

ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

SET ETRON index Close: 16/9/2026 27,067.90 -40.58 / -0.15% Bt16,058mn
Bloomberg ticker: SETETRON

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ทำไมเราจึงแข็งแกร่งรับอานิสงส์ AI และหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์

เราคาดว่า sentiment เชิงบวกต่อ roadmap การลงทุนและ pipeline การผลิตสินค้าที่เกี่ยวข้องกับ AI และฮิวแมนนอยด์จะเป็นปัจจัยที่ช่วยผลักดันให้กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ปรับตัว outperform SET เราประเมินว่ากำไรปกติของกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จะเติบโต 38% YoY ในปี 2026 และเติบโตต่อเนื่องอีก 42% YoY ในปี 2027 เรายังคงคำแนะนำ OVERWEIGHT สำหรับกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ โดยมี HANA เป็นหุ้นเด่นในฐานะ AI-proxy ตัวใหม่ในประเทศไทย โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 58 บาท นอกจากนี้ เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ DELTA ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 352 บาท และ KCE ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ปรับใหม่เป็น 75 บาท (จาก 55 บาท)

วัฏจักรการลงทุนของ hyperscaler ยังคงแข็งแกร่ง เราคาดว่าแนวโน้มที่จะมีการชะลอการเปิดตัวโมเดล AI ระดับแนวหน้ารุ่นใหม่จะไม่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI มากนัก เนื่องจากระบบการฝึกฝนโมเดล (training) การประเมินความปลอดภัย (safety evaluation) การปรับแนวทางการทำงาน (alignment checks) และการทดสอบเจาะระบบ (red-teaming) ยังคงใช้ทรัพยากรพลังงานและการประมวลผลจำนวนมากต่อเนื่อง ขณะที่ Agentic AI ซึ่งต้องใช้พลังประมวลผลสูงในขั้นตอน inference จะยังหนุนให้การลงทุนของ hyperscaler อยู่ในระดับสูง โดยคาดว่าจะลงทุนอยู่ที่ US\$6.82-7.35 แสนล้านในปี 2026 และเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงถึง US\$1.3 ล้านล้านในปี 2028 ทั้งนี้เพื่อรองรับการขยายตัวดังกล่าว ความหนาแน่นของกำลังไฟฟ้าต่อ rack มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจาก 120kW ในสถาปัตยกรรมปัจจุบัน สู่ 1,000kW ในยุค Feynman ของ NVIDIA ในปี 2028 ซึ่งจะเร่งการนำมาตรฐานไฟฟ้า 800V DC มาใช้อย่างแพร่หลาย เพื่อลดการสูญเสียพลังงานและภาวะความร้อนสูงเกินในระบบบัสบาร์

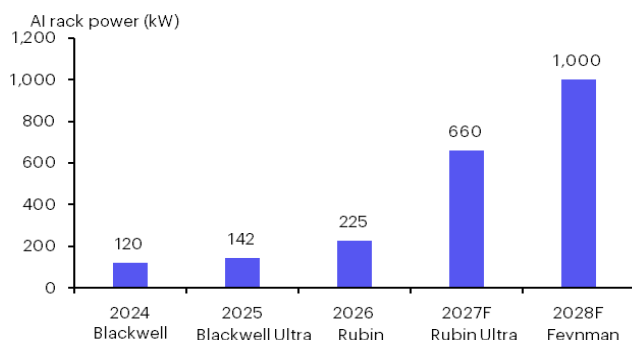
เป็นบวกต่อกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ไทย ผู้ประกอบการกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทยกำลังอยู่ในจุดที่ดีในเชิงกลยุทธ์เพื่อรองรับการเติบโตของ AI และหุ่นยนต์ที่เติบโตสูง นำโดย DELTA HANA และ KCE โดย DELTA ถือเป็นหุ้นอ้างอิง (proxy) ที่โดดเด่นจากการลงทุนก่อสร้าง data center ทั่วโลกผ่านการจัดหาโซลูชันบริหารจัดการพลังงานที่มีประสิทธิภาพสูงและระบบระบายความร้อนด้วยของเหลว (liquid cooling) สำหรับสถาปัตยกรรม AI ที่มีความหนาแน่นด้านการประมวลผลสูง อาทิ แพลตฟอร์ม 800V DC Vera Rubin ของ NVIDIA ขณะที่ HANA กำลังปรับโครงสร้างธุรกิจสู่ผลิตภัณฑ์ AI Infrastructure ที่มีอัตรากำไรสูงมากขึ้น ผ่านการผลิตอุปกรณ์ solid-state cooling, high-density PCBA และหม้อแปลง SIC ในขณะที่ KCE มีโอกาสได้รับประโยชน์จากการที่ตลาดหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์ทั่วโลกกำลังจะก้าวเข้าสู่ช่วงการใช้งานเชิงพาณิชย์ ผ่านการเจรจาข้อตกลงจัดหาชิ้นส่วน PCB เฉพาะทางสำหรับหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์ให้กับบริษัทในสหรัฐฯ

ค่ากำไรปกติปี 2026-2027 เติบโตแข็งแกร่งจากกระแส AI และหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์ เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จะเพิ่มขึ้น 38% YoY ในปี 2026 และ 42% YoY ในปี 2027 เนื่องจากผลิตภัณฑ์ AI หลายรายการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาจะเริ่มการผลิตในช่วง 2H26 และทำการผลิตเต็มที่ในปี 2027 เช่น ผลิตภัณฑ์ liquid cooling ของ DELTA และผลิตภัณฑ์ solid-state cooling รวมถึงอุปกรณ์ high-density PCBA ของ HANA ในขณะที่กำไรปกติของ KCE มีแนวโน้มปรับตัวขึ้นโดยได้รับแรงหนุนจากราคาขายเฉลี่ย (ASP) ที่สูงขึ้นและโอกาสการเติบโตใหม่จากอุตสาหกรรมหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์

Valuation และคำแนะนำ เรายังคงคำแนะนำ OVERWEIGHT สำหรับกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เนื่องจากเราคาดว่ากลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จะได้รับประโยชน์จากวัฏจักรการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน AI และฮิวแมนนอยด์ที่แข็งแกร่ง เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM และเลือก **HANA** (ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 58 บาท) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มจากการเป็น AI-proxy ตัวใหม่ โดยคาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้ใน 2H26 นอกจากนี้ เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ **DELTA** (ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 352 บาท) เนื่องจากเชื่อว่าราคาหุ้นได้สะท้อนปัจจัยลบไปหมดแล้ว ในขณะที่เราคาดการณ์โมเมนตัมกำไรที่แข็งแกร่งจากผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ใน 2H26 และ 2027 เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ **KCE** เนื่องจากกำไรมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งใน 2H26 โดยได้รับแรงหนุนจากราคาขายเฉลี่ย (ASP) ที่เพิ่มขึ้น รวมถึงโอกาสได้รับคำสั่งซื้อจำนวนมากจากอุตสาหกรรมหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์ โดยปรับเพิ่มราคาเป้าหมายกลางปี 2027 เป็น 75 บาท (จาก 55 บาท) อิง PE ที่ 53 เท่า หรือ +2SD เหนือค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง 5 ปี

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

แนวโน้มการผลิตของ NVIDIA และแนวโน้มการใช้พลังงานของ AI rack



Source: Nvidia, InnovestX Investment Strategy & Research

ดูข้อมูลส่วนลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x)	P/BV (x)	26F	27F	26F	27F
DELTA	Outperform	233.0	352.00	51.4	89.9	63.0	2.4	1.9		
HANA	Outperform	50.0	58.00	17.5	39.9	30.9	1.7	1.7		
KCE	Outperform	65.0	75.00	17.2	55.0	40.2	5.8	5.8		
Average					61.6	44.7	3.3	3.1		

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
DELTA	(13.7)	(33.8)	44.7	(11.1)	(32.7)	21.1
HANA	25.8	34.2	90.5	29.5	36.4	59.5
KCE	25.6	81.8	152.4	29.3	84.8	111.3

Source: SET and InnovestX Investment Strategy & Research

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย, IAA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9015
chaiwat.a@innovestx.co.th

สิทธิตามงาน เจริญสุภาพ

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
sittiwat.c@innovestx.co.th

เราคาดว่าภาระของการเปิดตัวโมเดล AI ระดับแนวหน้ารุ่นใหม่จะมีผลกระทบต่อการลงทุนด้าน AI การชะลอตัวของการเปิดตัวโมเดล AI รุ่นใหม่โดยผู้พัฒนารายใหญ่ (อาทิ Anthropic OpenAI และ Google) จะไม่ส่งผลให้ความต้องการใช้โครงสร้างพื้นฐานด้านการประมวลผลลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากภาระงานด้านการพัฒนาและปรับปรุงโมเดล AI ไม่ว่าจะเป็น Training, Safety Evaluation, Alignment Check และ Red-Teaming ยังคงต้องใช้ทรัพยากรการประมวลผลและพลังงานในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง ขณะเดียวกัน การเปลี่ยนผ่านสู่ Agentic AI ซึ่งต้องประมวลผล inference อย่างต่อเนื่องตลอด 24 ชั่วโมง จะทำให้ภาระงานด้านการประมวลผลเพิ่มขึ้นและผลักดันความหนาแน่นการใช้พลังงานต่อ rack ให้สูงขึ้น นอกจากนี้ การแข่งขันเชิงยุทธศาสตร์ระหว่างสหรัฐฯ และจีนยังเป็นปัจจัยสำคัญที่ผลักดันให้กลุ่ม hyperscaler ของสหรัฐฯ เดินหน้าขยายการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานอย่างต่อเนื่องเพื่อรักษาความได้เปรียบทางเทคโนโลยี ส่งผลให้เงินลงทุนที่ได้ให้คำมั่นไว้แล้ว มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นสู่ US\$1.2-1.3 ล้านล้านภายในปี 2028 แม้การพัฒนาซอฟต์แวร์บางส่วนอาจล่าช้าในระยะสั้น นอกจากนี้ ทั้งรัฐบาลสหรัฐฯ และกลุ่ม hyperscaler มีแนวโน้มเดินหน้าขยายโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI supercomputing อย่างต่อเนื่อง เนื่องจากไม่ต้องการสูญเสียความได้เปรียบให้กับจีน

