

25 กุมภาพันธ์ 2569



อวสานกลุ่ม Software? ... AI ไม่ใช่แฟน ทำแทนทุกเรื่องไม่ได้

สิทธิชัย ดวงรัตนฉายา

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

ธนาวดี รัตนแสง

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
tanawadee.r@innovestx.co.th

ทัตพงศ์ วงศ์สินธน

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
tatapong.w@innovestx.co.th

ชานน เพ็ญดารา

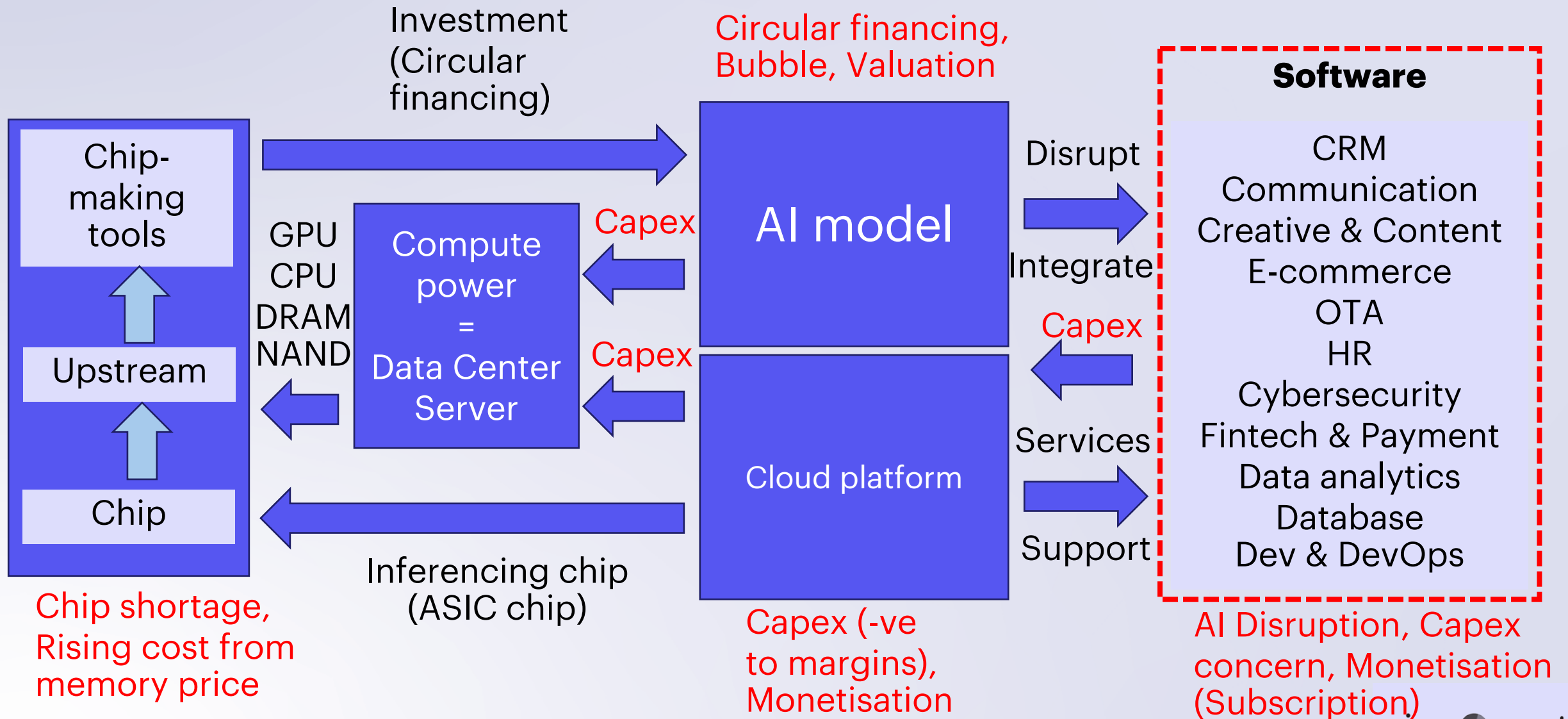
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
chanon.p@innovestx.co.th

บทสรุปการลงทุนประเด็นความกังวลในกลุ่ม Software



- ตลาดเกิดความกังวลอย่างหนักว่า AI จะเข้ามาแย่งงานและทดแทนกลุ่ม Software จนนำไปสู่แรงขายอย่างรุนแรง แต่ AI มีข้อจำกัดและไม่สามารถทำแทนได้ทุกอย่าง โดยเฉพาะระบบโครงสร้างหลักที่ซับซ้อนซึ่ง AI ยังไม่สามารถทดแทนได้สมบูรณ์
- โดยผลกระทบและการปรับตัวที่คาดว่าจะมีกับ Software จะมาในรูปแบบของรายได้ที่ลดลงบางส่วน การหาบริการที่เพิ่มมูลค่ามาทดแทนของเดิมก็จะมีการลงทุนเพิ่มเพื่อนำ AI มาเสริมในระบบของตัวเองซึ่งจะกระทบกับอัตราการทำกำไร รวมถึงการแข่งขันจากผู้เล่นหน้าใหม่เพิ่มขึ้นในระยะยาว
- ความสามารถในการแข่งขันที่จะทำให้ธุรกิจ Software ต้องจับตาคือการที่ผู้ใช้ไม่ติดยึดกับผู้ให้บริการรายใดรายหนึ่งซึ่งจะทำให้ค่าใช้จ่ายในการเปลี่ยนแปลงลดลง
- เรามองว่าประเด็นนี้เป็นปัจจัยที่กดดันให้การฟื้นตัวของราคากลุ่ม Software ให้ไม่เร็วเท่ากับรอบอื่นๆในอดีตที่เป็นผลจากปัจจัยเชิงเศรษฐกิจมหภาคมากกว่าปัจจัยเฉพาะ โดยที่สมมุติฐานว่า AI จะมีความสามารถเพิ่มขึ้นเรื่อยๆเป็นสิ่งที่ชัดเจนว่าจะเกิดขึ้น
- มองว่าตลาดยังมีช่องว่างที่ลดลงจาก Valuation ได้แต่จุดนี้มองว่าที่ P/E 22x น่าจะเริ่มมีแรงขายน้อยลง โดยมองว่ารายได้รอการรับรู้ (RPO) จะเป็นปัจจัยที่จะทำให้ตลาดคลายความกังวลได้
- หุ้กลุ่ม Software เหมาะกับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้สูง ประเมินว่า CRWD, PLTR, SAP, SNPS, CDNS, MSFT, ORCL นักลงทุนที่มีหุ้นเหล่านี้มองว่าระยะยาวจะถูกทดแทนได้น้อย

