

วันที่ 29 สิงหาคม 2567

# GLOBAL Morning Routine

 Innovest<sup>x</sup> Research





# MARKET color

# บทสรุป

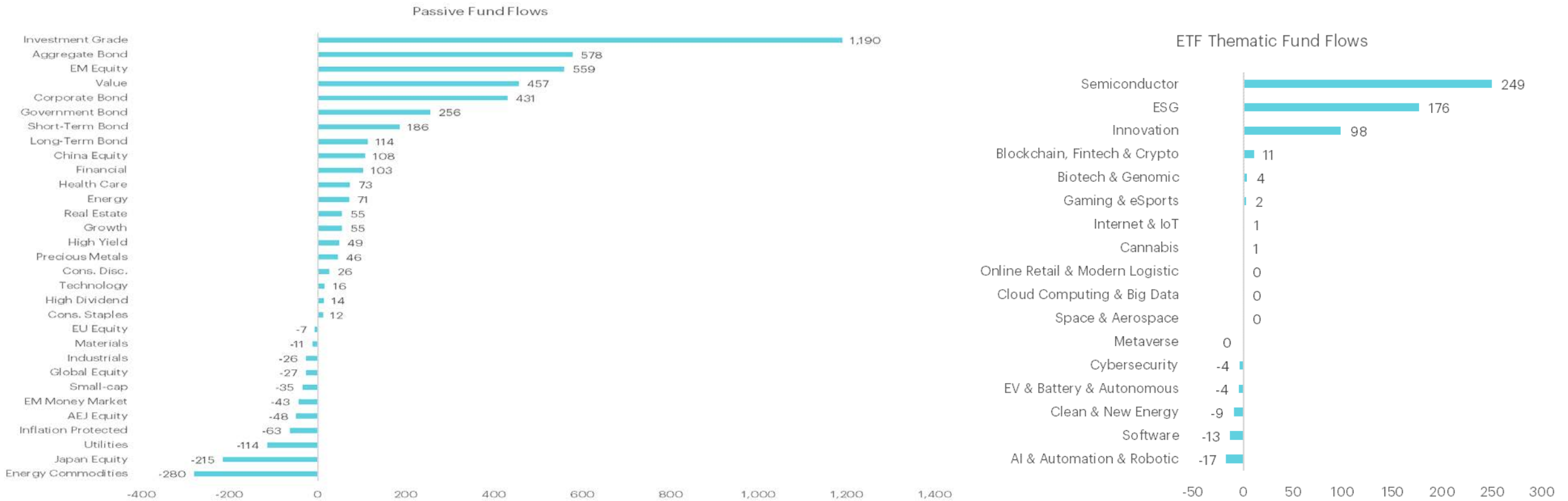
- ตลาดหุ้นทั่วโลกส่วนใหญ่ปรับตัวลงเล็กน้อย โดยมีแรงขายในหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีเพื่อลดความเสี่ยงก่อนการประกาศงบ NVDA เมื่อช่วงเช้าที่ผ่านมา รวมถึงรอดติดตามตัวเลข (PCE) ประจำเดือนก.ค.ของสหรัฐฯ ในวันศุกร์นี้ เพื่อหาสัญญาณที่ชัดเจนเกี่ยวกับแนวโน้มการปรับลดอัตราดอกเบี้ย
- กระแสเงินในวันที่ 27 ส.ค. 2024 1) กระแสเงินในตราสารหนี้ผันผวน 2) กระแสเงินในตลาด EM มีแรงซื้อต่อเนื่องจากค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่า รวมถึงกลับมาซื้อตลาดหุ้น 3) กระแสเงินในกลุ่มเทคโนโลยีเริ่มผันผวน มองเป็นความไม่มั่นใจก่อนการประกาศผลประกอบการ Nvidia ที่ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นมาระดับหนึ่งแล้ว 4) มีแรงซื้อในหุ้นธีม Value โดยเฉพาะกลุ่มการเงิน ทั้งนี้มองเป็นเรื่องการเปลี่ยนกลุ่มเล่น 5) มีแรงซื้อในหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ทั้งนี้ เป็นผลจากทิศทางดอกเบี้ยที่ลดลง 6) กลุ่ม Materials และสินค้าอุตสาหกรรมมีแรงขายมองว่ากังวลกับภาพเศรษฐกิจ
- NVDA เผยงบ 2Q25 ดีกว่าคาด งบออกมาดูดีทุกมิติ รวมถึงแนวโน้มยังคงเติบโตดี แต่อย่างไรก็ดีราคาหุ้นก่อนเปิดตลาดปรับตัวลงราว 7% ซึ่งเราประเมินว่าเป็นผลมาจาก 1) ความคาดหวังที่สูง 2) ปัญหาการผลิตชิป Blackwell: ที่มีความล่าช้า ภาพรวมงบและแนวโน้มยังคงดีสะท้อนผ่านคาดการณ์, อุปสงค์ AI และการลงทุนจากกลุ่มบริษัทใหญ่ยังคงเติบโตมองจังหวะเข้าซื้อในช่วง \$100 และจังหวะขายทำกำไรที่ \$150
- ผลประกอบการ Affirm ดีกว่าที่คาด โดยมีการคาดการณ์ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย หลังรายได้ใน 4Q24 เพิ่มขึ้น 48% YoY และ EPS ดีกว่าที่คาด 9% มองว่าการทำ Partnership กับ Apple รวมถึงพัฒนาการเชิงบวกของ E-commerce ของ Amazon, Walmart ช่วยสนับสนุนให้มี Volume การเติบโตสูง ทั้งนี้ประเมินว่า Affirm กำลังอยู่ในช่วงการ Turnaround ซึ่งคาดว่าจะมีกำไรในช่วง 4Q25 และกรอบราคาเป้าหมายอยู่ที่ \$35-40
- Salesforce (CRM) เผยงบดีที่คาด หลังมีแรงหนุนจากการใช้จ่ายในคลาวด์ของกลุ่มเทคโนโลยีที่เพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้าม HP เผยงบต่ำกว่าคาดหลังมีแรงกดดันจากรธุรกิจ Printer ที่หดตัวและมีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่อง แม้ PC เห็นการฟื้นตัว ภาพรวมเรามองว่า CRM และ HP ยังคงได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ AI ที่เพิ่มขึ้นซึ่งจะส่งผลให้ผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ยังคงมีแนวโน้มเติบโต โดยเน้นมองในช่วงราคาย่อตัวลง
- CRWD งบดี แต่ปัญหาการหยุดทำงานยังส่งผลต่อแนวโน้มการเติบโตเรายังคงมีมุมมองบวกต่อกลุ่ม Cybersecurity ที่มีแนวโน้มเติบโตดีจากอุปสงค์ AI ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งในกลุ่มนี้เราชอบ PANW Zscaler Checkpoint
- BYD รายได้และกำไรดีกว่าที่คาดแต่กำไรขั้นต้นลดลงจากการลดราคา Li Auto ผลประกอบการไตรมาสที่ 2 ดีกว่าที่คาดเล็กน้อยแต่กำไรลดลง เรามองว่าอัตราการเติบโตของรถยนต์ EV ในช่วงเวลานี้มาจาก 2 ปัจจัย 1) การออกรุ่นใหม่กับ 2) ราคาที่ลดลง จึงเห็นยอดขายมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่ EV รายเล็กอาจมีรายได้โตขึ้นแต่กำไรไม่เติบโตเพราะประสบปัญหาเรื่องการแข่งขันสูงเรายังคงชอบ BYD มากที่สุดในกลุ่ม EV จีน
- Meituan งบดีที่คาดแต่เศรษฐกิจจีนชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน บริการจัดส่งอาหารมีการเติบโตอย่างมั่นคง บริษัทฯสามารถจะมีอัตราการเติบโตที่ดีและก็ดีที่คาดแม้ว่าเศรษฐกิจจีนจะยังชะลอตัว สอดคล้องกับ Food delivery ทั่วโลกในช่วงเวลานี้ที่เริ่มมีแนวโน้มในแง่ของการทำกำไรมากขึ้นการแข่งขันเริ่มลดน้อยลงไปสำหรับ Meituan มองกรอบราคาแถว HKD 100-120 มีความน่าสนใจ
- ในเดือนกรกฎาคม 2024 ยอดขาย BEV ของ BMW แซงหน้า Tesla เพราะยอดขายที่ลดลง แต่ Tesla อาจกลับมาเป็นผู้นำได้อีกครั้งเนื่องจากยอดขายที่ผันผวนและภาษีที่ลดลงเหลือ 9% ยอดขาย BEV ในยุโรปคาดปี 2024 เติบโตขึ้นเนื่องจากภาษีใหม่สำหรับ BEV ที่ผลิตในจีน ทำให้ราคาเฉลี่ยสูงขึ้น และความต้องการชะลอลง ส่วนภาพรวมยอดขายรถใหม่ในยุโรปยังคงเผชิญความท้าทายทางเศรษฐกิจและต้นทุนผู้บริโภครถที่อยู่ระดับสูง
- **ภาพตลาดที่ผันผวนในระยะสั้น ทำให้เราแนะนำหุ้นที่มีความผันผวนต่ำอย่าง WMT (\$73.9) รวมถึงแนะนำ NVDA (\$147.0) หลังมองงบและคาดการณ์ยังคงดี ประกอบกับอุปสงค์ AI ยังคงเติบโต แต่ด้วยความคาดหวังที่สูงและการผลิตชิปที่ล่าช้าทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลง เราจึงแนะนำถึงกำไรโดยมองจังหวะเข้าซื้อ \$100**

