innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

# กลยุทธ์ตลาดหุ้นไทย
# ภายใต้ภาวะดอกเบี้ยขาลง

23 Sep 2025

InnovestX Research

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

# บทสรุป

- ภายใต้ภาวะวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง ซึ่งจากสถิติในอดีตบ่งชี้ว่าส่วนใหญ่ SET จะตอบสนองเชิงบวกและยังช่วยหนุน Valuation ของ SET ผ่านการ re-rate Fwd PER เนื่องจาก Cost of Equity ที่ลดลงและ Earning Yield Gap ที่กว้างขึ้น (Bond Yield ลดลง) ดังนั้นกลยุทธ์การลงทุนที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้และต้องการเก็งกำรจากภาวะดอกเบี้ยขาลง จึงแนะนำให้ทยอยซื้อสะสมสำหรับ 1) หุ้นที่ได้ประโยชน์จากต้นทุนการเงินลดลงเพราะมีภาระหนี้สินซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยลอยตัวสูง แนะนำ CENTEL GPSC TRUE 2) หุ้นที่ได้ประโยชน์จากต้นทุนการดำเนินการลดลง หรือ กำลังซื้อผู้บริโภคปรับตัวดีขึ้น แนะนำ AP MTC TIDLOR และ 3) หุ้นใหญ่ที่มีโอกาสได้อานิสงส์จาก Fund flow ชะลอการขายหรือกลับมาไหลเข้า โดยเลือกหุ้น SET50 ที่เป็นผู้นำอุตสาหกรรมและกำไรมั่นคง อีกทั้งจ่ายปันผลสม่ำเสมอ แนะนำ CPALL PTT BDMS

- เมื่อวันที่ 17 ก.ย. 25 เฟดมีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงสู่ 4.00–4.25% ซึ่งเป็นการปรับลดครั้งแรกตั้งแต่ ธ.ค. 24 อีกทั้ง DotPlot ใหม่ของเฟดยังบ่งชี้ว่ามีโอกาสลดดอกเบี้ยลงอีก 50bps ปีนี้และอีก 25bps ในปีหน้า สอดคล้องกับที่ INVX คาดปี 2025 เฟดจะปรับลดดอกเบี้ย 3 ครั้ง (ลดไปแล้ว 1 ครั้งในการประชุมเมื่อวันที่ 17 ก.ย.นี้) สู่ 3.63% (ช่วงคาดการณ์ที่ 3.50-3.75%) และปี 2026 คาดเฟดอาจลดได้อีก 1 ครั้ง สู่ 3.38% ส่งผลให้ดอกเบี้ยนโยบายจะต่ำกว่าเงินเฟ้อ สะท้อนชัดว่านโยบายการเงินกำลังเคลื่อนไปสู่โหมด Accommodative stance เพื่อสร้างสมดุลระหว่างการเติบโตและเสถียรภาพราคา ส่วนภาวะดอกเบี้ยในไทย INVX คาดปี 2025 กนง. จะลดดอกเบี้ยนโยบายอีก 1 ครั้ง (ในการประชุมวันที่ 8 ต.ค.) และปี 2026 ปรับลดดอกเบี้ย 2 ครั้ง (ภายใน 1Q26 และ 2Q26 ไตรมาสละ 1 ครั้ง) รวม 75bps แรงหนุนจากภาวะเศรษฐกิจไทย 2H25 ยังอ่อนแรง การท่องเที่ยวยังไม่ฟื้นตัว เกิดภาวะการเงินตึงตัวจากเงินบาทแข็งค่าและสินเชื่อหดตัวต่อเนื่อง

- แม้การปรับลดดอกเบี้ยจะส่งผลลบต่อกำไรของกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่แต่ยังถูกชดเชยได้ด้วยกำไรที่ดีขึ้นของกลุ่มอื่นๆ ทำให้กำไรรวมของ SET ไม่ได้ลดลงจากเดิมอย่างมีนัย ขณะที่จากสถิติปี 2001-2024 เมื่อมีการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายพบว่าส่วนใหญ่ SET จะตอบสนองเชิงบวก โดยดัชนีจะปรับขึ้นเฉลี่ย 5.3% ใน 1 เดือนหลังปรับลดดอกเบี้ยครั้งแรก และจะปรับขึ้นเฉลี่ย 25.8% (เฉลี่ย 1.8% ต่อเดือน) ในช่วงวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง อีกทั้ง SET ยังปรับขึ้นต่อได้หลังสิ้นสุดวัฏจักรดอกเบี้ยขาลงไปแล้ว 1 เดือน และ 3 เดือน โดยปรับขึ้นเฉลี่ย 2.7% และ 10.5% (หรือ 3.5% ต่อเดือน) ตามลำดับ เพราะหลังผ่านดอกเบี้ยขาลง เศรษฐกิจและกำไร บจ. จะเริ่มฟื้นตัว อีกทั้ง Fund Flow จะไหลเข้าตลาดสินทรัพย์เสี่ยงแทนตลาดพันธบัตรที่ให้ Yield ต่ำ นอกจากนี้การปรับลดดอกเบี้ยยังช่วยหนุน Valuation ของ SET ผ่านการ re-rate Fwd PER ได้เฉลี่ย 6.6% ต่อการลดดอกเบี้ย 25bps ทำให้แม้ INVX คาดกรณีฐาน (Fwd PER 14 เท่า) เป้า SET ปี 2025 และปี 2026 จะอยู่ที่ 1242 และ 1316 จุด ตามลำดับ แต่หาก กนง. ปรับลดดอกเบี้ยตามคาด ภายใต้กำไรของ SET ที่ยังเติบโตได้ Valuation SET มีโอกาส re-rate Fwd PER ไปสู่ระดับ 16 เท่า ทำให้เป้า SET มีโอกาสอยู่ที่ 1419-1504 จุดในปี 2026

# DotPlot ใหม่ของเฟดชี้ว่ามีโอกาสลดดอกเบี้ยลงอีก 50bps ปีนี้และอีก 25bps ในปี 26

**FOMC Sep 2025 Econ Projection**

| Variable (%) | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | Longer run |
|---|---|---|---|---|---|
| **Real GDP** | **1.6** | **1.8** | **1.9** | **1.8** | **1.8** |
| Jun Proj. | 1.4 | 1.6 | 1.8 | | 1.8 |
| **U-Rate** | **4.5** | **4.4** | **4.3** | **4.2** | **4.2** |
| Jun Proj. | 4.5 | 4.5 | 4.4 | | 4.2 |
| **Core PCE** | **3.1** | **2.6** | **2.1** | **2.0** | – |
| Jun Proj. | 3.1 | 2.4 | 2.1 | | |
| **Fed Funds** | **3.6** | **3.4** | **3.1** | **3.1** | **3.0** |
| Jun Proj. | 3.9 | 3.6 | 3.4 | | 3.0 |

**การประมาณการเศรษฐกิจสหรัฐในปี 2024-2025 ของ INVX (ก.ย. 25)**

| | 03/2024 | 06/2024 | 09/2024 | 12/2024 | 1Q2025 | 2Q2025 | 3Q2025 | 4Q2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| FFR | 5.38 | 5.38 | 4.88 | 4.38 | 4.38 | 4.38 | 4.13 | 3.63 |
| CPI | 3.5 | 3.0 | 2.4 | 2.9 | 2.7 | 2.5 | 3.1 | 3.3 |
| GDP | 3.1 | 3.026 | 2.495 | 2.916 | 3.2 | 2.8 | 1 | 0.1 |
| ISM Manu | 49.8 | 48.3 | 47.5 | 49.2 | 50.0 | 48.6 | 49.7 | 48.1 |
| ISM Service | 51.3 | 49.2 | 54.5 | 54.0 | 52.4 | 50.7 | 50.7 | 49.3 |
| NFP | 246.0 | 87.0 | 240.0 | 323.0 | 111.0 | 143.0 | 50.5 | 52.5 |
| U-rate | 3.8 | 4.1 | 4.1 | 4.1 | 4.1 | 4.2 | 4.3 | 4.4 |
| Retail Sales | 3.6 | 2.0 | 2.0 | 4.6 | 4.6 | 2.7 | 3.0 | 3.3 |

Source: FOMC, InnovestX Research

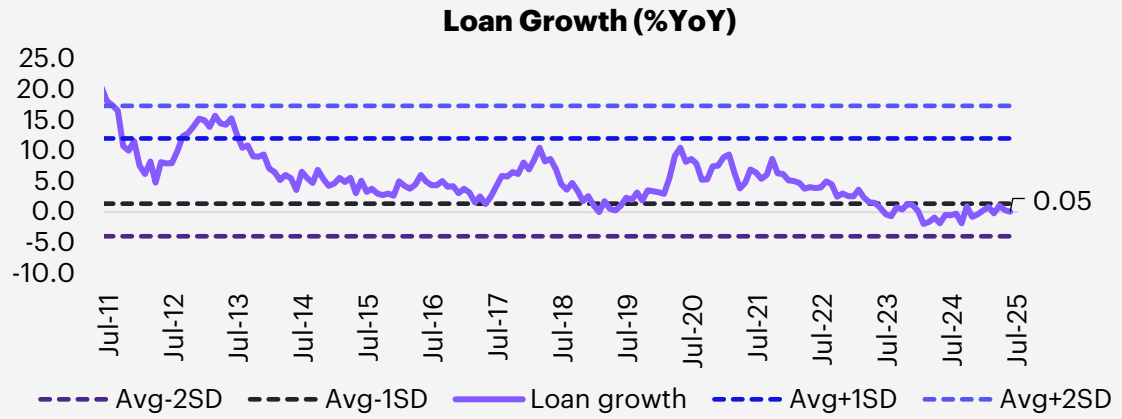
- เมื่อวันที่ 17 ก.ย. 25 เฟดมีมติ 11–1 เสียง ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงสู่ 4.00–4.25% (ค่ากลาง 4.13%) ซึ่งเป็นการปรับลดครั้งแรกตั้งแต่ ธ.ค. 24 หลังคงดอกเบี้ยมาติดต่อกัน 5 ครั้ง โดยมี Stephen Miran กรรมการที่เพิ่งรับแต่งตั้งจาก ปธน. ทรัมป์ ลงมติให้ลดดอกเบี้ย 0.50% นอกจากนี้เฟดยังปรับคาดการณ์เศรษฐกิจดีขึ้น โดยคาด GDP ปี 2025 เป็น 1.6% จาก 1.4% และปี 2026 เป็น 1.8% จาก 1.6% ขณะที่อัตราว่างงานคาดอยู่ที่ 4.5% ในปี 2025 และเงินเฟ้อ Core PCE คาดอยู่ที่ 3.1% ในปี 2025 และ 2.6% ในปี 2026 ด้าน Dot Plot กรรมการส่วนใหญ่คาดมีการลดดอกเบี้ยต่ออย่างน้อย 2 ครั้งภายในปีนี้ และอีก 1 ครั้งในปี 2026 สะท้อนความเสี่ยงด้านตลาดแรงงานที่ชะลอลง ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อขาขึ้นจากภาษีศุลกากรยังเป็นประเด็นที่ต้องประเมินต่อเนื่อง
- INVX ได้ปรับคาดการณ์การลดดอกเบี้ยของเฟดปี 2025 จากเดิมที่คาดจะลด 2 ครั้งสู่ 4.1% เป็นลด 3 ครั้ง (ซึ่งลดไปแล้ว 1 ครั้งในการประชุมครั้งล่าสุดนี้) สู่ 3.63% (ช่วงคาดการณ์ที่ 3.50-3.75%) ด้วยเหตุผลหลัก คือ 1) เฟดยอมโอนอ่อนผ่อนตามทรัมป์มากขึ้น โดยเฉพาะเมื่อ Stephen Miran เข้ามารับตำแหน่ง 2) เฟดให้น้ำหนักต่อภาวะตลาดแรงงานที่อ่อนแรงมากขึ้น และลดความกังวลเงินเฟ้อที่พุ่งขึ้น และ 3) ความต้องการพยุงตลาดแรงงานที่อ่อนกำลังลง ขณะที่เงินเฟ้อปลายปีนี้คาดลดลงสู่ 3.3% จาก 3.6% แต่ปี 2026 จะเร่งกลับขึ้น 3.7% ทำให้ INVX คาดเฟดอาจลดได้อีก 1 ครั้ง สู่ 3.38% ส่งผลให้ดอกเบี้ยนโยบายต่ำกว่าเงินเฟ้อ สะท้อนชัดว่านโยบายการเงินกำลังเคลื่อนไปสู่โหมด Accommodative stance เพื่อสร้างสมดุลระหว่างการเติบโตและเสถียรภาพราคา