ภาพรวมความกังวลในกลุ่มเทคโนโลยีในแต่ละธุรกิจ



ไทม์ไลน์พัฒนาการของ AI และความกังวลต่อกลุ่ม Software



	พัฒนาการของ AI	ความกังวลและผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อการทดแทนใน Software
ปลายปี 2024	จุดเริ่มต้น AI ใช้งานคอมพิวเตอร์: Anthropic เปิดตัวพีเจเออร์ "Computer Use" ให้ AI สามารถวิเคราะห์หน้าจอบและทำงานบนเว็บแทนมนุษย์ได้	เป็นจุดเริ่มต้นของการพัฒนา AI ให้ทำงานแบบอัตโนมัติ (Agent)
มกราคม 2026	เครื่องมือสร้าง AI Agent ไตร่ตรอง: ยอดใช้เครื่องมือสร้าง AI (เช่น CrewAI, LangChain) พุ่งสูงขึ้นมาก	วิกฤต SaaSocalypse: หุ่นกลุ่มซอฟต์แวร์อเมริการ่วง 15% (หนักสุดตั้งแต่ปี 2008) นักลงทุนกังวลว่าลูกค้าจะใช้ AI สร้างซอฟต์แวร์ใช้เองแทนการจ่ายรายเดือน
ต้น ก.พ. 2026	AI เริ่มเจาะจงสายอาชีพ: - Anthropic ปลอ่ย AI ช่วยงานกฎหมาย - OpenAI เปิดตัว Frontier แพลตฟอร์มสร้าง "เพื่อนร่วมงาน AI (AI Coworkers)"	กระทบซอฟต์แวร์เฉพาะทาง: หุ่นกลุ่มผู้ให้บริการข้อมูลและกฎหมาย (เช่น Thomson Reuters) และซอฟต์แวร์ยุโรป ถูกเทขายหนัก เพราะกลัว AI แย่งงานและแทนที่ระบบ
กลาง ก.พ. 2026	AI อัปเดตทักษะเชิงลึก: Anthropic ปลอ่ย Claude Sonnet 4.6 ที่เก่งขึ้น และเครื่องมือ "Claude Code Security" ที่สแกนหาและแก้ไขช่องโหว่ของโค้ดได้เอง	ความกังวลกลุ่ม Cybersecurity เพิ่มขึ้น: หุ่นบริษัทรักษาความปลอดภัยทางไซเบอร์ (เช่น CrowdStrike) ร่วงหนัก จากความกังวลว่าผู้ใช้จะใช้ AI ตรวจสอบระบบเองแทนการซื้อซอฟต์แวร์
ปลาย ก.พ. 2026	การประเมินความเสี่ยงระดับมหภาค: มีการออกรายงานวิเคราะห์ (จาก Citrini Research) จำลองผลกระทบขั้นรุนแรงของ AI ต่อเศรษฐกิจ	กังวลคนตกงานลุกลาม: เกิดความกลัวเรื่องคนตกงานจำนวนมาก แรงเทขายลุกลามจากกลุ่มซอฟต์แวร์ไปยังแอปส่งอาหารและบัตรเครดิต (เช่น DoorDash, AmEx, Visa, Mastercard)

สรุปประเด็นสำคัญ

- 1) AI อัปเดตจากผู้ช่วย เป็นคนทำงานแทน (Agentic AI): AI ความสามารถมากขึ้นและเก่งขึ้น โดยสามารถคิด วางแผน และทำงานที่ซับซ้อนให้จบได้ด้วยตัวเอง (เช่น เขียนโปรแกรมตั้งแต่ต้นจนจบ) ทำให้ตำแหน่งงานระดับเริ่มต้น ถูกแทนที่อย่างรวดเร็วและอาจจะทดแทนบางส่วนของบริการกลุ่ม Software ได้
- 2) ความกังวลซอฟต์แวร์สำเร็จรูป (SaaS Disruption) มากขึ้น: AI สร้างโปรแกรมเฉพาะกิจขึ้นมาใช้เองได้แบบง่ายๆ ทำให้องค์กรไม่จำเป็นต้องจ่ายเงินซื้อหรือเช่าซอฟต์แวร์แบบเดิมอีกต่อไป จนเกิดแรงเทขายหุ่นกลุ่มซอฟต์แวร์อย่างหนักเพราะกลัวว่ารายได้ของกลุ่มจะหายไปหรือลดลงอย่างมีนัยสำคัญ
- 3) เงินทุนย้ายไปสู่ระบบประมวลผล: บริษัทต่างๆ ปลดพนักงานเพื่อลดต้นทุน แล้วนำเม็ดเงินไปทุ่มลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน AI (เช่น ซีพียูประมวลผล และ Data Center) ซึ่งเป็นการเปลี่ยนผ่านจากการใช้แรงงานมนุษย์ ไปสู่การใช้พลังประมวลผลมากขึ้น

ความสามารถของ AI เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง



	Opus 4.6	Opus 4.5	Sonnet 4.5	Gemini 3 Pro	GPT-5.2 (all models)
Agentic terminal coding Terminal-Bench 2.0	65.4%	59.8%	51.0%	56.2% (54.2% self-reported)	64.7% (64% self-reported) (Codex CLI)
Agentic coding SWE-bench Verified	80.8%	80.9%	77.2%	76.2%	80.0%
Agentic computer use OSWorld	72.7%	66.3%	61.4%	—	—
Agentic tool use 12-bench	Retail 91.9% Telecom 99.3%	Retail 88.9% Telecom 98.2%	Retail 86.2% Telecom 98.0%	Retail 85.3% Telecom 98.0%	Retail 82.0% Telecom 98.7%
Scaled tool use MCP Atlas	59.5%	62.3%	43.8%	54.1%	60.6%
Agentic search BrowseComp	84.0%	67.8%	43.9%	59.2% (Deep Research)	77.9% (Pro)
Multi-discipline reasoning Humanity's Last Exam	40.0% without tools 53.1% with tools	30.8% without tools 43.4% with tools	17.7% without tools 33.6% with tools	37.5% without tools 45.8% with tools	36.6% without tools 50.0% with tools (Pro)
Agentic financial analysis Finance Agent	60.7%	55.9%	54.2%	44.1%	56.6% (5.1)
Office tasks GDPVal-AA Elo	1606	1416	1277	1195	1462
Novel problem solving ARC AGI 2	68.8%	37.6%	13.6%	45.1% (Deep Thinking)	54.2% (Pro)
Graduate-level reasoning GPQA Diamond	91.3%	87.0%	83.4%	91.9%	93.2% (Pro)
Visual reasoning MMMU Pro	73.9% without tools 77.3% with tools	70.6% without tools 73.9% with tools	63.4% without tools 68.9% with tools	81.0% without tools — with tools	79.5% without tools 80.4% with tools
Multilingual Q&A MMMLU	91.1%	90.8%	89.5%	91.8%	89.6%

