

BUY (Unchanged)

TP: Bt 420.00 (From: Bt 350.00)

Change in Numbers

Upside : 19.0%

Delta Electronics Pcl (DELTA TB)

เติบโตก้าวกระโดด



PATTADOL BUNNAK

662-779-9119

pattadol.bun@ttbwealth.co.th

เราคาดว่า DELTA จะได้นำคำสั่งซื้อผลิตภัณฑ์ใหม่เพื่อผลิตใน 4Q26 จากลูกค้ารายสำคัญเดิม เราปรับกำไรขึ้น 11-15% ต่อปี และปรับราคาเป้าหมายเป็น 420 บาท เพื่อสะท้อนคำสั่งซื้อใหม่ดังกล่าว รวมถึงกำไร 1Q26 ที่แข็งแกร่งกว่าคาด เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” DELTA

ปรับเพิ่มกำไร คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” DELTA พร้อมปรับราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2026F) เป็น 420 บาท จากเดิม 350 บาท 1) DELTA คาดว่าจะได้รับคำสั่งซื้อใหม่ ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์การบริหารจัดการพลังงาน (power supply management) รุ่นใหม่สำหรับแพลตฟอร์ม GPU ใหม่ จากลูกค้ารายสำคัญเดิมรายหนึ่งใน 4Q26 โดยผลิตภัณฑ์ใหม่นี้คาดว่าจะมีราคาขายและอัตรากำไรสูงขึ้น 2) หลังจากกำไร 1Q26 แข็งแกร่งกว่าคาด DELTA คาดว่ายอดขายในสกุล US\$ ใน 2Q26 มีโอกาสเติบโตมากกว่า 10% q-q 3) เรายังคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้นอีกระดับใน 3Q26F จากการผลิตผลิตภัณฑ์การบริหารจัดการพลังงานจำนวนมาก สำหรับระบบระบายความร้อนแบบ liquid-to-liquid และ 4) หลังเราปรับกำไรปี 2026-28F ขึ้น 11-15% ต่อปี สะท้อนปัจจัยบวกข้างต้น DELTA ยังคงเป็นหุ้นเติบโตแข็งแกร่ง โดยคาดว่าจะมี EPS เติบโตเฉลี่ยในช่วงปี 2026-30F ที่ 58%

มีแนวโน้มเติบโตก้าวกระโดด

ยอดขายสกุล US\$ ของ DELTA เติบโต 57% y-y และ 10% q-q ใน 1Q26 จากคำสั่งซื้อที่เกี่ยวกับ AI ที่เพิ่มขึ้น โดย DELTA คาดว่าการเติบโตรายไตรมาสจะยังคงเติบโตมากกว่า 10% ต่อเนื่องไปถึง 3Q26F โดยเราคาดว่าจะเติบโต 69% y-y และ 15% q-q ใน 2Q26F ขณะที่ใน 3Q26F คาดว่าจะเติบโต 61% y-y และ 17% q-q จากการย้ายฐานการผลิตผลิตภัณฑ์จัดการพลังงาน AI จาก Delta Taiwan และการผลิตผลิตภัณฑ์ระบายความร้อนด้วยของเหลวรุ่นใหม่ขนาดใหญ่ เราคาดว่าจะมียอดขายในเทอม US\$ จะเติบโตเฉลี่ยที่ราว 47% ในปี 2026-30F

คำสั่งซื้อผลิตภัณฑ์ใหม่ใน 4Q26F

เราคาดว่า DELTA จะได้รับคำสั่งซื้อใหม่สำหรับการผลิตพาวเวอร์ซัพพลาย (power supply) จากลูกค้าผู้ผลิต GPU รายเดิมตั้งแต่ 4Q26 DELTA คาดว่าราคาขายของผลิตภัณฑ์นี้จะสูงขึ้น เนื่องจากสามารถควบคุมพลังงานได้ที่ 12KW เทียบกับเพียง 5.5KW ของผลิตภัณฑ์รุ่นปัจจุบัน DELTA มองว่านี่เป็นแนวโน้มของส่วนประกอบที่ใช้ AI ซึ่งต้องการกำลังไฟฟ้าสูงขึ้น ส่งผลให้ความต้องการอุปกรณ์จัดการพลังงานที่ล้ำหน้าและมีมูลค่าสูงขึ้นเพิ่มขึ้น DELTA กล่าวว่ายังคงเป็นผู้ผลิตเพียงรายเดียวที่สามารถผลิตอุปกรณ์จัดการพลังงาน ขนาด 12KW ปัจจุบัน DELTA และบริษัทแม่ Delta Taiwan ครอบครองแบ่งตลาดมากกว่า 50% ในอุตสาหกรรมพาวเวอร์ซัพพลาย

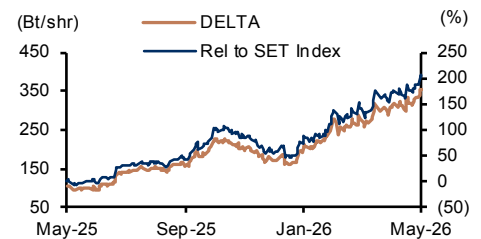
มีศักยภาพการเติบโตของกำไรสูงสุดในกลุ่มอุตสาหกรรม