# INVX คาด กนง. มีโอกาสปรับลดดอกเบี้ยนโยบายปีนี้ 1 ครั้งและปีหน้า 2 ครั้งรวม 75 bps

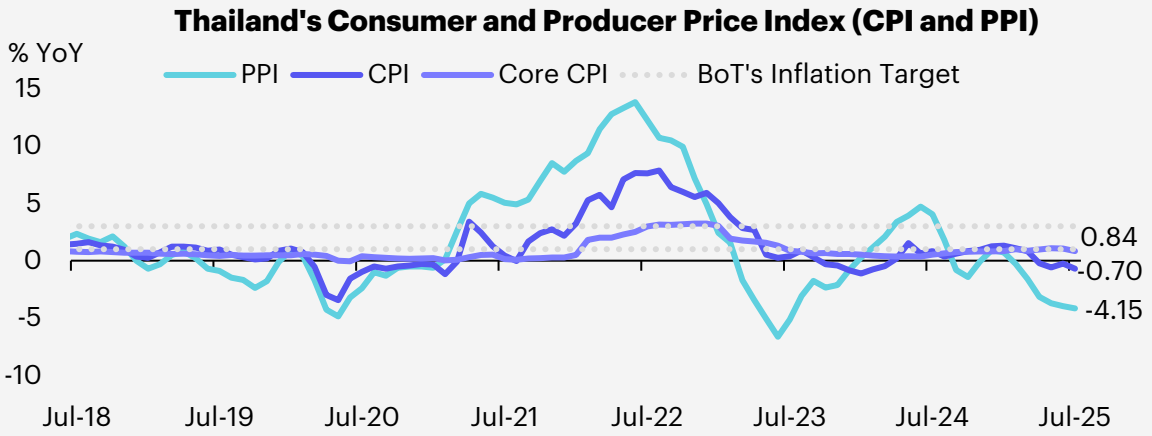
- สำหรับประเทศไทย ผลการประชุมนโยบายการเงินของ กนง. เมื่อวันที่ 13 ส.ค. 25 มีมติเอกฉันท์ลดดอกเบี้ยนโยบายจาก 1.75% เหลือ 1.50% จากแนวโน้มเศรษฐกิจ 2H25 ที่มีแนวโน้มชะลอ ทั้งจากมาตรการภาษีสหรัฐฯ ที่กดดันการส่งออก การแข่งขันด้านการท่องเที่ยวที่รุนแรง และรายได้–ความเชื่อมั่นครัวเรือนที่ลดลง โดยเฉพาะ SMEs และแรงงานอิสระที่เปราะบาง ขณะเดียวกันเงินเฟ้อทั่วไปต่ำกว่ากรอบเป้าหมายจากราคาพลังงาน อาหารสด และสินค้านำเข้าที่ถูกลง สินเชื่อหดตัวต่อเนื่องและคุณภาพด้อยลง ทำให้ กนง. มองว่าการผ่อนคลายการเงินจำเป็นเพื่อบรรเทาภาระหนี้ ลดต้นทุน

- INVX คาด กนง. จะลดดอกเบี้ยนโยบายปีนี้อีก 1 ครั้ง (คาดปรับลดดอกเบี้ยในการประชุมวันที่ 8 ต.ค. 25) และปีหน้า 2 ครั้ง (คาดปรับลดดอกเบี้ยใน 1Q26 และ 2Q26 ไตรมาสละ 1 ครั้ง) รวม 75bps จาก 3 เหตุผลหลัก คือ 1) เศรษฐกิจไทย 2H25 ยังอ่อนแรง การบริโภคและความเชื่อมั่นหดตัว ภาคการผลิตหลักชะลอ โดยเฉพาะอิเล็กทรอนิกส์และยานยนต์ 2) การท่องเที่ยวยังไม่ฟื้นนัก รายได้และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติยังลดลง โดยตลาดจีนฟื้นตัวช้า และ 3) ภาวะการเงินตึงตัวจากเงินบาทแข็งค่าและสินเชื่อหดตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะ SMEs ในโรงแรมและร้านอาหาร ส่งผลต่อความเสี่ยงหนี้เสีย ขณะที่เงินเฟ้อทั่วไปต่ำกว่ากรอบและไร้แรงกดดันด้านอุปสงค์ ทำให้มีพื้นที่เชิงนโยบายผ่อนคลายเพิ่มขึ้น โดยที่มติเอกฉันท์ของกนง. ครั้งล่าสุดยังตอกย้ำโอกาสลดดอกเบี้ยต่อไป

