

รออุตสาหกรรมฟื้นตัว จะกลับมาโดดเด่น

มุ่งเน้นเพิ่มประสิทธิภาพ เพื่อความต้องการลูกค้า

บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน) (KCE) ผู้ผลิตและจำหน่ายแผ่นพิมพ์วงจรไฟฟ้า (Printed Circuit Board; PCB) ชั้นนำระดับโลก PCB เป็นส่วนประกอบสำคัญในอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ เนื่องจากเป็นพื้นฐานของอุปกรณ์ไฟฟ้าและเทคโนโลยีทุกประเภท โดยมีตลาดหลักอยู่ในยุโรป, สหรัฐอเมริกา และเอเชีย ซึ่งจะมุ่งเน้นการผลิต PCB ในกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมยานยนต์ไฟฟ้า (EV & Automotive), อุตสาหกรรมโทรคมนาคม & 5G และ อุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์

กำไรแตะ 1.5-1.8 พันลบ. ช่วง 2025 - 27 ขับเคลื่อนด้วย PCB ขึ้นสูง

เรคาดกำไรสุทธิช่วงปี 2025 - 27 จะอยู่ที่ 1.5 พันล้านบาทในปี 2025, 1.6 พันล้านบาทในปี 2026 และ 1.7 พันล้านบาทในปี 2027 โดยมีปัจจัยหนุนมาจาก 1. เติบโตกลุ่มลูกค้าที่มีความต้องการสูง และ 2. บริษัทเน้นผลิต PCB ที่เป็นเทคโนโลยีขั้นสูง

แข็งแกร่งใน PCB เพิ่มประสิทธิภาพการผลิต

บริษัทมีความเข้มแข็งในกลุ่มผลิตภัณฑ์ PCB โดยคิดเป็นประมาณ 80% ของรายได้ทั้งหมด โดยเฉพาะอย่างยิ่งแผ่น PCB ที่ใช้ในยานยนต์ไฟฟ้า (EV) ซึ่งจำเป็นมากกว่ารถยนต์ที่ใช้น้ำมัน (ICE) ถึง 5-6 เท่า แต่เนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรง โดยเฉพาะจากผู้ผลิตในประเทศจีนที่มีต้นทุนการผลิตต่ำกว่าในสหรัฐอเมริกาและยุโรป บริษัทจึงมุ่งเน้นการพัฒนานวัตกรรมและเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตเพื่อปรับตัวกับความเปลี่ยนแปลงในตลาด รวมถึงการปรับปรุงคุณภาพสินค้าและลดต้นทุนการผลิตเพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขันในภาคธุรกิจเทคโนโลยี

พัฒนาผลิตภัณฑ์ รับเทคโนโลยีสมัยใหม่

บริษัทมุ่งเน้นการพัฒนาผลิตภัณฑ์ PCB หลายชั้น (Multi-layer PCB) และเทคโนโลยี HDI มีสัดส่วนรายได้ที่ 56% และ 34% ตามลำดับเพื่อรองรับความต้องการของอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสมัยใหม่ที่มีความซับซ้อนสูง โดยเฉพาะในภาคยานยนต์ โทรคมนาคม และอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ เป็นปัจจัยสำคัญในการพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขันในตลาดอุตสาหกรรม

ขยายเวลาก่อสร้างรออุตสาหกรรม EV กลับมาฟื้นตัว

โรงงานจะเริ่มผลิตได้หากอุตสาหกรรมกลับมาฟื้นตัว โดยโรงงานจะตั้งอยู่บนพื้นที่สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จังหวัดพระนครศรีอยุธยา การผลิตแผ่นพิมพ์วงจร PCB ขนาดกำลังการผลิต 1 ล้านตารางฟุตต่อเดือน

เริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 16.10 บาท

เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 16.10 บาท สิ้นปี 2025 โดยอ้างอิง PER ประจำปี 2025 ที่ 12.4 เท่า ซึ่งสะท้อนถึงการประเมินในระดับ -2 SD จากค่าเฉลี่ย 2 ปี เรามีความกังวลว่า บริษัทอาจยังคงเผชิญกับภาวะชะลอตัวในอุตสาหกรรม EV ซึ่งอาจส่งผลให้ผลการดำเนินงานปรับตัวลดลงในปี 2025

Financial Summary

Year ending Dec	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue (THB m)	16,344	14,833	14,038	14,675	15,329
Net profit (THB m)	1,720	1,648	1,537	1,645	1,718
Core net profit (THB m)	1,569	1,589	1,537	1,645	1,718
Net profit growth (%)	(25.8)	(4.1)	(6.7)	7.0	4.4
Core net profit growth (%)	(31.2)	1.3	(3.3)	7.0	4.4
EPS (THB/share)	1.45	1.39	1.30	1.39	1.45
Core EPS (THB/share)	1.33	1.34	1.30	1.39	1.45
DPS (THB/share)	1.22	1.32	1.31	1.35	1.42
P/E (x)	40.90	18.84	12.21	11.70	11.05
P/BV (x)	4.73	2.11	1.46	1.45	1.45
Dividend yield (%)	2.41	5.36	7.92	8.37	8.80
ROE (%)	12.70	12.01	11.18	11.95	13.13

Source: Company data, BYD Research

SET ESG Rating of A

HOLD

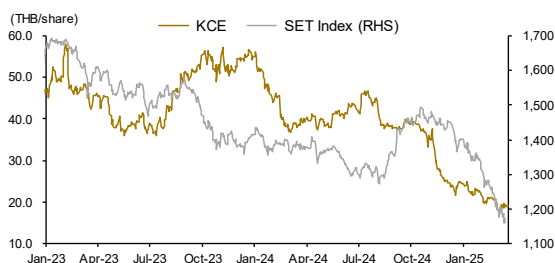
Target Price 12M (THB)	16.10
VS. BB Consensus TP (%)	-20.0%
Share Price (THB)	17.00
Upside	-5.3%

Share Data

Reuters / Bloomberg	KCE.BK / KCE TB
Market	SET
Sector	ETRON
Market Cap (THB m)	20,096
Par (THB)	0.50
Free Float	60.85%
Dividend Policy	n.a.

Share Price Performance (%)

	1M	3M	6M	YTD
Stock	(10.05)	(21.66)	(54.36)	(30.61)
Market	(7.77)	(7.97)	(40.22)	(14.87)
12M High/Low (THB)	47.75 / 13.70			



Major Shareholders (%)

Pitharn ongkosit	13.94
Nomura Holdings Inc.	9.20

Company Profile

A manufacturer and distributor of electronic circuit boards.