# สรุปผลตอบแทนรายสินทรัพย์

	Stock	Bond	Currency		%Chg		%Chg		%Chg				
	Index	(Local currency)	10-year Yield	%DoD (bps)	(vs USD)	%DoD	Commodities	Price	DoD	Sector	DoD	Crypto Assets	DoD
Thailand	1,365.7	0.1%	2.5	0.5	34.0	-0.2%	Silver	29.1	-2.8%	IT	-1.0%	Dogecoin	-6.5%
Singapore	3,391.0	-0.2%	2.7	-6.0	1.3	0.2%	Aluminium	2,481.9	-2.4%	ICT	-0.9%	Cronos	-6.3%
Malaysia	1,675.2	1.4%	3.8	0.2	4.3	-0.1%	Copper	415.0	-2.1%	Cons Disc	-0.8%	Polkadot	-6.2%
Indonesia	7,658.9	0.8%	6.6	-0.1	15,425.0	-0.5%	Soybean meal	310.8	-2.0%	Energy	-0.7%	Polygon	-5.7%
Philippines	6,958.0	-0.2%	4.7	4.7	56.2	0.0%	Cotton	68.7	-1.8%	Materials	-0.6%	Cardano	-5.3%
Vietnam	1,281.4	0.1%	2.7	0.0	24,863.0	0.1%	Rice	15.1	-1.2%	Real Estate	-0.3%	Bitcoin Cash	-5.0%
India	37,276.2	0.0%	6.9	0.2	84.0	0.0%	Oil - Brent	78.7	-1.1%	REIT	-0.2%	XRP	-3.6%
China	2,837.4	-0.4%	2.2	-0.7	7.1	0.1%	EU Coal	126.7	-1.0%	Cons Staples	-0.2%	Litecoin	-3.3%
Hong Kong	17,692.5	-1.0%	2.8	-1.2	7.8	0.0%	Soybean	958.5	-0.9%	Utilities	0.0%	Avalanche	-2.5%
Japan	38,371.8	0.2%	0.9	1.9	144.6	0.4%	Gold	2,504.6	-0.8%	Industrials	0.0%	Ethereum	-2.4%
South Korea	2,689.8	0.0%	3.1	-1.5	1,336.4	0.4%	Corn	365.3	-0.5%	Healthcare	0.1%	Bitcoin	-0.4%
Taiwan	22,370.7	0.8%	1.6	0.0	32.0	0.1%	Sugar	19.5	-0.3%	Financials	0.2%	Chainlink	0.3%
Australia	8,291.3	-0.1%	3.9	1.9	1.5	0.1%	Palm oil	4,020.0	0.4%			Solana	2.5%
UK	8,343.9	0.0%	4.0	0.3	0.8	0.5%	Coffee	260.5	0.4%			TRON	3.0%
Germany	18,782.3	0.5%	2.3	-2.7	1.8	0.6%	Wheat	514.3	1.2%	Style/Basket	%Chg DoD		
France	7,577.7	0.2%	2.9	-2.1	5.9	0.6%	Natural Gas	1.9	1.4%	High Beta	-1.0%	ETF	%Chg
Switzerland	12,348.7	0.4%	0.5	-3.3	0.8	0.1%	EU Gas	39.4	1.8%	Domestic	-0.7%	Thematics	DoD
Italy	33,880.1	0.3%	3.6	-2.1	1,741.3	0.6%	Baltic Dry Index	1,755.0	2.0%	Small	-0.3%	Innovation	-2.5%
Spain	11,332.0	0.0%	3.0	-1.0	149.6	0.6%	Rubber	372.0	3.2%	Commodities	-0.2%	EV	-1.8%
Greece	1,425.4	-0.5%	3.3	-1.6	306.4	0.6%				Global Cyclical	-0.2%	Metaverse	-1.4%
US	5,592.2	-0.6%	3.8	1.3	101.1	0.5%	Fixed Income	%Chg DoD		Growth	-0.1%	Gaming	-1.3%
Canada	23,127.0	-0.6%	3.1	2.9	1.3	0.3%	Global Treasury	-0.1%		Large	0.0%	Semiconductor	-1.3%
Mexico	52,439.9	-0.1%	5.6	4.5	19.6	-0.6%	Global Investment Grade	0.0%		Asset Sensitive	0.0%	Cloud & Big Data	-1.0%
Brazil	137,344.0	0.4%	10.5	0.0	5.6	1.1%	Thai Govt bond - 10yr	0.0%		Value	0.1%	Cybersecurity	-1.0%
Argentina	1,617,544.0	0.1%	8.3	-4.7	948.5	0.0%	U.S. Treasury	0.0%		Defensive	0.1%	Genomic	-0.7%
World		-0.4%					Global Inflation-linked	0.0%		High Dividend	0.2%	Clean Energy	-0.6%
DM		-0.4%					Global HY	0.1%		Rate Sensitive	0.2%	ESG	-0.5%
EM		-0.2%								Low vol	0.5%		

Source: Bloomberg, InnovestX

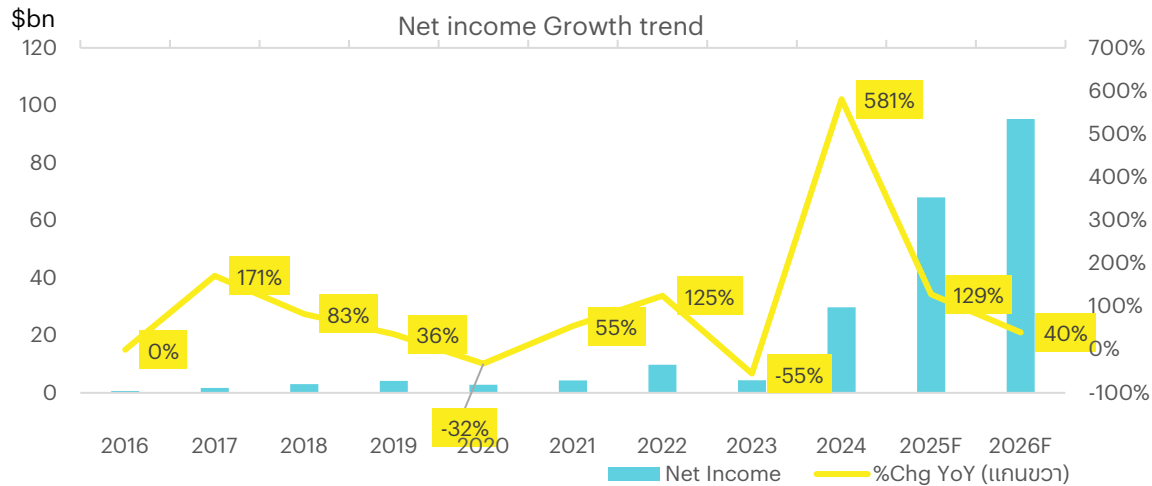
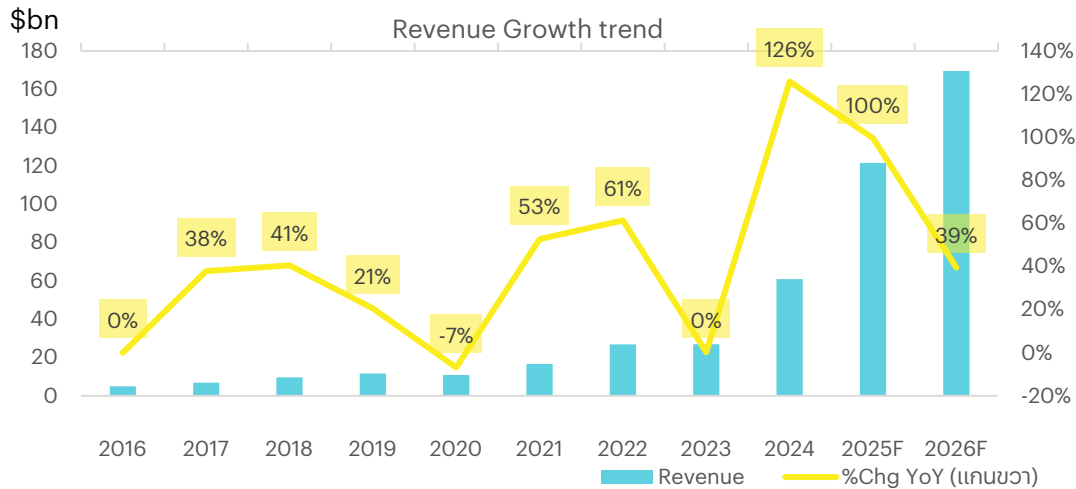
# ค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่ายังกำหนดทิศทางกระแสเงิน



Source: Bloomberg, InnovestX

กระแสเงินในวันที่ 27 ส.ค. 2024 1) กระแสเงินในตราสารหนี้ผันผวน มีแรงซื้อในตราสารหนี้คุณภาพดีและหุ้นกู้ 2) กระแสเงินในตลาด EM มีแรงซื้อต่อเนื่องจากค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่า รวมถึงกลับมาซื้อตลาดหุ้นจีนจากความคาดหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ส่วนตลาดหุ้นญี่ปุ่นมีเงินไหลออกมองว่าเป็นผลจากค่าเงินเยนแข็งค่า 3) กระแสเงินในกลุ่มเทคโนโลยีเริ่มผันผวน มองเป็นความไม่มั่นใจก่อนการประกาศผลประกอบการ Nvidia ที่ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นมาระดับหนึ่งแล้ว 4) มีแรงซื้อในหุ้นธีม Value โดยเฉพาะกลุ่มการเงิน ทั้งนี้มองเป็นเรื่องการเปลี่ยนกลุ่มเล่น 5) มีแรงซื้อในหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ทั้งนี้เป็ผลจากทิศทางดอกเบี้ยที่ลดลง 6) กลุ่ม Materials และสินค้าอุตสาหกรรมมีแรงขายมองว่ากังวลกับภาพเศรษฐกิจ

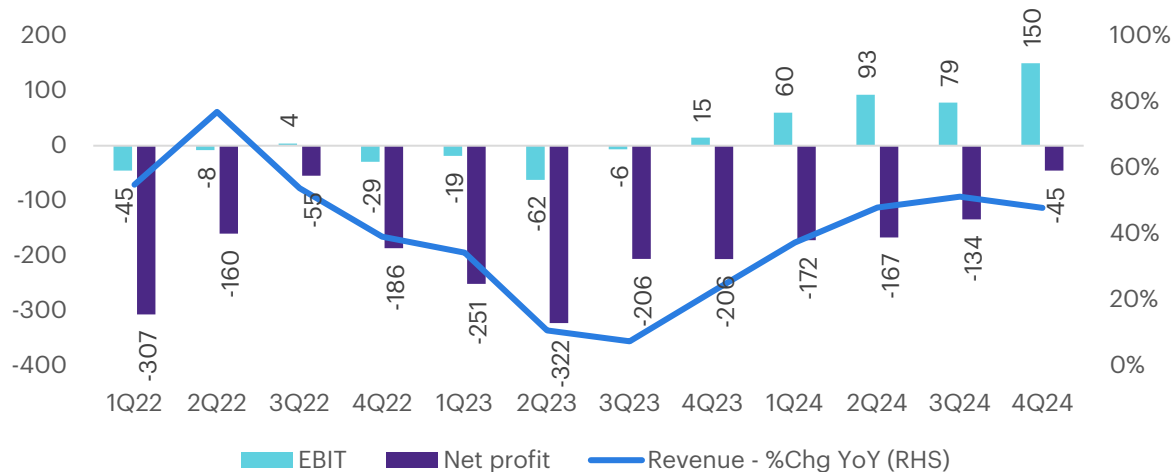
# NVDA งบและแนวโน้มดี แต่ทำไมหุ้นลง...?



- NVDA เผยงบ 2Q25 ดีกว่าคาด โดยรายได้เพิ่มขึ้น 122.4%YoY และ EPS เพิ่มขึ้นมากกว่า 2x YoY อยู่ที่ \$0.68
- งบมีแรงหนุนจากรายได้ชิปทุกอุตสาหกรรม โดยเฉพาะ Data Center +154.5%YoY ขณะที่คาดการณ์รายได้ 3Q25 อยู่ที่ราว \$32.5bn ซึ่งมากกว่าคาดการณ์เฉลี่ยของตลาด
- งบออกมาดูดีทุกมิติ รวมถึงแนวโน้มยังคงเติบโตดี แต่อย่างไรก็ดีราคาหุ้นก่อนเปิดตลาดปรับตัวลงราว 7% ซึ่งเราประเมินว่าเป็นผลมาจาก 1) ความคาดหวังที่สูง โดยคาดการณ์ 3Q25 ออกมาดีเกินกว่าค่าเฉลี่ยแต่ต่ำกว่าคาดในระดับสูงสุดของตลาด 2) ปัญหาการผลิตชิป Blackwell: ที่มีความล่าช้าหลังบริษัทเปลี่ยนขั้นตอน mask production 3) รายได้กระจุกตัวอยู่ในเทคโนโลยีที่มีความกังวลต่อการพัฒนาชิปที่อาจจะล่าเกินความต้องการตลาด
- เราประเมินได้ว่าภาพรวมงบและแนวโน้มยังคงดีสะท้อนผ่านคาดการณ์, อุปสงค์ AI และการลงทุนจากกลุ่มบริษัทใหญ่ยังคงเติบโต นอกจากนี้ยังคงเป็นผู้นำตลาด ซึ่งภาพนี้ทำให้เรามองว่าราคาหุ้นยังคงสามารถไปได้ แต่อาจมีความผันผวนได้จากปัจจัยที่ยังคงไม่ชัดเจนและแนบติดตามในระยะถัดไปอย่าง 1) ความคาดหวังที่สูงของตลาด 2) การพัฒนาชิปในระยะถัดไปที่ล่าเกินกว่าความต้องการตลาด 3) ติดตามการส่งมอบชิป Blackwell ที่ไม่ควรจะล่าช้าไปกว่านี้
- ด้วยภาพนี้ทำให้เราแนะนำเป็นรอบๆจากแนวโน้มที่ยังคงเติบโตดี โดยแนะนำมองจังหวะเข้าซื้อในช่วง \$100 และจังหวะขายทำกำไรที่ \$150

# ผลประกอบการ Affirm ดีกว่าที่คาด เริ่มเห็นเส้นทางสู่กำไรในปี 2025

Revenue, EBIT and net profit



**The following summarizes Affirm's financial outlook for the full year Fiscal 2025:**

- **GMV** of more than \$33.5 billion
- **Revenue as a % of GMV** at least 10 basis points higher than FY'24
- **Revenue Less Transaction Costs as a % of GMV** at least 10 basis points higher than FY'24
- **Adjusted Operating Margin** of more than 18.4 percent
- **Weighted Average Shares Outstanding** of 323 million
- **Operating Income:** Based upon our current forecast, we expect to achieve operating income profitability on a GAAP basis in FQ4'25 and plan to operate the business going forward in a manner designed to maintain profitability on this basis.

**The following table summarizes Affirm's financial outlook for the first fiscal quarter of 2025:**

	Fiscal Q1 2025
<b>GMV</b>	\$7,100 to \$7,400 million
<b>Revenue</b>	\$640 to \$670 million
<b>Transaction Costs</b>	\$375 to \$390 million
<b>Revenue Less Transaction Costs</b>	\$265 to \$280 million
<b>Adjusted Operating Margin</b>	14 to 16 percent
<b>Weighted Average Shares Outstanding</b>	319 million

- Affirm Holdings คาดการณ์รายได้สำหรับไตรมาสแรก โดยมีการคาดการณ์ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย หลังรายได้ใน 4Q24 เพิ่มขึ้น 48% YoY และ EPS ดีกว่าที่คาด 9%
- ปริมาณสินค้ารวม (GMV) เพิ่มขึ้นมากกว่า 30% และรายได้เพิ่มขึ้นมากกว่า 45% การทำธุรกรรมบนเครือข่าย Affirm เพิ่มขึ้น 42% YoY และมีจำนวนผู้ใช้งานเพิ่มขึ้น 19%
- การทำธุรกรรมต่อผู้บริโภคที่ใช้งานอยู่ถึง 4.9 ใน 4Q24 โดยผู้บริโภคที่ทำธุรกรรมรายไตรมาสหรือบ่อยกว่านั้นคิดเป็นประมาณ 40% ของการทำธุรกรรมทั้งหมดของ Affirm เครือข่ายของ Affirm มีผู้ค้าทั้งหมดมากกว่า 300,000 ราย ในสิ้นปีงบประมาณ 2024 เพิ่มขึ้น 4% QoQ
- Affirm คาดการณ์รายได้ในไตรมาสแรกในช่วง \$640 ล้านถึง \$670 ล้าน เทียบกับการคาดการณ์ของตลาดที่ \$604 ล้าน
- เราองว่าการทำ Partnership กับ Apple รวมถึงพัฒนาการเชิงบวกของ E-commerce ของ Amazon, Walmart ช่วยสนับสนุนให้มี Volume การเติบโตสูง ทั้งนี้ประเมินว่า Affirm กำลังอยู่ในช่วงการ Turnaround ซึ่งคาดว่าจะมีกำไรในช่วง 4Q25 โดย P/B อยู่ที่ 3-4x และกรอบราคาเป้าหมายอยู่ที่ \$35-40

# งบกลุ่มซอฟต์แวร์ดูดีสวนทางกลุ่มฮาร์ดแวร์

## CRM

	GAAP		Non-GAAP <sup>1</sup>	
	Quarterly Results	Change Y/Y	Quarterly Results	Change Y/Y
Total Revenue	\$9,325M	8%	\$9,397M	9%
Subscription & Support Revenue	\$8,764M	9%	\$8,831M	10%
Current Remaining Performance Obligation	\$26.5B	10%	N/A	11%
Total Remaining Performance Obligation	\$53.5B	15%	N/A	N/A
Operating Margin	19.1%	190 bps	33.7%	210 bps
Diluted Earnings Per Share <sup>2</sup>	\$1.47	15%	\$2.56	21%
Operating Cash Flow	\$892M	10%	N/A	N/A
Free Cash Flow <sup>3</sup>	N/A	N/A	\$755M	20%

## Guidance

Compounding top and bottom-line growth

	Q3 FY25 Guidance	Full Year FY25 Guidance <sup>1</sup>
Total Revenue	\$9.31 - \$9.36 Billion	\$37.7 - \$38.0 Billion
Y/Y Growth	7%	8 - 9%
FX Impact <sup>2</sup>	None	(\$100M) Y/Y FX
Subscription & Support Revenue Growth (Y/Y) <sup>3</sup>	N/A	Slightly below 10%, Approx 10% CC
GAAP Operating Margin	N/A	19.7%
Non-GAAP Operating Margin <sup>4</sup>	N/A	32.8%
GAAP Diluted Earnings per Share <sup>5</sup>	\$1.41 - \$1.43	\$6.05 - \$6.13
Non-GAAP Diluted Earnings per Share <sup>6</sup>	\$2.42 - \$2.44	\$10.03 - \$10.11
Operating Cash Flow Growth (Y/Y)	N/A	23% - 25%
Current Remaining Performance Obligation Growth (Y/Y)	9%	N/A
FX Impact <sup>7</sup>	\$100M Y/Y FX	N/A

- Salesforce (CRM) เฝยบตักว่าคาด โดยรายได้เพิ่มขึ้น 8% และกำไรอยู่ที่ \$2.56 ต่อหุ้น นอกจากนี้ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรขึ้นที่ \$10.03-\$10.11 ต่อหุ้น หลังมีแรงหนุนจากการใช้จ่ายในคลาวด์ของกลุ่มเทคโนโลยีที่เพิ่มขึ้น
- นอกจากนี้ CRM เปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ที่ใช้เทคโนโลยี AI เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า พร้อมเน้น AI เพื่อเพิ่มรายได้และประสิทธิภาพการทำงาน
- ในทางตรงกันข้าม HP เฝยบตักว่าคาดในส่วนของกำไรที่ \$0.83 รวมถึงปรับลดคาดการณ์กำไรต่อหุ้นลง \$3.35-\$3.45 หลังมีแรงกดดันจากรธุรกิจ Printer ที่หดตัวและมีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่อง

## HPQ

	Three months ended		
	July 31, 2024	April 30, 2024	July 31, 2023
<b>Net revenue:</b> <sup>(a)</sup>			
Products	\$ 12,750	\$ 12,043	\$ 12,422
Services	769	757	774
Total net revenue	13,519	12,800	13,196
<b>Cost of net revenue:</b> <sup>(a)</sup>			
Products	10,164	9,324	9,939
Services	449	453	435
Total cost of net revenue	10,613	9,777	10,374
Research and development	413	436	354
Selling, general and administrative	1,404	1,462	1,302
Restructuring and other charges	46	71	75
Acquisition and divestiture charges	22	22	48
Amortization of intangible assets	81	80	91
Total costs and expenses	12,579	11,848	12,244
Earnings from operations	940	952	952
Interest and other, net	(113)	(155)	(16)
Earnings before taxes	827	797	936
Provision for taxes	(187)	(190)	(170)
Net earnings	\$ 640	\$ 607	\$ 766
<b>Net earnings per share:</b>			
Basic	\$ 0.65	\$ 0.62	\$ 0.77
Diluted	\$ 0.65	\$ 0.61	\$ 0.76
<b>Cash dividends declared per share</b>	\$ 0.55	\$ —	\$ 0.52
<b>Weighted-average shares used to compute net earnings per share:</b>			
Basic	979	984	993
Diluted	990	990	1,002

- ขณะที่ PC พื้นตัวดีจนหนุนให้ยอดขายพลิกกลับมาโต 2.24%YoY ซึ่งหลังมีแรงหนุนจากการอัปเดตของธุรกิจและการสิ้นสุดการสนับสนุน Windows 10
- ภาพรวมเรามองว่า CRM และ HP ยังคงได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ AI ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ยังคงมีแนวโน้มเติบโต โดย 1) HP คาดหวังต่อ PC AI ต่อเนื่องแต่ด้วยธุรกิจปริ้นเตอร์ที่ไม่ดี ทำให้เราเฝยบตักกลุ่ม PC ที่ไม่มีสัดส่วนรายได้จากปริ้นเตอร์ เช่น DELL 2) CRM ยังคงเติบโตต่อหลังคลาวด์มีส่วนสำคัญต่อการจัดเก็บข้อมูลและ Datacenter ที่เกี่ยวข้อง AI โดยเฝยบตักในช่วงราคาย่อตัวลง

# CRWD งบดี แต่ปัญหาการหยุดทำงานยังส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการเติบโต

	Q3 FY25 Guidance	Full Year FY25 Guidance
Total revenue	\$979.2 - \$984.7 million	\$3,890.0 - \$3,902.2 million
Non-GAAP income from operations	\$166.7 - \$170.8 million	\$774.7 - \$783.9 million
Non-GAAP net income attributable to CrowdStrike	\$201.2 - \$205.2 million	\$908.8 - \$918.0 million
Non-GAAP net income per share attributable to CrowdStrike common stockholders, diluted	\$0.80 - \$0.81	\$3.61 - \$3.65
Weighted average shares used in computing non-GAAP net income per share attributable to common stockholders, diluted	252 million	252 million

- CRWD เผลงบ 2Q25 ดีกว่าคาด โดยรายได้ +32%YoY และกำไรเพิ่มขึ้นกว่า 5x
- ด้าน ARR +32%YoY และ Subscription Gross Margin ทรงตัวอยู่ที่ 78%
- อย่างไรก็ดี ให้คาดการณ์ FY25 ต่ำกว่าคาด: \$3.89-\$3.9bn (คาดการณ์ \$3.96bn)
- เรามองว่าภาพรวมงบออกมาเติบโตดีในทิศทางเดียวกันกับ Cybersecurity อื่น แต่อย่างไรก็ดี 1) CRWD มีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นในการแก้ปัญหาและการเรียกความเชื่อมั่นจากปัญหาจากการหยุดทำงานของระบบที่มีปัญหาก่อนหน้า ซึ่งคาดค่าใช้จ่ายเพิ่มถึง \$60mn ใน 2H24 2) การแข่งขันในอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้น จาก PANW SentinelOne 3) บริษัทมองใช้ระยะเวลาที่จะเห็นภาพการฟื้นตัว โดยคาดฟื้นในช่วง 2H25
- เรายังคงมีมุมมองบวกต่อกลุ่ม Cybersecurity ที่มีแนวโน้มเติบโตดีจากอุปสงค์ AI ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งในกลุ่มนี้เราชอบ PANW Zscaler Checkpoint