**สินเชื่อยังเติบโตต่ำ แม้จะมีการลดดอกเบี้ยนโยบาย**



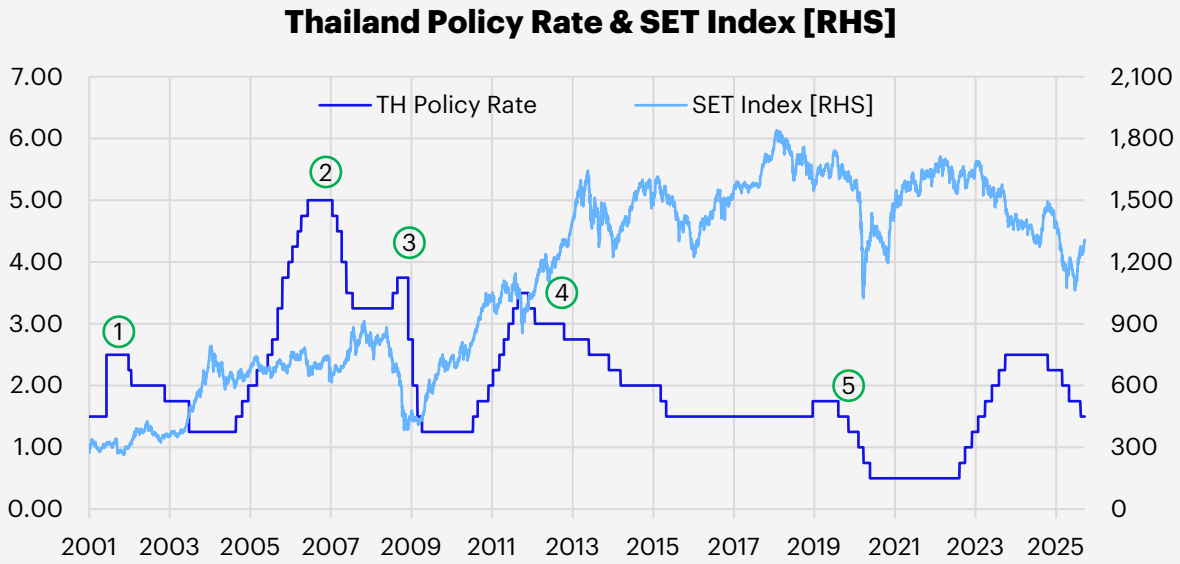

**เงินเฟ้อยังคงอยู่ต่ำกว่ากรอบเป้าหมายของ ธปท. อย่างต่อเนื่อง**




Source: InnovestX Research, BOT

# จากสถิติในอดีตส่วนใหญ่ SET จะตอบสนองเชิงบวกต่อการปรับลดดอกเบี้ยนโยบาย

| Rate Cut Cycle | Total Cut [pp] | %SET Return | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | The First Cut | Entire Cycle | +1M after Cycle Ends | +3M after Cycle Ends |
| Cycle 1 (19 month) Dec 01 – Jun 03 | -1.25 | 5.1% | 51.5% | 4.5% | 25.8% |
| Cycle 2 (7 month) Jan 07 – Jul 07 | -1.75 | 4.3% | 29.5% | -10.7% | 4.4% |
| Cycle 3 (5 month) Dec 08 – Apr 09 | -2.50 | 12.0% | 14.5% | 18.7% | 30.3% |
| Cycle 4 (42 month) Nov 11 – Apr 15 | -2.00 | 7.6% | 54.1% | -3.0% | -6.9% |
| Cycle 5 (10 month) Aug 19 – May 20 | -1.25 | -2.7% | -20.8% | 3.8% | -1.0% |
| **Avg.** | **-1.75** | **5.3%** | **25.8%** | **2.7%** | **10.5%** |




Source: Bloomberg and InnovestX Research

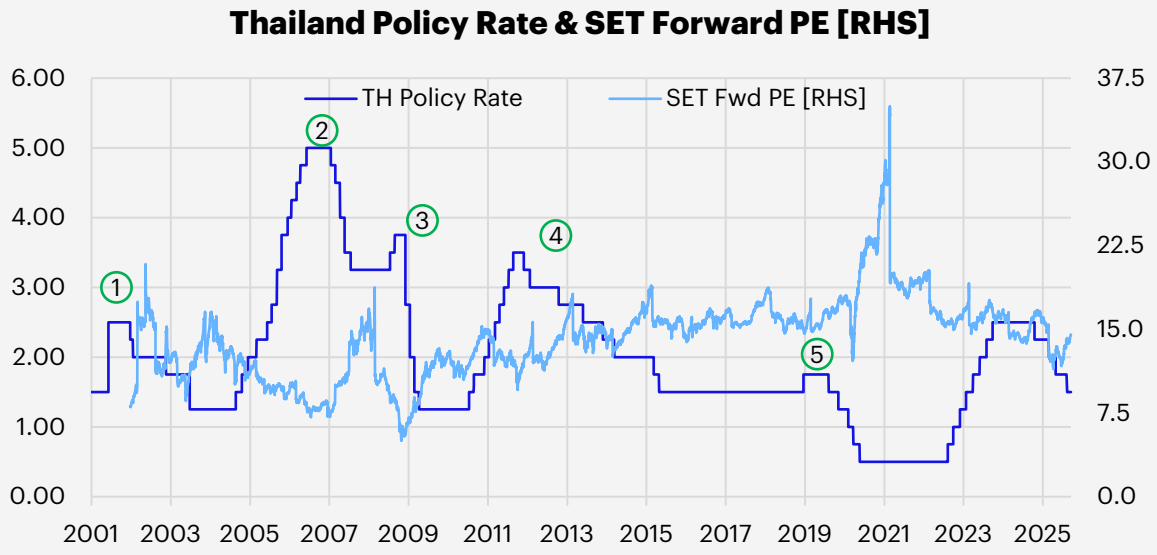
The First Cut คือ ผลตอบแทนหลังการลดดอกเบี้ยครั้งแรกในวัฏจักร คำนวณจากราคาปิดของ 1 วันก่อนการลดดอกเบี้ยครั้งแรก เทียบกับราคาปิดของ 1 วันก่อนการลดดอกเบี้ยครั้งที่สอง
Entire Cycle คือ ผลตอบแทนตลอดวัฏจักรลดดอกเบี้ย คำนวณจากราคาปิดของ 1 วันก่อนการลดดอกเบี้ยครั้งแรก เทียบกับราคาปิดของวันที่ลดดอกเบี้ยครั้งสุดท้ายของวัฏจักร
+1M และ +3M after Cycle Ends คือผลตอบแทนหลังจากวันที่ลดดอกเบี้ยครั้งสุดท้ายของวัฏจักรไปแล้ว 1 เดือน และ 3 เดือน ตามลำดับ