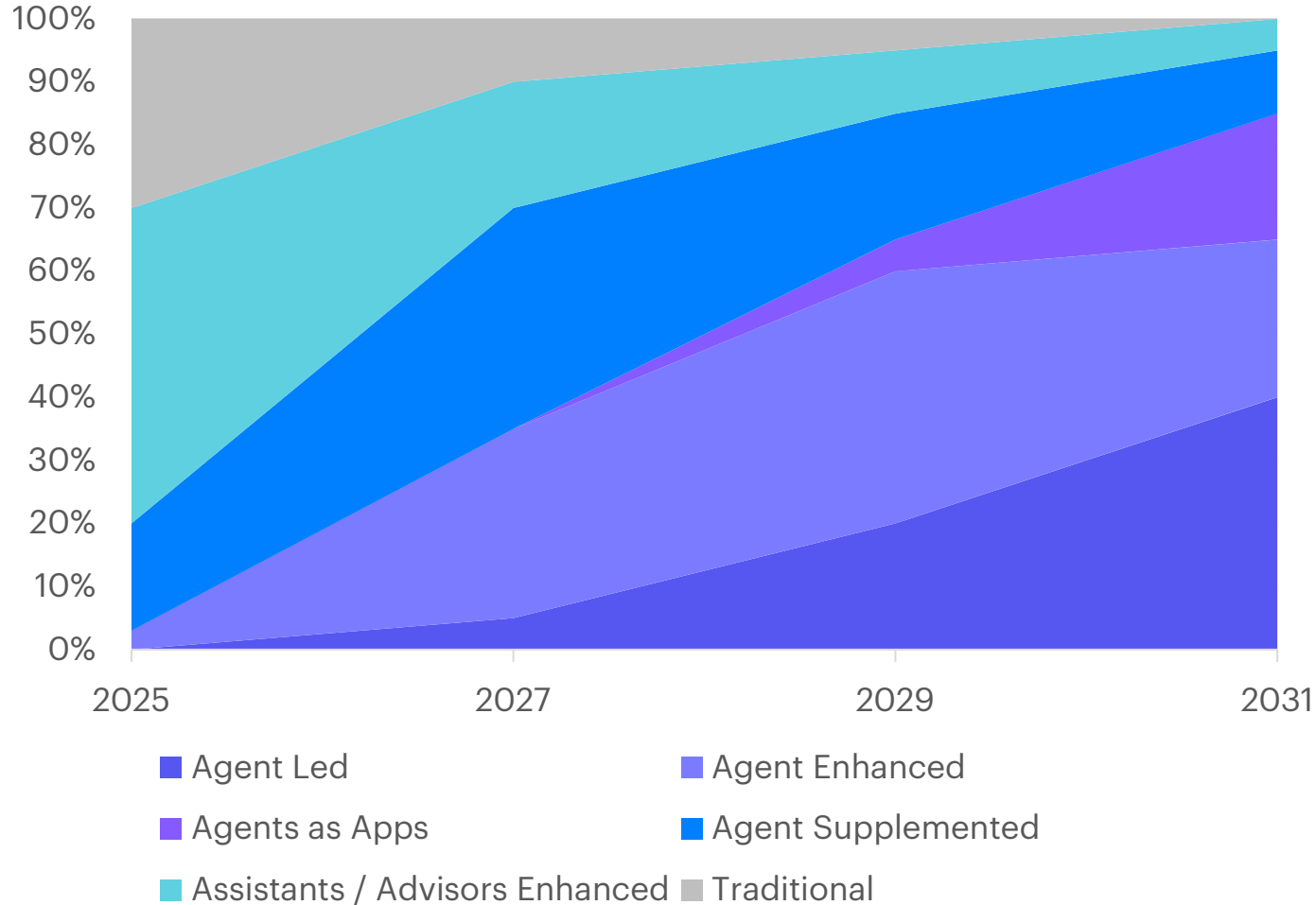
สรุปประเด็นสำคัญ

- 1) กระบวนการพัฒนา Software จะเปลี่ยนจากการที่มนุษย์ต้องคอยป้อนคำสั่งทีละขั้นตอน ไปเป็นการมอบหมาย "เป้าหมาย" แล้วให้ AI วางแผน เขียนโค้ด ทดสอบ และใช้งาน งานทั้ง Project ได้ด้วยตัวเอง
- 2) ทักษะการเขียน Syntax จะมีความสำคัญน้อยลงแต่ทักษะในการออกแบบสถาปัตยกรรม (System Architecture) และการควบคุม AI หลายตัวให้ทำงานร่วมกัน จะกลายเป็นทักษะระดับสูงที่ตลาดต้องการมากที่สุดและถูกทดแทนน้อย
- 3) ข้อจำกัดด้าน Technical หรือความซับซ้อนของระบบที่มนุษย์เคยจัดการไม่ไหวจะลดลง เราจะเห็น Software ที่มีความซับซ้อนสูงมาก ถูกสร้างขึ้นในระยะเวลาที่สั้นลงอย่างมหาศาล ส่งผลให้รอบการอัปเดต Software เปลี่ยนไปอย่างรวดเร็ว การลงทุนของกลุ่ม Software จะเพิ่มขึ้น ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่ออัตราการทำกำไรในระยะยาว

