

SET ESG Ratings: AA

Target Price ปี'70 ที่ 93.00 บาท

ข้อมูลหลักทรัพย์

จำนวนหุ้น	1,182	ล้านหุ้น
ราคา Par	0.5	บาท
มูลค่าตลาด	95,158	ล้านบาท
Free Float	57.35	%
Foreign Limit	49.00	%

สัดส่วนโครงสร้างผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัท	%
นาย พิธาน องค์กรโยธิต	15.95
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	11.93
นาย อรรถสิทธิ์ องค์กรโยธิต	6.31
NOMURA SINGAPORE LIMITED-CUSTOMER SEGREGATED ACCOUNT	4.64
น.ส. ชุตินาถ องค์กรโยธิต	4.10

การดำเนินธุรกิจ :

เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายแผ่นพิมพ์วงจรอิเล็กทรอนิกส์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์, IAA

เลขทะเบียน 025881

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

โทร 02-080-2838

Email : saknarin@aira.co.th

สิทธิบุตร วีระกิตยวงศ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

KCE ผู้ผลิต Automotive PCB พร้อมฐานวัตถุดิบ Laminate ภายในกลุ่ม

KCE Electronics ผลิตแผ่นวงจรพิมพ์เปล้า (PCB) โดยมี Automotive Electronics เป็นตลาดหลัก คิดเป็นราว 70-75% ของยอดขาย และมีรายได้ส่วนใหญ่มาจากตลาดต่างประเทศ ฐานการผลิตที่ลาดกระบังและอยุธยา กำลังการผลิตรวม 43.2 ล้านตร. ฟุตต่อปี ครอบคลุมตั้งแต่ Multilayer PCB ไปจนถึง HDI ขณะที่ Thai Laminate Manufacturer (TLM) สามารถจัดหา Laminate ได้ราว 70% ของความต้องการภายในกลุ่ม ช่วยลดการพึ่งพา Laminate จากผู้ผลิตภายนอก และเพิ่มความยืดหยุ่นในการจัดหาวัตถุดิบ

คาดการณ์ราคาขายและส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นจะเป็นแรงขับเคลื่อนหลักให้กับ KCE

คาดการณ์เติบโตของ AI Infrastructure ทำให้อุปทาน Automotive PCB และวัตถุดิบอย่าง Glass Cloth และ Laminate ดึงตัวขึ้น ซึ่งหนุน KCE ผ่านทั้งราคาขายที่สูงขึ้นและการเพิ่มส่วนแบ่งตลาด โดยคาดว่าจะต่อเนื่องถึงต้นปี 2570 ในขณะที่ TLM คาดว่าจะช่วยให้บริษัทพึ่งพา Laminate จากผู้ผลิตภายนอกน้อยกว่าคู่แข่งและสามารถปรับราคาขึ้นน้อยกว่า ส่งผลให้มีโอกาสรับคำสั่งซื้อเพิ่ม โดยคำสั่งซื้อเดิมหนุน 2H69 และรหัสชิ้นส่วนหรือลูกค้าใหม่ทยอยเพิ่มในปี 2570 ปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นคาดว่าจะยกระดับอัตราการใช้กำลังการผลิต ซึ่งคาดว่าจะผลักดันอัตรากำไรขึ้นต้น

มีแผนขยาย Non-Automotive ความรู้เพิ่มกำลังการผลิตรองรับการเติบโต

KCE มีแผนเพิ่มสัดส่วนรายได้ Non-Automotive คู่กับการขยาย Capacity โดย Industrial Electronics ซึ่งยังคงมีความคืบหน้ามากที่สุด นำโดยการโอนธุรกิจของ Rockwell Automation กับ Legrand และการ Qualification ของ ABB ในขณะที่ฐานลูกค้าสหรัฐ หนุนยอดขายในทวีปอเมริกาให้เพิ่มขึ้น 18.7% YoY ใน 2Q69 และ Communications กับ Humanoid Robotics เป็น Upside สำคัญให้กับรายได้และกำไรของ KCE ทั้งนี้ คาดว่า HDI ที่ลาดกระบังจะเพิ่มขึ้นราว 30% ตั้งแต่ 4Q69 ในขณะที่ TLM เตรียมขยายกำลังการผลิต Laminate และโรงงานโรจนะคาดเริ่มก่อสร้างใน 1H70 เพื่อรองรับการเติบโตระยะต่อไป

ประเมินเป้าหมาย KCE ปี 70 เท่ากับ 93.00 บาท

เราเริ่มคำนวณด้วย "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2570 เท่ากับ 93.00 บาท โดยใช้ P/E 42 เท่าเป็นหลัก เพื่อสะท้อนการเข้าสู่ช่วงขาขึ้นของกำไรโดยคาดจะเพิ่มขึ้นราว 88 ในปี 2569 และอีก 67% ในปี 2570 จากราคาขายและส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่อุปทาน PCB และวัตถุดิบดึงตัว ประกอบกับกำลังการผลิต HDI ที่เพิ่มขึ้นและอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น

Unit :MB		2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue		14,833	13,075	15,408	18,623	19,224
Growth	(%)	-9.2%	-11.9%	17.8%	20.9%	3.2%
Net Profit		1,648	833	1,562	2,609	2,728
Growth	(%)	-4.1%	-49.5%	87.6%	67.0%	4.6%
EPS		1.39	0.70	1.32	2.21	2.31
DPS		1.00	1.20	1.20	1.77	1.85
PE		17.71	30.81	60.92	36.48	34.89
PB		2.11	1.94	7.13	6.70	6.43
Dividend Yield	(%)	4.05%	5.53%	1.49%	2.19%	2.29%

Source: KCE และประมาณการโดย AIRA

การประกอบธุรกิจ

บริษัท เคซีอี อีเลคทรอนิกส์ จำกัด มหาชน (KCE) เป็นผู้ผลิตแผ่นวงจรพิมพ์เปล่า (Bare Printed Circuit Board: PCB) โดยมีฐานลูกค้ามากกว่า 300 ราย และมีฐานรายได้ส่วนใหญ่จากผู้ผลิตอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์และผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ระดับ Tier-1 ที่นำ PCB ของ KCE ไปประกอบเป็นโมดูลและระบบอิเล็กทรอนิกส์ก่อนส่งต่อไปให้ผู้ผลิตรถยนต์ โดยกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ยานยนต์มีส่วนสูงที่สุดที่ราว 70-75% ของยอดขาย ตามด้วยกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์อุตสาหกรรมราว 12% ซึ่งครอบคลุมระบบไฟฟ้า ระบบอัตโนมัติในโรงงาน หุ่นยนต์อุตสาหกรรม และปั๊ม และมีลูกค้าสำคัญ เช่น Siemens, Schneider, Grundfos และ Danfoss ขณะที่ยอดขายส่วนที่เหลือกระจายอยู่ในกลุ่มโทรคมนาคม อุปกรณ์การแพทย์ คอมพิวเตอร์และเครือข่าย และสินค้าอุปโภคบริโภค แม้จะมีฐานลูกค้าค่อนข้างกว้าง แต่ยอดขายยังมีการกระจุกตัวในลูกค้ารายใหญ่พอสมควร โดยในปี 2568 ลูกค้า 10 รายแรกคิดเป็นราว 66% ของยอดขาย โดย KCE มีนโยบายจำกัดสัดส่วนยอดขายต่อลูกค้ารายเดียวไม่ให้เกิน 30% ของยอดขายรวม

ฐานลูกค้าของ KCE ในเชิงภูมิศาสตร์กระจายอยู่ในตลาดต่างประเทศเป็นหลัก โดยใน 2Q26 ยอดขาย PCB ราว 86% มาจากลูกค้าในต่างประเทศ ยุโรปเป็นตลาดที่ใหญ่ที่สุด คิดเป็นราว 51% ของยอดขาย PCB ตามด้วยทวีปอเมริการาว 24% และเอเชียรวมจีนราว 11% ขณะที่ลูกค้าที่ตั้งอยู่ในประเทศไทยคิดเป็นราว 14% ซึ่งผลผลิตส่วนใหญ่ของกลุ่มหลังถูกส่งออกไปยังต่างประเทศ

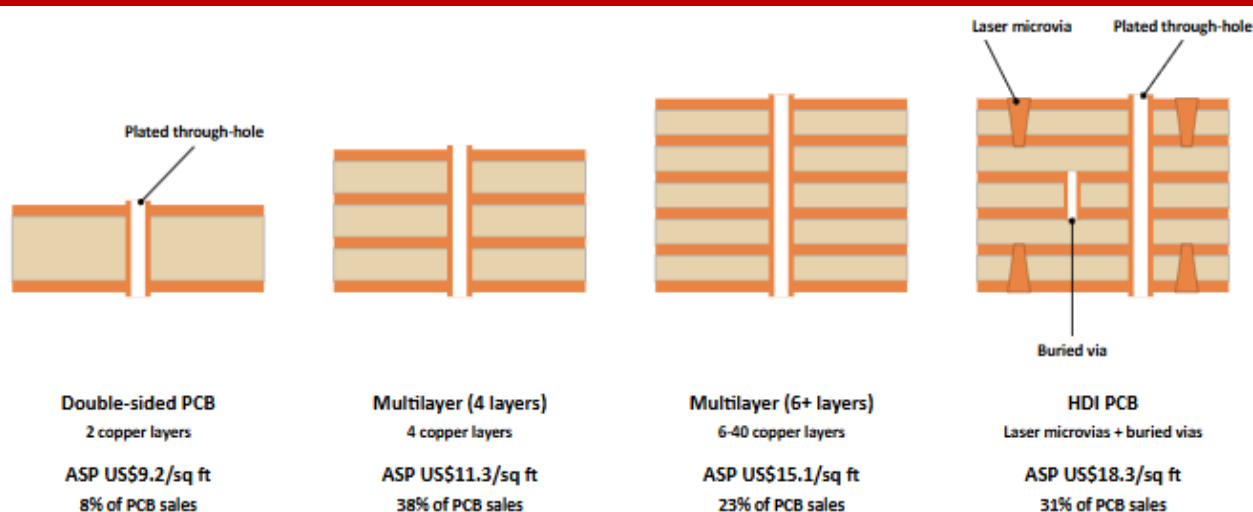
KCE มีโรงงาน PCB สองแห่ง ได้แก่ โรงงานลาดกระบัง ซึ่งมีกำลังการผลิตราว 2.10 ล้านตารางฟุตต่อเดือน และโรงงานในนิคมอุตสาหกรรมไฮเทค จ.พระนครศรีอยุธยา อีกราว 1.50 ล้านตารางฟุตต่อเดือน ทำให้มีกำลังการผลิตรวมราว 3.6 ล้านตารางฟุตต่อเดือน หรือ 43.2 ล้านตารางฟุตต่อปี โดยมีอัตราการใช้กำลังการผลิตราว 65% ใน 2Q26 และมีพนักงานรวม 4,171 คน ณ สิ้นปี 2568

นอกจากนี้ KCE ยังมีบริษัทย่อย Thai Laminate Manufacturer (TLM) ซึ่งตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมลาดกระบัง และผลิต FR-4 Prepreg และ Copper Clad Laminate (CCL) ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิต PCB โดยวัตถุดิบของ TLM ได้แก่ Fiberglass Cloth, Epoxy Resin และ Copper Foil ต้องนำเข้าจากต่างประเทศเนื่องจากไม่มีผู้ผลิตในประเทศไทย TLM จัดหา Laminate ได้ราว 70% ของความต้องการภายในกลุ่ม ช่วยให้ KCE มีความได้เปรียบด้านต้นทุนและความยืดหยุ่นในการจัดหาวัตถุดิบ นอกจากนี้ TLM ยังจำหน่าย Prepreg และ Laminate ให้ลูกค้าภายนอก โดยธุรกิจ Prepreg และ Laminate คิดเป็นราว 5.5% ของรายได้รวมในปี 2568 และรายได้จากลูกค้าภายนอกเพิ่มขึ้นเป็นราว 446 ล้านบาทใน 2Q26 หรือราว 12% ของยอดขายรวม

ในปัจจุบันผลิตภัณฑ์หลักของ KCE สามารถถูกแบ่งได้ดังนี้

- **Multilayer PCB:** ผลิตภัณฑ์หลักของบริษัท ประกอบด้วยชั้นวงจรทองแดงหลายชั้นสลับกับชั้นฉนวน Prepreg แล้วอัดรวมเป็นแผ่นเดียว KCE ผลิตได้ตั้งแต่ 4 ชั้นถึง 40 ชั้น การเพิ่มจำนวนชั้นช่วยเพิ่มปริมาณวงจรภายในพื้นที่เท่าเดิม รองรับอุปกรณ์ที่มีฟังก์ชันมากขึ้นและต้องการความหนาแน่นของวงจรสูง
- **HDI PCB หรือ High-Density Interconnect:** PCB ที่ใช้ลายวงจรที่ละเอียดกว่า รูเชื่อมต่อขนาดเล็กที่เจาะด้วยเลเซอร์ และรูเชื่อมต่อแบบฝังภายในแผ่น (Buried Via) จึงรองรับจุดเชื่อมต่อได้หนาแน่นกว่า Multilayer ทั่วไปในพื้นที่เท่าเดิม เหมาะกับโมดูลควบคุม เซนเซอร์ และระบบสร้างภาพที่มีข้อจำกัดด้านพื้นที่ และมีราคาขายต่อตารางฟุตสูงกว่า Multilayer ทั่วไป
- **Double-Sided Plated-Through-Hole PCB:** PCB ที่มีลายวงจรทั้งสองด้านเชื่อมถึงกันผ่านรูเคลือบทองแดง เป็นโครงสร้างพื้นฐานที่สุดที่ KCE ยังผลิตอยู่ เหมาะกับงานที่ไม่ต้องการความหนาแน่นของวงจรสูง
- **ผลิตภัณฑ์อื่น ๆ (Other Products):** เป็น PCB ที่มีโครงสร้างหรือคุณสมบัติเฉพาะสำหรับการใช้งานแต่ละประเภท ได้แก่ Semi-Flex PCB ที่สามารถดัดโค้งได้ในบางบริเวณสำหรับพื้นที่ติดตั้งจำกัด, High-Speed / High-Frequency PCB ที่ออกแบบเพื่อลดการสูญเสียสัญญาณในการส่งข้อมูลความเร็วสูง, Heavy Copper PCB ที่ใช้ทองแดงหนาเพื่อรองรับกระแสและกำลังไฟสูง และ Copper Coin-Embedded PCB ที่ฝังทองแดงเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการระบายความร้อนและการนำไฟฟ้า

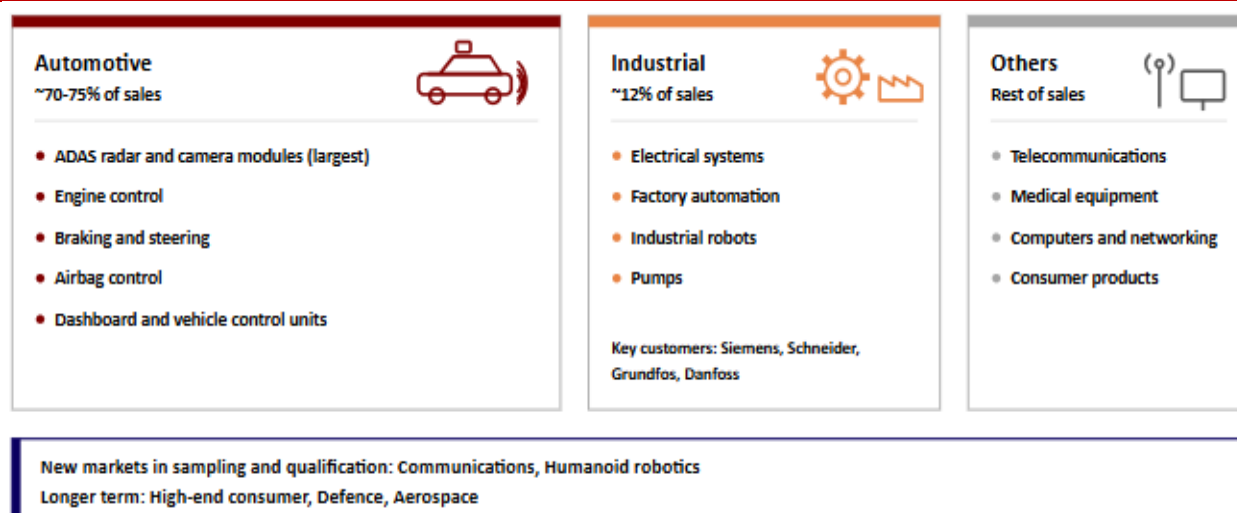
Figure 1: KCE's PCB Product Types



Source: KCE, Aira Research

PCB ของ KCE ในกลุ่มยานยนต์ถูกใช้ในระบบควบคุมเครื่องยนต์ ระบบเบรกและพวงมาลัย อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ รวมถึงเรดาร์และระบบช่วยเหลือผู้ขับขี่ (Advanced Driver-Assistance Systems: ADAS) เช่น ระบบเบรกฉุกเฉินอัตโนมัติและระบบรักษาช่องทางเดินรถ โดยยอดขายกลุ่มยานยนต์ส่วนใหญ่มาจาก PCB สำหรับโมดูลเรดาร์และกล้องของระบบ ADAS และบางส่วนมาจากหน้าปัดและชุดควบคุมรถยนต์ จำนวนชั้นของ PCB มักขึ้นกับความซับซ้อนและพื้นที่ติดตั้งของแต่ละระบบ โดย PCB 2-4 ชั้นมักใช้ในระบบไฟส่องสว่างและชุดควบคุมที่ไม่ซับซ้อน PCB 6 ชั้นขึ้นไปมักใช้ในชุดควบคุมเครื่องยนต์ เบรก และพวงมาลัย ขณะที่ HDI มักใช้ในโมดูลกล้องและเรดาร์ที่มีพื้นที่จำกัด ทั้งนี้ โมดูลเรดาร์หนึ่งชุดมักประกอบด้วย PCB หลายแผ่น ทั้งแผ่นสายอากาศ แผ่นประมวลผลสัญญาณ และแผ่นจ่ายไฟ

Figure 2: KCE's Main Applications



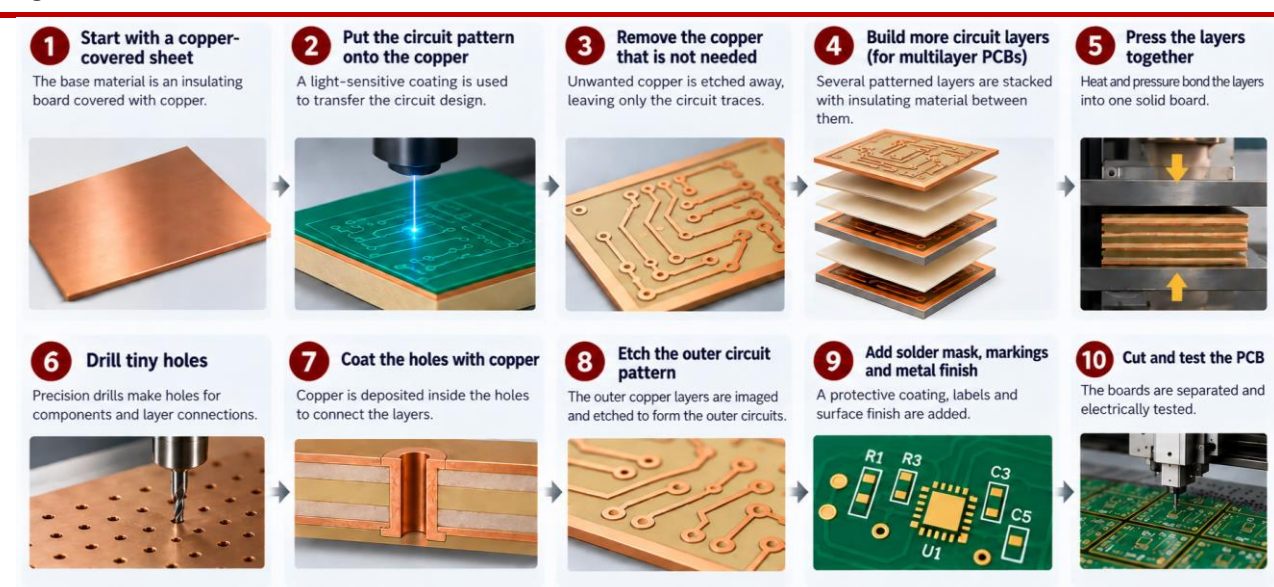
Source: KCE, Aira Research

ห่วงโซ่อุปทานต้นน้ำเริ่มจาก Fiberglass Cloth, Epoxy Resin และ Copper Foil ซึ่ง TLM นำมาแปรรูปเป็น Prepreg และ CCL ขณะที่ความต้องการ Laminate ส่วนที่เหลือจัดหาจากผู้ผลิตภายนอก ทองแดงถูกจัดซื้อในสองระดับ ทั้ง Copper Foil สำหรับการผลิต Laminate และการผลิต PCB และ Copper Anode สำหรับกระบวนการชุบ ทั้งนี้ Laminate และ Prepreg เป็นวัสดุที่ลูกค้ากำหนดและอนุมัติไว้ใน Approved Vendor List (AVL) การเปลี่ยนแหล่งวัตถุดิบจึงทำได้จำกัดและต้องผ่านการรับรองจากลูกค้าก่อน ซึ่งเป็นเหตุผลที่ความตึงตัวของวัตถุดิบไม่สามารถแก้ไขด้วยการเปลี่ยนผู้ขายได้ในระยะสั้น

จากนั้น KCE ผลิต Bare PCB ตามแบบและข้อกำหนดทางเทคนิคของลูกค้า ผ่านกระบวนการสำคัญ ได้แก่ การสร้างลายวงจรชั้นใน การอัดชั้นวงจร (Lamination) การเจาะรู ซึ่งครอบคลุมทั้งการเจาะเชิงกลและการเจาะด้วยเลเซอร์สำหรับผลิตภัณฑ์ HDI การชุบทองแดง การสร้างลายวงจรชั้นนอก การพิมพ์ Solder Mask การทำผิวสำเร็จ การทดสอบทางไฟฟ้า และการตรวจสอบคุณภาพ หลังจากนั้นผู้ผลิตชั้นปลายน้ำจะนำ Semiconductor และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์อื่นมาติดตั้งบน Bare PCB เพื่อผลิตเป็น Printed Circuit Board Assembly (PCBA) หรือ Electronic Module ก่อนนำไปประกอบเข้ากับระบบและผลิตภัณฑ์สำเร็จรูป

สำหรับการใช้งานในอุตสาหกรรมยานยนต์ PCB ของ KCE มักถูกนำไปประกอบเป็นโมดูลอิเล็กทรอนิกส์โดยผู้ผลิต Tier-1 หรือ System Supplier ก่อนส่งต่อไปยังผู้ผลิตรถยนต์ ผู้ผลิต PCB ต้องผ่านกระบวนการรับรองตามข้อกำหนดทางเทคนิค ผลิตภัณฑ์หรือโครงการของลูกค้าก่อนเข้าสู่การผลิตเชิงพาณิชย์ โดยการรับรองสำหรับผลิตภัณฑ์ที่มีการผลิตเชิงพาณิชย์อยู่แล้วใช้เวลา 3-6 เดือน ขณะที่การรับรองกับลูกค้ารายใหม่ใช้เวลา 9-12 เดือน ลูกค้าสามารถรับรองผู้ผลิต PCB หลายรายสำหรับ Part Number เดียวกัน และภายหลังสามารถปรับสัดส่วนคำสั่งซื้อระหว่างผู้ผลิตที่ผ่านการรับรองแล้วตามราคา ความพร้อมของวัตถุดิบ และกำลังการผลิต

Figure 3: How to make PCBs



Source: Aira Research

Table 1: KCE's Automotive Customers

Customer	Latest signal on relevant business
Bosch	H1 2026: sales €46.4bn (+3.6%); Mobility €27.8bn (-0.5%, +2.3% FX-adjusted) on stagnating vehicle production; FY2026 growth target of 2-5% confirmed
AUMOVIO (ex-Continental Automotive)	H1 2026: adjusted sales €8.65bn (-8.9% YoY) on lower volumes, FX and portfolio streamlining; FY2026 sales guidance cut to €17.0-17.5bn; €1.5bn BMW order (Jul 2026)
Schaeffler (incl. ex-Vitesco)	Q2 2026: group sales €5.9bn, flat YoY; E-Mobility H1 sales +7.7% at constant currency to €2.6bn; Powertrain & Chassis down mid-single digits FX-adjusted on China and phase-outs
Valeo	H1 2026: sales €10.4bn (+0.7% like-for-like); OE sales -0.6% vs market -1.0%; order intake €12.1bn (1.4x OE sales); FY2026 targets reaffirmed
Magna	Q2 2026: sales \$11.0bn (+3%) vs global light-vehicle production -2%; FY2026 outlook raised, growth over market of 1-3%
ZF	H1 2026: sales €19.3bn (-2.0% nominal, +0.5% organic); FY2026 sales target above €38bn maintained

Source: Company Data, Aira Research

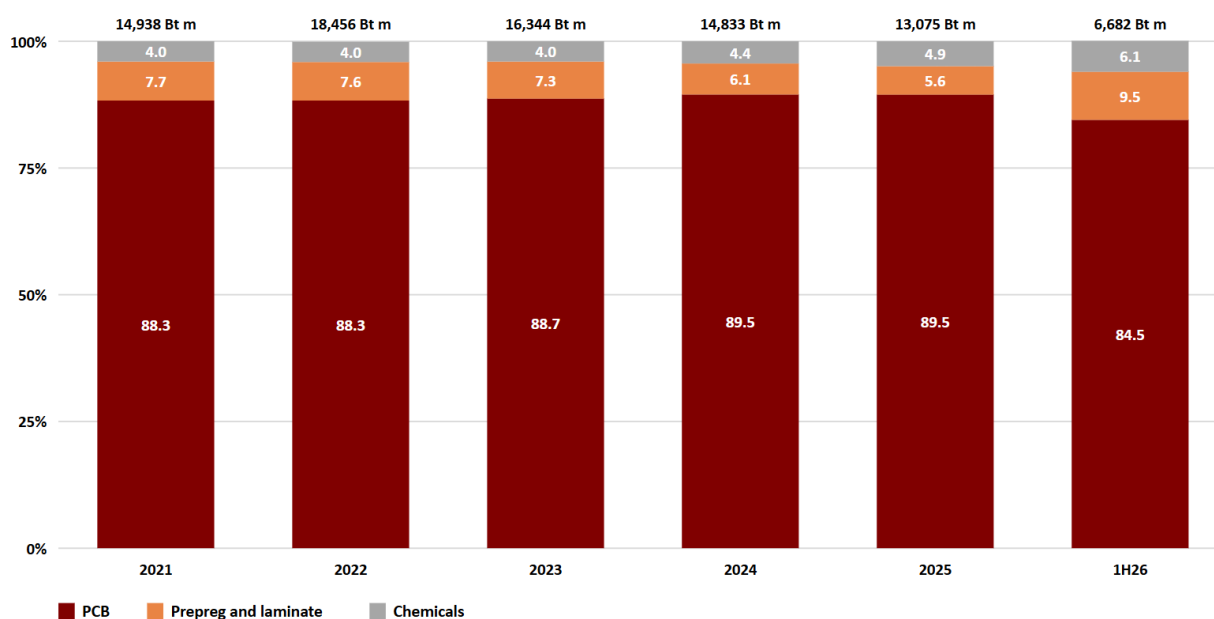
Table 2: KCE's Industrial Customers

Customer	Latest signal on relevant business
Siemens	Q3 FY2026 (Apr-Jun): Digital Industries orders +9%; automation orders +11%; automation revenue +7% to €3.1bn
Schneider Electric	Q2 2026: Industrial Automation +11% organic, with improving discrete and process automation; FY2026 organic growth guidance raised to 10-13%
Danfoss	H1 2026: sales €5.3bn, +15% organic, with strong order intake in all three segments; FY2026 margin outlook raised
Rockwell Automation (new customer)	Q3 FY2026 (Apr-Jun): organic sales +10%, with improving automotive and life sciences activity; FY2026 organic growth guidance 7.5-9.5%
Legrand (new customer)	H1 2026: organic growth +9.8%; FY2026 organic growth guidance raised to 8-10%
ABB (qualifying)	Q2 2026: record orders, +28% comparable; Motion orders +20% comparable; Automation orders -14% comparable against a large prior-year order; backlog \$30.0bn

Source: Company Data, Aira Research

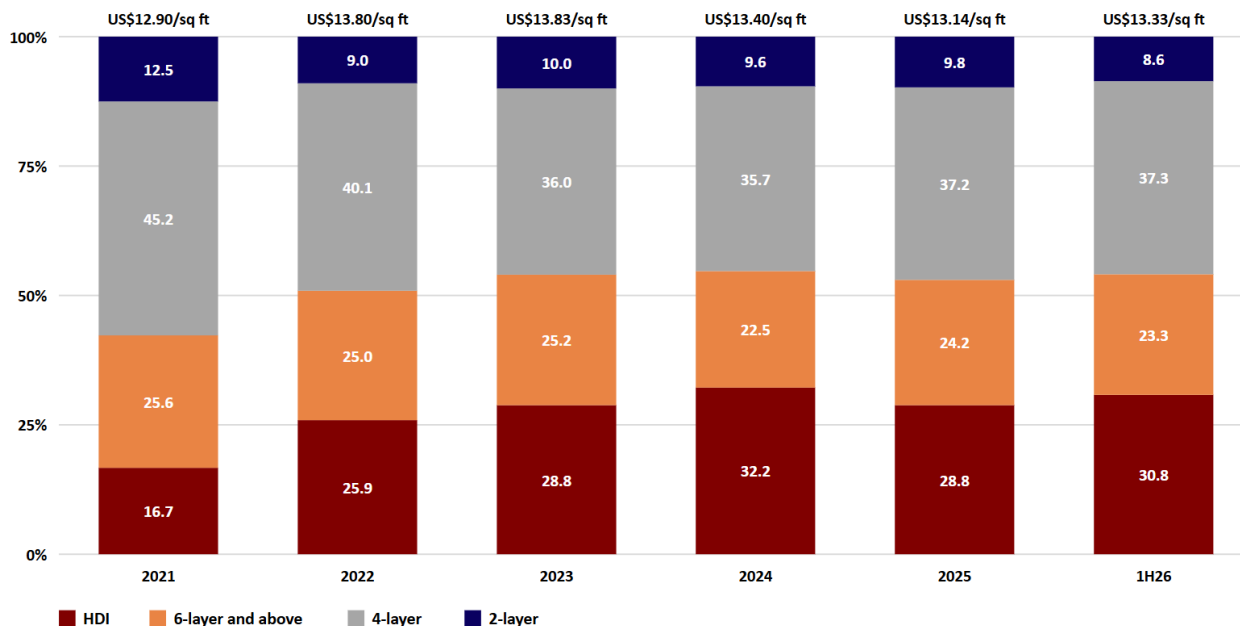
โครงสร้างของบริษัท

Figure 4: Revenue Breakdown by Segment

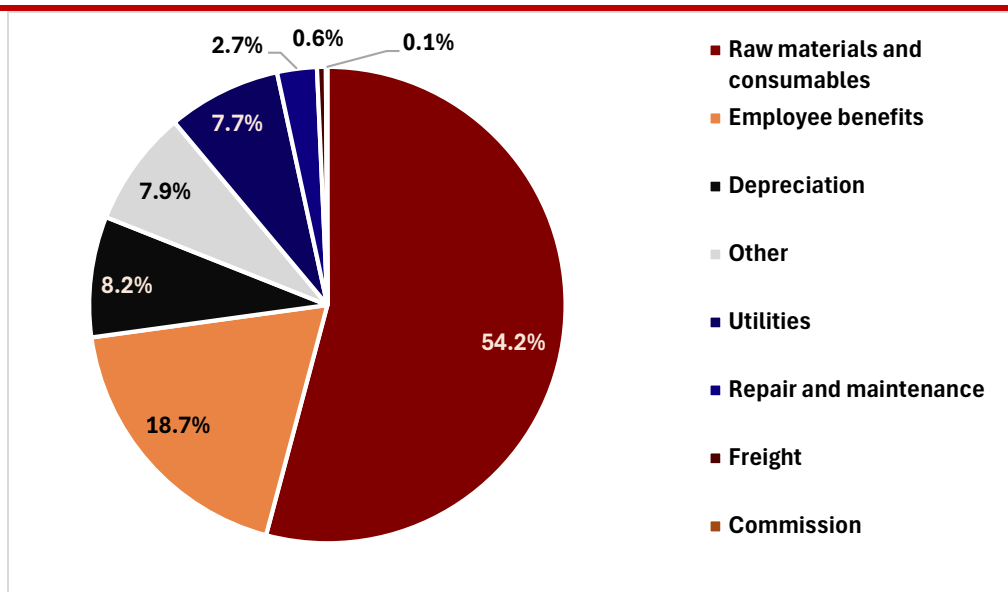


Source: KCE

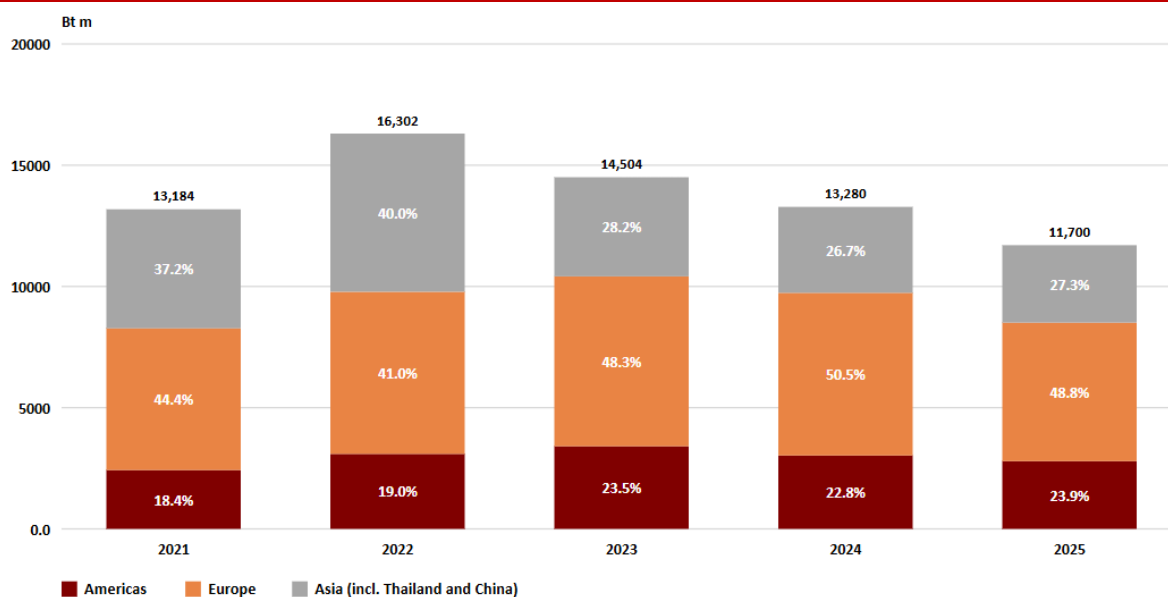
Figure 5: PCB Sales by Product



Source: KCE

Figure 6: Expenses by Nature (2025)


