

วันที่ 10 สิงหาคม 2026



RISING STARS



Recalibration
ปรับกลยุทธ์ใหม่
ในปีที่ท้าทาย

InnovestX Research

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

Executive Summary – Rising Stars Recalibration: ปรับกลยุทธ์ใหม่ในปีที่ท้าทาย



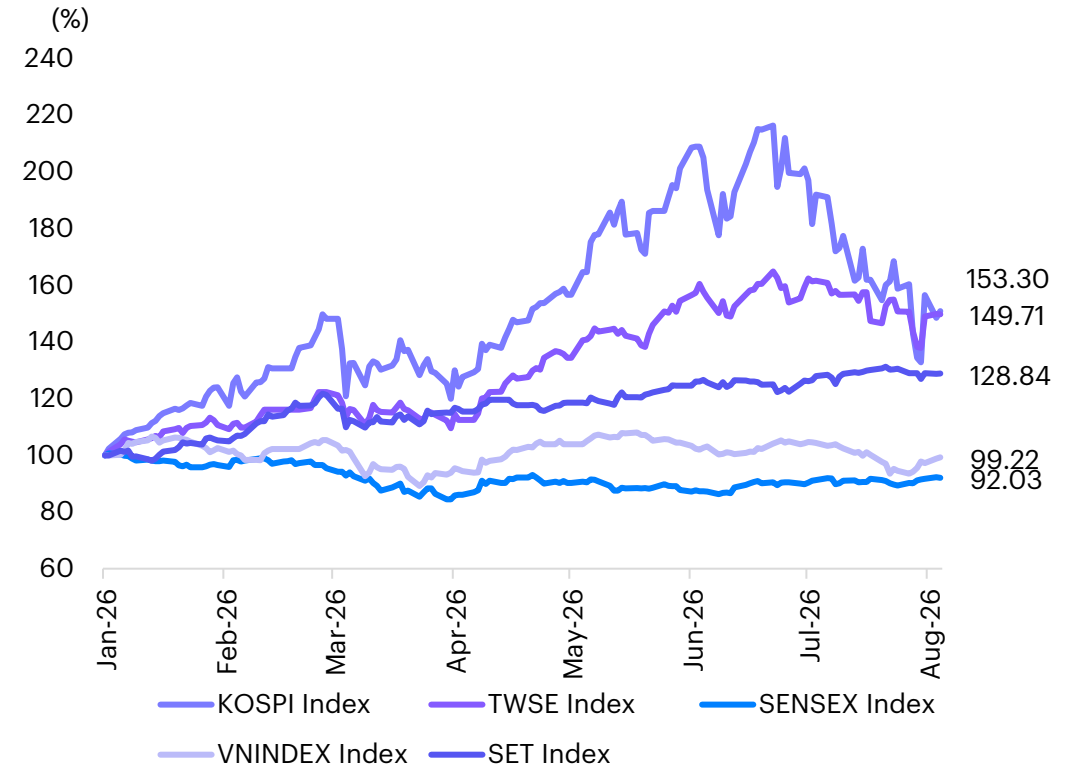
- บทวิเคราะห์นี้ยืนยันว่าแนวคิด "ประเทศดาวเด่นแห่งอนาคต" ทั้งสี่เขตเศรษฐกิจยังใช้ได้ เพราะความผันผวนของตลาดทุนเอเชียกลางปี 2026 มิได้สะท้อนพื้นฐานที่เสื่อมถอย หากมาจากปัจจัยเฉพาะปีสู่ประการที่เกิดพร้อมกันได้แก่ (1) สงครามในตะวันออกกลางที่ดันราคาน้ำมันเบรนท์แตะ 138.2 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลก่อนปรับฐานลง 37% สู่ราว 80 ดอลลาร์ (2) วัฏจักรการลงทุนด้าน AI ที่เร่งตัวเกินคาด (900,000 ล้านดอลลาร์ในปีนี้ สู่ราว 1.4 ล้านล้านดอลลาร์ในปี 2027) (3) การก่อหนี้เพื่อลงทุน (leverage) ที่รุนแรงเกินตัวในเกาหลีใต้ และ (4) การเปลี่ยนกลุ่มการลงทุน (sector rotation) ออกจากหุ้นเทคโนโลยี
- ทั้งนี้เมื่อวัดตามหลักสถิติ ได้เห็นแข็งแกร่งที่สุดทั้งการเติบโตครึ่งปีแรกที่ 13.72% เร็วที่สุดในรอบราวห้าสิบปี ดุลบัญชีเดินสะพัด 27.4% ของ GDP และสินเชื่อเพื่อซื้อหลักทรัพย์เพียง 0.6% ของหุ้นหมุนเวียน ขณะที่เกาหลีใต้เผชิญวิกฤตฐานะการลงทุนมิใช่วิกฤตงบการเงิน สะท้อนจากกำไรไตรมาสสองของ Samsung ที่โต 1,800% และ SK Hynix ที่ 557% สวนทางกับราคาหุ้นที่ร่วง 41% และ 52% ส่วนอินเดียเปราะบางที่บัญชีเงินทุนเคลื่อนย้ายจากราคาน้ำมัน เงินทุนไหลออก และภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ที่ 50% และเวียดนามมีข้อจำกัดเชิงโครงสร้างที่ระบบธนาคาร (CAR 10.9% ต่ำสุดในอาเซียน) และมูลค่าเพิ่มจากต่างชาติที่ 48% ของมูลค่าส่งออก
- ข้อสรุปคือทั้งสี่ตลาดยังลงทุนได้ แต่ควรปรับกลยุทธ์ (strategic recalibration) ตามเกณฑ์คัดกรองใหม่สามข้อ คือ (1) ทิศทางเศรษฐกิจมหภาคและช่องว่างเชิงนโยบาย (2) โครงสร้างการก่อหนี้เพื่อลงทุนของนักลงทุนในประเทศ และ (3) ความสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มในประเทศ (domestic value-added)
- ได้หวั่นเข้าเกณฑ์ครบทั้งสามข้อ จึงควรเป็นสินทรัพย์แกนของพอร์ตระยะยาว ททยอยสะสมเมื่อราคาย่อและใช้ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์กำหนดขนาดการลงทุน เกาหลีใต้ผ่านข้อแรกและข้อที่สาม เหมาะกับการลงทุนระยะกลางหนึ่งถึงสองปี ตามวัฏจักรหน่วยความจำ โดยรอสัญญาณยืนยันจากราคาสัญญาและยอดจองกำลังการผลิตปี 2027 เวียดนามผ่านเพียงข้อที่สอง แต่มีตัวเร่งชัดเจนจากการยกระดับสู่ตลาดเกิดใหม่ระดับรองของ FTSE Russell วันที่ 21 กันยายน 2026 จึงเหมาะกับการทยอยสะสมแบบเลือกกลุ่มอุตสาหกรรม ส่วนอินเดียผ่านข้อแรกและข้อที่สอง ควรมองยาวสามถึงห้าปีขึ้นไป โดยความเสี่ยงต่อผลตอบแทนเริ่มน่าสนใจขึ้นจากคาดการณ์การเติบโตของ EPS ดัชนี MSCI India ที่ 13% ในปี 2026 และ 16% ในปี 2027 พร้อมเงินทุนต่างชาติที่พลิกกลับมาซื้อสุทธิกว่า 3,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐนับตั้งแต่กลางเดือนมิถุนายน

