

# Siam Senses

## ตัวช่วยเศรษฐกิจ

ปัจจัยภายนอกเป็นส่วนสำคัญของเศรษฐกิจไทย และทั้ง 3 ปัจจัยมีแนวโน้มที่ดี คือการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ การส่งออก และการท่องเที่ยว เรามองว่า ปัจจัยเหล่านี้จะช่วยผลักดัน GDP ให้เติบโตสวนทางกับความเสี่ยงจากหนี้ครัวเรือนที่สูงได้



PIMPAKA NICHGARON, CFA

Head of Research

662-779-9119

pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

### ปัจจัยจากภายนอกมีแนวโน้มที่ดี

การท่องเที่ยว การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ และการส่งออก เป็นปัจจัยภายนอกที่สำคัญสามประการสำหรับเศรษฐกิจไทย ในขณะที่การท่องเที่ยวคิดเป็น 9% และการส่งออกคิดเป็น 71% ของ GDP การยื่นขอ BOI ทำสถิติสูงสุดใหม่ ด้วยคิดเป็น 5% ของ GDP และการยื่นขอจากต่างประเทศอยู่ที่ 4% การท่องเที่ยวมีความแข็งแกร่ง และเราคาดว่าในอุตสาหกรรมที่เป็นเทรนด์หลักระยะยาว (mega trend) การส่งออกมีความแข็งแกร่งมากกว่าที่คาดไว้ และเราเห็นว่าแนวโน้มจะดีขึ้นในระยะยาว เนื่องจากได้รับประโยชน์จากการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศรอบใหม่เริ่มในปี 2022 และเราคาดว่ารอบนี้จะอยู่นาน การลงทุนเป็นแรงขับเคลื่อนเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจที่สร้าง value chain ระยะยาว ตั้งแต่มูลค่าที่ดินไปจนถึงการก่อสร้าง การจ้างงาน และการส่งออก

### ปัจจัยเหล่านี้ช่วยหนุนเศรษฐกิจในประเทศ

ความยั่งยืนของปัจจัยภายนอกเหล่านี้ช่วยผลักดันให้เศรษฐกิจภายในประเทศเติบโต การท่องเที่ยวช่วยสร้างงานและค่าจ้าง ตลอดจนกระตุ้นการบริโภคและการลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์ การส่งออกช่วยสนับสนุนการจ้างงาน การบริโภค และจะหนุนการลงทุนในที่สุดเมื่อมีความจำเป็นต้องขยายกำลังการผลิต การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมีลักษณะเป็นวัฏจักรระยะยาว (structural cycle) มากกว่า และสร้างผลคูณทวีทางเศรษฐกิจ และ value chain มากกว่าปัจจัยอื่นๆ เรามองว่าการเติบโตของปัจจัยภายนอกเหล่านี้จะช่วยผลักดันการเติบโตของปัจจัยภายในประเทศ เช่น การบริโภค และการลงทุนภาคเอกชน ด้วยเช่นกัน

### GDP มีแนวโน้มการขยายตัวดีขึ้น

เนื่องจากปัจจัยภายนอกที่มีแนวโน้มดีขึ้น เราจึงคาดว่า GDP จะเติบโตเพิ่มขึ้นที่ 2.6/3.3/3.5% (จาก 2.6/3.3/3.4%) ในปี 2024-26F ทั้งนี้ แม้เราจะปรับเพิ่มสมมติฐานค่าเงินบาทให้แข็งค่าขึ้นก็ตาม สำหรับปัจจัยขับเคลื่อนนโยบายในประเทศ นโยบายการคลังเริ่มผ่อนคลายลงตั้งแต่เดือนพ.ค. โดยการใช้จ่ายจะเพิ่มขึ้นในปีหน้าจากงบประมาณปี 2025 ที่สูงขึ้น และการใช้จ่ายที่ต่อเนื่องจากงบประมาณปี 2024 ใช้น้อยลง แม้สภาวะทางการเงินจะยังตึงตัวมาก เนื่องจากธนาคารต่างๆ ยังคงเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ แต่ขบ. ได้เริ่มใช้มาตรการผ่อนคลายทางการเงินด้วยการปรับลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกที่ 25bp ในเดือนตุลาคม และเราคาดว่าจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีก 25bp ใน 1H25F มาอยู่ที่ 2.0% เมื่อเศรษฐกิจดีขึ้น เราคาดว่าภาวะการเงินจะค่อยๆ ผ่อนคลายลงในปี 2025F

### แต่ไม่ใช่ blue sky scenario

เรายังคงมีมุมมองเป็นบวกต่อดัชนี SET โดยมีเป้าหมายในปี 2025F ที่ 1,620 จุด นโยบายการคลังของไทยที่ตั้งตัวมาสองปีได้เริ่มผ่อนคลายลงตั้งแต่กลางปี และเราคาดว่าจะตามมาด้วยภาวะทางการเงินที่ผ่อนคลายในปีหน้า แต่เศรษฐกิจไทยยังห่างจาก blue sky scenario มาก เนื่องจากปัญหาหนี้ครัวเรือนที่สูงของไทย และการขาดปัจจัยความมั่งคั่ง (wealth effect) เนื่องจากภาคอสังหาริมทรัพย์ยังมีอุปสงค์ที่อ่อนแอ Upside ต่อเป้าหมาย SET ของเราอยู่ที่มาตรการของรัฐบาลที่มีประสิทธิภาพในการฟื้นฟูตลาดอสังหาริมทรัพย์ ในบทวิเคราะห์นี้ เนื่องจากราคาหุ้นได้ปรับตัวขึ้นสูงแล้ว เราจึงแทนที่หุ้น DELTA ในพอร์ตของเราด้วย MTC ซึ่งได้ประโยชน์จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาลง

### Top Picks

	-EPS growth-		— PE —		Yield
	24F (%)	25F (%)	24F (x)	25F (x)	
AMATA	37.9	19.3	11.5	9.7	3.1
AOT	112.0	19.9	44.8	37.4	1.6
BH	15.5	6.9	26.7	25.0	2.6
COM7	9.5	21.9	19.7	16.2	3.6
CPALL	33.3	17.5	24.6	20.9	2.4
MINT	14.2	19.4	23.4	19.6	2.0
MTC *	20.8	23.0	18.4	15.0	1.0
SISB	40.3	30.2	34.1	26.2	1.7
TRUE	na	109.7	48.5	23.1	0.5
WHA	11.5	16.9	17.6	15.1	2.7

### Stock taken out

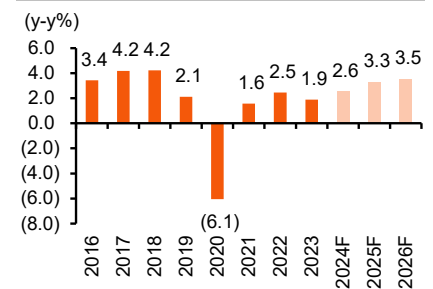
DELTA	21.5	45.6	78.1	53.6	0.7
-------	------	------	------	------	-----

Source: Thanachart estimates

Note: \*New addition.

