



วันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2569

Global Morning Routine

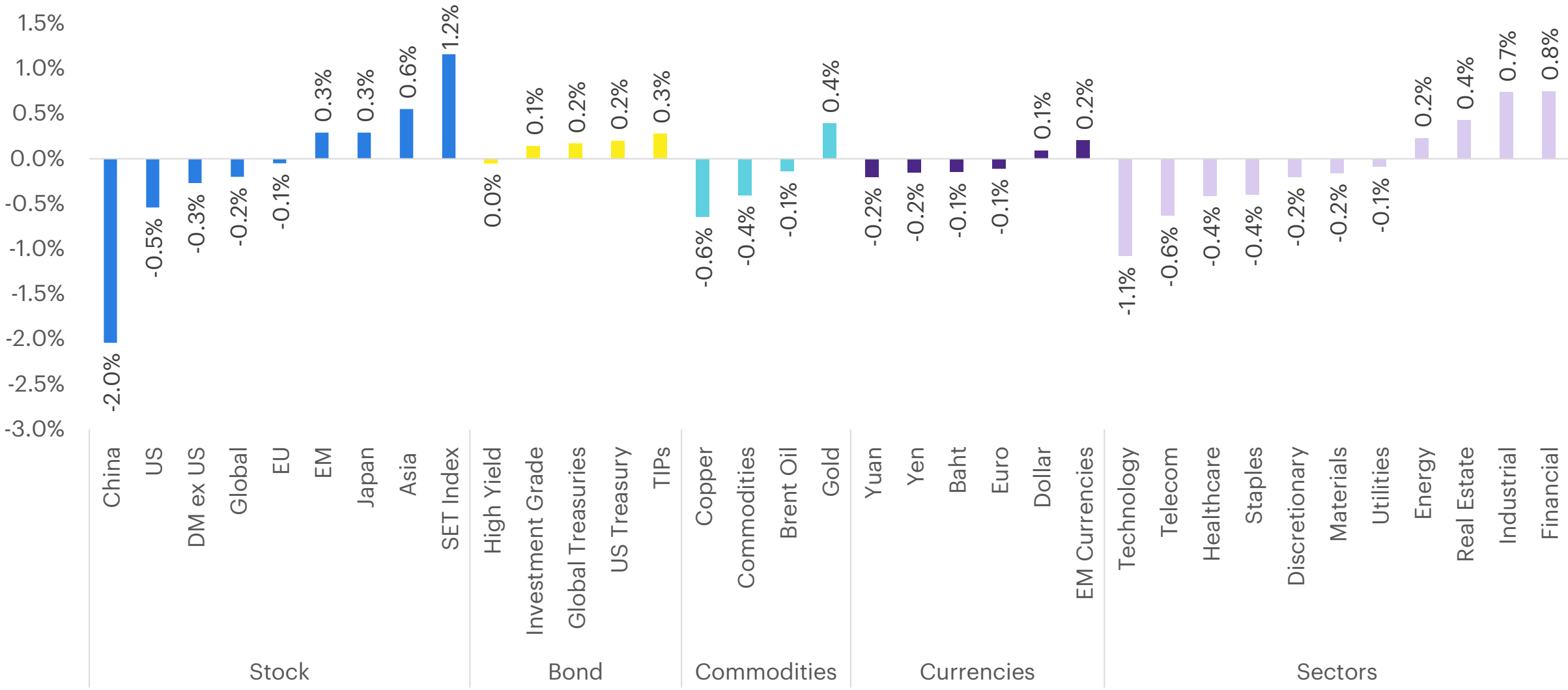
อัปเดตตลาดหุ้นต่างประเทศประจำวัน



บทสรุป

- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปิดในแดนลบ จากการร่วงลงกว่า 5% ของหุ้น Nvidia ที่มีน้ำหนักต่อดัชนีสูง เนื่องจากนักลงทุนเกิดภาวะ "Sell on Fact" และผิดหวังที่บริษัทขาดรายได้เชิงลึกเกี่ยวกับปัจจัยหนุนการเติบโตในอนาคต ขณะเดียวกันนักลงทุนมีการชะลอการลงทุนเพื่อรอดูตัวเลขเงินเฟ้อ PPI ในวันศุกร์
- จบ ZS ตีกว่าคาด รายได้โต 26% พร้อมปรับเป้าปี 26 ขึ้นรับานิสงส์ AI Agent และโมเดลรายได้ตามการใช้งานจริง แต่หุ้นร่วงจากความกังวลเรื่องการแข่งขันที่รุนแรงกับ PANW และ FTNT รวมถึง Churn rate ที่สูงขึ้นหลังซื้อ Red Canary มองภาพรวมยังโตแกร่งแต่ตลาดมีความคาดหวังสูงเกินไป แนะนำรอให้ราคาหุ้นปรับความคาดหวังลงก่อนเข้าลงทุน
- จบ **DELL** แกร่งเกินคาด รายได้พุ่ง 40% จากกลุ่ม Infrastructure และยอดสั่งซื้อ AI Server สูงถึง \$3.4 หมื่นล้าน พร้อมตั้งเป้ารายได้ AI ปี 2027แตะ \$5 หมื่นล้าน หนุนโดย Backlog ที่แข็งแกร่ง มองราคาหุ้นมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อได้ในระยะสั้น แต่ให้ระวังต้นทุนชิปหน่วยความจำที่เพิ่มขึ้นและปัญหาขาดแคลนชิ้นส่วนที่อาจกดดันมาร์จิ้น
- จบ CRWV โตแกร่ง รายได้พุ่ง 110% พร้อม Backlog สูงถึง \$6.69 หมื่นล้านจากกลุ่ม Hyperscalers แต่ตลาดกังวลผลขาดทุนที่มากกว่าคาดและหนี้ที่พุ่งสูงจากการกู้เงินซื้อชิป NVDA เพื่อย้าย Data Center มองเป็นช่วง Hypergrowth ที่จำเป็นต้องเร่งลงทุนเพื่อรักษาฐานลูกค้า แม้จะกดดันราคาหุ้นให้ผันผวนในระยะสั้นจากภาวะดอกเบี้ย