Rising Stars Recalibration: ปรับกลยุทธ์ใหม่ในปีที่ท้าทาย



- บทวิเคราะห์ฉบับนี้ประมวลชุดการศึกษารายประเทศทั้งสี่ฉบับของ InnovestX ได้แก่ เกาหลีใต้ ไต้หวัน อินเดีย และเวียดนาม เพื่อตอบคำถามว่าแนวคิด "ประเทศดาวเด่นแห่งอนาคต" ที่เราวางไว้ยังใช้ได้หรือไม่ ภายหลังความผันผวนในตลาดทุนเอเชียช่วงกลางปี 2026
- โดยหากพิจารณาพัฒนาการดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของทั้งสี่เขตเศรษฐกิจ จะพบว่าดัชนีเกาหลีทะยานขึ้นสูงสุดราว 115% นับจากต้นปีในกลางเดือนมิถุนายน ก่อนย่อลงแรงจากการคลายตัวของราคาที่วิ่งขึ้นเร็วเกินไปพื้นฐานและถูกเร่งด้วยการก่อหนี้เพื่อลงทุนของรายย่อยจนเกิดแรงบังคับขายเป็นลูกโซ่ ล่าสุดฟื้นกลับมาที่ 50.9% เมื่อเทียบกับต้นปี
- ขณะที่ไต้หวันซึ่งเคยขึ้นไปสูงสุดราว 65% ย่อลงอย่างราบเรียบกว่ามากจากกระแสการเปลี่ยนกลุ่มการลงทุนเมื่อตลาดมองว่าราคาหุ้นเทคโนโลยีสูงเกินไป โดยยังให้ผลตอบแทน 53.3% ส่วนอินเดียและเวียดนามปรับลดลงต่ำกว่าระดับต้นปีที่ติดลบ 7.4% และราว 1% ตามลำดับ จากราคาพลังงานที่พุ่งขึ้นตามสงครามในตะวันออกกลาง แรงกดดันด้านค่าเงินและเงินทุนไหลออก รวมถึงความไม่แน่นอนด้านภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ

ดัชนีหุ้น Asia rising star เทียบกับ SET Index
(Jan 2026 = 100)



Source: Bloomberg, InnovestX Investment Strategy & Research

ความผันผวนปี 2026 มาจากปัจจัยเฉพาะหน้า จึงนำมาสู่ Strategic Recalibration: มาตรการที่ 1 มิติด้านเศรษฐกิจมหภาค



- อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาจากปัจจัยแวดล้อมทั้งหมด เรามองว่า แนวคิด "ประเทศดาวเด่นแห่งอนาคต" ของทั้งสี่ประเทศนั้นยังใช้ได้ และควรทำความเข้าใจว่าความผันผวนที่เกิดขึ้นในปีนี้มีได้มาจากการที่พื้นฐานของประเทศเหล่านี้เสื่อมถอยลง หากแต่มาจากเหตุปัจจัยเฉพาะของปี 2026 สี่ประการที่เกิดขึ้นพร้อมกัน
- 1. เหตุการณ์ที่อยู่นอกความคาดหมายอย่างสงครามในตะวันออกกลางซึ่งดันราคาพลังงานขึ้นอย่างรุนแรง
- 2. กระแสการลงทุนขนาดมหึมาในโครงสร้างพื้นฐานด้านปัญญาประดิษฐ์ที่มาแรงเกินกว่าที่ทุกฝ่ายประเมินไว้
- 3. การก่อหนี้เพื่อขยายฐานะการลงทุนที่รุนแรงเกินตัวในตลาดเกาหลีใต้ และ
- 4. การเปลี่ยนกลุ่มการลงทุนอย่างรวดเร็วหลังตลาดเริ่มมองว่าระดับราคาของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีสูงเกินไป
- ทั้งสี่ประการนี้เป็นเรื่องของจังหวะและกลไกตลาด มิใช่เรื่องของศักยภาพระยะยาว เราจึงแนะนำให้ปรับกลยุทธ์ (Strategic recalibration) ในการลงทุนในทั้งสี่เขตเศรษฐกิจ โดยเบื้องต้นอาจพิจารณาได้จากมิติการเติบโต และเสถียรภาพเศรษฐกิจ
- ใน**มิติแรกอันได้แก่ การเติบโตเศรษฐกิจ** สามารถวัดได้ดังนี้
- ในประเด็นด้านการเติบโตของเศรษฐกิจ
 - ใต้หวันขยายตัว 14.5% ในไตรมาสแรกและ 12.92% ในไตรมาสที่สอง ทำให้ครึ่งปีแรกเติบโต 13.72% ซึ่งเร็วที่สุดในรอบราวห้าสิบปี ขณะที่สำนักงบประมาณ บัญชี และสถิติแห่งชาติของใต้หวันคาดว่าเศรษฐกิจใต้หวันจะขยายตัว 9.64% ในปีนี้
 - เวียดนามขยายตัว 8.39% ในไตรมาสที่สอง สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 7% อย่างมีนัยสำคัญ และครึ่งปีแรกเติบโต 8.18% ขณะที่ธนาคารกลางเวียดนามคาดว่าทั้งปีนี้เศรษฐกิจจะขยายตัว 8.30%
 - ด้านอินเดียขยายตัว 7.8% ในไตรมาสแรก ขณะที่ทั้งปี ทางการณ์อินเดียคาดว่าทั้งปีจะขยายตัวได้ 6.50%
 - ส่วนเกาหลีใต้ซึ่งมีอัตราการเติบโตต่ำที่สุดในกลุ่มก็มีทิศทางเร่งตัว โดยไตรมาสที่สองขยายตัว 3.7% เทียบกับที่ตลาดคาดไว้ที่ 3.5% และกระทรวงการคลังปรับประมาณการทั้งปีขึ้นเป็น 3.0% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบห้าปี จากเดิม 2.0% และเทียบกับ 1.1% ในปี 2025

