



วันที่ 12 กุมภาพันธ์ 2569

# Global Morning Routine

อัปเดตตลาดหุ้นต่างประเทศประจำวัน



# บทสรุป

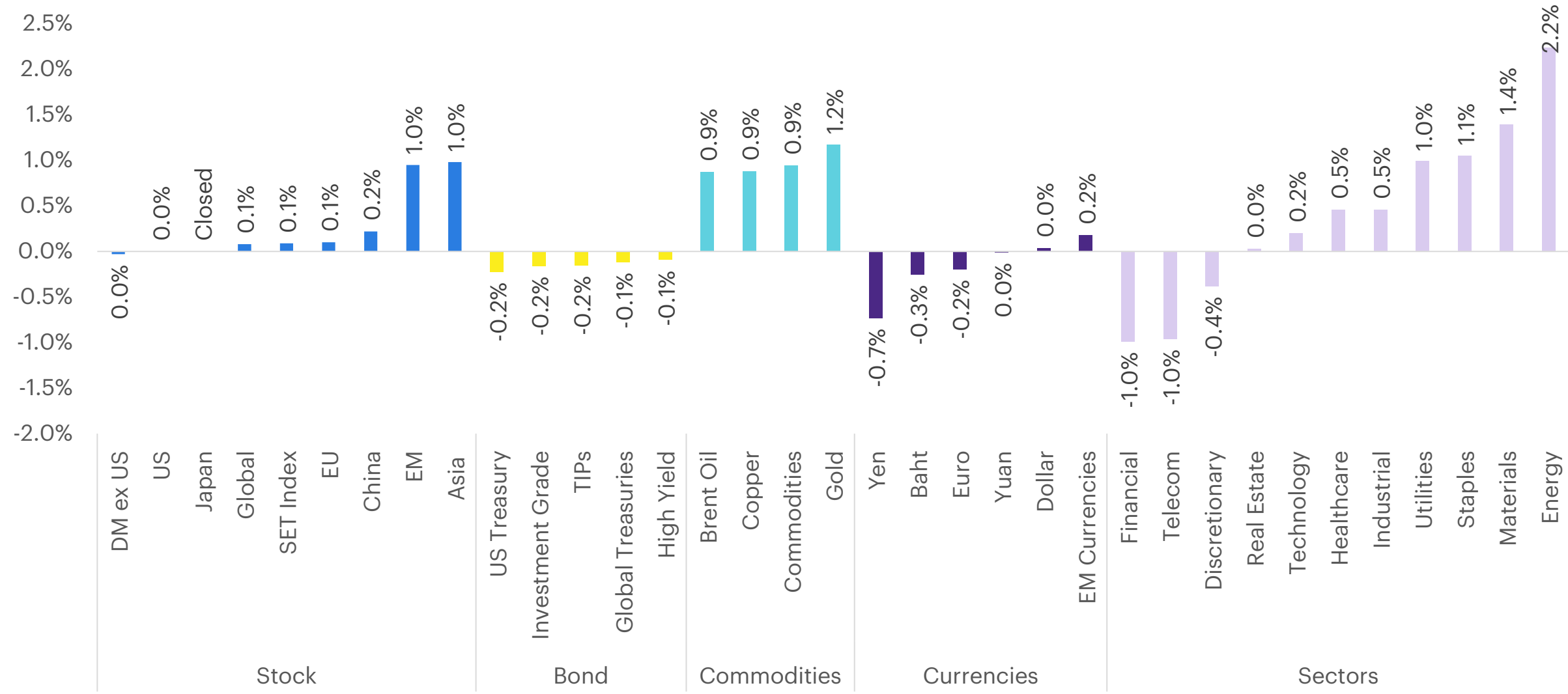
- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ วานนี้ปิดในแดนลบเล็กน้อย หลังรายงานการจ้างงานเดือน ม.ค. ที่ออกมาดีเกินคาด ซึ่งส่งผลให้ทิศทางการลดดอกเบี้ยของ Fed มีความซับซ้อนมากขึ้น
- จบ MCD ดีกว่าคาดจากเมฆราคาประหยัดที่ดึงดูดลูกค้าได้ดี ต่างกับ HEIA และ KHC ที่ยอดขายลดลง จากผู้บริโภคชะลอการใช้จ่าย มอง **MCD** มีปัจจัยบวกจากการที่มีฐานลูกค้าแข็งแกร่งและเน้นความคุ้มค่าในภาวะกำลังซื้อเปราะบาง ส่วน HEIA และ KHC ยังมีปัจจัยลบเฉพาะตัวกดดัน
- จบ **HLT** 4Q25 ดีกว่าคาดจากรายได้โรงแรมหรูและพอร์ตในต่างประเทศที่โตเด่น พร้อมเปิดโรงแรมใหม่เกือบ 200 แห่ง บริษัทมองบวกต่อเป้าปี 2026 ซึ่งมีปัจจัยบวกจากกลุ่มรายได้สูงยังท่องเที่ยวและอีเวนต์ใหญ่อย่าง World Cup และ America 250 ช่วยขับเคลื่อนการเติบโตในระยะยาว
- จบ SHOP 4Q25 รายได้โต 31% แต่กำไรต่ำจากธุรกิจ Merchant Solution โตเด่น ซึ่งเป็นธุรกิจที่มี Margin ต่ำ ขณะที่แนวโน้มปี 2026 ยังถูกกดดันเรื่องกำไร มองเป็นลบต่อ SHOP แต่เป็นบวกต่อ **AFRM** ในฐานะผู้ทำระบบเบื้องหลัง Merchant Solution ให้แก่ SHOP
- Cisco จบดีกว่าคาดจากดีมานด์โครงสร้างพื้นฐาน AI และ Splunk แต่ถูกกดดันด้วยมาร์จิ้นที่ลดลงจากต้นทุนสูง ขณะที่ AT&T รายได้โตดีกว่าคาดแต่การแข่งขันแย่งลูกค้ารุนแรง เรามีมุมมองเชิงบวกต่อ **CSCO** ยังได้อานิสงส์ AI แต่เสี่ยงแรงกดดันต้นทุนระยะสั้น ส่วน **AT&T** เหมาะหารายได้สม่ำเสมอ
- Bill Ackman เข้าซื้อหุ้น Meta มูลค่าราว \$2bn จากมุมมองว่าหุ้นยังถูกและได้อานิสงส์ AI ชัด ขณะยอดขายแว่น AI ของ EssilorLuxottica โตแรง ภาพรวมเป็นบวกต่อ **META** และมองจังหวะย่อตัวเป็นโอกาสลงทุนระยะกลาง-ยาวจาก AI และ AI wearables เป็นตัวขับเคลื่อนใหม่