AI Agent กำลังจะเปลี่ยนจากเครื่องมือสู่การทำงานแทนคน



Agentic evolution of enterprise applications

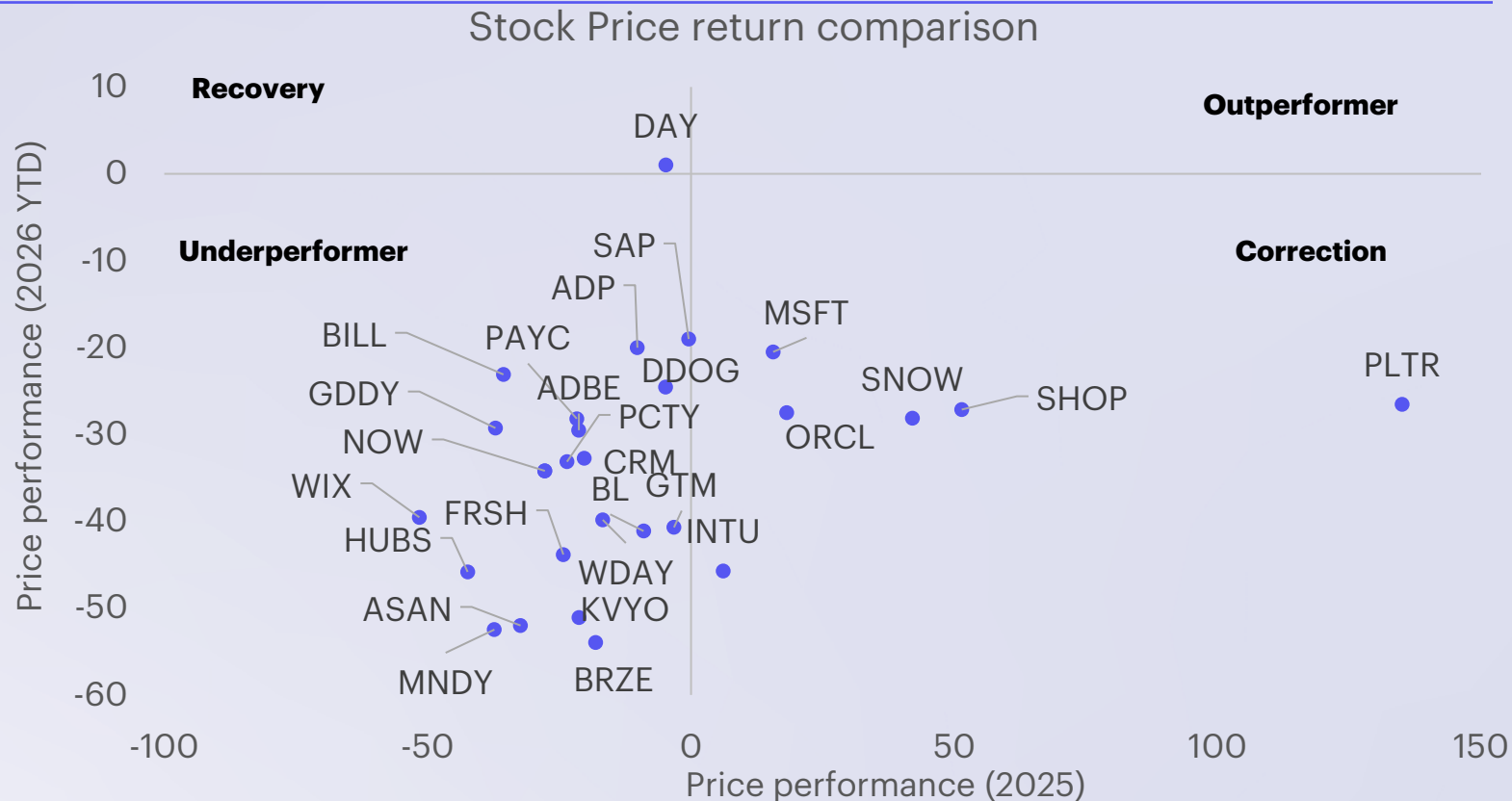
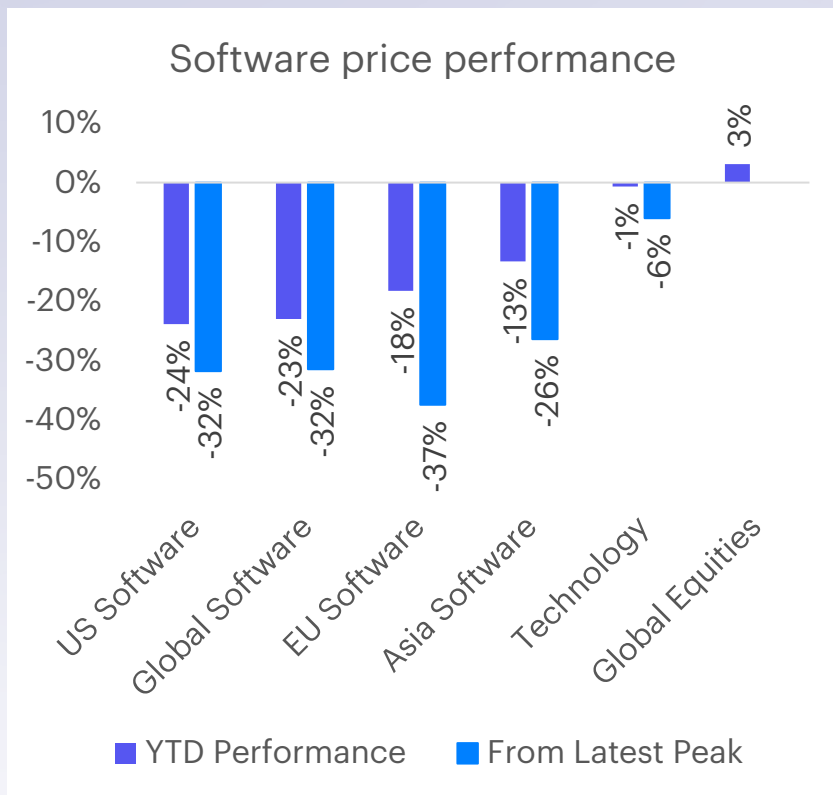


AI Agent คือหุ่นยนต์สมองกลที่ **"คิดเองเป็น ทำงานแทนได้ และจบงานเองได้"** โดยที่เราแค่บอกเป้าหมายปลายทางเท่านั้น

สรุปประเด็นสำคัญ

- 1) ในอนาคต (ปี 2030 เป็นต้นไป) AI Agent อาจจะเข้ามาแทนที่ทั้งแอปพลิเคชัน ทำให้หน้าจอโปรแกรมซับซ้อนที่เราคุ้นเคยค่อยๆ หายไป และถูกแทนที่ด้วยการสั่งงานผ่านเสียงหรือข้อความแทน และบริษัทกว่า 80% เชื่อว่า AI Agent คือรูปแบบใหม่ของซอฟต์แวร์องค์กร
- 2) แม้ AI จะช่วยให้สร้างแอปฯ ขึ้นมาเองได้เร็วมาก แต่การจะแทนที่ซอฟต์แวร์ระดับองค์กรยังมีอุปสรรคสำคัญ เช่น กฎระเบียบที่ซับซ้อน ความปลอดภัย (ขาดการตรวจสอบแบบละเอียด) และการดูแลระบบในระยะยาว
- 3) AI Agent กำลังเข้ามาเปลี่ยนโครงสร้างการแข่งขันในตลาดซอฟต์แวร์
- 4) AI Agent จะทำหน้าที่เป็นชั้นสมองส่วนกลางที่เชื่อมต่อแอปต่างๆ เข้าด้วยกัน ทำให้การย้ายข้อมูลหรือเปลี่ยนผู้ให้บริการทำได้ง่ายขึ้น ไม่ถูกผูกขาดเหมือนเมื่อก่อน
- 5) การแข่งขันจากผู้เล่นหน้าใหม่เพิ่มขึ้น ทำให้เจ้าตลาดเดิมต้องเร่งปรับตัวเพื่อรักษาฐานลูกค้า

กลุ่ม Software เติบโตอย่างหนัก



- หุ้นซอฟต์แวร์ไม่ได้ฟื้นปรับตัวลงในปี แต่ได้ "ผ่านจุดสูงสุด" มาตั้งแต่ช่วงเดือนกันยายนปี 2025 ที่แล้ว โดยเฉพาะ EU Software ที่ร่วงลงจากจุดสูงสุดถึง -37% และ US Software ที่ร่วงลง -32% สะท้อนว่ามูลค่าที่หายไปส่วนใหญ่เกิดขึ้นในช่วงรอยต่อจากปลายปีที่แล้วมาจนถึงต้นปีนี้
- หุ้นอย่าง WIX, ASAN, MNDAY, HUBS มีสถานะติดลบซ้ำซ้อนคือทั้งปี 2025 ก็แย่และปีนี้ (YTD) ก็ยังปรับตัวลดลงต่อ มีเพียงหุ้น "Big Tech" ไม่กี่ตัว เช่น MSFT และ ORCL ที่ยังประคองตัวให้เป็นบวกได้เล็กน้อยในภาพรวม แต่ก็มีแนวโน้มอ่อนแรงลงตามสภาพตลาด

