

Fundamental Story

Electronics Sector - Overweight

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@ttbwealth.co.th

News Update

สรุปผลการดำเนินงาน 2Q26; คาด 2H26F แข็งแกร่ง

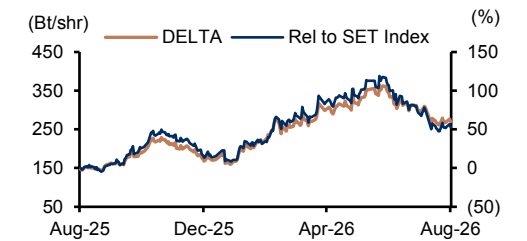
- **2Q26:** ผลการดำเนินงานมีทั้งบวกและลบ
 - **2H26F:** บริษัทต่าง ๆ ให้แนวโน้มผลประกอบการที่แข็งแกร่ง
 - **DELTA** คาดว่าจะมีการเติบโตสูงสุด เนื่องจากมาจากฐานที่ต่ำ
 - **HANA** เตรียมเริ่มดำเนินการตามแผนงานด้าน AI (AI roadmap)
- **หุ้นอิเล็กทรอนิกส์ทั้ง 3 บริษัท**ที่เราทำบทวิเคราะห์รายการผลการดำเนินงาน 2Q26 ออกมาละกัน โดย HANA มีการปรับตัวดีขึ้นมากที่สุด โดยผลขาดทุนจากธุรกิจผลิตชิป PMS ซึ่งเผชิญแรงกดดันมาเป็นเวลานานลดลง DELTA รายงานผลประกอบการต่ำกว่าคาด เนื่องจากปัญหาการขาดแคลนอุปกรณ์ ส่วน KCE มีผลการดำเนินงานที่ดี โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก ขณะที่ธุรกิจหลักด้าน PCB ยังคงอ่อนแอ อย่างไรก็ตาม ทั้ง 3 บริษัทคาดว่าผลการดำเนินงานจะเติบโตดีขึ้นอย่างมากใน 2H26F
- HANA (ข้อ)**
- HANA รายงานกำไร 2Q26 เติบโต 82% y-y และ 169% q-q เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ว่ากำไรของ HANA จะถึงจุดต่ำสุดในปีก่อนและฟื้นตัวในปีนี้ แต่การพลิกฟื้นกลับมาแข็งแกร่งกว่าที่คาดไว้อย่างมาก เนื่องจากผลขาดทุนจากธุรกิจผลิตชิป PMS ลดลงอย่างมากเกือบครึ่งหนึ่ง เหลือประมาณ 100 ลบ. หลัง HANA หยุดการผลิตด้วยตนเองและว่าจ้างผู้ผลิตชิปจากจีนที่มีต้นทุนต่ำให้เป็นผู้ผลิตแทน ขณะเดียวกัน ธุรกิจหลักของ HANA เติบโต 5% y-y จากฐานที่ต่ำ หลังจากเผชิญกับภาวะอ่อนแอมานานถึง 3 ปี เรามองว่า การลดลงของผลขาดทุนจากธุรกิจ PMS เป็นการปรับตัวขึ้นของกำไรที่มีความยั่งยืน ไม่ใช่เพียงปัจจัยชั่วคราว
 - **แนวโน้ม 2H26F:** HANA คาดว่าจะได้รับคำสั่งซื้อใหม่สำหรับผลิตภัณฑ์ที่ใช้ใน AI data centers ได้แก่ 1) บรรจุภัณฑ์สำหรับอุปกรณ์ระบายความร้อนแบบโซลิดสเตท และ 2) PCBA สำหรับอุปกรณ์ตรวจสอบคุณภาพข้อมูล HANA คาดว่าจะเริ่มผลิตผลิตภัณฑ์ทั้ง 2 รายการใน 2H26F และเราประเมินว่าผลิตภัณฑ์เหล่านี้จะกลายเป็นหนึ่งใน 5 ลูกคำรายใหญ่ที่สุดของ HANA โดยมีสัดส่วนประมาณ 20% ของยอดขายรวมในปี 2027F เนื่องจากยังมีความเสี่ยงที่ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวจะถูกนำไปใช้งานใน AI data centers อย่างจำกัด เราจึงประมาณการสัดส่วนยอดขายจากผลิตภัณฑ์เหล่านี้ไว้ที่ 3% และ 7% ของยอดขาย HANA ในปี 2026F และ 2027F ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยดังกล่าวน่าจะยังช่วยสนับสนุนการเติบโตของกำไรได้ดี และเราคาดว่ากำไรจะเติบโต 55/56% ในปี 2026-27F

Ex 1: Stock Rating And TP

	Rating	Price Current (Bt)	Price Target (Bt)
DELTA	BUY	264.00	420.00
HANA	BUY	49.00	48.00
KCE	SELL	55.50	31.00

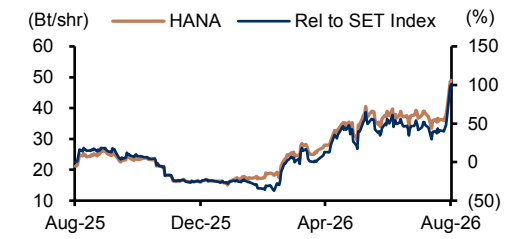
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

DELTA - Price Performance



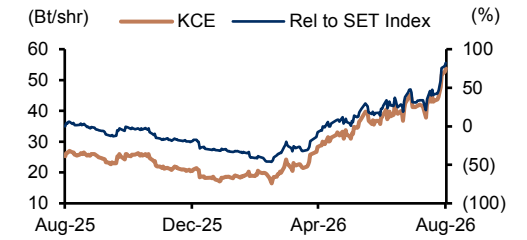
Source: Bloomberg

HANA - Price Performance



Source: Bloomberg

KCE - Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

DELTA (ซื้อ)

- กำไรของ DELTA ต่ำกว่าคาด โดยกำไรเติบโต 36% y-y แต่ลดลง 31% q-q เนื่องจากเกิดการขาดแคลนวัตถุดิบที่ใช้ในผลิตภัณฑ์บริหารจัดการพลังงานสำหรับ AI ท่ามกลางการลงทุนด้าน AI (AI capex) ทั่วโลกที่แข็งแกร่ง หนึ่งในซัพพลายเออร์รายสำคัญของ DELTA ได้รับผลกระทบจากมาตรการคว่ำบาตรของยุโรป ทำให้ DELTA ไม่สามารถจัดซื้อวัตถุดิบจากซัพพลายเออร์รายดังกล่าวได้ การขาดแคลนผลิตภัณฑ์สำคัญที่มีอัตรากำไรสูง ยังส่งผลกระทบต่อ EBIT margin ของ DELTA ขณะที่ราคาวัตถุดิบก็ปรับตัวสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม DELTA ระบุว่า ลูกค้ากลุ่ม AI data centers ยังคงคำสั่งซื้อไว้ เนื่องจากความต้องการด้าน AI ยังคงแข็งแกร่ง ขณะที่ทางเลือกในการหาซัพพลายเออร์รายอื่นยังมีจำกัด เนื่องจาก Delta Group มีส่วนแบ่งตลาดชั้นนำในผลิตภัณฑ์ power supply unit (PSU) ที่สำคัญสำหรับ AI data centers
- แนวโน้ม 2H26F: DELTA ระบุว่าได้ซัพพลายเออร์รายใหม่แล้วในเดือน ก.ค. และยังคงคาดว่าจะสามารถส่งมอบสินค้าได้ตามแผน ซึ่งหมายความว่ายอดขายสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ใน 2H26F น่าจะเติบโตประมาณ 50% h-h ยอดขายในเดือน ก.ค. จนถึงขณะนี้ยังเป็นไปตามแผน แม้ DELTA จะไม่ได้เปิดเผยรายละเอียดเพิ่มเติม โดย DELTA ยังมองว่าอัตรากำไรจะปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากการมีวัตถุดิบเพียงพอจะทำให้บริษัทกลับมาส่งมอบผลิตภัณฑ์ AI ที่มีอัตรากำไรสูง ได้อีกครั้ง DELTA กำลังเจรจาปรับขึ้นราคาขายกับลูกค้า ซึ่งคาดว่าจะได้ข้อสรุปใน 2H26F เนื่องจากเป็นแนวปฏิบัติปกติของอุตสาหกรรม ทั้งนี้ จากข้อมูลยอดขายรายเดือนของ Delta Taiwan ในเดือน ก.ค. ธุรกิจ power management ซึ่งสะท้อนธุรกิจหลักของ DELTA TH ในด้านผลิตภัณฑ์บริหารจัดการพลังงานสำหรับ AI data centers เติบโต 59% y-y และ 18% m-m การเติบโตของธุรกิจดังกล่าวอยู่ที่เพียง 0% m-m ในเดือน เม.ย., 0.5% ในเดือน พ.ค. และ 3.0% ในเดือน มิ.ย. เนื่องจากซัพพลายเออร์รายสำคัญรายหนึ่งถูกคว่ำบาตรจากสหภาพยุโรป (EU sanctions)

KCE (ขาย)

- กำไรของ KCE ใน 2Q26 เติบโต 35% y-y และ 34% q-q สูงกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจากความต้องการผลิตภัณฑ์ที่ไม่ใช่ PCB (non-PCB products) เช่น laminate แข็งแกร่งกว่าปกติ จากความต้องการด้าน AI ที่อยู่ในระดับสูง ยอดขาย PCB ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ KCE ยังคงซบเซา ท่ามกลางยอดขายรถยนต์ในยุโรป (EU) ที่อ่อนแอ EBIT margin ปรับตัวดีขึ้นจากกลยุทธ์การลดต้นทุน และเงินบาทที่อ่อนค่า
- แนวโน้ม 2H26F: KCE คาดว่าความต้องการ PCB จะเริ่มแข็งแกร่งขึ้นใน 2H26F โดยบริษัทคาดว่าจะสามารถเพิ่มส่วนแบ่งตลาดจากคู่แข่งผู้ผลิต PCB ในจีน หลังจากผู้ผลิตจีนปรับขึ้นราคาขายตามภาวะขาดแคลน PCB ทั่วโลก เรายังคงมองว่าประโยชน์จากปัจจัยดังกล่าวจะเกิดขึ้นเพียงช่วงสั้นๆ เมื่ออุปทาน PCB เพิ่มขึ้นเริ่มกลับเข้าสู่ตลาด แม้ว่าบริษัทจะไม่คาดว่าจะการแข่งขันจะกลับมารุนแรงอีกครั้งก็ตาม เราขอสรุปว่า ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา KCE เผชิญความท้าทายเชิงโครงสร้างจากความต้องการรถยนต์ในยุโรปที่อ่อนแอในกลุ่มลูกค้าหลักของบริษัท ส่งผลให้ลูกค้าเหล่านี้หันไปจัดซื้อ PCB จากผู้ผลิตจีนที่มีราคาถูกกว่ามากขึ้น แม้ว่า PCB ของ KCE จะมีคุณภาพสูงกว่า ก็ตาม โดยรวม เราคาดว่ากำไรของ KCE จะเติบโต 84/54% ในปี 2026-27F แต่คาดว่ากำไรจะลดลง 4-5% ต่อปี ตั้งแต่ปี 2028F เป็นต้นไป

Fundamental Story

Ex 2: Quarterly Earnings

(y-y%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
DELTA	53.8	13.2	29.6	6.7	17.9	39.5	24.0	(48.3)	23.9	(24.2)	16.2	201.2	82.5	36.4
HANA	(26.1)	24.3	(20.1)	(52.4)	21.7	(38.5)	(86.5)	(70.0)	(44.2)	(69.9)	50.3	78.5	(53.1)	82.0
KCE	(43.7)	(47.3)	(23.4)	(8.4)	33.1	66.5	(18.4)	(56.7)	(58.3)	(66.3)	(24.5)	(31.6)	2.9	34.8

Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลธ์") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ด. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์ท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"