- จากสถิติปี 2001-2024 ที่ กนง. มีมติปรับลดดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องซึ่งแบ่งเป็น 5 ช่วง INVX พบว่าส่วนใหญ่ SET จะตอบสนองเชิงบวกต่อการปรับลดดอกเบี้ย โดยดัชนีจะปรับขึ้นเฉลี่ย 5.3% ใน 1 เดือนหลังปรับลดดอกเบี้ยครั้งแรก และจะปรับขึ้นเฉลี่ย 25.8% (เฉลี่ย 1.8% ต่อเดือน) ในช่วงวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง ทั้งนี้ยกเว้น 1) ช่วงโควิด-19 ซึ่งนักลงทุนกังวลต่อการหยุดชะงักของเศรษฐกิจโลก ทำให้มองดอกเบี้ยต่ำไม่ช่วยกระตุ้นกำไร บจ. ได้มากนัก และ 2) การเริ่มต้นลดดอกเบี้ยของ กนง. ตั้งแต่ ต.ค. 24–ก.ย. 25 (จาก 2.50% สู่ 1.50%) ซึ่ง SET ปรับลง 12.3% เนื่องจากกังวลความเสี่ยงนโยบายการค้าของสหรัฐ อย่างไรก็ตาม INVX มองว่าในระยะถัดไป SET ยังมีโอกาสจะปรับขึ้นได้ หลังเฟดและ กนง. มีสัญญาณผ่อนคลายนโยบายการเงินมากขึ้น
- นอกจากนี้จากสถิติยังพบว่า SET ปรับขึ้นต่อได้หลังสิ้นสุดวัฏจักรดอกเบี้ยขาลงไปแล้ว 1 เดือน และ 3 เดือน โดยปรับขึ้นเฉลี่ย 2.7% และ 10.5% (หรือ 3.5% ต่อเดือน) ตามลำดับ เพราะหลังผ่านดอกเบี้ยขาลงแล้ว เศรษฐกิจและกำไร บจ. จะเริ่มฟื้นตัว (Earnings Drive มากกว่าดอกเบี้ย) อีกทั้ง Fund Flow จะไหลกลับเข้าตลาดสินทรัพย์เสี่ยงแทนที่ตลาดพันธบัตรที่ให้ Yield ต่ำ

# จากสถิติการปรับลดดอกเบี้ยจะช่วยหนุน Valuation SET ผ่านการ re-rate Fwd PER

| Rate Cut Cycle | Total Cut [pp] | PER before Cycle | PER after Cycle | %chg. of PER | %chg. PER 25bps |
|---|---|---|---|---|---|
| Cycle 1 (19 month) Dec 01 – Jun 03 | -1.25 | 8.06 | 11.00 | 36.6% | 7.3% |
| Cycle 2 (7 month) Jan 07 – Jul 07 | -1.75 | 7.63 | 13.72 | 79.7% | 11.4% |
| Cycle 3 (5 month) Dec 08 – Apr 09 | -2.50 | 5.50 | 8.57 | 55.7% | 5.6% |
| Cycle 4 (42 month) Nov 11 – Apr 15 | -2.00 | 11.91 | 15.72 | 32.0% | 4.0% |
| Cycle 5 (10 month) Aug 19 – May 20 | -1.25 | 16.25 | 20.12 | 23.8% | 4.8% |
| **Avg.** | **-1.75** | | | **45.6%** | **6.6%** |

PE before Cycle คือ Forward PE ของ SET ใน 1 วันก่อนการลดดอกเบี้ยครั้งแรก
PE after Cycle คือ Forward PE ของ SET ในวันที่ลดดอกเบี้ยครั้งสุดท้ายของวัฏจักร




Source: Bloomberg and InnovestX Research
*Fwd PE ของ SET มีข้อมูลตั้งแต่ปี 2007 เป็นต้นไป

- จากสถิติปี 2001-2024 พบว่า วัฏจักรดอกเบี้ยขาลงจะช่วยหนุน Valuation ของ SET ผ่านการ re-rate Fwd PER ได้เฉลี่ย 6.6% ต่อการลดดอกเบี้ย 25bps โดยที่วัฏจักรดอกเบี้ยขาลงช่วงที่ 2 (ม.ค.–ก.ค. 07) ช่วยหนุน re-rate Fwd PER ได้มากสุดถึง 11.4% ต่อการลดดอกเบี้ย 25pbs เนื่องจากเป็นช่วงที่ Fund Flow ไหลเข้าสู่ตลาด EM และเศรษฐกิจไทยอยู่ในช่วงเติบโต
- ดังนั้นแม้ INVX คาดกรณีฐาน (Fwd PER 14 เท่า) เป้า SET ปี 2025 และปี 2026 จะอยู่ที่ 1242 และ 1316 จุด ตามลำดับ แต่หาก กนง. ปรับลดดอกเบี้ยอีก 3 ครั้งตามคาด (ปีนี้เหลืออีก 1 ครั้งและปีหน้า 2 ครั้ง) คาดภายใต้กำไรของ SET ที่ยังเติบโตได้ Valuation SET มีโอกาส re-rate Fwd PER ไปสู่ระดับ 16 เท่า โดยผ่าน Cost of Equity ที่ลดลงและ Earning Yield Gap ที่กว้างขึ้น ซึ่งจะตรงกับกรณี Fund Flow ที่ไหลเข้าต่อเนื่อง ทำให้เป้า SET มีโอกาสจะอยู่ที่ราว 1419-1504 จุด

| คาดการณ์ SET และ GDP ไทยของ INVX | ปี 2025 | ปี 2026 |
|---|---|---|
| INVX ประเมิน GDP Growth ของประเทศไทย | 1.8% | 1.4% |
| SET EPS อิง Bloomberg ซึ่ง Adjusted โดย INVX | 88.7 | 94.0* |
| **SET Target** | | |
| 12x (กรณี Worst Case โดยตลาดขาดความเชื่อมั่น) | 1064 | 1128 |
| 14x (กรณี Base Case) | 1242 | 1316 |
| 16x (กรณี Best Case ซึ่ง Fund Flow ไหลเข้า) | 1419 | 1504 |

Source: InnovestX Research

# การลดดอกเบี้ยทุก 25bps กดดันกำไรกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่แต่หนุนกำไรกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

