

กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์

กำไรใน 4Q25 ลดลง qoq; แนวโน้มปี 2026 เผชิญความไม่แน่นอนจากปัจจัยมหภาค และแรงกดดันด้านต้นทุน แม้ธุรกิจ Data Centre จะมีความแข็งแกร่ง

Highlights

- ราคาตัวลงจะอ่อนตัวลง qoq ใน 4Q25 เนื่องจากเป็นช่วงโลว์ซีซั่น, เงินบาทแข็งค่า, ราคาทองแดงปรับตัวสูงขึ้น และความกังวลเรื่องมาตรการภาษี
- เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ถือ สำหรับ DELTA, ปรับลดคำแนะนำลงเป็น ขาย สำหรับ KCE และยังคงคำแนะนำ ถือ สำหรับ HANA
- เราคงน้ำหนัก MARKET WEIGHT สำหรับกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ เนื่องจากแรงหนุนจากธุรกิจ Data Centres ที่แข็งแกร่งจะถูกหักลบด้วยราคาทองแดงที่สูงขึ้น และเงินบาทที่แข็งค่าในปี 2026
- เราไม่มี Top Pick แต่เห็นโอกาสในการเก็งกำไรสำหรับ DELTA เนื่องจากมีกำไรที่แข็งแกร่งเมื่อเทียบกับคู่แข่ง โดยเราให้ราคาเป้าหมายของ DELTA ไว้ที่ 170.00 บาท (1.0SD) ขณะที่ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวในกรอบ 0.5-1.5SD (144.00-196.00 บาท)

Analysis

- กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์กำลังเข้าสู่ช่วงที่โมเมนตัมของกำไรอ่อนตัวลง qoq ใน 4Q25 เนื่องจากเงินบาทแข็งค่า, ราคาทองแดงสูงขึ้น และความกังวลเรื่องมาตรการภาษี เราประมาณการยอดขายรวมใน 4Q25 ของ Delta Electronics (DELTA), HANA Microelectronics (HANA) และ KCE Electronics (KCE) ที่ 6.77 หมื่นล้านบาท (+34% yoy, +9% qoq) ซึ่งยังคงได้รับแรงหนุนหลักๆ จากการเติบโตอย่างต่อเนื่องในส่วนของธุรกิจ Data Centre (DC) โดยเฉพาะ DELTA ซึ่งมีสัดส่วนยอดขายคิดเป็น 87% ของยอดขายกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ทั้งหมดในประเทศไทย แม้ว่ายอดขายจะมีการเติบโตที่แข็งแกร่ง yoy แต่โมเมนตัมของยอดขาย qoq คาดว่าจะอ่อนตัวลง (เมื่อเทียบกับ 3Q25 ที่ +17% qoq) ซึ่งสะท้อนถึงผลกระทบจากปัจจัยฤดูกาลที่อ่อนแอของ DELTA และ KCE ขณะที่กำไรของ HANA ยังคงถูกกดดันจากความต้องการที่อ่อนแอใน 4Q25 ส่งผลให้เราประมาณการกำไรสุทธิหลักของกลุ่มใน 4Q25 ไว้ที่ 6.4 พันล้านบาท (+218% yoy, -5.4% qoq)
- DELTA ยังคงได้รับแรงหนุนจากธุรกิจ DC ในปี 2026; KCE เผชิญปัจจัยกดดันจากราคาทองแดงที่สูงขึ้น; คาดผลการดำเนินงานของ HANA จะผ่านจุดต่ำสุดใน 2H26 เราคาดว่า DELTA จะยังคงได้แรงหนุนจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของธุรกิจ DC ในปี 2026 ในขณะที่กลุ่มผู้ผลิตเซมิคอนดักเตอร์ที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมยานยนต์อย่าง KCE จะยังคงอ่อนแอ โดยอัตรากำไรขั้นต้นของ KCE มีแนวโน้มที่จะถูกจำกัดด้วยราคาทองแดงที่ปรับตัวสูงขึ้นในปี 2026 แม้จะได้รับประโยชน์จากการเพิ่มประสิทธิภาพด้วยระบบอัตโนมัติในช่วง 4Q25-1H26 แต่คาดว่าผลประโยชน์ดังกล่าวจะยังไม่ส่งผลอย่างเต็มที่จนกว่าจะถึงช่วง 3Q26 ในทางกลับกัน กำไรจากการดำเนินงานของ HANA น่าจะยังคงอ่อนแอใน 1H26 เนื่องจากผลขาดทุนจากการดำเนินงานจำนวนมากของ Power Master Semiconductor Co (PMS) ที่เป็นบริษัทย่อย ซึ่งมีแนวโน้มจะจุดกำไรของ HANA ไปตลอดช่วง 1H26 สำหรับการขยายการลงทุนไปยังประเทศเกาหลีและอินเดีย ผู้บริหารคาดว่าผลขาดทุนจากการดำเนินงานจะลดลงอย่างรวดเร็วยิ่งขึ้นใน 2H26 หากผลิตภัณฑ์ได้รับการตอบรับที่ดีจากตลาด
- แนะนำ Tactical Trade สำหรับ DELTA; KCE และ HANA ยังคงมีความเสี่ยงว่าอาจยังไม่ถึงจุดต่ำสุด ราคาหุ้นของ KCE ดูเหมือนจะมีวาทะคดีค่อนข้างจำกัด เนื่องจากแนวโน้มราคาทองแดงได้สะท้อนไปในราคาหุ้นส่วนใหญ่แล้ว เราคาดว่าราคาทองแดงจะทรงตัวอยู่ที่ประมาณ 13,500 ดอลลาร์สหรัฐต่อตันในปี 2026 โดยได้รับแรงหนุนจากสมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทานที่ดีขึ้นอันเนื่องมาจากภาวะอุปทานที่ตึงตัว อย่างไรก็ตาม ยังคงเร็วเกินไปที่จะสะสม KCE จากคาดการณ์เรื่องการผ่านจุดต่ำสุดของราคาหุ้น เมื่อพิจารณาจากความไม่แน่นอนของอุปสงค์ทองแดงในระยะยาวที่ยังดำเนินอยู่ และความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากมาตรการภาษีของสหรัฐฯ ต่อทองแดงบริสุทธิ์ใน 1H26 ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการปรับเพิ่มมูลค่า (re-rating) ของ HANA ยังเร็วเกินไป เนื่องจากยังไม่มีสัญญาณการฟื้นตัวของอุปสงค์ และผลขาดทุนจากการดำเนินงานที่ยังเกิดขึ้นต่อเนื่องที่ PMS ใน 1H26 เราแนะนำ DELTA สำหรับ Tactical Trade ภายในกรอบราคา 144.00-196.00 บาท (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2-3)