วัฏจักรการลงทุนของ hyperscaler ยังแข็งแกร่ง ผู้ให้บริการคลาวด์ชั้นนำของโลก ได้แก่ Alphabet (Google), Amazon, Microsoft และ Meta ยังคงเดินหน้าลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI อย่างต่อเนื่องภายใต้แผนการลงทุนระยะยาวหลายปี โดยคาดว่าในปี 2026 hyperscaler ส่วนใหญ่จะปรับเพิ่มงบลงทุนอีก 5-13% ส่งผลให้ งบลงทุนรวมอยู่ที่ US\$6.85-7.35 แสนล้าน ข้อมูลใน 1H26 แสดงให้เห็นว่าบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่เหล่านี้เร่งลงทุนล่วงหน้าอย่างมีนัยสำคัญ โดยได้ใช้เงินลงทุนไปแล้วราว US\$2.9 แสนล้าน (ราว 41% ของงบลงทุนทั้งปี) เพื่อสำรองกำลังการผลิตเซมิคอนดักเตอร์และจัดหาฮาร์ดแวร์สำหรับการพัฒนา data center ในระยะยาว

มองไปข้างหน้าสู่ปี 2027-28 ธีการลงทุนจะเปลี่ยนจากการพิสูจน์แนวคิด (proof of concept) ไปสู่การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานระดับอุตสาหกรรมอย่างเต็มรูปแบบ โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายตัวของกรณีใช้งาน AI และการเติบโตของ Agentic AI ซึ่งต้องประมวลผล Inference อย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ต้องใช้ทรัพยากรการประมวลผลและพลังงานมากกว่าระบบ Chatbot แบบดั้งเดิมถึง 60-130 เท่า จากความต้องการด้านสถาปัตยกรรมระบบที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญดังกล่าว Barclays และนักวิเคราะห์ใน Wall Street คาดว่าการลงทุนด้าน AI Infrastructure ของกลุ่มผู้เสนอรายใหญ่ทั้ง 4 รายจะเพิ่มขึ้นสู่ US\$1.1-1.2 ล้านล้าน ในปี 2027F และเพิ่มขึ้นเป็น US\$1.2-1.3 ล้านล้าน ในปี 2028F

Figure 1: วัฏจักรการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI ยังแข็งแกร่ง

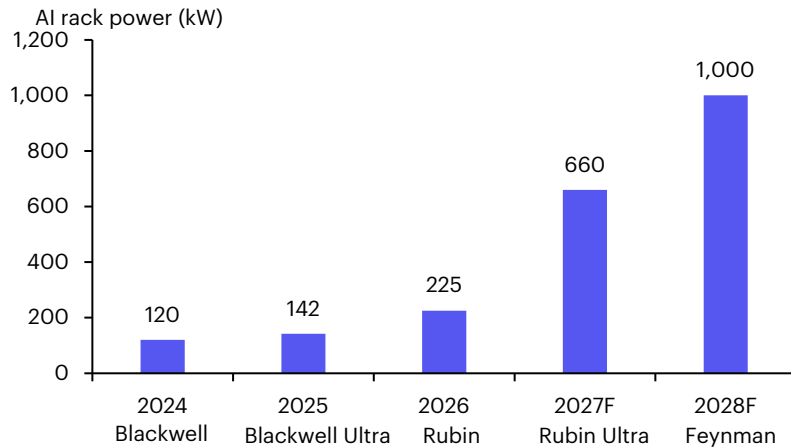
(US\$ bn)	2024	2025	2026F (Old)	2026F (Revised)	1H26	1H26/2026F (New) (%)
Alphabet (Google)	53	92	175-185	185-200	79	40%
Amazon	84	135	200	200+	92	46%
Microsoft	45	118	140+	175-190	75	41%
Meta	39	72	125-145	125-145	44	33%
Hyperscalers (Big 4)	220	416	650-700	685-735	290	41%

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

สถาปัตยกรรม Rubin, Rubin Ultra และ Feynman จะทยอยเปิดตัวในปี 2026-28 สำหรับสถาปัตยกรรมด้านการประมวลผล (Compute Architecture) ประกอบด้วย Vera Rubin (2H26) ซึ่งผสานการทำงานระหว่าง GPU สถาปัตยกรรม Rubin และ CPU Vera พร้อมยกระดับหน่วยความจำเป็น HBM4 ที่มีความจุสูงสุด 288GB ขณะที่ Rubin Ultra (2H27) จะเพิ่มความจุหน่วยความจำเป็น HBM4E ได้สูงสุดถึง 1TB ต่อ GPU และเพิ่มประสิทธิภาพการประมวลผล FP4 สำหรับงาน AI Inference สู่ระดับ 100 PFLOPS ในส่วนของ Scale-Up Integration จะยกระดับขอบเขตการเชื่อมต่อผ่าน NVLink จากระดับ rack ไปสู่ระดับ pod ผ่านสวิตช์ NVLink 6/7 ที่ใช้เทคโนโลยี Co-Packaged Optics (CPO) ทำให้สามารถเชื่อมต่อ GPU หลายหมื่นตัวข้าม rack ได้โดยตรงผ่านระบบออปติคัล ขณะที่สถาปัตยกรรม Feynman (ปี 2028 เป็นต้นไป) จะมุ่งสู่ยุคของ Direct Optical Compute โดยเปลี่ยนโครงสร้างการเชื่อมต่อทั้งหมดเป็นระบบออปติคัล (All-Optical Interconnect) ผ่าน GPU ที่รองรับ CPO โดยตรง

แนวโน้มการใช้พลังงานของ AI rack เติบโตอย่างก้าวกระโดด การใช้พลังงานใน AI rack ที่เพิ่มขึ้นสอดคล้องกับ roadmap การเปิดตัวชิปของ NVIDIA ในช่วงปี 2024-28 โดยความต้องการกำลังไฟฟ้าต่อ rack เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 120kW ในยุค Blackwell และ 142kW ใน Blackwell Ultra ก่อนเพิ่มเป็น 225kW ในสถาปัตยกรรม Rubin ในปี 2026 การเติบโตจะเร่งตัวอย่างมีนัยสำคัญในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่ Rubin Ultra ในปี 2027 ซึ่งจะผลักดันความต้องการกำลังไฟฟ้าต่อ rack สู่ระดับ 660kW ก่อนเพิ่มขึ้นแตะระดับ 1,000kW ในยุค Feynman ภายในปี 2028 สะท้อนถึงการเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดของความหนาแน่นด้านพลังงาน (power density) และตอกย้ำความจำเป็นที่ผู้ให้บริการ data center จะต้องเร่งลงทุนปรับปรุงระบบระบายความร้อน (cooling system) และระบบบริหารจัดการพลังงานเพื่อรองรับภาระงาน AI ที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

