

วันที่ 22 พฤศจิกายน 2567

# GLOBAL Morning Routine

 Innovest<sup>x</sup> Research





# MARKET color

# บทสรุป

- ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวขึ้นหลังผลตอบแทนเริ่มกระจายตัวออกจากกลุ่มเทคโนโลยีและ Mag7 ประกอบกับผลประกอบการที่ออกมาดีกว่าคาดในกลุ่มหุ้นสหรัฐช่วยให้หุ้นมีการปรับขึ้นได้เช่นกัน
- กระแสเงินในวันที่ 20 พ.ย. 2024 1) กระแสเงินในตราสารหนี้ผันผวน 2) แรงขายในตลาดหุ้นจีนและ EM เป็นผลจากค่าเงินดอลลาร์ที่แข็งค่า นโยบายภาษีของ ปธน.ทรัมป์ และมาตรการกระตุ้นที่น้อยกว่าที่คาด 3) กระแสเงินในกลุ่มเทคโนโลยีเริ่มผันผวนและเทรนด์ไม่ชัดเจน 4) กระแสเงินในหุ้นขนาดเล็กผันผวนจากได้ประโยชน์จากนโยบายแต่ราคาปรับขึ้นมาแล้ว 5) มีแรงซื้อในตลาดหุ้นโลกมองเป็นเรื่องกระจายความเสี่ยง 6) มีแรงขายในตลาดหุ้นยุโรปจากผลประกอบการและตัวเลขเศรษฐกิจที่อ่อนแอ 7) มีแรงขายในกลุ่ม Healthcare จากความกังวลเรื่องการเปลี่ยนแปลงนโยบาย
- จบ ROST และ BJ ออกมาดีทั้งจากการควบคุมต้นทุนที่ดีทำให้มาร์จิ้นขยายตัว รวมถึงการขึ้นราคาสมาชิกและการพัฒนาช่องทางออนไลน์ทำให้ยอดขาย BJ เติบโต แต่อย่างไรก็ดีแรงกดดันจากเศรษฐกิจและการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นทำให้การเติบโตที่ดีจะมาจากการปรับกลยุทธ์การดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ ประกอบกับมองว่าการที่มีแบรนด์แกร่งจะได้รับผลกระทบจำกัดจากภาพนี้ เช่น WMT
- GOOGL -4.7% หลังมีแรงกดดันจากการแข่งขันในกลุ่ม Search engine ที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากมีรายงานว่า OpenAI เตรียมพัฒนาเว็บเบราว์เซอร์ นอกจากนี้มีแรงกดดันจากทางการสหรัฐที่สั่งให้ขาย Chrome ภาพรวมนี้จึงทำให้เราประเมินว่าการปรับขึ้นของหุ้นจะจำกัดในช่วงนี้ อย่างไรก็ตามเชื่อว่าปัจจัยพื้นฐานที่แกร่งและแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจจะสามารถชดเชยและหนุนราคาหุ้นได้
- 35 บริษัทในดัชนี HSI (คิดเป็น 73% ของบริษัททั้งหมดในดัชนี) เผยผลประกอบการไตรมาส 3 ปี 24 เป็นที่เรียบร้อย โดยภาพรวมงบออกมาในทิศทางผสม ภาพรวมกำไรยังเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY
- Baidu รายได้ต่ำกว่าคาดและลดลงมากที่สุดในรอบ 2 ปี จากปัญหาการสร้างรายได้จากเทคโนโลยี AI และผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว เรามองว่าพัฒนาการของ Baidu ค่อนข้างช้าเมื่อเทียบกับคู่แข่ง ทำให้รวมภาพ Sentiment ที่ยังไม่ค่อยดีนัก แเนะมองคู่แข่งที่มีพื้นฐานการเติบโตที่ดีกว่า อย่าง Tencent
- PDD เผยงบต่ำกว่าตลาดคาดและมีการชะลอตัวมากที่สุดในรอบ 2 ปี หลังเผชิญการแข่งขันสูงและเศรษฐกิจผู้บริโภคของจีนซบเซา อีกทั้งยังมีความท้าทายจาก เผชิญการตรวจสอบจากสหภาพยุโรป และความไม่แน่นอนด้านนโยบายภาษีของสหรัฐ ทำให้คาดการณ์ว่าปี 2025 รายได้จะชะลอตัวลงเหลือ 20% จาก 62% ในระยะถัดไปทำให้ราคาหุ้นอาจมีการค่อยๆปรับตัวลง
- ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคในยูโรโซนเดือน พ.ย. 24 อยู่ที่ -13.7 ต่ำสุดในรอบ 5 เดือนและต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวอีกครั้ง ยอดขายรถยนต์ในยุโรป ต.ค. 24 ทรงตัว ส่วนยอดขาย EV แม้จะเพิ่มขึ้น 6.9% แต่ยังคงลดลงโดยรวม เรามองว่าการลงทุนในกลุ่ม Automotive ยุโรป ยังคงอยู่ในช่วงของการระมัดระวัง จากความกังวลด้านภาษีการค้า ยอดขายและการบริโภคที่อ่อนแอ
- **เรามองว่าตลาดยังคงมีแรงหนุนจากทิศทางดอกเบี้ยขาลงและกำไรที่ต่ำกว่าคาด อย่างไรก็ตามในระยะถัดไปเชื่อว่าตลาดมีแรงกดดันเพิ่มจากการขายทำกำไรของหุ้นที่ปรับตัวขึ้นมาดี ขณะที่เราแนะนำหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่แนวโน้มการเติบโตยังคงดี แต่มีการย่อตัวลงมาจากความคาดหวังของตลาดอย่าง NVDA (TP: 158.5\$) และ PANW (TP:410\$)**

# สรุปผลตอบแทนรายชั้นสินทรัพย์

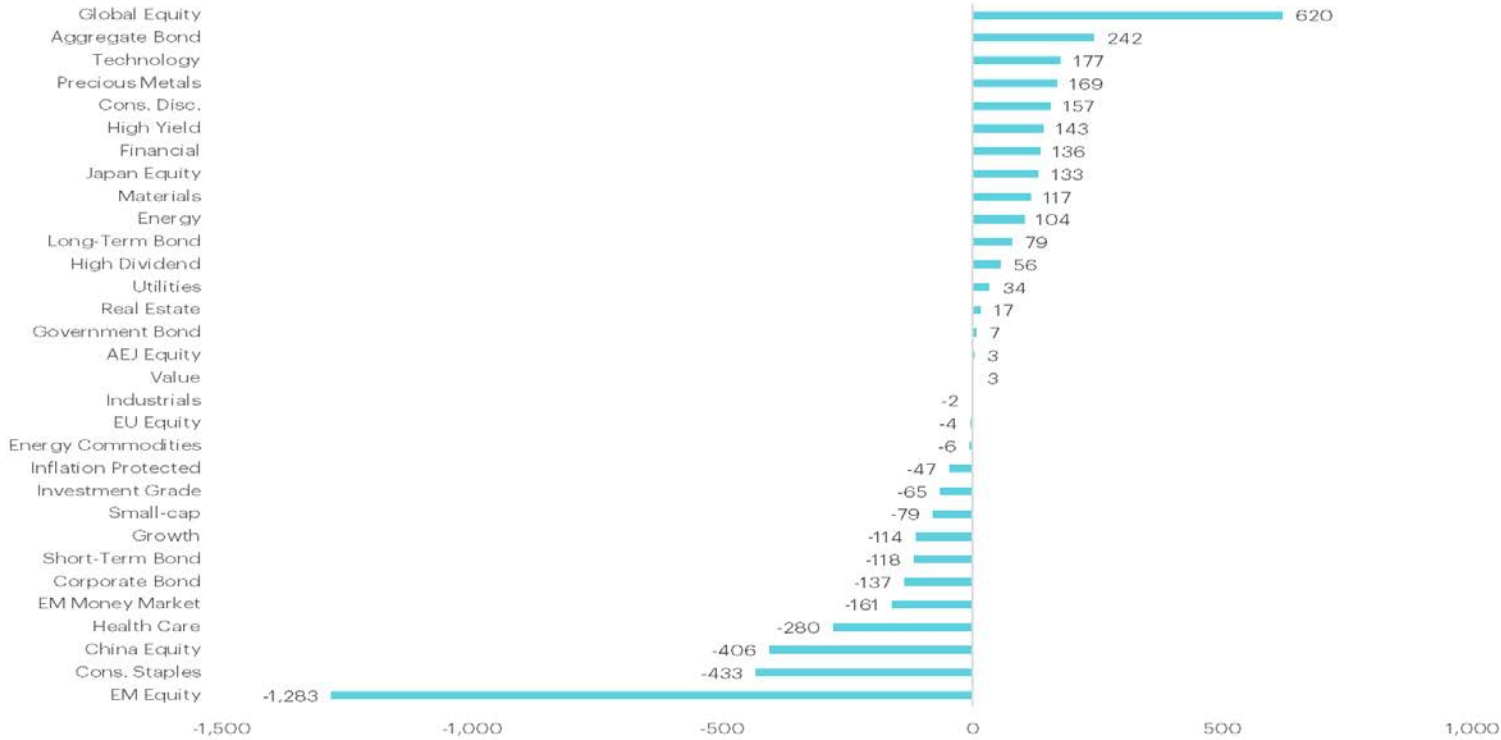
	Stock		Bond		Currency		Commodities	Price	%Chg DoD	Sector	%Chg DoD	Crypto Assets	
	Index	(Local currency)	10-year Yield	%DoD (bps)	(vs USD)	%DoD						Crypto Assets	DoD
Thailand	1,440.5	-1.5%	2.4	-0.1	34.6	-0.2%	Baltic Dry Index	1,576.0	-2.5%	ICT	-1.4%	Cardano	-0.8%
Singapore	3,739.2	-0.1%	2.9	-0.8	1.3	0.3%	Soybean	977.8	-1.3%	Cons Disc	-0.4%	TRON	1.3%
Malaysia	1,588.7	-0.6%	3.8	-0.1	4.5	-0.1%	Sugar	21.4	-1.2%	Real Estate	0.4%	Dogecoin	2.1%
Indonesia	7,140.9	-0.5%	6.9	1.6	15,925.0	0.4%	Corn	426.8	-0.8%	REIT	0.5%	Polygon	2.2%
Philippines	6,863.0	-1.6%	5.2	1.1	59.0	0.1%	Copper	412.5	-0.7%	Materials	0.5%	Chainlink	2.4%
Vietnam	1,228.3	1.0%	2.7	0.0	25,420.0	0.0%	Palm oil	4,891.0	-0.7%	Healthcare	0.6%	Binance Coin	2.7%
India	34,361.4	-0.8%	6.9	-0.2	84.5	0.1%	Wheat	548.8	-0.7%	IT	0.6%	Polkadot	2.9%
China	3,370.4	0.1%	2.1	-0.8	7.2	0.0%	Soybean meal	287.7	-0.6%	Financials	0.6%	Bitcoin	3.8%
Hong Kong	19,601.1	-0.5%	3.3	-2.7	7.8	0.0%	Aluminium	2,613.2	-0.5%	Cons Staples	0.7%	Litecoin	5.1%
Japan	38,026.2	-0.9%	1.1	2.2	154.5	-0.6%	Silver	30.8	-0.2%	Industrials	0.9%	Cronos	5.5%
South Korea	2,480.6	-0.1%	3.0	-3.3	1,398.6	-0.1%	Rice	15.2	0.3%	Utilities	0.9%	Avalanche	6.4%
Taiwan	22,555.7	-0.6%	1.6	0.0	32.6	0.2%	Gold	2,669.7	0.7%	Energy	0.9%	Solana	7.6%
Australia	8,567.0	-0.1%	4.6	0.6	1.5	-0.1%	Rubber	367.4	0.9%			XRP	8.0%
UK	8,149.3	0.8%	4.4	-2.6	0.8	0.5%	Cotton	69.2	1.1%		%Chg	Bitcoin Cash	8.5%
Germany	19,146.2	0.7%	2.3	-3.3	1.9	0.7%	Coffee	298.7	1.1%	Style/Basket	DoD	Ethereum	8.7%
France	7,213.3	0.2%	3.1	-0.5	6.3	0.7%	EU Coal	128.4	1.7%	Domestic	-0.1%		
Switzerland	11,591.6	0.5%	0.4	-3.0	0.9	0.3%	Oil - Brent	74.2	2.0%	Growth	0.0%	ETF	%Chg
Italy	33,295.0	0.2%	3.6	-0.8	1,848.6	0.7%	EU Gas	48.4	3.7%	Large	0.1%	Thematics	DoD
Spain	11,611.7	0.2%	3.0	-1.3	158.9	0.7%	Natural Gas	3.3	4.6%	Global Cyclical	0.2%	Innovation	-0.9%
Greece	1,397.6	0.9%	3.3	-1.6	325.3	0.7%			Small	0.2%	Clean Energy	-0.5%	
US	5,948.7	0.5%	4.4	1.2	107.0	0.3%	Fixed Income		%Chg	High Dividend	0.3%	Gaming	-0.3%
Canada	25,390.7	1.4%	3.5	7.3	1.4	0.0%			DoD	Value	0.3%	EV	-0.1%
Mexico	50,174.6	0.0%	6.2	-1.2	20.4	0.7%	Global Inflation-linked		-0.1%	Defensive	0.4%	Genomic	0.1%
Brazil	126,922.1	-1.0%	10.5	0.0	5.8	0.7%	U.S. Treasury		-0.1%	Asset Sensitive	0.4%	ESG	0.5%
Argentina	2,140,096.2	-0.3%	6.7	21.2	1,004.1	0.1%	Thai Govt bond - 10yr		0.0%	Commodities	0.6%	Semiconductor	0.5%
World		0.6%					Global Investment Grade		0.1%	Low vol	0.6%	Metaverse	0.7%
DM		0.4%					Global HY		0.1%	Rate Sensitive	0.7%	Cybersecurity	1.5%
EM		-0.8%					Global Treasury		0.1%	High Beta	0.8%	Cloud & Big Data	2.2%

