

SELL

(From: HOLD)

TP: Bt 31.00

(From: Bt 16.00)

Change in Recommendation

Downside : 27.9%

KCE Electronics Pcl (KCE TB)

ราคาหุ้นสูงเกินมูลค่าพื้นฐาน

ราคาหุ้น KCE ปรับขึ้น 135% YTD จากราคา PCB ที่สูงขึ้น และส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นจากคู่แข่งจีน ที่ 2026-27F PE ที่ 35/23 เท่า เราเชื่อว่าปัจจัยบวกนี้ได้สะท้อนในราคาหุ้นแล้ว อีกทั้งคาดว่าจะการแข่งขันจะกลับมาอีกครั้งหลังภาวะอุปทานตึงตัวผ่อนคลายในปีหน้า เราจึงปรับลดคำแนะนำลงเป็น "ขาย"

มูลค่าหุ้นแพงเกินพื้นฐาน; ปรับลดคำแนะนำเป็น "ขาย"

เราปรับลดคำแนะนำ KCE เป็น "ขาย" (จาก ถือ) 1) แม้ KCE จะเป็นบริษัทที่มีคุณภาพสูงและมีทีมผู้บริหารที่มุ่งเน้นการเติบโต แต่เรามองว่าการที่ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นถึง 135% YTD จนซื้อขายที่ PE ปี 2026-27F ที่ 35/23 เท่า ได้สะท้อนปัจจัยบวกไปมากแล้ว ทั้งการปรับขึ้นราคา PCB เพื่อชดเชยต้นทุนที่เพิ่มขึ้น และการได้รับส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นจากผู้ผลิต PCB ของจีน 2) เรามองว่าการได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นเป็นเพียงปัจจัยชั่วคราว และคาดว่าจะการแข่งขันจะกลับมาในปี 2027F หลังมีอุปทาน PCB ใหม่เข้าสู่ตลาด 3) ในเชิงโครงสร้าง ผู้ผลิตรถยนต์ยุโรปยังคงเผชิญกับการสูญเสียส่วนแบ่งตลาด ซึ่งลูกค้าหลักของ KCE อยู่ในห่วงโซ่อุปทานของผู้ผลิตรถยนต์ยุโรป และ 4) แม้กำไร 1H26F จะยังไม่สะท้อนผลบวกจากการปรับขึ้นราคาขายและส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้น แต่เราได้รับปัจจัยเหล่านี้ รวมถึงโอกาสได้รับคำสั่งซื้อใหม่ในประมาณการแล้ว และปรับประมาณการปี 2026-29F ราว -16 ถึง +30% ทำให้ EPS คาดว่าจะเติบโต 84/54% ในปี 2026-27F ก่อนหดตัว 4-5% ต่อปี ในปี 2028-29F และด้วยปรับมาใช้ฐาน 2027F ทำให้ราคาเป้าหมายของเราเพิ่มขึ้นเป็น 31 บาท จาก 16 บาท

ผลบวกที่เกิดขึ้นเป็นเพียงชั่วคราว

เราคาดว่ายอดขาย PCB ของ KCE ในสกุล US\$ จะฟื้นตัว 8/3% ในปี 2026-27F จากหดตัวเฉลี่ย 9% ต่อปี ในปี 2023-25 ผลจากยอดขายรถยนต์ในยุโรปที่อ่อนแอ และการแข่งขันรุนแรงจากผลิตภัณฑ์ PCB ราคาถูกของผู้ผลิตจีน การฟื้นตัวนี้เกิดจากภาวะขาดแคลน PCB ทั่วโลกท่ามกลางการลงทุนด้าน AI ที่แข็งแกร่ง ทำให้ผู้ผลิต PCB ของจีน (36% ของอุปทาน PCB ทั่วโลก) ต้องปรับขึ้นราคาขาย 40-50% KCE ตัดสินใจปรับขึ้นราคาขายเพียง 10% ตั้งแต่เดือนกรกฎาคมปีนี้ โดยหวังว่าจะได้ส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามจากข้อมูลของ Bloomberg Consensus ผู้ผลิต PCB จีนมีแผนเพิ่มการลงทุนถึง 86% ในปีนี้ โดยกำลังการผลิตใหม่จะเข้าสู่ตลาดในปี 2027F ดังนั้นเราจึงคาดว่าจะการแข่งขันที่รุนแรงจะกลับมาตั้งแต่ปีหน้า และคาดว่าจะยอดขายจะกลับมาหดตัวเฉลี่ย 3-4% ต่อปี ในปี 2028-29F

ส่วนแบ่งตลาดของผู้ผลิตรถยนต์ยุโรปยังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง

ความกังวลหลักของเราต่อ KCE คือแนวโน้มเชิงโครงสร้างที่ส่วนแบ่งตลาดของผู้ผลิตรถยนต์ยุโรปจะลดลงอย่างต่อเนื่อง ลูกค้าหลักในยุโรปของ KCE มียอดขายลดลง 1.7% ต่อปี ในปี 2023-25 และลดลงอีก 5.8% y-y ใน 1H26 เนื่องจากสูญเสียส่วนแบ่งตลาดให้กับผู้ผลิตรถยนต์ไฟฟ้าจากจีนที่มีราคาถูกกว่า ยอดขายที่อ่อนแอทำให้ผู้ผลิตรถยนต์ยุโรปบางรายหันมาเลือกใช้ PCB ราคาถูกกว่าจากผู้ผลิตจีน KCE เป็นผู้ผลิต PCB คุณภาพสูง และสูญเสียส่วนแบ่งตลาด ยอดขาย PCB ของ KCE ในสกุล US\$ ลดลงเฉลี่ย 9.0% ต่อปี ในปี 2023-25

รวมคำสั่งซื้อใหม่ไว้ในประมาณการแล้ว

KCE คาดว่าจะได้รับคำสั่งซื้อใหม่ขนาดใหญ่จากลูกค้าในสหรัฐฯ รายใหม่ในปี 2027F โดยคำสั่งซื้อนี้อาจมีมูลค่าคิดเป็นราว 10% ของยอดขายปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จของคำสั่งซื้อจะขึ้นอยู่กับความสำเร็จเชิงพาณิชย์ของผลิตภัณฑ์ใหม่ที่ลูกค้ากำลังพัฒนา เราได้รวมคำสั่งซื้อดังกล่าวไว้แล้ว โดยสมมติให้คำสั่งซื้อใหม่มีสัดส่วนคิดเป็น 4/6/7% ของยอดขาย KCE ในปี 2027-29F

**PATTADOL BUNNAK**

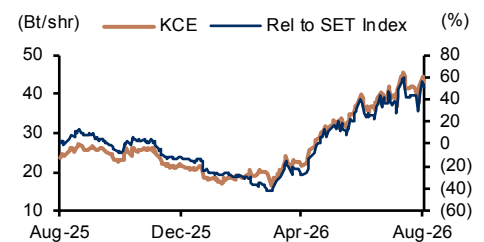
662-779-9119

pattadol.bun@ttbwealth.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	13,075	14,074	14,726	14,285
Net profit	833	1,444	2,223	2,127
Consensus NP	—	1,076	1,367	1,640
Diff frm cons (%)	—	34.2	62.6	29.7
Norm profit	785	1,444	2,223	2,127
Prev. Norm profit	—	1,721	1,831	1,872
Chg frm prev (%)	—	(16.1)	21.4	13.6
Norm EPS (Bt)	0.66	1.22	1.88	1.80
Norm EPS grw (%)	(52.6)	84.0	54.0	(4.3)
Norm PE (x)	64.8	35.2	22.9	23.9
EV/EBITDA (x)	27.6	19.1	13.8	14.0
P/BV (x)	3.9	3.9	3.8	3.8
Div yield (%)	2.8	2.8	4.4	4.2
ROE (%)	5.8	11.0	16.7	15.7
Net D/E (%)	(4.0)	(3.1)	(7.0)	(10.6)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

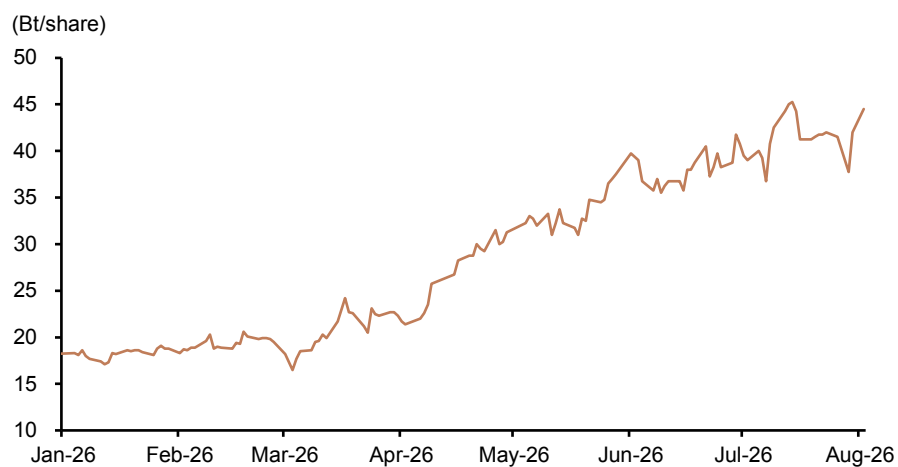
Price as of 4-Aug-26 (Bt)	43.00
Market Cap (US\$ m)	1,521.4
Listed Shares (m shares)	1,182.1
Free Float (%)	57.4
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	26.8
12M Price H/L (Bt)	45.25/16.50
Sector	Electronics
Major Shareholder	Ongkosit Family 26.9%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

Ex 1: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2027F

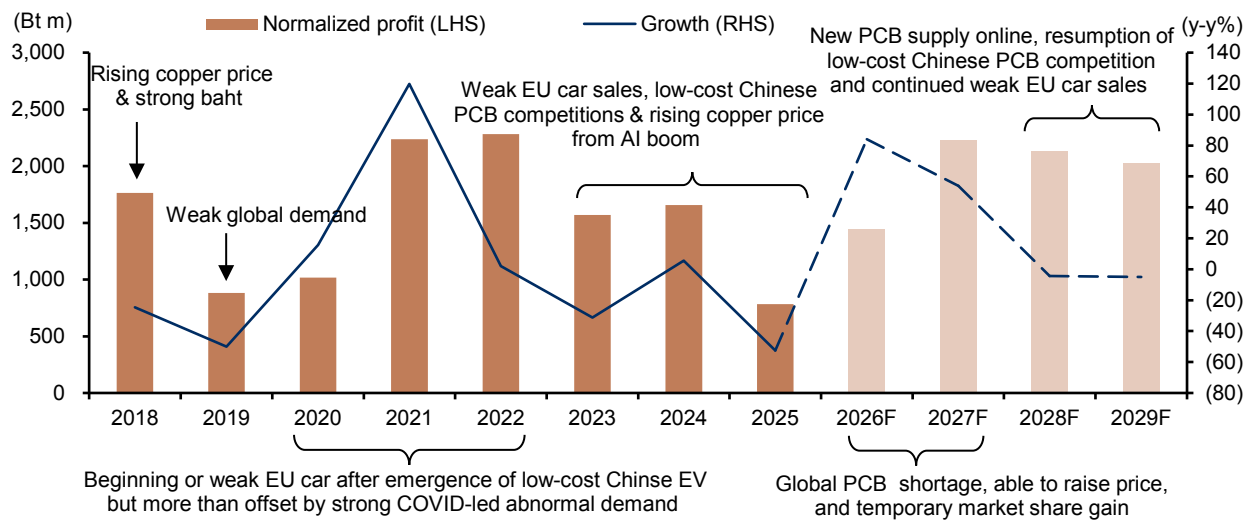
(Bt m)	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	Terminal value
EBITDA	3,619	3,530	3,421	3,309	3,155	3,305	3,454	3,605	3,761	3,923	4,087	—
Free cash flow	2,590	2,782	2,932	2,837	2,633	2,817	3,048	3,031	3,467	3,616	3,867	49,008
PV of free cash flow	2,583	2,297	2,200	1,934	1,631	1,586	1,559	1,409	1,464	1,387	1,348	17,085
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.0											
WACC (%)	10.0											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	36,482											
Net debt	(413)											
Minority interest	65											
Equity value	36,831											
# of shares (m)*	1,182											
Target price/share (Bt)	31											

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: Share Price Surged YTD

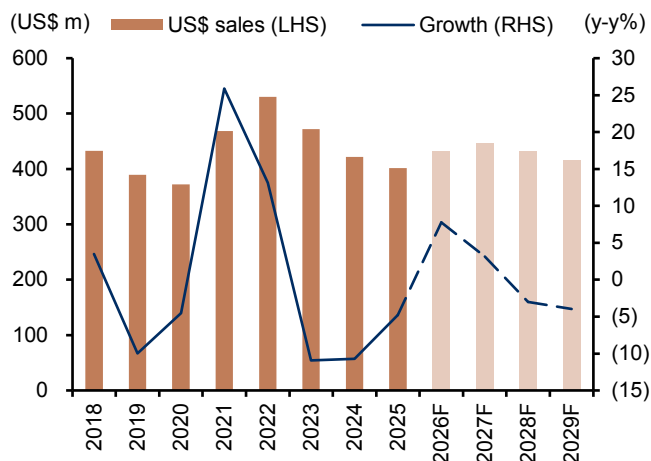
Sources: Bloomberg

Ex 3: Earnings Growth



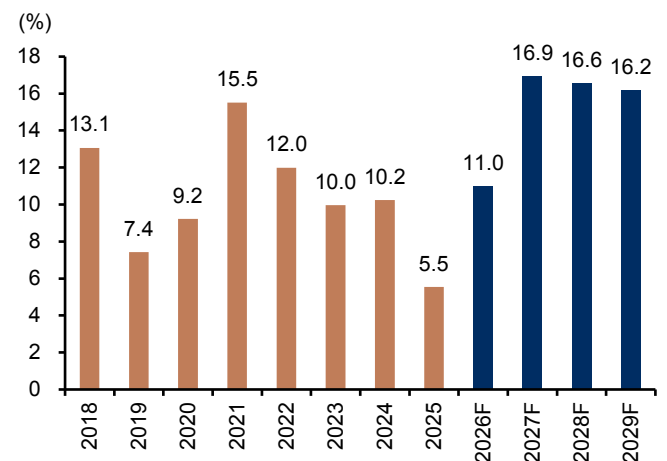
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: US\$ Sales Growth



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: EBIT Margin



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: Our Assumptions

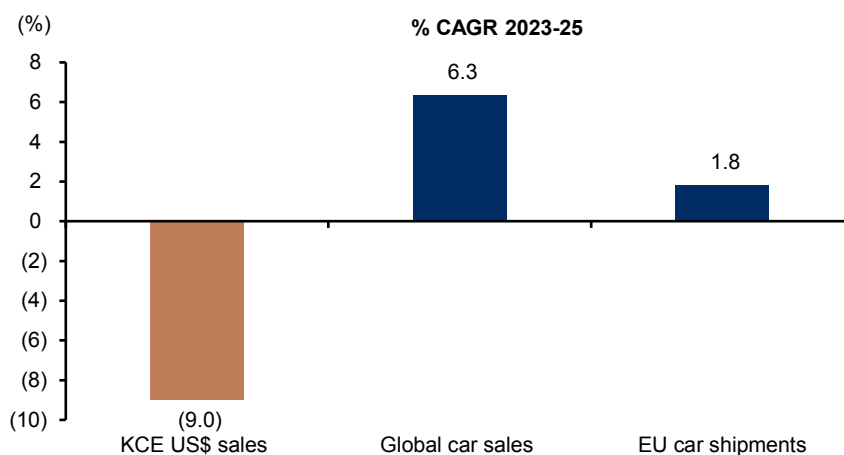
	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
US\$ sales growth (%)	(10.9)	(10.7)	(4.8)	7.8	3.2	(3.0)	(4.0)
- Industry	7.6	(0.3)	0.5	(3.0)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
- Market share and other factors**	(18.5)	(10.4)	(5.3)	5.8	(0.2)	(1.8)	(2.8)
- Selling price	0.0	0.0	0.0	5.0	4.6	0.0	0.0
Gross margin (%)	20.8	21.7	18.9	23.0	27.1	27.0	26.7
SG&A to sales (%)	10.9	11.5	13.3	12.0	10.2	10.4	10.5
EBIT margin (%)	10.0	10.2	5.5	11.0	16.9	16.6	16.2

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Note: *: Industry growth is calculated from the weighted growth of global car sales and EU car shipments, according to our estimation of KCE's exposure.

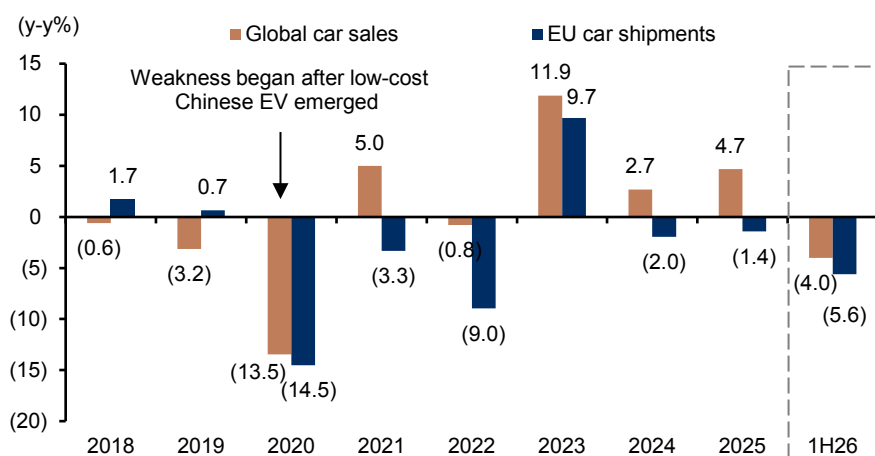
** : Other factors include customer destocking impacts and new orders.

Ex 7: KCE Vs. Global Car Sales



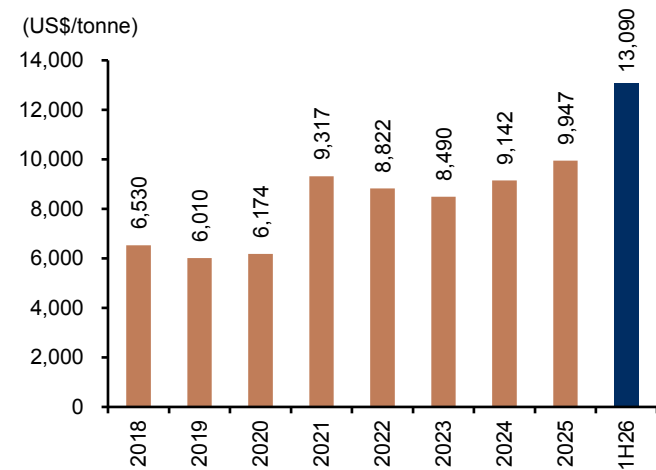
Sources: Company data, ttb wealth compilations

Ex 8: Declining EU Car Sales



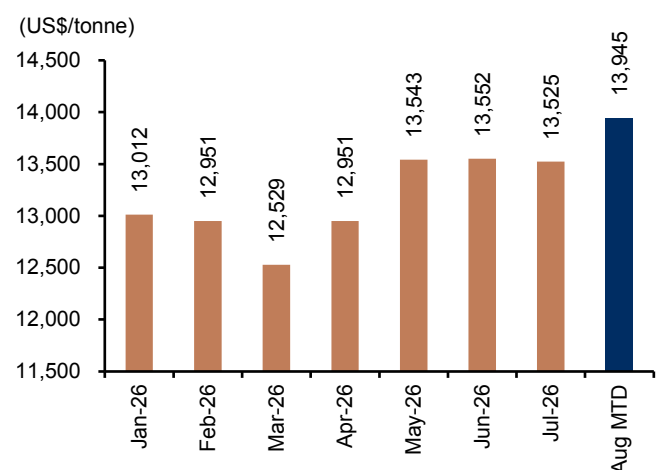
Sources: Company data, ttb wealth compilations

Ex 9: Copper Price Seeing A Structural Increase



Source: ttb wealth compilations

Ex 10: Copper Price Not Slowing Down After The War



Source: ttb wealth compilations

Ex 11: Earnings Revisions

	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Sales (Bt m)						
- New	14,833	13,075	14,074	14,726	14,285	13,719
- Old			13,915	13,860	13,860	13,200
- Change (%)			1.1	6.3	3.1	3.9
Gross margin (%)						
- New	21.7	18.9	23.0	27.1	27.0	26.7
- Old			24.5	24.3	24.3	24.2
- Change (ppt)			(1.5)	2.8	2.7	2.5
SG&A/sales (%)						
- New	11.5	13.3	12.0	10.2	10.4	10.5
- Old			11.6	11.1	10.9	11.5
- Change (ppt)			0.4	(0.9)	(0.5)	(1.0)
Normalized profit (Bt m)						
- New	1,655	785	1,444	2,223	2,127	2,021
- Old			1,721	1,831	1,872	1,550
- Change (%)			(16.1)	21.4	13.6	30.4

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Valuation Comparison

Ex 12: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Market	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div. yield —	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
TTM Technologies Inc	TTMI US	USA	63.7	32.0	30.1	22.8	6.5	5.6	19.3	15.5	na	na
Chin-Poon Industrial	2355 TT	Taiwan	25.0	15.0	19.8	17.2	0.9	0.9	7.1	6.2	3.0	3.4
Tripod Technology Corp	3044 TT	Taiwan	43.5	29.9	14.1	10.8	3.3	2.9	8.0	6.5	4.2	5.6
CMK Corp	6958 JP	Japan	(54.0)	40.4	24.8	17.6	0.6	0.6	6.1	5.6	4.4	4.5
Meiko Electronics	6787 JP	Japan	40.3	33.1	20.7	15.6	3.6	3.0	12.4	9.2	0.7	0.9
Delta Electronics	DELTA TB*	Thailand	77.1	62.3	77.4	47.7	25.9	18.5	56.8	35.4	0.4	0.7
Hana Microelectronics	HANA TB*	Thailand	13.8	20.6	40.7	33.7	1.2	1.2	11.0	9.8	1.2	1.5
KCE Electronics	KCE TB*	Thailand	84.0	54.0	35.2	22.9	3.9	3.8	19.1	13.8	2.8	4.4
Average			36.7	35.9	32.9	23.5	5.7	4.6	17.5	12.8	2.4	3.0

Source: Bloomberg
Note: * ttb wealth estimates, using ttb wealth normalized EPS
Based on 4 August 2026 closing prices

กรุณารออ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เคซีอี อิเล็คทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อยประกอบธุรกิจ ผลิตและส่งออกแผ่นพิมพ์วงจรไฟฟ้า (PCB) ชนิดสองหน้า และชนิด หลายชั้นภายใต้เครื่องหมายการค้า KCE บริษัทมีฐานการผลิต 5 โรงงาน โดยมีโรงงานทำ PCB 3 แห่ง โรงงานทำลามิเนต 1 แห่ง และโรงงาน ทำเคมียีก 1 แห่ง ซึ่งตั้งอยู่ใน 4 พื้นที่ในประเทศไทย KCE เป็นหนึ่งใน ผู้ผลิตแผ่นพิมพ์วงจรไฟฟ้าที่ใหญ่ที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ ซึ่งคิดเป็นกว่า 70% ของยอดขายทั้งหมดของบริษัท

Source: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มียอดขายจากกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ค่อนข้างแน่นอนอยู่มาก
- ดำเนินธุรกิจตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำซึ่งสอดคล้องกันอย่างชัดเจน
- เป็นผู้ผลิต PCB สำหรับยานยนต์ที่มีต้นทุนต่ำที่สุด

O — Opportunity

- โอกาสเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาดในตลาดประเทศญี่ปุ่น
- แนวโน้มการเติบโตในอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ยานยนต์ยังสดใส
- การขยายตัวไปยังอุตสาหกรรมอื่น เช่น สินค้าเพื่ออุตสาหกรรม และสินค้าอุปโภคบริโภค high-end

CONSENSUS COMPARISON

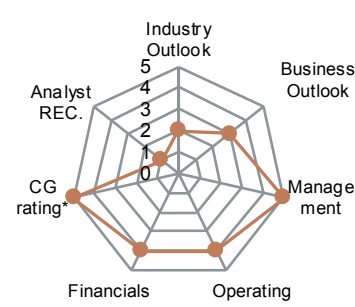
	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	37.24	31.00	-17%
Net profit 26F (Bt m)	1,076	1,444	34%
Net profit 27F (Bt m)	1,367	2,223	63%
Consensus REC	BUY: 6	HOLD: 5 SELL: 6	

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- คาดการณ์กำไรของเราสูงกว่าที่นักวิเคราะห์ในตลาด ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นเพราะเราได้รวมผลของการเพิ่มขึ้นของส่วนแบ่งตลาดของ KCE หลังจากที่ถูกแข่งขันราคาขายอย่างรุนแรงก่อนตลาด
- อย่างไรก็ตาม ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่า ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นเพราะเราได้รวมยอดขายที่ลดลงในระยะยาวอันเนื่องมาจากยอดขายรถยนต์ในสหภาพยุโรปที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง และการแข่งขันที่รุนแรงในตลาด PCB

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

- เป็นธุรกิจที่ใช้เงินลงทุนสูง โดยเฉพาะการซื้อเครื่องจักรการผลิต
- รายได้ยังคงกระจุกตัวอยู่มากในลูกค้ารายใหญ่น้อยราย

T — Threat

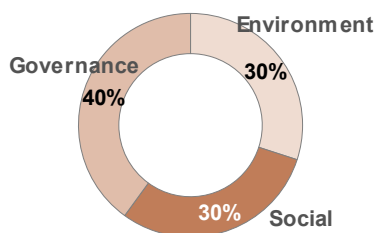
- ให้ความสำคัญอย่างมากกับอุตสาหกรรมยานยนต์ของสหภาพยุโรป ซึ่งกำลังเผชิญกับภาวะถดถอยเชิงโครงสร้าง
- เผชิญกับการแข่งขันจากผู้ผลิตแผงวงจรพิมพ์ (PCB) ต้นทุนต่ำจากจีน

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

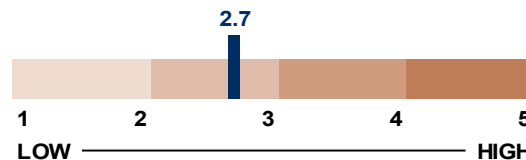
- การฟื้นตัวที่แข็งแกร่งกว่าคาดของตลาดรถยนต์โลกคาดเป็นความเสี่ยงด้านบวกที่สำคัญต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา
- ราคาทองแดงที่ลดลงจะเป็นความเสี่ยงด้านบวกอีกประการหนึ่งต่อประมาณการ
- การขาดแคลนอุปทานในตลาด PCB เป็นเวลานานยังถือเป็นความเสี่ยงด้านบวกอีกประการหนึ่งต่อการคาดการณ์ของเราด้วย

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)
KCE	YES	AA	-	2.71	0	68.5	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)

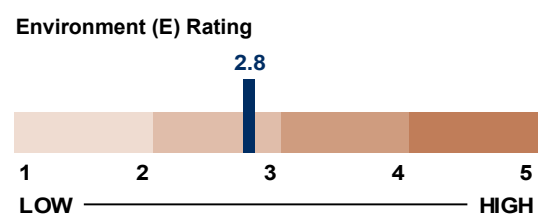
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



ESG Summary

- KCE เป็นหนึ่งในผู้ผลิตแผงวงจรพิมพ์ (PCB) สำหรับยานยนต์ชั้นนำ 10 อันดับแรกของโลก บริษัทฯ จัดจำหน่าย PCB ให้กับซัพพลายเออร์ระดับ Tier 1 และ Tier 2 โดยมีแบรนด์รถยนต์ชั้นนำของยุโรปเป็นลูกค้าปลายทาง KCE มีโรงงานผลิต PCB สองแห่งในประเทศไทย
- เราให้คะแนน ESG แก่ KCE ในระดับปานกลางถึงต่ำที่ 2.7 ซึ่งสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของภาคอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ที่ 2.7 ปัจจัยหลักที่ถูกรั้งคะแนนคือคะแนนด้านธรรมาภิบาล (G) ที่ต่ำเพียง 2.3 คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) อยู่ที่ 2.8 ซึ่งเราก็คงอยู่ในระดับที่ดี ในขณะที่คะแนนด้านสังคม (S) ที่ 3.2 นั้นค่อนข้างแข็งแกร่ง
- สำหรับเสาหลักด้าน E นั้น คะแนนของ KCE อยู่ในระดับปานกลางที่ 2.8 KCE มีแผนงานลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกที่ชัดเจนและได้ดำเนินการไปได้ด้วยดีในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม การจัดการพลังงานและของเสียยังคงเป็นพื้นที่ที่ต้องปรับปรุงและส่งผลกระทบต่อคะแนน E ของบริษัท
- คะแนน S ของ KCE อยู่ในระดับที่ดีที่ 3.2 บริษัทมีระเบียบปฏิบัติด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ที่แข็งแกร่งและมีโปรแกรมที่ชัดเจนเพื่อสนับสนุนการพัฒนาทักษะและสวัสดิภาพของพนักงาน
- เรากำหนดให้ KCE มีคะแนน G ต่ำที่ 2.3 ซึ่งสะท้อนถึงความกังวลของเราเกี่ยวกับความยั่งยืนทางธุรกิจและนวัตกรรม บริษัทพึ่งพาอุตสาหกรรมยานยนต์ของยุโรปเป็นอย่างมาก ซึ่งกำลังเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรงและสูญเสียส่วนแบ่งการตลาดให้กับแบรนด์จีน อย่างไรก็ตาม KCE ได้รับคะแนนสูงในด้านจริยธรรมและความโปร่งใส โดยได้รับการสนับสนุนจากการเปิดเผยข้อมูลที่ชัดเจนและประวัติการปฏิบัติตามกฎระเบียบที่สะอาดหมดจด

We assign a moderate 2.8 E score to KCE, vs. the sector average of 3.0. KCE has a clear emissions-reduction roadmap and has made good progress toward its goal. However, weak energy and waste management weigh on the score.

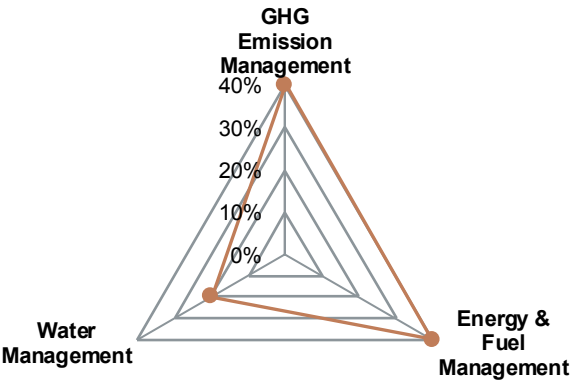


ENVIRONMENT

Our Comments

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

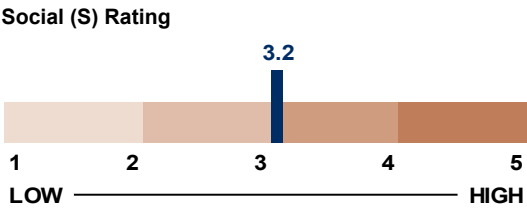
SCALE WEIGHTING



- We assign KCE a moderate E score of 2.8 for KCE. KCE has strong carbon management practices, which are key to the E pillar. However, it performs poorly in energy and waste management.
- **Carbon management:** KCE has set a net-zero emissions target for 2050. It plans to reduce Scope 1 emissions (direct emissions from its own production operations) and Scope 2 emissions (emissions from purchased electricity) by 30% by 2030. In 2025, KCE had made 63% progress toward this target. Scope 1 emissions are already low because KCE relies mainly on electricity rather than combustion. KCE is reducing Scope 2 emissions by replacing conventional energy with renewable energy. However, KCE does not have a Scope 3 reduction target, which we believe is due to its limited control over suppliers’ emissions. Nevertheless, KCE plans to reduce Scope 3 emissions through supplier engagement, ESG screening, and the promotion of recycled materials.
- **Energy management:** This is a weak area for KCE. The company aims to reduce energy use per square foot by 10% from the 2022 base year. However, energy use increased by 6% in 2025 from the 2022 level, although KCE has already improved production efficiency through automation. Regarding renewable energy, KCE has installed rooftop solar panels, but renewable energy accounts for only 3% of its total electricity use, and KCE has not disclosed plans to increase this share substantially.
- **Water and waste management:** KCE has delivered mixed performance in this area. It performed well in water management, with water withdrawal declining by 11% in 2025 from the 2022 level, exceeding its 10% reduction target, via workflow improvements and water-efficient technologies. However, total waste generation remained unchanged in 2025 from the 2023 level. KCE plans to reduce waste through recycling, but we believe a portion of the waste comes from PCB production scrap, some of which cannot be recycled or reused.

Sources: ttb wealth, Company data

We assign a decent 3.2 S score to KCE vs. the sector average of 2.9. KCE has strong product-quality protocols, which reflects its long-standing global positioning as an auto PCB maker, and clear programs to support employee skills and well-being.



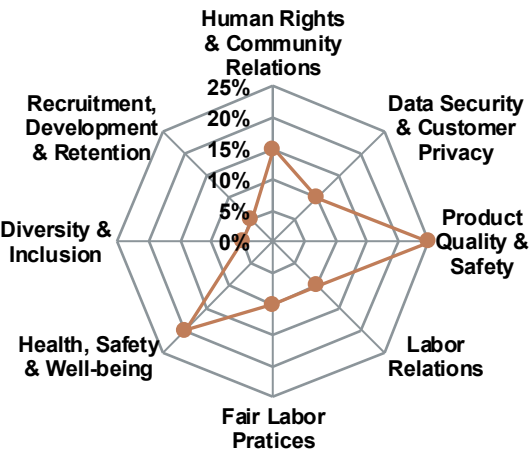
SOCIAL

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

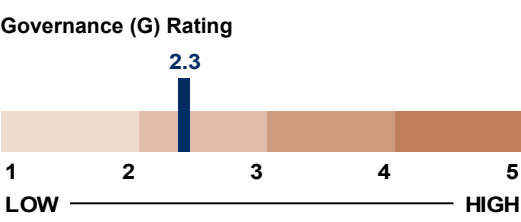
- We assign KCE a decent an S score of 3.2, compared with the sector average of 2.9. The score reflects KCE’s strong practices in product safety and quality and staff-management areas.
- **Health and safety:** KCE integrates employee well-being into its remuneration structure, with a clear focus on improving workforce healthcare. KCE also complies with recognized standards and has obtained ISO 45001 certification for occupational health and safety management systems.
- **Product safety and quality:** This is a strong area for KCE, supported by a robust framework of international certifications. KCE has obtained ISO 9001 (Quality Management), IATF 16949 (Automotive Quality), ISO 14001 (Environmental Management), and TISAX (Automotive Information Security) certifications. Customer satisfaction reached 91% in 2025. Automotive customers conducting VDA 6.3 process audits gave the company an average score of 90% (Grade A, High Potential), with no short-term follow-up audit required. KCE has disclosed no major product safety incidents.
- **Staff management:** KCE performs well in this area. Training hours per employee reached 27 hours in 2025, exceeding the company’s KPI target of 24 hours. Employee engagement was relatively decent at 75.3% in 2025. KCE also provides development programs and benefits that extend beyond work-related training and support broader employee well-being. These include a provident fund; life, health, accident, and disability insurance; an Employee Joint Investment Program (EJIP); a welfare committee; an employee committee; and a labor union.
- **Social responsibility:** KCE maintains a standard level of CSR engagement and provides scholarships, disaster relief and support for vulnerable groups, as well as educational support programs.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign a low 2.3 G score to KCE, in-line with the sector average of 2.3. The score reflects KCE’s heavy reliance on the red-ocean automotive industry, and its board structure is less than ideal. However, KCE scores highly in ethics and transparency.

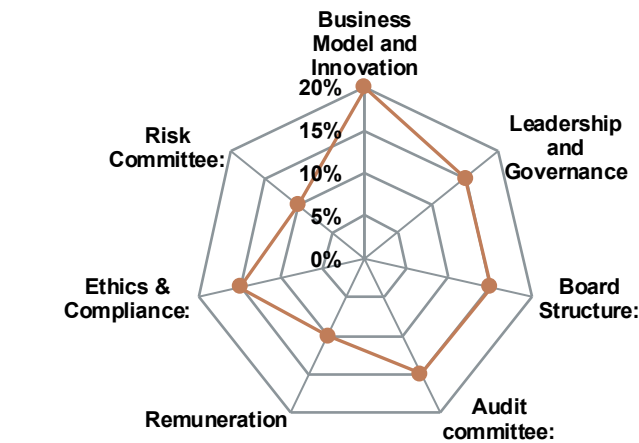


GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

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

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

- We assign KCE a low G score of 2.3. The score reflects our concerns about KCE’s business sustainability and innovation, given the company’s heavy reliance on the structurally declined European automotive industry, as well as a non-ideal board structure. However, KCE scores highly in ethics and transparency, supported by clear disclosures and a clean compliance record.
- **Business sustainability and innovation:** This is a weak area, in our view. First, over 70% of KCE’s revenue is linked to the European automotive industry. The industry faces intense competition, as KCE’s European automotive customers have been losing market share to lower-cost Chinese EV manufacturers. Second, although KCE offers high-quality PCBs, it also faces intense pricing competition from lower-cost PCB manufacturers. In terms of innovation, KCE has diversified around 25% of its revenue into non-automotive industries. However, we see further diversification as challenging because new industries require technologies that differ significantly from those used in KCE’s core automotive business and are naturally smaller in scale, making it difficult for new customers to offset weakness in the automotive segment.
- **Board structure:** The board chairman is not independent and also holds an executive role. In addition, only 44% of its nine-member board comprises independent directors, compared with the ideal ratio of two-thirds.
- **Committees:** KCE has established the required committees, including the Audit, Risk Management, and Remuneration Committees.
- **Ethics and transparency:** KCE has a clean compliance record, with no reported cases of corruption, conflicts of interest, or code-of-conduct violations in 2025. The Audit Committee identified no internal-control deficiencies, while the external auditors raised no concerns.

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	14,833	13,075	14,074	14,726	14,285
Cost of sales	11,611	10,607	10,837	10,734	10,428
Gross profit	3,222	2,468	3,237	3,993	3,857
% gross margin	21.7%	18.9%	23.0%	27.1%	27.0%
Selling & administration expenses	1,703	1,743	1,689	1,501	1,492
Operating profit	1,519	725	1,548	2,491	2,365
% operating margin	10.2%	5.5%	11.0%	16.9%	16.6%
Depreciation & amortization	1,067	1,099	1,086	1,127	1,166
EBITDA	2,585	1,824	2,634	3,619	3,530
% EBITDA margin	17.4%	14.0%	18.7%	24.6%	24.7%
Non-operating income	321	216	230	230	230
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(52)	(36)	(44)	(46)	(34)
Pre-tax profit	1,788	904	1,734	2,675	2,561
Income tax	120	106	298	460	440
After-tax profit	1,668	798	1,436	2,215	2,120
% net margin	11.2%	6.1%	10.2%	15.0%	14.8%
Shares in affiliates' Earnings	17	12	13	14	14
Minority interests	(30)	(26)	(5)	(6)	(7)
Extraordinary items	(7)	48	0	0	0
NET PROFIT	1,648	833	1,444	2,223	2,127
Normalized profit	1,655	785	1,444	2,223	2,127
EPS (Bt)	1.39	0.70	1.22	1.88	1.80
Normalized EPS (Bt)	1.40	0.66	1.22	1.88	1.80

Strong 2026-27F to be
short-lived, in our view

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	8,955	8,577	9,410	9,519	9,314
Cash & cash equivalent	1,566	1,969	2,500	2,500	2,500
Account receivables	3,646	2,829	3,045	3,186	3,091
Inventories	3,675	3,705	3,786	3,750	3,643
Others	68	73	79	83	80
Investments & loans	184	177	177	177	177
Net fixed assets	7,645	7,267	7,076	6,746	6,379
Other assets	1,631	1,908	2,071	2,184	2,141
Total assets	18,416	17,930	18,734	18,625	18,011
LIABILITIES:					
Current liabilities:	3,986	3,672	4,212	3,812	3,384
Account payables	2,843	2,553	2,608	2,583	2,510
Bank overdraft & ST loans	996	793	1,152	856	582
Current LT debt	68	248	361	268	182
Others current liabilities	78	78	91	104	109
Total LT debt	52	395	574	426	290
Others LT liabilities	560	666	734	778	768
Total liabilities	4,598	4,734	5,520	5,016	4,442
Minority interest	62	60	65	71	78
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	591	591	591	591	591
Share premium	2,161	2,161	2,161	2,161	2,161
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(70)	(99)	(99)	(99)	(99)
Retained earnings	11,074	10,483	10,496	10,885	10,837
Shareholders' equity	13,756	13,136	13,149	13,538	13,491
Liabilities & equity	18,416	17,930	18,734	18,625	18,011

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	1,788	904	1,734	2,675	2,561
Tax paid	(140)	(105)	(298)	(455)	(444)
Depreciation & amortization	1,067	1,099	1,086	1,127	1,166
Chg In working capital	965	496	(241)	(130)	129
Chg In other CA & CL / minorities	(22)	(15)	19	18	25
Cash flow from operations	3,657	2,379	2,301	3,235	3,436
Capex	(541)	(628)	(800)	(700)	(700)
Right of use	(29)	14	(20)	(20)	(20)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	1	7	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(776)	(285)	(170)	(146)	(46)
Cash flow from investments	(1,345)	(892)	(990)	(866)	(766)
Debt financing	(983)	368	651	(537)	(495)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(1,565)	(1,447)	(1,431)	(1,833)	(2,175)
Warrants & other surplus	(16)	(5)	0	0	0
Cash flow from financing	(2,564)	(1,084)	(780)	(2,370)	(2,670)
Free cash flow	2,312	1,487	1,311	2,370	2,670

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	30.7	64.8	35.2	22.9	23.9
Normalized PE - at target price (x)	22.1	46.7	25.4	16.5	17.2
PE (x)	30.8	61.0	35.2	22.9	23.9
PE - at target price (x)	22.2	44.0	25.4	16.5	17.2
EV/EBITDA (x)	19.5	27.6	19.1	13.8	14.0
EV/EBITDA - at target price (x)	14.0	19.8	13.8	9.9	10.0
P/BV (x)	3.7	3.9	3.9	3.8	3.8
P/BV - at target price (x)	2.7	2.8	2.8	2.7	2.7
P/CFO (x)	13.9	21.4	22.1	15.7	14.8
Price/sales (x)	3.4	3.9	3.6	3.5	3.6
Dividend yield (%)	2.8	2.8	2.8	4.4	4.2
FCF Yield (%)	4.5	2.9	2.6	4.7	5.3
(Bt)					
Normalized EPS	1.40	0.66	1.22	1.88	1.80
EPS	1.39	0.70	1.22	1.88	1.80
DPS	1.20	1.20	1.22	1.88	1.80
BV/share	11.64	11.11	11.12	11.45	11.41
CFO/share	3.09	2.01	1.95	2.74	2.91
FCF/share	1.96	1.26	1.11	2.00	2.26

Sources: Company data, ttb wealth estimates

KCE is overvalued, in our view

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	(9.2)	(11.9)	7.6	4.6	(3.0)
Net profit (%)	(4.1)	(49.5)	73.4	54.0	(4.3)
EPS (%)	(4.1)	(49.5)	73.4	54.0	(4.3)
Normalized profit (%)	5.5	(52.6)	84.0	54.0	(4.3)
Normalized EPS (%)	5.5	(52.6)	84.0	54.0	(4.3)
Dividend payout ratio (%)	86.1	170.4	100.0	100.0	100.0
Operating performance					
Gross margin (%)	21.7	18.9	23.0	27.1	27.0
Operating margin (%)	10.2	5.5	11.0	16.9	16.6
EBITDA margin (%)	17.4	14.0	18.7	24.6	24.7
Net margin (%)	11.2	6.1	10.2	15.0	14.8
D/E (incl. minor) (x)	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage - EBIT (x)	29.3	19.9	35.3	54.4	69.9
Interest coverage - EBITDA (x)	49.9	50.1	60.1	79.0	104.3
ROA - using norm profit (%)	8.8	4.3	7.9	11.9	11.6
ROE - using norm profit (%)	12.1	5.8	11.0	16.7	15.7
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	12.2	5.9	10.9	16.6	15.7
- asset turnover (x)	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
- operating margin (%)	12.4	7.2	12.6	18.5	18.2
- leverage (x)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
- interest burden (%)	97.2	96.1	97.5	98.3	98.7
- tax burden (%)	93.3	88.3	82.8	82.8	82.8
WACC (%)	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
ROIC (%)	10.1	4.8	10.2	16.2	15.6
NOPAT (Bt m)	1,417	640	1,282	2,063	1,958
invested capital (Bt m)	13,306	12,603	12,736	12,589	12,046

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Improving profitability in 2026-27F but risks of prolonged rising copper price after that

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 tracks 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 redisseminated 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ 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 แนนโอมูร์กิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. 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) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็น ผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ ของหลักทรัพย์ ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิการุณ, CFA

pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์

nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวิสร่า สุวรรณอำไพ

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

พลังงาน , ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

ณลิภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA

nariporn.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

ศักดิ์สิทธิ์ 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, นิคมฯ, 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

วิชรัตน์ ธรรมบำรุง

witchanan.tam@ttbwealth.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงสกุล

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 ลิมาวงษ์ปราวณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สดาพร

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