ราคาหุ้นตกลง.... เมื่อตลาดกังวลว่า AI จะแย่งงาน Software



กลุ่มธุรกิจซอฟต์แวร์	แนวโน้มราคาหุ้น (YTD)	สาเหตุหลักที่ถูกเทขายและความกังวลของตลาด	ตัวอย่างหุ้นหลัก
1. ซอฟต์แวร์ระบบสมาชิก (SaaS)	ลดลงรุนแรงที่สุด (-25% ถึง -40%)	วิกฤตรายได้ต่อจำนวนผู้ใช้: รายได้หลักมาจากการเก็บค่าธรรมเนียมตามจำนวนพนักงาน เมื่อ AI เข้ามาลดขั้นตอนและจำนวนพนักงานลง รายได้ส่วนนี้จึงหายไปทันที นอกจากนี้ AI ยังสามารถสร้างฟังก์ชันพื้นฐานแข่งกับซอฟต์แวร์เดิมได้ในราคาที่ถูกลงกว่ามาก	Salesforce, Workday, HubSpot
2. ซอฟต์แวร์เพื่อการสร้างสรรค์ (Creative/Design)	ลดลงมาก (-20% ถึง -25%)	การสูญเสียอำนาจการผูกขาด: เครื่องมือสร้างภาพและวิดีโออัตโนมัติ (Generative AI) ช่วยให้คนทั่วไปทำงานออกแบบได้โดยไม่ต้องพึ่งพาโปรแกรมราคาแพงและซับซ้อน ตลาดจึงกังวลว่าผู้ให้บริการเดิมจะสูญเสียฐานลูกค้าในระยะยาว	Adobe, Autodesk
3. การจัดการข้อมูล (Data & Analytics)	ลดลงปานกลาง (-10% ถึง -15%)	ความท้าทายจากเทคโนโลยีใหม่: แม้ข้อมูลจะเป็นหัวใจของ AI แต่ตลาดกังวลว่าโครงสร้างการจัดการข้อมูลแบบเดิมมีค่าใช้จ่ายสูงเกินไป และเริ่มมีบริษัทเกิดใหม่ที่ใช้ระบบที่ปรับมาเพื่อ AI โดยเฉพาะเข้ามาแย่งส่วนแบ่งตลาด	Snowflake, MongoDB
4. ความปลอดภัยไซเบอร์ (Cybersecurity)	ลดลงน้อย (-5% ถึง -10%)	ปัจจัยความจำเป็นพื้นฐาน: แม้ราคาจะลดลงตามสภาพตลาด แต่ความกังวลมีน้อยกว่ากลุ่มอื่น เพราะเมื่อ AI ถูกนำไปใช้ในการโจมตีทางไซเบอร์ ธุรกิจต่างๆ ยังมีความจำเป็นต้องลงทุนเพิ่มในระบบป้องกันเพื่อความปลอดภัย	CrowdStrike, Palo Alto Networks
5. แพลตฟอร์มยักษ์ใหญ่ (Platform)	ทรงตัวหรือลดลงเล็กน้อย (0% ถึง -5%)	ผู้ควบคุมระบบนิเวศ: บริษัทกลุ่มนี้มีฐานข้อมูลขนาดใหญ่และมีเงินทุนสูงในการสร้างโครงสร้างพื้นฐาน AI ของตัวเอง จึงมักถูกมองว่าเป็นผู้ที่อยู่รอดและได้ประโยชน์จากการนำ AI มาผนวกเข้ากับบริการเดิมที่มีผู้ใช้งานทั่วโลกอยู่แล้ว	Microsoft, Alphabet

สรุปประเด็นสำคัญ

- 1) **วิกฤตโมเดลรายได้แบบรายคน (Seat-based Model):** หัวใจสำคัญที่ทำให้ SaaS ร่วงหนักที่สุด คือความกังวลว่าเมื่อ AI สามารถทำงานแทนคนได้มากขึ้น บริษัทต่างๆ จะลดการจ้างงานพนักงานออฟฟิศลง ส่งผลให้จำนวนการซื้อลิขสิทธิ์ซอฟต์แวร์ที่เคยเก็บเงิน "ตามรายหัว" ลดลงตามไปด้วยอย่างเลี่ยงไม่ได้
- 2) **ความแตกต่างระหว่าง "เครื่องมือ" กับ "ความจำเป็น":** นักลงทุนกำลังแยกกลุ่มธุรกิจออกจากกัน โดยกลุ่มที่เป็นเพียง "เครื่องมือช่วยงาน" (เช่น งานออกแบบหรืองานเอกสารพื้นฐาน) มีความเสี่ยงสูงที่จะถูก AI แย่งงานโดยตรง ขณะที่กลุ่มที่เป็น "โครงสร้างพื้นฐานที่ขาดไม่ได้" อย่างระบบความปลอดภัยไซเบอร์ (Cybersecurity) ยังมีความแข็งแกร่ง เพราะยิ่ง AI เก่งขึ้น ภัยคุกคามก็ยิ่งซับซ้อน ทำให้ธุรกิจต้องลงทุนเพิ่มเพื่อป้องกันตัวเอง
- 3) **ความได้เปรียบของผู้กุมทรัพยากร (The Power of Platforms):** ในยุคที่ AI กลายเป็นหัวใจสำคัญ บริษัทแพลตฟอร์มยักษ์ใหญ่ที่มีเงินทุนและฐานข้อมูลมหาศาลคือผู้ที่ได้เปรียบที่สุด เนื่องจากสามารถนำ AI มาต่อยอดกับฐานลูกค้าเดิมได้ทันที ทำให้ราคาหุ้นกลุ่มนี้มีความทนทานต่อวิกฤตมากกว่าบริษัทซอฟต์แวร์ขนาดเล็กที่ทำธุรกิจเพียงอย่างเดียว

ท่าทีของผู้บริหารกลุ่ม Software ต่อความเสี่ยง AI



กลุ่มธุรกิจซอฟต์แวร์	บริษัท	โทนของมุมมอง	มุมมองต่อความเสี่ยง AI
1. ซอฟต์แวร์ระบบสมาชิก (SaaS)	Salesforce	Slightly Negative	ปรับตัวหนีความเสี่ยง: ยอมรับว่าโมเดลเก็บเงินรายหัว (Seat-based) สั่นคลอน จึงเร่งเปลี่ยนไปเก็บเงินตามการใช้งานจริง (Usage-based) โดยชูจุดแข็งเรื่องฐานข้อมูลเดิมที่มีอยู่
2. ซอฟต์แวร์เพื่อการสร้างสรรค์ (Creative/Design)	Adobe	Slightly Positive	เน้นเป็นผู้ช่วย: มองว่า AI ไม่ได้มาแทนที่คน แต่มาช่วยลดงานรูทีน เพื่อให้ดีไซน์เนอร์โฟกัสงานสร้างสรรค์ที่ยากขึ้น และช่วยให้มือใหม่เข้าถึงโปรแกรมได้ง่ายขึ้น
3. การจัดการข้อมูล (Data & Analytics)	Snowflake, Palantir	Positive	มองเป็นโอกาสทอง: มั่นใจว่า AI ต้องพึ่งพาข้อมูลคุณภาพ จึงผันตัวจาก "ที่เก็บข้อมูล" มาเป็น "โครงสร้างพื้นฐาน" ที่จำเป็นในการสร้าง AI ของทุกองค์กร
4. ความปลอดภัยไซเบอร์ (Cybersecurity)	CrowdStrike	Neutral	ช่วยเร่งอุปสงค์: แม้ AI จะเพิ่มความซับซ้อนของภัยคุกคาม (Threat Landscape) แต่ส่งผลบวกต่ออุปสงค์ในระบบความปลอดภัยระดับสูง เป็นปัจจัยกระตุ้นให้ลูกค้าต้องทำ Digital Transformation เร็วขึ้น
5. แพลตฟอร์มยักษ์ใหญ่ (Platform)	Microsoft	Positive	คุมเกมระยะยาว: นิยาม AI เป็น Industrial Revolution ยุคใหม่ โดยใช้ความได้เปรียบทางงบประมาณ สร้าง Ecosystem เพื่อให้ผู้เล่นรายอื่นในอุตสาหกรรมต้องพึ่งพาโครงสร้างพื้นฐานของตนในระยะยาว

