

ศาลสูงตัดสินภาษีของ ปธน. ทรัมป์ไม่ชอบด้วยกฎหมาย ...ปธน. ทรัมป์ประกาศมาตรการเก็บภาษีต่อ

23 กุมภาพันธ์ 2569

InnovestX Research



- **Better than Base Case but not Best Case** - คำตัดสินศาลช่วยลดต้นทุนธุรกิจและคลายความกังวลตลาดได้ทันที แต่ยังไม่ใช่ Best Case เพราะมีความไม่แน่นอนรออยู่จากการที่ ปธน. ทรัมป์ เตรียมสวนกลับด้วยภาษีใหม่ 10% ทันที (และมีโอกาสเพิ่มเป็น 15% ในภายหลัง)
- **ปฏิภริยาตลาดระยะสั้นจะตอบสนองบวก** - ตลาดหุ้นตอบรับเชิงบวก (ลู่ได้เงินคืนภาษีสูงถึง 1.7 แสนล้านดอลลาร์) ส่วนพันธบัตรและดอลลาร์อ่อนค่าลง จากความกังวลเรื่องรายได้ของรัฐที่จะหายไป
- **ในระยะกลางสงครามการค้ายังไม่จบ** - ทรัมป์ยังมีเครื่องมือทางกฎหมายอื่นให้ใช้เก็บภาษีได้ แต่จะทำได้ยากและช้าลง เพราะต้องผ่านขั้นตอนสืบสวนตามกฎหมาย ไม่สามารถสั่งเก็บภาษีแบบเดิมได้
- **กลุ่มที่ได้ประโยชน์** - กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์: (เช่น FedEx, DHL) ได้ประโยชน์จาก Supply Chain ที่ปั่นป่วนและซับซ้อนขึ้น บริษัทผู้นำเข้า (First Solar, Siemen, Nike, Costco, Walmart, Apple, Home Depot, Amazon) ได้ประโยชน์จากต้นทุนนำเข้าที่ลดลงและมีสิทธิ์ลู่ได้เงินคืนจากการจ่ายภาษีไปแล้ว ผู้ผลิตนอกสหรัฐได้ relief บางส่วน (LVMH, Hermes, Diageo) ทั้งในรูปต้นทุนที่ชัดเจนขึ้น แม้จะยังต้องอยู่กับภาษีภายใต้ 232/301 ก็ตาม รวมถึงเมื่อผู้ประกอบการดีขึ้นจะทำให้รายได้จากโฆษณาเพิ่มขึ้น (Meta, Google)
- **จับตาประชุม ทรัมป์-สีจิ้นผิง** - การถูกศาลจำกัดอำนาจครั้งนี้ อาจเปลี่ยนแต้มต่อของสหรัฐ ท่าทีของทั้งสองผู้นำในการเจรจาจะเป็นตัวกำหนดทิศทางภาษี สงครามการค้าและห่วงโซ่อุปทานโลกต่อไป