มิติที่ 2 ทิศทางนโยบายการเงินและค่าเงิน



- ความแตกต่างที่มีนัยสำคัญกว่าอัตราการเติบโตคือคุณภาพของงบดุลระดับประเทศ
- ใต้หวันเป็นกรณีที่แข็งแกร่งที่สุด โดยมีดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลถึง 27.4% ของ GDP เกินดุลงบประมาณ 1.8% ของ GDP และมีทุนสำรองระหว่างประเทศสูงถึง 74.6% ของขนาดเศรษฐกิจ
- เกาหลีตามมาด้วยดุลบัญชีเดินสะพัด 9.9% ของ GDP โดยครึ่งปีแรกเกินดุลสะสม 191,010 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งสูงสุดเป็นประวัติการณ์และใกล้เคียงเป้าหมายทั้งปีที่ 250,000 ล้านดอลลาร์
- ในทางกลับกัน อินเดียขาดดุลบัญชีเดินสะพัด 1.6% และขาดดุลงบประมาณ 4.5%
- ส่วนเวียดนามแม้เกินดุลบัญชีเดินสะพัดราว 5.2% จากดุลบริการ แต่ดุลการค้าขาดดุล 8 เดือนติด ทุนสำรองรองรับการนำเข้าได้เพียงราว 1.8 ถึง 2 เดือน ต่ำกว่ามาตรฐานที่กองทุนการเงินระหว่างประเทศแนะนำไว้ที่ 3 เดือน
- **มิติที่สองคือทิศทางของนโยบายการเงินและค่าเงิน** ซึ่งข้อมูลล่าสุดให้ภาพที่ผ่อนคลายกว่าเมื่อสองเดือนก่อนอย่างชัดเจน เงินเฟ้อทั่วไปเดือนกรกฎาคมของเกาหลีลดลงมาอยู่ที่ 2.80% ใต้หวันอยู่ที่ 2.54% และไทยอยู่ที่ 1.95% ขณะที่อินเดียเดือนมิถุนายนอยู่ที่ 4.38% และเวียดนามเดือนกรกฎาคมอยู่ที่ 4.45%
- การชะลอของเงินเฟ้อภายหลังราคาน้ำมันปรับฐานลง ทำให้แรงกดดันให้ธนาคารกลางต้องเร่งขึ้นดอกเบี้ยลดลงตามไปด้วย ปัจจุบันเกาหลีอยู่ที่ 2.75% หลังปรับขึ้น 0.25% ในเดือนกรกฎาคม ใต้หวันคงที่ 2.00% ต่อเนื่องตั้งแต่เดือนมีนาคม 2024 อินเดียคงที่ 5.25% พร้อมจุดยืนเป็นกลาง และเวียดนามคงที่ 4.50%
- ด้านค่าเงินในรอบหนึ่งปีถึงวันที่ 30 กรกฎาคม เงินรูปีอ่อนค่า 9.1% ดอลลาร์ใต้หวันอ่อนค่า 8.3% เงินวอนอ่อนค่า 3.8% และเงินบาทอ่อนค่า 3.3% โดยกรณีของใต้หวันเป็นการอ่อนค่าที่เกิดขึ้นจากการแข็งค่าของดอลลาร์สหรัฐเป็นหลัก เนื่องจากดุลบัญชีเดินสะพัดยังคงเกินดุลมาก ต่างจากอินเดียที่เป็นการอ่อนค่าอันเกิดจากแรงกดดันด้านบัญชีดุลการชำระเงินโดยตรง
- กล่าวโดยสรุป ในเชิงการเติบโตเศรษฐกิจ ใต้หวันเติบโตได้ดีสุด ตามด้วย เวียดนาม อินเดีย และเกาหลีใต้ (ในขณะที่ไทยเติบโตต่ำสุดโดยเปรียบเทียบ) ขณะที่ในเชิงเสถียรภาพเศรษฐกิจ (หากไม่นับรวมประเทศไทยที่เสถียรภาพแข็งแกร่งที่สุดแล้ว) ประเทศที่เสถียรภาพดีที่สุดได้แก่ ใต้หวัน ด้วยเงินเฟ้อต่ำ และเกินดุลบัญชีเดินสะพัดสูง ตามมาด้วยเกาหลีใต้และเวียดนาม ขณะที่อินเดียมีความเสี่ยงด้านเสถียรภาพสูงสุด ด้วยเงินเฟ้อที่สูงระดับ 4.4-4.8% ทำให้ดอกเบี้ยนโยบายต้องอยู่ในระดับสูง ขณะที่ขาดดุลบัญชีเดินสะพัดสูง และทุนสำรองอยู่ในระดับต่ำ ทำให้เงินรูปีอ่อนค่าลงถึงกว่า 9.1% ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา

มิติที่ 3 ปัจจัยที่กระทบจากภายนอก

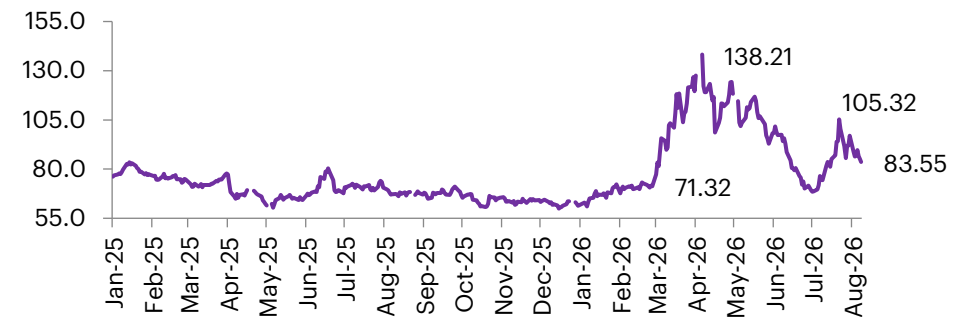
มิติที่ 4 การก่อหนี้เพื่อขยายฐานการลงทุน (Leverage)



- ในส่วนต่อไป ได้แก่มิติด้านปัจจัยที่กระทบจากภายนอก (External Factor) โดยแรงกระแทกที่ทั้งสี่ประเทศเผชิญร่วมกันในปีนี้มีสองชุด และทั้งสองชุดล้วนเป็นเหตุการณ์เฉพาะปามากกว่าการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง
- ชุดแรกคือวัฏจักรการลงทุนด้านปัญญาประดิษฐ์ที่เร่งตัวเกินคาด โดยบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ ใช้จ่ายด้านโครงสร้างพื้นฐาน 900,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯในปีนี้และจะเพิ่มเป็นราว 1.4 ล้านล้านดอลลาร์ในปี 2027 เทียบกับรายได้จากปัญญาประดิษฐ์ที่วัดได้จริงราว 150,000 ถึง 220,000 ล้านดอลลาร์ต่อปี ช่องว่างนี้เป็นลักษณะปกติของวัฏจักรที่การลงทุนนำหน้ารายได้ ซึ่งเป็นช่วงเริ่มต้นของวัฏจักรใหม่ที่กำลังเติบโต (New S-Curve) มิใช่สัญญาณว่าวัฏจักรกำลังจบ
- ชุดที่สองคือวิกฤตราคาพลังงานจากความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ กับอิหร่าน ซึ่งดันราคาน้ำมันดิบเบรนท์ขึ้นไปแตะ 138.2 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลก่อนปรับฐานลงราว 37% สู่ระดับประมาณ 80 ดอลลาร์
- ผลคือกลุ่มประเทศดาวเด่นถูกแบ่งออกเป็นสองขั้ว ไต้หวันและเกาหลีอยู่ฝั่งผู้ได้ประโยชน์จากแรงกระแทกชุดแรก ขณะที่เวียดนามและอินเดียซึ่งเป็นผู้นำเข้าพลังงานสุทธิรับผลกระทบจากชุดที่สอง โดยอินเดียนำเข้าน้ำมันราว 90% ของความต้องการ และกว่า 40% ผ่านช่องแคบฮอร์มุซ ทั้งนี้เมื่อราคาน้ำมันปรับฐานลงแล้ว แรงกดดันชุดที่สองก็คลี่คลายลงตามลำดับ

ราคาน้ำมันดิบเบรนท์

Brent (\$/bl.)



- สำหรับมิติที่สี่ซึ่งเป็นแกนกลางของความผันผวนในปีนี้เป็นสิ่งที่เรียกว่าการก่อหนี้เพื่อขยายฐานการลงทุน หรือเลเวอเรจ (leverage) ซึ่งหมายถึงการที่นักลงทุนใช้เงินกู้หรือเครื่องมือทางการเงินที่ทวีคูณผลตอบแทน เพื่อสร้างฐานการลงทุนที่ใหญ่กว่าเงินทุนของตนเอง วิธีนี้ขยายทั้งกำไรและขาดทุนไปพร้อมกัน และเมื่อราคาลดลงจนหลักประกันไม่พอ ผู้ให้กู้จะบังคับขายหลักทรัพย์ออกมา ซึ่งกดราคาลงอีกและกระตุ้นการบังคับขายรายถัดไปเป็นลูกโซ่