- จบ **HKEX** 4Q25 ตีกว่าคาด กำไรปี 2025 ทำนิวไฮต่อเนื่องจากวอลุ่มเทรดที่โต 22% และครองอันดับ 1 ตลาด IPO โลก พร้อมรุกกลยุทธ์ Multi-asset และ Stock Connect เชื่อมตลาดจีน แม้กังวลปัจจัยดอกเบี้ย Fed แต่แนวโน้มกำไรยังสดใสจาก IPO Pipeline ที่จ่อคิวเข้าจดทะเบียนกว่า 400 ราย
- จบ Baidu 4Q25 รายได้หดตัวต่อเนื่องจากธุรกิจโฆษณาที่อ่อนแอตามภาวะเศรษฐกิจ แต่กลุ่ม AI Cloud และ Apollo Go โตแกร่งถึง 48% เตรียมแยกธุรกิจชิป Kunlunxin เข้า IPO และประกาศซื้อหุ้นคืน \$5 พันล้าน มองภาพรวมยังลบจากความไม่แน่นอนของธุรกิจหลักและต้นทุน AI ที่สูง จนกว่าจะมีการปลดล็อกมูลค่าจากการ IPO ธุรกิจชิป
- จบกลุ่มท่องเที่ยวจีนปี 2025 โตแกร่ง **Galaxy Entertainment** กำไรพุ่ง 22% จากตลาด Mass และ VIP ด้าน Trip.com ยอดจองทะลุ 1.1 ล้านล้านหยวน แต่เผชิญแรงกดดันจากการถูกทางการจีนตรวจสอบ (SAMR) มอง Galaxy น่าสนใจกว่าจากสถานะเงินสดที่แข็งแกร่งและปันผลสูง ขณะที่ Trip.com ยังมี Sentiment ลบ

สรุปผลตอบแทนรายชั้นสินทรัพย์ – วันที่ 26 กุมภาพันธ์ 2569



Source: Bloomberg, InnovestX

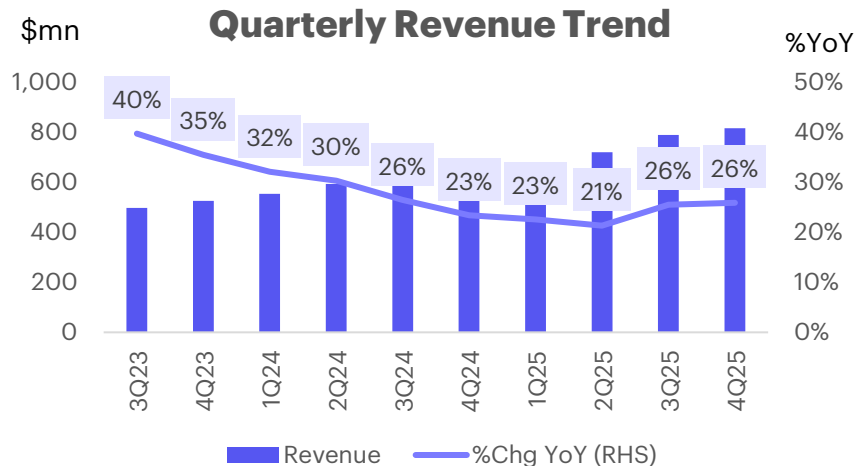


4Q25 Earnings Snapshot

26-Feb-26	
Above expectation	HKEX, Baidu, TCOM, Galaxy Entertainment, ZS, DELL
Net profit - Record high	HKEX, Galaxy Entertainment
Margin expansion	HKEX, Galaxy Entertainment
Revenue growth	HKEX, TCOM, Galaxy Entertainment, ZS, DELL, CRWV
Consistent Growth	HKEX
Strong Growth	TCOM, DELL
Guidance - Positive surprise	HKEX, Galaxy Entertainment, ZS, DELL

