

# ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

SET ETRON index Close: 3/9/2024 12,685.84 +5.00 / +0.04% Bt1,339mn  
 Bloomberg ticker: SETETRON



## คาดการณ์ไรเต็ปโตต่อเนื่องใน 3Q67

เราคาดว่ากำไรของกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 3Q67 แม้ว่าจะได้รับผลกระทบจากเงินบาทที่แข็งค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นและมีปัจจัยสนับสนุนจากความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์โดยรวม รวมถึงวงจรการเปลี่ยนสมาร์ตโฟนและพีซีที่ได้รับแรงขับเคลื่อนจาก AI ประกอบกับการขยายกำลังการผลิตในอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ KCE และ HANA เนื่องจากกำไรปกติมีแนวโน้มเติบโตดีใน 2H67 และ valuation ยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับ PE เฉลี่ย 5 ปี และผู้ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์รายอื่นๆ ทั่วโลก เราคงคำแนะนำ **NEUTRAL** สำหรับ DELTA เนื่องจาก valuation สูง และบริษัทอาจได้รับผลกระทบจากการเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลขึ้นต่ำจากบริษัทข้ามชาติ

**แนวโน้มอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลกใน 2H67 ยังคงแข็งแกร่ง** SIA IDC และ Gartner คาดว่ายอดขายเซมิคอนดักเตอร์ทั่วโลกจะเติบโต 17-20% สู่ US\$624 พันล้าน ในปี 2567 ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโต คือ การฟื้นตัวของตลาดสินค้าอิเล็กทรอนิกส์สำหรับผู้บริโภคและอุตสาหกรรม AI ที่กำลังเฟื่องฟู รวมถึงวงจรการเปลี่ยนสมาร์ตโฟน AI และพีซี AI

**คาดการณ์ตลาดสมาร์ตโฟนจะเติบโต YoY ต่อเนื่องใน 2H67** Canalys คาดการณ์ว่ายอดขายสมาร์ตโฟนทั่วโลกจะเติบโต 4-5% YoY ใน 2H67 โดยได้รับแรงหนุนจากการใช้ AI ในสมาร์ตโฟน ซึ่งจะนำไปสู่การอัปเดตสมาร์ตโฟนรอบใหม่ใน 2H67 เหตุการณ์สำคัญที่ต้องจับตา คือ การเปิดตัว iPhone 16 ที่จะขึ้นในวันที่ 10 ก.ย. โดยนักลงทุนคาดว่า iPhone 16 จะเป็นสมาร์ตโฟนรุ่นที่มีการอัปเดตครั้งใหญ่ที่สุดโดยใช้เทคโนโลยีที่ขับเคลื่อนด้วย AI

**คาดการณ์ยอดขายรถยนต์ทั่วโลกเติบโตเล็กน้อย โดยได้แรงหนุนจาก EV** S&P Global Mobility และ ING Research คาดการณ์ว่ายอดขายรถยนต์ใหม่ทั่วโลกจะเติบโต 2.6-2.8% ในปี 2567 โดยได้แรงหนุนจากยอดขาย EV โดย NEF คาดการณ์ว่ายอดขาย EV ทั่วโลกจะเติบโต 25-30% YoY ในปี 2567 ซึ่งจะช่วยสนับสนุนยอดขายของบริษัทที่ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์ เช่น KCE (70% ของยอดขายรวม) DELTA (29%) และ HANA (23%)

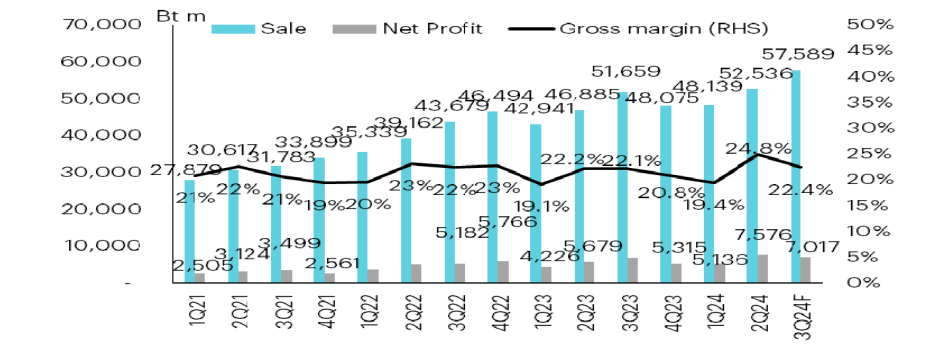
**DELTA จะได้รับผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลขึ้นต่ำจากบริษัทข้ามชาติ** เมื่อวันที่ 1 มี.ค. 2567 กรมสรรพากรได้เผยแพร่ร่างกฎหมายเกี่ยวกับการจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลขึ้นต่ำ (GMT) จากบริษัทข้ามชาติ เราคาดว่าภาษีขึ้นต่ำนี้จะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิของ DELTA โดยจะทำให้กำไรสุทธิลดลงประมาณ 12% ต่อปีหากมีการบังคับใช้ข้อตกลง GMT อย่างไรก็ตาม เราไม่คิดว่า KCE หรือ HANA จะได้รับผลกระทบจากข้อตกลง GMT เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ KCE มีสัญชาติไทย และรายได้ของ HANA ยังต่ำกว่าเกณฑ์ที่กำหนด

**คาดการณ์กำไรของกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ไทยปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องใน 3Q67** แม้ว่าผลการดำเนินงานของกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จะได้รับผลกระทบจากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 6.9% QTD เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ แต่ในเบื้องต้นเราคาดการณ์ว่ากำไรปกติของบริษัทในกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ 3 รายหลักที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเราจะเติบโต 5.6% QoQ โดยกำไรของทั้งสามบริษัทจะเติบโต QoQ: DELTA ที่ 5.5%, HANA ที่ 7.0% และ KCE ที่ 5.0% ขณะที่เมื่อเทียบ YoY เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มฯ จะปรับตัวดีขึ้น 13.2% โดยจะเพิ่มขึ้นที่ DELTA (17.8%) และ KCE (18.4%) หลักๆ เกิดจากอุปสงค์ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์โดยรวมที่ดีขึ้น แต่ธุรกิจ IC ที่อ่อนแอลง YoY จะส่งผลกระทบทำให้กำไรปกติของ HANA ปรับตัวลดลง 23.9% YoY

**Valuation และคำแนะนำ** เราแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ KCE (ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 55 บาท) และ HANA (ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 56 บาท) เนื่องจากกำไรปกติจะเติบโตใน 2H67 และ valuation ยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับ PE เฉลี่ย 5 ปี และผู้ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์รายอื่นๆ ทั่วโลก เราคงคำแนะนำ **NEUTRAL** สำหรับ DELTA (ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 109 บาท) เนื่องจาก valuation สูง และบริษัทอาจได้รับผลกระทบจากการเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลขึ้นต่ำจากบริษัทข้ามชาติ