**ผลของดอกเบี้ยที่ลดทุก 25bps ต่อกำไรอุตสาหกรรมในปี 2026**

| อุตสาหกรรม | ดอกเบี้ยลดลงทุก 25bps ในปี 2026 |
|---|---|
| TRANS (Land) | 3.30% |
| PETRO | 2.20% |
| TOURISM | 1.31% |
| PKG | 1.22% |
| FIN | 1.18% |
| COMM | 1.10% |
| AGRI + FOOD (Upstream) | 1.00% |
| ENERG (Utilities) | 0.75% |
| CONMAT | 0.51% |
| ENERG (O&G) | 0.50% |
| PROP | 0.50% |
| REITs | 0.50% |
| ICT | 0.40% |
| AUTO | 0.13% |
| FOOD (Beverage) | 0.10% |
| HELTH | 0.04% |
| ETRON | 0.01% |
| INSUR | -0.50% |
| BANK | -3.60% |
| **Average SET** | **-0.09%** |
| **Average SET Ex Bank** | **+0.57%** |

Source: InnovestX Research

- จากการวิเคราะห์ Sensitivity เพื่อศึกษาผลกระทบของการปรับลดดอกเบี้ยที่มีต่อกำไรปี 2026 ของแต่ละอุตสาหกรรม พบว่า การลดดอกเบี้ยทุก 25bps จะส่งผลลบต่อกำไรของกลุ่มธนาคารมากที่สุด (-3.6%) นำโดย ธนาคารขนาดใหญ่ เช่น KBANK KTB BBL SCB เนื่องจากมีพอร์ตสินเชื่อดอกเบี้ยลอยตัวและสัดส่วน CASA สูง ทำให้ NIM หดตัว (ยกเว้นธนาคารขนาดกลางอย่าง TISCO และ KKP ซึ่งกำไรจะดีขึ้นเพราะมีการให้สินเชื่อในอัตราดอกเบี้ยคงที่ในสัดส่วนสูง) รองมา คือ กลุ่มประกัน ซึ่งจะมีกำไรลดลง (-0.5%) เพราะมีผลตอบแทนจากลงทุนลดลง อย่างไรก็ดี กำไรของหลายอุตสาหกรรมจะปรับตัวดีขึ้น หากมีการปรับลดดอกเบี้ยเพราะมีภาระหนี้สูง นำโดย กลุ่มขนส่งทางบก (+3.3%) ปิโตรเคมี (+2.2%) กลุ่มท่องเที่ยว (+1.3%) กลุ่มบรรจุภัณฑ์ (+1.2%), กลุ่มไฟแนนซ์ (+1.2%) เป็นต้น
- แม้การปรับลดดอกเบี้ยจะส่งผลลบต่อกำไรของกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ แต่ยังถูกชดเชยได้ด้วยกำไรที่ดีขึ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ทำให้กำไรรวมของ SET ไม่ได้ลดลงจากประมาณการเดิมอย่างมีนัย สะท้อนได้จากการวิเคราะห์ Sensitivity โดยหากมีการปรับลดดอกเบี้ยทุก 25bps จะส่งผลให้กำไรรวมของ SET ลดลงจากเดิมเพียง 0.09%

# ผลกระทบของภาวะดอกเบี้ยขาลงที่มีต่อกลุ่มธนาคารและ Finance

- ผลกระทบจากการปรับลงอัตราดอกเบี้ยจะเป็นลบสำหรับธนาคารขนาดใหญ่อย่าง KTB KBANK BBL แต่จะเป็นบวกสำหรับธนาคารที่มีเงินให้สินเชื่ออัตราดอกเบี้ยคงที่ (สินเชื่อเช่าซื้อ บัตรเครดิต และสินเชื่อส่วนบุคคล) ในสัดส่วนสูงและเงินฝากกระแสรายวันและออมทรัพย์ (CASA) ในสัดส่วนต่ำอย่าง TISCO KKP BAY ขณะที่กลุ่ม Finance จะได้รับผลกระทบเป็นบวก จากต้นทุนการเงินที่จะลดลงเล็กน้อย เพราะเงินกู้ส่วนใหญ่ มี Duration ยาว ต้องใช้เวลานานในการ re-price ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อเป็นอัตราคงที่

**กลุ่มธนาคาร: ผลกระทบจากการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 25 bps ต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2026**

| | สัดส่วนของสินเชื่อที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว | สัดส่วนเงินฝากออมทรัพย์และกระแสรายวัน | ผลกระทบต่อ NIM (bps) | ผลกระทบกำไรสุทธิ |
|---|---|---|---|---|
| BBL | 90% | 61% | 6 | -5.00% |
| KTB | 70% | 77% | 7 | -5.33% |
| SCB | 65% | 78% | 7 | -4.00% |
| KBANK | 80% | 80% | 8 | -5.67% |
| BAY | 60% | 54% | 1 | -0.67% |
| TTB | 50% | 66% | 2 | -1.00% |
| TISCO | 40% | 14% | 1 | 4.67% |
| KKP | 50% | 35% | 8 | 5.33% |

**กลุ่ม Finance: ผลกระทบจากการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 25 bps ต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2026**

| | สัดส่วนเงินกู้ยืมระยะยาว | ผลกระทบต่อ NIM | ผลกระทบต่อกำไรสุทธิ |
|---|---|---|---|
| AEONTS | 46% | 5.7 | 1.3% |
| KTC | 37% | 3.7 | 1.0% |
| MTC | 43% | 7.0 | 3.0% |
| TIDLOR | 40% | 5.3 | 1.3% |
| SAWAD | 48% | 5.7 | 1.3% |
| THANI | 50% | 6.7 | 0.7% |