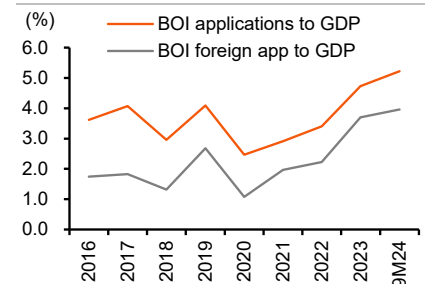
Based on 24 October 2024 closing prices

### Rising GDP Growth



Sources: NESDC; Thanachart estimates

### New High BOI Applications To GDP

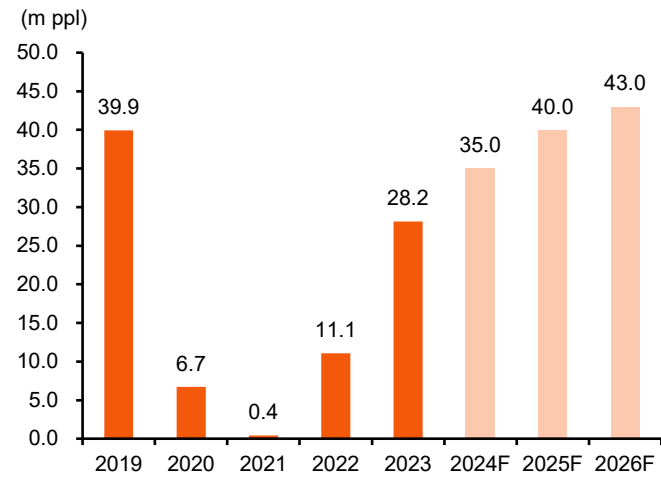


Sources: BOI; NESDC; Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์  
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

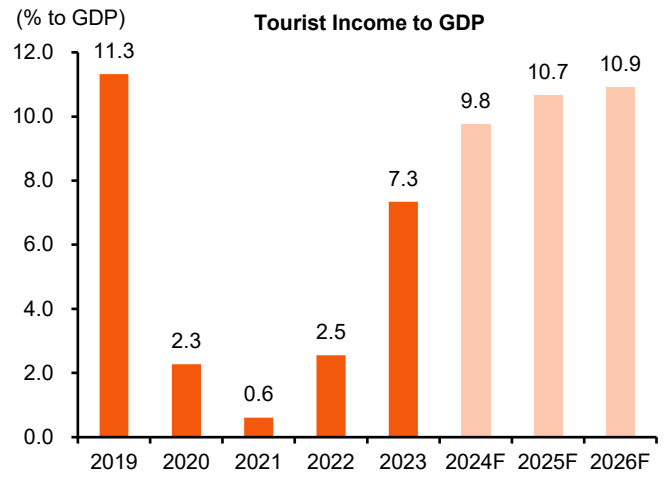


**Ex 1: Tourist Arrivals**



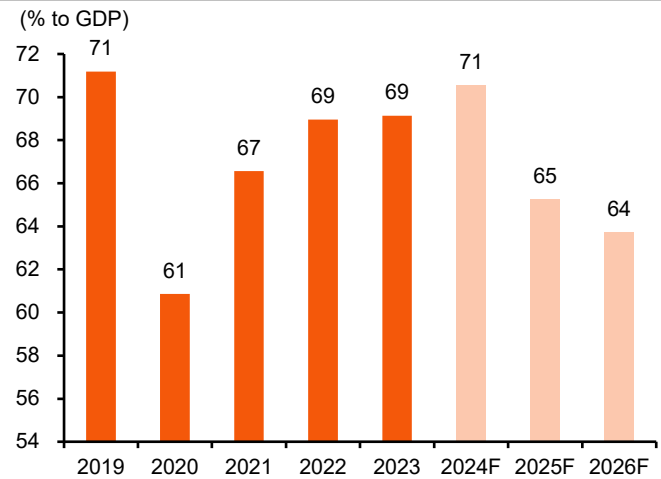
Sources: Tourism Authority of Thailand, Thanachart estimates

**Ex 2: Tourism Income**



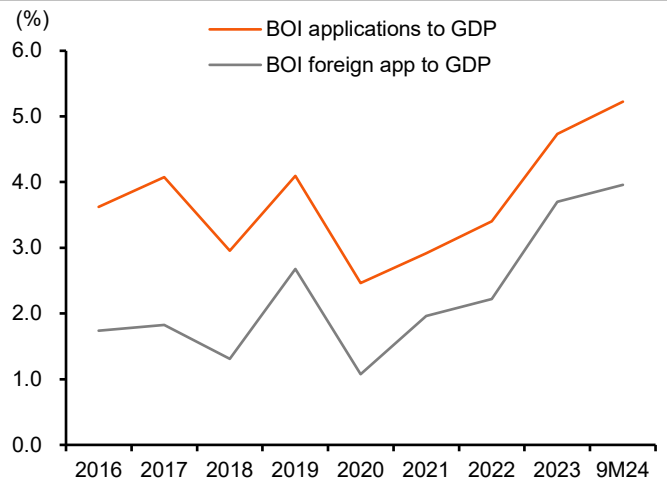
Sources: Tourism Authority of Thailand, NESDC

**Ex 3: Exports To Real GDP**



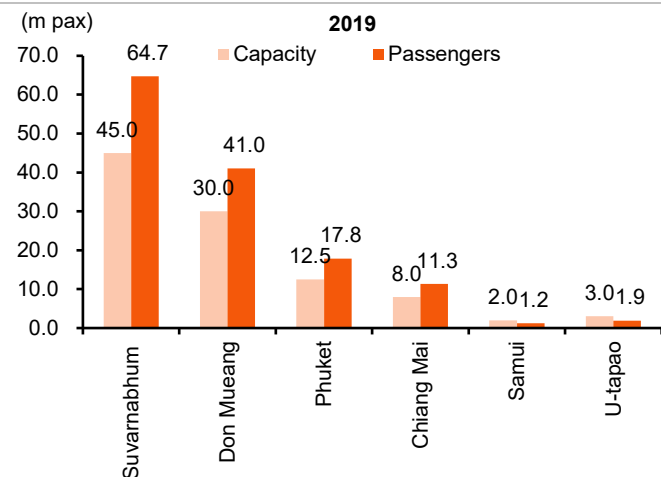
Source: Bank of Thailand, NESDC, Thanachart estimates