MARKET WEIGHT (Maintained)

Analyst(s)

Kitpon Praipaisarnkit

kitpon@uobkayhian.co.th

+662 659 8154

Assistant Analyst(s)

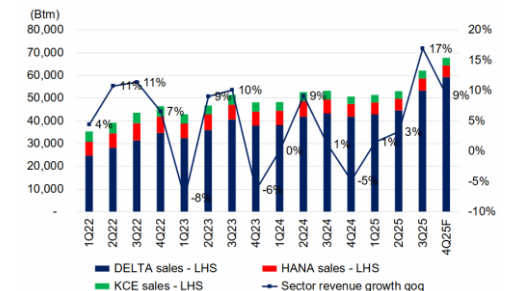
Sirithat Prasertwuti

Sector Picks (Tactical Trading)

Company	Ticker	Rec	Share Price 9 Jan 26	Target Price (Bt)
DELTA	DELTA TB	HOLD	165.0	170.0

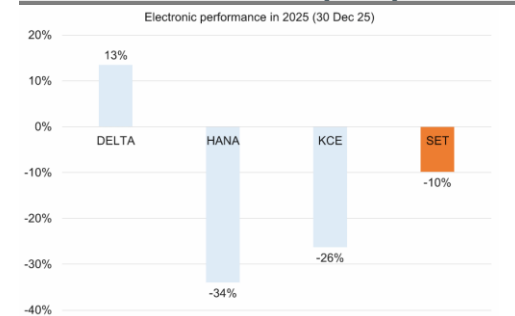
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

Thailand Electronics Sales (Btm)



Source: UOB Kay Hian

Electronics Performance (2025)



Source: UOB Kay Hian

Peer Comparison

Company	Rec	Price 14 Jan 26 (Bt)	Target Price (Bt)	Upside Downside (%)	Market Cap (US\$m)	Net Profit 2025F (Btm)	2026F (Btm)	PE 2025F (x)	2026F (x)	EPS Growth 2026F(%)	P/B 2026F (x)	Yield Company	ROE Rec
DELTA TB	HOLD	160.00	170.00	6.3	65,605	24,130	29,576	88.4	67.3	22.6	17.0	0.5	27.7
KCE TB	SELL	17.30	14.00	(19.1)	622	921	763	24.1	26.5	(17.2)	1.5	6.9	5.6
HANA TB	HOLD	15.60	15.40	(1.3)	411	595	821	24.3	16.3	38.0	0.5	4.8	3.0
Avg					66,716	25,646	31,190	84.6	64.9	21.5	16.8	0.6	27.3

Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอช เคียฮัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้ถูกประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นลงทุนหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- ภาพรวมการค้าโลกในปี 2026 มีความท้าทาย แต่เราคาดว่ากลุ่มอิเล็กทรอนิกส์จะยังคงมีความแข็งแกร่ง โดยได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ในกลุ่ม DC แม้ภาพรวมการค้าโลกในปีนี้จะเผชิญกับความท้าทาย เนื่องจากการรับรู้ผลกระทบจากมาตรการกำแพงภาษีอย่างเต็มที่ รวมถึงฐานที่สูงขึ้นจากการเร่งนำเข้าสินค้าล่วงหน้า (front-loading) ในปี 2025 แต่เรายังคงคำแนะนำน้ำหนักการลงทุนที่ MARKET WEIGHT สำหรับกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ของประเทศไทย เนื่องจากคาดว่าอุตสาหกรรมจะยังคงมีความแข็งแกร่งเมื่อเทียบกับกลุ่มอื่น ทั้งนี้ จากข้อมูลในอดีต กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์มีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งต่อโครงสร้างการส่งออกของไทย โดยมีสัดส่วนคิดเป็น 16%, 18% และ 21% ของยอดการส่งออกทั้งหมดในปี 2023-24 และช่วง 11M25 ตามลำดับ