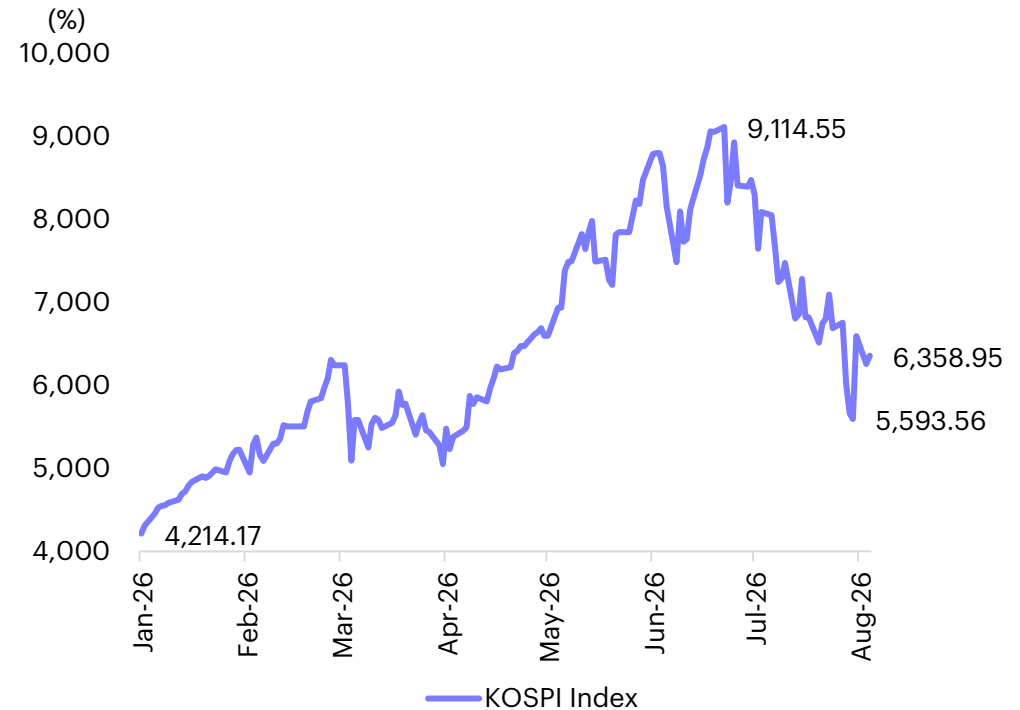
Source: CEIC, InnovestX Investment Strategy & Research

เกาหลีใต้ได้รับผลกระทบจาก Leverage รุนแรง



- **ตลาดที่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยนี้มากที่สุดได้แก่เกาหลีใต้** โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์เกาหลีเคลื่อนจากราว 4,200 จุดในช่วงต้นปี ขึ้นแตะระดับ 9,100 จุดในเดือนมิถุนายน ก่อนร่วงลงเหลือราว 5,600 จุดปลายเดือนกรกฎาคม ก่อนฟื้นตัวขึ้นสู่ระดับ 6,300 จุดในปัจจุบัน มูลค่าตลาดหายไปเกือบ 40% หรือราว 2.18 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐภายในเวลาเพียงห้าสัปดาห์
- โครงสร้างการก่อหนี้ดังกล่าวมีผลจากสามปัจจัย คือ (1) กองทุนดัชนีที่เพิ่มอัตราทด (Leveraged ETF) โดยอ้างอิงหุ้นรายตัว ที่จะทวีผลตอบแทนให้สูงขึ้นโดยใช้เงินต้นเพียงเล็กน้อยยามหุ้นขึ้น แต่ยามหุ้นตกก็จะมีขาดทุนรุนแรงเช่นกัน ซึ่งกองทุนลักษณะดังกล่าวทำให้นักลงทุนรายย่อยเข้าซื้อถึง 14 ล้านล้านวอนขณะที่นักลงทุนต่างชาติซื้อเพียง 2 ล้านล้านวอน (2) ยอดสินเชื่อเพื่อซื้อหลักทรัพย์ (margin loan) ที่แตะ 29.2 ล้านล้านวอนจนบริษัทหลักทรัพย์รายใหญ่เช่นเพดานกำกับดูแล และ (3) แรงบังคับขายลูกโซ่ (Forced selling) ที่ทำให้นักลงทุน 360,000 รายสูญเสียเงินลงทุนทั้งหมด และอีก 1.2 ล้านรายถูกเรียกหลักประกันเพิ่ม โดยกว่า 60% ของผู้ที่สูญเสียทั้งหมดมีอายุต่ำกว่า 30 ปี

ดัชนี KOSPI ของเกาหลีใต้



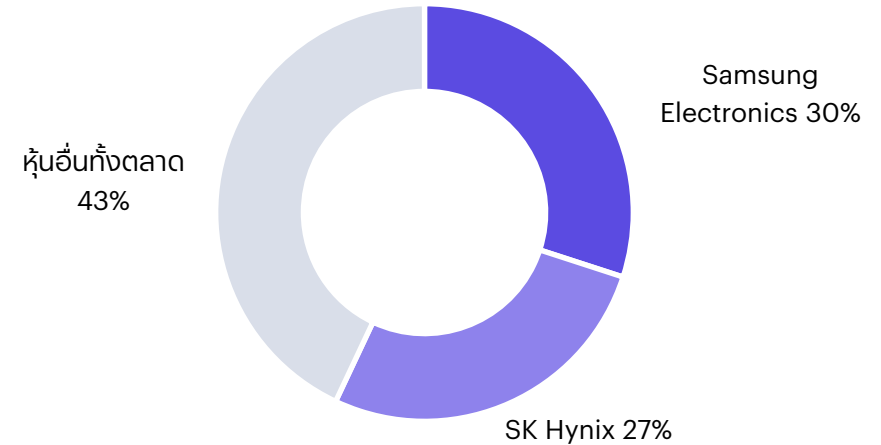
Source: Bloomberg, InnovestX Investment Strategy & Research