# บทสรุป

- GlobalFoundries และ WIN Semiconductors จบออกมาดีกว่าคาด จากการขยับ product mix ไปสู่ Data Center, Silicon Photonics และชิปโครงสร้างพื้นฐาน ทำให้มาร์จิ้นดีขึ้นแม้ตลาด consumer ยังซบเซาภาพรวมหนุนมุมมองเลือกลงทุนเซมิฯ ที่พึ่งพา AI infrastructure สูง เช่น **NVIDIA, AMD, TSMC**
- Schindler จบออกมาผสมและ outlook ระวังตัวจากออเดอร์จีนอ่อน ขณะที่ฝั่งโครงสร้างพื้นฐาน AI-Data Center ยังเร่งตัว หนุนออเดอร์และ backlog ของ **Vertiv** และ **Siemens Energy** แข็งแกร่ง ภาพรวม capex ด้านไฟฟ้าและระบบ Data Center เด่น มากกว่าหุ้นอุตสาหกรรมดั้งเดิม
- NetEase จบ 4Q25 ต่ำกว่าคาดจากรายได้เกมอ่อนและค่าใช้จ่ายการตลาดเพิ่มขึ้น แม้ผู้บริหารยังบอกต่อ pipeline เกมและการใช้ AI ในการพัฒนา มุมมองระยะสั้นเป็นลบต่อ NetEase และให้น้ำหนักแข็งแกร่งกว่าที่ **Tencent** จาก ecosystem และความสามารถ AI monetize เกมได้ดีกว่า
- Grab จบ 4Q รายได้โตแต่ต่ำกว่าคาดและ guidance อ่อน สะท้อนการเติบโตชะลอในธุรกิจเรียกรถ-เดลิเวอรี แม้ต้นทุนดีขึ้น ภาพรวมอุตสาหกรรมเข้าสู่ช่วงเน้นกำไรมากกว่าการโตเร็ว โดยยังมองบวกต่อแพลตฟอร์มสเกลใหญ่และรายได้หลากหลายอย่าง **Uber, Grab** มากกว่า peers ขนาดเล็ก

# สรุปผลตอบแทนรายชั้นสินทรัพย์ – วันที่ 11 กุมภาพันธ์ 2569



Source: Bloomberg, InnovestX



# 4Q25 Earnings Snapshot

|                              | 11-Feb-26                                                |
|------------------------------|----------------------------------------------------------|
| Above expectation            | CSCO, GFS, WIN, EL, T, MCD, Heineken, KHC, HLT, VRT, ENR |
| Margin expansion             | GFS, WIN, HLT, VRT, ENR                                  |
| Revenue growth               | CSCO, GFS, WIN, EL, T, MCD, SHOP, VRT, ENR, NTES         |
| Consistent Growth            | HLT                                                      |
| Strong Growth                | Heineken                                                 |
| Below expectation            | SHOP, SCHP, NTES                                         |
| Guidance - Positive surprise | GFS, MCD, WIN, HLT, VRT                                  |
| Guidance - Negative surprise | CSCO, EL, Heineken, KHC, SHOP, SCHP                      |

Source: INVX Equity Strategy Team

# กลุ่ม F&B สะท้อนแรงกดดันจากผู้บริโภคระว่างการใช้จ่าย



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการ MCD, HEIA, KHC

| หัวข้อเปรียบเทียบ                | McDonald's<br>(4Q 2025)                                                 | Heineken<br>(FY 2025)                                  | Kraft Heinz<br>(4Q 2025)                                                    |
|----------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|
| รายได้รวม (YoY)                  | +9.7%                                                                   | -3.6%                                                  | -3.4%                                                                       |
| กำไรต่อหุ้นปรับปรุง<br>(Adj.EPS) | \$3.12<br>(เพิ่มขึ้น 10% )                                              | €4.78<br>(ลดลง 2%)                                     | \$0.67<br>(ลดลง -20% )                                                      |
| การเติบโตยอดขาย/<br>ปริมาณ (YoY) | ยอดขายสาขาเดิมทั่วโลก +5.7%<br>(สหรัฐฯ +6.8% )                          | ปริมาณการขาย<br>เบียร์รวมลดลง<br>-1.2%                 | ยอดขายออร์แกนิก<br>ลดลง -4.2%                                               |
| เป้าหมายปี 2026<br>(Guidance)    | อัตรากำไรจากการดำเนินงานราว 40%<br>และเปิดร้านใหม่<br>ประมาณ 2,600 แห่ง | คาดว่ากำไรจากการดำเนินงานจะเติบโต<br>ระหว่าง 2% ถึง 6% | ยอดขายออร์แกนิกจะลดลง -1.5% ถึง -3.5%<br>Adj. EPS อยู่ที่ \$1.98 ถึง \$2.10 |

Source: Bloomberg, INNV Equity Strategy Team

- McDonald's (MCD) เฝยงบ 4Q25 ดีกว่าคาด SSS สหรัฐฯ และทั่วโลก เพิ่มขึ้น 6.8% และ 5.7% ตามลำดับ หนุนจากเมนูราคาประหยัด ช่วยดึงดูดลูกค้าที่ระมัดระวังการใช้จ่าย และคาดว่า Margin จะขยายตัวใน 2026
- Heineken (HEIA) เฝยงบ 2025 ดีกว่าคาด แต่ปริมาณการขายเบียร์รวมลดลง 1.2% และประกาศเตรียมเลิกจ้าง 7% ของพนักงาน เพื่อลดค่าใช้จ่าย นอกจากนี้ บริษัทจะมุ่งเน้นการขายธุรกิจในตลาดเกิดใหม่
- Kraft Heinz (KHC) เฝยงบ 4Q25 ดีกว่าคาด แต่ยอดขายลดลง 3.4% ต่ำกว่าคาด โดยผู้บริโภคเปลี่ยนไปบริโภคแบรนด์ราคาถูก และประกาศระงับแผนการแยกบริษัทออกเป็น 2 ส่วนอย่างไม่มีกำหนด
- เรามองว่ากลุ่ม F&B ในภาวะที่กลุ่มผู้มีรายได้ต่ำถึงกลางมีแรงกดดันสูง จำเป็นต้องมีกลยุทธ์ในการดึงดูดผู้บริโภคที่คำนึงถึงความคุ้มค่า และมีฐานลูกค้าที่แข็งแกร่ง ซึ่งสอดคล้องกับ MCD
- ขณะที่ HEIA และ KHC ยังมีปัจจัยลบจากการปรับโครงสร้าง และยอดขายที่ลดลง จากฐานลูกค้าที่ไม่แข็งแกร่ง

# Hilton โตแข็งแกร่งสวนทางกับกลุ่ม F&B หนุนจากผู้บริโภครายได้สูง



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการ 4Q25 HLT Vs. MAR

| ตัวชี้วัด (Metrics)            | Hilton (HLT)                         | Marriott (MAR)           |
|--------------------------------|--------------------------------------|--------------------------|
| RevPAR ทั่วโลก                 | 0.50%                                | 1.90%                    |
| RevPAR สหรัฐฯ และแคนาดา        | -1.60%                               | -0.10%                   |
| RevPAR ยุโรป                   | 5.30%                                | +7.0% (รวม EMEA)         |
| RevPAR ตะวันออกกลางและแอฟริกา  | 15.90%                               | +17.0% (เฉพาะ UAE)       |
| RevPAR เอเชียแปซิฟิก           | 3.50%                                | 9.00%                    |
| RevPAR จีน                     | -1.40%                               | 3.00%                    |
| RevPAR กลุ่มโรงแรมหรู (Luxury) | Outperform (Leisure Transient +2.3%) | เติบโตโดดเด่นมากกว่า +6% |
| ประมาณการ RevPAR ปี 2026       | +1% ถึง +2%                          | +1.5% ถึง +2.5%          |

