

3 ก.ย. 2568



Offshore
Comparing



the Titans

China Terrific 10 Earnings 2Q25

บทสรุป



3 ก.ย. 2568

- ในช่วง 2Q25 เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวอย่างไม่สม่ำเสมอ โดยภาคการผลิตและการลงทุนในเทคโนโลยียังได้รับแรงหนุนจากนโยบาย “Made in China” และการสนับสนุนด้านเซมิคอนดักเตอร์และยานยนต์พลังงานใหม่ (NEV) ขณะที่การบริโภคภายในประเทศยังอ่อนแอและแข่งขันสูงในธุรกิจออนไลน์ ทำให้ผู้เล่น E-commerce หลายรายเผชิญแรงกดดันจากการลดราคาและการอุดหนุนผู้บริโภค
- สำหรับ กลุ่มเทคโนโลยีและสื่อสาร (Tencent, NetEase, Kuaishou, Baidu) ได้รับอานิสงส์จากการใช้งานออนไลน์และความก้าวหน้าในด้านปัญญาประดิษฐ์ (AI) ที่ยังสามารถสร้างการเติบโตจากเกมและโฆษณา แต่อย่างไรก็ดีเริ่มมีการเปลี่ยนพฤติกรรมผู้ใช้และการแข่งขันรุนแรง
- กลุ่ม E-commerce (Alibaba, JD.com, Meituan) เผชิญการแข่งขันราคาและแรงกดดันจากการทุ่มอุดหนุนผู้ใช้ ทำให้แม้รายได้โตต่อเนื่อง แต่กำไรหดตัวมาก ตลาดมองว่าธุรกิจจะต้องใช้เวลาอีกระยะเพื่อกลับสู่ความยั่งยืนด้านกำไร
- กลุ่มยานยนต์ไฟฟ้าและ IoT (BYD, Xiaomi) ได้แรงหนุนจากนโยบายรัฐและความต้องการ NEV แต่สงครามราคากวักความรุนแรงขึ้นและกดดันกำไรของกลุ่ม
- กลุ่มเซมิคอนดักเตอร์ (SMIC) เป็นผู้ชนะจากกระแส Localization โดยจีนต้องการพึ่งพาการผลิตชิปในประเทศมากขึ้น
- โดยรวมแล้ว Terrific 10 สะท้อนภาพเศรษฐกิจจีนที่ “2 Speed” คือ ภาคเทคโนโลยีใหม่ AI, ชิป, EV (ภาพอุทิศโดยรวม) มีแรงหนุน แต่ภาคการบริโภคและแพลตฟอร์มออนไลน์ยังเผชิญแรงกดดันจากการแข่งขันรุนแรงและกำลังซื้อที่เปราะบาง
- โดยหุ้นที่เราชอบและแนะนำลงทุนคือ 1) Xiaomi 2) Tencent 3) Kuaishou 4) SMIC ส่วนหุ้นที่แนะนำลดการลงทุนเพื่อติดตามความชัดเจนในการดำเนินงานและการทำกำไร คือ 1) Alibaba 2) JD.com 3) Meituan 4) BYD 5) Baidu และ 6) NetEase

Source: INVX Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 03/09/2025

China Terrific 10 Earnings 2Q25

ภาพรวมผลประกอบการ 2Q25 (1)



3 ก.ย. 2568

- **Tencent (+)** รายงานงบ 2Q25 ที่แข็งแกร่งกว่าคาด โดยรายได้เพิ่มขึ้น 15% YoY และกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 17% YoY โดยมีแรงหนุนจาก 1) ธุรกิจเกม โดยรายได้เกมในประเทศเพิ่มขึ้น 17% YoY และเกมต่างประเทศเพิ่มขึ้น 35% YoY 2) รายได้จากโฆษณาที่เติบโตถึง 20% YoY ซึ่งเป็นผลมาจากการใช้เทคโนโลยี AI เข้ามาช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการกำหนดเป้าหมายโฆษณา นอกจากนี้ บริษัทกำลังเร่งการลงทุนในด้าน AI เพื่อนำมาผนวกเข้ากับบริการหลักและคอนเทนต์ต่างๆ ไม่ได้มุ่งเน้นการสร้างแพลตฟอร์มใหม่เหมือนคู่แข่งรายอื่น
- **NetEase (-)** รายงานผลประกอบการ 2Q25 ที่ต่ำกว่าคาดการณ์การเล็กน้อย ทั้งรายได้และ EPS โดยมีรายได้รวม +9.4% YoY และรายได้จากเกมและบริการที่เกี่ยวข้อง +14% YoY ก็ต่ำกว่าที่คาด แม้ไม่มีการเปิดตัวเกมใหม่ขนาดใหญ่ในไตรมาสนี้ แต่เกมหลักเดิม ยังทำผลงานดีต่อเนื่องผ่านการอัปเดตและเปิดเซิร์ฟเวอร์ใหม่ ด้านแนวโน้มและ Pipeline เกมใหม่ในอนาคต ใน 3-6 เดือนข้างหน้าจะค่อนข้างเบาบาง ทำให้ตลาดอาจคาดหวังการเติบโตจำกัดในระยะสั้น
- **Baidu (-)** กลับรายงานรายได้หดตัว -3.6% YoY เหตุเพราะรายได้จากโฆษณาผ่าน search engine ลดลงถึง -15% YoY สะท้อนการสูญเสียส่วนแบ่งตลาดให้กับแพลตฟอร์มโซเชียล/วิดีโอ เช่น Douyin (TikTok) และ Xiaohongshu แม้ธุรกิจ Cloud และ AI services ยังเติบโตดี แต่เป็นธุรกิจ margin ต่ำ กดดัน gross margin รวมลงเหลือ 43.9% (เทียบกับ 51.7% ปีก่อน) ส่งผลให้กำไรจากการดำเนินงานปรับลด -41% YoY แม้จะมีกำไรสุทธิสูงกว่าคาดจากรายการพิเศษ แต่แนวโน้มหลักยังเผชิญแรงกดดันหนัก
- **Xiaomi (+)** รายงานรายได้เติบโตแข็งแกร่ง +30% YoY แต่มาจากการเพิ่มขึ้นของธุรกิจ EV (+197% YoY) และ IoT (+45% YoY) มากกว่าสมาร์ทโฟนที่หดตัวเล็กน้อย -2% YoY แม้สมาร์ทโฟนยังเป็นธุรกิจหลัก แต่กำไรและกระแสการเติบโตหนุนโดย EV และ AIoT ซึ่งสร้าง gross margin สูงถึง 26.4% ทำให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นถึง 134% YoY ต่ำกว่าตลาดคาดการณ์อย่างมีนัยสำคัญ
- **Kuaishou Technology (+)** มีผลประกอบการแข็งแกร่ง รายได้ +13% YoY สู่ 35 พันล้านหยวน สูงกว่าคาดทุกด้าน ทั้ง Online marketing (+13% YoY), Live streaming (+8% YoY), และ E-commerce GMV โต +17.6% YoY กำไรสุทธิปรับตัว +24% ต่ำกว่าคาด (5.6 พันล้านหยวน) พร้อม Gross margin ขยับขึ้นเล็กน้อยสู่ 55.7% นอกจากนี้บริษัทยังประกาศจ่าย Special dividend และขยายการลงทุนใน AI tools อย่าง “Kling AI” ซึ่งสร้างรายได้กว่า 250 ล้านหยวนในไตรมาสเดียว

Source: INVX Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 03/09/2025

China Terrific 10 Earnings 2Q25

ภาพรวมผลประกอบการ 2Q25 (2)



3 ก.ย. 2568

- **Alibaba (-)** AI และ Cloud หนุนผลประกอบการ แม้สงครามราคาอีคอมเมิร์ซกดดัน โดยรายได้เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเพียง +2% YoY ขณะที่กำไรจากการดำเนินงานลดลง -3% YoY ต่ำกว่าที่คาด แต่สามารถชดเชยด้วย การเติบโตโดดเด่นในธุรกิจ AI และ Cloud โดยรายได้จาก AI-related products โตสามหลัก และ Cloud โต +26% ดีกว่าที่ตลาดคาด ธุรกิจหลักอีคอมเมิร์ซยังถูกกดดันจากการแข่งขันรุนแรง ซึ่งทำให้ Ele.me ต้องทุ่มเงินอุดหนุนเพื่อรักษาส่วนแบ่ง
- **JD.com (-)** รายงานรายได้ 2Q25 ที่ 356.7 พันล้านหยวน (+22% YoY) สูงกว่าคาดราว 6% จากแรงหนุนของ มาตรการอุดหนุนการบริโภคของภาครัฐ และการจัดโปรโมชั่นลดราคา อย่างไรก็ตาม ธุรกิจในใหม่ (Food delivery + Jingxi) ขาดทุน 15,000 ล้านหยวน สูงกว่าที่คาด เนื่องจากบริษัทยังลงทุนต่อเนื่องเพื่อสร้าง Ecosystem ด้านบริการส่งอาหารและช้อปปิ้งแบบทันที ส่งผลให้กำไรสุทธิอยู่ที่ 7.4 พันล้านหยวน ลดลงเกือบครึ่ง YoY
- **Meituan (-)** รายงานรายได้ 2Q25 +12% YoY ต่ำกว่าตลาดคาดเล็กน้อย ด้านกำไรสุทธิร่วงหนัก -97% YoY จากการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจ food delivery และ instant retail การแข่งขันทำให้ Operating Margin ของธุรกิจ local commerce ลดลงเหลือ 5.7% จากค่าเฉลี่ย 4 ปีที่ 19% ต้นทุนด้านโลจิสติกส์และ incentive เพิ่มขึ้นมากกว่า 49% ใน 1H25 สูงกว่าการเติบโตของรายได้ สำหรับแนวโน้ม Meituan เตือนว่าจะเผชิญ ขาดทุนหนักใน 3Q25 เนื่องจากต้องป้องกัน market share ในธุรกิจหลัก แม้ขาดทุนมากขึ้นก็ตาม
- **BYD (-)** รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 2Q25 ลดลงแรง -30% YoY เหลือ 6.36 พันล้านหยวน ต่ำกว่าตลาดคาด ขณะที่รายได้อยู่ที่ 200.9 พันล้านหยวน ต่ำกว่าคาดเช่นกัน สาเหตุหลักคือการทำ โปรโมชั่นลดราคาอย่างหนัก ในตลาดจีน ส่งผลให้ gross margin หดตัวเหลือ 16.3% ต่ำสุดตั้งแต่ปี 2023 แม้ BYD ยังรักษาตำแหน่งผู้ผลิต EV อันดับหนึ่งของโลก โดยขายรถได้ 2.15 ล้านคันในครึ่งปีแรก (+33% YoY) แต่คิดเป็นเพียง ~40% ของเป้าหมายทั้งปีที่ 5.5 ล้านคัน ขณะเดียวกัน ยอดขาย รถ Hybrid หดตัว สวนทางกับ EV ที่ยังเติบโตได้ดี
- **SMIC (+)** มีรายได้ \$2,209mn ลดลง 2% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 16% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดราว 2-4% จากอัตราการใช้กำลังการผลิต (UT rate) เพิ่มขึ้น 92.5% จาก 89.6% ในไตรมาสก่อน ทำให้ Gross Margin อยู่ที่ 20.4% สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิอยู่ที่ \$132.5mn ลดลง 19% YoY และ 30% QoQ จากค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่สูงขึ้น โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายด้าน R&D และการดำเนินงานที่ปรับสูงขึ้นตามการขยายตัวของโรงงานใหม่

Source: INVX Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 03/09/2025

China Terrific 10 Earnings 2Q25 vs Consensus



3 ก.ย. 2568

Earnings 2Q25	Revenue Growth	Net Profit Growth	Margin	Net Cash (Mn RMB)	Capex
Tencent	BEAT 3.1%	BEAT 9.4%	GPM BEAT 3.1% OPM BEAT 1.0% NPM BEAT 5.4%	74,592	+149%YoY (Above Expectation)
NetEase	BELOW 1.8%	INLINE -0.8%	GPM BEAT 2.1% OPM INLINE +0.9% NPM INLINE +0.4%	139,023	-4.5% YoY(Below Expectation)
Baidu	Inline by -0.1%	BEAT 102%	GPM BELOW 2.6% OPM BEAT 9.3% NPM BEAT 102%	80,390	+50% YoY (Above Expectation)
Xiaomi	Inline by +0.1%	BEAT 6.0%	GPM BEAT 1.1% OPM BEAT 25.8% NPM BEAT 5.5%	175,863	+41% YoY(Above Expectation)
Kuaishou	BEAT by 1.7%	BEAT 9.8%	GPM INLINE +0.7% OPM BEAT 8.7% NPM BEAT 8.7%	21,536	+21% (Below Expectation)
Alibaba	BELOW -2.2%	BEAT 36.9%	GPM BEAT 10.1% OPM BELOW -1.4% NPM BEAT 34.9%	388,996	+220% YoY(Above Expectation)
JD.com	BEAT 6.3%	BEAT 39.0%	GPM BEAT 3.0% OPM BELOW 127% NPM BEAT 57%	190,646	(Below Expectation)
Meituan	BELOW -2.0%	BELOW -95.2%	GPM Below -14.3% OPM Below -102.9% NPM Below -95.1%	187,280	+22% YoY
BYD	BELOW -8.8%	BELOW -47.2%	GPM Below 16.6% OPM Below 76.4% NPM Below -43.3%	-321,296	+105% YoY
SMIC	BEAT 2.5%	BELOW 24.2%	GPM BEAT 3.4% OPM BELOW 10.8% NPM BELOW 25.7%	-3,565	+16% YoY (Above Expectation)

Source: INVX Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 03/09/2025

China Terrific 10 Earnings 2Q25

แนวโน้ม ปัจจัยหนุน และความเสี่ยง (1)



3 ก.ย. 2568

Tencent

- **แนวโน้ม** การลงทุนด้าน AI จะยังเป็น theme หลักในการขับเคลื่อนการเติบโต โดยมีการยกระดับ WeChat ecosystem, การโฆษณา และบริการเกมให้ใช้โมเดลขนาดใหญ่เพื่อลดต้นทุนต่อ query ขณะเดียวกันธุรกิจ cloud และ fintech มีโอกาสเร่งตัวขึ้นจาก demand ของ AI infrastructure ในจีน
- **ปัจจัยหนุน** คือ ecosystem ที่กว้างและการผูกพันผู้ใช้มหาศาล
- **ความเสี่ยง** การถูกกดดันจาก regulation ของจีนที่เข้มข้น และข้อจำกัดด้าน supply chain ของชิปขั้นสูงที่อาจทำให้การลงทุน AI ไม่ได้ผลตามเป้า