Source: Bloomberg, INVX Equity Strategy Research Team

ZS เฝยงบและแนวโน้มนแกร่ง...แต่หุ้่นลงจากความคาดหว้งที่สูง



%YoY

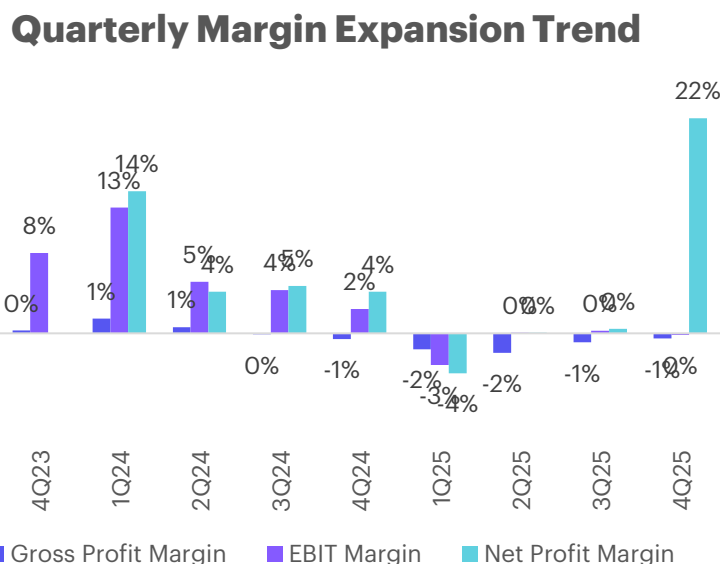
- Zscaler (ZS) เฝยงบดีกว่าคาด โดยรายได้โต 26%YoY และกำไรต่อหุ้่นอยู่ที่ \$1.01 ซึ่งสูงกว่าคาดเช่นกัน โดยภาพรวมมีแรงหนุนจาก ARR ที่โต 25%YoY

- ขณะที่ ZS ปรับเพิ่มคาดการณ์รายได้และกำไรทั้งปี 26 ขึ้นหล้งมองได้ประโยชน์จาก AI โดยรายได้กว่า 25% ของสัญญาใหม่มาจากโมเดลตามการใช้งานจริง (คล้าย Cloud) ซึ่งจะเติบโตตามปริมาณข้อมูล AI ที่เพิ่มขึ้นในองค์กร

- นอกจากนี้บริษัทมองว่าในอนาคต AI Agent จะมีการสื่อสารระหว่างกันเยอะ ซึ่งเป็นช่องโหว่ใหม่ ZS จึงพัฒนาโซลูชันเพื่อตรวจสอบและป้องกันการรั่วไหลของข้อมูลจากการใช้ AI เฉพาะ

- แม้จะดีกว่าคาด แต่อย่างไรก็ดีหุ้่นลงซึ่งมาจากตลาดกังวล 1) การเติบโตของลูกค้าใหม่ชะลอตัว เนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรงจากคู่แข่งรายใหญ่อย่าง PANW และ Fortinet ที่ใช้วิธีขายพ่วง (Bundling) บริการด้านความปลอดภัย 2) การเข้าซื้อกิจการ Red Canary ส่งผลให้มีอัตราการเลิกใช้งานของลูกค้า (Churn rate) สูงกว่าปกติ ซึ่งส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นระยะสั้น 3) ผลขาดทุนสุทธิ (GAAP) เพิ่มขึ้น

- เรามองว่าภาพรวมตลาดมีความคาดหวังที่สูง และกังวลเรื่องการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นในกลุ่ม Cybersecurity แต่หากตัดความคาดหวังตลาดออก เราเชื่อว่า ZS มีการเติบโตแกร่ง ด้วยภาพนี้ทำให้เรามองว่าระยะสั้นอาจแนะรอหุ้่นปรับความคาดหวังก่อนจึงค่อยเข้าลงทุน



Source: Bloomberg, INVX Equity Strategy Research Team

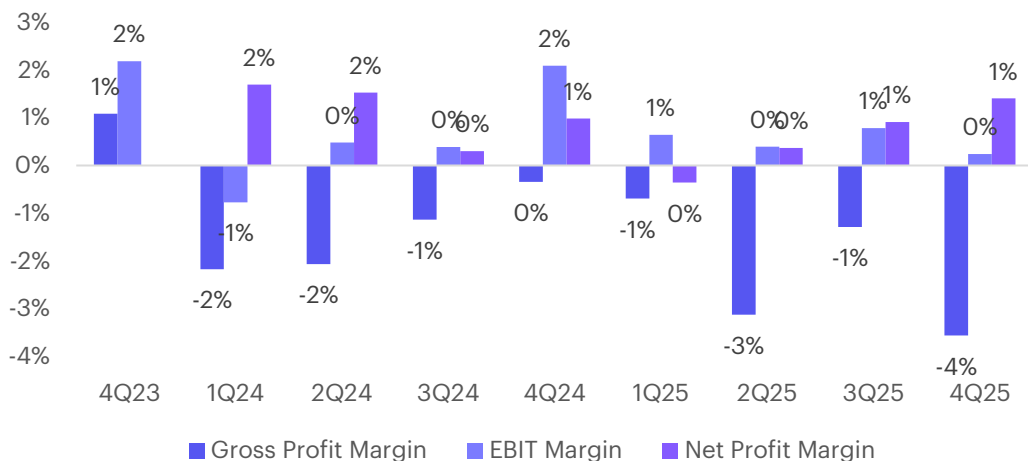
DELL จบและแนวโน้มแกร่ง... AI ยังคงเติบโต



Quarterly Revenue Trend



Quarterly Margin Expansion Trend



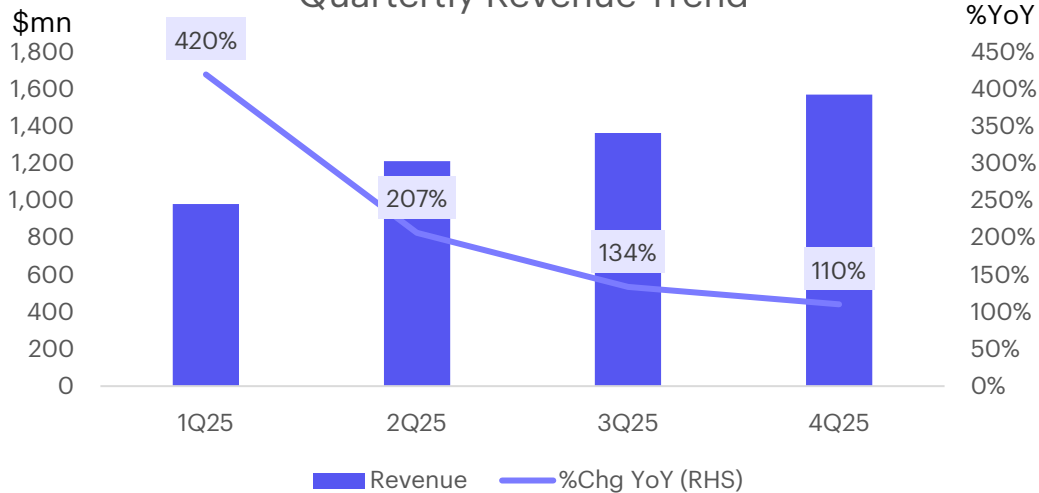
Source: Bloomberg, INVX Equity Strategy Research Team

- Dell Technologies (DELL) เหยงจบแกร่ง โดยรายได้โต 40%YoY และกำไรสูงกว่าคาดอยู่ที่ \$3.89
- ภาพรวมงบมีหนุนจาก 1) รายได้กลุ่ม Infrastructure (ISG) +73% 2) ยอดคำสั่งซื้อ AI Server ที่เพิ่มขึ้นแตะ \$34bn 3) Backlog อยู่ที่ \$43bn สะท้อนงานในมือที่แกร่ง
- นอกจากนี้ Dell คาดการณ์รายได้จาก AI Server ใน FY27 เพียงอย่างเดียวจะสูงแตะ \$50bn รวมถึงให้คาดการณ์รายได้และกำไรต่อหุ้นดีกว่าคาดด้วยเช่นกัน
- เราเชื่อว่าแนวโน้มการเติบโตของ Dell ยังแกร่งหนุนจากกลุ่ม AI Server และโครงสร้างพื้นฐานยังคงแกร่งสะท้อนผ่าน ตัวเลข Backlog และยอดขาย AI Server ด้วยภาพงบและแนวโน้มที่แกร่งทำให้เรายังคงบวkbวกต่อ Dell และเชื่อว่าหุ้นจะปรับตัวขึ้นต่อไปในระยะสั้น
- ขณะที่ความเสี่ยงที่เฝ้าติดตามซึ่งอาจทำให้หุ้นผันผวนได้คือ 1) ต้นทุนชิปหน่วยความจำที่เพิ่มขึ้นจนอาจกดดันมาร์จิ้นกลุ่มเซิร์ฟเวอร์แบบดั้งเดิม 2) ปัญหาขาดแคลนชิ้นส่วน AI Server

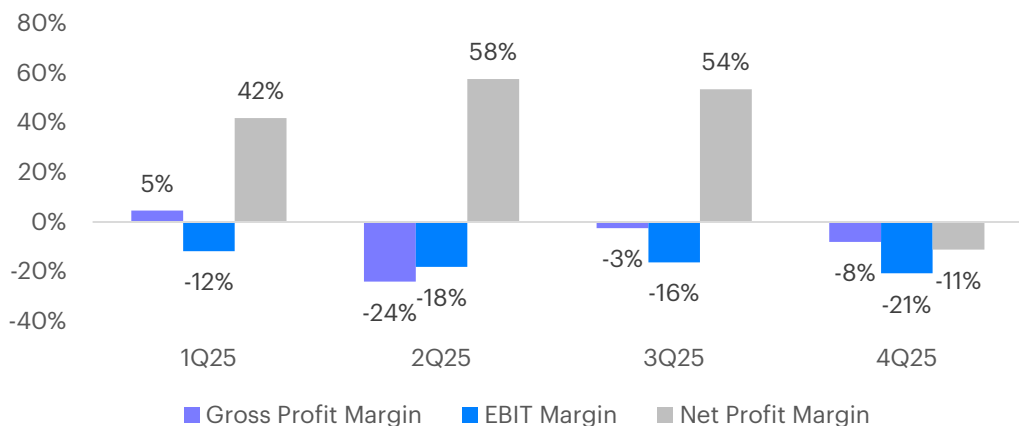
CRWV เหยงบติ แต่ตลาดกังวลค่าใช้จ่ายและหนี้ที่เพิ่ม



Quarterly Revenue Trend



Quarterly Margin Expansion Trend



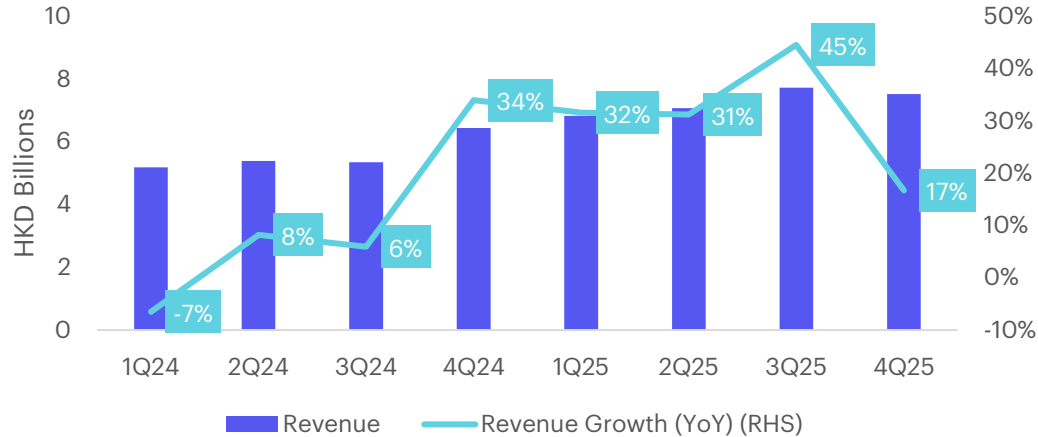
Source: Bloomberg, INVX Equity Strategy Research Team

- CoreWeave (CRWV) เหยงบแกร่งโดยรายได้โตขึ้น 110% YoY
- งานในมืออย่าง Backlog อยู่ที่ \$66.9bn เพิ่มขึ้น 4 เท่าจากต้นปี 25 สะท้อนถึงความต้องการจาก Hyperscalers อย่าง OpenAI, Meta และ Microsoft ที่แกร่ง
- แม้รายได้และแนวโน้มการเติบโตจะดี แต่ภาพรวมมีความกังวลในเรื่อง 1) ค่าใช้จ่ายที่เพิ่มโดยปรับ CAPEX ขึ้นอยู่ที่ 30-\$35bn เพื่อยุติการก่อสร้างและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยพุ่ง 160%YoY เนื่องจากการกู้ยืมมหาศาลเพื่อซื้อชิป Nvidia และสร้าง Data Center 2) การแบกภาระหนี้เพื่อยุติโครงสร้างพื้นฐาน AI โดย Leverage อยู่ที่ระดับ 6.9 เท่า 3) มีแนวโน้มระดมทุนผ่านเงินกู้อีก \$8.5bn โดยใช้ชิป AI และสัญญาจาก Meta เป็นหลักประกัน 4) ด้วยภาพนี้ทำให้บริษัทมีการขาดทุนมากกว่าที่คาดในช่วง 4Q25 ด้วยเช่นกัน
- ระยะสั้น เราเชื่อว่าตลาดกังวลกับค่าใช้จ่ายและหนี้ที่เพิ่มซึ่งภาพนี้มีส่วนกดดันให้ราคาหุ้นผันผวน แต่อย่างไรก็ดีเรามองการเร่งการลงทุนในช่วงที่อุปสงค์สูงที่สุดเป็นสิ่งที่จำเป็นหลังบริษัทอยู่ช่วง Hypergrowth ซึ่งหากไม่ลงทุนตอนนี้ อาจเสียส่วนแบ่งการตลาดให้กับคู่แข่งได้

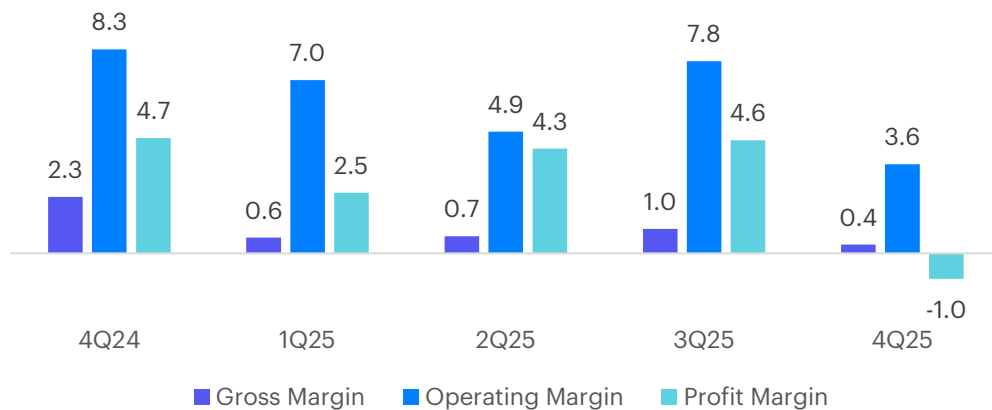
HKEX ทำกำไร 2025 ทุบสถิติสูงสุดต่อเนื่อง... IPO พั่นตัวแกร่ง