Figure 2: ไบโกลไกการผลิตของ NVIDIA และแนวโน้มการใช้พลังงานของ AI rack

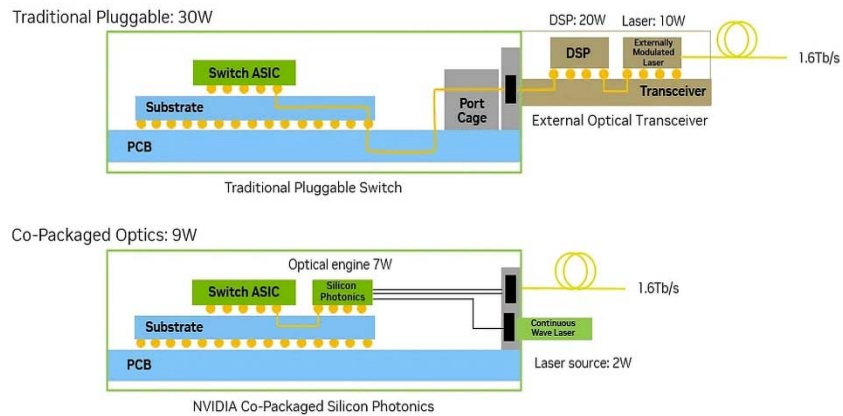


Source: NVIDIA, InnovestX Investment Strategy & Research

NVIDIA มุ่งเน้น 3 เทคโนโลยีหลักเพื่อรองรับการเปลี่ยนผ่านของ AI Infrastructure เพื่อก้าวข้ามข้อจำกัดทางกายภาพในการสร้าง AI cluster ระดับหลายล้าน GPU ทาง NVIDIA จะมุ่งเน้นการพัฒนา 3 เทคโนโลยีหลัก ได้แก่: 1) Photonics & Co-Packaged Optics (CPO): การเปลี่ยนผ่านจากการเชื่อมต่อด้วยสายทองแดงสู่สายออปติก เนื่องจากเมื่อความเร็วและแบนด์วิดท์เพิ่มสูงขึ้น การเชื่อมต่อด้วยทองแดงจะสูญเสียพลังงานในรูปแบบของความร้อนมากขึ้น NVIDIA จึงมุ่งพัฒนาเทคโนโลยี silicon photonics ให้รวมอยู่ภายใน ASIC เช่น Quantum-3 ASIC ในสวิตช์ Q3450-LD ซึ่งช่วยลดการใช้ optical transceiver และ DSP retimer แบบเดิม ส่งผลให้การใช้พลังงานในระดับเครือข่ายลดลง 3.5-5 เท่า พร้อมทั้งช่วยลด latency ในการสื่อสารระหว่างโหนด 2) In-Network Computing & Scale-Out Offloading: การแปลงสวิตช์ให้สามารถประมวลผลข้อมูลได้ แทนที่จะปล่อยให้ GPU รองรับภาระการสื่อสารระหว่างโหนดทั้งหมด NVIDIA ใช้เทคโนโลยี In-Network Computing เช่น SHARP v4 ในการถ่ายโอนงานประมวลผลแบบ Collective Operations อาทิ All-Reduce และ Reduce-Scatter ไปยัง Switch ASIC (Quantum-3 และ Quantum-4) โดยตรง ช่วยให้ GPU สามารถทุ่มทรัพยากรไปกับการคำนวณโมเดล AI ได้อย่างเต็มประสิทธิภาพ 3) Liquid-Cooled Infrastructure Standard: การผลักดันให้ระบบระบายความร้อนด้วยของเหลว (liquid cooling) กลายเป็นมาตรฐานของอุตสาหกรรม เนื่องจากชิปในยุค Rubin และระบบ NVL72 มีการใช้พลังงานสูงถึง 1,800-2,300W ต่อ GPU ซึ่งเกินขีดความสามารถของระบบระบายความร้อนด้วยอากาศแบบเดิม NVIDIA จึงออกแบบฮาร์ดแวร์และสถาปัตยกรรมต่างๆ เช่น Q3450-LD และระบบ NVL ให้รองรับ Direct Liquid Cooling เป็นมาตรฐานหลักของ data center ยุคถัดไป

CPO มีแนวโน้มเป็นเทคโนโลยีการเชื่อมต่อหลักสำหรับ AI ยุคถัดไป ระบบ optical transceiver แบบดั้งเดิมจะถูกติดตั้งอยู่บนบริเวณขอบแผงวงจร (PCB) และอยู่แยกจาก switch ASIC ทำให้สัญญาณไฟฟ้าต้องส่งผ่านแผงวงจรในระยะทางที่ยาวขึ้น ส่งผลให้เกิดการสูญเสียสัญญาณและใช้พลังงานสูง โดย DSP ใช้พลังงานราว 20W และเลเซอร์อีก 10W รวมเป็น 30W ต่อชุด สำหรับเทคโนโลยี CPO จะติดตั้ง optical engine หรือ silicon photonics ไว้บน substrate เดียวกันหรืออยู่ใกล้กับ switch ASIC มากที่สุด เช่น เทคโนโลยี Co-Packaged Silicon Photonics ของ NVIDIA ส่งผลให้ระยะทางการส่งสัญญาณไฟฟ้าระหว่าง ASIC และ optical converter สั้นลงอย่างมีนัยสำคัญ ลดความจำเป็นในการใช้ DSP กำลังสูง ลดการสูญเสียพลังงาน และเพิ่มความหนาแน่นของแบนด์วิดท์ในการรับส่งข้อมูล ด้วยเหตุนี้ CPO จึงใช้พลังงานเพียง 9W ต่อชุด (7W สำหรับ optical engine และ 2W สำหรับ laser source) เทียบกับ optical transceiver แบบดั้งเดิมที่ใช้พลังงานสูงถึง 30W (20W สำหรับ DSP และ 10W สำหรับเลเซอร์) AI Cluster ยุคถัดไป ไม่ว่าจะเป็นสถาปัตยกรรม Vera Rubin หรือระบบ Scale-out ขนาดใหญ่ที่ประกอบด้วย GPU จำนวนมหาศาล จะเผชิญข้อจำกัดด้านพลังงานและการระบายความร้อนที่รุนแรงมากขึ้น การเปลี่ยนมาใช้ CPO จะช่วยลดการใช้พลังงานของระบบเชื่อมต่อได้ราว 70% และตอบโจทย์ความต้องการด้านประสิทธิภาพพลังงานของ data center ขนาดใหญ่ได้อย่างมีนัยสำคัญ

Figure 3: เปรียบเทียบ Traditional Pluggable และ CPO



Source: Chipstrat, InnovestX Investment Strategy & Research

บริษัทจดทะเบียนไทยที่มีโอกาสได้รับประโยชน์จากแพลตฟอร์ม 800V DC ยุคถัดไป เราคาดว่าผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ของ DELTA และ HANA ทั้งกลุ่มระบบระบายความร้อนด้วยของเหลว (liquid cooling) และระบบระบายความร้อนแบบ solid-state จะเข้ามามีบทบาทสำคัญในการแก้ไขคอขวดของระบบนิเวศ AI ในยุคการประมวลผลประสิทธิภาพสูงรุ่นถัดไป การเปิดตัว NVIDIA Vera Rubin ถือเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญสู่ยุคของความหนาแน่นด้านพลังงานที่สูงขึ้นอย่างก้าวกระโดดและต้องการระบบบริหารจัดการความร้อนเฉพาะทาง ส่งผลให้ผู้ประกอบการที่อยู่ในห่วงโซ่โครงสร้างพื้นฐานตั้งแต่ระบบไฟฟ้าจนถึงชิปประมวลผลมีบทบาทสำคัญมากขึ้นในห่วงโซ่อุปทาน AI

บริษัท เดลต้า อิเล็คทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (DELTA) เป็นผู้นำระดับโลกด้านระบบบริหารจัดการความร้อนและแหล่งจ่ายไฟประสิทธิภาพสูง ทำให้เป็นหุ้นอ้างอิง (proxy) ที่โดดเด่นจากการลงทุน data center ทั่วโลก ระบบ liquid cooling กำลังเปลี่ยนจากทางเลือกเสริมสู่ความจำเป็น เนื่องจากเซิร์ฟเวอร์ AI ยุคถัดไป เช่น สถาปัตยกรรม Vera Rubin ของ NVIDIA สร้างความร้อนในระดับที่ระบบระบายความร้อนด้วยอากาศแบบดั้งเดิมไม่สามารถรองรับได้ ขณะที่ระบบแปลงพลังงานไฟฟ้าของ DELTA มีบทบาทสำคัญในการรักษาเสถียรภาพของระบบไฟฟ้าภายใน data center ขนาดใหญ่ **บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน) (HANA)** กำลังอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านเชิงโครงสร้าง โดยลดการพึ่งพารัฐกิจอิเล็กทรอนิกส์เพื่อการบริโภคที่มีลักษณะเป็นวัฏจักร และมุ่งสู่ตลาด AI Infrastructure ที่มีอัตรากำไรสูง ผ่านความร่วมมือเชิงกลยุทธ์กับ Phononic ในการติดตั้งสายการผลิตเฉพาะสำหรับประกอบอุปกรณ์ระบายความร้อนแบบ solid-state thermoelectric cooling (TEC) ที่โรงงานลำพูน พร้อมทั้งศึกษาความเป็นไปได้ในการผลิตอุปกรณ์ CPO นอกจากนี้ HANA ยังมีผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI อยู่ระหว่างการพัฒนาอีก 2 รายการ ได้แก่ High-density PCBA และ SiC solid-state transformer

หุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์เป็นโอกาสการเติบโตระยะถัดไปของ KCE ผู้บริหาร KCE เปิดเผยว่าบริษัทอยู่ระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้ของการร่วมผลิตและจัดหาผลิตภัณฑ์ PCB ให้แก่บริษัทแห่งหนึ่งในสหรัฐฯ สำหรับการผลิตหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์ โดยปัจจุบันตลาดหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์ทั่วโลกกำลังก้าวเข้าสู่ช่วงการใช้งานเชิงพาณิชย์อย่างจริงจัง ตลาดดังกล่าวมีมูลค่าประมาณ US\$2.4 พันล้าน และมีแนวโน้มเติบโตอย่างรวดเร็ว โดยคาดว่าจะขยายตัวสู่ระดับ US\$1.9-4.0 หมื่นล้าน ภายในปี 2030-33 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ราว 38-60% จากแรงหนุนของระบบอัตโนมัติในภาคอุตสาหกรรม การขาดแคลนแรงงาน และความก้าวหน้าของเทคโนโลยี embodied AI ขณะที่ยอดส่งมอบหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์ทั่วโลกใน 1H26 อยู่ที่มากกว่า 22,000 ตัว เพิ่มขึ้นเกือบ 300% YoY ปัจจุบันผู้ผลิตจากจีนครองส่วนแบ่งตลาดด้านการผลิตและการส่งมอบฮาร์ดแวร์ระดับโลก โดยอยู่ใน 5 อันดับแรกของตลาด และมีส่วนแบ่งรวมราว 86% ของตลาดโลก อย่างไรก็ตาม Tesla มีแนวโน้มก้าวขึ้นเป็นหนึ่งในผู้เล่นสำคัญของอุตสาหกรรมหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์ในระยะข้างหน้า โดยแผนการผลิต Optimus สะท้อนเป้าหมายการขยายธุรกิจเชิงรุกของบริษัท ซึ่งสูงกว่าประมาณการของนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ ทั้งนี้ Tesla กำลังทยอยปรับเปลี่ยนสายการผลิตภายในโรงงาน เช่น การยุติการผลิต Model S/X บางส่วนที่โรงงาน Fremont เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตสำหรับแพลตฟอร์ม Optimus Gen 3 ในอนาคต

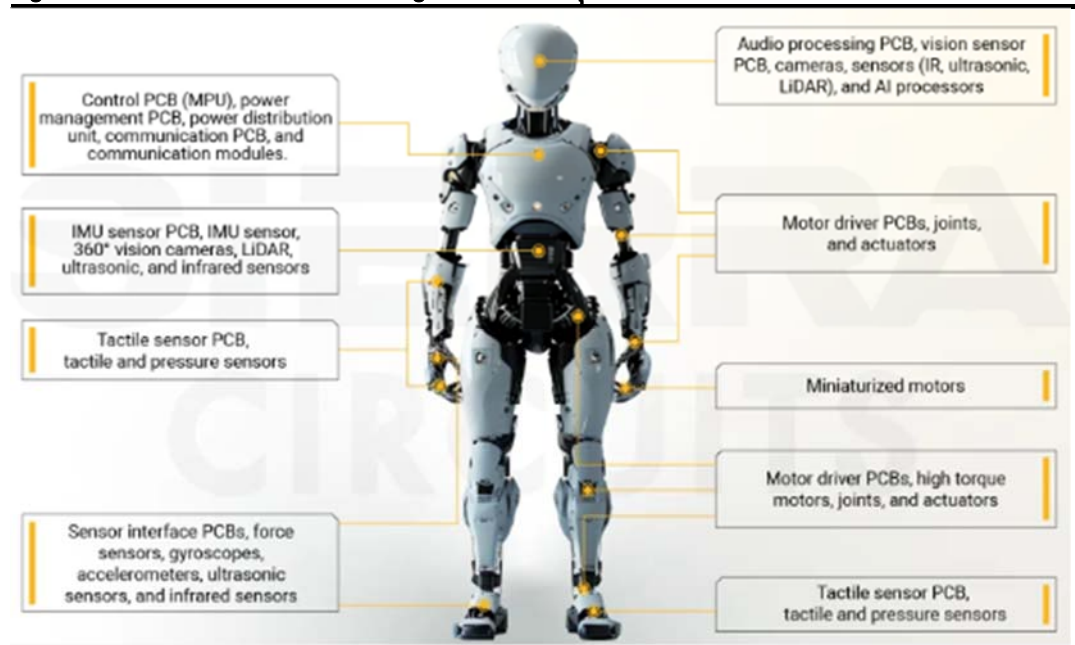
Figure 4: ประมาณการการผลิตหุ่นยนต์ Optimus ของ Tesla (3-4 ปีข้างหน้า: ปี 2026-2029)

Year	Tesla's Stated Target	Analyst Consensus	Key Production Milestones
2026F	50,000 – 100,000 units	10,000 – 30,000 units	Low-volume Gen 3 full-body production begins. Target window for first public consumer availability
2027F	Scaling toward 1mn units/year capacity	100,000 – 300,000 units	Dedicated high-volume facility development underway at Giga Texas
2028F	Multi-million-unit annual run-rate	300,000 – 800,000 units	Transition to true mass consumer volume. Unit costs targeted to approach the US\$20,000-US\$30,000 threshold.
2029F	Rapid exponential scaling	1,000,000+ units	Broad commercial and residential integration, assuming safety and regulatory thresholds are cleared.

Source: Tesla, InnovestX Investment Strategy & Research

Upside จากห่วงโซ่อุปทานของอุตสาหกรรมหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์ หุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์แต่ละตัวต้องใช้แผงวงจรพิมพ์ (PCB) ในปริมาณค่อนข้างสูง โดยเฉลี่ยราว 40-50 แผงต่อตัว ดังนั้นหากอุตสาหกรรมเข้าสู่การผลิตในระดับ mass production ที่ 500,000-1,000,000 ตัว จะส่งผลให้ความต้องการใช้ PCB เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ PCB ประเภท flexible PCB และ rigid-flex PCB ถือเป็นองค์ประกอบหลักของหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์ เนื่องจากสามารถรองรับการบูรณาการเทคโนโลยีขั้นสูงไว้ในอุปกรณ์ที่มีขนาดกะทัดรัดและมีความยืดหยุ่นสูง แผงวงจรชั้นสูงเหล่านี้มีบทบาทสำคัญในการรองรับการเคลื่อนไหวที่ใกล้เคียงมนุษย์ การรับรู้สภาพแวดล้อมอย่างแม่นยำ และการตัดสินใจแบบเรียลไทม์ ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยยกระดับขีดความสามารถของหุ่นยนต์ให้มีความฉลาดและสามารถปฏิสัมพันธ์ได้ใกล้เคียงมนุษย์มากยิ่งขึ้น

Figure 5: บทบาทของ flexible PCB และ rigid-flex PCB ในหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์



Source: Sierra Circuits, InnovestX Investment Strategy & Research

KCE มีโอกาสเป็นผู้จัดหาแผงวงจรพิมพ์ (PCB) สำหรับหุ่นยนต์ Optimus ของ Tesla โดยหากพิจารณาต่อหุ่นยนต์ 1 ตัว จะมีความต้องการ PCB หลายประเภท ครอบคลุมทั้งด้านปริมาณ ราคา และมูลค่าที่อาจเกิดขึ้น กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่มีปริมาณและมูลค่าสูงที่สุดคือ actuator driver PCB (heavy copper) ซึ่งใช้ราว 28-35 แผงต่อหน่วย คิดเป็นราคาประมาณ US\$5-US\$10 ต่อแผง หรือคิดเป็นมูลค่ารวม US\$140-US\$300 ต่อหุ่นยนต์ 1 ตัว นอกจากนี้ KCE ยังมีโอกาสจัดหา Power Distribution & Battery BPS PCB จำนวน 2-4 แผงต่อตัว ที่ราคา US\$15-US\$30 ต่อแผง คิดเป็นมูลค่ารวม US\$30-US\$80 ต่อตัว และ Semi-Flex Body & Structural Interconnect PCB จำนวน 4-8 แผงต่อตัว ที่ราคา US\$8-US\$15 ต่อแผง คิดเป็นมูลค่ารวม US\$30-US\$70 ต่อตัว โดยรวมแล้ว KCE มีโอกาสจัดหา PCB ราว 40 แผงต่อหุ่นยนต์ 1 ตัว คิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ US\$200-US\$450 ต่อตัว ซึ่งสะท้อนถึงโอกาสการเติบโตที่น่าสนใจจากตลาดหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์เข้าสู่การผลิตในระดับเชิงพาณิชย์อย่างเต็มรูปแบบ

Figure: 6: รายการ PCB ที่ KCE มีศักยภาพในการจัดหาให้ Tesla

Component list	Quantity per unit	Average sell price	Total value per unit
1. Actuator driver PCBs (Heavy copper) 28 joint motor control boards	28 – 35 boards	US\$5-US\$10	US\$140 – US\$300
2. Power distribution & Battery BPS PCBs (Power distribution and battery management boards)	2 – 4 boards	US\$15 – US\$30	US\$30 – US\$80
3. Semi-Flex body & structural interconnects (Semi-flexible foldable PCBs for legs/body)	4 – 8 boards	US\$8 – US\$15	US\$30 – US\$70
KCE has the potential to supply (per 1 robot)	40 boards		US\$200 – US\$450

Source: Sierra Circuits, InnovestX Investment Strategy & Research

กำไรปกติของกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ยังแข็งแกร่งใน 2H26 โดยได้รับแรงหนุนจากการผลิตผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จะยังเติบโตต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี โดยเฉพาะใน 2H26 (เพิ่มขึ้น 25% HoH และ 40% YoY) จากการที่ผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI หลายรายการที่อยู่ระหว่างการพัฒนามีแนวโน้มเริ่มเข้าสู่การผลิต ไม่ว่าจะเป็นผลิตภัณฑ์ liquid cooling ของ DELTA รวมถึงอุปกรณ์ solid-state cooling และ high-density PCBA ของ HANA

DELTA: DELTA เปิดเผยแนวทางบริหารจัดการปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบผ่านการกระจายแหล่งจัดหาและการทำสัญญาจัดซื้อกับผู้ขายเพิ่มเติม โดยผู้บริหารคาดว่าสถานการณ์จะเริ่มคลี่คลายตั้งแต่เดือนส.ค. ซึ่งน่าจะช่วยให้ต้นทุนวัตถุดิบลดลง นอกจากนี้ การกลับรายการสำรองสินค้าคงคลังใน 2H26 จะช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นราว 2% QoQ สู่ระดับ 29-30% ใน 3Q26 ขณะเดียวกัน DELTA อยู่ระหว่างเจรจาปรับขึ้นราคาสินค้ากับลูกค้าเพื่อชดเชยต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น โดยคาดว่าจะมีผลตั้งแต่ 4Q26 เป็นต้นไป ด้านคำสั่งซื้อที่เกี่ยวข้องกับ AI data center, AI Infrastructure และผลิตภัณฑ์ liquid cooling ยังคงแข็งแกร่งใน 2H26 โดยโรงงานใหม่ที่บางปูซึ่งสร้างเสร็จใน 3Q26 จะเข้ามาช่วยรองรับความต้องการที่เพิ่มขึ้น

HANA: HANA ได้ก้าวเข้าสู่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ AI อย่างชัดเจน ผ่านโครงการสำคัญหลายด้าน ได้แก่: 1) การเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ของอุปกรณ์ระบายความร้อนแบบ solid-state สำหรับ AI ตัวใหม่ในเดือนก.ค. 2026 หลังจากลูกค้าของ Phononic จำนวน 5 รายผ่านการรับรองการผลิตเรียบร้อยแล้ว และมีแผนเพิ่มกำลังการผลิตเป็นสองเท่าตั้งแต่ 1Q27 ตามคำสั่งซื้อที่ได้รับแล้ว ขณะที่บริษัทอยู่ระหว่างศึกษาผลิตภัณฑ์ระบายความร้อนแบบ solid-state รุ่นถัดไป (CPO) ทั้งนี้ผู้บริหารของ HANA คาดว่า Phononic จะก้าวขึ้นเป็นหนึ่งในลูกค้า 5-7 อันดับแรกของบริษัท โดยคาดว่าจะสร้างรายได้ราว US\$40-50 ล้านในปี 2027 และ 2) การผลิต high-density PCBA สำหรับ AI Oscilloscope ซึ่งเริ่มดำเนินการใน 3Q26 และคาดว่าจะใช้กำลังการผลิตเต็มที่ภายในช่วงปลาย 3Q26 การพัฒนา solid-state transformer (SST) ซึ่งมีศักยภาพเป็นเทคโนโลยีบริหารจัดการพลังงานยุคถัดไปสำหรับ data center และระบบกักเก็บพลังงาน (BESS) จากประสิทธิภาพที่สูงกว่าและการสูญเสียพลังงานที่ต่ำกว่า โดยคาดว่าจะเริ่มดำเนินงานได้ในช่วง 2Q27-4Q27 และมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงราว 20-30% (เทียบกับ 30-38% ของผู้ประกอบการชั้นนำอย่าง Infineon, STMicroelectronics และ Onsemi ในธุรกิจ SiC Power IDM)

เราคาดว่าอุปกรณ์ **solid-state cooling** ใหม่จะสร้างรายได้ราว 500 ลบ. ใน 2H26 ก่อนเพิ่มขึ้นเป็น 2 พันลบ. ในปี 2027 จากการที่บริษัทคาดว่า Phononic จะติดอยู่ในรายชื่อลูกค้า 10 อันดับแรกในปี 2027 นอกจากนี้ เรายังใช้สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นที่ 13% ในปี 2026-27 ซึ่งสอดคล้องกับ Fabrinet หนึ่งในซัพพลายเออร์หลักของ Phononic ส่งผลให้คาดว่าจะสร้างกำไรให้ HANA ราว 25 ลบ. ในปี 2026 และ 220 ลบ. ในปี 2027 คิดเป็น 3.3% และ 18.1% ของประมาณการกำไรปกติปี 2026F และ 2027F ตามลำดับ สำหรับ **high-density PCBA** เราคาดว่าจะสร้างรายได้ 120 ลบ. ในปี 2026 และ 1.5 พันลบ. ในปี 2027 ภายใต้สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้น 10% ส่งผลให้มีกำไรจากธุรกิจดังกล่าวราว 12 ลบ. ในปี 2026 และ 150 ลบ. ในปี 2027 ส่วน **solid-state transformer (SST)** คาดว่าจะเริ่มดำเนินงานใน 2Q27 และเข้าสู่การผลิตเชิงพาณิชย์เต็มรูปแบบใน 4Q27 โดยเราคาดว่าจะสร้างรายได้ราว 300 ลบ. และมีกำไรประมาณ 45 ลบ. ในปี 2027 ทั้งนี้ HANA ได้ปรับเพิ่มงบลงทุนปี 2026 เป็น 2.2 พันลบ. จากเป้าหมายที่ 1.9 พันลบ. เพื่อรองรับโครงการ solid-state cooling และโครงการใหม่อื่น ๆ ที่อยู่ระหว่างการพัฒนา

Figure 7: Upside ต่อกำไรจากผลิตภัณฑ์ใหม่ในห่วงโซ่อุปทาน 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 Investment Strategy & Research

KCE เราคาดว่ารายได้จากผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์จะอยู่ที่ 403 ลบ. ในปี 2027 และเพิ่มขึ้นเป็น 1 พันลบ. ในปี 2028 ภายใต้สมมติฐานที่หุ่นยนต์ Optimus เริ่มได้รับการยอมรับในเชิงพาณิชย์ที่ 200,000 ตัวในปี 2027 และ 500,000 ตัวในปี 2028 โดยใช้สมมติฐาน KCE มีส่วนแบ่งตลาด 20% ในกลุ่ม PCB สำหรับระบบ actuator driver, power distribution & battery และ semi-flex PCB แนวโน้มดังกล่าวได้รับแรงหนุนจากความต้องการใช้ PCB ในปริมาณสูงภายในระบบย่อยต่างๆ ของหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์ โดย KCE มีศักยภาพในการรองรับความต้องการในกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่มและอัตรากำไรสูง ภายใต้สมมติฐานอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ 20% เราคาดว่าธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์จะสร้างกำไรปกติเพิ่มเติมจำนวน 81 ลบ. ในปี 2027F และ 201 ลบ. ในปี 2028F คิดเป็น upside ต่อประมาณการกำไรปกติของเราที่ 5.8% และ 11.0% ตามลำดับ

Figure 8: Upside ต่อกำไรจากผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์ของ KCE

	Revenue generation (Btmn)		Operating margin (%)		Profit contribution (Btmn)		% of core profit forecast	
	2027F	2028F	2027F	2028F	2027F	2028F	2027F	2028F
Actuator driver	264	660	20%	20%	53	132	3.8%	7.2%
Power distribution & Battery	73	182	20%	20%	15	36	1.0%	2.0%
Semi-Flex	66	165	20%	20%	13	33	0.9%	1.8%
Total	403	1,007			81	201	5.8%	11.0%

Source: Company data, and InnovestX Investment Strategy & Research

ขณะที่การดำเนินงานปกติปี 2026-27 ยังอยู่ในทิศทางฟื้นตัว ผู้บริหาร KCE คาดว่ารายได้ใน 3Q26 จะเติบโต 17-19% QoQ จากการปรับเพิ่มราคาเฉลี่ยขาย (ASP)ราว 9-10% ซึ่งมีผลตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. 2026 และมีแผนปรับขึ้นราคาเพิ่มเติมอีก 8-9% ในช่วงปลาย 3Q26 ถึงต้น 4Q26 นอกจากนี้ บริษัทมีแผนเพิ่มกำลังการผลิตในกลุ่ม high-density interconnect (HDI) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูง ผ่านการติดตั้งเครื่องจักรใหม่ โดยโครงการดังกล่าวซึ่งจะช่วยเพิ่มกำลังการผลิต HDI ราว 20-30% มีกำหนดแล้วเสร็จในช่วงเดือนก.ย.-ต.ค. 2026 สำหรับปี 2027 บริษัทตั้งเป้ารายได้เติบโต 20% YoY จากความต้องการ PCB ที่ยังแข็งแกร่งและการเพิ่มส่วนแบ่งตลาด หลังจาก KCE ปรับขึ้น ASP ในระดับที่ต่ำกว่าคู่แข่ง ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นสู่ 25% ใน 2H26 จาก 18% ใน 1H26 และมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องในปี 2027 จากปัจจัยหนุนด้านราคาและปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น ควบคู่กับการขยายส่วนแบ่งตลาดทั้งในกลุ่มลูกค้ายานยนต์และนอกกลุ่มยานยนต์ นอกจากนี้ อัตราการใช้กำลังการผลิตมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจาก 65% ใน 2Q26 เป็น 75% ใน 2H26 และตั้งเป้าเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 90% ในปี 2027-28