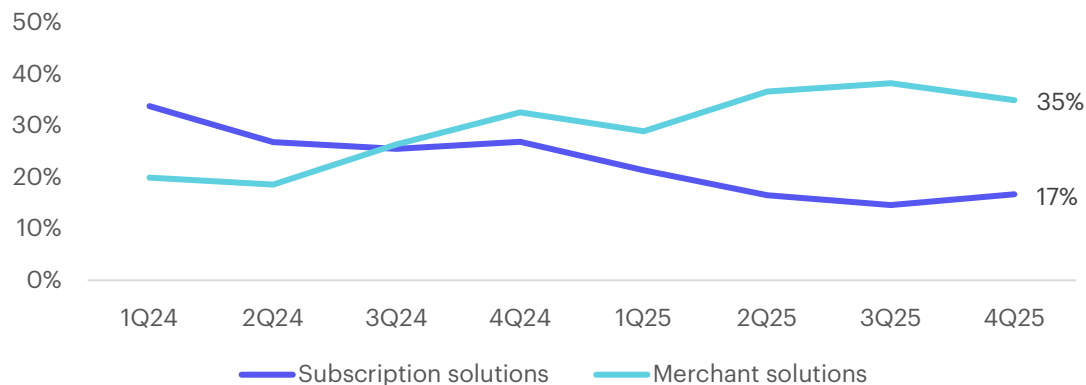
- Hilton (HLT) รายงานผลประกอบการ 4Q25 ดีกว่าคาด แม้ว่า RevPAR เพิ่มขึ้นเพียง 0.5% เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการปิดหน่วยงานรัฐบาลสหรัฐฯ
- อย่างไรก็ดี ผลประกอบการมีแรงหนุนจากรายได้โรงแรมหรูที่แข็งแกร่ง โดยหากแบ่ง RevPAR ตามรายภูมิภาค ยุโรป เพิ่มขึ้น 5.3%, เอเชียแปซิฟิก เพิ่มขึ้น 3.5%, ตะวันออกกลางและแอฟริกา เพิ่มขึ้น 15.9%
- โดย ในไตรมาสที่ 4 Hilton เปิดโรงแรมใหม่เกือบ 200 แห่ง (ประมาณ 26,000 ห้อง) ทำให้ปัจจุบันมีโรงแรมรวมกว่า 9,100 แห่งทั่วโลก
- บริษัทให้แนวโน้มว่า RevPAR ปี 2026 คาดว่าจะเติบโต 1% ถึง 2% โดยได้รับแรงหนุนจากกิจกรรมสำคัญ เช่น World Cup และการเฉลิมฉลอง America 250 ด้าน จำนวนห้องพักสุทธิ (NUG) ตั้งเป้าโตที่ 6% ถึง 7%
- ในภาวะเศรษฐกิจ K-Shaped เรามองว่า HLT มีปัจจัยบวกจากผลดำเนินงานที่แข็งแกร่ง หนุนจากผู้บริโภครายได้สูง รวมไปถึงมีแรงหนุนจากการจัดงาน World Cup และ America 250 ที่จะคอยหนุนการเติบโตในระยะข้างหน้า

Source: Bloomberg, INVX Equity Strategy Team

# SHOP ขบต่ำกว่าคาด เนื่องจาก ธุรกิจ Payment โตเด่น ซึ่งมีอัตรากำไรต่ำ



SHOP's Revenue Segment Growth YoY



SHOP's Margin Expansion - pp YoY



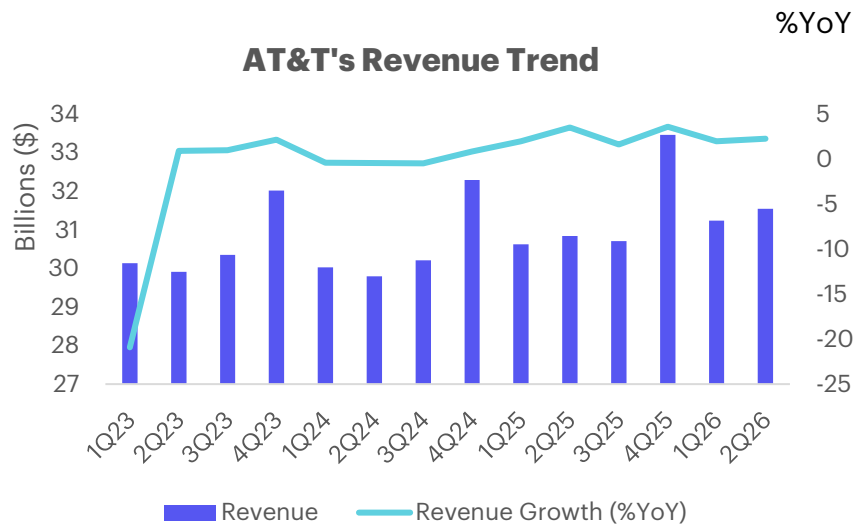
Source: Bloomberg, Company Report INVX Equity Strategy Team

- Shopify (SHOP) รายงานผลประกอบการ 4Q25 ต่ำกว่าคาด แม้ว่ารายได้เพิ่มขึ้น 31% แต่ส่วนที่โตมากที่สุดคือ Merchant Solutions (AFRM เป็นคนทำเบื้องหลังในส่วน BNPL) เพิ่มขึ้น 35% ซึ่งรายได้ส่วนนี้ส่วนใหญ่มาจากระบบชำระเงินซึ่งมีอัตรากำไร (Margin) ต่ำ
- ซึ่งปัจจุบัน ปัจจุบัน Shop Pay (AFRM ทำระบบ) คิดเป็นกว่า 50% ของปริมาณการชำระเงินผ่านระบบของ Shopify ในสหรัฐฯ
- โดย Shopify กำลังผลักดัน Agentic Commerce เพื่อให้ AI สามารถช้อปปิ้งแทนมนุษย์ได้ โดยมีการร่วมมือกับ Google พัฒนา Universal Commerce Protocol เพื่อเป็นมาตรฐานกลางสำหรับการซื้อขายผ่าน AI
- บริษัทให้แนวโน้ม 1Q26 รายได้ที่สูงกว่าคาด แต่ให้แนวโน้มอัตรากำไรที่ต่ำกว่าคาด เนื่องจาก แรงกดดันจากการขยายตัวของธุรกิจบริการรับชำระเงิน (Payments) ที่มี Margin ต่ำกว่า
- ภาพข้างต้น สะท้อนปัจจัยลบต่อการเติบโตกำไรของ SHOP ในขณะนี้ เผยให้เห็นถึงแนวโน้มการเติบโตที่ดีในส่วนของ Payment ซึ่ง AFRM เป็นคนทำระบบ จึงเป็นปัจจัยบวกต่อ AFRM