Source: KCE

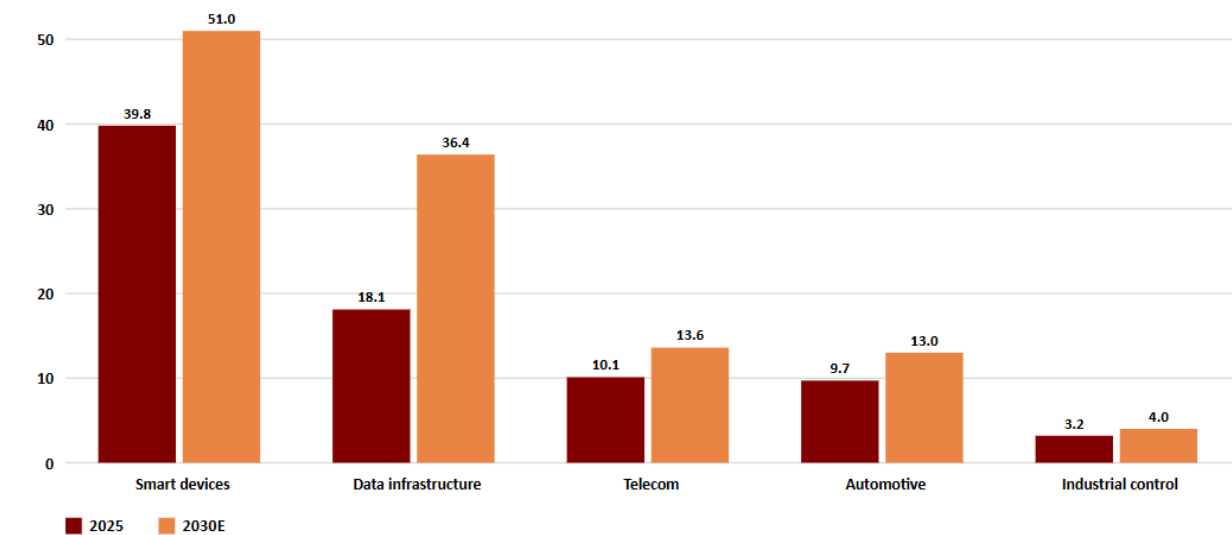
Figure 7: PCB Sales by Customer Region


Source: KCE

ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน

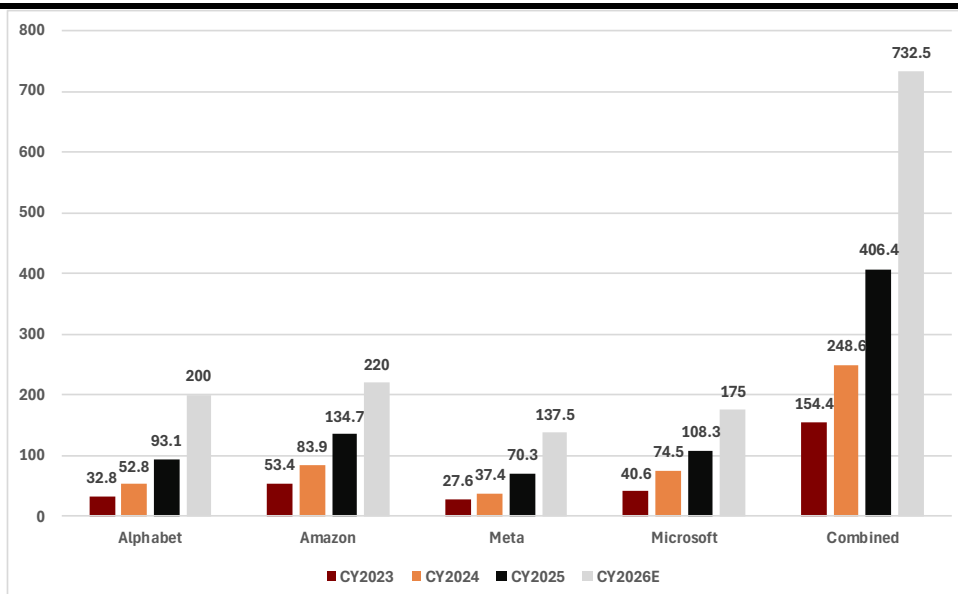
อุตสาหกรรม PCB กำลังเข้าสู่รอบการเติบโตที่นำโดยการลงทุนใน AI Infrastructure และมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องในช่วงหลายปีข้างหน้า ตลาด PCB โลกมีมูลค่าราว 86 พันล้าน USD ในปี 2568 เพิ่มขึ้นประมาณ 17% YoY และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอีกราว 19% YoY ในปี 2569 ก่อนเติบโตเฉลี่ยราว 7-11% ต่อปีจนถึงปี 2573 โดยมี AI Infrastructure และ High-speed Networking เป็นแรงขับเคลื่อนหลัก CAPEX รวมของ Alphabet, Amazon, Meta และ Microsoft เพิ่มขึ้นเฉลี่ยราว 62% ต่อปีในช่วงปี 2566-2568 และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอีกราว 80% YoY ในปี 2569 มูลค่าตลาด PCB ระดับ High-end จึงขยายตัวอย่างรวดเร็ว โดยตลาด PCB สำหรับ AI Server และ Storage เพิ่มขึ้น 47% YoY ในปี 2568 และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอีก 53% YoY ในปี 2569 ส่วนตลาด Wired Networking PCB เพิ่มขึ้น 46% YoY และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอีก 45% YoY ในปี 2569 และตลาด HDI เพิ่มขึ้น 29% YoY ก่อนคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอีก 23% YoY ขณะที่มูลค่าตลาด High-layer Rigid PCB คาดว่าจะเพิ่มขึ้นราว 6 เท่าระหว่างปี 2568-2574 ล่าสุดมูลค่าการผลิต PCB ของผู้ผลิตได้หัวเพิ่ม 19.6% YoY ใน 1Q69 ส่วนยอดคำสั่งซื้อ PCB ในอเมริกาเหนือเพิ่มขึ้น 33% YoY ในช่วง 7M69 และ Book-to-Bill Ratio อยู่ที่ 1.46 เท่าในเดือน ก.ค. 2569

Figure 8: Global PCB Market by Application (USD bn)



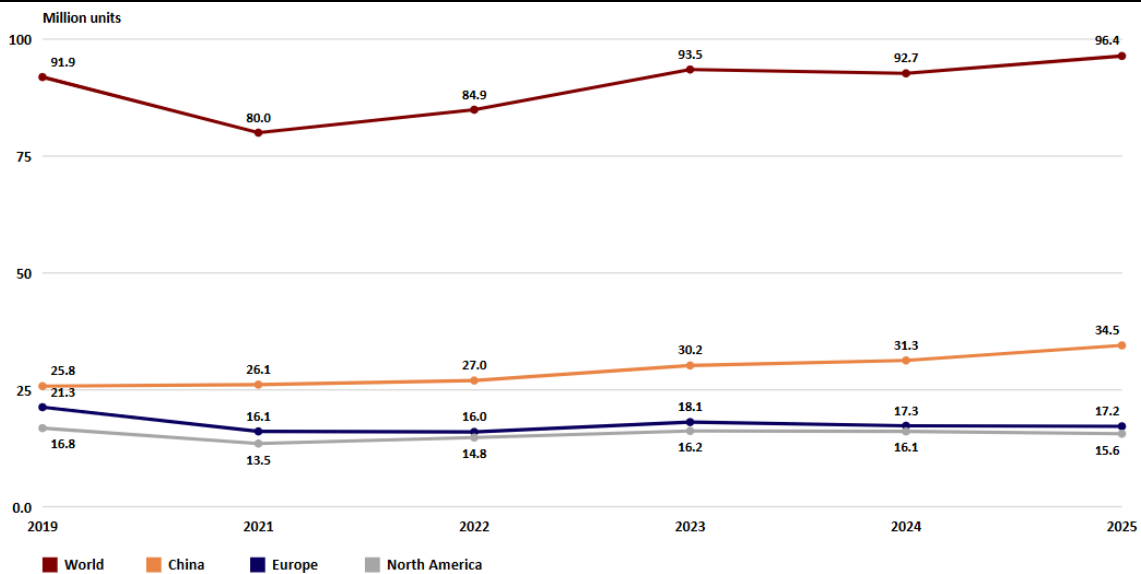
Source: CIC

Figure 9: Hyperscaler CAPEX by Company (USD bn)

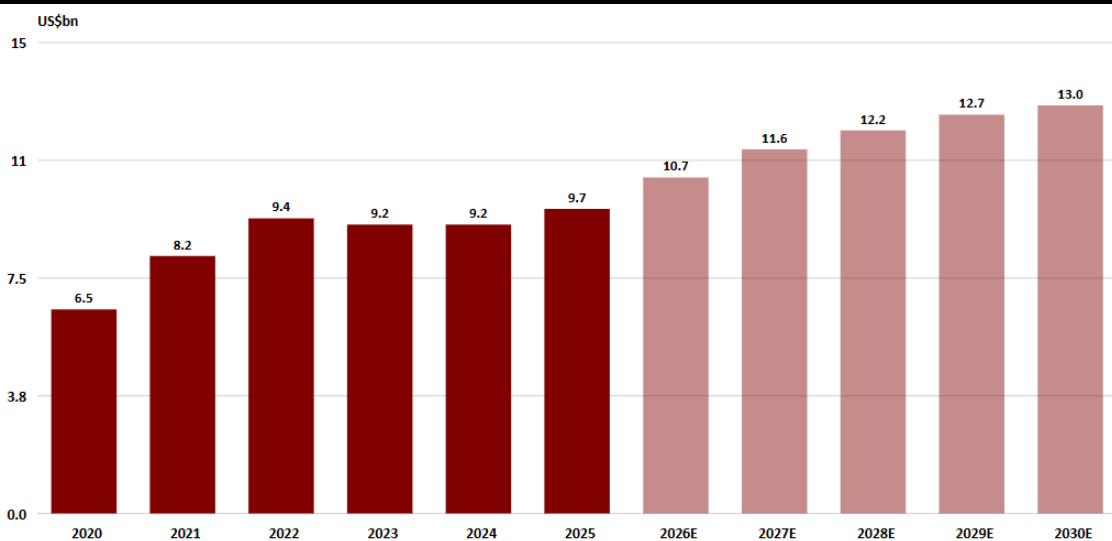


Source: META, GOOG, MSFT, AMZN & AIRA Research

ตลาด Automotive PCB มีแนวโน้มเติบโตในระดับปานกลาง โดยการเพิ่มขึ้นของปริมาณและความซับซ้อนของอิเล็กทรอนิกส์ต่อคัน คาดว่าจะเป็นแรงขับเคลื่อนหลักในระยะต่อไป โดยการผลิตรถยนต์ทั่วโลกเพิ่มขึ้น 4% YoY เป็น 96.4 ล้านคันในปี 2568 ซึ่งถูกผลักดันจากจีนเป็นหลักที่เพิ่มขึ้น 10% YoY ในขณะที่ยุโรปลดลง 1% และอเมริกาเหนือลดลงราว 3% และคาดว่าจะการผลิตรถยนต์ทั่วโลกจะลดลงเล็กน้อยในปี 2569 อย่างไรก็ตาม คาดว่าการใช้ PCB ต่อคันมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น จากการเปลี่ยนผ่านสู่รถยนต์ไฟฟ้า และการใช้ระบบ Advanced Driver-assistance Systems ที่ซับซ้อนขึ้น โดยรถยนต์ไฟฟ้าคิดเป็น 25% ของยอดขายรถยนต์ทั่วโลก ในปี 2568 เพิ่มขึ้นจากราว 20% ในปี 2567 และใช้ PCB ราว 2.0-3.0 ตร.ม. ต่อคัน เทียบกับราว 0.5-0.7 ตร.ม. ในรถยนต์เครื่องยนต์เบนซินทั่วไป ตลาด Automotive PCB โลกทรงตัวในช่วงปี 2566-2567 ก่อนเพิ่มขึ้นราว 5% YoY เป็น 9.7 พันล้าน USD ในปี 2568 และคาดว่าจะเติบโตเฉลี่ยราว 6% ต่อปีจนถึงปี 2573

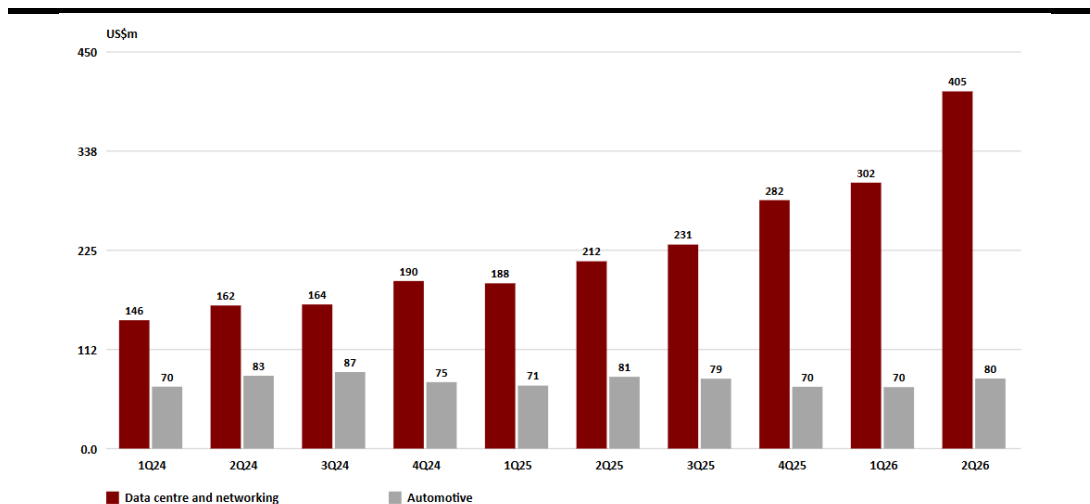
Figure 10: World motor vehicle production


Source: OICA

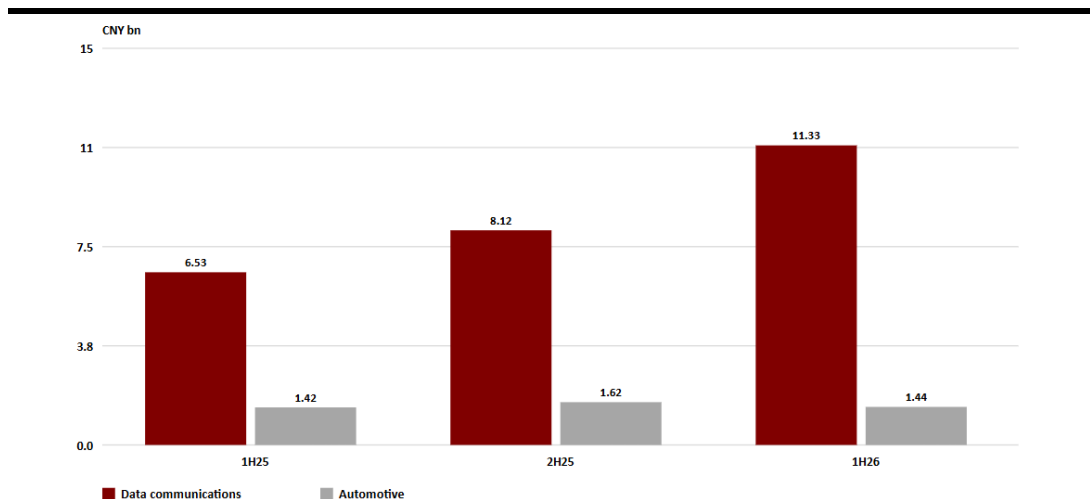
Figure 11: Global Automotive PCB Market


Source: CIC

การเติบโตที่เร็วกว่าของ PCB สำหรับ AI Infrastructure มีแนวโน้มดึงกำลังการผลิตบางส่วนออกจาก Automotive PCB ตลาด PCB สำหรับ Data Infrastructure มีมูลค่าราว 2 เท่าของตลาด Automotive PCB ในปี 2568 และคาดว่าจะเพิ่มเป็นเกือบ 3 เท่าภายในปี 2573 ขณะที่ AI Board ใช้กำลังการผลิตต่อพื้นที่สูงกว่า Automotive PCB อย่างมาก โดย AI Server Board อาจมีชั้นทองแดง 30-40 ชั้น เทียบกับราว 10 ชั้นสำหรับ Automotive PCB ทั่วไป แต่ละ Panel จึงต้องผ่านกระบวนการผลิตหลายรอบกว่าและใช้เวลาการผลิตมากขึ้น ตัวอย่างการเปลี่ยนสายการผลิตจาก Automotive PCB แบบ 10 ชั้นไปผลิต Server Board แบบ 38 ชั้นสามารถทำให้พื้นที่ PCB ที่ผลิตได้ลดลงเหลือครึ่งหนึ่งหรือน้อยกว่า ผู้ผลิตที่รองรับทั้งสองตลาดจึงมีแรงจูงใจเพิ่มขึ้นในการจัดสรรกำลังการผลิตไปยัง AI โดย TTM Technologies มีรายได้จาก Data Center และ Networking เพิ่มขึ้น 91% YoY ใน 2Q69 ในขณะที่รายได้จากลูกค้ากลุ่ม Automotive ลดลงเล็กน้อย และสัดส่วนรายได้จากกลุ่มดังกล่าวลดลงจาก 14% ใน 2Q67 เหลือ 8% ใน 2Q69 และคาดว่าจะลดลงอีกเป็น 6% ใน 3Q69 ส่วน WUS Printed Circuit มีรายได้จาก Data Communications เพิ่มขึ้น 73% YoY ใน 1H69 ในขณะที่รายได้จาก Automotive PCB เพิ่มขึ้นเพียง 1% YoY หลังจากเพิ่มขึ้น 26% YoY ในปี 2568 และ Gross Margin ของ Automotive PCB ลดลง 6.2ppt YoY กำลังการผลิตใหม่ยังให้น้ำหนักกับผลิตภัณฑ์กลุ่ม AI โดย Dynamic Holding มีแผนเริ่ม Mass Production ของ High-end AI Board ที่โรงงานในไทยใน 4Q69 และเพิ่มกำลังการผลิต GPU และ ASIC Board เพิ่มเติมตั้งแต่ 4Q70 ตลาด Automotive PCB ยังมีโครงสร้างค่อนข้างกระจายตัว โดยผู้ผลิตรายใหญ่ 5 รายมีส่วนแบ่งรวมกันราว 32% นำโดย Kinwong ที่ราว 11% ตามด้วย Meiko และ CMK ที่ 6.4% และ 5.7% ตามลำดับ

Figure 12: TTM Sales by End Market


Source: TTM

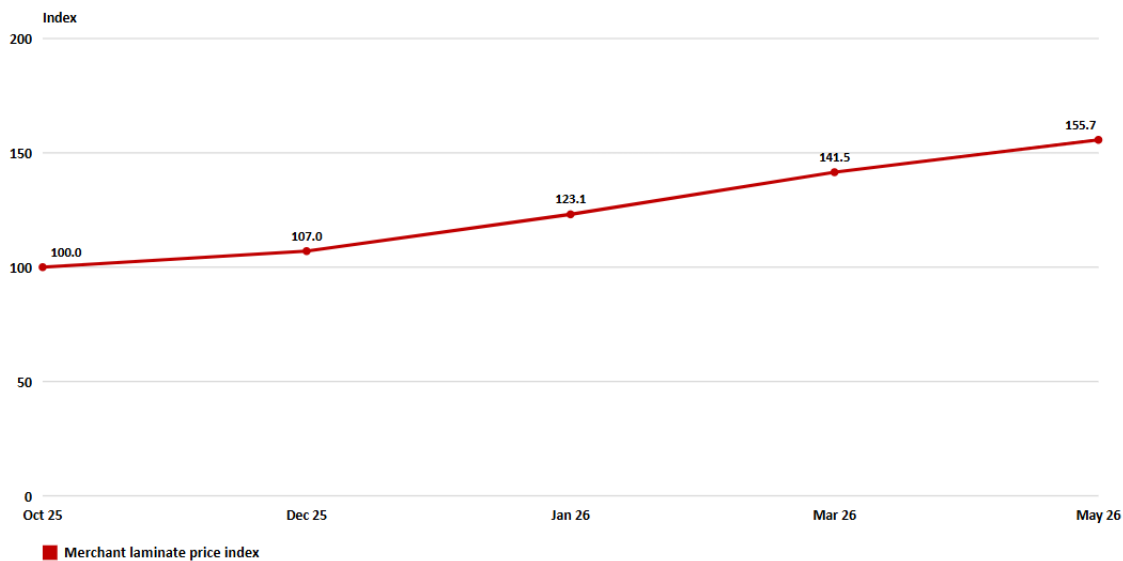
Figure 13: WUS Printed Circuit Revenue by Segment


Source: WUS

ด้านวัตถุดิบ Glass Cloth เป็นคอขวดสำคัญของห่วงโซ่ PCB เนื่องจากเป็นวัสดุฐานของ Copper Clad Laminate และผู้ผลิตกำลังเพิ่มการจัดสรรกำลังการผลิตไปยังเกรดพิเศษสำหรับ AI Chip และ Server อุปทานของ Glass Cloth เกรดมาตรฐานสำหรับ PCB ทั่วไปจึงตึงตัวและ Lead Time ยาวขึ้น ตลาด Rigid Laminate มีมูลค่าเพิ่มขึ้น 18% YoY ในปี 2567 และ 24% YoY ในปี 2568 เป็นราว 18.7 พันล้าน USD โดยการเติบโตนี้โดยผลิตภัณฑ์ High-speed และ Low-loss Grade ในขณะที่ Elite Material ขึ้นเป็นผู้ผลิต Rigid Laminate รายใหญ่ที่สุดของโลก และมูลค่าตลาด Advanced Glass Cloth คาดว่าจะเพิ่มขึ้นราว 4 เท่าระหว่างปี 2568-2574