DELTA – โมเมนตัมแข็งแกร่ง แต่ Valuation ยังคงแพง

- 4Q25 preview:** โมเมนตัมธุรกิจ DC ยังแข็งแกร่ง แต่การเติบโตอ่อนตัวลง qoq จากปัจจัยฤดูกาล และเงินบาทที่แข็งค่า เราประมาณการกำไรสุทธิของ DELTA ใน 4Q25 ไว้ที่ 6.6 พันล้านบาท (+205% yoy, -12% qoq) โดยมีปัจจัยหนุนหลักๆ มาจากความแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่องของธุรกิจ DC อย่างไรก็ดีตาม หลังจากที่มีการเติบโตของกลุ่ม DC อย่างรวดเร็วในช่วงต้นปี 2025 โมเมนตัมการเติบโตกำไรของ DELTA มีแนวโน้มที่จะอ่อนตัวลง qoq ในช่วง 4Q25-1Q26 เนื่องจาก: 1) ปัจจัยฤดูกาล โดยปกติไตรมาส 4 ถึงไตรมาส 1 จะเป็นช่วง low season ที่มีวันหยุดยาวต่อเนื่อง และ 2) ฐานตัวเลขเปรียบเทียบกับที่สูงขึ้นหลังจากการเติบโตที่แข็งแกร่งอย่างมากของกลุ่ม DC ในช่วงต้นปี 2025 ส่งผลให้เราคาดว่ายอดขายใน 4Q25 ที่ 5.92 หมื่นล้านบาท (+42% yoy, +11% qoq) และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ 27.0% (เปรียบเทียบกับ 3Q25 ที่ 28.3%)
- ประมาณการปี 2026:** กำไรยังคงได้แรงหนุนจากธุรกิจ DC ในปี 2026; เตรียมเปิดตัวระบบ liquid cooling ใน 1Q26 เราคาดการณ์ว่ายอดขายของ DELTA จะเติบโต 23% yoy ในปี 2026 (2025F: 22% yoy) โดยมีแรงหนุนหลักๆ จากการเติบโตที่แข็งแกร่งของธุรกิจ DC ที่ 48% yoy ในปี 2026 (เทียบกับ management guidance ที่ 15-20% และการเติบโตของธุรกิจ DC ที่ 40-50% ในปี 2026) อัตรากำไรขั้นต้นของ DELTA จะได้รับปัจจัยหนุนเชิงโครงสร้างในระยะยาวจาก product mix ที่ดีขึ้น ซึ่งสนับสนุนโดยการขยายสัดส่วนรายได้จากธุรกิจ DC ที่เพิ่มสูงขึ้น

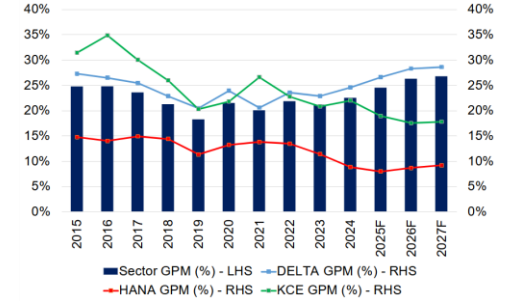
KCE – ราคาทองแดงที่อยู่ในระดับสูง และความไม่แน่นอนของอุปสงค์ส่วนเพิ่มของทองแดงจะจำกัดโอกาสการปรับเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2026