Source : InnovestX Research, BOT

# ผลกระทบของภาวะดอกเบี้ยขาลงที่มีต่อกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ (1)

| SECTOR | ดอกเบี้ยลด 0.25% หนุนต่อประมาณการปี69 | หุ้นที่คาดได้ผลบวกมากสุดจากดอกเบี้ยลง | มุมมองนักวิเคราะห์ |
|---|---|---|---|
| Land Transport | เพิ่มขึ้นจากเดิม 3.30% | BTS | เนื่องจากผลประกอบการยังคาดว่าจะขาดทุนทำให้การลดดอกเบี้ยทาง BTS จะมี Upside to earnings ที่มากกว่า BEM |
| Petrochemicals | เพิ่มขึ้นจากเดิม 2.2% | IVL | IVL ได้ประโยชน์จากการมีเงินกู้ที่ดอกเบี้ยลอยตัว 59% |
| Tourism | เพิ่มขึ้นจากเดิม 1.31% | AWC ERW CENTEL | AWC ได้ประโยชน์มากสุด เพราะมีภาระหนี้สูงและอิงดอกเบี้ยลอยตัวราว 60% ของหนี้ทั้งหมด ERW หนี้สกุลเงินบาทคิดเป็น 88% ของหนี้ทั้งหมดและอิงดอกเบี้ยลอยตัวทั้งหมด CENTELหนี้สกุลเงินบาทคิดเป็น 80% ของหนี้ทั้งหมดและอิงดอกเบี้ยลอยตัว57%ของหนี้ทั้งหมด |
| Packaging | เพิ่มขึ้นจากเดิม 1.22% | SCGP | มีสัดส่วนหนี้สินที่เป็น Float rate อยู่ประมาณ 37% |
| Finance | เพิ่มขึ้นจากเดิม 1.18% | MTC | ได้รับผลกระทบเป็นบวกจากต้นทุนการเงินที่จะลดลง เพราะเงินกู้ส่วนใหญ่ มี Duration ยาว ต้องใช้เวลานานในการ re-price ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อเป็นอัตราคงที่ |
| Commerce | เพิ่มขึ้นจากเดิม 1.10% | CRC BJC | CRC และ BJC จะมีผลบวกมากสุด จาก Net D/E สูง มีสัดส่วนหนี้สินที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัวสูง และมีสัดส่วนหนี้สินที่เตรียม refinance เพราะจะครบกำหนดชำระใน 1 ปีข้างหน้าสูง HMPRO มีผลบวกน้อยสุด จาก Net D/E ต่ำ และมีสัดส่วนหนี้สินที่จะครบกำหนดชำระใน 1 ปีข้างหน้าต่ำ |
| AGRI + FOOD (Upstream) | เพิ่มขึ้นจากเดิม 1.00% | CPF | CPF มีผลบวกมากสุด จากฐาน Net D/E สูงสุดในกลุ่ม |
| Utility (โรงไฟฟ้า) | เพิ่มขึ้นจากเดิม 0.75% | CKP GPSC | CKP มีสัดส่วนดอกเบี้ยลอยตัวสูงประมาณ 56% ส่วน GPSC มีสัดส่วนดอกเบี้ยลอยตัวสูงประมาณ 45% รวมถึง Xayaburi power plant มีส่วนหนี้ลอยตัว 70% ของหนี้สินรวม |
| Conmat | เพิ่มขึ้นจากเดิม 0.51% | SCC | SCC มีผลบวกมากสุด 0.75% ของกำไร โดยมีหนี้สินลอยตัวประมาณ 9% |

Source: InnovestX Research

# ผลกระทบของภาวะดอกเบี้ยขาลงที่มีต่อกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ (2)

| SECTOR | ดอกเบี้ยลด 0.25% หนุนต่อประมาณการปี69 | หุ้นที่คาดได้ผลบวกมากสุดจากดอกเบี้ยลง | มุมมองนักวิเคราะห์ |
|---|---|---|---|
| Energy(O&G) | เพิ่มขึ้นจากเดิม 0.50% | IRPC | IRPC มี IBD/E สูงสุดในกลุ่มที่ 1.7x เพราะมีการลงทุนเพื่อปรับโรงกลั่นให้ผลิตน้ำมันเกรดยูโร 5 ขณะที่กำไรยังได้รับแรงกดดันจากต้นทุนมากที่สุด |
| Property | เพิ่มขึ้นจากเดิม 0.5% | AP LH SIRI | ดอกเบี้ยลด 1% ลดการผ่อนต่อเดือนประมาณ 7-8% ดังนั้นจะช่วยลดอัตราการกู้ไม่ผ่านและเพิ่ม demand ในกลุ่มที่ต้องการเงินกู้ และช่วยลดภาระดอกเบี้ยจ่ายของผู้ประกอบการที่มีหนี้สูง เช่น LH SIRI |
| REITs | เพิ่มขึ้นจากเดิม 0.50% | DIF | หนี้ทั้งหมดของ DIF เป็น Floating rate ทั้งหมด |
| ICT | เพิ่มขึ้นจากเดิม 0.4% | TRUE | เนื่องจากมีสัดส่วนหนี้ที่สูงกว่า ADVANC |
| Automotive | เพิ่มขึ้นจากเดิม 0.13% | AH | AH มีผลบวกมากสุด ส่วน SAT และ STANLY ไม่กระทบเพราะไม่มีหนี้สิน |
| Food (Beverage) | เพิ่มขึ้นจากเดิม 0.10% | CBG | กลุ่มมีหนี้ต่ำ สถานะเป็น Net cash การปรับดอกเบี้ยมีผลน้อย |
| Healthcare | เพิ่มขึ้นจากเดิม 0.04% | RJH CHG | RJH และ CHG ได้ประโยชน์มากสุดเพราะมีหนี้สูงกว่าบริษัทอื่น |
| Insurance | ลดลงจากเดิม 0.50% | ไม่มี | ผลกระทบทางอ้อมต่อ Bond yield แล้วทำให้ Yield on investment ลดลง |
| BANK | ลดลงจากเดิม 3.67% | KBANK | ทำให้ NIM ลดลง 20-25 bps สำหรับธนาคารขนาดใหญ่ และ 2-5 bps สำหรับ BAY และ TTB แต่ทำให้ NIM ของ TISCO และ KKP เพิ่มขึ้น 20-40 bps |