# CSCO และ T เหยงบดึกกว่าคาด...แต่ตลาดตอบสนองต่างกัน

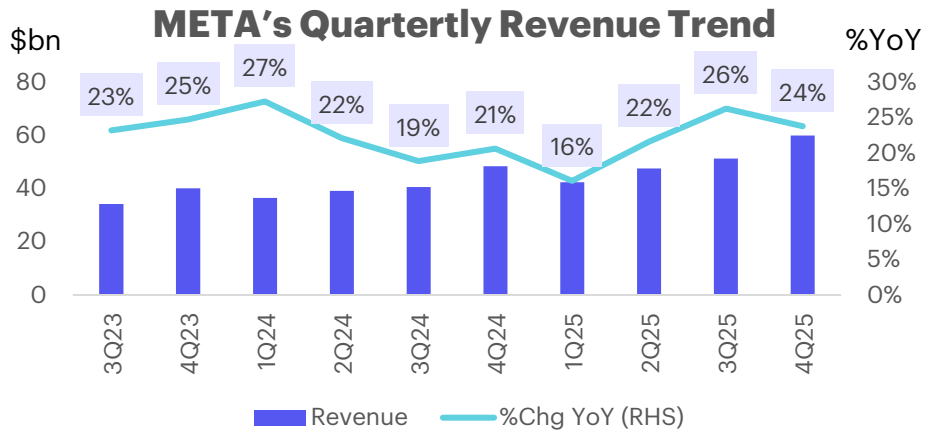
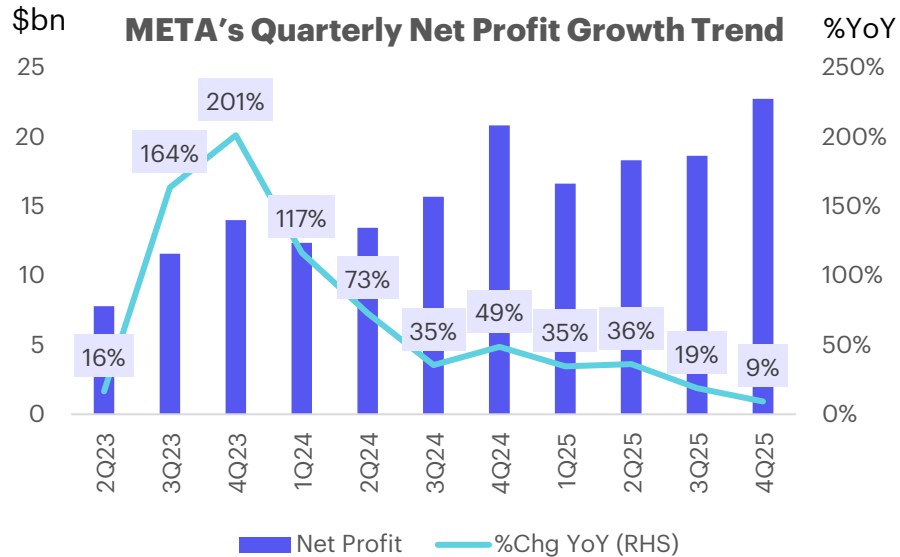


- Cisco Systems (CSCO) เหยงบดึกกว่าคาด โดยรายได้โต 10%YoY หนุนจากรายได้ Networking ที่โต 21%YoY และยอดสั่งซื้อโครงสร้างพื้นฐาน AI จาก Hyperscalerแตะ \$2.1bn ประกอบกับเริ่มรับรู้รายได้จาก Splunk เต็มตัว
- อย่างไรก็ตามอัตรากำไรขึ้นต้นอยู่ที่ 68.1% ซึ่งต่ำกว่าคาด ประกอบกับตัวเลขคาดการณ์อัตรากำไรขึ้นต้นใน 3Q26 ต่ำกว่าคาดอยู่ที่เพียง 65.5% - 66.5% หลังราคาชิปหน่วยความจำและต้นทุนสินค้าโภคภัณฑ์ที่พุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว จนแซงหน้าการปรับขึ้นราคาสินค้าของบริษัท
- ด้าน AT&T (T) เหยรายได้เพิ่มดึกกว่าคาด 11%YoY แต่ต้องเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรงจากทั้ง Verizon และ T-Mobile ที่อัดโปรโมชั่นแจกเครื่องฟรีเพื่อดึงลูกค้า ซึ่งภาพนี้ทำให้จำนวนผู้ใช้รายเดือนออกมาต่ำกว่าคาด
- นอกจากนี้บริษัทเตรียมเปิดตัวพีเจอาร์ AI ที่สามารถแปลภาษาได้ทันทีระหว่างการโทรมากกว่า 50 ภาษาและพัฒนา 6G รวมถึงตั้งเป้าขยายฐานลูกค้าในพื้นที่ชนบทและเมืองเล็ก (Small town, Rural America) ซึ่งยังมีส่วนแบ่งการตลาดน้อย
- เรามองว่า T มีรายได้ที่มั่นคงเหมาะสำหรับนักลงทุนที่สนใจลงทุนเพื่อคาดหวังการเติบโตที่สม่ำเสมอ ส่วน CSCO มองเป็นหุ้นที่ยังคงได้รับประโยชน์จาก AI แต่มองด้วยแรงกดดันด้านต้นทุนอาจเป็นลบต่อหุ้นในระยะสั้นได้



Source: Bloomberg, INVX Equity Strategy Research Team

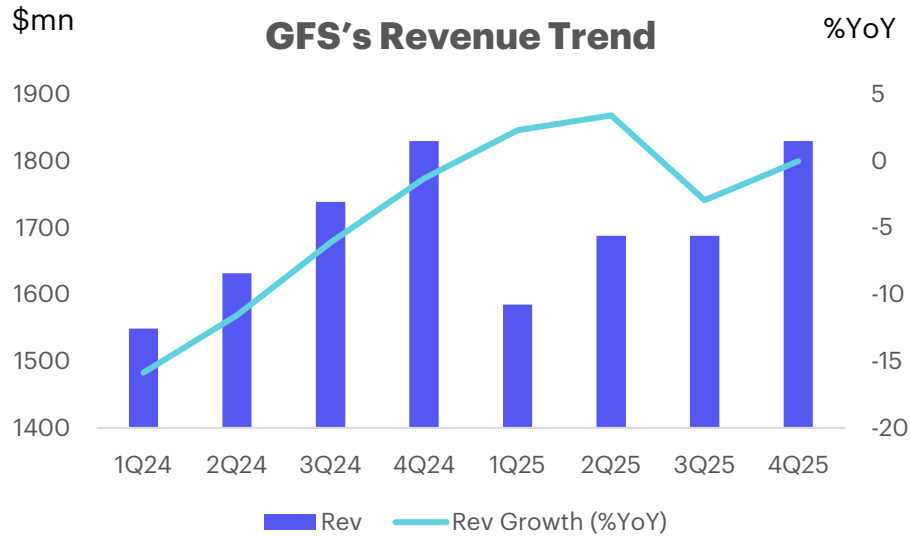
# Bill Ackman เข้าซื้อ META...ด้านงบ EL สะท้อนยอดขายแว่นอัจฉริยะที่โตดี