DELTA คือหุ้น Top Pick ของเราในกลุ่มฯ และเป็นหนึ่งใน 10 หุ้น Top Pick ในพอร์ตของเรา ในบรรดาหุ้นอิเล็กทรอนิกส์ทั้งสามตัวที่เราทำบทวิเคราะห์ เรามองว่า DELTA มีโอกาสเติบโตของกำไรสูงที่สุด DELTA เป็นส่วนหนึ่งของ Delta Group ซึ่งเป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์จัดการแหล่งจ่ายไฟรายใหญ่ที่สุดในโลก นอกจากนี้ DELTA ยังได้รับคำสั่งซื้อจากการย้ายฐานการผลิตจาก Delta Taiwan เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง DELTA เป็นบริษัทอิเล็กทรอนิกส์ของไทยเพียงแห่งเดียวที่มีส่วนเกี่ยวข้องโดยตรงกับผลิตภัณฑ์ AI และมีประวัติการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่ง เราแนะนำให้เปลี่ยนจากการถือหุ้นใน HANA (“ขาย”) และ KCE (“ถือ”) ไปลงทุนใน DELTA เนื่องจาก HANA มีกำไรลดลง 53% y-y และเติบโตเพียง 3% y-y สำหรับ KCE พร้อมทั้งมีแนวโน้มที่ไม่แน่นอนใน 2Q26F

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	198,153	303,562	441,647	625,893
Net profit	24,814	43,392	70,432	106,428
Consensus NP	—	37,587	47,230	58,621
Diff frm cons (%)	—	15.4	49.1	81.6
Norm profit	24,499	43,392	70,432	106,428
Prev. Norm profit	—	39,269	62,402	92,858
Chg frm prev (%)	—	10.5	12.9	14.6
Norm EPS (Bt)	1.95	3.45	5.60	8.47
Norm EPS grw (%)	28.9	77.1	62.3	51.1
Norm PE (x)	181.1	102.3	63.0	41.7
EV/EBITDA (x)	128.0	75.2	46.9	31.3
P/BV (x)	45.9	34.2	24.5	17.5
Div yield (%)	0.2	0.3	0.6	1.0
ROE (%)	27.7	38.3	45.3	48.9
Net D/E (%)	(18.2)	(18.2)	(19.7)	(19.4)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 28-May-26 (Bt)	353.00
Market Cap (US\$ m)	134,676.8
Listed Shares (m shares)	12,473.8
Free Float (%)	24.0
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	128.9
12M Price H/L (Bt)	354.00/94.50
Sector	Electronics
Major Shareholder	Delta Group 62.2%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P7

Ex 1: Our Assumptions

	2020	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total US\$ sales (% growth)	(0.2)	22.2	30.3	24.4	28.3	12.3	29.0	59.0	44.1	39.5
Data center (power management + liquid cooling)	9.0	38.7	12.4	34.2	26.0	68.7	93.1	108.6	58.6	48.3
- EV	5.6	33.0	152.7	15.5	94.8	20.0	(29.4)	(10.0)	12.0	10.0
- Traditional electronics	(3.8)	14.9	17.6	23.7	7.3	(21.2)	12.1	5.1	5.7	5.8
Gross margin (%)	22.0	24.9	21.8	23.6	22.9	24.6	27.1	32.2	34.8	36.3
SG&A to sales (%)	15.7	13.7	13.4	11.3	10.6	13.7	13.8	16.1	16.4	16.6

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: Earnings Revisions

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Sales (US\$ m)						
- New	4,156	4,667	6,026	9,576	13,801	19,258
- Old				9,373	13,482	18,792
- Change (%)				2.2	2.4	2.5
Sales (Bt m)						
- New	146,371	164,733	198,153	303,562	441,647	625,893
- Old				297,113	431,426	610,738
- Change (%)				2.2	2.4	2.5
Gross margin (%)						
- New	22.9	24.6	27.1	32.2	34.8	36.3
- Old				29.2	31.3	32.4
- Change (ppt)				3.0	3.5	3.9
SG&A/sales (%)						
- New	10.6	13.7	13.8	16.1	16.4	16.6
- Old				14.4	14.6	14.8
- Change (ppt)				1.7	1.7	1.8
Normalized profit (Bt m)						
- New	17,747	19,009	24,499	43,392	70,432	106,428
- Old				39,269	62,402	92,858
- Change (%)				10.5	12.9	14.6

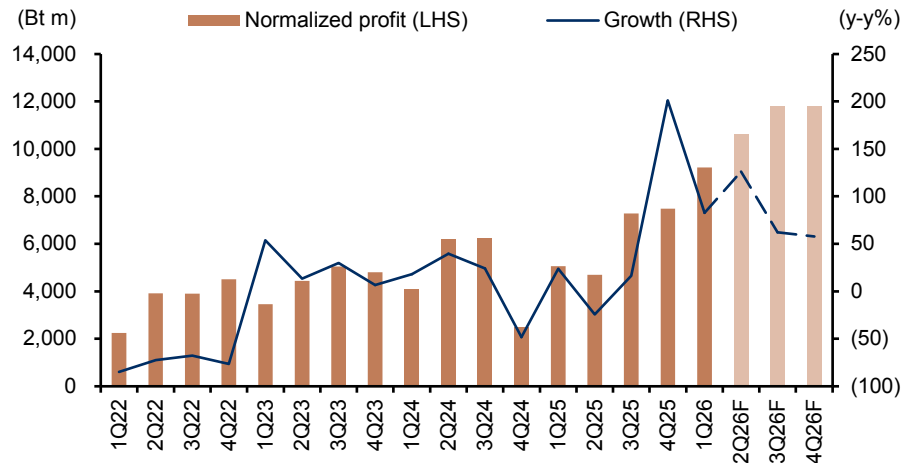
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: PSU Vs. GPU

GPU	PSU (per unit kW)	Timeline
NVIDIA Blackwell (V200/GB200)	5.5	2024-26
NVIDIA Vera Rubin	12.0	2027F
NVIDIA Rubin Ultra	30.0-36.0	2H27F