Figure 9: ความสามารถในการทำกำไรภายใต้การวิเคราะห์ของเราในปี 2025-26F

FY December 31	(Unit)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F
Electronic Sector									
Total revenue	(Btmn)	51,312	52,974	61,953	65,553	69,426	74,131	79,607	87,800
Gross Margin	(%)	23.5%	23.0%	26.1%	26.4%	27.9%	25.2%	27.5%	28.1%
Net profit	(Btmn)	6,196	4,847	7,754	7,521	9,419	6,677	8,999	10,298
Core profit	(Btmn)	6,096	5,637	6,740	7,078	8,859	6,634	8,999	10,298
DELTA									
Total revenue	(Btmn)	42,736	44,490	53,214	57,714	61,387	65,191	69,754	77,440
Gross Margin	(%)	25.6%	25.0%	28.3%	28.6%	30.0%	26.8%	29.0%	29.6%
Net profit	(Btmn)	5,488	4,629	7,441	7,256	9,081	6,075	8,205	9,430
Core profit	(Btmn)	5,700	5,098	6,392	6,846	8,575	6,114	8,205	9,430
HANA									
Total revenue	(Btmn)	5,252	5,199	5,295	4,818	4,932	5,365	5,670	6,246
Gross Margin	(%)	10.1%	9.4%	6.0%	5.5%	8.1%	10.7%	11.0%	11.5%
Net profit	(Btmn)	478	36	15	142	103	326	291	395
Core profit	(Btmn)	220	326	39	92	103	278	291	395
KCE									
Total revenue	(Btmn)	3,324	3,285	3,444	3,021	3,107	3,575	4,182	4,114
Gross Margin	(%)	17.4%	18.1%	21.4%	18.5%	17.7%	18.0%	25.0%	25.0%
Net profit	(Btmn)	230	182	297	123	234	276	504	472
Core profit	(Btmn)	176	214	309	140	181	242	504	472

Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

เราปรับประมาณการปี 2027-28 ของ KCE เพื่อสะท้อนโอกาสจากผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์ เราปรับประมาณการกำไรปกติของ KCE เพิ่มขึ้น 4% สำหรับปี 2027 และ 10% สำหรับปี 2028 เพื่อสะท้อนโอกาสในการได้รับคำสั่งซื้อผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์ โดยอิงสมมติฐานว่า Optimus จะเริ่มได้รับการยอมรับในเชิงพาณิชย์ที่ระดับ 200,000 ตัวในปี 2027 และ 500,000 ตัวในปี 2028 รวมถึงใช้สมมติฐานว่า KCE มีส่วนแบ่งตลาด 20% ในกลุ่ม PCB สำหรับระบบ actuator driver, power distribution & battery และ semi-flex PCB โดย KCE อยู่ในตำแหน่งที่ดีในการได้รับประโยชน์จากความต้องการ PCB สำหรับหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์ ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูง โดยเราประเมินอัตรากำไรจากการดำเนินงานได้ที่ 20% ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทมีกำไรปกติเพิ่มขึ้นอีก 81 ลบ. ในปี 2027F และ 201 ลบ. ในปี 2028F คิดเป็น upside ต่อประมาณการกำไรปกติของเราที่ 5.8% และ 11.0% ตามลำดับ

Figure 10: การปรับประมาณการกำไร ราคาเป้าหมาย และคำแนะนำ

Companies	Core earnings in 2026F			Core earnings in 2027F			Target price (Mid-2027)		Recommendation		Valuation methodology
	Old	New	(%)	Old	New	(%)	Old	New	Old	New	
DELTA	32,325	32,325	0	46,167	46,167	0	352	352	Outperform	Outperform	110X PE (+2.0S.D. over 5-year PE mean)
HANA	1,110	1,110	0	1,433	1,433	0	58	58	Outperform	Outperform	34X PE (+1.5S.D. over 5-year PE mean)
KCE	1,398	1,398	0	1,832	1,912	4.4	55	75	Outperform	Outperform	53X PE (+2SD over 5-year PE mean)

Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

คาดการณ์กำไรปกติเติบโตแข็งแกร่งในปี 2026-27 จากความต้องการผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จะเติบโต 38% YoY ในปี 2026 โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก โดยสายผลิตภัณฑ์ AI ใหม่หลายรายการมีแนวโน้มเริ่มการผลิตใน 2H26 นอกจากนี้ เรายังคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มจะเติบโตต่ออีก 42% YoY ในปี 2027 จากการรับรู้รายได้เต็มปีของผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับ AI ใหม่ที่เริ่มผลิตในปีที่ผ่านมา รวมถึงโครงการที่เกี่ยวข้องกับ AI ใหม่ๆ ที่ทยอยเข้าสู่ตลาดตลอดทั้งปี เราคาดว่ากำไรปกติของ DELTA จะเติบโต 43% YoY ในปี 2027 จากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งสำหรับ AI data center และผลิตภัณฑ์ liquid cooling ขณะที่ HANA มีแนวโน้มมีกำไรปกติเติบโต 29% YoY ในปี 2027 สำหรับ KCE เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 37% YoY ในปี 2027 บนสมมติฐานว่าไม่มีการปรับขึ้นราคาขายเพิ่มเติม และอาจมี upside เพิ่มขึ้นจากผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์

Figure 11: ประมาณการกำไรปกติกลุ่มชั้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ปี 2026-27F ของ INVX เทียบกับ 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	23,736	32,325	46,167	34,242	48,185	(5.6)	(4.2)
HANA	2,229	2,381	1,984	886	677	1,110	1,433	989	1,527	12.2	(6.1)
KCE	2,426	2,281	1,569	1,539	838	1,398	1,912	1,355	1,926	3.2	(0.7)
Total	10,341	19,225	21,405	20,285	25,251	34,832	49,512	36,585	51,638	(4.8)	(4.1)
Growth YoY											
DELTA	-15	156	23	0	33	36	43	44	41		
HANA	25	7	-17	-55	-24	64	29	46	54		
KCE	115	-6	-31	-2	-46	67	37	62	42		
Total	8	86	11	-5	24	38	42	45	41		

Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

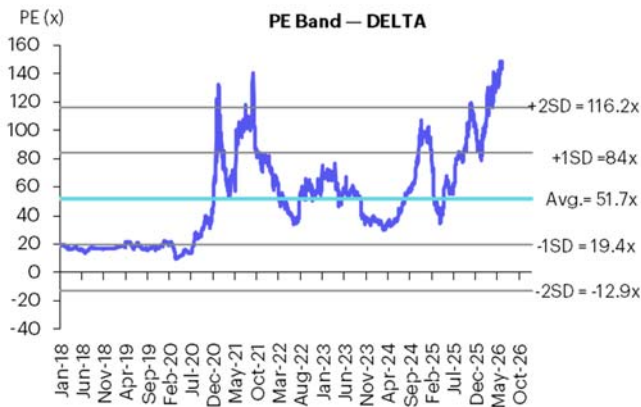
ราคาเป้าหมายและคำแนะนำการลงทุน เราคงคำแนะนำ OVERWEIGHT สำหรับกลุ่มชั้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เนื่องจากคาดว่ากลุ่มชั้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จะได้รับประโยชน์จากวัฏจักรการลงทุนด้าน AI Infrastructure ที่ยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง รวมถึงการเติบโตของอุตสาหกรรมหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์ สำหรับคำแนะนำรายบริษัท เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM และเลือก **HANA** เป็นหุ้นเด่นของกลุ่ม (ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 58 บาท อิง PE ที่ 34 เท่า หรือ +2SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) เนื่องจากมองว่า HANA เป็น AI Proxy ตัวใหม่ที่น่าสนใจ ตามมาด้วย DELTA ที่มีแนวโน้มเริ่มรับรู้รายได้จากผลิตภัณฑ์ AI ใหม่ตั้งแต่ 2H26 เป็นต้นไป เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ **KCE** จากกำไรที่มีแนวโน้มฟื้นตัวแข็งแกร่งใน 2H26 ซึ่งได้รับแรงหนุนจากการปรับเพิ่ม ASP โอกาสการขยายส่วนแบ่งตลาด และโอกาสในการได้รับคำสั่งซื้อผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์ โดยปรับเพิ่มราคาเป้าหมายกลางปี 2027 เป็น 75 บาท (จาก 55 บาท) อิง PE ที่ 53 เท่า หรือ +2SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ขณะที่เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ **DELTA** เนื่องจากมองว่าปัจจัยลบส่วนใหญ่ได้สะท้อนอยู่ในราคาหุ้นและ valuation แล้ว ขณะที่คาดว่าบริษัทจะมีโมเมนตัมการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งโดยได้รับแรงหนุนจากผลิตภัณฑ์ liquid cooling รุ่นใหม่ตั้งแต่ 2H26 เป็นต้นไป โดยคงราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 352 บาท อิง PE ที่ 110 เท่า หรือ +2SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี

Figure 12: สรุปข้อมูล ESG

	DELTA	HANA	KCE
SET ESG ratings	-	AAA	AA
Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.16 (2024)	1.71 (2024)	2.19 (2024)
Rank in Sector	1/7	4/7	3/7
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม	- DELTA ใช้มาตรฐานระบบการจัดการคุณภาพ IECQ/ QC080000 พร้อมกันส่งเสริมระบบการจัดการผลิตภัณฑ์สีเขียว (Green Product Management - GPM) ในโรงงานหลักที่สำคัญของบริษัทฯ ทั้งนี้การดำเนินการตามมาตรฐาน IECQ จะทำบนพื้นฐานลักษณะความเสี่ยงของแต่ละวัสดุ ส่วนระบบการจัดการผลิตภัณฑ์สีเขียว (GPM) เป็นสิ่งที่ DELTA ใช้เป็นแนวทางในการแบ่งปันข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมในห่วงโซ่อุปทาน โดยเมื่อเร็ว ๆ นี้ได้มีการออกข้อกำหนดด้านสิ่งแวดล้อมในระดับนานาชาติ เช่น สารควบคุมอันตรายของสหภาพยุโรป คือ RoHS 2.0 REACH SVHC โดย DELTA ได้ดำเนินการส่งต่อข้อมูลนี้ต่อไปยังซัพพลายเออร์พันธมิตรเพื่อใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงและปฏิบัติให้เป็นไปตามข้อกำหนด - เราเห็นว่าปัจจัยสิ่งแวดล้อมทาง DELTA มีการบริหารจัดการได้ค่อนข้างดี เนื่องจากการที่ขายสินค้าไปยังทวีปยุโรป สหรัฐฯ ต้องทำตามกฎระเบียบที่เข้มงวดมาก อาทิการพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ซึ่งสอดคล้องกับคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม	- HANA มุ่งเน้นในการดำเนินการเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ โดยมีเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนแห่งสหประชาชาติ (Sustainable Development Goals: SDGs) เพื่อใช้เป็นกรอบทิศทางในการพัฒนาด้านสิ่งแวดล้อม - มาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน – HANA มีการประเมินศักยภาพของเครื่องจักรหรืออุปกรณ์ที่มีประสิทธิภาพเพื่อนำไปค้นหามาตรการอนุรักษ์พลังงาน และได้นำมาใช้ในการลงทุนในโครงการต่าง ๆ เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพหรือเปลี่ยนเครื่องจักรอุปกรณ์เพื่อการประหยัดพลังงาน รวมทั้งโครงการอนุรักษ์พลังงานเพื่อลดการใช้ไฟฟ้าหรือลดการใช้พลังงานจากแหล่งที่ใช้แล้วหมดไป (Non-renewal energy) - เราเชื่อว่าการจัดการสิ่งแวดล้อมของ HANA อยู่ในตำแหน่งที่ดีเมื่อเทียบกับคู่แข่ง เนื่องจากบริษัทมีการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมที่มีนัยสำคัญค่อนข้างจำกัด ซึ่งสอดคล้องกับคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม	- KCE มีความมุ่งมั่นอย่างมากในการวางกลยุทธ์สำหรับการจัดซื้อที่มุ่งเน้นไปที่คุณภาพของผลิตภัณฑ์และบริการ กำหนดกระบวนการบริหารความเสี่ยงอย่างครอบคลุม ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) เพื่อให้การบริหารจัดการสอดคล้องกับระดับความเสี่ยง โดยคำนึงถึงคุณภาพ ปริมาณ ผลิตภัณฑ์และบริการ ตลอดจนการปฏิบัติตามกฎหมายแรงงาน กฎหมายสิ่งแวดล้อม และระบบการจัดการคุณภาพอื่นๆ เพื่อปกป้อง และลดความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อคุณภาพ - ตามที่ได้รายงานในรายงานประจำปี 2020 จีพพลายเออร์ได้รับการตอบคำถามการลงคะแนนใน "ข้อตกลงการควบคุมการใช้แร่ที่มีข้อขัดแย้ง" ประมาณ 83.65% ณ เดือนธันวาคม ปี 2021 - เราเห็นว่าปัจจัยสิ่งแวดล้อมทาง KCE มีการบริหารจัดการได้ค่อนข้างดี เนื่องจากการที่ขายสินค้าไปยังทวีปยุโรป สหรัฐฯ ต้องทำตามกฎระเบียบที่เข้มงวดมาก อาทิการพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ซึ่งสอดคล้องกับคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม
ประเด็นด้านสังคม	- DELTA มีความมุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจตามนโยบายความรับผิดชอบต่อสังคม รวมทั้งการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียอย่างโปร่งใสโดยได้สนับสนุนงานด้านสังคมต่างๆ เช่น ปฏิญญาขององค์กรแรงงานระหว่างประเทศว่าด้วยหลักการที่เกี่ยวข้องกับสถานประกอบการข้ามชาติและนโยบายทางสังคม (International Labor Office Tripartite Declaration of Principles concerning Multinational Enterprises and Social Policy) และกรอบการรายงานสากล (Global Reporting Initiative หรือ GRI) - เราเห็นว่าประเด็นที่เกี่ยวข้องกับแรงงาน จะเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญกับทาง DELTA เนื่องจากต้องใช้แรงงานที่ค่อนข้างมาก ขณะที่แรงงานบางกลุ่มจะมีทักษะเฉพาะทางสูง ดังนั้นเราจึงให้ความสำคัญด้านสังคมที่สูงกว่าปัจจัยด้าน ESG ด้านอื่นๆ	- HANA ดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคม เพื่อลดผลกระทบในด้านต่างๆ ที่เกิดขึ้นจากการประกอบกิจการขององค์กร โดยยึดหลักการดำเนินงานที่โปร่งใส ตรวจสอบได้ มีจริยธรรมเคารพต่อหลักสิทธิมนุษยชน มุ่งเน้นต่อความต้องการและความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียตลอดห่วงโซ่อุปทาน เช่น การเคารพสิทธิมนุษยชน - HANA ยึดมั่นในการดำเนินธุรกิจอย่างมีคุณธรรม มีความรับผิดชอบต่อสังคมและผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มตามหลักบรรษัทภิบาลและจรรยาบรรณ ในด้านการคุ้มครองสิทธิมนุษยชนนั้น บริษัทฯ ได้ปฏิบัติตามกฎหมาย และหลักสากลอย่างเคร่งครัด - เราเชื่อว่าประเด็นที่เกี่ยวข้องกับแรงงานเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญกับทาง HANA เนื่องจากบริษัทต้องใช้แรงงานที่ค่อนข้างมาก ขณะที่แรงงานบางกลุ่มจะมีทักษะเฉพาะทางสูง ดังนั้นเราจึงให้ความสำคัญด้านสังคมที่สูงกว่าปัจจัย ESG ด้านอื่นๆ ในขณะที่คะแนน ESG ด้านสังคมยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม	- KCE มีส่วนร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม โดยสนับสนุนพนักงานกลุ่มจิตอาสา ร่วมเป็นคณะทำงานในโครงการต่างๆ ที่เป็นโครงการต่อเนื่องและโครงการระยะสั้น สำหรับโครงการระยะสั้น ได้แก่ การมอบสิ่งของและเงินสนับสนุน รวมทั้งจัดกิจกรรมสันทนาการให้แก่ผู้ด้อยโอกาส วัด โรงเรียน และสถานที่ราชการ เป็นต้น ในปี 2564 KCE ได้ร่วมจัดกิจกรรมกับสถานี่ตำรวจนครบาล วอลองกรุง สำนักงานนิคมอุตสาหกรรมลาดกระบัง และชุมชนโดยรอบ โดยการสนับสนุนน้ำดื่ม และสติกเกอร์รณรงค์เดินทางกลับบ้านปลอดภัยช่วงเทศกาลสงกรานต์ รวมทั้งรณรงค์การป้องกันโควิด-19 โดยส่งมอบหน้ากากอนามัยให้กับชุมชนต่างๆ - เราเห็นว่าประเด็นที่เกี่ยวข้องกับแรงงาน จะเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญกับทาง KCE เนื่องจากต้องใช้แรงงานที่ค่อนข้างมาก ขณะที่แรงงานบางกลุ่มจะมีทักษะเฉพาะทางสูง ดังนั้นเราจึงให้ความสำคัญด้านสังคมที่สูงกว่าปัจจัยด้าน ESG ด้านอื่นๆ อย่างไรก็ตามในประเด็นด้านแรงงานทาง KCE ทำได้ค่อนข้างดีอยู่แล้ว โดยมี ESG score ด้านสังคมสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม
ประเด็นด้านธรรมาภิบาล	- คณะกรรมการบริษัท DELTA ได้ตระหนักและให้ความสำคัญในการดำเนินธุรกิจภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยได้จัดทำและอนุมัตินโยบายกำกับดูแลกิจการที่ดีมาตั้งแต่ปี 2007 โดยได้มีการพิจารณาบททวนความเหมาะสมกับบริบททางธุรกิจของบริษัทฯ อย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง เพื่อให้มีความเหมาะสมกับสถานการณ์ปัจจุบัน และเป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2017 หรือ CG Code ซึ่งได้รับการทบทวนโดยคณะกรรมการบริษัทโดยละเอียดแล้ว เพื่อให้คณะกรรมการบริหาร และพนักงานทุกคนยึดถือเป็นแนวทางปฏิบัติ - DELTA มีนโยบายที่จะปฏิบัติตามกฎหมายอย่างเป็นธรรม รวมทั้งให้ออกสในการก้าวหน้าทางด้านการงานอย่างเท่าเทียมตามความถนัดและความสามารถของแต่ละบุคคล โดยทาง DELTA ได้มีการพัฒนาบุคลากรอย่างสม่ำเสมอด้วยการจัดฝึกอบรมทั้งภายใน และต่างประเทศเพื่อเพิ่มความสามารถในการปฏิบัติงาน DELTA ให้ความสำคัญต่อนโยบายความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงานเท่าเทียมภายใต้ความในการดำเนินธุรกิจด้านอื่นๆ - เรามองว่าปัจจัยด้านธรรมาภิบาลยังเป็นประเด็นที่อาจจะต้องมีการพิจารณา จากประเด็นเรื่องบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท การเปิดเผยผลตอบแทนของผู้บริหาร และคณะกรรมการบริษัท รวมถึงนโยบายผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ยังต้องปรับปรุง	- HANA ดำเนินธุรกิจด้วยหลักธรรมาภิบาล โปร่งใส และรับผิดชอบ คำนึงถึงทางเจริญเติบโตของธุรกิจในระยะยาว และสร้างผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นในระดับที่เหมาะสมอย่างต่อเนื่อง พร้อมทั้งส่งเสริมความโปร่งใสและหลักคิดการสร้างนวัตกรรมทั้งด้านพัฒนากระบวนการผลิตกระบวนการทำงาน และการบริการ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและส่งเสริมผลิตภัณฑ์และการบริการแก่ลูกค้าด้วยมาตรฐานคุณภาพ และที่นำไปสู่การสร้างประโยชน์หรือผลกระทบเชิงบวกต่อองค์กรต่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน - คณะกรรมการบริษัทได้จัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการและความยั่งยืนที่ประกอบด้วยกรรมการอิสระ เป็นส่วนใหญ่ โดยมีมอบหมายให้คณะกรรมการฯ กำหนดนโยบายความยั่งยืนกรอบ เป้าหมาย กลยุทธ์ และกำกับดูแลการดำเนินงานและติดตามความคืบหน้า - HANA ยังมีนโยบายในการเปิดโอกาสให้ผู้มีส่วนได้เสียสามารถมีส่วนร่วมในการสื่อสารและสร้างการมีส่วนร่วมในประเด็นที่ผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ ได้รับหรืออาจได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานของบริษัทฯ โดยได้นำข้อคิดเห็นจากผู้มีส่วนได้เสียมาใช้ประกอบการประเมินประเด็นสำคัญเพื่อหาวิธีการที่ได้ประโยชน์ร่วมกันทุกฝ่าย - 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 ด้านธรรมาภิบาลที่ค่อนข้างต่ำอุตสาหกรรม จากประเด็นเรื่องบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท การเปิดเผยผลตอบแทนของผู้บริหาร และคณะกรรมการบริษัท รวมถึงนโยบายผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ยังต้องปรับปรุง

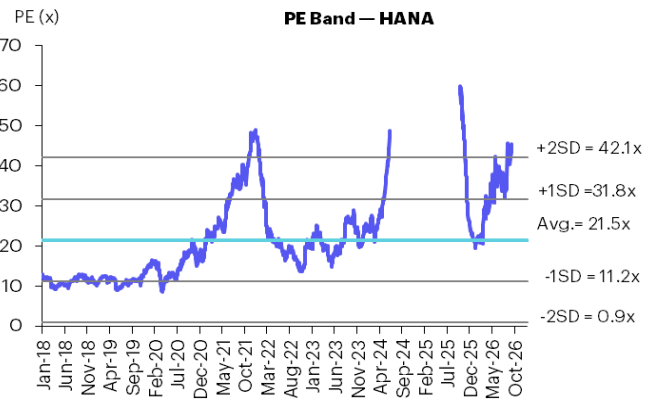
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 13: DELTA's PE BAND



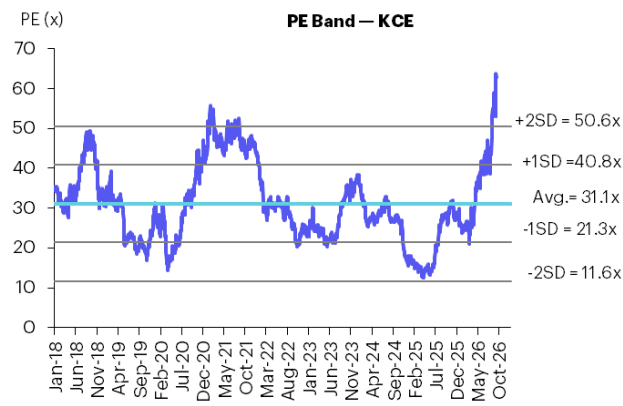
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 14: HANA's PE BAND



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 15: KCE's PE BAND



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 16: Electronics sector's PE BAND



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 17: Valuation summary (price as of Sep 16, 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	Outperform	233.00	352.00	51.4	122.4	89.9	63.0	33	36	43	3.0	2.4	1.9	27	30	34	0.3	0.3	0.5	78.9	59.8	44.3
HANA	Outperform	50.00	58.00	17.5	65.4	39.9	30.9	(24)	64	29	1.7	1.7	1.7	3	4	5	0.9	1.5	1.9	31.1	19.0	15.8
KCE	Outperform	65.00	75.00	17.2	91.7	55.0	40.2	(46)	67	37	5.8	5.8	5.8	6	11	14	1.3	1.8	2.5	37.2	28.2	22.5
Average					93.2	61.6	44.7	(12)	56	36	3.5	3.3	3.1	12	15	18	0.8	1.2	1.6	49.0	35.7	27.5

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 18: 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	2,311	57.7	39.9	36.8	61.0	44.7	8.3	5.8	5.6	5.4	1.8	2.1	2.1	10.3	14.5	15.0	28.8	22.6	21.6
Cal-Comp Electronics Thailand PCL	Thailand	2,813	31.3	28.0	24.2	43.0	11.9	15.6	3.6	3.5	3.4	2.3	2.6	2.8	11.3	12.5	12.9	18.7	16.8	15.7
Chin-Poon Industrial Co Ltd	Taiwan	509	20.4	17.7	n.m.	25.0	15.0	n.m.	0.9	0.9	n.a	2.9	3.3	n.a	4.6	5.0	n.a	7.2	6.3	n.a
TTM Technologies Inc	United States	11,848	23.2	16.3	14.3	179.8	42.9	13.8	5.9	4.8	3.3	n.a	n.a	n.a	25.7	28.9	n.a	15.7	11.7	10.8
CMK Corp	Japan	350	17.5	16.5	12.1	(18.2)	6.4	36.3	0.7	0.6	0.6	2.6	3.7	3.7	3.9	3.9	n.a	8.7	n.a	n.a
Meiko Electronics Co Ltd	Japan	3,809	27.9	19.7	14.3	38.9	41.5	37.4	4.5	3.5	2.9	0.5	0.7	1.0	18.0	19.4	25.0	17.6	n.a	n.a
Kingboard Laminates Holdings Ltd	Hong Kong	19,082	18.1	11.9	10.5	235.3	52.1	13.1	7.0	5.5	4.5	3.0	5.1	6.3	37.5	40.1	38.3	13.1	8.9	8.0
Hana Microelectronics PCL	Thailand	1,331	43.3	28.4	23.2	51.8	52.3	22.5	1.6	1.6	1.5	1.6	2.1	2.5	3.8	5.7	6.8	16.5	13.0	11.2
Unisem M Bhd	Malaysia	1,721	66.1	32.8	25.6	15.5	101.6	28.0	2.8	2.7	2.4	1.0	1.9	2.0	4.5	8.7	12.1	17.5	12.8	11.4
STMicroelectronics NV	Switzerland	44,967	27.4	13.8	9.9	612.1	98.9	38.8	1.8	1.7	1.4	1.0	1.0	1.0	6.6	12.3	16.0	13.2	8.8	6.8
ON Semiconductor Corp	United States	28,498	22.7	16.1	12.4	1,010.0	41.2	30.2	3.9	3.6	22.8	n.a	n.a	n.a	15.8	23.2	29.6	14.6	11.3	9.2
Infineon Technologies AG	Germany	82,813	31.6	19.8	14.7	125.7	59.8	34.9	3.9	3.4	2.9	0.7	0.8	0.9	11.2	16.6	18.8	16.0	11.5	9.5
Delta Electronics Thailand PCL	Thailand	87,400	85.0	60.4	44.6	37.7	40.8	30.7	23.8	18.6	14.5	0.4	0.5	0.7	30.6	33.3	63.9	59.9	43.9	34.6
Schneider Electric SE	France	186,394	27.4	23.0	19.8	37.7	19.2	15.7	6.0	5.2	4.6	1.7	1.9	2.1	21.7	23.2	23.8	18.0	15.7	14.0
Emerson Electric Co	United States	81,996	22.4	20.2	18.6	61.9	10.7	8.9	4.0	3.8	3.7	1.5	1.6	1.7	17.4	17.3	19.1	17.1	15.7	14.5
ABB Ltd	Switzerland	173,967	28.0	26.3	23.0	31.5	6.3	14.5	8.9	7.7	6.5	1.2	1.3	1.4	35.5	30.7	29.4	21.4	18.6	16.6
Eaton Corp PLC	Ireland	152,408	29.0	24.7	21.1	29.1	17.6	16.6	7.0	6.2	5.5	1.1	1.2	1.4	23.3	25.1	26.0	22.2	18.9	17.0
Siemens AG	Germany	234,866	23.1	20.1	17.8	(8.0)	14.7	13.4	3.1	2.8	2.6	2.2	2.3	2.4	13.4	14.4	15.0	15.5	13.9	12.5
Omron Corp	Japan	8,121	37.3	24.4	18.0	98.2	52.9	35.5	1.5	1.4	1.4	1.7	1.9	2.0	4.2	5.5	7.4	14.3	10.5	9.5
Average			33.7	24.2	20.1	140.4	38.4	23.0	5.1	4.4	2.5	1.6	2.0	2.1	15.7	17.9	20.6	18.7	15.3	13.9

Source: Bloomberg

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ 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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 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, BSR, 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, LHF, 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, SEAF, SEAOL, 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, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดลงแล้ว 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ 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, 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, 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, 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, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJH, 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, SEAF, 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, 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.