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

### แนวโน้มรายได้และกำไรของหุ้นกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา



Source: Company data and InnovestX Research

### Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 24F	P/E (x) 25F	P/BV (x) 24F	P/BV (x) 25F
DELTA	Neutral	106.5	109.0	2.8	63.8	57.4	16.1	13.5
HANA	Outperform	39.5	56.0	45.7	17.9	16.4	1.2	1.2
KCE	Outperform	38.0	55.0	46.8	19.8	18.5	3.0	2.7
<b>Average</b>					<b>33.830.8</b>	<b>6.8</b>	<b>5.8</b>	

Source: InnovestX Research

### Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
DELTA	11.8	45.4	(2.3)	4.4	42.5	10.9
HANA	(4.8)	0.0	(36.0)	(11.1)	(2.0)	(27.4)
KCE	(8.4)	(5.6)	(24.4)	(14.5)	(7.5)	(14.2)

Source: SET and InnovestX Research

### นักวิเคราะห์

#### ชัชวรินทร์ อาศิริวิชัย

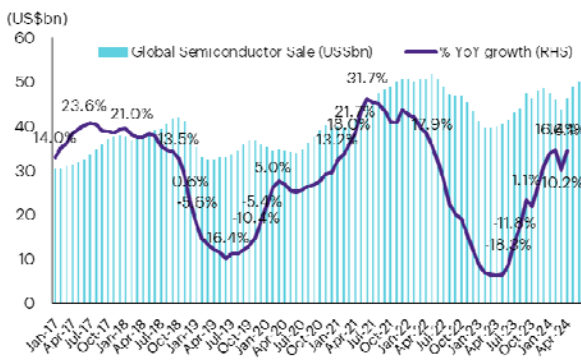
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
 ด้านหลักทรัพย์  
 0-2949-1002  
 Chaiwat.arsirawichai@scb.co.th

**ยอดขายเซมิคอนดักเตอร์ทั่วโลกเติบโต YoY อย่างต่อเนื่อง** SIA รายงานยอดขายเซมิคอนดักเตอร์ทั่วโลกที่ US\$149.9 พันล้าน ใน 2Q67 เพิ่มขึ้น 18.3% YoY และ 6.5% QoQ โดยยอดขายในเดือนมิ.ย. อยู่ที่ US\$50.0 พันล้าน เพิ่มขึ้น 1.7% MoM SIA เป็นตัวแทนของ 99% ของอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ของสหรัฐอเมริกาในแง่ของรายได้ และเกือบสองในสามของบริษัทชิปที่ไม่ใช่ของสหรัฐฯ

World Semiconductor Trade Statistics คาดการณ์ว่าตลาดเซมิคอนดักเตอร์ทั่วโลกจะเติบโต 13.1% ในปี 2567 ในขณะที่ SIA คาดว่ายอดขายเซมิคอนดักเตอร์จะเติบโตเป็นตัวเลขสองหลักในปี 2567 IDC และ Gartner คาดการณ์ว่ารายได้เซมิคอนดักเตอร์ทั่วโลกจะเติบโต 17-20% ในปี 2567 สู่อเมริกา 624 พันล้าน โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของตลาดสินค้าอิเล็กทรอนิกส์สำหรับผู้บริโภคและอุตสาหกรรม AI ที่กำลังเฟื่องฟู

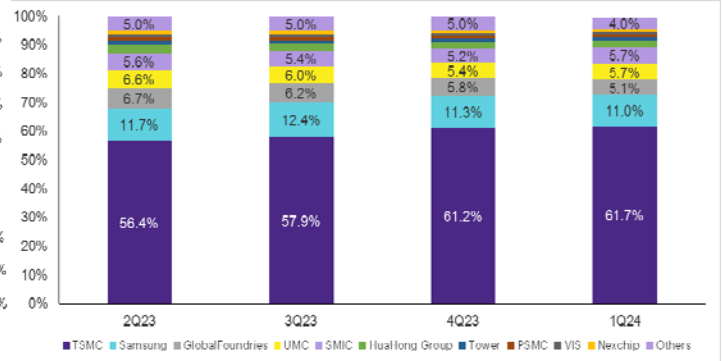
โมเมนตัม 2H67 ที่แข็งแกร่งสำหรับยอดขายเซมิคอนดักเตอร์ทั่วโลกจะส่งผลดีต่อกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ของไทย เนื่องจากจะทำให้ความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI

**Figure 1: ยอดขายเซมิคอนดักเตอร์ทั่วโลกเติบโต 18.3% YoY ใน 2Q67**



Source: Statista and InnovestX Research

**Figure 2: รายได้ของบริษัทผู้ผลิตเซมิคอนดักเตอร์ทั่วโลกส่วนใหญ่ยังคงเป็นของ TSMC และ Samsung**



Source: Statista and InnovestX Research

**ตลาดตลาดสมาร์ทโฟนเติบโตใน 2H67** อ้างอิงผลวิจัยของ Canalys พบว่า ยอดจัดส่งสมาร์ทโฟนทั่วโลกเติบโต 12% ใน 2Q67 สู่อเมริกา 288 ล้านเครื่อง โดย Samsung ยังคงเป็นผู้นำตลาดด้วยส่วนแบ่งตลาด 18% ในตลาดระดับบน ตามมาด้วย Apple ที่ 16% ขณะที่ Xiaomi ตามมาเป็นอันดับสามด้วยส่วนแบ่งตลาด 15% ซึ่งเติบโตเร็วที่สุดในบรรดาผู้เล่น 5 อันดับแรก โดยมีอัตราการเติบโต 27% ต่อปี การเติบโตใน 2Q67 นั้นหลักๆ เป็นผลมาจากการเปลี่ยนมาใช้สมาร์ทโฟนที่ขับเคลื่อนด้วย AI มากขึ้น โดยเพิ่มขึ้นเกือบ 40% QoQ อ้างอิงรายงานของ IDC

ตลาดตลาดสมาร์ทโฟนคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องใน 2H67 Canalys คาดการณ์ว่ายอดขายจัดส่งสมาร์ทโฟนทั่วโลกจะเติบโต 4-5% YoY ใน 2H67 โดยคาดว่ายอดขายจัดส่งทั้งหมดในปีนี้จะมียอดจำนวนเกิน 1.3 พันล้านเครื่อง โดยคาดว่า การอัพเกรดสมาร์ทโฟนที่ขับเคลื่อนด้วย AI จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนการเติบโต IDC คาดการณ์ว่า ภายในสิ้นปี 2567 สมาร์ทโฟนที่ขับเคลื่อนด้วย AI จะคิดเป็น 20% ของยอดขายจัดส่งทั้งหมด หรือประมาณ 200 ล้านเครื่อง ใน 2H67

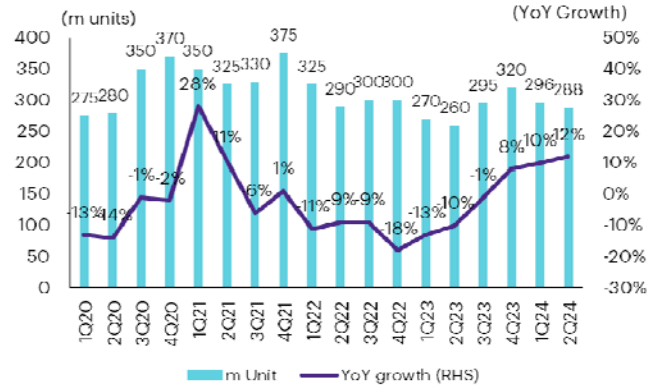
เหตุการณ์สำคัญที่ต้องจับตา คือ การเปิดตัว iPhone 16 ที่จะมียอดขายในวันที่ 10 ก.ย. 2567 โดยนักลงทุนคาดว่า iPhone 16 จะเป็นสมาร์ทโฟนรุ่นที่มีการอัพเกรดครั้งใหญ่ที่สุดเท่าที่มีมา โดยใช้เทคโนโลยีที่ขับเคลื่อนด้วย AI พัฒนาการดังกล่าวถือเป็นข่าวดีสำหรับอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ของไทยเมื่อพิจารณาจากพอร์ตสินค้าอิเล็กทรอนิกส์สำหรับผู้บริโภค โดยเฉพาะ HANA (8% ของยอดขายรวม)

**Figure 3: ประมาณการยอดขายจัดส่งสมาร์ทโฟนทั่วโลก**



Source: Canalys, and InnovestX Research

**Figure 4: ยอดจัดส่งสมาร์ทโฟนทั่วโลกไตรมาส**



Source: Canalys estimates (Sell-in), April 2024, and InnovestX Research

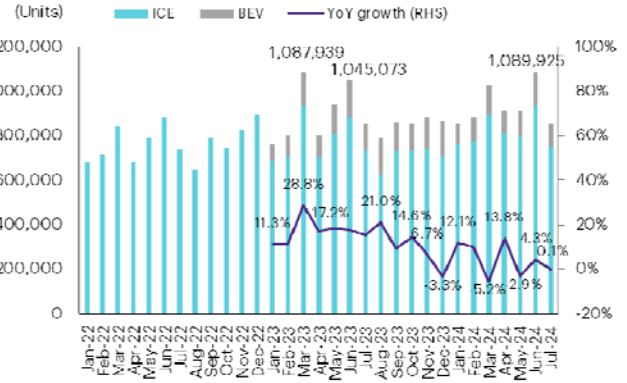
**ยอดขายรถยนต์มีทิศทางที่แตกต่างกันในแต่ละตลาด** ใน 2Q67 ยอดขายรถยนต์ในยุโรปเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 4.6% YoY และ 5.4% QoQ อ้างอิงข้อมูลจากสมาคมผู้ผลิตยานยนต์ยุโรป แม้ยอดขาย EV ในยุโรปอยู่ในระดับทรงตัว YoY แต่เติบโต 13.8% QoQ ส่วนในสหรัฐฯ ยอดขายรถยนต์ขนาดเล็กเพิ่มขึ้น 2.4% YoY และ 9.2% QoQ ในขณะที่ยอดขายรถยนต์ในจีนทรงตัว YoY แต่เติบโต 8.3% QoQ ใน 2Q67 ทั้ง S&P Global Mobility และ ING Research คาดการณ์ว่ายอดขายรถยนต์ใหม่ทั่วโลกจะเติบโตในปี 2567 โดย S&P Global Mobility คาดการณ์อัตราการเติบโตที่ 2.8% และ ING Research คาดการณ์อัตราการเติบโตที่ 2.6% แนวโน้มเช่นนี้จะส่งผลต่อผู้ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์ เช่น KCE (70% ของยอดขายรวม) DELTA (29%) และ HANA (23%)

**Figure 5: ยอดจดทะเบียนรถยนต์ใหม่ในสหรัฐฯ ลดลง 2% YoY ในเดือนก.ค.**



Source: countryeconomy, and InnovestX Research

**Figure 6: ยอดจดทะเบียนรถยนต์ใหม่ในสหภาพยุโรปเติบโต 0.2% YoY ในเดือนก.ค.**



Source: The European Automobile Manufacturers' Association, and InnovestX Research

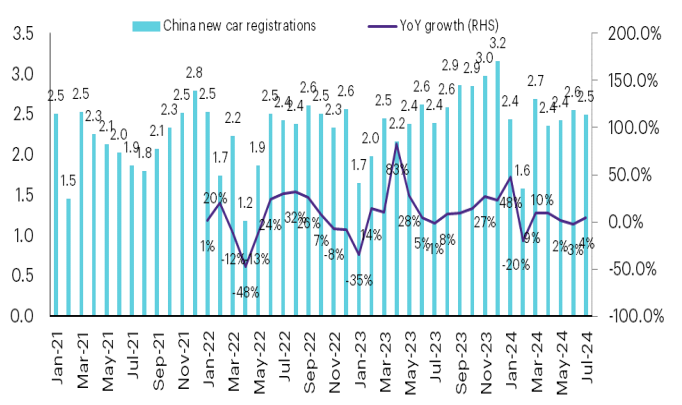
**ยอดขาย EV ยังคงแข็งแกร่ง YoY นำโดยจีน** TrendForce รายงานยอดขายรถยนต์พลังงานใหม่ (NEV) ทั่วโลกเพิ่มขึ้น 30% QoQ และ 24.2% YoY มาอยู่ที่ 3.769 ล้านคันใน 2Q67 โดยแบ่งเป็นยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าแบตเตอรี่ (BEV) ที่เพิ่มขึ้น 8% YoY และยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าปลั๊กอินไฮบริด (PHEV) และรถยนต์ไฟฟ้าเซลล์เชื้อเพลิง (FVC) ที่เพิ่มขึ้น 64.2% YoY ทั้งนี้ Tesla ยังคงเป็นผู้นำในตลาด BEV โดยมีส่วนแบ่งตลาด 19.1% ใน 2Q67 ตามมาด้วย BYD (18.0%) Volkswagen (4.6%) SAIC-GM-Wuling (4.6%) และ BMW (4.3%) ในขณะที่ BYD เป็นผู้นำในตลาด PHEV ด้วยส่วนแบ่งตลาด 36.1% ตามมาด้วย Li Auto (7.6%) AITO (6.3%) Changan (4.1%) และ Volvo (3.2%) ซึ่งสะท้อนถึงผลกระทบของมาตรการให้เงินอุดหนุนการเปลี่ยนมาใช้ NEV ของจีน โดยมาตรการให้เงินอุดหนุนที่เพิ่งประกาศออกมานี้คาดว่าจะช่วยกระตุ้นยอดขายและส่วนแบ่งตลาดของแบรนด์จีนได้มากขึ้น ทั้งนี้เมื่ออิงกับข้อบังคับที่ออกโดยกระทรวงพาณิชย์และหน่วยงานอื่นๆ ของจีน พบว่าทางการจีนจะให้เงินอุดหนุนเพื่อส่งเสริมให้ผู้บริโภคใช้รถยนต์คันเก่าและหันมาซื้อรถคันใหม่ โดยจะเพิ่มเงินอุดหนุนเป็นสองเท่าสำหรับการซื้อรถยนต์แบบเชื้อเพลิงหรือรถยนต์พลังงานใหม่ (NEV) โดยผู้ซื้อ NEV จะได้รับเงินอุดหนุน 20,000 หยวน นโยบายนี้จะมีผลบังคับใช้จนถึงวันที่ 10 ม.ค. 2568

ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

แม้ว่าจะมีความกังวลในระยะสั้นเกี่ยวกับสภาวะอัตราดอกเบี้ยสูงและสงครามราคา EV แต่ Bloomberg NEF คาดการณ์ว่ายอดขาย EV ทั่วโลกจะเติบโต 25-30% YoY ในปี 2567 ซึ่งสอดคล้องกับ IEA ที่คาดว่ายอดขาย EV จะคิดเป็นสัดส่วน ~18% ของยอดขายรถยนต์ทั่วโลกในปี 2567 เพิ่มขึ้นจาก ~14% ในปี 2566 โดยคาดว่า ตลาด EV จีนจะเป็นผู้นำด้วยยอดขาย EV ~10 ล้านคัน (+31.6% YoY) ในปี 2567 ขณะที่คาดว่ายุโรปจะมี ยอดขาย EV 3.9 ล้านคัน (+21.9% YoY) และสหรัฐฯ จะมียอดขาย EV 2.2 ล้านคัน (+26.8% YoY) ในปี 2567 ในขณะที่ BYD ซึ่งเป็นผู้ผลิต BEV รายใหญ่อันดับสองของโลกเมื่ออิงกับส่วนแบ่งตลาด ตั้งเป้าหมายยอดขายในปี 2567 ที่ 3.6 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 20% YoY จากยอดขาย 3 ล้านคันในปี 2566

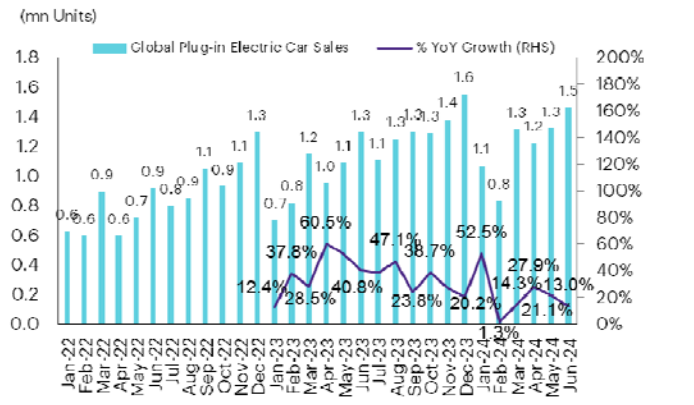
ปัจจัยสำคัญที่ต้องจับตา คือ โอกาสที่จะเกิดสงครามราคาสำหรับ EV รุ่นใหม่ที่ยึดเชื้อ ซึ่งอาจส่งผลทำให้ ผู้บริโภคชะลอการซื้อออกไปเพราะคาดหวังว่าราคาจะถูกลง เราคาดว่าราคา EV จะลดลงในปี 2567 ซึ่งเป็นผล มาจากความพยายามลดต้นทุนแบตเตอรี่อย่างมีนัยสำคัญของ CATL และ BYD โดยบริษัทเหล่านี้ตั้งเป้าที่จะ ลดราคาแบตเตอรี่ลงถึง 50% ในปีนี้ ซึ่งอาจส่งผลทำให้ราคาชุดแบตเตอรี่ลดลงครึ่งหนึ่งภายในสิ้นปี 2567 เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2566 CATL ประกาศว่าบริษัทประสบความสำเร็จในการลดต้นทุนแบตเตอรี่ลิเทียมไอออน ลงได้ ~20% YoY ใน 2Q24 ผ่านกระบวนการผลิตที่ดีขึ้น การจัดหาแหล่งวัตถุดิบที่มีราคาถูกลงได้ผ่านการใช้ ลิเทียมไอออนฟอสเฟต (LFP) มากขึ้น รวมถึงเทคโนโลยีแบตเตอรี่ใหม่ คือ แบตเตอรี่ชาร์จเร็ว (6C)

**Figure 7: ยอดจดทะเบียนรถยนต์ใหม่ในจีนเพิ่มขึ้น 4.2% YoY ใน เดือนก.ค.**



Source: TradingEconomic, and InnovestX Research

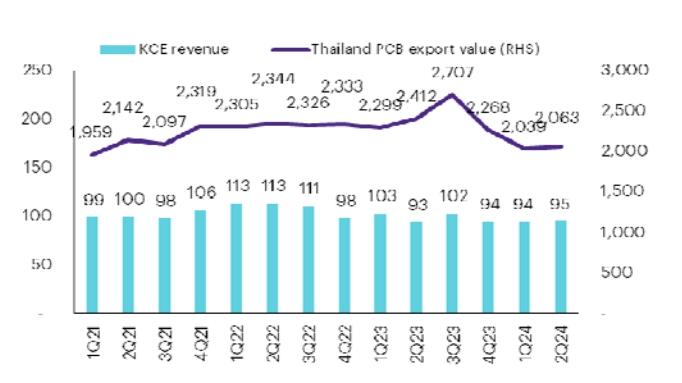
**Figure 8: ยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าแบบปลั๊กอินทั่วโลกเติบโต 21% YoY ในเดือนพ.ค.**



Source: InsideEVs.com and InnovestX Research

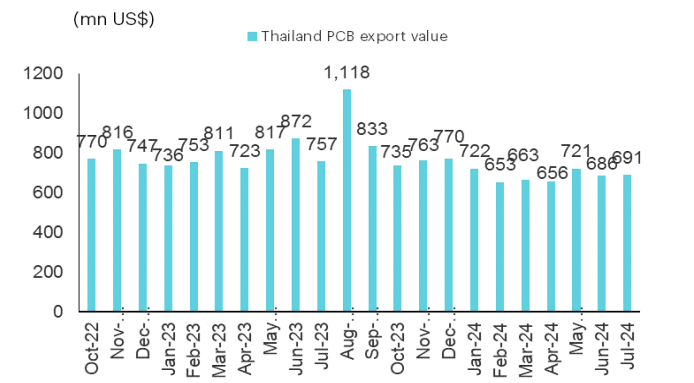
**ข้อมูลเดือนก.ค. ของประเทศไทยบ่งชี้ว่าความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์โดยรวมเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัว** ข้อมูลที่เผยแพร่เมื่อไม่นานมานี้แสดงให้เห็นว่าการส่งออก PCB ของไทยเติบโต MoM โดยมูลค่าการส่งออกปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ US\$691 ล้านในเดือนก.ค. 2567 จาก US\$686 ล้านในเดือนมิ.ย. 2567 การศึกษาของเราบ่งชี้ว่ามูลค่าการส่งออก PCB มี correlation เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับรายได้ของ KCE (ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ) เนื่องจาก KCE เป็นผู้ส่งออก PCB รายใหญ่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับอุตสาหกรรมยานยนต์ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าความต้องการ PCB จะปรับตัวดีขึ้นใน 2H67 จากความต้องการผลิตภัณฑ์ HDI ที่มีมาร์จิ้นสูงจำนวนมาก รวมถึงการขยายกำลังการผลิต HDI ของ KCE ตั้งแต่ 4Q67

**Figure 9: รายได้ของ KCE vs มูลค่าการส่งออก PCB ของไทย**



Source: Company data, Ministry Of Commerce, and InnovestX Research

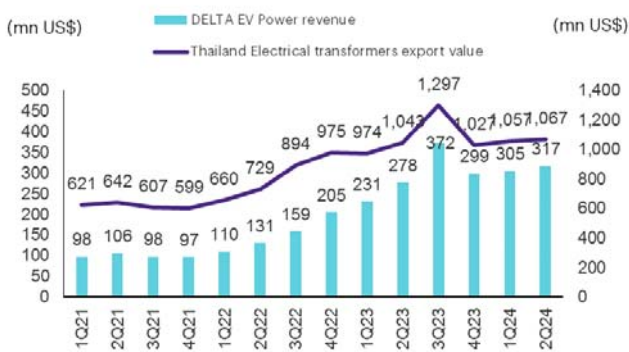
**Figure 10: มูลค่าการส่งออก PCB ของไทย (รายเดือน)**



Source: Ministry Of Commerce, and InnovestX Research

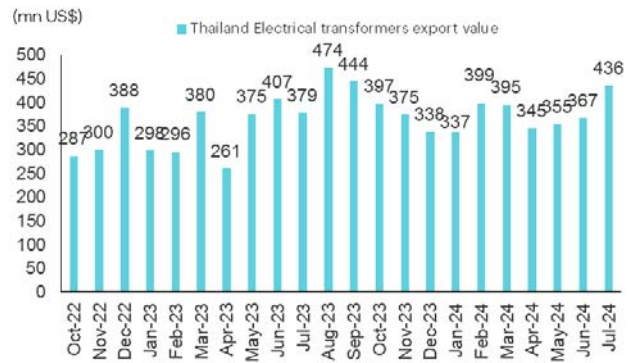
นอกจากนี้เรายังสังเกตเห็นว่ามูลค่าการส่งออกหม้อแปลงไฟฟ้ามีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น MoM โดยอยู่ที่ US\$436 ล้านในเดือนก.ค. 2567 จาก US\$376 ล้านในเดือนมิ.ย. 2567 เมื่ออิงกับการวิเคราะห์ของเรา มูลค่าการส่งออกหม้อแปลงไฟฟ้ามี correlation เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับการส่งออกผลิตภัณฑ์ EV power ของ DELTA ไปยังยุโรปและสหรัฐฯ ดังนั้นมูลค่าการส่งออกหม้อแปลงไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น MoM จึงบ่งชี้ว่ารายได้จากผลิตภัณฑ์ EV power ของ DELTA อาจปรับตัวดีขึ้นใน 3Q67 โดยได้แรงหนุนจากความต้องการที่ปรับตัวขึ้นบวกกับอุปสงค์ผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่แข็งแกร่ง

**Figure 11: รายได้จากผลิตภัณฑ์ EV power ของ DELTA vs มูลค่าการส่งออกหม้อแปลงไฟฟ้าไทย**



Source: Company data, Ministry of Commerce, and InnovestX Research

**Figure 12: มูลค่าการส่งออกหม้อแปลงไฟฟ้าไทย (รายเดือน)**



Source: Ministry of Commerce, and InnovestX Research

**DELTA จะได้รับผลกระทบจากการจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลขั้นต่ำ 15% จากบริษัทข้ามชาติ** เมื่อวันที่ 1 มิ.ย. 2567 กรมสรรพากรได้เผยแพร่ร่างกฎหมายเกี่ยวกับการนำมาตรการป้องกันการค้ากร่อนฐานภาษีระหว่างประเทศ (มาตรการ GloBE) มาใช้ในประเทศไทย เพื่อให้สอดคล้องกับ OECD โดยภายใต้ข้อตกลง GMT หากประเทศใดจัดเก็บภาษีในอัตราต่ำกว่า 15% ประเทศอื่นๆ จะสามารถเรียกเก็บภาษีเพิ่มเติมเพื่อให้ยอดรวมอยู่ที่ระดับขั้นต่ำได้ ข้อตกลง GMT จะบังคับใช้เฉพาะบริษัทข้ามชาติที่มีรายได้รวมมากกว่า 750 ล้านยูโร (2.92 หมื่นล.ย.) ต่อปี หลังจากที่คณะรัฐมนตรีอนุมัติร่างกฎหมายดังกล่าวแล้ว กรมสรรพากรจะเริ่มเปิดฟังความคิดเห็นของประชาชน โดยจะเชิญประชาชนและผู้มีส่วนได้เสียส่งความคิดเห็นผ่านเว็บไซต์ของกรมสรรพากร วันที่เริ่มบังคับใช้ยังไม่ทราบแน่ชัด แต่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2568

เราคาดว่า DELTA จะได้รับผลกระทบจากข้อตกลง GMT เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทคือ DELTA Taiwan (ทำให้บริษัทมีสถานะเป็นบริษัทข้ามชาติ) และรายได้ในปี 2567 คาดว่าจะอยู่ที่ 1.72 แสนล. (สูงกว่าเกณฑ์ที่ 2.92 หมื่นล.ย.) เนื่องจากอัตราภาษีที่แท้จริงของ DELTA อยู่ที่ 3.0% ในปี 2565-2566 ตามการประเมินของเรา ดังนั้นการบังคับใช้ข้อตกลง GMT จะส่งผลกระทบทำให้กำไรสุทธิของ DELTA ลดลง ~12% ต่อปี อย่างไรก็ตาม เราไม่คิดว่า KCE หรือ HANA จะได้รับผลกระทบจากข้อตกลง GMT เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ KCE มีสัญชาติไทย และรายได้ของ HANA ยังคงต่ำกว่าเกณฑ์ที่ 2.92 หมื่นล.ย.

**ค่างาไรของกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ไทยเติบโตต่อเนื่องใน 3Q67** การคาดการณ์ดังกล่าวอิงกับประมาณการยอดขายเซมิคอนดักเตอร์ ยอดขายรถยนต์ทั่วโลก และยอดจัดส่งสมาร์ตโฟนที่ดีใน 3Q67 รวมถึงช่วงไฮซีซั่นของความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้ยอดขายเติบโต โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งสำหรับผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ซึ่งรวมถึงสมาร์ตโฟน AI และพีซี AI เครื่องใหม่ นอกจากนี้ การขยายกำลังการผลิตโดย DELTA (การเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์โรงงานแห่งที่ 8 ของ DELTA) HANA (การติดตั้งอุปกรณ์เครื่องจักรสำหรับการผลิตผลิตภัณฑ์ RFID และซิลิคอนคาร์ไบด์เพิ่มมากขึ้น) และ KCE (การผลิตผลิตภัณฑ์ที่มีมาร์จิ้นสูง (HDI) เพิ่มมากขึ้น) จะช่วยสนับสนุนโมเมนตัมกำไรโดยรวมของกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ด้วย ทั้งนี้แม้ว่าจะมีผลกระทบจากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 6.9% QTD เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ แต่ในเบื้องต้นเราคาดการณ์ว่ากำไรปกติของบริษัทในกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ 3 รายหลักที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเราจะเติบโต 5.6% QoQ โดยกำไรของทั้งสามบริษัทจะเติบโต QoQ: DELTA ที่ 5.5%, HANA ที่ 7.0% และ KCE ที่ 5.0% ขณะที่เมื่อเทียบ YoY เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มฯ จะปรับตัวดีขึ้น 13.2% โดยจะเพิ่มขึ้นที่ DELTA (17.8%) และ KCE (18.4%) หลักๆ เกิดจากอุปสงค์ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์โดยรวมที่ดีขึ้น แต่ธุรกิจ IC ที่อ่อนแอลง YoY จะส่งผลกระทบทำให้กำไรปกติของ HANA ปรับตัวลดลง 23.9% YoY

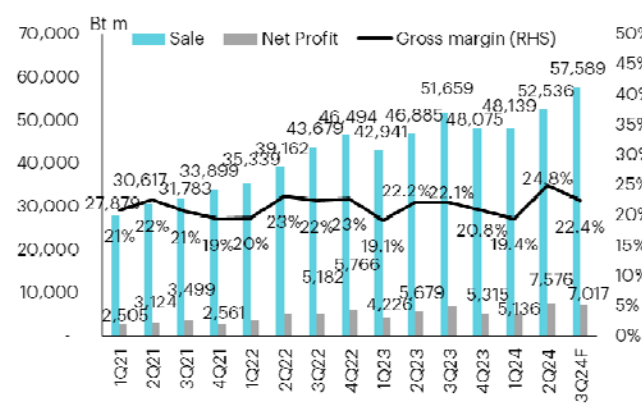
## ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

Figure 13: โมนิตรายได้และกำไรของกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

FY December 31	(Unit)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	%YoY	%QoQ
<b>Electronic Sector</b>									
Total revenue	(Btmn)	46,885	51,659	48,075	48,139	52,536	57,589	11.5%	9.6%
Gross Margin	(%)	22.2%	22.1%	20.8%	19.4%	24.8%	22.4%	0.3%	-2.4%
<b>Net profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,679</b>	<b>6,682</b>	<b>5,315</b>	<b>5,136</b>	<b>7,576</b>	<b>7,017</b>	<b>5.0%</b>	<b>-7.4%</b>
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,497</b>	<b>6,196</b>	<b>5,536</b>	<b>4,585</b>	<b>6,647</b>	<b>7,017</b>	<b>13.2%</b>	<b>5.6%</b>
<b>DELTA</b>									
Total revenue	(Btmn)	36,077	40,778	37,759	37,989	41,772	45,949	12.7%	10.0%
Gross Margin	(%)	23.9%	23.2%	24.5%	21.0%	26.9%	23.9%	0.7%	-3.0%
<b>Net profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,668</b>	<b>5,429</b>	<b>4,711</b>	<b>4,308</b>	<b>6,565</b>	<b>5,944</b>	<b>9.5%</b>	<b>-9.5%</b>
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,434</b>	<b>5,047</b>	<b>4,775</b>	<b>3,815</b>	<b>5,634</b>	<b>5,944</b>	<b>17.8%</b>	<b>5.5%</b>
<b>HANA</b>									
Total revenue	(Btmn)	6,910	6,555	6,221	6,371	6,752	7,427	13.3%	10.0%
Gross Margin	(%)	15.0%	15.7%	5.7%	10.8%	12.4%	12.3%	-3.5%	-0.1%
<b>Net profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>635</b>	<b>734</b>	<b>125</b>	<b>313</b>	<b>376</b>	<b>516</b>	<b>-29.7%</b>	<b>37.2%</b>
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>743</b>	<b>678</b>	<b>297</b>	<b>350</b>	<b>482</b>	<b>516</b>	<b>-23.9%</b>	<b>7.0%</b>
<b>KCE</b>									
Total revenue	(Btmn)	3,898	4,326	4,094	3,780	4,012	4,212	-2.6%	5.0%
Gross Margin	(%)	19.1%	22.0%	22.4%	23.1%	24.8%	24.0%	2.0%	-0.8%
<b>Net profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>376</b>	<b>520</b>	<b>478</b>	<b>515</b>	<b>635</b>	<b>557</b>	<b>7.3%</b>	<b>-12.2%</b>
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>320</b>	<b>471</b>	<b>464</b>	<b>421</b>	<b>531</b>	<b>557</b>	<b>18.4%</b>	<b>5.0%</b>

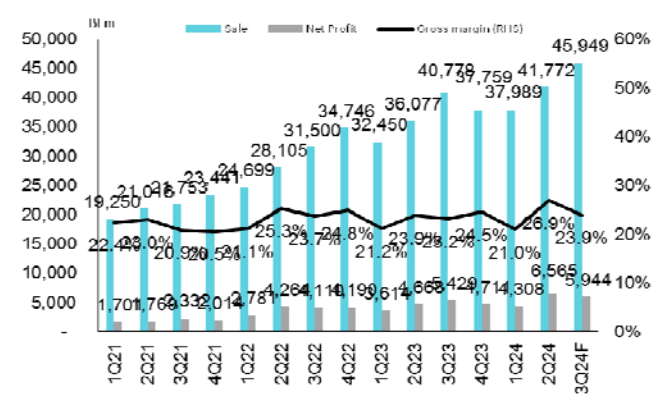
Source: Company data, InnovestX Research

Figure 14: แนวโน้มรายได้และกำไรของกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์



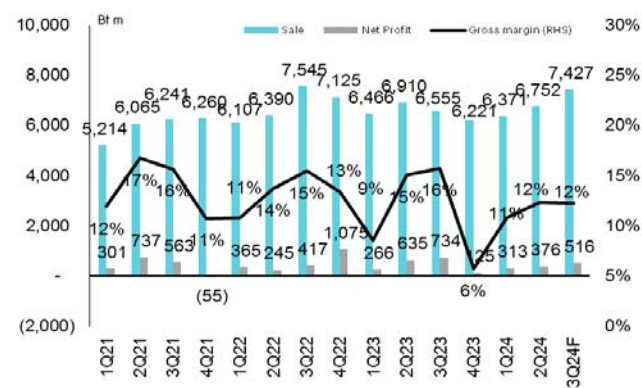
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 15: แนวโน้มรายได้และกำไรของ DELTA



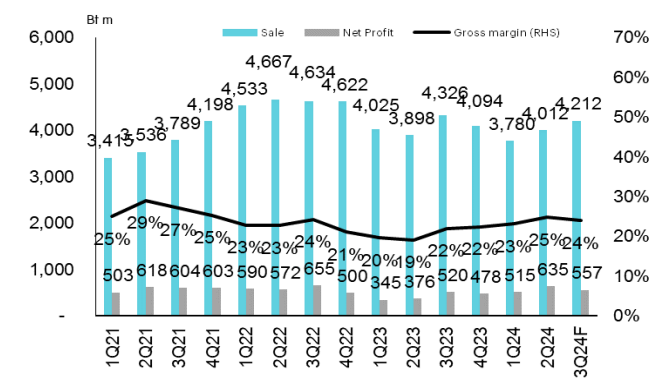
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 16: แนวโน้มรายได้และกำไรของ HANA



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 17: แนวโน้มรายได้และกำไรของ KCE



Source: Company data and InnovestX Research

**Valuation และคำแนะนำ** SETETRON (+17.6 % YTD) ปรับตัว outperform SET (-5.5% YTD) ซึ่งเป็นผลมาจาก sentiment เชิงบวกต่อบริษัทเทคโนโลยีทั่วโลกที่ได้รับการสนับสนุนจากการนำเทคโนโลยี generative AI มาปรับใช้อย่างรวดเร็ว ซึ่งช่วยผลักดันให้ความต้องการเซมิคอนดักเตอร์ขั้นสูงและฮาร์ดแวร์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เราเชื่อว่าโมเมนตัมเชิงบวกจะดำเนินต่อไปใน 2H67 เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นของกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ประกอบกับกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น แต่จะถูกกดดันลงบางส่วนโดยผลกระทบจากการแข็งค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ ทั้งนี้เมื่ออิงกับการวิเคราะห์ความอ่อนไหว เราพบว่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นทุกๆ 1.0 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ จะส่งผลกระทบต่อกำไรปี 2567 ของ DELTA ราว 7.1%, HANA ราว 5.1% และ KCE ราว 5.0%

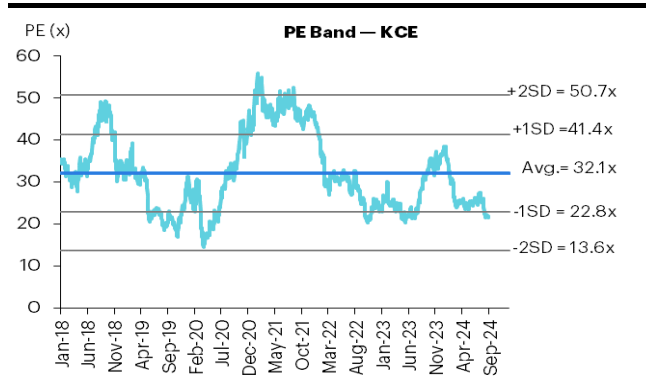
**KCE** เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q67 จะเพิ่มขึ้น 18.1% YoY และ 5.0% QoQ โดยอิงกับรายได้ที่คาดว่าจะเติบโต 5% QoQ (-2.6% YoY) โดยได้รับการสนับสนุนจากคำสั่งซื้อผลิตภัณฑ์ที่มีมาร์จิ้นสูงจำนวนมากและมาตรการลดต้นทุน อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะลดลงมาอยู่ที่ 24% ใน 3Q67 จาก 24.8% ใน 2Q67 ซึ่งเป็นผลมาจากราคาทองแดงที่สูงและเงินบาทไทยที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะต่ำสุดสูงสุดใน 4Q67 เนื่องจากบริษัทจะได้รับประโยชน์อย่างเต็มที่จากการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต และบริษัทได้ดำเนินการขยายกำลังการผลิต HDI ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงเสร็จสิ้นแล้ว เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น 32% ในปี 2567 นอกจากนี้ valuation ของ KCE ยังน่าสนใจ โดยปัจจุบันซื้อขายที่ PE ปี 2567 เพียง 19.8 เท่า ซึ่งเท่ากับระดับ -1SD ของ PE เฉลี่ย 5 ปีที่ 32.1 เท่า ราคาเป้าหมายปี 2568 ของเราอยู่ที่ 55 บาท โดยอิงกับ PE ที่ 27 เท่า หรือ -0.5SD ของ PE เฉลี่ย 5 ปี

**HANA** เราคาดว่ากำไร 3Q67 จะปรับตัวดีขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจากผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับสมาร์ตโฟน (8% ของรายได้รวม) และ RFID (13% ของรายได้รวม) ซึ่งคาดว่าจะจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตใน 2H67 ซึ่งเป็นผลมาจากระดับสินค้าคงคลังที่ต่ำและอุปสงค์ที่แข็งแกร่งจากวงจรการเปลี่ยนมาใช้สมาร์ตโฟน AI และคาดว่าธุรกิจ RFID จะมีโมเมนตัมเป็นบวกหลังจากได้เซ็นสัญญากับ Michelin (ผู้ผลิตยางล้อรถยนต์รายใหญ่ที่สุดของโลก) ที่อนุญาตให้ HANA ผลิต/ขาย RFID tire tag ให้กับผู้ผลิตยางเจ้าอื่นได้ นอกจากนี้ HANA ยังเตรียมพร้อมสำหรับการเติบโตด้วยการขยายกำลังการผลิตซิลิคอนคาร์ไบด์ (SiC) ที่กำลังจะเกิดขึ้นในไม่ช้า HANA วางแผนติดตั้งเครื่อง High Energy Implanted Ignition (HEI) เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ จากเพียง 1 เครื่องใน 4Q66 เป็น 5 เครื่องภายใน 1Q68 (เพิ่ม 1 เครื่องต่อไตรมาส) การขยายกำลังการผลิตครั้งนี้คาดว่าจะช่วยผลักดันธุรกิจ SiC ให้ถึงจุดคุ้มทุนที่ระดับ EBITDA ภายในปี 2568 เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ HANA โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 56 บาท โดยอิงกับ PE ที่ 23.4 เท่า หรือ +0.5SD ของ PE เฉลี่ย 5 ปี

**DELTA** เราคาดว่ากำไร 3Q67 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์ผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่แข็งแกร่งขึ้น โดยใช้สมมติฐานว่าเงินบาทจะแข็งค่าขึ้นบ้างเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ และไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษ นอกจากนี้ DELTA Taiwan ยังรายงานยอดขายรายเดือนที่แข็งแกร่งในเดือนก.ค. ที่ NT\$3.73 หมื่นล้าน เพิ่มขึ้น 7.2% YoY และ 7.2% MoM ซึ่งบ่งชี้ถึงอุปสงค์โดยรวมที่แข็งแกร่งสำหรับ power supply โซลูชันโครงสร้างพื้นฐานสำหรับศูนย์ข้อมูล และ AI server power supplies เรายังคาดว่า DELTA Thailand จะได้รับประโยชน์จากปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตใหม่นี้เช่นกัน ผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI มีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยยอดขายผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของยอดขายรวม คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 10% ในปีนี้ จาก 3-5% ในปีที่ผ่านมา เราเชื่อว่า DELTA Thailand กำลังดำเนินการวิจัยและพัฒนา ร่วมกับ DELTA Taiwan สัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI คาดว่าจะอยู่ในระดับเดียวกับเป้าหมายของ DELTA Taiwan ซึ่งเป็นบริษัทแม่ ที่ -10% ในปีนี้ และ 20-25% ในปีหน้า ยอดขาย EV power จะกลับมามีโมเมนตัมการเติบโตที่แข็งแกร่งใน 2H67 จากคำมั่นสัญญาของลูกค้าที่ DELTA ได้เตรียมกำลังการผลิตไว้แล้ว นอกจากนี้ เรายังพบว่ามูลค่าการส่งออกหม้อแปลงไฟฟ้าของไทยฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในเดือนก.ค. ซึ่งน่าจะช่วยสนับสนุนยอดขาย EV power ของ DELTA อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันหุ้น DELTA ซื้อขายที่ PE ปี 2567 ที่ 61.9 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับ PE เฉลี่ย 5 ปี และบริษัทอาจได้รับผลกระทบจากการนำ GMT มาใช้ในปี 2568 ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ DELTA โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 109 บาท โดยอิงกับ PE ที่ 59 เท่า หรือ +0.5SD ของ PE เฉลี่ย 5 ปี

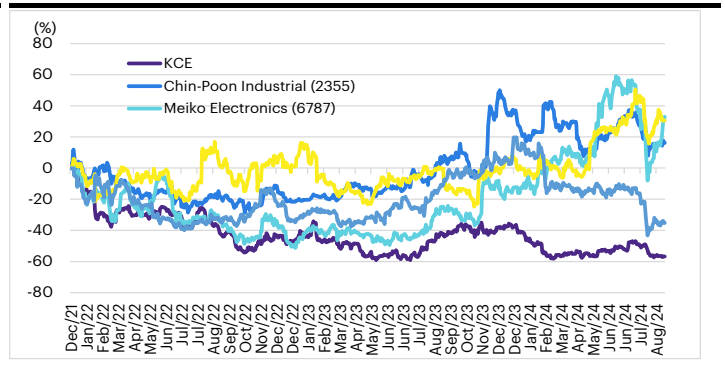
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

Figure 18: PE BAND ของ KCE



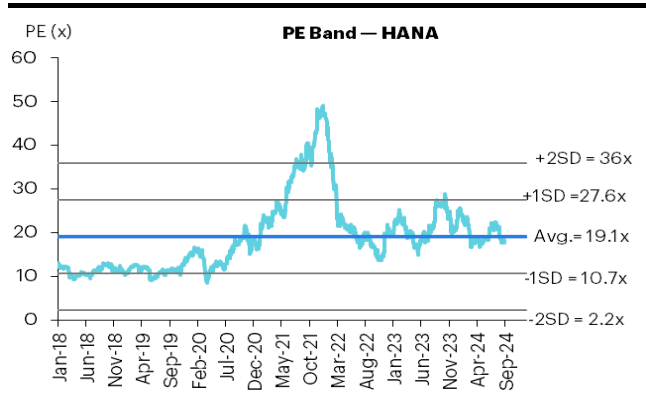
Source: InnovestX Research

Figure 19: ราคาหุ้น KCE ยัง laggard หุ้นบริษัทอื่นที่ทำธุรกิจ Auto PCB



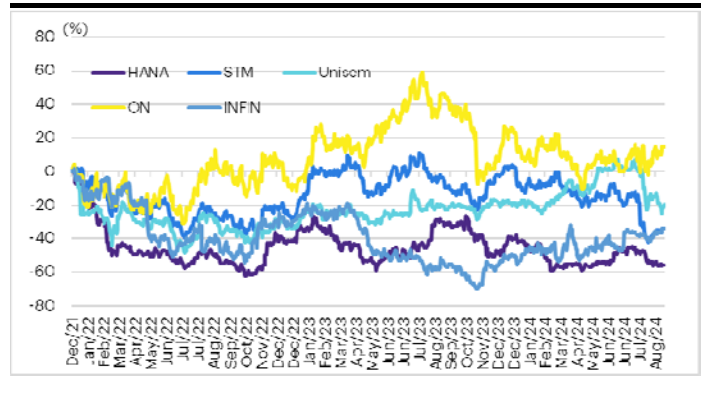
Source: Bloomberg, and InnovestX Research

Figure 20: PE BAND ของ HANA



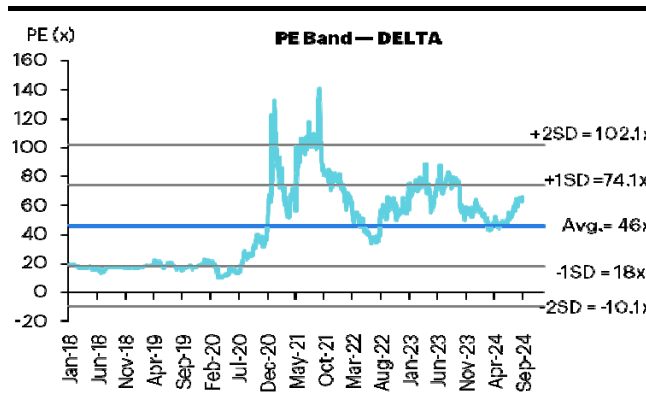
Source: InnovestX Research

Figure 21: ราคาหุ้น HANA ก็ยัง laggard เมื่อเทียบกับหุ้นกลุ่มเดียวกัน



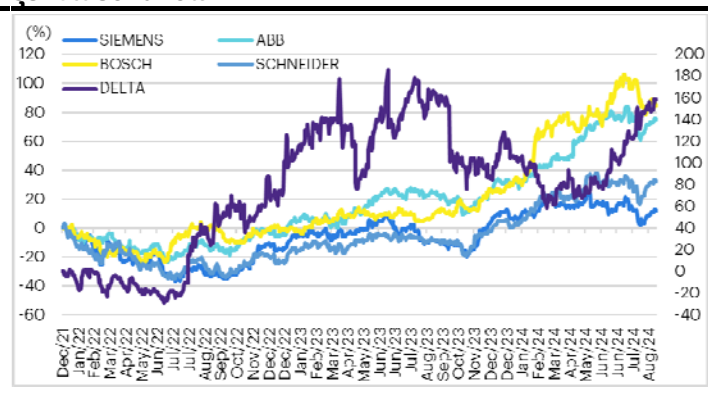
Source: Bloomberg, InnovestX Research

Figure 22: PE BAND ของ DELTA



Source: InnovestX Research

Figure 23: ราคาหุ้น DELTA กลับมาปรับตัว outperform หุ้นในกลุ่มธุรกิจเดียวกันทั่วโลก



Source: Bloomberg, InnovestX Research

Figure 24: Valuation summary (price as of Sep 3, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
DELTA	Neutral	106.50	109.0	2.8	75.0	63.8	57.4	22	18	11	19.7	16.1	13.5	29	28	26	0.4	0.5	0.5	59.0	54.1	48.2
HANA	Outperform	39.50	56.0	45.7	15.9	17.9	16.4	(16)	(11)	9	1.1	1.2	1.2	8	7	7	2.5	3.9	4.3	11.4	10.3	9.9
KCE	Outperform	38.00	55.0	46.8	28.6	19.8	18.5	(31)	45	7	3.3	3.0	2.7	12	16	15	1.6	2.0	2.2	15.5	12.6	12.5
<b>Average</b>					<b>39.8</b>	<b>33.8</b>	<b>30.8</b>	<b>(9)</b>	<b>17</b>	<b>9</b>	<b>8.0</b>	<b>6.8</b>	<b>5.8</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>16</b>	<b>1.5</b>	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>	<b>28.6</b>	<b>25.6</b>	<b>23.5</b>

Source: InnovestX Research



## ชั้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

### ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น 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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

## ชั้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

### CG Rating 2023 Companies with CG Rating

#### Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

#### Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

#### Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

#### Corporate Governance Report

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

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

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

<sup>1</sup>OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

<sup>2</sup>SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

<sup>3</sup>TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

#### Anti-corruption Progress Indicator

##### Certified (ได้รับรับรอง)

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

##### Declared (ประกาศเจตนาสมัคร)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

##### N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTGC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THUMI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.