Analyst

Tassanapol ngermseng
Tassanapol.ng@beyondsecurities.co.th
+662 8200 393

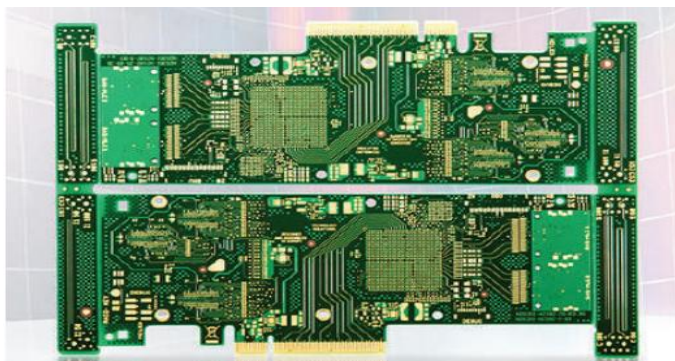
ผู้ผลิตและจำหน่ายแผ่น PCB ชั้นนำระดับโลก

บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน) (KCE) ก่อตั้งขึ้นในปี 1982 เป็นหนึ่งในผู้ผลิตและจำหน่ายแผ่นพิมพ์วงจรไฟฟ้า (Printed Circuit Board; PCB) ชั้นนำระดับโลก PCB เป็นส่วนประกอบสำคัญในอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ เนื่องจากเป็นพื้นฐานของอุปกรณ์ไฟฟ้าและเทคโนโลยีทุกประเภท โดยมีตลาดหลักอยู่ในยุโรป, สหรัฐอเมริกา และเอเชีย ซึ่งจะมุ่งเน้นการผลิต PCB ในกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมยานยนต์ไฟฟ้า (EV & Automotive), อุตสาหกรรมโทรคมนาคม & 5G และอุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์

ผลิตภัณฑ์ PCB ภายใต้การผลิตของ KCE มีหลายประเภทตั้งแต่

- 1. แผ่นวงจรชนิดหน้าเดียว (Single sided PCBs)** มีเส้นลายวงจรทองแดงบนแผ่นฐานสำหรับการเชื่อมต่อสัญญาณไฟฟ้าเพียงด้านเดียว
- 2. แผ่นพิมพ์วงจรชนิดแบบชุบทะลุสองหน้า (Double sided plated – through hole PCBs)** มีเส้นลายวงจรทองแดงสำหรับเชื่อมต่อสัญญาณไฟฟ้าอยู่ทั้ง 2 ด้านมีการเจาะรูบนแผ่นบอร์ดและเคลือบผิวภายในรูเพื่อให้เชื่อมต่อสัญญาณไฟฟ้าทั้ง 2 ด้านของบอร์ด
- 3. แผ่นพิมพ์วงจรชนิดหลายชั้น (Multilayer PCBs)** มีเส้นลายวงจรทองแดงที่แตกต่างกันระหว่างชั้นใน (Inner layer) และชั้นนอก (Outer layer) โดยเชื่อมต่อผ่านรูบนบอร์ดที่เคลือบผิวภายในรูด้วยทองแดงซึ่งบริษัทผลิตตั้งแต่ 4 ชั้น ถึง 24 ชั้น
- 4. แผ่นพิมพ์วงจรที่สามารถโค้งงอได้ (Semi-flex PCBs)** เป็นลักษณะที่แผ่นพิมพ์วงจรหลายชั้นที่ทำให้พื้นที่บางส่วนของบอร์ดบางลง ทำให้สามารถที่จะโค้งงอได้เหมาะสมสำหรับนำไปใช้ในอุปกรณ์เทคโนโลยีที่มีพื้นที่จำกัด
- 5. แผ่นพิมพ์วงจรชนิดหลายชั้นที่มีความหนาแน่นสูง (High density interconnect PCBs); (HDI)** แผ่นพิมพ์วงจรแบบหลายชั้นมีความละเอียดซับซ้อนมากขึ้นซึ่งภายในบอร์ดจะมีความหนาแน่นของเส้นวงจรสูงแต่จะมีพื้นที่น้อย แต่จะมีการเจาะรูด้วยเลเซอร์ (Blind laser drill) และมีการเจาะฝังอยู่ภายในบอร์ด (Buried via) เพื่อเชื่อมต่อสัญญาณไฟฟ้าผ่านระหว่างชั้นต่างๆ

Exhibit 1: PCB product



Sources: Company data, Beyond research

Exhibit 2: HDI-PCB product



Sources: Company data, Beyond research

บริษัทดำเนินธุรกิจผลิต แผ่น Prepreg และแผ่น Copper Clad Laminate (CCL) ซึ่งเป็นวัสดุสำคัญในการผลิตแผงวงจรพิมพ์ (PCB) สำหรับใช้ในอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ โดยเฉพาะ อุตสาหกรรมยานยนต์ไฟฟ้า (EV), โทรคมนาคม, อุปกรณ์ AI และเซมิคอนดักเตอร์

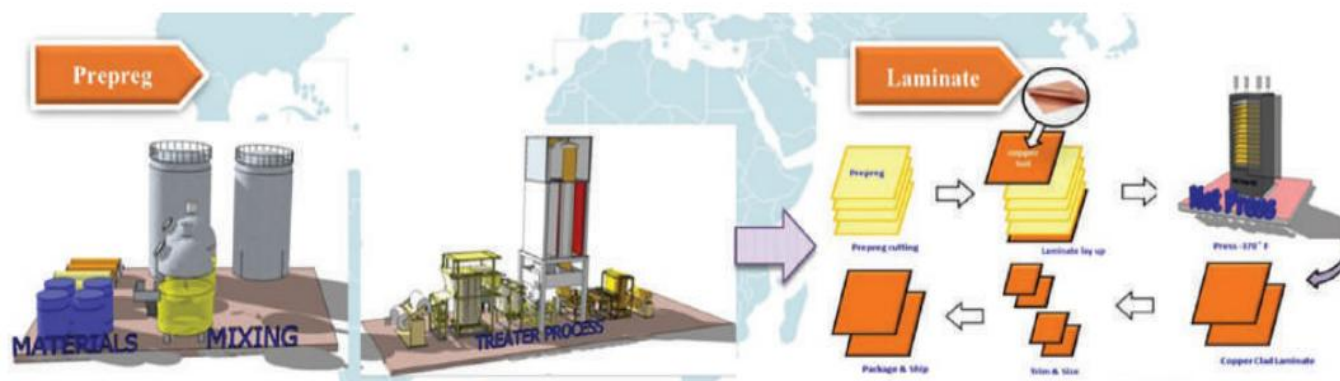
กระบวนการผลิต Prepreg

1. นำ Glass fabric ออกจากม้วนแล้วนำไปชุบน้ำยา epoxy จากนั้นนำไปเข้าเตาอบที่อุณหภูมิ 170 – 200 องศา เป็นระยะเวลา 1 นาที
2. เมื่อน้ำยา epoxy แห้งและเกิดปฏิกิริยาพอลิเมอร์ไรเซชัน กลายเป็นชั้นเคลือบแข็งบน glass fabric
3. ม้วนและเก็บเข้าหอนอุณหภูมิและความชื้นที่ควบคุมได้ ก่อนส่งให้ลูกค้า/ นำเข้าสู่กระบวนการผลิต Laminate

กระบวนการผลิต Laminate

1. ตัด Prepreg ให้เป็นแผ่น แล้วนำวางเรียบซ้อนกันเป็นชั้นเพื่อให้ได้ตามความหนาของไดอิเล็กทริกตามความต้องการ
2. นำ copper foil ด้านล่างและด้านบนของแต่ละชั้นเพื่อความหนาของ Prepreg
3. นำเข้าสู่ตู้อบสุญญากาศแบบอัดชิ้นงานด้วยความดันสูงที่อุณหภูมิ 170 – 200 องศา ประมาณ 2 – 3 ชั่วโมง เพื่อให้ epoxy ที่อยู่ใน Prepreg เชื่อมติดกันเป็นแผ่น Laminate

Exhibit 3: Manufacturing process for Prepreg and Laminate



Sources: Company data, Beyond research

ผลิตภัณฑ์เคมี ซึ่งมีผลิตภัณฑ์หลักได้แก่ คอปเปอร์ ชัลเฟต และ ดีบุก อ็อกไซด์โดยใช้วัตถุดิบจากน้ำยาที่ใช้แล้วและของเสียจากกระบวนการผลิต PCB คอปเปอร์ ชัลเฟตจะใช้ในโรงงานอาหารสัตว์ การประมง และปศุสัตว์ การเกษตร ผ่านการรับรองมาตรฐานด้านคุณภาพและความปลอดภัยสำหรับการผลิตวัตถุดิบเชื้อเพลิงและส่วนประกอบอาหารสัตว์จากกรมปศุสัตว์และกรมประมง ส่วนด้านดีบุก อ็อกไซด์ ใช้เป็นวัตถุดิบสำหรับผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับดีบุก

กลยุทธ์ ลดต้นทุน—ค่าใช้จ่าย ดันกำไรระยะยาว

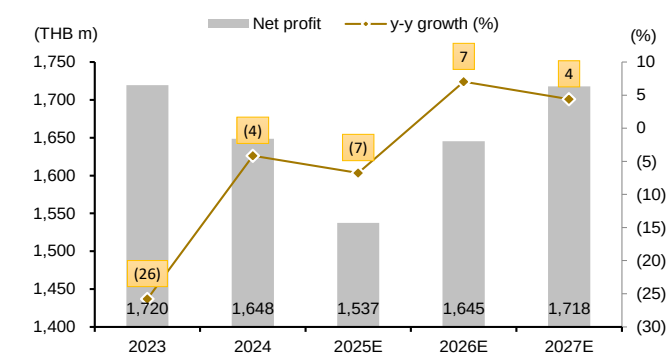
เราคาดว่ากำไรสุทธิของบริษัทในช่วงปี 2025 – 27 จะอยู่ที่ 1.5 พันล้านบาทในปี 2025, 1.6 พันล้านบาทในปี 2026 และ 1.7 พันล้านบาทในปี 2027 โดยมีปัจจัยหนุนมาจาก 1. เน้นหากลุ่มลูกค้าที่มีความต้องการสูง และ 2. บริษัทเน้นผลิต PCB ที่เป็นเทคโนโลยีขั้นสูง

อย่างไรก็ตามในปี 2025 คาดว่ากำไรสุทธิจะปรับตัวลดลงเล็กน้อยเนื่องจากรายได้ที่คาดว่าจะลดลงในช่วงระยะเวลาดังกล่าว บริษัทได้ปรับเปลี่ยนกลยุทธ์โดยมุ่งเน้นการเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ผ่านการลดต้นทุนการผลิต ซึ่งรวมถึงการลดจำนวนพนักงานในฝ่ายผลิตและปรับปรุงการใช้ทรัพยากรน้ำยาเคมีในกระบวนการผลิต

เราคาดว่ารายได้ในปี 2025 จะปรับตัวลดลง เนื่องจากอุตสาหกรรมยานยนต์ไฟฟ้า (EV) ชะลอตัว รวมถึงการดำเนินการเข้าซื้อกิจการบริษัทจำหน่ายในทวีปยุโรปเพื่อปรับกลยุทธ์ในช่วงที่อุตสาหกรรมมีความชะลอตัว การปรับเปลี่ยนครั้งนี้มีเป้าหมายให้บริษัทสามารถเป็นผู้ติดต่อกับลูกค้าโดยตรงและพัฒนาสินค้าให้สอดคล้องกับความต้องการ นอกจากนี้ การเข้าซื้อกิจการดังกล่าวยังช่วยเสริมสร้างความแข็งแกร่งในตลาดยุโรปและเปิดโอกาสในการขยายฐานลูกค้าในระยะยาว

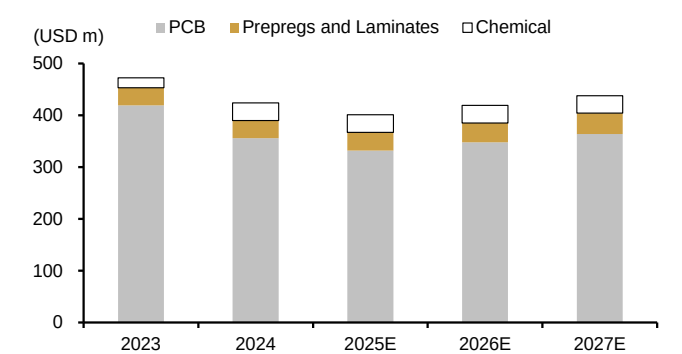
บริษัทได้ดำเนินการเข้าซื้อกิจการ International Circuits Limited (ICL) จากประเทศอังกฤษในมูลค่า 396 ล้านบาท (9 ล้านปอนด์) โดยการเข้าซื้อกิจการดังกล่าวได้สำเร็จในช่วงสิ้นปีที่ผ่านมา ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์เสริมสร้างความแข็งแกร่งทางเทคโนโลยีและการขยายฐานการผลิตในระดับสากล นอกจากนี้ บริษัทเข้าซื้อกิจการในประเทศเยอรมัน โดยมีมูลค่าประมาณ 392 ล้านบาท (10.65 ล้านยูโร) เพื่อเพิ่มศักยภาพด้านนวัตกรรมและเทคโนโลยีการผลิต พร้อมทั้งสร้างความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นกับลูกค้าในตลาดยุโรป

Exhibit 4: Net profit and net profit growth



Sources: Company data, Beyond research

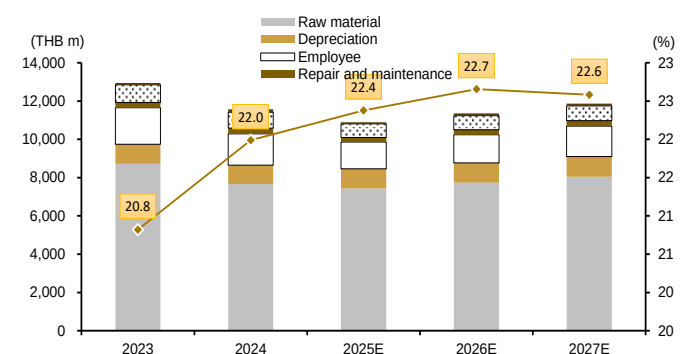
Exhibit 5: Revenue breakdown by product



Sources: Company data, Beyond research

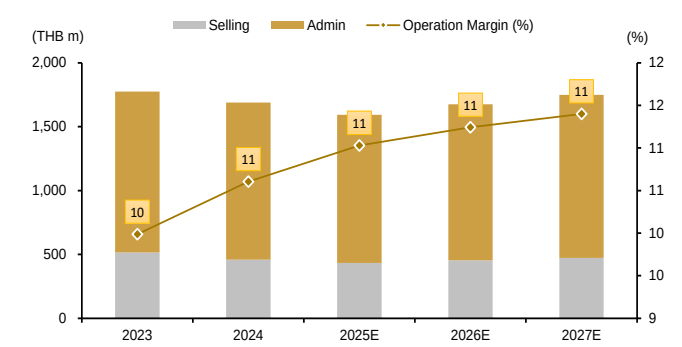
เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นไว้ที่ระดับ 22-23% ในช่วงปี 2025 – 27 ซึ่งใกล้เคียงกับปี 2024 โดยมีแผนลดค่าใช้จ่ายในกระบวนการผลิตผ่านการปรับปรุงประสิทธิภาพด้านแรงงานและการใช้ทรัพยากร เช่น การลดค่าใช้จ่ายพนักงานฝ่ายผลิตและค่าน้ำยาเคมี อย่างไรก็ตาม ในสัดส่วนต้นทุนโดยรวม วัตถุดิบยังคงคิดเป็น 66% ของต้นทุนทั้งหมด ในขณะที่ค่าใช้จ่ายพนักงานฝ่ายผลิตคิดเป็น 13% ทางบริษัทจึงมุ่งเน้นการพัฒนานวัตกรรมและปรับปรุงเทคโนโลยีในกระบวนการผลิต เพื่อลดต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน รวมถึงแผนการควบคุมด้านค่าใช้จ่ายในส่วน SG&A เพื่อลดต้นทุนที่ไม่จำเป็น ส่งผลให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น

Exhibit 6: Cost structure our estimate, Gross profit margin (%)



Sources: Company data, Beyond research

Exhibit 7: Selling & admin, Operation margins (%)

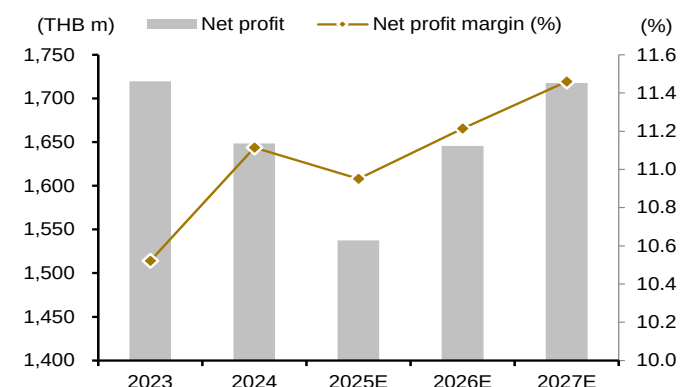


Sources: Company data, Beyond research

บริษัทมีโครงสร้างหนี้ที่มั่นคงและภาระดอกเบี้ยจ่ายที่ต่ำ ส่งผลให้ไม่เกิดแรงกดดันด้านดอกเบี้ยต่อกำไรสุทธิ จากการประเมินในช่วงปี 2025– 27 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะอยู่ที่ประมาณ 1.5 พันล้านบาทในปี 2025, 1.6 พันล้านบาทในปี 2026 และ 1.8 พันล้านบาทในปี 2027 ซึ่งคิดเป็นอัตรากำไรสุทธิที่อยู่ในช่วง 11-12%

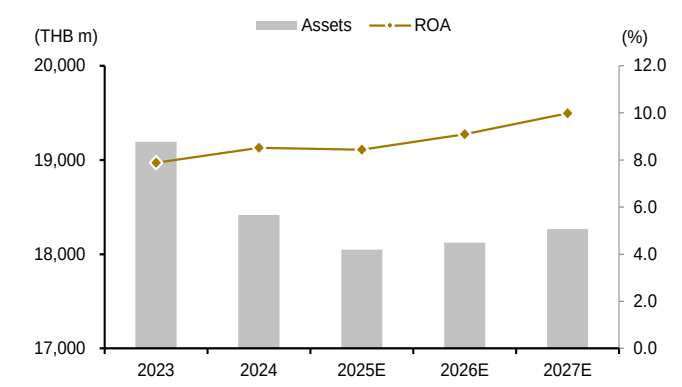
นอกจากนี้ จากการขายสินทรัพย์เครื่องจักรและอุปกรณ์ในกระบวนการผลิต ส่งผลให้ฐานสินทรัพย์ลดลง ซึ่งอาจทำให้ค่า ROA (Return on Assets) ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย เนื่องจากรายได้ยังคงมีศักยภาพเติบโตในสภาวะตลาดที่ไม่แน่นอน บริษัทจึงมีแนวโน้มที่จะเลื่อนการพิจารณาลงทุนเพิ่มเติมในช่วงนี้

Exhibit 8: Net profit and net profit margins (%)



Sources: Company data, Beyond research

Exhibit 9: Assets and ROA (%)



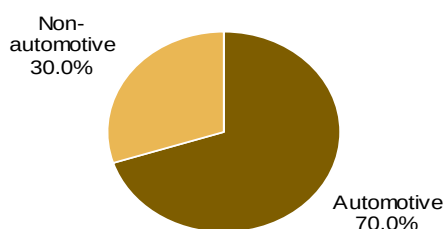
Sources: Company data, Beyond research

HDI ใน EV ชับซ้อน แต่ต้องปรับตัวแข่งกับจีน

บริษัทมีความเข้มแข็งในกลุ่มผลิตภัณฑ์ PCB โดยคิดเป็นประมาณ 80% ของรายได้ทั้งหมด โดยเฉพาะอย่างยิ่งแผ่น PCB ที่ใช้ในยานยนต์ไฟฟ้า (EV) ซึ่งจำเป็นมากกว่ารถยนต์ที่ใช้น้ำมัน (ICE) ถึง 5-6 เท่า เนื่องจากระบบการจัดการแบตเตอรี่และระบบควบคุม EV ที่มีความซับซ้อน ส่งผลให้ความต้องการจำนวนชิ้นงานที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มแผ่น PCB ชนิด HDI ซึ่งถือเป็นเทคโนโลยีขั้นสูงที่มีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่องในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา

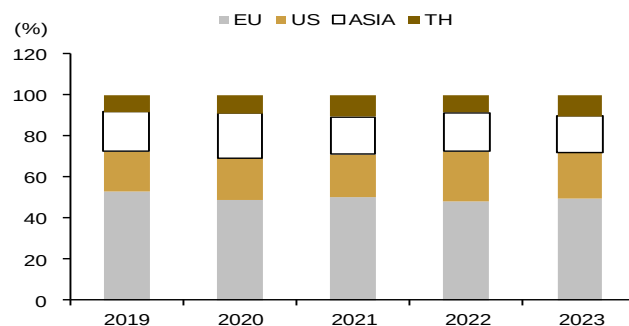
อย่างไรก็ตาม เมื่ออุตสาหกรรม EV ชะลอตัวลงจากการแข่งขันที่รุนแรง โดยเฉพาะจากผู้ผลิตในประเทศจีนที่มีต้นทุนการผลิตต่ำกว่าในสหรัฐอเมริกาและยุโรป บริษัทจึงมุ่งเน้นการพัฒนานวัตกรรมและเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตเพื่อปรับตัวกับความเปลี่ยนแปลงในตลาด รวมถึงการปรับปรุงคุณภาพสินค้าและลดต้นทุนการผลิตเพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขันในภาคธุรกิจเทคโนโลยีในระยะยาว

Exhibit 10: Industry customer



Sources: Company data, Beyond research

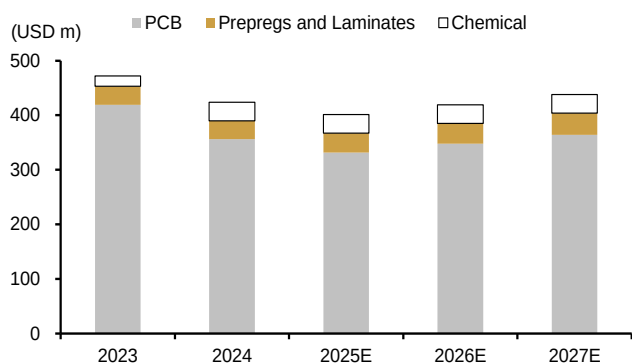
Exhibit 11: Revenue by region



Sources: Company data, Beyond research

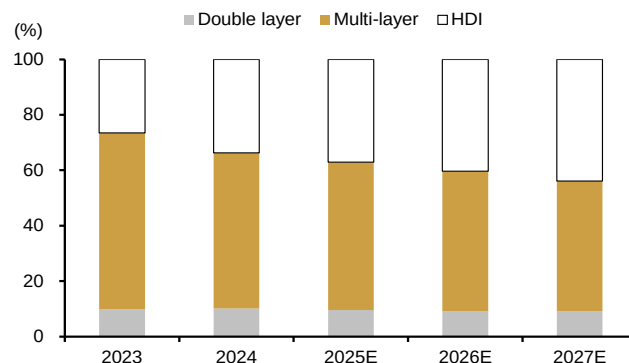
แรงกดดันจากอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ชะลอตัว แต่เดินหน้าพัฒนาเทคโนโลยี PCB ขึ้นสูงเพื่อเพิ่มโอกาสทางธุรกิจ เนื่องจากสัดส่วนรายได้ของ KCE กว่า 70% มาจากอุตสาหกรรมยานยนต์ บริษัทได้มุ่งเน้นไปที่การพัฒนาผลิตภัณฑ์ PCB หลายชั้น (Multi-layer) และ HDI (High-Density Interconnect) ซึ่งเป็นเทคโนโลยีที่มีความซับซ้อนสูงและใช้ในอุตสาหกรรมที่กำลังเติบโต โดยมีสัดส่วนรายได้ในกลุ่มผลิตภัณฑ์ Multilayer PCB ที่ 56% และ HDI ที่ 34%

Exhibit 12: Revenue by product



Sources: Company data, Beyond research

Exhibit 13: Revenue by product PCB

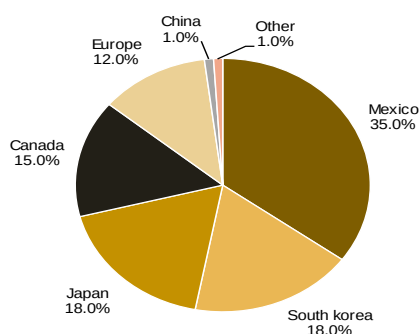


Sources: Company data, Beyond research

การเพิ่มอัตราภาษีนำเข้าในสหรัฐฯ อาจส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมยานยนต์อย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะในส่วนของการรถยนต์ไฟฟ้า (EV) ซึ่งมีการพึ่งพาวัตถุดิบและชิ้นส่วนจากประเทศแคนาดา เม็กซิโก และจีน ทั้งนี้ สหรัฐฯ นำเข้ารถยนต์จากแคนาดาและเม็กซิโกรวมกันประมาณ 3-4 ล้านคันต่อปี โดยกว่า 55% ของอะไหล่ที่ใช้ในอุตสาหกรรมยานยนต์สหรัฐฯ มาจากทั้งสองประเทศดังกล่าว

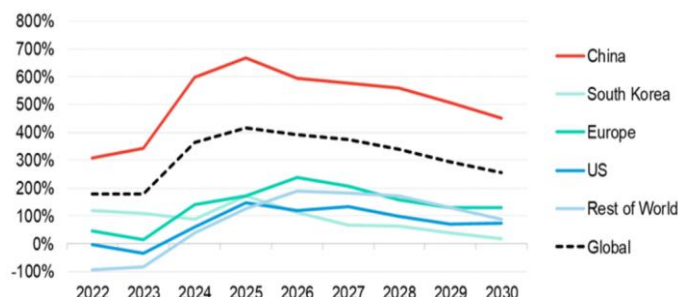
การขึ้นภาษีนำเข้าจากจีนทำให้ ต้นทุนแบตเตอรี่ในสหรัฐฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจากแบตเตอรี่คิดเป็นสัดส่วน 30-40% ของต้นทุนรวมในการผลิตรถยนต์ไฟฟ้า (EV) การเปลี่ยนแปลงนี้ส่งผลให้ผู้ผลิต EV ในสหรัฐฯ และยุโรปต้องเผชิญกับต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น ในขณะที่ จีนยังคงมีศักยภาพการแข่งขันสูงจากการกำลังการผลิตส่วนเกิน โดยผู้ผลิตรายใหญ่ของจีน เช่น CATL และ BYD มีกำลังการผลิตสูงถึง 61% ในขณะที่กำลังการผลิตเฉลี่ยของอุตสาหกรรมอยู่ที่ 45% ส่งผลให้ราคาต่อหน่วยของแบตเตอรี่ที่ผลิตในจีนต่ำกว่าผู้ผลิตในสหรัฐฯ และยุโรป

Exhibit 14: US light vehicle imports by origin 2024



Sources: Bloomberg intelligence

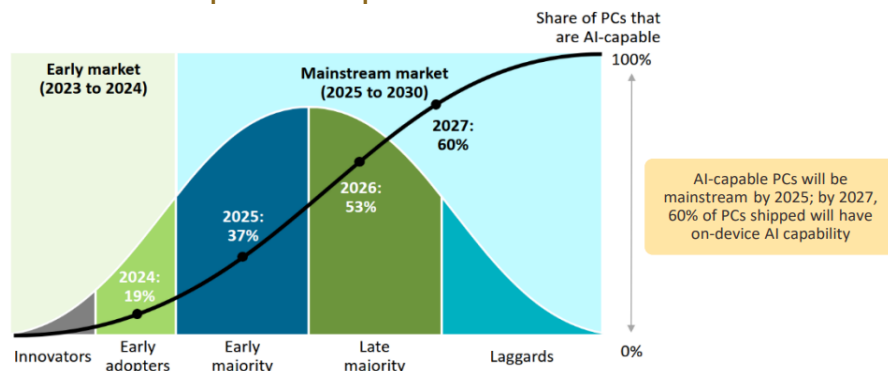
Exhibit 14: Battery cell overcapacity by region