NetEase

- **แนวโน้ม** ได้รับอานิสงส์จากความแข็งแกร่งของเกม legacy ที่สร้างรายได้สม่ำเสมอ ทำให้ธุรกิจมี defensive quality ในช่วงที่ตลาดเกมจีนมีการแข่งขันสูง
- **ปัจจัยหนุน** มี deferred revenue ที่สูงและ pipeline เกมใหม่ปลายปี เช่น Destiny Rising และ Ananta ที่อาจกลายเป็น blockbuster titles เสริม momentum ให้กับการเติบโต
- **ความเสี่ยง** การพึ่งพาเกมเก่ามากเกินไป หาก pipeline ใหม่ไม่สร้างกระแสได้ อาจทำให้ valuation ถูก discount ต่อไป นอกจากนี้อาจมีการควบคุมนโยบายเกมจากรัฐบาล

Baidu

- **แนวโน้ม** ในอนาคตธุรกิจ Cloud และ Robotaxi จะเป็นเสาหลักใหม่ โดย cloud ได้รับแรงหนุนจากความต้องการ AI inference และ subscription ที่เริ่มมีส่วนสูงกว่า 50% ของรายได้องค์กร ขณะที่ Robotaxi fleet (RT6) จะขยายเป็น 2-3 พันคันในสิ้นปี 2025 คาดว่า AI ventures จะยังขาดทุนต่ออีกอย่างน้อย 2-3 ปี การแข่งขันที่รุนแรงอาจทำให้กำไรโฆษณาฟื้นช้า
- **ปัจจัยหนุน** ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี AI และการสนับสนุน smart mobility ของรัฐบาลจีน
- **ความเสี่ยง** รายได้โฆษณายังเผชิญแรงกดดันหนักจากพฤติกรรมผู้บริโภคและการปรับโครงสร้าง search ด้าน margin ถูกกดดันจาก monetization AI search ที่ช้าเกินไป

Source: INNV Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 03/09/2025

China Terrific 10 Earnings 2Q25

แนวโน้ม ปัจจัยหนุน และความเสี่ยง (2)



3 ก.ย. 2568

Xiaomi

- **แนวโน้ม** ธุรกิจ EV และ IoT จะยังเป็น driver หลักในอนาคต โดย EV เริ่มเข้าสู่จุดคุ้มทุนและคาดว่าจะขยายยอดขายทั้งในจีนและต่างประเทศ โดยเป้าหมาย breakeven EV ภายใน 2025 การเติบโตของ AIoT จะหนุน ecosystem ของ Xiaomi ให้ครบวงจรยิ่งขึ้น
- **ปัจจัยหนุน** การได้รับสิทธิประโยชน์จากนโยบายสนับสนุน EV และการใช้เทคโนโลยี AI เชื่อมผลิตภัณฑ์สมาร์ทโฮม
- **ความเสี่ยง** smartphone ที่ยังอ่อนตัวลงและการแข่งขันในจีนที่รุนแรง ตลอดจนต้นทุนวัตถุดิบ เช่น DRAM ที่ผันผวน ซึ่งอาจกดดัน gross margin ระยะสั้น

Kuaishou

- **แนวโน้ม** มีแนวโน้มรักษาการเติบโต 10–15% ต่อปีได้จาก Online ads และ E-commerce โดย AI tools อย่าง Kling อาจกลายเป็น growth driver ใหม่ ขณะเดียวกัน การจ่ายเงินปันผลสะท้อนฐานะการเงินมั่นคง
- **ปัจจัยหนุน** การ monetize eCommerce ผ่าน live-stream และการต่อยอด AI “Kling” ที่คาดว่าจะขยายตลาดได้อย่างมีนัยสำคัญ
- **ความเสี่ยง** การแข่งขันที่รุนแรงจาก Douyin และ Meituan ใน instant shopping หากไม่สามารถสร้างความแตกต่างได้ชัดเจน อาจทำให้กำไรหดตัว อีกทั้ง AI Kling ยังอยู่ในช่วง early stage ที่ผลเชิงพาณิชย์ยังไม่พิสูจน์เต็มที่

Alibaba

- **แนวโน้ม** ยังคงมุ่งเน้นการลงทุนใน Cloud ที่กำลังกลับมาเป็น growth story หลังจากแสดงศักยภาพการเติบโตแข็งแกร่งใน 2Q25 และการลงทุน Capex ที่สูง แม้ quick commerce ยังขาดทุนมหาศาล แต่ผู้บริหารมั่นใจว่าการปรับปรุง unit economics จะช่วยลดการเผาผลาญเงินสดตั้งแต่ปลายปีนี้
- **ปัจจัยหนุน** ความเป็น hyperscaler ที่ใหญ่สุดในจีน และการ synergy กับ ecosystem Taobao/Tmall
- **ความเสี่ยง** การที่ quick commerce cannibalize ธุรกิจ eCommerce เดิม และการแข่งขันที่รุนแรงจาก Meituan และ JD

Source: IN VX Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 03/09/2025

China Terrific 10 Earnings 2Q25

แนวโน้ม ปัจจัยหนุน และความเสี่ยง (3)



3 ก.ย. 2568

JD.com

- **แนวโน้ม** จะยังคงได้รับแรงหนุนจากธุรกิจ Retail ที่ทำกำไรได้มั่นคง และ synergies จาก Food delivery ที่เริ่ม cross-sell ได้ถึง 40% ของผู้ใช้งาน แต่ระยะสั้นยังถูกกดดันจากการลงทุนมหาศาลใน Food delivery ที่ยังขาดทุนมากกว่า Rmb10bn ต่อไตรมาส
- **ปัจจัยหนุน** คือความสามารถในด้าน logistics และ supply chain ที่แข็งแกร่ง
- **ความเสี่ยง** คือ margin group ถูกกดดันอย่างต่อเนื่อง ซึ่งอาจทำให้ sentiment ของนักลงทุนยังระมัดระวัง

Meituan

- **แนวโน้ม** แม้ผลประกอบการล่าสุดไม่ดี แต่การเติบโตของปริมาณ order และ instant shopping ทำให้ long-term TAM ของ Meituan ยังคงใหญ่
- **ปัจจัยหนุน** คือความได้เปรียบด้าน scale และ unit economics ที่ดีกว่าคู่แข่ง หากการแข่งขันเริ่มชะลอ บริษัทมีโอกาสฟื้น margin ได้เร็ว
- **ความเสี่ยง** หากคู่แข่งอย่าง Alibaba และ JD ยังคงทุ่ม subsidy ต่อ อาจทำให้ margin recovery ล่าช้า และการลงทุนสูงกระทบกำไรต่อเนื่อง

BYD

- **แนวโน้ม** มีโอกาสเติบโตสูงจากความเป็นผู้นำใน NEV และการขยายตลาดต่างประเทศ โดยคาดว่าจะยอดขายรถยนต์จีนและต่างประเทศจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
- **ปัจจัยหนุน** จากการสนับสนุนจากนโยบายรัฐบาลจีนและความแข็งแกร่งด้านเทคโนโลยีแบตเตอรี่ของบริษัท อย่างไรก็ตาม
- **ความเสี่ยง** การแข่งขันด้านราคาที่รุนแรงในจีน ซึ่งกดดัน gross margin และอาจทำให้กำไรต่ำกว่าที่นักลงทุนคาด ขณะเดียวกันบริษัทต้องลงทุน CAPEX เพื่อรักษาความเป็นผู้นำ

SMIC

- **มีแนวโน้ม** เติบโตต่อเนื่องจาก capacity ที่เต็มและ demand จากลูกค้า local โดยเฉพาะใน 8-inch และกำลัง shift ไป 12-inch เพื่อตอบโจทย์ความต้องการ analog และ auto
- **ปัจจัยหนุน** เทรนด์ localization ของ supply chain จีน และคำสั่งซื้อจากลูกค้าท้องถิ่นและต่างชาติที่ต้องการหลีกเลี่ยง geopolitical risk
- **ความเสี่ยง** ค่าใช้จ่าย D&A ที่สูงจากการขยาย fab และ margin ถูกกด รวมถึงความไม่แน่นอนจากมาตรการกีดกันทางการค้าสหรัฐ

Source: INVX Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 03/09/2025

China Terrific 10 Earnings 2Q25

สรุปตาราง Growth driver และ Key Risk



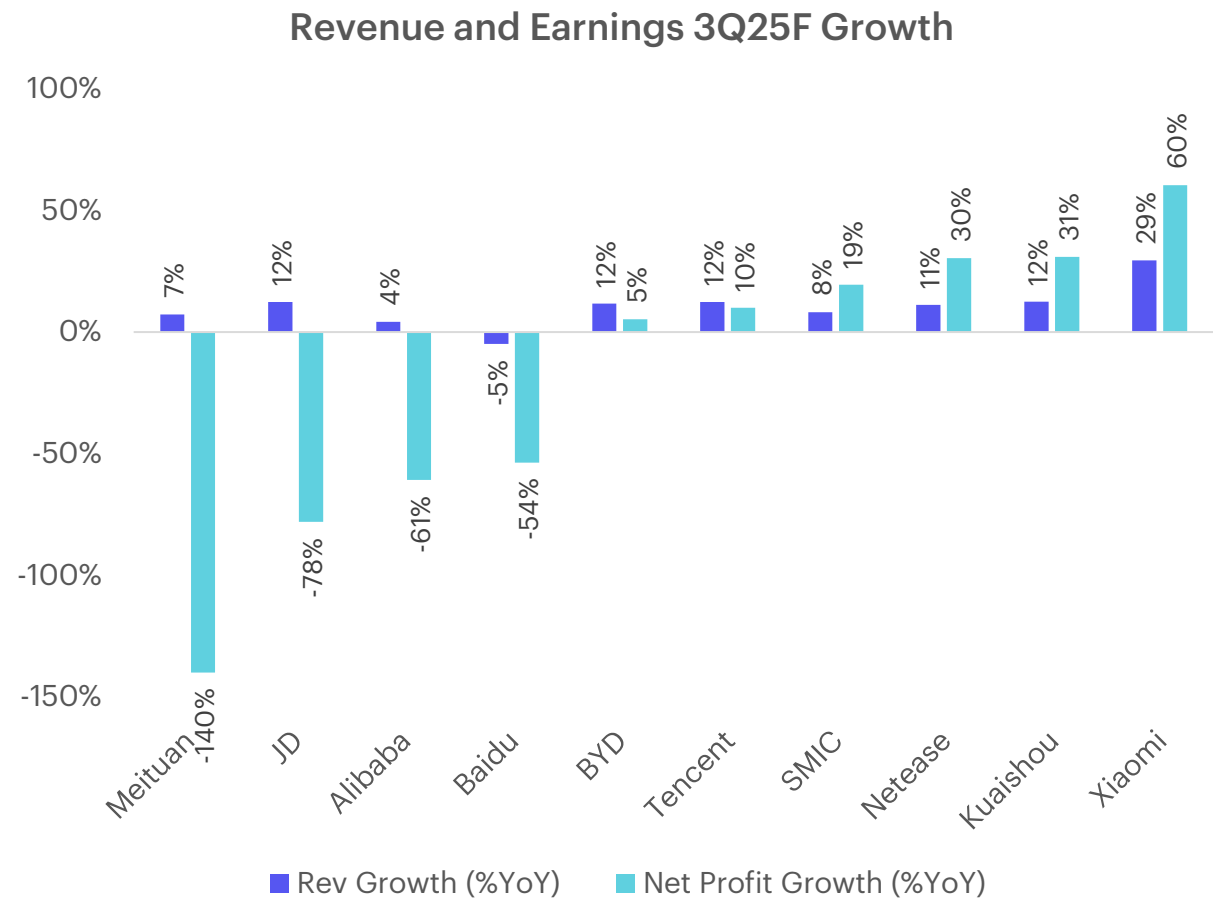
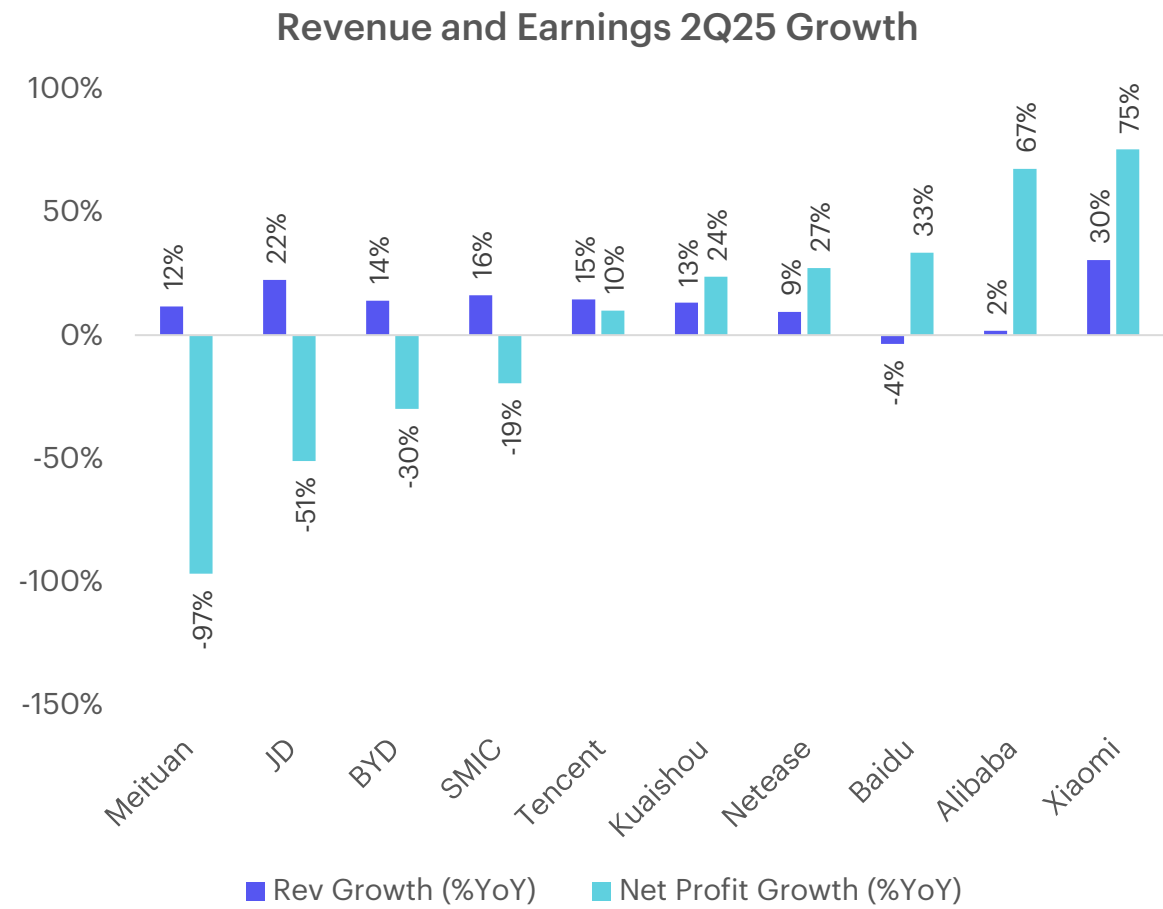
3 ก.ย. 2568

หุ้น	ปัจจัยหนุน (Upside Driver)	ความเสี่ยง (Key Risk)
Tencent (0700.HK)	AI หนุนทุกธุรกิจ (เกม, โฆษณา, Cloud, Fintech), WeChat ecosystem แข็งแกร่ง, การเติบโตของโฆษณา +20% YoY ต่อเนื่อง	Regulation จีนอาจเข้มงวด, ข้อจำกัดการเข้าถึงชิปขั้นสูง, การแข่งขัน cloud ระดับโลก
NetEase (9999.HK)	Legacy games มั่นคง, Deferred revenue สูง, Pipeline เกมใหม่ (Destiny Rising, Ananta)	Pipeline ใหม่ยังเบาบาง, ความเสี่ยงด้าน regulation เกม, การพึ่งพาเกมเก่ามากเกินไป
Baidu (9888.HK)	Cloud โต +27% YoY จาก AI inference, Robotaxi fleet ขยาย, subscription model >50% ของ enterprise rev	Ads หดตัวแรงจากการ shift ไป social/AI search, margin ถูกกดจาก deleverage, Monetization AI ช้ากว่าคาด
Xiaomi (1810.HK)	EV โต +197% YoY และเริ่มทำกำไร, AIoT ecosystem ขยาย, ได้แรงหนุนจากนโยบาย EV	Smartphone ชะลอ, การ ramp-up EV ยังช้า, ต้นทุน component สูง (เช่น DRAM) กดดัน margin
Kuaishou (1024.HK)	Community ผู้ใช้เหนียวแน่น, eCommerce กำไรต่อเนื่อง, AI “Kling” สร้าง narrative ใหม่	แข่งขันสูงจาก Douyin/Meituan, การ monetize Kling ยัง early stage, margin เสี่ยงหด
Alibaba (9988.HK)	Cloud แข็งแกร่ง + Capex สูงสุดเป็นประวัติการณ์, Quick commerce มี market share เพิ่ม, synergy กับ Taobao/Tmall	Quick commerce ขาดทุนหนัก, Cash burn สูง, การ cannibalize eCommerce เดิม, แข่งขันรุนแรงกับ Meituan/JD
JD.com (9618.HK)	JD Retail margin มั่นคง, Food delivery cross-sell (40% user overlap), Logistics แข็งแกร่ง	Food delivery ขาดทุนหลักหมื่นล้าน/ไตรมาส, group margin ถูกกดต่อเนื่อง, sentiment อาจอ่อนตัว
Meituan (3690.HK)	Order growth และ instant shopping TAM ใหญ่, scale advantage หนุน unit economics, การแข่งขันเริ่มชะลอ	ขาดทุน food delivery หนัก, หากคู่แข่งยังทุ่ม subsidy ต่อ margin recovery อาจช้า, ต้นทุนสูง
BYD (1211.HK)	NEV leader ในจีนและ global, ขยายตลาดต่างประเทศ, เทคโนโลยีแบตเตอรี่แข็งแกร่ง	Price war ในจีนกด margin, R&D และ Capex สูง, competition จากผู้ผลิต EV รายใหม่
SMIC (0981.HK)	Capacity เต็มทุก fab, demand localized สูง, หนุนจีน supply chain independence, shift ไป 12”	GM ถูกกดจาก D&A สูง, geopolitical risk จาก US restrictions, visibility end-demand ยังต่ำ

Source: INVX Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 03/09/2025

China Terrific 10 Earnings 2Q25

เปรียบเทียบผลประกอบการใน 2Q25 และแนวโน้มใน 3Q25F



Source: INNV Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 03/09/2025

China Terrific 10 Earnings 2Q25

สรุปกลยุทธ์การลงทุน



3 ก.ย. 2568

กลุ่ม E-commerce และบริการส่ง (Alibaba, JD.com, Meituan)

- Alibaba, JD.com และ Meituan ทั้งสามบริษัทเผชิญการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรง โดยเฉพาะในธุรกิจส่งด่วนและอาหาร ทำให้ผลกำไรหดตัวและยังไม่เห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจน จึงแนะนำ “ชะลอดู” จนกว่าการแข่งขันจะลดลงและการทำกำไรกลับมาแน่นอน ซึ่งหากเห็นภาพเช่นนั้น เรามองว่า 1) **Meituan** ที่เป็นผู้นำตลาดในธุรกิจส่งด่วนและอาหารอยู่แล้วจะได้ประโยชน์มากที่สุด 2) **JD.com** คาดได้ประโยชน์รองลงมา โดยมีจุดแข็งที่ธุรกิจ E-commerce แข็งแกร่งที่สุดและได้ประโยชน์จากนโยบาย Trade-in 3) **Alibaba** มี Cloud และ AI เป็นจุดแข็งที่ช่วยชดเชยการเติบโต หากสามารถ Monetization ที่ชัดเจนมากขึ้นในอนาคต จะเป็นปัจจัยหนุนในระยะกลาง

กลุ่มรถยนต์ไฟฟ้าและ IoT (BYD, Xiaomi)

- 1) **BYD** ยังถูกกดดันจากสงครามราคาในจีน แม้ออดขายโตแต่เริ่มเห็นการถูกชิงส่วนแบ่งจากคู่แข่งขนาดเล็กมากขึ้น ส่วน 2) **Xiaomi** แม้สมาร์ตโฟนยังชะลอ แต่ EV และ IoT กำลังกลายเป็นตัวขับเคลื่อนใหม่ ระยะกลางถึงยาวจึงดูน่าสนใจกว่า แนะนำ “เลือกลงทุนแบบระยะยาว” โดยให้น้ำหนักกับ Xiaomi มากกว่า BYD

กลุ่มอินเทอร์เน็ตและโฆษณา (Tencent, Kuaishou, Baidu)

- 1) **Tencent** เด่นที่สุดในกลุ่มนี้จากการใช้ AI หนุนทุกธุรกิจและฐานผู้ใช้ WeChat ที่แข็งแกร่ง เหมาะสำหรับการลงทุนระยะยาว และ 2) **Kuaishou** มีการเติบโตที่สูงและมีความสามารถในการทำกำไรที่ดี เรามองว่าราคาหุ้นยังมี Upside จากการเติบโตธุรกิจหลัก และ momentum ของ AI ยังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ 3) **Baidu** กำลังอยู่ในช่วงปรับเปลี่ยนจาก search สู่ AI & Cloud ecosystem ทำให้ระยะสั้นยังเสี่ยงจากการแข่งขันและ margin กดดัน เราแนะนำ “ผู้ที่มีแนวโน้มการทำกำไรด้าน AI ที่ชัดเจน” อย่าง Tencent และ Kuaishou ขณะที่ Baidu แนะนำชะลอดูความชัดเจน

กลุ่มเกมออนไลน์ (NetEase) แนวโน้มในระยะถัดไปยังดูไม่ตื๋นจาก Pipeline เกมใหม่ยังไม่หนาแน่นในระยะสั้น ทำให้เราแนะนำ Tencent ที่มีภาพการเติบโตด้านเกมและ AI ที่ชัดเจนกว่า

กลุ่มเซมิคอนดักเตอร์ (SMIC) ได้โอนสิทธิจากแนวโน้มพึ่งพาการผลิตภายในประเทศ การเพิ่มกำลังการผลิตและมีคำสั่งซื้อใหม่ ซึ่งยังเป็นหุ้นที่มีทิศทางบวกและเหมาะสมเมื่อย่อตัว

- โดยสรุป หุ้นที่เราชอบและแนะนำลงทุนคือ 1) Xiaomi 2) Tencent 3) Kuaishou และ 4) SMIC

China Terrific 10 Earnings 2Q25



3 ก.ย. 2568

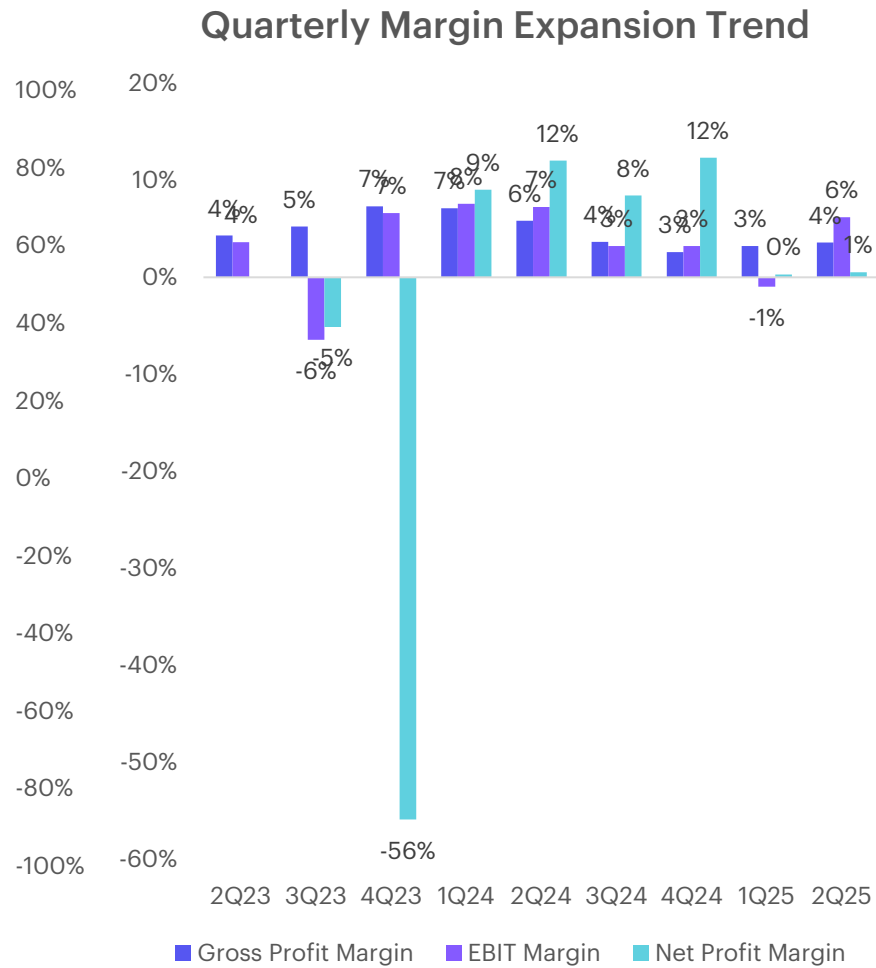
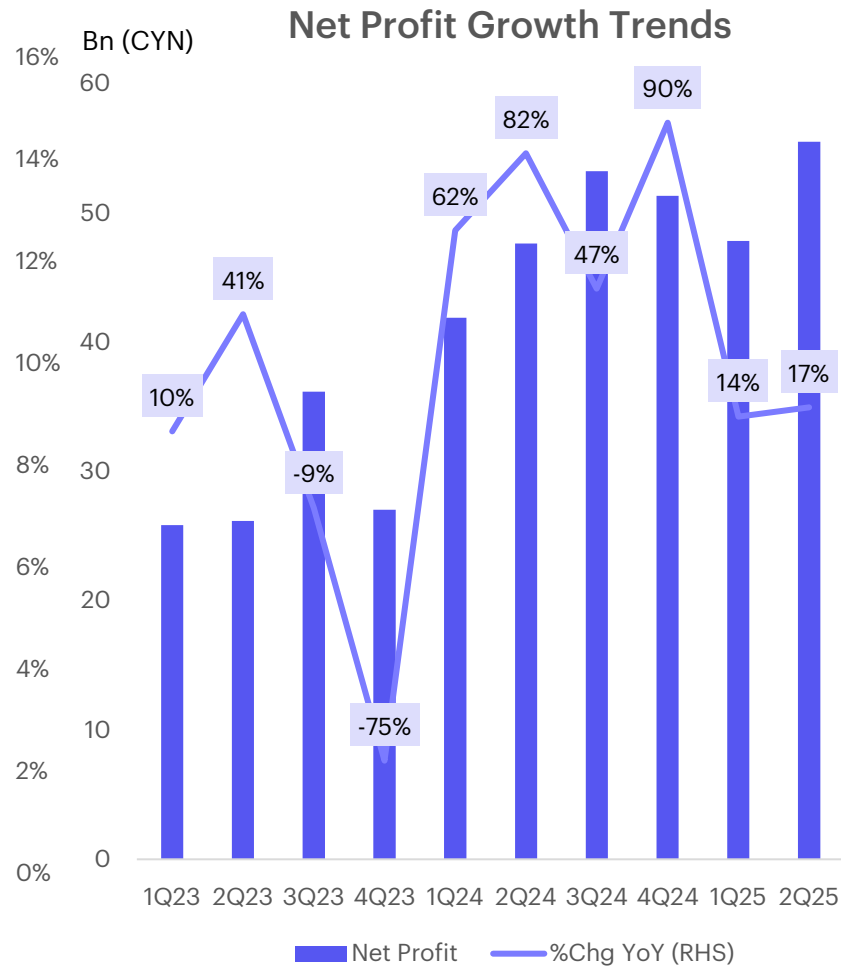
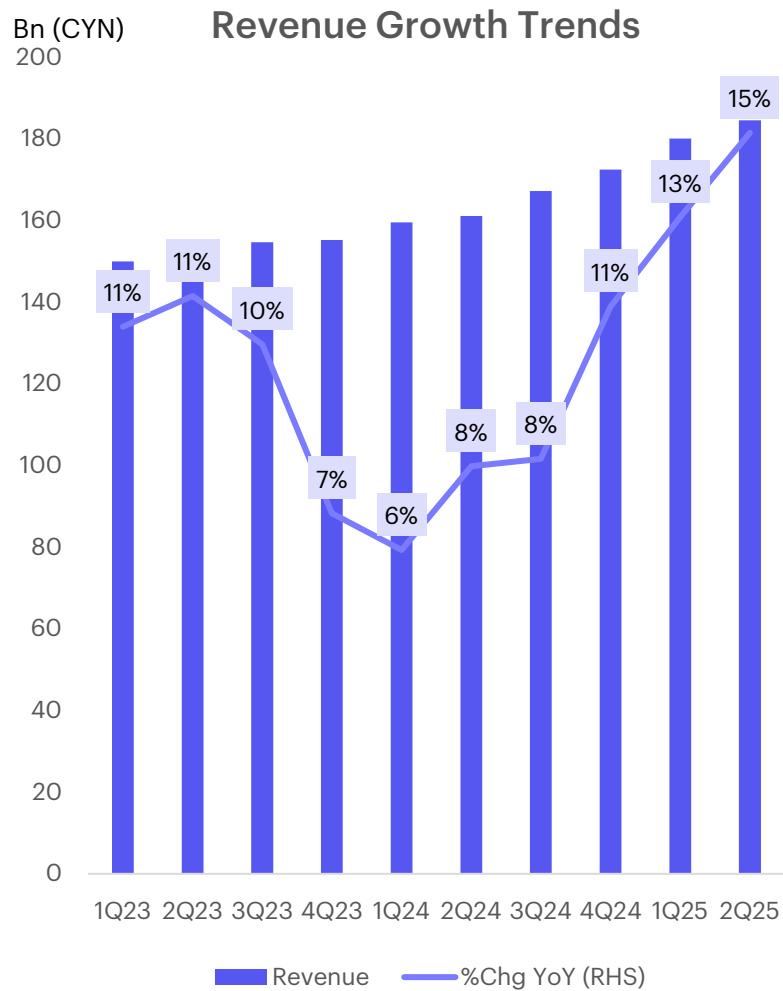
ตารางเปรียบเทียบ Valuation และข้อมูลที่เกี่ยวข้อง											
Company Name	Ticker	Industry	INVX Rec.	P/E AVG 5Y	Forward P/E	FY25 EPS Growth	last price	BBG. target price	Upside	Div. Yield	BBG Rec.
TENCENT HOLDINGS	700	Interactive Media & Services	Y	19.9	18.6	12.9	605	697	15.2	0.7	BUY
NETEASE	9999	Entertainment	N	17.3	16.4	17.1	216	244	13.1	2.1	BUY
BAIDU	9888	Interactive Media & Services	N	13.9	12.8	-27.3	93	97	4.0	N/A	BUY
XIAOMI	1810	Technology Hardware, Storage	Y	40.8	27.7	56.5	54	66	23.0	N/A	BUY
KUAISHOU TECHNOLOGY	1024	Interactive Media & Services	Y	N/A	12.7	24.0	74	87	18.4	N/A	BUY
ALIBABA	9988	Broadline Retail	N	13.2	15.9	-12.0	137	161	17.2	1.5	BUY
JD.COM	9618	Broadline Retail	N	21.4	12.4	-41.5	121	168	38.7	3.2	BUY
MEITUAN	3690	Hotels, Restaurants & Leisure	N	17.0	27.4	-148.9	103	137	33.0	N/A	BUY
BYD	1211	Automobiles	N	44.5	17.2	0.7	108	142	31.3	1.3	BUY
SMIC	981	Semiconductors & Semiconductor	Y	31.1	76.2	10.0	64	51	-20.5	N/A	BUY

Source: INVX Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 02/09/2025

Tencent (700.HK)



3 ก.ย. 2568

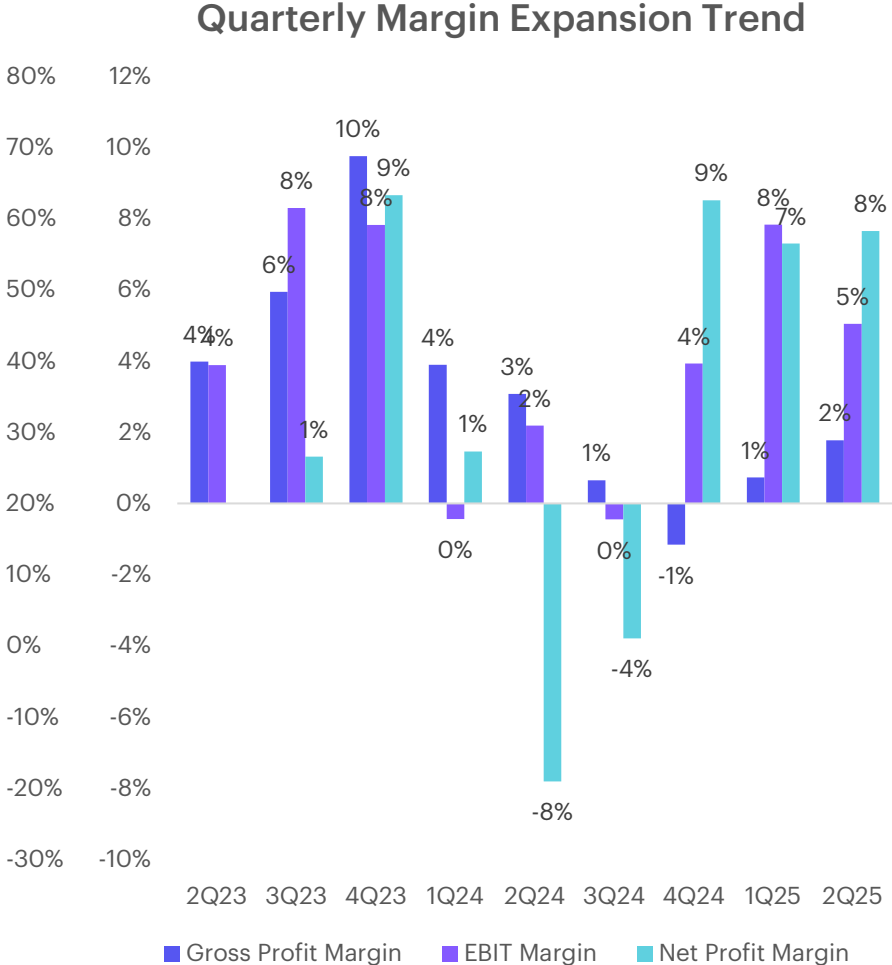
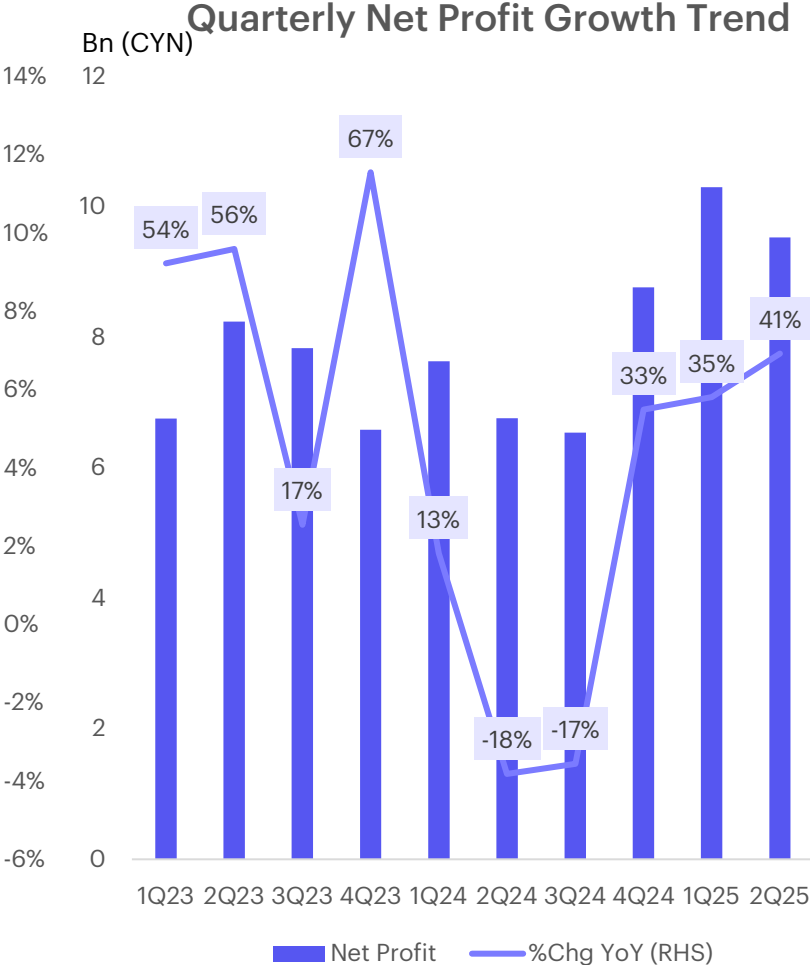
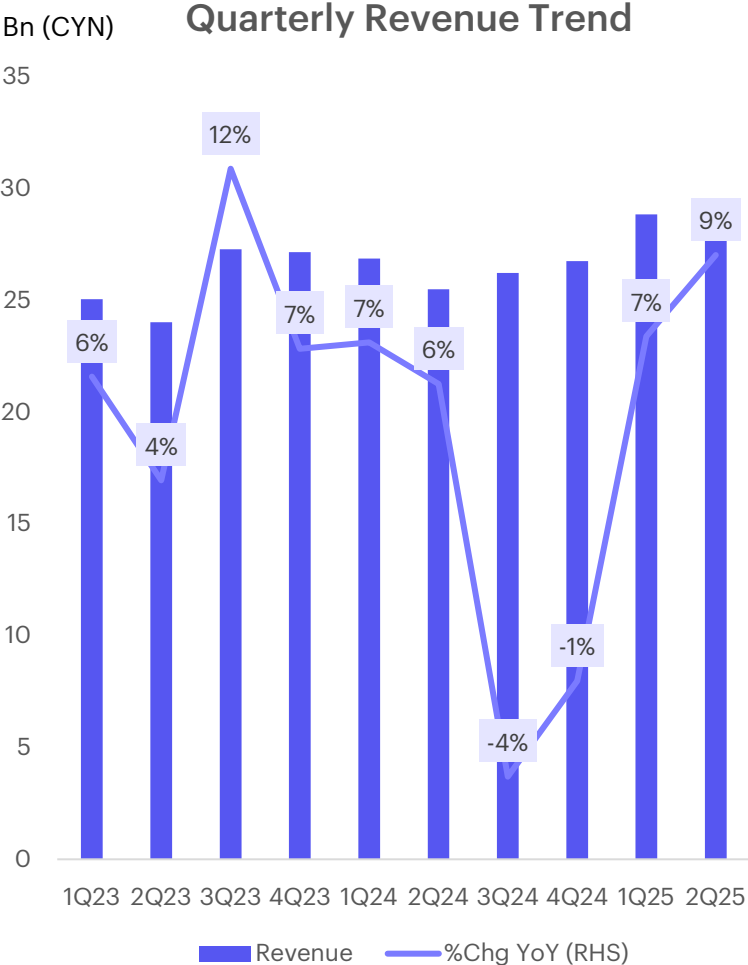


Source: INVX Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 03/09/2025

NetEase (9999.HK)



3 ก.ย. 2568

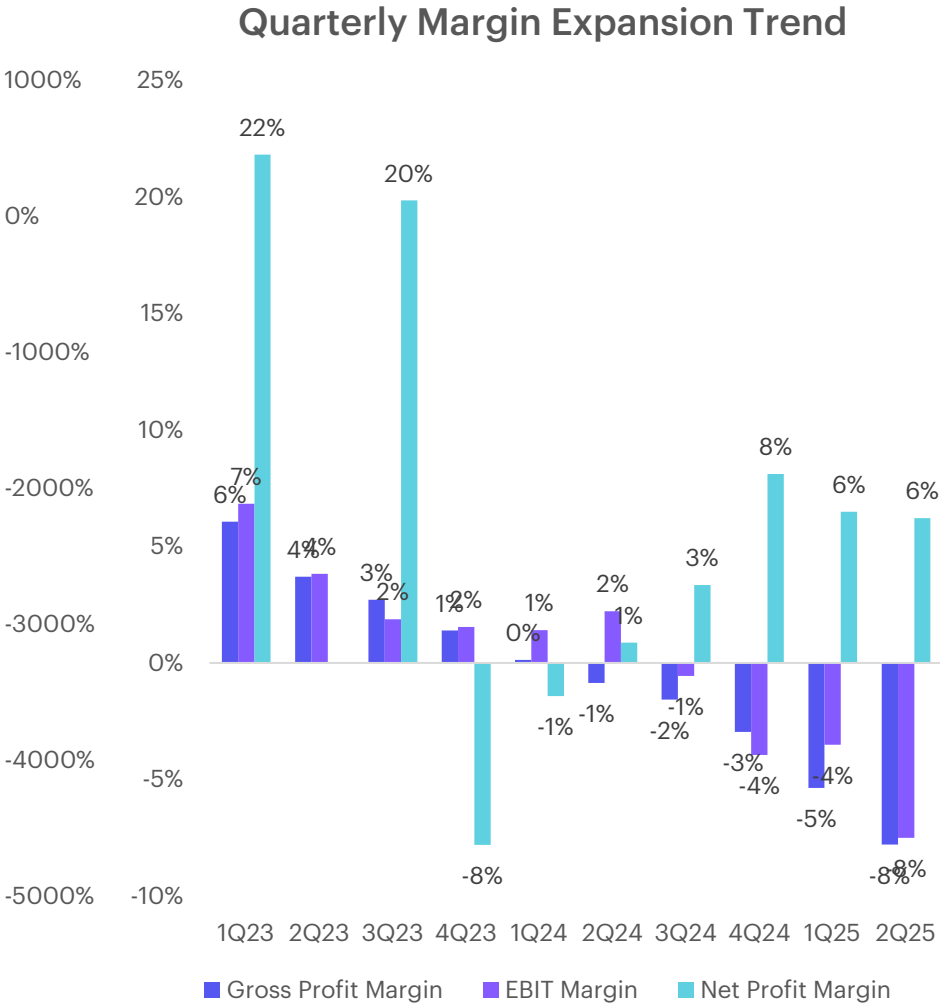
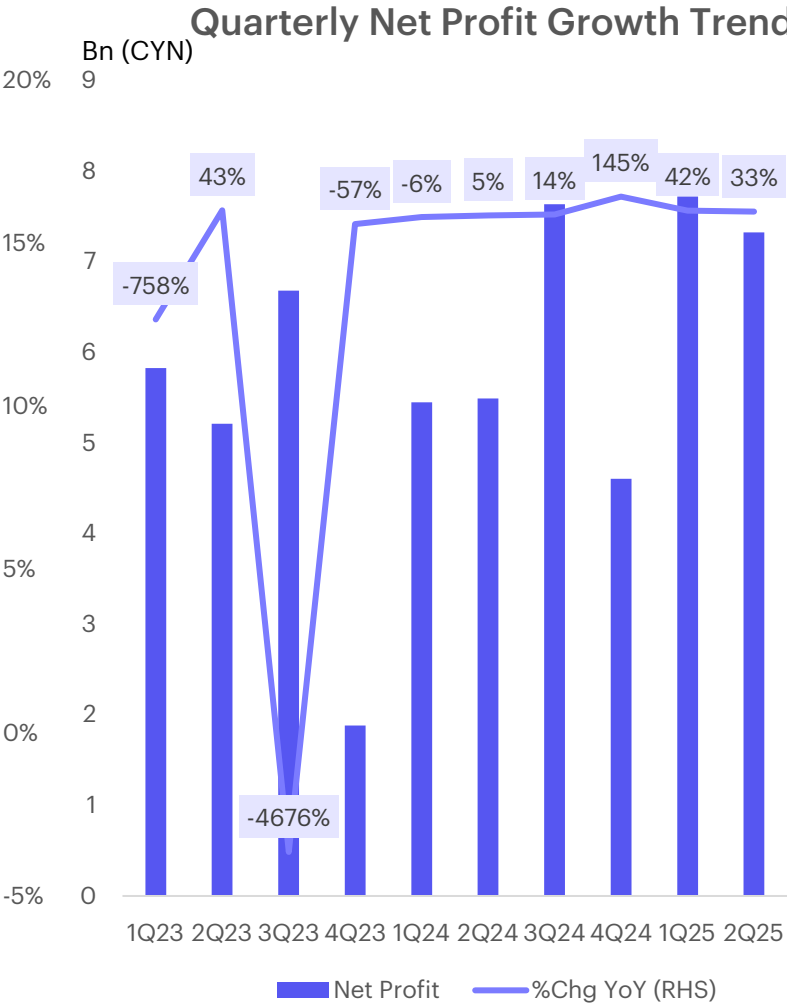
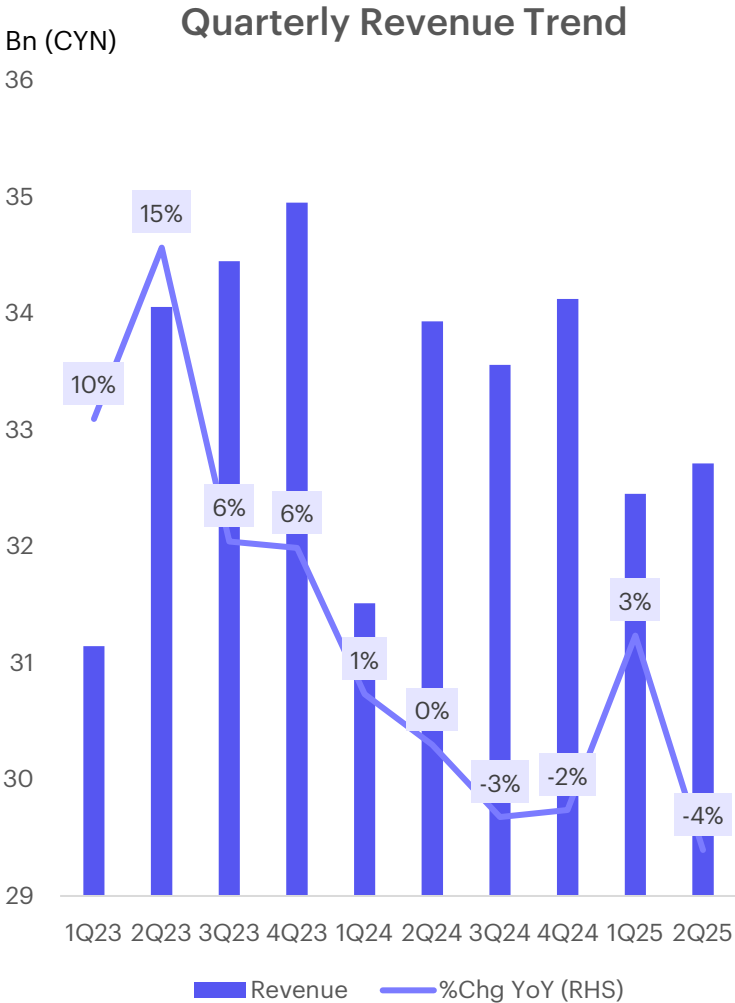


Source: INVX Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 03/09/2025

Baidu (9888.HK)



3 ก.ย. 2568

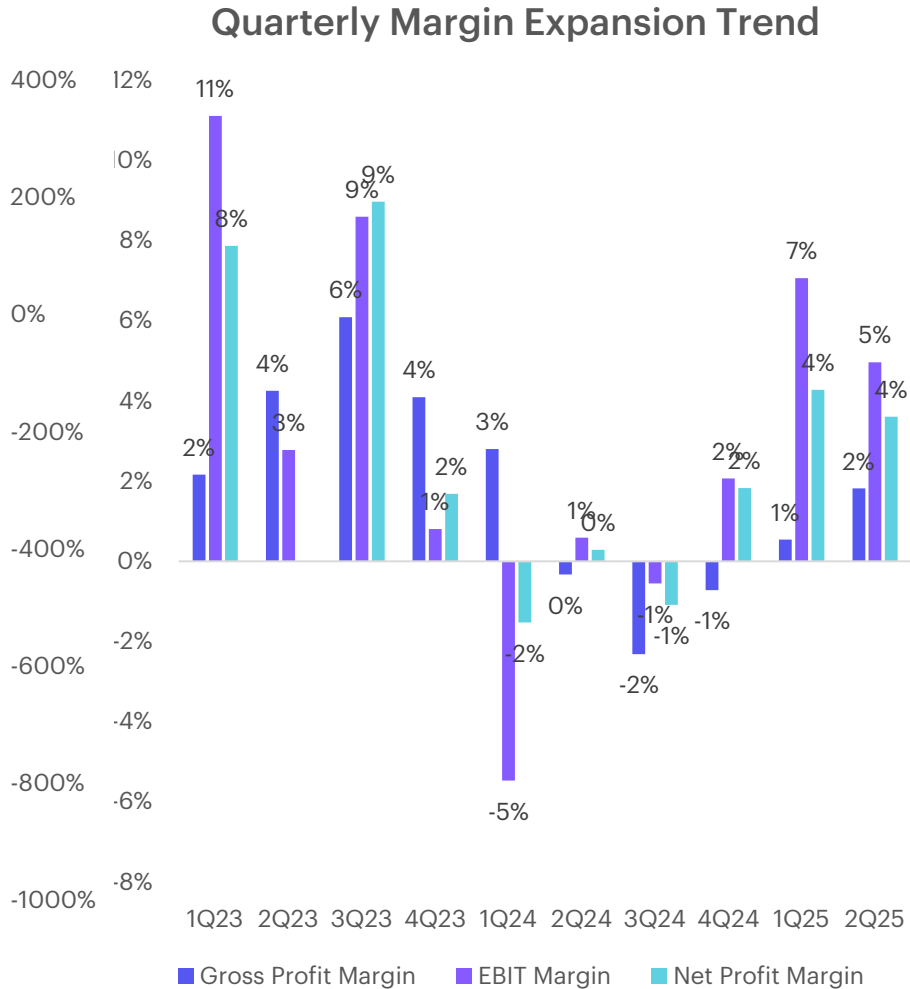
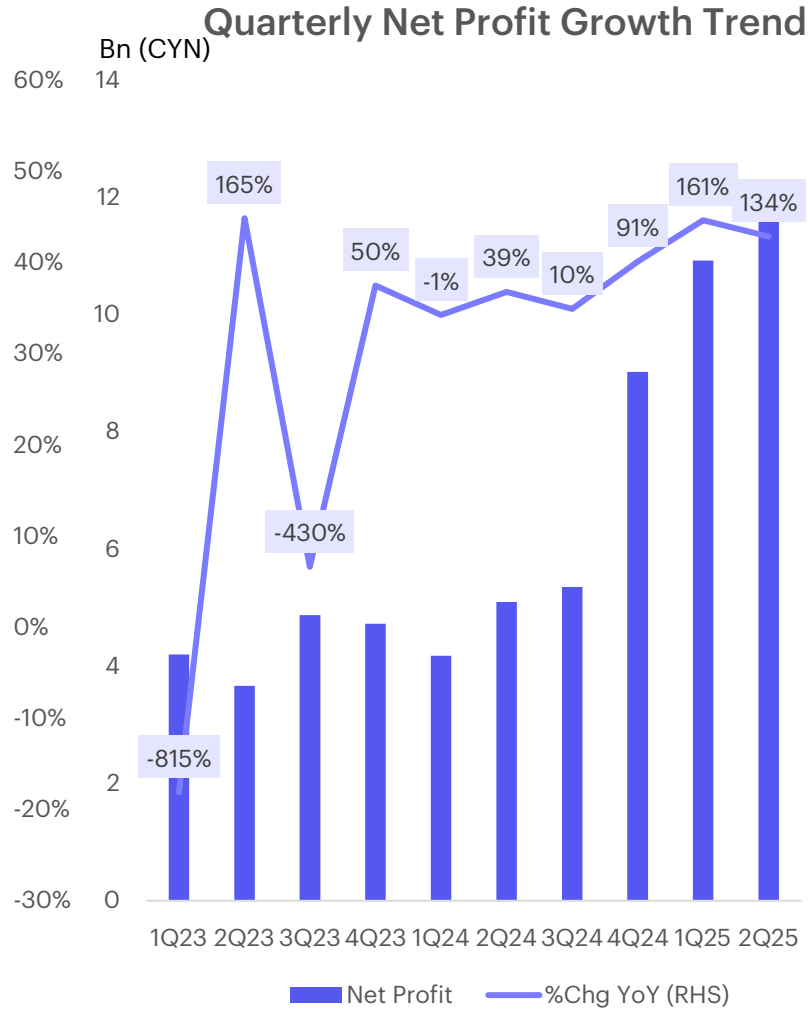
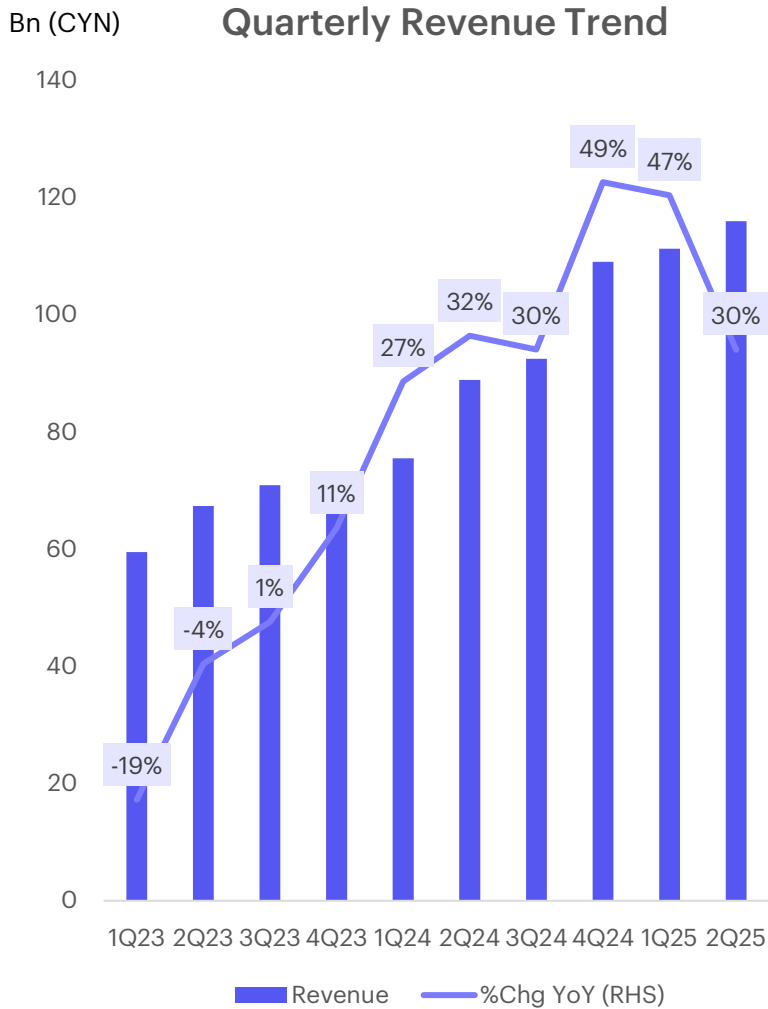


Source: INVX Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 03/09/2025

Xiaomi (1810.HK)



3 ก.ย. 2568

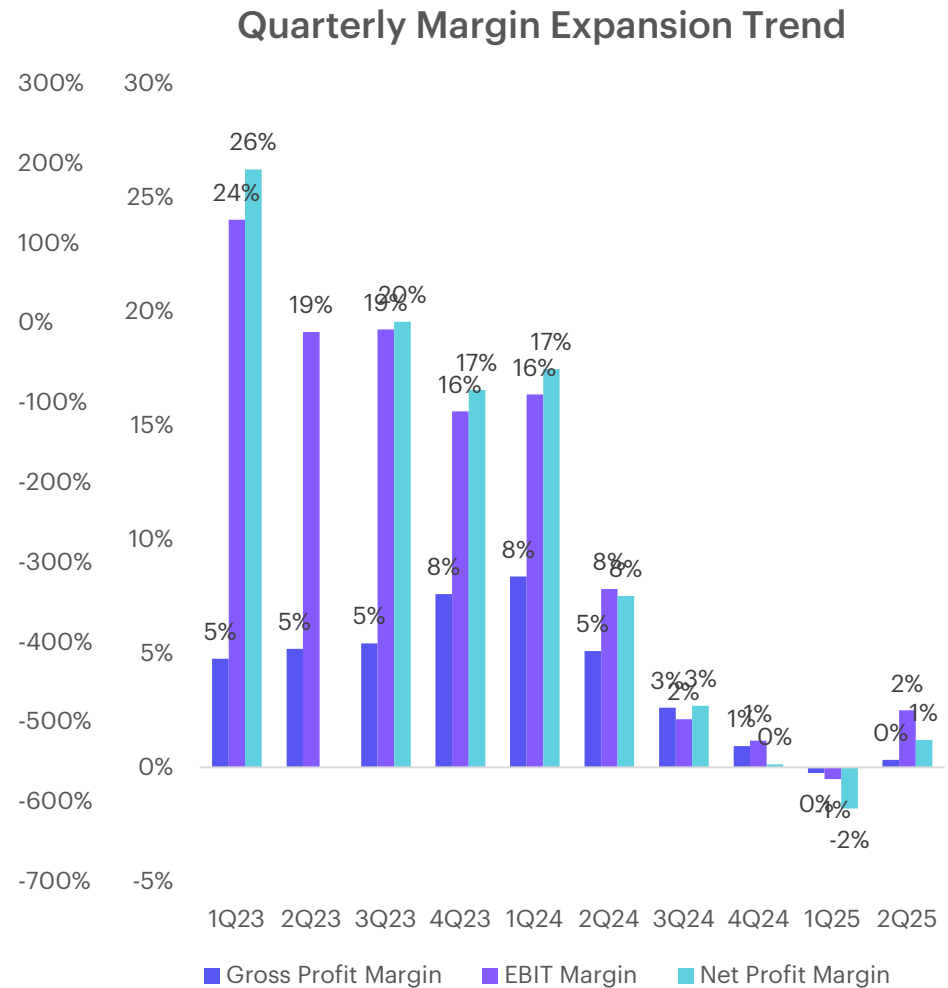
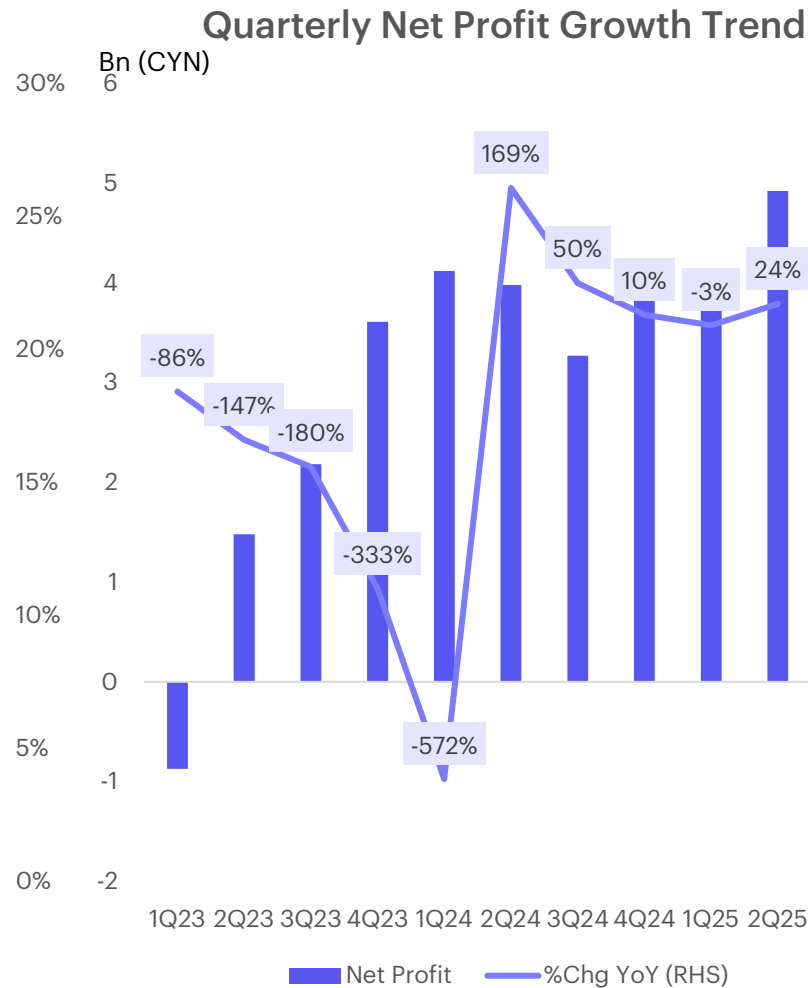
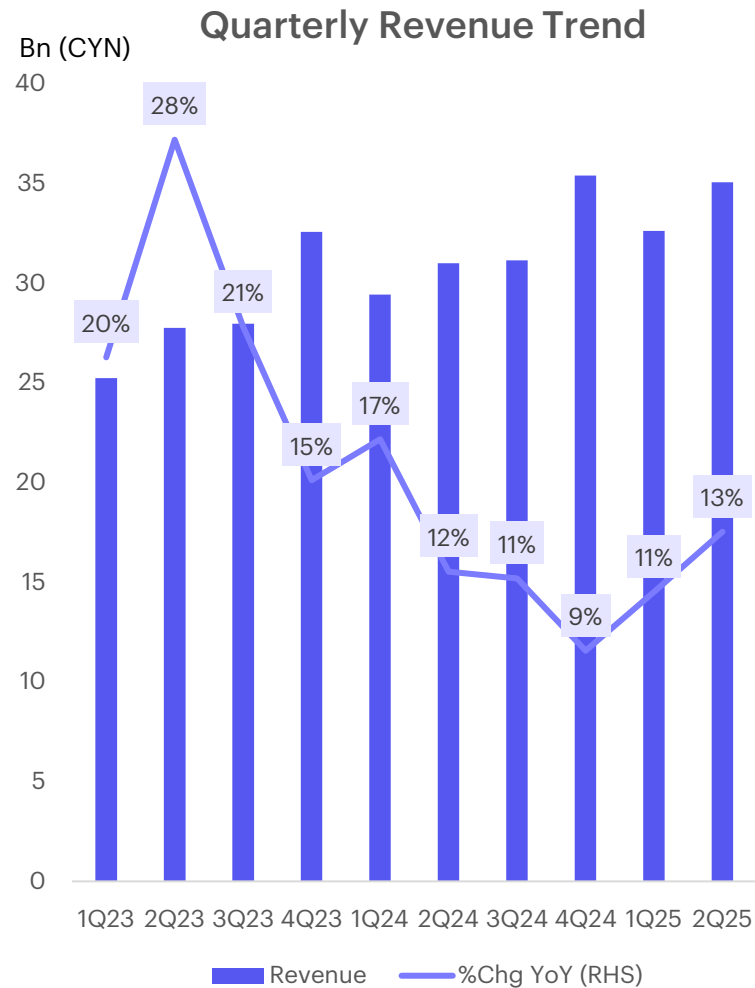


Source: IN VX Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 03/09/2025

Kuaishou Technology (1024.HK)



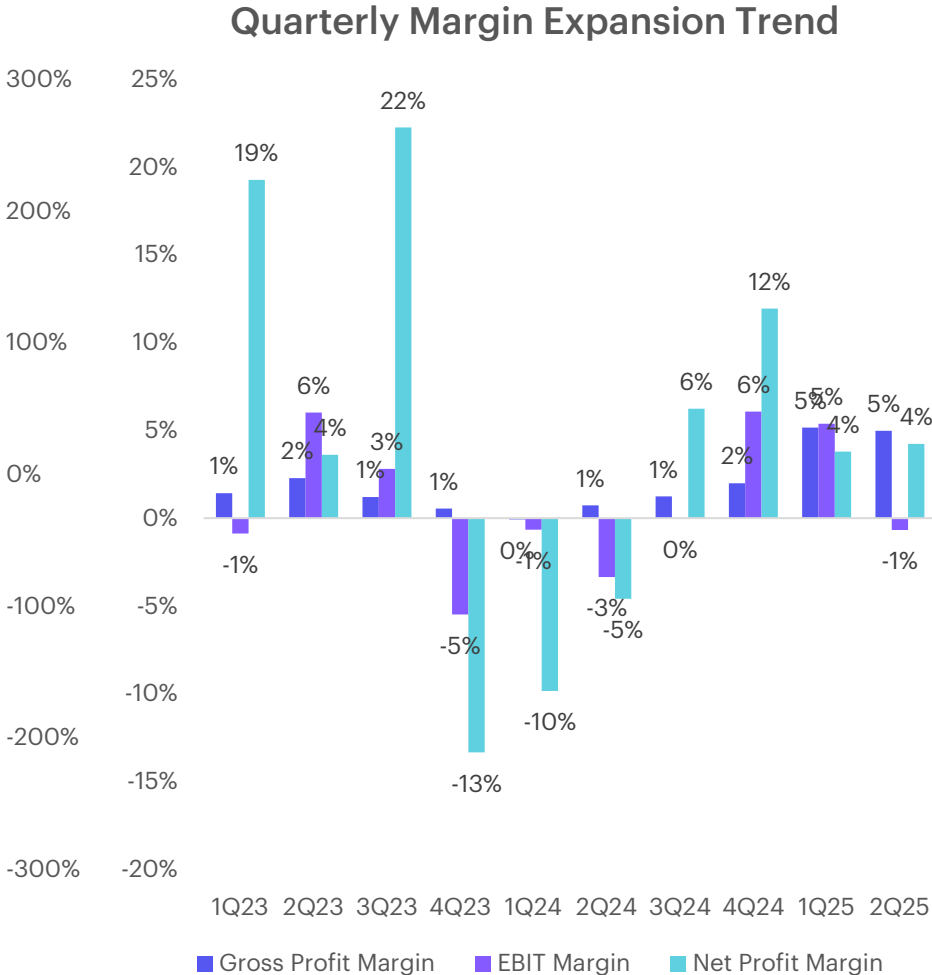
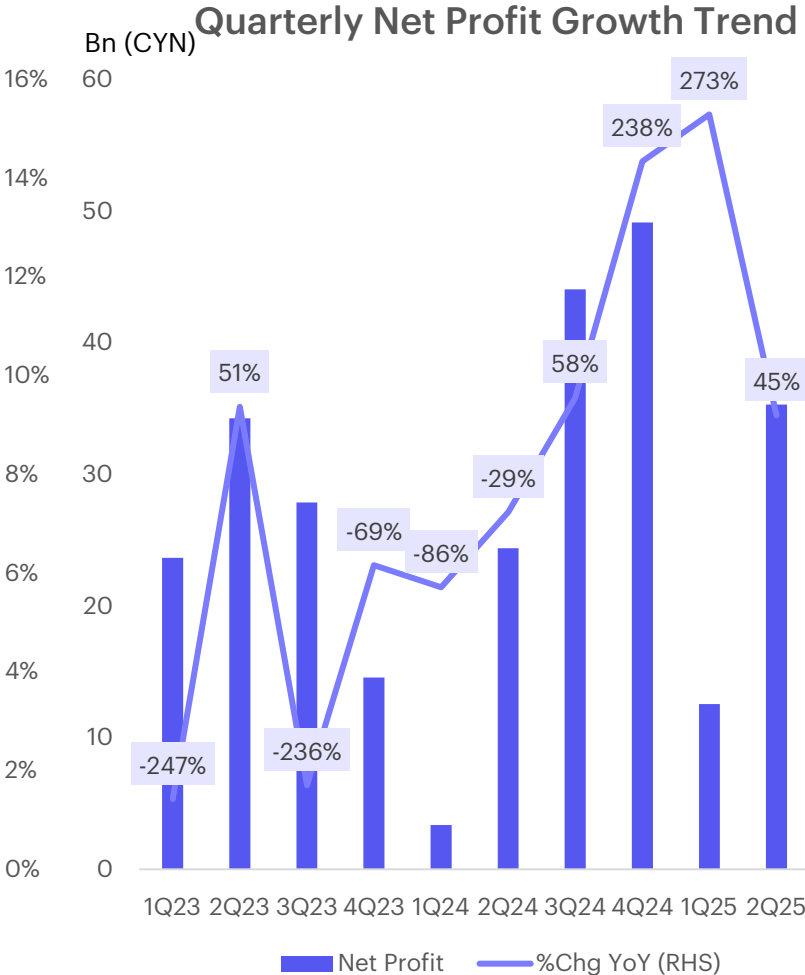
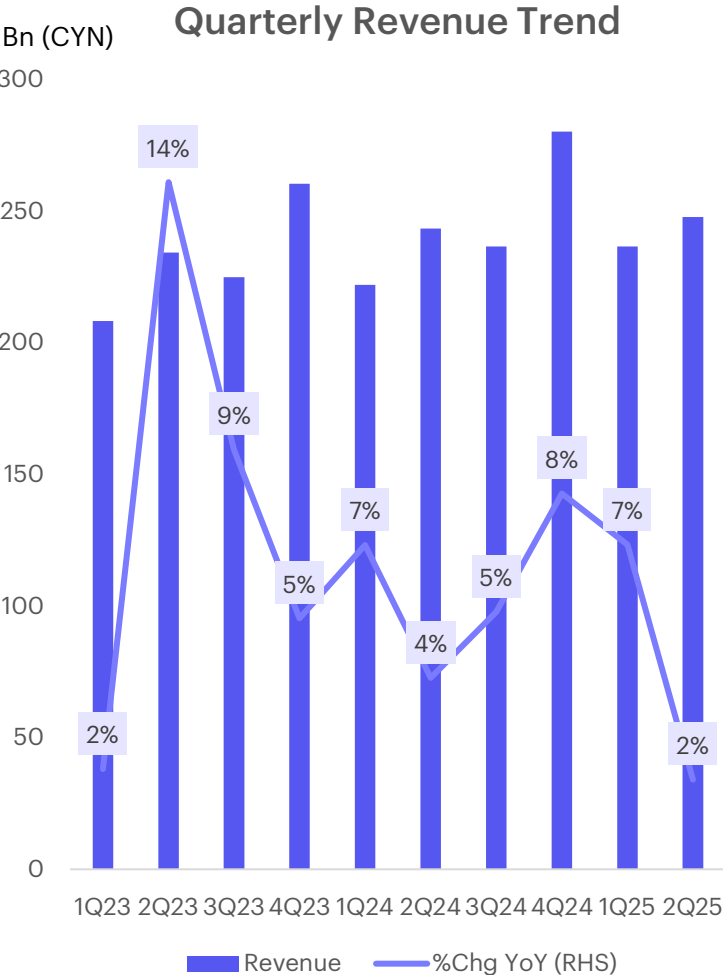
3 ก.ย. 2568



Alibaba (9988.HK)



3 ก.ย. 2568

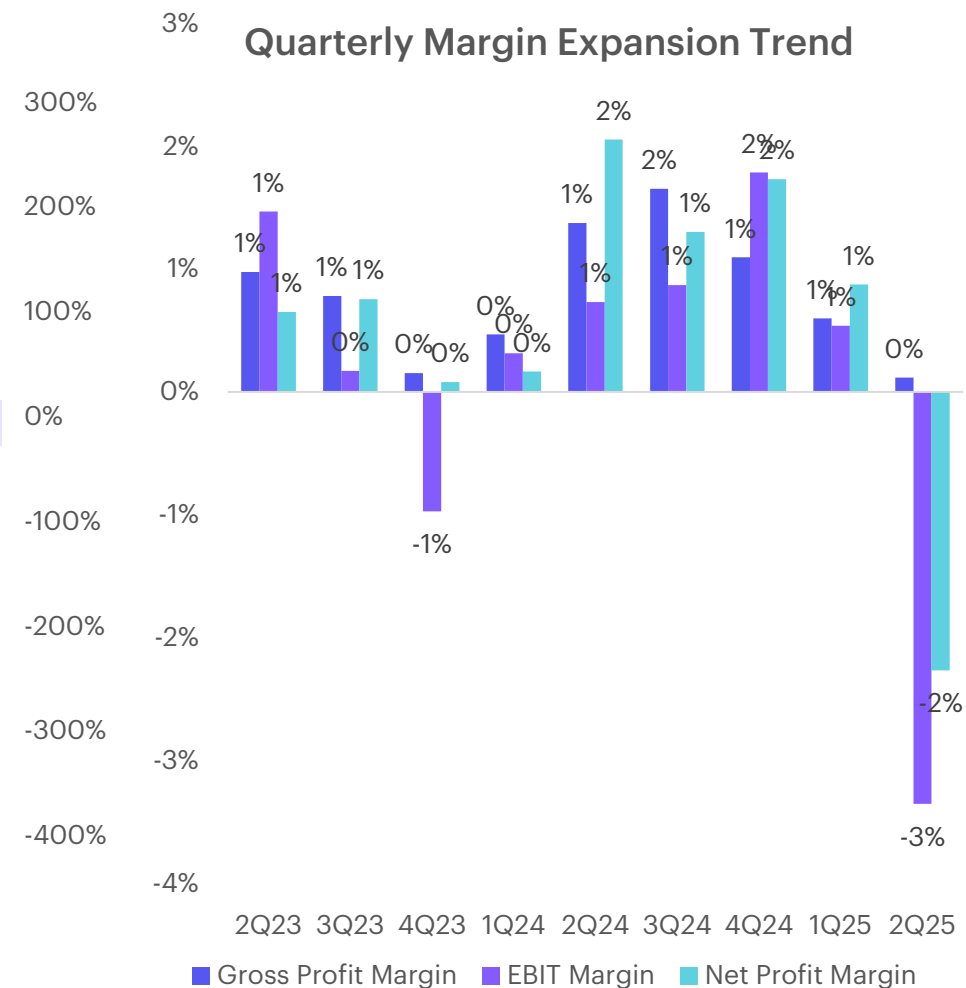
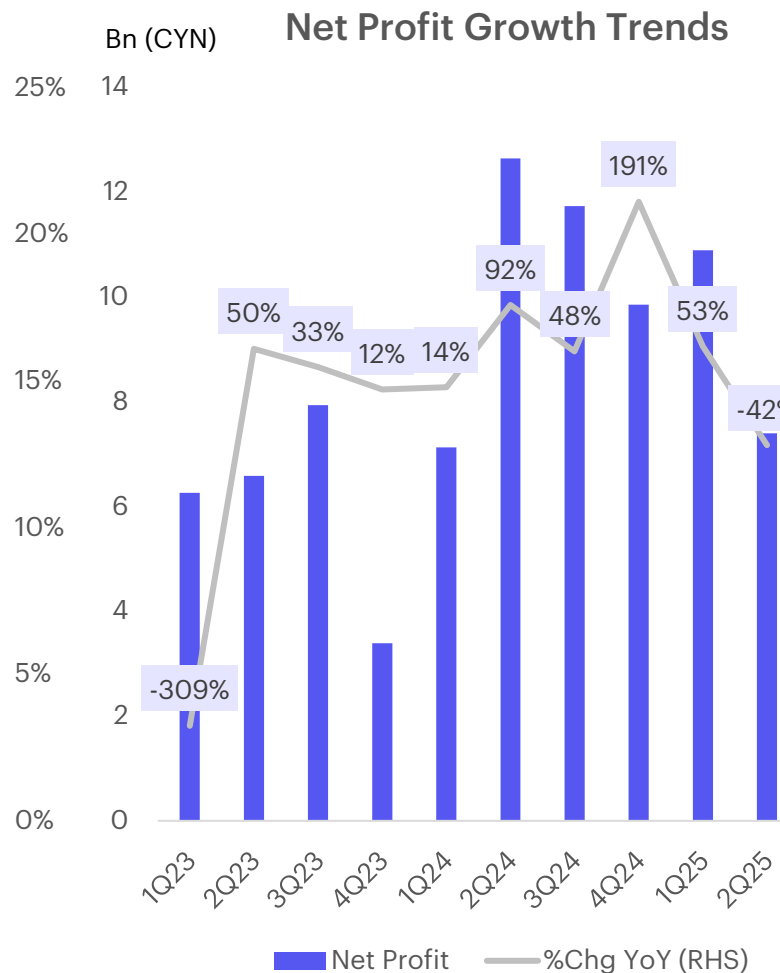
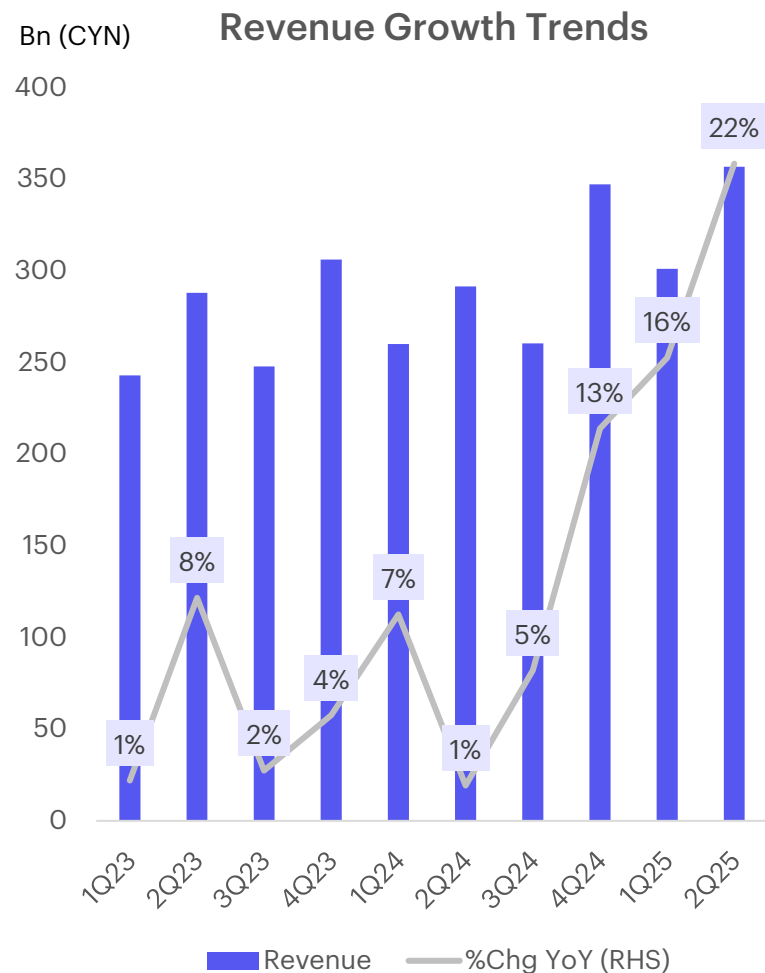


Source: INVX Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 03/09/2025

JD.com (9618.HK)



3 ก.ย. 2568

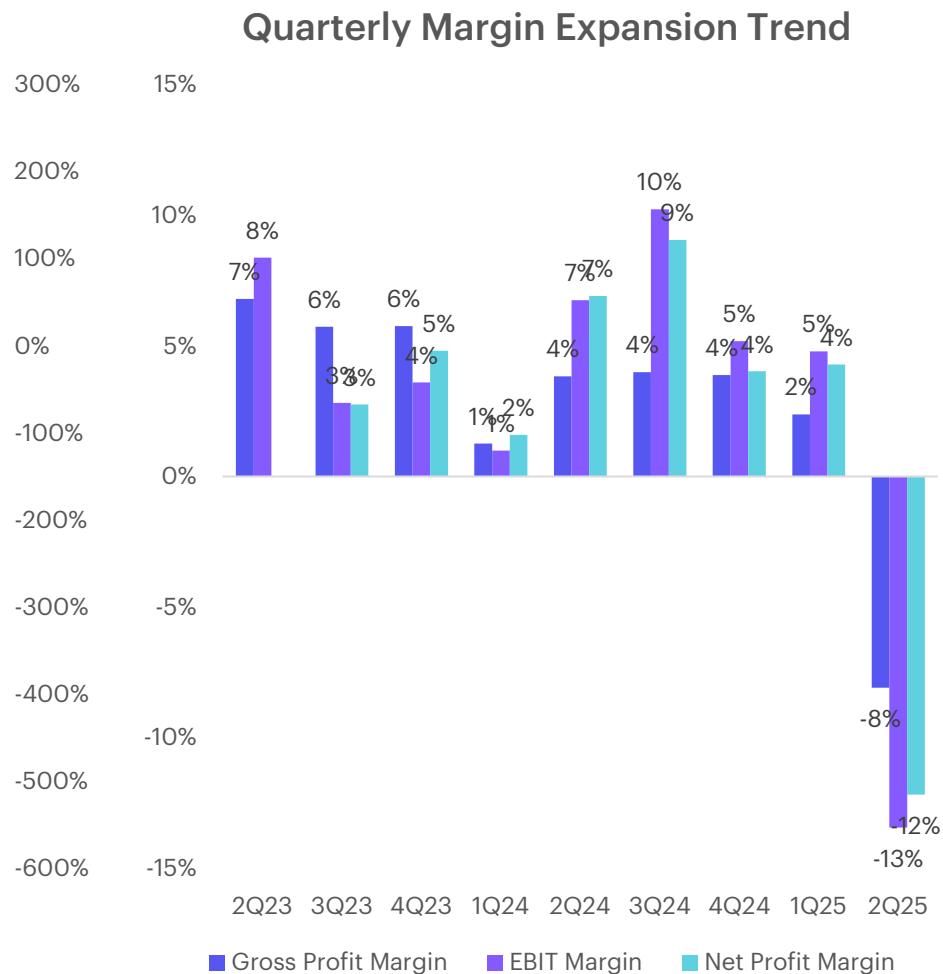
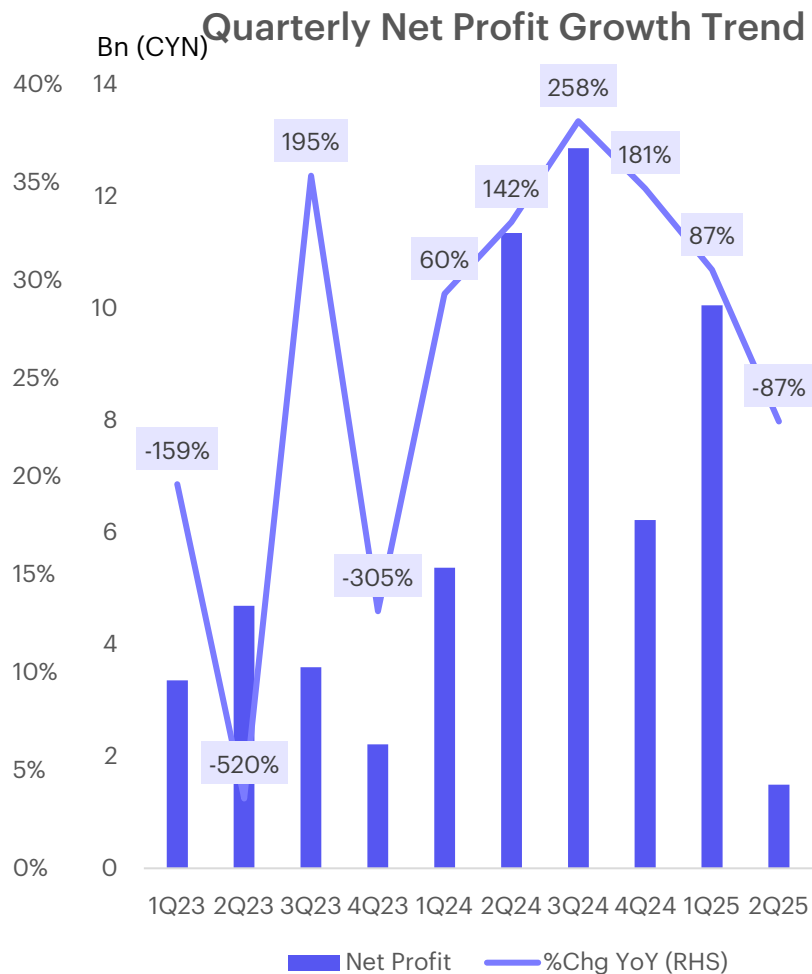
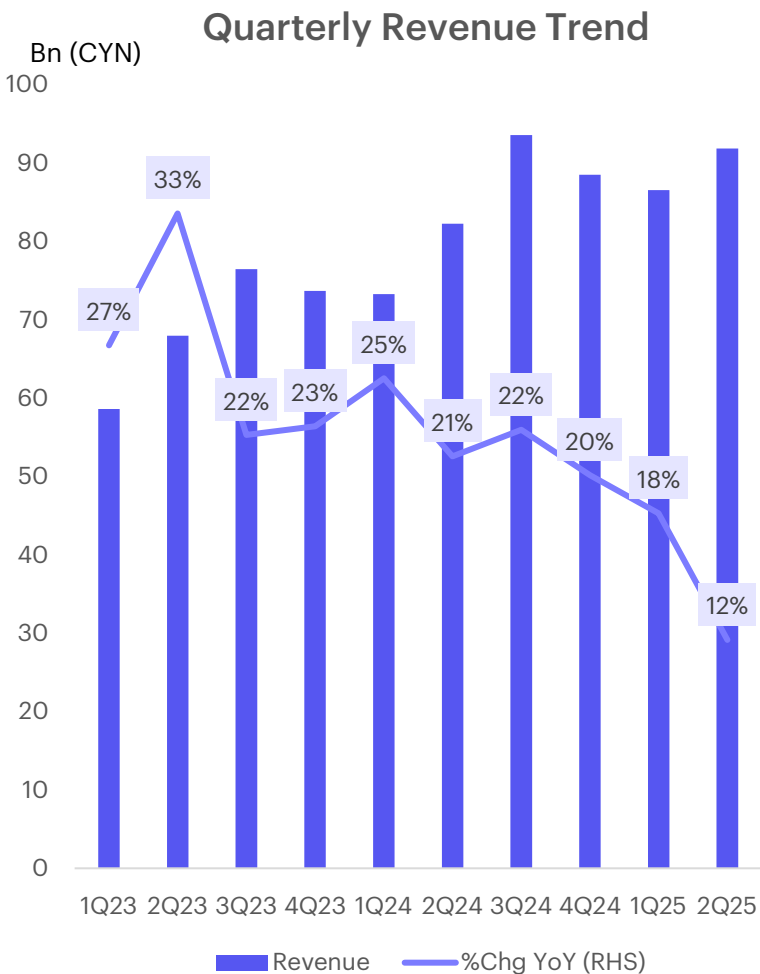


Source: INVX Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 03/09/2025

Meituan (3690.HK)



3 ก.ย. 2568



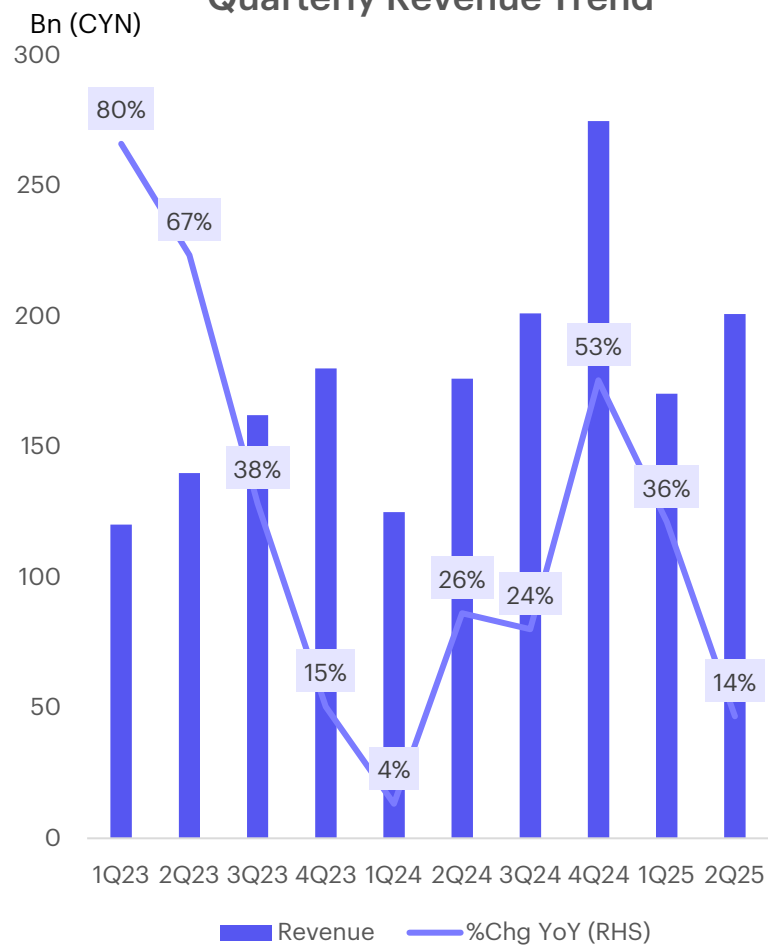
Source: INVX Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 03/09/2025