Source: Bloomberg, InnovestX

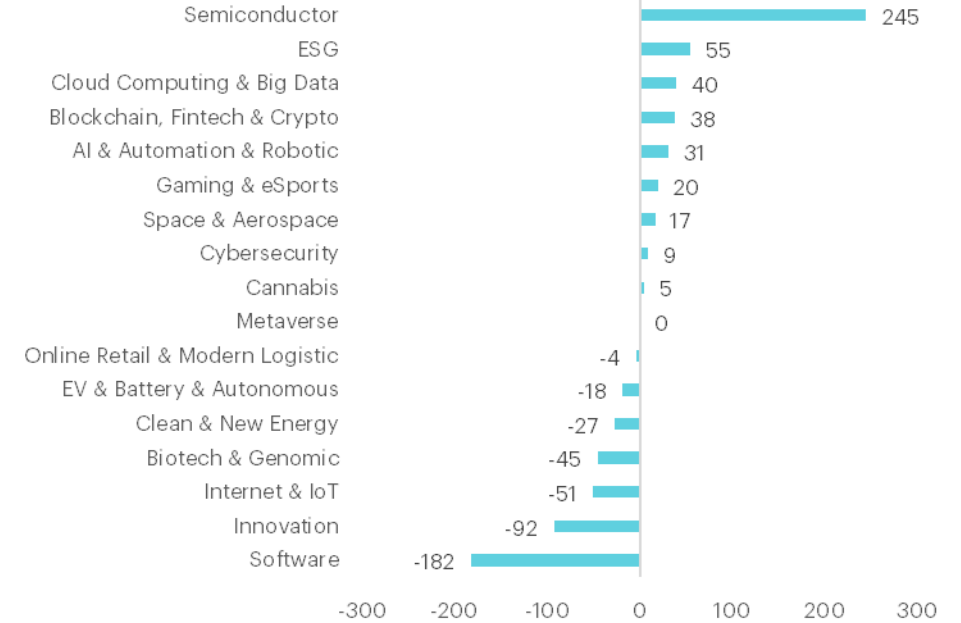


# มีแรงขายในตลาด EM จากค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าและนโยบาย ปรน.ทรัมป์

Passive Fund Flows



ETF Thematic Fund Flows

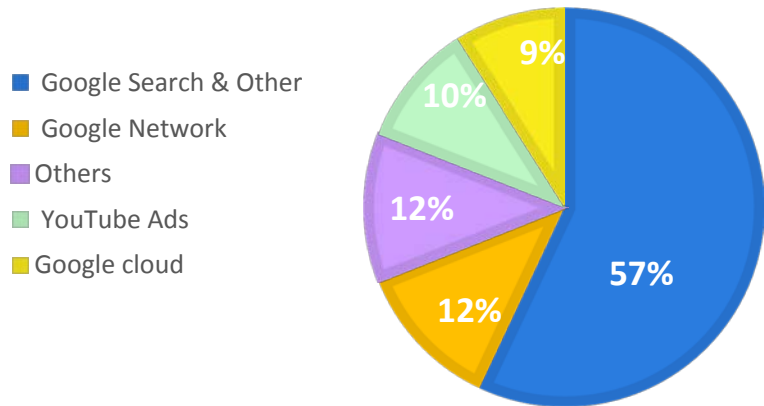


Source: Bloomberg, InnoVestX

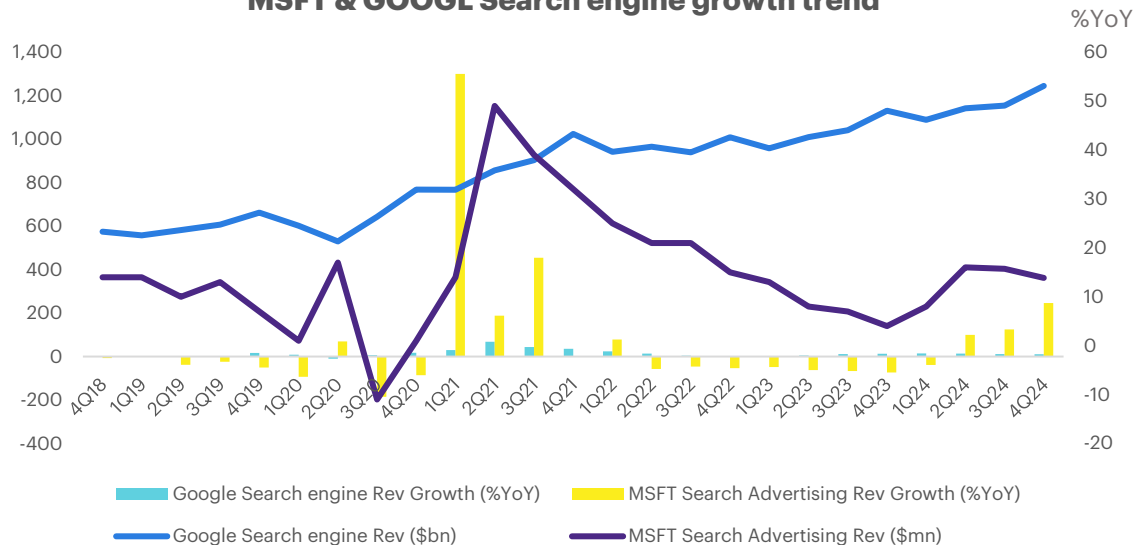
กระแสเงินในวันที่ 20 พ.ย. 2024 1) กระแสเงินในตราสารหนี้ผันผวน กระแสเงินค่อนข้างเบาบางไม่มีเทรนด์ชัดเจน ทั้งนี้มองว่าการเคลื่อนไหวของ Yield ค่อนข้างจำกัดในระยะสั้น 2) แรงขายในตลาดหุ้นจีน ต่อเนื่องเป็นผลจากค่าเงินดอลลาร์ที่แข็งค่า นโยบายภาษีของ ปรน.ทรัมป์ และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนที่น้อยกว่าที่คาด ส่วนตลาด EM มีแรงขายหนาแน่นจากความกังวลนโยบายทรัมป์และค่าเงินดอลลาร์แข็งค่า 3) กระแสเงินในกลุ่มเทคโนโลยีเริ่มผันผวนและเทรนด์ไม่ชัดเจน มีแรงซื้อกลับในกลุ่ม Semiconductor 4) กระแสเงินในหุ้นขนาดเล็กผันผวนจากได้ประโยชน์จากนโยบายแต่ราคาปรับขึ้นมาแล้ว 5) มีแรงซื้อในตลาดหุ้นโลกมองเป็นเรื่องกระจายความเสี่ยงและคาดว่าจะให้ผลตอบแทนดีกว่าไปคาดหวังตลาดใดตลาดหนึ่ง 6) มีแรงขายในตลาดหุ้นยุโรปจากผลประกอบการและตัวเลขเศรษฐกิจที่อ่อนแอ รวมถึงความไม่ชัดเจนต่อผลกระทบของ ปรน.ทรัมป์ต่อยุโรป 7) มีแรงขายในกลุ่ม Healthcare จากความกังวลเรื่องการปรับเปลี่ยนนโยบายที่เกี่ยวกับราคายาและระบบประกันสุขภาพ

# OpenAI เล็งพัฒนาเว็บเบราว์เซอร์...กดดัน GOOGLE

## GOOGL Business Breakdown



## MSFT & GOOGL Search engine growth trend



- Alphabet (GOOGL) -4.7% หลังมีแรงกดดันจากการแข่งขันในกลุ่ม Search engine ที่เพิ่มขึ้น และแรงกดดันจาก Regulation
- กระทรวงยุติธรรมสหรัฐฯ ได้ยื่นคำร้องให้ Google ขายเบราว์เซอร์ Chrome ให้คู่แข่งรายอื่นๆ รวมถึงอาจต้องขายแอนดรอยด์ (Android) ด้วย เพื่อยุติการผูกขาดธุรกิจค้นหาออนไลน์
- ขณะที่ The Information เผยแผนการพัฒนาของ OpenAI ที่เตรียมพัฒนาเว็บเบราว์เซอร์และทำข้อตกลงกับหลายบริษัทเพื่อให้บริการค้นหาแก่เว็บไซต์ด้านต่างๆ เช่น Samsung เพื่อนำ AI มาใช้ในอุปกรณ์ (คล้ายกับข้อตกลงที่ทำกับ Apple)
- เรามองว่ากลยุทธ์ที่ OpenAI ทำคล้ายกับที่ Google เคยพัฒนา Chrome เมื่อ 20 ปีก่อน โดยมุ่งควบคุมช่องทางการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตของผู้ใช้และต้องการขยายฐานผู้ใช้ ChatGPT ซึ่งเราคาดบริษัทจะใช้จุดเด่น AI มาให้บริการของตัวเอง
- อย่างไรก็ตามมองการพัฒนาเบราว์เซอร์ต้องใช้เวลาและมีความซับซ้อน ทั้งการรับประกันความปลอดภัยและรองรับส่วนขยาย (extensions) ต่างๆ ทำให้ระยะสั้นมองผลกระทบต่อ GOOGLE ยังจำกัดและเชื่อว่าบริษัทจะมีการพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อเพิ่มความสามารถตัวเองเช่นกัน
- เราประเมินว่าในช่วงนี้ GOOGLE จะปรับตัวได้อย่างจำกัดหลังมี Sentiment ลบจากหลายปัจจัย โดยเฉพาะจากทางการสหรัฐฯ ที่เราคาดว่าเป็นปัญหา Overhang และเป็นปัจจัยความเสี่ยงเฉพาะตัวในการลงทุนกลุ่มเทคโนโลยี อย่างไรก็ตามเชื่อว่าปัจจัยพื้นฐานที่แกร่งและแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจจะสามารถชดเชยและหนุนราคาหุ้นได้

# กำไรกลุ่มค้าปลีกดีจากการบริหารต้นทุน...ยอดขายยังมีแรงกดดัน

## Ross Stores

	Three Months Ended		Nine Months Ended	
	November 2, 2024	October 28, 2023	November 2, 2024	October 28, 2023
<b>Sales</b>	\$ 5,071,354	\$ 4,924,849	\$ 15,216,940	\$ 14,354,440
<b>Costs and Expenses</b>				
Cost of goods sold	3,634,283	3,564,268	10,916,884	10,426,241
Selling, general and administrative	832,855	810,470	2,445,494	2,364,590
Interest income, net	(42,527)	(43,319)	(131,827)	(111,930)
Total costs and expenses	4,424,611	4,331,419	13,230,551	12,678,901
Earnings before taxes	646,743	593,430	1,986,389	1,675,539
Provision for taxes on earnings	157,935	146,103	482,443	410,702
Net earnings	\$ 488,808	\$ 447,327	\$ 1,503,946	\$ 1,264,837
<b>Earnings per share</b>				
Basic	\$ 1.49	\$ 1.34	\$ 4.56	\$ 3.76
Diluted	\$ 1.48	\$ 1.33	\$ 4.53	\$ 3.74
<b>Weighted-average shares outstanding (000)</b>				
Basic	327,710	334,282	329,453	336,187
Diluted	329,937	336,261	331,728	338,107
Store count at end of period	2,192	2,112	2,192	2,112

## BJ's Wholesale

	Thirteen Weeks Ended November 2, 2024	Thirteen Weeks Ended October 28, 2023	% Growth	Thirty-nine Weeks Ended November 2, 2024	Thirty-nine Weeks Ended October 28, 2023	% Growth
Net sales	\$ 4,984,385	\$ 4,818,670	3.4 %	\$ 14,883,793	\$ 14,299,132	4.1 %
Membership fee income	114,979	106,053	8.4 %	339,485	312,273	8.7 %
Total revenues	5,099,364	4,924,723	3.5 %	15,223,278	14,611,405	4.2 %
Operating income	229,383	199,375	15.1 %	593,813	586,414	1.3 %
Income from continuing operations	155,748	130,467	19.4 %	411,755	377,780	9.0 %
Adjusted EBITDA <sup>(a) (b)</sup>	308,292	271,738	13.5 %	826,027	791,385	4.4 %
Net income	155,748	130,467	19.4 %	411,755	377,869	9.0 %
EPS <sup>(c)</sup>	1.17	0.97	20.6 %	3.08	2.79	10.4 %
Adjusted net income <sup>(a) (d)</sup>	157,254	135,538	16.0 %	416,994	384,688	8.4 %
Adjusted EPS <sup>(a) (d)</sup>	1.18	1.00	18.0 %	3.12	2.84	9.9 %
Basic weighted-average shares outstanding	132,083	133,069		132,304	133,232	
Diluted weighted-average shares outstanding	133,333	134,984		133,764	135,338	

- กลุ่มค้าปลีกมีแรงกดดันจากเศรษฐกิจต่อเนื่องจึงทำให้การปรับกลยุทธ์การดำเนินงานที่ดีจะส่งผลให้กลุ่มบริษัทนั้นๆมีผลประกอบการที่ดีในช่วงนี้
- **Ross Stores** เผย SSS ต่ำกว่าคาดโดยเพิ่มขึ้นเพียง 1%YoY แต่ประโยชน์จากค่าขนส่งและต้นทุนซัพพลายเชนที่ลดลงส่งผลให้กำไรต่อหุ้นออกมาดีกว่าคาดที่ \$1.48 นอกจากนี้เพิ่มกำไรต่อหุ้น FY25 เป็น \$6.10-\$6.17 หลังเน้นขยายสินค้าแบรนด์เนมหลายราคาเพื่อดึงดูดลูกค้ารายได้น้อย
- **BJ's Wholesale** เผยรายได้โต 3.5%YoY หนุนจากยอดขายในคลับเพิ่ม 1.5% และยอดขายออนไลน์โต 30% หลังใช้กลยุทธ์เน้นการปรับขึ้นค่าสมาชิก และพัฒนาช่องทางออนไลน์ นอกจากนี้มีการบริหารต้นทุนที่ดี ส่งผลให้กำไรดำเนินงานเพิ่มขึ้น 15.1%
- เรามองว่าแรงกดดันหลักของกลุ่มค้าปลีกคือ 1) การแข่งขันที่เพิ่มขึ้นในอู่อุตฯ ทั้งจากคอมเมิร์ซและกลุ่มสินค้าปลีกเอง 2) เศรษฐกิจชะลอตัวส่งผลให้ผู้บริโภคจับจ่ายแบบมีกลยุทธ์และอยู่ในสินค้าจำเป็น ซึ่งการที่จะมีผลประกอบการที่ดีจำเป็นต้องมีกลยุทธ์ในการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ ประกอบกับมองว่าการที่มีแบรนด์แกร่งจะได้รับผลกระทบจำกัดจากภาพนี้
- ด้วยภาพนี้ ทำให้เราแนะนำอยู่ใน WMT ที่มีแบรนด์แกร่ง, ฐานลูกค้าดี และคอมเมิร์ซมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง นอกจากนี้มอง COST เป็นอีกหนึ่งบริษัทที่มีแรงกดดันที่จำกัด แต่มูลค่าหุ้นจะสูงกว่า WMT



## สรุปผลประกอบการ 3Q24 ของตลาดหุ้นฮ่องกง

- 35 บริษัทในดัชนี HSI (คิดเป็น 73% ของบริษัททั้งหมดในดัชนี) เผยผลประกอบการไตรมาส 3 ปี 24 เป็นที่เรียบร้อย โดยภาพรวมงบออกมาในทิศทางผสม
- ภาพรวมกำไรในส่วนใหญ่ยังเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นในเชิงของ YoY

### Outperform Sector

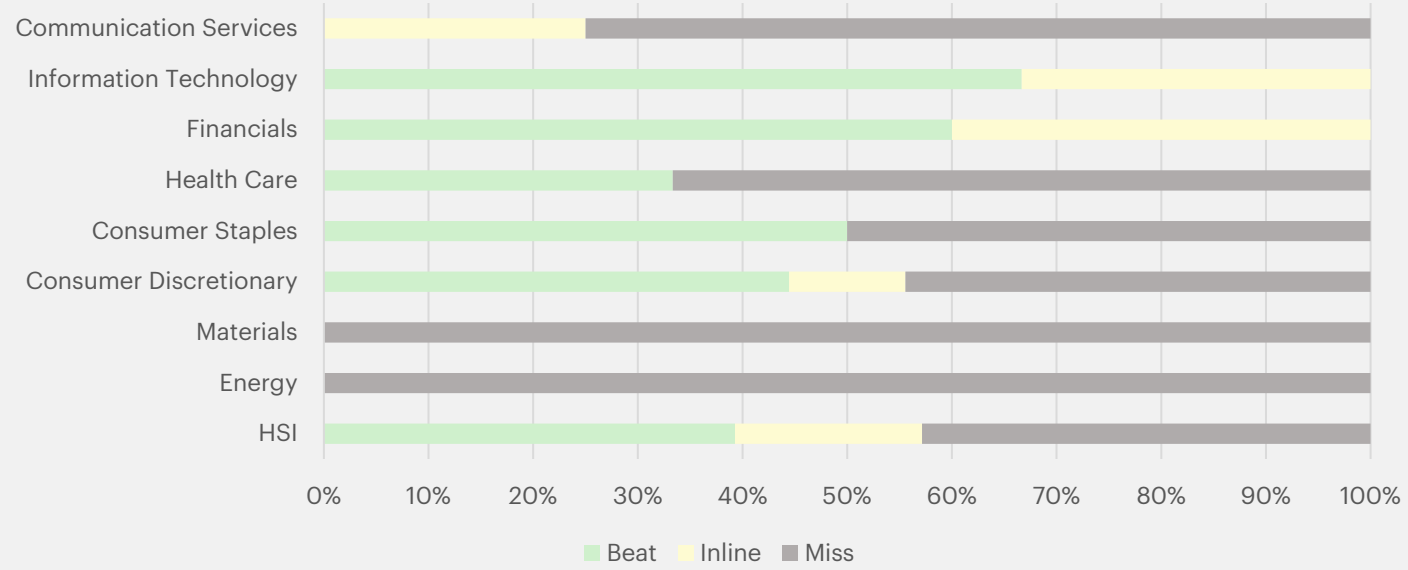
1. กลุ่ม **Information Technology** ที่รายได้และกำไรเติบโตดีหนุนจากความต้องการชิปเซมิฯ ภายในประเทศ เช่น SMIC Lenovo หลังมีการกีดกันจากสหรัฐฯ
2. กลุ่ม **Financial** นำโดยกลุ่ม Bank และ Insurance หลังได้ปัจจัยบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทำให้ตลาดหุ้นปรับขึ้นแรง ช่วยให้รายได้จากเงินลงทุนมีผลตอบแทนที่ดี

### Underperform Sector

1. กลุ่ม **Energy** หลังรายได้และกำไรหดตัวลงตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลงแรง รวมถึงราคาก๊าซที่อยู่ในระดับต่ำ
2. กลุ่ม **Consumer Staples** มีกำไรที่ต่ำกว่าคาดหลังได้รับผลกระทบจากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่อ่อนแอ ที่แม้รัฐบาลจีนออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่ยังไม่สามารถฟื้นความเชื่อมั่นของผู้บริโภคได้อย่างมีนัยสำคัญ
3. กลุ่ม **Health Care** กำไรหดตัวลงแรงหลังอำนาจซื้อของผู้บริโภคลดลง เพชฌฆาตการแข่งขันในอุตสาหกรรม รวมถึงมีระดับสต็อกสินค้าคงคลังสูง จากความต้องการที่ลดลงของ ยา อาหารเสริม และวัคซีน เช่น บริษัท Sinopharm และ CSPC Pharma

Sector	Reported		Revenue			EPS		
	% of Index	No. of Stock	YoY	QoQ	Surprise	YoY	QoQ	Surprise
HSI	73%	35	7%	-3%	BEAT	0%	15%	BEAT
Energy	100%	4	-11%	-2%	MISS	-8%	1%	MISS
Materials	50%	1	7%	7%	MISS	57%	6%	MISS
Consumer Discretionary	75%	9	10%	3%	In Line	6%	51%	BEAT
Consumer Staples	50%	2	0%	19%	In Line	22%	-29%	MISS
Health Care	75%	3	1%	1%	MISS	-97%	-16%	MISS
Financials	89%	8	31%	-10%	BEAT	42%	-15%	BEAT
Information Technology	100%	4	62%	10%	BEAT	44%	41%	BEAT
Communication Services	80%	4	3%	-5%	In Line	18%	-3%	BEAT

## Revenue Surprises by Sector





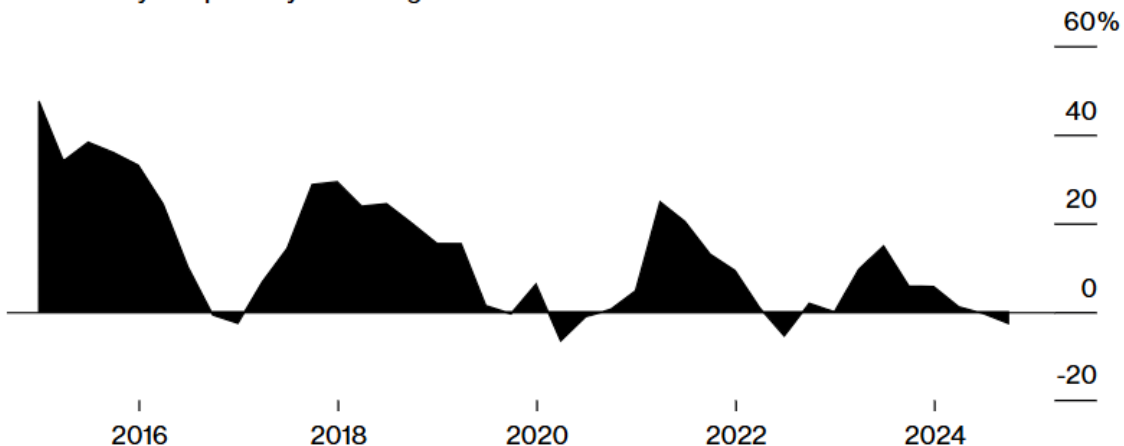
# Baidu รายได้ต่ำกว่าคาดและลดลงมากที่สุดในรอบ 2 ปี

Baidu, Inc.  
Condensed Consolidated Statements of Income  
(In millions except for per share (or ADS) information, unaudited)

	Three Months Ended			
	September 30, 2023	June 30, 2024	September 30, 2024	September 30, 2024
	RMB	RMB	RMB	US\$ <sup>(2)</sup>
<b>Revenues:</b>				
Online marketing services	21,346	20,625	20,108	2,865
Others	13,101	13,306	13,449	1,917
<b>Total revenues</b>	<b>34,447</b>	<b>33,931</b>	<b>33,557</b>	<b>4,782</b>
<b>Costs and expenses:</b>				
Cost of revenues <sup>(1)</sup>	16,294	16,398	16,399	2,337
Selling, general and administrative <sup>(1)</sup>	5,778	5,700	5,867	836
Research and development <sup>(1)</sup>	6,101	5,889	5,366	765
<b>Total costs and expenses</b>	<b>28,173</b>	<b>27,987</b>	<b>27,632</b>	<b>3,938</b>
<b>Operating income</b>	<b>6,274</b>	<b>5,944</b>	<b>5,925</b>	<b>844</b>
<b>Other income:</b>				
Interest income	2,082	1,993	1,877	267
Interest expense	(853)	(742)	(673)	(96)
Foreign exchange (loss) gain, net	(26)	93	(1,096)	(156)
Share of (losses) earnings from equity method investments	(398)	(119)	32	5
Others, net	1,100	(454)	2,535	361
<b>Total other income, net</b>	<b>1,905</b>	<b>771</b>	<b>2,675</b>	<b>381</b>
<b>Income before income taxes</b>	<b>8,179</b>	<b>6,715</b>	<b>8,600</b>	<b>1,225</b>
Income tax expense	1,282	1,131	814	116
<b>Net income</b>	<b>6,897</b>	<b>5,584</b>	<b>7,786</b>	<b>1,109</b>
Net income attributable to noncontrolling interests	216	96	154	21
<b>Net income attributable to Baidu</b>	<b>6,681</b>	<b>5,488</b>	<b>7,632</b>	<b>1,088</b>

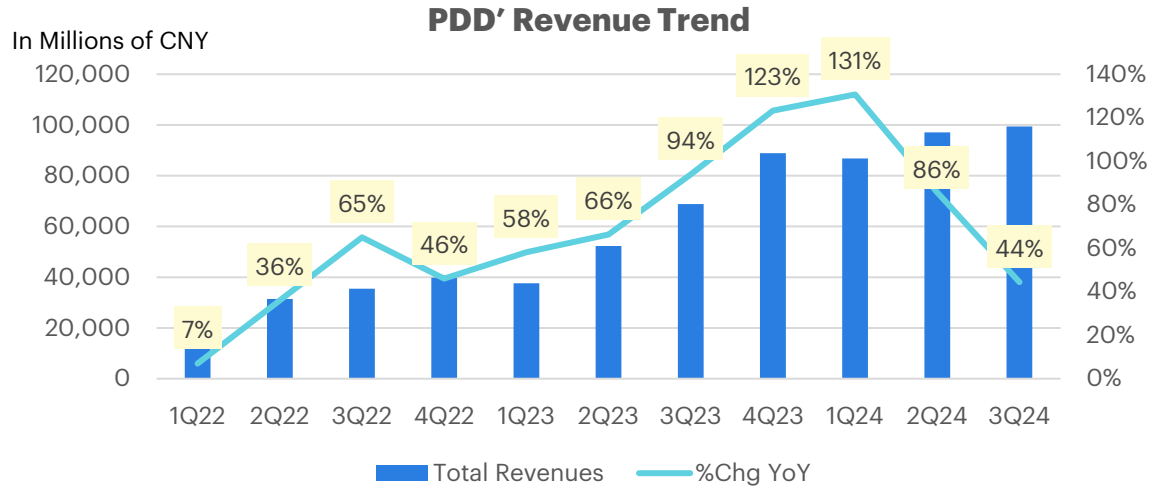
## Baidu's Growth Has Dwindled With China's Economic Downturn

■ Year-on-year quarterly revenue growth



- Baidu เฝียงบ 3Q24 ที่มีความท้าทายโดยเฉพาะในด้านการสร้างรายได้จากเทคโนโลยี AI และผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว
- รายได้รวมลดลง 3% YoY กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 14% รายได้จาก Baidu Core ลดลง 0.2% YoY รายได้จาก iQIYI ลดลง 9.6% YoY ต่ำกว่าที่คาด รายได้จากการตลาดออนไลน์ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ Baidu ลดลง 4% แสดงให้เห็นว่า Baidu ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจไม่ดี
- Ernie Bot ของ Baidu เริ่มตามหลัง Doubao ของ ByteDance ในแง่ของการใช้งานในจีน แต่การสร้างรายได้ยังไม่เป็นไปตามคาดหวัง
- ธุรกิจยานยนต์ไร้คนขับ: Apollo Go ได้เริ่มให้บริการในหลายเมือง 70% ของการให้บริการเป็นรถยนต์ไร้คนขับแบบไม่มีพนักงาน
- เรามองว่า 1) พัฒนาการของ Baidu ค่อนข้างช้าเมื่อเทียบกับคู่แข่ง 2) ที่ทำอยู่ก็ยังไม่เห็นตัวเลขอัตราการเติบโตที่อาจเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้คนไม่มั่นใจกับแนวโน้มการเติบโต 3) ธุรกิจหลักอย่าง Search ก็ยังเผชิญการแข่งขันของ short video platform
- ด้วยภาพ Sentiment ที่ยังไม่ค่อยดี การเติบโตค่อนข้างช้าโดยเฉพาะ AI หากจะไปคาดหวังในระยะยาวก็อาจจะยากขึ้น เพราะในระยะสั้นยังไม่เห็นพัฒนาการ แะมองคู่แข่งที่มีพื้นฐานการเติบโตที่ดีกว่า อย่าง Tencent

# PDD เหยงบต่ำกว่าตลาดคาดหลังเผชิญการแข่งขันสูง

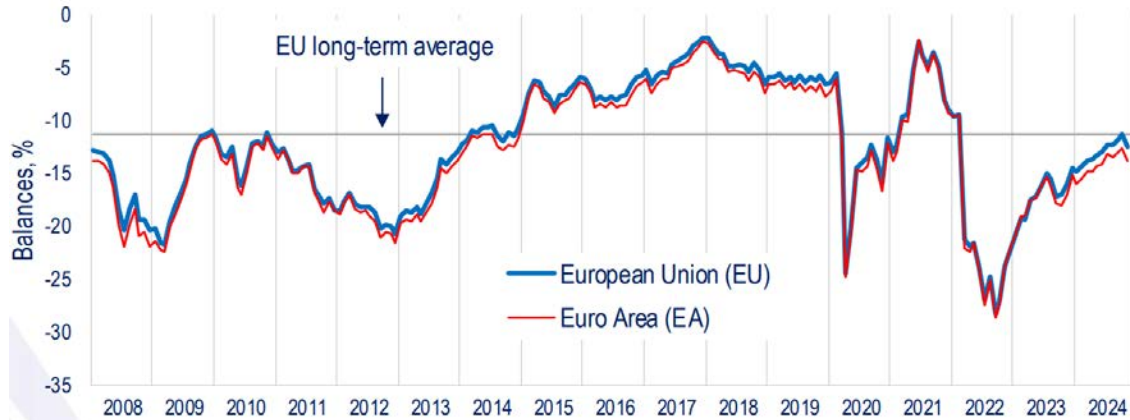


	For the three months ended September 30,			For the nine months ended September 30,		
	2023	2024	US\$	2023	2024	US\$
	RMB	RMB		RMB	RMB	
Revenues	68,840,371	99,354,401	14,157,889	158,758,169	283,225,991	40,359,381
Costs of revenues	(26,830,233)	(39,709,214)	(5,658,518)	(56,645,305)	(106,101,998)	(15,119,414)
Sales and marketing expenses	(21,748,449)	(30,483,800)	(4,343,907)	(55,550,346)	(79,943,592)	(11,391,871)
General and administrative expenses	(758,345)	(1,805,576)	(257,293)	(2,170,780)	(5,467,571)	(779,123)
Research and development expenses	(2,847,323)	(3,063,353)	(436,524)	(8,087,944)	(8,882,183)	(1,265,701)
<b>Total operating expenses</b>	<b>(25,354,117)</b>	<b>(35,352,729)</b>	<b>(5,037,724)</b>	<b>(65,809,070)</b>	<b>(94,293,346)</b>	<b>(13,436,695)</b>
<b>Operating profit</b>	<b>16,656,021</b>	<b>24,292,458</b>	<b>3,461,647</b>	<b>36,303,794</b>	<b>82,830,647</b>	<b>11,803,272</b>
Interest and investment income, net	2,127,356	5,416,080	771,785	5,878,696	15,320,261	2,183,120
Interest expenses	(12,208)	-	-	(35,832)	-	-
Foreign exchange gain/(loss)	94,860	(547,343)	(77,996)	234,540	(272,660)	(38,854)
Other income, net	290,384	18,606	2,651	2,624,375	2,393,112	341,016
<b>Profit before income tax and share of results of equity investees</b>	<b>19,156,413</b>	<b>29,179,801</b>	<b>4,158,087</b>	<b>45,005,573</b>	<b>100,271,360</b>	<b>14,288,554</b>
Share of results of equity investees	(105,811)	2,513	358	10,359	(99,500)	(14,179)
Income tax expenses	(3,513,480)	(4,201,620)	(598,726)	(8,269,697)	(15,183,985)	(2,163,701)
<b>Net income</b>	<b>15,537,122</b>	<b>24,980,694</b>	<b>3,559,719</b>	<b>36,746,235</b>	<b>84,987,875</b>	<b>12,110,674</b>

- รายได้รวมเพิ่มขึ้น 44% ต่ำกว่าที่ตลาดคาด และมีการชะลอตัวมากที่สุดในรอบ 2 ปี หากเทียบกับการเติบโต 86% และ 131% ใน 2Q24 และ 1Q24 ตามลำดับ
- กำไรสุทธิ: 25 พันล้านหยวน เพิ่มขึ้น 61% ต่ำกว่าที่คาด โดยมีรายได้จากบริการการตลาดออนไลน์: เพิ่มขึ้น 24% ส่วนรายได้จากบริการธุรกรรม: เพิ่มขึ้น 72%
- สาเหตุของผลประกอบการที่ลดลง: 1) เศรษฐกิจผู้บริโภคของจีนซบเซา ส่งผลต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค เผชิญกับความท้าทายในตลาดจีน 2) การแข่งขันที่รุนแรงทั้งในและนอกประเทศ 3) การต่อต้านจากผู้ขายสินค้าเนื่องจากนโยบายราคาต่ำ
- ความท้าทายของ Temu: 1) เผชิญการตรวจสอบจากสหภาพยุโรป เรื่องการจำหน่ายสินค้าผิดกฎหมาย 2) ความไม่แน่นอนด้านนโยบายภาษีของสหรัฐฯ ภายใต้รัฐบาลทรัมป์ อาจส่งผลกระทบต่อการค้าระหว่างประเทศ 3) โดนผู้ขายต่อต้านกลยุทธ์ราคาถูกและนโยบายคืนเงินโดยไม่ต้องส่งคืนสินค้า
- เรามองว่าสำหรับ PDD ได้ผ่านจุดที่สามารถมีการเติบโตของรายได้และกำไรระดับสูงไปแล้วกำลังเข้าสู่ในช่วงที่ชะลอตัวลง อีกทั้งยังเผชิญปัญหาหลายด้าน
- จากคาดการณ์การเติบโตของรายได้อาจลดลงเหลือ 20% ในปี 2025 จากเดิมที่เติบโต 62% ต่อปี ทำให้มองว่าจะในระยะถัดไปทำให้ราคาหุ้นอาจมีการค่อยๆปรับตัวลงคล้าย JD.com และ Alibaba ในช่วงที่ผ่านมา ทำให้เรายังไม่ชอบกลุ่มอีคอมเมิร์ซจีนเช่นเดิม

# ความเชื่อมั่นผู้บริโภคในยุโรป พ.ย. 24 ต่ำสุดในรอบ 5 เดือน

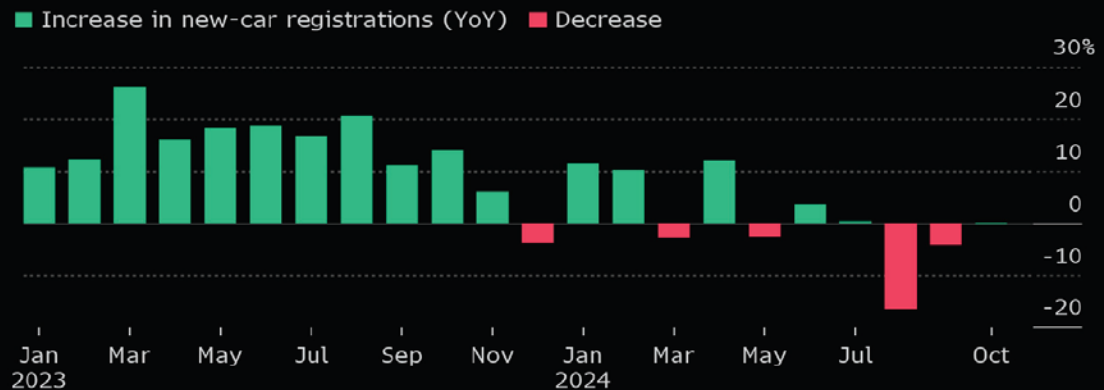
## CONSUMER CONFIDENCE INDICATOR FOR THE EU AND EURO AREA



source: European Commission services

## Europe's Stagnating Car Sales

Registrations ticked up 0.1% in October



Source: European Automobile Manufacturers' Association

Bloomberg

- ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคในยูโรโซนเดือน พ.ย. 24 ลดลง 1.2 pps. จากเดือนต.ค. มาอยู่ที่ -13.7 ต่ำสุดในรอบ 5 เดือนและต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวอีกครั้ง
- ยอดขายรถยนต์ในยุโรป ต.ค. 24 ทรงตัว โดยยอดจดทะเบียนรถใหม่เพิ่มขึ้นเพียง 0.1% อยู่ที่ 1.04 ล้านคัน จากการเติบโตในเยอรมนี ที่ถูกหักล้างด้วยการลดลงของยอดขายในฝรั่งเศส อิตาลี และสหราชอาณาจักร ส่วนยอดขาย EV แม้จะเพิ่มขึ้น 6.9% ในเดือนต.ค. แต่ยังคงลดลงโดยรวม
- ด้านผู้ประกอบการ: **Volkswagen** มีแผนการปรับลดค่าใช้จ่าย โดยตั้งเป้าลดค่าใช้จ่ายรวม 17 พันล้านยูโร ใน 2026 ซึ่งรวมถึงการปิดโรงงานบางแห่ง ขณะที่สหภาพแรงงานเสนอแผนลดโบนัสและปรับลดเงินปันผลผู้ถือหุ้น เพื่อรักษาโรงงานและการจ้างงาน ซึ่งหากไม่มีข้อตกลงร่วม สหภาพแรงงานเตรียมตอบโต้ด้วยการนัดหยุดงานใน ธ.ค. นี้
- **Mercedes-Benz** วางเป้าหมายลดต้นทุนหลายพันล้านยูโรต่อปี เพื่อตอบสนองต่อความผันผวนของเศรษฐกิจโลก ขณะที่ส่วนใหญ่ของพนักงานในเยอรมนีจะได้รับการคุ้มครองจากการเลิกจ้างจนถึงปี 2029 ภายใต้ข้อตกลง Zusi 2030
- ภาพนี้สะท้อนผู้บริโภคมีความระมัดระวังในการใช้จ่ายมากขึ้น เนื่องจากมีความกังวลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ รวมถึงผลกระทบจากภาษีการค้า ทำให้เรามองว่าการลงทุนในกลุ่ม Automotive ยุโรป ยังคงอยู่ในช่วงของการระมัดระวัง ส่วนด้านแผนการลดต้นทุนของผู้ประกอบการ ท่ามกลางการเติบโตของยอดขายที่อ่อนแอ เรามองเป็นบวกต่อมาร์จิ้น ขณะที่ภาพรวมของผลประกอบการยังไม่เห็นการฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ

# ข้อมูลหุ้นที่เกี่ยวข้องในฉบับนี้

	Currency	Current price (Local Currency)	Beta	Analyst Rating	Average Target Price	Upside	QTD Performance	MTD Performance	Growth		P/E FY23F	P/B FY23F	Div Yield FY23F	Net D/E	กรอบราคาจากมุมมองด้านเทคนิค	
									FY22F	FY23F					แนวรับ	แนวต้าน
Alphabet Inc	USD	167.6	1.1196	4.6	210.4	26%	-2.0%	1.1%	44%	11%	18.5	4.9	0.5	-0.3	164.3	183.6
Microsoft Corp	USD	412.9	1.0292	4.8	500.3	21%	1.6%	-4.1%	16%	17%	27.2	7.2	0.9	0.1	404.6	434.8
Ross Stores Inc	USD	143.0	0.9553	4.3	169.3	18%	2.3%	-5.0%	9%	10%	21.4	7.7	1.2	0.2	137.9	144.3
BJ's Wholesale Club Holdings I	USD	92.8	0.5568	4.0	95.3	3%	9.5%	12.5%	8%	10%	21.8	5.5	0.2	2.0	83.0	91.7
Walmart Inc	USD	88.4	0.7121	4.8	95.7	8%	7.9%	9.5%	11%	12%	32.1	7.1	1.0	0.6	80.4	87.7
Baidu Inc	USD	82	1.2473	4.4	120.0	47%	-0.1	-0.2	27%	11%	6.1	0.7	0.0	-0.7	81.5	95.7
PDD Holdings Inc	USD	104.1	1.2205	4.8	157.7	51%	-13.7%	-22.8%	18%	20%	7.6	2.4	0.0	-1.1	108	129
Baidu Inc	HKD	78.0	1.3066	4.4	118.0	51%	-12.6%	-26.1%	27%	11%	6.0	0.7	0.0	-0.7	80	93
Tencent Holdings Ltd	HKD	408.6	1.1353	4.9	520.1	27%	1.0%	-8.1%	10%	11%	15.0	3.1	1.5	0.0	396	430
Volkswagen AG	EUR	81.2	1.0856	3.9	122.9	51%	-8.7%	-14.6%	10%	14%	3.2	0.2	10.5	-0.3	79.3	92.5
Mercedes-Benz Group AG	EUR	52	1.1121	3.8	68.7	32%	-6.9%	-10.7%	0%	7%	5.5	0.5	8.1	-0.3	50	58

Source: Bloomberg, InnovestX



- **Follow us**



**Innovestx**

 **@innovestx**



# ทีมผู้จัดทำ GLOBAL MORNING ROUTINE



**สิริชัย ดวงรัตนฉายา**  
นักกลยุทธ์อาวุโสตลาดหุ้นไทยและต่างประเทศ  
ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน



**รณาวดี รัตนแสง**  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



**สุภัตรา ใจเร็ว**  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



**ชานน เพ็ญดารา**  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์  
ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน

## Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย 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 ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



## CG Rating 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, ITL, 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, SMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMP, 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, TASC, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG\*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMLL, 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, SMD, 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 การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับนี้ถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

## Anti-corruption Progress Indicator

### Certified (ได้รับการรับรอง)

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, ITL, 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, MCOT, 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, PPPM, 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, SCN, 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, TASC, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMLL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

### Declared (ประกาศเจตนาแนบ)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, 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

24CS, 3K-BAT, 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, BGI, 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, DTIC, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, 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, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUSA, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, 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, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, 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.