เจาะลึกการลงทุนเกาหลีใต้: พื้นฐานยังแข็งแกร่ง

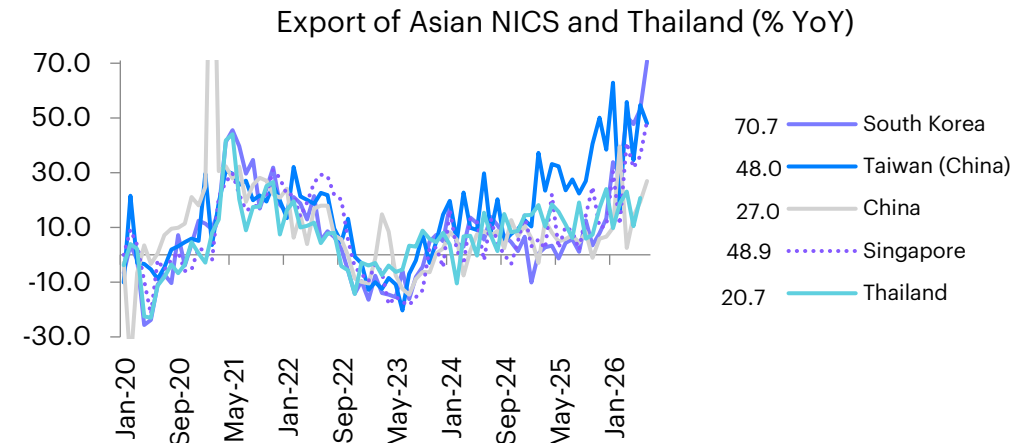


- อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาเกาหลีใต้เป็นรายประเทศ ข้อค้นพบที่สำคัญที่สุดคือกำไรจากการดำเนินงานไตรมาสที่สองของ Samsung Electronics เติบโต 1,800% และของ SK Hynix เติบโต 557% แต่ราคาหุ้นทั้งสองกลับปรับลดลง 41% และ 52% ตามลำดับในช่วงเดือนมิถุนายนถึงกรกฎาคม การที่ราคาร่วงแรงในไตรมาสที่กำไรทำสถิติสูงสุด ยืนยันว่าสิ่งที่เกิดขึ้นเป็นวิกฤตของฐานะการลงทุนและระดับราคา มิใช่วิกฤตของงบการเงิน
- ปัจจัยขยายความรุนแรงคือการกระจุกตัวของดัชนี โดย Samsung มีน้ำหนักราว 30% และ SK Hynix ราว 27% รวมกันเป็น 57% ของดัชนีทั้งตลาด ทำให้ความผันผวนของหุ้นสองตัวแทบเท่ากับความผันผวนของทั้งตลาด
- ขณะที่เมื่อพิจารณาจากมุมมองเศรษฐกิจมหภาค ภาพในระยะสั้นยังคงดีอยู่ เพราะ GDP ยังขยายตัวและรัฐบาลปรับประมาณการขึ้น ส่วนหนึ่งผลจากการส่งออกที่ขยายตัวได้ดีมาก โดยขยายตัวกว่า 70% ในเดือน มิถุนายนที่ผ่านมา แม้ว่าเกาหลีใต้จะเผชิญความเสี่ยงระยะยาวจากโครงสร้างประชากรที่มีอัตราเจริญพันธุ์ 0.72 ถึง 0.75 ต่ำที่สุดในโลก และศักยภาพการเติบโตที่ลดลงเหลือต่ำกว่า 2% ซึ่งเป็นประเด็นระยะยาวที่รัฐบาลกำลังแก้ด้วยการลงทุนในอุตสาหกรรมชิปและปัญญาประดิษฐ์ที่เกาหลีใต้มีความสามารถในการแข่งขันในอุตสาหกรรมดังกล่าวกว่า 576,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

การกระจุกตัวของดัชนี KOSPI ของเกาหลีใต้



การขยายตัวของการส่งออกของเกาหลีใต้เทียบกับประเทศเอเชียอื่นๆ



ไต้หวันยังแข็งแกร่งทั้งเศรษฐกิจมหภาค และความสามารถแข่งขัน อินเดียพื้นฐานดี แต่เสี่ยงจากบัญชีเงินทุนเคลื่อนย้าย



- สำหรับไต้หวัน ข้อสรุปคือเป็นประเทศที่เศรษฐกิจแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มและเป็นตลาดที่ด้านทุนแรงกระแทกได้ดีที่สุดในปีนี้ ดัชนีปิดที่ 44,397 จุด ณ วันที่ 6 สิงหาคม ให้ผลตอบแทน 53.3% นับจากต้นปี ซึ่งเป็นระดับสูงที่สุดในกลุ่มประเทศดาวเด่นในขณะนี้ จุดแข็งเชิงโครงสร้างคือการครองตำแหน่งผู้นำในแทบทุกองค์ประกอบของการประกอบเซิร์ฟเวอร์ปัญญาประดิษฐ์ ตั้งแต่การรับจ้างผลิตชิปที่ 75% บรรจุภัณฑ์ขึ้นสูงที่ 95% การประกอบเซิร์ฟเวอร์ที่ 88% ไปจนถึงระบบจ่ายไฟและระบายความร้อนที่ 52 ถึง 73% ขณะที่ TSMC มีอัตรากำไรขั้นต้นไตรมาสแรกของปี 2026 สูงถึง 66.2% ซึ่งสะท้อนอำนาจต่อรองมิใช่วัฏจักรราคาสินค้าโภคภัณฑ์
- เหตุผลที่ไต้หวันผ่านการปรับฐานรอบนี้ได้ดีกว่าเกาหลีคือยอดสินเชื่อเพื่อซื้อหลักทรัพย์คงค้างอยู่ที่เพียง 0.6% ของหุ้นหมุนเวียน และตลาดไม่มีกองทุนดัชนีที่เพิ่มอัตราทดโดยอ้างอิงหุ้นรายตัว
- ประเด็นที่ต้องติดตามคือความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ในช่วงปี 2027 ถึง 2028 และเศรษฐกิจสองขั้ว ที่ธุรกิจขนาดกลางและเล็กราว 1.71 ล้านรายซึ่งจ้างงานราว 80% ของกำลังแรงงานยังไม่ได้รับอานิสงส์เท่าที่ควร
- สำหรับอินเดีย ลักษณะเฉพาะคือเป็นประเทศเดียวในกลุ่มที่ตลาดหุ้นให้ผลตอบแทนติดลบ โดยดัชนีอยู่ที่ 78,955 จุด ณ วันที่ 6 สิงหาคม ปรับลดลง 7.4% นับจากต้นปี ขณะที่ค่าเงินรูปีอ่อนค่าแตะระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 96 รูปีต่อดอลลาร์
- อย่างไรก็ตาม การปรับลดลงรอบนี้มีได้เกิดจากเศรษฐกิจจริง เพราะผลผลิตภาคอุตสาหกรรมเดือนมิถุนายนยังขยายตัว 7.3% เร็วที่สุดนับตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2024 โดยสินค้าทุนขยายตัว 14.2% และเงินเฟ้ออยู่ที่ 4.38% ซึ่งยังอยู่ในกรอบเป้าหมาย
- จุดเปราะบางอยู่ที่บัญชีเงินทุนเคลื่อนย้าย อันเกิดจากแรงปะทะสามทางพร้อมกัน คือ (1) ราคาน้ำมัน (2) เงินทุนต่างชาติไหลออก และ (3) ภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ ที่ 50% ซึ่งสูงที่สุดในโลก แม้ผลกระทบเชิงมหภาคจะจำกัดเพราะการส่งออกสินค้าไปสหรัฐฯ คิดเป็นเพียงราว 2.4% ของขนาดเศรษฐกิจ
- ประเด็นเชิงโครงสร้างที่ต้องเฝ้าระวังคือการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิที่ทรุดลงจากราว 28,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐในปีงบประมาณ 2022-23 เหลือเพียง 50 ล้านดอลลาร์ในปีงบประมาณ 2024 ถึง 2025 ในทางกลับกัน เสถียรภาพระบบการเงินอินเดียค่อนข้างแข็งแกร่ง สินเชื่อต่อขนาดเศรษฐกิจที่เพียงราว 50% เทียบกับค่าเฉลี่ยโลกที่ราว 140% พร้อมหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ที่ลดลงเหลือราว 2.2% ถือเป็นปัจจัยเชิงบวกที่ชัดเจนที่สุดของประเทศนี้

เวียดนามพื้นฐานดี เงินทุนเคลื่อนย้ายผันผวน เสี่ยงที่ธนาคาร/สวมสิทธิ์ มีที่ 5 ระดับราคา: เกาหลีใต้ถูกเพราะ Earning Upgrade รุนแรง



