

31 ก.ค. 2567

# OFFSHORE STOCK UPDATE

InnovestX Offshore Division

# Microsoft (MSFT.US)

บริษัทผู้ผลิตและพัฒนาซอฟต์แวร์รายใหญ่ของโลก โดยผลิตภัณฑ์ที่มีส่วนแบ่งการตลาดมากที่สุดคือระบบปฏิบัติการไมโครซอฟท์วินโดวส์และไมโครซอฟท์ออฟฟิศ ซึ่งมีส่วนแบ่งการตลาดกว่า 83%

**innovest<sup>x</sup>**  
A Subsidiary of SCBX Group  
31 ก.ค. 2567



## Investment Thesis

- งบเติบโตดีทุกธุรกิจ แต่หุ้นลงหลังคลาวด์โตต่ำกว่าคาดและค่าใช้จ่ายเพิ่ม
- ราคาหุ้นมีแรงกดดันจากความคาดหวังที่สูงมากกว่าปัจจัยพื้นฐาน
- แนวโน้มค่าใช้จ่ายลงทุนที่เพิ่มขึ้นกดดันระยะสั้น แต่มองดีต่อภาพระยะยาว
- เราเชื่อว่ายังมีการฟื้นตัวที่ดีในปี 25 จากอุปสงค์ AI ที่โตและทุกธุรกิจที่โต

## Microsoft งบโตดีในทุกกลุ่มธุรกิจ...คาดหวังการเติบโตต่อเนื่องในปี 25

- Microsoft เหยงงบ 4Q24 ต่ำกว่าคาดในภาพรวม โดยรายได้โต 15%YoY และกำไรโต 10%YoY หลังมีแรงหนุนจากภาพรวมในทุกกลุ่มธุรกิจที่มีการเติบโตที่ดี นอกจากนี้บริษัทเพิ่มการลงทุนอย่างมากในการขยายเครือข่ายศูนย์ข้อมูล โดยค่าใช้จ่ายด้านทุนเพิ่มขึ้น 77.6% และคาดค่าใช้จ่ายจะเพิ่มขึ้นอีกในปีงบประมาณใหม่โดยเฉพาะในส่วน AI

### มุมมองของ InnovestX

- ถึงแม้จะออกมาดีกว่าคาดในภาพรวม แต่อย่างไรก็ดีราคาหุ้นตอบสนองเชิงลบและปรับตัวลงกว่า 4% หลังเรามองว่าเป็นผลมาจาก 1) รายได้ในกลุ่มคลาวด์ที่ออกมาต่ำกว่าคาด โดยรายได้จาก Intelligent Cloud โตต่ำกว่าคาด 19% และรายได้จาก Azure โต 29% ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย รวมถึงให้คาดการณ์การเติบโตคลาวด์ Azure อยู่ที่ 28-29% ซึ่งต่ำกว่าคาดที่ 29.7% อย่างไรก็ดีเรามองว่าการเติบโตถือว่าอยู่ในระดับสูง ประกอบกับรายได้ในธุรกิจอื่นก็ยังคงเติบโตสม่ำเสมอ สะท้อนได้ว่าการปรับตัวลงของราคาหุ้นเป็นผลกระทบจาก High expectation มากกว่าปัจจัยพื้นฐาน 2) ภาพค่าใช้จ่ายที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นโดยใน 4Q24 อยู่ที่ \$19bn ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับ GOOGL ที่มี CAPEX ที่สูง แต่อย่างไรก็ดีเรามองประเด็นนี้กดดันในระยะสั้นและส่งผลดีต่อภาพระยะยาวหลังเพื่อรองรับความต้องการของลูกค้าที่เพิ่มขึ้นและขจัดข้อจำกัดด้านกำลังการผลิต 3) มองประเด็นความผิดพลาดของ CRWD ในการอัปเดตข้อมูลที่ส่งผลให้ Window ล่มนั้นมีผลกระทบจำกัดต่อ MSFT รวมถึงมองว่า Cybersecurity ของ MSFT อาจได้รับประโยชน์จากความผิดพลาดของ CRWD ด้วยซ้ำหลังลูกค้าที่ได้รับผลกระทบบางส่วนกำลังเรียกค่าเสียหายจาก CRWD ประกอบกับคำสั่งซื้อที่อาจมีแรงกดดันจากความผิดพลาดด้วย