ภาวะตึงตัวของวัตถุดิบเริ่มส่งผ่านไปยังเกรดมาตรฐาน โดย Lead Time เพิ่มขึ้น 14% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ส่วน Laminate จากผู้ผลิตภายนอกปรับราคาขึ้นสี่รอบ ได้แก่ 7% ในช่วง พ.ย.-ธ.ค. 2568 15% ในเดือน ม.ค. 15% ในเดือน มี.ค. และ 10% ในเดือน พ.ค. 2569 ทำให้ราคาสะสมเพิ่มขึ้นราว 56% จากระดับก่อนการปรับรอบแรก ราคา Standard E-glass Cloth สำหรับคำสั่งซื้อใหม่ปรับขึ้น 30% จากราคาเดิมตั้งแต่เดือน ก.ค. 2569 และราคาผลิตภัณฑ์ Glass Fibre บางประเภทปรับขึ้นราว 20% จากราคาเดิมตั้งแต่เดือน ส.ค. 2568 อุปทานใหม่คาดว่าจะทยอยเข้าสู่ตลาดตั้งแต่ปี 2570 โดยกำลังการผลิต Specialty Glass ส่วนขยายคาดว่าจะเริ่มผลิตใน 1Q70 และกำลังการผลิตจากผู้ผลิตรายอื่นคาดว่าจะเพิ่มขึ้นตลอดปี 2570 อย่างไรก็ตาม ระยะเวลาในการติดตั้งเครื่องจักร Ramp-up และ Qualification ทำให้อุปทานเพิ่มขึ้นได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป และภาวะตึงตัวมีแนวโน้มต่อเนื่องเข้าสู่ปี 2570 ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นดังกล่าวส่งผลให้ผู้ผลิต PCB ปรับราคาขายตาม โดยราคา PCB ในอุตสาหกรรมปรับขึ้นราว 15-35% จากระดับก่อนการปรับราคา ผู้ผลิตที่พึ่งพาการซื้อ Laminate จากผู้ผลิตภายนอกจึงเผชิญแรงกดดันด้านต้นทุนสูงกว่าผู้ผลิตที่มีอุปทานภายในกลุ่ม

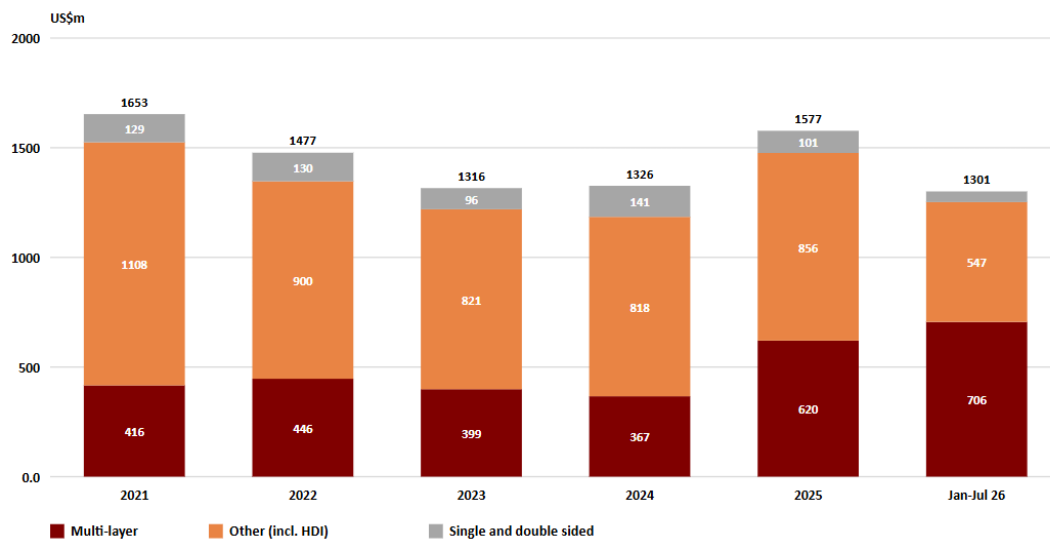
Figure 14: Merchant laminate price increases (Index)



Source: KCE, AIRA Research

นอกจากนี้ คาดว่าประเทศไทยมีแนวโน้มเพิ่มบทบาทเป็นฐานการผลิต PCB สำคัญนอกจีน หลังผู้ผลิตจากจีนและไต้หวันเกือบ 60 รายเข้ามาตั้งโรงงานภายในเวลาไม่ถึง 3 ปีเพื่อตอบโจทย์ลูกค้าที่ต้องการกระจายฐานการผลิตออกจากจีน มูลค่าการผลิต PCB ของไทยคาดว่าจะเพิ่มจาก 3.5 พันล้าน USD ในปี 2567 เป็นราว 5.6 พันล้าน USD ในปี 2573 โรงงานใหม่หลายแห่งเริ่มส่งออกแล้ว และมูลค่าการส่งออก PCB ของไทยเพิ่มขึ้น 52.5% YoY ในช่วง ม.ค.-ก.ค. 2569 อย่างไรก็ตาม ราคา PCB ที่ผลิตในไทยยังสูงกว่าจีนราว 15-20% จากค่าไฟฟ้าที่สูงกว่าและวัตถุดิบบางส่วนที่ยังต้องนำเข้าจากจีน และโรงงานใหม่ต้องผ่านช่วง Ramp-up และ Qualification ก่อนใช้กำลังการผลิตได้เต็มที่ ด้านแรงงาน PCB อยู่ในห่วงโซ่อุตสาหกรรม Electronics และ Advanced Electronics ซึ่งเป็นหนึ่งใน 5 กลุ่มอุตสาหกรรมยุทธศาสตร์ของนโยบายส่งเสริมการลงทุนปี 2567-2570 และคาดว่าอุตสาหกรรมจะต้องการบุคลากรเพิ่มอย่างน้อย 80,000 คนภายใน 2 ปี กำลังการผลิตในไทยจึงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในระยะกลาง แต่การ Ramp-up อาจช้ากว่าแผนจากต้นทุนที่สูงกว่าจีน ระยะเวลา Qualification และการขาดแคลนแรงงาน

Figure 15: Thailand PCB Exports by Type



Source: MOC

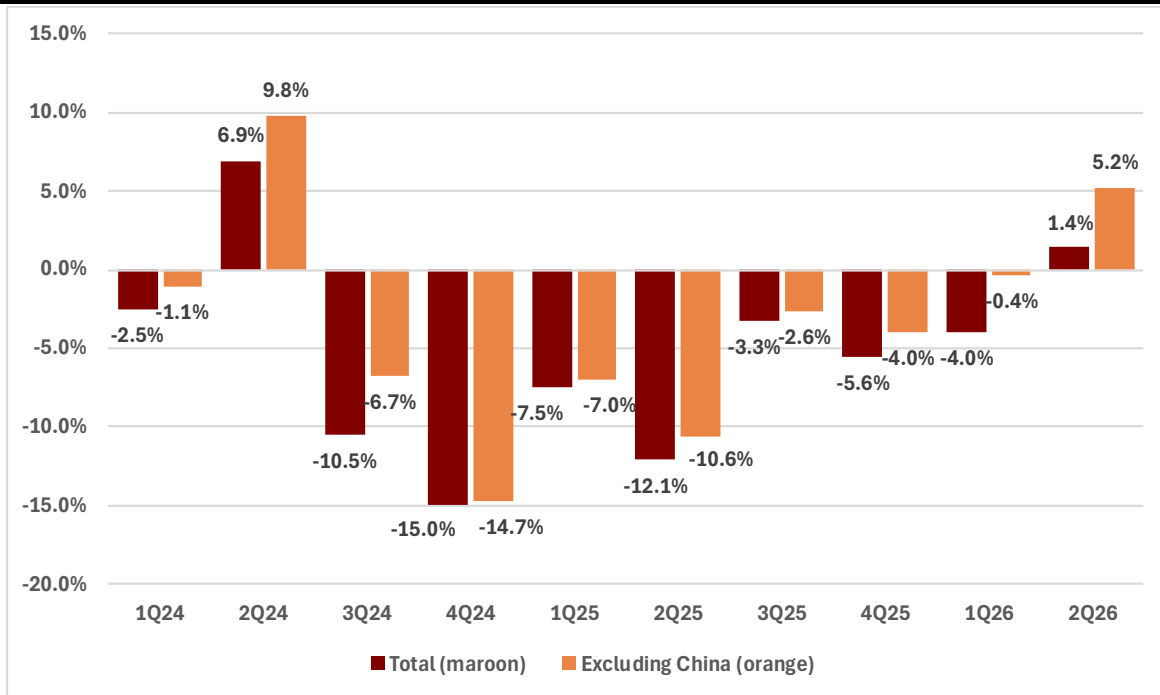
โดยรวม Supply ของ Automotive PCB มีแนวโน้มตึงตัวต่อเนื่องในช่วงที่ AI ดึงทั้งกำลังการผลิตและวัตถุดิบไปใช้มากขึ้น ในขณะที่ความต้องการ Automotive PCB ยังเติบโตราว 6% ต่อปีจากปริมาณอิเล็กทรอนิกส์ต่อรถยนต์ที่เพิ่มขึ้น ส่วน PCB สำหรับ Data Infrastructure คาดว่าจะเติบโตในอัตรามากกว่าสองเท่าจนถึงปี 2573 แรงกดดันจะอยู่ที่ผู้ผลิต Automotive PCB สองกลุ่มหลัก ได้แก่ ผู้ผลิตที่มีทั้ง Automotive และ AI ซึ่งมีแรงจูงใจให้โยกกำลังการผลิตไปยัง AI และผู้ผลิตที่ต้องซื้อ Laminate จากตลาดภายนอก ภาวะตึงตัวของวัตถุดิบมีแนวโน้มทยอยคลายลงในปี 2570 เมื่อเครื่องทอ Glass Cloth ใหม่เริ่มเพิ่ม Supply และโรงงาน T-glass ส่วนขยายของ Nittobo เริ่มผลิตใน 1Q70 ดังนั้นผู้ผลิตที่มีกำลังการผลิต Automotive PCB โดยเฉพาะและมีแหล่ง Laminate ภายในกลุ่มจะได้รับผลกระทบน้อยกว่าในช่วงดังกล่าว

คาดการณ์ราคาขายและส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นจะเป็นแรงขับเคลื่อนหลักให้กับ KCE

รายได้ PCB ของ KCE มีแนวโน้มเติบโตจากทั้งราคาขายและปริมาณขายในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดยทั้งสองปัจจัยได้แรงหนุนจากภาวะอุปทาน PCB และวัตถุดิบที่ตึงตัวขึ้นตามการขยายตัวของ AI Infrastructure โดยสำหรับ 3Q69 คาดว่ารายได้ PCB จะเพิ่มขึ้นราว 17-19% QoQ แบ่งเป็นผลจากราคาขายที่เพิ่มขึ้นราว 9-10% และปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นราว 8-9% และคาดว่ารายได้ปี 2570 จะเติบโตราว 20% จากทั้งราคาขายและปริมาณขายอย่างละราว 10%

การจัดสรรกำลังการผลิตของผู้ผลิต PCB ไปยัง AI Server และ Data Center มากขึ้นส่งผลให้อุปทานที่เหลือสำหรับ Automotive PCB ตึงตัวขึ้น ซึ่งอาจช่วยหนุน KCE ผ่านการโยกคำสั่งซื้อระหว่างผู้ผลิต PCB เพื่อชดเชยอุปทานที่หายไปของผู้ผลิต PCB ที่ย้ายกำลังการผลิตออกไป โดย TTM Technologies มีรายได้จาก Data Center และ Networking เพิ่มขึ้น 91% YoY ใน 2Q69 ในขณะที่รายได้จากลูกค้ากลุ่ม Automotive ลดลงเล็กน้อย และมีสัดส่วนลดลงจาก 11% เหลือ 8% ของยอดขาย ส่วน WUS Printed Circuit มีรายได้จาก Data Communications เพิ่มขึ้น 73% YoY ใน 1H69 ในขณะที่รายได้จาก Automotive PCB เพิ่มขึ้นเพียง 1% YoY เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเกิดขึ้นในช่วงที่อุปสงค์ปลายทางของอุตสาหกรรมยานยนต์ยังทรงตัว จึงคาดว่า การเติบโตของปริมาณขายของ KCE มาจากการเพิ่มส่วนแบ่งตลาดเป็นหลัก โดยปริมาณขาย PCB ของ KCE กลับมาเพิ่มขึ้น 1.4% YoY ใน 2Q69 หลังลดลงต่อเนื่อง 7 ไตรมาส และหากไม่รวมจีนเพิ่มขึ้น 5.2% YoY การเติบโตของปริมาณขายมี HDI เป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับยอดขาย HDI ที่เพิ่มขึ้น 19.9% YoY ใน 2Q69

Figure 16: KCE PCB shipment volume growth (YoY)



Source: KCE

การขยายตัวของ AI Infrastructure ยังส่งผลให้ต้นทุนวัตถุดิบของผู้ผลิต PCB เพิ่มขึ้น เนื่องจากผู้ผลิต Glass Cloth และ Laminate จัดสรรกำลังการผลิตไปยังเกรดสำหรับ AI Chip และ Server มากขึ้น โดยราคา Laminate จากผู้ผลิตภายนอกเพิ่มขึ้นสะสมราว 56% ในช่วง พ.ย. 2568 ถึง พ.ค. 2569 และราคา Glass Cloth สำหรับคำสั่งซื้อใหม่ปรับขึ้นอีก 30% ตั้งแต่เดือน ก.ค. 2569 ผู้ผลิต PCB จึงปรับราคาขายขึ้นเพื่อชดเชยต้นทุนดังกล่าว โดย KCE ปรับราคาขายตามต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน ซึ่งการปรับราคามักเกิดขึ้นหลังต้นทุนเพิ่มขึ้นราว 1-2 ไตรมาส เนื่องจากต้องใช้เวลาเจรจากับลูกค้าก่อนราคาใหม่มีผล การปรับราคารอบแรกซึ่งชดเชยต้นทุนที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่ปลายปี 2568 มีผลกับลูกค้าส่วนใหญ่ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. 2569 และเป็นที่มาของราคาขายที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นใน 3Q69 ข้างต้น ส่วนต้นทุนที่เพิ่มขึ้นในช่วงปลายเดือน พ.ค. ถึง ก.ค. 2569 คาดว่าจะนำไปสู่การปรับราคาขายอีกราว 9-11% ในช่วง เดือน ต.ค. 2569

แรงกดดันด้านต้นทุนยังไม่สิ้นสุดหลังการปรับราคาดังกล่าว โดยต้นทุน Copper Foil มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอีกราว 6-7% ใน 3Q69 จากค่าแปรรูปที่สูงขึ้น และด้วยระดับสต็อก Copper Foil ราว 100 วัน ต้นทุนดังกล่าวจะทยอยสะท้อนในต้นทุนขายของ 4Q69 ในขณะที่ภาวะตึงตัวของ Glass Cloth มีแนวโน้มต่อเนื่องเข้าสู่ปี 2570 ภายใต้รูปแบบการปรับราคาตามหลังต้นทุน เราจึงคาดว่า KCE จะปรับราคาขายอีกรอบในช่วงต้นปี 2570 เพื่อชดเชยต้นทุนที่เพิ่มขึ้นใน 2H69 โดยการปรับราคารอบนี้มีแนวโน้มน้อยกว่าสองรอบก่อนหน้า เนื่องจากชดเชยต้นทุนในช่วงเวลาที่สั้นกว่า และมีแนวโน้มเป็นรอบสุดท้ายของวัฏจักรนี้เมื่ออุปทาน Glass Cloth ใหม่ทยอยเข้าสู่ตลาดตั้งแต่ 1Q70 การปรับราคาทั้งสามรอบคาดว่าจะเป็แรงหนุนการเติบโตของรายได้ในช่วง 2H69 และปี 2570

นอกเหนือจากการปรับราคาแล้ว ต้นทุนของ Laminate จากผู้ผลิตภายนอกที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวยังสร้างความได้เปรียบให้กับ KCE เนื่องจาก KCE ได้รับผลกระทบน้อยกว่าคู่แข่งจาก Thai Laminate Manufacturer ที่สามารถจัดหา Laminate ได้ราว 70% ของความต้องการภายในกลุ่ม ทำให้ KCE พึ่งพา Laminate ที่ซื้อจากผู้ผลิตภายนอกน้อยกว่าผู้ผลิตที่ซื้อวัตถุดิบจากตลาดภายนอกทั้งหมด KCE จึงสามารถปรับราคาขายขึ้นในระดับที่ต่ำกว่าคู่แข่งบางราย ในขณะที่ยังได้รับประโยชน์จากระดับราคาขาย PCB ที่สูงขึ้น ภายใต้การปรับราคาอีกรอบก่อนสิ้นปี คาดว่า PCB ของ KCE ที่ใช้ Laminate จาก TLM จะมีราคาต่ำกว่า PCB ที่มี Specification ใกล้เคียงกันของกลุ่มที่พึ่งพา Laminate ที่ซื้อจากผู้ผลิตภายนอกราว 7-8% คาดว่าส่วนต่างราคานี้ช่วยเพิ่มแรงจูงใจให้ลูกค้าโยกสัดส่วนคำสั่งซื้อมายัง KCE โดยเฉพาะเมื่อลูกค้ารายใหญ่สามารถมีรหัสชิ้นส่วน (Part Number) ในระดับราว 500-600 รายการ และ Part Number ส่วนใหญ่ก็มี Supplier ที่ผ่านการรับรองอยู่เพียง 2 ราย

การเพิ่มส่วนแบ่งตลาดคาดว่าจะเกิดเป็น 2 ระยะ ในช่วงที่เหลือของปี 2569 ลูกค้าเดิมสามารถเพิ่มสัดส่วนคำสั่งซื้อของ Part Number ที่ KCE ได้รับการรับรองและผลิตอยู่แล้วได้ทันที ส่วน Part Number ที่ปัจจุบันผลิตโดย Supplier รายอื่นและ KCE ยังไม่ได้รับการรับรอง รวมถึงลูกค้ารายใหม่ ต้องผ่านการทำ Sample และการรับรองก่อนเริ่มรับคำสั่งซื้อ Sample ที่ส่งให้ลูกค้าในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมาจึงคาดว่าจะทยอยเข้าสู่การผลิตเชิงพาณิชย์ในปี 2570 ทั้งจาก Automotive Part เพิ่มเติมและลูกค้านอกกลุ่มยานยนต์รายใหม่ โดยเฉพาะ Industrial ทำให้การเติบโตของปริมาณขายจากการเพิ่มส่วนแบ่งตลาดมีแนวโน้มต่อเนื่องจาก 2H69 เข้าสู่ปี 2570

การกระจายฐานรายได้ไปยังธุรกิจ Non-Automotive

KCE มีแผนเพิ่มสัดส่วนรายได้จากธุรกิจ Non-Automotive เพื่อลดการพึ่งพากลุ่ม Automotive Electronics ซึ่งยังเป็นฐานรายได้หลัก โดย Industrial Electronics มีความคืบหน้ามากที่สุด ในขณะที่ Humanoid Robotics เป็นโอกาสในระยะยาว จำนวนการทำ Sample ให้ลูกค้าเพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วงกลางปี 2569 โดยลูกค้าเป็นผู้รับค่าใช้จ่ายในการทำ Sample และบางโครงการมีขนาดใหญ่ ซึ่งคาดว่าจะทยอย Ramp up ในปี 2570 และบางโครงการในช่วงปลายปี 2570 ถึงต้นปี 2571