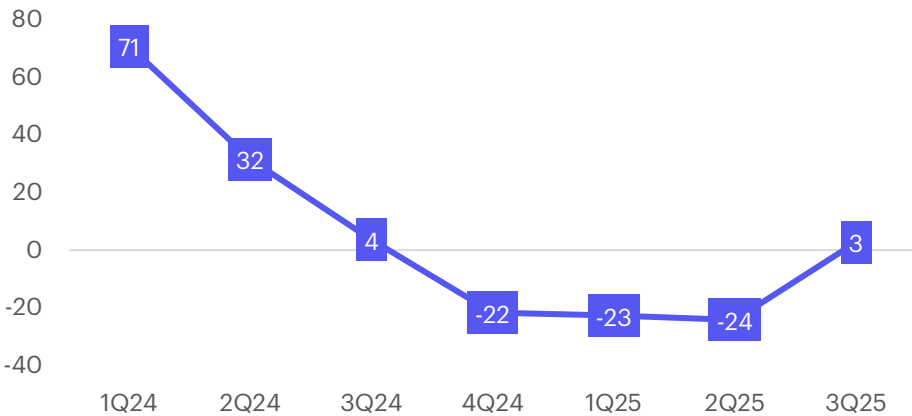
- Bill Ackman ผู้บริหารกองทุน Pershing Square เข้าซื้อหุ้น Meta คิดเป็นมูลค่าประมาณ 2,000 ล้านดอลลาร์ (ราว 10% ของพอร์ต)
- มุมมองหลักของ Bill Ackman คือ 1) มูลค่าถูกเกินไป 2) ได้รับประโยชน์จาก AI ชัดเจนที่สุด ทั้งในแง่การเพิ่มประสิทธิภาพโฆษณา และระบบแนะนำเนื้อหา ซึ่งจะดันรายได้ให้โตต่อเนื่อง 3) ตลาดกังวลเกินเหตุเรื่องงบลงทุน AI จนมองข้ามศักยภาพระยะยาวและกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งของบริษัท
- ขณะที่ผลประกอบการ EssilorLuxottica (EL) สะท้อนให้เห็นได้ว่าแว่นตาอัจฉริยะ (Smart Glasses) ไม่ใช่แค่สินค้าทดลองอีกต่อไป แต่กลายเป็นสินค้ากระแสหลัก โดยในปี 2025 ขายแว่น AI (Ray-Ban Meta และ Oakley) ได้มากกว่า 7 ล้านคู่ (โตขึ้นกว่า 3 เท่าจากปี 2024 ที่ขายได้ 2 ล้านคู่)
- ด้าน Meta มีแผนจะขยายกำลังการผลิตแว่นเพิ่มเป็น 20 ล้านคู่ ในปี 26 เพื่อรองรับความต้องการที่ล้นตลาดจนบางรุ่นขาดตลาดในปัจจุบัน
- เรามองสองประเด็นนี้เป็นบวกต่อ META และคาดว่าหุ้นย่อตัวลงตอนนี้เป็นโอกาสในการลงทุนที่ดีเพื่อคาดหวังการลงทุนในระยะกลาง-ยาว

Source: Bloomberg, INVX Equity Strategy Research Team

# กลุ่มเซมิ WIN และ GFS เฝายบโตดี...ด้านกลุ่มที่เกี่ยวข้อง AI ยังโตเด่น



**WIN's Foundry Department Rev Growth (%YoY)**



Source: Bloomberg, INNV Equity Strategy Research Team

- GlobalFoundries (GFS) เฝยรายได้ทรงตัวและดีกว่าคาด ด้านกำไรขึ้นต้นแกร่งที่ 29% จากการบริหารต้นทุนและเปลี่ยนไปขายชิปที่มีกำไรสูงขึ้น
- ส่วน Data Center & Communication โตแรง 32% โดยเฉพาะชิป Silicon Photonics ที่ทำรายได้ทะลุ \$200mn ในปี 2025
- WIN Semiconductors (WIN) เฝยรายได้โตดีกว่าคาด 29%YoY โดยแม่ตลาดมือถือระดับกลางจะซบเซา แต่ WIN ได้อานิสงส์จากชิป PA (Power Amplifier) ในมือถือรุ่น Premium ที่ยังขายดี
- อัตราการใช้กำลังการผลิตตรงตัวที่ 60% แต่ Gross Margin ดีขึ้นเพราะ Product Mix (หันไปขายชิปดาวเทียมและโครงสร้างพื้นฐานมากขึ้น)
- บริษัทคาดว่ารายได้จะลดลง 6-9% ตามฤดูกาล แต่ถือว่าลดน้อยกว่าตลาดคาด
- ทั้งสองบริษัทพยายามกระจายรายได้ออกจากตลาด Consumer Electronics (มือถือ/PC ทั่วไป) ที่เติบโตต่ำ ไปหาตลาด AI Infrastructure, Data Center และ Automotive ซึ่งเป็นกลุ่มที่ทำกำไรได้ดีกว่า
- ภาพนี้ทำให้เรามองว่าการลงทุนในกลุ่มเซมิฯ อาจจะเน้นบริษัทที่มีสัดส่วนรายได้จาก AI ที่เติบโตดี เช่น NVDA AMD TSM

