

วันที่ 8 พฤษภาคม 2568

# GLOBAL Morning Routine

 Innovest<sup>x</sup> Research



# MARKET color



# บทสรุป

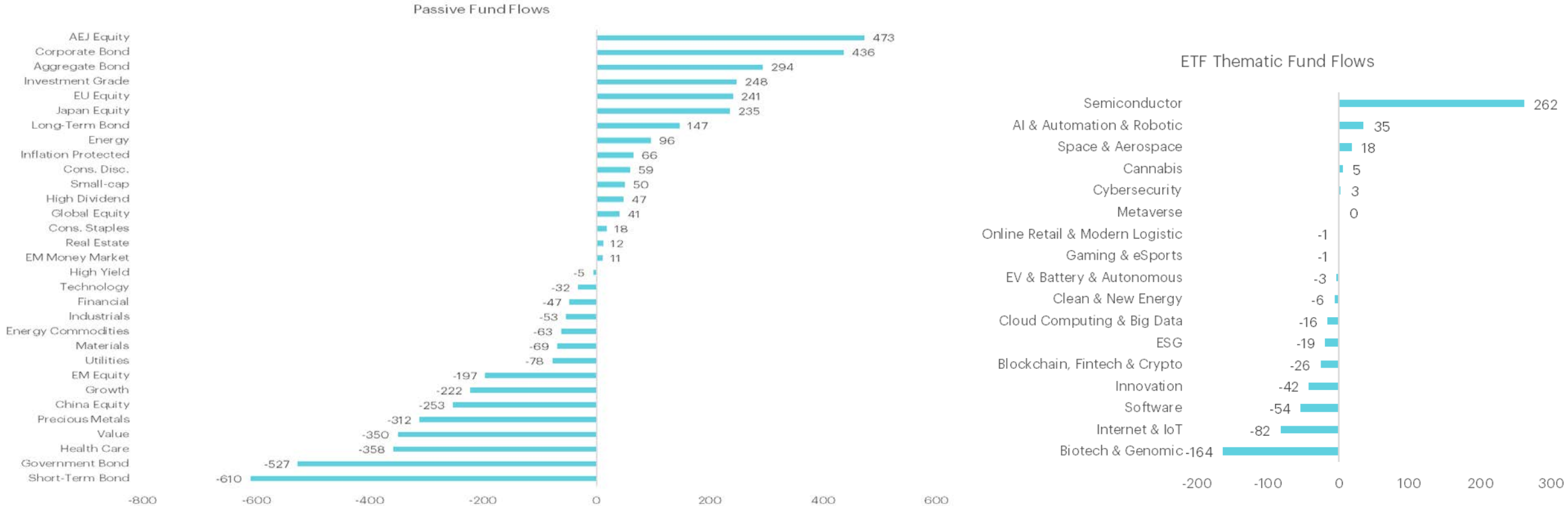
- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปิดบวกเล็กน้อยวันนี้ หลังจากการซื้อขายที่ผันผวน โดยนักลงทุนยังคงระมัดระวังและรอสัญญาณที่ชัดเจนขึ้นจากข้อมูลเศรษฐกิจและทิศทางนโยบายการเงินของเฟด อย่างไรก็ตาม เฟดมีมติคงเบ้ยนโยบาย ส่วนทางกับจีนมีมติลดอัตราดอกเบี้ย ทั้งนี้ ธนาคารกลางทั้งสองประเทศมีกังวลต่อเศรษฐกิจจากปัญหาสงครามทางการค้าที่ยืดเยื้อ เราแนะนำหลีกเลี่ยงกลุ่ม cyclical เน้นตั้งรับต่อในระยะกลางถึงยาว
- กระแสเงินในวันที่ 6 พ.ค. 2025 พบว่า 1) กระแสเงินในตราสารหนี้ผันผวน 2) กระแสเงินในจีนผันผวน มีแรงขายจากตัวเลขเศรษฐกิจที่ออกมาต่ำกว่าที่คาด 3) มีแรงซื้อในตลาดยุโรปจากมาตรการภาครัฐ เช่นเดียวกับตลาดเอเชีย 4) มีแรงขายในโลหะมีค่าหลังภาพการเจรจาภาษีคืบหน้าทำให้ตลาดคลายความกังวล 5) มีแรงขายในกลุ่ม Healthcare โดยเฉพาะในกลุ่ม Biotech และ Pharma จะนโยบายภาษีของสหรัฐฯและท่าทีของ FDA ที่อาจจะเข้มงวดต่อวัคซีนมากขึ้น 6) เห็นแรงเก็งกำไรในกลุ่ม Semiconductor หลังท่าทีของผู้ประกอบการ Cloud ยังไม่ปรับลด Capex
- ภาพรวมสถานการณ์ความตึงเครียดของโลกดูผ่อนคลายในระยะสั้นมากขึ้น 1.) สหรัฐฯ หยุดโจมตีทางอากาศสูติ ส่งผลให้การเดินเรือสะดวกมากขึ้น 2.) เรามองว่าสถานการณ์ความรุนแรงใน ปากีสถาน-อินเดีย น่าจะจบลงด้วยการหยุดยิงในท้ายที่สุด 3.) สหรัฐฯ และจีนเตรียมเจรจาสุดสัปดาห์นี้ ทั้งนี้ ความเป็นไปได้ที่การเจรจาจะยืดเยื้อยังคงมีอยู่ และหากเจรจาสำเร็จเรามองว่า ภาษีจะถูกปรับใช้ยุติแม้ว่าอัตราภาษีจะต่ำลง
- เรามองว่า NVDA ได้แรงหนุนเชิงบวกระยะสั้นจากข่าวกรมปิโตรเนียมยกเลิกข้อจำกัดการส่งออกชิป AI ของไบเดน และ CAPEX เทคฯ ยังสูง หนุนดีมานด์ต่อเนื่อง แม้ระยะกลาง-ยาวยังเผชิญความไม่แน่นอนด้านกฎระเบียบและภาษี ส่วน ARM แม้จบ 1Q25 เป็นไปตามคาด แต่แนวโน้มอ่อนแอจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ คู่แข่งที่แข็งแกร่งขึ้น และลูกค้าหลักชะลอ ทำให้เรายังไม่แนะนำลงทุนใน ARM ตอนนี้
- ผลประกอบการ 1Q25 ของ Fortinet ออกมาผสม รายได้รวมและ EPS ต่ำกว่าคาด แต่แนวโน้ม 2Q25 อ่อนแอจากข้อจำกัดด้านบริการและการเข้าถึง AI ที่ยังต่ำ ขณะที่ CRWD ปรับโครงสร้างลดต้นทุนเพื่อรักษาเป้าหมายรายได้ ท่ามกลางแรงกดดันจากการแข่งขันและต้นทุนที่สูงขึ้น แม้ระยะสั้นกลุ่ม Cybersecurity อาจไม่โดดเด่น แต่ระยะกลาง-ยาวยังมีแนวโน้มเติบโตดี โดยเราชอบ PANW มากที่สุดในกลุ่ม
- Apple เตรียมเพิ่มเครื่องมือค้นหา AI ลงใน Safari หลังพบพฤติกรรมผู้ใช้เปลี่ยนไป ส่งผลให้ธุรกิจ Search Engine ของ Google เผชิญแรงกดดันเพิ่มจากการแข่งขัน AI และคดีผูกขาด ขณะที่รายได้บริการของ Apple อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงพาร์กเนอร์ชิป ทั้งนี้ เราไม่ชอบ GOOGL ระยะกลาง-ยาวจากหลายปัจจัยลบ แต่กลุ่มเทคฯ อย่าง MSFT, NVDA, META ยังเก็งกำไรตาม Sentiment ได้ในระยะสั้น
- หุ้น Alibaba ถูกกดดันจากข่าวสหรัฐฯเสนอเพิกถอนบริษัทจีนบางแห่งรวมถึง JD และ Baidu แต่ยังมีปัจจัยบวกจากความร่วมมือกับ RedNote ที่หนุนกลยุทธ์ Instant Retail และพัฒนาการด้าน AI ที่มีศักยภาพของ Alibaba แม้การแข่งขันอีคอมเมิร์ซยังรุนแรง เรามองว่า Alibaba ยังลงทุนได้ แต่ในกลุ่มนี้ยังชอบ Tencent มากกว่า จากความสามารถในการ Monetize AI ได้จริง
- ยอดขาย Tesla เดือนเมษายนยังอ่อนแอแต่เริ่มเห็นสัญญาณผ่านจุดต่ำสุด ขณะที่ BYD ยังคงโดดเด่นจากยอดขายที่เติบโตต่อเนื่อง BMW จบติแต่ถูกกดดันจากภาษีนำเข้า ส่วน Geely และ XPeng มีพัฒนาการเชิงกลยุทธ์ที่น่าสนใจ เรามองว่า BYD ยังน่าลงทุนมากที่สุดในกลุ่ม และแนะเก็งกำไร Tesla เป็นรอบๆ รวมถึงพิจารณา Geely แทน BYD สำหรับผู้ที่กังวลด้านมูลค่า
- **ระยะสั้น ตลาดยังคงมีความผันผวนจากประเด็น Tariff ที่ยังมีความไม่แน่นอน ทำให้เราจึงแนะระมัดระวังภาพการลงทุน ที่ถึงแม้ระยะสั้นตลาดจะ Risk on ขึ้นหลังหลายประเทศมีการเจรจาทะกาศกับสหรัฐฯ แต่ในระยะกลาง-ยาว ยังคงมีความเสี่ยงจากท่าทีที่ถกไม่แน่นอน ด้วยภาพนี้ในช่วงนี้ 1) ตลาดสหรัฐฯ เราแนะเก็งกำไรสั้นๆบนหุ้นที่มีผลกระทบจาก Tariff ที่น้อยและเผยงบออกมาดี อย่าง MSFT (TP: 507.5 USD) 2) ตลาดจีนมองได้ประโยชน์จากการสนับสนุนของทางการจีนในภาพรวมและเลือก XIAOMI(TP:63.75 HKD) ที่มีการเติบโตของยอดขาย Smartphone แข็งแกร่งกว่าคู่แข่ง**

# สรุปผลตอบแทนรายสินทรัพย์

|             |             | Stock            | Bond          | Currency   |          |       |                         | %Chg    | %Chg  |                 | %Chg  |                  |       |
|-------------|-------------|------------------|---------------|------------|----------|-------|-------------------------|---------|-------|-----------------|-------|------------------|-------|
|             | Index       | (Local currency) | 10-year Yield | %DoD (bps) | (vs USD) | %DoD  | Commodities             | Price   | DoD   | Sector          | DoD   | Crypto Assets    | DoD   |
| Thailand    | 1,220.3     | 2.7%             | 1.8           | -6.0       | 32.7     | 0.2%  | Copper                  | 461.7   | -2.5% | ICT             | -1.4% | Avalanche        | -3.5% |
| Singapore   | 3,865.4     | 0.1%             | 2.4           | -9.0       | 1.3      | 0.5%  | Silver                  | 32.5    | -2.3% | Materials       | -0.4% | Binance Coin     | -0.6% |
| Malaysia    | 1,549.9     | 0.9%             | 3.7           | 0.6        | 4.2      | 0.2%  | Baltic Dry Index        | 1,374.0 | -2.3% | REIT            | 0.0%  | XRP              | -0.5% |
| Indonesia   | 6,926.2     | 0.4%             | 6.9           | -1.4       | 16,536.0 | 0.5%  | Cotton                  | 70.5    | -2.0% | Healthcare      | 0.1%  | Cardano          | -0.1% |
| Philippines | 6,465.5     | 0.7%             | 5.2           | -10.1      | 55.4     | -0.4% | Aluminium               | 2,363.4 | -2.0% | Energy          | 0.1%  | Bitcoin Cash     | 0.1%  |
| Vietnam     | 1,250.4     | 0.7%             | 3.1           | 0.0        | 25,961.0 | 0.0%  | Gold                    | 3,364.5 | -2.0% | Cons Staples    | 0.2%  | Polkadot         | 0.2%  |
| India       | 34,722.2    | 0.5%             | 6.4           | -0.2       | 84.8     | 0.5%  | Palm oil                | 3,725.0 | -1.8% | Real Estate     | 0.2%  | Chainlink        | 1.2%  |
| China       | 3,342.7     | 0.8%             | 1.6           | 1.3        | 7.2      | 0.1%  | Sugar                   | 17.1    | -1.8% | Utilities       | 0.3%  | Dogecoin         | 1.2%  |
| Hong Kong   | 22,691.9    | 0.1%             | 2.9           | -2.8       | 7.8      | 0.1%  | Oil - Brent             | 61.1    | -1.7% | Cons Disc       | 0.3%  | Ethereum         | 1.3%  |
| Japan       | 36,779.7    | -0.1%            | 1.3           | 4.3        | 143.8    | 1.0%  | Corn                    | 441.0   | -1.5% | Financials      | 0.3%  | TRON             | 1.5%  |
| South Korea | 2,573.8     | 0.5%             | 2.6           | 0.7        | 1,392.2  | -0.6% | Coffee                  | 396.2   | -1.2% | Industrials     | 0.3%  | Solana           | 1.6%  |
| Taiwan      | 20,546.5    | 0.1%             | 1.5           | -1.0       | 30.3     | 0.1%  | EU Coal                 | 106.8   | -0.8% | IT              | 0.8%  | Bitcoin          | 2.2%  |
| Australia   | 8,399.8     | 0.4%             | 4.3           | -5.4       | 1.6      | 1.1%  | EU Gas                  | 34.6    | -0.8% |                 |       | Polygon          | 2.6%  |
| UK          | 8,559.3     | -0.4%            | 4.5           | -5.4       | 0.8      | 0.6%  | Soybean                 | 1,030.5 | -0.4% |                 | %Chg  | Litecoin         | 4.9%  |
| Germany     | 23,116.0    | -0.6%            | 2.5           | -6.5       | 1.7      | 0.6%  | Wheat                   | 518.0   | -0.2% | Style/Basket    | DoD   | Cronos           | 6.0%  |
| France      | 7,626.8     | -0.9%            | 3.1           | -5.3       | 5.8      | 0.6%  | Soybean meal            | 288.0   | 0.7%  | Growth          | -0.2% |                  |       |
| Switzerland | 12,113.8    | -1.0%            | 0.2           | -8.8       | 0.8      | 0.2%  | Rubber                  | 299.0   | 0.7%  | Large           | -0.2% | ETF              | %Chg  |
| Italy       | 38,319.9    | -0.6%            | 3.5           | -7.9       | 1,713.3  | 0.6%  | Rice                    | 12.7    | 0.9%  | High Dividend   | -0.2% | Thematics        | DoD   |
| Spain       | 13,480.4    | -0.4%            | 3.1           | -5.5       | 147.2    | 0.6%  | Natural Gas             | 3.6     | 4.6%  | Value           | 0.0%  | Genomic          | -0.7% |
| Greece      | 1,727.3     | 0.6%             | 3.3           | -7.0       | 301.5    | 0.6%  |                         |         |       | Small           | 0.0%  | Gaming           | -0.6% |
| US          | 5,631.3     | 0.4%             | 4.3           | -2.5       | 99.6     | 0.4%  | Fixed Income            |         | %Chg  | Defensive       | 0.0%  | EV               | -0.4% |
| Canada      | 25,161.2    | 0.7%             | 3.1           | -4.5       | 1.4      | 0.4%  |                         | DoD     |       | Domestic        | 0.0%  | Clean Energy     | -0.4% |
| Mexico      | 57,954.4    | 1.1%             | 6.3           | -4.9       | 19.6     | -0.4% | Global Investment Grade |         | -0.1% | High Beta       | 0.1%  | Cybersecurity    | -0.2% |
| Brazil      | 133,397.5   | -0.1%            | 10.5          | 0.0        | 5.7      | 0.5%  | Global Inflation-linked |         | 0.0%  | Low vol         | 0.1%  | Metaverse        | 0.1%  |
| Argentina   | 2,059,914.9 | -3.3%            | 7.7           | -12.6      | 1,139.0  | -4.7% | Global HY               |         | 0.1%  | Rate Sensitive  | 0.2%  | ESG              | 0.3%  |
| World       |             | 0.3%             |               |            |          |       | Global Treasury         |         | 0.1%  | Commodities     | 0.3%  | Cloud & Big Data | 1.2%  |
| DM          |             | 0.3%             |               |            |          |       | U.S. Treasury           |         | 0.2%  | Global Cyclical | 0.3%  | Innovation       | 1.7%  |
| EM          |             | 0.0%             |               |            |          |       | Thai Govt bond - 10yr   |         | 0.6%  | Asset Sensitive | 0.5%  | Semiconductor    | 2.0%  |