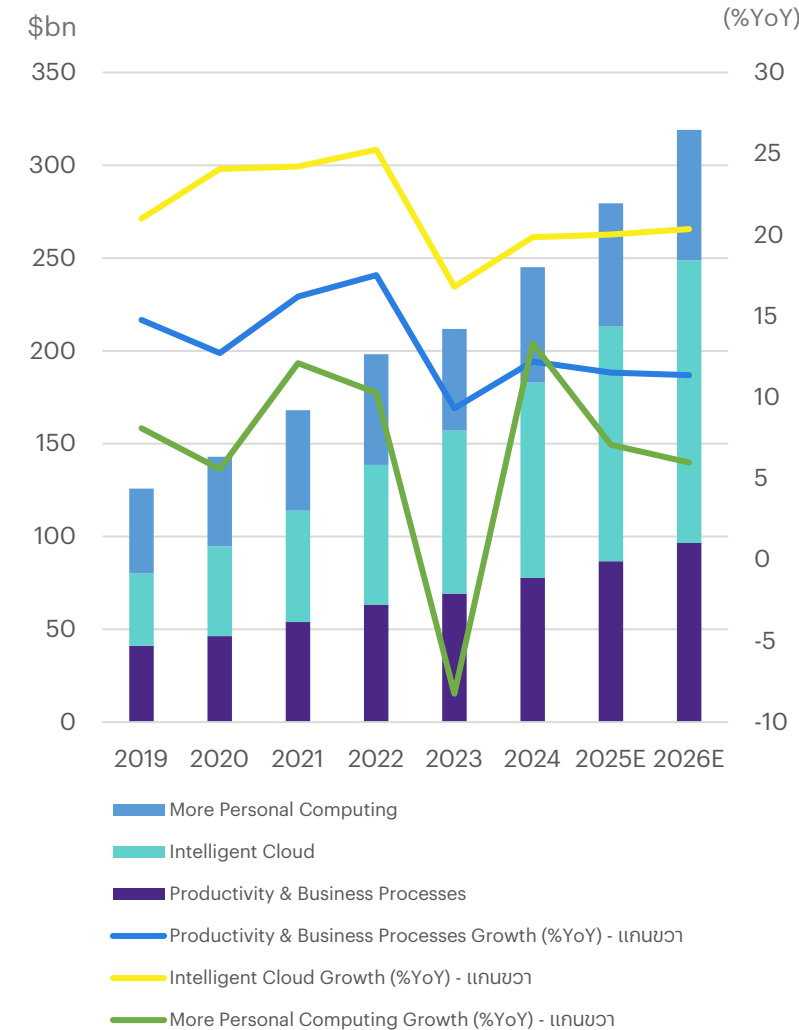


# Microsoft (MSFT.US)

## มุมมองของ InnovestX

- เรายังคงชอบ Microsoft และคาดการณ์ว่าในปี 25 จะยังคงมีการเติบโตสม่ำเสมอในทุกกลุ่มธุรกิจโดย **1) มีความสามารถในการแข่งขัน** : ความสามารถเด่นจากคู่แข่งโดยเฉพาะในส่วนของ AI และ Cloud **2) ความต้องการ AI ดี**: มองได้รับประโยชน์จากความต้องการ AI ที่เพิ่มขึ้นซึ่งจะช่วยหนุนค่าบริการ AI ได้ นอกจากนี้การลงทุนด้าน AI ที่เพิ่มขึ้นยังคงคาดว่าจะช่วยสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันและคาดว่าจะสร้างรายได้จาก AI ได้ในระยะถัดไป **3) ฐานลูกค้าขนาดใหญ่**: Microsoft มีฐานลูกค้าขนาดใหญ่จากผลิตภัณฑ์ Server ทำให้มีโอกาสในการเติบโตของ Azure สูง **4) Office 365 ยังคงเติบโตแข็งแกร่ง**: มองได้รับแรงหนุนจากการเพิ่มจำนวนผู้ใช้และการอัปเดตแพ็คเกจ
- **แนะนำลงทุนในช่วงราคาย่อตัวลง**: ภาพรวมเรามองว่าหุ้นยังคงมีความผันผวนในระยะสั้นจาก 1) ความคาดหวังที่สูงและการเติบโตที่ชะลอตัวลงจากฐานที่สูง 2) ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มขึ้น 3) การเปลี่ยนกลุ่มการเล่นในระยะสั้น แต่อย่างไรก็ดีด้วยภาพปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งและแนวโน้มการเติบโตที่ดี ทำให้เรายังคงแนะนำลงทุนใน MSFT โดยหาจังหวะย่อตัวลงของหุ้นและเข้าลงทุนเพื่อคาดหวัง Risk Reward ที่ดี โดยมองจังหวะในการลงทุนอยู่ที่ \$400 สำหรับคนที่ยังไม่มีหุ้น และสำหรับคนที่มีแล้วอาจจะเพิ่ม Position

## MSFT's Growth Trend





# Microsoft (MSFT.US)

**BBG Rating.** BUY

Last Price : 422.9 USD

Target Price : 504.0 USD

Upside/Downside : 19.2%

Key Ratio	FY24A	FY25E	FY26E
<b>P/E (x)</b>	<b>36.6</b>	<b>31.9</b>	<b>27.3</b>
<b>Rev. Growth (%)</b>	<b>15.6</b>	<b>14.5</b>	<b>14.7</b>
<b>EPS Growth (%)</b>	<b>20.3</b>	<b>12.9</b>	<b>17.3</b>
<b>Dividend Yield (%)</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>

## Bull case (+)

- ความสามารถในการแข่งขันที่แตกต่างจากคู่แข่งค่อนข้างมาก โดยเฉพาะในส่วนของ AI และ Cloud
- แนวโน้มการเติบโตที่อยู่ในช่วงขาขึ้น ซึ่งถึงแม้ราคาปรับตัวสะท้อนข่าวดีมาแล้วระดับหนึ่ง แต่เชื่อว่าการเติบโตของกำไรที่ดีกว่าที่คาดและการออกสินค้าใหม่ในปี 2025 จะเป็นปัจจัยสนับสนุน

## Next Event

<b>แนวโน้มเศรษฐกิจชะลอตัว</b>	-	แนวโน้มอุตสาหกรรมที่ชะลอตัวลงที่ยังคงกดดันและส่งผลกระทบต่อธุรกิจโดยรวมของบริษัทหลังลูกค้า โดยเฉพาะลูกค้าองค์กรที่มีแนวโน้มใช้จ่ายอย่างประหยัดขึ้น
<b>การรับรู้รายได้จากสินค้าใหม่</b>	+	ประเด็นนี้จะเป็นปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนการเติบโตของรายได้และกำไรของบริษัทได้ โดยเฉพาะหากเป็นการออกสินค้าหรือบริการที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่แนวโน้มอุปสงค์ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง

## Bear case (-)

- การถูกเพ่งเล็งจากหน่วยกำกับและควบคุมเนื่องจากเป็นบริษัทเทคโนโลยี
- การรับรู้รายได้ AI ที่ช้ากว่าที่คาดซึ่งจะส่งผลต่อการเติบโตของรายได้และอัตราการขยายตัวของกำไรที่ช้าลง
- การแข่งขันในบริการและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ AI ที่เพิ่มขึ้นจาก Peer อย่าง AMZN GOOGL



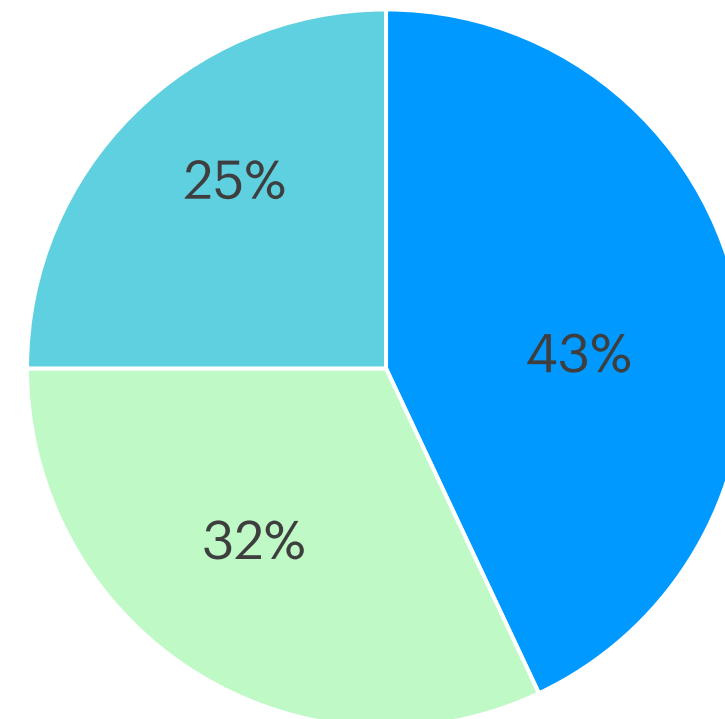
# Microsoft (MSFT.US)

## Segment Breakdown

as of Latest Year (2024)

<b>Intelligent Cloud</b>	<b>43%</b>	กลุ่มระบบคลาวด์อัจฉริยะประกอบด้วยผลิตภัณฑ์เซิร์ฟเวอร์สาธารณะ ส่วนตัว และไฮบริดทั้งหมดของ Microsoft รวมถึงบริการคลาวด์สำหรับธุรกิจ ซึ่งรวมถึง Microsoft Azure, SQL Server, Windows Server, GitHub, Enterprise Services และอื่นๆ โดยเรามองบวกต่อธุรกิจส่วนนี้ และคาดจะโตต่อเนื่อง
<b>Productivity &amp; Business Processes</b>	<b>32%</b>	รายได้จากส่วนนี้มาจากผลิตภัณฑ์หลักคือชุดซอฟต์แวร์ Office ของ Microsoft รวมถึงแผนกการค้าและผู้บริโภค ทั้งนี้รายได้ยังมาจากผลิตภัณฑ์โซลูชันทางธุรกิจ เช่น Dynamics ตลอดจนเว็บไซต์เครือข่ายมืออาชีพอย่าง LinkedIn
<b>More Personal Computing</b>	<b>25%</b>	ส่วนการประมวลผลส่วนบุคคลเพิ่มเติม ประกอบไปด้วยผลิตภัณฑ์และบริการที่มุ่งให้ "ลูกค้าเป็นศูนย์กลางของประสบการณ์ด้วยเทคโนโลยีของ Microsoft" เช่น ระบบปฏิบัติการ Windows, อุปกรณ์ Surface, ผลิตภัณฑ์เกม Xbox, การค้นหาและการโฆษณาข่าวสารรวมอยู่ในส่วนนี้ทั้งหมด

## Business Breakdown



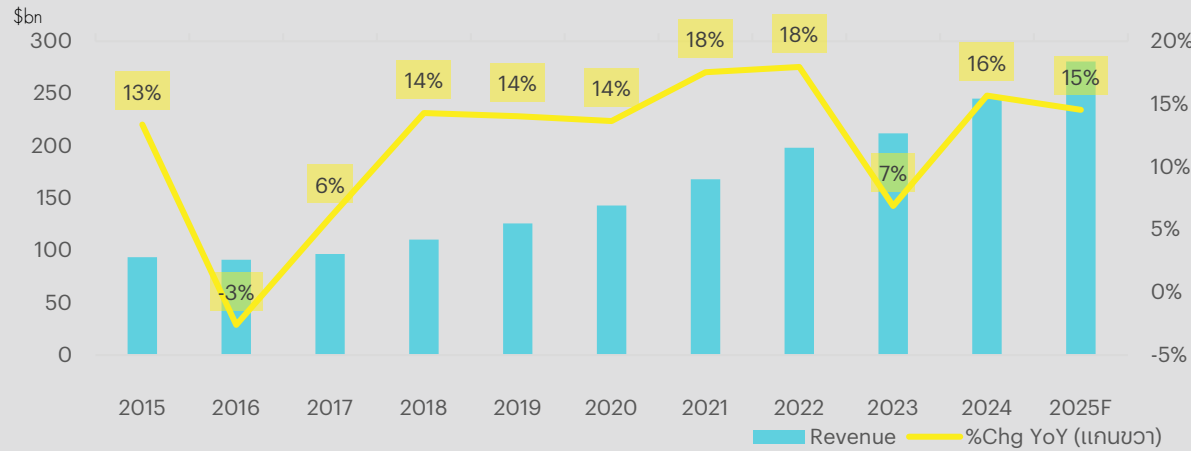
- Intelligent Cloud
- Productivity & Business Processes
- More Personal Computing



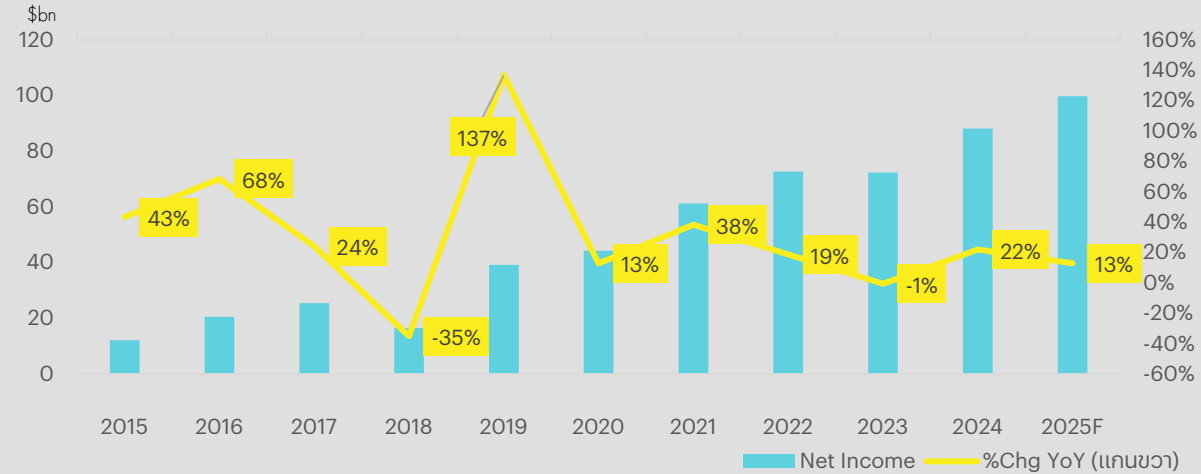
# Microsoft (MSFT.US)

ข้อมูลทางการเงินที่น่าสนใจ

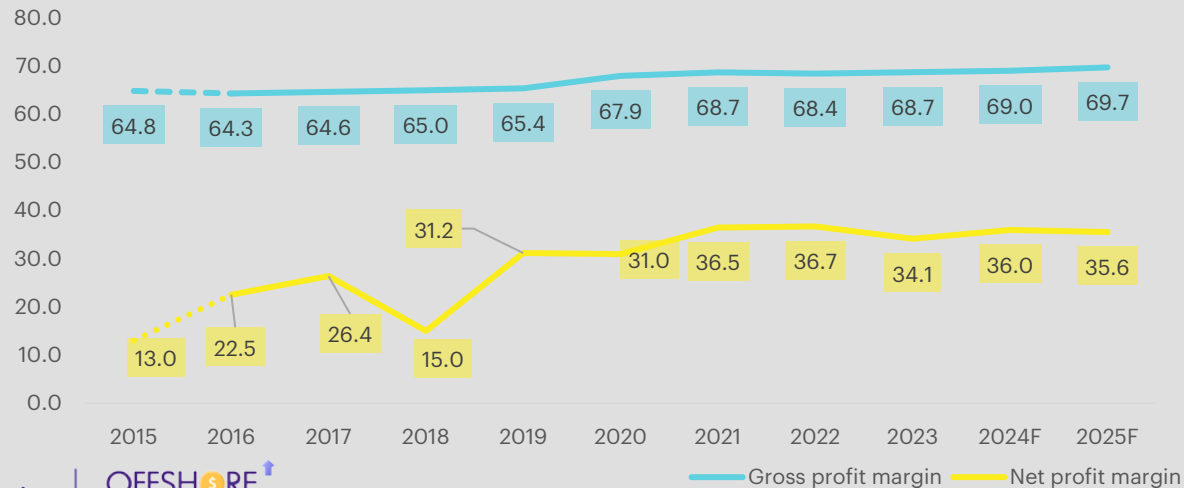
## รายได้



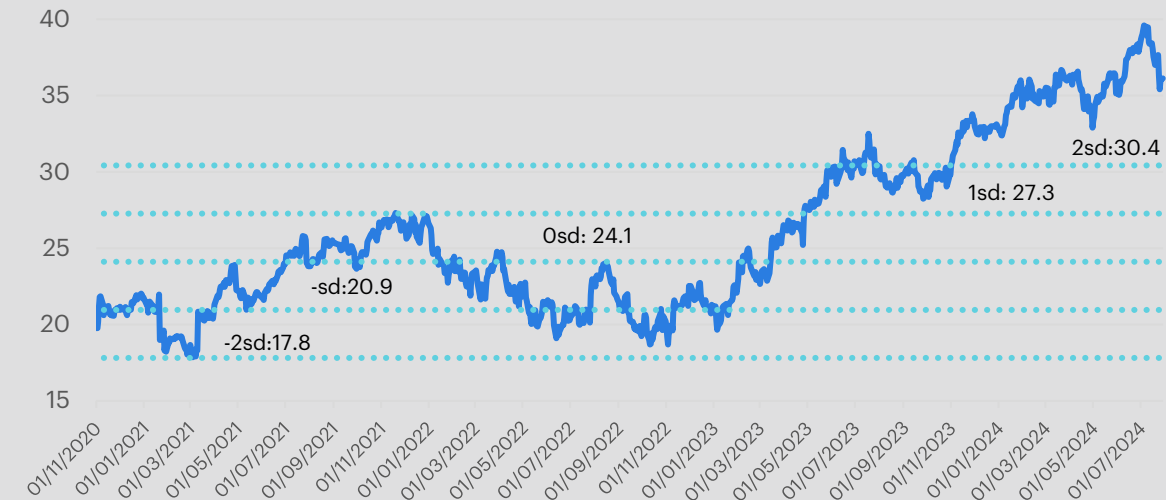
## แนวโน้มกำไร



## อัตราการทำกำไร



## Forward P/E





- **Follow us**



**Innovestx**

 **@innovestx**



# ทีมผู้จัดทำ Offshores stock update



**สิริชัย ดวงรัตนฉายา**  
นักกลยุทธ์อาวุโสตลาดหุ้นไทยและต่างประเทศ  
ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน



**ปิยศักดิ์ มานะสินต์**  
หัวหน้านักวิจัยเศรษฐกิจ



**ธนาวดี รัตนแสง**  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



**Disclaimer**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ 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 ข่าวกวีจัย 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 รวมถึงพิจารณาของคุณในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BGGI, 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, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, 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, MCOT, 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, 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, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMC, 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, TNBT, 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, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, 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, PACO, 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, AMAR, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTECH, 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, 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, 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 (ได้รับรางวัล)**

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, BGGI, 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, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, 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, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, 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, SMT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, 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, AMAR, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTECH, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, 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, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, 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, QTCC, 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, SCL, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, 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, TNBT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, 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 have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.