**Ex 4: BOI Applications To GDP**



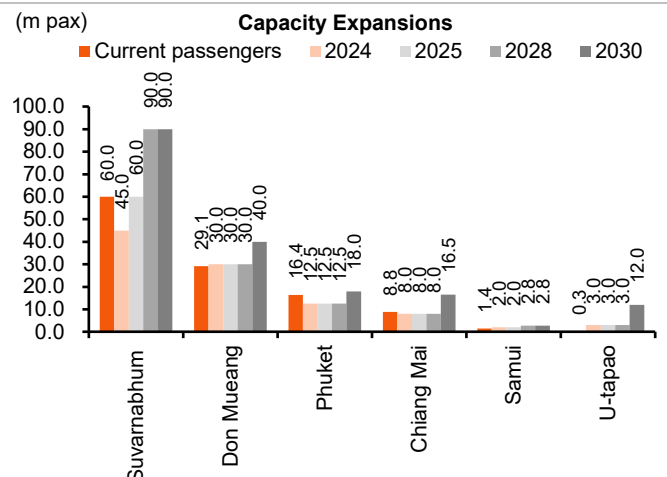
Sources: Board of Investment, NESDC

**Ex 5: Airports Can Run At Far Above Capacity – 2019**



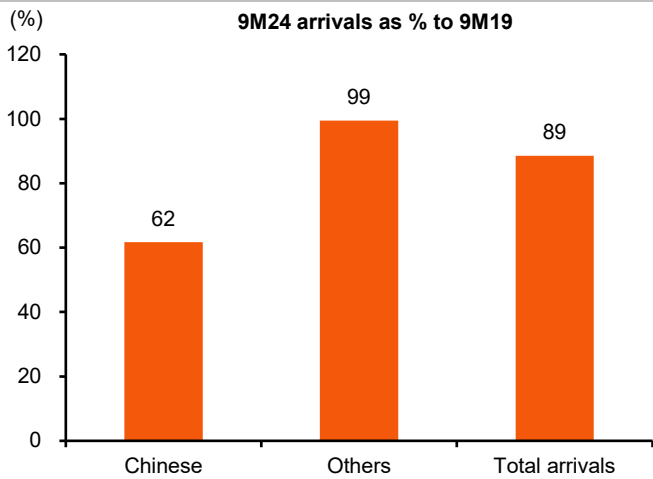
Source: Company data

**Ex 6: So, No Capacity Constraints**



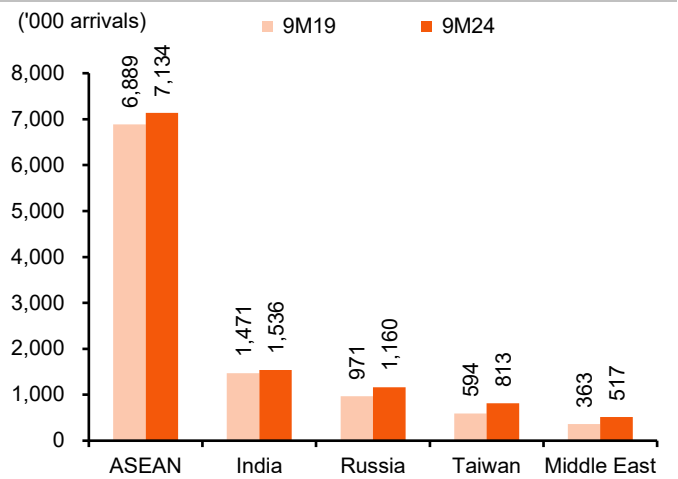
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 7: China Still Has Lots Of Room For Growth**



Source: Tourism Authority of Thailand

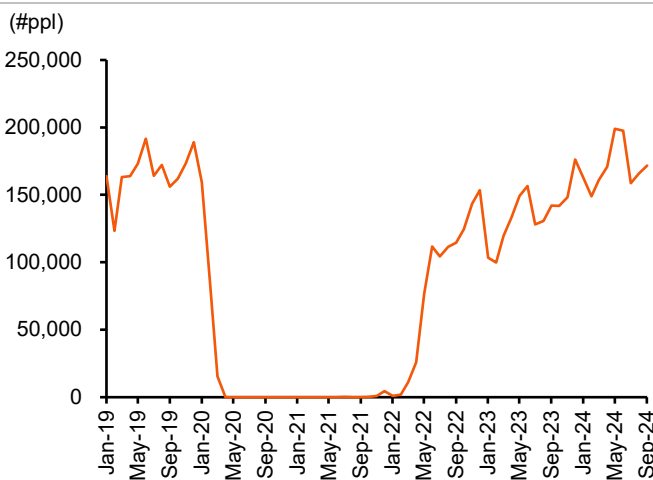
**Ex 8: Key Nationalities Above 2019 Peak**



Source: Tourism Authority of Thailand

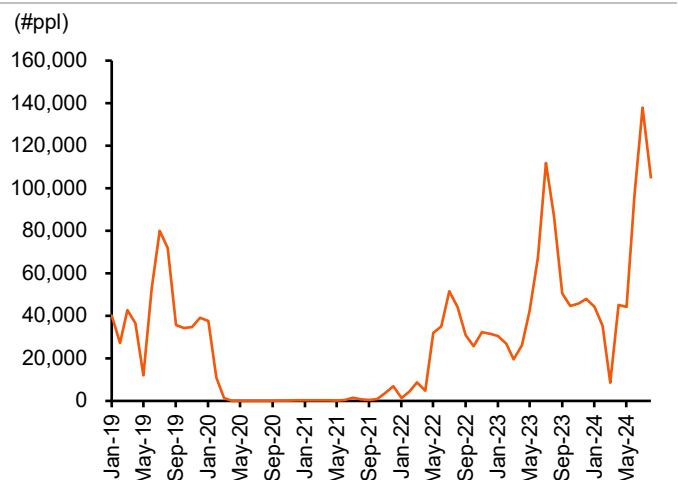
Note: ASEAN and Middle East data are 8M19 vs. 8M24

**Ex 9: India Also A Key Growth Potential Country**



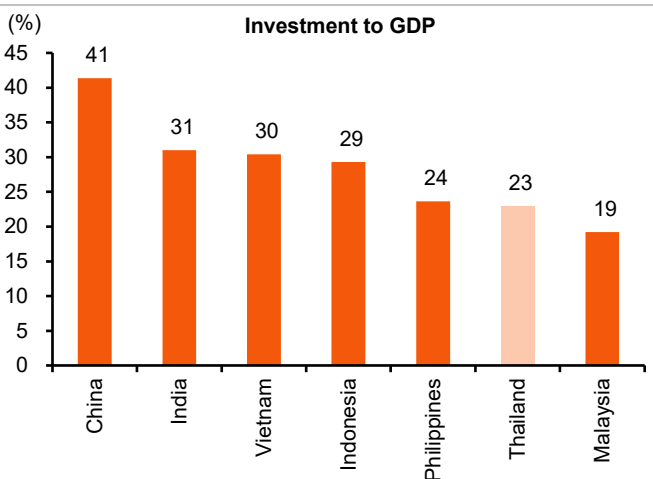
Source: Tourism Authority of Thailand

**Ex 10: Saudi Arabia The Driver In The Middle East**



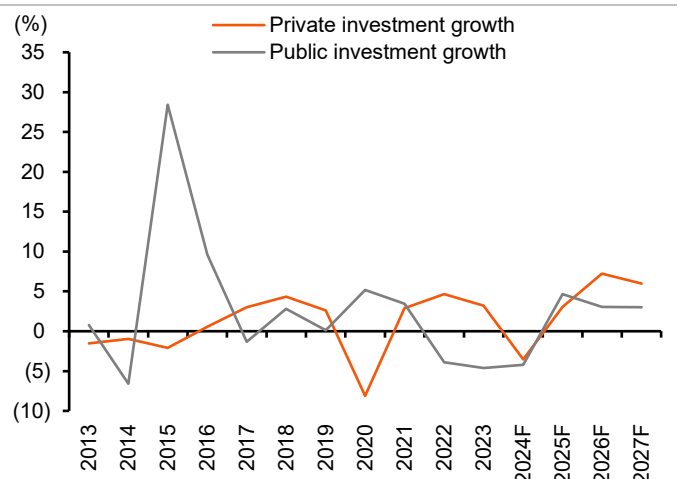
Source: Tourism Authority of Thailand

**Ex 11: Investment Below Emerging Market Standard**



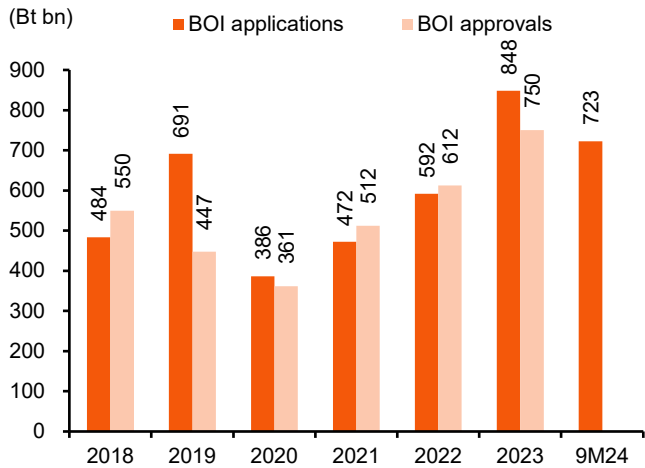
Source: CEIC

**Ex 12: Private Vs. Government Investment Growth**



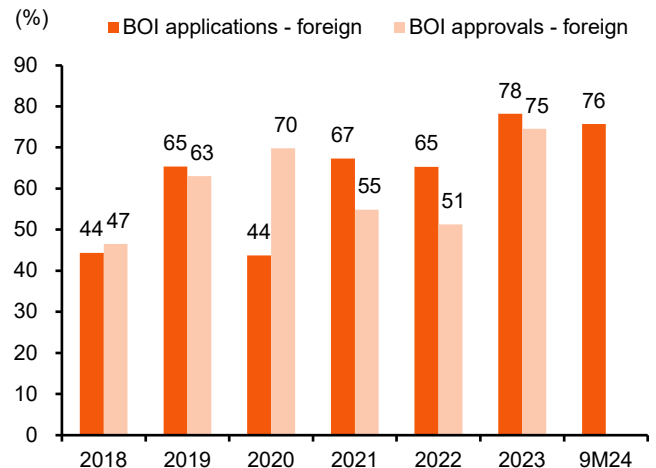
Sources: NESDB; Thanachart estimates

**Ex 13: BOI Figures Show New Investment Cycle**



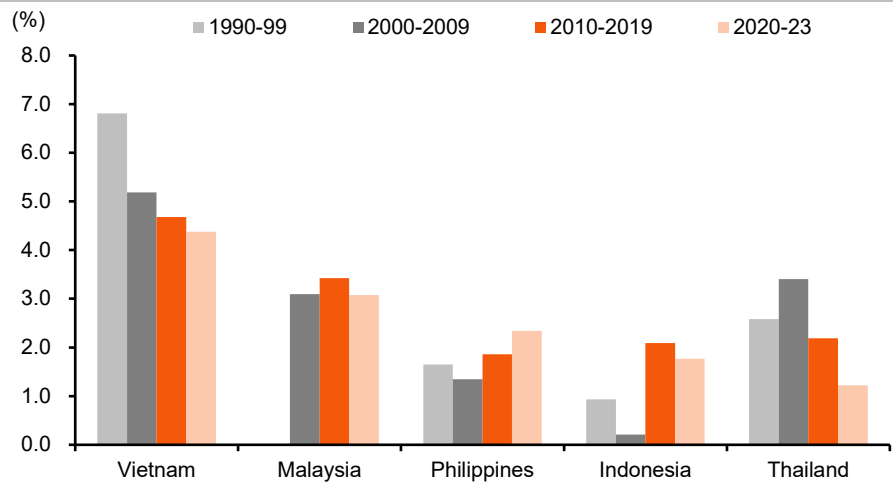
Source: BOI

**Ex 14: Foreign Applications The Majority In BOI Figures**



Source: BOI

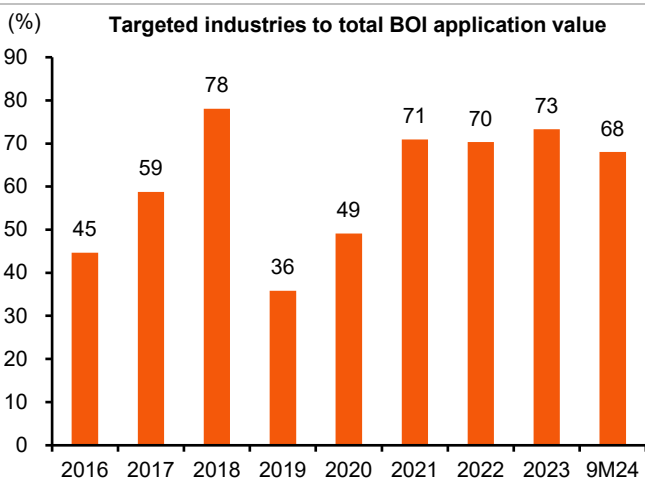
**Ex 15: FDI to GDP Should Improve In the Future**



Source: CEIC

Note: FDI data is on a net-flow balance of payment basis that includes financial capital inflows and outflows. This is a wider definition than and a laggard to BOI applications and approvals, which include only new project-based investments.

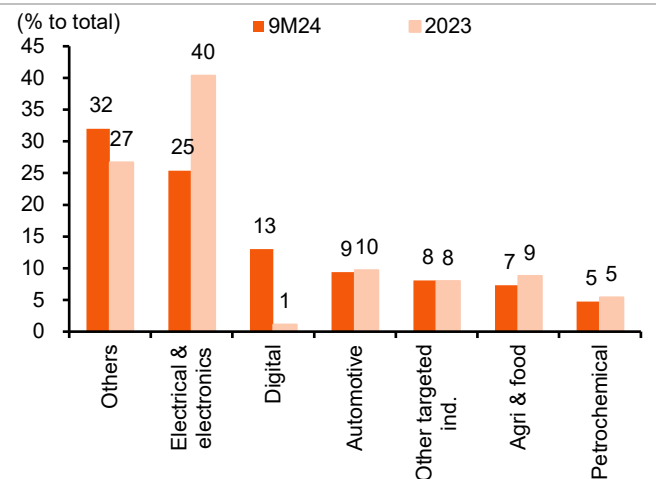
**Ex 16: Targeted Industries At High Proportion**



Source: BOI

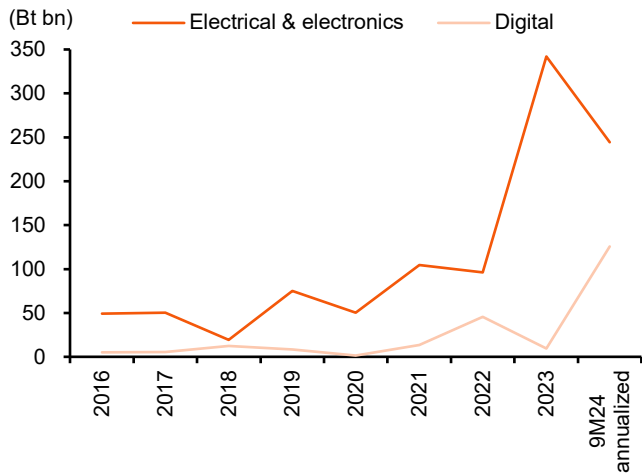
Note: Targeted sectors are electronics, electrical appliances, agriculture & food, petrochemicals, automotive, tourism, medical, digital, robotic and aero.