## Condensed Consolidated Statements of Operations (in thousands, except per share amounts) (unaudited)

	Three Months Ended July 31,		Six Months Ended July 31,	
	2024	2023	2024	2023
Revenue				
Subscription	\$ 918,257	\$ 689,972	\$ 1,790,429	\$ 1,341,147
Professional services	45,615	41,654	94,479	83,059
Total revenue	963,872	731,626	1,884,908	1,424,206
Cost of revenue				
Subscription <sup>(1)(2)</sup>	199,910	153,306	389,567	295,406
Professional services <sup>(1)</sup>	37,491	29,611	72,837	56,741
Total cost of revenue	237,401	182,917	462,404	352,147
Gross profit	726,471	548,709	1,422,504	1,072,059
Operating expenses				
Sales and marketing <sup>(1)(2)(4)(6)</sup>	355,471	282,916	705,585	564,023
Research and development <sup>(1)(3)(4)(6)</sup>	250,908	179,362	486,157	358,427
General and administrative <sup>(1)(2)(3)(4)(5)(6)</sup>	106,434	101,804	210,168	184,438
Total operating expenses	712,813	564,082	1,401,910	1,106,888
Income (loss) from operations	13,658	(15,373)	20,594	(34,829)
Interest expense <sup>(7)</sup>	(6,549)	(6,444)	(13,060)	(12,831)
Interest income	51,526	36,638	97,376	67,159
Other income (expense), net <sup>(8)(9)</sup>	(1,031)	(1,734)	6,625	(1,504)
Income before provision for income taxes	57,604	13,087	111,535	17,995
Provision for income taxes	10,914	4,611	18,581	9,020
Net income	46,690	8,476	92,954	8,975
Net income (loss) attributable to non-controlling interest	(323)	4	3,121	12
Net income attributable to CrowdStrike	\$ 47,013	\$ 8,472	\$ 89,833	\$ 8,963
Net income per share attributable to CrowdStrike common stockholders:				
Basic	\$ 0.19	\$ 0.04	\$ 0.37	\$ 0.04
Diluted	\$ 0.19	\$ 0.03	\$ 0.36	\$ 0.04
Weighted-average shares used in computing net income per share attributable to CrowdStrike common stockholders:				
Basic	244,091	237,911	243,249	237,174
Diluted	251,265	242,144	250,724	241,383

Source: Company Data, Bloomberg, InnovestX

# BYD และ Li Auto เฝงบยังเห็นการหดตัวของ Margin



Source: Bloomberg, BYD  
(in millions, except for percentages and per ADS data)

## Li Auto

	For the Three Months Ended			% Change <sup>6</sup>	
	June 30, 2023	March 31, 2024	June 30, 2024	YoY	QoQ
	RMB	RMB	RMB		
Vehicle sales	27,971.9	24,251.6	30,319.7	8.4%	25.0%
Vehicle margin	21.0%	19.3%	18.7%	(2.3)pts	(0.6)pts
Total revenues	28,652.7	25,633.7	31,678.4	10.6%	23.6%
Gross profit	6,235.3	5,284.3	6,176.9	(0.9)%	16.9%
Gross margin	21.8%	20.6%	19.5%	(2.3)pts	(1.1)pts
Operating expenses	(4,609.4)	(5,869.2)	(5,708.9)	23.9%	(2.7)%
Income/(Loss) from operations	1,625.9	(584.9)	468.0	(71.2)%	N/A
Operating margin	5.7%	(2.3)%	1.5%	(4.2)pts	3.8pts
Net income	2,310.1	591.1	1,100.9	(52.3)%	86.2%
Non-GAAP net income	2,727.5	1,276.4	1,503.1	(44.9)%	17.8%
Diluted net earnings per ADS attributable to ordinary shareholders	2.18	0.56	1.05	(51.8)%	87.5%
Non-GAAP diluted net earnings per ADS attributable to ordinary shareholders	2.58	1.21	1.42	(45.0)%	17.4%

Source: Company Data, Bloomberg, InnovestX

- BYD รายได้และกำไรดีกว่าที่คาดแต่กำไรขึ้นต้นลดลงจากการลดราคา ยอดส่งมอบรถยนต์ได้ 986,720 คัน เพิ่มขึ้น 40.25% YoY และเพิ่มขึ้น 57.56% QoQ รายได้ 176.2 พันล้านหยวน เพิ่มขึ้น 25.9% YoY และ 41.01% QoQ ดีกว่าที่คาด กำไรสุทธิ 9.06 พันล้านหยวน เพิ่มขึ้น 32.8% YoY ดีกว่าที่คาด แต่อัตรากำไรขึ้นต้นอยู่ที่ 18.7% เทียบกับ 18.72% เมื่อปีที่แล้ว และลดลงจาก 21.88% ในไตรมาสแรกซึ่งเกิดจากแรงกดดันจากสงครามราคารุนแรง
- BYD ได้มีการลดราคารถยนต์ไฟฟ้าซีรีส์ Dynasty และ Ocean ที่ขายดีที่สุด กว่าครึ่งหนึ่งของรถยนต์ที่ขายในจีนมีราคาต่ำกว่า 21,000 ดอลลาร์สหรัฐ
- Li Auto ผลประกอบการไตรมาสที่ 2 ที่ดีกว่าที่คาดเล็กน้อยแต่กำไรลดลง ยอดส่งมอบรถยนต์ในไตรมาส 2/2024 อยู่ที่ 108,581 คัน เพิ่มขึ้น 25.5% YoY แต่รายได้รวมเพิ่มขึ้น 10.6% YoY สูงกว่าคาดเล็กน้อยซึ่งหมายความว่าราคาต่อคันลดลงประมาณ 12% YoY อัตรากำไรขึ้นต้นอยู่ที่ 19.5% ลดลงจาก 21.8% ในปีก่อน กำไรสุทธิอยู่ที่ 1.1 พันล้านหยวน ลดลง 52.3% YoY
- แนวโน้มคาดการณ์การเติบโตที่แข็งแกร่งในไตรมาส 3 โดยคาดว่าจะยอดส่งมอบเพิ่มขึ้น 38.0% ถึง 47.5% YoY และรายได้คาดเพิ่มขึ้น 13.7% ถึง 21.6% YoY
- เรามองว่าอัตรากำไรเติบโตของรถยนต์ EV ในช่วงเวลานี้มาจาก 2 ปัจจัย 1) การออกรุ่นใหม่กับ 2) ราคาที่ลดลง จึงเห็นยอดขายมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่ Li Auto และ EV รายเล็กอาจมีรายได้โตขึ้นแต่กำไรไม่เติบโตเพราะประสบปัญหาเรื่องการแข่งขันสูง
- จากภาพนี้ทำให้เรายังคงชอบ BYD มากที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรมรถยนต์ EV จีน ที่แม้จะมีการลดราคาแต่ยังเห็นการเติบโตของกำไรได้

# Meituan ทะยานสวนกระแสเศรษฐกิจจีนการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน

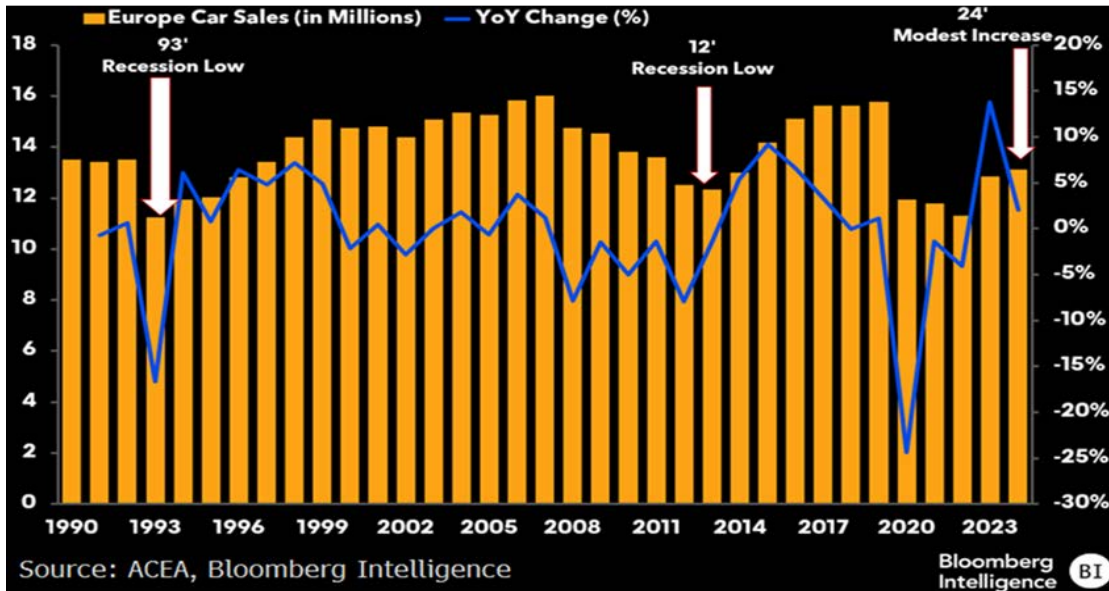
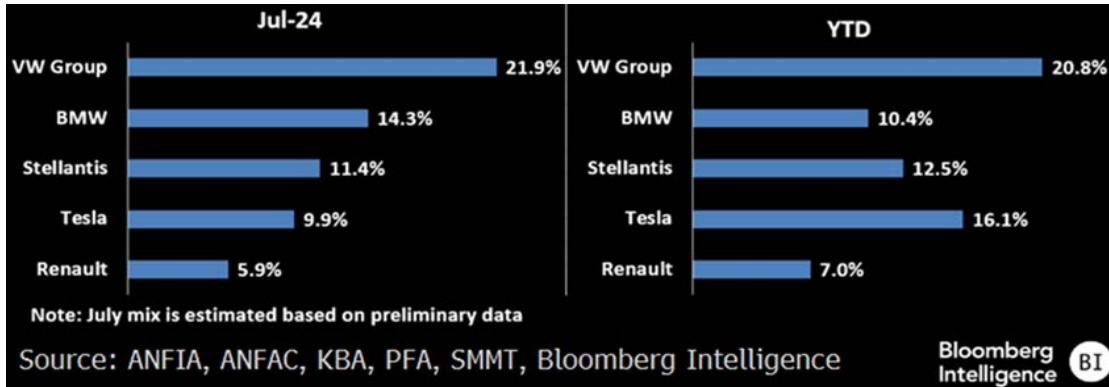
	Unaudited Three Months Ended				
	June 30, 2024		June 30, 2023		Year-over-year change
	Amount	As a percentage of revenues	Amount	As a percentage of revenues	
Revenues	82,251,077	100.0%	67,964,624	100.0%	21.0%
Operating profit	11,256,889	13.7%	4,712,999	6.9%	138.8%
Profit for the period	11,352,338	13.8%	4,688,619	6.9%	142.1%
<b>Non-IFRS Accounting Standards measures<sup>1</sup>:</b>					
Adjusted EBITDA	14,997,268	18.2%	7,682,351	11.3%	95.2%
Adjusted net profit	13,606,256	16.5%	7,659,868	11.3%	77.6%

(RMB in thousands, except for percentages)



- Meituan เผยผลการดำเนินงานสำหรับไตรมาส 2 โดยมี รายได้รวมเพิ่มขึ้น 21.0% เป็น 82.3 พันล้านหยวน ดีกว่าที่คาด กำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 138.8% เป็น 11.3 พันล้านหยวน กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 142.1% เป็น 11.4 พันล้านหยวน
- รายได้จากรธุรกิจอีคอมเมิร์ซในท้องถิ่นหลัก ซึ่งรวมถึงบริการส่งอาหารและบริการส่งของไม่ใช่อาหาร Meituan Instashopping รายได้เพิ่มขึ้น 18.5% เป็น 60.7 พันล้านหยวน
- ยอดขายจากรธุรกิจใหม่รายได้เพิ่มขึ้น 28.7% เป็น 21.6 พันล้านหยวน ธุรกิจใหม่อื่นๆ เช่น การแบ่งปันจักรยาน และแบตเตอรี่สำรอง ล้วนมีการเติบโตที่ดีและมีประสิทธิภาพที่ดีขึ้น
- ธุรกิจของโรงแรมและการท่องเที่ยวของ "มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องทั้งในแง่ของจำนวนคืนพักและมูลค่าการซื้อขายสินค้า (GTV)" โดยปริมาณการสั่งซื้อเพิ่มขึ้น 60%
- ด้วยเศรษฐกิจจีนที่ซบเซาได้ทำให้บริษัทจำนวนมากหันไปใช้ผลิตภัณฑ์ที่มีราคาต่ำและลดราคา และ Meituan ได้รับประโยชน์จากการส่งมอบสินค้าเหล่านี้ด้วยค่าธรรมเนียมเล็กน้อย โดยยังคงเป็นแพลตฟอร์มส่งของที่ใหญ่ที่สุดของจีน โดยมีส่วนแบ่งตลาด 69% จากตลาดมูลค่า 1 ล้านล้านหยวน
- จากผลประกอบการของ Meituan ยังเป็นการยืนยันว่าอุตสาหกรรม Food delivery Business ยังคงขยายตัวได้ดีกว่าที่คาดการณ์เอาไว้ และบริษัทฯ สามารถจะมีอัตราการเติบโตที่ดีและดีกว่าที่คาดแม้ว่าเศรษฐกิจจีนจะยังชะลอตัว สอดคล้องกับ Food delivery ทั่วโลกในช่วงเวลานี้ที่เริ่มมีแนวโน้มในแง่ของการทำกำไรมากขึ้นการแข่งขันเริ่มลดน้อยลงไปสำหรับ Meituan มองกรอบราคาแถว HKD 100-120 มีความน่าสนใจ

# ตลาดรถยนต์ BEV ยุโรปถูกชะลอจากภาษีและเศรษฐกิจที่อ่อนแอ



- ในเดือนกรกฎาคม 2024 ยอดขาย BMW แซงหน้า Tesla เพราะยอดขายที่ลดลง แต่ Tesla อาจกลับมาเป็นผู้นำได้อีกครั้งเนื่องจากยอดขายที่ผันผวนและภาษีที่ลดลงเหลือ 9% ขณะที่ VW ครองตลาด BEV ที่ 21.9%
- Tesla มียอดขาย 13,000 คัน ลดลงจาก 11.4% เมื่อปีที่แล้ว Tesla Model Y ยังคงเป็น BEV ที่ขายดีที่สุดในยุโรปช่วงครึ่งแรกของปี 2024 แม้จะมีการแข่งขันจากแบรนด์จีน ส่วน Model 3 ของ Tesla ยังคงติดอันดับสองในตลาด BEV ยุโรป
- ยอดขาย BEV ในยุโรปคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 16% ในปี 2024 จาก 15.3% ในปี 2023 เติบโตขึ้นเนื่องจากภาษีใหม่สำหรับ BEV ที่ผลิตในจีน ทำให้ราคาเฉลี่ยสูงขึ้น โดยบางส่วนของค่าใช้จ่ายจะถูกส่งต่อให้กับผู้ซื้อ และทำให้ผู้ผลิตรถยนต์ในประเทศไม่จำเป็นต้องแข่งขันด้านราคาอย่างมากและส่งผลกระทบต่อความต้องการ BEV ชะลอลง
- ส่วนแบ่งตลาดของ BEV ในเดือนกรกฎาคมอยู่ที่ประมาณ 13% ซึ่งต่ำกว่า 16% ที่ทำได้เมื่อปีที่แล้ว และลดลง 70 bps เป็น 13.3% ในเจ็ดเดือนแรกของปี 2024
- ภาพรวมยอดขายรถใหม่ในยุโรปคงที่ในเดือนกรกฎาคม โดยคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเพียงเลขหลักเดียวต่ำกว่าที่ 2-3% ในปี 2024 และประมาณ 2% ในปี 2025 จากความท้าทายทางเศรษฐกิจและต้นทุนผู้บริโภครถที่สูง ขณะที่แนวโน้มราคาจะลดลง เนื่องจากผู้ผลิตรถยนต์แข่งขันเพื่อแย่งส่วนแบ่งตลาด

Source: Company Data, Bloomberg, InnovestX

# ข้อมูลหุ้นที่เกี่ยวข้องในฉบับนี้

	Currency	Current price (Local Currency)	Beta	Analyst Rating	Average Target Price	Upside	QTD Performance	MTD Performance	Growth FY22F	FY23F	P/E FY23F	P/B FY23F	Div Yield FY23F	Net D/E	กรอบราคาจากมุมมองด้านเทคนิค แนวรับ      แนวต้าน	
NVIDIA Corp	USD	125.6	1.6737	4.8	147.4	17%	7.3%	1.7%	1452%	40%	32.9	19.0	0.1	-0.3	96	138.3
Affirm Holdings Inc	USD	31.6	2.6482	3.2	38.8	23%	11.6%	4.5%	161%	121%	165.3	3.3	NA	0.4	22.4	33
Amazon.com Inc	USD	170.8	1.2669	4.9	218.9	28%	-8.7%	-11.6%	16%	17%	25.5	5.0	0.0	0.3	159.2	185.0
Walmart Inc	USD	76.1	0.6904	4.8	80.2	5%	10.8%	12.4%	11%	13%	28.0	6.2	1.2	0.6	64.5	78.6
Apple Inc	USD	226.5	1.1219	4.3	242.7	7%	2.0%	7.5%	11%	6%	30.6	42.5	0.5	-0.6	207.9	233.8
Zscaler Inc	USD	197.2	1.794	4.4	235.0	19%	10.0%	2.6%	12%	21%	58.7	17.1	0.0	-1.2	158.2	208.9
CrowdStrike Holdings Inc	USD	270	1.7015	4.5	338.8	26%	16.3%	-29.6%	20%	23%	57.4	15.0	0.0	-1.1	213.0	285.8
Salesforce Inc	USD	258.9	1.4567	4.4	300.4	16%	0.0%	0.7%	11%	14%	23.5	3.6	0.6	0.0	237.5	272.7
HP Inc	USD	34.8	0.987	3.7	36.6	5%	-3.7%	-0.7%	7%	6%	9.5	NA	3.6	NA	32.2	36.7
Dell Technologies Inc	USD	111.6	1.4185	4.5	154.5	38%	-1.9%	-19.1%	19%	16%	12.2	24.9	1.8	NA	88.1	120.5
Tesla Inc	USD	205.8	1.6296	3.4	214.9	4%	-11.3%	4.0%	36%	39%	65.1	8.5	0.0	-0.3	190.5	227.2
BYD Co Ltd	HKD	220	1.0308	4.9	310.4	41%	-3.4%	-5.1%	25%	20%	13.4	2.9	2.4	-0.4	205.7	233.3
Meituan	HKD	113	1.4461	4.8	142.9	27%	1.6%	37.9%	34%	24%	13.3	2.8	0.0	-0.6	101.5	110.6
Bayerische Motoren Werke AG	EUR	84	1.0031	3.4	105.9	27%	-5.5%	-17.1%	34%	24%	5.1	0.5	7.1	-0.1	78.0	85.6

Source: Bloomberg, InnovestX

• Follow us



**Innovestx**

 @innovestx



# ทีมผู้จัดทำ GLOBAL MORNING ROUTINE



**สิริชัย ดวงรัตนฉายา**  
นักกลยุทธ์อาวุโสตลาดหุ้นไทยและต่างประเทศ  
ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน



**รณาวดี รัตนแสง**  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



**สุภัตรา ใจเร็ว**  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



**ชานน เพ็ญดารา**  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์  
ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน

## Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ 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 ก็เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ 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 ข่าวกิจการ บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

## CG Rating 2023 Companies with CG Rating

### Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

### Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACE, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

### Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

### 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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

<sup>1</sup>OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

<sup>2</sup>SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

<sup>3</sup>TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

## Anti-corruption Progress Indicator

### Certified (ได้รับอนุมัติ)

2S, AAI, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOOT, META, MFC, MFEC, MILL, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

### Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

### N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, 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, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQU, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 November 1, 2023) are categorised into: companies that declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.