- สำหรับเวียดนาม ลักษณะเฉพาะคือเป็นประเทศที่เศรษฐกิจโตเร็วที่สุดในกลุ่มอาเซียน แต่ตลาดหุ้นไม่สะท้อนการเติบโตนั้นเลย ซึ่งในมุมมองกลับหมายความว่าเวียดนามเป็นตลาดเดียวในกลุ่มที่ไม่ได้เผชิญปัญหาระดับราคาที่สูงเกินไป
- ในส่วนของเงินทุนเคลื่อนย้าย เวียดนามมีโครงสร้างคล้ายไทย กล่าวคือ เกินดุลบัญชีเงินทุนเคลื่อนย้ายแต่ขาดดุลการค้า โดยการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่จดทะเบียน ณ สิ้นเดือนมิถุนายนอยู่ที่ 34,650 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้น 61% จากปีก่อน แต่เดือนกรกฎาคมเวียดนามขาดดุลการค้า 3,590 ล้านดอลลาร์สหรัฐเป็นเดือนที่แปดติดต่อกัน
- ข้อจำกัดเชิงโครงสร้างที่แท้จริงของเวียดนามอยู่ที่ระบบธนาคาร โดยอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงอยู่ที่เพียง 10.9% ต่ำที่สุดในอาเซียน หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้อยู่ที่ 4.9% และสินเชื่อรวมต่อขนาดเศรษฐกิจสูงราว 145% ประกอบกับข้อเท็จจริงว่ามูลค่าเพิ่มจากต่างชาติ (Foreign value-added อันได้แก่วัตถุดิบและชิ้นส่วนที่นำเข้ามาจากประเทศอื่นก่อนนำมาประกอบและส่งออกต่อ) เพิ่มขึ้นจาก 36% ในปี 2005 (บ่งชี้ว่าวัตถุดิบจากในประเทศประมาณ 64%) เป็น 48% ของมูลค่าส่งออกในปัจจุบัน สะท้อนว่าเวียดนามยังเก็บมูลค่าไว้ในประเทศได้เพียงประมาณ 52% ของสิ่งที่ตนส่งออก ซึ่งปัญหานี้เป็นปัญหาเดียวกับประเด็นสินค้าสวมสิทธิ์ หรือ Transshipment ของไทย
- ในมิติของระดับราคา ณ วันที่ 6 สิงหาคม ทั้งสี่ตลาดกระจายตัวกว้างที่สุดเท่าที่เคยปรากฏ ซึ่งเป็นผลโดยตรงจากเหตุปัจจัยเฉพาะตัวประการที่สี่ของปี 2026 คือการเปลี่ยนกลุ่มการลงทุน (sector rotation) อย่างรวดเร็ว หลังนักลงทุนทั่วโลก โดยเฉพาะในตลาดสหรัฐฯ เริ่มตั้งคำถามกับมูลค่าของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี จากประเด็นที่เบ็ดเงินลงทุนอยู่ในระดับสูงมากขณะที่ผลตอบแทนอาจยังปรับขึ้นตามไม่ทัน ขณะที่ในส่วนของเกาหลี ปัจจุบันซื้อขายที่อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E ratio หรือ PER) คาดการณ์ปี 2026 เพียง 6.2 เท่าและปี 2027 ที่ 4.6 เท่า ใต้หวันที่ 20.4 เท่าและ 15.8 เท่า อินเดียที่ 19.7 เท่าและ 17.9 เท่า และเวียดนามที่อัตราส่วนราคาต่อกำไรล่วงหน้า (forward PE ratio) 13.1 เท่า เทียบค่าเฉลี่ยสิบเจ็ดปีที่ 12 เท่า
- ประเด็นสำคัญคืออัตราส่วนราคาต่อกำไรเพียงลำพังไม่สามารถจัดอันดับความน่าสนใจของตลาดได้เลยในปีนี้ โดยเรามองว่า ในกรณีเกาหลี ตัวเลขที่ต่ำผิดปกติ เป็นผลจากการที่ประมาณการกำไรต่อหุ้นปี 2026 ถูกปรับขึ้น (earnings upgrade) ถึง 308.3% ในเวลาไม่กี่เดือน ซึ่งเร็วกว่าที่ราคาจะขยับตามทัน

PBV บ่งชี้หุ้นเกาหลีใต้ยังน่าสนใจ

มิติที่ 6 มาตรการเงินทุนเคลื่อนย้ายบ่งชี้ Rising Stars โตเพราะสภาพคล่องในประเทศ



- ในทางกลับกัน ตัวเลขนี้สะท้อนว่าตลาดยังไม่เชื่อว่ากำไรระดับปัจจุบันจะคงอยู่ต่อไปได้อีกหลายปี กล่าวคือตลาดมิได้ปฏิเสธกำไรของวันนี้ แต่กำลังสงสัยความยั่งยืนของกำไรในอนาคต ซึ่งเป็นลักษณะที่พบได้ทั่วไปในธุรกิจที่มีวัฏจักรชัดเจน โดยอัตราส่วนราคาต่อกำไรมักต่ำที่สุดในจังหวะที่กำไรอยู่ใกล้จุดสูงสุดของรอบ
- ด้วยเหตุนี้ เราจึงพิจารณาอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) ที่ 1.6 เทียบค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ 1.1 เท้าควบคู่กับ (PER) เพราะมูลค่าทางบัญชีผันผวนตามวัฏจักรน้อยกว่ากำไรมาก และตัวเลขดังกล่าวบ่งชี้ว่าตลาดเกาหลีอยู่ในโซนไม่แพงแต่ยังไม่ถูก ขณะที่ไต้หวันซื้อขายบนอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี 4.5 เท้า พร้อมผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 21.8% และคาดการณ์การเติบโตของกำไรต่อหุ้น 74.2% ซึ่งแพงแต่มีกำไรรองรับจริง ส่วน PER อินเดียซื้อขายที่ 19.7 เท้าใกล้เคียงไต้หวัน แต่คาดการณ์การเติบโตของกำไรต่อหุ้นปี 2026 อยู่ที่เพียง 2.0% จึงต้องอาศัยเวลาให้กำไรไล่ตามราคา

รายการ	เกาหลีใต้ Korea	ไต้หวัน Taiwan	อินเดีย India	ไทย Thailand
3) ตลาดหุ้นและระดับราคา				
ผลตอบแทนดัชนีนับจากต้นปี (%)	49.40	53.30	-7.40	28.20
อัตราส่วนราคาต่อกำไรคาดการณ์ ปี 2026 (PER; times)	6.2	20.4	19.7	15.8
อัตราส่วนราคาต่อกำไรคาดการณ์ ปี 2027 (PER; times)	4.6	15.8	17.9	15.2
คาดการณ์การเติบโตของกำไรต่อหุ้น ปี 2026 (EPS growth; %)	308.3	74.2	2.0	26.4
คาดการณ์การเติบโตของกำไรต่อหุ้น ปี 2027 (EPS growth; %)	34.7	28.8	9.8	3.8
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี ปี 2026 (PBV; times)	1.6	4.5	2.9	1.6
ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ปี 2026 (ROE; %)	25.3	21.8	13.9	10.2
เงินทุนต่างชาติสุทธิในตลาดหุ้นนับจากต้นปี (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	(105,310)	(41,714)	(25,347)	2,169

Source: Bloomberg, InnovestX Investment Strategy & Research

- ในมิติของเงินทุนเคลื่อนย้าย ข้อมูลนับจากต้นปีถึงวันที่ 6 สิงหาคมเปิดเผยข้อเท็จจริงที่สวนสามัญสำนึก นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิหุ้นเกาหลี 105,310 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ไต้หวัน 41,714 ล้านดอลลาร์ อินเดีย 25,347 ล้านดอลลาร์ ขณะที่ไทยเป็นหนึ่งในไม่กี่ตลาดที่มีเงินไหลเข้าสุทธิ 2,169 ล้านดอลลาร์ กล่าวคือทั้งเกาหลีที่ให้ผลตอบแทน 50.9% และไต้หวัน 53.3% ต่างปรับขึ้นมาด้วยสภาพคล่องของนักลงทุนในประเทศเป็นหลัก มิใช่เบิกเงินจากต่างชาติ