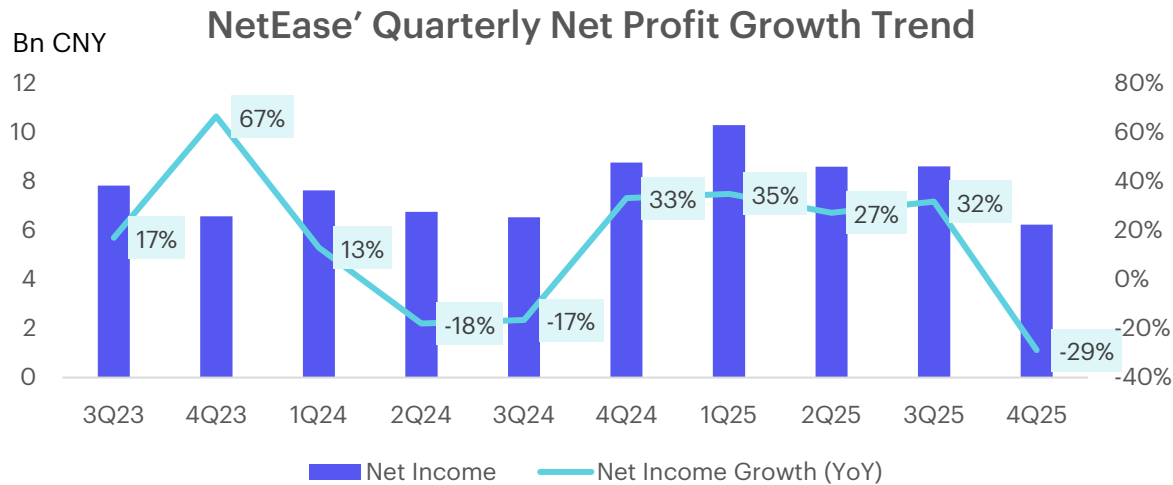
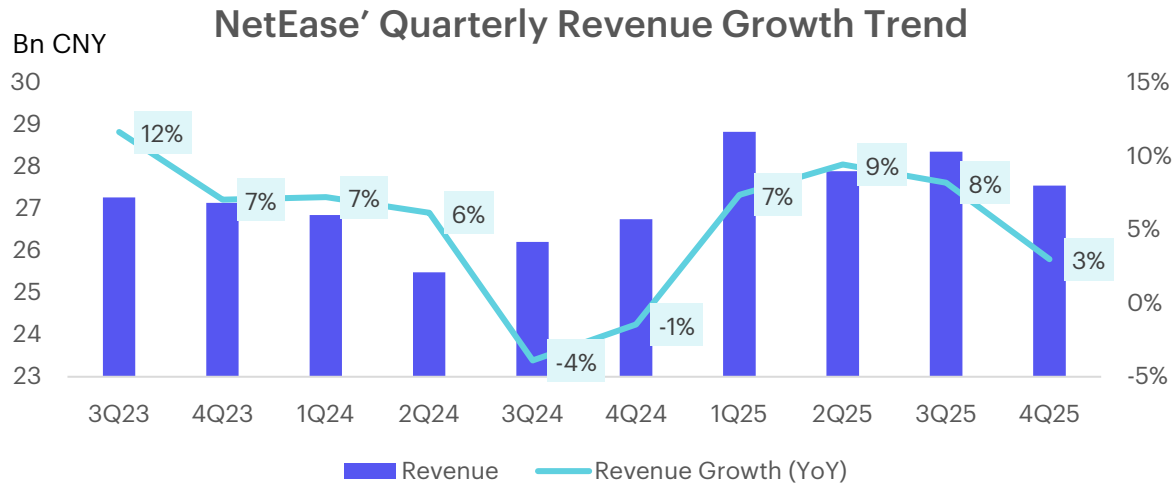
# Vertiv และ Siemens Energy งบเด่น ขณะที่ Schindler ส่งสัญญาณชะลอ

| บริษัท             | Schindler                                                                                                                                                   | Vertiv                                                                                                                           | Siemens Energy                                                                                                                                    |
|--------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ผลประกอบการล่าสุด  | <ul style="list-style-type: none"><li>EBIT ปีล่าสุดดีกว่าคาดเล็กน้อย (margin 12.6%)</li><li>แต่ Orders โตต่ำ +0.8% ต่ำกว่าคาด โดยเฉพาะจีนอ่อน</li></ul>     | <ul style="list-style-type: none"><li>งบโตเด่น 4Q Orders +252% YoY,</li><li>Backlog \$15bn,</li><li>margin ดีกว่าคาด</li></ul>   | <ul style="list-style-type: none"><li>1Q Orders +24% เหนือคาด,</li><li>Margin 12% สูงกว่า</li><li>FY guide, Backlog €146bn, FCF แข็งแรง</li></ul> |
| Guidance / Outlook | <ul style="list-style-type: none"><li>ปี 2026 ตั้งเป้า รายได้ โต low-mid single digit,</li><li>EBIT margin 13% (ต่ำกว่า consensus เล็กน้อย)</li></ul>       | <ul style="list-style-type: none"><li>ปี 2026 คาด Organic growth 27-29%,</li><li>EPS สูงกว่าคาด ~ข 14%, margin ~22-23%</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>ย้ายเป้าเดิมปี 2026: รายได้โต 11-13%,</li><li>margin 9-11% (มีลุ้นอัพเกรด)</li></ul>                        |
| มุมมองแนวโน้ม      | <ul style="list-style-type: none"><li>โหนดระมัดระวัง เน้นคุมต้นทุน modernization/service แทน new install</li><li>เสี่ยงถูกปรับประมาณการลงเล็กน้อย</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>ได้แรงหนุนตรงจากธีม AI/Data Center infra</li><li>มีโอกาสดปรับประมาณการขึ้น</li></ul>       | <ul style="list-style-type: none"><li>Demand ไฟฟ้า-Data Center-Gas/Grid ยังแรง consensus</li><li>มี upside หาก execution ต่อเนื่อง</li></ul>      |

- Schindler** รายงานผลประกอบการล่าสุดออกมาผสม โดยกำไร EBIT และ margin ปี 2025 อยู่ที่ 12.6% สูงกว่าเป้าต้นปี แต่คำสั่งซื้อโตเพียง +0.8% ต่ำกว่าคาดมาก โดยเฉพาะจีนที่ออเดอร์ใหม่ลดลงแรง ด้าน guidance ปี 2026 ตั้งเป้าต่ำกว่าความคาดหวังบางส่วน ทำให้ outlook ค่อนข้าง conservative
- ฝั่งโครงสร้างพื้นฐาน Data Center และพลังงานกลับออกมาแข็งแกร่ง โดย
- Vertiv** รายงานออเดอร์ 4Q โต +252% YoY ดัน backlog ทำสถิติใหม่ราว \$15bn พร้อม guidance ปี 2026 โตแรงกว่าคาดมาก
- ขณะที่ **Siemens Energy** มีกำไรและออเดอร์ไตรมาสแรกดีกว่าที่คาด ออเดอร์รวม +24% backlogแตะ €146bn โดยแรงหนุนหลักมาจาก Gas Services และ Grid จากดีมานด์ไฟฟ้า/ดาต้าเซ็นเตอร์ ผู้บริหารย้ำว่าดีมานด์ Data Center ยังไม่ใช้ฟองสบู่ และยัง reiterate guidance ปี 2026
- ในภาพรวมกลุ่ม AI-Data Center capex ยังอยู่ในช่วงเร่งตัวในฝั่งโครงสร้างพื้นฐานไฟฟ้าและระบบระบายความร้อน ซึ่งบวกเป็นบวกต่อ Vertiv และ Siemens Energy ในขณะที่หุ้นอุตสาหกรรมดั้งเดิมที่ผูกกับอสังหาฯ และการติดตั้งใหม่อย่าง Schindler เผชิญแรงกดดันจากออเดอร์จีนและการเติบโตต่ำกว่า