BYD (1211.HK)

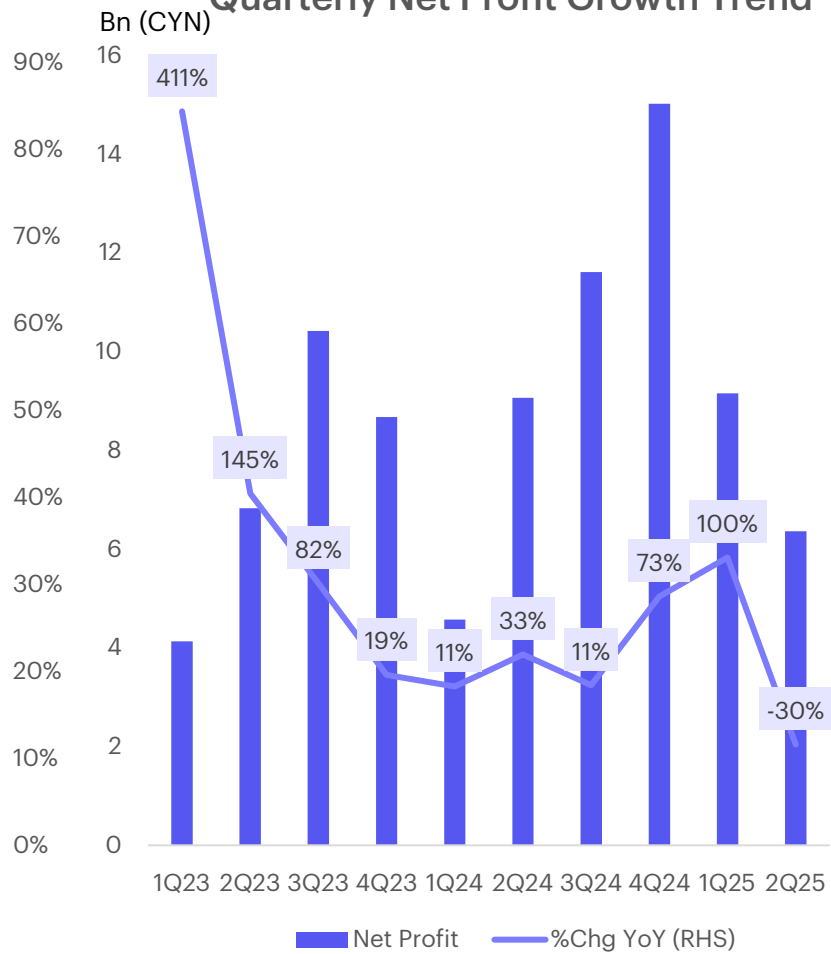


3 ก.ย. 2568

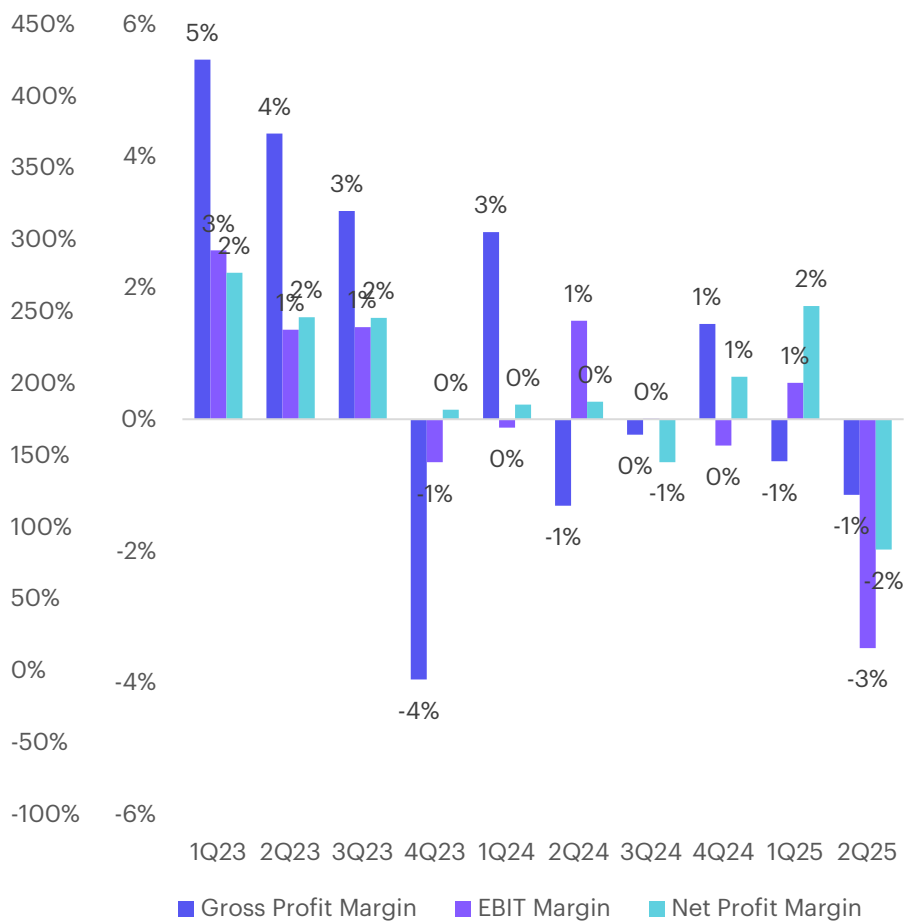
Quarterly Revenue Trend



Quarterly Net Profit Growth Trend



Quarterly Margin Expansion Trend

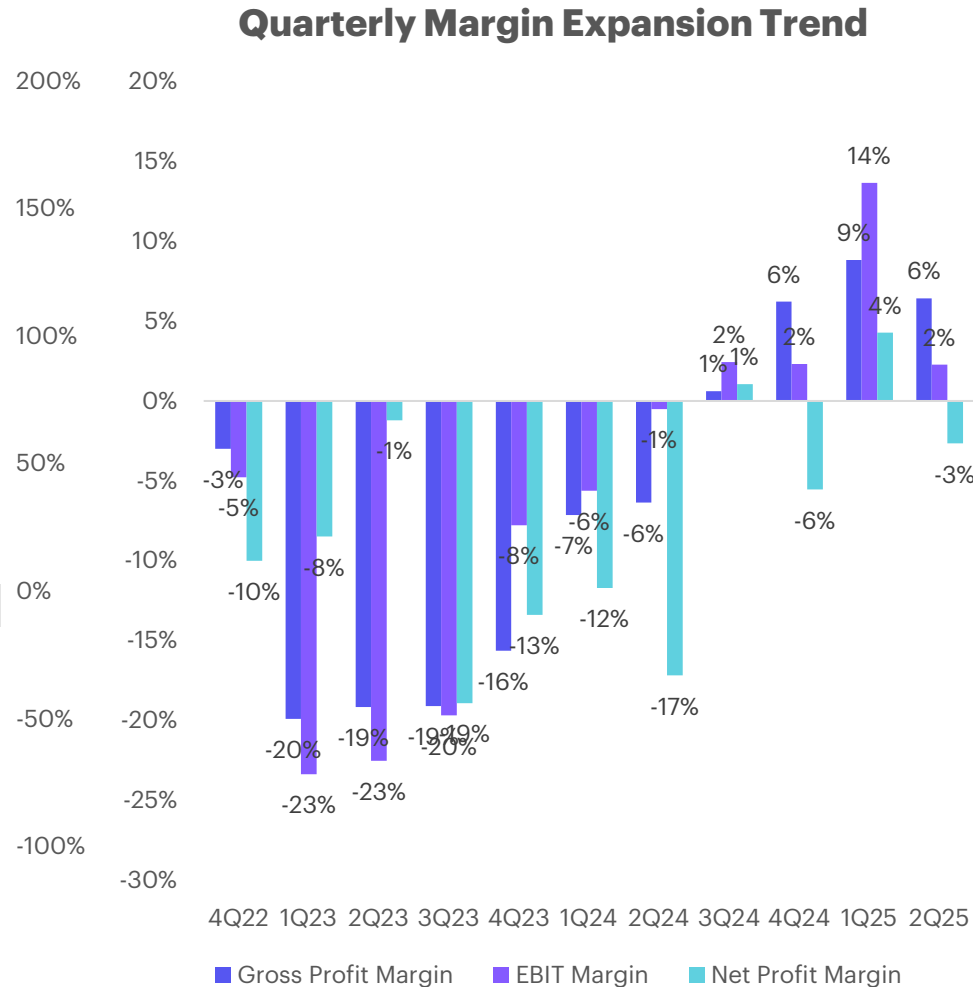
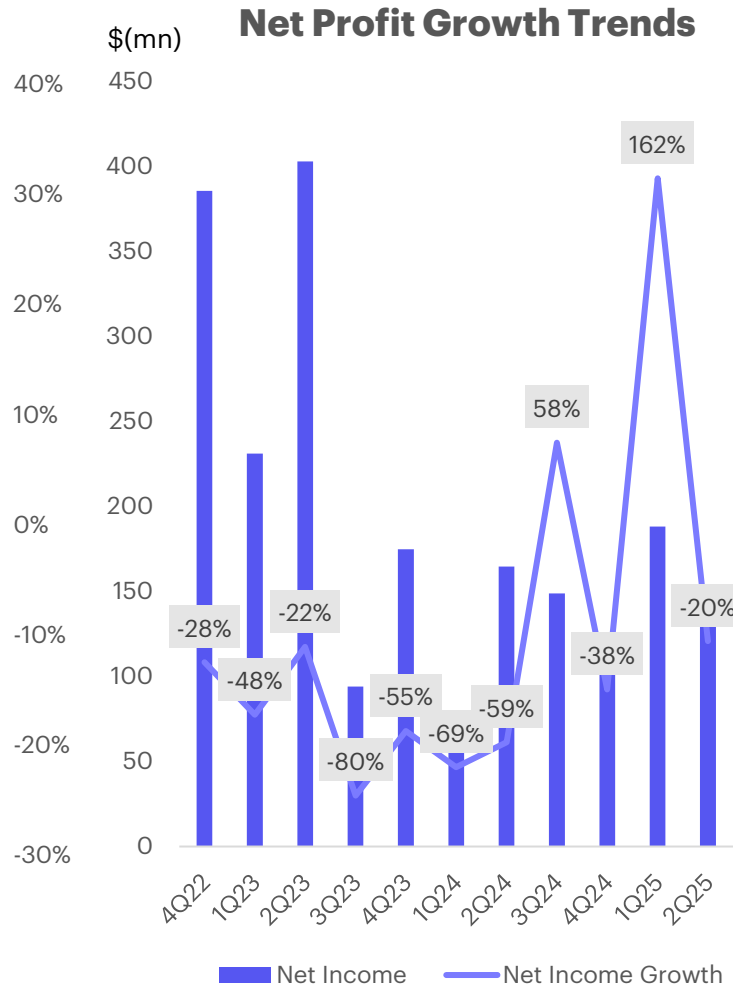
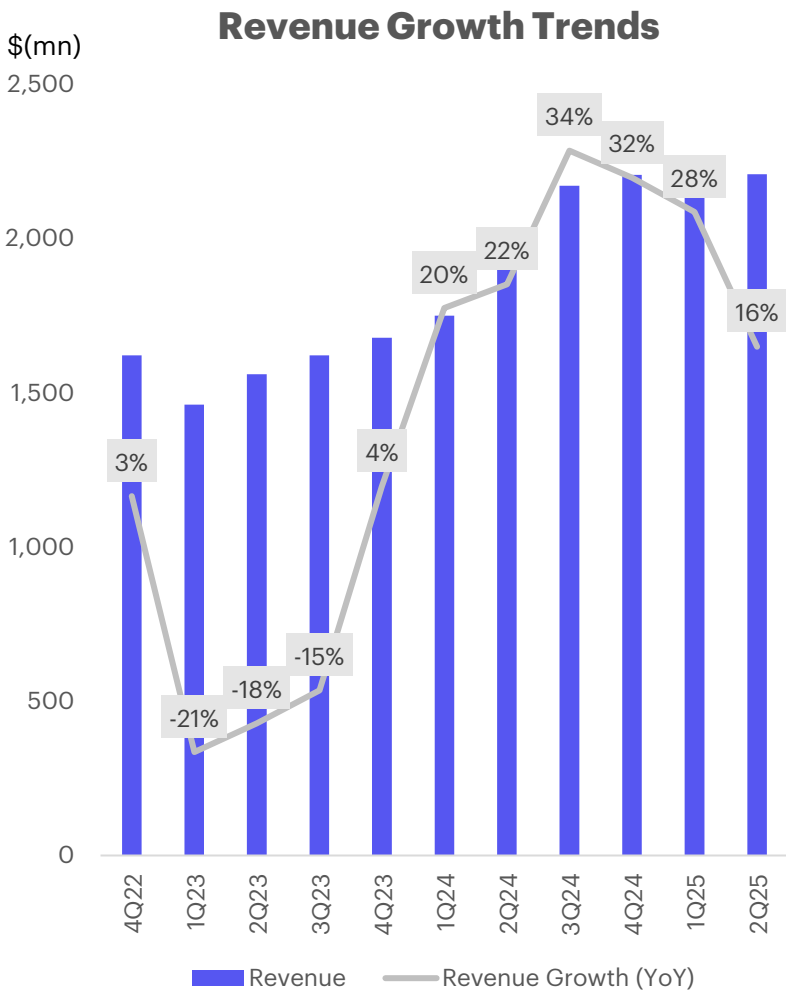


Source: INVX Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 03/09/2025

SMIC (981.HK)



3 ก.ย. 2568



Source: INVX Equity Strategy Research Team, Bloomberg, Company Report as of 03/09/2025

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. กัตพงษ์ วงศ์สินธ

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team



แหล่งรวมข้อมูลการลงทุนโดย InnovestX พร้อมเสิร์ฟให้ต้นตอทุกเรื่องต้องรู้เพื่อการลงทุน

[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 ไปใช้ในทุกกรณี 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 ข่าวกวีจัย บทวิเคราะห์ 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 ขยาย 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 ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, 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, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTM, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFOC, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITL, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, 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.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, 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, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, 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, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, 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, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTIC, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTM, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEWS, NEWS, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PIW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFOC, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SUPREME, 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, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITL, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.