Source: Bloomberg, InnovestX

# กระแสเงินสนับสนุนการฟื้นตัวจากประเด็นภาษีคลาย



Source: Bloomberg, InnovestX

กระแสเงินในวันที่ 6 พ.ค. 2025 พบว่า 1) กระแสเงินในตราสารหนี้ผันผวน มีแรงซื้อในตราสารหนี้คุณภาพดีและหุ้นกู้จากพัฒนาการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐกับประเทศคู่ค้าและคาดว่าจะมีข้อสรุปภายในสัปดาห์นี้ 2) กระแสเงินในจีนผันผวน มีแรงขายจากตัวเลขเศรษฐกิจที่ออกมาต่ำกว่าที่คาด 3) มีแรงซื้อในตลาดยุโรปจากมาตรการภาครัฐและผลประกอบการกลุ่มธนาคารดีกว่าที่คาด เช่นเดียวกับตลาดเอเชียที่ผ่อนคลายจากนโยบายภาษีของสหรัฐ 4) มีแรงขายในโหลหมีค่าหลังภาพการเจรจาภาษีคืบหน้าทำให้ตลาดคลายความกังวล 5) มีแรงขายในกลุ่ม Healthcare โดยเฉพาะในกลุ่ม Biotech และ Pharma จะนโยบายภาษีของสหรัฐและท่าทีของ FDA ที่อาจจะเข้มงวดต่อวัคซีนมากขึ้น 6) เห็นแรงเก็งกำไรในกลุ่ม Semiconductor หลังท่าทีของผู้ประกอบการ Cloud ยังไม่ปรับลด Capex

# หลักเลียงกลุ่มท่องเที่ยวต่อไป ภาพระยะข้างหน้ายังถูกกดดัน



- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปิดบวกเล็กน้อยวันนี้ หลังจากการซื้อขายที่ผันผวน โดยนักลงทุนยังคงระมัดระวังและรอสัญญาณที่ชัดเจนขึ้นจากข้อมูลเศรษฐกิจและทิศทางการเงินของเฟด
- วันนี้ เฟดคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับ 4.25% - 4.50% พร้อมเน้นจะไม่ลดอัตราดอกเบี้ยล่วงหน้าเพื่อลดผลกระทบของภาษีนำเข้าที่อาจเกิดขึ้น และแสดงความกังวลว่าสหรัฐฯ จะเผชิญภาวะ Stagflation
- สวทงกับ PBOC ที่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 1 bps และ ลด RRR ลง 5 bps เพิ่มสภาพคล่องราว 1 ล้านล้านหยวนเข้าระบบ เพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจและลดผลกระทบจากสงครามการค้า
- ในขณะที่ ตัวแทนกลุ่ม Booking อย่าง Tripadvisor รายงานกำไรดีกว่าคาด แม้ว่า ธุรกิจหลัก Brand TripAdvisor ซึ่งเน้นด้านการแนะนำและวางแผนการเดินทาง มีรายได้ลดลง 8% YoY
- ทั้งนี้ รายได้ของ Viator (ตลาดออนไลน์สำหรับการจองทัวร์, กิจกรรม, และประสบการณ์การเดินทางต่างๆ ทั่วโลก) เพิ่มขึ้นอย่างมากถึง 10% YoY ในขณะที่ TheFork (แพลตฟอร์มสำหรับการค้นหาและจองร้านอาหาร) มีรายได้เพิ่มขึ้น 12% YoY
- สัดส่วนรายได้ของบริษัทเปลี่ยนแปลงไปอย่างมากในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา โดย TripAdvisor ลดลงจาก 91% ของรายได้ทั้งหมดในปี 2015 เหลือเพียง 47% ใน1Q2025 ขณะที่ Viator เติบโตขึ้นจาก 7% เป็น 43% และ TheFork จาก 3% เป็น 9% บ่งชี้ถึงพฤติกรรมผู้บริโภคเปลี่ยนไปอย่างชัดเจน
- อย่างไรก็ตาม สงครามภาษีเป็นปัจจัยหลักที่บั่นทอนเศรษฐกิจทั้งจีนและสหรัฐฯ อย่างชัดเจน ดังนั้น เราแนะนำหลักเลียงกลุ่ม cyclical โดยเฉพาะ กลุ่มโรงแรมจากพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป และแนวโน้มผู้บริโภคระวังในการใช้จ่ายมากขึ้นจากความกังวลภาษี โดยเน้นตั้งรับต่อ หากการเจรจายังคงคลุมเครือ

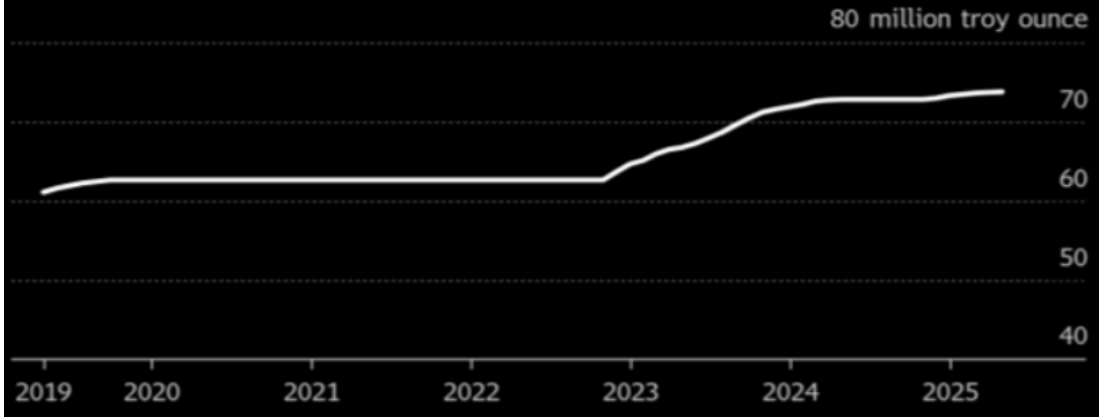
# ความตึงเครียดในระยะสั้นดูผ่อนคลาย แต่ระยะกลางถึงยาวไม่แน่นอน

**US Strikes in Yemen Spur Push to End Attacks in the Red Sea**  
Yemeni forces opposed to the Houthis are in talks with the US and Gulf Arab allies over a ground offensive to oust the Iran-backed group



**China's Central Bank Buys Gold in Volatile Sessions**

✓ Total gold reserve held by PBOC

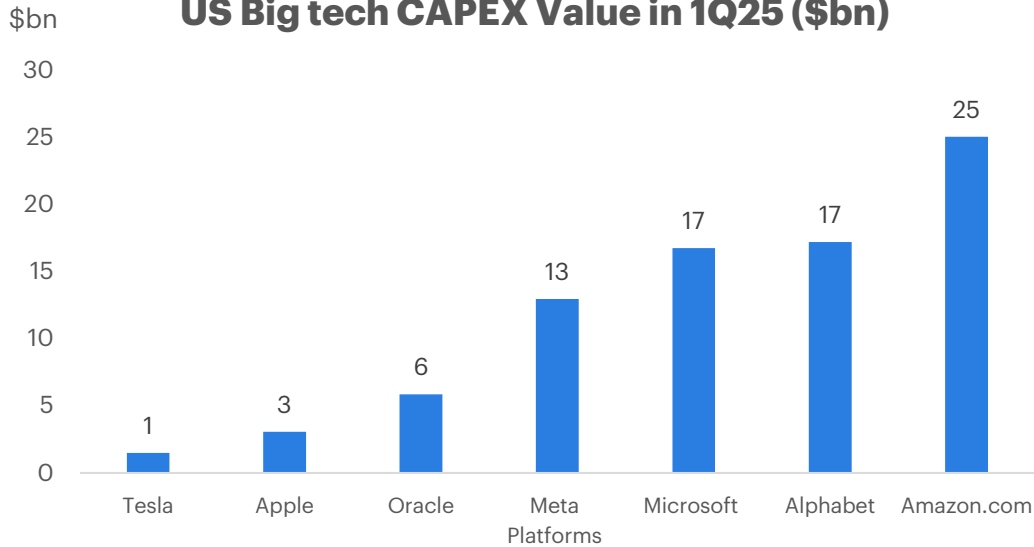


Source: Bloomberg

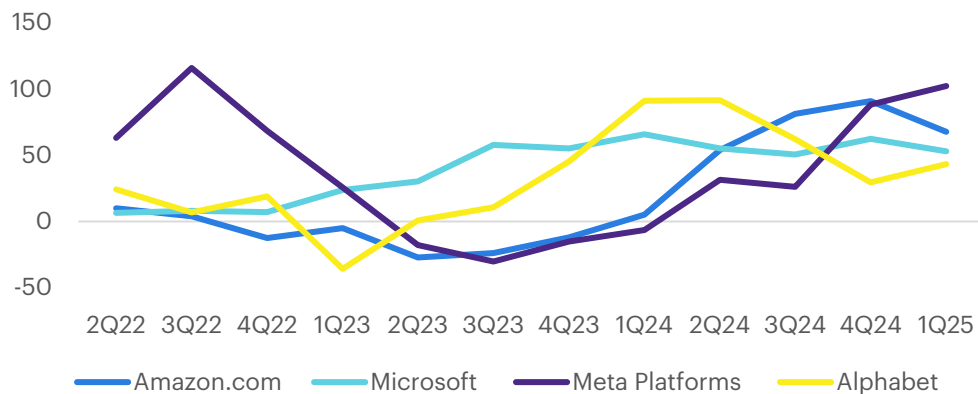
- ภาพรวมสถานการณ์ความตึงเครียดทั่วโลกดูคลี่คลายมากขึ้นในระยะสั้น 1.) ประธานาธิบดีทรัมป์ระบุว่า สหรัฐฯ จะยุติการโจมตีทางอากาศต่อกลุ่มฮูตีในเยเมน หลังจากโอมานเป็นตัวกลางในการเจรจาหยุดยิง
- หุ้นของบริษัทขนส่งสินค้าทางทะเลในยุโรปลดลง เนื่องจากความคาดหวังว่าอัตราค่าขนส่งจะลดลงจากสถานการณ์ที่คลี่คลาย เรายังแนะนำให้หลีกเลี่ยงกลุ่มนี้ต่อไป เนื่องจากยังมีเรื่องนโยบายภาษีให้กังวล
- 2.) เรายมองว่าสถานการณ์ระหว่าง ปากีสถาน - อินเดีย จะจบด้วยการหยุดยิง เนื่องจาก สองประเทศนี้ เคยมีความขัดแย้งมาหลายรอบและจบที่หยุดยิง แม้ว่าความตึงเครียดดูมากขึ้น โดยปากีสถานอ้างว่ายิงเครื่องบินอินเดียตก 5 ลำ
- 3.) ต้องยอมรับว่าสถานการณ์ทางภาษีระหว่างสหรัฐฯ - จีน ดูมีความคลี่คลายมากขึ้นในช่วงนี้ (ติดตามการเจรจาที่สวิตเซอร์แลนด์สุดสัปดาห์นี้) แม้ว่า ปธน. ทรัมป์ ระบุว่าจะไม่ลดภาษีก่อนเจรจา
- อย่างไรก็ตาม มีความเป็นไปได้ที่การเจรจาอาจจะยืดเยื้อ จากท่าทีของฝั่งจีนที่เน้นย้ำถึงจุดยืนที่แข็งกร้าวต่อสหรัฐฯ มาตลอด นอกจากนี้ จีนได้ลดการพึ่งพาจากสหรัฐฯ มาตลอด เช่น จีนได้ซื้อทองคำเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 6 เพื่อลดการพึ่งพาดอลลาร์สหรัฐฯ และมาตรการกระตุ้นภายในประเทศ
- นอกจากนี้ EU เตรียมที่จะตอบโต้ขึ้นภาษีสหรัฐฯ (มูลค่าราว 100,000 ล้านดอลลาร์) โดยเฉพาะ Boeing, รถยนต์ และ กลุ่มสินค้าการเกษตร หากการเจรจาไม่มีความคืบหน้า
- ทั้งนี้ หากสถานการณ์จบที่เจรจาได้ เรายมองว่า ภาษีนำเข้าจะถูกปรับใช้อยู่ดี แม้ว่าอัตราภาษีจะลดลงก็ตาม
- ดังนั้น ระยะสั้นเรายมองว่าหุ้นอาจจะปรับตัวขึ้นได้จากความคลี่คลาย โดยเราชอบกลุ่มธนาคาร หากสถานการณ์ดูดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ระยะกลางถึงยาว เรายังคงเน้นตั้งรับผ่านธีม 3D เพื่อลดความผันผวนหากการเจรจาไม่คืบหน้า หรือมีความตึงเครียดมากขึ้น

# ในระยะสั้น NVDA มี Sentiment บวกขึ้น...แต่ระยะกลาง-ยาว ยังกังวลภาพอุตสาหกรรม

US Big tech CAPEX Value in 1Q25 (\$bn)



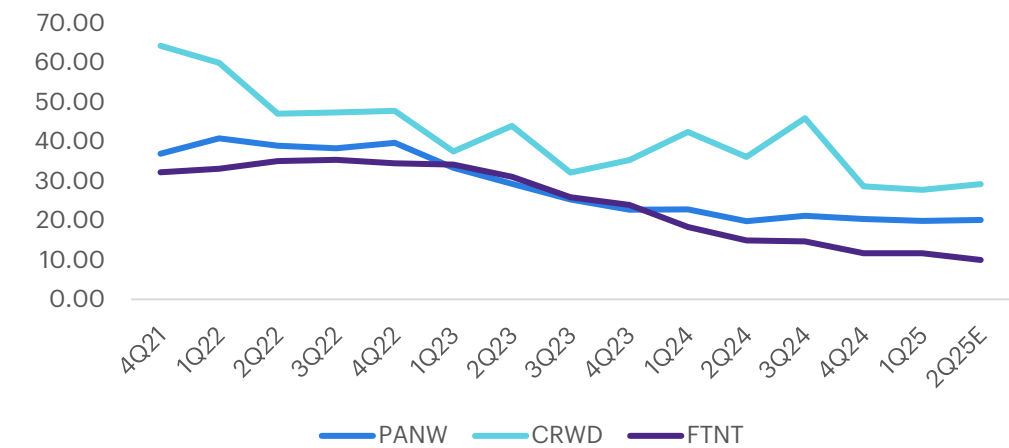
US Big tech Capex trend



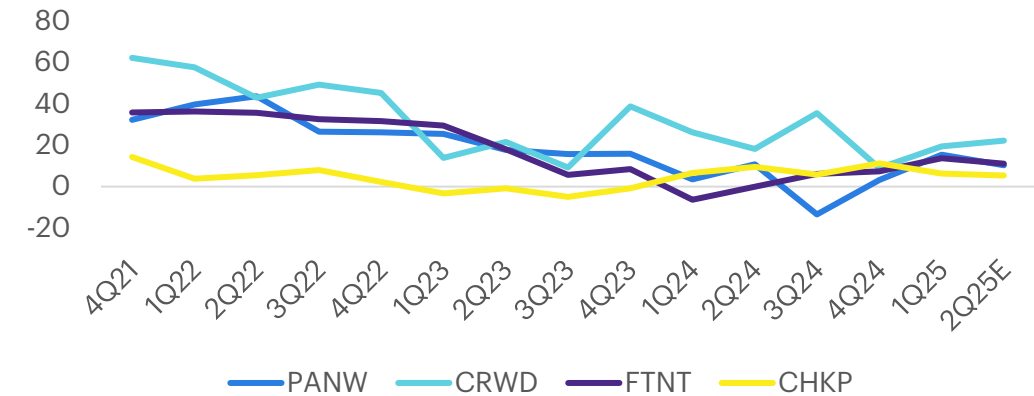
- เราประเมินว่า NVDA มี Sentiment บวกเพิ่มขึ้นในระยะสั้นหลัง 1) กรัมนิปเตรียมนยกเลิกกฎระเบียบการจำกัดการส่งออกเซมิฯขึ้นสูง (AI) ของไบเดน 2) CAPEX กลุ่มเทคโนโลยียังอยู่ในระดับสูง ทำให้ความต้องการชิป AI และจบ 1Q25 ที่จะเผยมายังอยู่ในทิศทางดี
- กรัมนิปวางแผนที่จะยกเลิกและแก้ไขกฎระเบียบที่รัฐบาลโจ ไบเดนกำหนดไว้ ซึ่งจำกัดการส่งออกชิปปัญญาประดิษฐ์ (AI) ขั้นสูงที่มีการแบ่งระดับการเข้าถึงในแต่ละประเทศ โดยกรัมนิปเล็งแทนที่ด้วยระบบการออกใบอนุญาตระดับโลกที่มีข้อตกลงระหว่างรัฐบาลกับรัฐบาล
- ด้วยภาพนี้ทำให้เรามองว่าสามารถเก็งกำไร NVDA ได้ในระยะสั้น แต่ระยะกลาง-ยาว เรายังคงกังวลกับ 1) กฎใหม่ที่กรัมนิปกำหนดยังมีความไม่แน่นอนซึ่งอาจจะเข้มงวดขึ้นหรือผ่อนคลายลงก็ได้ 2) แนวโน้ม Tariff ในกลุ่มเซมิฯที่กรัมนิปเล็งเก็บ 3) กลุ่มเซมิฯเติบโตชะลอตัวลง
- ในทิศทางเดียวกัน ARM เผยจบ 1Q25 ตามคาด แต่ให้คาดการณ์รายได้ 2Q25 ต่ำกว่าคาด และไม่ให้คาดการณ์ FY25 หลังมองเศรษฐกิจและแนวโน้มภาษีไม่แน่นอนทำให้คาดการณ์ยาก
- เรามองว่าอาจจะยังไม่ใช้จังหวะการลงทุน ARM ในช่วงนี้หลัง 1) ระยะกลาง-ยาว แนวโน้มเซมิฯยังมีความไม่แน่นอน เช่น Tariff 2) ความสามารถทางการแข่งขันของ ARM ที่ลดลงจากการที่ AAPL เริ่มผลิตชิปเอง รวมถึง QCOM ที่มีพัฒนาการชิปใหม่ 3) ลูกราคาหลักอย่างสมาร์ตโฟน AAPL ที่ชะลอตัวจากการแข่งขันในจีนและเศรษฐกิจจะชะลอตัว
- ด้วยภาพนี้ทำให้เรายังไม่ชอบ ARM หลังมีแรงกดดันหลายปัจจัย

# กลุ่ม Cybersecurity มีแรงกดดันในระยะสั้นทั้ง CRWD และ FTNT

Remaining Performance Obligations (RPO)



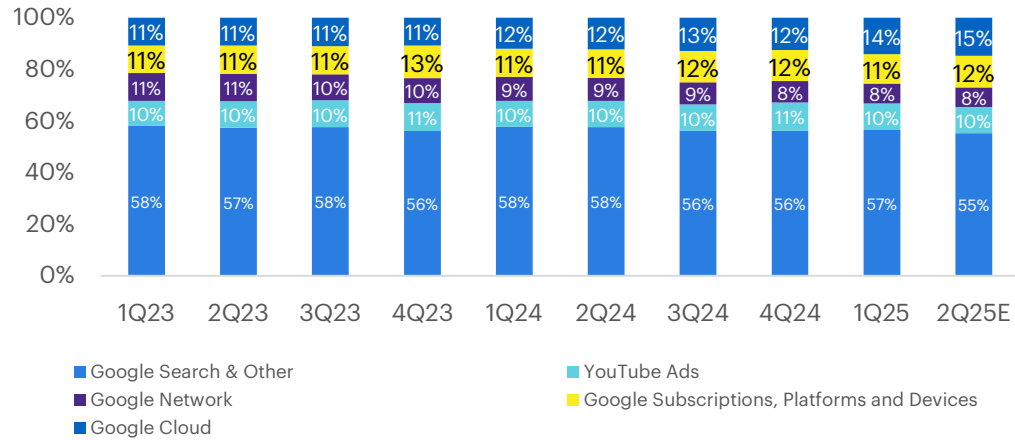
Billing Growth (%YoY)



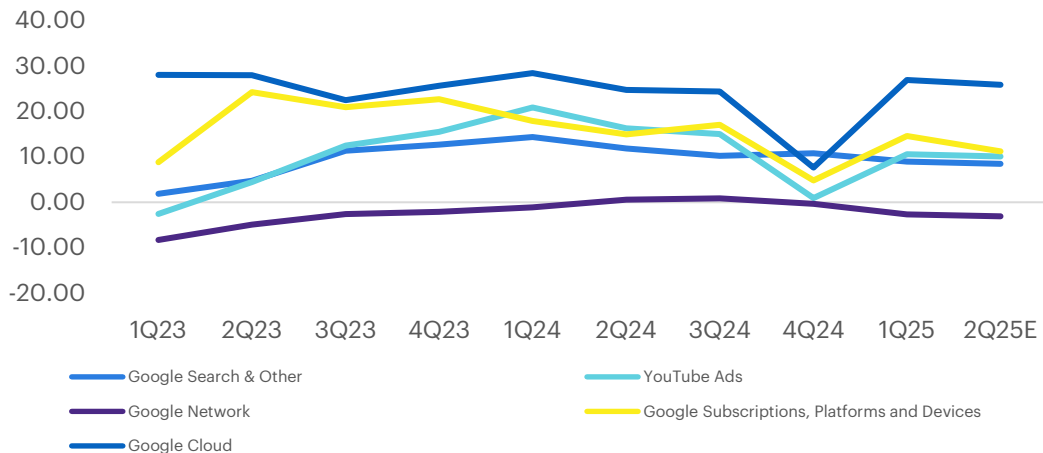
- Fortinet (FTNT) เผยงบ 1Q25 ออกมาในทิศทางผสม โดยรายได้ +14%YoY หนุนจากรายได้ Product +12% และ Billings +14%Y ซึ่งสูงกว่าคาด แต่รายได้จากบริการต่ำกว่าคาด ด้าน EPS สูงกว่าคาดอยู่ที่ 58cents
- ด้านแนวโน้ม 2Q25 อ่อนแอ โดยคาด Billings อยู่ที่ 1.69-\$1.77bn และคงคาด EPS ที่ระดับเดิม
- ขณะที่ผลกระทบที่ทำให้แนวโน้มอ่อนแอลงมาจาก 1) Fortinet มีการเข้าถึง AI workloads ต่ำ และยังไม่ได้นำเสนอ Cybersecurity AI ที่โดดเด่นเท่าคู่แข่งอาจทำให้เสียเปรียบในการแข่งขันในระยะยาว 2) รายได้จากบริการถูกจำกัดจากการเติบโตที่ช้าของการนำ Secure Access Service Edge (SASE) และผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ไปใช้ 3) คาดภาษีทำให้ต้นทุนสูงขึ้นกดดัน GM จนอยู่ที่ 79-81%
- ในทิศทางเดียวกัน CRWD เตรียมลดต้นทุนผ่านการปรับลดพนักงานราว 500 ตำแหน่ง (5% ของพนักงานทั่วโลก) เพื่อรักษาเป้าหมายรายได้ FY25 ที่ \$10bn และปรับโครงสร้างโดยคาดมีค่าใช้จ่าย 36-\$53mn โดยส่วนใหญ่เป็นค่าชดเชย ค่าสวัสดิการพนักงาน และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง
- ในระยะสั้น กลุ่ม Cybersecurity อาจจะมีแรงกดดันจากแนวโน้มค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นและการแข่งขันที่เพิ่มขึ้น ซึ่งอาจจะทำให้ราคาหุ้นกลุ่มนี้ไม่ได้ Outperform ในช่วงสั้น
- ในระยะกลาง-ยาว เรายังชอบกลุ่ม Cybersecurity และเชื่อว่าแนวโน้มการเติบโตยังดี โดย 1) ตำแหน่งธุรกิจได้รับประโยชน์จากอุปสงค์ AI ที่เพิ่มขึ้น 2) Cyber Attack ที่เพิ่มขึ้นในยุคดิจิทัลทำให้ Cybersecurity เป็นบริการที่สำคัญกับบริษัททั่วทุกอุตสาหกรรม โดยเราชอบ PANW

# Search Engine ของ Google มีแรงกดดันเพิ่มขึ้น

Revenue breakdown



Growth trend by business (%YoY)

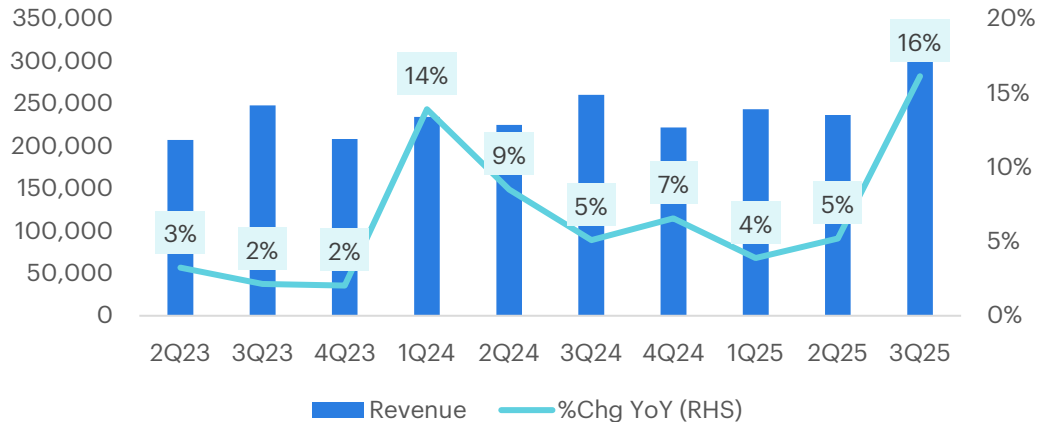


Source: Bloomberg, Business of apps, Company website

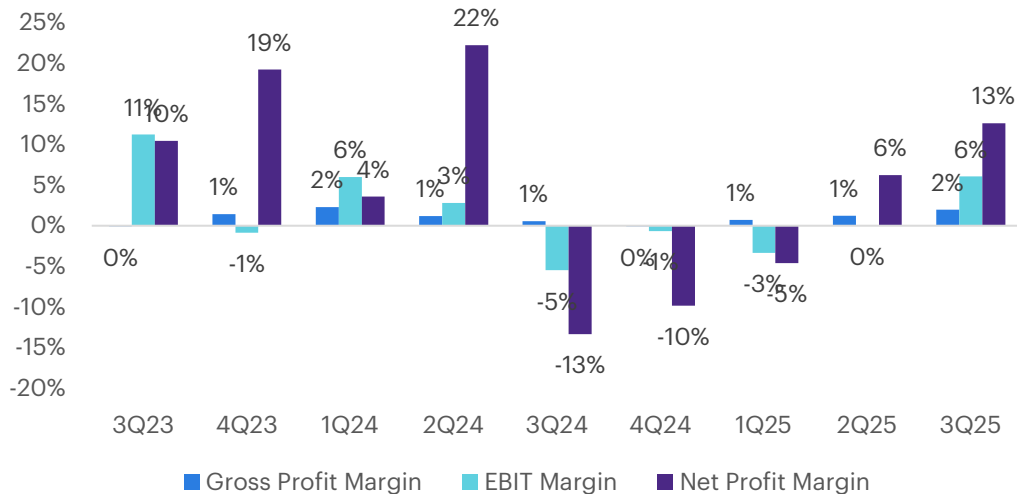
- Apple (AAPL) กำลังพิจารณาที่จะเพิ่มเครื่องมือค้นหาด้วย AI เช่น ChatGPT, Perplexity AI และ Meta AI เข้าไปในเบราว์เซอร์ Safari ซึ่งเป็นเบราว์เซอร์เริ่มต้นของตน
- **Traditional Search Engine มีแรงกดดันจาก AI:** Apple สังเกตเห็นการค้นหาใน Safari ลดลงเป็นครั้งแรกเมื่อเดือนที่แล้ว โดยให้เหตุผลว่าลูกค้าหันไปใช้ตัวเลือกการค้นหาด้วย AI มากขึ้น
- เราประเมินว่าการพัฒนาของ AAPL จะกดดันทั้ง AAPL และ GOOGL หลัง Google จ่ายเงินให้ Apple ปีละ \$2bn เพื่อใช้เครื่องมือค้นหาของตนเป็นตัวเลือกเริ่มต้นใน Safari ขณะที่ AAPL จะรับรู้รายได้ส่วนนี้ในกลุ่มธุรกิจบริการซึ่งถือได้ว่าพาร์ทเนอร์ชิปนี้ทำรายได้ให้กลุ่มธุรกิจราว 21%
- อย่างไรก็ดีในภาพรวมเราเชื่อว่าธุรกิจ Search Engine ของ GOOGL มีแรงกดดันและได้รับผลกระทบมากกว่าหลัง 1) การแข่งขันจาก Generative AI ซึ่งทางบริษัทก็มีการพัฒนาในรูปแบบของ Gemini search แต่เป็นตัวเลือกที่แยกจาก Google Search 2) การฟ้องร้องของทางการสหรัฐฯ เกี่ยวกับการผูกขาดธุรกิจทำให้ยังเป็นปัญหา Overhang
- นอกจากนี้ GOOGL ยังมีแรงกดดันนอกเหนือในกลุ่มธุรกิจอื่นจาก 3) แนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอตัวอาจกดดันค่าใช้จ่าย Ads ซึ่งเป็นแหล่งรายได้หลัก 4) Youtube ที่มีแรงกดดันจาก Short Video Platform ด้วยภาพนี้ทำให้เราไม่ชอบ GOOGL ในระยะกลาง-ยาว
- ส่วนระยะสั้น ในกลุ่มเทคโนโลยีเรามองเห็นการเป็นรอบๆตาม Sentiment ต่างๆได้ ขณะที่ตัวอื่นใน MAG7 ที่มองเห็นการขึ้นลงได้ก็คือ MSFT NVDA META

# Alibaba ราคาหุ้นลดลงหลังสหรัฐฯอาจเพิกถอนจากตลาด

Quarterly Revenue Trend



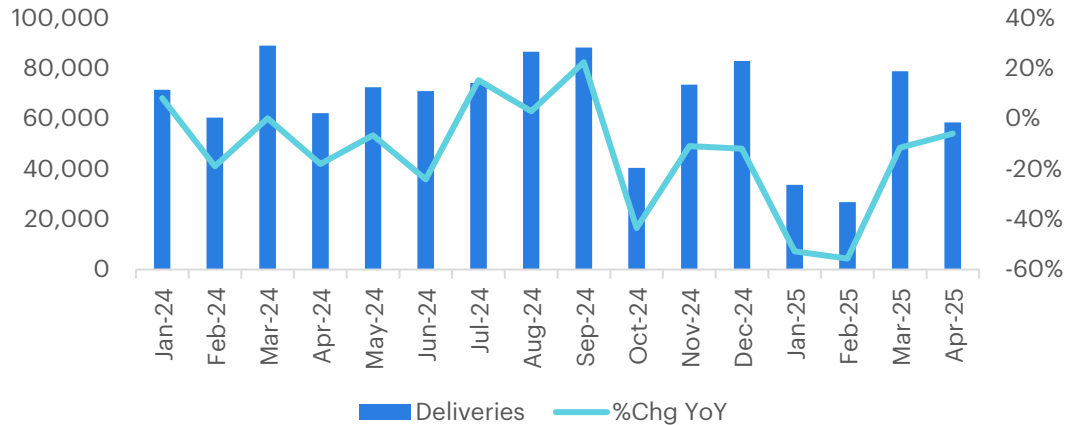
Quarterly Margin Expansion Trend



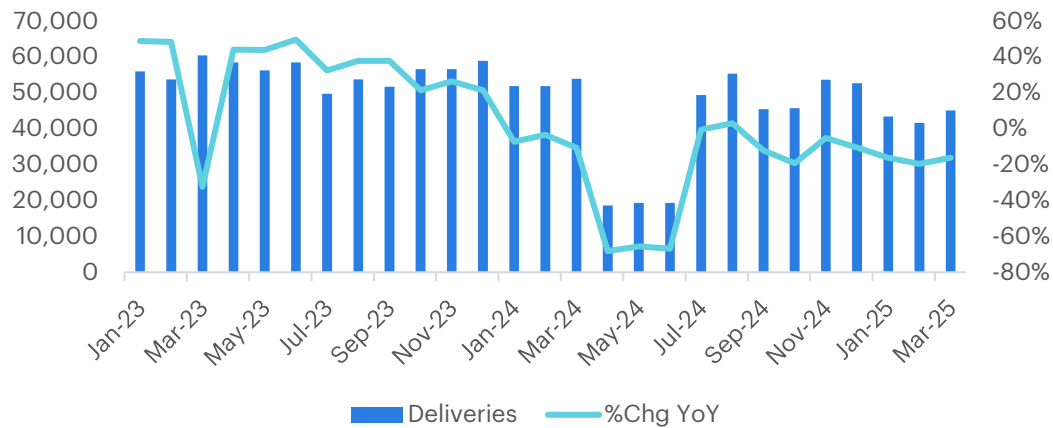
- หุ้น Alibaba ปรับตัวลดลงหลังจากสมาชิกรัฐสภาสหรัฐผลักดันให้ SEC เพิกถอนบริษัทจีน 25 แห่ง จากตลาดหลักทรัพย์ รวมถึง JD.com และ Baidu จากความเชื่อมโยงกับทหาร ซึ่งอาจเป็นความเสี่ยงต่อความมั่นคงของชาติ
- นอกจากนี้ Alibaba ร่วมมือกับแพลตฟอร์มคอนเทนต์ RedNote (Xiaohongshu) โดยผู้ใช้งาน RedNote สามารถคลิกลิงก์สินค้าและซื้อผ่าน Taobao ของ Alibaba ได้โดยตรง ซึ่งเป็นการเชื่อมต่อแบบ app-to-app shopping อย่างเป็นทางการ
- อย่างไรก็ดี ตลาดอีคอมเมิร์ซจีนยังมีการแข่งขันรุนแรง เช่น ในตลาด Instant Retail (ค้าปลีกส่งด่วนภายใน 1 ชั่วโมง) จาก 1) Alibaba พัฒนา Taobao ให้รองรับการซื้อสินค้าด่วนผ่าน “instant commerce” 2) JD.com ลงทุนกว่า 10,000 ล้านหยวน ในปีนี้เพื่อสนับสนุนตลาด instant retail
- เราประเมินว่า Alibaba ยังเป็นหุ้นที่สามารถลงทุนได้จาก 1) แม้การแข่งขันในกลุ่ม Ecommerce จีนยังคงรุนแรงอยู่ แต่ความร่วมมือกับ RedNote สอดคล้องกับกลยุทธ์ของ Alibaba ในการเร่งการเติบโตของ Instant Retail 2) มีพัฒนาการด้าน AI ที่โดดเด่น แต่อาจต้องติดตามเรื่องของการ Monetization ในระยะถัดไป
- โดยในกลุ่มนี้เรายังชอบ Tencent มากที่สุดจากการ Monetization ด้าน AI ได้จริง