Source: Bloomberg, INVX Equity Strategy Research Team

# NetEase งบ 4Q ต่ำกว่าคาดจากเกมและค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น

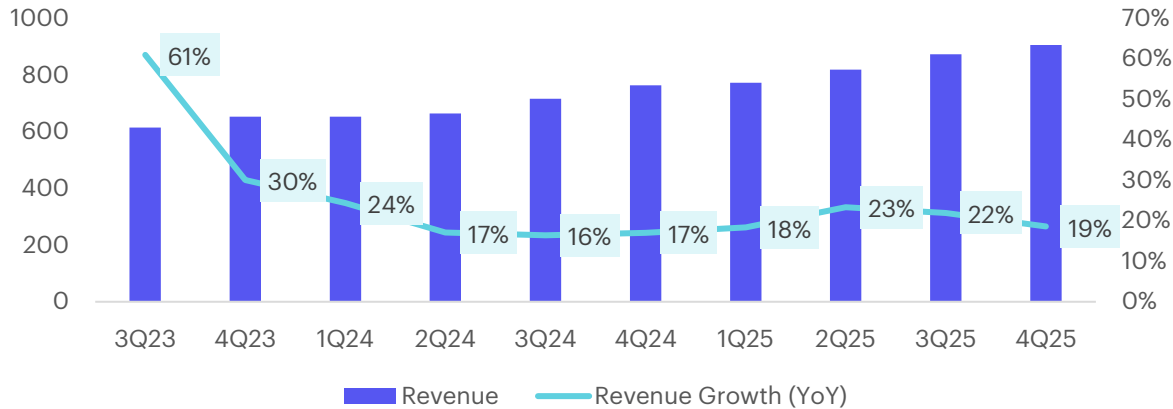


Source: Bloomberg, IN VX Equity Strategy Research Team

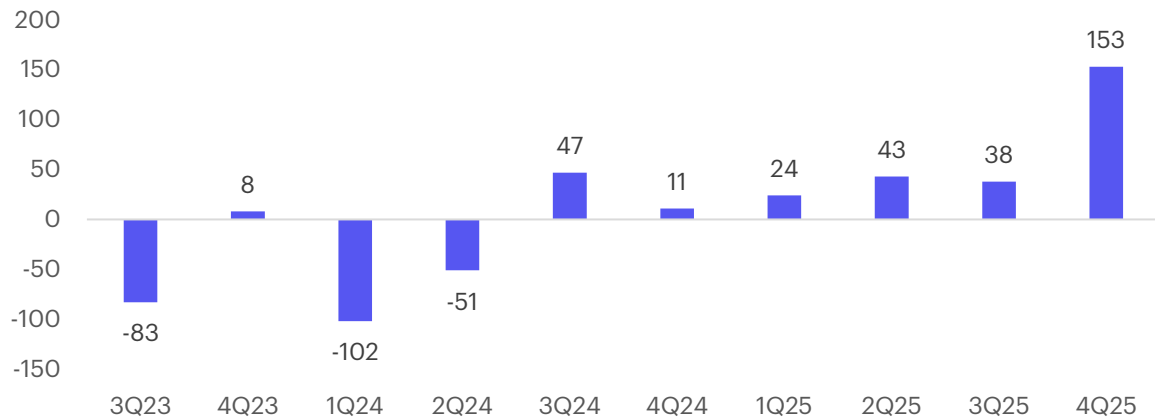
- NetEase รายงานผลประกอบการ 4Q25 ที่ต่ำกว่าคาด โดยรายได้รวมโตเพียง +3% YoY และรายได้กลุ่มเกมก็ต่ำกว่าที่คาด ขณะที่ EPS ต่อ ADS ต่ำกว่าคาดราว 20% นับเป็นการพลาดประมาณการต่อเนื่องหลายไตรมาส แรงกดดันหลักมาจากค่าใช้จ่ายการตลาดที่เพิ่มแรง (+38% YoY) เพื่อผลักดันเกมใหม่และขยายตลาดต่างประเทศ แม้ margin เกมยังสูงที่ 70%
- ฝั่ง Guidance และทำที่ผู้บริหารยังคงเชิงบวก โดยเห็นว่า pipeline เกมใหม่ปิดไปแข็งแกร่ง (เช่น Sea of Remnants, Ananta) พร้อมย้ำว่า AI ถูกฝังในกระบวนการพัฒนาเกมครบวงจร ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพและสร้างรูปแบบ gameplay ใหม่
- เราประเมินแนวโน้มการทำกำไรของ NetEase มีแรงกดดันจากภาษีและต้นทุน ทำให้ตลาดมีโอกาสปรับลดประมาณการ มองเป็นลบระยะสั้นต่อ NetEase โดยมองว่าการลงทุนในธุรกิจเกมในหุ้นอย่าง Tencent มีภาพรวมที่แข็งแกร่งกว่าจาก Ecosystem ขนาดใหญ่ที่นำ AI มาปรับใช้ช่วยทำกำไรได้จริง

# Grab งบ 4Q และ Guidance ต่ำกว่าคาด จากตลาด Ride & Delivery ชะลอ

Grab' Quarterly Revenue Growth Trend



Grab' Profit for the Period



Source: Bloomberg, INVX Equity Strategy Research Team

- Grab Holdings รายงานงบ 4Q รายได้ โต +19% YoY แต่ต่ำกว่าคาด โดยทั้งฝั่ง Mobility และ Delivery พลัดประมาณการ แม้ GMV และจำนวนผู้ใช้ต่อเดือนยังสูงกว่าคาด
- ขณะที่ Adjusted EBITDA ใกล้เคียงตลาด สะท้อนการคุมต้นทุนดีขึ้นแต่แรงส่งรายได้เริ่มชะลอตามภาวะเศรษฐกิจอ่อนและการแข่งขันสูงในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ส่งผลให้ราคาหุ้นปรับลงหลังงบออก
- ด้าน Guidance ปีนี้ตั้งเป้ารายได้ และ Adjusted EBITDA ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย ผู้บริหารเน้นโฟกัสกำไรและกระแสเงินสดมากกว่าการเร่งขยาย พร้อมประกาศโครงการซื้อหุ้นคืนใหม่ \$500 ล้าน และเดินหน้าดีลซื้อกิจการด้านการเงินดิจิทัลอย่าง Stash เพื่อเสริม Financial Services
- ภาพรวมจากผลประกอบการ Grab, Uber และ Lyft ที่ประกาศก่อนหน้านี้ บ่งชี้ แพลตฟอร์ม Ride-hailing/Delivery เข้าสู่ช่วงเติบโตช้าลงและแข่งขันด้วยประสิทธิภาพการดำเนินงานมากขึ้น ซึ่งเรามองเป็นบวกต่อผู้นำตลาด อย่าง Grab และ Uber ที่มีสเกลใหญ่กว่าและ diversify รายได้ดีกว่า