ไทม์ไลน์ประเด็นภาษีของ ปธน.ทรัมป์



ช่วงเวลา / เหตุการณ์	รายละเอียดสำคัญ
ตลอดปี 2025	ทรัมป์ใช้อำนาจ IEEPA ออก “Liberation Day tariffs” และภาษีนำเข้า 10–50% ครอบคลุมสินค้าจำนวนมาก รวมถึงภาษีอ้างเพนทาลิสต่อแคนาดา เม็กซิโก จีน
ปลาย 2025	ธุรกิจขนาดเล็ก หลายรัฐ และผู้นำเข้ายื่นฟ้องในศาลการค้า และศาลอื่น โต้ว่า IEEPA ไม่ให้อำนาจตั้ง tariff แบบที่ทรัมป์ใช้ ศาลล่างหลายแห่งชี้ว่ารัฐบาลใช้อำนาจเกิน แต่ศาลสูงรอการตัดสิน ขณะเดียวกันมีคดีฟ้องขอสิทธิคืนภาษีกว่า 1,500 คดี
ปลาย 2025 – ต้น 2026	ศาลสูงรับคดีรวม (Learning Resources v. Trump) และไต่สวนปากเปล่า ผู้พิพากษาส่วนใหญ่ตั้งคำถามหนักกับการตีความ IEEPA แบบ “เช็กเปล่า” ของฝ่ายบริหาร
ก.พ. 2026 – คำตัดสินศาลสูง	ศาลตัดสิน 6–3 ว่าทรัมป์ใช้อำนาจเกิน IEEPA เพราะกฎหมายไม่พูดถึง “ภาษี” การใช้เก็บ global tariff จึงไปกับอำนาจเก็บภาษีของกองเกรส และขัดหลัก major questions doctrine ยกเลิก Liberation Day tariffs และภาษีภายใต้ IEEPA แต่ไม่กระทบภาษีที่ออกภายใต้ 232/301 พร้อมส่งเรื่อง “จะคืนภาษีอย่างไร / เท่าไร (สูงสุดราว 170 พันล้านดอลลาร์)” กลับไปให้ศาลล่างจัดการ

“IEEPA คือกฎหมายฉุกเฉินของสหรัฐที่ให้อำนาจประธานาธิบดี เอามาใช้จัดการเศรษฐกิจระหว่างประเทศ เวลาที่มีภัยคุกคามจากต่างประเทศ เช่น คว่ำบาตรรายัดทรัพย์ หรือจำกัดการค้าและการลงทุนกับประเทศ/บุคคลเป้าหมาย แต่ตัวกฎหมายไม่ได้เขียนชัดว่าให้ตั้งภาษีนำเข้าเก็บรายได้ ศาลเลยบอกว่าทรัมป์เอา IEEPA ไปใช้ขึ้นภาษีทั่วโลก 10–50% ถือว่าเกินขอบเขตที่สภาเคยอนุญาต”

สรุปประเด็นสำคัญ

- 1) ประเด็นนี้เริ่มมาตั้งแต่ปี 2025 ที่ทรัมป์ใช้ IEEPA ขึ้นภาษี 10–50% กว้างมาก จนธุรกิจเล็ก ผู้นำเข้าและมลรัฐฟ้องว่าใช้อำนาจฉุกเฉินเกินขอบเขต
- 2) ปลายปี 2025 ศาลการค้าและศาลล่างถูกฟ้องนับพันคดี หลายศาลชี้ว่ารัฐบาลตีความ IEEPA กว้างเกิน แต่ศาลสูงรอการตัดสิน กลายเป็นคดีใหญ่ เรื่องดุลอำนาจเศรษฐกิจระหว่างประธานาธิบดีกับกองเกรส
- 3) เมื่อศาลสูงรับคดีและไต่สวนปลายปี 2025 ผู้พิพากษาหลายคนตั้งคำถามหนักกับการใช้ IEEPA ทำให้คำตัดสิน ก.พ. 2026 เป็นบทสรุปของกระบวนการยืดเยื้อทั้งปี มากกว่าจะเป็นเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นอย่างปุบปับ

