

วันที่ 6 กุมภาพันธ์ 2568

# GLOBAL Morning Routine

 Innovest<sup>x</sup> Research





# MARKET color

# บทสรุป

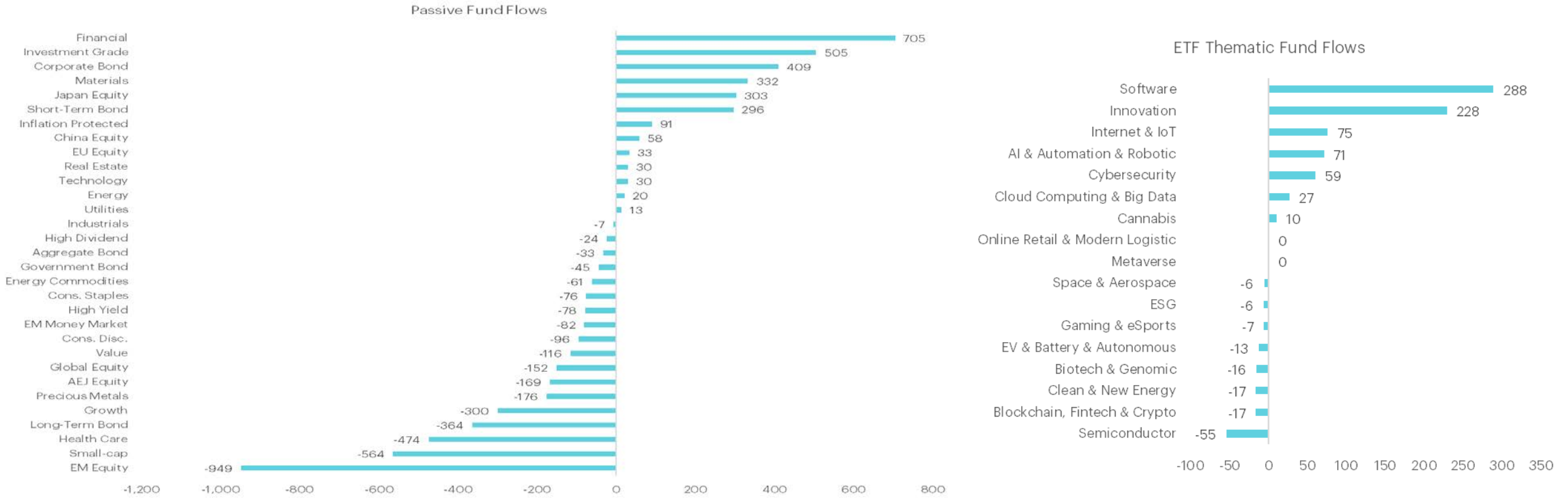
- ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวขึ้น โดยตลาดกลับมาให้ความหวังต่อการลดดอกเบี้ยของเฟดฯ หลังข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯออกมาแบบผสมผสาน โดยตัวเลขการจ้างงานภาคเอกชน (ADP) ออกมาสูงกว่าคาดและดัชนีภาคบริการ (ISM) ชะลอตัวต่ำกว่าที่คาด
- กระแสเงินในวันที่ 4 ก.พ. 2025 พบว่า 1) กระแสเงินในตราสารหนี้ผันผวน 2) มีแรงเก็งกำไรในหุ้นกลุ่มพลังงาน 3) มีกระแสเงินไหลเข้ากลุ่มการเงินหลังตัวเลข ISM ภาคการผลิตมีการขยายตัวได้ค่อนข้างดี 4) มีแรงซื้อในตลาดหุ้นจีนจากความคาดหวังต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ 5) มีแรงซื้อกลุ่มเทคโนโลยีหลังราคาย่อตัวลง แต่เป็นการซื้อในกลุ่ม Software แต่ยังมีแรงขายในกลุ่ม Semiconductor 6) มีแรงขายในกลุ่ม Consumer Discretionary และสินค้าจำเป็น 7) มีแรงขายในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมซึ่งเป็นส่วนที่ได้รับผลกระทบจากการขึ้นภาษีของรัฐ
- Disney เผยงบ F1Q25 ดีกว่าคาดและเติบโต อย่างไรก็ตามก็ดีขึ้นหลังตามความคาดหวังเชิงลบ ขณะที่ธุรกิจยังคงอยู่ในสถานะที่ดีโดยมีผลกระทบจาก tariff ที่จำกัด, Streaming ทำกำไรได้ และธุรกิจสวนสนุกก็ยังได้รับแรงหนุนจากการท่องเที่ยวที่ดี ทำให้เรามองว่าระยะถัดไปแนวโน้มการฟื้นตัวของราคาหุ้นยังคงเห็นได้และมองราคาหุ้นที่ปรับลงเป็นจังหวะการลงทุนเพื่อเก็งกำไรเป็นรอบๆได้
- งบกลุ่มเซมิคอนดักเตอร์อย่าง QCOM และ ARM เผยงบดีที่คาดและเติบโตหนุนจากความต้องการสมาร์ตโฟนที่เพิ่มขึ้นหลังมีการพัฒนา AI ขณะที่เรามองว่า QCOM มีภาพที่ดีกว่า ARM หลังมีรายได้มาจากบริษัทสมาร์ตโฟนหลายแห่งนอกเหนือจาก AAPL ด้านราคาหุ้นปรับตัวลงแม้งบดีซึ่งเป็นผลจากความกังวลการเติบโตในระยะถัดไป
- ในช่วงเทศกาลตรุษจีน 8 วันที่สิ้นสุดลงเมื่อวันอังคาร การใช้จ่ายในประเทศทะลุ 677 พันล้านหยวน เพิ่มขึ้น 7% จำนวนการเดินทางภายในประเทศเพิ่มขึ้น 5.9% เป็น 501 ล้านครั้ง ค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อทริปเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1.2% จาก 1,335 หยวนเป็น 1,351 หยวน เราประเมินว่าผู้ที่ได้ประโยชน์เป็นกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับจำนวนการเดินทาง อย่าง Trip.com, H World และ Air China
- Nissan ตัดสินใจยกเลิกการเจรจาควบรวมกิจการมูลค่า \$60bn กับ Honda จากประเด็นเรื่องการควบคุมบริษัท Toyota เผยงบ FY3Q25 มีกำไรลดลง 28%YoY ต่ำกว่าที่คาดการณ์ อย่างไรก็ตามก็โตได้ปรับเพิ่มกำไรในปี 2025 ขึ้น 9% และประกาศแผนผลิตรถยนต์ไฟฟ้าและแบตเตอรี่แบรนด์เลขซีในจีน ภาพรวมกลุ่มยังเผชิญการแข่งขันที่รุนแรง ยังคงแนะนำหลีกเลี่ยงกลุ่ม Automotive
- Novo Nordisk รายงานงบ 4Q24 รายได้ +30%YoY ดีกว่าคาด หนุนโดยยอดขาย Wegovy และ Ozempic รวมถึงกลุ่มอินซูลินที่ปรับราคาและอุปสงค์เพิ่มขึ้น ปี 2024 อัตรากำไรแข็งแกร่ง แม้ต้นทุนและค่าใช้จ่ายสูง ส่วนกำไรสุทธิ +29%YoY แนวโน้มปี 2025 คาดยอดขายโตต่อเนื่อง เราประเมินว่างบและแนวโน้มที่แข็งแกร่งจะเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้น ขณะที่ระยะถัดไปยังมีความไม่แน่นอน
- **เราประเมินว่าระยะสั้นตลาดยังมีทิศทางผันผวนจากนโยบายทรัมป์มากกว่าความกังวลเศรษฐกิจหลังตัวเลขเศรษฐกิจยังแกร่ง นอกจากนี้ในระยะถัดไปเราประเมินว่าผลตอบแทนจะมาจากปัจจัยพื้นฐานและแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจเป็นสำคัญ โดยเราแนะนำเก็งกำไร AMZN (TP: 255.8\$) และ AFRM (TP: 69.5\$) ที่คาดว่าเผยงบดีที่คาดหนุนจากการใช้จ่ายช่วงเทศกาล**

# สรุปผลตอบแทนรายสินทรัพย์

	Stock		Bond		Currency		Commodities		%Chg		%Chg		%Chg	
	Index	(Local currency)	10-year Yield	%DoD (bps)	(vs USD)	%DoD	Price	DoD	Sector	DoD	Crypto Assets	DoD	DoD	
Thailand	1,286.7	-1.1%	2.3	-3.6	33.6	-0.7%	Rubber	374.1	-2.2%	ICT	-1.9%	Cronos	-3.1%	
Singapore	3,815.4	-0.2%	2.9	-5.1	1.3	-0.3%	Oil - Brent	74.6	-2.1%	Cons Disc	-0.8%	Solana	-2.1%	
Malaysia	1,574.5	0.6%	3.8	-1.2	4.4	-0.5%	Soybean meal	308.3	-1.8%	Energy	0.3%	Avalanche	-1.8%	
Indonesia	7,024.2	-0.7%	6.9	-8.7	16,285.0	-0.4%	Soybean	1,057.0	-1.7%	Industrials	0.4%	XRP	-1.8%	
Philippines	6,281.1	3.2%	5.4	-4.9	58.1	-0.4%	Cotton	66.0	-1.3%	Cons Staples	0.6%	TRON	-0.7%	
Vietnam	1,269.6	0.4%	2.9	5.0	25,165.0	-0.1%	Aluminium	2,626.1	-1.1%	Financials	0.6%	Binance Coin	-0.5%	
India	34,267.2	0.2%	6.8	-0.2	87.5	0.4%	Wheat	572.3	-0.8%	Materials	0.8%	Chainlink	0.0%	
China	3,229.5	-0.6%	1.6	-0.9	7.3	0.4%	Rice	13.5	-0.4%	Utilities	0.9%	Dogecoin	0.4%	
Hong Kong	20,597.1	-0.9%	3.5	-4.4	7.8	0.0%	Corn	493.3	-0.3%	Real Estate	1.3%	Bitcoin	0.4%	
Japan	38,831.5	0.1%	1.3	0.9	152.6	-1.1%	Silver	32.3	0.4%	Healthcare	1.3%	Cardano	1.8%	
South Korea	2,509.3	1.1%	2.8	-2.8	1,444.0	-0.5%	Palm oil	4,613.0	0.5%	REIT	1.5%	Bitcoin Cash	1.9%	
Taiwan	23,161.6	1.6%	1.6	-2.5	32.8	-0.5%	EU Coal	115.3	0.5%	IT	1.5%	Polkadot	2.5%	
Australia	8,683.4	0.6%	4.4	-8.4	1.6	-0.5%	Sugar	19.8	0.5%			Polygon	3.6%	
UK	8,623.3	0.6%	4.4	-8.5	0.8	-0.2%	Gold	2,867.2	0.9%			Litecoin	5.1%	
Germany	21,585.9	0.4%	2.4	-3.0	1.9	-0.2%	EU Gas	53.5	1.7%	Style/Basket	DoD	Ethereum	5.6%	
France	7,891.7	-0.2%	3.1	-4.2	6.3	-0.2%	Copper	444.4	2.1%	Domestic	-0.2%			
Switzerland	12,579.4	0.8%	0.4	0.0	0.9	-0.4%	Baltic Dry Index	771.0	2.4%	Large	0.1%	ETF	%Chg	
Italy	36,581.5	-0.4%	3.5	-4.5	1,861.3	-0.2%	Natural Gas	3.4	3.3%	High Dividend	0.1%	Thematics	DoD	
Spain	12,536.7	1.3%	3.0	-4.2	159.9	-0.2%	Coffee	397.8	3.8%	High Beta	0.2%	EV	0.1%	
Greece	1,517.4	-0.2%	3.3	-2.1	327.6	-0.2%			Rate Sensitive	0.2%	Metaverse	0.4%		
US	6,061.5	0.4%	4.4	-9.2	107.6	-0.3%	Fixed Income		Value	0.2%	Clean Energy	0.4%		
Canada	25,569.8	1.1%	3.0	-6.2	1.4	-0.1%			Growth	0.2%	ESG	0.5%		
Mexico	51,570.2	-0.6%	6.3	-11.4	20.6	0.4%	Global HY		Commodities	0.2%	Cloud & Big Data	0.8%		
Brazil	125,534.1	0.3%	10.5	0.0	5.8	0.8%	Thai Govt bond - 10yr		Small	0.3%	Innovation	1.1%		
Argentina	2,477,713.9	-1.8%	6.4	9.6	1,053.9	0.0%	Global Investment Grade		Low vol	0.5%	Cybersecurity	1.4%		
World		0.6%					Global Inflation-linked		Asset Sensitive	0.7%	Gaming	2.0%		
DM		0.6%					U.S. Treasury		Defensive	0.7%	Genomic	2.8%		
EM		0.3%					Global Treasury		Global Cyclical	0.8%	Semiconductor	3.4%		

Source: Bloomberg, InnovestX

# ตัวเลขภาคการผลิตของรัฐและจีนส่งผลกับกระแสเงิน



Source: Bloomberg, InnovestX

กระแสเงินในวันที่ 4 ก.พ. 2025 พบว่า 1) กระแสเงินในตราสารหนี้ผันผวน กระแสเงินไหลเข้าตราสารหนี้ระยะสั้นหลังตลาดคลายความกังวลเกี่ยวกับการขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าของสหรัฐจากเม็กซิโกและแคนาดา 2) มีแรงเก็งกำไรในหุ้นกลุ่มพลังงานหลังจากราคาปรับตัวลดลงสองสัปดาห์ติดต่อกัน 3) มีกระแสเงินไหลเข้ากลุ่มการเงินหลังตัวเลข ISM ภาคการผลิตมีการขยายตัวได้ค่อนข้างดีและกลุ่ม Fintech ผลประกอบการดี 4) มีแรงซื้อในตลาดหุ้นจีนจากความคาดหวังต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและลดดอกเบี้ยหลังตัวเลข PMI พื้นตัวซ้ำ 5) มีแรงซื้อกลุ่มเทคโนโลยีหลังราคาย่อตัวลง แต่เป็นการซื้อในกลุ่ม Software แต่ยังมีแรงขายในกลุ่ม Semiconductor 6) มีแรงขายในกลุ่ม Consumer Discretionary และสินค้าจำเป็นมองเป็นความกังวลด้านกำลังซื้อของสหรัฐและจีน รวมถึงกลุ่มยานยนต์ที่มีปัจจัยลบกดดันมาก 7) มีแรงขายในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมซึ่งเป็นส่วนที่ได้รับผลกระทบจากการขึ้นภาษีของสหรัฐ

# DIS งบดีกว่าคาด...แต่หุ้นปรับตัวลง?

(\$ in millions)	December 28, 2024	December 30, 2023	Change
<b>Revenues:</b>			
Entertainment	\$ 10,872	\$ 9,981	9 %
Sports	4,850	4,835	— %
Experiences	9,415	9,132	3 %
Eliminations <sup>(1)</sup>	(447)	(399)	(12) %
<b>Total revenues</b>	<b>\$ 24,690</b>	<b>\$ 23,549</b>	<b>5 %</b>
<b>Segment operating income:</b>			
Entertainment	\$ 1,703	\$ 874	95 %
Sports	247	(103)	nm
Experiences	3,110	3,105	— %
<b>Total segment operating income<sup>(2)</sup></b>	<b>\$ 5,060</b>	<b>\$ 3,876</b>	<b>31 %</b>

## Linear Networks

Linear Networks revenues and operating income were as follows:

(\$ in millions)	Quarter Ended		
	December 28, 2024	December 30, 2023	Change
<b>Revenue</b>			
Domestic	\$ 2,206	\$ 2,210	— %
International	411	593	(31) %
	<u>\$ 2,617</u>	<u>\$ 2,803</u>	(7) %
<b>Operating income</b>			
Domestic	\$ 837	\$ 838	— %
International	138	225	(39) %
Equity in the income of investees	123	173	(29) %
	<u>\$ 1,098</u>	<u>\$ 1,236</u>	(11) %

## Entertainment

Revenue and operating income for the Entertainment segment were as follows:

(\$ in millions)	Quarter Ended		
	December 28, 2024	December 30, 2023	Change
<b>Revenues:</b>			
Linear Networks	\$ 2,617	\$ 2,803	(7) %
Direct-to-Consumer	6,072	5,546	9 %
Content Sales/Licensing and Other	2,183	1,632	34 %
	<u>\$ 10,872</u>	<u>\$ 9,981</u>	9 %
<b>Operating income (loss):</b>			
Linear Networks	\$ 1,098	\$ 1,236	(11) %
Direct-to-Consumer	293	(138)	nm
Content Sales/Licensing and Other	312	(224)	nm
	<u>\$ 1,703</u>	<u>\$ 874</u>	95 %

- Disney เผยงบ F1Q25 ดีกว่าคาด โดยรายได้เพิ่มขึ้น 5%YoY และ EPS โต 17%YoY ด้านกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 31% ส่วนใหญ่มาจากสตรีมมิ่งและสตูดิโอภาพยนตร์
- ธุรกิจ Entertainment เติบโต 9%YoY แม้จำนวนสมาชิก Disney+ ลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 124.6 ล้านบัญชีหลังมีการปรับขึ้นราคาสมาชิก แต่อย่างไรก็ดีสูงกว่าคาด
- ด้านธุรกิจสวนสนุกมีกำไรทรงตัว แม้จะได้รับผลกระทบจากพายุเฮอริเคนและการเปิดตัวเรือสำราญใหม่ โดยคาดยอดการจองเรือสำราญ Disney Treasure จะช่วยหนุนกำไรราว 6-8% ในปีงบประมาณ 2025
- ธุรกิจโทรทัศน์มีรายได้และกำไรลดลงเนื่องจากต้นทุนการเขียนโปรแกรมที่สูงขึ้นและจำนวนสมาชิกที่ลดลง ส่วนESPN มียอดขายเพิ่มขึ้น แต่กำไรลดลงเนื่องจากต้นทุนที่สูงขึ้น
- นอกจากนี้บริษัทมองแนวโน้มระยะถัดไป 1) คาดการณ์การเติบโตของธุรกิจสตรีมมิ่งต่อเนื่อง โดยตั้งเป้าเปิดตัว ESPN Flagship แบบ Direct-to-Consumer ในปีนี้ 2) ยืนยันการคาดการณ์การเติบโตของกำไรที่ปรับปรุงแล้วระดับสูงหลักเดียวในปีงบประมาณ 2025 3) การเพิ่มราคาและมาตรการปราบปรามการแชร์รหัสผ่านช่วยเพิ่มรายได้แผนเปิดตัว ESPN และเพิ่มเนื้อหาพิเศษเฉพาะบน Disney
- เราประเมินว่าภาพรวมราคาหุ้นปรับตัวลงจากความกังวล 1) ภัยพิบัติธรรมชาติที่ส่งผลกระทบต่อรายได้ของธุรกิจสวนสนุกในระยะถัดไป 2) ลูกค้า Disney+ ที่อาจลดลงหลังมีการปรับราคาขึ้น 3) การปรับเปลี่ยนแผนธุรกิจและ CEO ใหม่
- เรามองราคาหุ้นเป็นการปรับตัวลงตามความคาดหวังเชิงลบ ขณะที่ธุรกิจยังคงอยู่ในสถานะที่ดีโดยมีผลกระทบจาก tariff ที่จำกัดและธุรกิจทั้ง Streaming ที่ทำกำไรได้ต่อเนื่อง รวมถึงธุรกิจสวนสนุกที่ยังได้รับแรงหนุนจากการท่องเที่ยวที่ดี ทำให้เรามองว่าระยะถัดไปแนวโน้มการฟื้นตัวของราคาหุ้นยังคงเห็นได้และมองราคาหุ้นที่ปรับลงเป็นจังหวะการลงทุนเพื่อเก็งกำไรเป็นรอบๆได้

# กลุ่มเซมิคอนดักเตอร์...แต่หุ้นปรับตัวลง

## QCOM

### First Quarter Results<sup>1</sup>

(in millions, except per share data and percentages)	GAAP			Non-GAAP		
	Q1 Fiscal 2025	Q1 Fiscal 2024	Change	Q1 Fiscal 2025	Q1 Fiscal 2024	Change
Revenues	\$11,669	\$9,935	+17%	\$11,669	\$9,922	+18%
Earnings before taxes (EBT)	\$3,635	\$2,962	+23%	\$4,427	\$3,585	+23%
Net income	\$3,180	\$2,767	+15%	\$3,830	\$3,101	+24%
Diluted earnings per share (EPS)	\$2.83	\$2.46	+15%	\$3.41	\$2.75	+24%

(1) Discussion regarding our use of Non-GAAP financial measures and reconciliations between GAAP and Non-GAAP results are included at the end of this news release in the sections labeled "Note Regarding Use of Non-GAAP Financial Measures" and "Reconciliations of GAAP Results to Non-GAAP Results."

### Segment Results

(in millions, except percentages)	QCT			QTL		
	Q1 Fiscal 2025	Q1 Fiscal 2024	Change	Q1 Fiscal 2025	Q1 Fiscal 2024	Change
Revenues	\$10,084	\$8,423	+20%	\$1,535	\$1,460	+5%
EBT	\$3,246	\$2,593	+25%	\$1,158	\$1,080	+7%
EBT as % of revenues	32%	31%	+1 point	75%	74%	+1 point

(in millions, except percentages)

	Q1 Fiscal 2025	Q1 Fiscal 2024	Change
Handsets	\$7,574	\$6,687	+13%
Automotive	961	598	+61%
IoT	1,549	1,138	+36%
Total QCT revenues	\$10,084	\$8,423	+20%

## ARM

Guidance and Results

Quarterly Guidance & Results	Q3 FYE25 Guidance	Q3 FYE25 Results	Q4 FYE25 Guidance
Revenue	\$920m - \$970m	\$983m	\$1,175m - \$1,275m
Non-GAAP operating expense <sup>(1)</sup>	-\$325m	\$522m	-\$390m
Non-GAAP fully diluted earnings per share <sup>(1)</sup>	\$0.32 - \$0.36	\$0.39	\$0.48 - \$0.56
Annual Guidance	FYE25 Prior Guidance		FYE25 Current Guidance
Revenue	\$3.80b - \$4.10b		\$3.94b - \$4.04b
Non-GAAP operating expense <sup>(1)</sup>	-\$2.05b		-\$2.07b
Non-GAAP fully diluted earnings per share <sup>(1)</sup>	\$1.45 - \$1.65		\$1.56 - \$1.64

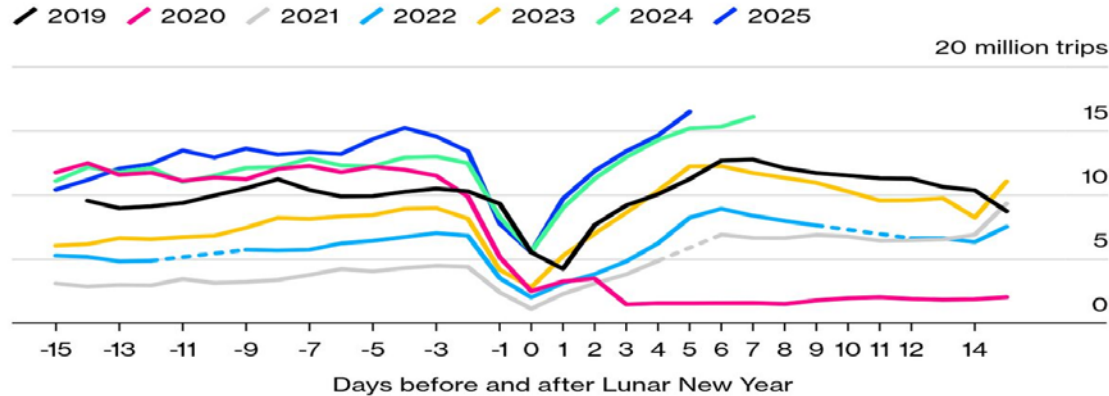
(in millions, except where indicated)	GAAP			Non-GAAP <sup>(1)(3)</sup>		
	Q3 FYE25	Q3 FYE24	Y/Y%	Q3 FYE25	Q3 FYE24	Y/Y%
Total revenue	\$983	\$824	19%	\$983	\$824	19%
License and other revenue	403	354	14%	403	354	14%
Royalty revenue	580	470	23%	580	470	23%
Cost of sales	(28)	(36)	(22)%	(19)	(26)	(27)%
Gross profit	955	788	21%	964	798	21%
Gross margin (%)	97.2%	95.6%		98.1%	96.8%	
Operating expenses	(780)	(654)	19%	(522)	(437)	19%
Operating income (loss)	175	134	31%	442	361	22%
Operating margin (%)	17.8%	16.3%		45.0%	43.8%	
Net income (loss)	252	87	190%	417	324	29%
Diluted earnings(loss) per share (\$)	\$0.24	\$0.08	200%	\$0.39	\$0.31	26%
Net cash provided by (used for) operating activities	423	310	36%			
Non-GAAP free cash flow				349	251	39%
Non-GAAP free cash flow trailing twelve months (TTM)				573	724	(21)%

- งบกลุ่มเซมิคอนดักเตอร์อย่าง QCOM และ ARM เฝงบดักว่าคาดและเติบโต อย่างไรก็ตามก็มีความกังวลจากปัจจัยเฉพาะตัวส่งผลให้ราคาหุ้นปรับตัวลง
- QCOM เฝงรายได้ใน 1Q25 โต 17.5%YoY และกำไรต่อหุ้นที่ 3.4\$ ซึ่งสูงกว่าคาดราว 15% นอกจากนี้ให้คาดการณ์งบ F2Q25 ดักว่าคาดโดยรายได้มออยู่ที่ \$10.75bn และ EPS ที่ 2.8\$
- ด้าน ARM เฝงรายได้โตดักว่าคาด 19%YoY แต่ไม่สามารถทำได้ดังตามเป้าที่เคยให้ไว้สำหรับ FY24 รวมถึงปรับลดคาดการณ์รายได้ลงอยู่ที่ 3.94-\$4.04bn
- ภาพรวมบงบทั้งสองบริษัทมีแรงหนุนจากความต้องการสมาร์โฟนที่เพิ่มขึ้นหลังมีการพัฒนา AI อย่างไรก็ตามก็ดีเราเองว่า QCOM มีภาพที่ดักว่า ARM หลัง 1) มีรายได้มาจากบริษัทสมาร์โฟนหลายแห่งนอกเหนือจาก AAPL โดยล่าสุดมีการทำสัญญาเกี่ยวกับค่ายจีนอีกสองแห่ง และ Samsung 2) ความร่วมมือกับ Microsoft และผู้ผลิตคอมพิวเตอร์ในการนำเสนอแล็ปท็อปและพีซีที่ใช้ชิปของ Qualcomm
- ขณะที่ความกังวลที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นคือ 1) QCOM ธุรกิจสิทธิบัตรที่การเติบโตที่จะได้รับผลกระทบหลังข้อตกลงกับ Huawei หมดอายุ ซึ่งโดยปกติ QCOM จะได้กำไรราว 10-15 เซนต์ต่อหุ้นจากดีลนี้ 2) ค่าการณของ ARM ที่ผิดคาด ซึ่งตลาดเชื่อว่าควรมีการเติบโตมากกว่านี้หลังมีเทคโนโลยีอย่าง Armv9 (ใช้ใน iPhone รุ่นล่าสุดของ Apple) รวมถึงการลงทุนกับภาครัฐสหรัฐฯใน AI
- เราเองว่าระยะสั้นราคาหุ้นกลุ่มเซมิฯ ปรับตัวตามความคาดหวงมากกว่าการลงทุนบงบปัจจัยพื้นฐาน ทำให้ทิศทางยังคงมีความผันผวนได้หลังยังคงมีความเสี่ยงจาก 1) ความต้องการสมาร์โฟนที่ไม่แน่นอน 2) สงครามเทคโนโลยีและนโยบายจำกัดการส่งออกชิปของทางการสหรัฐฯ 3) ประเด็น DeepSeek ที่ต้นทุนการประมวลผลถูกลงซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการลงทุน AI ในระยะถัดไป
- ด้วยภาพนี้จึงแนะระมัดระวังการลงทุนสำหรับคนที่รับความเสี่ยงได้น้อย

# เทศกาลตรุษจีนโดยรวมมีการใช้จ่ายในประเทศเพิ่มขึ้น 7%

## Chinese Train Travel Hits New Records Over Holiday Period

Trips on Chinese railways up about 7% so far this year compared to 2024

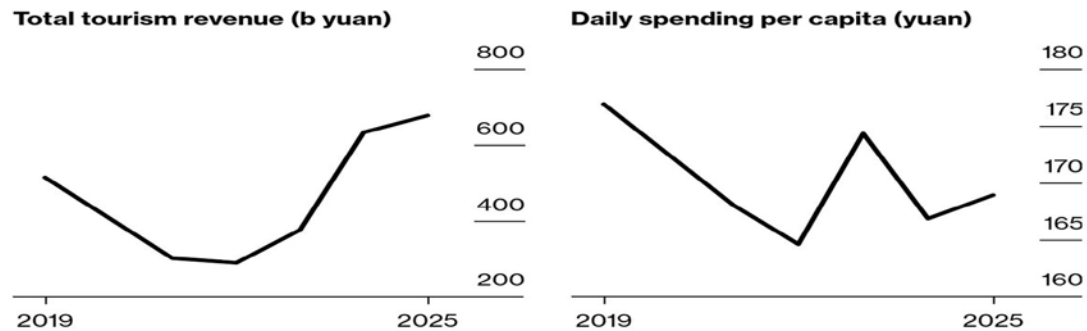


Source: China's Ministry of Transport, media reports

Bloomberg

## China's Lunar New Year Tourism Revenue Rises on Year

But spending still below 2019 level on a per capita and per day basis



Source: Ministry of Culture and Tourism, Bloomberg calculations  
Note: 2020 data is not available. The holiday was eight days in 2024-2025 and seven days before that.

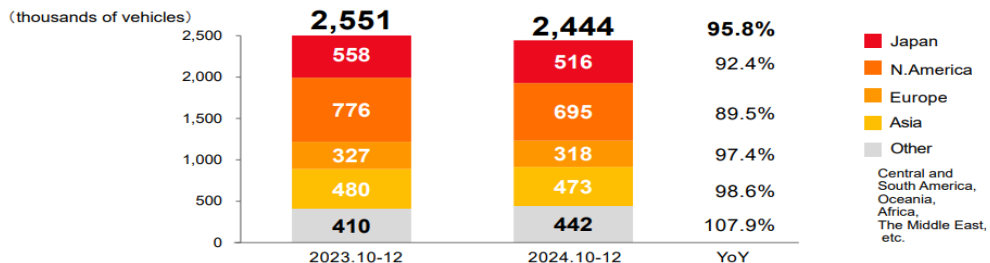
Bloomberg

- ในช่วงเทศกาลตรุษจีน 8 วันที่สิ้นสุดลงเมื่อวันอังคาร จีนเผยตัวเลขการท่องเที่ยวและเดินทางปรับตัวเพิ่มขึ้นในหลายด้าน ดังนี้
- ด้านภาพยนตร์: รายได้บ็อกซ์ออฟฟิศทำสถิติสูงสุด 9.5 พันล้านหยวน เพิ่มขึ้น 18.8%YoY และมีการขายตั๋วภาพยนตร์รวม 187 ล้านใบ ซึ่งเป็นสถิติใหม่
- การท่องเที่ยว: 1) การใช้จ่ายในประเทศทะลุ 677 พันล้านหยวน เพิ่มขึ้น 7% 2) จำนวนการเดินทางภายในประเทศเพิ่มขึ้น 5.9% เป็น 501 ล้านครั้ง 3) ค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อทริปเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1.2% จาก 1,335 หยวนเป็น 1,351 หยวน
- การเดินทาง: 1) เที่ยวบินภายในประเทศลดลง 0.7% 2) เที่ยวบินระหว่างประเทศและภูมิภาคเพิ่มขึ้น 21.4%
- ภาพรวมเทศกาลตรุษจีนมีการเริ่มต้นปีที่ฟื้นตัวได้ดีขึ้น โดยผู้บริโภคให้ความสนใจบริการและการเดินทางมากขึ้น แม้ว่าประเทศจะยังเผชิญปัญหาการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ช้า และสงครามการค้ารอบใหม่ก็ตาม
- จากภาพรวมนี้ทำให้เราประเมินว่า 1) การท่องเที่ยวของจีนยังดีจากจำนวนการเดินทางที่มีการเติบโต มองผู้ที่ได้ประโยชน์เป็นกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับจำนวนการเดินทาง อย่าง Trip.com, H World และ Air China 2) กำลังซื้อของคนจีนยังฟื้นตัวช้าจากค่าใช้จ่ายต่อทริปที่ทรงตัว มองกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับยอดการใช้จ่ายอย่าง CTG Duty Free อาจจะไม่ได้ประโยชน์จากภาพนี้มากนัก



# Nissan-Honda ดีลลุ่ม! Toyota เพิ่มเป้ากำไรปี 2025 พร้อมลุยตลาด EV ในจีน

## (Ref.) Consolidated Vehicle Sales (3 months)



Reference (retail)			
Toyota and Lexus Vehicle Sales	2,736	2,729	99.8%
Electrified Vehicles [%]	1,011 [37.0%]	1,284 [47.0%]	126.9%
HEV	951	1,212	127.5%
PHEV	32	40	123.3%
BEV	28	32	114.7%
FCEV	0	0	51.3%
<b>Total Retail Vehicle Sales</b>	<b>2,968</b>	<b>2,922</b>	<b>98.5%</b>

## (Ref.) Consolidated Financial Summary (3 months)

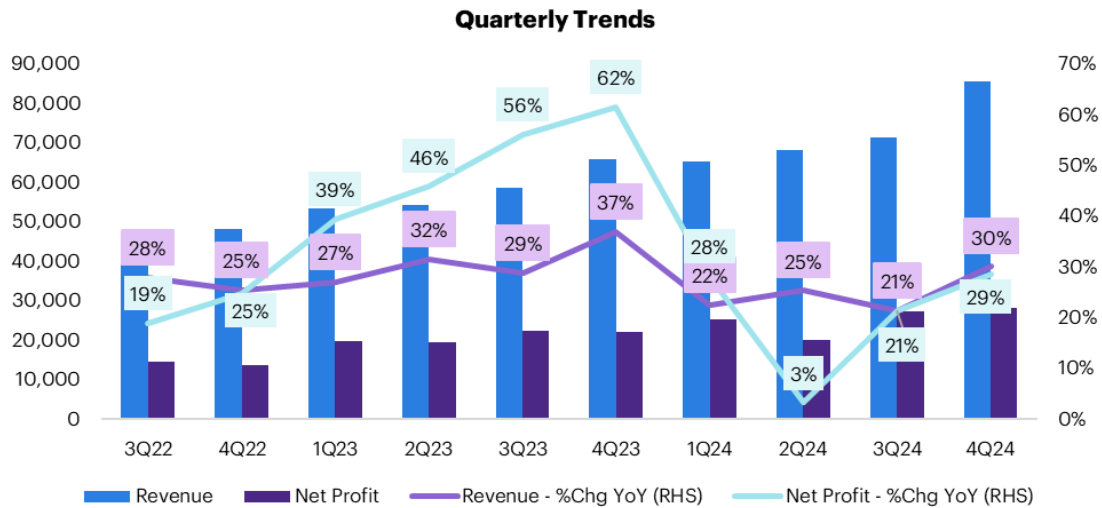
(billions of yen)	2023.10-12	2024.10-12	Change
<b>Sales Revenues</b>	<b>12,041.1</b>	<b>12,391.0</b>	<b>+349.9</b>
<b>Operating Income</b>	<b>1,680.9</b>	<b>1,215.2</b>	<b>-465.6</b>
Margin	14.0%	9.8%	
Other Income	154.5	1,482.7	+1,328.1
Share of Profit (Loss) of Investments Accounted for Using the Equity Method	217.6	190.4*	-27.2
<b>Income before Income Taxes</b>	<b>1,835.5</b>	<b>2,698.0</b>	<b>+862.4</b>
<b>Net Income Attributable to Toyota Motor Corporation</b>	<b>1,357.8</b>	<b>2,193.2</b>	<b>+835.4</b>
Margin	11.3%	17.7%	
FOREX Rates			
US\$	148 yen	152 yen	+4 yen
€	159 yen	163 yen	+4 yen

\* Regarding Japan: 140.0 (+36.5 year on year), China: 30.9 (-66.1 year on year), Other: 19.3 (+2.4 year on year)

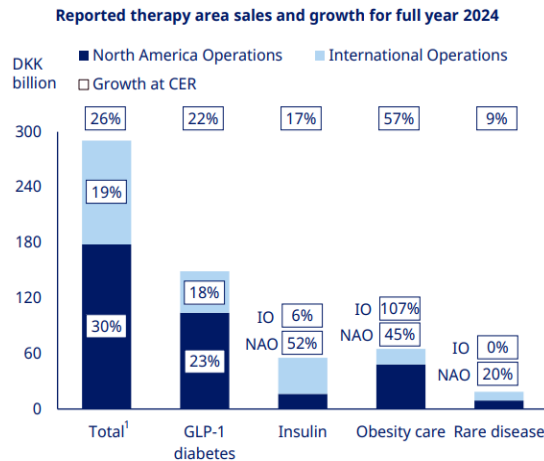
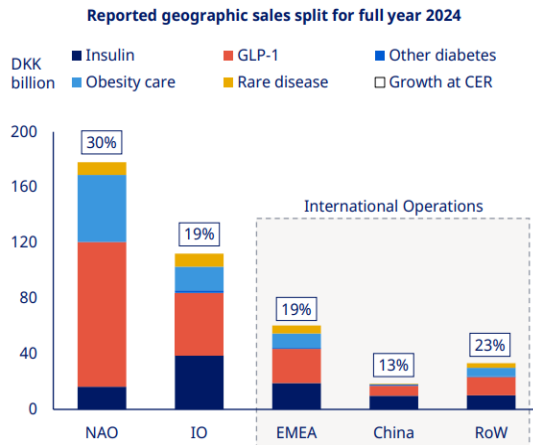
## TOYOTA

- Nissan ตัดสินใจยกเลิกการเจรจาควบรวมกิจการมูลค่า \$60bn กับ Honda จากประเด็นเรื่องการควบคุมบริษัท โดย Honda เสนอให้ Nissan กลายเป็นบริษัทในเครือ แต่ Nissan คัดค้านเพราะเบื้องต้นตกลงกันว่าจะเป็นการควบรวมอย่างเท่าเทียม นอกจากนี้ฮอนด่ายังมีความกังวลเรื่องความคืบหน้าในแผนฟื้นฟูกิจการของนิสสัน
- เราประเมินว่าประเด็นนี้จะเป็นผลดีต่อ Honda ที่ไม่ต้องแบกรับภาระการฟื้นฟูกิจการจาก Nissan ซึ่งส่งผลไปที่ราคาหุ้น Nissan -4% ขณะที่หุ้น Honda +8%
- Toyota เผยงบ FY3Q25 1) มีกำไรจากการดำเนินงานลดลง 28%YoY ต่ำกว่าที่คาดการณ์ 2) กำไรจากการดำเนินงานในอเมริกาเหนือและจีนลดลง 63% และ 46% ในช่วง FY9M25 จากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นในสหรัฐฯ และการแข่งขันที่รุนแรงจากแบรนด์จีน
- อย่างไรก็ดี โตโยต้าได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรจากการดำเนินงานสำหรับปีการเงิน FY25 ขึ้น 9% รวมไปถึงประกาศแผนการดำเนินงานในจีน ในการพัฒนาและผลิตรถยนต์ไฟฟ้าและแบตเตอรี่สำหรับแบรนด์เล็กซ์ โดยมีกำหนดเริ่มผลิตในปี 2027 ด้วยกำลังการผลิตเริ่มต้นประมาณ 100,000 คันต่อปี
- ภาพรวมนี้ทำให้เห็นว่าผู้ผลิตรถยนต์แบรนด์ญี่ปุ่นยังคงมีความท้าทายจาก 1) การแข่งขันที่รุนแรงจากแบรนด์จีน 2) กำลังซื้อที่ลดลงของผู้บริโภคจากสภาวะเศรษฐกิจ 3) สงครามการค้ารอบใหม่ที่อาจส่งผลกระทบในการขยายในตลาดต่างประเทศ จึงทำให้เรายังคงแนะหลีกเลี่ยงกลุ่ม Automotive เช่นเดิมจนกว่าจะเห็นสัญญาณฟื้นตัวที่ชัดเจน

# Novo Nordisk ปี 2024 เติบโตแข็งแกร่ง ท่ามกลางข้อจำกัดด้านซัพพลาย



Sales growth of 26% driven by both operating units



Note: IO: International Operations; NAO: North America Operations; RoW: Rest of World

- Novo Nordisk เผยงบ 4Q24 มียอดขายรวม +30%YoY และ +20%QoQ โดยได้แรงหนุนจากยอดขาย Wegovy และ Ozempic จากความต้องการของตลาดในยาลดน้ำหนักและเบาหวาน สองตัวนี้ยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงกลุ่มอินซูลินที่เติบโตดี จากการปรับราคาและอุปสงค์ที่สูงขึ้น โดยเฉพาะในสหรัฐ
- ภาพรวมงบปี 2024 ยอดขายรวมที่ 290.4 พันล้าน DKK +25%YoY เติบโตแข็งแกร่งและดีกว่าคาด นำโดย GLP-1 สำหรับโรคเบาหวานเติบโตดี +21% YoY, Obesity Care สำหรับยาลดน้ำหนัก เติบโตมากที่สุด +57%YoY และกลุ่มอินซูลิน +15%YoY
- Operating margin ปี 2024 แข็งแกร่งที่ 44.2% ไม่เปลี่ยนแปลงจากปีก่อน แม้ต้นทุน R&D และค่าใช้จ่ายขยายกำลังผลิตเพิ่มขึ้น สะท้อนการบริหารต้นทุนที่ดีขึ้น และทำให้กำไรสุทธิปี 2024 อยู่ที่ 100.99 พันล้าน DKK +21%YoY ดีตามคาด
- แนวโน้มปี 2025 Novo Nordisk คาดว่ายอดขายปีนี้จะเติบโต 16%-24 ขณะที่คาดว่ากำไรจากการดำเนินงานจะเติบโต 19%-27% โดยมีแรงหนุนจากความต้องการผลิตภัณฑ์หลักและอัตราแลกเปลี่ยน ขณะที่ข้อจำกัดด้านซัพพลายยังเป็นแรงกดดัน
- เรายังคงมอง Novo Nordisk เป็นผู้นำตลาดของกลุ่ม GLP-1 และ Obesity Care โดยประเมินว่างบและแนวโน้มที่แข็งแกร่งจะเป็นปัจจัยสนับสนุนราคาหุ้นปรับตัวขึ้นได้ อย่างไรก็ตาม ยังคงมีความไม่แน่นอนที่จะสร้างความผันผวนได้ คือ 1) ผลการทดลองใหม่ CagriSema คาดเผยใน 1Q25 2) นโยบายด้านราคาและภาษีนำเข้าในสหรัฐ 3) ข้อจำกัดด้านอุปทานและปัญหาขาดตลาด 4) การแข่งขันเพิ่มขึ้นจากผู้เล่นรายใหม่เข้ามา โดยเฉพาะในช่วง 2H25 ดังนั้น สำหรับผู้รับความเสี่ยงสูง มองลงทุนแบบเก็งกำไรใน 1H25 ได้ และแนะนำระมัดระวังใน 2H25

# ข้อมูลหุ้นที่เกี่ยวข้องในฉบับนี้

	Currency	Current price (Local Currency)	Beta	Market cap USD	Analyst Rating	Average Target Price	Upside	QTD Performance	MTD performanc	Growth FY23	FY24F	P/E FY24F	P/B FY24F	Div Yield FY24F	Net D/E	กรอบราคาจากมุมมองด้าน แนวรับ	แนวต้าน
ARM Holdings PLC	USD	173.3	2.7	182,096	4.0	149.3	-14%	8.6%	40.5%	312%	31%	84.2	21.5	0.0	-0.5	131.1	175.2
QUALCOMM Inc	USD	175.9	1.5	194,394	4.0	198.0	13%	1.7%	14.5%	8%	1%	14.4	6.3	2.3	0.1	155.2	179.4
Walt Disney Co/The	USD	110.5	0.8	199,833	4.4	128.4	16%	-2.2%	-0.7%	13%	12%	18.1	1.7	1.1	0.4	105.8	115.3
Trip.com Group Ltd	HKD	536.5	1.2	345,554	4.8	611.4	14%	-2.1%	-0.6%	9%	14%	18.0	2.1	0.1	-0.1	483.1	564.5
H World Group Ltd	HKD	24.0	1.2	76,506	4.8	33.5	39%	-5.0%	-7.7%	15%	14%	15.7	4.3	3.6	2.2	23.7	25.5
China Tourism Group Dut'	HKD	47.3	1.5	132,084	4.1	59.9	27%	1.2%	-11.0%	18%	16%	15.1	1.5	3.8	-0.5	45	50
Nissan Motor Co Ltd	JPY	395.0	1.1	1,467,029	2.4	404.1	2%	-7.7%	-17.7%	183%	57%	9.7	0.3	3.7	-0.2	391	462
Toyota Motor Corp	JPY	2,909.0	1.4	45,947,619	4.3	3,265.2	12%	-2.2%	-7.5%	6%	3%	9.0	1.0	3.6	-0.2	2786.8	3036.8
Novo Nordisk A/S	EUR	620	1.4	2,766,068	4.3	827.9	34%	2.0%	-0.8%	23%	13%	18.3	10.4	2.9	0.5	561	642

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 และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเป็นประโยชน์ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ 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 ช่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ 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 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 ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด

## CG Rating 2024 Companies with CG Rating

### Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, 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, MCOF, 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, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGP, SGR, SHT, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMP, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, THF, 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

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

### Corporate Governance Report

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

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

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

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักจริยธรรม การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

## Anti-corruption Progress Indicator

### Certified (ได้รับมาระดับ)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOF, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SON, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RSP, RSXYZ, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, 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, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

### Declared (ประกาศเจตนา)

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

### N/A

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

### Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.