**Ex 17: BOI Application Breakdown**



Source: BOI

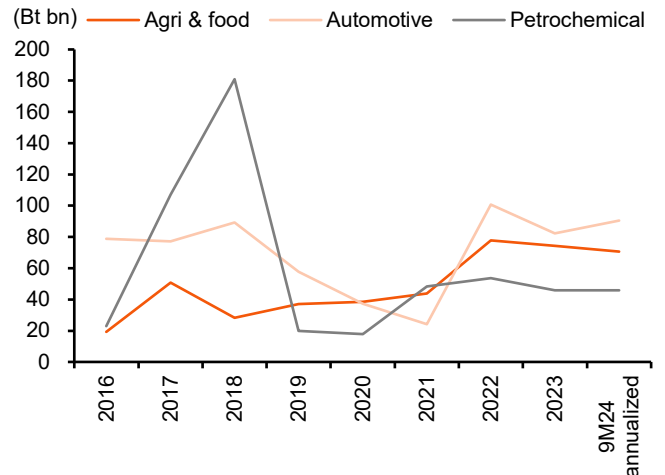
**Ex 18: BOI Applications – The Strongest Sector**



Source: BOI

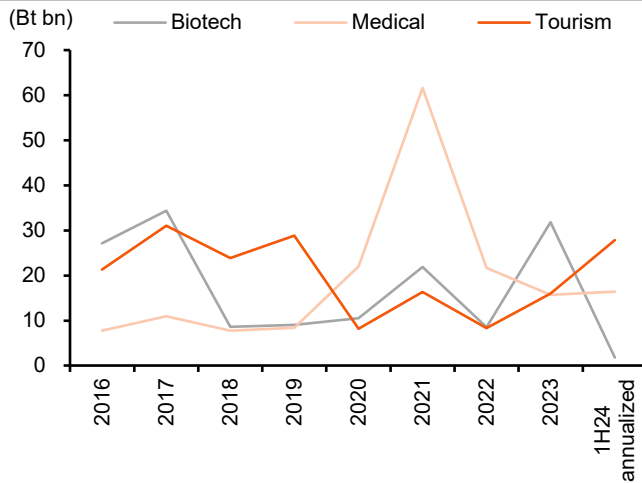
Note: In 9M24, the application value for the electrical and electronics sector was Bt183bn, while that of the digital sector, which was mainly data centers, was Bt94bn.