คำตัดสินของศาลสูงสหรัฐต่อภาษีของ ปธน.ทรัมป์



	ประเด็น	คำอธิบาย
ที่มาของความผิด	ผู้ถืออำนาจตามรัฐธรรมนูญ	รัฐธรรมนูญสหรัฐฯ มาตรา 1 ระบุชัดเจนว่า อำนาจในการกำหนดและจัดเก็บภาษีเป็นของ สภาองเกรส แต่เพียงผู้เดียว ไม่ใช่อำนาจเบ็ดเสร็จของประธานาธิบดี
	การใช้กฎหมายผิดวัตถุประสงค์	ปธน. ทรัมป์ อ้างใช้กฎหมายอำนาจฉุกเฉิน (IEEPA) ซึ่งศาลมองว่ากฎหมายฉบับนี้ ไม่ได้มี ข้อความใดที่สภาองเกรสมอบอำนาจให้ฝ่ายบริหารนำมาใช้จัดเก็บภาษีนำเข้าตาม อำเภอใจได้
ทางออกและผลกระทบ (หากจะทําขั้นตอนให้ถูกต้อง)	วิธีที่ 1: ขออนุมัติผ่านสภาองเกรส	กรอบเวลา: คาดเดาไม่ได้ ความเสี่ยง: โอกาสสำเร็จต่ำมากในทางการเมือง และกระบวนการพิจารณาล่าช้า
	วิธีที่ 2: ใช้กฎหมาย Section 122	กรอบเวลา: สามารถประกาศบังคับใช้ได้ "ทันที" ความเสี่ยง: เป็นเพียงมาตรการชั่วคราว มีอายุใช้งานแค่ 150 วัน และจำกัดเพดานการเก็บภาษีสูงสุดได้แค่ 15% (หากจะต่ออายุต้องขอสภา)
	วิธีที่ 3: ใช้กฎหมาย Section 232, 301 หรือ 201	กรอบเวลา: ใช้เวลานานตั้งแต่ 180 วัน จนถึง 1 ปีขึ้นไป ความเสี่ยง: ยุ่งยากทางราชการ เพราะต้องตั้งคณะกรรมการสอบสวนเป็นรายสินค้า/รายประเทศ ไม่สามารถสั่งเก็บภาษีแบบ "กวาดรวมทั่วโลก" ได้ทันทีเหมือนที่เคยทำ

สรุปประเด็นสำคัญ

- 1) ศาลชี้ว่าทรัมป์ใช้ IEEPA เก็บภาษีนำเข้าเกินอำนาจ เพราะกฎหมายนี้ไม่ให้อำนาจตั้ง global tariff ขนาดใหญ่ แคมป์กับอำนาจเก็บภาษีขององเกรส
- 2) ถ้าจะทําให้ถูกต้องต้องใช้กฎหมายการคําอย่าง Section 122, 232, 301 ที่ระบุอำนาจภาษีชัดเจน แต่ต้องมีสํสวอน รับฟังความเห็น และเขียนเหตุผลครบถ้วน
- 3) เส้นทางถูกต้องเหล่านี้ใช้เวลาหลายเดือนหรือมากกว่านั้น และเพิ่มความเสี่ยงทั้งคดีใหม่ ประเด็นคินภาษีเก่า และการตอบโต้จากคู่ค้า/การเมืองในประเทศ

ท่าทีและจุดยืนของ ปธน.ทรัมป์และ สมว.คลังของสหรัฐ



President Trump

- ประกาศใช้ Section 122 ทำ global tariff 10% แล้วเพิ่มเป็น 15% ภายหลัง บนของเดิม 232 และ 301 และจะเปิดศึกษา Section 301 ใหม่จำนวนมาก ชูภาพว่า “มีทางเลือกที่แรงกว่า IEEPA” และ “จะเก็บภาษีได้มากกว่าเดิม”
- เน้นว่าศาลไม่ได้บอกให้คืนเงิน และบอกว่าจะ “อยู่ในศาลอีก 5 ปี” ทำให้ไม่รับ commit เรื่องคืนภาษี
- ยืนยันว่าภาษีของตนทำให้เศรษฐกิจสหรัฐจะช่วยดึงดูดการลงทุนกลับไปที่สหรัฐ และใช้กดดันต่างประเทศให้ยุติสงคราม พร้อมพู่ว่ายังสามารถใช้อำนาจด้านการค้ารุนแรงกว่านี้