# พัฒนาการกลุ่ม Automotive

**Tesla China Monthly Wholesale Sales**



**Tesla Monthly Sales in US**



Source: Company Data, Bloomberg, InnovestX

- **Tesla** เผยยอดจัดส่งรถจากโรงงานเซี่ยงไฮ้เดือนเมษายน 58,459 คัน ลดลง 6%YoY และ 25.8%MoM เป็นเดือนที่ 7 ติดต่อกัน ยอดขายทั่วโลก 1Q25 ลดลง 13%YoY ต่ำสุดในรอบ 3 ปี
- **BYD** เติบโตสวนทางกับ Tesla โดยยอดขายรถยนต์พลังงานใหม่ ทั่วโลกในเดือนเมษายน เพิ่มขึ้น 19.4% YoY มียอดรวม 372,615 คัน
- **BMW** จบ 1Q25 ดีกว่าที่คาดยอดขาย EV เพิ่มขึ้น 32% ทั่วโลกและเพิ่มขึ้น 64% ในยุโรป แต่ยอดขายในจีนลดลง 17% อย่างไรก็ตามผู้นำเข้าของสหรัฐฯ จะทำให้ ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นประมาณ 1 พันล้านยูโรในปี
- **Geely** เสนอซื้อหุ้นที่เหลือทั้งหมดของ Zeekr เพื่อนำบริษัทออกจากตลาดหลักทรัพย์ เป็นส่วนหนึ่งของแผนในการรวมและปรับโครงสร้างอาณาจักรธุรกิจ
- **XPeng** พิจารณาเสนอขาย IPO หน่วยรถบินส่วนตัว Xpeng Aeroht ในฮ่องกงหรือสหรัฐฯ ปัจจุบันกำลังสร้างสายการประกอบในกวางโจวคาดผลิตเชิงพาณิชย์ในปี 2026
- เราประเมิน 1) ยอดขาย Tesla น่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว เพราะยอดขายที่ปรับตัวลดลงเริ่มเห็นการลดลงที่น้อยลง ทำให้แฉะถึงกำไรเป็นรอบๆ ได้ 2) การนำ Zeekr ออกจากตลาดอาจช่วยให้มูลค่าของ Geely ปรับตัวเพิ่มได้ สำหรับคนที่กังวล valuation ของ BYD ที่ปรับตัวขึ้นมาเยอะ แฉะมอง Geely แทนเนื่องจากมีปัจจัยพื้นฐานที่ดีเช่นกัน 3) เรายังคงชอบ BYD มากที่สุดในกลุ่มและยังแฉะหลีกเลี่ยงผู้ผลิตรถยนต์รายเล็ก จากความกังวลเรื่องภาษีนำเข้าและสงครามการค้ายังคงเป็นปัจจัยกดดันต่อผลประกอบการ

# ข้อมูลหุ้นที่เกี่ยวข้องในฉบับนี้

|                               | Currency | Current price    | Beta | Market cap | Analyst | Average      | Upside | QTD        | MTD        | Growth | P/E   | P/B   | Div   | Yield | กรอบราคาจากมุมมอง |        |         |
|-------------------------------|----------|------------------|------|------------|---------|--------------|--------|------------|------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------------------|--------|---------|
|                               |          | (Local Currency) |      | USD        | Rating  | Target Price |        | Performanc | performanc | FY24   | FY25F | FY25F | FY25F | FY25F | Net D/E           | แนวรับ | แนวต้าน |
| NVIDIA Corp                   | USD      | 117.1            | 1.9  | 2,854,807  | 4.7     | 161.7        | 38%    | 7.5%       | 8.0%       | 268%   | 27%   | 40.3  | 31.5  | 0.0   | -0.4              | 98.1   | 119.4   |
| ARM Holdings PLC              | USD      | 124.2            | 2.4  | 130,524    | 4.0     | 151.6        | 22%    | 8.9%       | 16.3%      | 565%   | 29%   | 77.0  | 20.0  | 0.0   | -0.5              | 93.0   | 126.4   |
| Fortinet Inc                  | USD      | 106.7            | 1.2  | 81,610     | 3.6     | 107.8        | 1%     | 2.9%       | 10.9%      | 7%     | 14%   | 47.5  | 63.1  | 0.0   | -2.0              | 91.5   | 109.7   |
| Crowdstrike Holdings Inc      | USD      | 422.5            | 1.7  | 105,234    | 4.4     | 414.0        | -2%    | -1.5%      | 19.8%      | 828%   | 34%   | 112.2 | 32.3  | 0.0   | -1.1              | 347.3  | 459.9   |
| Palo Alto Networks Inc        | USD      | 188.1            | 1.2  | 124,567    | 4.3     | 213.1        | 13%    | 0.6%       | 10.3%      | -20%   | 14%   | 67.5  | 28.5  | 0.0   | -1.0              | 158.1  | 195.1   |
| Apple Inc                     | USD      | 196.3            | 1.0  | 2,931,156  | 4.0     | 226.8        | 16%    | -7.6%      | -11.7%     | 18%    | 9%    | 29.3  | 47.4  | 0.5   | -0.7              | 189    | 216     |
| Alphabet Inc                  | USD      | 151.4            | 1.0  | 1,845,356  | 4.6     | 202.0        | 33%    | -4.7%      | -2.1%      | 19%    | 9%    | 18.4  | 5.5   | 0.3   | -0.2              | 148    | 167     |
| Microsoft Corp                | USD      | 433.4            | 1.0  | 3,220,893  | 4.8     | 511.1        | 18%    | 9.6%       | 15.4%      | 13%    | 13%   | 36.7  | 12.0  | 0.7   | 0.1               | 347.0  | 442.7   |
| Meta Platforms Inc            | USD      | 596.8            | 1.2  | 1,500,576  | 4.7     | 699.8        | 17%    | 8.7%       | 3.5%       | 5%     | 13%   | 25.1  | 8.5   | 0.3   | -0.2              | 478    | 615     |
| Tesla Inc                     | USD      | 276.2            | 1.6  | 889,693    | 3.6     | 287.3        | 4%     | -2.1%      | 6.6%       | -7%    | 46%   | 114.0 | 12.8  | 0.0   | -0.3              | 226.4  | 302.2   |
| Tencent Holdings Ltd          | HKD      | 500.0            | 1.1  | 4,601,686  | 4.8     | 626.4        | 25%    | 4.8%       | 0.6%       | 27%    | 11%   | 20.7  | 4.4   | 0.9   | 0.0               | 427.0  | 503.4   |
| Alibaba Group Holding Ltd     | HKD      | 123.4            | 1.3  | 2,357,334  | 5.0     | 161.7        | 31%    | 5.0%       | -3.6%      | N/A    | 14%   | 14.7  | 2.2   | 0.6   | -0.5              | 97.7   | 126.4   |
| BYD Co Ltd                    | HKD      | 387.2            | 0.9  | 1,178,173  | 4.7     | 468.8        | 0.2    | -1.4%      | 45.2%      | 32%    | 21%   | 26.7  | 6.2   | 1.0   | -0.5              | 326.8  | 411.0   |
| Geely Automobile Holdings Ltd | HKD      | 17.7             | 1.0  | 1,178,173  | 4.9     | 22.4         | 27%    | 6.3%       | 19.3%      | -15%   | 25%   | 11.7  | 1.8   | 2.7   | -0.4              | 13.9   | 17.7    |
| Trip.com Group Ltd            | HKD      | 493.2            | 1.2  | 178179.8   | 4.9     | 579.2        | 0.2    | 0.0        | -0.1       | 0.0    | 0.1   | 17.7  | 2.2   | 0.0   | -0.3              | 413.5  | 488.0   |

Source: Bloomberg, InnovestX

- Follow us



**Innovestx**

 @innovestx



# ทีมผู้จัดทำ GLOBAL MORNING ROUTINE



**สิริชัย วงรัตนฉายา**

หัวหน้านักกลยุทธ์การลงทุน



**รณาวดี รัตนแสง**

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์  
ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน



**ชานน เพ็ญดารา**

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์  
ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน

## Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเป็นประโยชน์ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

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

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด

**CG Rating 2024 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, 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, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGP, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMP, SMC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTec, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG\*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

**Companies with Good CG Scoring**

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIUK, XO, XPG, 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. To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, AAI, 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, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, 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, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, 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, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIUK, WPH, XO, YUASA, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

**N/A**

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READO, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, 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, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WOP, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.