**Ex 19: BOI Applications – Other Key Sectors**



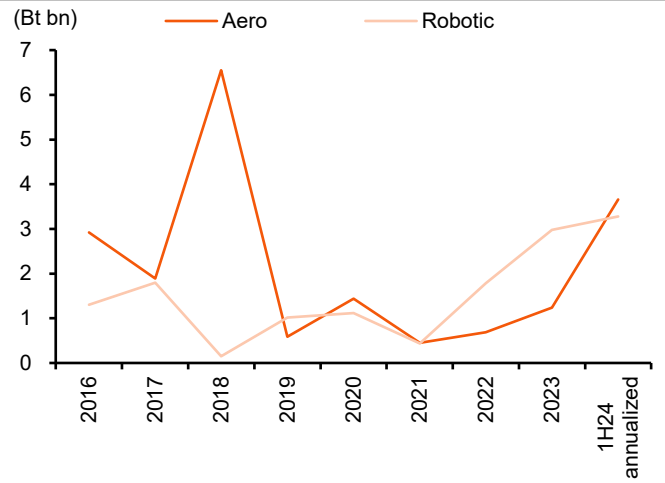
Source: BOI

**Ex 20: BOI Applications – Smaller Sectors**



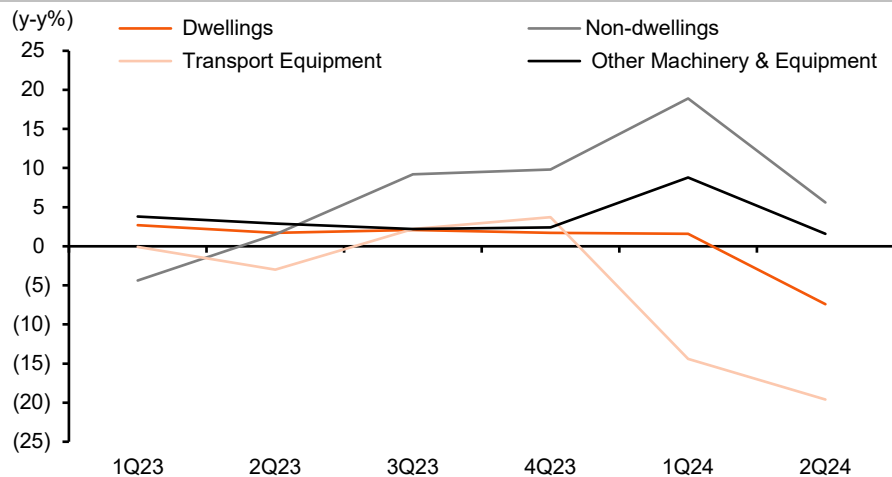
Source: BOI

**Ex 21: BOI Applications – Smaller Sectors**



Source: BOI

**Ex 22: Residential Property And Auto The Drags On Investment**



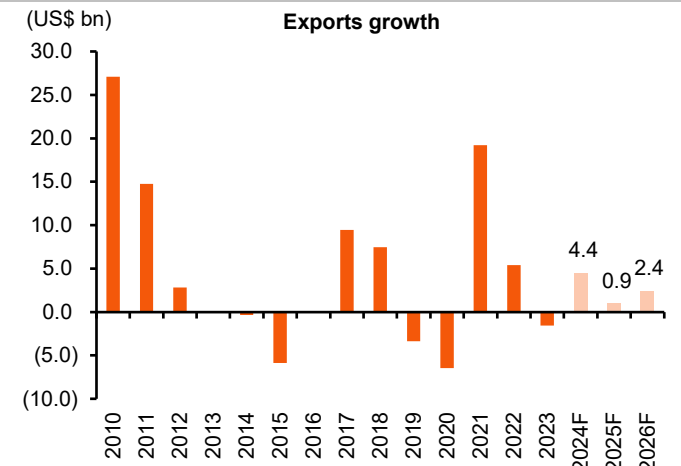
Source: NESDC

**Ex 23: Thai Exports Are Resilient In Nature**



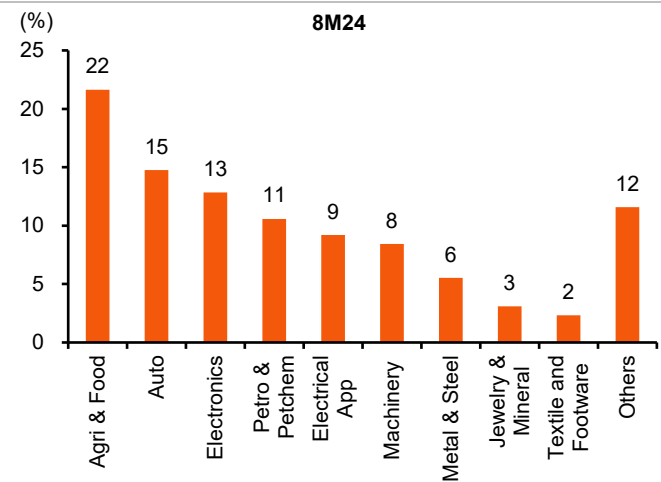
Source: Bank of Thailand

**Ex 24: Expect No Contraction During Global Slowdown**



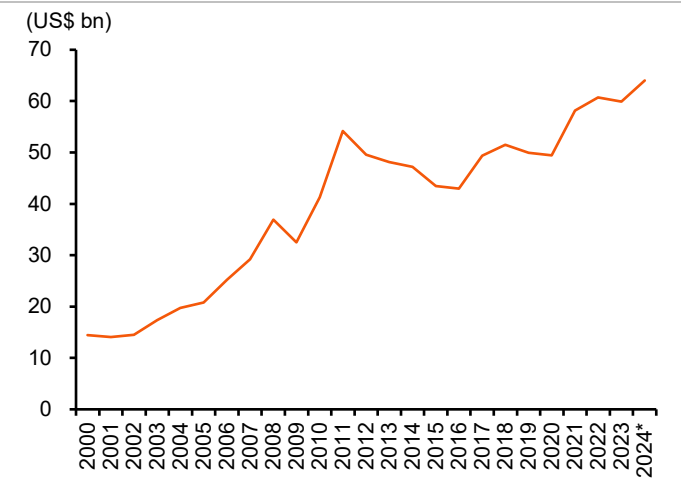
Sources: Bank of Thailand; Thanachart estimates

**Ex 25: Export Breakdown By Industry**



Source: Bank of Thailand

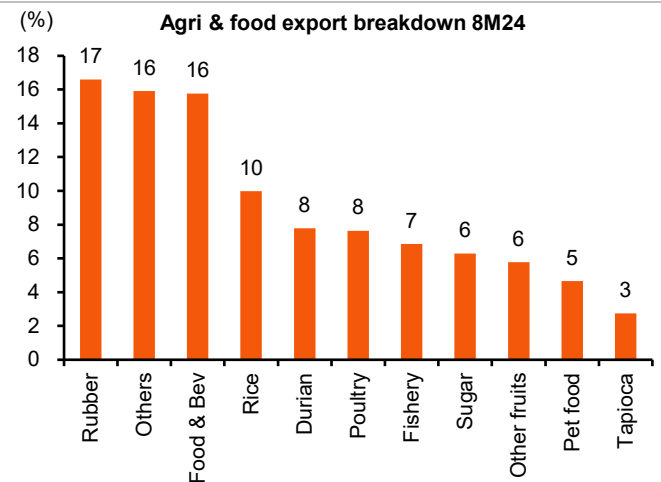
**Ex 26: Highly Resilient Agri & Food Sector**



Source: Bank of Thailand

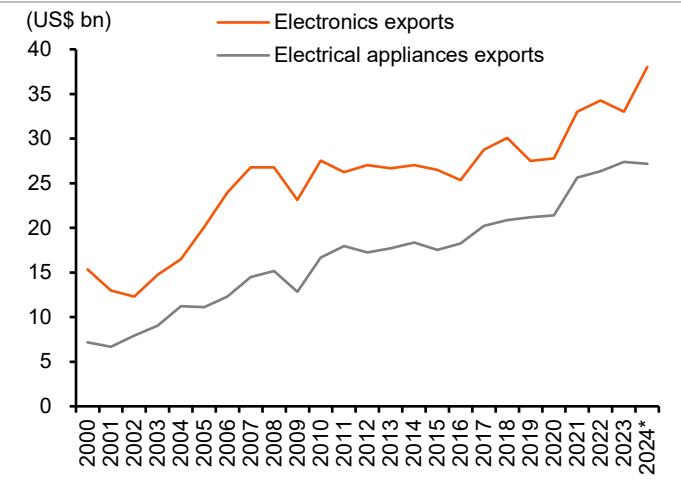
Note: 2024\* is the annualized 8M24.

**Ex 27: No Longer Just Rice And Rubber Drivers**



Source: Bank of Thailand

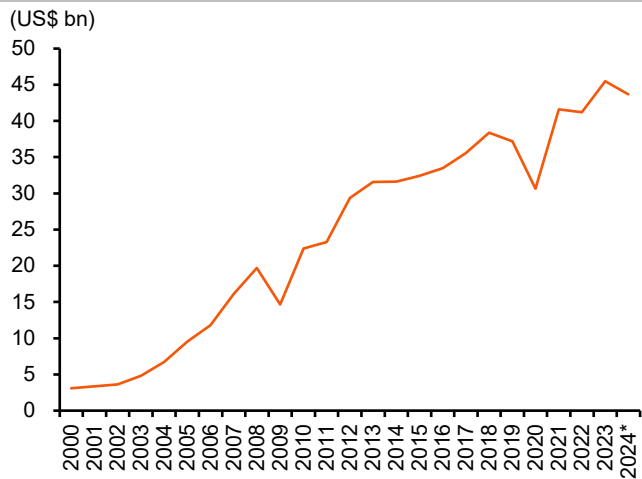
**Ex 28: The Bright Spots**



Source: Bank of Thailand

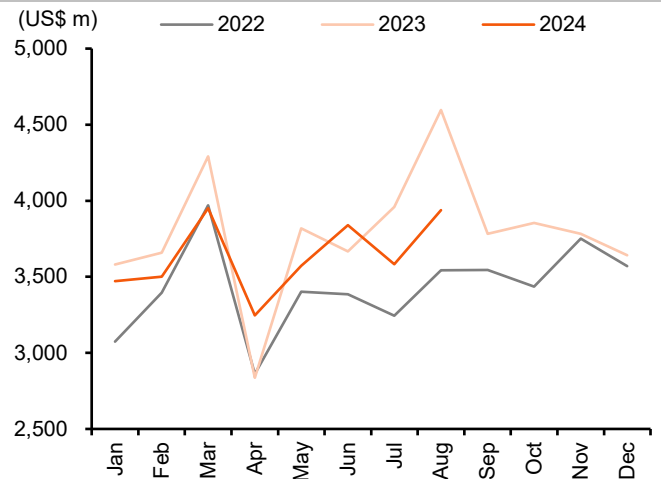
Note: 2024\* is the annualized 8M24.

**Ex 29: With EV Wave, Auto To Remain A Key Sector**



Source: Bank of Thailand  
Note: 2024\* is the annualized 8M24.

**Ex 30: Improving Auto Export Momentum**



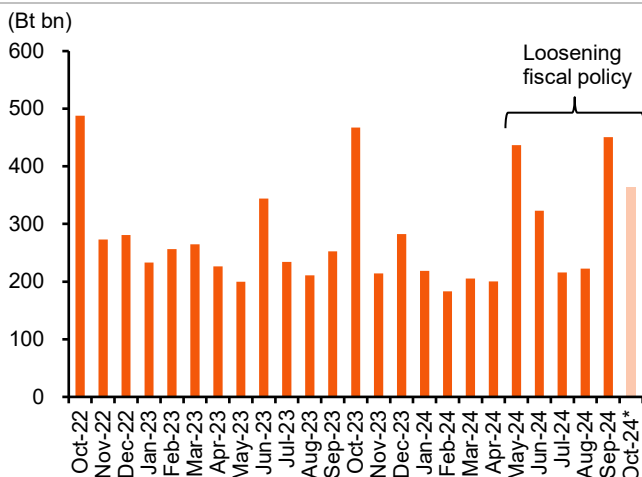
Source: Bank of Thailand

**Ex 31: Our GDP Forecasts**

% growth	2021	2022	2023	2024F		2025F		2026F	
				New	Old	New	Old	New	Old
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
<b>Real GDP growth</b>	<b>1.6</b>	<b>2.5</b>	<b>1.9</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>	<b>3.5</b>	<b>3.4</b>
Private consumption	0.6	6.2	7.1	4.2	4.1	3.0	3.0	2.1	2.1
Private investment	2.9	4.7	3.2	(3.5)	(1.7)	3.0	4.8	7.2	5.4
Government investment	3.5	(3.9)	(4.6)	(4.2)	(4.2)	4.7	4.7	3.0	4.0
Exports (nominal US\$ growth)	19.2	5.4	(1.5)	4.4	2.7	0.9	(0.0)	2.4	2.3
Imports (nominal US\$ growth)	28.0	14.0	(3.8)	6.8	5.5	0.7	0.7	2.3	2.2
Export of services (nominal baht growth)	(15.7)	68.3	44.0	28.4	28.4	8.5	8.5	4.8	4.8
Current account (% of GDP)	(2.0)	(3.2)	1.3	2.8	2.6	3.8	3.3	4.1	3.6
Headline CPI	1.2	6.1	1.2	0.4	0.4	1.2	1.2	1.5	1.5
Bt/US\$ – average	32.0	35.1	34.8	35.0	35.4	32.6	33.9	32.5	33.5
Policy rate	0.50	1.25	2.50	2.25	2.25	2.00	2.00	2.00	2.00

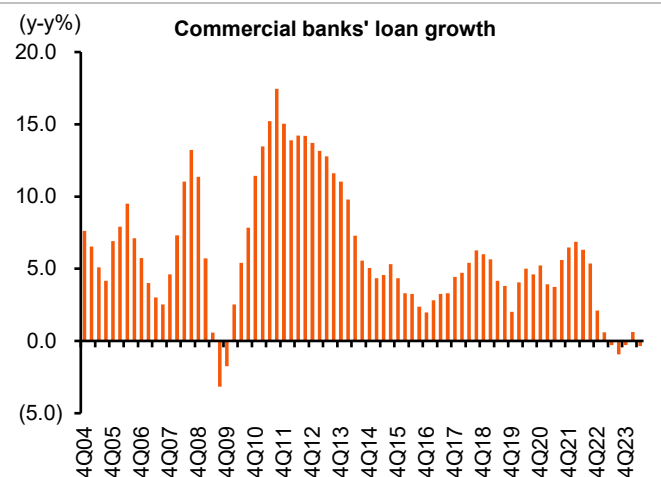
Sources: NESDC, Bank of Thailand, Bloomberg, Thanachart estimates

**Ex 32: Government Spending Is Recovering**



Source: Comptroller General's Department  
Note: Oct-24\* is 1-11 October 2024 data.

**Ex 33: Tight Monetary Conditions**



Source: Bank of Thailand

## Ex 34: Thanachart's Top Picks

Ticker	Rating	Current price	Target price	Upside	Market cap	Norm EPS growth		— Norm PE —		EV/EBITDA or P/BV of Bank		— Yield —	
		(Bt/shr)	(Bt/shr)	(%)		(US\$ m)	2024F (%)	2025F (%)	2024F (x)	2025F (x)	2024F (x)	2025F (x)	2024F (%)
AMATA TB	BUY	27.00	31.00	14.8	922	37.9	19.3	11.5	9.7	10.7	8.1	2.6	3.1
AOT TB	BUY	61.50	70.00	13.8	26,094	112.0	19.9	44.8	37.4	22.8	19.5	1.3	1.6
BH TB	BUY	271.00	310.00	14.4	6,398	15.5	6.9	26.7	25.0	19.0	17.5	2.2	2.6
COM7 TB	BUY	26.75	30.00	12.1	1,907	9.5	21.9	19.7	16.2	14.4	12.1	3.0	3.6
CPALL TB	BUY	64.25	73.00	13.6	17,142	33.3	17.5	24.6	20.9	9.7	8.8	2.0	2.4
MINT TB	BUY	27.25	43.00	57.8	4,589	14.2	19.4	23.4	19.6	6.1	5.7	2.1	2.0
MTC TB *	BUY	51.50	53.00	2.9	3,243	20.8	23.0	18.4	15.0	3.0	2.5	0.8	1.0
SISB TB	BUY	33.25	48.00	44.4	928	40.3	30.2	34.1	26.2	26.4	20.4	1.3	1.7
TRUE TB	BUY	11.80	13.50	14.4	12,110	na	109.7	48.5	23.1	7.4	6.6	0.0	0.5
WHA TB	BUY	5.80	6.30	8.6	2,575	11.5	16.9	17.6	15.1	23.0	20.4	2.3	2.7
<b>Stock taken out</b>													
DELTA TB	BUY	135.00	115.00	(14.8)	50,015	21.5	45.6	78.1	53.6	60.5	42.3	0.4	0.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: \* New additions. Based on 24 October 2024 closing prices

## APPENDIX 1: Top picks' financials

### Ex 1: Amata Corporation Pcl (AMATA TB)

Y/E Dec (Bt m)	2023	2024F	2025F	2026F
Sales	9,517	10,822	14,602	13,852
Net profit	1,845	2,697	3,217	2,830
Norm profit	1,956	2,697	3,217	2,830
Norm EPS (Bt)	1.7	2.3	2.8	2.5
Norm EPS grw (%)	28.3	37.9	19.3	(12.0)
Norm PE (x)	15.9	11.5	9.7	11.0
EV/EBITDA (x)	15.5	10.7	8.1	8.6
P/BV (x)	1.5	1.4	1.3	1.2
Div yield (%)	2.4	2.6	3.1	2.7
ROE (%)	9.8	12.6	13.7	11.0
Net D/E (%)	53.2	38.6	34.7	27.1

Sources: Company data; Thanachart estimates

### Ex 2: Airports of Thailand Pcl (AOT TB)

Y/E Sep (Bt m)	2023	2024F	2025F	2026F
Sales	48,141	66,115	73,202	80,430
Net profit	8,791	19,601	23,506	27,094
Norm profit	9,247	19,601	23,506	27,094
Norm EPS (Bt)	0.6	1.4	1.6	1.9
Norm EPS grw (%)	na	112.0	19.9	15.3
Norm PE (x)	95.0	44.8	37.4	32.4
EV/EBITDA (x)	37.8	22.8	19.5	17.3
P/BV (x)	8.0	7.2	6.6	6.1
Div yield (%)	0.6	1.3	1.6	1.9
ROE (%)	8.7	16.9	18.5	19.6
Net D/E (%)	(0.2)	0.6	(9.0)	(6.9)

Sources: Company data; Thanachart estimates

### Ex 3: Bumrungrad Hospital Pcl (BH TB)

Y/E Dec (Bt m)	2023	2024F	2025F	2026F
Sales	25,296	27,269	28,651	30,932
Net profit	7,006	8,067	8,612	8,897
Norm profit	6,978	8,057	8,612	8,897
Norm EPS (Bt)	8.8	10.1	10.8	11.2
Norm EPS grw (%)	41.2	15.5	6.9	3.3
Norm PE (x)	30.9	26.7	25.0	24.2
EV/EBITDA (x)	22.0	19.0	17.5	16.6
P/BV (x)	9.1	7.8	6.9	6.4
Div yield (%)	1.7	2.2	2.6	3.1
ROE (%)	32.1	31.3	29.3	27.4
Net D/E (%)	(44.5)	(38.5)	(42.0)	(49.8)

Sources: Company data; Thanachart estimates

### Ex 4: COM7 Pcl (COM7 TB)

Y/E Dec (Bt m)	2023	2024F	2025F	2026F
Sales	69,559	78,093	87,319	95,957
Net profit	2,857	3,256	3,969	4,555
Norm profit	2,974	3,256	3,969	4,555
Norm EPS (Bt)	1.2	1.4	1.7	1.9
Norm EPS grw (%)	(2.2)	9.5	21.9	14.8
Norm PE (x)	21.6	19.7	16.2	14.1
EV/EBITDA (x)	15.3	14.4	12.1	10.5
P/BV (x)	8.0	6.8	5.7	4.8
Div yield (%)	2.6	3.0	3.6	4.2
ROE (%)	39.1	37.1	38.1	36.8
Net D/E (%)	80.7	57.4	45.3	30.9

Sources: Company data; Thanachart estimates

### Ex 5: CP All Pcl (CPALL TB)

Y/E Dec (Bt m)	2023	2024F	2025F	2026F
Sales	920,373	1,009,501	1,079,208	1,144,984
Net profit	18,482	23,908	28,017	32,914
Norm profit	18,374	23,908	28,017	32,914
Norm EPS (Bt)	2.0	2.6	3.1	3.6
Norm EPS grw (%)	43.3	33.3	17.5	17.8
Norm PE (x)	32.8	24.6	20.9	17.8
EV/EBITDA (x)	11.2	9.7	8.8	7.8
P/BV (x)	5.2	4.6	4.1	3.7
Div yield (%)	1.6	2.0	2.4	2.8
ROE (%)	17.4	20.3	21.3	22.2
Net D/E (%)	86.2	85.5	76.7	66.0

Sources: Company data; Thanachart estimates

### Ex 6: Minor International Pcl (MINT TB)

Y/E Dec (Bt m)	2023	2024F	2025F	2026F
Sales	149,196	162,592	170,840	177,550
Net profit	5,407	9,786	9,578	11,083
Norm profit	7,132	8,286	9,578	11,083
Norm EPS (Bt)	1.0	1.2	1.4	1.7
Norm EPS grw (%)	790.9	14.2	19.4	19.1
Norm PE (x)	26.7	23.4	19.6	16.4
EV/EBITDA (x)	6.2	6.1	5.7	5.3
P/BV (x)	2.0	1.9	1.8	1.7
Div yield (%)	2.1	2.1	2.0	2.4
ROE (%)	9.7	10.4	11.3	12.4
Net D/E (%)	101.6	96.2	82.6	69.0

Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 7: Muangthai Capital Pcl (MTC TB)**

Y/E Dec (Bt m)	2023	2024F	2025F	2026F
Pre Provision Profit	10,967	12,202	14,364	16,701
Net profit	4,906	5,928	7,292	9,071
Norm profit	4,906	5,928	7,292	9,071
Norm EPS (Bt)	2.3	2.8	3.4	4.3
Norm EPS grw (%)	(3.7)	20.8	23.0	24.4
Norm PE (x)	22.3	18.4	15.0	12.0
P/BV (x)	3.4	3.0	2.5	2.1
Div yield (%)	0.4	0.8	1.0	1.2
ROE (%)	16.1	17.2	18.2	19.3
ROA (%)	3.5	3.7	3.9	4.3

Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 8: SISB Pcl (SISB TB)**

Y/E Dec (Bt m)	2023	2024F	2025F	2026F
Sales	1,889	2,454	2,908	3,395
Net profit	654	917	1,194	1,530
Norm profit	654	917	1,194	1,530
Norm EPS (Bt)	0.7	1.0	1.3	1.6
Norm EPS grw (%)	77.0	40.3	30.2	28.2
Norm PE (x)	47.8	34.1	26.2	20.4
EV/EBITDA (x)	37.8	26.4	20.4	15.6
P/BV (x)	11.2	9.3	7.7	6.3
Div yield (%)	0.9	1.3	1.7	2.2
ROE (%)	25.7	29.9	32.2	33.8
Net D/E (%)	(34.3)	(51.8)	(56.8)	(71.8)

Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 9: True Corporation Pcl (TRUE TB)**

Y/E Dec (Bt m)	2023	2024F	2025F	2026F
Sales	169,074	212,557	217,777	221,689
Net profit	(12,681)	(1,594)	12,628	22,778
Norm profit	(7,242)	8,406	17,628	22,778
Norm EPS (Bt)	(0.2)	0.2	0.5	0.7
Norm EPS grw (%)	na	na	109.7	29.2
Norm PE (x)	na	48.5	23.1	17.9
EV/EBITDA (x)	10.0	7.4	6.6	6.0
P/BV (x)	4.8	4.8	4.3	3.6
Div yield (%)	0.0	0.0	0.5	1.7
ROE (%)	na	9.9	19.6	21.7
Net D/E (%)	385.0	365.1	284.4	215.9

Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 10: WHA Corporation Pcl (WHA TB)**

Y/E Dec (Bt m)	2023	2024F	2025F	2026F
Sales	14,875	12,400	14,005	14,950
Net profit	4,426	4,927	5,758	5,026
Norm profit	4,418	4,927	5,758	5,026
Norm EPS (Bt)	0.3	0.3	0.4	0.3
Norm EPS grw (%)	18.7	11.5	16.9	(12.7)
Norm PE (x)	19.6	17.6	15.1	17.2
EV/EBITDA (x)	22.1	23.0	20.4	22.8
P/BV (x)	2.6	2.3	2.1	2.0
Div yield (%)	1.2	2.3	2.7	2.3
ROE (%)	13.5	14.0	14.9	12.0
Net D/E (%)	93.6	84.4	78.4	75.8

Sources: Company data; Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**หมายเหตุ:** บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

**หมายเหตุ:** บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

**หมายเหตุ:** บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

**หมายเหตุ:** \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

**หมายเหตุ:**\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**หมายเหตุ:**\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

**หมายเหตุ:**\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

**หมายเหตุ:**\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

## Thanachart Research Team

### หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิजरกุล, CFA  
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์, CFA  
adisak.phu@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ  
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

### สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์  
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

### อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุญนาค  
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

### อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์  
phanarai.von@thanachartsec.co.th

### ยานยนต์, หินผุ, Property Fund, REITs, บันทึกลง

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ  
rata.lim@thanachartsec.co.th

### ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

สรชดา ศรทรง  
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

### ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์  
saksid.pha@thanachartsec.co.th

### Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณชัย  
siripom.aru@thanachartsec.co.th

### พลังงาน, อิเล็กทรอนิกส์

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ  
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

### นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

ลาภินี ทิพย์มณฑล  
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ธรรมบำรุง  
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล  
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์  
sittichet.run@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

นริภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA  
naripom.kla@thanachartsec.co.th

## Data Support Team

### มณฑุณี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

### เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

### วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

### สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@thanachartsec.co.th

### สุขสวัสดิ์ ลิ้มวงษ์ปราณี

suksawat.lim@thanachartsec.co.th

### สุจินตนา สภาพร

sujintana.sth@thanachartsec.co.th

## Thanachart Securities Pcl.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th