HKEX's Quarterly Revenue Trend



HKEX's Margin Expansion - pp YoY



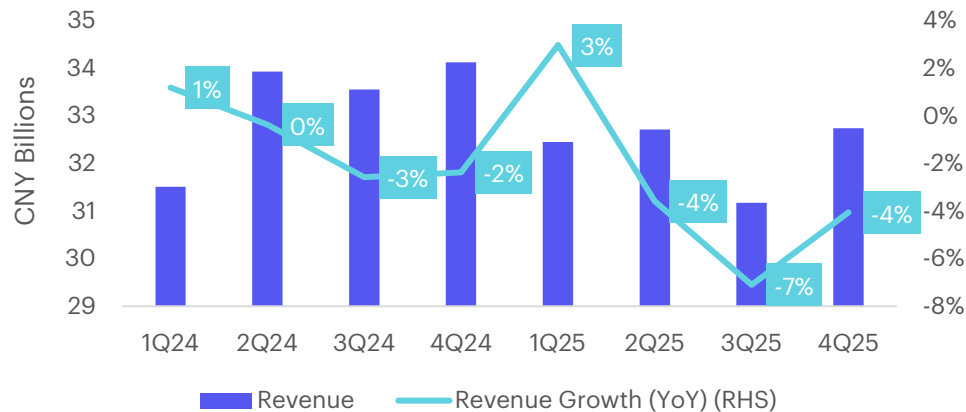
Source: Bloomberg, INVX Equity Strategy Team

- HKEX เฝยงบ 4Q25 ดีกว่าคาด โดยกำไรเพิ่มขึ้น 15% (กำไรปี 2025 ทำสถิติสูงสุดต่อกันเป็นปีที่สอง) หนุนจาก ปริมาณการซื้อขายหุ้นพุ่งสูงขึ้น 22% รวมถึงรายได้จากการนำหุ้นเข้าจดทะเบียน (IPO) และรายได้จากการลงทุนที่สูงกว่าคาด ขณะที่ค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรต่ำกว่าที่ประเมินไว้
- ในปี 2025 ฮ่องกงกลับมาครองอันดับ 1 ของโลกในการเป็นสถานที่ระดมทุน IPO โดยมีบริษัทจดทะเบียนใหม่ 119 แห่ง ระดมทุนได้รวม \$3.67 หมื่นล้าน
- นอกจากนี้ HKEX ยังประสบความสำเร็จในกลยุทธ์ Multi-asset Strategy โดยเฉพาะการลงทุนใน CMU OmniClear เพื่อสร้างระบบนิเวศด้านตราสารหนี้และเงินตราต่างประเทศ (FIC) รวมถึงการพัฒนาผลิตภัณฑ์อนุพันธ์และ Stock Connect ที่เติบโตอย่างมีนัยสำคัญเพื่อเชื่อมโยงนักลงทุนทั่วโลกกับตลาดจีน
- แม้จะมีความกังวลเรื่องความผันผวนของตลาดโลกและนโยบายดอกเบี้ยของ Fed ที่อาจกระทบรายได้จากการลงทุน แต่เรามองว่า HKEX (HKEX23) จะยังมีแนวโน้มกำไรที่ยังดีอยู่ เนื่องจากปัจจุบันยังมีบริษัทที่รอคิวเข้าจดทะเบียน (IPO Pipeline) มากกว่า 400 ราย

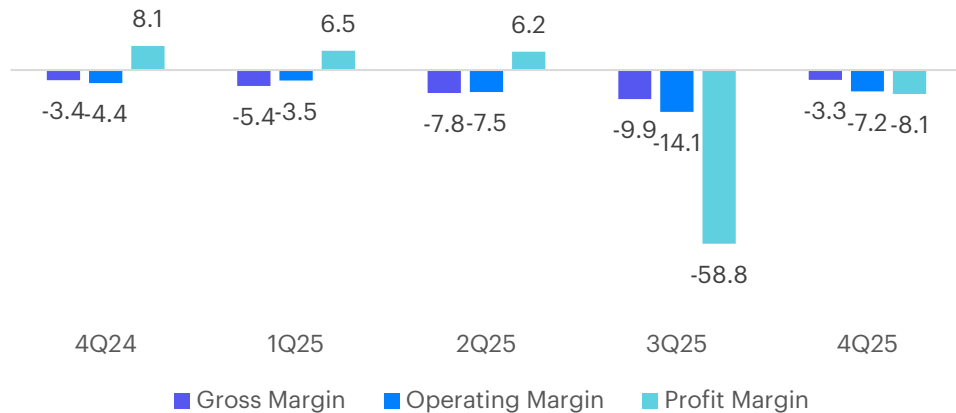
Baidu รายได้ลดลงติดต่อกันเป็นไตรมาสที่สาม ธุรกิจหลักยังอ่อนแอ



Baidu's Quarterly Revenue Trend



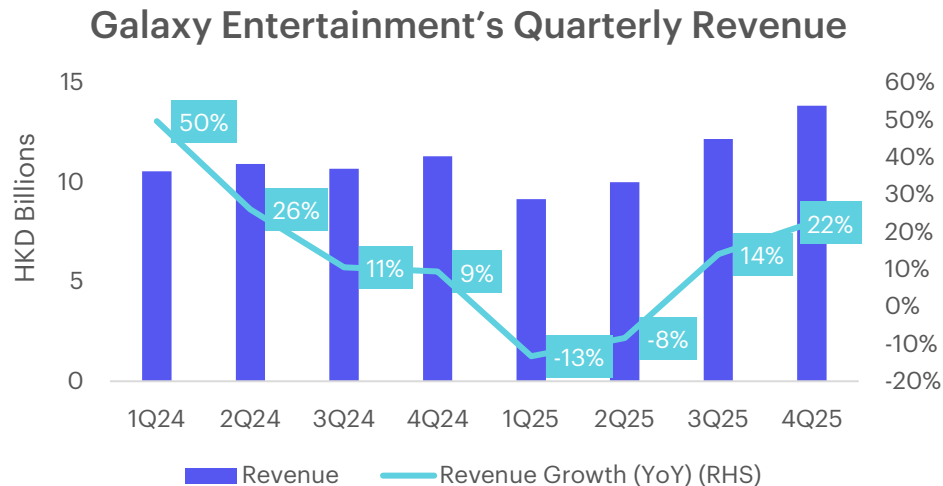
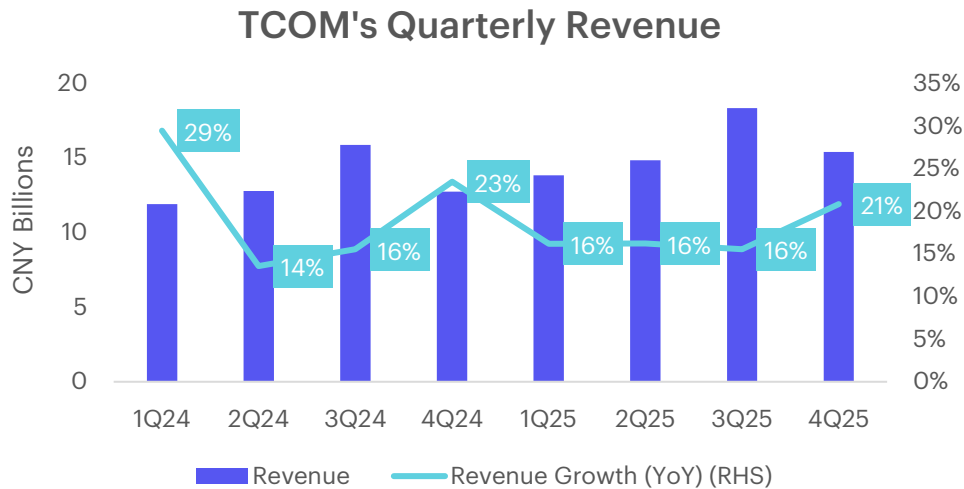
Baidu's Margin Expansion - pp YoY



Source: Bloomberg, INXV Equity Strategy Team

- Baidu Inc. รายงานจบ 4Q25 EPS ต่ำกว่าคาด แต่รายได้รวมลดลง 4% อยู่ที่ 32.74 พันล้านหยวน ซึ่งเป็นการลดลงติดต่อกันเป็นไตรมาสที่สาม
- สาเหตุหลักมาจากความอ่อนแอของธุรกิจโฆษณาซึ่งเป็นรายได้หลัก (Legacy Advertising) ที่เผชิญกับสภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและการสูญเสียส่วนแบ่งการตลาดให้กับคู่แข่งอย่าง Xiaohongshu
- อย่างไรก็ตาม ธุรกิจกลุ่ม AI-powered กลับเติบโตอย่างแข็งแกร่งถึง 48% โดยมีรายได้กว่า 1.1 หมื่นล้านหยวน คิดเป็น 43% ของรายได้ธุรกิจหลัก นำโดยบริการ AI Cloud และแพลตฟอร์มรถยนต์ไร้คนขับ Apollo Go ที่ให้บริการไปแล้วกว่า 20 ล้านเที่ยว
- นอกจากนี้ บริษัทยังประกาศแผนเชิงรุกในการปันผลครั้งแรก ซื้อหุ้นคืน \$5 พันล้าน และเตรียมแยกธุรกิจชิป AI (Kunlunxin) เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (IPO)
- เรามองว่า ธุรกิจหลักอย่างโฆษณาและ Streaming ยังมีความไม่แน่นอนสูงจากสภาวะเศรษฐกิจและการแข่งขันที่รุนแรง ขณะที่ธุรกิจ AI ยังต้องการเงินทุนสูงจากธุรกิจหลักของบริษัท ส่งผลให้มีความเสี่ยงสภาพคล่อง ระหว่างนี้เรายังมองเป็นลบจนกว่าธุรกิจชิปจะ IPO ซึ่งจะส่งผลบวกต่อราคาหุ้นจากการปลดล็อกมูลค่าทรัพย์สิน