# ข้อมูลหุ้นที่เกี่ยวข้องในฉบับนี้



|                                | Currency | Current price<br>(Local Currency) | Beta | Market cap<br>(Local Currency) | Analyst<br>Rating | Average<br>Target Price | Upside | MTD<br>Performance | YTD<br>Performance | Growth<br>FY24 | Growth<br>FY25F | P/E<br>FY25F | P/B<br>FY25F | Div Yield<br>FY25F | Net D/E | กรอบราคาจากมุมมองด้าน |         |
|--------------------------------|----------|-----------------------------------|------|--------------------------------|-------------------|-------------------------|--------|--------------------|--------------------|----------------|-----------------|--------------|--------------|--------------------|---------|-----------------------|---------|
|                                |          |                                   |      |                                |                   |                         |        |                    |                    |                |                 |              |              |                    |         | แนวรับ                | แนวต้าน |
| McDonald's Corp                | USD      | 323.2                             | 0.5  | 230,175                        | 4.0               | 334.1                   | 3%     | 3%                 | 6%                 | 16%            | 9%              | 26.6         | N/A          | 2.2                | N/A     | 300.2                 | 330.3   |
| Kraft Heinz Co/The             | USD      | 25.0                              | 0.4  | 29,580                         | 2.9               | 25.5                    | 2%     | 5%                 | 3%                 | 2%             | 2%              | 9.9          | 0.7          | 6.4                | 0.4     | 22.4                  | 25.2    |
| Hilton Worldwide Holdings Inc  | USD      | 325.1                             | 0.9  | 74,550                         | 3.9               | 321.9                   | -1%    | 9%                 | 13%                | 47%            | 14%             | 40.4         | N/A          | 0.2                | N/A     | 285.3                 | 322.0   |
| Marriott International Inc/MD  | USD      | 358.8                             | 1.0  | 95,063                         | 3.7               | 354.7                   | -1%    | 14%                | 16%                | 38%            | 12%             | 35.6         | N/A          | 0.7                | N/A     | 299.5                 | 350.1   |
| Shopify Inc                    | USD      | 118.7                             | 1.8  | 155,962                        | 4.3               | 165.5                   | 39%    | -10%               | -26%               | 19%            | 31%             | 81.9         | 11.8         | 0.0                | -0.4    | 105.1                 | 162.0   |
| Affirm Holdings Inc            | USD      | 56.5                              | 2.0  | 18,838                         | 4.5               | 86.4                    | 53%    | -6%                | -24%               | 166%           | 71%             | 869.8        | 6.0          | 0.0                | 0.5     | 53.5                  | 77.3    |
| Meta Platforms Inc             | USD      | 668.7                             | 1.2  | 1,692,024                      | 4.8               | 861.7                   | 29%    | -7%                | 1%                 | 32%            | 16%             | 22.0         | 7.5          | 0.3                | 0.0     | 594.0                 | 732.4   |
| Cisco Systems Inc              | USD      | 85.5                              | 0.9  | 337,977                        | 4.1               | 88.3                    | 3%     | 9%                 | 11%                | 62%            | 8%              | 22.6         | 7.3          | 1.9                | 0.3     | 70.4                  | 87.9    |
| AT&T Inc                       | USD      | 28.5                              | 0.5  | 199,306                        | 4.2               | 29.2                    | 3%     | 9%                 | 15%                | 55%            | 11%             | 13.9         | 1.7          | 3.9                | 1.1     | 21.6                  | 28.8    |
| NVIDIA Corp                    | USD      | 190.1                             | 1.8  | 4,618,215                      | 4.8               | 257.8                   | 36%    | -1%                | 2%                 | 289%           | 65%             | 65.4         | 51.0         | 0.0                | -0.4    | 174.5                 | 196.2   |
| Advanced Micro Devices Inc     | USD      | 213.6                             | 1.6  | 348,223                        | 4.5               | 291.8                   | 37%    | 0%                 | 0%                 | 563%           | 57%             | 53.7         | 5.6          | 0.0                | -0.1    | 193.7                 | 271.9   |
| Vertiv Holdings Co             | USD      | 248.5                             | 2.1  | 348,223                        | 4.4               | 235.5                   | -5%    | 53%                | 53%                | 319%           | 26%             | 60.4         | 25.2         | 0.1                | 0.8     | 156.2                 | 221.0   |
| Grab Holdings Ltd              | USD      | 4.2                               | 1.2  | 95,015                         | 4.9               | 6.7                     | 59%    | -15%               | -15%               | 433%           | 49%             | 108.5        | 2.6          | 0.0                | -0.8    | 4.1                   | 4.7     |
| Uber Technologies Inc          | USD      | 71.0                              | 1.2  | 147,547                        | 4.6               | 104.9                   | 48%    | -13%               | -13%               | -26%           | 26%             | 28.5         | 5.1          | 0.0                | 0.1     | 71.1                  | 88.2    |
| Heineken NV                    | EUR      | 77.9                              | 0.7  | 44,848                         | 4.3               | 87.0                    | 12%    | 12%                | 12%                | 194%           | 7%              | 16.7         | 2.2          | 2.4                | 0.7     | 63.6                  | 76.6    |
| Siemens Energy AG              | EUR      | 163.3                             | 1.4  | 140,575                        | 4.2               | 151.7                   | -7%    | 36%                | 36%                | 180%           | 38%             | 100.0        | 12.9         | 0.3                | -0.5    | 126.3                 | 161.5   |
| Taiwan Semiconductor Manufactu | TWD      | 1,915.0                           | 1.3  | 49,660,784                     | 4.9               | 2,308.7                 | 21%    | 24%                | 24%                | 101%           | 23%             | 29.6         | 9.2          | 1.0                | -0.3    | 1688.7                | 1878.8  |
| Tencent Holdings Ltd           | HKD      | 531.0                             | 1.2  | 4,835,475                      | 4.8               | 759.1                   | 43%    | -11%               | -11%               | 33%            | 13%             | 20.9         | 4.5          | 0.9                | 0.0     | 538.6                 | 641.8   |
| NetEase Inc                    | HKD      | 187.4                             | 0.9  | 593,307                        | 4.7               | 253.1                   | 35%    | -13%               | -13%               | N/A            | 11%             | 13.5         | 3.2          | 2.3                | -0.9    | 185.7                 | 221.6   |

Source: Bloomberg, INVX Equity Strategy Team

# กำเนิดจักรวาลใหม่ แห่งการลงทุน

ครบทุกเรื่อง ทั้งเครื่องมือ ข้อมูล  
เพื่อคว้าทุกโอกาสการลงทุนทั่วโลก

Win Your Way with Precision Tools, Powerful Insight.





## ทีมผู้จัดทำ

### 1. สิทธิชัย ดวงรัตนฉายา

หัวหน้านักกลยุทธ์การลงทุน

### 2. ชานน เพ็ญดารา

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team

### 3. ธนาวดี รัตนแสง

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team

### 4. กัตพงษ์ วงศ์สินธร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team



แหล่งรวมข้อมูลการลงทุนโดย InnovestX พร้อมเสิร์ฟให้ทันตัวทุกเรื่องต้องรู้เพื่อการลงทุน

[www.innovestx.co.th /cafeinvest](http://www.innovestx.co.th/cafeinvest)



**innovest<sup>x</sup>**  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX



## Disclaimer

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย 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 ขาย 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 ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, BKI, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRG, 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, IRPC, IT, ITC, ITCL, 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, SYNT, 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\*, COCO, 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\*, MAGURO, 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, TIDLO\*, 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, RJH, 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, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกถอดผลสำรวจ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมาการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับ

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, ITCL, 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, PPPM, 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, SYNT, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, 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, BKH, 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, BKGI, 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, COCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTL, 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, IRPC, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIY, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, 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, SAWAD, 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, TIDLO, 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, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, 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.