Bessent

- มองว่า IEEPA “ใช้เก็บรายได้ไม่ได้แม้ 1 ดอลลาร์” ไม่ได้เป็นการปฏิเสธภาษีของทรัมป์ทั้งหมด
- ระบุว่าไม่มีแผนสำรอง จะใช้ Section 122 ร่วมกับการเพิ่ม/ขยาย 232 และ 301 ทำให้รายได้ภาษีในปี 2026 “แทบไม่เปลี่ยน” เมื่อเทียบกับก่อนศาลตัดสิน และย้ำว่าพันธมิตรที่ทำดีภายใต้ IEEPA ควรจ่ายภาษีภายใต้ดีต่อไป
- มาตรการใหม่จะรักษาทั้งรายได้ภาษีและ leverage ทางการค้าของสหรัฐไว้ได้ โดยไม่ทำให้ภาพลักษณ์ด้านกฎหมาย/การคลังเสียหายมากเกินไป

สรุปประเด็นสำคัญ

- 1) ทั้งคู่ไม่มองว่านี่คือการจบยุทธศาสตร์ภาษี แต่เป็นการเปลี่ยนฐานกฎหมายจาก IEEPA ไปใช้ Section 122 ร่วมกับ 232/301 เพื่อให้ยังคงเก็บภาษีนำเข้าและใช้ภาษีเป็นอาวุธการค้าต่อไป
- 2) Bessent พยายามสื่อสารเชิงเทคนิคว่าระบบภาษีและรายได้รัฐจะแทบไม่เปลี่ยนหลังเปลี่ยนเครื่องมือ
- 3) ทั้งคู่หลีกเลี่ยงการผูกมัดกับเรื่องคืนภาษีเต็มจำนวน มองว่ากระบวนการคืนเงินจะยืดเยื้อและซับซ้อน และตีกรอบว่าแรงกระแทกต่อฐานการค้าและการคลังและตลาดจะถูกจำกัดผ่านการออกภาษีรูปแบบใหม่มาทดแทน

ทางเลือกอื่นในการเก็บภาษีของ ปธน.ทรัมป์



มาตราทางกฎหมาย	ข้อดี	ข้อเสีย / ความเสี่ยง
Section 122 (Trade Act 1974)	บังคับใช้ได้ทันที <u>ไม่ต้องมีการสอบสวนล่วงหน้า</u>	<u>เก็บภาษีได้สูงสุดแค่ 15% และมีอายุบังคับใช้แค่ 150 วัน</u> (หากจะยืดเวลาต้องให้สภาองเกรสนุมัติ)
Section 232 (Trade Expansion Act 1962)	ไม่มีเพดานภาษีสูงสุด และ <u>ไม่มีกำหนดวันหมดอายุ</u>	<u>ต้องใช้เวลาสอบสวนโดยกระทรวงพาณิชย์นานถึง 270 วัน</u> และต้องเป็นสินค้าที่กระทบต่อ "ความมั่นคงของชาติ" (เช่น เหล็ก, รถยนต์) <u>ไม่สามารถใช้กวาดรวมทุกสินค้าได้</u>
Section 301 (Trade Act 1974)	ไม่มีเพดานกำหนดอัตราภาษีสูงสุด	ต้องให้ USTR สอบสวนอย่างละเอียด <u>ต้องมีการรับฟังความคิดเห็นจากสาธารณะ</u> (Public hearings) และ <u>หมดอายุใน 4 ปีหากไม่มีการต่ออายุ</u>
Section 201 (Trade Act 1974)	ใช้ปกป้องอุตสาหกรรมในประเทศ <u>บังคับใช้ได้นาน 4-8 ปี</u>	ต้องให้ ITC <u>สอบสวนนาน 180 วัน</u> ภาษีเก็บเพิ่มได้สูงสุดแค่ 50% และ <u>ต้องค่อยๆ ลดอัตราภาษีลงทุกปี</u>
Section 338 (Tariff Act 1930)	บังคับใช้ได้ทันทีหากพบว่าต่างชาติกีดกันการค้าสหรัฐฯ	เก็บได้สูงสุด 50% และเป็นกฎหมายเก่าแก่ที่ไม่เคยถูกนำมาใช้มาก่อน จึง <u>มีความเสี่ยงสูงมากที่จะถูกฟ้องร้องทางกฎหมายอีกครั้ง</u>