งบกลุ่มท่องเที่ยวในจีนแข็งแกร่ง.... แต่ TCOM ยังมีความเสี่ยงจากกฎระเบียบ



- ผลประกอบการปี 2025 ของกลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวและสันทนาการของจีน แสดงให้เห็นถึงการเติบโตที่แข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง
- Galaxy Entertainment รายงานกำไรสุทธิเติบโต 22% สูงกว่าคาดจากการฟื้นตัวของตลาด Mass และการเติบโตของกลุ่ม VIP ถึง 79% ซึ่งส่วนแบ่งการตลาด GGR แต่ละระดับ 22% ซึ่งเทียบเท่ากับช่วงก่อนการแพร่ระบาด
- Trip.com Group (TCOM) ที่มียอดการจองรวมสูงถึง 1.1 ล้านล้านหยวน โดยมีรายได้เพิ่มขึ้น 17% จากความต้องการท่องเที่ยวในช่วงฤดูหนาวและการขยายตัวของแพลตฟอร์มในตลาดต่างประเทศที่เติบโตถึง 60% อย่างไรก็ตาม TCOM กำลังถูกตรวจสอบจากหน่วยงาน SAMR ของจีน
- เรามองบวกต่อ Galaxy Entertainment มีความน่าสนใจจากฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง (Net Cash) และนโยบายการเพิ่ม Dividend Payout เป็น 65% ซึ่งเป็นเกราะป้องกันความเสี่ยง (Safety Margin) ที่ดี
- ขณะที่ TCOM แม้ปัจจัยพื้นฐานยังแข็งแกร่ง แต่มี Sentiment เชิงลบระยะสั้นจากความเสี่ยงค่าปรับ การจำกัดพฤติกรรมเชิงพาณิชย์ และแรงกดดันต่อ Margin ซึ่งอาจทำให้ราคาหุ้นไม่สามารถ perform ได้จนกว่าจะมีความชัดเจนจาก Regulator

Source: Bloomberg, INVX Equity Strategy Team

ข้อมูลหุ้นที่เกี่ยวข้องในฉบับนี้



	Currency	Current price (Local Currency)	Beta	Market cap (Local Currency)	Analyst Rating	Average Target Price	Upside	MTD Performance	YTD Performance	Growth FY24	FY25F	P/E FY25F	P/B FY25F	Div Yield FY25F	Net D/E	กรอบราคาจากมุมมองด้าน	
																แนวรับ	แนวต้าน
Zscaler Inc	USD	167.4	1.4	26,910	4.6	285.6	71%	-16.3%	-25.6%	1085%	18%	52.5	13.6	0.0	-1.0	142.6	203.9
Palo Alto Networks Inc	USD	149.4	1.2	121,910	4.4	207.5	39%	-15.6%	-18.9%	-8%	8%	45.6	13.6	0.0	-1.0	138.6	181.1
Fortinet Inc	USD	79.2	1.2	58,602	3.3	89.7	13%	-2.5%	-0.3%	31%	11%	29.4	56.3	0.0	-2.0	74.8	87.9
Dell Technologies Inc	USD	121.5	1.8	81,742	4.5	158.7	31%	6.1%	-3.5%	148%	15%	12.2	N/A	1.7	N/A	112.7	126.0
CrowdStrike Holdings Inc	USD	381.1	1.6	96,075	4.2	531.6	40%	-13.7%	-18.7%	904%	29%	101.2	29.2	0.0	-1.1	349.8	460.1
NVIDIA Corp	USD	184.9	1.8	4,492,827	4.8	268.4	45%	-3.3%	-0.9%	573%	31%	39.4	29.4	0.0	-0.3	175.1	198.3
Hong Kong Exchanges & Clearing	HKD	417.8	1.3	529,702	4.7	518.6	24%	-3.3%	2.5%	41%	5%	30.3	9.3	2.9	-2.0	398.8	439.5
Baidu Inc	HKD	125.2	1.3	351,716	4.7	182.7	46%	-18.1%	-4.8%	N/A	17%	16.9	1.1	0.0	-0.5	122.2	158.9
Trip.com Group Ltd	HKD	414.0	1.1	285,432	4.9	605.3	46%	-14.1%	-25.3%	11%	13%	8.1	1.4	0.4	-0.3	387.2	508.2
Galaxy Entertainment Group Ltd	HKD	41.6	0.9	182,001	4.8	49.3	19%	4.4%	8.5%	31%	9%	16.8	2.2	3.5	-23%	40.2	44.6

Source: Bloomberg, INVX Equity Strategy Team

กำเนิดจักรวาลใหม่ แห่งการลงทุน

ครบทุกเรื่อง ทั้งเครื่องมือ ข้อมูล
เพื่อคว้าทุกโอกาสการลงทุนทั่วโลก

Win Your Way with Precision Tools, Powerful Insight.





ทีมผู้จัดทำ

1. สิทธิชัย ดวงรัตนฉายา

หัวหน้านักกลยุทธ์การลงทุน

2. ชานน เพ็ญดารา

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team

3. ธนาวดี รัตนแสง

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team

4. กัตพงษ์ วงศ์สินธร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team



แหล่งรวมข้อมูลการลงทุนโดย InnovestX พร้อมเสิร์ฟให้ทันตัวทุกเรื่องต้องรู้เพื่อการลงทุน

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



innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX



Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณะชน 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, BKI, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRG, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITL, 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, TIDLO*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

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

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมาการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับ

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMT, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, 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, WIHK, 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, DTICI, 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, IRPC, 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, 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, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, 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, TIDLO, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

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