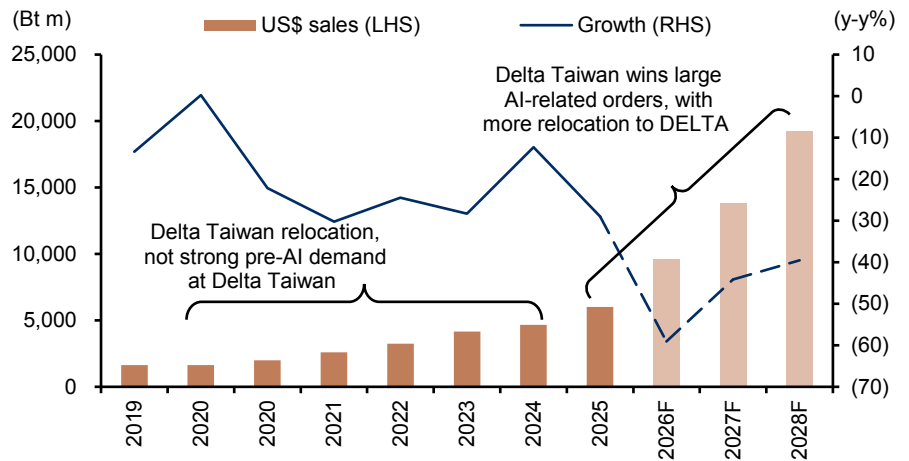
Source: ttb wealth compilations

Ex 4: Good Quarterly Earnings Trend



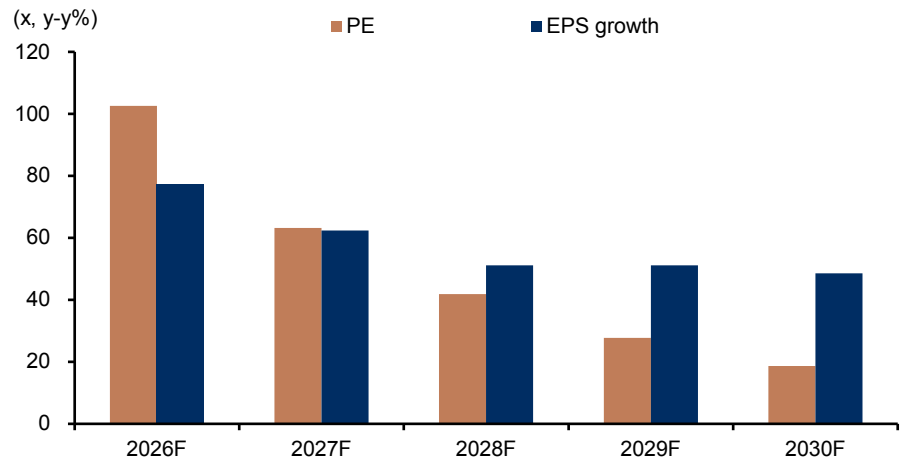
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: US\$ Sales Growth Outlook



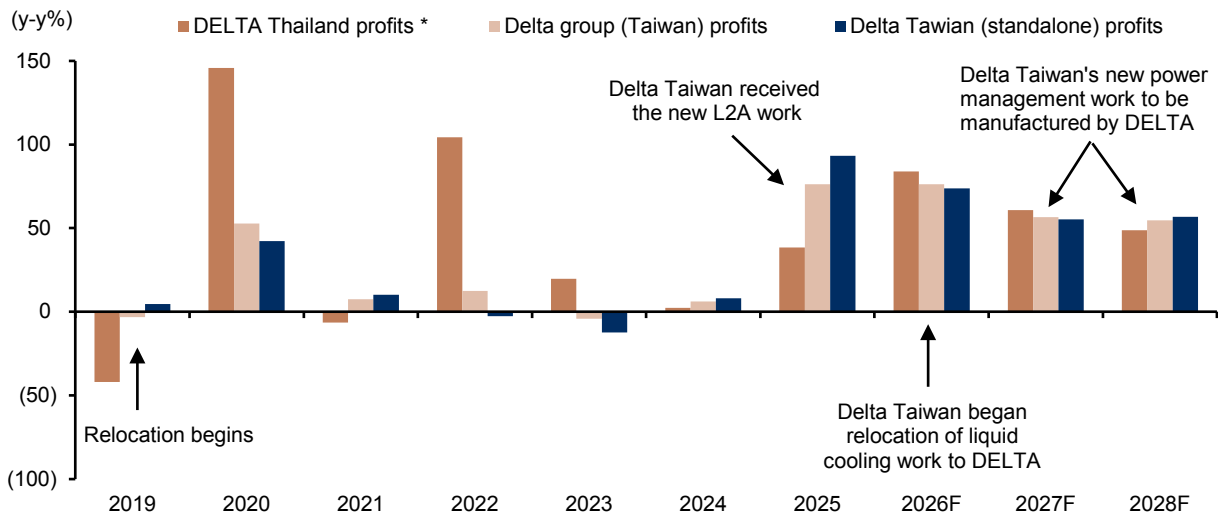
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: EPS Growth Vs. PE.



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 7: DELTA Shown Faster Growth



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Note* Data shows the % of DELTA's profits. Delta Taiwan holds 62.16% in DELTA.

Ex 8: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2026F

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	Terminal value
EBITDA	58,709	93,904	140,265	210,009	309,979	390,078	491,751	631,452	800,257	1,006,483	1,243,741	—
Free cash flow	16,719	26,013	44,744	70,543	107,551	172,478	221,221	280,350	366,042	469,671	598,608	12,945,028
PV of free cash flow	16,674	21,339	33,232	47,448	65,512	95,143	110,483	126,797	149,927	174,214	201,028	3,936,926
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	10.4											
Terminal growth (%)	3.0											
Enterprise value - add investments	5,262,446											
Net debt (2025)	(17,574)											
Minority interest	0											
Equity value	5,280,020											
# of shares (m)*	12,572											
Target price/share (Bt)	420											