สรุปประเด็นสำคัญ

- 1) ตอนนี้ทรัมป์จะต้องใช้ Section 122 (global tariff ชั่วคราว), Section 232 (ความมั่นคง) และ Section 301 (unfair trade) แทน IEEPA ในการขึ้นภาษีนำเข้า
- 2) Section 122 ทำได้เร็วและกว้างสุดแต่หมดอายุเร็ว ส่วน 232/301 ใช้เวลาสืบสวนยาวกว่า แต่ภาษีที่ออกมาจะอยู่ได้นานและมั่นคงทางกฎหมายกว่า
- 3) การหันไปใช้ 122/232/301 ช่วยให้ระดับภาษีโดยรวมยังสูงได้ใกล้เคียงเดิม แต่ต้องยอมรับขั้นตอนที่ซับซ้อนขึ้นและความเสี่ยงคดี/การตอบโต้จากคู่ค้าที่มากขึ้น

กลุ่มอุตสาหกรรมและหุ้นที่ได้ประโยชน์จากประเด็นนี้



กลุ่มอุตสาหกรรม	บริษัทตัวอย่าง	กลไกที่ได้ประโยชน์หลัก
ผู้ให้บริการ freight forwarding และโลจิสติกส์	Expeditors, DSV, Kuehne + Nagel, FedEx, DHL, C.H. Robinson	ยกเลิก IEEPA แล้วหันไปใช้ 122/232/301 ทำให้โครงสร้างภาษีซับซ้อนขึ้น ลูกค้าต้องพึ่งบริการ customs / trade compliance / route optimization มากขึ้น ทำให้ รายได้และ margin ดีขึ้น
สายเดินเรือคอนเทนเนอร์	Maersk, Hapag-Lloyd	“ช่องว่างภาษี” กระตุ้นการเร่งนำเข้า ดัน volume และ freight rate ขึ้น และโอกาส refund ภาษีช่วยสภาพคล่องผู้นำเข้า หนุนอุปสงค์ขนส่งต่อ
Industrials ใช้ชิ้นส่วนจากต่างประเทศสูง	Allegion, Pentair, Xylem, Sensata, nVent	ยกเลิก IEEPA ลดต้นทุนภาษีนำเข้า จะทำให้อัตราการทำกำไรจากการดำเนินงานขยับขึ้น โดยเฉพาะรายที่มี gross tariff exposure สูงอย่าง nVent
พลังงานแสงอาทิตย์ / พลังงานสะอาด	First Solar (รวม ENPH, SEDG บางส่วนของ chain)	ต้นทุนจากโรงงานในมาเลเซีย/อินเดีย/เวียดนามลดลงและโอกาสได้ส่วนเงินคืน ~170 พันล้านดอลลาร์ ซึ่งจะทำให้อัตราการทำกำไรขึ้น 9% ของ First Solar มี upside จาก ~47.5% ไปมากกว่า 50%
ผู้ผลิตสินค้าอุตสาหกรรมยุโรป	Legrand, Siemens, ABB, Schneider, SKF, Sandvik, Atlas Copco	ความผันผวนต้นทุนลดลง ทำให้ราคาขึ้นส่วนส่งออกไปสหรัฐนิ่งขึ้น และผู้ที่ผลิตภายในสหรัฐได้ประโยชน์จากห่วงโซ่อุปทานที่เสถียรและต้นทุนการผลิตลดบางส่วน
ผู้ค้าปลีก รองเท้า/เสื้อผ้า	Nike, Deckers, On, Steve Madden, Columbia	ภาษีนำเข้าที่เคยกด GM ถูกยกเลิก เมื่อสินค้าคงคลังที่ต้นทุนสูงระบายหมด สินค้าใหม่เข้ามาต้นทุนต่ำลง โอกาสในการที่จะเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราการทำกำไรขึ้นต้นชัดใน 2H26
ค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภคและ e-commerce	Wayfair, Amazon, Bed Bath & Beyond, Target, Best Buy, Dicks, RH	ต้นทุนสินค้านำเข้าลดจะทำให้อัตราการทำกำไรดีขึ้น ขณะเดียวกันห่วงโซ่อุปทานกับการกำหนดราคาเสถียรขึ้น สนับสนุน งบส่งต่อผู้บริโภค
แพลตฟอร์มโฆษณาดิจิทัล	Pinterest, Snap	ร้านค้าปลีกต้นทุนลดลง มี room เพิ่มงบโฆษณา โดย Pinterest มี exposure รายได้จาก retailer สูง จึงได้ประโยชน์ชัด
Big Tech / Electronics พึ่งห่วงโซ่อุปทานเอเชีย	Apple	ภาษีที่โดนอยู่ (แม้มียกเว้น) ถูกยกเลิกทำให้ลดแรงกดดันต้นทุนราวที่เคยรับรู้ ~3 พันล้านดอลลาร์ แต่ไม่เปลี่ยนแผนย้ายกำลังการผลิตไปอินเดียเพราะเหตุผลเรื่องความขัดแย้งเชิงภูมิรัฐศาสตร์
SMEs ผู้นำเข้า	Learning Resources, Princess Awesome, Ibis Cycles, V.O.S. Selections	มีสิทธิ์เรียกร้องเงินคืนภาษีเดิม และภาษีนำเข้าในอัตราร้อยละต่ำลง (ถ้าไม่ถูกแทนด้วยมาตรการใหม่ระดับเดียวกัน) ทำให้คลายแรงกดดันด้านกระแสเงินสดและเอื้อให้กลับมาลงทุน/ขยายธุรกิจ
Construction / Building products	ผู้พัฒนาอสังหา, ผู้รับเหมา (ใช้ electrical equipment, appliances นำเข้า)	ยกเลิก IEEPA ลดต้นทุน machinery / electronics / อุปกรณ์ไฟฟ้า ซึ่งจะทำให้ต้นทุนโครงการบางส่วนลดลง ช่วยอัตราการทำกำไรขึ้นต้นหรือกดดันราคาบ้าน/อาคาร
เครื่องดื่มแอลกอฮอล์ (spirits/ไวน์)	Brown-Forman, Diageo, Pernod Ricard, Remy Cointreau, Moet Hennessy	ภาษีที่กดอุตสาหกรรมนี้มีโอกาสถูกปรับลด/เดินกลับไปโครงสร้างภาษีต่ำลง ซึ่งจะช่วยให้ผู้ผลิต, บาร์, ร้านอาหารและผู้ส่งออก แม้ฝั่งไวน์ยุโรปยังกังวลว่าภาษีอาจกลับมาในรูปแบบอื่น
สินค้า luxury / แพลตฟอร์มหรู	LVMH, Hermès, Kering, Richemont	การยกเลิก IEEPA ลด/ตัดภาษีนำเข้าบนสินค้าแฟชั่นหรือจากยุโรป ทำให้ราคาขายสุทธิในสหรัฐถูกกดดันน้อยลงหรือมีช่องว่างรักษา-ขยับราคาโดยไม่กระทบปริมาณมาก ซึ่งจะทำให้อัตราการทำกำไรดีขึ้น และลดความเสี่ยงจากการถูกใช้ภาษีเป็นเครื่องมือกดดันสหภาพยุโรปในวงกว้าง



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^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

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 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 เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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, 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, IRPC, 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, SMPC, 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*, 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, 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, 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, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIJK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำกบฏแล็กิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระหนักถึงข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำกบฏแล็กิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ฯลฯ บิดเบือนกรรมการ 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, 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, SMIT, SMPC, 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, 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, WIJK, 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, KLINIQU, 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, MRDIYT, 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, OSENS, 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, RUC, 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, UNIQU, 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.