สรุปประเด็นสำคัญ

- 1) **การเปลี่ยนผ่านโมเดลสร้างรายได้:** ผู้บริหาร SaaS เร่งปรับวิธีเก็บเงินจาก "จำนวนพนักงาน" ไปเป็นการคิดตาม "ผลสำเร็จของงาน" เพื่อรับมือกับจำนวนผู้ใช้งานที่อาจลดลง พร้อมผลักดันให้ AI เป็นผู้ช่วยที่ทำให้การทำงานซับซ้อนได้รวดเร็วขึ้น
- 2) **รากฐานสำคัญที่ขาดไม่ได้:** กลุ่มจัดการข้อมูลและความปลอดภัยมอง AI เป็นโอกาสครั้งใหญ่ โดยเน้นย้ำว่าข้อมูลคุณภาพคือเชื้อเพลิงหลักของ AI และระบบป้องกันคือเกราะที่ทุกองค์กรจำเป็นต้องลงทุนเพิ่มในสงครามเทคโนโลยีที่ซับซ้อนขึ้น
- 3) **การกำหนดมาตรฐานโดยยักษ์ใหญ่:** บริษัทแพลตฟอร์มอาศัยความได้เปรียบด้านเงินทุนและฐานลูกค้ามหาศาล ในการผนวก AI เข้ากับทุกบริการเพื่อสร้างระบบนิเวศที่แข็งแกร่ง ซึ่งจะบีบให้บริษัทซอฟต์แวร์รายเล็กต้องเข้ามาพึ่งพาเทคโนโลยีของตนในระยะยาว

กลุ่ม Software จะถูก disrupt อย่างไร – 7 หน้าที่ที่ต้องระมัดระวัง



ประเภทเครื่องมือ	ตัวอย่าง	การนำไปใช้งาน
1. การดึงข้อมูล	การค้นหบบเว็บ, ฐานข้อมูลเวกเตอร์, การค้นหาภายในองค์กร	ดึงข้อมูลแบบเรียลไทม์หรือข้อมูลเฉพาะทาง, เอกสาร, การสนทนาในอดีต, ระบบ RAG (Retrieval Augmented Generation)
2. บริการผ่าน API	การจองตั๋วเครื่องบินและโรงแรม, สภาพอากาศ, ข่าวสาร, ตลาดหุ้น	ข้อมูลสำหรับการดำเนินการจริงในโลกภายนอก
3. คณิตศาสตร์และตรรกะ	Python, Wolfram Alpha	การคำนวณหรือตรรกะที่ซับซ้อนเกินความสามารถพื้นฐานของโมเดลภาษา (LLM)
4. การเข้าถึงไฟล์	Google Drive, Dropbox APIs	การอ่านและเขียนข้อมูลลงในเอกสาร
5. เครื่องมือทางธุรกิจ	ERP, HR, CRM, บริการด้านไอที (IT Service), ศูนย์ติดต่อลูกค้า (Contact Center)	เข้าถึงกระบวนการทำงาน (Workflows) และข้อมูลภายในองค์กร
6. การสื่อสารและประสิทธิภาพการทำงาน	อีเมล, ปฏิทิน, การทำงานร่วมกัน	Microsoft Outlook/Teams, Google Calendar, Salesforce Slack
7. การรันโค้ด	Python, JavaScript, การเขียนคำสั่ง SQL (SQL queries)	การแปลงข้อมูล, การวิเคราะห์ข้อมูล หรือการทำภาพสรุปข้อมูล (Visualize)

สรุปประเด็นสำคัญ

- 1) ในระยะแรก AI Agent จะไม่ได้มาแทนที่โปรแกรมทั้งระบบ แต่จะเข้ามาทำแทนงานบางส่วนภายในซอฟต์แวร์นั้นๆ ไปทำแทนอย่างเบ็ดเสร็จ เช่นงานด้านการตลาด การขายและบริการลูกค้า รวมถึงการดึงข้อมูลมาวิเคราะห์และสรุปผล เพื่อตอบคำถามที่ซับซ้อน
- 2) หน้าจอโปรแกรมที่เต็มไปด้วยปุ่มและเมนูซับซ้อนกำลังจะหายไป เป็นผลมาจากความสามารถในการสั่งงานด้วยเสียงและผู้ใช้ไม่จำเป็นต้องเรียนรู้วิธีแบบเดิม
- 3) บริษัทจะเลิกเช่าซอฟต์แวร์แบบแพ็คเกจ (SaaS) แล้วหันมาใช้ AI Agent หลายตัวแทน แทนการซื้อแบบรวมทั้งหมด โดย AI Agent จะทำหน้าที่เป็นชั้นสมองที่เชื่อมต่อข้ามแอปพลิเคชันได้เอง ทำให้ผู้ใช้ไม่ติดขัดกับผู้ให้บริการรายใดรายหนึ่ง

AI ไม่สามารถทดแทน Software ได้ทั้งหมด...ใครจะไม่ถูกทดแทน?

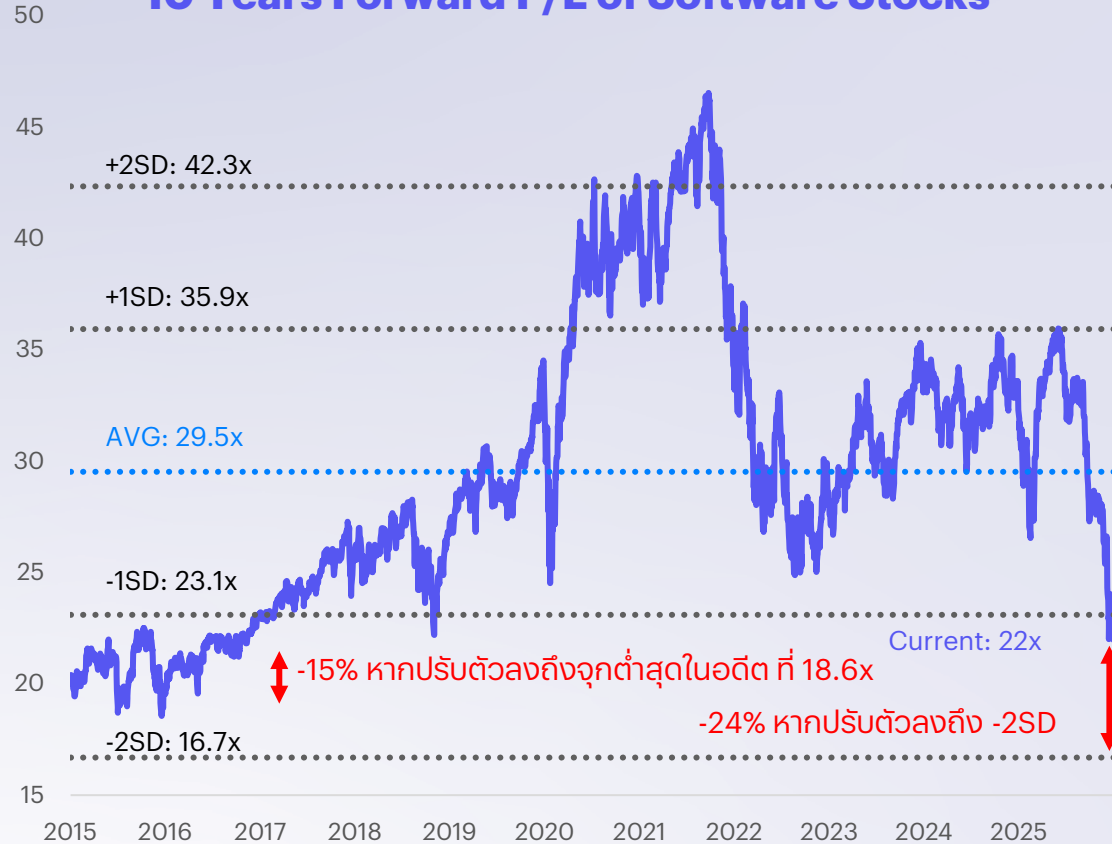


กลุ่มซอฟต์แวร์		ระดับความเสี่ยง	ส่วนที่เป็นความสามารถหลักที่ AI แทนที่ยาก	บทบาท/การเปลี่ยนแปลงโดย AI
Cybersecurity (Infrastructure Security)	Palo Alto, CrowdStrike, Zscaler	ต่ำมาก	เป็นเกราะป้องกันที่ขาดไม่ได้ ข้อมูลภัยคุกคาม ที่เป็นกรรมสิทธิ์ และความจำเป็นในการสู้กับ AI	AI ทำให้การโจมตีซับซ้อนขึ้น จึงต้องใช้ AI ฝั่งป้องกันในการตรวจจับและตอบโต้ภัยคุกคามแบบเรียลไทม์
Cloud & Platform Infrastructure	Microsoft, Oracle	ต่ำมาก	เป็นฐานรากที่เก็บข้อมูลมหาศาลขององค์กร และมีระบบความปลอดภัยที่ได้รับความไว้วางใจสูง	เปลี่ยนจากผู้ขายซอฟต์แวร์เป็นผู้ให้บริการ "AI-Platform" ที่เป็นเจ้าของกำลังประมวลผล
Data Analytics & Operations	Palantir, Snowflake, Datadog	ต่ำ	การจัดระเบียบข้อมูล (Ontology) และการเฝ้าระวังระบบที่มีความซับซ้อนสูงซึ่งต้องการความแม่นยำ 100%	Palantir: เป็นตัวเชื่อมให้ AI ใช้งานได้จริง Snowflake: เป็นคลังข้อมูลสำหรับเทรน AI Datadog: ใช้ AI ตรวจสอบความผิดปกติของระบบ
Engineering & Industrial Software	Synopsys, Cadence, Autodesk, Dassault	ต่ำ	กฎทางฟิสิกส์และความรับผิดชอบทางกฎหมายและมีสิทธิบัตรทางปัญญา หากผิดพลาดหมายถึงความเสียหายมหาศาล	AI ทำหน้าที่เป็นผู้ช่วย ที่จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการออกแบบ แต่ไม่สามารถแทนที่ซอฟต์แวร์ควบคุมหลักได้
Large-Cap ERP / HRM (System of Record)	SAP, Workday, ServiceNow	กลาง	ซอฟต์แวร์ฝังรากลึกในกระบวนการทำงานองค์กร ทั้งข้อมูลและกระบวนการทำงาน มีต้นทุนการเปลี่ยน (Switching Cost) ที่สูงมาก	พัฒนา AI Agents เข้ามาช่วยงานธุรการเพื่อรักษาฐานลูกค้าและเพิ่มมูลค่าการใช้งาน
Creative & Graphic Software	Adobe, Figma	สูง	กระบวนการและขั้นตอนการทำงานร่วมกันระดับมืออาชีพและการเป็นมาตรฐานของอุตสาหกรรม	เสี่ยงต่อเครื่องมือ AI พื้นฐานที่สร้างภาพ/วิดีโอได้อัตโนมัติ
Front-Office & Task Apps	Salesforce, HubSpot, DocuSign	สูง	ข้อมูลความสัมพันธ์ลูกค้า (Context) ยังคงเป็นจุดแข็ง แต่โครงสร้างรายได้แบบ "รายหัว" (Seat-based) กำลังถูกคุกคาม	AI Agents จะทำงานแทนมนุษย์ ทำให้ความต้องการซื้อ License รายบุคคลลดลง หรือถูกสร้างซอฟต์แวร์เลียนแบบได้ง่ายขึ้น

เมื่อไหร่แรงขายจะเริ่มน้อยลง เมื่อเทียบกับในอดีต



10 Years Forward P/E of Software Stocks

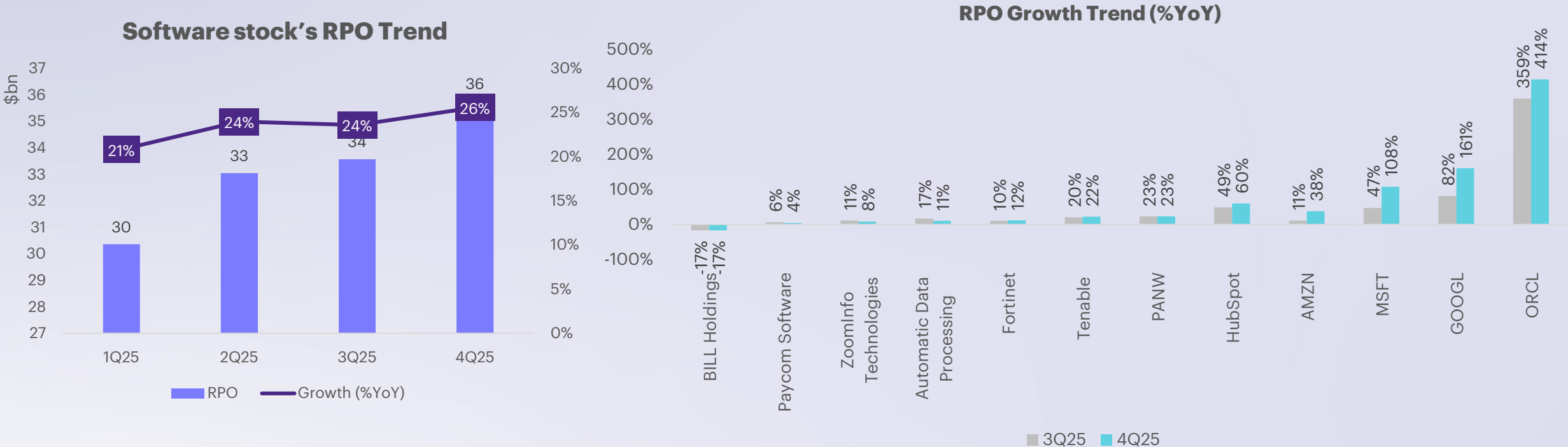


สถิติการปรับตัวลงของหุ้นซอฟต์แวร์ในอดีต

ระยะเวลา	% ลงจากระดับสูงสุด	ช่วงเวลาที่ปรับลง	จุด Bottom	ช่วงเวลาในการกลับมา
Sept 18	-17.2%	3m	Dec 18	1m
Feb 20	-26.7%	1m	Mar 20	2m
Nov 21	-43.7%	12m	Nov 22	3m
Dec 24	-21.1%	4m	Apr 25	1m
Sept 25	-30.5%	5m	?	?

- **สถานการณ์ปัจจุบัน:** ตลาดปรับฐานลงมาแล้ว -30.5% ภายในเวลา 5 เดือน ซึ่งถือเป็นการปรับฐานที่ใหญ่เป็นอันดับ 2 รองจากช่วงปี 2021
- **ในเชิงสถิติ:** อดีต กลุ่มซอฟต์แวร์มักใช้เวลา "ฟื้นตัวกลับมา" (Duration recovery) ค่อนข้างเร็ว (ประมาณ 1-3 เดือนหลังจากแตะจุดต่ำสุด)
- หากแนวโน้มการเติบโตของกลุ่มยังดีสะท้อนผ่าน RPO เราเชื่อว่าการปรับฐานรอบนี้อาจเป็นเพียงความกังวลระยะสั้น (Price Correction) มากกว่าการล่มสลายเชิงโครงสร้าง (Structural Collapse) และราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นกลับไปที่ระดับค่าเฉลี่ยระยะกลางที่ PE 29.5x ได้

ปัจจัยที่จะทำให้ตลาดกังวลน้อยลง



Key Takeaway

- 1) ค่า RPO รวมกลุ่มซอฟต์แวร์เพิ่มขึ้นต่อเนื่องและโต 26% YoY ซึ่งภาพนี้ค่อนข้างสวนทางความกังวลตลาดต่อ AI Disruption สะท้อนว่าลูกค้าองค์กรยังคงทำสัญญาระยะยาวและพึ่งพาซอฟต์แวร์เหล่านี้อยู่ ระบบที่มียอด RPO สูงมักเป็นระบบ Mission-Critical ที่ AI Agent ทัวไปเข้าถึงหรือแทนที่ได้ยากในระยะสั้น
- 2) กลุ่มที่รอดและโตแบบก้าวกระโดด: บริษัทที่มีส่วนร่วมในโครงสร้างพื้นฐาน AI หรือคลาวด์ขนาดใหญ่ เช่น ORCL (414%), GOOGL (161%), และ MSFT (108%) มียอด RPO พุ่งสูงขึ้นอย่างมหาศาล สะท้อนว่าพวกเขาไม่ใช่ผู้ถูก Disrupt แต่เป็นผู้จัดหาเครื่องมือที่ AI ต้องใช้
- 3) บริษัทอย่าง BILL Holdings (-17%) หรือกลุ่มที่มีการเติบโต RPO ต่ำเพียงเลขหลักเดียว เช่น Paycom (4%) มีความเสี่ยงสูงที่จะถูก AI Disruption เนื่องจากเป็นงานประเภท Point Solution หรือธุรการพื้นฐานที่ AI Agent สามารถทำแทนได้ง่ายกว่า โดยตลาดเริ่มลงโทษบริษัทซอฟต์แวร์ที่ไม่มี RPO รองรับในอนาคต เพราะมองว่าอำนาจต่อรองด้านราคา (Pricing Power) จะลดลงหากไม่มีนวัตกรรม AI ของตัวเองมาดึงดูดลูกค้า

กลุ่มที่ได้ประโยชน์และเสียประโยชน์จากพัฒนาของ AI



	เหตุผลสนับสนุนว่าถูก Disrupt ได้ยาก	ปัจจัยหนุนจาก AI	หุ้นที่มีมุมมองเชิงบวก
1) Chip/Semiconductor ต้นน้ำ	เป็นโครงสร้างพื้นฐานของ AI และยังเป็น คอขวดด้านกำลังการผลิต/เทคโนโลยี ทำให้ ดีมานด์ยังไหลเข้าหาฝั่ง “ผู้ขายเครื่องมือ และกำลังผลิต” มากกว่าถูกแทนที่	วงจรลงทุน AI เพิ่มความต้องการ compute และชิปขั้นสูงต่อเนื่อง กลุ่ม ผู้ผลิตชิปจะได้ประโยชน์จากงบลงทุนของ AI ที่เพิ่มขึ้น	ASML, TSMC, Nvidia, SK Hynix, Broadcom
2) พลังงานนิวเคลียร์/ ยูเรเนียม	ดาต้าเซ็นเตอร์ต้องการไฟฟ้าปริมาณมาก และเสถียร จึงหนุนแหล่งไฟฟ้าฐานที่ คาร์บอนต่ำ และหลายประเทศมีแนวโน้มเพิ่ม นิวเคลียร์/SMR	ดีมานด์ไฟที่เพิ่มขึ้นหนุนการลงทุน โรงไฟฟ้าและห่วงโซ่เชื้อเพลิง/ยูเรเนียม	Cameco, NuScale, Oklo
3) Datacenter Infrastructure	AI ใช้งานจริงในองค์กรต้องพึ่ง network, storage, security และ data governance ซึ่งเป็นต้นทุนจำเป็นและตัด ออกไม่ได้	การขยายดาต้าเซ็นเตอร์ทำให้เกิดการ ลงทุนต่อเนื่องทั้งไฟฟ้า-คูลิ่ง-เครือข่าย- ความปลอดภัย	Cisco, Vertiv, Siemens, AVC, Auras
4) Big Software (โดยเฉพาะระบบแกนกลาง องค์กร/System of Record)	AI เป็นขั้นเสริมที่ต้องอาศัยข้อมูล/ กระบวนการจากระบบแกนกลางองค์กร ทำ ให้ระบบธุรกรรมหลักยังจำเป็นและเปลี่ยน ทั้งระบบได้ยาก	ผู้เล่นรายใหญ่ต่อยอดด้วย copilot/agent บนกระบวนการทำงานเดิม และ ecosystem ลดแรงกดดันแบบ rip- and-replace	CrowdStrike, Palo Alto Network, Snowflake, Palantir, SAP, Cadence, Synopsys Microsoft, ORCL (สำหรับนัก ลงทุนที่รับความเสี่ยงได้สูง)

กำเนิดจักรวาลใหม่ แห่งการลงทุน

ครบทุกเรื่อง ทั้งเครื่องมือ ข้อมูล
เพื่อคว้าทุกโอกาสการลงทุนทั่วโลก

Win Your Way with Precision Tools, Powerful Insight.



Disclaimer

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring
AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRCP, IT, ITC, 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, 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*, MAGUERO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

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

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

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้อูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค ำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพ์กับ

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)
2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, 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, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMT, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

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

N/A
88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, 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, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGUERO, 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, 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, ROJEA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VAP, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBI, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

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