

胜宏科技
VICTORY GIANT TECHNOLOGY

VGT80

Victory Giant Technology: 2476 HK

เบอร์ 1 โลก PCB ขั้นสูงแห่งคลื่น AI



บริษัททำธุรกิจอะไร ?

Victory Giant Technology (Huizhou) คือผู้ผลิตแผงวงจรพิมพ์ (PCB) ชั้นสูงของจีน ที่ก้าวขึ้นเป็นเบอร์ 1 ของโลกด้านส่วนแบ่งตลาด PCB สำหรับงาน High Performance Computing และ AI ที่ 13.8% ในครึ่งแรกปี 2025 จากเพียง 1.7% ในปี 2024

สินค้าหลักคือ PCB แบบซ้อนชั้น (MLPCB ซ้อนมากกว่า 70 ชั้น) และ HDI แบบ build-up ซึ่งเป็นหัวใจของการเร่งความเร็ว AI และเซิร์ฟเวอร์ จุดแข็งคือเทคโนโลยีการผลิตซ้อนชั้นที่นำหน้าคู่แข่ง กำลังผลิตขนาดใหญ่ และการร่วมออกแบบตั้งแต่ต้นน้ำกับผู้นำเทคโนโลยีระดับโลกอย่าง Nvidia ล่าสุดเข้าจดทะเบียนหุ้นที่ฮ่องกงเมื่อเดือนเมษายน 2026 เพื่อระดมทุนราว 2.57 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อขยายกำลังการผลิต



ปัจจัยสนับสนุนการเติบโต

ดีมานด์ PCB สำหรับ AI โตเฉลี่ยปีละ 15% ดันตลาดสู่ 1.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ภายในปี 2029 การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน AI ทั่วโลกดันความต้องการ PCB ชั้นสูงให้โตเชิงโครงสร้าง ตลาด PCB สำหรับงาน AI และ High-Performance Computing คาดโตเฉลี่ยปีละ 14.9% จาก 6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2024 เป็น 1.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2029 โดยกลุ่ม MLPCB จำนวนชั้นสูงและ HDI แบบ build-up สูงเป็นตัวเร่งหลัก ซึ่งเป็นสินค้าที่บริษัทถือส่วนแบ่งอันดับ 1 ของโลก

ชิปยิ่งแรง PCB ยิ่งซับซ้อน ต้นมูลค่าต่อแผงในรอบอัปเกรด Nvidia Rubin การอัปเกรดแพลตฟอร์มจาก Blackwell สู่ Rubin และ Rubin Ultra ทำให้ PCB ต้องเพิ่มจำนวนชั้นและความซับซ้อน ต้นมูลค่าต่อแผงสูงขึ้นต่อเนื่อง บริษัทเป็นซัพพลายเออร์หลักของบอร์ดสำคัญทั้ง compute tray, mid-plane และ back-plane และเลือกเทคโนโลยี PCB มากกว่า 78 ชั้นได้แล้ว โดยมี yield เกิน 80% พร้อมรับออเดอร์เพิ่มจากลูกค้ากลุ่ม ASIC อย่าง Google

กำไรเข้าสู่รอบเร่งตัว คาดโตเฉลี่ยราว 81% ต่อปีถึงปี 2028 รายได้ปี 2025 โต 79.8% เป็น 1.93 หมื่นล้านหยวน ขณะที่กำไรสุทธิพุ่ง 273% เป็น 4.31 พันล้านหยวน จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ยังจาก 22.7% เป็น 35.2% ตามสัดส่วน HDI มารั้วสูงที่เพิ่มขึ้น บริษัทตั้งงบลงทุนปี 2026 สูงถึง 1.8 หมื่นล้านหยวน เทียบกับ 6.4 พันล้านหยวนในปี 2025 สะท้อนมุมมองออเดอร์ที่เป็นบวก ทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโตเฉลี่ยราว 81% ต่อปีจนถึงปี 2028



ความเสี่ยงที่สำคัญ

ราคามันผันผวนสุดขั้ว เพิ่งดิ่งแตะจุดต่ำสุดรอบ 52 สัปดาห์ หุ้นเข้าเทรด H-Share ใน 1Q26 ก่อนพุ่งขึ้นราว +61% กลางไตรมาส และไหลลงแรง มี Drawdown ถึง -50% และแตะจุดต่ำสุดรอบ 52 สัปดาห์พอดี เท่ากับคืนกำไรหลัง IPO เกือบหมด สะท้อนว่าราคายัง Price-in ความคาดหวังสูงและอ่อนไหวต่อ sentiment กลุ่ม AI

พึ่งลูกค้ารายใหญ่สูงและนักวิเคราะห์ยังติดตามน้อย ลูกค้า 5 รายใหญ่คิดเป็น 51% ของรายได้ปี 2025 เพิ่มขึ้นจาก 25.1% ในปี 2024 โดยลูกค้ารายเดียวใหญ่สุดคิดเป็น 29.7% การกระจุกตัวนี้เป็นทั้งจุดขายและจุดประหลาดของออเดอร์ชะลอ ขณะที่การแข่งขันในอุตสาหกรรม PCB รุนแรงและอาจกดดันส่วนแบ่งและอัตรากำไรในช่วงเร่งขยายกำลังการผลิต นอกจากนี้มาตรการกีดกันการค้าสหรัฐฯ-จีนหรือภาษีนำเข้าที่อาจเพิ่มขึ้นกดดันกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์และ AI infrastructure ก็เป็นความเสี่ยงเพิ่มเติมต่อห่วงโซ่อุปทานและต้นทุน อีกทั้งนักวิเคราะห์ยังติดตามหุ้นน้อยมาก ทำให้การเข้าถึงข้อมูลมีจำกัด

รายชื่อนักวิเคราะห์



พศุภย์ โทนนาการ, CISA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
เลขที่ทะเบียน: 137386กานรินทร์ สือจินดากรณ์
นักกลยุทธ์หุ้นต่างประเทศ

Cover Image Source: Viasion

Empowering Your Investment with Expertise



1538



www.daol.co.th



daol.th



DAOL Channel



@daolsec

Upside: 81.89%

10.50

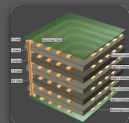
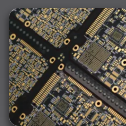
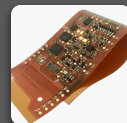
DR Last Price (฿)

19.10

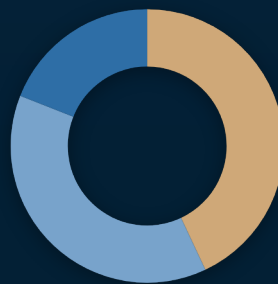
DR Target Price (฿)

Notes : DR Target Price คำนวณจากราคาปิดการนับของหุ้นอ้างอิง
ในอีก 12 เดือนข้างหน้า โดย Bloomberg Consensus แปลงด้วย
อัตราแลกเปลี่ยน 100:1 และ Fx Spot Rate = 4.2700 THB/HKD

ผลิตภัณฑ์และบริการที่สำคัญ

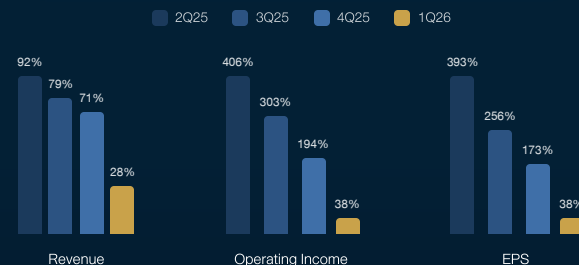
High-Layer
MLPCBHigh-Build-Up
HDI PCBFPC
Flexible PCBRigid-Flex
PCB

รายได้หลักมาจาก PCB แบบซ้อนชั้นและ HDI



Product Type	Percentage
MLPCB	43%
HDI	38%
FPC / อื่น ๆ	19%

%YoY Key Metric Growth



มุมมองการลงทุน: รอซื้อเมื่อย่อตัว

เรามองว่า Victory Giant เป็น pure-play ที่ดีที่สุดในห่วงโซ่ PCB ขั้นสูงสำหรับ AI และการเป็นซัพพลายเออร์หลักในการผลิต Nvidia Rubin ซึ่งเป็น Story ระยะยาวที่แข็งแกร่ง แต่โมเมนตัมระยะสั้นยังเป็นลบ ประกอบกับ Valuation ที่ยังตึงตัวและมีแนวโน้มเทรดใน Premium ต่ำลง เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่เริ่มชะลอตัวจากฐานที่ใหญ่มาก เราจึงแนะนำรอซื้อเมื่อย่อตัวลึกกว่านี้ เริ่มเห็นรายได้และกำไรที่กลับมาโตเร่งตัวได้ พร้อมปัจจัยสนับสนุนใหม่ โดยแนะนำจับตาดู 2Q26 ที่จะออกในเดือนสิงหาคมนี้เป็นเหตุการณ์สำคัญ

ที่มา: Bloomberg และ SET ข้อมูล ณ วันที่ 14 ก.ค.69 | จัดทำ ณ วันที่ 14 ก.ค.69

คำเตือน: ผู้ลงทุนควรศึกษา ทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน ผลตอบแทนในอดีตมิได้เป็นเครื่องยืนยันถึงผลตอบแทนในอนาคต การลงทุนในต่างประเทศอาจมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน