

3 ส.ค. 2568



Offshore
Comparing



the Titans

China Terrific 10 Earnings 3Q25

บทสรุป



3 ธ.ค. 2568

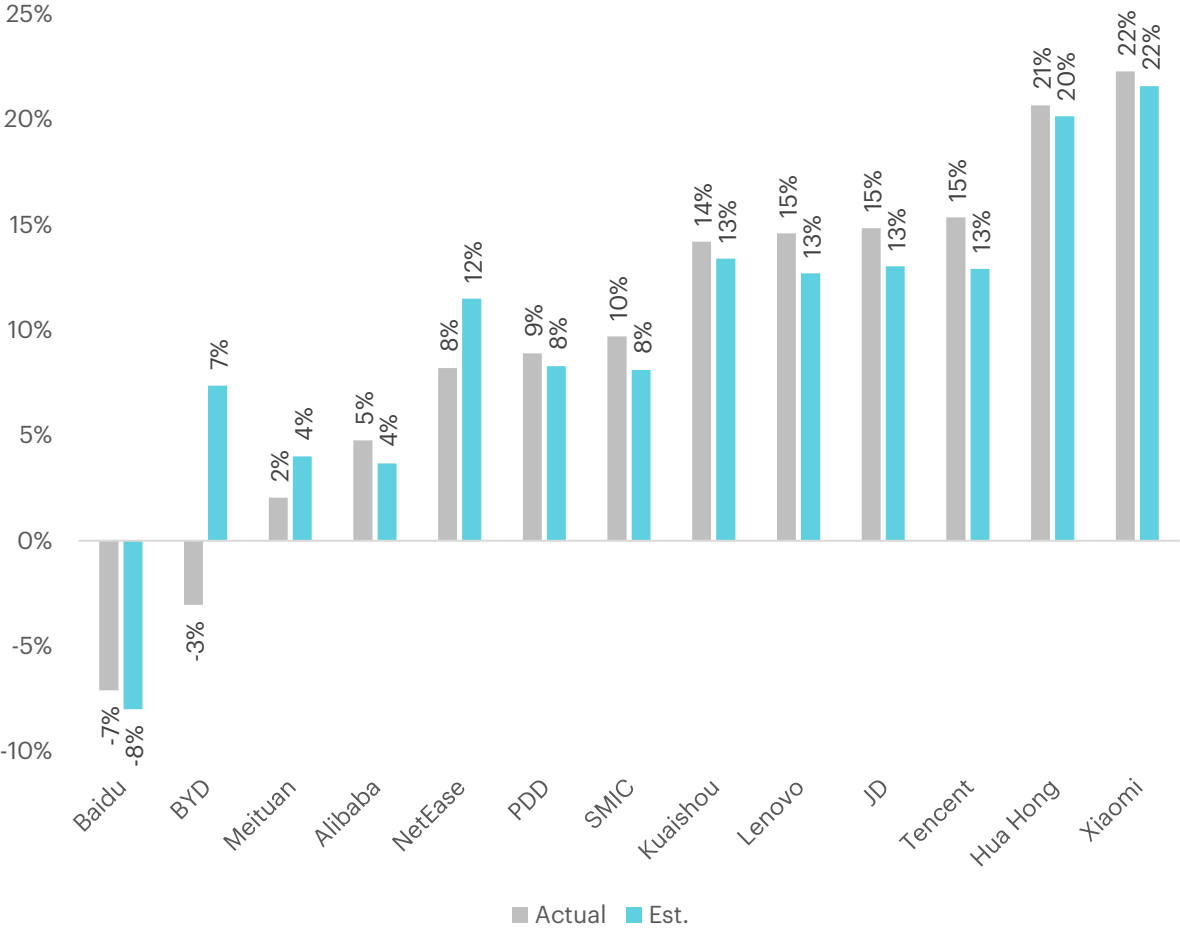
- ผลประกอบการ 3Q25 ของ China Terrific 10 สะท้อนการเปลี่ยนผ่านเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจดิจิทัลจีนจาก แพลตฟอร์มผู้ใช้งาน ไปสู่ เศรษฐกิจที่ขับเคลื่อนด้วย AI และห่วงโซ่อุปทานภายในประเทศ อย่างชัดเจน หุ่นยนต์ในตอนนี้ไม่ใช่เพียงผู้ที่มีเทคโนโลยีล้ำหน้า แต่ต้องเป็นบริษัทที่สามารถเปลี่ยน AI ให้เป็นรายได้และกำไรเชิงพาณิชย์จริงได้แล้ว พร้อมเชื่อมโยงกับนโยบาย China Self-Reliance
- ในกลุ่ม Platform ผู้ชนะเชิงโครงสร้างคือ Tencent Holdings และ Kuaishou จากการฝัง AI ในโฆษณา เกม และคอนเทนต์จนเกิด monetization อย่างเป็นรูปธรรม ขณะที่ฝั่งที่ยังอยู่ในช่วงลงทุนอย่าง Baidu และ NetEase ทำไร้อยู่ถูกกดดันจากโครงสร้างรายได้เดิมและต้นทุนการขยายธุรกิจ
- กลุ่ม Hardware & EV มีจุดเปลี่ยนสำคัญที่ Xiaomi ซึ่งธุรกิจ EV พลิกมีกำไรครั้งแรกและถูกยกระดับเป็น Growth Engine หลักของบริษัท ขณะที่ BYD เผชิญวัฏจักรยอดขายชะลอและการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรง ทำให้เซกเตอร์ยังแนะนำมอง EV ตัวอื่นในกลุ่มกลาง-บนที่กำลังเร่งส่วนแบ่งตลาด
- ในกลุ่ม E-commerce การแข่งขันเข้าสู่สงครามราคาเต็มรูปแบบ แต่ Alibaba Group ยังโดดเด่นที่สุดเชิงโครงสร้างจากการเติบโตของ AI Cloud และการฝัง AI ในแพลตฟอร์มค้าปลีก แม้กำไรระยะสั้นถูกกดดันจาก Capex และเงินอุดหนุน ขณะที่ JD.com และ Meituan ยังอยู่ในช่วงแลกกำไรเพื่อรักษาส่วนแบ่งตลาด
- ฝั่งต้นน้ำของ AI Infrastructure ได้แรงหนุนชัดเจนจากนโยบาย chip self-reliance โดย SMIC และ Hua Hong เป็นแกนหลักของธีม “China Local Supply Chain” จากดีมานด์ชิป AI, Power และ Industrial ภายในประเทศ ซึ่งช่วยหนุน utilization และกำไรได้ต่อเนื่อง
- **โดยสรุป INVX ให้น้ำหนักกับหุ้นที่ AI Monetization เกิดขึ้นแล้ว และโครงสร้างกำไรเปลี่ยนจริง เป็นหลัก โดยหุ้นที่เราแนะนำลงทุนระยะ กลาง-ยาว ได้แก่ Tencent, Kuaishou, Alibaba, Xiaomi, SMIC และ Hua Hong ขณะที่หุ้นอย่าง NetEase, Baidu, JD.com, Meituan และ BYD มีมุมมองระมัดระวัง หลังยังเผชิญแรงกดดันด้านมาร์จิ้น การแข่งขัน และวัฏจักรอุตสาหกรรม**

China Terrific 10 Earnings in 3Q25 VS Consensus หุ้นส่วนใหญ่มีรายได้เติบโตดี ในขณะที่บางส่วนกำไรหดตัวจากการแข่งขัน

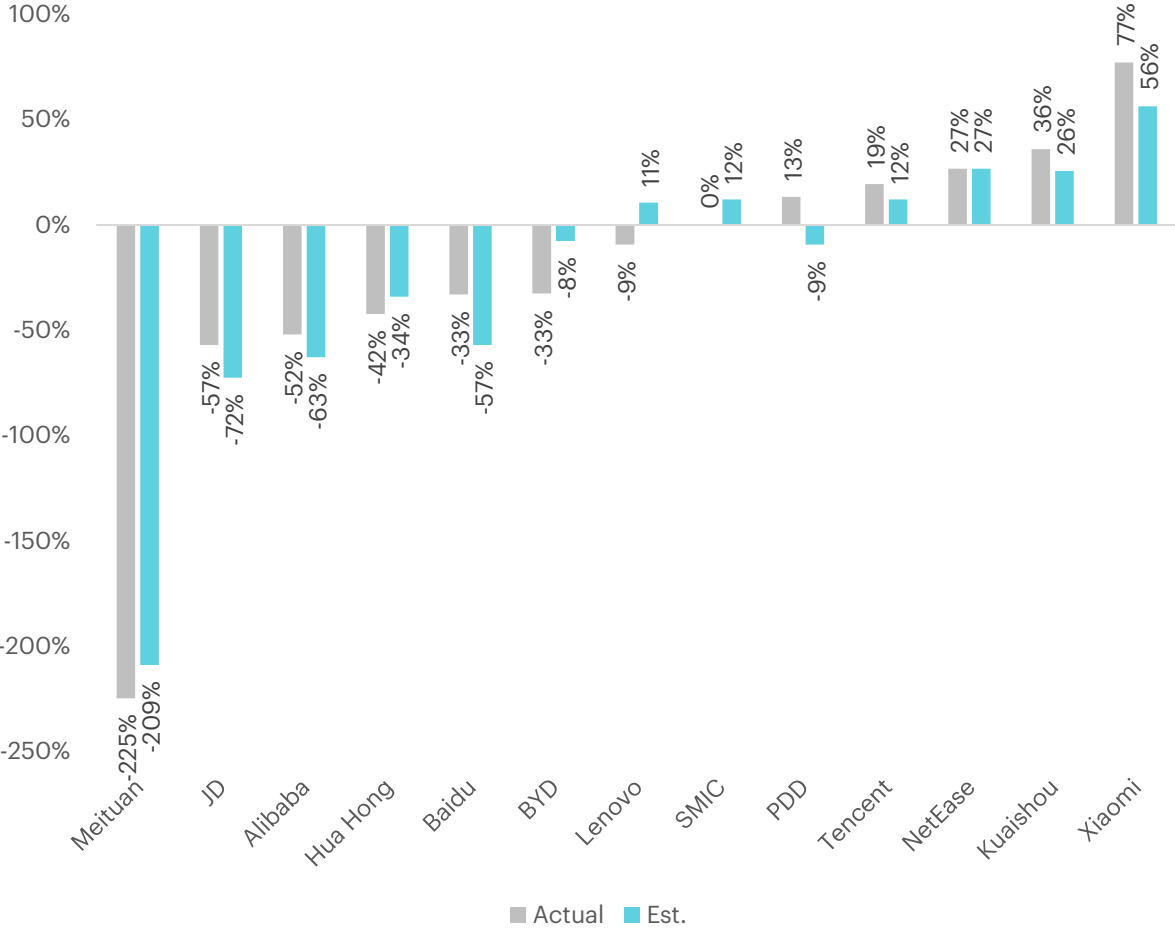


3 ธ.ค. 2568

3Q25 Revenue Actual vs Estimate



3Q25 Net Profit Actual vs Estimate



China Terrific 10 พัฒนาการในด้าน AI ล่าสุด



3 ธ.ค. 2568

หุ้น	พัฒนาการ AI ล่าสุด	เริ่ม Monetize แล้วหรือยัง	AI ส่งผลต่อธุรกิจหลักอย่างไร	นัยต่อการลงทุน
Tencent	ฝังโมเดล Hunyuan ใน WeChat, Video Accounts, Ads Platform และ Game Dev	เริ่ม monetize ชัดเจนแล้ว	เพิ่ม ROI โฆษณา, engagement เกม, ลดต้นทุน content & coding	AI หนุนกำไร “กันที” และยั่งยืน ไม่ใช่แค่ริบ
Kuaishou	Kling AI (Text-to-Video, Image-to-Video) ใช้เชิงพาณิชย์เต็มรูปแบบ	Monetize แล้ว (รายได้หลายร้อยล้านหยวน./ไตรมาส)	ดันรายได้โฆษณา, Creator Economy, E-commerce	เป็น AI Content Play ที่สร้างเงินสดจริง
Baidu	AI Cloud, Ernie Model, Apollo Go Robotaxi	เริ่ม monetize แล้ว แต่ยังขาดทุนรวม	Cloud โตแรง แต่ Search Ads ยังถูก AI disrupt	AI แข็งแข็งเทคโนโลยี แต่กำไรยังอีกไกล
NetEase	AI ใช้หลักใน Game Dev, NPC, Live-ops	Monetize ทางอ้อม ผ่านเกม	ลดต้นทุนพัฒนาเกม, เพิ่ม engagement	AI เป็นตัวเสริม ไม่ใช่ Growth Engine หลัก
Xiaomi	AI ฝังใน HyperOS, Autonomous Driving, Smart EV	Monetize แล้วผ่าน EV & Premium Devices	AI เป็นแกนของ Smart Ecosystem + EV Profit	เป็น “AI + EV Consumer Platform” เต็มรูปแบบ
BYD	AI ใช้ใน ADAS, Battery Mgmt, Smart Factory	Monetize ทางอ้อม ผ่านประสิทธิภาพการผลิต	ลดต้นทุน EV, เพิ่ม safety & automation	AI เป็น efficiency tool มากกว่า Growth Driver
Alibaba Group	Qwen LLM, AI Cloud, AI ใน Taobao Instant Commerce	Monetize ชัดเจนแล้ว (AI Cloud โตแรง)	Cloud โต >30%, E-commerce conversion สูงขึ้น	เป็น “AI Infrastructure + Consumption Platform”
JD.com	AI Logistics, Smart Warehouse, AI Forecast Demand	Monetize ทางอ้อม ผ่านลดต้นทุน	เพิ่ม efficiency supply chain แต่ margin ยังถูกบีบ	AI ยังไม่สร้าง upside เชิง valuation ชัด
Meituan	AI Dispatch, Pricing, Keeta AI Algorithm	ยังไม่ชัด / ถูกกลบด้วยสงครามราคา	ช่วย operation แต่ไม่พอชดเชย subsidy	AI ยังไม่ช่วยแก้ปัญหากำไรระยะสั้น
SMIC	ผลิตชิปสำหรับ AI training, inference, power	Monetize เต็มรูปแบบแล้ว	Utilization สูง, Volume โตจาก AI Demand	เป็น Core Proxy ของ “AI Local Supply Chain”
Hua Hong Semiconductor	PMIC / Power Chip สำหรับ AI Server & Data Center	Monetize แล้ว และ Margin ดีขึ้น	AI Power Chip >50% ของบาง Segment	เป็น AI Infrastructure ฝังต้นน้ำที่กำลังฟื้นตัว

กลุ่มเทคโนโลยี Platform: ผู้ชนะจาก AI Monetization เริ่มชัด ผู้แพ้จากโครงสร้างรายได้เดิมยังพินยาก



3 ธ.ค. 2568

ผลประกอบการ 3Q25 ของกลุ่มเทคโนโลยี Platform จีนสะท้อนความแตกต่างเชิงคุณภาพของการเติบโตอย่างชัดเจน โดย Tencent Holdings และ Kuaishou Technology ถูกจัดอยู่ในกลุ่มที่สามารถนำ AI มาสร้างรายได้และทำกำไรได้จริงในธุรกิจหลัก ขณะที่ Baidu และ NetEase ยังถูกกดดันจากโครงสร้างรายได้เดิมและต้นทุนที่เพิ่มขึ้น แม้จะมีธีม AI และเกมใหม่เป็นปัจจัยบวกในระยะยาวก็ตาม

Tencent

- รายงานรายได้ 3Q25 เติบโต 15% YoY และกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นราว 19% YoY โดยมีแรงหนุนจากธุรกิจเกมทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงธุรกิจโฆษณาที่เติบโตเกิน 20% YoY จากการนำ AI ไปเพิ่มประสิทธิภาพการกำหนดกลุ่มเป้าหมายบน WeChat และ Video Accounts สะท้อนจุดแข็งของกลยุทธ์ AI แบบเน้นฝังในธุรกิจเดิมที่สร้างผลตอบแทนได้รวดเร็วและมีเสถียรภาพ

Kuaishou

- เป็นอีกหนึ่งผู้ชนะที่ชัดเจน โดยรายได้ 3Q25 เติบโต 14% YoY ขณะที่กำไรสุทธิขยายตัวถึง 37% YoY แรงหนุนมาจากโฆษณา E-commerce และโดยเฉพาะ Kling AI ซึ่งสามารถสร้างรายได้เชิงพาณิชย์ได้จริงในระดับหลายร้อยล้านหยวนต่อไตรมาส ทำให้ Kuaishou ถูกยกระดับจากแพลตฟอร์มวิดีโอสู่อี AI Content Platform อย่างเต็มตัว

Baidu

- เผชิญแรงกดดันสูงสุด โดยรายได้หดตัวมากกว่า 7% YoY จากการชะลอตัวของธุรกิจ Search Ads แม้รายได้จาก AI จะโตแรงกว่า 50% YoY แต่ยังไม่สามารถชดเชยการหดตัวของธุรกิจหลักได้ ทำให้กำไรจากการดำเนินงานปรับลดลงอย่างรุนแรง

NetEase

- แม้ยังเติบโตจากธุรกิจเกม แต่กำไรถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายการตลาดที่สูงขึ้นจากการรุกตลาดต่างประเทศ และทำให้ผลประกอบการต่ำกว่าคาด

ในเชิงกลยุทธ์การลงทุน กลุ่ม Platform ของ China Terrific 10 เรายังให้น้ำหนักเชิงบวกกับ Tencent และ Kuaishou มากที่สุด โดย Tencent เดินในฐานหุ้นที่มีกระแสเงินสดแข็งแกร่งและใช้ AI เพิ่มประสิทธิภาพกำไรได้ต่อเนื่อง ขณะที่ Kuaishou เป็นหุ้นเติบโตที่เริ่มเห็น AI Monetization อย่างเป็นรูปธรรมแล้ว ในทางกลับกัน Baidu และ NetEase ยังเผชิญแรงกดดันด้าน Margin จากการลงทุนระดับสูง ทำให้มีมุมมองระมัดระวัง

กลุ่มเทคโนโลยี Platform: Tencent และ Kuaishou มีแนวโน้มที่เติบโตต่อเนื่อง จาก Earnings Call



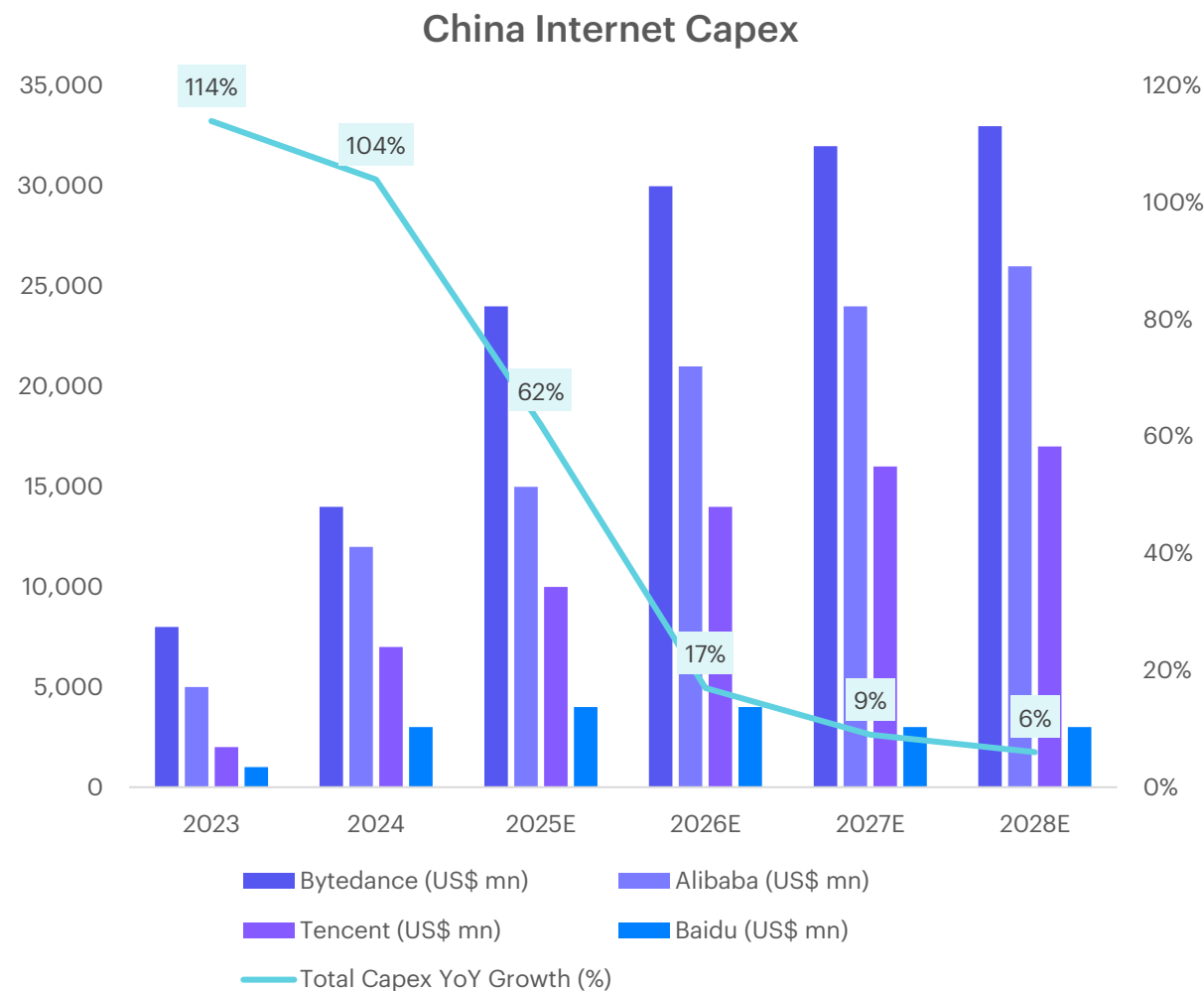
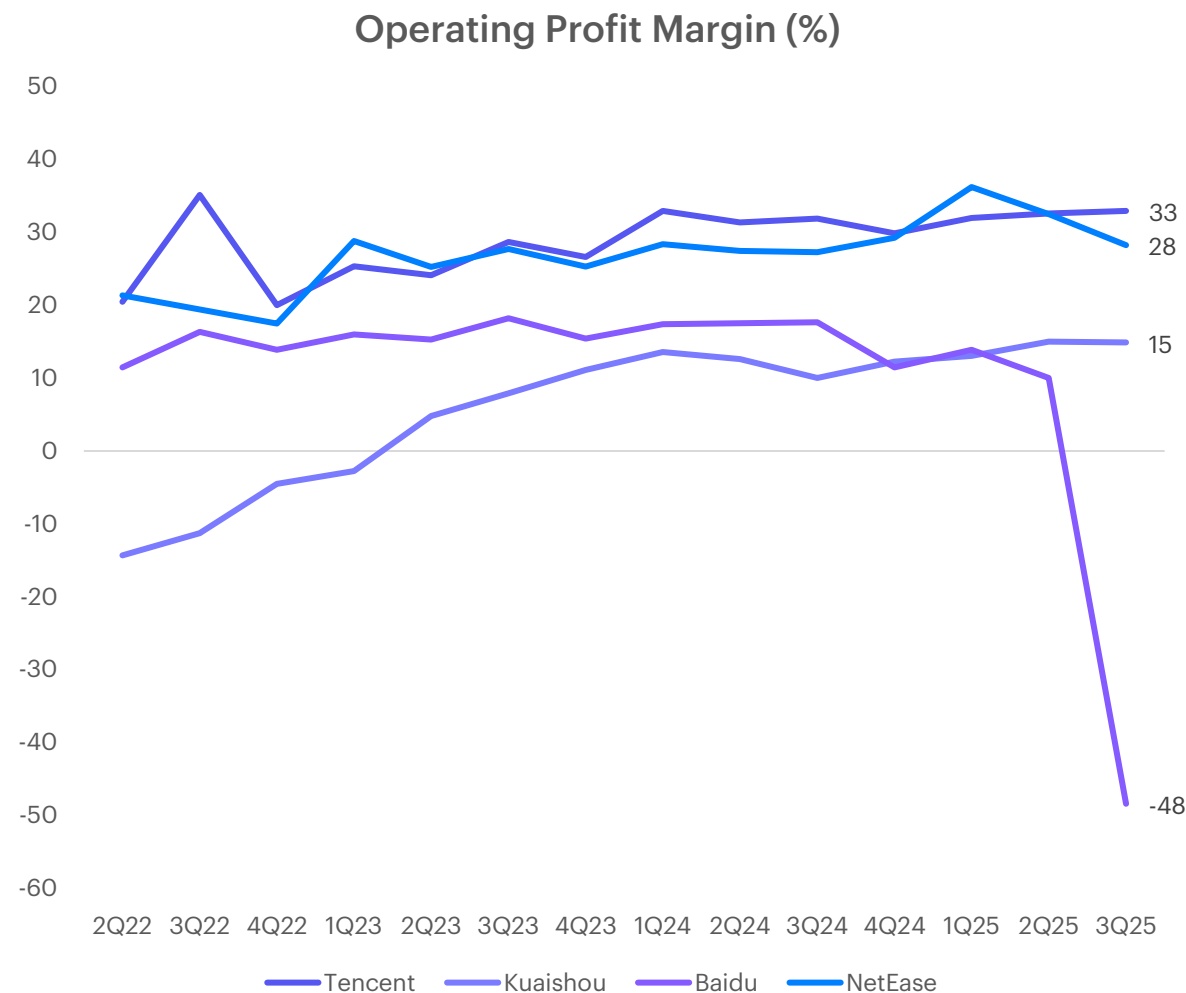
3 ธ.ค. 2568

หุ้น	ผลประกอบการ 3Q25	Outlook ในระยะถัดไป	สรุปใจความจาก Earnings Call / ผู้บริหาร
Tencent	(+) รายได้ 3Q25 โตระดับ mid-teens % YoY และกำไรสุทธิราวเกือบ 20% YoY ตีกว่าคาดเล็กน้อย แรงหนุนจากเกมในและต่างประเทศ และโฆษณาออนไลน์ที่โตเกิน 20% YoY โดยเฉพาะบน WeChat และ Video Accounts	(+) แนวโน้มยังเป็นการเติบโตระดับสองหลักจาก pipeline เกมใหม่ การฟื้นตัวของโฆษณา และการฝังโมเดล Hunyuan ในผลิตภัณฑ์หลัก ซึ่งช่วยเพิ่ม ROI โฆษณาและ engagement บนแพลตฟอร์ม ขณะที่ธุรกิจ Fintech/Cloud ยังถูกกดดันแต่ค่อย ๆ ฟื้น	(+) ผู้บริหารย้ำกลยุทธ์ AI แบบ “ฝังในธุรกิจเดิม” ไม่เร่งลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ แต่ใช้ AI เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพโฆษณา เกม และการทำงานภายใน ทำให้สามารถสร้างผลตอบแทนจาก AI ได้จริงตั้งแต่วันนี้ ไม่ใช่แค่ระยะยาว
Kuaishou	(+) รายได้โต ~14% YoY ใกล้เคียงคาด แต่กำไรสุทธิโต ~37% YoY ตีกว่าคาดอย่างมีนัย จากการควบคุมต้นทุน บวกกับการเติบโตของโฆษณาและ E-commerce ขณะที่ Kling AI สร้างรายได้มากกว่า 300 ลบ.หยวนในไตรมาสเดียว	(+) Outlook ยังสดใสจากการเติบโตของโฆษณาและ E-commerce ที่เร็วกว่าอุตสาหกรรม โดย Kling AI ถูกยกระดับเป็น growth engine ใหม่ ควบคู่กับการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน AI ที่ยังดำเนินต่อ แต่ไม่กระทบ margin มากนัก	(+) บนสายคอล ผู้บริหารเน้นว่า AI ยกระดับ ad targeting และ conversion อย่างมีนัยสำคัญ ทำให้เติบโตรายได้ควบคู่กับ margin expansion ได้ พร้อมย้ำว่ายังรักษาวินัยด้านค่าใช้จ่ายการตลาด และจะต่อยอด Kling AI ไปสู่ use case ระดับโลก
Baidu	(-) รายได้ 3Q25 หดตัวราว mid-single digit % YoY ถือเป็นการหดตัวแรงสุดเป็นประวัติการณ์ แม้รายได้จาก AI โต ~50% YoY แต่โดยรวมยังถูกกดดันจาก Search Ads ที่อ่อนแอ กำไรจากการดำเนินงานลดลง ~70% YoY แย่กว่าที่ตลาดคาด	(-) ระยะถัดไป Baidu ยังอยู่ในเฟสลงทุนหนักใน AI Cloud และ Robotaxi ทำให้ margin ถูกกดดันต่อเนื่อง ขณะที่ธุรกิจ Search core โตช้าลง จึงคาดว่ากำไรของกำไรจะใช้เวลาอีกหลายปี แม้เริ่ม AI ระยะยาวยังดูดี	(-) ผู้บริหารใช้คอลเพื่อเน้น positioning เชิง “AI-first company” ย้ำสัดส่วนรายได้จาก AI ที่เพิ่มขึ้นและการขยาย Apollo Go แต่ก็ยอมรับตรงไปตรงมาว่ารายได้ AI ในปัจจุบันยังชดเชยการชะลอตัวของธุรกิจ Search ไม่ได้เต็มที่ และกำไรจะยังผันผวนในช่วงลงทุน
NetEase	(o) รายได้โต high-single digit % YoY ใกล้เคียงคาด แต่กำไรจากการดำเนินงานและ margin ต่ำกว่าคาด จากค่าใช้จ่ายการตลาดและการขยายตลาดต่างประเทศที่สูงขึ้น แม้กำไรสุทธิรวมยังโต YoY จากฐานปีก่อนและรายได้เกมหลักที่ยังแข็งแกร่ง	(o) Outlook ผูกกับความสำเร็จของเกมใหม่ (เช่น Ananta, Marvel Rivals) และการ monetize live-ops ของเกมเดิม ขณะที่ความเสี่ยงมาจากการแข่งขันด้านเกมในจีนและตลาดต่างประเทศ รวมถึงนโยบายกำกับดูแลเกมของจีน	(+) ผู้บริหารเน้นให้มองค่าใช้จ่ายการตลาดที่สูงใน 3Q เป็น “การลงทุนล่วงหน้า” เพื่อสร้างฐานผู้เล่นระยะยาว และคาดว่าความเข้มข้นของการใช้จ่ายจะทยอยลดลงเมื่อฐานผู้เล่นมั่นคงขึ้น พร้อมย้ำว่าบริษัทยังให้ความสำคัญกับคุณภาพ IP และการขยายสู่ตลาดต่างประเทศเป็นหลัก

กลุ่มเทคโนโลยี Platform: Tencent ยังคงเป็นผู้นำความสามารถในการทำกำไร ขณะที่อุตสาหกรรมยังมีแนวโน้มลงทุนเพิ่มต่อเนื่อง



3 ธ.ค. 2568

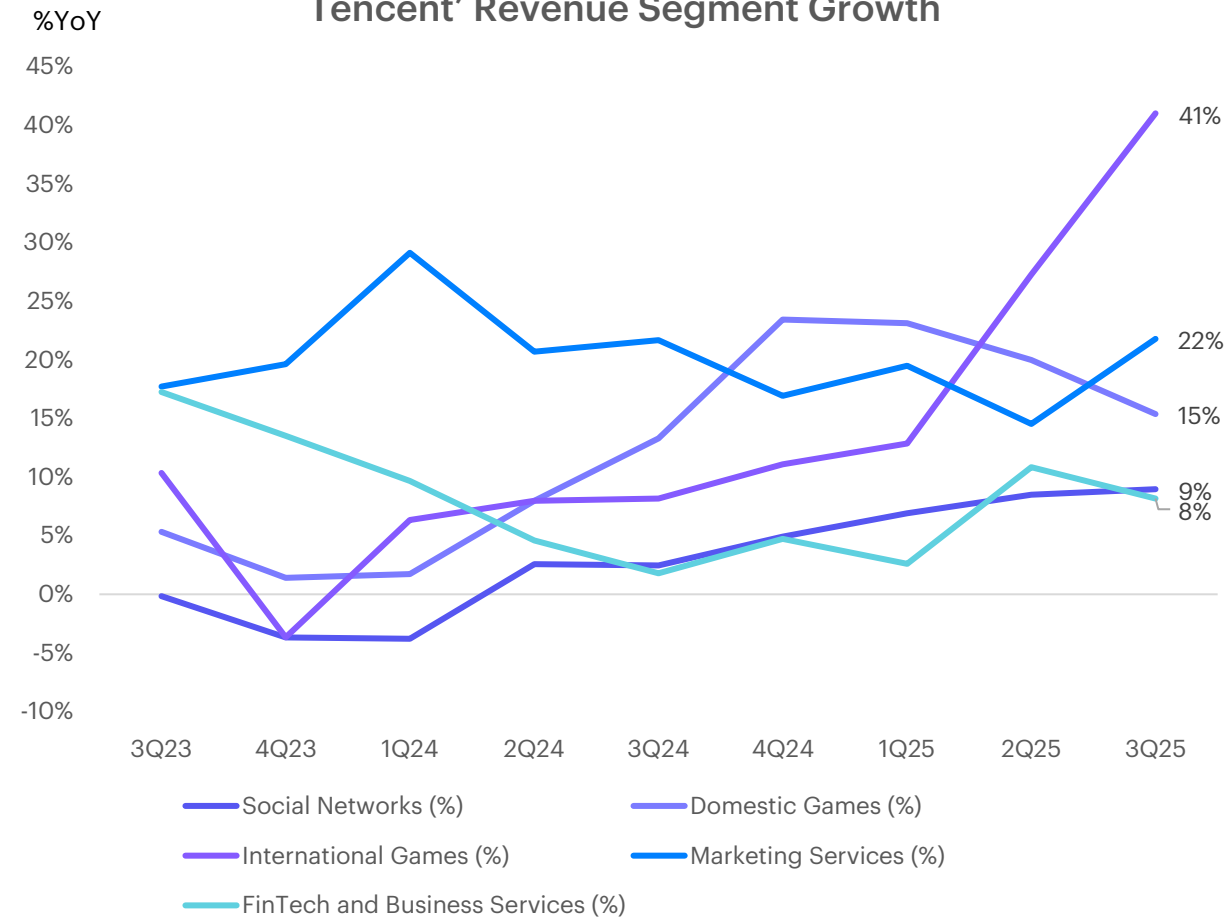


กลุ่มเทคโนโลยี Platform: Tencent และ Kuaishou มีรายได้ที่เติบโต ดีหนุนโดยการผสาน AI ใน Ecosystem

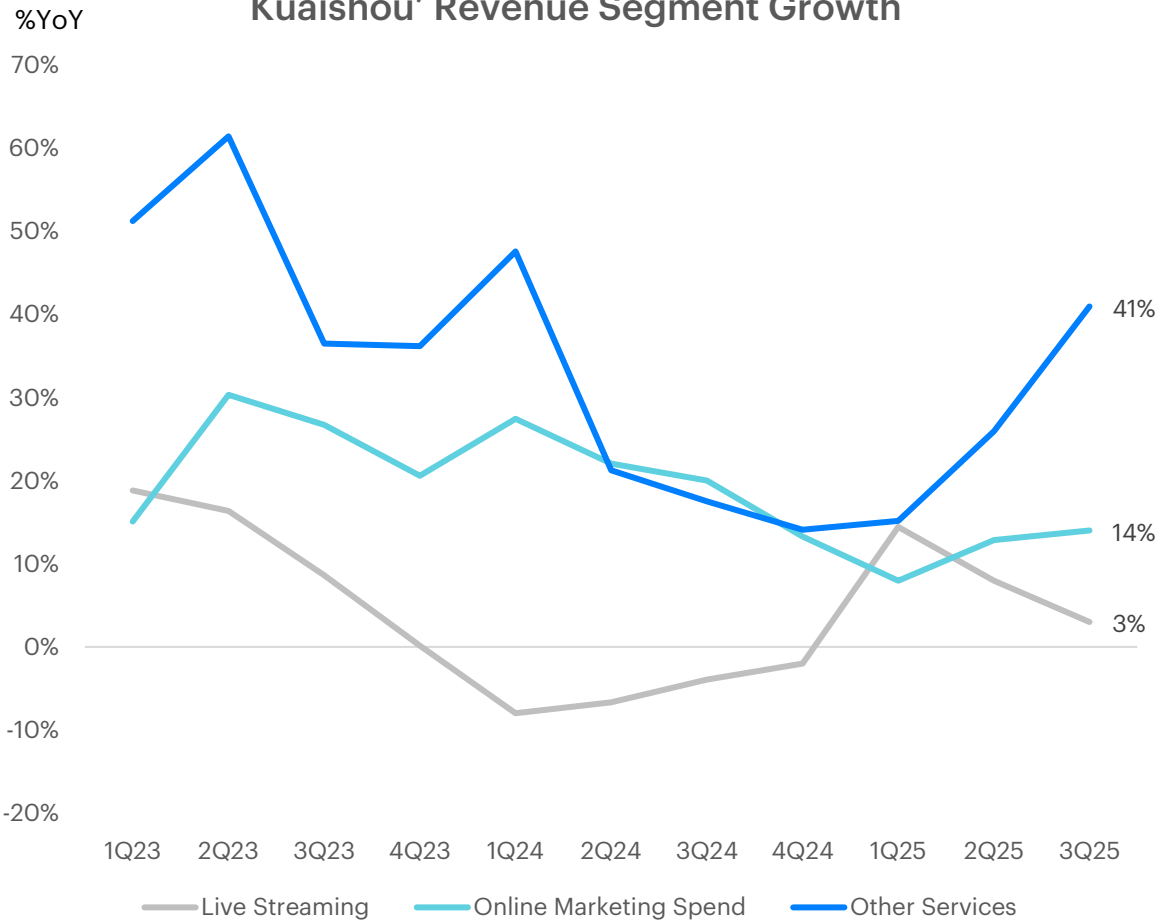


3 ธ.ค. 2568

Tencent' Revenue Segment Growth



Kuaishou' Revenue Segment Growth



กลุ่ม Hardware & EV: Xiaomi เด่นจาก EV พลิกกำไร ขณะที่ BYD เผชิญวัฏจักรชะลอตัว



3 ธ.ค. 2568

กลุ่ม Hardware และ EV ซึ่งประกอบด้วย Xiaomi และ BYD โดยภาพรวมผลประกอบการไตรมาส 3 ปี 2025 สะท้อนทิศทางที่แตกต่างกันอย่างชัดเจน ระหว่างบริษัทที่ใช้ EV เป็น “ตัวเร่งการเติบโตตัวใหม่” กับบริษัทที่กำลังเผชิญช่วงชะลอตัวของวัฏจักรยอดขายรถ หลังจากช่วงขยายตัวแรงในปีก่อนหน้านี้

Xiaomi

- ผลประกอบการ 3Q25 ถือว่า “ดีกว่าคาดอย่างชัดเจน” ทั้งรายได้และกำไร โดยรายได้เติบโต 22% YoY ขณะที่กำไรสุทธิปรับขึ้นถึงประมาณ 81% YoY สูงกว่าประมาณการตลาด และเป็นไตรมาสที่ธุรกิจ Smart EV, AI และ New Initiatives พลิกมีกำไรจากการดำเนินงานครั้งแรก ช่วยดันอัตรากำไรขั้นต้นรวมของกลุ่มขึ้นมาที่ราว 22.9% แม้ธุรกิจสมาร์ตโฟนยังเผชิญแรงกดดันจากการแข่งขันและราคาชิปหน่วยความจำที่ปรับขึ้นก็ตาม
- มองไปข้างหน้า จุดเด่นของ Xiaomi คือการเปลี่ยนโครงสร้างการเติบโตจาก “มือถือนำเดี่ยว” ไปสู่การมี EV และ AI เป็น Growth Engine ตัวใหม่อย่างจริงจัง โดยฝ่ายบริหารคาดว่า EV จะเป็นตัวขับเคลื่อนหลักของรายได้ในช่วง 4Q25 เป็นต้นไป ขณะที่ธุรกิจ IoT เริ่มชะลอลง และสมาร์ตโฟนมีแนวโน้มเติบโตเพียงระดับเลขหลักเดียวต่ำ ๆ แต่ได้แรงหนุนจากการยกระดับราคาเฉลี่ยและการเดินทางกลับสู่พรีเมียมต่อเนื่อง

BYD

- ในทางตรงกันข้าม BYD รายงานผลประกอบการ 3Q25 “ต่ำกว่าคาด” ทั้งรายได้และกำไร โดยรายได้หดตัวราว 3% YoY และ QoQ และต่ำกว่าประมาณการนักวิเคราะห์ราว 11% ขณะที่ยอดขายรถ NEV รวมลดลงเล็กน้อยราว 2-3% YoY/QoQ แม้บริษัทจะยังคงมีส่วนแบ่งตลาดในจีนระดับสูงก็ตาม ปัจจัยกดดันสำคัญมาจากการเปลี่ยนผสมผลิตภัณฑ์ไปยังรุ่นราคาต่ำ ส่งผลให้ราคาเฉลี่ยต่อคันลดลงราว 12% QoQ แม้ว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะปรับดีขึ้น QoQ เป็นราว 17.6% จากการลดต้นทุนและคุมค่าใช้จ่ายได้ดี แต่ภาพรวมกำไรยังสะท้อนแรงกดดันจากการแข่งขันด้านราคา

ในเชิงกลยุทธ์การลงทุน กลุ่ม Hardware และ EV ของ China Terrific 10 จึงให้น้ำหนักเชิงบวกกับ Xiaomi เป็นหลัก จากการที่ธุรกิจ EV เริ่มสร้างกำไรจริงและเปิด Upside การเติบโตระยะกลาง-ยาว ขณะที่ BYD แฉ่นำให้ใช้มุมมองเชิงระมัดระวัง และหันไปมองหุ้น EV ตัวอื่นที่อยู่ในช่วงเร่งส่วนแบ่งตลาดมากกว่า เช่น Geely Automobile, Zeekr และ XPeng ซึ่งได้อานิสงส์จากกลุ่มลูกค้าระดับกลาง-บนและเทคโนโลยีขับเคลื่อนที่พัฒนาเร็วกว่าในรอบการแข่งขันปัจจุบัน

Source: INNV Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 03/12/2025

กลุ่ม Hardware & EV: Xiaomi มีแนวโน้มเติบโตเด่นจาก EV ขณะที่ BYD อาจเสียส่วนแบ่งตลาดเพิ่ม

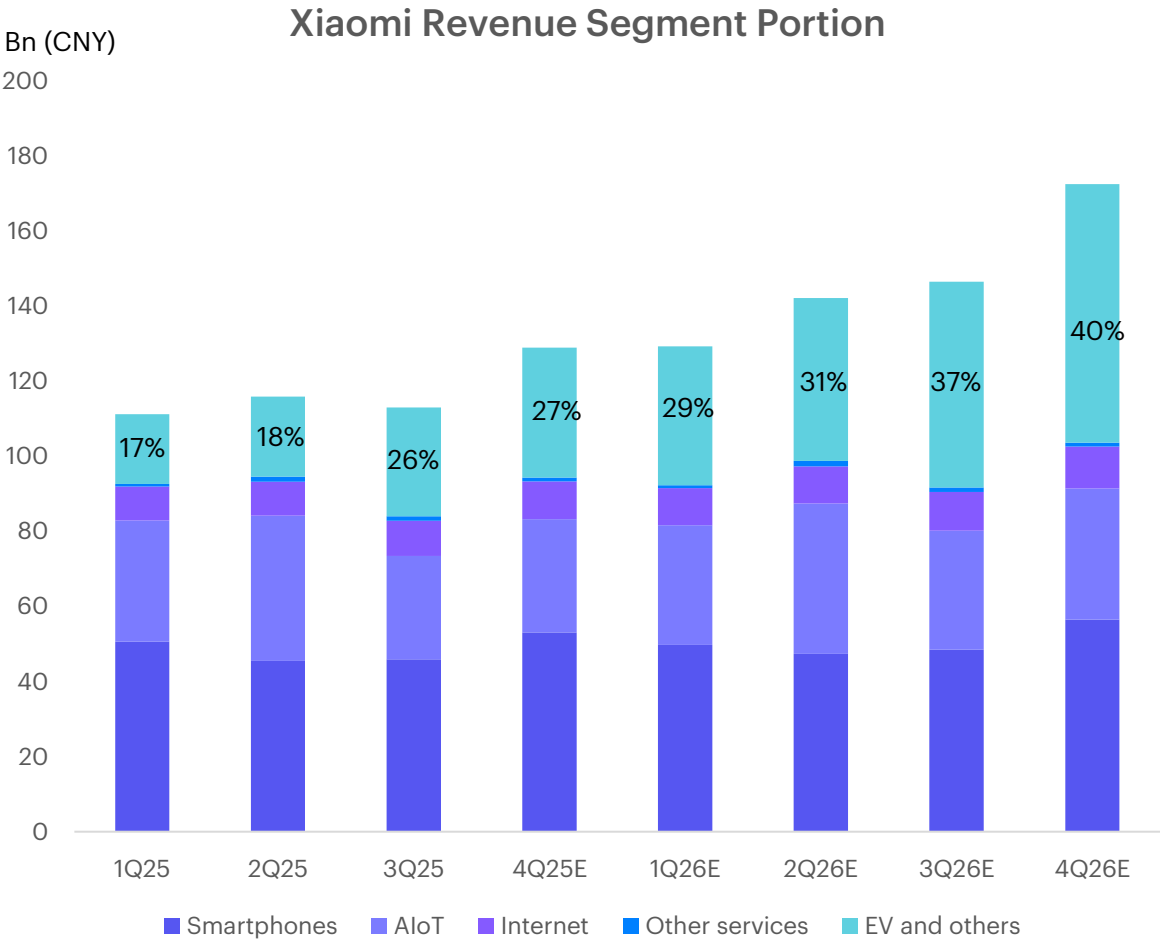
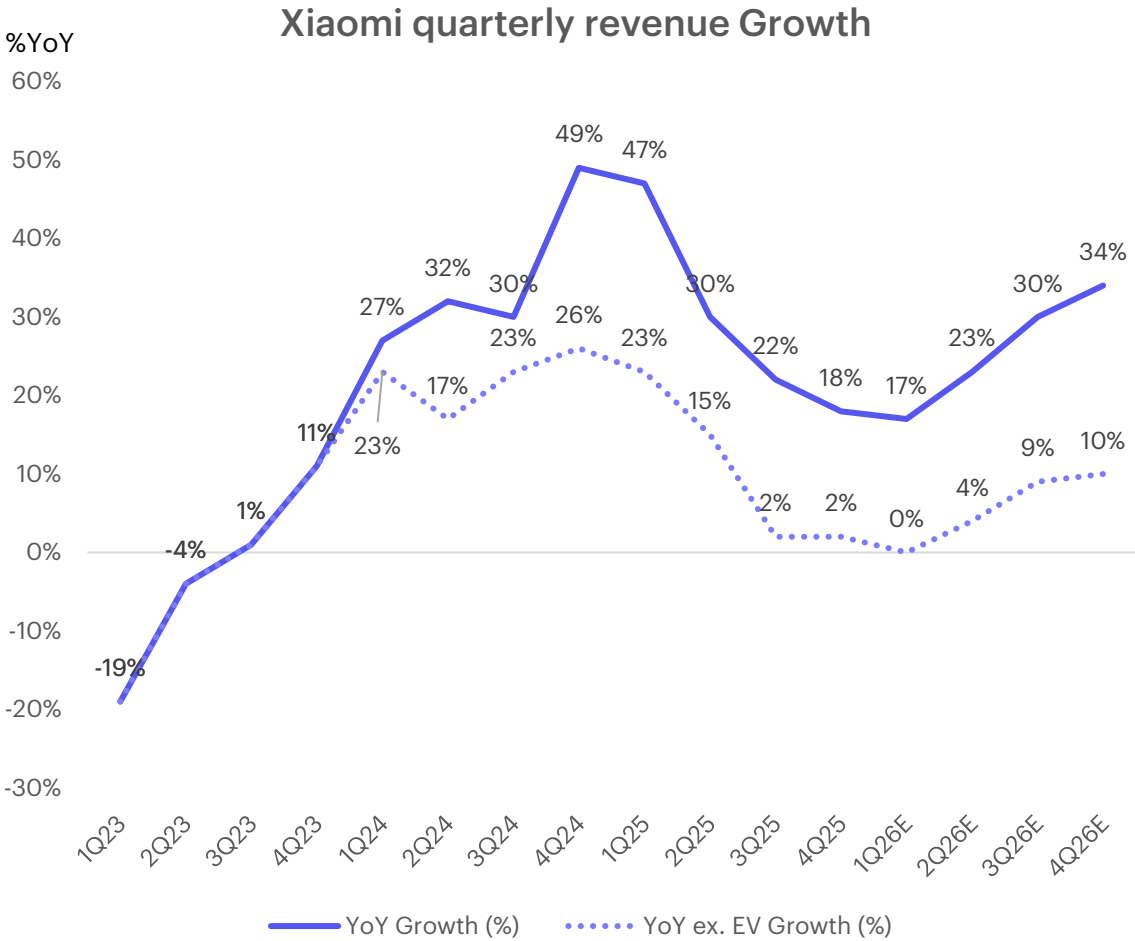
หุ้น	ผลประกอบการ 3Q25	Outlook ในระยะถัดไป	สรุปใจความจาก Earnings Call / ผู้บริหาร
Xiaomi	(+) รายได้ 3Q25 โต 22.3% YoY มาที่ 113.1 พันลบ.หยวน ขณะที่กำไรปรับปรุงโต 81% YoY และระดับสูงสุดใหม่ โดย segment Smart EV, AI และธุรกิจใหม่พลิกมีกำไรครั้งแรก (EV ทำกำไร 700 ลบ.หยวน) จากยอดขายรถ 108,796 คัน และรายได้ EV+AI+new initiatives ที่เพิ่มเป็น 29 พันลบ.หยวน หรือราว 3 เท่าของปีก่อน	(o) ระยะถัดไป EV ถูกมองเป็น growth engine หลักของรายได้และกำไร โดยผู้บริหารคาดว่าจะยังรักษาโมเมนตัมการเติบโตสองหลักต่อได้จากการเพิ่มกำลังผลิตและเปิดรุ่นใหม่ แม้เตือนว่ามาร์จิ้น EV ปี 2026 จะหดตัวจากภาษีซื้อที่สูงขึ้นและการแข่งขันในจีนที่รุนแรง ขณะที่สมาร์ตโฟนโตระดับ low-single digit และ IoT เริ่มชะลอ	(o) ในคอล ผู้บริหารย้ำว่าเป้าหมายส่งมอบ EV 350k คันในปี 2026 จะถูกทำสำเร็จก่อนกำหนด พร้อมระบุชัดเจนบริษัทจะยังเพิ่ม R&D และ Capex ด้าน EV/AI ต่อไป แม้กดดัน margin บางส่วน แต่ถือเป็นการลงทุนเพื่อวางฐาน “from smartphone to smart EV+AI company” ระยะยาว
BYD	(-) 3Q25 รายได้ -3% YoY/-3% QoQ ต่ำกว่าคาดราว 11% จากยอดขาย NEV ลดลง ~2-3% YoY/QoQ และ product mix ขยับไปสู่รุ่นราคาต่ำกว่า แม้ gross margin พ้น QoQ เป็น 17.6% สูงกว่าที่ตลาดคาด จากการลดต้นทุน BOM และคุม Opex ได้ดี ทำให้ operating/net margin ดีขึ้น QoQ แต่ภาพรวมยัง “below expectation”	(-) ระยะสั้นยังถูกกดดันจากการแข่งขันด้านราคาที่สูง ส่วนแบ่งตลาด NEV ในจีนอ่อนตัว และดีมานด์ในประเทศที่ไม่แรงเท่าช่วงพีค แต่ระยะกลาง-ยาวยังได้แรงหนุนจาก premium brands และการขยายตลาดต่างประเทศ แม้ต้องจับตาความเสี่ยงด้านภาษีนำเข้าในยุโรป	(o) ฝั่งอินเวสเตอร์คอล โฟกัสที่คำถามเรื่องดีมานด์ปลายปีและปี 2026 กลยุทธ์รุ่นใหม่-product mix การรุกตลาดต่างประเทศ และผลกระทบจากดีลภาษี EV EU-จีน ผู้บริหารเน้นว่าบริษัทจะเน้นคุมต้นทุนและใช้จุดแข็งด้านสเกลและเทคโนโลยีแบตเตอรี่ในการรักษาความสามารถแข่งขัน

Source: INVX Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 03/12/2025

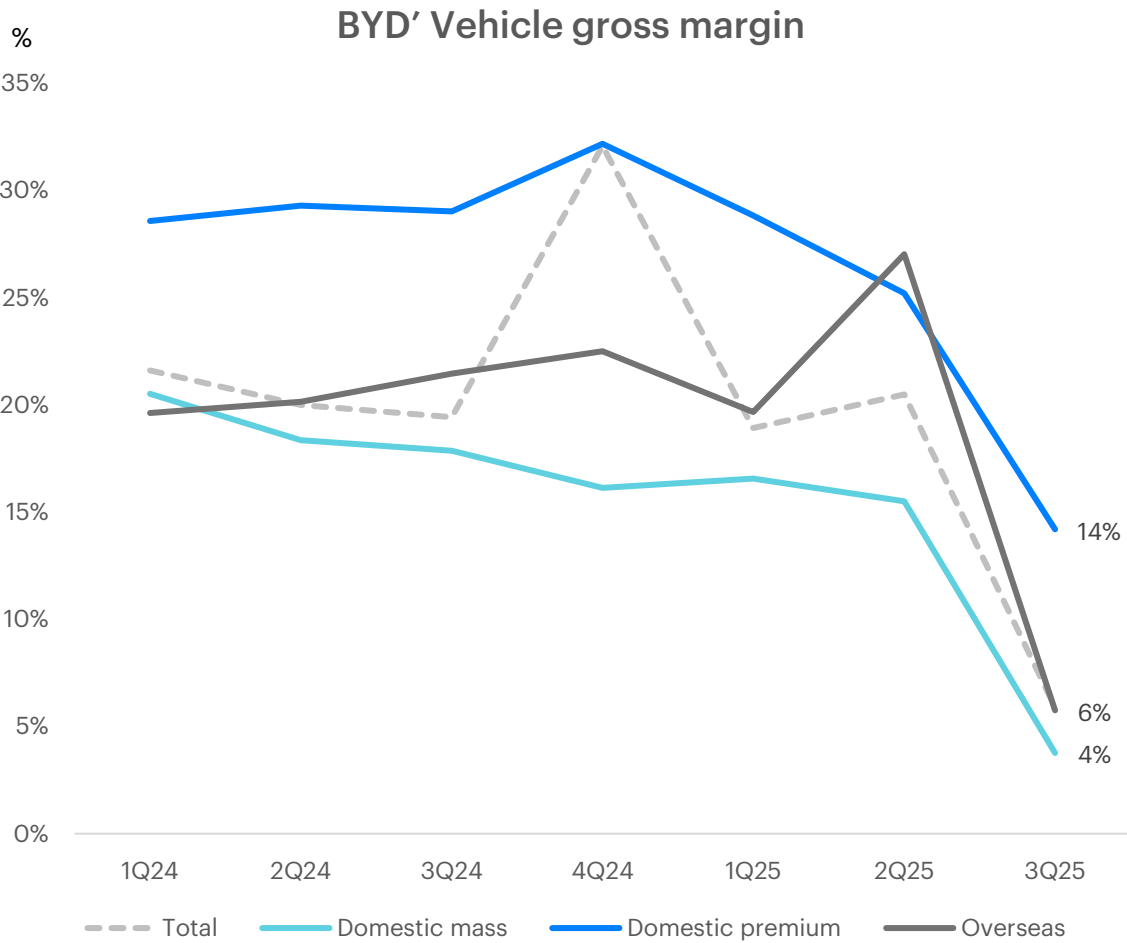
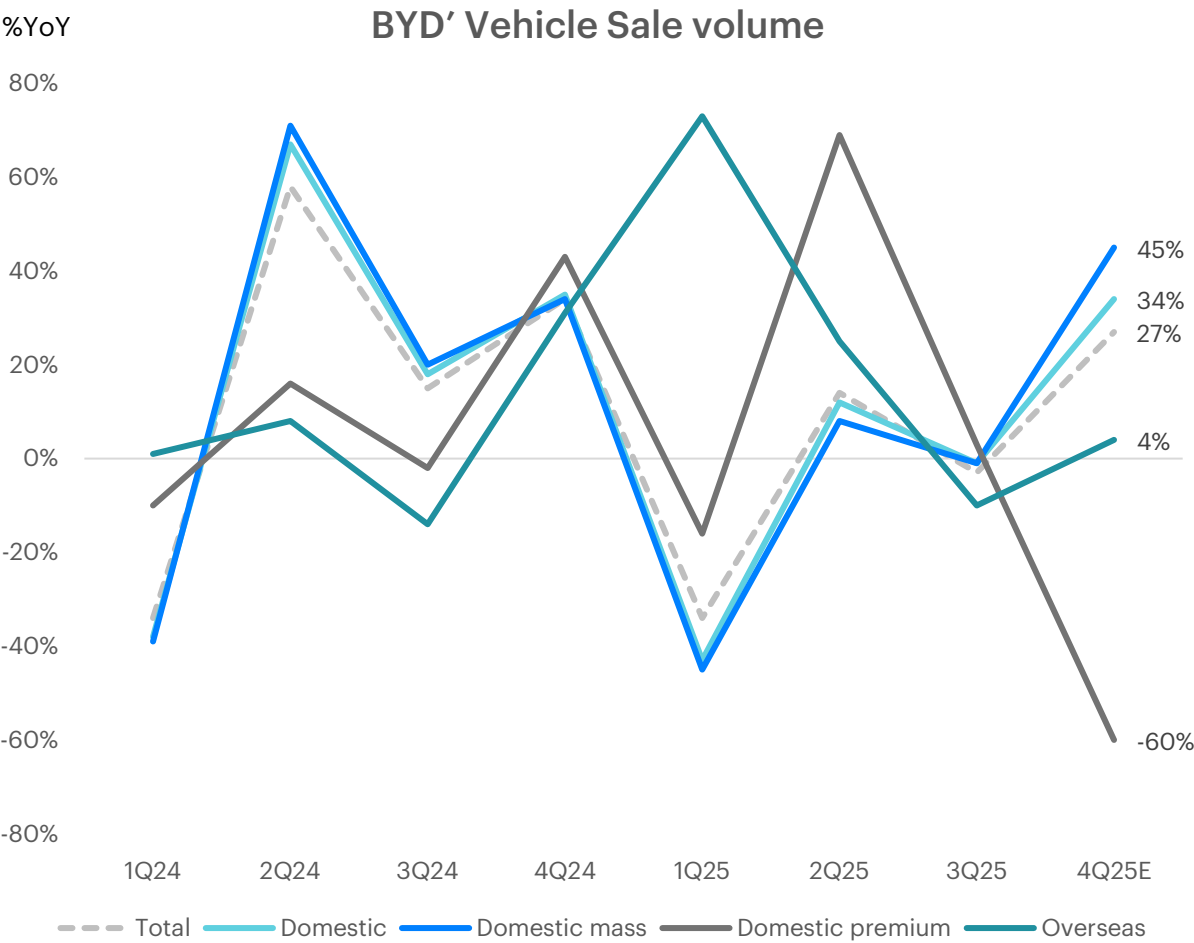
กลุ่ม Hardware & EV: Xiaomi EV ช่วยหนุนการเติบโต และมีแนวโน้มกลายเป็นแหล่งรายได้หลัก



3 ธ.ค. 2568



กลุ่ม Hardware & EV: BYD ยอดขายและ Margin ลดลงแรง โดยเฉพาะในตลาดจีน หลังเผชิญการแข่งขัน



กลุ่ม E-commerce: Alibaba Group เด่นจาก AI & Cloud ขณะที่ JD.com และ Meituan ถูกกดดันจากสมรภูมิการแข่งขัน



3 ธ.ค. 2568

กลุ่ม Ecommerce สะท้อนภาพการแข่งขันที่รุนแรงมากในจีน โดยเฉพาะในธุรกิจ Food Delivery และ Quick Commerce แต่ในภาพรวม Alibaba Group ยังโดดเด่นกว่าเพื่อนกลุ่มเดียวกันจากจุดยืนด้าน AI และ Cloud ในขณะที่ JD.com และ Meituan ต้องยอมแลกกำไรเพื่อรักษาส่วนแบ่งตลาด

Alibaba

- รายงานรายได้ไตรมาสกันยายนเติบโต 5% YoY สูงกว่าคาดเล็กน้อย โดยรายได้อีคอมเมิร์ซจีนขยายตัวถึง 16% และธุรกิจ Cloud เติบโตโดดเด่น 34% YoY หนุนจากดีมานด์ด้าน AI ที่เร่งขึ้นอย่างชัดเจน แม้กำไรสุทธิจะลดลงมากกว่าครึ่งจากแรงกดดันของเงินอุดหนุนด้าน Food Delivery และการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน AI ที่สูงขึ้นก็ตาม ภาพรวมสะท้อนว่า Alibaba กำลังใช้ช่วงนี้เป็น “เฟสลงทุน” เพื่อวางฐานระยะยาวให้ AI และ Cloud เป็นเครื่องยนต์การเติบโตหลัก ขณะที่ Quick Commerce เริ่มมีสัญญาณ Unit Economics ดีขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงสงครามราคาในไตรมาสก่อน

JD.com

- รายงานรายได้เติบโตแรง 15% YoY ต่ำกว่าคาด แต่กำไรสุทธิลดลงถึง 55% YoY จากต้นทุนการบุกตลาด Food Delivery และการลงทุนในธุรกิจใหม่ และต่างประเทศ ทำให้อัตรากำไรดำเนินงานหดตัวลงอย่างมาก สะท้อนภาพ “โตเร็วแต่เจ็บหนัก” ที่ทำให้แนวโน้มกำไรในระยะ 12-24 เดือนข้างหน้ายังมีความไม่แน่นอนสูง ทั้งจากการแข่งขันในประเทศและความเสี่ยงด้านการขยายต่างประเทศที่ต้องใช้เงินลงทุนมาก

Meituan

- ได้รับผลกระทบชัดเจน โดยรายได้ 3Q25 เติบโตเพียง 2% YoY และต่ำกว่าคาด ขณะที่ธุรกิจ Core Local Commerce กลับหดตัว และบริษัทพลิกเป็นขาดทุนสุทธิราว 16-19 พันล้านหยวน เป็นการขาดทุนครั้งแรกตั้งแต่ปี 2022 จากค่าใช้จ่ายด้านส่วนลดและการตลาดที่พุ่งขึ้นเกือบเท่าตัว บริษัทเองยังประเมินว่าขาดทุนมีโอกาสรัดเยียดต่อไป 4Q25 แม้จะมีสัญญาณบวกจากการขยาย Keeta ต่างประเทศที่เริ่มมีกำไรในฮ่องกงแล้วก็ตาม ซึ่งสะท้อนว่าการฟื้นตัวด้านมาร์จิ้นจะต้องใช้เวลาและขึ้นกับความ “เย็นลง” ของการแข่งขันอย่างมีนัยสำคัญ

เมื่อมองเชิงกลยุทธ์ในกลุ่ม Ecommerce เราจึงให้น้ำหนักเชิงบวกกับ Alibaba เป็นหลัก จากจุดแข็งด้าน AI และ Cloud ที่เริ่มเห็นแรงส่งต่อรายได้จริง ควบคู่กับ Ecosystem อีคอมเมิร์ซและ Quick Commerce ที่ยังรักษาการเติบโตได้แม้ต้องแลกกับมาร์จิ้นที่ผันผวนในระยะสั้น ในขณะที่ JD.com และ Meituan การแข่งขันที่สูงและแรงกดดันด้านกำไรที่อาจยืดเยื้อ ทำให้มีมุมมองระมัดระวังการลงทุนในสองตัวหลัง

กลุ่ม E-commerce: Alibaba Group มีแนวโน้มที่ดีจาก AI + Cloud ขณะที่ JD และ Meituan อาจยังเผชิญแรงกดดันจาก Margin



3 ธ.ค. 2568

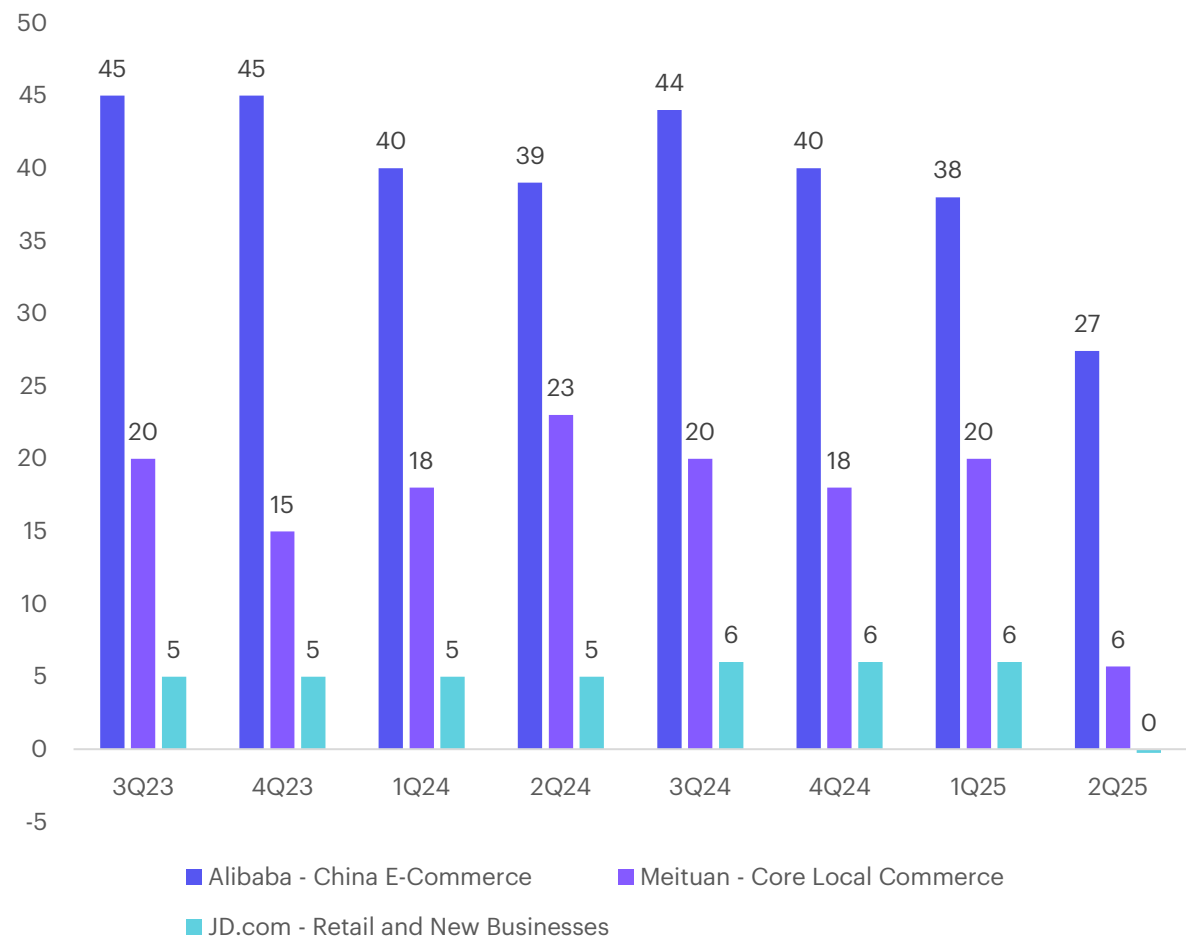
หุ้น	ผลประกอบการ 3Q25	Outlook ในระยะถัดไป	สรุปใจความจาก Earnings Call / ผู้บริหาร
Alibaba	(o) จบไตรมาสกันยายน (2QFY26) รายได้รวมโต ~5% YoY และสูงกว่าคาด จาก Cloud โต 34% และ China commerce โต 16% หนุนจาก AI cloud demand และ quick commerce บน Taobao แม้กำไรสุทธิถูกกดดันอย่างมากจาก Capex ด้าน Cloud และเงินอุดหนุน Taobao Instant Commerce/food delivery	(+) Outlook เน้นสองเสาหลักคือ AI + Cloud และ consumption โดย Cloud ยังโตตามดีมานด์ compute และ foundation models (Qwen) ส่วน consumption ได้แรงส่งจาก quick commerce และ MAU บน Taobao ที่เพิ่มขึ้น บริษัทมองตนเองอยู่ใน investment cycle จึงยอมให้กำไรระยะสั้นผันผวนแลกกับ value ระยะยาว	(+) ในคอล CEO Eddie Wu และ CFO Toby Xu ย้ำว่า AI-related cloud revenue โต triple-digit ต่อเนื่อง 9 ไตรมาส และ Alibaba Cloud ครองส่วนแบ่ง AI cloud จีนสูงสุด พร้อมระบุว่าจะนำกระแสเงินสดส่วนใหญ่กลับไปลงทุนใน AI infra และ unified consumption platform ซึ่งเป็นเหตุให้ free cash flow อ่อนตัวในระยะสั้น
JD.com	(o) 3Q25 รายได้โต 15% YoY มาที่ ~299 พันลบ.หยวน สูงกว่าคาด แต่กำไรสุทธิและกำไรปรับปรุงหดตัว ~55-56% YoY จากต้นทุนการบุก food delivery และธุรกิจใหม่ ทำให้ non-GAAP operating profit และ EBITDA margin หดตัวแรง แม้ EPS โดยรวมยัง beat consensus เล็กน้อย	(-) Outlook ปี 2026 ยัง “มัว” จากการลงทุนใน food delivery, overseas expansion และการยกระดับ supply-chain แม้ JD มีจุดแข็งด้าน fulfillment/logistics และสามารถเติบโตเร็วกว่า online retail จีนโดยรวม แต่ margin upside ใน 12-24 เดือนข้างหน้าดูจำกัดจากการแข่งขันและ marketing intensity ที่ยังสูง	(o) บนสายคอล ผู้บริหารชี้ว่า JD Food Delivery เริ่มเห็น unit economics ดีขึ้นและสามารถลด intensity การลงทุนได้ พร้อมย้ำเป้าหมายการรุกยุโรปผ่าน Ceconomy และการสร้าง Asia-Pacific super supply chain แต่ก็ยอมรับความไม่แน่นอนของค่าใช้จ่ายและเส้นทางกำไรในธุรกิจใหม่นี้ในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า
Meituan	(-) 3Q25 รายได้โตเพียง 2% YoY ต่ำกว่าคาด และพลิกเป็นขาดทุนสุทธิ ~16-19 พันลบ.หยวน เป็นครั้งแรก ตั้งแต่ปี 2022 โดย core local commerce revenue หดตัว และ food delivery revenue ติดลบถึง ~17% YoY จากสงครามราคากับ Alibaba และ JD ทำให้ CLC margin และกระแสเงินสดถูกกดดันหนัก	(-) บริษัทเองคาดว่าจะยังขาดทุนใน 4Q จากการแข่งขันที่รุนแรงในจีน แม้การขยาย Keeta ต่างประเทศเริ่มเห็นสัญญาณบวก (กำไรในฮ่องกง) แต่การฟื้นตัวของ EBITDA margin ให้กลับสู่ระดับเดิมก่อนสงครามราคานั้นจะใช้เวลาถึงราว 2026 เป็นต้นไป และขึ้นอยู่กับ “เย็นลง” ของการแข่งขันในตลาด on-demand	(+) ในคอล CFO ใช้คำว่า “irrational competition” ว่าบิดเบือนความสามารถทำกำไรของทั้งอุตสาหกรรม แต่ย้ำความเชื่อมั่นว่าระยะกลางสามารถกลับมาทำ margin ที่ “เหมาะสมและยั่งยืน” ได้ ด้าน CEO เน้นว่า Keeta เริ่มกำไรในฮ่องกงและจะขยายต่างประเทศแบบมีวินัยด้านเงินลงทุน ไม่เร่ง burn เกินจำเป็น

กลุ่ม E-commerce: Alibaba มี Margin และ Market Share สูงที่สุดในฝั่ง Ecommerce แม้เผชิญการแข่งขัน

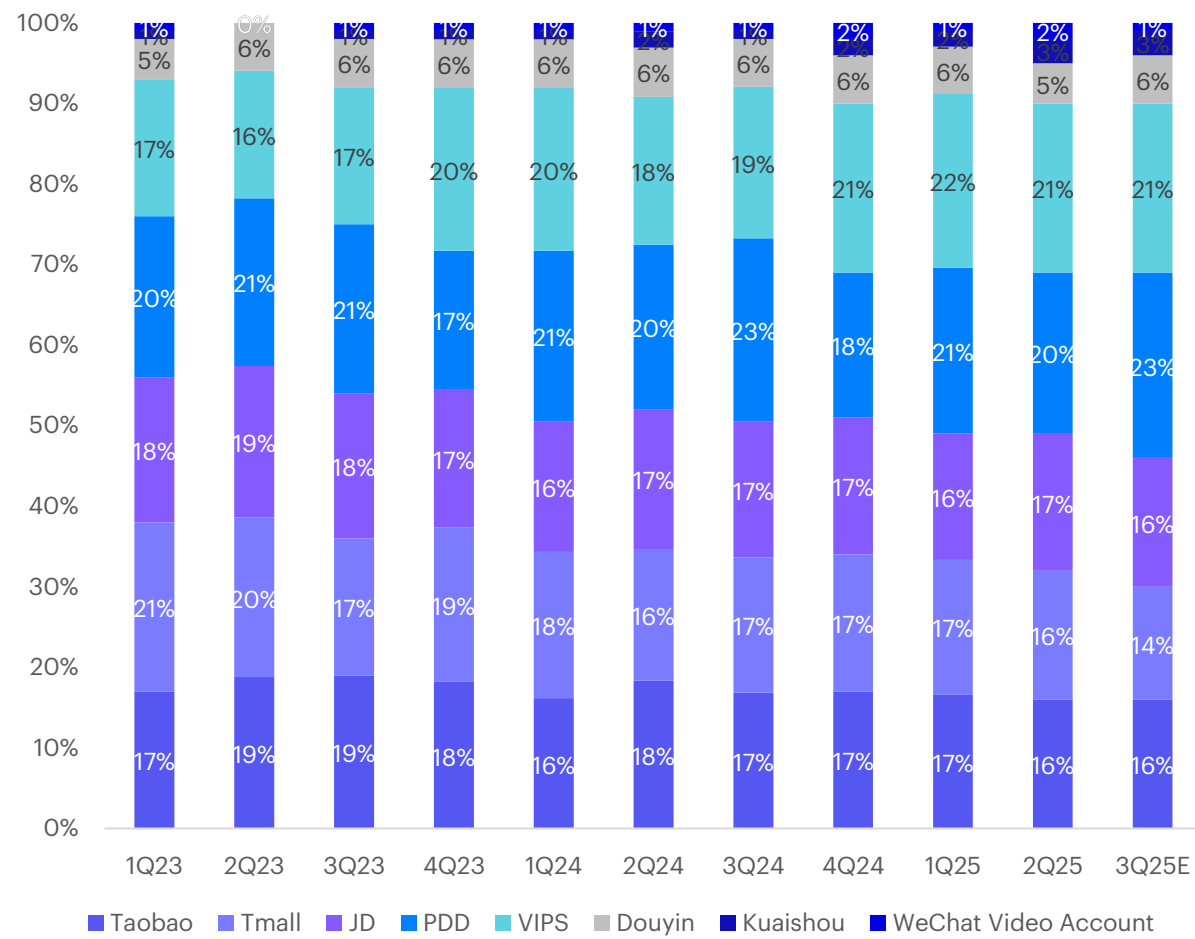


3 ธ.ค. 2568

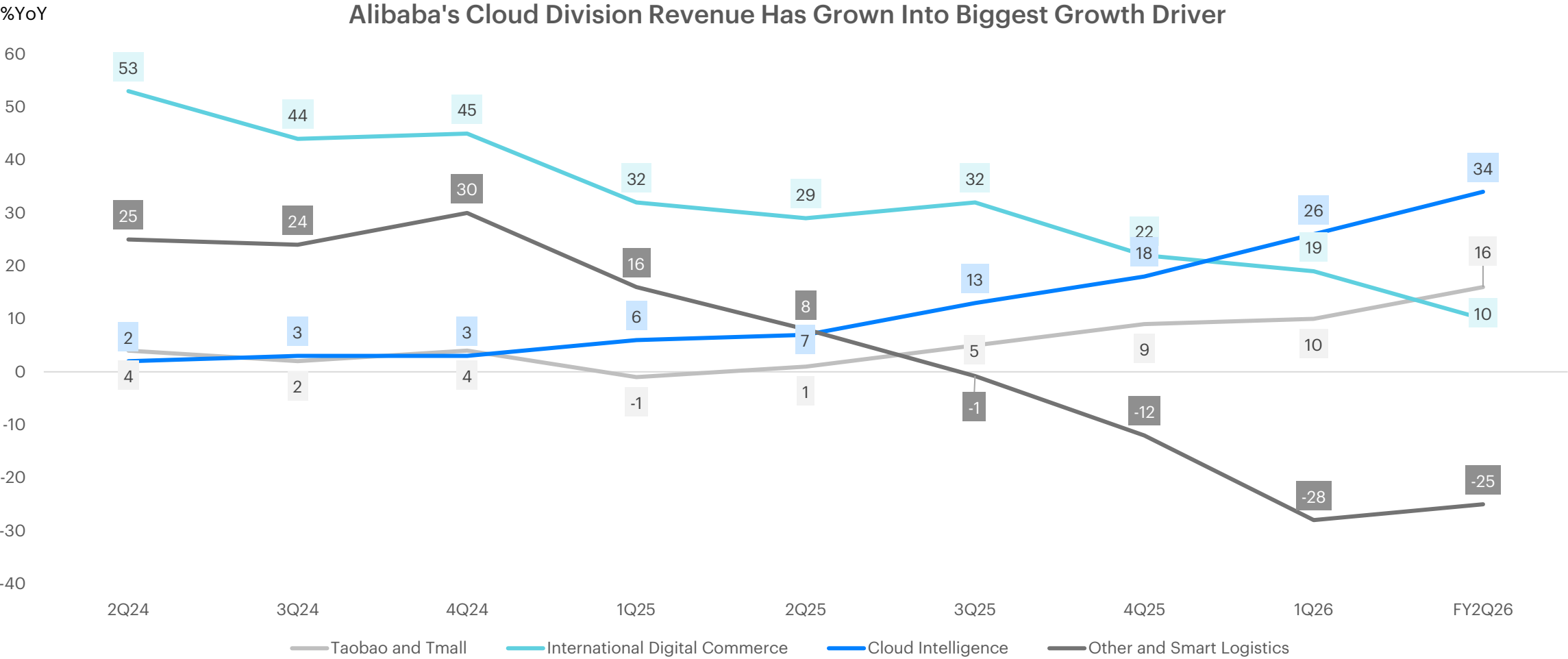
E-commerce Segment Adjusted Operating Margin (%)



China eCommerce: Gross GMV share % by platform



กลุ่ม E-commerce: Cloud เป็นตัวนำการเติบโตหลักให้กับ Alibaba ขณะที่รายได้ Ecommerce ภายในประเทศเริ่มฟื้นตัว



กลุ่ม Semiconductor: SMIC และ Hua Hong เด่นรับคลื่น Localized AI Supply Chain



3 ธ.ค. 2568

ผลประกอบการไตรมาส 3 ปี 2025 ของกลุ่ม Semiconductor จีนสะท้อนภาพการฟื้นตัวที่แข็งแกร่งตามนโยบาย “Chip Self-Reliance” อย่างชัดเจน

SMIC

- รายงานกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นราว 29–43% YoY และรายได้เติบโตเกือบ 10% YoY ดีกว่าคาดทั้งรายได้และมาร์จิ้น จากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่พุ่งขึ้นใกล้ระดับเต็ม (เกือบ 96%) และคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นจากลูกค้าภายในประเทศในกลุ่ม AI, Power และ Analog แม้ราคาเฉลี่ยต่อ wafer ยังถูกกดดันจากตลาด Consumer และ Automotive อยู่บ้าง แต่ภาพรวมสะท้อนว่า “ปริมาณชนะราคา” ในรอบนี้
- มองไปข้างหน้า SMIC ยังมีแนวโน้มได้อานิสงส์โดยตรงจากการเร่งใช้ชิปภายในประเทศแทนชิปสหรัฐฯ ทั้งใน AI Training, Inference และ Edge Device ขณะที่กำลังการผลิตใหม่และ fab ขนาด 12 นิ้วจะช่วยยกระดับ Product Mix ระยะกลาง

Hua Hong Semiconductor

- รายได้ 3Q25 เติบโตแรงกว่า 20% YoY ใกล้เคียงคาด ขณะที่อัตรากำไรขึ้นต้นออกมาสูงกว่าคาดอย่างมีนัยสำคัญ และผลขาดทุนจากการดำเนินงานแคบลงมาก สัญญาณสำคัญคือการฟื้นตัวของราคาขายและ Product Mix จากธุรกิจ Power Management Chip สำหรับ AI Server และ Data Center ซึ่งกลายเป็นแหล่งรายได้ใหม่ที่มีมาร์จิ้นสูงขึ้น แม้ Guidance รายได้ 4Q จะต่ำกว่าคาดเล็กน้อย แต่ Guidance มาร์จิ้นกลับดีกว่าตลาดประเมิน สะท้อนแนวโน้ม Bottoming ของรอบอุตสาหกรรม Mature Node
- Hua Hong มีจุดเด่นในกลุ่ม Power, PMIC และ NOR Flash ซึ่งเชื่อมโยงกับ AI Server, รถยนต์ไฟฟ้า และอุตสาหกรรมอัตโนมัติ ทำให้แนวโน้มกำไรมีโอกาสพลิกเป็นบวกเต็มรูปแบบเร็วขึ้นในปี 2026

ในเชิงกลยุทธ์การลงทุน กลุ่ม Semiconductor จึงให้น้ำหนักเชิงบวกทั้ง SMIC และ Hua Hong โดย SMIC เด่นในฐานะ “แกนหลักของการผลิตชิปจีน” ที่ได้ประโยชน์โดยตรงจากนโยบาย Local Supply Chain และดีมานด์ AI ภายในประเทศ ขณะที่ Hua Hong เป็นตัวแทนของการฟื้นตัวในฝั่ง Mature Node ที่ได้ Upside จาก AI Power Chip และการปรับดีขึ้นของมาร์จิ้น ทำให้ทั้งสองบริษัทเหมาะกับการลงทุนในธีม “China Semiconductor Self-Reliance”

กลุ่ม Semiconductor: SMIC และ Hua Hong ยังมีแนวโน้มที่สดใสจากธีม “China Local Supply Chain”



3 ธ.ค. 2568

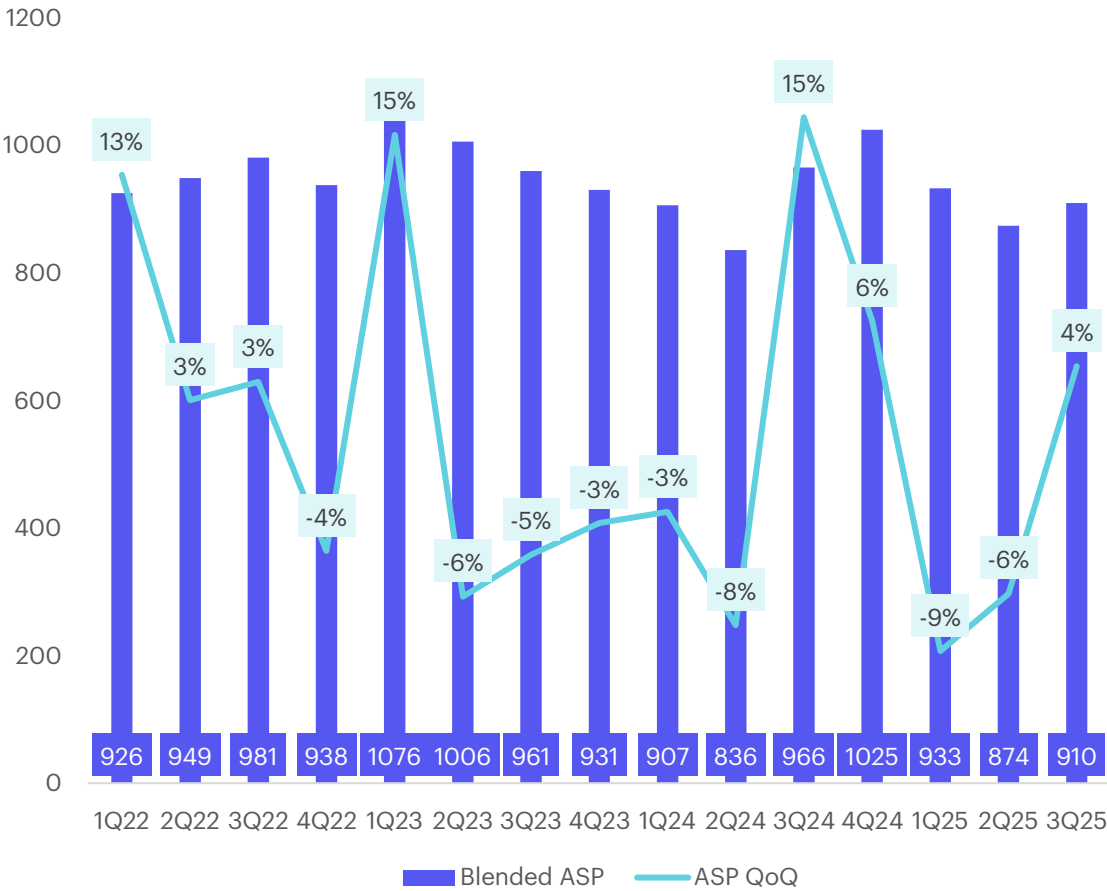
หุ้น	ผลประกอบการ 3Q25	Outlook ในระยะถัดไป	สรุปใจความจาก Earnings Call / ผู้บริหาร
SMIC	(+) 3Q25 รายได้และกำไรสุทธิโต YoY ในระดับสองหลัก โดย net income ออกมาดีกว่าคาดจากการฟื้นตัวของ utilization rate และคำสั่งซื้อจากลูกค้าในจีนในกลุ่ม smartphone, auto, industrial และงานที่เกี่ยวข้องกับ AI; ภาพรวมถือว่า “beat” ในฝั่งกำไรแม้ราคาเฉลี่ยยังถูกกดดันจากบาง end-market	(+) ระยะถัดไป SMIC ยังได้แรงหนุนจากนโยบาย chip self-reliance และดีมานด์จากลูกค้าโลคัลที่ย้ายการผลิตกลับจีน รวมทั้งการ ramp-up fab 12 นิ้ว และ node ที่ก้าวหน้า ซึ่งช่วยยกระดับ mix แม้ยังเผชิญข้อจำกัดจาก US export control และการแข่งขันด้านราคาใน mature node	(+) ผู้บริหารเน้นโอกาสจากดีมานด์ “China for China” และการ optimize product mix ไปสู่ชิประดับมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น พร้อมบริหาร Capex และการขยายกำลังการผลิตให้สอดคล้องกับแนวโน้มวัฏจักรและย้ำว่าจะโฟกัสการสร้าง ecosystem ภายในประเทศให้แข็งแกร่งเพื่อลดการพึ่งพาต่างชาติ
Hua Hong	(o) 3Q25 รายได้ 635 ล้านดอลลาร์ โต 21% YoY / 12% QoQ ใกล้เคียง guidance แต่ gross margin 13.5% สูงกว่าคาดและสูงกว่ากรอบที่บริษัทให้ไว้ (10–12%) อย่างมีนัย ขณะที่ operating loss แคบลงดีกว่าที่ตลาดกังวล แม้กำไรสุทธิยังลดลง YoY จากฐานสูงและภาษีที่สูงกว่าคาด	(+) Guidance 4Q บริษัทคาดการณ์รายได้โตต่อ QoQ 2–4% และ gross margin 12–14% สูงกว่าตลาด ซึ่งยืนยันภาพ recovery ของราคาและ mix โดย management มองว่า 2026 demand จะดีกว่า 2025 หนุน ASP, mix จาก 12 นิ้ว และ node 40/55nm รวมถึงดีมานด์ PMIC/Power สำหรับ AI server และ industrial จากลูกค้า China-for-China	(+) ในคอล ผู้บริหารเน้น tailwind จาก AI power management (PMIC สำหรับ data center/AI server ที่ตอนนี้เกิน 50% ของรายได้ power discrete), การย้ายคำสั่งซื้อของลูกค้า global มาผลิตในจีน และแผน ramp fab 12 นิ้วแห่งที่สองให้เต็มกำลังกลางปี 2026 พร้อมวางแผน fab ใหม่ถัดไปสะท้อนความมั่นใจในดีมานด์ระยะยาว

SMIC: ASP และ UT Rate มีแนวโน้มปรับตัวขึ้น

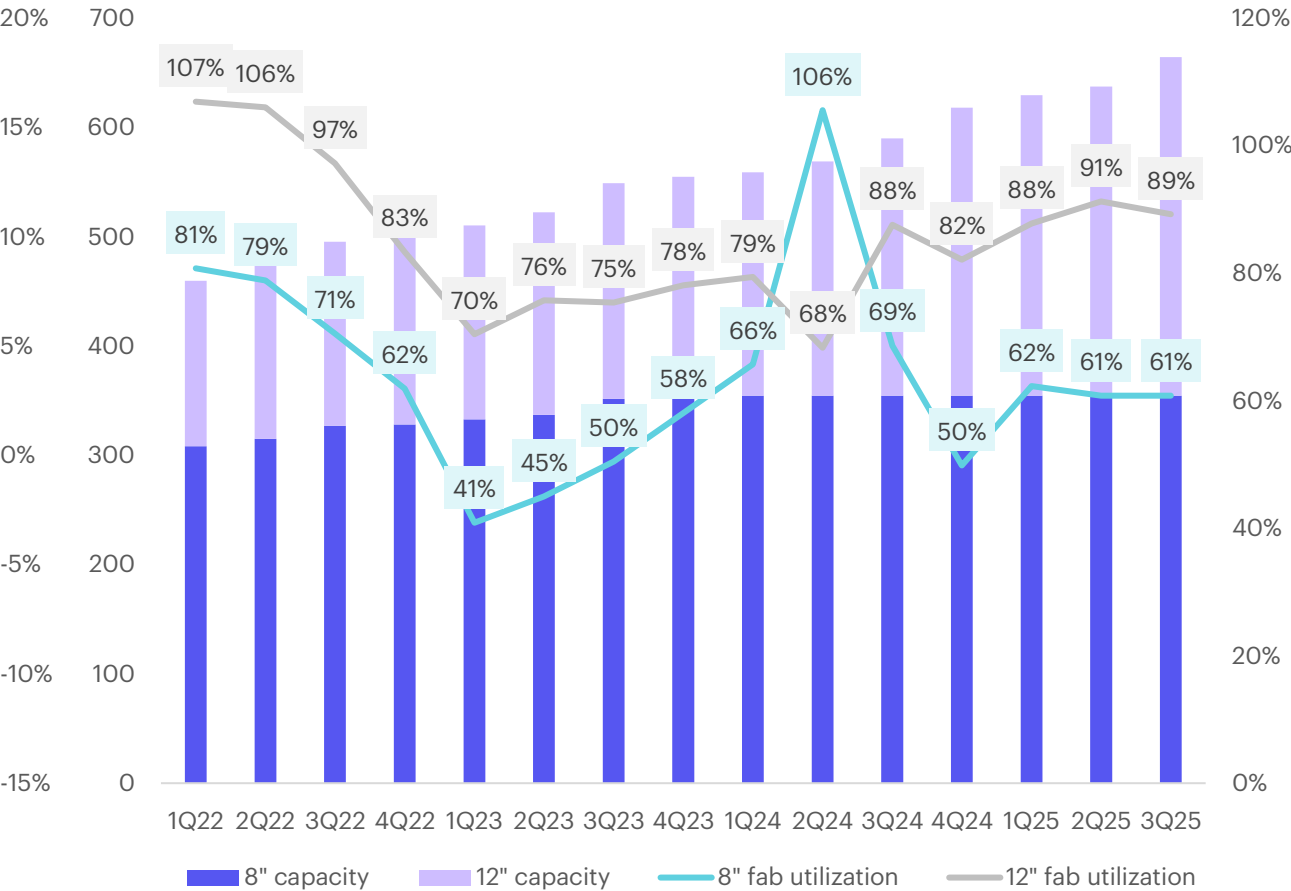


3 ธ.ค. 2568

SMIC Average Selling Price and QoQ Growth



SMIC UT Rate and Capacity



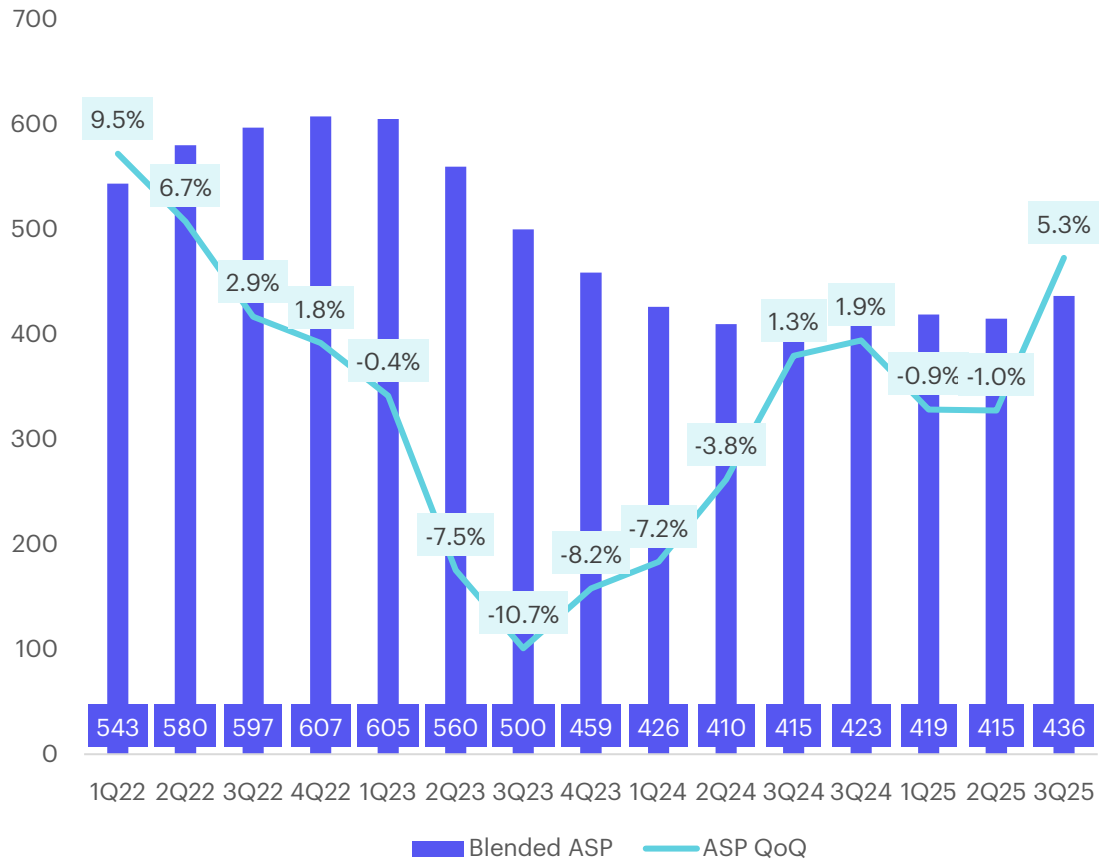
Source: INVX Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 03/12/2025

Hua Hong Semi: ASP และ UT Rate มีแนวโน้มปรับตัวขึ้นเช่นกัน

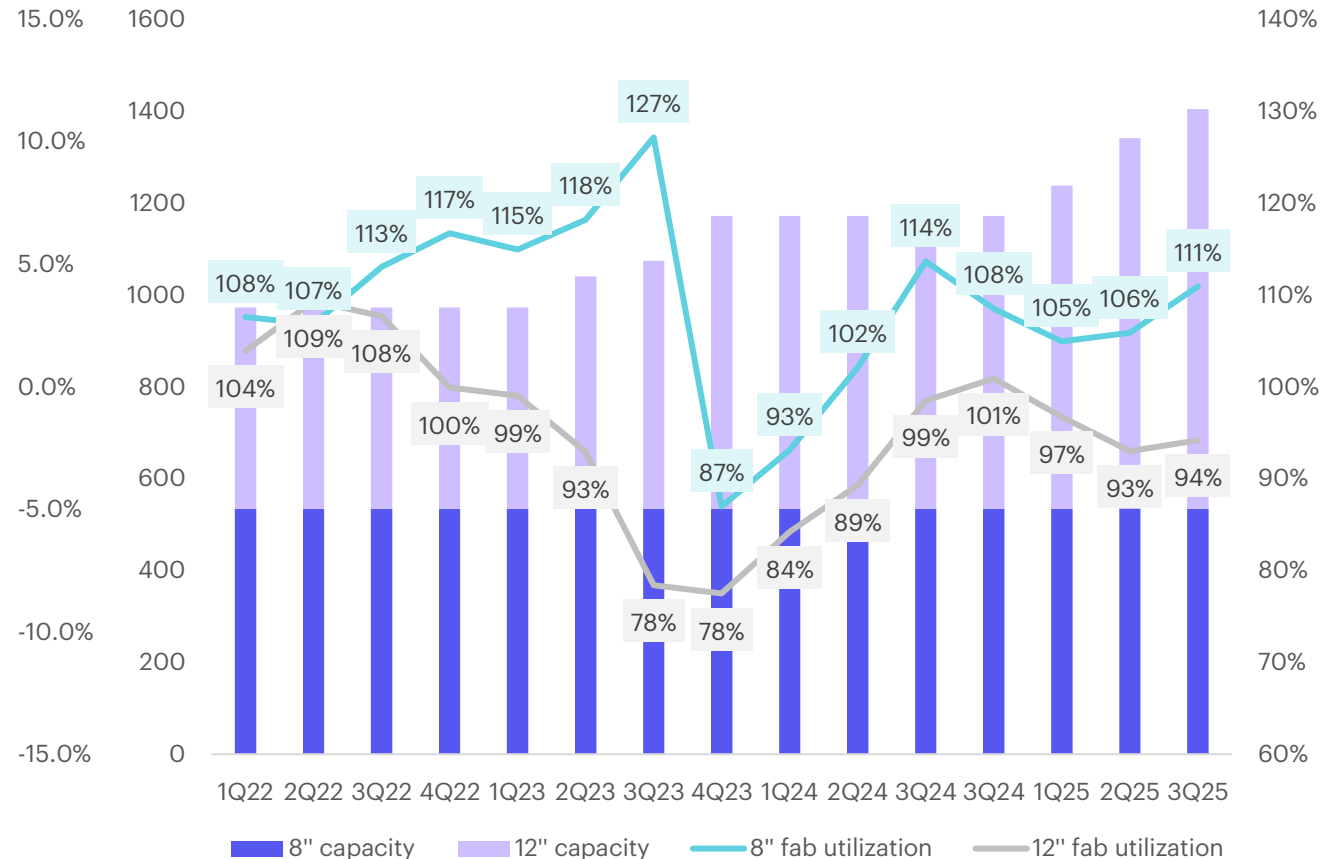


3 ธ.ค. 2568

Average Selling Price and QoQ Growth



UT Rate and Capacity

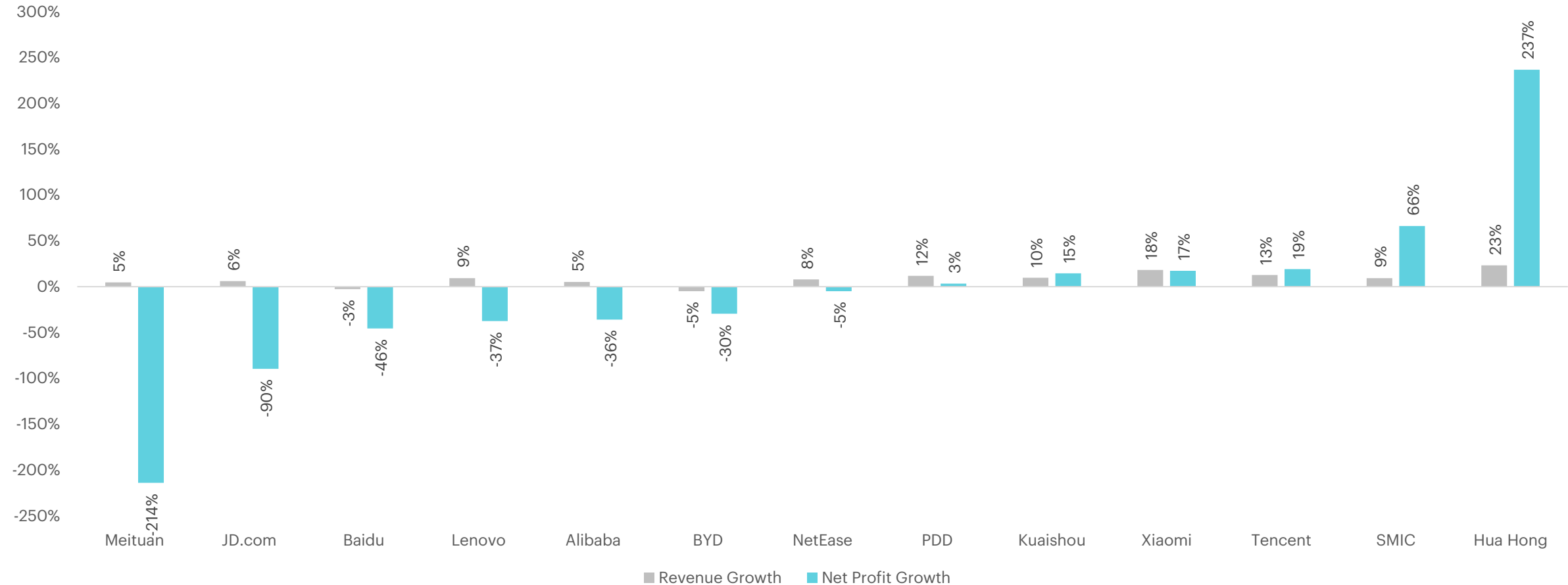


Source: INVX Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 03/12/2025

China Terrific 10: แนวโน้มผลประกอบการใน 4Q25 การเติบโตคาดว่าจะนำโดย Semiconductor fabrication plant



Revenue and Net Income in 4Q25E



China Terrific 10 Earnings 3Q25



3 ธ.ค. 2568

ตารางเปรียบเทียบ Valuation และข้อมูลที่เกี่ยวข้อง											
Company Name	Ticker	Industry	INVX Rec.	Forward P/B (x)	P/E AVG 5Y (x)	Forward P/E (x)	FY25 EPS Growth (%)	last price (HKD)	BBG target price (HKD)	Upside (%)	Div. Yield (%)
TENCENT HOLDINGS	700	Interactive Media & Services	Y	4.3	19.9	19.8	19.1	617	753	22.0	0.7
KUAISHOU TECHNOLOGY	1024	Interactive Media & Services	Y	3.3	10.8	13.0	18.1	69	88	27.0	0.7
BAIDU INC	9888	Interactive Media & Services	N	1.0	13.9	15.6	-30.6	116	157	35.6	N/A
NETEASE INC	9999	Entertainment	N	3.8	17.1	16.2	17.4	224	261	16.4	2.1
XIAOMI CORP	1810	Technology Hardware, Storage &	Y	3.9	40.8	22.3	49.3	41	56	37.2	N/A
BYD	1211	Automobiles	N	3.4	77.6	22.6	-14.3	100	128	27.8	1.5
ALIBABA GROUP HOLDING	9988	Broadline Retail	Y	2.3	12.9	19.7	-31.9	157	202	28.4	1.3
JD.COM	9618	Broadline Retail	N	1.2	19.9	11.2	-39.5	116	164	41.2	3.4
MEITUAN	3690	Hotels, Restaurants & Leisure	N	3.3	17.9	60.0	-133.8	97	119	22.8	N/A
SMIC	981	Semiconductors & Semiconductor	Y	3.3	31.1	102.2	43.3	69	77	12.6	N/A
HUA HONG SEMICONDUCTOR	1347	Semiconductors & Semiconductor	Y	2.6	45.5	211.7	32.4	73	82	12.9	N/A

Source: INVX Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 03/12/2025

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. กัตพงศ์ วงศ์สินธม

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team



แหล่งรวมข้อมูลการลงทุนโดย InnovestX พร้อมเสิร์ฟให้ทันตัวทุกเรื่องต้องรู้เพื่อการลงทุน

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



innovest^x
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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกิจการ 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 ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 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, 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, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, 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.

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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค าสั่ง มติคณะกรรมการ 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, 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, SMIT, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, 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

24CS, 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, BSRC, 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, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GYT, GVT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, 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, 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, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STQ, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, 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.