Source: InnovestX Research

# กลยุทธ์ลงทุนในตลาดหุ้นไทย ภายใต้ภาวะดอกเบี้ยขาลง

- ภายใต้ภาวะวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง ซึ่งจากสถิติในอดีตบ่งชี้ว่าส่วนใหญ่ SET จะตอบสนองเชิงบวกและยังช่วยหนุน Valuation ของ SET ผ่านการ re-rate Fwd PER เนื่องจาก Cost of Equity ที่ลดลงและ Earning Yield Gap ที่กว้างขึ้น (Bond Yield ลดลง) ดังนั้นกลยุทธ์การลงทุนที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้และต้องการเก็งกำรจากภาวะดอกเบี้ยขาลง จึงแนะนำให้ทยอยซื้อสะสมสำหรับ 1) หุ้นที่ได้ประโยชน์จากต้นทุนการเงินลดลง เพราะมีภาระหนี้สินซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยลอยตัวสูง แนะนำ CENTEL GPSC TRUE 2) หุ้นที่ได้ประโยชน์จากต้นทุนการดำเนินการลดลง หรือ กำลังซื้อผู้บริโภคปรับตัวดีขึ้น แนะนำ AP MTC TIDLOR และ 3) หุ้นใหญ่ที่มีโอกาสได้อานิสงส์จาก Fund flow ชะลอการขายหรือกลับมาไหลเข้า โดยเลือกหุ้น SET50 ที่เป็นผู้นำอุตสาหกรรมและกำไรมั่นคง อีกทั้งจ่ายปันผลสม่ำเสมอ แนะนำ CPALL PTT BDMS

**ธีมหุ้นที่ได้ประโยชน์จากต้นทุนการเงินลดลง เพราะมีภาระหนี้สินซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยลอยตัวสูง**

| หลักทรัพย์ | Target Price (Bt.) | SET ESG Rating | Core EPS (Bt.) | | Core EPS Growth (%YoY) | | Core PER (เท่า) | | PBV (เท่า) | | Div. Yield | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 2024 | 2025F | 2024 | 2025F | 2025F | Band | 2025F | Band | 2024 | 2025F |
| CENTEL | 36.00 | AAA | 1.37 | 1.22 | 64.9 | (10.3) | 26.5 | -1SD | 2.0 | -2SD | 1.8 | 1.7 |
| GPSC | 43.50 | AAA | 1.53 | 1.81 | 26.3 | 18.1 | 22.5 | -1SD | 1.0 | -2SD | 2.2 | 3.2 |
| TRUE | 16.00 | - | 0.27 | 0.51 | n.m. | 85.5 | 21.3 | -2SD | 4.3 | +1SD | 0.0 | 2.2 |

**ธีมหุ้นที่ได้ประโยชน์จากต้นทุนการดำเนินการลดลง หรือ กำลังซื้อผู้บริโภคปรับตัวดีขึ้น**

| หลักทรัพย์ | Target Price (Bt.) | SET ESG Rating | Core EPS (Bt.) | | Core EPS Growth (%YoY) | | Core PER (เท่า) | | PBV (เท่า) | | Div. Yield | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 2024 | 2025F | 2024 | 2025F | 2025F | Band | 2025F | Band | 2024 | 2025F |
| AP | 10.50 | AA | 1.60 | 1.48 | (17.1) | (7.5) | 6.0 | +2SD | 0.6 | -2SD | 6.3 | 5.8 |
| MTC | 47.00 | AAA | 2.77 | 3.18 | 19.6 | 15.0 | 13.2 | -2SD | 2.1 | -2SD | 0.6 | 0.8 |
| TIDLOR | 21.00 | | 1.45 | 1.70 | 7.6 | 17.1 | 12.0 | -1SD | 1.7 | -1SD | 2.1 | 2.5 |

**ธีมหุ้นใหญ่ที่มีโอกาสได้อานิสงส์จาก Fund flow ชะลอขายหรือกลับมาไหลเข้า โดยเลือกหุ้น SET50 ที่เป็นผู้นำอุตสาหกรรมและกำไรมั่นคง อีกทั้งจ่ายปันผลสม่ำเสมอ**

| หลักทรัพย์ | Target Price (Bt.) | SET ESG Rating | Core EPS (Bt.) | | Core EPS Growth (%YoY) | | Core PER (เท่า) | | PBV (เท่า) | | Div. Yield | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 2024 | 2025F | 2024 | 2025F | 2025F | Band | 2025F | Band | 2024 | 2025F |
| CPALL | 63.00 | AAA | 2.76 | 3.17 | 39.3 | 14.8 | 15.1 | -2SD | 3.0 | -2SD | 2.8 | 3.3 |
| PTT | 39.00 | AAA | 2.86 | 3.38 | (20.6) | 18.2 | 9.8 | -1SD | 0.8 | -1SD | 6.3 | 6.3 |
| BDMS | 30.00 | A | 1.01 | 1.06 | 11.2 | 5.1 | 19.6 | -2SD | 3.2 | -2SD | 3.6 | 3.8 |

Source: InnovestX Research

innovestx
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

# กำเนิดจักรวาลใหม่ แห่งการลงทุน

## ครบทุกเรื่อง ทั้งเครื่องมือ ข้อมูล เพื่อคว้าทุกโอกาสการลงทุนทั่วโลก

Win Your Way with Precision Tools, Powerful Insight.

# ทีมผู้จัดทำ

**1.สุทธิชัย คุ้มวรชัย**
Head of Research Department

**2. ณัฏฐ์วริน ไตรภพสกุล**
นักวิเคราะห์อาวุโสกลุ่มหุ้นขนาดกลาง
และขนาดเล็ก

**3. พงศ์ภัทร สิริพัฒน์**
นักกลยุทธ์การลงทุน

**4. เอกสิทธิ์ อู่ไพบูรณ์**
นักกลยุทธ์การลงทุน


แหล่งรวมข้อมูลการลงทุนโดย InnovestX พร้อมเสิร์ฟให้ตื่นตัวทุกเรื่องต้องรู้เพื่อการลงทุน
www.innovestx.co.th /cafeinvest

innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ 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 ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า



innovestX
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 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, KTMS, 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, SEAFCO, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, 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, TITLE, 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, WIIK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

## Anti-corruption Progress Indicator

**Certified** (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, 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, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared** (ประกาศเจตนารมณ์)

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

**N/A**

24CS, 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, 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, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, 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, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, 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, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, 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, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, 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.

innovestx
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX