	(%)	6.7	6.1	5.0	2.0	(0.5)	0.5	2.4	4.3
EBITDA margin	(%)	12.2	12.1	10.9	9.2	6.9	8.9	10.2	12.4
EBIT margin	(%)	8.7	8.1	7.0	5.4	3.7	4.0	5.5	7.5
Net profit margin	(%)	6.5	7.7	6.7	(2.6)	3.3	3.5	4.9	6.7
ROE	(%)	6.7	8.8	6.0	(2.3)	2.5	2.9	4.6	6.2
ROA	(%)	5.6	7.1	5.1	(1.7)	2.2	2.6	3.9	5.2
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
Interest coverage	(x)	212.3	131.6	25.2	7.7	(7.7)	8.6	43.7	79.5
Debt service coverage	(x)	6.0	3.5	1.3	2.4	5.2	1.8	2.8	3.9
Payout Ratio	(%)	100.3	84.2	50.3	(104.9)	60.0	60.0	60.0	60.0

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	21,934	24,804	25,045
Sales from PCBA business	(Btmn)	13,425	15,028	15,953	15,866	12,955	13,400	14,070	14,070
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	8.5	10.4	12.3
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	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total revenue	(Btmn)	6,752	6,100	5,579	5,252	5,199	5,295	4,818	4,932
Cost of goods sold	(Btmn)	(5,918)	(5,722)	(5,284)	(4,722)	(4,709)	(4,977)	(4,553)	(4,534)
Gross profit	(Btmn)	834	378	295	530	490	318	265	399
SG&A	(Btmn)	(418)	(425)	(434)	(421)	(437)	(384)	(328)	(494)
Other income	(Btmn)	127	437	141	381	137	121	222	117
Interest expense	(Btmn)	(26)	(24)	9	(7)	(4)	(1)	(1)	(2)
Pre-tax profit	(Btmn)	420	409	(1,715)	501	55	30	135	128
Corporate tax	(Btmn)	(31)	(16)	(13)	(23)	(20)	(15)	7	(24)
Equity a/c profits	(Btmn)	13	(13)	13	(2)	(14)	(1)	(10)	(6)
Minority interests	(Btmn)	-	-	-	-	-	-	-	-
Core profit	(Btmn)	494	21	4	220	326	39	92	103
Extra-ordinary items	(Btmn)	(105)	372	(1,732)	258	(290)	(25)	50	0
Net Profit	(Btmn)	389	393	(1,728)	478	36	15	142	103
EBITDA	(Btmn)	745	444	381	489	443	298	329	238
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.56	0.02	0.00	0.25	0.37	0.04	0.10	0.12
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.44	0.44	(1.94)	0.54	0.04	0.02	0.16	0.12

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total current assets	(Btmn)	24,563	23,050	22,419	22,558	21,987	22,294	22,335	22,761
Total fixed assets	(Btmn)	12,618	12,236	10,096	9,854	9,585	9,244	8,824	8,777
Total assets	(Btmn)	37,182	35,286	32,516	32,412	31,572	31,538	31,159	31,538
Total loans	(Btmn)	1,425	1,381	890	364	331	16	292	4
Total current liabilities	(Btmn)	5,683	4,802	4,098	3,588	3,673	3,671	3,807	3,773
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,321	1,244	449	1,324	1,013	2	741	1,039
Total liabilities	(Btmn)	7,004	6,046	5,438	4,913	4,686	4,683	4,840	4,815
Paid-up capital	(Btmn)	805	805	805	805	805	805	885	885
Total equity	(Btmn)	30,177	29,240	27,078	27,499	26,886	26,855	26,319	26,723
BVPS (Bt)	(Bt)	37	36	34	31	30	30	30	30

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Core Profit	(Btmn)	494	21	4	220	326	39	92	103
Depreciation and amortization	(Btmn)	422	420	423	391	378	364	351	333
Operating cash flow	(Btmn)	631	1,988	937	569	966	1,488	798	(221)
Investing cash flow	(Btmn)	(1,066)	2,678	(5,757)	(1,112)	(897)	(628)	(1,075)	(1,701)
Financing cash flow	(Btmn)	(319)	(106)	(319)	(575)	(770)	15	(102)	(139)
Net cash flow	(Btmn)	(93)	3,929	(4,850)	(1,117)	(701)	875	(379)	(2,061)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross margin	(%)	12.4	6.2	5.3	10.1	9.4	6.0	5.5	8.1
Operating margin	(%)	6.2	(0.8)	(2.5)	2.1	1.0	(1.2)	(1.3)	(1.9)
EBITDA margin	(%)	11.0	7.3	6.8	9.3	8.5	5.6	6.8	4.8
EBIT margin	(%)	8.0	6.4	0.0	9.3	3.7	1.0	3.3	0.4
Net profit margin	(%)	5.8	6.4	(31.0)	9.1	0.7	0.3	2.9	2.1
ROE	(%)	1.3	1.3	(6.4)	1.7	0.1	0.1	0.5	0.4
ROA	(%)	1.0	1.1	(5.3)	1.5	0.1	0.0	0.5	0.3
Net D/E	(x)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest coverage	(x)	17	18	186	71	17	22	145	59
Debt service coverage	(x)	6.5	0.3	0.1	4.1	91.7	27.3	97.5	46.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total sales	(Btmn)	6,752	6,100	5,579	5,252	5,199	5,295	4,818	4,932
Sales from PCBA business	(Btmn)	4,306	3,806	3,928	3,443	3,281	3,164	3,067	2,865
Sale from IC business	(Btmn)	1,942	1,836	2,644	1,459	1,613	1,786	1,312	1,701
Sales from Micro display & RFID business	(Btmn)	504	458	262	350	306	345	233	366
Sales from Silicon Carbide (PMS) business	(Btmn)	170	128	80	81	52	78	(5)	52
Total GPM	(%)	12.4	6.2	5.3	10.1	9.4	6.0	5.5	8.1
FX	(THB/US\$)	36.7	34.8	34.0	34.0	33.1	32.3	32.2	31.6

Figure 2: HANA – 1Q26 earnings review

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	%YoY	%QoQ
Total revenue	5,252	5,199	5,295	4,818	4,932	(6.1)	2.4
Cost of goods sold	(4,722)	(4,709)	(4,977)	(4,553)	(4,534)	(4.0)	(0.4)
Gross profit	530	490	318	265	399	(24.9)	50.6
SG&A	(421)	(437)	(384)	(328)	(494)	17.2	50.3
Other income/expense	340	81	75	171	80	(76.5)	(53.4)
Interest expense	(7)	(4)	(1)	(1)	(2)	(68.9)	135.8
Pre-tax profit	442	130	8	107	(17)	n.a.	n.a.
Corporate tax	(23)	(20)	(15)	7	(24)	7.2	n.a.
Equity a/c profits	(2)	(14)	(1)	(10)	(6)	278.3	(38.2)
Core profit	220	326	39	92	103	(53.2)	12.5
Extra-ordinary items	258	(290)	(25)	50	0	n.a.	n.a.
Net Profit	478	36	15	142	103	(78.4)	(27.0)
EBITDA	489	443	298	329	238	(51.4)	(27.8)
Core EPS (Bt)	0.25	0.37	0.04	0.10	0.12	(53.2)	12.4
Financial Ratio (%)							
Gross margin	10.1	9.4	6.0	5.5	8.1	(2.0)	2.6
SG&A/Revenue	8.0	8.4	7.2	6.8	10.0	2.0	3.2
EBITDA margin	9.3	8.5	5.6	6.8	4.8	(4.5)	(2.0)
Net profit margin	9.1	0.7	0.3	2.9	2.1	(7.0)	(0.8)

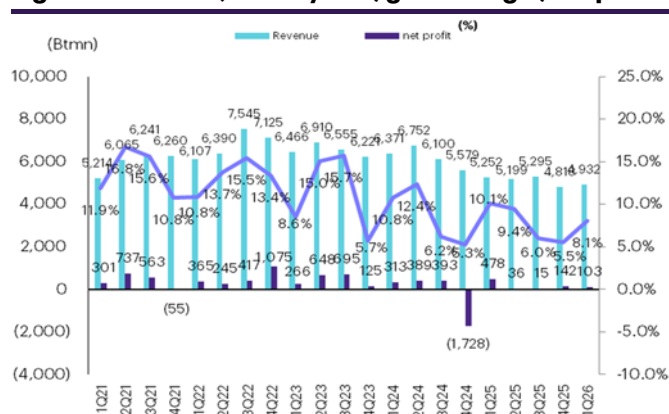
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Operating breakdown by business

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	%YoY	%QoQ
Sales (Bt mn)							
PCBA business	3,443	3,281	3,164	3,067	2,865	(17)	(7)
IC business	1,459	1,613	1,786	1,312	1,701	17	30
Micro display & RFID business	350	306	345	233	366	4	57
PMS business	81	52	78	(5)	52	(36)	n.a.
Total sales (Bt mn)	3,443	3,281	3,164	3,067	2,865	(17)	(7)
Gross margin (%)							
PCBA business	18.4	19.9	19.8	18.8	16.4	(2.0)	(2.4)
IC business	(1.0)	1.0	1.0	5.3	8.5	9.5	3.2
Micro display, PMS & Other businesses	(25.7)	(59.5)	(93.7)	(37.7)	(59.1)	(33.4)	(21.4)

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: HANA: Quarterly sale, gross margin, net profit



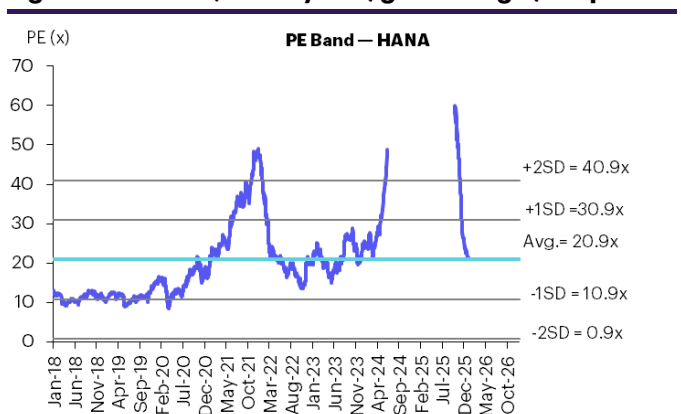
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of May 21, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x) 25A 26F 27F	EPS growth (%) 25A 26F 27F	P/BV (x) 25A 26F 27F	ROE (%) 25A 26F 27F	Div. Yield (%) 25A 26F 27F	EV/EBITDA (x) 25A 26F 27F
DELTA	Neutral	326.00	290.00	(10.8)	185.5113.4	92.7	23	64	22	41.833.226.6
HANA	Outperform	34.50	42.00	23.2	38.440.2	25.1	(10)	(4)	60	1.2 1.2 1.2
KCE	Outperform	32.50	40.00	26.0	45.836.5	33.8	(46)	26	8	2.9 2.9 2.9
Average				89.963.3	50.5	(11)	28	30	15.312.4	10.2
								11	15	15
								1.4	1.5	1.9
								50.1	37.4	31.8

Source: InnovestX Research

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



Source: Company data and InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 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, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHF, LGT, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีว่าด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีว่าด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชีคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

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, LHF, LGT, 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, PPM, 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, KBES, 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, 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.