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Valuation Comparison

Ex 9: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Market	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div. yield —	
			26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (%)	27F (%)	26F (%)	27F (%)
Schneider Electric SE	SU FP	France	14.0	16.4	28.7	24.6	5.6	5.0	17.8	15.9	1.7	1.9
Delta Electronics Inc	2308 TT	Taiwan	78.3	56.9	57.9	36.9	17.2	12.9	34.7	23.5	0.7	1.2
Vertiv Holdings	VRT US	US	53.7	33.6	49.5	37.1	20.8	14.6	36.6	27.3	0.1	0.1
Snap Inc	SNAP US	US	66.3	22.1	10.2	8.3	4.3	3.1	8.4	6.9	0.0	0.0
Meta Platforms	META US	US	10.8	10.0	19.7	18.2	5.3	4.2	12.6	10.2	0.3	0.4
Alphabet	GOOGL US	US	11.2	6.5	27.4	26.5	8.4	6.4	20.2	16.0	0.2	0.2
Amazon.com	AMZN US	US	15.0	13.4	30.9	27.1	5.4	4.3	13.8	10.9	0.0	0.0
Pinterest	PINS US	US	20.7	16.2	10.4	8.9	3.8	3.0	7.7	6.6	0.0	0.0
Cisco Systems	CSCO US	US	12.4	11.9	28.0	25.0	9.5	8.5	20.7	18.9	1.4	1.4
Delta Electronics	DELTA TB*	Thailand	77.1	62.3	102.3	63.0	34.2	24.5	75.2	46.9	0.3	0.6
Hana Microelectronics	HANA TB*	Thailand	13.8	20.6	44.1	36.6	1.3	1.3	12.5	11.1	1.1	1.4
KCE Electronics	KCE TB*	Thailand	128.0	7.2	24.4	22.8	3.1	3.0	15.3	14.3	3.5	3.8
Average			41.8	23.1	36.1	27.9	9.9	7.6	23.0	17.4	0.8	0.9

Source: Bloomberg

Note: * ttb wealth estimates, using ttb wealth normalized EPS

Based on 28 May 2026 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

DELTA เป็นผู้ออกแบบและผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ บริษัทผลิตแหล่งจ่ายไฟให้กับหลายๆ อุตสาหกรรม อาทิเช่น ดาต้าเซ็นเตอร์ การสื่อสาร การแพทย์ Industrial automation และรถยนต์ โดย DELTA ยังผลิตพัดลม อุปกรณ์กรองสัญญาณรบกวนทางแม่เหล็กไฟฟ้า (EMI filters) และโซลีนอยด์อีกด้วย บริษัทมีฐานการผลิตใน 3 ประเทศ ได้แก่ ไทย อินเดีย และสโลวาเกีย และมีพนักงานมากกว่า 12,000 คนทั่วโลก นอกจากนี้ บริษัทยังมีศูนย์วิจัยและพัฒนา (R&D) ของตนเองในประเทศไทย เยอรมนี สวิตเซอร์แลนด์ โรมาเนีย จีน และอินเดีย กลุ่ม Delta เป็นผู้ผลิตพาวเวอร์ซัพพลายรายใหญ่ที่สุดของโลก

Source: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีกลุ่มลูกค้าที่หลากหลาย
- มีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง ด้วยมีสถานะเป็นเงินสดสุทธิ
- มีทีม R&D ที่เก่งเป็นของตัวเอง

O — Opportunity

- การเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนา ซึ่งเป็นภูมิภาคที่ DELTA มีการดำเนินธุรกิจอยู่
- โอกาสในการควบรวมและเข้าซื้อกิจการ จากสถานะเงินสดที่แข็งแกร่งของ DELTA
- ความนิยมที่เพิ่มขึ้นของรถยนต์ไฟฟ้าเป็นประโยชน์ต่อธุรกิจยานยนต์ของ DELTA

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	308.54	420.00	36%
Net profit 26F (Bt m)	37,587	43,392	15%
Net profit 27F (Bt m)	47,230	70,432	49%
Consensus REC	BUY: 10	HOLD: 9	SELL: 5

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ราคาเป้าหมาย และประมาณการกำไรของเราสูงกว่าตัวเลขเฉลี่ยจาก Bloomberg Consensus ซึ่งเรามองว่าเกิดจากมุมมองเชิงบวกมากกว่าของเราต่อแนวโน้มการเติบโตในระยะยาวของ DELTA ในกลุ่มธุรกิจ AI

Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

COMPANY RATING



Rating Scale

Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: ttb wealth; *CG Rating

W — Weakness

- ธุรกิจในภูมิภาคพึ่งพาปัจจัยที่ควบคุมไม่ได้สูง เช่น ภาวะอุตสาหกรรมและเศรษฐกิจ
- ความเชี่ยวชาญของ DELTA ยังจำกัดอยู่ในระบบพาวเวอร์ซัพพลายเป็นหลัก
- การแทรกแซงและการควบคุมจากบริษัทแม่

T — Threat

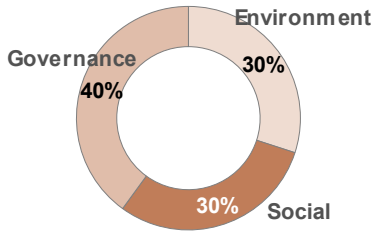
- ความไม่แน่นอนทั้งในด้านอุตสาหกรรมและการเมืองของประเทศกำลังพัฒนา (เช่น อินเดีย บราซิล ASEAN)
- การแข่งขันที่มากขึ้นจากตลาดด้านล่างของกลุ่ม cloud

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

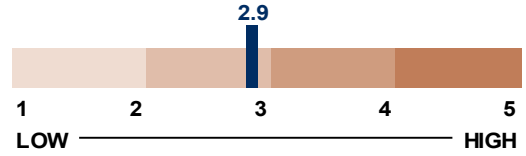
- การใช้รถยนต์ไฟฟ้าและเทคโนโลยี 5G ที่ช้ากว่าที่คาดการณ์ในระดับโลก ถือเป็นความเสี่ยงหลักด้านลบต่อประมาณการกำไรของเรา.
- ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่สูงกว่าที่คาด เป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรของเรา
- การเติบโตในอนาคตของ DELTA ขึ้นอยู่กับความสำเร็จในการพัฒนาผลิตภัณฑ์และเวลาที่ผลิตภัณฑ์เหล่านั้นจะออกสู่ตลาด ดังนั้น การล่าช้าในการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ จึงเป็นความเสี่ยงรองที่อาจมีผลกระทบต่อประมาณการกำไรในระยะกลางถึงยาว

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
DELTA	-	-	-	2.88	A	70.13	5.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI)
 MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)
 Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

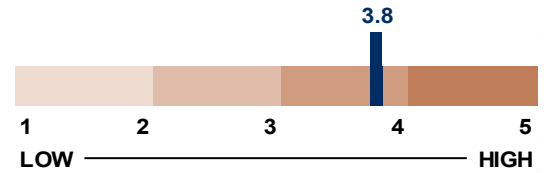


ESG Summary

- DELTA เป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มบริษัทเดลต้า ซึ่งเป็นหนึ่งในสามผู้ให้บริการโซลูชันด้านการจัดการพลังงานชั้นนำระดับโลก และเป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์รายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย แม้ว่าบริษัทจะดำเนินธุรกิจให้อุตสาหกรรมการผลิตเป็นหลัก แต่ระดับการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของบริษัทกลับต่ำกว่ามาตรฐานอุตสาหกรรมระดับโลก อย่างไรก็ตาม มิติทางด้านสังคมและธรรมาภิบาล (ESG) กลับสร้างความกังวลในมุมมองของเรา คะแนน ESG ของเราสำหรับ DELTA อยู่ที่ 2.9 เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 2.8
- เราไม่คิดว่า DELTA เป็น ESG play DELTA ปฏิบัติตามมาตรฐาน ESG ระดับโลกที่เข้มงวด เนื่องจากเป็นซัพพลายเออร์ระดับโลกให้กับผู้ผลิตอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ชั้นนำที่ให้ความสำคัญกับแนวปฏิบัติด้าน ESG ที่เข้มแข็ง อย่างไรก็ตาม DELTA ยังไม่สามารถบรรลุเป้าหมายบางประการของตนได้ แม้ว่ามาตรฐานเหล่านี้จะสูงกว่าบริษัทไทยส่วนใหญ่ก็ตาม
- ด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental) DELTA ดำเนินงานตามกรอบมาตรฐานระดับโลก และในมุมมองของเรา บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี นอกเหนือจากการควบคุมมลพิษพื้นฐานแล้ว บริษัทยังดำเนินการมาตรการเชิงรุกเพื่อบรรลุเป้าหมายการลดการปล่อยมลพิษ โดยรวมถึงการตั้งเป้าหมายสำหรับผลิตภัณฑ์สีเขียว การกำหนดราคาคาร์บอนภายในองค์กร (internal carbon pricing) และการจัดสรรเงินลงทุนเพื่อการลดการปล่อยคาร์บอน (decarbonization)
- ด้านสังคม (Social) DELTA มีการนำมาตรฐานสิทธิมนุษยชนระดับโลกมาใช้ บังคับใช้การคัดกรองห่วงโซ่อุปทานอย่างเข้มงวด และลงทุนในการพัฒนาพนักงาน อย่างไรก็ตาม ยังมีเหตุการณ์ที่เกี่ยวข้องกับประเด็นด้านสังคม เช่น กรณีความเครียดของพนักงาน และผลกระทบต่อชุมชน
- ด้านธรรมาภิบาล (Governance) ได้รับคะแนน ESG ต่ำที่สุด แม้ในมุมมองด้านความยั่งยืนของธุรกิจ DELTA จะมีจุดแข็งจากการอยู่ในเทรนด์ระยะยาวระดับโลก เช่น เทคโนโลยีที่เกี่ยวข้องกับรถยนต์ไฟฟ้า (EV) และ AI อย่างไรก็ตาม เรายังคงมีข้อกังวลด้านธรรมาภิบาล โดยเฉพาะความไม่ชัดเจนอย่างต่อเนื่องเกี่ยวกับการจัดสรรค่าใช้จ่ายระหว่าง Delta Taiwan และ DELTA Thailand ซึ่งในบางช่วงนำไปสู่การบันทึกต้นทุนจำนวนมากโดยไม่มีคำอธิบายที่เพียงพอ

We assign an E score of 3.8 to DELTA, vs. the sector average of 3.2. DELTA has clear emissions-reduction goals and has implemented concrete mechanisms to support them, including internal carbon pricing and a rapid increase in renewable electricity use. Progress is also visible.

Environment (E) Rating

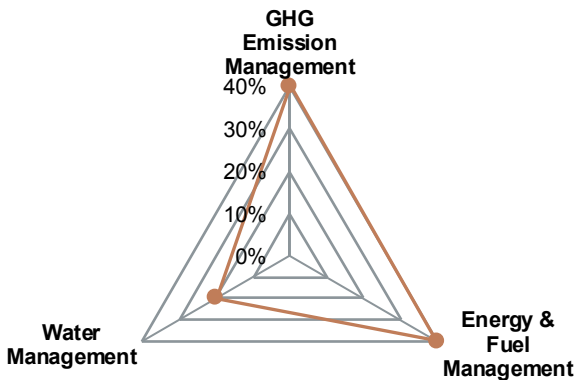


ENVIRONMENT **Our Comments**

- Energy & Fuel Management
- GHG Emission Management
- Water Management

- We assign a high 3.8 E score to DELTA. DELTA is a global supplier to leading electronic product makers that prioritize strong ESG emission compliance standards.
- **Carbon management:** DELTA has a net-zero emission target of 2050. It plans to reduce Scope 1 and Scope 2 emissions by 90% and Scope 3 by 25% by 2030 (2021 base year). In 2024, DELTA made 29% progress toward its 2030 target for Scope 1 and 2 and 56% for its Scope 3 target. Scope 1 is low due to DELTA's relying on electricity rather than combustion. DELTA is cutting Scope 2 by replacing traditional energy with renewable energy by 2030. DELTA plans to cut Scope 3 through supplier engagement, ESG screening, and collaboration with renewable energy providers. DELTA also uses other active strategies. First, it set up an internal carbon fine system in which divisions are fined if carbon emissions exceed target and this is reflected in KPI. Second, DELTA has set green revenue target (end products that reduce emissions like EV) at 50% of revenue by 2030. Third, DELTA plans to replace combustion vehicles with electric vehicles by 2030.
- **Energy management:** DELTA has set a goal to replace traditional energy with renewables by 2030. It achieved 58% renewable electricity in 2024 (the target was 50%). These include 6% self-generated solar and 52% purchased Unbundled Energy Attribute Certificates. DELTA operates solar rooftops at five facilities and uses solar inverter improvement and solar panel coating to increase efficiency. DELTA also purchases renewable electricity through Power Purchase Agreements. DELTA achieved a 31% energy intensity cut in 2024 (2020 base year) vs. its 16% target. DELTA implemented 58 energy conservation projects in 2024 targeting equipment including sintering furnaces, reflow furnaces, and burn-in production plants.
- **Waste management:** DELTA has achieved waste diversion rate target of 98% in 2024 vs. its 100% target in 2030. Production waste is handed over to local qualified recycling businesses. Non-production waste is also recycled. DELTA has no disclosed data on total waste generation, waste generation intensity reduction, or landfill waste volume.
- **Water management:** DELTA set a goal to reduce water intensity by 8% in 2024 (2020 base year). The company achieved a 27% reduction. DELTA uses water recycling systems, water purification systems, pipeline maintenance, and smart water management. The company conducts water quality testing and monitoring. DELTA has not disclosed data on total water withdrawal, water consumption volume, or its wastewater treatment percentage.

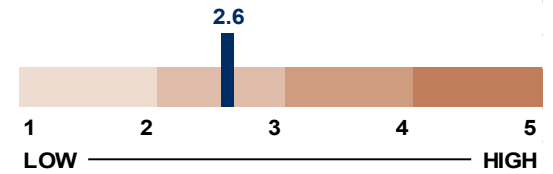
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign an S score of 2.6 to DELTA, vs. the sector average of 2.7. DELTA operates under global social standards stricter than those of most local peers, reflecting its role as a supplier to multinational customers. However, negative incidents have still occurred despite these standards.

Social (S) Rating



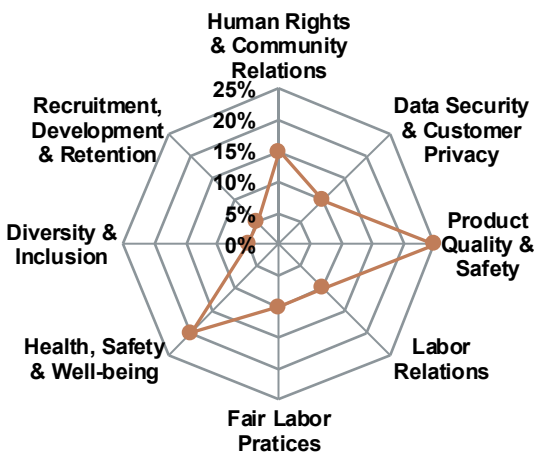
SOCIAL

Our Comments

- Data Security & Customer Privacy
- Diversity & Inclusion
- Fair Labor Practices
- Health, Safety & Well-being
- Human Rights & Community Relations
- Labor Relations
- Product Quality & Safety
- Recruitment, Development & Retention

- We assign a 2.6 Social score to DELTA. The score reflects DELTA meeting global standards for social requirements, but concerns remain around staff management and the scale of social responsibility.
- **Health & safety:** DELTA meets standard requirements in this area, but some negative incidents have been seen. The company provides first-aid services with medical teams and emergency vehicles at all facilities, shuttle bus services, uniforms, savings cooperatives, and a provident fund. Employees are allowed to join labor unions, and DELTA has a whistleblowing channel operated through a third party. However, there have also been some negative incidents reported. For example, DELTA faced a public incident regarding the alleged denial of sick leave to a worker, although an investigation cleared DELTA of violations.
- **Staff management:** DELTA meets standard requirements, but overall performance remains at a baseline level. Training hours per employee were 43.8 in 2024, up 3.5% from 42.3 hours in 2023, which is broadly in line with general global manufacturing benchmarks. Employee satisfaction improved to 88% in 2024, compared with 83% in 2022, DELTA provides development programs beyond work-related knowledge aimed at broader employee well-being, including language, reward programs, partner discounts, sports clubs, health programs, annual health check-ups, and management communication sessions. DELTA does not disclose data on training costs per employee, employee retention rates, or turnover rates.
- **Product safety & quality:** DELTA has a solid record in this area. DELTA has supplied power management products to leading global electronics manufacturers for several years. DELTA holds several international certifications, including ISO-related standards, and its factories receive audit certification from customers prior to production. Product failures have occurred but resulting in defect claims of only 0.88% of total revenue.
- **Social responsibility:** DELTA focuses on standard social responsibility activities and is active in providing donations to schools, farmers, and small business start-ups. However, the total contribution was only about Bt1.7m in 2024, or around 0.001% of revenue, which we view as too small to drive a meaningful social impact. DELTA has also occasionally organized corporate activities that have indirectly caused social disruption, such as traffic congestion.

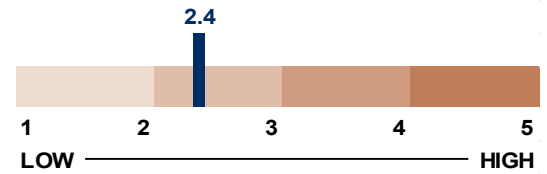
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign a G score of 2.4 to DELTA, vs. the sector average of 2.4. DELTA shows a commitment to long-term business sustainability and has formal governance structures in place. That said, we remain cautious on transparency and governance execution.

Governance (G) Rating

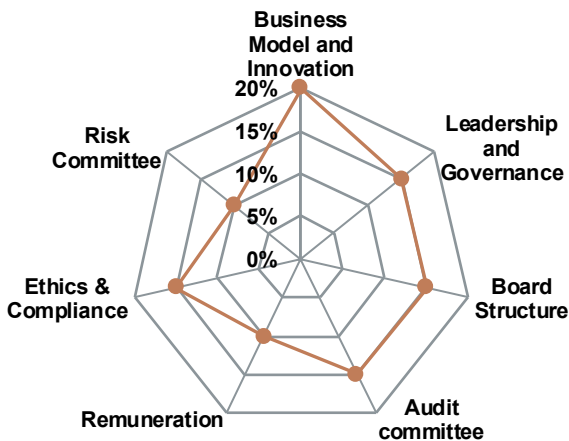


GOVERNANCE & SUSTAINABILITY **Our Comments**

- **Audit committee**
- **Board Structure**
- **Business Model and Innovation**
- **Ethics & Compliance**
- **Leadership and Governance**
- **Remuneration**
- **Risk Committee**

- We assign a 2.4 Governance score to DELTA, which is the lowest among the ESG dimensions. While DELTA scores highly for business sustainability, we see ongoing concerns in the Governance area.
- **Business sustainability and innovation:** This is a strong area for DELTA. First, DELTA is part of the Delta group, one of the top three global power management product manufacturers, with leading global electronics makers as customers. Second, within these products, DELTA has a strong business position in EV-related applications and AI data center power solutions, which we view as global mega-trend growth areas. Third, DELTA benefits from the relocation strategy of its parent company, Delta Taiwan, shifting production capacity from China to Thailand.
- **Risk management:** This area is linked to business sustainability. DELTA has diversified its business across multiple end products that are essential to daily life, i.e., cars, smartphones, industrial equipment, and AI-related applications. Given its strong competitive position across these segments, the company is naturally well diversified and carries relatively low business risk. An additional buffer is its role as a key relocation destination within the Delta group.
- **Board structure:** DELTA's board structure is not ideal but not weak, in our view. The board has nine members, of which three are independent directors, representing 33%, below the ideal two-thirds threshold. The board chairman is not the CEO and the two roles are separated, which we view positively. However, the overall level of board independence remains low relative to best-practice governance standards.
- **Committees:** DELTA has the required board committees in place. These include audit, nomination and remuneration, risk and sustainable development and corporate governance committees. The audit committee is fully composed of independent directors.
- **Ethics & transparency:** This is the weakest area in our view. Despite no outright misconduct, we have concerns regarding how the Delta group allocates expenses and responsibilities with DELTA. The parent group sends work orders to Thailand and charges royalty fees, which at times increase materially without clear explanations to investors. There have also been cases where DELTA bears legal-related costs for work originating from the Delta group. Note that over the long term, royalty fees have generally increased in line with the volume of work transferred, and as these relocated activities are higher margin, DELTA's net margin has benefited from the relocation strategy.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	164,733	198,153	303,562	441,647	625,893
Cost of sales	124,236	144,547	205,737	288,150	398,840
Gross profit	40,497	53,606	97,825	153,497	227,053
% gross margin	24.6%	27.1%	32.2%	34.8%	36.3%
Selling & administration expenses	22,637	27,280	48,997	72,265	103,858
Operating profit	17,860	26,326	48,828	81,232	123,195
% operating margin	10.8%	13.3%	16.1%	18.4%	19.7%
Depreciation & amortization	6,738	8,194	9,881	12,672	17,069
EBITDA	24,598	34,520	58,709	93,904	140,265
% EBITDA margin	14.9%	17.4%	19.3%	21.3%	22.4%
Non-operating income	2,289	2,710	2,431	1,670	1,825
Non-operating expenses	(163)	(402)	(471)	(471)	(471)
Interest expense	(167)	(64)	(37)	(54)	(73)
Pre-tax profit	19,819	28,570	50,751	82,377	124,477
Income tax	810	4,073	7,359	11,945	18,049
After-tax profit	19,009	24,498	43,392	70,432	106,428
% net margin	11.5%	12.4%	14.3%	15.9%	17.0%
Shares in affiliates' Earnings	(0)	1	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	(70)	315	0	0	0
NET PROFIT	18,939	24,814	43,392	70,432	106,428
Normalized profit	19,009	24,499	43,392	70,432	106,428
EPS (Bt)	1.51	1.97	3.45	5.60	8.47
Normalized EPS (Bt)	1.51	1.95	3.45	5.60	8.47

Profits to grow faster on margin expansion

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	82,532	104,074	154,583	222,568	311,776
Cash & cash equivalent	15,701	20,288	30,000	44,000	61,000
Account receivables	32,906	45,936	70,373	102,384	145,096
Inventories	31,697	34,731	49,434	69,236	95,832
Others	2,227	3,118	4,776	6,949	9,848
Investments & loans	0	0	0	0	0
Net fixed assets	37,721	45,688	52,307	70,550	97,294
Other assets	2,844	4,369	4,369	3,974	3,974
Total assets	123,097	154,131	211,259	297,093	413,044
LIABILITIES:					
Current liabilities:	38,464	52,269	71,662	102,442	140,244
Account payables	35,793	45,228	64,375	90,161	124,796
Bank overdraft & ST loans	680	140	327	428	598
Current LT debt	0	171	400	523	731
Others current liabilities	1,991	6,729	6,561	11,330	14,119
Total LT debt	2,342	2,402	5,604	7,337	10,257
Others LT liabilities	2,348	2,733	4,231	6,040	8,453
Total liabilities	43,155	57,404	81,497	115,819	158,954
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferred shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	1,247	1,247	1,257	1,257	1,257
Share premium	1,492	1,492	1,492	1,492	1,492
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(4,758)	(6,994)	(6,994)	(6,994)	(6,994)
Retained earnings	81,961	100,981	134,007	185,518	258,335
Shareholders' equity	79,942	96,727	129,762	181,274	254,090
Liabilities & equity	123,097	154,131	211,259	297,093	413,044

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	19,819	28,570	50,751	82,377	124,477
Tax paid	(1,039)	(3,886)	(7,173)	(11,557)	(17,639)
Depreciation & amortization	6,738	8,194	9,881	12,672	17,069
Chg In working capital	5,077	(6,629)	(19,993)	(26,026)	(34,674)
Chg In other CA & CL / minorities	576	3,725	(2,013)	2,209	(521)
Cash flow from operations	31,171	29,975	31,454	59,674	88,712
Capex	(14,711)	(16,099)	(16,500)	(30,915)	(43,813)
Right of use	61	(7)	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	0	0	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(362)	(1,259)	1,498	2,204	2,414
Cash flow from investments	(15,012)	(17,365)	(15,002)	(28,711)	(41,399)
Debt financing	(1,540)	7	3,617	1,957	3,298
Capital increase	0	0	10	0	0
Dividends paid	(5,613)	(5,738)	(10,367)	(18,921)	(33,611)
Warrants & other surplus	(922)	(2,291)	0	0	0
Cash flow from financing	(8,076)	(8,023)	(6,740)	(16,963)	(30,313)
Free cash flow	16,159	12,610	16,452	30,963	47,313

Capex needed for expansion but cash flow position still strong

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	233.46	181.1	102.3	63.0	41.7
Normalized PE - at target price (x)	277.78	215.5	121.7	75.0	49.6
PE (x)	234.33	178.8	102.3	63.0	41.7
PE - at target price (x)	278.80	212.8	121.7	75.0	49.6
EV/EBITDA (x)	179.9	128.0	75.2	46.9	31.3
EV/EBITDA - at target price (x)	214.1	152.4	89.5	55.8	37.3
P/BV (x)	55.5	45.9	34.2	24.5	17.5
P/BV - at target price (x)	66.1	54.6	40.7	29.1	20.8
P/CFO (x)	142.4	148.1	141.1	74.4	50.0
Price/sales (x)	26.7	22.2	14.5	10.0	7.0
Dividend yield (%)	0.1	0.2	0.3	0.6	1.0
FCF Yield (%)	0.4	0.3	0.4	0.7	1.1
(Bt)					
Normalized EPS	1.51	1.95	3.45	5.60	8.47
EPS	1.51	1.97	3.45	5.60	8.47
DPS	0.46	0.60	1.05	1.96	3.39
BV/share	6.36	7.69	10.32	14.42	20.21
CFO/share	2.48	2.38	2.50	4.75	7.06
FCF/share	1.29	1.00	1.31	2.46	3.76

Sources: Company data, ttb wealth estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	12.5	20.3	53.2	45.5	41.7
Net profit (%)	2.8	31.0	74.9	62.3	51.1
EPS (%)	2.8	31.0	74.9	62.3	51.1
Normalized profit (%)	7.1	28.9	77.1	62.3	51.1
Normalized EPS (%)	7.1	28.9	77.1	62.3	51.1
Dividend payout ratio (%)	30.3	30.4	30.4	35.0	40.0
Operating performance					
Gross margin (%)	24.6	27.1	32.2	34.8	36.3
Operating margin (%)	10.8	13.3	16.1	18.4	19.7
EBITDA margin (%)	14.9	17.4	19.3	21.3	22.4
Net margin (%)	11.5	12.4	14.3	15.9	17.0
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
Interest coverage - EBIT (x)	107.0	413.4	na	na	na
Interest coverage - EBITDA (x)	147.3	542.0	na	na	na
ROA - using norm profit (%)	16.4	17.7	23.8	27.7	30.0
ROE - using norm profit (%)	25.8	27.7	38.3	45.3	48.9
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	25.8	27.7	38.3	45.3	48.9
- asset turnover (x)	1.4	1.4	1.7	1.7	1.8
- operating margin (%)	12.1	14.5	16.7	18.7	19.9
- leverage (x)	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
- interest burden (%)	99.2	99.8	99.9	99.9	99.9
- tax burden (%)	95.9	85.7	85.5	85.5	85.5
WACC (%)	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4
ROIC (%)	26.6	33.6	52.7	65.5	72.4
NOPAT (Bt m)	17,130	22,573	41,748	69,454	105,332
invested capital (Bt m)	67,263	79,153	106,093	145,562	204,676

Sources: Company data, ttb wealth estimates

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

SETTRADE: You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. SET ESG Rating (BBB-AAA)

SETESG Index (SETESG)

The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ("SET") (collectively called "SET Index Series") are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

SET ESG Index (SET ESG)

Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in stocks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. Sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

ESG Book's Disclaimer

Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"







"Although information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

CG Report : by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Below		N/A

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth securities public company limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since ttb wealth securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโวมูร์กิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

ttb wealth research team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิจการณ, CFA

pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์

nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวิสราร สุวรรณอำไพ

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA

narinorn.kla@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์

sittichet.run@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA

adisak.phu@ttbwealth.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก

พัทธดนย์ บุณนาค

pattadol.bun@ttbwealth.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศกดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์

saksid.pha@ttbwealth.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์, CFA

chod.rea@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล

thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ

pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

ยานยนต์, นิตมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ

rata.lim@ttbwealth.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย

siriporn.aru@ttbwealth.co.th

นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล

lapinee.dib@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชนันท์ ธรรมบำรุง

witchanan.tam@ttbwealth.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@ttbwealth.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@ttbwealth.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@ttbwealth.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สภาพร

sujintana.sth@ttbwealth.co.th

ttb wealth securities public co. ltd.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email:research@ttbwealth.co.th