Sources: Bloomberg intelligence

ในด้านการส่งออก PCB ของไทย คาดว่าจะเติบโตในระดับ 3.0 – 4.0% โดยมีปัจจัยหนุนจาก **1. อุตสาหกรรมรถยนต์ไฟฟ้า (EV):** ความต้องการใช้แผ่นวงจรพิมพ์สำหรับรถยนต์ไฟฟ้าที่มีการขยายตัวและพัฒนาาระบบขับเคลื่อนอัตโนมัติในระดับ Full Driving Automation เป็นปัจจัยหลักที่ผลักดันให้เกิดความต้องการ PCB ที่สูงขึ้น โดย IEA คาดว่ายอดขายรถยนต์ไฟฟ้าทั่วโลกจะเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 18.9% ในช่วงปี 2023 – 30 และ **2. การเปลี่ยนแปลงทางด้านเทคโนโลยี:** การเปลี่ยนผ่านสู่การใช้คอมพิวเตอร์และสมาร์ทโฟนที่มาพร้อมกับการประยุกต์ใช้นวัตกรรม AI ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพและคุณสมบัติใหม่ ๆ ในผลิตภัณฑ์ ส่งผลให้ความต้องการ PCB ในตลาดเพิ่มขึ้น

Exhibit 15: AI – capable PC adoption curve

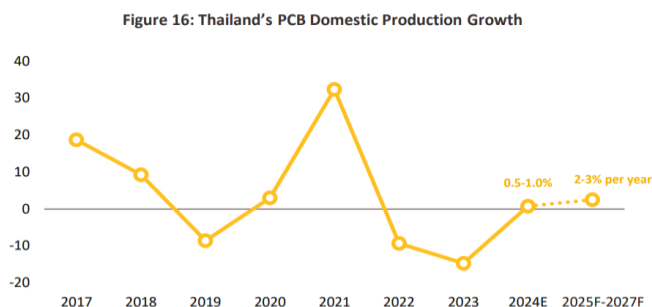


Sources: Canals PC analysis, krungsri research

ผลจากลงทุนต่างชาติ-หนุน PCB โต 2 – 3%

สำหรับการเติบโตในอุตสาหกรรม PCB ระหว่างปี 2025 – 27 คาดว่าปริมาณการผลิตจะขยายตัวในระดับ 2.0 – 3.0% ซึ่งได้รับแรงผลักดันจากการเข้ามาลงทุนของต่างประเทศและการขยายฐานการผลิตที่ได้รับการสนับสนุนจากภาครัฐผ่านมาตรการส่งเสริมการลงทุนของ BOI การขยายกำลังการผลิตในครั้งนี้จะช่วยเพิ่มข้อได้เปรียบจากเศรษฐกิจของขนาด (Economies of Scale) และเสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันของแผ่นวงจรพิมพ์ในตลาดทั้งในประเทศและระดับสากล

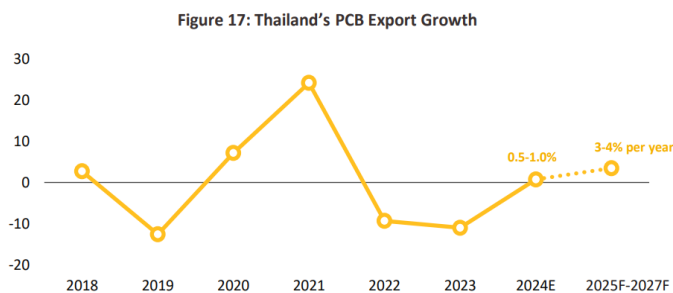
Exhibit 16: Thailand PCB production growth



Source: The Office of Industrial Economics (OIE), E&E Intelligence Unit, Krungsri Research

Sources: OIE, E&E Intelligence unit. MOC, krungsri research

Exhibit 17: Thailand PCB export growth



Source: The Office of Industrial Economics (OIE), E&E Intelligence Unit, MOC, Krungsri Research

Sources: OIE, E&E Intelligence unit. MOC, krungsri research

โดยในช่วงปี 2023 – 24 มีผู้ผลิตในอุตสาหกรรม PCB ระดับโลกเข้ามาลงทุนตั้งฐานการผลิตในประเทศไทยมูลค่ารวมประมาณ 173,000 ล้านบาท จำนวน 107 โครงการ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่มาจากจีน, ไต้หวัน,ฮ่องกง และญี่ปุ่น และบริษัทรายใหญ่ที่เข้ามาร่วมทุนได้แก่ Comped, ZDT, Unimivron, WUSGold Circuit, Chin Poon, Dynamic Electronics และการขยายการลงทุนต่อเนื่องของกลุ่มผู้ผลิตเดิม อย่าง Delta Electronics, Mektec, KCE Electronics

บริษัทมุ่งเน้นการพัฒนาผลิตภัณฑ์ PCB หลายชั้น (Multi-layer PCB) และเทคโนโลยี HDI เพื่อรองรับความต้องการของอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสมัยใหม่ที่มีความซับซ้อนสูง โดยเฉพาะในภาคยานยนต์ ไทโรคมนาคม และอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ จึงจำเป็นต้องพัฒนาเทคโนโลยีให้มีประสิทธิภาพที่สูงขึ้นโดยการลดขนาดและลดการรบกวนของสัญญาณ อีกทั้งยังสามารถรองรับการจัดการความร้อนและพลังงานได้อย่างเหมาะสม เป็นปัจจัยสำคัญในการพัฒนาเทคโนโลยีและนวัตกรรมเพื่อความสามารถในการแข่งขันในตลาดโลก

Exhibit 18: Compare by product Multi-layer PCB and PCB HDI

PCB type	Strength	Weakness
Multi-layer PCB	1. Supports complex circuit design well with proper layer division. 2. Reduce EMI and Crosstalk problems 3. Stable and durable structure	1. High production and design costs 2. Complexity of quality control and maintenance 3. Large size and weight may be a limitation for some devices.
PCB HDI	1. Designed to support high-resolution connections, allowing for higher connection density. 2. Small and lightweight, ideal for mobile devices and modern technology. 3. Using micro vias increases the speed of signal transmission.	1. Requires modern production technology, resulting in higher costs 2. Quality control and manufacturing accuracy are challenging. 3. May not be suitable for applications where high density is not required.

Sources: Beyond research

เริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ “ถือ”

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของ KCE อยู่ที่ 16.10 บาท สิ้นปี 2025 โดยอ้างอิง PER ประจำปี 2025 ที่ 12.4 เท่า ซึ่งสะท้อนถึงการประเมินในระดับ -2 SD จากค่าเฉลี่ย 2 ปี เรามีความกังวลว่า บริษัทอาจยังคงเผชิญกับสภาวะชะลอตัวในอุตสาหกรรม EV ซึ่งอาจส่งผลให้ผลการดำเนินงานปรับตัวลดลงในปี 2025 อย่างไรก็ตาม หากอุตสาหกรรม AI-PC, EV และ Smart Infrastructure เริ่มคลายความกังวลเกี่ยวกับ Tariff และการฟื้นตัวของอุตสาหกรรม EV เราเชื่อว่า KCE อาจกลับมาเทรดใกล้ค่าเฉลี่ยที่ PER ที่ 16–21x ได้ในปี 2026

ในอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ไทย ค่าเฉลี่ย PER อยู่ที่ระดับประมาณ 41 เท่า โดยสาเหตุหลักมาจากการที่ DETLA เทรดในระดับ PER ที่ค่อนข้างสูง ส่งผลให้ค่าเฉลี่ย PER ของอุตสาหกรรมถูกดึงขึ้น ภาคธุรกิจได้รับผลดีจากแนวโน้มการเติบโตทางเทคโนโลยีและการปรับตัวอย่างต่อเนื่อง ซึ่งสะท้อนให้เห็นผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในอดีต ก่อนที่จะเริ่มมีสัญญาณชะลอตัวในช่วง 4Q24

หากพิจารณาเปรียบเทียบกับกลุ่มบริษัท KCE และ HANA พบว่าค่า PER ของทั้งสองบริษัทมีแนวโน้มลดลง เนื่องจากผลกระทบจากสภาวะตลาดและการดำเนินธุรกิจที่มีความเข้มข้นในภาค EV ซึ่งส่งผลให้ผลประโยชน์ประกอบการชะลอตัว

ในทางกลับกัน บริษัท CCET มีการปรับตัวของ PER ขึ้นมาเทรดเหนือค่าเฉลี่ย จากการดำเนินการปรับโครงสร้างภายในหลังการเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้ และการพัฒนากระบวนการผลิตที่รองรับการย้ายฐานการผลิตของลูกค้า ทำให้ภาพรวมในปี 2024 ค่อนข้างสดใสเมื่อเทียบกับ KCE และ HANA

Exhibit 19: Forward PE band 2 – years



Sources: Bloomberg, Beyond research

Exhibit 20: Forward PBV band 2 – years



Sources: Bloomberg, Beyond research

Exhibit 21: Peer comparison

Company	BBG	Rec	Share	Target	Upside	Market	3Y EPS	----- PE -----	----- PBV -----	--- EV/ EBITDA ---				
			Price	price		Cap	CAGR	25E	26E	25E		26E	25E	26E
			(LCY)	(LCY)		(%)	(USD m)	(%)	(x)	(x)		(x)	(x)	(x)
THAILAND														
Delta Electronics Thai Pcl	DELTA	REDUCE	66.25	70.00	6	24,772	7.0	44.1	37.2	8.9	7.6	28.0	24.2	
Hana Microelectronics Pcl	HANA TB	REDUCE	17.10	17.00	(1)	470	222.7	12.3	10.4	0.5	0.5	3.2	2.9	
Cal-Comp Electronics Thai	CCET TB	BUY	5.10	7.20	41	1,645	17.0	16.8	14.9	2.0	1.9	9.0	8.2	
Kce Electronics Pub Co Ltd	KCE TB	HOLD	16.80	16.10	(4)	602	9.3	12.9	11.4	1.4	1.4	7.0	6.2	
Thailand avg						27,489	7.9	41.2	34.9	8.2	7.0	25.9	22.4	

Sources: Bloomberg, Beyond research

INITIATED COVERAGE

KCE ELECTRONICS PCL

18 APR 2025



Balance sheet (THB m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Year ending Dec					
Current assets					
Cash & ST investment	1,767	1,566	1,957	2,297	3,073
Account receivable	4,379	3,646	3,646	3,812	4,123
Inventories	3,793	3,675	3,469	3,613	3,902
Others	141	68	68	68	68
Non-current assets					
Net fixed assets	8,154	7,704	7,159	6,589	5,375
Others	960	1,756	1,750	1,743	1,726
Total Assets	19,193	18,416	18,049	18,122	18,268
Current liabilities					
Account payable	2,728	2,843	2,687	2,799	3,023
ST borrowing	1,280	996	807	726	588
Others	553	146	156	150	135
Long-term liabilities					
Long-term debts	503	52	42	38	31
Others	380	560	554	551	547
Total liabilities	5,444	4,598	4,245	4,264	4,323
Paid-up capital	591	591	591	591	591
Retained earnings	10,976	11,074	11,060	11,114	11,200
Others	2,122	2,091	2,091	2,091	2,091
Minority interest	61	62	62	62	62
Shareholders' equity	13,749	13,818	13,804	13,858	13,945

Key ratios	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Year ending Dec					
Growth (%YoY)					
Sales	(11.4)	(9.2)	(5.4)	4.5	4.5
Operating Profit	(28.5)	(3.6)	(1.6)	6.6	3.8
EBITDA	(18.7)	(2.0)	(0.2)	7.9	6.0
Net Profit	(25.8)	(4.1)	(6.7)	7.0	4.4
Core net profit	(31.2)	1.3	(3.3)	7.0	4.4
EPS	(25.8)	(4.1)	(6.7)	7.0	4.4
Core EPS	(31.2)	1.3	(3.3)	7.0	4.4
Profitability (%)					
Gross Margin	20.8	22.0	22.4	22.7	22.8
Operation Margin	10.0	10.6	11.0	11.2	11.4
EBIT Margin	11.1	12.0	12.3	12.5	12.1
Net Margin	10.5	11.1	11.0	11.2	11.5
ROE	12.7	12.0	11.2	12.0	13.1
ROA	7.9	8.5	8.4	9.1	10.0
Stability					
Interest bearing debt/equity (x)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Net debt/equity (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Interest coverage (x)	34.2	24.7	29.2	33.7	39.5
Interest & ST debt coverage (x)	1.7	2.0	2.3	2.7	3.1
Cash flow interest coverage (x)	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
Current ratio (x)	2.2	2.5	2.7	2.8	3.0
Quick ratio (x)	1.3	1.5	1.7	1.8	1.9
Net debt (THB m)	(518.4)	(1,107.9)	(1,532.9)	(1,946.7)	(2,454.8)
Activity					
Asset turnover (X)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
Days receivables	98.7	94.8	68.2	68.2	68.4
Days inventory	117.8	119.6	113.9	113.7	114.3
Days payable	87.9	92.6	88.2	88.0	88.6
Cash cycle days	128.6	121.8	93.9	93.8	94.2

Source: SET, Beyond Research

Profit & loss (THB m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Year ending Dec					
Revenue	16,344	14,833	14,038	14,675	15,329
Cost of Goods Sold	(12,941)	(11,571)	(10,896)	(11,350)	(11,867)
Gross Profit	3,403	3,262	3,141	3,325	3,462
Operating Expenses	(1,771)	(1,689)	(1,593)	(1,675)	(1,749)
Operating Profit	1,632	1,573	1,548	1,650	1,713
EBIT	1,818	1,774	1,722	1,831	1,903
Depreciation	1,126	1,112	1,157	1,274	1,390
EBITDA	2,944	2,885	2,879	3,105	3,292
Non-Operating Income	186	201	174	181	190
Other Incomes	186	201	174	181	190
Other Non-op Income	0	0	0	0	0
Non-Operating Expense	(104)	(52)	(70)	(63)	(56)
Interest Expense	(104)	(52)	(70)	(63)	(56)
Other Non-op Expense	0	0	0	0	0
Equity Income/(Loss)	14	17	0	0	0
Pre-tax Profit	1,715	1,722	1,652	1,768	1,846
Extraordinary Items	150	59	0	0	0
Current Taxation	(131)	(120)	(115)	(123)	(128)
Minorities	(28)	(30)	0	0	0
Net Profit	1,720	1,648	1,537	1,645	1,718
Core net profit	1,569	1,589	1,537	1,645	1,718
EPS (THB)	1.45	1.39	1.30	1.39	1.45
Core EPS (THB)	1.33	1.34	1.30	1.39	1.45

Cash flow (THB m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Year ending Dec					
Operating cash flow	3,678	3,391	2,753	2,716	2,885
Net profit	1,720	1,648	1,537	1,645	1,718
Depre. & amortization	1,126	1,112	1,157	1,274	1,390
Change in working capital	832	631	59	(203)	(223)
Others	0	0	0	0	0
Investment cash flow	(271)	(1,925)	(590)	(664)	(738)
Net CAPEX	(1,051)	(1,017)	(500)	(500)	(500)
Change in LT investment	76	(797)	6	7	8
Change in other assets	703	(111)	(96)	(171)	(246)
Free cash flow	3,406	1,466	2,163	2,052	2,147
Financing cash flow	(2,926)	(2,223)	(1,757)	(1,679)	(1,760)
Change in share capital	(2)	(30)	0	0	0
Net change in debt	(1,315)	(554)	(205)	(88)	(79)
Dividend paid	(1,441)	(1,565)	(1,551)	(1,591)	(1,682)
Others	(168)	(72)	0	0	0
Net cash flow	480	(756)	406	373	386

Per share (THB)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	1.45	1.30	1.39	1.45	1.54
Core EPS	1.33	1.34	1.30	1.39	1.45
CFPS	2.29	2.30	2.28	2.47	2.63
BVPS	11.58	11.64	11.63	11.67	11.70
Sales/share	13.83	12.55	11.88	12.41	12.97
EBITDA/share	2.49	2.44	2.44	2.63	2.79
DPS	1.22	1.32	1.31	1.35	1.42
Valuation					
P/E (x)	40.90	18.84	12.21	11.70	11.05
P/BV (x)	4.73	2.11	1.46	1.45	1.45
Dividend yield (%)	2.41	5.36	7.92	8.37	8.80
Dividend payout ratio (%)	99.74	50.00	50.00	50.00	50.00



GENERAL DISCLAIMER

Analyst Certification

Tassanapol Ngernseng, Register No. 119672, Beyond Securities Public Company Limited

The individual(s) identified above certify(ies) that all views expressed in this research report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed herein. This report has been prepared by Beyond Securities Public Company Limited ("BYD"). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, BYD makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. The information and expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. BYD has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, BYD does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of BYD. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock Recommendations

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as (target price* - current price) / current price.

BUY: Expected return of 10% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected return between -10% and 10% over the next 12 months.

REDUCE: Expected return of -10% or worse over the next 12 months.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation. * In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Sector Recommendations

Overweight: The industry is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

Neutral: The industry is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

Underweight: The industry is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

Overweight: Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Neutral: Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market

recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Underweight: Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

ESG Scoring (As of 16 Dec 2024)

AAA Rating

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				

ESG Scoring (As of 16 Dec 2024)

AA Rating

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	INTUCH
KKP	LH	MAJOR	MINT	MTI	NRF	NYT	OSP	PLANB	PPS	PSH	PSL
QTC	S	S&J	SAT	SAWAD	SC	SCB	SCCC	SCG	SGP	SHR	SMPC
SNP	SSP	STECON	SUTHA	SVOA	SYNEX	TASCO	TCAP	TFG	TGH	THANI	TPAC
TPIPL	TRUBB	TTA	TTW	VGI	WICE	ZEN	PTTEP				

ESG Scoring (As of 16 Dec 2024)

A Rating

AH	ALLA	AOT	ASK	BDMS	CFRESH	CHASE	CM	COLOR	DELTA	GCAP	HARN
ICHI	ILINK	IRC	IT	ITEL	JMART	JTS	KCE	KCG	KUMWEL	LHFG	LOXLEY
MBK	MEGA	MFC	MODERN	MOONG	MOSHI	MSC	NER	NVD	PCC	PCSGH	PHOL
PM	RBF	RS	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	

ESG Scoring (As of 16 Dec 2024)

BBB Rating

AKR BA BLC DEMCO GABLE INSET JMT MICRO PDJ PRIME Q-CON QLT
SENA SKR SO SUN

ESG Qualification Criteria

Listed companies that are selected for inclusion in SET ESG Ratings must receive a score of at least 50% in each dimension (Corporate Governance & Economic, Environmental, and Social). That listed companies are chosen from the selection of listed companies that voluntarily participate in SET's annual Sustainability Assessment, and that pass the Eligibility Criteria.



Companies with Excellent CG Scoring (As of 28 Oct 2024)



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	EASTW	ECF	ECL	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	INTUCH	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
SEAOL	SELIC	SENA	SENX	SGC	SGF	SGP	SHR	SICT	SIRI	SIS	SITHAI
SJWD	SKE	SKR	SM	SMPC	SNC	SNNP	SNP	SO	SONIC	SPALI	SPC
SPI	SPRC	SR	SSF	SSP	SSSC	STA	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	TIPL	TIPIP	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							

Company with Very Good CG Scoring (As of 28 Oct 2024)



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	RSXYZ	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

Company with Good CG Scoring (As of 28 Oct 2024)



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	DPAINT	DV8	EASON	EE	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	SABUY	SALEE
SAMCO	SANKO	SCI	SE	SE-ED	SINGER	SISB	SKN	SKY	SMD100	SMIT	SORKON
SPG	SST	STC	STOWER	STP	SVR	SWC	TAKUNI	TC	TFI	TMC	TMI
TNP	TOPP	TRU	UEC	UOBKH	VL	WAVE	WFX	WIJK	XO	XPG	YUASA
ZAA											

Corporate Governance Report (CGR)

The disclosure of survey results of the Thai Institute of Directors Association (IOD) regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The IOD survey is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and Market for Alternative Investment (MAI) public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. 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. Beyond Securities Public Company Limited does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	การประเมิน	Description
มากกว่า 80		ดีเลิศ	Excellent
70 - 79		ดีมาก	Very Good
60 - 69		ดี	Good
50 - 59		พอใช้	Satisfactory
40 - 49		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 40	No logo give	N/A	N/A