Asian Rising Stars ยังลงทุนได้หรือไม่



- เมื่อกลับมาตอบคำถามหลักว่าทั้งสี่ประเทศยังลงทุนได้หรือไม่ คำตอบของเราคือ ลงทุนได้ทั้งหมด และเรายืนยันการแนะนำให้กระจายการลงทุนในตลาดเหล่านี้อย่างต่อเนื่องในระยะยาว ในกรณีของเกาหลี แม้จะผ่านการปรับฐานที่รุนแรงที่สุดครั้งหนึ่งในประวัติศาสตร์ตลาดเกิดใหม่ แต่ดัชนียังให้ผลตอบแทน 50.9% นับจากต้นปี ซึ่งเป็นระดับที่สูงมากในเชิงเปรียบเทียบระดับโลก และตลอดช่วงครึ่งปีแรกเกาหลีเป็นตลาดหลักที่ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดในโลก ก่อนที่ไต้หวันจะขึ้นมานำเล็กน้อยภายหลังการปรับฐาน
- เมื่อมองในกรอบระยะยาว การปฏิวัติอุตสาหกรรมครั้งที่สี่ โดยเฉพาะกระแสปัญญาประดิษฐ์ มีผู้ชนะหลักคือเกาหลี ซึ่งมีผู้ผลิตหน่วยความจำระดับโลกอย่าง Samsung Electronics และ SK Hynix ที่ครองส่วนแบ่งตลาดหน่วยความจำแบบดิสก์สูงรวมกันราว 88% และมีกำลังการผลิตถูกจองเต็มตลอดปี 2026
- สำหรับไต้หวัน ประเทศนี้ยังเป็นฐานการผลิตชิปที่สำคัญที่สุดของโลกผ่าน TSMC ซึ่งเป็นรากฐานของระบบปัญญาประดิษฐ์ทั่วโลก และการที่มูลค่าส่วนใหญ่ของห่วงโซ่อุปทานไหลกลับไปที่บริษัทไต้หวันทุกครั้งที่มีการสร้างศูนย์ข้อมูลแห่งใหม่ ทำให้ไต้หวันเป็นคอขวดที่ทดแทนได้ยากที่สุดในระบบเศรษฐกิจโลกปัจจุบัน
- สำหรับอีกสองประเทศ เหตุผลในการลงทุนมีลักษณะที่ต่างออกไปและเสริมกันกับสองประเทศแรก อินเดียเป็นแหล่งกระจายความเสี่ยงที่ดีที่สุดในกลุ่ม หากวัฏจักรปัญญาประดิษฐ์ชะลอตัวหรือเกิดภาวะฟองสบู่แตกขึ้นจริง เพราะเศรษฐกิจอินเดียขับเคลื่อนด้วยอุปสงค์ภายในประเทศเป็นหลัก มิใช่การส่งออกสินค้าเทคโนโลยี ประกอบกับปัจจัยพื้นฐานที่ยังแข็งแกร่ง โครงสร้างพื้นฐานที่ได้รับการพัฒนาอย่างมีนัยสำคัญในรอบแปดปีที่ผ่านมา ประชากรที่ใช้ภาษาอังกฤษได้อย่างกว้างขวาง และภาคบริการที่แข็งแกร่งโดยมีการส่งออกบริการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศมูลค่าราว 103,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐต่อปีซึ่งไม่อยู่ในขอบเขตของภาษีนำเข้าสินค้า ส่วนเวียดนามมีความแข็งแกร่งในฐานะฐานการผลิตเพื่อส่งออก จากความได้เปรียบด้านภูมิศาสตร์ที่อยู่ติดกับจีนและเส้นทางเดินเรือหลัก นโยบายภาครัฐที่สนับสนุนการเติบโตอย่างชัดเจนและปฏิรูปได้จริงดังที่พิสูจน์จากการยุบจังหวัดจาก 63 เหลือ 34 จังหวัด ความตกลงการค้าเสรีจำนวนมากที่ลงนามไว้แล้ว รวมถึงแรงงานที่ยังอยู่ในวัยหนุ่มสาว มีระดับการศึกษาสูงขึ้นต่อเนื่อง และมีความขยันเป็นที่ยอมรับของนักลงทุนต่างชาติ

3 เกณฑ์คัดกรองใหม่: ศก. มหภาค, Leverage ในประเทศ, Domestic Value-Added

คำแนะนำ: ใต้หวั่น-Core Port, เกาหลีใต้ระยะกลาง

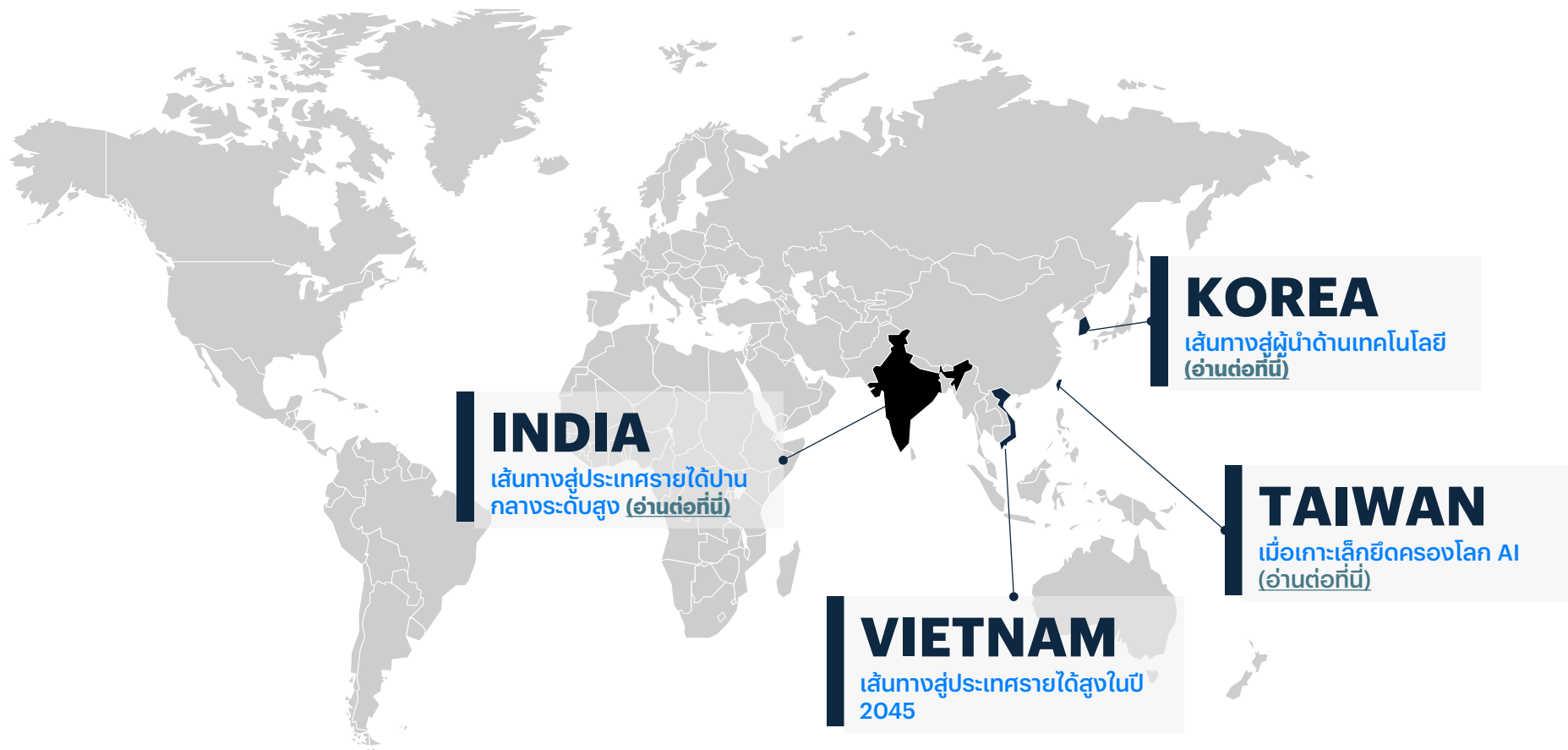


- **โดยสรุป ปี 2026 เป็นปีที่ท้าทายในการลงทุน** แต่มาจากเหตุการณ์นอกความคาดหมาย จังหวะของวัฏจักรการลงทุน และกลไกภายในตลาดทุน มิใช่จากการเสื่อมถอยของศักยภาพประเทศที่เราเลือก เราจึงยังเชื่อมั่นว่าทั้งสี่ตลาดมีศักยภาพในการลงทุนต่อไป เพียงแต่ควรปรับกลยุทธ์ให้สอดคล้องกับปัจจัยเฉพาะตัวของแต่ละตลาด โดยเกณฑ์คัดกรองที่เราเพิ่มเข้าไปในแนวคิดประเทศดาวเด่นนับจากนี้มีสามข้อ
- **ข้อแรกคือภาพทิศทางเศรษฐกิจมหภาค** กล่าวคือเป็นประเทศที่เศรษฐกิจเติบโตดีต่อเนื่อง มีเสถียรภาพภายในและภายนอกที่มั่นคง และมีช่องว่างเชิงนโยบายเพียงพอที่จะกระตุ้นเศรษฐกิจได้หากจำเป็น
- **ข้อที่สองคือโครงสร้างการก่อหนี้เพื่อลงทุนของนักลงทุนในประเทศ** กล่าวคือแรงซื้อในตลาดมาจากเงินออมเป็นหลัก ขณะที่ระดับการก่อหนี้เพื่อนำมาลงทุน (leverage) อยู่ในระดับต่ำ และ
- **ข้อที่สามคือความสามารถในการสร้างมูลค่าเพิ่มในประเทศ** (domestic value-added) กล่าวคือเป็นประเทศที่ผลิตปัจจัยการผลิตส่วนใหญ่ได้เอง มีความสามารถในการแข่งขันในอุตสาหกรรมของตน และพึ่งพาการนำเข้าจากต่างชาติในระดับต่ำ
- จากการใช้เกณฑ์ดังกล่าว เราสรุปข้อแนะนำรายตลาดได้ดังนี้
- **ใต้หวั่นควรเป็นการถือครองระยะยาว** ในฐานะสินทรัพย์แกนของพอร์ต เพราะเข้าเกณฑ์ครบทั้งสามข้อ ทั้งเศรษฐกิจที่เติบโตเร็วที่สุดในรอบครึ่งศตวรรษบนดุลบัญชีเดินสะพัด 27.4% ของขนาดเศรษฐกิจและการเกินดุลงบประมาณซึ่งเปิดช่องเชิงนโยบายไว้เต็มที่ การก่อหนี้เพื่อลงทุนที่ต่ำเพียง 0.6% ของหุ้นหมุนเวียน และการเป็นเจ้าของเทคโนโลยีในแทบทุกองค์ประกอบของห่วงโซ่ปฏิกิริยาประติมากรรม โดยกลยุทธ์ในการลงทุนคือทยอยสะสมเมื่อราคาย่อตัวและใช้ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์กำหนดขนาดการลงทุน
- **ส่วนเกาหลีเหมาะกับการลงทุนระยะกลาง**หนึ่งถึงสองปีตามวัฏจักรหน่วยความจำ เพราะผ่านเกณฑ์ข้อแรกและข้อที่สามจากเศรษฐกิจที่เร่งตัวสู่ 3.0% สูงสุดในรอบห้าปี และการครองส่วนแบ่งตลาดหน่วยความจำแบนด์วิดท์สูงราว 88% แต่ยังไม่ผ่านเกณฑ์ข้อที่สอง เพราะโครงสร้างการก่อหนี้ของรายย่อยเป็นต้นเหตุของความเสียหายรอบนี้และต้องใช้เวลาฟื้นความเชื่อมั่น จึงควรรอสัญญาณยืนยันจากราคาสัญญาหน่วยความจำและยอดจองกำลังการผลิตปี 2027 ก่อนเพิ่มน้ำหนัก

เวียดนามทยอยสะสม อินเดียมองยาว 3-5 ปี



- **เวียดนามลงทุนได้ในระยะยาว** โดยมีตัวเร่งชัดเจนจากการยกระดับสู่สถานะตลาดเกิดใหม่ระดับรองของ FTSE Russell ในวันที่ 21 กันยายน 2026 แม้ยังไม่ผ่านเกณฑ์ข้อแรกและข้อที่สาม จากทุนสำรองที่รองรับการนำเข้าได้เพียง 1.8 ถึง 2 เดือน ระบบธนาคารที่มีอัตราส่วนเงินกองทุนต่ำที่สุดในอาเซียนที่ 10.9% และมูลค่าเพิ่มจากต่างชาติที่สูงถึง 48% ของมูลค่าส่งออก แต่ผ่านเกณฑ์ข้อที่สองเพราะไม่มีปัญหาการก่อหนี้เกินตัวและระดับราคายังใกล้เคียงระยะยาว **จึงเหมาะกับการทยอยสะสม** โดยเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมมากกว่าการซื้อทั้งตลาด
- ส่วน **อินเดียควรมองยาวที่สุดในกลุ่ม** เพราะผ่านเกณฑ์ข้อแรกและข้อที่สองจากผลผลิตอุตสาหกรรมที่ขยายตัว 7.3% เงินเฟ้อในกรอบเป้าหมาย อัตราดอกเบี้ยแท้จริงที่เป็นบวกซึ่งเปิดช่องให้ลดดอกเบี้ยได้ และตลาดที่ขับเคลื่อนด้วยเงินออมในประเทศ ขณะที่เกณฑ์ข้อที่สามยังอยู่ระหว่างพัฒนาเพราะภาคการผลิตมีส่วนเพียงราว 12.6% ของขนาดเศรษฐกิจเทียบกับเป้าหมาย 25% การอ่อนค่าของเงินรูปีจึงเป็นเรื่องของบัญชีทุนมิใช่เศรษฐกิจจริง
- อนึ่ง ลำสุดความเสี่ยงต่อผลตอบแทนของตลาดอินเดียเริ่มน่าสนใจขึ้นชัดเจน ทั้งจากอัตราส่วนราคาต่อกำไรล่วงหน้า (Forward PER) ปี 2027 ที่เริ่มลดลงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต การปรับลดประมาณการกำไรที่เริ่มชะลอลงพร้อมคาดการณ์การเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS) ของดัชนี MSCI India ที่ 13% ในปี 2026 และ 16% ในปี 2027 และกระแสเงินทุนต่างชาติที่พลิกกลับมาซื้อสุทธิกว่า 3,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐนับตั้งแต่กลางเดือนมิถุนายน จึงเป็นจังหวะทยอยสะสมสำหรับผู้ที่มีกรอบเวลาสามถึงห้าปีขึ้นไป



กำเนิดจักรวาลใหม่ แห่งการลงทุน

ครบทุกเรื่อง ทั้งเครื่องมือ ข้อมูล
เพื่อคว้าทุกโอกาสการลงทุนทั่วโลก

Win Your Way with Precision Tools, Powerful Insight.





ทีมผู้จัดทำ

ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์

หัวหน้านักวิจัยเศรษฐกิจ

สิทธิวัฒน์ เจริญสภาพร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team



**Cafe
iNVEST**

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 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 โอเทล 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 ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 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, IILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNPN, 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, TOPG, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring
2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring
AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMDI00, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIJK, WORK, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report
The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.
The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีว่าด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีว่าด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

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, IILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMT, SMP, SNC, SNPN, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

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

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, 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, 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, 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, NKC, 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, PSNG, 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, SMDI00, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPSC, 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, UNIX, 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.