คาดว่า Industrial Electronics จะเป็นตลาด Non-Automotive ที่สร้างรายได้เพิ่มเติมได้ค่อนข้างรวดเร็ว โดยเป็นกลุ่มลูกค้าที่ใหญ่เป็นอันดับสองของ KCE ที่ราว 12% ของยอดขาย ประกอบด้วยผู้ผลิตอุปกรณ์ระบบไฟฟ้า ระบบอัตโนมัติในโรงงาน และปั๊มอุตสาหกรรม ธุรกิจในกลุ่มนี้มีเสถียรภาพเนื่องจากผลิตภัณฑ์มักมีอายุค่อนข้างยาว อย่าง PLC รุ่น SIMATIC S7-300 ของ Siemens ซึ่งวางจำหน่ายตั้งแต่ปี 2537 ถึงปี 2568 ทำให้ Part Number ที่ถูกออกแบบเข้าไปในผลิตภัณฑ์มีโอกาสสร้างคำสั่งซื้อต่อเนื่องเป็นเวลานาน โดยลูกค้าแต่ละรายมี Part Number จำนวนมาก แต่ปริมาณต่อ Part น้อยกว่าตลาด Automotive นอกเหนือจากลูกค้าเดิมอย่าง Siemens, Schneider Electric, Grundfos และ Danfoss KCE อยู่ระหว่างเพิ่มลูกค้าใหม่ โดย Rockwell Automation และ Legrand อยู่ระหว่างโอนธุรกิจบางส่วนมายัง KCE ในขณะที่ ABB อยู่ระหว่าง Qualification ซึ่งอาจใช้เวลานานกว่า เนื่องจากลูกค้าโอนย้ายธุรกิจทีละ Part Number และแต่ละ Part ต้องผ่านการ Qualification รายได้จากกลุ่มนี้จึงมีแนวโน้มทยอยเติบโตในช่วงปี 2570-2571 ในขณะที่ตลาดระบบอัตโนมัติในโรงงานเริ่มฟื้นตัว โดยคำสั่งซื้อธุรกิจ Automation ของ Siemens Digital Industries เพิ่มขึ้น 11% YoY ในไตรมาส 3 ของปีบัญชี 2569 (เม.ย.-มิ.ย. 2569) KCE เน้นผลิต PCB ที่มีจำนวนชั้นสูงถึง 16-20 ชั้นสำหรับกลุ่มนี้ และไม่เน้น PCB ระดับล่าง เช่น Double-sided ซึ่งมีการแข่งขันด้านราคาสูง โดยงาน Industrial Electronics ใน Pipeline มีสัดส่วนราว 70% เป็น Multilayer PCB และ 30% เป็น HDI PCB

Humanoid Robotics เป็นตลาดใหม่ที่อยู่ในระยะต้น โดย KCE อยู่ระหว่างทำ Sample ให้ลูกค้าในกลุ่มนี้ ซึ่งหลายรายยังอยู่ระหว่างพัฒนาผลิตภัณฑ์ของตนเอง การสร้างรายได้จึงขึ้นอยู่กับเปิดตัวผลิตภัณฑ์และการผ่าน Qualification ของลูกค้า ห่วงโซ่อุปทานหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์มีความใกล้เคียงกับอุตสาหกรรมยานยนต์มากขึ้น เนื่องจากใช้องค์ประกอบสำคัญร่วมกันหลายประเภท เช่น เซนเซอร์ มอเตอร์ อิเล็กทรอนิกส์กำลัง และระบบควบคุม โดยผู้ผลิตรถยนต์หลายรายเริ่มนำหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์มาทดลองใช้ในสายการผลิต

ความเชื่อมโยงกับ KCE มีความชัดเจนมากขึ้นในระดับ Automotive Tier-1 โดยลูกค้า Tier-1 ของ KCE อย่างน้อย 4 รายได้เริ่มเข้าสู่ห่วงโซ่อุปทาน Humanoid ผ่านทั้งการผลิตชิ้นส่วน การรับจ้างผลิต และความร่วมมือกับผู้พัฒนา Humanoid โดย Bosch เป็นผู้รับจ้างผลิตหุ่นยนต์ HMND 01 ให้แก่ Humanoid ขณะที่ Aumovio ซึ่งเป็นธุรกิจยานยนต์เดิมของ Continental ได้ลงนามเป็นผู้ผลิตหุ่นยนต์ให้แก่ Mentee/Mobileye ตั้งแต่ปี 2570 ส่วน Schaeffler ซึ่งรวมธุรกิจเดิมของ Vitesco เป็นผู้จัดหา Actuator ข้อต่อหุ่นยนต์ และ Magna เป็นพันธมิตรเชิงกลยุทธ์ของผู้พัฒนา Humanoid การที่ KCE มีฐานลูกค้า Automotive Tier-1 และมีประสบการณ์ด้าน Automotive PCB อยู่แล้วจึงเป็นจุดเริ่มต้นที่ช่วยให้บริษัทมีโอกาสเข้าสู่ห่วงโซ่อุปทาน Humanoid ได้ หาก Sample และ Qualification ที่อยู่ระหว่างดำเนินการสามารถพัฒนาไปสู่คำสั่งซื้อเชิงพาณิชย์

Table 3: KCE's Customers in the Humanoid Supply Chain

KCE customer	Humanoid partner	Latest development
Schaeffler	Humanoid (UK), NEURA Robotics	May 2026: preferred supplier of joint actuators covering more than 50% of Humanoid's actuator demand through 2031 under a 5-year agreement. Nov 2025: partnership to supply planetary gear actuators to NEURA and deploy NEURA humanoid in Schaeffler plants.
Bosch	Humanoid (UK)	May 2026: contract manufacturer of HMND 01 for Europe. Bosch actuators, drives and sensors are being explored for later versions.
Magna	Sanctuary AI	Investor. In April 2024, a strategic partnership including future contract manufacturing of Phoenix robots and deployment in Magna plants.
AUMOVIO (ex-Continental Automotive)	Mentee Robotics (Mobileye)	Signed to manufacture Mentee's humanoids from 2027, including joints, servos and structural components; Mobileye completed the US\$900m acquisition of Mentee in 2026

Source: Company Announcements, AIRA Research

Humanoid PCB ที่ KCE มีความพร้อมมากที่สุดคาดว่าจะเป็ PCB สำหรับการควบคุมมอเตอร์ในชุดขับเคลื่อนข้อต่อ (Joint Actuator) โดย Humanoid หนึ่งตัวใช้ Actuator รว 25-30 ชุดที่ข้อต่อ เช่น ไหล่ สะโพก และเข่า โดยแต่ละชุดประกอบด้วยเกียร์มอเตอร์ Encoder และชุดควบคุมที่มี PCB ควบคุมมอเตอร์อยู่ภายใน PCB กลุ่มนี้ต้องติดตั้งในพื้นที่จำกัด รองรับกระแสไฟและความร้อนสูง และต้องมีความทนทานระดับยานยนต์ จึงสอดคล้องกับ HDI, Heavy Copper PCB และ Copper Coin-Embedded PCB ที่ KCE ผลิตอยู่แล้ว รวมถึงประสบการณ์ผลิต PCB สำหรับระบบเบรกและพวงมาลัยไฟฟ้าซึ่งใช้มอเตอร์และชุดควบคุมในลักษณะเดียวกัน ขณะเดียวกัน ลูกค้า Tier-1 ของ KCE ก็กำลังเข้าไปผลิตชิ้นส่วนกลุ่มนี้ โดย Actuator ของ Schaeffler ที่จัดหาให้ Humanoid อยู่แล้วรวมชุดควบคุมไว้ในชุดเดียวกันและออกแบบและผลิตเองทั้งหมด การผลิตหุ่นยนต์ของ Aumovio ให้แก่ Mentee ครอบคลุมทั้งข้อต่อและ Servo และ Bosch อยู่ระหว่างศึกษาการนำ Actuator ระบบขับเคลื่อน และเซนเซอร์ของตนเองไปใช้ใน HMND 01 รุ่นถัดไป หาก KCE สามารถต่อยอดความสัมพันธ์กับลูกค้า Tier-1 เหล่านี้เข้าสู่ห่วงโซ่อุปทาน Humanoid ได้ PCB ควบคุมมอเตอร์ในข้อต่อมีแนวโน้มเป็นกลุ่มผลิตภัณฑ์แรกที่บริษัทได้รับคำสั่งซื้อ เนื่องจากตรงกับทั้งความสามารถเดิมของบริษัทและชิ้นส่วนที่ลูกค้าผลิต โดยมีกำลังการผลิต HDI ที่เพิ่มขึ้นที่ลาดกระบังรองรับ

นอกจากนี้ ผู้ผลิตชิ้นส่วนหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์เริ่มเข้ามาตั้งฐานการผลิตในไทย โดย BOI อนุมัติการลงทุนของผู้ผลิตชิ้นส่วนหุ่นยนต์ฮิวแมนนอยด์จากจีน 5 รายในพื้นที่ EEC เมื่อเดือน ก.พ. 2569 หากได้รับคำสั่งซื้อ ตลาดนี้มีโอกาสสร้างรายได้อย่างมีนัยสำคัญในระยะยาว โดยมีการประเมินว่า Humanoid หนึ่งตัวใช้ PCB ราว 40-50 แผ่น และ PCB ส่วนใหญ่มีแนวโน้มเป็น HDI จากข้อจำกัดด้านพื้นที่และความหนาแน่นของวงจร ในขณะที่ยอดจัดส่ง Humanoid ทั่วโลกคาดว่าจะเพิ่มจากราว 60,000-90,000 ตัวในปี 2569 เป็นราว 0.5-1.2 ล้านตัวในปี 2573 นอกจากนี้ PCB สำหรับหุ่นยนต์ต้องรองรับแรงสั่นสะเทือนและความร้อน ซึ่งสอดคล้องกับประสบการณ์ของ KCE ใน Automotive PCB และสามารถรองรับด้วยกำลังการผลิต HDI ที่กำลังเพิ่มขึ้นที่ตลาดกระบัง

นอกเหนือจากกลุ่มหลักดังกล่าว High-end Consumer Products และ Military/Defense เป็นโอกาสเพิ่มเติมสำหรับการกระจายฐานรายได้ในระยะยาว โดย High-end Consumer Products อยู่ในกลุ่มตลาดที่ KCE สามารถเพิ่มสัดส่วนธุรกิจได้ในอนาคต ในขณะที่โครงการ Military/Defense มีเข้ามาอย่างต่อเนื่องแต่ค่อนข้างช้า เนื่องจากเป็นตลาดที่มีข้อกำหนดด้านคุณภาพ ความน่าเชื่อถือ และการรับรองที่เข้มงวด ส่วน Server ทั่วไปและ Aerospace เป็นตลาดที่ KCE วางแผนศึกษาและขยายเข้าสู่อย่างเลือกสรรในระยะยาว

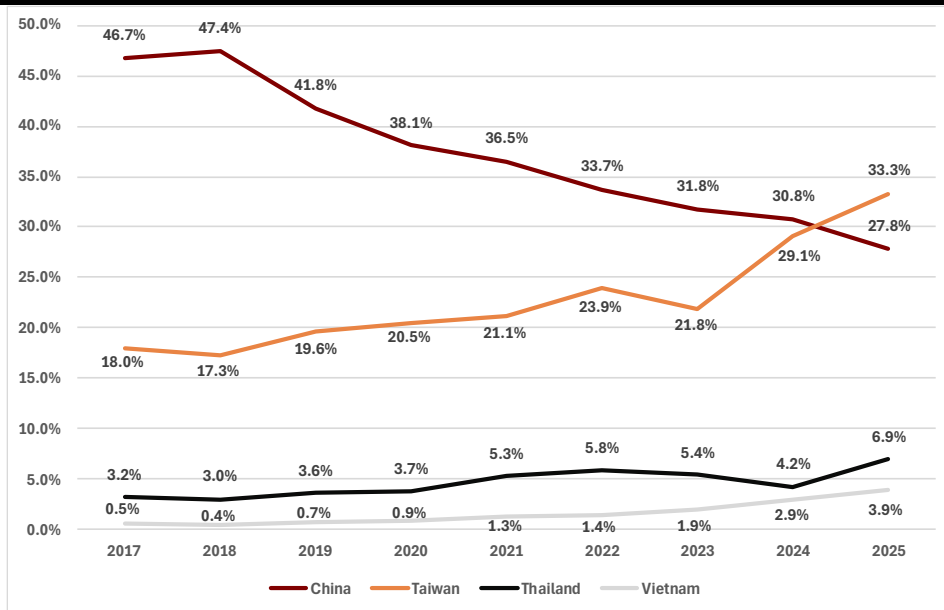
ในด้านเทคโนโลยี KCE สามารถผลิต Multilayer PCB ได้ตั้งแต่ 4 ถึง 40 ชั้น โดยงานที่ผลิตเชิงพาณิชย์เพิ่มขึ้นจาก 24-26 ชั้นเป็น 28-30 ชั้น และสายการผลิต HDI ใหม่ที่กำลังติดตั้งคาดว่าจะเพิ่มความสามารถด้าน Aspect Ratio จากราว 12:1 เป็นราว 15:1 นอกจากนี้ KCE ยังได้พัฒนาเทคโนโลยี เช่น mSAP, HDI แบบ Every-Layer Interconnection (ELIC), Semi-flex PCB และ Thermal Management PCB เพื่อรองรับการใช้งานในตลาดใหม่ อย่างไรก็ตาม PCB สำหรับ AI Server ซึ่งต้องใช้จำนวนชั้นราว 30-40 ชั้นขึ้นไป ร่วมกับ Aspect Ratio ราว 18-20:1 และการเจาะรูจำนวนมาก ยังอยู่นอกขอบเขตเทคโนโลยีปัจจุบัน KCE จึงยังไม่มีลูกค้าในกลุ่ม Data Center และไม่ได้มุ่งเน้นตลาดดังกล่าว รวมถึงยังไม่ได้ให้ความสำคัญกับการเข้าสู่ธุรกิจ Flex PCB ในปัจจุบัน

China+1 หนูลการขยายฐานลูกค้าในสหรัฐ

คาดว่าลูกค้าในภูมิภาคอเมริกาจะเป็นแหล่งการเติบโตสำคัญของ KCE โดยสัดส่วนรายได้ PCB จากภูมิภาคอเมริกาเพิ่มขึ้นจาก 18.4% ในปี 2564 เป็น 23.9% ในปี 2568 ภูมิภาคนี้ยังมีความยืดหยุ่นมากกว่ายุโรปและจีนในช่วงขาลง โดยในปี 2568 ยอดขาย PCB ไปยังภูมิภาคอเมริกาในรูป USD ลดลงเพียง 0.7% เทียบกับยุโรปที่ลดลง 15.1% และจีนที่ลดลง 19.2% ก่อนเร่งตัวขึ้นเป็น 6.7% YoY ใน 1Q69 และ 18.7% YoY ใน 2Q69 ซึ่งเป็นอัตราการเติบโตสูงสุดในบรรดาทุกภูมิภาค โดยปริมาณขายเพิ่มขึ้น 13.1% YoY ทั้งนี้ ภูมิภาคอเมริกาคิดเป็นราว 23% ของรายได้รวมในปี 2568 โดยราว 16% มาจากลูกค้าในสหรัฐฯ และส่วนที่เหลือมาจากประเทศอื่นในภูมิภาค เช่น เม็กซิโกและบราซิล

แนวโน้มการขยายฐานลูกค้าในสหรัฐฯ ๕ ได้แรงหนุนจากกลยุทธ์ China+1 ของลูกค้าที่ต้องการกระจาย Supply Chain และลดความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ โดยในปี 2568 KCE ได้รับการติดต่อจากลูกค้ารายใหม่ที่มีศักยภาพในสหรัฐฯ ๕ เพิ่มขึ้น ทั้งการขอเข้าเยี่ยมชมโรงงาน ประเมินการดำเนินงาน ขอตัวอย่างผลิตภัณฑ์ และขอใบเสนอราคา ทำให้ KCE เริ่มทำ Sample ประเมินกระบวนการผลิต และเจรจาธุรกิจสำหรับผลิตภัณฑ์ Non-Automotive บางประเภท โครงสร้างภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ๕ ยังเพิ่มความได้เปรียบของการจัดหาจากไทย โดยตั้งแต่วันที่ 24 ก.ค. 2569 สินค้าส่วนใหญ่จากไทยและจีนอยู่ภายใต้ภาษี Section 301 ชุดใหม่ในอัตรา 12.5% ขณะที่ PCB ที่มีถิ่นกำเนิดจากจีนยังอยู่ภายใต้ภาษี Section 301 ชุดเดิมเพิ่มเติมอีก 25% ซึ่งมีผลในอัตราดังกล่าวมาตั้งแต่เดือนพ.ค. 2562 ทั้งนี้ KCE ไม่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากนโยบายภาษีของสหรัฐฯ ๕ ทั้งในด้านปริมาณคำสั่งซื้อและราคาขายในปี 2568

Figure 17: US PCB imports by source country (HS 8534)



Source: UN Comtrade

ในระยะถัดไป คาดว่ากลุ่ม Communications จะเป็นแหล่งการเติบโตสำคัญของฐานลูกค้าในสหรัฐฯ นอกเหนือจากฐานลูกค้าเดิมในอุปกรณ์โทรคมนาคมและเครือข่าย KCE มีโครงการในกลุ่มนี้อยู่ระหว่าง Sample และ Qualification หลายโครงการ ซึ่งบางโครงการมีขนาดใหญ่และอาจเป็นปัจจัยหนุนการขยายกำลังการผลิต โดยคาดว่าลูกค้ารายใหม่ในกลุ่ม Communications จากสหรัฐฯ ๕ จะเป็นหนึ่งในฐานคำสั่งซื้อหลักของกำลังการผลิตใหม่ที่โรจนะ นอกจากนี้ High-speed Optical Module เป็นอีกตลาดที่ KCE ให้ความสนใจ

แผนขยายกำลังการผลิตและการลงทุนรองรับการเติบโตระยะถัดไป

การขยายกำลังผลิต HDI ที่ลาดกระบังคาดว่าจะเพิ่มกำลังผลิตราว 30% ตั้งแต่ 4Q69

KCE อยู่ระหว่างติดตั้งเครื่องจักรเพิ่มเติมที่โรงงานลาดกระบัง โดยคาดว่าจะแล้วเสร็จราวกลางเดือน ต.ค. 2569 และเพิ่มกำลังการผลิต HDI ได้ประมาณ 30% การลงทุนดังกล่าวช่วยรองรับข้อจำกัดด้านกำลังการผลิตในปัจจุบัน เนื่องจากสายการผลิต HDI ใช้กำลังการผลิตเกือบเต็มที่ราว 90-95% โดยเป็นการแปลงพื้นที่และกำลังการผลิตบางส่วนจาก Multilayer PCB ซึ่งยังมีกำลังการผลิตเหลืออยู่มาเป็นสายการผลิต HDI ทำให้สามารถเพิ่มปริมาณขาย HDI ได้โดยไม่ต้องก่อสร้างโรงงานใหม่ นอกจากนี้ พนักงานเดิมที่ลาดกระบังมีประสบการณ์ด้านการผลิต HDI อยู่แล้ว จึงช่วยลดความเสี่ยงในช่วง Ramp-up เมื่อเทียบกับการเริ่มผลิต HDI ด้วยพนักงานใหม่ทั้งหมด

ในปี 2569 KCE วางงบลงทุนในโรงงานเดิมรวม (ไม่รวมโครงการโรจนะ) ราว 885 ลบ. แบ่งเป็นลาดกระบัง 495 ลบ. โรงงานไฮเทคอยุธยา 322 ลบ. และ TLM 68 ลบ. โดยส่วนใหญ่ใช้สำหรับเครื่องจักรและการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต นอกจากนี้ยังมีแผนติดตั้งกระบวนการ In-line Horizontal Electroless Copper ร่วมกับ Vertical Continuous Plating เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตและเสถียรภาพของกระบวนการ Plating รวมถึงรองรับการผลิตแผ่น PCB ที่บางลง

Figure 18: KCE's Capacity & CAPEX

Table 6: KCE - Production Capacity

Maximum Capacity:

1Q 2026 – 4Q 2026	2.10 million Sq.ft./month for Lat Krabang Plant
1Q 2026 – 4Q 2026	1.50 million Sq.ft./month for HiTech Ayutthaya Plant

Actual Capacity Utilization in 2Q 2026	65% to available capacity
---	----------------------------------

Table 7: Capital Expenditure

CAPEX Plan - Y2026

Bt 885 million (exclude Rojana New Factory)

Consisted of

Bt 495 million /Efficiency Improvement of Lat Krabang Plant
 Bt 322 million /Efficiency Improvement of HiTech Plant
 Bt 68 million /Efficiency Improvement of Thai Laminate

Actual investment in 1st Half Year 2026	Baht 293 million
---	-------------------------

Source: KCE

TLM และ Chemtronic Products มีแผนขยายกำลังการผลิตวัตถุดิบ

Thai Laminate Manufacturer (TLM) มีแผนขยายกำลังการผลิต Laminate โดยได้ซื้อที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมไฮเทค จ. พระนครศรีอยุธยา มูลค่า 99 ลบ. ซึ่งอยู่ใกล้กับโรงงาน PCB ที่อยุธยาและที่ดินโรจนะ เพื่อรองรับการขยายกำลังการผลิตในอนาคต และรักษาความมั่นคงในการจัดหาวัตถุดิบ ปัจจุบัน TLM จัดหา Laminate ได้ราว 70% ของความต้องการภายในกลุ่มในต้นทุนที่ต่ำกว่า Laminate จากผู้ผลิตภายนอก แต่มีกำลังการผลิตเหลือไม่มาก ขณะที่ความต้องการ Laminate ภายในกลุ่มมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามปริมาณการผลิต PCB จากส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้น และจากโรงงานใหม่ที่โรจนะหากโครงการเดินหน้า ส่วน Chemtronic Products ซึ่งผลิต Copper Sulphate และ Tin Oxide โดยใช้ของเสียและเศษวัสดุจากกระบวนการผลิต PCB เป็นวัตถุดิบ มีแผนเพิ่มกำลังการผลิตเช่นกัน

โครงการโรจนะมีศักยภาพเพิ่มกำลังการผลิตรวมของกลุ่มมากกว่า 80% หากพัฒนาครบ 3 เฟส

KCE คาดว่าจะเริ่มก่อสร้างโรงงานแห่งใหม่บนที่ดินที่ถือครองอยู่แล้วในนิคมอุตสาหกรรมโรจนะภายใน 1H70 และใช้เวลาก่อสร้างราว 1 ปี โดยโครงการได้รับการส่งเสริมการลงทุนจาก BOI ภายใต้มาตรการสำหรับอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ เฟสแรกออกแบบให้มีกำลังการผลิตราว 1 ล้านตารางฟุตต่อเดือน แบ่งเป็น Multilayer ประมาณ 70% และ HDI ราว 30% การเริ่มต้นด้วยสัดส่วน Multilayer ที่สูงกว่าจะช่วยลดความเสี่ยงในช่วง Ramp-up เนื่องจากโรงงานใหม่ต้องใช้พนักงานชุดใหม่ ขณะที่เฟสถัดไปมีแนวโน้มเพิ่มสัดส่วน HDI มากขึ้น โดยฐานคำสั่งซื้อของกำลังการผลิตใหม่คาดว่าจะมาจากลูกค้า Communications ในสหรัฐและลูกค้า Non-Automotive ตามที่กล่าวข้างต้น

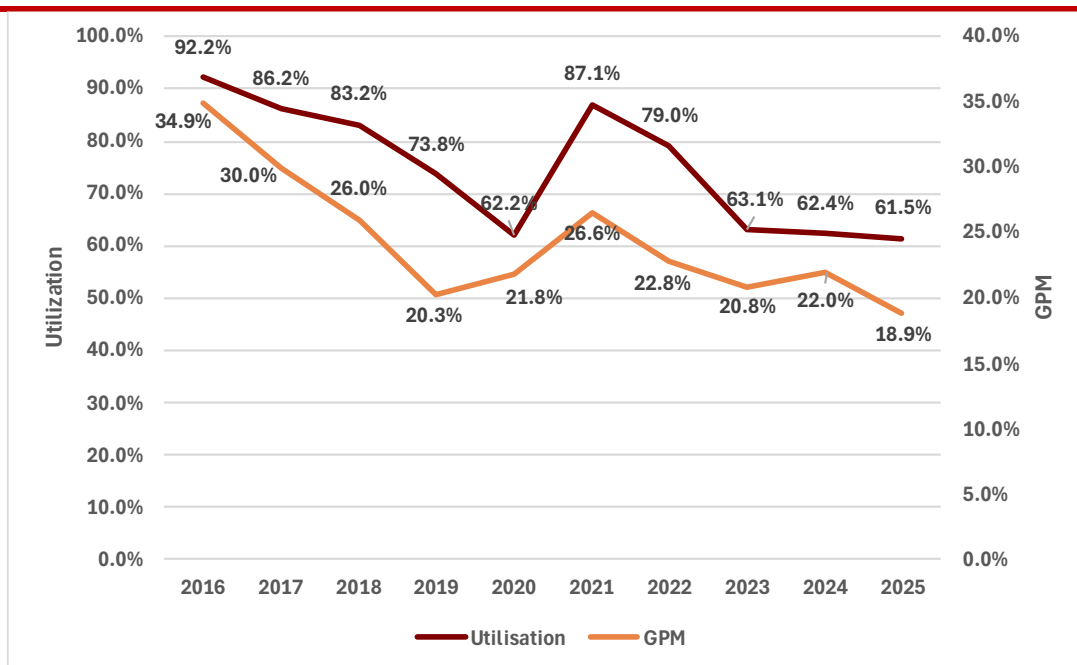
การตัดสินใจเดินหน้าโครงการจะพิจารณาทั้งระดับ Utilization ซึ่งควรปรับขึ้นเข้าใกล้ช่วงปลาย 80% และความชัดเจนว่าตัวอย่างผลิตภัณฑ์และโครงการที่อยู่ระหว่างการทดสอบและรับรองสามารถเปลี่ยนเป็นคำสั่งซื้อได้ โดยไม่ได้อิงกับระดับ Utilization เพียงตัวเลขเดียว ปัจจุบัน KCE อยู่ระหว่างทบทวน Specification ของเครื่องจักรและ Layout สายการผลิตก่อนเริ่มก่อสร้าง ซึ่งมีแนวโน้มทำให้งบลงทุนต่ำกว่างบเดิมที่เคยกำหนดไว้ 6,960 ลบ. โดยคาดว่าจะงบลงทุนเฟสแรกจะอยู่ที่ราว 4,000-6,000 ลบ. และแบบโครงการมีการปรับระบบใช้น้ำและรีไซเคิลน้ำเพื่อรองรับข้อจำกัดด้านปริมาณน้ำในนิคมอุตสาหกรรม

เนื่องจากโครงการโรจนะยังไม่เริ่มก่อสร้าง งบลงทุนก้อนหลักสำหรับอาคารและเครื่องจักรจึงยังอยู่ในช่วงข้างหน้า ขณะที่อัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้นอยู่ที่เพียง 0.11 เท่า ณ สิ้น 2Q69 ทำให้ KCE ยังมีความยืดหยุ่นด้านฐานะการเงินสำหรับรองรับการลงทุนในอนาคต

อัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวตามอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น

ปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นจากการเพิ่มส่วนแบ่งตลาด ฐานลูกค้าในสหรัฐ และลูกค้านอกกลุ่มยานยนต์ คาดว่าจะช่วยยกระดับอัตราการใช้กำลังการผลิต ซึ่งเป็นหนึ่งในปัจจัยหลักที่กำหนดอัตรากำไรขั้นต้นของ KCE ในระยะยาว เนื่องจาก KCE มีต้นทุนการผลิตคงที่จำนวนมาก ไม่ว่าจะเป็น ค่าเสื่อมราคา ค่าซ่อมบำรุงเครื่องจักรและโรงงาน และต้นทุนพนักงานสนับสนุนการผลิต ซึ่งจะถูกลดลงเมื่อปริมาณการผลิตเพิ่มขึ้น โดยข้อมูลในอดีตสะท้อนความสัมพันธ์ดังกล่าว เนื่องจากอัตราส่วนการผลิตต่อกำลังการผลิตติดตั้งและอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2559-2568 มีค่าสหสัมพันธ์ราว 0.86 ในปี 2561 และ 2564 ที่อัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 83% และ 87% อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 26.0% และ 26.6% ตามลำดับ ขณะที่ในปี 2566-2568 ที่อัตราส่วนลดลงมาอยู่ที่ราว 62-63% อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 18.9-22.0% สำหรับอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ KCE รายงาน คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 65% ใน 2Q69 เป็นราวกลาง 70% ใน 2H69 ราว 80% ภายในสิ้นปี 2569 และ 85-90% ในปี 2570 ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2570 มีแนวโน้มสูงกว่า 25% โดยคำสั่งซื้อจากกลุ่ม Industrial Electronics ซึ่งส่วนใหญ่เป็น Multilayer PCB คาดว่าจะช่วยเติมกำลังการผลิตของสายการผลิต Multilayer ในขณะที่สายการผลิต HDI ใช้กำลังการผลิตเกือบเต็มแล้ว

Figure 19: KCE's Utilization & GPM



Source: KCE, AIRA Research

การปรับราคาขายของ KCE เป็นการชดเชยต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น โดย KCE ปรับราคาเฉพาะในส่วนของต้นทุนวัตถุดิบ และการปรับราคาแต่ละรอบเกิดขึ้นหลังต้นทุนเพิ่มขึ้นราว 1-2 ไตรมาส อัตรากำไรขั้นต้นจึงลดลงในช่วงที่ต้นทุนเพิ่มขึ้นก่อนการปรับราคาจาก 21.4% ใน 3Q68 เหลือ 17.7% ใน 1Q69 และฟื้นตัวเมื่อราคาใหม่มีผล โดยอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 18.9% ใน 2Q69 เป็นราว 25% ใน 3Q69 ส่วนหนึ่งจากราคาขายรอบเดือน ก.ค. 2569 ที่ชดเชยต้นทุนซึ่งถูกรับไว้ก่อนหน้านี้ และค่าเงินบาทที่อ่อนค่า รูปแบบเดียวกันมีแนวโน้มเกิดขึ้นซ้ำในรอบถัดไป โดยต้นทุนที่เพิ่มขึ้นในช่วงปลายเดือน พ.ค. ถึง ก.ค. 2569 ถูกรับไว้ใน 3Q69 ก่อนการปรับราคาในเดือน ต.ค. 2569 และต้นทุนที่เพิ่มขึ้นใน 2H69 คาดว่าจะถูกรับไว้ก่อนการปรับราคาในช่วงต้นปี 2570 อัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นหลังการปรับราคาแต่ละรอบจึงส่วนหนึ่งมาจากจังหวะเวลา ซึ่งไม่ใช่อัตรากำไรเชิงโครงสร้างในระยะยาว ทั้งนี้ ในปี 2565 ราคาขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้นจาก 12.90 เป็น 13.80 USD ต่อตารางฟุต ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจาก 26.6% เป็น 22.8% จากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นและอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ลดลง เมื่ออุปทาน Glass Cloth ใหม่ทยอยเข้าสู่ตลาดในปี 2570 และการปรับราคามีแนวโน้มสิ้นสุดลง อัตรากำไรขั้นต้นจึงมีแนวโน้มขึ้นอยู่กับการใช้กำลังการผลิตเป็นหลัก

คาดว่า Laminate จาก TLM ช่วยบรรเทาแรงกดดันด้านต้นทุนวัตถุดิบของ KCE เนื่องจากกำไรจากการขายระหว่างบริษัทจะถูกตัดออกในงบการเงินรวม KCE จึงไม่ต้องรับส่วนต่างกำไรของผู้ผลิตภายนอกในระดับเดียวกับการซื้อ Laminate จากผู้ผลิตภายนอก โดยใน 2Q69 ราคาไฟเบอร์กลาสเพิ่มขึ้นราว 52% YoY และราคา Copper Foil ของ TLM เพิ่มขึ้น 34.6% YoY ในขณะที่ Laminate จากผู้ผลิตภายนอกปรับขึ้นราคาสี่รอบตั้งแต่เดือน พ.ย. 2568 ถึง พ.ค. 2569 ส่งผลให้ราคาสะสมเพิ่มขึ้นราว 56% เนื่องจากผู้ผลิต Laminate สามารถปรับราคาได้สูงกว่าต้นทุนที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่อุปทานตึงตัว นอกจากนี้ TLM ยังช่วยให้ KCE ไม่ถูกจำกัดการจัดสรรปริมาณ Laminate จากผู้ผลิตภายนอก โดยอัตรากำไรขั้นต้นของ KCE ใน 2Q69 ยังเพิ่มขึ้น 0.8ppt YoY โดย TLM เป็นหนึ่งในปัจจัยที่ช่วยบรรเทาแรงกดดันจากต้นทุนวัตถุดิบ ส่วนทางผู้ผลิต Automotive PCB รายอื่นมีอัตรากำไรลดลง โดยอัตรากำไรขั้นต้นของ Automotive PCB ของ WUS Printed Circuit ลดลง 6.2ppt YoY ใน 1H69 และอัตรากำไรขั้นต้นของ Dynamic Holding ผู้ผลิต PCB จากไต้หวันที่มีธุรกิจ Automotive PCB ลดลง 2.1ppt QoQ เหลือ 14.0% ใน 2Q69 จากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น

สัดส่วน HDI ที่เพิ่มขึ้นคาดว่าจะมีแนวโน้มช่วยหนุน Product Mix และอัตรากำไรขั้นต้น เนื่องจาก HDI เป็นผลิตภัณฑ์มูลค่าสูง โดยราคาขายเฉลี่ยของ HDI ใน 2Q69 อยู่ที่ 18.3 USD ต่อตารางฟุต หรือราว 1.5 เท่าของ PCB ประเภทอื่นที่ราว 12.0 USD ต่อตารางฟุต HDI ยังรักษาราคาขายได้ดีกว่า PCB กลุ่มอื่น โดยเป็นผลิตภัณฑ์เดียวที่ราคาขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้นในปี 2568 ที่ 2.5% และราคาขายเฉลี่ยของ HDI ใน 2Q69 เพิ่มขึ้น 7.1% YoY เทียบกับราคาขายเฉลี่ยรวมที่เพิ่มขึ้น 3.4% YoY ขณะที่สายการผลิต HDI มีอัตราการใช้กำลังการผลิตสูงถึง 90-95% การเพิ่มสัดส่วน HDI จึงช่วยรักษาอัตรากำไรในช่วงที่ตลาดชะลอตัว สัดส่วน HDI ต่อยอดขาย PCB เพิ่มขึ้นจาก 16.7% ในปี 2564 เป็น 31.1% ใน 2Q69 และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากการแปลงสายการผลิต Multilayer เป็นสายการผลิต HDI ซึ่งจะช่วยยกระดับอัตราการใช้กำลังการผลิตรวมไปพร้อมกัน และจากตลาดใหม่ที่มีความต้องการ HDI สูง โดยเฉพาะ Humanoid

การลดต้นทุนอย่างต่อเนื่องช่วยหนุนอัตรากำไรเพิ่มเติม โดยโครงการลดต้นทุนมีส่วนช่วยให้อัตรากำไรขั้นต้นใน 2Q69 เพิ่มขึ้น 1.2ppt QoQ และจำนวนพนักงานลดลงราว 30% ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ คาดว่าจะลดต้นทุนได้อีกราว 2-3% ผ่านการเพิ่มประสิทธิภาพกระบวนการผลิต เครื่องจักรและระบบอัตโนมัติ รวมถึงการใช้เคมีภัณฑ์อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยโครงการที่อยู่ในการทดลองผลิตคาดว่าจะเริ่มลดต้นทุนเคมีภัณฑ์และวัสดุสิ้นเปลืองตั้งแต่ 3Q69

นอกจากนี้ค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงเป็นอีกปัจจัยบวกต่ออัตรากำไรขั้นต้น เนื่องจากรายได้เกือบทั้งหมดอยู่ในรูป USD ขณะที่ต้นทุนบางส่วนอย่าง ค่าแรงและค่าใช้จ่ายการผลิต เป็นเงินบาท และสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าครอบคลุมไม่เกินราว 30% ของยอดขายเดือนถัดไป โดยค่าเงินบาทอ่อนค่าลงมาอยู่ที่ราว 33.6 บาท/USD ณ สิ้นเดือน ก.ย. 2569 จากค่าเฉลี่ย 32.38 บาท/USD ใน 2Q69 จากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่างสหรัฐและไทยที่กว้างขึ้น หลังธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็น 3.75-4.00% ในเดือน ก.ย. 2569 ในขณะที่ ธปท. ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.00% ประกอบกับราคาน้ำมันที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจากสถานการณ์ในตะวันออกกลาง ซึ่งเพิ่มความต้องการ USD สำหรับการนำเข้าพลังงาน ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวมีแนวโน้มกว้างต่อเนื่องถึงปี 2570 เนื่องจากคำมัญฐานประมาณการอัตราดอกเบี้ยนโยบายของคณะกรรมการ Fed อยู่ที่ราว 4.1% ทั้ง ณ สิ้นปี 2569 และ 2570 ในขณะที่ ธปท. ยังคงมีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายจนถึงปี 2570 ตามประมาณการอัตราเงินเฟ้อที่ลดลงเหลือ 1.4% และการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ 1.8% ในปี 2570 จึงคาดว่าโอกาสที่ค่าเงินบาทจะกลับมาแข็งค่ายังคงจำกัด

ประเมินมูลค่า KCE ปี 2570 ที่ 93.00 บาท/หุ้น

เราเริ่มคำแนะนำด้วย “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2570 เท่ากับ 93.00 บาท โดยใช้ P/E 42 เท่าเป็นหลัก เพื่อสะท้อนการเข้าสู่ช่วงขาขึ้นของกำไร โดยคาดว่ากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น 88% เป็น 1,562 ลบ. ในปี 2569 และอีก 67% เป็น 2,609 ลบ. ในปี 2570 ซึ่งสูงกว่าระดับสูงสุดในรอบก่อนหน้าที่ 2,426 ลบ. ในปี 2564 จากทั้งราคาขายและส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้น ในช่วงที่ภาวะตึงตัวของอุปทาน PCB และวัตถุดิบหนุนการปรับราคาขายต่อเนื่องถึงต้นปี 2570 และผู้ผลิต PCB รายอื่นจัดสรรกำลังการผลิตไปยัง AI มากขึ้น ประกอบกับกำลังการผลิต HDI ที่เพิ่มขึ้นราว 30% ตั้งแต่ 4Q69 และอัตราการใช้กำลังการผลิตที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นซึ่งหนุนอัตรากำไรขึ้นต้น ขณะที่ Laminate จาก TLM ช่วยให้ KCE มีต้นทุนวัตถุดิบและราคาขายที่แข่งขันได้ ระดับ P/E ดังกล่าวยังสะท้อนโอกาสการเติบโตที่ยังไม่รวมอยู่ในประมาณการ ได้แก่ Humanoid Robotics ลูกค้าย่อย Communications รายใหม่ในสหรัฐ และโรงงานโรจนะ ขณะที่ฐานะการเงินแข็งแกร่งด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพียง 0.11 เท่า ณ สิ้น 2Q69 รองรับทั้งการลงทุนขยายกำลังการผลิตและการจ่ายเงินปันผลต่อเนื่อง

Table 4: Peer Companies

Peer Companies	Share Price	Market Cap	Net Income 2025	EV / EBITDA 2026 x	P / E Ratio 2026 x	ROE 2026 (%)	EPS Growth 2026 (%)	Divd Yield 2026 (%)
DELTA TB Equity	271.00	3,380,404	24,814	69.4x	98.4x	30.77	98.86	0.22
HANA TB Equity	53.00	46,924	670	30.3x	46.2x	3.84	127.45	1.89
CCET TB Equity	9.60	100,320	2,044	30.0x	33.6x	11.33	74.06	1.67
002463 CH Equity	115.93	223,091	3,822	23.5x	36.7x	31.20	193.67	0.43
600183 CH Equity	129.96	315,673	3,334	29.2x	44.2x	36.21	233.07	0.62
603228 CH Equity	101.21	113,669	1,231	22.1x	45.8x	15.50	279.98	0.54
6787 JP Equity	26860.00	719,937	19,782	16.7x	23.2x	19.74	108.14	0.45
6958 JP Equity	821.00	58,567	4,026	15.4x	18.6x	3.74	-5.61	3.41
Average				29.58	43.35	19.04	138.70	1.15
KCE TB Equity	80.50	95,158	1,646	31.2x	69.5x	10.56	157.56	1.49

Source: Bloomberg & Aira Research

สมมติฐานหลักในการประมาณการ (Key Forecast Assumptions)

ในการประมาณการผลประกอบการของ KCE เราประมาณการรายได้ PCB ในสกุล USD แยกตามกลุ่มผลิตภัณฑ์ ได้แก่ PCB 2 ชั้น 4 ชั้น 6 ชั้นขึ้นไป และ HDI จากปริมาณขายและราคาขายเฉลี่ยของแต่ละกลุ่ม ก่อนแปลงเป็นเงินบาท ซึ่งสอดคล้องกับวิธีที่บริษัทรายงานยอดขายและปริมาณขาย PCB ส่วนรายได้จากการขาย Prepreg และ Laminate ให้ลูกค้าภายนอกและรายได้จากธุรกิจเคมีภัณฑ์ประมาณการแยกต่างหาก

คาดการณ์ยอดขาย PCB เพิ่มขึ้น 6.8% เป็น 26.6 ล้านดอลลาร์ฟุตในปี 2569 และ 10.2% เป็น 29.3 ล้านดอลลาร์ฟุตในปี 2570 สอดคล้องกับแนวทางการเติบโตของปริมาณขายอย่างน้อย 10% จากการเพิ่มส่วนแบ่งตลาดในลูกค้าเดิมและลูกค้าใหม่ โดยปริมาณขาย HDI คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 25% ในปี 2570 ตามกำลังการผลิต HDI ที่เพิ่มขึ้นราว 30% ตั้งแต่ 4Q69 ก่อนการเติบโตของปริมาณขายรวมจะชะลอลงเหลือ 3.5% ในปี 2571 เนื่องจากประมาณการยังไม่รวมกำลังการผลิตจากโรงงานโรจนะ

คาดการณ์ราคาขายเฉลี่ย PCB เพิ่มขึ้น 9.2% เป็น 14.35 USD ต่อตารางฟุตในปี 2569 จากการปรับราคาขายในเดือน ก.ค. และ ต.ค. 2569 และเพิ่มขึ้น 14.0% เป็น 16.36 USD ต่อตารางฟุตในปี 2570 โดยราคาขายรายกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้นราว 12% สะท้อนผลเต็มปีของการปรับราคาทั้งสองรอบและการปรับราคารอบต้นปี 2570 ซึ่งคาดว่าจะถูกหักล้างบางส่วนใน 2H70 เมื่ออุปทาน Glass Cloth ใหม่ทยอยเข้าสู่ตลาด ส่วนที่เหลือมาจากสัดส่วน HDI ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ราคาขายรายกลุ่มผลิตภัณฑ์ในปี 2571 คาดว่าจะทรงตัว

ใช้อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย 32.7 บาทต่อ USD ในปี 2569 สะท้อนอัตราที่เกิดขึ้นจริงใน 1H69 และค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงใน 2H69 และ 33.0 บาทต่อ USD ในปี 2570-2571 ส่งผลให้คาดการณ์รายได้รวมเพิ่มขึ้น 17.8% เป็น 15,408 ลบ. ในปี 2569 และ 20.9% เป็น 18,623 ลบ. ในปี 2570 ใกล้เคียงแนวทางการเติบโตของรายได้ราว 20% ก่อนเพิ่มขึ้น 3.2% เป็น 19,224 ลบ. ในปี 2571 โดยรายได้จากการขาย Prepreg และ Laminate ให้ลูกค้าภายนอกคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 1,400 ลบ. ในปี 2569 สอดคล้องกับรายได้ 1H69 ที่ 632 ลบ. ซึ่งเพิ่มขึ้นตามภาวะขาดแคลน Laminate ก่อนลดลง 25% และ 10% ในปี 2570-2571 เมื่ออุปทาน Glass Cloth ทยอยคลี่คลายและ TLM จัดสรร Laminate ให้ KCE มากขึ้นตามปริมาณขาย PCB ที่เพิ่มขึ้น

คาดการณ์กำไรขั้นต้นที่ 22.2% 25.6% และ 26.0% ในปี 2569-2571 จากอัตรการใช้กำลังการผลิตที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นสู่ราว 85-90% ในปี 2570 ซึ่งช่วยเฉลี่ยต้นทุนคงที่ต่อหน่วยลดลง ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบคาดอยู่ที่ราว 50.5-51.5% ของยอดขาย เนื่องจากการปรับราคาขายเป็นการชดเชยต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นเป็นหลัก

คาดการณ์ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ราว 10.8-12.1% ของยอดขาย โดยค่าใช้จ่ายบริหารในปี 2569 เพิ่มขึ้นตามปริมาณการผลิตที่สูงขึ้นใน 2H69 อัตรามีเงินได้ที่แท้จริงที่ 12% ตามสิทธิประโยชน์ BOI และงบลงทุนที่ 735 ลบ. 1,042 ลบ. และ 944 ลบ. ในปี 2569-2571 ซึ่งยังไม่รวมโครงการโรงงานโรจนะ โดยใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นหลัก ขณะที่อัตรากำไรสุทธิที่ราว 80% ของกำไรสุทธิโดยเงินปันผลต่อหุ้นไม่ต่ำกว่า 1.20 บาทต่อปี

ประมาณการข้างต้นยังไม่รวมรายได้จาก Humanoid Robotics ลูกค้ากลุ่ม Communications รายใหม่ในสหรัฐ และโรงงานโรจนะ ซึ่งเป็น Upside ต่อประมาณการของเรา

Risk Factors

1. ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

รายได้ราว 91% มาจากการส่งออกและอยู่ในรูปสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ขณะที่ต้นทุนส่วนใหญ่อยู่ในรูปเงินบาท การแข็งค่าของเงินบาทจึงกดดันทั้งรายได้เมื่อแปลงเป็นเงินบาทและความสามารถในการแข่งขันด้านราคา บริษัทป้องกันความเสี่ยงเพียงบางส่วนและในระยะสั้นขณะที่คู่แข่งในจีนและไต้หวันไม่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยนี้ในลักษณะเดียวกัน

2. ความเสี่ยงจากราคาและการขาดแคลนวัตถุดิบ

Laminate คิดเป็นราว 25-35% ของต้นทุน PCB โดยมีทองแดง ไฟเบอร์กลาส และอีพ็อกซีเรซินเป็นวัตถุดิบต้นทาง การปรับขึ้นของราคาวัตถุดิบหรือการขาดแคลนอุปทานอาจกดดันอัตรากำไรขั้นต้น โดยเฉพาะไฟเบอร์กลาสซึ่งกลุ่มบริษัทถือครองสินค้าคงคลังราว 15-20 วัน นอกจากนี้ Laminate และ Prepreg เป็นวัสดุที่ถูกกำกับไว้ใน Approved Vendor List การเปลี่ยนแหล่งวัตถุดิบจึงทำได้จำกัดและต้องผ่านการรับรองก่อน

3. ความเสี่ยงจากความยั่งยืนของการปรับขึ้นราคาขาย

การปรับขึ้นราคาขายในรอบปัจจุบันเป็นการส่งผ่านต้นทุนวัตถุดิบเป็นหลัก เมื่ออุปทาน Glass Cloth ใหม่ทยอยเข้าสู่ตลาดตั้งแต่ปี 2570 ความสามารถในการรักษาระดับราคาขายอาจลดลง และการแข่งขันด้านราคาจากผู้ผลิตจีนอาจกลับมา ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรในระยะถัดไป

4. ความเสี่ยงจากการขยายกำลังการผลิตและการส่งมอบโครงการ

การลงทุนจริงในปี 2567 และ 2568 คิดเป็น 78% และ 60% ของงบประมาณที่วางไว้ตามลำดับ ขณะที่โครงการโรจนะเดิมกำหนดแล้วเสร็จในปี 2567 หากการติดตั้งเครื่องจักรหรือการก่อสร้างล่าช้ากว่าแผน ปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้นอาจเลือนออกไป นอกจากนี้ ช่วงเปลี่ยนผ่านเครื่องจักรมีผลต่อผลผลิตโดยตรง โดยปริมาณขาย HDI ลดลง 20.6% ในปี 2568 ระหว่างการติดตั้งเครื่องจักร

5. ความเสี่ยงจากการพึ่งพาอุตสาหกรรมยานยนต์

ลูกค้ากลุ่มยานยนต์คิดเป็นราว 70-75% ของยอดขาย การชะลอตัวของการผลิตรถยนต์ในยุโรปและอเมริกาเหนือซึ่งเป็นฐานลูกค้าหลักอาจส่งผลกระทบต่อปริมาณคำสั่งซื้อและอัตราการใช้กำลังการผลิต นอกจากนี้ ส่วนแบ่งตลาดของแบรนด์รถยนต์จีนในยุโรปเพิ่มขึ้นจากราว 0.7% ในช่วงต้นปี 2566 เป็น 6.2% ในช่วงปลายปี 2568 และผู้ผลิตกลุ่มนี้มีแนวโน้มจัดหาชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จากห่วงโซ่อุปทานจีนเป็นหลัก หากการฟื้นตัวของตลาดยุโรปมาจากแบรนด์จีนเป็นส่วนใหญ่ KCE จะได้รับประโยชน์น้อยลง

6. ความเสี่ยงจากการเพิ่มส่วนแบ่งตลาดของผู้ผลิตรถยนต์จีน

ลูกค้าของ KCE เป็นผู้ผลิต Tier-1 จากยุโรป อเมริกาเหนือ และญี่ปุ่น ซึ่งส่งชิ้นส่วนให้ผู้ผลิตรถยนต์นอกจีนเป็นหลัก ในขณะที่ผู้ผลิตรถยนต์จีนมีแนวโน้มจัดหาชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จากห่วงโซ่อุปทานจีน หากผู้ผลิตรถยนต์จีนเพิ่มส่วนแบ่งตลาดต่อเนื่องทั้งในจีนและตลาดส่งออก ปริมาณการผลิตของลูกค้า KCE จะลดลงตาม ผลกระทบดังกล่าวเริ่มปรากฏแล้วในตลาดจีน ซึ่งคิดเป็นราว 7-10% ของยอดขาย โดยปริมาณขายไปยังจีนลดลง 33.9% YoY ใน 2Q69 จากอุปสงค์รถยนต์แบรนด์ยุโรปและสหรัฐในจีนที่อ่อนตัวลง ซึ่งกระทบลูกค้าของ KCE ที่ดำเนินธุรกิจในจีน ประกอบกับการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรง

7. ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้า

ลูกค้า 10 รายแรกคิดเป็นราว 66% ของยอดขาย การสูญเสียลูกค้ารายใหญ่หรือการปรับลดคำสั่งซื้อของลูกค้ารายใดรายหนึ่งอาจส่งผลอย่างมีนัยสำคัญต่อผลประกอบการ แม้บริษัทจะมีนโยบายจำกัดสัดส่วนลูกค้ารายเดียวไม่เกิน 30% ของยอดขายรวม

8. ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นในประเทศไทย

ผู้ผลิต PCB จากจีนและไต้หวันเกือบ 60 รายเข้ามาตั้งโรงงานในประเทศไทยภายในเวลาไม่ถึง 3 ปี เพื่อรองรับลูกค้าที่ต้องการฐานการผลิตนอกจีน ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าเดียวกับที่ KCE ได้ประโยชน์จากแนวโน้ม China Plus One เมื่อโรงงานเหล่านี้ผ่านช่วง Ramp-up และ Qualification ความได้เปรียบของ KCE ในฐานะผู้ผลิตนอกจีนจะลดลง และการแข่งขันด้านราคาและคำสั่งซื้อในกลุ่มลูกค้าเดียวกันมีแนวโน้มรุนแรงขึ้น นอกจากนี้ การขยายกำลังการผลิตพร้อมกันของผู้ผลิตหลายรายยังเพิ่มการแข่งขันที่ดุเดือด ซึ่งอาจกดดันต้นทุนค่าแรง

9. ความเสี่ยงด้านแรงงาน

การขยายกำลังการผลิต โดยเฉพาะที่จังหวัดพระนครศรีอยุธยา ขึ้นอยู่กับความสามารถในการจัดหาและฝึกอบรมแรงงานที่มีทักษะ ซึ่งเป็นข้อจำกัดที่มีผลต่อแผนการขยายงานมากกว่าปัจจัยด้านพื้นที่หรือเครื่องจักร

10. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี

ความต้องการ PCB สำหรับ AI Server ทำให้ผู้ผลิตบางรายโยกกำลังการผลิตไปยังผลิตภัณฑ์ที่มีจำนวนชั้นสูง ซึ่งอยู่นอกขอบเขตเทคโนโลยีของ KCE ในปัจจุบัน หากทิศทางเทคโนโลยีของลูกค้าเปลี่ยนแปลงเร็วกว่าความสามารถในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ของบริษัท อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันในระยะยาว

11. ความเสี่ยงจากโอกาสทางธุรกิจใหม่ที่ยังไม่ได้ข้อสรุป

โครงการ Communications ขนาดใหญ่จากลูกค้าในสหรัฐและโครงการ Humanoid Robotics ยังอยู่ระหว่าง Sample และ Qualification ขณะที่ธุรกรรมกับบริษัทในสหรัฐอเมริกายังอยู่ระหว่างดำเนินการและยังไม่ได้ข้อสรุป หากโอกาสเหล่านี้ไม่เกิดขึ้น ลำช้า หรือมีขนาดต่ำกว่าที่ตลาดคาด อาจกระทบต่อระดับ Valuation ที่ราคาหุ้นซื้อขายอยู่ในปัจจุบัน รวมถึงการตัดสินใจเดินหน้าโครงการโรจนะ

12. ความเสี่ยงด้านการจัดสรรเงินทุนและนโยบายเงินปันผล

อัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเป็น 170.4% ของกำไรสุทธิในปี 2568 โดยคงเงินปันผลที่ 1.20 บาทต่อหุ้นเทียบกับกำไรต่อหุ้น 0.70 บาท ขณะที่โครงการโรจนะยังรอการลงทุนเกือบทั้งจำนวน การรักษาระดับการจ่ายเงินปันผลควบคู่กับการลงทุนขนาดใหญ่อาจทำให้บริษัทต้องพึ่งพาเงินกู้ยืมมากขึ้น ทอยการลงทุนออกไป หรือปรับลดการจ่ายเงินปันผล

13. ความเสี่ยงจากปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์และมาตรการทางการค้า

ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์และมาตรการกีดกันทางการค้าอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนพลังงาน ค่าขนส่ง และการเคลื่อนย้ายสินค้า รวมถึงอาจเปลี่ยนแปลงรูปแบบการจัดหาของลูกค้าในระยะถัดไป

14. ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติและการหยุดชะงักของการผลิต

เหตุการณ์ที่กระทบการผลิต เช่น ไฟฟ้าดับจากพายุที่โรงงานลาดกระบังในเดือน มิ.ย. 2569 มีผลโดยตรงต่ออัตราการใช้กำลังการผลิตในไตรมาสดังกล่าว โดยโรงงานทั้งสองแห่งตั้งอยู่ในพื้นที่ที่มีความเสี่ยงด้านอุทกภัยและสภาพอากาศ

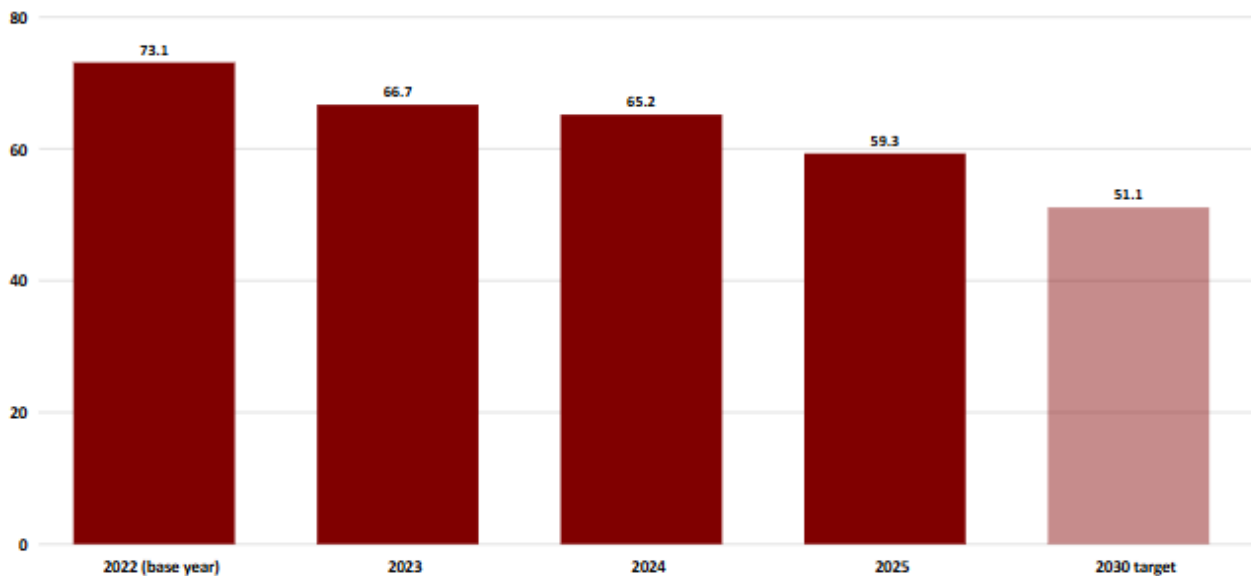
Financial Highlight

Income Statement :MB		2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue		14,833	13,075	15,408	18,623	19,224
Cost of Sales		(11,571)	(10,607)	(11,992)	(13,852)	(14,235)
Gross Profit		3,262	2,468	3,416	4,771	4,989
SG&A		(1,807)	(1,743)	(1,864)	(2,012)	(2,101)
Finance Cost		(52)	(36)	(49)	(49)	(49)
Net Profit		1,648	833	1,562	2,609	2,728
Balance Sheet : MB		2024	2025	2026F	2027F	2028F
Cash & Equivalents		1,566	1,969	1,379	1,628	2,235
Inventories		3,675	3,705	4,600	4,934	4,992
PP&E		7,704	7,311	7,840	7,815	7,666
Total Assets		18,416	17,930	19,070	20,107	20,610
A/P		2,907	2,618	3,614	3,795	3,705
Long-Term Debt		85	415	415	415	415
Total Liabilities		4,598	4,734	5,730	5,911	5,821
Paid-up Capital		591	591	591	591	591
Retained Earnings		11,074	10,483	10,627	11,483	12,076
Total Shareholders'Equity		13,818	13,196	13,340	14,196	14,789
Cash Flow Statement: MB		2024	2025	2026F	2027F	2028F
Cash flow from operations		3,268	2,518	1,564	3,044	3,685
Cash flow from investing		(801)	(951)	(735)	(1,042)	(944)
Cash flow from financing		(2,671)	(1,140)	(1,419)	(1,753)	(2,135)
Key Financial Ratio		2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross Profit Margin	(%)	22.0%	18.9%	22.2%	25.6%	26.0%
EBITDA Margin	(%)	19.8%	16.2%	19.1%	22.3%	22.5%
Interest Coverage Ratio	(x)	35.4	27.1	38.5	63.8	66.7
Net Profit Margin	(%)	11.1%	6.4%	10.1%	14.0%	14.2%
D/E Ratio	(x)	0.33	0.36	0.43	0.42	0.39
ROA	(%)	9.0%	4.6%	8.2%	13.0%	13.2%
ROE	(%)	11.9%	6.3%	11.7%	18.4%	18.4%
Growth		2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue		-9.2%	-11.9%	17.8%	20.9%	3.2%
Cost of Goods Sold		-10.6%	-8.3%	13.1%	15.5%	2.8%
SG&A		-4.2%	-24.3%	38.4%	39.7%	4.6%
EBITDA		-4.8%	-28.0%	39.0%	41.2%	3.9%
Net Profit		-4.1%	-49.5%	87.6%	67.0%	4.6%
Per Share (Bt.)		2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS		1.39	0.70	1.32	2.21	2.31
BV		11.69	11.16	11.28	12.01	12.51
Dividend		1.00	1.20	1.20	1.77	1.85

KCE's ESG Details

KCE ดำเนินงานด้าน ESG โดยบูรณาการความยั่งยืนเข้ากับกระบวนการผลิต PCB ทั้งด้านการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการน้ำและของเสีย การพัฒนาบุคลากร และการกำกับดูแลกิจการ โดยด้านสิ่งแวดล้อม บริษัทตั้งเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1-2 ลง 30% ภายในปี 2573 และ 100% ภายในปี 2593 เทียบกับปีฐาน 2565 ซึ่งในปี 2568 ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1-2 ลดลงเหลือ 59,326 tCO₂e หรือลดลง 18.8% จากปีฐาน คิดเป็นความคืบหน้ากว่าสองในสามของเป้าหมายปี 2573 จากโครงการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานและระบบ Solar Rooftop ขนาด 3.5 MW ซึ่งผลิตไฟฟ้าได้ราว 4,514 MWh ต่อปี และช่วยประหยัดค่าไฟฟ้าราว 16.6 ลบ. ต่อปี นอกจากนี้ บริษัทนำน้ำจากกระบวนการผลิตกลับมาใช้ใหม่ราว 40% และนำของเสียกลับมาใช้ประโยชน์ได้ 83% ของปริมาณของเสียทั้งหมด ขณะที่ Chemtronic Products ผลิต Copper Sulphate และ Tin Oxide โดยใช้ของเสียจากกระบวนการผลิต PCB เป็นวัตถุดิบ ด้านสังคม บริษัทจัดการฝึกอบรมพนักงานเฉลี่ย 27 ชั่วโมงต่อคนต่อปี และมอบทุนการศึกษาแก่บุตรพนักงาน 166 ทุนในปี 2568 ขณะที่ด้านธรรมาภิบาล บริษัทได้รับ SET ESG Rating ระดับ AA ในปี 2568 เพิ่มขึ้นจากระดับ A ในปี 2567 ได้รับการประเมิน Corporate Governance Report ระดับ 5 ดาวต่อเนื่องเป็นปีที่ 11 ได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (CAC) และเข้าร่วม UN Global Compact

Figure 20: KCE Scope 1-2 Greenhouse Gas Emissions (Thousand Tons)



Source: KCE

Corporate Governance Rating (CG Score)



ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEB, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKL, BLA, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COMAN, CPALL, CPAXT, CPF, CPN, CPW, CRC, CRANE, CUSTOMS, DELTA, DEMCO, DMT, DRT, DREIT, DTAC (merged), DOHOME, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FORTH, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, HTECH, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, IND, INET, INTUCH, IP, IRPC, ITEL, IVL, JMT, JR, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, M, MAJOR, MALEE, MASTER, MATI, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NCAP, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEX, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NYT, OCC, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PM, PR9, PRG, PRM, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, QH, Q-CON, QTC, RATCH, RBF, RS, RT, S, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SGF, SGP, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPCR, SPVI, SSC, SSOC, SST, STANLY, STARK (Note: status varies), STEC, STGT, STI, STPI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TFG, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPH, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TQM, TRC, TRU, TRV, TRUE, TSC, TSE, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, WPH, XO, XPG, ZEN



2S, 7UP, ABM, ACE, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AIE, ALL, ALUPACK, AMANAH, AMARIN, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BBGI, BEAUTY, BKD, BR, BROCK, BSBM, BTNC, CCET, CHARAN, CHOTI, CITY, CMR, COLOR, CPL, CPT, CRD, CSC, CSP, CV, D, DCON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FOCUS, FORTH, FSS, FTI, GIFT, GJS, GLOCON, GPI, GYT, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, INGRS, INSET, INSURE, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JUBILE, KASET, KCM, KCC, KWG, KYE, L&E, LALIN, LHK, LPH, LRH, LST, MANRIN, MATCH, MBAX, MDX, MENA, MJD, MODERN, MUD, NBC, NC, NEWS, NFC, NNCL, NUSA, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PLE, POST, PPM, PRAKIT, PRIN, PSG, PTECH, RAM, RCI, RIH, RP, RPC, RPH, RSP, SII, SABUY, SAM, SAREEL, SCI, SCP, SE, SENAJ, SFLEX, SFP, SKE, SKN, SLP, SMART, SMT, SORKON, SPA, SPC, SPACK, SPG, SQ, SR, SRICHA, SSP, STAR, STARK, SVVI, TC, TCC, TCMC, TFD, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TMW, TNH, TNP, TPAC, TPOLY, TRITN, TRT, TVI, TVT, TYCN, UMS, UNIQ, UREKA, VARO, VIBHA, VPO, WAVE, WGE, WIN, WORK, WP, YGG, ZIGA



24CS, A5, AAI, AS, AU, B52, BGT, BTG, CH, CHIC, CI, CMAN, CPH, CWT, DHOUSE, DTCENT, EE, GABLE, GSC, HL, HTECH, JDF, JKN, K, KGEN, KWI, MEB, MILL, M-CHAI, MTW, NPK, NSL, NV, PHG, PICO, PIN, PK, PLE, PLT, PROEN, PROS, PROUD, PSH, READY, ROCK, RWI, SAFE, SANKO, SFLEX, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SMT, SOLAR, SPA, STECH, STOWER, SVT, TACC, TBN, TC, TCCC, TEAM, TGE, TGPRO, THMUI, TKC, TLI, TMC, TMD, TMW, TRV, TVT, UBIS, UMI, UMS, VIBHA, WARRIX, WFX, WIJK, WIN, WORK, WP

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย	Description
มากกว่า 90		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo give	N/A	N/A

ที่มา : www.sec.or.th (ข้อมูล ณ วันที่ 23 ธันวาคม 2568)

หมายเหตุ: ข้อมูล CG Score ประจำปี 2568 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Collective Action Coalition against corruption

Collective Action Coalition against corruption (CAC) หรือ โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต

ได้รับารรับรอง CAC :

2S 7UP AAI ADVANC 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 BKI BLA BPP BROOK BRR BSBM BTG BTS BWG CEN CENTEL CFRESH CGH CHEWA CIMBT CM CNT COM7 CPALL CPF CPN CRC DCC DELTA DEMCO DRT DUSIT EA EASTW EGCO EPG FPT FSMART FSS GC GFPT GGC GPSC GUNKUL HANA HMPRO HTC ICC ICHI III ILINK INTUCH IRPC IVL KBANK KKP KTB KTC LANNA LHFG LPN M MAJOR MBK MC MCOT MFC MINT MONO MTC NATION NOBLE NRF NVD ORI OSP PLANB PR9 PREB PRM PSH PSL PTG PTT PTTEP PTTGC QH RATCH RBF RS S SABINA SAT SC SCB SCC SCCC SCGP SENA SINGER SIRI SIS SITHAI SMPC SNC SPALI SPC SPI SPRC SSP STA STGT SUSCO SVI SYNTEC TCAP TFG THANI THCOM THRE TIPCO TISCO TKS TMT TOA TOP TPIPL TPIPP TQM TRUE TSE TSTH TTA TTB TTCL TTW TU TVO U UOBKH VGI VIBHA WHA WHAUP WICE WIIK WPH XO YUASA ZEN ZIGA

•ผู้ประกอบการสมัครเข้าร่วม CAC :

A5 ACE ADB AIT AJA ALT AMC AMR APURE AQUA ASW B52 BA BEAUTY BKD BLAND BYD CAZ CBG CHAYO CHG CIVIL CKA CMAN CPW CRD CV D DDD DHOUSE DITTO DMT DOD DOHOME EKH ETC EVER FLOYD FORTH FUEV GABLE GLOBAL GREEN HUMAN IIG IND INSET IT JKN JMT JTS KEX KIAT KISS KJL KUN LEO MENA MGT MICRO MILL MITSIB MODERN MORE MUD NCH NETBAY NEX NUSA NV ONEE PACO PCC PICO PIN PLE PRIME PROEN PROS PSG PTC RABBIT READY RJH ROJNA RSP RT SII SA SABUY SAF SAK SMART SAMTEL SANKO SAUCE SCAP SCI SDC SE SECURE SFLEX SICT SISB SK SKE SKY SNNP SO SOLAR SONIC SPA SPG SQ SR STARK STC STEC STPI SUC SUTHA SVT T TEAM TEAMG TGE TH THANA THE THG TIGER TITLE TK TKC TKN TLI TM TMC TMI TNDT TNL TNP TNR TPBI TPCH TPLAS TPS TRC TRITN TRT TRV TTI UAC UMI UPA UREKA UTP UVAN VL VNG WARRIX WELL WFX WIN WP

ที่มา : www.sec.or.th (ข้อมูล ณ วันที่ 07 มกราคม 2569)

หมายเหตุ: ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (Thai CAC) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

Annual General Meeting : AGM Level



บริษัทที่ใด-นาม AGM Checklist 100 ไก่

A5, AAI, ACE, ADB, ADD, AE, AF, AGE, AH, AIRA, AKP, AKR, ALLA, ALT, ALUCON, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCS, ARIP, ASAP, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AUCT, AWC, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BCH, BCPG, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIG, BIZ, BLA, BLISS, BPP, BSRC, BTNC, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CI, CIG, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMC, CNT, COM7, COMAN, CPAXT, CPF, CPN, CPW, CRC, CSC, CSP, CSS, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASON, EASTW, EGCO, EKH, ERW, ESTAR, ETC, EVER, FE, FLOYD, FN, FORTH, FPT, FTI, FVC, GABLE, GC, GCAP, GEL, GFC, GFPT, GGC, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTECH, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JSP, JTS, KASET, KBANK, KCC, KCE, KCG, KKP, KSL, KTC, KTMS, L&E, LANNA, LDC, LEE, LEO, LHFG, LIT, LOXLEY, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFEC, MICRO, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, NCAP, NCH, NER, NKI, NL, NOBLE, NTV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, OSP, PAP, PB, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLAT, PLT, PLUS, PM, PPP, PPS, PQS, PR9, PRAKIT, PRIME, PRM, PROEN, PSG, PSL, PSTC, PT, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, RPH, RS, S, S&J, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCP, SEAOIL, SENA, SENX, SGC, SHR, SIAM, SICT, SINO, SIRI, SIS, SISB, SITHAI, SJWD, SKE, SKN, SKR, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SPREME, SRS, SSSC, STECON, STI, SUN, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFM, TFMAMA, TGE, THANI, THCOM, THREL, TIDLO, TIPH, TISCO, TITLE, TK, TKT, TLI, TM, TMILL, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPCS, TPLAS, TQM, TQR, TRC, TRU, TSC, TSTE, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TURTLE, TVH, TVO, UAC, UBE, UBIS, UREKA, UV, UVAN, VGI, VIBHA, VIH, VPO, VRANDA, WFX, WGE, WHA, WHAUP, WIJK, WIN, WINMED, WINNER, WPH, XPG, XYZ, YONG



บริษัทที่ใด-นาม AGM Checklist 90-99 ไก่

2S, AAV, ABM, ACG, ADVANC, ADVICE, AEONTS, AHC, AI, AIE, AJ, ALPHAX, AMANAH, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANI, APCO, APURE, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASEFA, ASIMAR, ASN, ATP30, AURA, AYUD, B, B52, BBGI, BBL, BC, BCP, BDMS, BE8, BGT, BH, BIOTEC, BIS, BJCHI, BKIH, BLC, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTW, BVG, CCP, CEN, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHIC, CHO, CHOTI, CHOW, CITY, CM, CMO, CMR, COCOCO, COLOR, CPALL, CPI, CPL, CPT, CRANE, CREDIT, CSR, CWT, DCON, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EAST, ECF, EFORL, EPG, ETE, ETL, EURO, FM, FNS, FPI, FSMART, FSX, FTE, GBX, GENCO, GJS, GLAND, GPI, GREEN, GSTEEL, GYT, HEALTH, HL, HTC, HUMAN, ICN, IFS, IHL, IIG, IMH, INOX, INTUCH, ITC, ITD, ITEL, ITNS, JCK, JCKH, JDF, JR, JUBILE, K, KAMART, KBS, KCAR, KGEN, KGI, KJL, KK, KTB, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, LALIN, LH, LHK, LPH, LPN, LRH, LST, MASTER, MATCH, MATI, MBAX, M-CHAI, MDX, MEB, METCO, MFC, MGC, MGT, MILL, MITSIB, MK, MORE, MPJ, MSC, MST, MTC, MTI, MUD, NAM, NAT, NATION, NC, NCL, NCP, NDR, NEO, NEP, NETBAY, NEWS, NEX, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NSL, NTSC, NV, NWR, OGC, OKJ, ORI, ORN, PAF, PANEL, PATO, PCC, PCE, PCSGH, PDG, PEACE, PEER, PIMO, PIN, PJW, PK, PL, PLANET, PLE, PMC, PMTA, POLY, PORT, PPM, PPPM, PRAPAT, PREB, PRG, PRI, PRIN, PRINC, PROS, PROUD, PRTR, PSH, PSP, PTECH, PYLON, Q-CON, QH, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, RP, RPC, RSP, RT, SII, SAAM, SABINA, SAF, SAFE, SALEE, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWAD, SCAP, SCI, SCL, SCN, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SE-ED, SELIC, SFT, SGF, SGP, SINGER, SK, SKY, SLP, SM, SMART, SMDIOO, SMIT, SMT, SONIC, SORKON, SPA, SPACK, SPG, SPVI, SQ, SR, SSF, SSP, SST, STA, STC, STECH, STGT, STP, STPI, STX, SUC, SUPER, SUTHA, SVR, SWC, TAKUNI, TAN, TATG, TC, TCC, TEAM, TFI, TGH, THANA, THE, THG, THIP, THMUI, THRE, TIGER, TIPCO, TKC, TKN, TKS, TMAN, TMC, TMD, TMI, TMT, TNDT, TNITY, TNP, TNR, TOPP, TPA, TPBI, TPCH, TPOLY, TPS, TRP, TRT, TRUBB, TRUE, TSR, TVDH, TVT, TWP, TWPC, TYCN, UEC, UMI, UMS, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VARO, VCOM, VL, VNG, WACOAL, WARRIX, WICE, WORK, WP, WSOL, XBIO, XO, YUASA, ZEN, ZIGA



บริษัทที่ใด-นาม AGM Checklist 80 - 89 ไก่

AFC, AIT, AIA, AKS, APO, APP, ASIA, AU, BEC, BJC, BLAND, BLESS, BM, BSM, BUI, CAZ, CCET, CFARM, CHAYO, CPANEL, CPH, CRD, CTW, D, DHOUSE, DIMET, DITTO, DTCENT, EMC, EP, F&D, GLORY, GTB, GTV, HFT, HYDRO, I2, INGRS, IRCP, IROYAL, IVF, JPARK, KC, KEX, KISS, KLINIQ, KOOL, KWC, KYE, MAGURO, MANRIN, MCA, MCS, MEDEZE, ML, MOTHER, MVP, NEW, OHTL, PACO, PERM, PF, PHG, PIS, PTL, QTCG, RML, ROJNA, RWI, SA, SFLEX, SIMAT, SOLAR, SRICHA, STANLY, STELLA, STOWER, TCJ, TERA, TGPRO, TH, TL, TNPC, TPIPL, TPIPP, TPL, TPP, TRITN, TRV, TSE, TSI, TTI, UBA, UKEM, UNIQ, WAVE, YGG, ZAA

ที่มา : www.sec.or.th (ข้อมูล ณ วันที่ 15 ธันวาคม 2568)

หมายเหตุ: ข้อมูล AGM ประจำปี 2568 จากสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย

Disclaimer

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอรา เท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะ หรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมดหรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้องสมบูรณ์และเชื่อถือได้ๆ ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท พนักงานที่เกี่ยวข้อง อาจมีความสัมพันธ์กับ/หรือ อาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริหารทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอรา ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอรา เท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์ หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด