

30 มีนาคม 2569



กลยุทธ์รับมือ Stagflation จากวิกฤตพลังงานตะวันออกกลาง

สิทธิชัย ดวงรัตนฉายา

นักวิเคราะห์การลงทุน
ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
02-793-9002
sittichai.d@innovestx.co.th

ธนาวดี รัตนแสง

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
tanawadee.r@innovestx.co.th

ทัตพงศ์ วงศ์สินธน

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
tatapong.w@innovestx.co.th

ชานน เพ็ญดารา

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
chanon.p@innovestx.co.th

บทสรุป: กลยุทธ์รับมือ Stagflation จากวิกฤตพลังงานตะวันออกกลาง



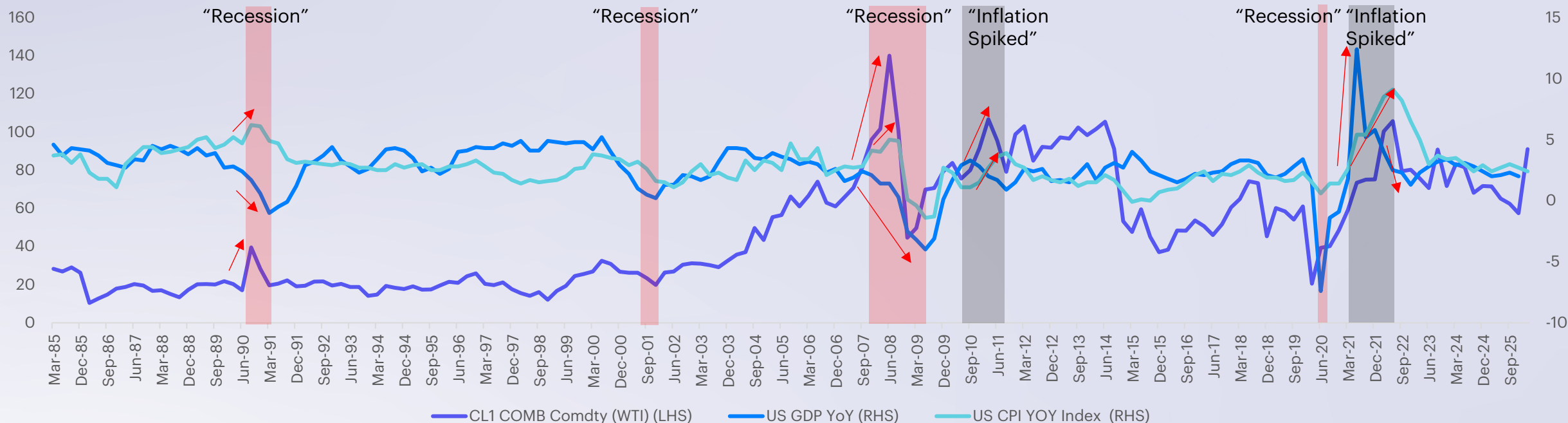
- **ความเสี่ยงภาวะ Stagflation เชิงโครงสร้างจากวิกฤตพลังงาน:** ความเสียหายของสินทรัพย์ทางยุทธศาสตร์ในตะวันออกกลางจะกดดันให้ราคาน้ำมันทรงตัวในระดับสูงนานกว่าปกติ อาจนำไปสู่ภาวะเงินเฟ้อสูงสวนทางกับเศรษฐกิจที่ชะลอตัวรุนแรง
- **แรงกดดันสองด้านต่อผู้บริโภคและการฟื้นตัวของ GDP:** กำลังซื้อที่เปราะบางอยู่ก่อนแล้วจากอัตราการออมที่ต่ำ เมื่อถูกซ้ำเติมด้วยค่าครองชีพที่พุ่งสูงขึ้น จะส่งผลให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นไปได้ยากและล่าช้ากว่าที่คาดการณ์
- **ระยะเวลาการรับแรงกระแทกและความทนทานของกำไรในแต่ละภูมิภาค:** อัตรากำไรของบริษัทจดทะเบียนจะใช้เวลา 3-5 ไตรมาสกว่าจะถึงจุดต่ำสุด โดยหุ้นสหรัฐฯ มีความยืดหยุ่นสูงที่สุด ขณะที่ยุโรปและเอเชียมีความเสี่ยงที่จะเผชิญกับการหดตัวของกำไรที่รุนแรงกว่า
- **กลยุทธ์เฟ้นหาหุ้นที่มีความนิ่งของอัตรากำไร:** หัวใจสำคัญคือการเลือกหุ้นที่มีความผันผวนของอัตรากำไรต่ำ (Low SD) เพื่อประกันความเสี่ยงด้านต้นทุนพลังงาน และมีรายได้เติบโตสม่ำเสมอเพื่อสร้างจุดคุ้มค่าระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทน
- **การจัดพอร์ตแบบ Selective ในกลุ่มบริษัทที่เป็นผู้นำระดับโลก:** เน้นบริษัทที่มีความเป็นผู้นำและมีอำนาจต่อรองราคาสูง เช่น MSFT, UNH, KO, COST ในสหรัฐฯ ที่คุม Margin ได้ดีเยี่ยม, กลุ่มสินค้าจำเป็นในยุโรปอย่าง Nestle และหุ้นที่มีความสำคัญเชิงยุทธศาสตร์ในเอเชียอย่าง CNOOC, China Mobile, CATL และ TSMC

Source: Bloomberg, INVX Equity Strategy Team

ราคาน้ำมันที่สูงขึ้น มักตามมาด้วยการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ และเงินเฟ้อที่สูงขึ้น



Figure 1: Oil's Warning Signs: From Price Spikes to Recessions



จาก Figure 1 ชี้ให้เห็นรูปแบบที่ชัดเจนทางประวัติศาสตร์ว่า เมื่อเกิดภาวะ Oil Shock หรือราคาน้ำมันพุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว (เช่น ปี 1990 สงครามอ่าว, ปี 2008 ก่อนวิกฤต Subprime และปี 2022 สงครามรัสเซีย-ยูเครน) จะส่งผลกระทบในเชิงลบต่อเศรษฐกิจ 2 ทาง ได้แก่

- 1. Cost-Push Inflation:** ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นผลักดันให้ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) พุ่งสูงขึ้นทันทีเนื่องจากต้นทุนการขนส่งและการผลิตที่เพิ่มขึ้น
- 2. Economic Slowdown:** เมื่อต้นทุนสูงขึ้นและกำลังซื้อลดลง เศรษฐกิจ (GDP Growth) มักจะชะลอตัวตามมาในเวลาไม่นาน

ทั้งนี้ ภาวะที่เงินเฟ้อสูง (High CPI) สวนทางกับเศรษฐกิจที่ฝืดเคือง (Low GDP) คือนิยามของ **Stagflation** ที่เรากำลังกังวลในรอบนี้

กำลังซื้อถดถอยก่อนสงครามตะวันออกกลางจะเริ่มต้น และมีแนวโน้มถูกกดดันต่อแม้หากว่าสงครามจะจบลง



Figure 2: Energy Disruption in the Middle East
Hostilities in the region have interrupted production and tanker traffic

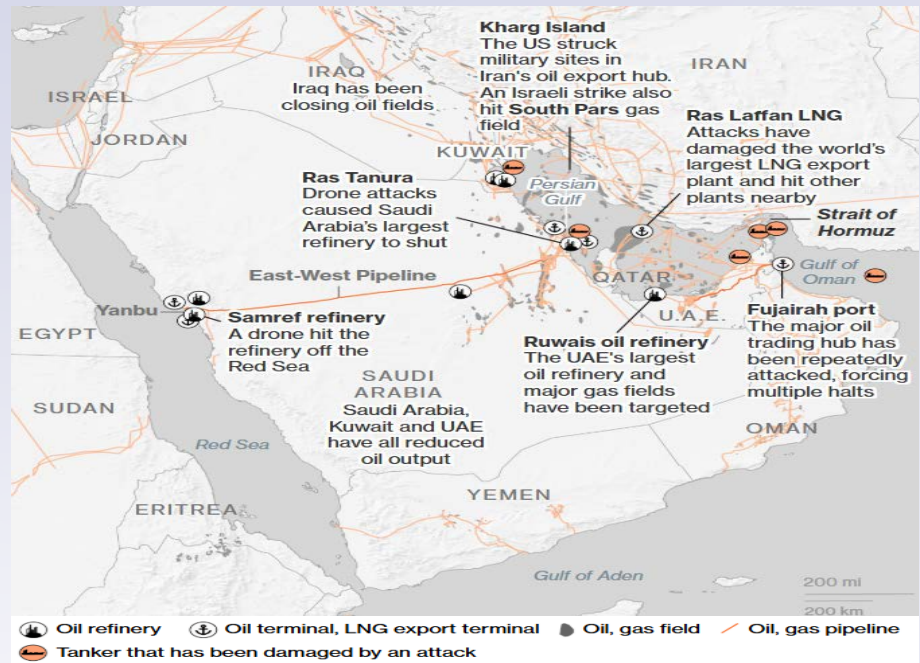
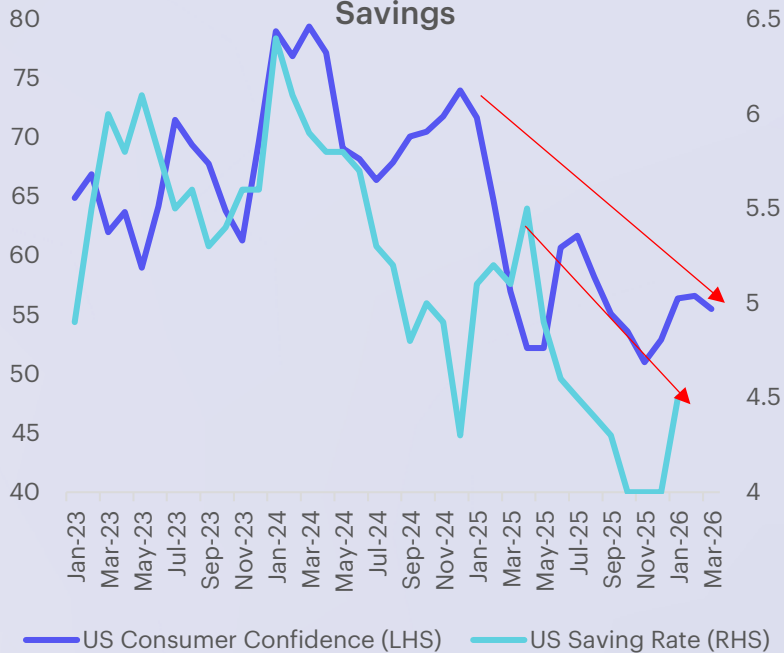


Figure 3: Key Strategic Assets and Their Global Market Significance

สถานที่สำคัญ	ผลกระทบต่ออุปทานโลก	นัยสำคัญต่อนักลงทุน
Ras Tanura (Saudi)	โรงแปรรูปน้ำมันดิบที่ใหญ่ที่สุดในโลก	หากจุดนี้หยุดชะงัก จะเกิด Global Supply Shock กันทีเดียว
Ras Laffan (Qatar)	ศูนย์กลาง LNG ระดับโลก	กระทบความมั่นคงทางพลังงานของยุโรปและเอเชีย (โดยเฉพาะกลุ่ม Utility)
Fujairah (UAE)	จุดเติมน้ำมันและส่งออกนอกช่องแคบฮอร์มุซ	เมื่อจุดนี้ถูกโจมตีเท่ากับ ทางออกสำรอง ของโลกถูกปิดกั้น
Mina Al-Ahmadi (Kuwait)	กำลังการผลิตหายไปเกือบครึ่ง	กดดันราคาน้ำมันดิบในตลาดสปอต (Spot Price) อย่างรุนแรง

Figure 4: Erosion of US Purchasing Power - Low Confidence & Vanishing Savings



Source: Bloomberg, INVX Equity Strategy Team

สงครามครั้งนี้ลุกลามไปสู่การทำลาย Strategic Energy Assets อย่างเป็นระบบ (Figure 2,3) ซึ่งส่งผลกระทบต่อทั้ง Supply Chain ตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ ซึ่งเราประเมินว่าแม้หากการสู้รบจะยุติลง แต่ราคาน้ำมันและก๊าซธรรมชาติจะไม่กลับไปสู่ระดับ Pre-war level ได้โดยเร็ว

ขณะเดียวกัน กำลังซื้อ (Purchasing Power) ของผู้บริโภคในสหรัฐฯ เริ่มส่งสัญญาณอ่อนแอลงตั้งแต่ก่อนเกิดความขัดแย้งในตะวันออกกลางแล้ว (Figure 4) โดยเห็นได้จากอัตราการออมที่ลดลง รวมไปถึงความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ระมัดระวังมากขึ้น

ดังนั้นเมื่อต้นทุนพลังงานกลายเป็น Fixed Cost ที่สูงขึ้นในระยะยาว กำลังซื้อของผู้บริโภคที่แย่อยู่แล้วจะถูกกดดันอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้การฟื้นตัวของ GDP เป็นไปได้ยากและล่าช้า

เมื่อราคาน้ำมันสูงขึ้น ตามมาด้วยอัตรากำไรที่ถูกกดดัน และ Bottom ในอีก 3 ไตรมาส



Figure 5: Oil price surged - Margin pressure is coming soon

4Q10-1Q11 Oil price +43% to peak US\$117/bbl				
	EBIT margin before oil price surged	EBIT margin at bottom	Chg bps	Duration from normal to bottom
US	13.7%	12.9% (4Q11)	-80	3 quarters
EU	11.0%	8% (4Q11)	-300	3 quarters
Asia	11.8%	9.7% (4Q11)	-205	3 quarters
SET	10.1%	6.2% (4Q11)	-390	3 quarters
1Q18-3Q18 Oil price +18% to peak US\$83/bbl				
	EBIT margin before oil price surged	EBIT bottom	Chg bps	Duration from normal to bottom
US	14.7%	13.8% (1Q19)	-90	2 quarters
EU	11.5%	9.1% (4Q18)	-240	1 quarters
Asia	12.8%	10.5% (4Q18)	-225	1 quarters
SET	11.9%	7.6% (4Q18)	-430	1 quarters
4Q21-1Q22 Oil price +39% to peak US\$115/bbl				
	EBIT margin before oil price surged	EBIT bottom	Chg bps	Duration from normal to bottom
US	16.0%	14.5% (2Q23)	-150	5 quarters
EU	13.9%	11.7% (4Q22)	-220	3 quarters
Asia	12.3%	9.3% (4Q22)	-295	3 quarters
SET	11.1%	6.6% (4Q22)	-450	3 quarters

Source: Bloomberg, INVX Equity Strategy Team

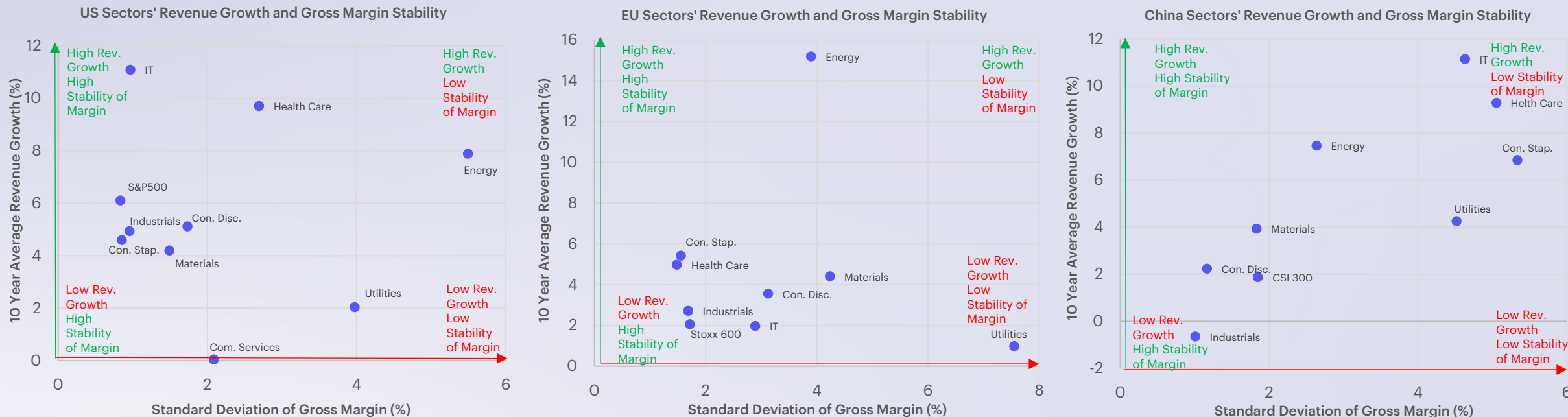
จากการศึกษา 3 วัฏจักรราคาน้ำมันพุ่ง (2010, 2018, 2021) (Figure 5) พบรูปแบบผลกระทบต่อกำไร (EBIT Margin) ในเชิงลบ ดังนี้

1. สหรัฐฯ (Resilient): แข็งแกร่งที่สุด Margin ลดลงเพียง -80 ถึง -150 bps จากโครงสร้างเศรษฐกิจที่พึ่งพาพลังงานในประเทศได้ดี
 2. ยุโรป (Vulnerable): เปราะบางที่สุดต่อวิกฤตพลังงาน Margin ดิ่งแรง -220 ถึง -300 bps เนื่องจากพึ่งพาการนำเข้าพลังงานสูง
 3. เอเชีย (Supply Chain Impact): กระทบหนัก -200 ถึง -300 bps ในฐานะโรงงานโลก ที่ต้องแบกรับทั้งต้นทุนวัตถุดิบและค่าขนส่งทางเรือที่พุ่งสูงขึ้น
- ทั้งนี้ ระยะเวลาที่ Margin จะลงไปถึงจุดต่ำสุด (Bottom) คือ 3-5 ไตรมาส นับจากน้ำมันเริ่มพุ่ง **ดังนั้นหุ้นที่มีความผันผวนอัตรากำไรต่ำ (Low SD) จึงเป็นหัวใจสำคัญของการลงทุนในรอบนี้**

กลยุทธ์การเลือกกลุ่มอุตสาหกรรม เน้น Risk-Reward ดี อัตรากำไรผันผวนต่ำ รายได้โตดี



Figure 6: Cross-Regional Comparison of Sector Growth and Margin Volatility



Source: Bloomberg, INXV Equity Strategy Team

เราใช้เกณฑ์ **SD of Gross Margin (แกน X)** เพื่อดูความนิ่งของอัตรากำไร และ **10Y Avg Revenue Growth (แกน Y)** เพื่อหาการเติบโตที่ยั่งยืน (Figure 6) โดยเรามองหามุมมองบวกต่อกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความนิ่งของกำไรสูง ควบคู่กับอัตราการเติบโตของรายได้ที่เหมาะสม ดังนี้

1. **สหรัฐฯ (US)** – กลุ่ม **IT** และ **Health Care** เป็นกลุ่มที่ให้ Risk-Reward ดีที่สุด สะท้อนถึง Pricing Power ที่ดี ขณะที่ **Consumer Staples** แม้โตช้ากว่า แต่มี SD ต่ำมาก เหมาะเป็นหลุมหลบภัยในช่วงกำลังซื้อถดถอย
2. **ยุโรป (EU)** – **Consumer Staples** เป็นกลุ่มที่มีเสถียรภาพที่สุด (SD ต่ำกว่า 2%) ท่ามกลางวิกฤตพลังงานในภูมิภาค ขณะที่กลุ่ม **Energy** ในยุโรปมี Growth สูงจริง แต่ความผันผวนของ Margin (SD) ก็สูงมากเช่นกัน
3. **จีน (China)** – ในบริบทของจีน กลุ่ม **Energy** กลับมี Risk-Reward ที่น่าสนใจ โดยมี SD ต่ำที่ 2.6% แต่ให้การเติบโตสูงกว่า 7% ถือเป็นกลุ่มที่มีความมั่นคงของกำไรดีกว่ากลุ่มอื่นในประเทศ

หุ้นรายตัวที่เรามีมุมมองบวกในแต่ละภูมิภาค



เพื่อให้สอดคล้องกับกลยุทธ์ “Risk-Reward ดี อัตรากำไรผันผวนต่ำ รายได้โตดี ” ในหัวข้อที่แล้ว โดยเราคัดเลือกรายชื่อหุ้นในรายประเทศที่ตอบโจทย์เรื่องความนิ่งของกำไรและการเติบโตที่สมดุลที่สุด ดังนี้

ประเทศ	รายชื่อหุ้น	Sector	เหตุผลเชิงกลยุทธ์	Current Forward P/E	Avg Forward P/E 5Y
US	Microsoft (MSFT)	IT	รายได้จาก Cloud/SaaS มีต้นทุนผันแปรต่ำมาก คุม Margin ได้สูงที่สุดในกลุ่มเทคโนโลยี	20.1	29.2
	UnitedHealth (UNH)	Health Care	อัตรากำไรนิ่งสม่ำเสมอ รายได้ไม่ผันผวนตามราคาน้ำมัน มีอำนาจต่อรองในตลาดสูง	14.8	19.1
	Coca-Cola (KO)	Staples	เป็นกลุ่มที่กำไรนิ่งที่สุดในโลก มี Pricing Power ในการผลักภาระต้นทุนวัตถุดิบได้ดีเยี่ยม	22.9	22.9
	Costco (COST)	Staples	โมเดลสมาชิกสร้าง Margin Buffer" ทำให้ผลประกอบการนิ่งกว่าค่าปลีกทั่วไปแม้ต้นทุนขนส่งพุ่ง	44.9	41.2
EU	Nestle (NESN SW)	Staples	การกระจายตัวของสินค้าจำเป็นทั่วโลกช่วยลดความเสี่ยงจากวิกฤตพลังงานในยุโรป	17.4	20.6
	Unilever (UNLV LN)	Health Care	นวัตกรรมยาลดน้ำหนักสร้าง Growth สูง ขณะที่สิทธิบัตรยาช่วยรักษา Margin ให้คงที่ (Low SD)	16	16.8
Asia	CNOOC (883 HK)	Energy	ในบริบทของจีน กลุ่มนี้มีกำไรนิ่งกว่ากลุ่มอื่น และได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ค้างสูง	8.8	5
	China Mobile (941 HK)	Comm	รายได้จากการสื่อสารมีความแน่นอนสูง ทำหน้าที่เป็น Proxy ของกลุ่ม Utility ที่ความเสี่ยงต่ำ	9.9	8.9
	CATL (300750 CH)	IT	แม้ IT ในจีนจะมีความผันผวน แต่ CATL เป็นผู้นำแบตเตอรี่โลกที่ ช่วยรักษา Margin ได้ดีกว่าคู่แข่ง	19.4	32.7
	TSMC (2330 TT)	IT	แม้ SD อัตรากำไรสูงกว่าฝั่ง US เล็กน้อย แต่มีอำนาจต่อรองราคาเหนือคู่แข่งสูง	19.4	18

Source: Bloomberg, INX Equity Strategy Team

กำเนิดจักรวาลใหม่ แห่งการลงทุน

ครบทุกเรื่อง ทั้งเครื่องมือ ข้อมูล
เพื่อคว้าทุกโอกาสการลงทุนทั่วโลก

Win Your Way with Precision Tools, Powerful Insight.



Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของต่นในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของต่นแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยง ทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRCP, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGUORO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RUH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIIK, WORK, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้อูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค ำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพ์กับ

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMT, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKG, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGUORO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTJ, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VNG, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBI, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.