- 4Q25 preview:** กำไรอ่อนตัวลง โดยกลับเข้าใกล้ระดับใน 2Q25 เนื่องจากการปิดซ่อมบำรุงโรงงานช่วงสิ้นปี และแรงกดดันด้านต้นทุน เราคาดว่า KCE จะรายงานกำไรสุทธิที่ 206 ล้านบาท (-27% yoy, -31% qoq) ใน 4Q25 โดยกำไรสุทธิที่ลดลง qoq มีสาเหตุหลักๆ มาจากยอดขายที่ชะลอตัวตามฤดูกาลมาอยู่ที่ 3.35 พันล้านบาท (+3.4% yoy, -3% qoq) เนื่องจากการปิดโรงงานตามปกติในช่วงสิ้นปี และการพุ่งสูงขึ้นของราคาทองแดงใน 4Q25 ทั้งนี้ เราเชื่อว่าการยกระดับประสิทธิภาพด้วยระบบอัตโนมัติยังไม่เพียงพอที่จะกลบแรงกดดันด้านต้นทุนทองแดงในระยะสั้นในช่วง 4Q25-2026 ได้
- ประมาณการปี 2026:** ภาพรวมกลุ่มเซมิคอนดักเตอร์ยานยนต์คาดว่าจะยังคงอ่อนตัวในปี 2026 แต่จะได้รับแรงหนุนจากการปรับเปลี่ยน product mix โดยเฉพาะแผ่น PCB เกร็ดพิเศษ จากการคาดการณ์ของ S&P Global Mobility ยอดการผลิตรถยนต์ขนาดเล็กทั่วโลกคาดว่าจะทรงตัวเป็นวงกว้างในปี 2026 ก่อนที่จะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2027 ทั้งนี้ เราคาดว่ายอดขายของ KCE จะเติบโตในอัตราเลขหลักเดียวที่ 4% yoy ในปี 2026 ซึ่งสอดคล้องกับ guidance ของผู้บริหาร โดยผู้บริหารระบุว่าประมาณ 1 ใน 3 ของการเติบโตจะมาจากลูกค้าในกลุ่ม PCB ยานยนต์ ในขณะที่อีก 2 ใน 3 ที่เหลือจะถูกจะได้แรงหนุนจากลูกค้าในกลุ่มอื่นๆ
- จากการประมาณการของเรา ราคาทองแดงที่ 13,500 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน มีแนวโน้มที่จะหักลบการเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นที่อาจได้รับจากการนำระบบอัตโนมัติมาใช้ตั้งแต่ช่วง 2H26 เป็นต้นไป (ซึ่งอยู่ที่ประมาณ 3.5ppt) ทั้งนี้ ตลาดเชื่อว่ามาตรการภาษีของสหรัฐฯ ที่อาจเกิดขึ้นกับทองแดงบริสุทธิ์ใน 1H26 จะกลายเป็น upside risk ต่ออุปสงค์ทองแดงในปี 2026 โดยคาดว่าจะรู้ผลการกระทรวงพาณิชย์ของสหรัฐฯ จะเสนอข้อแนะนำเกี่ยวกับภาษีทองแดงต่อทำเนียบขาวภายในเดือน มิ.ย. 26 (หรืออาจเร็วกว่านั้น)

HANA – มีแนวโน้มจะผ่านจุดต่ำสุดใน 2H26 แต่ยังเร็วเกินไปสำหรับการปรับเพิ่มมูลค่าในระยะสั้น

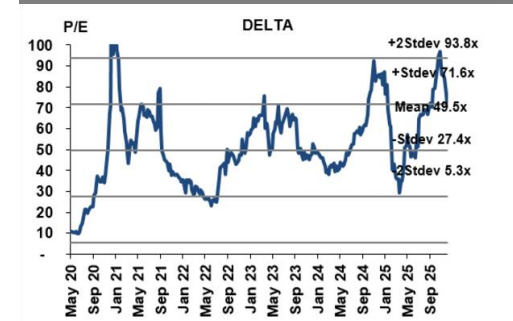
- 4Q25 preview:** อุปสงค์ที่อ่อนแออย่างต่อเนื่องยังคงกดดันกำไรใน 4Q25 เราคาดว่ากำไรสุทธิหลักของ HANA ใน 4Q25 ไว้ที่ 66 ล้านบาท (+514% yoy, +74% qoq) โดยการเติบโตมีสาเหตุหลักๆ มาจากการได้รับแรงหนุนจากรายการที่เกิดขึ้นประจำที่ไม่ใช่การดำเนินงานหลัก และฐานตัวเลขที่ต่ำมากเมื่อปีที่แล้ว มากกว่าที่จะเป็นการปรับตัวที่ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญของการดำเนินงานหลัก ทั้งนี้ การดำเนินงานหลักยังคงเผชิญกับอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่ติดลบอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในส่วนของการซิลิคอนคาร์ไบด์ (SiC) ที่โรงงานประกอบวงจรรวม (IC) ในเกาหลีของ PMS ซึ่งถือเป็นตัวจุดรั้งหลักต่อกำไรในช่วง 4Q25-1H26 แม้ว่าส่วนกลุ่มนี้อาจจะช่วยสร้างรายได้คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 1.4% ของยอดขายรวมในปี 2025 ก็ตาม

Thailand Electronics Gross Profit Margin (%) In 2015-27F (%)



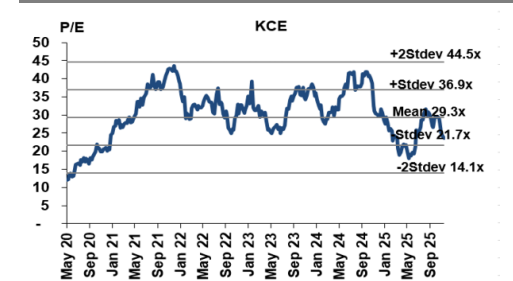
Source: UOB Kay Hian

DELTA's Five-year Forward PE Band



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

KCE's Five-year Forward PE Band



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

HANA's Five-year Forward PE Band



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

Sector Update

Monday, 19 January 2026

- **ประมาณการปี 2026: ยอดขาย PCBA มีแนวโน้มทรงตัว, ธุรกิจ IC จะเริ่มทยอยฟื้นตัวใน 2Q26, ขณะที่ PMS จะปรับตัวดีขึ้นใน 2H26** ยอดขาย PCBA (ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 62% ของยอดขายรวมในปี 2025) คาดว่าจะปรับตัวลดลงเล็กน้อย qoq ใน 4Q25 โดยการดำเนินงานที่โรงงานลำพูนยังคงแข็งแกร่ง จากแรงหนุนของอุปสงค์ในกลุ่มยานยนต์, อุตสาหกรรม, การแพทย์ และพาณิชย์ ในขณะที่โรงงานเจียงซี (Jiaxing) ในประเทศจีนได้รับประโยชน์จากความกังวลของลูกค้าที่ลดน้อยลง เนื่องจากความตึงเครียดด้านภาษีเริ่มคลี่คลายลง ในขณะเดียวกัน โรงงานในกัมพูชามีแนวโน้มที่จะเผชิญกับค่าขนส่งที่สูงขึ้น อันเนื่องมาจากความขัดแย้งบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชา ซึ่งผู้บริหารคาดว่าจะสามารถคลี่คลายลงใน 2H26
- **ธุรกิจการประกอบและทดสอบเซมิคอนดักเตอร์ (OSAT):** ยอดขาย IC (ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 34% ของยอดขายรวมในปี 2025) คาดว่าจะยังคงอ่อนตัวลง เนื่องจากคาดว่าลูกค้ารายใหญ่จะฟื้นตัวได้ในช่วงปลายไตรมาส 1Q26
- **Power Master Semiconductor (PMS):** ผลขาดทุนของ PMS คาดว่าจะยังคงเป็นปัจจัยกดดันกำไรตั้งแต่ตอนนี้ไปจนถึงกลางปี 2026 โดยมีสาเหตุมาจากการต้องการซิลิคอนคาร์ไบด์ (SiC) ที่อ่อนแอ และการแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้นในประเทศจีน ส่งผลให้ PMS กลายเป็นตัวจุดรั้งหลักต่อกำไรของ HANA ในช่วง 1H26 ทั้งนี้ เพื่อบรรเทาผลกระทบดังกล่าว ผู้บริหารมีแผนจะใช้กลยุทธ์ “China-for-China” (ผลิตในจีนเพื่อตลาดจีน) โดยจะเริ่มการผลิตจำนวนมาก สำหรับกลุ่มซิลิคอนใน 4Q25 และเริ่มผลิต SiC จำนวนมากในจีนช่วงประมาณกลางปี 2026 ขณะเดียวกัน HANA มีแผนที่จะเริ่มให้บริการรับจ้างผลิต (foundry services) ให้กับลูกค้าชาวเกาหลีภายใน 2Q26 หลังจากได้ลงนามในสัญญาเบื้องต้นสำหรับผลิตภัณฑ์ซิลิคอน ซึ่งครอบคลุมประมาณ 1 ใน 3 ของกำลังการผลิตของ HANA และมีกำหนดจะเริ่มเร่งการผลิตในช่วงปลาย 2Q26 โดยหากผลิตภัณฑ์ได้รับการตอบรับที่ดี HANA คาดว่าผลขาดทุนจากการดำเนินงานจะลดลงได้รวดเร็วยิ่งขึ้นใน 2H26

Sector Catalyst/Risk

- **DELTA:** อุปสงค์ DC สูงกว่าคาด
- **KCE:** การฟื้นตัวของกลุ่มยานยนต์ที่อาจเกิดขึ้นเร็วกว่าคาดในช่วงปี 2027 ความเสี่ยงด้านลบ ได้แก่ ราคาทองแดงที่สูงกว่าคาด
- **HANA:** PMS ฟื้นตัวเร็วกว่าคาด

Valuation/Recommendation

- **เราปรับเพิ่มคำแนะนำ DELTA เป็น ถือ** เนื่องจากผลการดำเนินงานกลุ่ม DC ที่แข็งแกร่ง แต่ **Valuation ยังคงแพง** เราปรับเพิ่มคำแนะนำ DELTA เป็น ถือ จากเดิม ขาย พร้อมปรับราคาเป้าหมายสูงขึ้นเป็น 170.00 บาท โดยอิงจากค่า P/E ปี 2026F ที่ 72 เท่า (คิดเป็น +1.0SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) ในบรรดาหุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ไทย เราชอบปัจจัยพื้นฐานของ DELTA มากที่สุดเนื่องจาก: 1) บรรลุเงื่อนไข “Rule of 40”: ในปี 2026 (อัตราการเติบโตของรายได้ + อัตรากำไร EBITDA รวมกันได้มากกว่า 40%) และ 2) แนวโน้มกลุ่ม DC และกำไรที่แข็งแกร่ง: โดยเราคาดการณ์อัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ในช่วง 2 ปี (2025-27F) ของยอดขายและกำไรสุทธิที่ 19.5% และ 20.1% ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม Valuation ยังคงแพง ซึ่งสะท้อนถึง “ค่าพรีเมียมจากความหายาก” (Scarcity Premium) เนื่องจากในตลาดหุ้นไทยมีบริษัทจดทะเบียนที่เป็นตัวแทน (Proxy) ในการลงทุนกลุ่ม AI และ Data Centre ค่อนข้างจำกัด
- **KCE และ HANA: ยังคงมีความเสี่ยงว่าอาจยังไม่ถึงจุดต่ำสุด** ปรับลดคำแนะนำ KCE เป็น ขาย โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 14.00 บาท (ลดลงจาก 31.00 บาท) อิงจากค่า P/E ปี 2027F ที่ 21.7 เท่า (ซึ่งเท่ากับ -1.0SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี) และคิดลดกลับมาเป็นมูลค่าเหมาะสมปี 2026 ด้วย cost of equity ที่ 11% ความผันผวนของราคาทองแดงที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องคาดว่าจะกลายเป็นเพดานจำกัดการขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2026 เราเห็นว่ายังเร็วเกินไปที่จะเริ่มสะสม KCE แม้จะคาดการณ์ว่าผ่านจุดต่ำสุดแล้ว เนื่องจากยังมีความไม่แน่นอนสูงเกี่ยวกับอุปสงค์ทองแดงในระยะยาว และความเสี่ยงจากการที่สหรัฐฯ อาจเรียกเก็บภาษีนำเข้าทองแดงบริสุทธิ์ใน 1H26 ในอีกด้านหนึ่ง เรายังคงมองว่าการปรับเพิ่มระดับราคาหุ้น (re-rating) ของ HANA อย่างมีนัยสำคัญนั้นยังเร็วเกินไป เนื่องจากยังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวของอุปสงค์ และ PMS ยังคงมีผลขาดทุนจากการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องในช่วง 1H26 ด้วยเหตุนี้ เราจึงคงคำแนะนำ ถือ โดยปรับลดราคาเป้าหมายลงมาอยู่ที่ 15.40 บาท (จากเดิม 28.00 บาท) ซึ่งอิงจากค่า P/E ปี 2027F ที่ 15.0 เท่า (เทียบกับ -1SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) และคิดลดกลับมาเป็นมูลค่าเหมาะสมปี 2026 cost of equity ที่ 11%

Electronics Preview (4Q25F)

	4Q25F	qoq (%)	yoy (%)
Revenue (Btm)			
DELTA	59,150	11.2	41.7
HANA	5,160	-2.5	-7.5
KCE	3,349	-2.7	3.4
Total	67,660	9.2	33.8
Gross margin (%)			
DELTA	27.6	(0.7)	5.9
HANA	6.3	0.3	0.7
KCE	18.8	(2.5)	2.1
Average	25.6	-1.9	25.6
Core profit (Btm)			
DELTA	6,083	-4.8	256.3
HANA	66	73.6	514.1
KCE	222	-27.1	-23.0
Total	6,371	-5.4	217.5

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

Electronics Earnings Revision (2025-26F)

	2025	%Chg	2026	%Chg
Revenue (Btm)				
DELTA	199,590	9.3	245,342	20.7
HANA	20,906	-4.4	21,567	-6.2
KCE	13,403	-4.4	13,915	-3.8
Total	233,900	7.1	280,825	16.7
Gross margin (%)				
DELTA	26.8	1.3	28.3	2.3
HANA	8.0	(1.8)	8.7	(1.3)
KCE	19.0	(0.1)	17.6	(4.0)
Total	24.7	1.1	26.3	2.1
Core profit (Btm)				
DELTA	21,986	10.0	29,076	22.7
HANA	715	-14.0	821	-30.3
KCE	951	-11.6	793	-40.6
Total	23,652	8.0	30,689	17.1
Gross margin				
DELTA	53,462	6,909	69,432	16,594
HANA	1,666	(476)	1,873	(425)
KCE	2,540	(123)	2,442	(667)
Total	57,667.9	6,309.1	73,747.3	15,502

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian



AAV	ABM	ACE	ACG	ADVANC	AE	AF	AGE	AH*	AIT	AJ	AKP
AKR	ALLA	ALT	AMA	AMARIN	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP	ASIMAR	ASK
ASP	ASW	AURA	AWC	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL	BCH
BCP	BCPG	BDMS	BEC	BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BJC	BKIH	BLA	BPP
BR	BRI	BRR	BSRC	BTG	BTS	BTW	BWG	CBG	CENTEL	CFRESH	CHASE
CHEWA	CHOW	CIMBT	CIVIL	CK	CKP	CNT	COLOR	COM7	CPALL	CPAXT	CPF
CPL	CPN	CPW	CRC	CRD	CREDIT	CSC	CV	DCC	DDD	DELTA	DEMCO
DITTO	DMT	DOHOME	DRT	DUSIT	EAST	EASTW	ECF	EGCO	EPG	ERW	ETC
ETE	FLOYD	FN	FPI	FPT	FVC	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	IP	IRC	IRPC	IT
ITC	ITEL	ITTHI	IVL	JAS	JTS	K	KBANK	KCC	KCE	KCG	KEX
KKP	KSL	KTB	KTC	KTMS	KUMWEL	LALIN	LANNA	LH	LHFG	LIT	LOXLEY
LPN*	LRH	LST	M	MAJOR	MALEE	MBK	MC	M-CHAI	MCOT	MFC	MFEC
MINT	MODERN	MONO	MOONG	MOSHI	MSC	MST	MTC	MTI	MVP	NCH	NER
NKI	NOBLE	NRF*	NSL	NTSC	NVD	NWR	NYT	OCC	OR	ORI	OSP
PAP	PB	PCC	PCSGH	PDJ	PEER	PG	PHOL	PIMO	PLANB	PLAT	PLUS
PM	PORT	PPP	PPS	PR9	PRG	PRIME	PRM	PRTR	PSH	PSL	PTT
PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH	QTC	RATCH	RBF	RPC	RPH	RS	RT	RWI
S	S&J	SA	SAAM	SABINA	SAK	SAMART	SAMTEL	SAT	SAV	SAWAD	SC
SCAP	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGD	SCGP	SCM	SCN	SDC	SEAFCO	SEAOIL
SELIC	SENA	SENX	SGC	SGF	SGP	SHR	SICT	SIRI	SIS	SITHAI	SJWD
SKE	SKR	SMPC	SNC	SNNP	SNP	SO	SONIC	SPALI	SPC	SPI	SPRC
SR	SSF	SSP	SSSC	STA	STARM	STECON	STGT	STI	SUC	SUN	SUTHA
SVI*	SYMC	SYNEX	SYNTEC	TASCO	TBN	TCAP	TCMC	TEAMG	TEGH	TFG	TFMAMA
TGE	TGH	THANA	THANI	THCOM	THG*	THIP	THRE	THREL	TIPH	TISCO	TK
TKS	TKT	TLI	TM	TMILL	TMT	TNDT	TNITY	TNL	TOA	TOG	TOP
TPAC	TPBI	TPIPL	TPIPP	TPS	TQM	TQR	TRP	TRUBB	TRUE	TRV	TSC
TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TU	TVDH	TVO	TVT	TWPC	UAC
UBE	UBIS	UKEM	UPF	UPOIC	UV	VARO	VGI	VIH	WACOAL	WGE	WHA
WHAUP	WICE	WINMED	WINNER	ZEN							



2S	AAI	ADB	AEONTS	AHC	AIRA	APCO	APCS	APURE	ARIP	ARROW	ASIAN
ATP30	AUCT	AYUD	BA	BBIK	BC	BE8	BH	BIZ	BOL	BSBM	BTC
CH	CI	CIG	CM	COCOCO	COMAN*	CPI	CSS	DTCENT	EVER	FE	FORTH
FSMART	FSX	FTI	GEL	GPI	HUMAN	IFS	INSURE	JCK	JDF	JMART	KGI*
KJL	KTIS	KUN	L&E	LHK	MATCH	MBAX	MEGA	METCO	MICRO	NC	NCAP
NCL	NDR	ONEE	PATO	PDG	PJW	POLY	PQS	PREB	PROUD	PSG	PSP
PSTC	PT	PTECH	PYLON	QLT	RABBIT	RCL	SAPPE	SECURE	SFLEX	SFT	SINO
SMT	SPCG	SPVI	STANLY	STPI	SUPER	SUSCO	SVOA	SVT	TACC	TAE	TCC*
TEKA	TFM	TITLE	TKN	TMD	TNR	TPA	TPCH	TPCS	TPLAS	TPOLY	TRT
TURTLE	TVH	UBA	UP	UREKA	VCOM	VIBHA	VRANDA	WARRIX	WIN	WP	XYZ*



A5	ADD	AIE	ALUCON	AMC	AMR	ARIN	ASEFA	ASIA	ASN	BIG	BIOTEC
BIS	BJCHI	BLC	BVG	CEN	CGH	CHARAN	CHAYO	CHIC	CHOTI	CITY	CMC
CPANEL	CSP	DEXON	DOD	DPAIN	DV8	EASON	EFORL	EKH	ESTAR	ETL	FNS
GBX	GENCO	GTB	GYT	ICN	IIG	IMH	IRCP	J	JCKH	JMT	JPARK
JR	JSP	JUBILE	KBS	KCAR	KIAT	KISS	KK	KWC	LDC	LEO	MCA
META	MGC	MITSIB	MK	NAM	NOVA	NTV	NV	OGC	PACO	PANEL	PHG
PIN	PRAPAT	PRI	PRIN	PROEN	PROS	PTC	READY	ROCTEC	SALEE	SAMCO	SANKO
SCI	SE	SE-ED	SINGER	SISB	SKN	SKY	SMD100	SMT	SORKON	SPG	SST
STC	STOWER	STP	SVR	SWC	TAKUNI	TC	TFI	TL*	TMC	TMI	TNP
TOPP	TRU	UEC	UOBKH	VL	WAVE	WFX	WIJK	WSOL	XO	XPG	YUASA
ZAA											

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อควรระวังประกอบด้วย

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SET ESG Ratings 2024 (as of 26 Aug 25)

AAA

ACE	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BBL	BCPG	BEM	BGC	BGRIM	BKIH	BPP
BTG	CENTEL	CKP	CPALL	CPF	CPN	DITTO	GPSC	GULF	IVL	KBANK	KTB
KTC	MC	M-CHAI	MFEC	MTC	NOBLE	OR	ORI	PB	PR9	PTT	PTTGC
RATCH	SABINA	SCC	SCGP	SIRI	SJWD	STA	STGT	TEGH	TFMAMA	THCOM	TISCO
TMT	TOP	TPBI	TIIPP**	TTB	TVO	WHA	WHAUP				

AA

ADB	ADVANC	AKP	AMATAV	AP	ASW	AWC	BAM	BBGI	BCH	BJC	BLA
BRI	BTS	CBG	CK	COM7	CPAXT**	CRC	DMT	DRT	EASTW	EGCO	EPG
ETC	FPI	FPT	GLOBAL	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	HTC	III	ILM	KKP
LH	MAJOR	MINT	MTI	NYT	OSP	PLANB	PPS	PSH	PSL	PTTEP**	QTC
S	S&J	SAT	SAWAD	SC	SCB	SCCC	SCG	SHR	SMPC	SNP	SSP
STECON	SUTHA	SVOA	SYNEX	TASCO	TCAP	TFG	TGH	THANI	TPAC	TRUBB	TTA
TTW	VGI	WICE	ZEN								

A

ALLA	AOT	ASK	BDMS	CFRESH	CHASE	CM	COLOR	DELTA	GCAP	HARN	ICHI
ILINK	IRC	IT	ITEL	JMART	KCE	KCG	KUMWEL	LHFG	LOXLEY	MBK	MEGA
MFC	MODERN	MOONG	MOSHI	MSC	NER	NVD**	PCC	PCSGH	PHOL	PM	RBF
SAK	SAPPE	SCGD	SELIC	SFLEX	SGC	SICT	SITHAI	SNC	SNNP	SPALI	SPI
SSSC	TGE	THIP	THREL	TKS	TLI	TOA	TOG	TPCS	TQM	TSC	TSTH
TTCL	TU	TWPC	UAC	UBE	VIH	WACOAL	XO				

BBB

AKR	BA	BLC	DEMCO	GABLE	INSET	JMT	MICRO	PDJ	Q-CON	QLT	SENA
SKR	SO	SUN	SYMC	THANA	UPF	UPOIC	VIBHA				

Anti-corruption Progress Indicator (2Q25)

ได้รับการรับรอง

2S	AAI	ACE	ADB	ADVANC	AE	AF	AH	AI	AIE	AIRA	AJ
AKP	AMA	AMANAHA	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	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	ITEL	IVL	JAS	JMART
JR	JTS	K	KASET	KBANK	KCAR	KCE	KGEN	KGI	KKP	KSL	KTB
KTC	L&E	LANNA	LH	LHFG	LHK	LPN	LRH	M	MAJOR	MALEE	MATCH
MBAX	MBK	MC	MCOT	MEGA	MENA	META	MFC	MFEC	MINT	MODERN	MONO
MOONG	MSC	MST	MTC	MTI	NATION	NCAP	NEP	NER	NKI	NOBLE	NRF
NWR	OCC	OGC	OR	ORI	OSP	PAP	PATO	PB	PCSGH	PDG	PDJ
PG	PHOL	PIMO	PK	PL	PLANB	PLANET	PLAT	PLUS	PM	PMC	PPP
PPPM	PPS	PQS	PR9	PREB	PRG	PRIME	PRINC	PRM	PROS	PRTR	PSH
PSL	PSTC	PT	PTECH	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QLT
QTC	RABBIT	RATCH	RBF	RML	RS	RWI	S&J	SA	SAAM	SABINA	SAK
SAPPE	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGD	SCGP	SCM	SCN	SEAOL
SE-ED	SELIC	SENA	SENX	SFLEX	SFT	SGC	SGP	SINGER	SIRI	SIS	SITHAI
SJWD	SKR	SMIT	SMPC	SNC	SNNP	SNP	SORKON	SPACK	SPALI	SPC	SPI
SPRC	SRICHA	SSF	SSP	SSSC	SST	STA	STARM	STGT	STOWER	SUSCO	SVI
SVOA	SVT	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TBN	TCAP	TCMC	TEGH	TFG
TFI	TFMAMA	TGE	TGH	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIDLOR	TIPCO	TIPH
TISCO	TKN	TKS	TKT	TMD	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TNP	TNR	TOG
TOP	TOPP	TPA	TPAC	TPCS	TPLAS	TRU	TRU	TRUE	TSC	TSI	TSTE
TSTH	TTA	TTB	TTCL	TU	TURTLE	TVDH	TVO	TWPC	UBE	UBIS	UEC
UKEM	UPF	UV	VCOM	VGI	VIBHA	VIH	VNG	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE
WIJK	WPH	XO	YUASA	ZEN	ZIGA						

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

****ผู้ใช้ข้อมูล SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลของบริษัท เนื่องจากบริษัท กรรมการ หรือผู้บริหารของบริษัทมีชาวเกี่ยวกับประเด็นการกำกับดูแลกิจการ หรือการสร้างผลกระทบด้านสังคมและ/หรือสิ่งแวดล้อม**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ได้เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ตราบเท่าที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน