Thanachart's The Early Bird

Wednesday, 22 January, 2025

หลักทรัพย์ธนชาต Thanachart Securities

Market data *	Close	%Δ	Net trade (Bt bn)	Prev.	-1M	YTD	Market data **	2024F	2025F	2026F
SET Index	1,352.5	0.9%	Foreign	+0.2	-6.1	-7.1	PE (x)	16.1	14.4	13.0
MAI Index	279.0	1.1%	Retail	-0.0	-1.3	+3.2	Norm EPS growth (%)	7.8	11.8	10.7
Turnover (Bt m)	38,004	46.3%	Institutes	-0.0	+8.2	+2.7	P/BV (x)	1.4	1.4	1.3
Mkt Cap (Bt bn)	16,843	0.9%	Proprietary	-0.1	-0.8	+1.2	Yield (%)	3.3	3.7	4.1

* SET data only

** Thanachart estimates

เกิดอะไรขึ้นวันก่อน

Trading Range: 1,342-1,360

ถ้อยแถลงทรัมป์หนุนการฟื้นตัวหุ้นโลก SET ปิด +0.9% ที่ 1,352.53 จุด ด้วยมูลค่าการซื้อขาย 3.8 หมื่นล้าน นักลงทุนต่างชาติซื้อ 170 ล้าน

เรามองอย่างไร:

SET และตลาดหุ้นภูมิภาคฟื้นตัวได้ดีหลังถ้อยแถลงพิธีสาบานตน เนื่องจากการใช้มาตรการภาษีต่อคู่ค้าอาจไม่แรงอย่างที่กังวล ลดแรงกดดันจากเงินเฟ้อ เพิ่มโอกาส Fed ลดดอกเบี้ยต่อ และเงินดอลลาร์ฯอ่อนค่า ลดความเสี่ยงเงินทุนไหลออกจาก Emerging Countries โดยเรามอง SET ที่อยู่ในภาวะ Oversold อยู่แล้ว + ผลการดำเนินงานกลุ่มธนาคารที่ส่วนใหญ่ออกมาดีกว่าคาด หรือใกล้กับคาด จะสนับสนุนการฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง เป้าหมายระยะสั้น 1,360/1,372 จุด...สำหรับตลาดหุ้นสหรัฐฯ DJ +1.24%, Nasdaq +0.64% สะท้อนความกังวลเงินเฟ้อที่อาจไม่มากนักเช่นกัน อย่างไรก็ดีช่วงเช้าวันนี้ทรัมป์ส่งสัญญาณเก็บภาษีจีน 10% ตั้งแต่ ก.พ.

ทำอะไรดี: 1) กลุ่มธนาคารที่กำไรออกมาดีกว่าคาด และปันผลสูง ชอบ SCB KKP ขณะที่ KTB เป็นตัวที่กำไรดูมีคุณภาพดีที่สุด
2) หุ้นกำไรดี และจะได้ผลดีถ้าเงินเฟ้อโลกไม่ได้เร่งตัวขึ้น ชอบ CPALL CPAXT CBG SAPPE COM7 MEGA CKP MTC ERW (Update วันนี้) และ TRUE (ปรับเป้าหมายพื้นฐานขึ้นเป็น 15.0 บาท วันนี้)

Number Highlight	Close		Change	% Chg
Dow Jones	44,026	↑	+538.0	+1.2
Nasdaq	19,757	↑	+126.6	+0.6
DAX	21,042	↑	+51.7	+0.2
Brent (US$/bbl)	79.29	↓	-0.9	-1.1
GRM (US$/bbl)	1.13	↓	-2.7	-70.4
Newcastle Coal (US$/ton)	117.75	↓	-0.4	-0.3
Gold (US$/oz)	2,759	↑	+10.5	+0.4
US 10-Year	4.58	↓	-0.1	-1.1
US 2-Year	4.27	↓	-0.1	-0.2
TH 10-Year	2.41	↑	+0.0	+0.1
Bt/US$	34.11	↓	-0.1	-0.4

Source: Bloomberg

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒน์หิรัญกุล
วิชนันท์ ธรรมบำรุง

Siam Senses Portfolio *(หน้า 2)*

แนะนำ "ถือ" AMATA BH CBG CENTEL CPALL COM7 MINT MTC TRUE WHA (ไม่เปลี่ยน)

Fundamental: *(หน้า 5)*

กลุ่มสื่อสาร "Overweight" (ไม่เปลี่ยน) กสทช.กำหนด การประมูลคลื่นความถี่หลายตัวใน 2Q25 โดยเรามีมุมมองเป็นบวกต่อการประมูลคลื่นเนื่องจาก 1) การแข่งขันลดลงมีผู้เล่นหลัก 2 ราย และ 1) ต้นทุนคลื่นของทั้ง ADVANC TRUE น่าจะลดลง

TRUE "ซื้อ" พื้นฐาน 15.0 (เดิม 13.5) Synergy จากการควบรวมกิจการมาก และเร็วกว่าคาด เช่นต้นทุนเครือข่าย-พนักงานลดลง ขณะที่ ARPU เพิ่มขึ้น ปรับกำไรปี 2024-26 ขึ้นจากเดิม 15%, 4%, 11% แนะนำ "ซื้อ" ปรับพื้นฐานขึ้นเป็น 15 บาท

Preview กำไร 4Q24

ERW "ซื้อ" พื้นฐาน 5.3 (ไม่เปลี่ยน) คาดกำไรปกติ 320 ล้าน +37% y-y และ +157% q-q จากรายได้โรงแรมใหม่-เดิม

MOSHI "ซื้อ" พื้นฐาน 63 (ไม่เปลี่ยน) คาดกำไร 4Q24 194 ล้าน +32% y-y การเปิดสาขาหนุนกำไรโตได้ดี อัตรากำไรเพิ่ม

SAFE "Under Review" คาดกำไร 4Q24 ที่ 23 ล้าน +55% y-y อ่อนแอจากจำนวนลูกค้าลดลง มีความเสี่ยงต่อคาดกำไรปีนี้

ผลการดำเนินงาน 4Q24: ดีกว่าคาด: **SCB** มี Upside Risk ใกล้เคียงคาด: **BBL KBANK**

Technical Trading Idea:

Technical SET range: 1,344-1,363

SET ทรงตัวที่ด่าน ที่ต้องฝ่าขึ้นไป: *(The Technical Story)*

SET ทรงตัวขึ้นมาที่แนวต้าน 1,356 หรือ 1,363 จุด ทะลุได้มีด่านถัดไปที่ 1,367-1,370 จุด ขณะที่มีแนวรับที่ 1,344 จุด โดยเรายังแนะนำให้เลือกเล่นเป็นตัวๆ และเพิ่มลุ้นได้ส่วนหนึ่ง

แนะนำ

DELTA ซื้อส่วนหนึ่งเมื่อทะลุ 144.5 เล็งไปขายที่ 147.5/151

COM7 ซื้อส่วนหนึ่งเมื่อทะลุ 24.3 เล็งไปขายที่ 26

KBANK ซื้อเพิ่มที่ 158 เล็งไปขายที่ 163.5/168

TradeCode: *(ดูรายงาน Trade Code)*

CPALL "เริ่มสะสม" ฟื้นตัวยกฐานขึ้น ต้าน 57.5/59.0

KTC "Let Profit Run" ทำจุดสูงใหม่ ต้าน 53.0/54.0

CBG "เริ่มสะสม" กลับตัวพร้อม Volume ต้าน 79.75/82.0

Derivatives Strategy: *(ดูรายงาน The Derivatives Story)*

SET50 Futures:

แนะนำ "รอเปิด" สัญญา S50H25 ในกรอบ 867-887 จุด รอยืนยันการเปิดสถานะใหม่ไปก่อน

Block Trade:

CPALL (Leverage 10.6x ต้าน 57.5/59.0 วางเงิน 107,100 บาท)

SSSG ที่ขยายตัวได้ดี +3.5% y-y ใน 4Q24 จะเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตกำไรของ 7-11 ขณะที่กำไรของ CPAXT ที่ทำธุรกิจค้าปลีกผ่าน Lotus ธุรกิจค้าส่งผ่าน CPAXT (MAKRO เดิม) จะออกมาดีเช่นกัน โดยเฉพาะธุรกิจค้าส่งที่กลับมาเติบโตอีกครั้งในรอบหลายไตรมาสหลังการใช้ทำตลาด Omni Channel เริ่มทำกำไรได้ แนะนำ "ซื้อ" เป้าหมายระยะสั้น 57.5 หรือถัดไปที่ 59.0 บาท

Siam Senses Portfolio (6-12 เดือน)

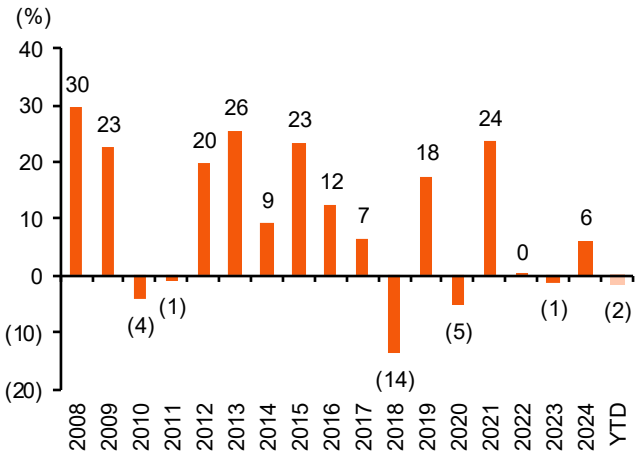
Siam Senses Top Picks (6-12 months)

Stock	Rating	Current price (Bt)	Target price (Bt)	TP Upside (%)	— Norm EPS gw — 2024F (%)	2025F (%)	— Norm PE — 2024F (x)	2025F (x)	— Yield — 2024F (%)	2025F (%)
AMATA	BUY	26.8	37.0	38.3	37.7	36.2	11.4	8.4	2.6	3.6
BH	BUY	193.0	243.0	25.9	9.7	6.7	20.0	18.8	3.0	3.5
CBG	BUY	78.0	94.0	20.5	52.7	26.7	26.6	21.0	1.9	2.9
CENTEL	BUY	29.8	47.0	58.0	31.3	26.8	27.3	21.5	1.5	2.1
COM7	BUY	23.8	32.0	34.5	11.5	24.2	17.2	13.9	3.4	4.2
CPALL	BUY	56.8	73.0	28.6	33.3	17.5	21.7	18.5	2.3	2.7
MINT	BUY	24.3	44.0	81.1	14.0	16.7	20.9	17.9	1.8	2.2
MTC	BUY	43.8	53.0	21.1	20.8	23.0	15.6	12.7	1.0	1.2
WHA	BUY	5.0	6.3	26.0	11.5	16.9	15.2	13.0	2.6	3.1
TRUE	BUY	11.9	15.0	26.1	na	89.3	42.4	22.4	0.0	0.6

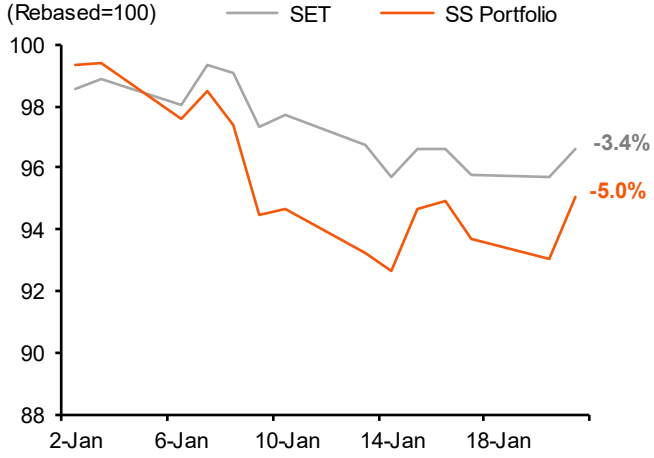
Source: Thanachart estimates, Closing price 21-Jan-25

Note: พอร์ตการลงทุน Siam Senses สำหรับนักลงทุนระยะยาวผู้ซึ่งต้องการลงทุนในระยะ 6-12 เดือน

Siam Senses Out / Underperf. SET



Siam Senses Portfolio YTD Return



Source: SET, Thanachart estimates

หุ้นใน Siam Senses Portfolio

- **AMATA:** ได้ประโยชน์จากยอดขายที่ดินนิคมฯจากความต้องการกระจายฐานการผลิต เพราะมีความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์และนโยบายของจีนมากขึ้น
- **BH:** เป็นหุ้นที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงที่สุดในกลุ่มโรงพยาบาล
- **CBG:** มีปัจจัยการฟื้นตัวมาจากทั้งธุรกิจ ในประเทศและส่งออก และต้นทุนการผลิตที่ต่ำลงช่วยให้อัตรากำไรสูงขึ้น
- **CENTEL:** มีแนวโน้มผลการดำเนินงานเติบโตดีในปี 2025 จากการเติบโตของธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอาหาร
- **COM7:** การคงตัวของอุตสาหกรรมช่วยให้ค่าใช้จ่ายลดลง ในขณะที่ COM7 ยังคงขยายต่อเนื่อง
- **CPALL:** ร้าน 7-11 เหมาะกับพฤติกรรมบริโภคยุคปัจจุบัน และได้ประโยชน์จากธุรกิจ MAKRO และ Lotus's ฟื้นตัว
- **MINT:** ได้ประโยชน์จากนักท่องเที่ยวในไทยและยุโรปที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง
- **MTC:** กำไรขยายตัวแข็งแรงจาก การขยายตัวสินเชื่อที่มีคุณภาพ หนี้เสียลดลงและต้นทุนทางการเงินลดลง
- **TRUE:** ได้ประโยชน์จากการแข่งขันที่เบาบางลงในกลุ่มโทรคมนาคม และยังมีการลดต้นทุนได้ต่อเนื่องหลังการควบรวม
- **WHA:** ได้ประโยชน์จากยอดขายที่ดินนิคมฯจากความต้องการกระจายฐานการผลิต เพราะมีความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์และนโยบายของจีนมากขึ้น

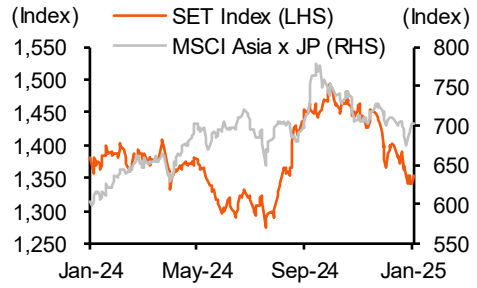
Market & Data Summary

Market Summary

Market data	Close (Index)	Δ (Pt)	Δ (%)	Value (Bt m)
SET Index	1,352.5	+12.0	+0.9	38,004
SET50 Index	883.9	+7.8	+0.9	28,297
SET100 Index	1,899.2	+18.2	+1.0	33,099
SETHD Index	1,149.0	+2.4	+0.2	12,643
MAI Index	279.0	+3.1	+1.1	644

Source: SET

SET Index vs MSCI Asia x JP



Source: Bloomberg

Thailand Net Fund Flows

Net trade (Bt bn)	Prev.	-1M	YTD
Foreign	+0.17	-6.06	-7.08
Retail	-0.04	-1.34	+3.23
Institutes	-0.02	+8.17	+2.66
Proprietary	-0.11	-0.77	+1.20

Source: SET

Regional Fund Flow

Net trade (US$ m)	Prev.	MTD	YTD
Thailand	+5	-204	-204
India	—	-5,935	-5,935
Indonesia	-23	-207	-207
Korea	-121	+153	+153
Philippines	-3	-86	-86
Taiwan	+8	-2,554	-2,554
Asia-6	-134	-8,833	-8,833

Source: Bloomberg

Market Valuation

Market data	2024F	2025F	2026F
PE (x)	16.1	14.4	13.0
Norm EPS gw (%)	7.8	11.8	10.7
EV/EBITDA (x)	9.2	8.5	7.8
P/BV (x)	1.4	1.4	1.3
Yield (%)	3.3	3.7	4.1
ROE (%)	9.1	9.8	10.3
Net D/E (x)	0.7	0.7	0.6

Source: Thanachart estimates

Major Indices

Index	Close	Δ	% Δ
Dow Jones	44,025.81	+537.98	+1.2
NASDAQ	19,756.78	+126.58	+0.6
FTSE	8,548.29	+27.75	+0.3
SHCOMP	3,242.62	-1.76	-0.1
Hang Seng	20,106.55	+180.74	+0.9
FTSSI (Sing)	3,795.37	-12.60	-0.3
KOSPI	2,518.03	-2.02	-0.1
JCI (Indonesia)	7,181.82	+11.08	+0.2
MSCI Asia	165.88	+0.22	+0.1
MSCI Asia x JP	702.64	+0.25	+0.0
MSCI World	3,817.28	+28.90	+0.8

Major Currency

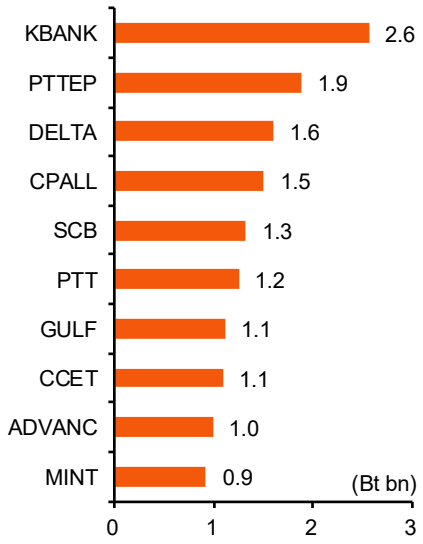
	Close	Δ	% Δ
Dollar index	107.95	-1.40	-1.3
Bt/US$ - on shore	34.11	-0.15	-0.4
EUR/US$	0.96	-0.01	-0.6
100JPY/US$	155.61	-0.37	-0.2
10Y bond yield – TH	2.41	+0.00	+0.1
10Y bond yield – US	4.58	-0.05	-1.1

Commodities

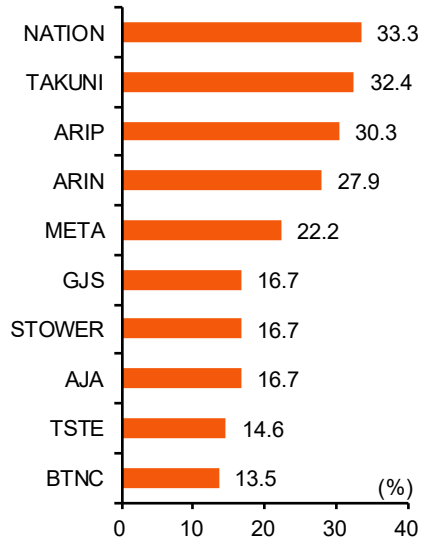
	Close	Δ	% Δ
NYMEX (US$/bbl) *	75.81	-0.08	-0.1
BRENT (US$/bbl)	79.29	-0.86	-1.1
DUBAI (US$/bbl)	83.64	-1.33	-1.6
JET Fuel (US$/bbl)	95.36	-1.94	-1.9
Baltic Dry Index	928.00	-29.00	-3.0
Baltic Supramax Index	703.00	-24.00	-3.3
SG GRM (US$/bbl) **	1.13	-2.69	-70.4
Gold (US$/oz)	2,759.20	+10.50	+0.4
Coal (Newcastle)(US$/tonne)	117.75	-0.40	-0.3
Cotton (US$/bbl)	67.66	+0.06	+0.1
*Note: * Real time trade, ** Weekly data from Thai oil*			
HDPE-Naphtha	288.50	-16.75	-5.5
Ethylene-Naphtha	148.50	-16.75	-10.1
PX-Naphtha	198.50	+23.25	+13.3
BZ-Naphtha	238.50	+8.25	+3.6
Steel-HRC	691.00	-4.00	-0.6
Rubber SICOM TSR20	1,960.00	+15.00	+0.8
Rubber TOCOM	2,432.83	+23.15	+1.0
Soybean (US$/bu)	1,067.25	+33.25	+3.2
Malaysian Crude Palm Oil (US$/bu)	4,577.50	+0.00	+0.0
Swine Price (Bt/kg)	74.00	+0.00	+0.0
Broiler Price (Bt/kg)	42.00	+0.00	+0.0
Vannamei Shrimp(Bt/kg)	175.00	+0.00	+0.0
Raw Sugar (US$ cent/lb)	17.79	-0.43	-2.4
White Sugar (US$ cent/lb)	21.16	-0.55	-2.5

Sources: Bloomberg, Bisnews, Thai oil

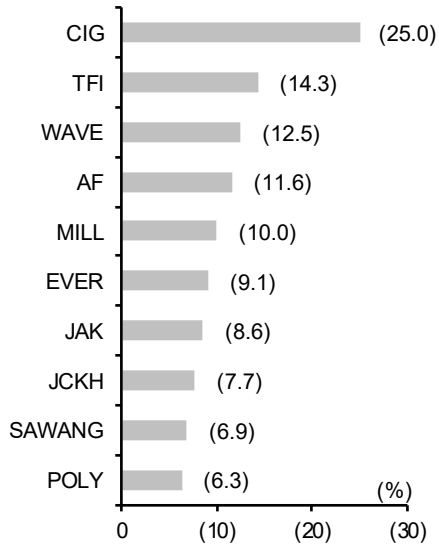
Most Active Value



Top Gainer Price -1D (%)



Top Looser Price -1D (%)



Source: SET

News Update

ARROW +	ส่งสัญญาณปีนี้ผลงานโดดเด่น รับแรงหนุนราคาต้นทุนเหล็กลดลง ดันมาร์จิ้นและกำไรสุทธิพุ่งขึ้น ใส่เกียร์ขยายตลาดต่างแดนอัพสัดส่วนเพิ่มเท่าตัว พร้อมรับอานิสงส์โครงการโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐ	*(ทันหุ้น)*
FLOYD +	ตุน Backlog เต็มมือ 714.95 ล้านบาท เตรียมยื่นซองประมูลโครงการขนาดใหญ่ จับกลุ่มลูกค้าดาต้าเซ็นเตอร์ งานโครงสร้างพื้นฐาน ที่พักอาศัย-โรงแรม พร้อมตั้งเป้ารายได้เติบโต 20%	*(ทันหุ้น)*
BDMS +	แย้มอยู่ระหว่างการศึกษาเรื่องการพัฒนาโครงการ เวลเนสซิตี้ เพื่อเป็นการต่อยอดธุรกิจเพิ่มเติม คาดได้เห็นความชัดเจนภายในปี 2025 ล่าสุดร่วมมือกับพาร์ตเนอร์ Thailand Privilege Card อัพฐานต่อยอดธุรกิจเพิ่ม ชี้หากลุล่วงดันพอร์ตเวลเนสต่างชาติวิ่งชนระดับ 65% ในสิ้นปี 2025	*(ทันหุ้น)*
J +	คาดปี 2025 ผลงานโตต่อเนื่องจากปี 2024 เก็บเกี่ยวพอร์ตเช่าเต็มพิกัด ส่งสัญญาณดีลพาร์ตเนอร์รุกโปรเจ็กต์โรงแรม เสริมพอร์ตรับทรัพย์คาดชัดเจนภายในปีนี้ แถมล่าสุด J จับมือ J Ventures - VEGA Creator เปิดโครงการ "JAS First Live Mall" ต่อยอดเพิ่ม	*(ทันหุ้น)*
MEDEZE +	ตั้งเป้ารายได้รวมปี 2025 เติบโตต่อเนื่อง 25-30% หนุนจากความสามารถในการขยายทีมงาน เพื่อรุกเข้าสู่ฐานลูกค้าเป้าหมายกลุ่มใหม่ หลังหน่วยงานภาครัฐ รับรองความปลอดภัยของการจัดเก็บสเต็มเซลล์ ทั้งยังอยู่ระหว่างศึกษาแนวทางการขยายฐานธุรกิจไปต่างประเทศร่วมกับพันธมิตรท้องถิ่น มั่นใจมีความชัดเจนอย่างน้อย 1 ดีล ภายในช่วงครึ่งหลังของปี 2025	*(ทันหุ้น)*
ORN +	โชว์ยอดขายโค้งท้ายปี 2024 ทุบสถิติ กวาดยอดขายรวมทะลุเป้า 1,141.67 ล้านบาท ตอกย้ำศักยภาพพัฒนาโครงการตอบโจทย์ความต้องการกลุ่มลูกค้าชาวไทย-ต่างชาติ ชูจุดเด่นทำเลศักยภาพ ราคาเข้าถึงได้ เดินหน้าจัดโปรโมชันกระตุ้นยอดขาย ดันผลงานไตรมาส 1Q25 โตต่อ	*(ทันหุ้น)*
PIMO +	ปักเป้ารายได้ปี 2025 โต 10% แตะ 1.25 พันล้านบาท วางกลยุทธ์ขยายตลาดตะวันออกกลางและแอฟริกา เล็งส่งสินค้าใหม่ป้อนดูไบ และซาอุดีอาระเบีย กลางปีนี้ พร้อมพัฒนามอเตอร์ BLDC รองรับความต้องการทั่วโลก	*(ทันหุ้น)*
PLUS +	ตั้งเป้าหมายปี 2025 รายได้แตะ 2,580 ล้านบาท เหตุยอดขายน้ำมะพร้าวโต 70-80% มุ่งส่งออกไปจีน หลังดีมานด์พุ่ง เผยกลางไตรมาส 1Q25 เตรียมรับรู้รายได้เพิ่มจากลูกค้ารายใหญ่ 4 ราย เชื่อไร้ผลกระทบนโยบายทรัมป์ พร้อมศึกษาแตกไลน์ธุรกิจใหม่ ชัดกลางปีนี้	*(ทันหุ้น)*
SCB +	ตั้งเป้าสินเชื่อ 1-3% ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ 3.6-3.8% พร้อมร่วมกับพันธมิตรทางธุรกิจเพื่อจัดตั้ง Virtual Bank และมุ่งสู่เป้าหมาย Net Zero รวมถึงเดินหน้าสู่เป้าหมายการเป็น AI-First Organization	*(ทันหุ้น)*
SCI +	เผยบันทึกตั้งสำรองบริษัทย่อย ที่เมียนมา หวังจบเบ็ดเสร็จในงบไตรมาส 4Q24 มั่นใจเคลียร์ปัญหาการผิดนัดชำระหนี้ตามแผน พร้อมดอดหาพันธมิตรต่างชาติเข้ามาถือหุ้นใหญ่แทน หวังอนาคตพลิกกลับรายการเป็นกำไร ขณะที่ปี 2025 เป้ารายได้รวม 2 พันล้านบาท ตุนงานในมือกว่า 1.9 พันล้านบาท เล็งปลายปีนี้เพิ่มไลน์ผลิตเสาเหล็กขยายตลาด	*(ทันหุ้น)*
STA +	ปลื้มปริมาณน้ำยางพาราปี 2025 เพียงพอ จับตาความต้องการใช้ยางมาตรการ EUDR ทั้งยังมีมาตรการกีดกันทางภาษีระหว่างสหรัฐอเมริกา-จีน หนุนกลุ่มธุรกิจถุงมือยาง มั่นใจปริมาณขายทั้งปี 2025 ทะลุ 1 ล้านตัน เติบโตจากปี 2024 ทั้งยังได้อานิสงส์ราคายางในตลาดโลกทรงตัวขาขึ้น	*(ทันหุ้น)*
TPLAS +	แย้มอยู่ระหว่างศึกษาธุรกิจใหม่ เพิ่มโอกาสเติบโต ชูกลยุทธ์ปี 2025 เตรียมส่งโปรดักต์ใหม่ลงตลาด ขยายฐานลูกค้าเพิ่ม พร้อมลงทุนเทคโนโลยี พัฒนาภายในองค์กร หวังดันรายได้ทั้งปีพุ่งขึ้น 10%	*(ทันหุ้น)*

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 15.00 (From: Bt 13.50)

Upside : 26.1%

21 JANUARY 2025

True Corporation Pcl (TRUE TB)

เก็บเกี่ยวประโยชน์ได้มากกว่าคาด

NUTTAPOP PRASITSUKSANT

662-779-9119

nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายของ TRUE ขึ้นเป็น 15.0 บาท จากการรับรู้ประโยชน์การลดต้นทุนหลังการควบรวมได้เร็วและมากกว่าคาด หนุนการเติบโต EPS ที่ 89/38% ในปี 2025-26F แต่ยังซื้อขายไม่แพงที่ EV/EBITDA 6 เท่าซึ่งใกล้เคียงช่วงที่ยังขาดทุนในทศวรรษที่ผ่านมา เราแนะนำ “ซื้อ”

ปรับประมาณการกำไรขึ้น และยังแนะนำ “ซื้อ”

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” TRUE ด้วยราคาเป้าหมาย (ปี 2025F) ที่สูงขึ้นเป็น 15.0 บาท (จาก 13.5 บาท) ซึ่งสะท้อนการปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปี 2024-26F ขึ้น 16/4/11% โดยเราคาดกำไรจากการดำเนินงานปกติเพิ่มขึ้นสามเท่าเป็น 2.9 หมื่นลบ. ในปี 2027F จาก 9.7 พันลบ. ในปี 2024F ด้วยเหตุผลดังนี้ 1) การลดต้นทุนอย่างต่อเนื่องจากการลดเครือข่ายที่ซ้ำซ้อนและการลดขนาดศูนย์บริการและจำนวนพนักงานลง 2) ARPU ยังฟื้นตัวต่อเนื่องจากการแข่งขันที่ผ่อนคลายลงหลังการควบรวมในอุตสาหกรรม 3) ต้นทุนคลื่นความถี่ที่เราคาดจะลดลงจากการประมูลคลื่นความถี่ในปีนี้ และ 4) ต้นทุนทางการเงินที่ลดลง โดย TRUE ยังซื้อขายที่มูลค่าพื้นฐานไม่แพงสำหรับเราที่ 6.4 เท่า EV/EBITDA บนปี 2025F ซึ่งเป็นระดับที่ใกล้เคียงกับช่วงทศวรรษที่ผ่านมาที่ยังมีผลขาดทุนมาต่อเนื่อง และยังต่ำกว่าของ บมจ. แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส (ADVANC, “ซื้อ”)

ต้นทุนลดลงเร็วหลังควบรวมกิจการ

เราคาด EBITDA ของ TRUE เติบโต 15/8/8% และมีอัตรากำไร EBITDA ขยายตัวเป็น 47/52/58% ในปี 2024-26F จากการเร่งทำด้อยค่าสินทรัพย์เครือข่ายไปแล้วกว่า 1.6 หมื่นลบ. ในช่วงสองปีที่ผ่านมา TRUE ซึ่งลดต้นทุนการดำเนินงานที่เป็นเงินสด (เช่น ค่าซ่อมบำรุง ค่าสาธารณูปโภค และค่าเช่า) ได้อย่างมาก รวมถึงค่าเสื่อมราคา การลดจำนวนพนักงานและจำนวนสาขาการให้บริการก็ทำได้เร็วกว่าที่เราคาดไว้ ทั้งยังมีโอกาสการลดต้นทุนได้อีกมากอิงจากแผนของ TRUE ที่จะรับรู้ประโยชน์จากการควบรวมทั้งหมดได้ภายในปี 2026 ประกอบกับประโยชน์ของการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่ลดลงหลังผู้ประกอบการเหลือเพียงสองราย ทำให้ TRUE สามารถลดค่าใช้จ่ายด้านการตลาด ทั้งการอุดหนุนค่าโทรศัพท์มือถือ การลดราคาแพ็คเกจ และการให้บริการเสริมและสิทธิพิเศษที่น้อยลงได้

ประโยชน์จากการประมูลคลื่นที่จะมีขึ้น

เรามองประกาศของคณะกรรมการกิจการกระจายเสียงและโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) ที่จะเปิดประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่ 6 ชุดใน 2Q25 เป็นข่าวดีสำหรับ TRUE โดยปัจจุบัน TRUE ใช้คลื่นความถี่ 2 คลื่นจากทั้งหมดที่จะประมูล เราใช้สมมติฐานว่า TRUE จะประมูลคลื่นความถี่ 2300MHz กลับคืนมาได้ที่ราคา 3 หมื่นลบ. แต่จะไม่ประมูลคลื่นความถี่ 850MHz ซึ่งจะทำให้ TRUE ประหยัดเงินสดได้ปีละ 5.8 พันลบ. และเพิ่มกำไรได้ 6.8 พันลบ. เราเชื่อว่า TRUE จะไม่ร่วมประมูลคลื่นความถี่ 1800MHz, 2100MHz และ 26GHz เนื่องจากมองว่ามีคลื่นความถี่เหล่านี้เพียงพออยู่แล้ว และคาดจะไม่มีผู้สนใจใบอนุญาตคลื่นความถี่ 1500MHz

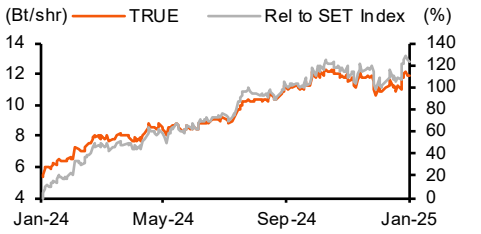
ฐานะการเงินแข็งแกร่งขึ้นมาก

เรามองว่า TRUE มีฐานะทางการเงินแข็งแกร่งขึ้นมาก กำไรจากการดำเนินงานปกติกลับมาเป็นบวกตั้งแต่ 1Q24 หลังขาดทุนมาหลายปี และเราคาดกำไรจะเติบโต 8% q-q เป็น 3.4 พันลบ. ใน 4Q24F จากที่ขาดทุน 0.8 พันลบ. ใน 4Q23 และประเมินว่า ROE จะเพิ่มขึ้นเป็น 23% ในปี 2027F จาก 8% ในปี 2024F ขณะที่หนี้สินสุทธิต่อทุนลดลงเหลือ 1.9 เท่า จาก 3.8 เท่า และมีผลตอบแทนกระแสเงินสดอิสระที่ 12% เราจึงมองว่า TRUE จะเริ่มจ่ายเงินปันผลได้ในปีนี้

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Sales	169,074	207,262	205,931	196,053
Net profit	(12,681)	(6,294)	10,375	20,294
Consensus NP	—	(2,498)	8,970	14,358
Diff frm cons (%)	—	*na*	*15.7*	*41.3*
Norm profit	(7,242)	9,706	18,375	25,294
Prev. Norm profit	—	8,406	17,628	22,778
Chg frm prev (%)	—	*15.5*	*4.2*	*11.0*
Norm EPS (Bt)	(0.2)	0.3	0.5	0.7
Norm EPS grw (%)	na	na	89.3	37.7
Norm PE (x)	na	42.4	22.4	16.3
EV/EBITDA (x)	10.0	7.3	6.4	5.8
P/BV (x)	4.8	5.2	4.6	3.9
Div yield (%)	0.0	0.0	0.6	1.5
ROE (%)	na	11.7	21.9	26.2
Net D/E (%)	385.0	379.2	303.3	243.6

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price *as of* 21-Jan-25 (Bt)	11.90
Market Cap (US$ m)	12,057.8
Listed Shares (m shares)	34,552.1
Free Float (%)	31.5
Avg Daily Turnover (US$ m)	24.3
12M Price H/L (Bt)	12.30/5.35
Sector	Telecom
Major Shareholder	CP Group 30.3%, Telenor Asia 30.3%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P7

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Thanachart Securities

Fundamental Story

Telecom Sector – Overweight

News Update

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

ร่างหลักเกณฑ์การประมูลคลื่นความถี่รอบใหม่

- **กสทช. ประกาศการประมูลหกย่านคลื่นความถี่ใน 2Q25**
- **ราคาขั้นต่ำของการประมูลครั้งนี้ออกมาต่ำกว่ารอบก่อน**
- **เราคาดการแข่งขันจะเบาบางเนื่องจากปริมาณคลื่นเพียงพอต่อสองผู้เล่น**
- **เรายังคาดต้นทุนคลื่นความถี่ของผู้ประกอบการลดลงหลังการประมูล**

คณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) ประกาศร่างหลักเกณฑ์การประมูลคลื่นความถี่รวมหกย่านความถี่ออกมาเมื่อวานนี้เพื่อรับฟังความคิดเห็น ก่อนที่การประมูลจะมีขึ้นพร้อมกันภายในช่วงไตรมาส 2Q25 ซึ่งมีความเปลี่ยนแปลงหลักคือการเปลี่ยนกำหนดการชำระเงินค่าใบอนุญาตเป็น 50% ของราคาประมูลในปีแรก และ 25% ในปีที่สามและห้า จากกรอบก่อนหน้าที่เป็นการผ่อนชำระงวดละเท่ากันเป็นเวลา 10 ปี

เรามีมุมมองต่อการประมูลของแต่ละย่านคลื่นความถี่ ดังนี้

- **ย่านความถี่ 850MHz จำนวนช่วงความถี่ 10MHz:** คลื่น 850MHz จะถูกนำมาประมูลเป็นครั้งแรกหลังจากสิทธิการใช้คลื่นนี้เป็นของ บมจ. โทรคมนาคมแห่งชาติ (NT) มากว่าสิบปี ปัจจุบัน TRUE เช่าใช้คลื่นความถี่นี้จาก NT จนถึงวันที่ 3 สิงหาคม 2025 ซึ่งสิทธิของ NT บนคลื่นความถี่นี้จะหมดอายุ แต่**เราคาด TRUE จะไม่ประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่นี้กลับไป** เนื่องจากมองว่ามีคลื่นความถี่ย่านต่ำเพียงพอแล้วหลังการควบรวมกิจการ เรามองว่าคลื่นนี้จะไม่ได้สร้างมูลค่าเพิ่มแก่ ADVANC มากเช่นกัน **จึงคิดว่าจะไม่มีผู้ประมูลคลื่นความถี่นี้ไป**
- **ย่านความถี่ 1500MHz จำนวนช่วงความถี่ 55MHz:** การประมูลนี้จะเป็นครั้งแรกที่คลื่นความถี่ 1500MHz จะถูกนำมาใช้ในกิจการโทรคมนาคม แต่เนื่องจากจำนวนอุปกรณ์และโทรศัพท์มือถือฯที่รองรับการใช้งานบนคลื่นความถี่นี้มีจำนวน เราจึง**คาดว่าจะไม่มีผู้ประกอบการเข้าประมูลใบอนุญาตสำหรับคลื่นความถี่ย่านนี้**
- **ย่านความถี่ 1800MHz จำนวนช่วงความถี่ 35MHz:** ใบอนุญาตชุดที่จะนำมาประมูลในครั้งนี้เป็นส่วนที่เหลือมาจากการประมูลเมื่อปี 2015 และ 2018 โดยปัจจุบันทั้ง ADVANC และ TRUE มีใบอนุญาตรวมเท่ากันที่ 20MHz บนคลื่นความถี่นี้ แต่เนื่องจากราคาตั้งต้นของการประมูลครั้งนี้ที่ 6.2 พันลบ. ต่อใบอนุญาต 5MHz นั้นต่ำกว่าราคาประมูลสุดท้ายในสองครั้งที่ผ่านมาอยู่ถึง 50-55% **เราจึงคาดว่าผู้ประกอบการทั้งสองอาจเข้าประมูลเพื่อชิงใบอนุญาตเพิ่มเติม** แต่ไม่ได้มองว่าต้นทุนคลื่นความถี่ที่เพิ่มขึ้นนี้จะส่งผลลบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากจะถูกชดเชยลงได้ด้วยค่าใช้จ่ายการลงทุนอุปกรณ์เครือข่ายที่ลดลง
- **ย่านความถี่ 2100MHz จำนวนช่วงความถี่ 75MHz:** คลื่นความถี่ 2100MHz นี้ถูกแบ่งออกเป็น 15 ใบอนุญาต โดย 12 ใบแรกเป็นย่านคลื่นความถี่บนเทคโนโลยี FDD (ใบละ 5MHz) ส่วนอีกสามใบเป็นย่านคลื่น TDD ซึ่งปัจจุบัน TRUE ถือใบอนุญาตบนคลื่น FDD อยู่หกใบ (รวม 30MHz) ส่วน ADVANC มีใบอนุญาตสามใบ และเช่าจาก NT อีกสามใบ ทั้งนี้ใบอนุญาตดังกล่าวมีความแตกต่างกันคือใบอนุญาตที่ถือโดยผู้ประกอบการทั้งสองจะหมดอายุในปี 2027 แต่สิทธิการใช้ของ NT จะหมดลงในเดือนสิงหาคมนี้ ทั้งนี้ กสทช. จะทำการประมูลใบอนุญาตทั้งหมดพร้อมกันในครั้งนี้ โดย 9 ใบอนุญาตใหม่บนช่วงความถี่ที่ถือครองโดยผู้ประกอบการในปัจจุบันจะมีอายุเพียง 13 ปี ส่วนอีก 3 ใบอนุญาตที่เป็นช่วงความถี่บนสิทธิของ NT ในปัจจุบันจะมีอายุ 15 ปี แต่ราคาตั้งต้นของใบอนุญาตทั้งหมดเท่ากันที่ 3.4 พันลบ. ต่อ 5MHz **เราเชื่อว่าผู้ประกอบการทั้งสองจะประมูลใบอนุญาตเหล่านี้กลับไป โดย ADVANC ประมูลใบอนุญาตเพิ่มเติมเพื่อให้มีช่วงความถี่เท่ากับ TRUE ที่ 30MHz** แต่บนสมมติฐานที่ทั้งสองรายจะประมูลใบอนุญาตในปริมาณเท่ากัน จึงจะไม่เกิดการแข่งกันที่รุนแรง **และเรามองว่าใบอนุญาตคลื่นความถี่บนเทคโนโลยี TDD จะไม่มีผู้เข้าประมูล**

Fundamental Story

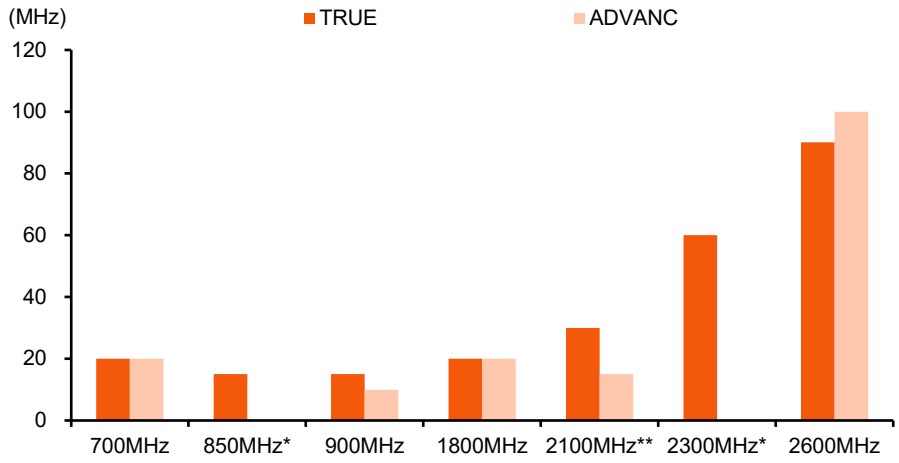
- **ย่านความถี่ 2300MHz จำนวนช่วงความถี่ 70MHz:** ปัจจุบัน TRUE เช่าช่วงความถี่ 60MHz บนคลื่นความถี่ 2300MHz นี้จาก NT และด้วยราคาตั้งต้นที่ประกาศออกมาครั้งนี้ต่ำกว่า 10% ของอัตราค่าเช่าที่ TRUE จ่ายให้ NT ในปัจจุบัน **เราจึงเชื่อว่า TRUE จะมุ่งมั่นที่จะประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่นี้ไป** ส่วน ADVANC ที่ไม่มีอุปกรณ์และโครงสร้างพื้นฐานสำหรับการใช้งานคลื่นความถี่นี้อยู่ในปัจจุบันจึงน่าจะมีต้นทุนการประมูลแข่งขันที่ด้อยกว่ามาก **เราจึงคาดว่า ADVANC จะไม่เข้าประมูลคลื่นความถี่นี้**
- **ย่านความถี่ 26GHz จำนวนช่วงความถี่ 100MHz:** ใบอนุญาตที่จะนำมาประมูลเพียงใบเดียวนี้เป็นส่วนที่เหลือมาจากการประมูลเมื่อปี 2020 ซึ่ง ADVANC ได้ใบอนุญาตไปรวมเป็นช่วงความถี่ 1.2GHz ส่วน TRUE ได้ไป 0.8GHz เราใช้สมมติฐานว่าจะไม่มีผู้ประกอบการเข้าประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่ย่านนี้ไปเพิ่มเนื่องจากความต้องการใช้งานคลื่นสำหรับเทคโนโลยี 5G ขั้นสูงนี้ยังมีจำกัด แต่ด้วยราคาใบอนุญาตที่ต่ำ หากมีผู้ประกอบการรายได้เลือกจะเข้าประมูล ก็ไม่น่าจะส่งผลต่อสถานะการเงินของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

Ex 1: List Of Spectrums Available In The Upcoming Bid

Spectrum band	# available licenses	Permitted bandwidth per license (MHz)	Starting price (Bt m)	Previous bidding round (year)	Previous final bidding price (Bt m)
850MHz	2	5	6,609	n.a.	n.a.
1500MHz	11	5	904	n.a.	n.a.
1800MHz	7	5	6,219	2015	13,662
				2018	12,511
2100MHz (FDD)	12	5	3,391	2012	4,875
2100MHz (TDD)	1	5	497	n.a.	n.a.
2300MHz	7	10	1,675	n.a.	n.a.
26GHz	1	100	423	2020	455

Sources: The National Broadcasting and Telecommunicatiosn Commission (NBTC), Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Current Spectrum Holdings Of Both Operators



Sources: NBTC, Company data

Note: * TRUE is renting 15MHz of bandwidth of the 850MHz band and 60MHz of the 2300MHz band from NT until August 2025.

** ADVANC is renting 15MHz of bandwidth of the 2100MHz band from NT until August 2025.

Fundamental Story

The Erawan Group Pcl (ERW TB) - BUY

Earnings Preview

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

กำไรปกติทำสถิติใหม่ใน 4Q24F

- **กำไรปกติคาดว่าจะเติบโต 37% y-y ใน 4Q24F**
- **หนุนโดย ARR ที่เพิ่มขึ้น และการควบคุมต้นทุนที่ดี**
- **ข้อกังวลด้านความปลอดภัยของนักท่องเที่ยวจีนส่งผลกระทบเล็กน้อย**
- **คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 5.30 บาท**

- เราคาดว่ากำไรปกติของ ERW ใน 4Q24F จะอยู่ที่ 320 ลบ. เพิ่มขึ้น 37% y-y และ 157% q-q ซึ่งน่าจะสูงกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ กำไรที่คาดว่าจะเติบโต y-y เนื่องจากรายได้รวมที่เพิ่มขึ้น และ EBIT margin ที่เพิ่มขึ้น กำไรที่คาดว่าจะเติบโต q-q เนื่องจากช่วงไตรมาส 4 เป็นช่วง high season
- เราคาดว่ารายได้รวมของ ERW จะเติบโต 16% y-y และ 18% q-q เป็น 2.2 พันลบ. ใน 4Q24F เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากโรงแรมที่มีอยู่เดิมและโรงแรมใหม่ ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา ERW ได้เปิดโรงแรม HOP INN ใหม่ 13 แห่ง โดยอยู่ในไทย 7 แห่ง, 3 แห่ง ในญี่ปุ่น และ 3 แห่ง ในฟิลิปปินส์ ในขณะเดียวกัน เราคาดว่ารายได้จะลดลง 8% q-q
- EBIT margin คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 24.3% ใน 4Q24F จาก 19.8% ใน 4Q23 และ 15.7% ใน 3Q24 โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้รวมที่เพิ่มขึ้นและการควบคุมต้นทุนที่ดี
- อัตราการเข้าพัก (OR) ของโรงแรมที่ไม่ใช่ HOP-INN ของ ERW คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 85% ใน 4Q24 เทียบกับ 83% ใน 4Q23 และ 79% ใน 3Q24 อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (ARR) ของโรงแรมที่ไม่ใช่ HOP-INN คาดว่าจะเติบโตขึ้น 12% y-y และ 15% q-q เป็นประมาณ 3,610 บาท/ห้อง/คืน
- OR ของโรงแรม HOP-INN ของ ERW ในประเทศไทย คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 81% ใน 4Q24 เทียบกับ 83% ใน 4Q23 และ 78% ใน 3Q24 ARR ของโรงแรม HOP-INN ในประเทศไทย คาดว่าจะเติบโตขึ้น 10% y-y และ 4% q-q เป็นราว 750 บาท/ห้อง/คืน
- OR ของโรงแรม HOP-INN ของ ERW ในประเทศฟิลิปปินส์ คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 72% ใน 4Q24 เทียบกับ 80% ใน 4Q23 และ 70% ใน 3Q24 ARR ของโรงแรม HOP-INN ในประเทศฟิลิปปินส์ คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 1,030 บาท/ห้อง/คืน เพิ่มขึ้น 4% y-y และ 4% q-q
- OR ของโรงแรม HOP-INN ของ ERW ในญี่ปุ่น คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 77% ใน 4Q24F เทียบกับ 13% ใน 4Q23 และ 68% ใน 3Q24 ARR ของโรงแรม HOP-INN ในญี่ปุ่น คาดว่าจะอยู่ที่ 3,800 บาท/ห้อง/คืน เพิ่มขึ้น 72% y-y และ 32% q-q
- เมื่อรวมกำไร 4Q24F เราคาดว่า ERW จะรายงานกำไรปกติที่ 859 ลบ. ในปี 2024 เพิ่มขึ้น 13% y-y
- เมื่อพิจารณาปี 2025F เราคาดว่ากำไรของ ERW จะเติบโตต่อเนื่อง y-y โดยได้รับแรงหนุนจาก OR และ ARR ที่เพิ่มขึ้นของโรงแรมที่มีอยู่ รวมถึงการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงแรมใหม่ที่เปิดให้บริการในปี 2024 เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ERW โดยให้ราคาเป้าหมายไว้ที่ 5.30 บาท สำหรับข้อกังวลด้านความปลอดภัยของนักท่องเที่ยวจีน ERW มองว่ามีผลกระทบเล็กน้อยจากการยกเลิกจองห้องพัก

Key Valuations

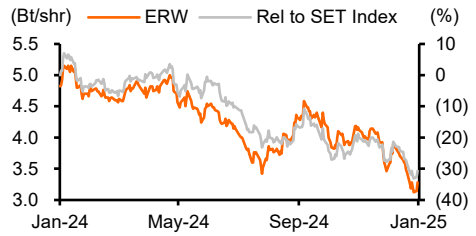
Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue	6,986	7,839	8,341	8,874
Net profit	743	1,157	912	1,007
Norm net profit	762	793	912	1,007
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.2
Norm EPS gr (%)	na	1.6	12.8	10.4
Norm PE (x)	20.1	19.8	17.6	15.9
EV/EBITDA (x)	11.7	10.3	10.0	9.1
P/BV (x)	2.4	2.1	1.9	1.8
Div. yield (%)	2.1	2.9	2.3	2.5
ROE (%)	12.7	11.2	11.3	11.7
Net D/E (%)	150.7	123.6	125.8	105.3

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	3.28
Target price (Bt)	5.30
Market cap (US$ m)	470.1
Avg daily turnover (US$ m)	2.2
12M H/L price (Bt)	5.15/3.12

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

KASIKORNBANK Pcl (KBANK TB) - HOLD

Analyst Meeting

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ROE สองหลักได้แรงหนุนจากต้นทุนที่ต่ำลง

- **Credit cost อยู่ในเส้นทางที่กลับสู่ระดับปกติ**
- **มุ่งหวังที่จะเพิ่มผลผลิตให้มากขึ้น**
- **การเติบโตที่ดีในธุรกิจบริหารความมั่งคั่ง**
- **คงคำแนะนำ "ถือ" ด้วยมี upside จำกัด**

KBANK น่าจะเปิดเผยเป้าหมายทางการเงินสำหรับปี 2025 ในช่วงต้นเดือนกุมภาพันธ์ 2025 ธนาคารยังคงระมัดระวัง โดยคาดการณ์การเติบโตของ GDP ที่ชะลอตัวลงที่ 2.4% ในปี 2025 เมื่อเทียบกับที่คาดการณ์ไว้ที่ 2.6% ในปี 2024 การลดต้นทุน โดยเฉพาะในส่วนของการตั้งสำรอง ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (opex) และ เงินทุนเป็นปัจจัยสำคัญในการบรรลุเป้าหมายที่จะมี ROE ในระดับเลขสองหลักในปี 2026 อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าการเติบโตของกำไรที่ดีของ KBANK และการปรับตัวเข้าสู่ภาวะปกติของ credit cost สะท้อนให้เห็นในราคาหุ้นแล้ว เนื่องจากมี upside จำกัด เราจึงยังคงคำแนะนำ "ถือ" โดยมีราคาเป้าหมายอยู่ที่ 165 บาท

การปรับ Credit Costs และสัดส่วนสินเชื่อ

- KBANK ตั้งเป้าลด credit costs จาก 1.98% ในปี 2024 เหลือ 1.4-1.6% ในปี 2025 โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนจากการเพิ่มขึ้นของ NPL ที่ชะลอลง อันเนื่องมาจากแนวทางการให้สินเชื่อที่เข้มงวดยิ่งขึ้น และการเปลี่ยนแปลงเชิงกลยุทธ์ในสัดส่วนสินเชื่อไปสู่สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ ซึ่งคิดเป็น 40% ของทั้งหมดในปี 2024
- การเพิ่มขึ้นของสินเชื่อ stage 2 ใน 4Q24 เกิดจากสินเชื่อตกชั้นอีกครั้ง (loan relapses) เป็นหลัก อย่างไรก็ตาม การไหลเข้าของ NPL ยังคงทรงตัวเมื่อเทียบ q-q ขณะที่การแก้ไขหนี้เสีย ได้แก่ การตัดหนี้สูญและการขาย ลดลงเกือบ 50% เหลือ 5.2 หมื่นลบ. ในปี 2024 เมื่อเทียบกับปี 2023

แนวโน้มส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (NIM)

- การหดตัวของ NIM ที่ 9 bps q-q ใน 4Q24 มีสาเหตุมาจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย การเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนสินเชื่อ และกระบวนการปรับโครงสร้างหนี้ที่ดำเนินอยู่
- แม้จะมีแรงกดดันเหล่านี้ แต่ต้นทุนทางการเงินยังคงมีเสถียรภาพในช่วง 2H24 ธนาคารคาดการณ์ว่าแผนการบรรเทาหนี้ของรัฐบาลจะมีผลกระทบต่อ NIM เพียงเล็กน้อย โดยลดลง 3-5bps อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า NIM จะหดตัวต่อไปในปี 2025 เนื่องจากศูนย์วิจัยกสิกรไทยคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะลดต่ำลง 50bps เหลือ 1.75% ในระหว่างปี

รายได้ค่าธรรมเนียมและประสิทธิภาพการดำเนินงาน

- KBANK มีรายได้ค่าธรรมเนียมฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2024 ขับเคลื่อนโดยผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของ การบริหารความมั่งคั่ง (wealth management) และค่าธรรมเนียมแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (FX)
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้รับการควบคุมอย่างดี และธนาคารยังคงมุ่งเน้นในการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต ปัจจัยเหล่านี้สนับสนุนกลยุทธ์ของบริษัทในการรักษาผลกำไรที่มั่นคงแม้จะมีอุปสรรคภายนอก

Key Valuations

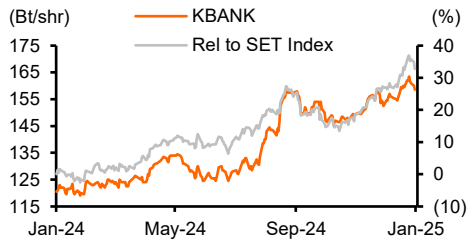
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Prov. Profit	109,691	111,198	115,653	119,005
Net profit	48,598	53,808	58,629	62,493
Norm net profit	48,598	53,808	58,629	62,493
Norm EPS (Bt)	20.3	22.5	24.5	26.1
Norm EPS gr (%)	14.6	10.7	9.0	6.6
Norm PE (x)	7.8	7.0	6.5	6.1
P/BV (x)	0.7	0.6	0.6	0.6
Div. yield (%)	4.7	5.4	6.0	6.6
ROE (%)	8.9	9.2	9.4	9.5
ROA (%)	1.1	1.2	1.3	1.3

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	158.5
Target price (Bt)	163.0
Market cap (US$ m)	11,013
Avg daily turnover (US$ m)	47.7
12M H/L price (Bt)	163.5/119.0

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Moshi Moshi Retail Corp Pcl (MOSHI TB) - BUY

Earnings Preview

Phannarai Tiyapittayarut | Email: phannarai.von@thanachartsec.co.th

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 4Q24F

- **คาดกำไรสุทธิ 4Q24F แข็งแกร่ง +32% y-y**
- **ไม่รวมขาดทุนจาก JV, กำไรปกติน่าจะโต 40% y-y**
- **ปัจจัยหนุน: การเติบโตของยอดขาย และอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น (ไม่รวม JV)**
- **ยอดขายสาขาเดิม YTD เป็นบวก 3-4%**

- กำไรสุทธิ 4Q24F แข็งแกร่งที่ 194 ลบ. เพิ่มขึ้น 32% y-y และ 79% q-q
- หากไม่รวมการขาดทุนจาก JV ที่คาดไว้ที่ 12 ลบ. ใน 4Q24F, ขาดทุนมากกว่า 4 ลบ. ใน 3Q24 เนื่องจากรายได้จากการจัดนิทรรศการที่ลดลง (Hello Kitty Exhibition, Sanrio Characters: FUNtastic exhibition) กำไรปกติ 4Q24F จะอยู่ที่ 206 ลบ. (สอดคล้องกับประมาณการก่อนหน้านี้ของเรา) เพิ่มขึ้น 40% y-y และ 84% q-q
- ปัจจัยขับเคลื่อนคือ 1) การเติบโตของยอดขาย 31% y-y, 30% จากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่ 15% และการเปิดสาขาใหม่ 33 แห่งในปี 2024 ทำให้มีสาขาทั้งหมด 164 แห่ง การเติบโตของยอดขาย 0.6% จากการจัดนิทรรศการร่วมทุน JV 2) หากไม่รวมต้นทุน JV อัตรากำไรขั้นต้นหลักคาดว่าจะขยายตัว 34bp y-y และ 80bp q-q เป็น 54.6% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นของร้านขายส่ง และสัดส่วนยอดขายสินค้านำเข้าที่เพิ่มขึ้นเป็น 60% 3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายลดลงจากฐานการขายที่เพิ่มขึ้น หากรวมต้นทุน JV เราคาดว่าอัตรากำไรรวมจะลดลง 109bp y-y แต่เพิ่มขึ้น 38bp q-q เป็น 53.2%
- เป้าหมายปี 2025: การเติบโตของยอดขายที่ 15-20% เปิดสาขาใหม่ 40 แห่ง อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 50 ถึง 60bp
- อัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม YTD อยู่ที่บวก 3 ถึง 4% ในช่วงสองสัปดาห์แรกของเดือนมกราคม KKV ได้เปิดสาขาไปแล้ว 6 แห่ง และไม่ส่งผลกระทบต่อยอดขายของ MOSHI มากนัก เนื่องจากสินค้ามีปริมาณซ้ำซ้อนน้อย และราคาสินค้าของ KKV สูงกว่า MOSHI มีร้านค้า 5 แห่งที่ตั้งอยู่ในห้างสรรพสินค้าเดียวกันกับ KKV และการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมของร้านค้าเหล่านั้นยังคงเป็นบวก

Key Valuations

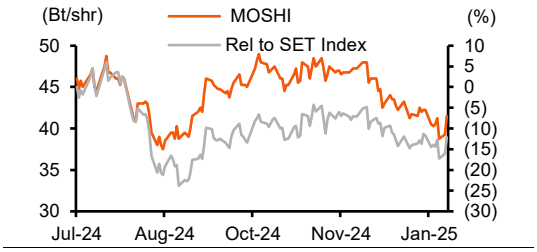
Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue	2,530	3,094	3,713	4,570
Net profit	402	514	670	883
Norm net profit	402	514	670	883
Norm EPS (Bt)	1.2	1.6	2.0	2.7
Norm EPS gr (%)	28.3	28.0	30.4	31.8
Norm PE (x)	34.1	26.7	20.4	15.5
EV/EBITDA (x)	16.4	13.3	10.7	8.5
P/BV (x)	6.9	6.0	5.2	4.4
Div. yield (%)	1.4	1.9	2.4	3.2
ROE (%)	22.4	24.2	27.2	30.5
Net D/E (%)	(4.8)	(4.1)	(8.0)	(15.5)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	41.50
Target price (Bt)	63.00
Market cap (US$ m)	402
Avg daily turnover (US$ m)	1.3
12M H/L price (Bt)	59.50/37.50

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 3: 4Q24F Preview

Yr-end Dec (Bt m)	Income Statement					Change	
	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	(q-q%)	(y-y%)
Revenue	789	692	637	736	1,031	*40*	*31*
Gross profit	**429**	**379**	**338**	**389**	**549**	***41***	***28***
SG&A	230	217	229	242	292	*21*	*27*
Operating profit	198	163	109	147	257	*75*	*29*
EBITDA	**278**	**244**	**193**	**236**	**353**	***49***	***27***
Other income	4	4	4	4	4	*12*	*10*
Other expenses	(5)	(6)	(6)	(7)	(7)	*na*	*na*
Interest expenses	16	17	18	19	20	*1*	*19*
Profit before tax	**191**	**155**	**102**	**138**	**248**	***80***	***30***
Income tax	44	30	21	30	55	*81*	*24*
Equity & invest. Income	0	0	0	0	0		
Minority interest	0	0	0	0	0		
Extraordinary items	0	0	0	0	0		
Net profit	**147**	**125**	**81**	**108**	**194**	***79***	***32***
Normalized profit	**147**	**125**	**81**	**108**	**194**	***79***	***32***

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: MOSHI's Total Stores

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
Retail shops	97	103	106	110	114	124	132	140	147	152
Wholesale shops	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Garlic	0	0	0	0	1	3	3	3	3	3
OK Station	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1
Standalone	0	0	0	0	0	0	1	3	4	5
Total	**100**	**106**	**109**	**114**	**119**	**131**	**140**	**150**	**158**	**164**
New stores (q-q)		6	3	5	5	12	9	10	8	6
SSSG (%)		27.1	43.6	19.9	11.5	4.0	0.4	(8.5)	5.7	15.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Safe Fertility Group Pcl (SAFE TB) – U.R.

Earnings Preview

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 4Q24F น่าจะออกมาอ่อนแอ

- **เราคาดว่ากำไรของ SAFE อยู่ที่ 23 ลบ. ใน 4Q24 ลดลง 55% y-y**
- **ซึ่งอ่อนแอกว่าที่เราคาดไว้เดิม**
- **คาดกำไรอ่อนแอเนื่องจากจำนวนผู้มาใช้บริการลดลง**
- **เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา**

- เราคาดว่า SAFE จะรายงานกำไรปกติ 23 ลบ. ใน 4Q24 ลดลง 55% y-y และ 20% q-q ซึ่งน่าจะอ่อนแอกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ กำไรที่คาดว่าจะอ่อนแอ y-y และ q-q เนื่องจากจำนวนรอบการรักษาและการตรวจทางพันธุกรรมลดลง รวมถึงผลกระทบเชิงลบจาก operating leverage เนื่องจากมีต้นทุนคงที่ที่สูง
- เราคาดว่ารายได้ของ SAFE อยู่ที่ 180 ลบ. ใน 4Q24 ลดลง 18% y-y และ 7% q-q จำนวนรอบการรักษาสำหรับผู้ป่วยชาวไทยคาดว่าจะลดลง 37% y-y และ 15% q-q จำนวนรอบการรักษาสำหรับผู้ป่วยต่างชาติคาดว่าจะลดลง 10% y-y และ 20% q-q
- EBIT margin ของ SAFE คาดว่าจะลดลงเหลือ 15% ใน 4Q24 จาก 24.4% ใน 4Q23 และ 19.9% ใน 3Q24 เนื่องจากผลกระทบเชิงลบจาก operating leverage จากรายได้ที่ลดลง
- เมื่อรวมกำไร 4Q24F แล้ว เราคาดว่า SAFE จะรายงานกำไรปกติ 166 ลบ. ในปี 2024 ลดลง 18% y-y เราเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการของเรา เราคาดว่ากำไรจะกลับมาฟื้นตัว y-y ใน 3Q25F ซึ่งได้แรงหนุนจากฐานที่ต่ำในปี 2024 และรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากกลยุทธ์ใหม่ เราอยู่ในช่วงทบทวนคำแนะนำและราคาเป้าหมายของเรา

Key Valuations

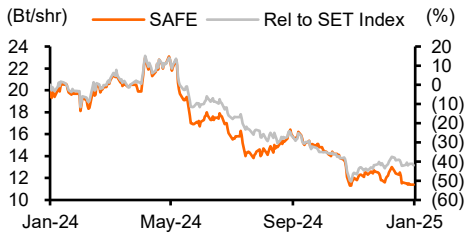
Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue	849	868	984	1,108
Net profit	202	187	217	249
Norm net profit	202	187	217	249
Norm EPS (Bt)	0.7	0.6	0.7	0.8
Norm EPS gr (%)	(0.2)	(14.5)	16.6	14.5
Norm PE (x)	15.9	18.6	15.9	13.9
EV/EBITDA (x)	6.5	7.3	6.2	5.2
P/BV (x)	2.1	2.0	1.9	1.8
Div. yield (%)	10.5	3.2	3.8	4.3
ROE (%)	14.1	11.0	12.2	13.2
Net D/E (%)	(75.5)	(79.1)	(80.4)	(81.8)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	11.4
Target price (Bt)	U.R.
Market cap (US$ m)	101.6
Avg daily turnover (US$ m)	0.1
12M H/L price (Bt)	23.1/11.3

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

SCB X Pcl (SCB TB) - BUY

Analyst Meeting

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

เห็นกำไรชัดเจน

- **เราเห็น upsides ต่อคาดการณ์กำไร และราคาเป้าหมายของเรา**
- **ปัจจัยขับเคลื่อน ได้แก่ การไม่มีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมจาก Robinhood...**
- **... การตั้งสำรองที่ลดลงของ CardX และธนาคาร**
- **เราคาดว่าเงินปันผลงวดสุดท้ายอยู่ที่ 8.3 บาท และ 11.5 บาท สำหรับปี 2025**

การประชุมล่าสุดมีท่าทีเป็นบวกสำหรับ SCBx เนื่องจากบริษัทในกลุ่ม Gen2 (CardX และ AutoX) มีแนวโน้มฟื้นตัว และคาดว่าจะมีส่วนช่วยในการสร้างกำไรได้มากขึ้นในปีนี้ โดยประเด็นที่สำคัญดังนี้:

- **CardX:** คุณภาพสินทรัพย์ได้ปรับตัวดีขึ้น ซึ่งสะท้อนถึงการบริหารความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพ
- **AutoX:** ธุรกิจได้เติบโตจนถึงขนาดที่สำคัญพอที่จะสามารถมีเสถียรภาพและมุ่งเน้นไปที่การสร้างผลกำไรที่สูงขึ้นได้ โดยไม่จำเป็นต้องเน้นการขยายตัวของสินเชื่อในปริมาณมากอีกต่อไป โดยจะเปลี่ยนจุดโฟกัสจากสินเชื่อรถกระบะเป็นสินเชื่อจำนำโฉนดที่ดิน
- **Wealth Management:** แผนกธนาคารกำลังประสบการเติบโตอย่างแข็งแกร่งในบริการการบริหารความมั่งคั่ง (wealth management) และตั้งเป้าหมายการเติบโตที่ 15% ในปีนี้
- **Credit Costs:** คาดว่าจะปรับตัวเข้าสู่สภาวะปกติในปีนี้ ซึ่งจะช่วยเพิ่มผลกำไรของบริษัท

Ex 5: SCBx's Financial Targets For 2025

SCBX	2024	2025 Targets
Loan Growth	-1.30%	1-3%
Net Interest Margin (NIM)	3.85%	3.6-3.8%
Net Fee Income Growth	-5.60%	2-4%
Cost to Income Ratio	42.30%	42-44%
Credit cost (bps)	176bps	150-170bps

Source: Company data

Note: This 2025 target excludes the impact of "You Fight, We Help" debt relief scheme.

กำไรพิเศษ:

- SCBx ได้ยุติการดำเนินงานของ Robinhood ใน 3Q24 และบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าจำนวน 1.6 พันลบ. ใน 2H24 การไม่มีขาดทุนดังกล่าว และการไม่มีขาดทุนประจำปีของ Robinhood ที่ 1.5 พันลบ. จะส่งผลให้เกิดผลกระทบเชิงบวกรวม 3.1 พันลบ. ในปี 2025
- CardX สามารถลดการผิดนัดชำระหนี้ และ NPLs ได้สำเร็จ โดย NPLs ลดลง 69bps y-y ในปีที่แล้ว บริษัทฯ คาดว่าจะลด credit cost ลง 30% ในปีนี้ ซึ่งหมายถึงการลดการตั้งสำรองเพิ่มเติมประมาณ 2.5 พันลบ.

Key Valuations

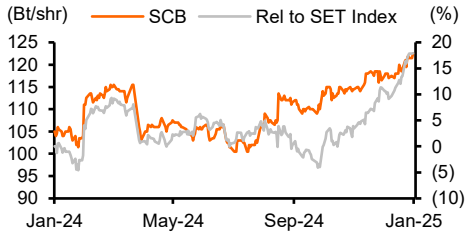
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Prov. Profit	98,797	101,217	107,626	113,500
Net profit	43,943	46,950	54,032	58,075
Norm net profit	43,943	46,950	54,032	58,075
Norm EPS (Bt)	13.1	13.9	16.0	17.2
Norm EPS gr (%)	1.0	6.8	15.1	7.5
Norm PE (x)	9.4	8.8	7.6	7.1
P/BV (x)	0.8	0.8	0.8	0.8
Div. yield (%)	8.2	9.1	10.5	11.3
ROE (%)	9.1	9.5	10.7	11.1
ROA (%)	1.3	1.3	1.5	1.6

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	122.5
Target price (Bt)	123.0
Market cap (US$ m)	12,096
Avg daily turnover (US$ m)	29.5
12M H/L price (Bt)	122.0/100.5

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

เป้าการเติบโตของสินเชื่อ:

- SCBx ตั้งเป้าการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอตัวที่ 1-3% สะท้อนถึงความระมัดระวังอย่างต่อเนื่องและนโยบายการปล่อยสินเชื่อแบบ selective ทั้งธนาคาร และบริษัท Gen 2

ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ (NIM):

- NIM อยู่ภายใต้แรงกดดัน และการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25bps จะส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรของธุรกิจธนาคารไปอีก อย่างไรก็ตาม ผลกระทบเชิงลบนี้จะได้รับการบรรเทาลงด้วยค่าธรรมเนียม wealth management ที่เพิ่มขึ้น และตั้งสำรองที่ลดลง ซึ่งคาดว่าจะลดลงจาก 1.2% ในปี 2024 เป็น 1-1.1% ในปี 2025
- ธุรกิจ Gen 2 จะได้รับประโยชน์จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย และ credit costs ที่ลดลง ซึ่งคาดว่าจะลดลงจาก 9% ในปี 2024 เป็น 8% ในปี 2025 ส่งผลให้มีผลกำไรเพิ่มขึ้นอย่างมาก
- กลุ่มธุรกิจมีมุมมองในแง่บวกเกี่ยวกับโครงการบรรเทาหนี้ของรัฐบาล เนื่องจากมีสินเชื่อที่ลงทะเบียนแล้ว 5.0-6.0 พันลบ. SCBx มีแผนที่จะเข้าหาผู้กู้ที่มีคุณสมบัติเหมาะสมอย่างจริงจังเพื่อเพิ่มอัตราการนำไปใช้บริการ

Credit Costs:

- SCBx คาดว่า credit costs ของกลุ่มจะลดลงจาก 1.76% ในปี 2024 เป็น 1.5-1.7% ในปี 2025 ซึ่งได้แรงหนุนจากการลดลงทั้งกลุ่ม Gen 1 และ Gen 2 โดยเราคาดการณ์จะเป็น 1-1.1% สำหรับ Gen 1 และ 8-9% สำหรับ Gen 2

การเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม:

- คาดว่ารายได้จากค่าธรรมเนียมจะขยายตัว เนื่องจาก SCBx มุ่งเพิ่มค่าธรรมเนียมแบงค์แอสชัวรันส์ และแนวโน้ม wealth management ที่แข็งแกร่ง
- ธนาคารได้รวมการขายประกันเข้ากับทีม wealth management เพื่อลดผลกระทบที่อาจเกิดจากธุรกิจแบงค์แอสชัวรันส์

ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน:

- กลุ่มบริษัทยังคงดำเนินการปรับปรุงประสิทธิภาพอย่างต่อเนื่องผ่านการนำระบบดิจิทัลเข้ามาใช้ โดยมุ่งเป้าไปที่การลดอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ในกลุ่มธนาคาร โดยลดลงจาก 39% เมื่อปีที่แล้ว เป็น 30% กลางๆ ถึงปลาย ในปี 2025

นโยบายการจ่ายปันผล:

- SCBx มองว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 80% เป็นสิ่งที่สามารถทำได้อย่างยั่งยืน โดยได้รับการสนับสนุนจากสำรองทุนที่แข็งแกร่งและมีโอกาสจำกัดในการเติบโตของสินทรัพย์ที่สำคัญ
- ด้วยกำไรเพิ่มขึ้น 1% จากปี 2023 จึงคาดว่าการจ่ายเงินปันผลสำหรับปี 2024 จะยังคงอยู่ในระดับใกล้เคียงกับปี 2023 ที่ 10.34 บาทต่อหุ้น ซึ่งหมายความว่าจะมีการจ่ายเงินปันผลสุดท้ายที่ 8.3 บาทต่อหุ้น
- หากสมมติว่ากำไรสุทธิเติบโต 10% จากการยุติการดำเนินงานของ Robinhood และการลดกันสำรองของ CardX เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 11.5 บาทสำหรับปี 2025

Fundamental Story

TMBThanachart Bank Pcl (TTB TB) - BUY

Analyst Meeting

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

เป้าหมายปานกลาง ด้วยเน้นการบริหารจัดการเงินทุน

- **คาดสินเชื่อและรายได้ค่าธรรมเนียมฟื้นตัวเล็กน้อย**
- **NIM หดตัวจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปอีก**
- **อัตราส่วน NPL จะเพิ่มขึ้นจากกิจกรรมการแก้ไขที่ลดลง**
- **ศึกษา treasury stock และการจ่ายปันผลที่สูง**

TTB ได้ประกาศเป้าหมายทางการเงินสำหรับปี 2025 ดังต่อไปนี้:

Ex 6: TTB's Financial Targets For 2025

		FY2024 Actual	2025 Targets
Income	Loan growth (y-y)	-6.6% YTD	Approximate 0% - 2%
	Deposit growth (y-y)	-4.2% YTD	In line with loan growth
	Net interest margin	3.26%	3.1% - 3.25%
	Non-NII growth (y-y)	-6.0% (Excluded BA amortization) -3%	Single digit growth
Efficiency	C/I Ratio	42.60%	Low-40s
Asset quality	% Stage 3	2.59%	< 2.9%
	Credit cost (bps)	Normal provision 135 Total provision 154	125-135
	Net profit (y-y	Bt21bn +13%	

Source: Company data

การเติบโตของสินเชื่อฟื้นตัว:

- การเติบโตของสินเชื่อคาดว่าจะฟื้นตัวจากการหดตัวอย่างมากในปีที่ผ่านมา ธนาคารยังคงมุ่งเน้นที่กลุ่มสินเชื่อรายย่อยที่ให้ผลตอบแทนสูง รวมถึงผลิตภัณฑ์ต่างๆ เช่น สินเชื่อที่มีหลักประกันจากบ้าน และสินเชื่อสวัสดิการ
- TTB ตั้งเป้าหมายที่จะเพิ่มสัดส่วนสินเชื่อที่ให้ผลตอบแทนสูงจาก 31% เป็น 35% โดยคาดว่า credit costs จะอยู่ในช่วง 125-135bps

ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM):

- NIM น่าจะถูกกดดันจากการคาดการณ์การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ธนาคารมีแผนที่จะบริหาร asset และ liability durations เพื่อบรรเทาผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น
- แม้จะมีความกดดันดังกล่าว แต่ TTB เห็นคุณค่าในการรักษาเงินฝากที่มีอัตราดอกเบี้ยสูง เนื่องจากมีความเชื่อมโยงกับการเติบโตของธุรกิจการบริหารความมั่งคั่ง

ผลกระทบจากการบรรเทาหนี้:

- ประมาณ 7 หมื่นลบ. หรือ 6% ของสินเชื่อ TTB มีสิทธิ์ได้รับแผนบรรเทาหนี้ "You Fight We Help" อัตราการยอมรับสอดคล้องกับข้อมูลที่ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) รายงานไว้ที่ 10%
- คาดว่าผลกระทบต่อ NIM จากแผนนี้จะน้อยมาก

Key Valuations

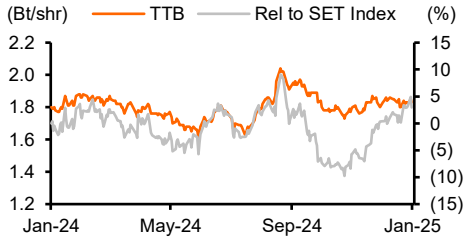
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Prov. Profit	39,572	39,441	42,207	44,050
Net profit	21,031	24,001	27,620	27,738
Norm net profit	21,031	24,001	27,620	27,738
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.3	0.3
Norm EPS gr (%)	12.9	14.1	15.1	0.4
Norm PE (x)	8.4	7.4	6.4	6.4
P/BV (x)	0.7	0.7	0.7	0.7
Div. yield (%)	7.1	8.1	9.4	10.2
ROE (%)	9.0	9.9	10.8	10.4
ROA (%)	1.2	1.3	1.5	1.5

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	1.83
Target price (Bt)	2.30
Market cap (US$ m)	5,227
Avg daily turnover (US$ m)	14.6
12M H/L price (Bt)	2.04/1.61

Price Performance



Source: Bloomberg

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Fundamental Story

รายได้ค่าธรรมเนียมจากหลายช่องทาง:

- รายได้ค่าธรรมเนียมได้รับผลกระทบในปีที่แล้วเนื่องจากสินเชื่อใหม่ลดลง ธนาคารกำลังขยายไปสู่ค่าธรรมเนียมที่ไม่เกี่ยวกับสินเชื่อ และเริ่มเห็นผลลัพธ์ที่ดีขึ้น
- TTB ยังคงมุ่งเน้นที่การลดต้นทุนส่วนเกินและเพิ่มผลผลิตผ่านการแปลงเป็นดิจิทัล

คุณภาพสินทรัพย์:

- คาดว่า NPL จะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับปีก่อน โดยได้แรงหนุนจากโครงการบรรเทาหนี้
- อย่างไรก็ตาม TTB ยังคงระมัดระวังเกี่ยวกับกิจกรรมการแก้ไขปัญหาเนื่องจากเงื่อนไขทางการเงินที่ตึงตัวของบริษัทจัดการสินทรัพย์เอกชน (AMC) อัตราส่วน NPL ที่คาดว่าจะสูงขึ้นเป็นผลจากความท้าทายเหล่านี้

การจัดการเงินทุน:

- TTB ยังคงมุ่งมั่นในการบริหารจัดการเงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพ โดยมีอัตราการจ่ายเงินปันผลอยู่ที่ 60-70%
- ธนาคารกำลังพิจารณาโครงการซื้อหุ้นคืน (treasury stock) โดยรอการอนุมัติจากหน่วยงานกำกับดูแล โดยจะมีการประกาศรายละเอียดเพิ่มเติมในภายหลัง

Fundamental Story

Bangkok Bank Pcl (BBL TB) - BUY, Price Bt151.5, TP Bt180

Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

กำไรดี เป็นไปตามคาด

- BBL รายงานกำไรเป็นไปตามคาดที่ 1.04 หมื่นลบ. ใน 4Q24 และ 4.52 หมื่นลบ. ในปี 2024 กำไรเป็นไปตามคาด เนื่องจากกำไรจากการลงทุนที่เพิ่มขึ้นชดเชยตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ธนาคารได้ลด credit cost อย่างต่อเนื่องตั้งแต่ 2Q24
- เราน่าจะปรับประมาณการกำไร แต่คาดว่าจะไม่เปลี่ยนแปลงประมาณการ ราคาเป้าหมาย และคำแนะนำ "ซื้อ"
- NPLs ลดลงดีที่ 18% q-q เนื่องจากความพยายามในการปรับโครงสร้างหนี้ประสบความสำเร็จ ทำให้ธนาคารสามารถจัดประเภท NPLs เป็นสินเชื่อ stage 2 ได้
- สินเชื่อฟื้นตัว 2% q-q ใน 4Q24 และเติบโต 0.8% YTD ส่วน NIM เพิ่มขึ้น 5bps q-q แม้จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ย เราเชื่อว่าสาเหตุมาจาก NPLs และต้นทุนทางการเงินที่ลดลง อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์อยู่ที่ 4.77% ใน 4Q24 เทียบกับ 4.79% ใน 3Q24
- การตั้งสำรองลดลง 7% q-q และเพิ่มขึ้น 4% y-y Credit cost อยู่ที่ 1.1% ใน 4Q24 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 9M24 ที่ 1.34% อัตราส่วน NPL ลดลงเหลือ 2.7% โดยอัตราส่วน loan loss coverage สูงขึ้นมาอยู่ที่ 311% ณ สิ้นปี 2024
- รายได้ค่าธรรมเนียมเติบโตทั้ง y-y และ q-q ใน 4Q24 โดยเติบโต 2% ในปี 2024 ซึ่งได้แรงหนุนจากบัตรเครดิต แบงค์แอสชัวรันส์ และกองทุนรวม
- เนื่องจากการกลับรายการขาดทุนจากการปรับมูลค่ายุติธรรมเป็นกำไรจากหุ้นกู้และการลงทุนในหุ้นต่างประเทศ รายได้ที่มิใช่ดอกเบี้ยจึงเติบโตดีที่ 54% y-y ใน 4Q24 และเติบโต 14% y-y ในปี 2024 หนุนโดยการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม และกำไรจากการลงทุน
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 9% q-q ใน 4Q24 จากค่าใช้จ่ายด้านการตลาดและสถานที่ที่สูงขึ้น โดยเพิ่มขึ้นเพียง 3% y-y ในปี 2024 อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้อยู่ที่ 53% ใน 4Q24 และ 48% ในปี 2024 (จาก 48.8% ในปี 2023)

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Interest & dividend income	52,637	51,672	51,645	52,312	52,400
Interest expense	17,473	18,250	18,511	18,945	18,424
Net interest income	**35,165**	**33,422**	**33,134**	**33,367**	**33,977**
Non-interest income	6,992	8,208	10,367	12,391	10,757
Total income	42,157	41,630	43,501	45,758	44,734
Operating expense	23,621	19,618	19,208	21,839	23,757
Pre-provisioning profit	**18,536**	**22,012**	**24,293**	**23,919**	**20,977**
Provision for bad&doubtful debt	7,343	8,582	10,425	8,197	7,634
Profit before tax	11,192	13,431	13,868	15,722	13,343
Tax	2,281	2,849	1,993	3,208	2,896
Profit after tax	8,911	10,581	11,875	12,514	10,447
Equity income	36	52	36	68	48
Minority interests	(84)	(109)	(105)	(106)	(90)
Extra items	-	-	-	-	-
Net profit	**8,863**	**10,524**	**11,807**	**12,476**	**10,404**
Normalized profit	**8,863**	**10,524**	**11,807**	**12,476**	**10,404**
PPP/share (Bt)	9.7	11.5	12.7	12.5	11.0
EPS (Bt)	4.6	5.5	6.2	6.5	5.5
Norm EPS (Bt)	4.6	5.5	6.2	6.5	5.5
BV/share (Bt)	277.1	291.0	285.7	287.5	290.8

Income Statement			12M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024A	2025F
Interest & dividend income	0	(0)	100	208,029	193,259
Interest expense	(3)	5	100	74,129	65,654
Net interest income	**2**	**(3)**	**101**	**133,900**	**127,605**
Non-interest income	(13)	54	111	41,707	39,009
Total income	(2)	6	103	175,606	166,614
Operating expense	9	1	104	84,405	80,960
Pre-provisioning profit	**(12)**	**13**	**101**	**91,201**	**85,654**
Provision for bad&doubtful debt	(7)	4	106	34,838	26,000
Profit before tax	(15)	19	99	56,363	59,654
Tax	(10)	27	96	10,946	11,931
Profit after tax	(17)	17	100	45,417	47,723
Equity income	(30)	33	102	205	200
Minority interests	neg	neg	51	(411)	(805)
Extra items	neg	neg		-	-
Net profit	**(17)**	**17**	**101**	**45,211**	**47,118**
Normalized profit	**(17)**	**17**	**101**	**45,211**	**47,118**
PPP/share (Bt)	(12)	13	101	47.8	44.9
EPS (Bt)	(17)	17	101	23.7	24.7
Norm EPS (Bt)	(17)	17	101	23.7	24.7
BV/share (Bt)	1	5	291	290.8	310.8

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Cash and Interbank	802,638	688,743	709,816	671,634	799,633
Other liquid items	159,581	187,339	183,108	213,196	192,843
Total liquid items	802,638	688,743	709,816	671,634	799,633
Gross loans and accrued interest	2,684,327	2,749,791	2,729,753	2,647,934	2,701,995
Provisions	258,666	262,084	266,980	264,447	273,674
Net loans	2,425,661	2,487,707	2,462,773	2,383,487	2,428,321
Fixed assets	72,855	70,900	71,127	67,887	66,015
Other assets	239,641	285,918	284,736	301,471	266,424
Total assets	**4,514,484**	**4,556,914**	**4,530,171**	**4,475,155**	**4,551,379**
Deposits	3,184,283	3,198,332	3,184,856	3,109,982	3,169,654
Interbank	334,219	328,084	316,210	329,140	346,936
Other liquid items	9,156	7,727	8,117	7,218	7,125
Total liquid items	3,527,658	3,534,143	3,509,183	3,446,340	3,523,714
Borrowings	212,505	202,620	204,574	207,014	213,785
Other liabilities	243,491	262,574	269,195	271,206	257,006
Minority interest	1,855	2,011	1,886	1,771	1,834
Shareholders' equity	**528,975**	**555,567**	**545,332**	**548,824**	**555,039**
Total Liabilities & Equity	**4,514,484**	**4,556,914**	**4,530,171**	**4,475,155**	**4,551,379**

Financial Ratios					
(%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross loan growth (YTD)	(0.4)	2.4	1.8	(1.2)	0.8
Gross loan growth (q-q)	(1.9)	2.4	(0.6)	(3.0)	2.1
Deposit growth (YTD)	(0.8)	0.4	0.0	(2.3)	(0.5)
Deposit growth (q-q)	0.7	0.4	(0.4)	(2.4)	1.9
Non-interest income (y-y)	9.6	(19.2)	(4.9)	47.6	53.9
Non-interest income (q-q)	(16.7)	17.4	26.3	19.5	(13.2)
Fee income / Operating income	16.1	16.6	15.7	15.2	15.7
Cost-to-income	56.0	47.1	44.2	47.7	53.1
Net interest margin	3.10	2.95	2.92	2.96	3.01
Credit cost	1.10	1.25	1.53	1.24	1.13
ROE	6.7	7.8	8.6	9.1	7.5
Loan-to-deposit	83.9	85.6	85.4	84.8	85.0
Loan-to-deposit + S-T borrowing	83.9	85.6	85.4	84.8	85.0
NPLs (Bt m)	85,955	93,949	99,140	103,996	85,833
NPL increase	(8,929)	7,994	5,191	4,856	(18,163)
NPL ratio	2.70	3.00	3.20	3.40	2.70
Loan-loss-coverage ratio	300.9	279.0	269.3	254.3	318.8
CAR - total	19.6	19.7	19.5	20.8	20.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

KASIKORNBANK Pcl (KBANK TB) - HOLD, Price Bt158.5, TP Bt163

Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

กำไรดี เป็นไปตามคาด

- KBANK รายงานกำไรสุทธิ 1.05 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 12% y-y แต่ลดลง 12% y-y กำไรปี 2024 อยู่ที่ 4.86 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 15% y-y และคิดเป็น 99% ของประมาณการทั้งปีของเรา เนื่องจากราคาหุ้นมีโอกาสปรับตัวขึ้นได้จำกัด เราจึงยังคงคำแนะนำ "ถือ"
- ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญ ได้แก่ การตั้งสำรองที่ลดลง ค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น และค่าใช้จ่ายอยู่ภายใต้การควบคุมที่ดี
- สินเชื่อขยายตัว 3% q-q เติบโตเล็กน้อยที่ 0.6% y-y ในปี 2024 โดยได้รับแรงหนุนจากสินเชื่อเพื่อธุรกิจขนาดใหญ่
- NIM ลดลง 10bps q-q จากผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง NIM อยู่ที่ 3.47% ในปี 2024 ค่อนข้างทรงตัวจาก 3.48% ในปี 2023
- 4Q24 NPLs ถูกควบคุมไว้ได้ดีที่ 9.3 หมื่นลบ. แม้จะมีการตัดหนี้สูญน้อยลง อย่างไรก็ตาม สินเชื่อ Stage 2 เพิ่มขึ้นจาก 7.8% ใน 3Q24 เป็น 8.6% ในไตรมาสนี้
- Credit cost อยู่ที่ 1.96% ใน 4Q24 และ 1.9% ในปี 2024 อัตราส่วน Loan loss coverage ratio อยู่ที่ 142%
- รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิเพิ่มขึ้น 12% y-y ใน 4Q24 และ 7% y-y จากปี 2023 โดยได้รับแรงหนุนจาก wealth management ประกอบกับกำไรจากการลงทุนที่สูงขึ้น รายได้ที่มิใช่ดอกเบี้ยจึงเพิ่มขึ้น 1% y-y และ 6% q-q ใน 4Q24 และ 8% y-y จากปี 2023
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้รับการควบคุมที่ดี อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้เพิ่มขึ้นเป็น 48% จากผลกระทบตามฤดูกาล เฉลี่ยทั้งปียังคงอยู่ที่ 44% นับตั้งแต่ปี 2023

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Interest & dividend income	48,716	48,641	47,766	46,874	46,159
Interest expense	9,867	10,113	10,298	9,838	9,815
Net interest income	**38,849**	**38,528**	**37,468**	**37,036**	**36,345**
Non-interest income	12,004	11,427	12,734	11,356	12,071
Total income	50,853	49,955	50,202	48,391	48,416
Operating expense	24,508	20,713	21,888	21,501	23,172
Pre-provisioning profit	**26,345**	**29,242**	**28,314**	**26,891**	**25,244**
Provision for bad&doubtful debt	13,572	11,684	11,672	11,652	12,242
Profit before tax	12,773	17,558	16,642	15,239	13,002
Tax	2,617	3,403	3,224	3,203	2,572
Profit after tax	10,156	14,155	13,417	12,035	10,430
Equity income	42	197	227	288	269
Minority interests	(810)	(867)	(991)	(358)	(205)
Extra items	-	-	-	-	-
Net profit	**9,388**	**13,486**	**12,653**	**11,965**	**10,494**
Normalized profit	**9,388**	**13,486**	**12,653**	**11,965**	**10,494**
PPP/share (Bt)	11.1	12.3	12.0	11.3	10.7
EPS (Bt)	4.0	5.7	5.3	5.1	4.4
Norm EPS (Bt)	4.0	5.7	5.3	5.1	4.4
BV/share (Bt)	224.7	231.4	229.8	232.6	237.8

Income Statement			12M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024A	2025F
Interest & dividend income	(2)	(5)	99	189,440	189,882
Interest expense	(0)	(1)	97	40,064	38,950
Net interest income	**(2)**	**(6)**	**99**	**149,376**	**150,932**
Non-interest income	6	1	98	47,588	51,251
Total income	0	(5)	99	196,964	202,184
Operating expense	8	(5)	99	87,273	90,986
Pre-provisioning profit	**(6)**	**(4)**	**99**	**109,691**	**111,198**
Provision for bad&doubtful debt	5	(10)	100	47,251	41,204
Profit before tax	(15)	2	98	62,440	69,994
Tax	(20)	(2)	102	12,402	13,299
Profit after tax	(13)	3	97	50,038	56,695
Equity income	(7)	541	109	981	1,000
Minority interests	neg	neg	72	(2,421)	(3,887)
Extra items	neg	neg		-	-
Net profit	**(12)**	**12**	**99**	**48,598**	**53,808**
Normalized profit	**(12)**	**12**	**99**	**48,598**	**53,808**
PPP/share (Bt)	(6)	(4)	100	45.8	46.5
EPS (Bt)	(12)	12	100	20.3	22.5
Norm EPS (Bt)	(12)	12	100	20.3	22.5
BV/share (Bt)	2	6	238	235.4	251.5

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Cash and Interbank	617,698	604,403	536,657	696,772	568,750
Other liquid items	92,993	112,120	102,771	144,440	114,647
Total liquid items	710,691	716,523	639,428	841,212	683,397
Gross loans and accrued interest	2,505,368	2,479,960	2,504,828	2,451,094	2,521,893
Provisions	133,876	130,058	129,923	129,563	131,706
Net loans	2,371,492	2,349,902	2,374,905	2,321,532	2,390,187
Fixed assets	114,698	115,088	115,869	114,421	114,151
Other assets	112,091	116,145	113,493	115,512	105,593
Total assets	**4,283,556**	**4,318,809**	**4,247,540**	**4,367,025**	**4,325,287**
Deposits	2,699,562	2,702,266	2,664,259	2,770,120	2,718,675
Interbank	179,207	198,718	182,558	147,697	172,144
Other liquid items	31,119	21,904	25,612	32,317	30,459
Total liquid items	2,909,888	2,922,889	2,872,429	2,950,134	2,921,278
Borrowings	81,572	79,059	70,632	65,726	67,334
Other liabilities	695,261	701,209	693,221	732,432	705,060
Minority interest	64,551	67,433	66,787	67,614	68,263
Shareholders' equity	**532,285**	**548,220**	**544,471**	**551,119**	**563,352**
Total Liabilities & Equity	**4,283,556**	**4,318,809**	**4,247,540**	**4,367,025**	**4,325,287**

Financial Ratios					
(%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross loan growth (YTD)	(0.2)	(1.1)	(0.1)	(2.3)	0.6
Gross loan growth (q-q)	2.1	(1.1)	1.0	(2.2)	2.9
Deposit growth (YTD)	(1.8)	0.1	(1.3)	2.6	0.7
Deposit growth (q-q)	0.7	0.1	(1.4)	4.0	(1.9)
Non-interest income (y-y)	(9.0)	(2.3)	10.2	26.3	0.6
Non-interest income (q-q)	33.5	(4.8)	11.4	(10.8)	6.3
Fee income / Operating income	14.8	16.6	16.1	17.4	17.5
Cost-to-income	48.2	41.5	43.6	44.4	47.9
Net interest margin	3.64	3.58	3.50	3.44	3.34
Credit cost	2.18	1.90	1.88	1.92	1.96
ROE	7.1	10.0	9.3	8.7	7.5
Loan-to-deposit	92.3	91.2	93.4	87.9	92.1
Loan-to-deposit + S-T borrowing	92.3	91.2	93.4	87.9	92.1
NPLs (Bt m)	94,241	93,273	92,447	92,937	93,009
NPL increase	4,782	(968)	(826)	490	72
NPL ratio	3.19	3.19	3.18	3.20	3.18
Loan-loss-coverage ratio	142.1	139.4	140.5	139.4	141.6
CAR - total	19.4	19.4	19.4	20.6	20.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Krung Thai Bank Pcl (KTB TB) - BUY, Price Bt21.8, TP Bt24

Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

กำไรแข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- กำไรของ KTB แข็งแกร่งที่ 1.04 หมื่นลบ. (เพิ่มขึ้น 71% y-y แต่ลดลง 6% q-q) ใน 4Q24 และ 4.39 หมื่นลบ. ในปี 2024 (เพิ่มขึ้น 20% y-y) กำไรดีกว่าที่ตลาดคาดไว้ แต่เป็นไปตามที่เราคาด คงคำแนะนำ "ซื้อ"
- สินเชื่อเติบโต 5% q-q และ 5% YTD ในปี 2024 โดยได้รับแรงหนุนจากสินเชื่อที่อยู่อาศัยและภาครัฐ NIM ลดลง 6bps q-q จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง
- NPLs ลดลง 3% q-q จากผลกระทบเชิงบวกของแผนฟื้นฟูกิจการและการตัดหนี้สูญของการบินไทย อัตราส่วน NPL ลดลงเหลือ 2.99% การตั้งสำรองลดลง 49% y-y และ 19% q-q จากการไม่มีการตั้งสำรองเพิ่มเติม และคุณภาพสินเชื่อที่ดี Credit cost อยู่ที่ 1% ในไตรมาส และ 1.15% ในปี 2024 เทียบกับ 1.44% ในปี 2023
- อัตราส่วน Loan loss coverage อยู่ที่ 183% รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิเติบโต 7% y-y และ 3% q-q ใน 4Q24 และ 7% y-y ในปี 2024 โดยได้รับแรงหนุนจากกองทุนรวม แบงค์แอสชัวรันส์ และบัตรเครดิต
- รายได้ที่มิใช่ดอกเบี้ยลดลง 5% y-y และ 18% q-q ใน 4Q24 เนื่องจากกำไรจากการลงทุนที่ลดลง อย่างไรก็ตาม รายได้ที่มิใช่ดอกเบี้ยเติบโตดีที่ 11% ตั้งแต่ปี 2023 จากหนี้สูญได้รับคืนที่เพิ่มขึ้น
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง 2% y-y และเพิ่มขึ้น 1% q-q ใน 4Q24 ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น 11% y-y ในปี 2024 จากการขาดทุนจากการด้อยค่าของ NPA ค่าใช้จ่ายด้านการตลาดและไอทีที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ถูกควบคุมไว้ได้ดีที่ 45.7% ใน 4Q24 และ 43.6% ในปี 2024

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Interest & dividend income	41,741	40,881	41,472	41,528	41,224
Interest expense	11,379	11,319	11,416	11,643	11,612
Net interest income	**30,362**	**29,561**	**30,056**	**29,885**	**29,613**
Non-interest income	8,967	10,736	8,927	10,316	8,508
Total income	39,329	40,297	38,983	40,201	38,121
Operating expense	17,745	17,731	16,438	17,193	17,417
Pre-provisioning profit	**21,583**	**22,567**	**22,545**	**23,008**	**20,705**
Provision for bad&doubtful debt	13,070	8,029	8,004	8,312	6,725
Profit before tax	8,513	14,538	14,542	14,695	13,980
Tax	1,733	2,936	2,877	2,958	2,805
Profit after tax	6,781	11,602	11,665	11,737	11,175
Equity income	261	406	467	356	273
Minority interests	(931)	(929)	(936)	(985)	(973)
Extra items	-	-	-	-	-
Net profit	**6,111**	**11,078**	**11,195**	**11,107**	**10,475**
Normalized profit	**6,111**	**11,078**	**11,195**	**11,107**	**10,475**
PPP/share (Bt)	1.5	1.6	1.6	1.6	1.5
EPS (Bt)	0.4	0.8	0.8	0.8	0.7
Norm EPS (Bt)	0.4	0.8	0.8	0.8	0.7
BV/share (Bt)	28.8	29.9	29.4	30.7	31.7

Income Statement			12M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024A	2025F
Interest & dividend income	(1)	(1)	101	165,105	159,773
Interest expense	(0)	2	100	45,990	43,438
Net interest income	**(1)**	**(2)**	**101**	**119,115**	**116,334**
Non-interest income	(18)	(5)	101	38,487	40,393
Total income	(5)	(3)	101	157,602	156,727
Operating expense	1	(2)	104	68,778	63,470
Pre-provisioning profit	**(10)**	**(4)**	**99**	**88,824**	**93,257**
Provision for bad&doubtful debt	(19)	(49)	95	31,070	30,623
Profit before tax	(5)	64	101	57,755	62,634
Tax	(5)	62	101	11,576	12,527
Profit after tax	(5)	65	101	46,179	50,107
Equity income	(23)	4	83	1,500	2,000
Minority interests	neg	neg	99	(3,823)	(3,988)
Extra items	neg	neg		-	-
Net profit	**(6)**	**71**	**101**	**43,856**	**48,119**
Normalized profit	**(6)**	**71**	**101**	**43,856**	**48,119**
PPP/share (Bt)	(10)	(4)	99	6.4	6.7
EPS (Bt)	(6)	71	100	3.1	3.4
Norm EPS (Bt)	(6)	71	100	3.1	3.4
BV/share (Bt)	3	10	32	31.8	33.0

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Cash and Interbank	756,787	622,025	689,397	694,412	591,664
Other liquid items	95,407	125,871	107,993	104,691	117,403
Total liquid items	852,194	747,896	797,391	799,103	709,067
Gross loans and accrued interest	2,599,418	2,642,040	2,584,824	2,586,864	2,722,954
Provisions	173,323	172,757	173,292	175,673	173,879
Net loans	2,426,095	2,469,283	2,411,532	2,411,191	2,549,075
Fixed assets	65,924	61,593	59,353	58,529	57,360
Other assets	56,231	70,397	71,631	91,556	57,730
Total assets	**3,677,684**	**3,717,055**	**3,682,775**	**3,660,651**	**3,744,184**
Deposits	2,646,872	2,602,050	2,650,867	2,644,389	2,731,344
Interbank	282,696	333,140	259,447	244,280	255,872
Other liquid items	4,423	4,289	5,769	6,468	5,116
Total liquid items	2,933,991	2,939,479	2,916,082	2,895,137	2,992,333
Borrowings	160,839	158,558	157,239	135,822	132,464
Other liabilities	162,008	182,300	179,105	181,206	155,001
Minority interest	18,470	19,321	18,610	19,595	20,549
Shareholders' equity	**402,376**	**417,396**	**411,739**	**428,890**	**443,838**
Total Liabilities & Equity	**3,677,684**	**3,717,055**	**3,682,775**	**3,660,651**	**3,744,184**

Financial Ratios					
(%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross loan growth (YTD)	(0.6)	1.6	(0.6)	(0.5)	4.7
Gross loan growth (q-q)	(2.0)	1.6	(2.2)	0.1	5.2
Deposit growth (YTD)	2.2	(1.7)	0.2	(0.1)	3.2
Deposit growth (q-q)	1.4	(1.7)	1.9	(0.2)	3.3
Non-interest income (y-y)	(9.5)	16.0	14.3	19.1	(5.1)
Non-interest income (q-q)	3.5	19.7	(16.8)	15.6	(17.5)
Fee income / Operating income	13.8	13.8	13.5	14.0	15.2
Cost-to-income	45.1	44.0	42.2	42.8	45.7
Net interest margin	3.33	3.20	3.25	3.26	3.20
Credit cost	2.03	1.23	1.25	1.30	1.00
ROE	6.2	10.8	10.8	10.6	9.6
Loan-to-deposit	97.3	100.6	96.6	97.0	98.8
Loan-to-deposit + S-T borrowing	97.3	100.6	96.6	97.0	98.8
NPLs (Bt m)	99,407	98,815	98,701	98,301	95,065
NPL increase	1,098	(592)	(114)	(400)	(3,236)
NPL ratio	3.08	3.14	3.12	3.14	2.99
Loan-loss-coverage ratio	174.4	174.8	175.6	178.7	182.9
CAR - total	20.6	20.5	20.8	21.0	20.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

SCB X Pcl (SCB TB) - BUY, Price Bt122.5, TP Bt123

Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

กำไรแข็งแกร่งกว่าคาด

- SCBx รายงานกำไรไตรมาสสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 1.17 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 6% y-y และ 7% q-q กำไรปี 2024 อยู่ที่ 4.39 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 1% จากปี 2023 กำไรดีกว่าที่เราคาดไว้จากการตั้งสำรองที่ลดลง เนื่องจากคุณภาพของ CardX ดีขึ้นหลังจากลดความเสี่ยงของพอร์ตสินเชื่อส่วนบุคคล เราเห็น upside ต่อกำไรและราคาเป้าหมายของเรา คงคำแนะนำ "ซื้อ"
- สำหรับปี 2025 SCBX ตั้งเป้าการเติบโตของสินเชื่อที่ 1-3% ส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยสุทธิอยู่ที่ 3.6-3.8% รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิเติบโตที่ 2-4% อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้อยู่ที่ 42-44% และ credit cost อยู่ที่ 150-170bps
- สินเชื่อหดตัว 1% YTD ในปี 2024 ฉุดโดยสินเชื่อเพื่อธุรกิจขนาดใหญ่ สินเชื่อ SME และสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ สินเชื่อที่อยู่อาศัยและ AutoX ยังคงขยายตัวในปี 2024 NIM หดตัว q-q จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง เมื่อพิจารณาจากผลกระทบทั้งปีจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยในปี 2023 NIM ขยายตัว 12bps y-y เป็น 3.85% ในปี 2024
- NPLs เพิ่มขึ้นเล็กน้อย q-q ใน 4Q24 การก่อตัวของ NPL เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 0.56% ใน 3Q24 เป็น 0.63% ในไตรมาสนี้ สินเชื่อเพื่อธุรกิจขนาดใหญ่ สินเชื่อ SME และสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยมีคุณภาพลดลง
- Credit cost ลดลงเหลือเพียง 1.63% ใน 4Q24 ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจาก Card-X ที่ดีขึ้น Credit cost สำหรับ Gen 2 อยู่ที่ 9% ในปี 2024 และ 7.2% ใน 4Q24
- ค่าธรรมเนียมสุทธิลดลง 6% y-y ในปี 2024 ซึ่งถูกฉุดโดยค่าธรรมเนียมแบงค์แอสชัวรันส์และที่เกี่ยวกับสินเชื่อ ค่าธรรมเนียมการบริหารความมั่งคั่งเติบโตได้ดี และเมื่อรวมกับกำไรจากการลงทุนของ SCB10x รายได้ที่มิใช่ดอกเบี้ยเติบโตขึ้น 24% y-y และ 17% q-q ใน 4Q24 และ 8% y-y ในปี 2024
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสามารถบริหารจัดการได้ดี โดยมีอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ต่ำที่ 42.3% และ 41.7% โดยไม่รวมผลกระทบจากธุรกรรม Robinhood

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Interest & dividend income	43,436	41,380	42,406	42,963	42,572
Interest expense	10,023	9,619	9,830	10,328	10,120
Net interest income	**33,413**	**31,761**	**32,576**	**32,635**	**32,452**
Non-interest income	9,000	11,086	10,556	9,525	11,182
Total income	42,413	42,847	43,132	42,160	43,635
Operating expense	19,517	18,100	18,568	17,606	18,702
Pre-provisioning profit	**22,896**	**24,747**	**24,564**	**24,553**	**24,933**
Provision for bad&doubtful debt	9,330	10,201	11,626	10,967	9,799
Profit before tax	13,566	14,546	12,938	13,586	15,133
Tax	2,628	3,354	2,908	2,626	3,336
Profit after tax	10,938	11,192	10,030	10,960	11,797
Equity income	130	148	121	136	195
Minority interests	(73)	(59)	(137)	(154)	(286)
Extra items	-	-	-	-	-
Net profit	**10,995**	**11,281**	**10,014**	**10,941**	**11,707**
Normalized profit	**10,995**	**11,281**	**10,014**	**10,941**	**11,707**
PPP/share (Bt)	6.8	7.3	7.3	7.3	7.4
EPS (Bt)	3.3	3.4	3.0	3.2	3.5
Norm EPS (Bt)	3.3	3.4	3.0	3.2	3.5
BV/share (Bt)	142.0	145.4	140.4	141.9	145.1

Income Statement			12M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024A	2025F
Interest & dividend income	(1)	(2)	101	169,320	169,123
Interest expense	(2)	1	98	39,896	39,505
Net interest income	**(1)**	**(3)**	**102**	**129,424**	**129,618**
Non-interest income	17	24	95	42,349	45,036
Total income	3	3	100	171,773	174,654
Operating expense	6	(4)	99	72,977	73,437
Pre-provisioning profit	**2**	**9**	**101**	**98,797**	**101,217**
Provision for bad&doubtful debt	(11)	5	94	42,594	43,236
Profit before tax	11	12	108	56,203	57,981
Tax	27	27	110	12,224	11,596
Profit after tax	8	8	108	43,979	46,385
Equity income	43	50	97	600	818
Minority interests	neg	neg	261	(636)	(253)
Extra items	neg	neg		-	-
Net profit	**7**	**6**	**107**	**43,943**	**46,950**
Normalized profit	**7**	**6**	**107**	**43,943**	**46,950**
PPP/share (Bt)	2	9	101	29.3	30.1
EPS (Bt)	7	6	107	13.1	13.9
Norm EPS (Bt)	7	6	107	13.1	13.9
BV/share (Bt)	2	2	145	145.1	147.8

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Cash and Interbank	477,473	347,792	495,362	450,941	596,970
Other liquid items	139,516	211,174	192,101	209,026	161,849
Total liquid items	616,989	558,966	687,462	659,967	758,819
Gross loans and accrued interest	2,450,030	2,471,965	2,461,294	2,458,669	2,428,246
Provisions	148,985	148,570	148,780	149,662	147,643
Net loans	2,301,044	2,323,395	2,312,514	2,309,007	2,280,603
Fixed assets	71,919	71,726	72,326	72,458	73,425
Other assets	62,608	69,374	65,131	62,277	58,855
Total assets	**3,438,722**	**3,407,138**	**3,484,314**	**3,409,152**	**3,486,539**
Deposits	2,442,860	2,410,606	2,457,274	2,432,421	2,473,626
Interbank	221,459	229,916	249,082	195,165	229,839
Other liquid items	13,005	17,061	16,160	11,328	9,227
Total liquid items	2,677,324	2,657,583	2,722,515	2,638,914	2,712,691
Borrowings	109,911	92,178	118,866	109,431	106,745
Other liabilities	167,754	162,133	164,433	177,266	172,266
Minority interest	5,651	5,589	5,728	5,856	6,201
Shareholders' equity	**478,082**	**489,654**	**472,771**	**477,686**	**488,636**
Total Liabilities & Equity	**3,438,722**	**3,407,138**	**3,484,314**	**3,409,152**	**3,486,539**

Financial Ratios					
(%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross loan growth (YTD)	2.1	0.9	0.5	0.3	(1.0)
Gross loan growth (q-q)	(1.2)	0.9	(0.4)	(0.1)	(1.3)
Deposit growth (YTD)	(4.4)	(1.3)	0.6	(0.4)	1.3
Deposit growth (q-q)	(4.1)	(1.3)	1.9	(1.0)	1.7
Non-interest income (y-y)	2.0	(6.5)	(21.4)	(18.7)	24.3
Non-interest income (q-q)	(23.1)	23.2	(4.8)	(9.8)	17.4
Fee income / Operating income	16.9	18.4	17.5	18.4	18.3
Cost-to-income	46.0	42.2	43.0	41.8	42.9
Net interest margin	3.83	3.71	3.78	3.79	3.76
Credit cost	1.54	1.67	1.91	1.80	1.63
ROE	9.3	9.3	8.3	9.2	9.7
Loan-to-deposit	99.3	101.6	99.2	100.1	97.2
Loan-to-deposit + S-T borrowing	99.3	101.6	99.2	100.1	97.2
NPLs (Bt m)	96,832	95,236	95,097	94,586	97,610
NPL increase	1,256	(1,596)	(139)	(511)	3,024
NPL ratio	3.44	3.52	3.34	3.38	3.37
Loan-loss-coverage ratio	153.9	156.0	156.5	158.2	151.3
CAR - total	18.8	18.6	18.7	19.0	18.9

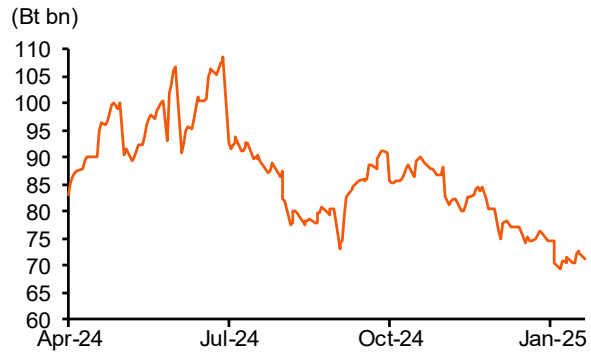
Sources: Company data, Thanachart estimates

Short Sell Outstanding

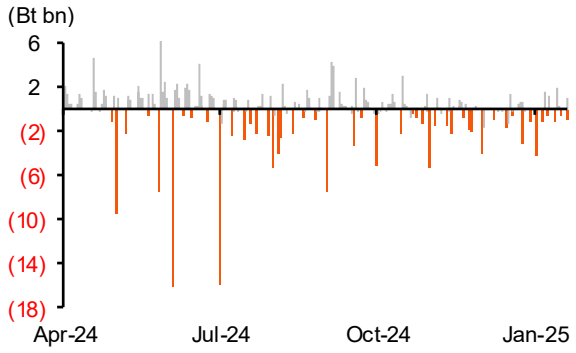
Market Short Sell And Short Covering

Market Data (Bt m)	Value Outstanding Short-Sell	Change Short Sell To (Short Covering)
Last Trading Day*	72,297	997
Last Week	72,212	85
Last Month	74,662	(2,366)
Last Year	74,662	(2,366)

Market Outstanding Short Sell Value



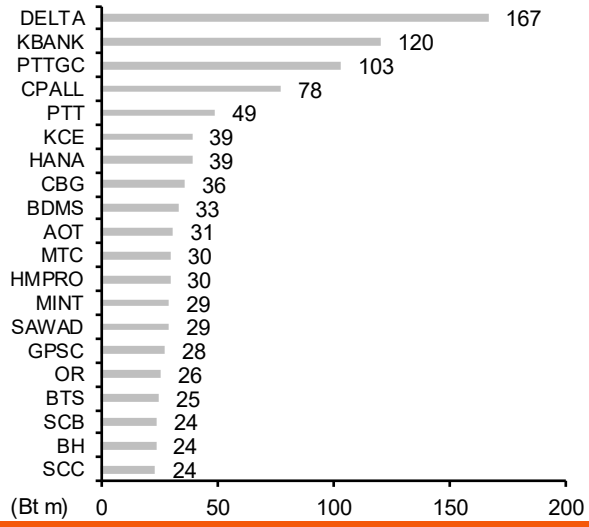
Daily Short-Sell / (Short-Covering)



SET50 List - Short Sell Outstanding Volume (m shares)

Top 20	Outstanding Current	Net Change (m shares) Daily	Weekly	Monthly	Volume Week end
TTB	335.9	4.7	1.9	(74.2)	334.0
AWC	206.2	(5.0)	(4.3)	11.8	210.5
BTS	180.8	(2.0)	(8.5)	9.8	189.3
BEM	172.2	(0.8)	(6.4)	(30.5)	178.5
BANPU	148.6	0.0	(1.4)	12.7	150.0
WHA	145.5	(5.3)	(14.0)	(12.2)	159.5
HMPRO	129.6	1.1	(0.3)	10.9	129.9
AOT	110.6	0.1	1.8	9.0	108.8
LH	98.2	0.3	(4.5)	26.1	102.7
PTT	95.7	0.0	(0.5)	9.8	96.2
PTTGC	74.9	3.8	7.8	7.3	67.1
EA	68.2	(1.5)	(1.9)	7.8	70.1
MINT	68.1	(0.2)	(1.0)	(0.4)	69.1
BDMS	65.6	0.3	0.0	(7.1)	65.5
OR	63.6	2.2	0.2	6.6	63.4
CPALL	48.4	0.9	(0.1)	(12.7)	48.4
DELTA	45.0	0.5	(0.2)	13.2	45.2
KTB	43.5	1.1	0.9	(7.6)	42.6
TOP	42.4	(1.8)	(3.4)	(1.1)	45.8
GULF	39.4	(0.2)	(3.2)	(9.9)	42.6

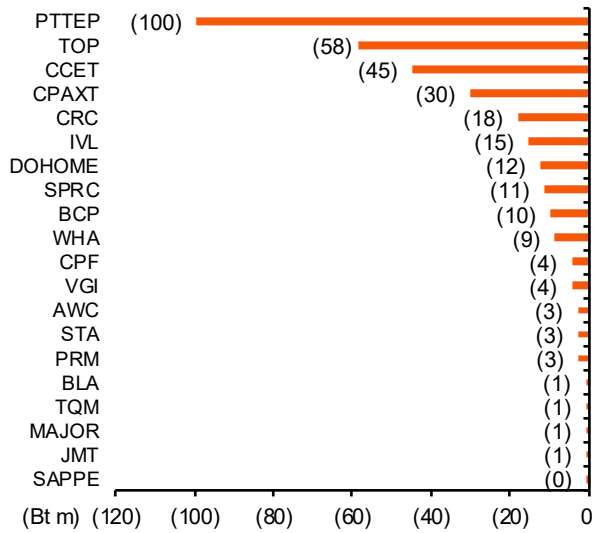
Top 20 Increase Short Position (Daily)



SET50 List - Short Sell Outstanding Value (Bt m)

Top 20	Outstanding Current	Change (Bt m)	Net Change (%) Daily	Weekly	Monthly
DELTA	6,417	167	2.7	2.4	32.0
AOT	6,389	31	0.5	2.6	5.6
PTTEP	3,777	(100)	(2.6)	(5.6)	(8.1)
KBANK	3,514	120	3.6	2.6	0.7
PTT	2,991	49	1.7	1.1	9.6
CPALL	2,746	78	2.9	2.1	(19.3)
GULF	2,342	1	0.0	(7.6)	(20.1)
MINT	1,655	29	1.8	0.2	(7.1)
BH	1,633	24	1.5	(2.4)	(8.2)
PTTGC	1,603	103	6.9	11.1	(2.8)
BDMS	1,560	33	2.2	0.9	(12.4)
SCC	1,364	24	1.8	(7.3)	(35.5)
CRC	1,305	(18)	(1.4)	(2.3)	0.6
BBL	1,303	17	1.4	2.7	23.9
TISCO	1,251	18	1.4	(0.6)	2.7
HMPRO	1,173	30	2.6	(0.2)	5.1
BEM	1,154	3	0.3	(4.3)	(19.8)
TOP	1,123	(58)	(4.9)	(7.4)	(8.5)
MTC	1,098	30	2.8	2.8	(8.2)
INTUCH	1,060	7	0.7	(0.4)	5.2

Top 20 Short Covering (Daily)

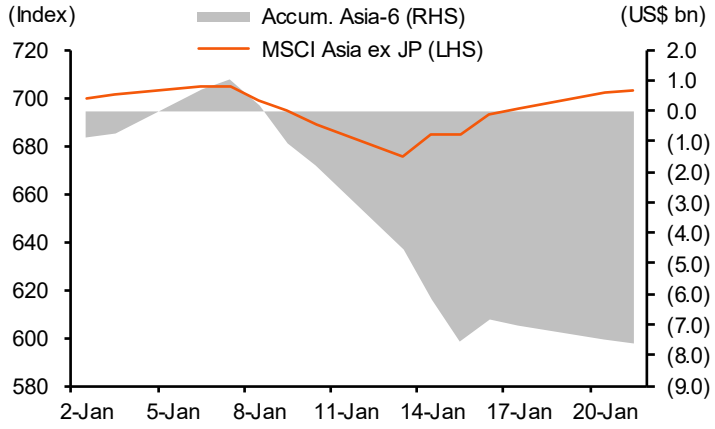


Source: SET data , * Last Trading Day as of 21-Jan-25

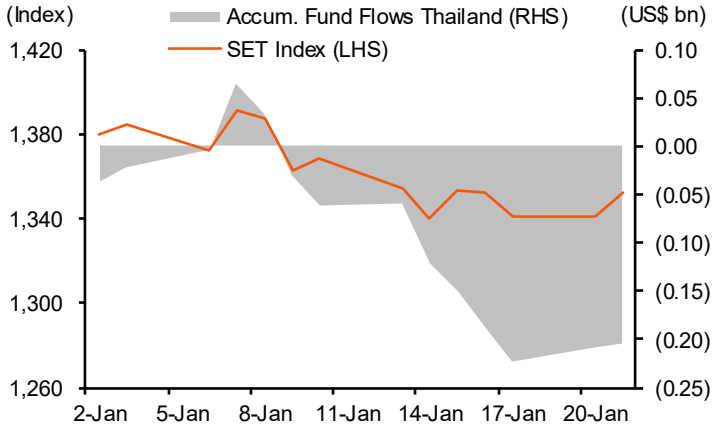
หมายเหตุ: ข้อมูลการขายชอร์ตที่ยังไม่ได้ซื้อคืน (Outstanding Short Positions) เป็นข้อมูลรายวันที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้รับรายงานจากสมาชิก ซึ่งสมาชิกจะปรับปรุงรายการเมื่อได้รับแจ้งข้อมูลการซื้อคืนหลักทรัพย์จากลูกค้าหรือเมื่อเกิน 60 วันนับจากวันที่ลูกค้าขายชอร์ต

Regional Fund Flows

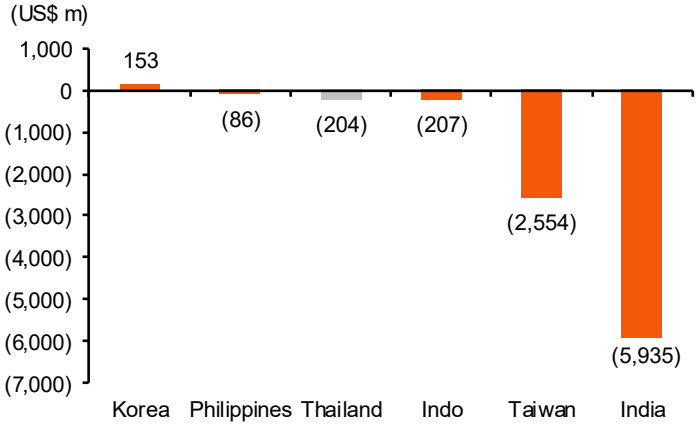
Regional Fund Flows vs. MSCI Asia ex JP (YTD 2025)



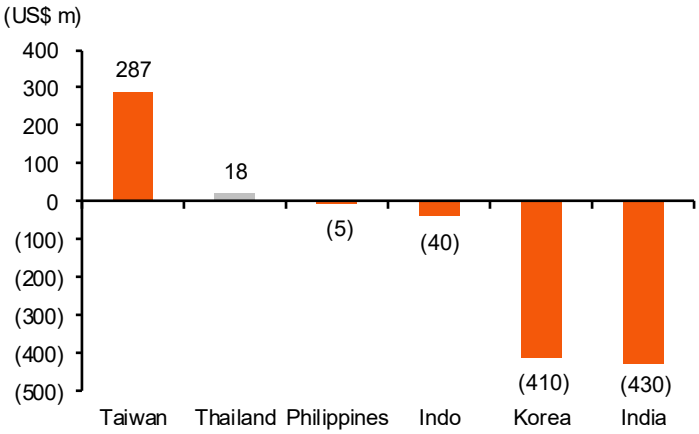
Thailand Foreign Net Buy / Sell vs. SET Index (YTD 2025)



Regional Fund Flows (YTD 2025)



Regional Fund Flows (Week To Date, 20-21 Jan 25)



	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Asia-6	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan
	Net Foreign Fund Flow (US$ m)							Index Change (%)					
	Yearly							y-y %					
2023	(5,476)	21,211	(373)	8,749	(763)	9,408	32,756	(15.2)	18.7	6.2	18.7	(1.8)	26.8
2024	(4,130)	(929)	1,286	1,347	(408)	(21,648)	(24,480)	(1.1)	8.2	(2.7)	(9.6)	1.2	28.5
YTD 2025	**(204)**	**(5,935)**	**(207)**	**153**	**(86)**	**(2,554)**	**(8,833)**	**(3.4)**	**(2.9)**	**1.4**	**4.9**	**(2.9)**	**1.2**
	Monthly							m-m %					
Nov-24	(398)	(2,680)	(1,063)	(3,074)	(349)	(8,405)	(15,970)	(2.6)	0.5	(6.1)	(3.9)	(7.4)	(2.4)
Dec-24	(308)	1,946	(313)	(2,114)	(103)	1,977	1,084	(1.9)	(2.1)	(0.5)	(2.3)	(1.3)	3.5
Jan-25	**(204)**	**(5,935)**	**(207)**	**153**	**(86)**	**(2,554)**	**(8,833)**	**(3.4)**	**(2.9)**	**1.4**	**4.9**	**(2.9)**	**1.2**
	Weekly							w-w %					
23-27 Dec 24	40	(337)	8	(8)	4	2,255	1,962	2.7	0.8	0.8	0.0	1.9	3.4
30 Dec-3 Jan	(47)	(618)	20	(244)	4	(1,594)	(2,480)	(1.2)	0.7	1.8	1.5	1.1	(1.6)
6-10 Jan 25	(40)	(1,917)	(131)	1,023	(26)	38	(1,052)	(1.2)	(2.3)	(1.1)	3.0	(1.6)	0.5
13-17 Jan 25	(160)	(2,821)	15	(489)	(57)	(1,762)	(5,273)	(2.0)	(1.0)	0.9	0.3	(2.2)	0.6
20-21 Jan 25	**18**	**(430)**	**(40)**	**(410)**	**(5)**	**287**	**(580)**	**0.9**	**(1.0)**	**0.4**	**(0.2)**	**(0.2)**	**0.7**
	Daily							d-d %					
15-Jan-25	(28)	(508)	36	39	(9)	(896)	(1,366)	1.0	0.3	1.8	(0.0)	0.5	(1.2)
16-Jan-25	(36)	(502)	26	429	(19)	770	668	(0.0)	0.4	0.4	1.2	(1.0)	2.3
17-Jan-25	(37)	(419)	15	(160)	(2)	401	(201)	(0.9)	(0.5)	0.7	(0.2)	1.4	0.5
20-Jan-25	13	(430)	(17)	(289)	(2)	279	(446)	(0.0)	0.6	0.2	(0.1)	(0.0)	0.5
21-Jan-25	**5**	**—**	**(23)**	**(121)**	**(3)**	**8**	**(134)**	**0.9**	**(1.6)**	**0.2**	**(0.1)**	**(0.2)**	**0.1**
	Net Fund Flows / Market Cap (%)												
2024	(0.81)	(0.07)	0.15	0.10	(0.26)	(0.99)	(0.38)						
YTD2025	**(0.04)**	**(0.31)**	**(0.03)**	**0.01**	**(0.06)**	**(0.09)**	**(0.11)**						

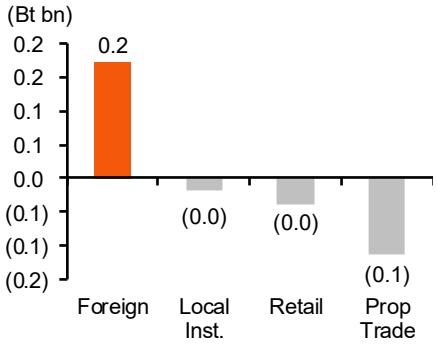
Sources: Bloomberg, Thanachart compilation

Thailand Fund Flows

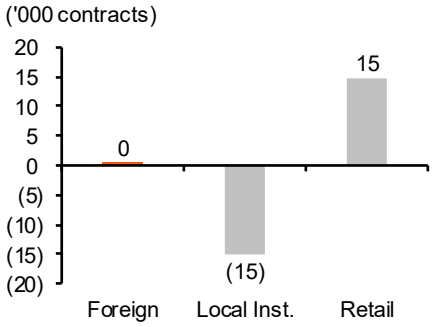
Daily Fund Flows

As of 21-Jan-25	Equity Market			Futures Market (contracts)			Bond Market		
(Bt m)	Buy	Sell	Net	Buy	Sell	Net	Buy	Sell	Net
Foreign Investors	19,359	19,189	170	112,713	112,388	325	4,606	451	4,155
Institution Investors	4,903	4,922	(19)	85,630	100,663	(15,033)	61,977	18,665	43,312
Retail Investors	10,918	10,957	(39)	184,521	169,813	14,708	1,174	1,518	(344)
Proprietary Trading	2,824	2,937	(112)	—	—	—	—	—	—

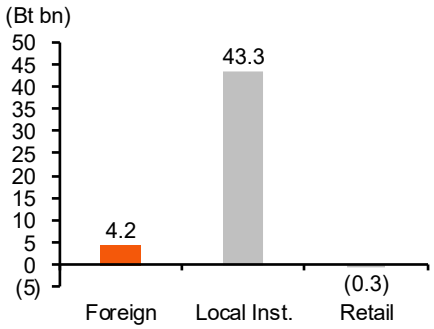
Equity Market (SET)



Futures Market



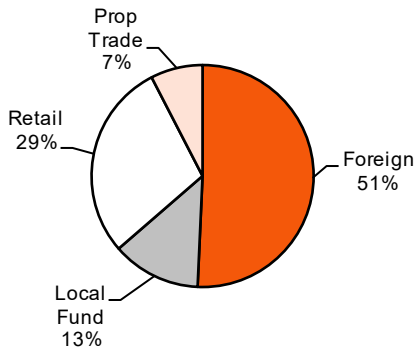
Bond Market



Daily Trading Turnover Breakdown By Investor Type

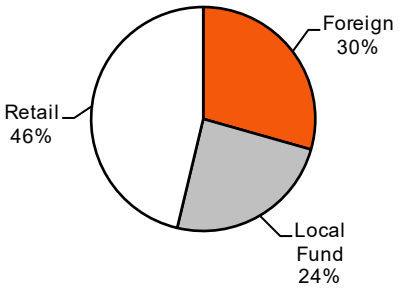
Equity Market

Turnover: Bt38,004m



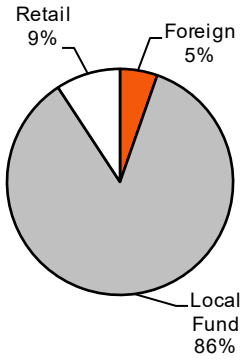
Futures Market

Volume: 382,864 contracts



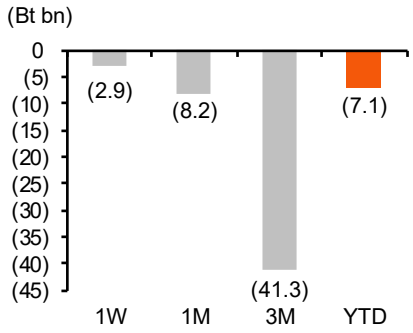
Bond Market

Turnover: Bt88,390m (2 sides B&S)

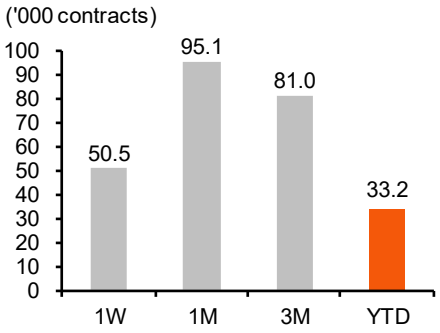


Net Foreign Fund Flows By Market

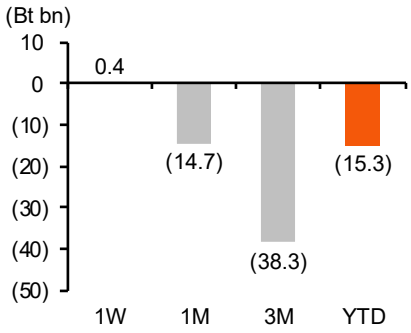
Equity Market



Futures Market



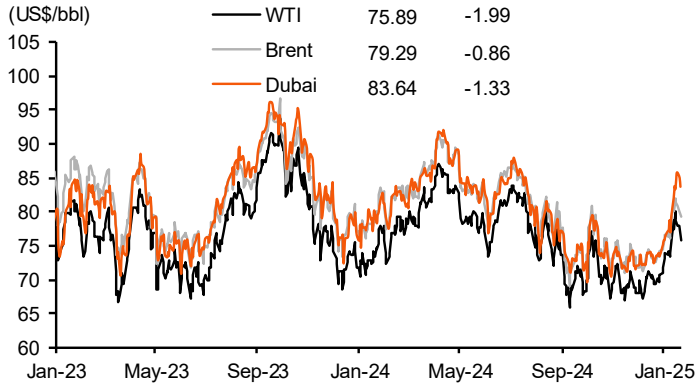
Bond Market



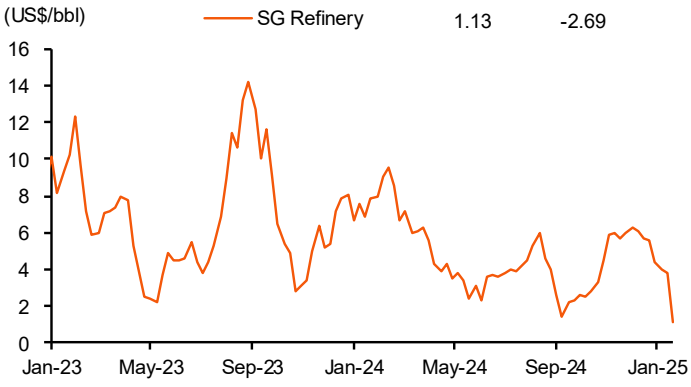
Sources: SET, TFEX, Thai Bond Market Association

Commodities Update (I)

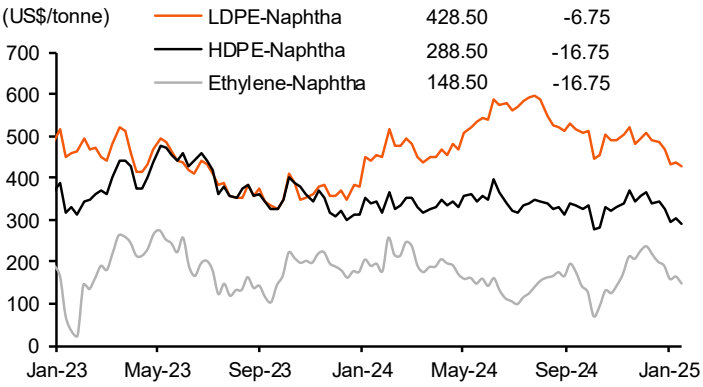
WTI, Dubai, Brent (PTT, PTTEP, TOP, PTTGC, BCP) Source: Bloomberg



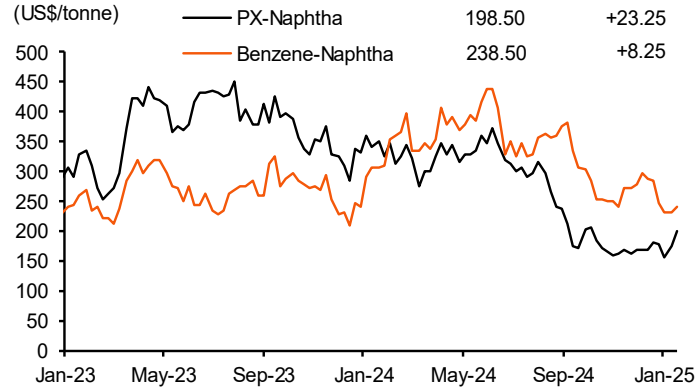
SG Refinery (BCP, TOP, PTTGC, IRPC, BSRC) Source: TOP



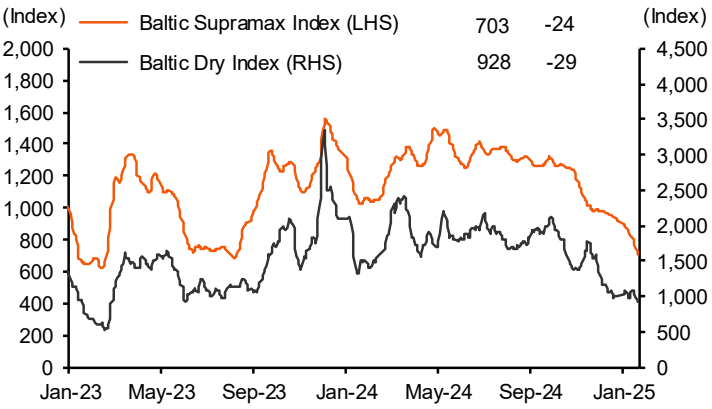
HDPE, LDPE, Ethylene (PTTGC, SCC, IRPC) Source: Bloomberg



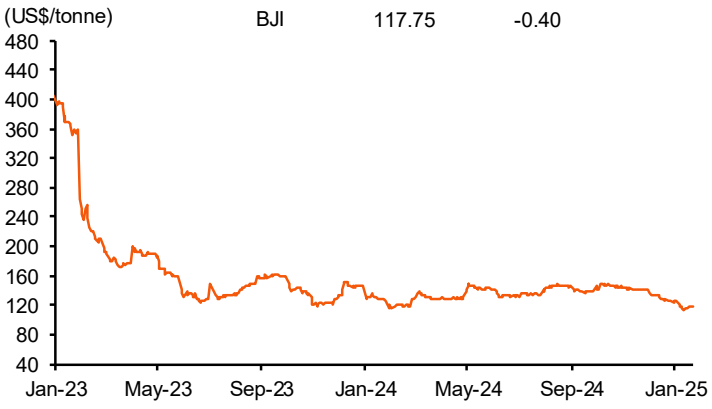
Paraxylene, Benzene (PTTGC, TOP, IVL) Source: Bloomberg



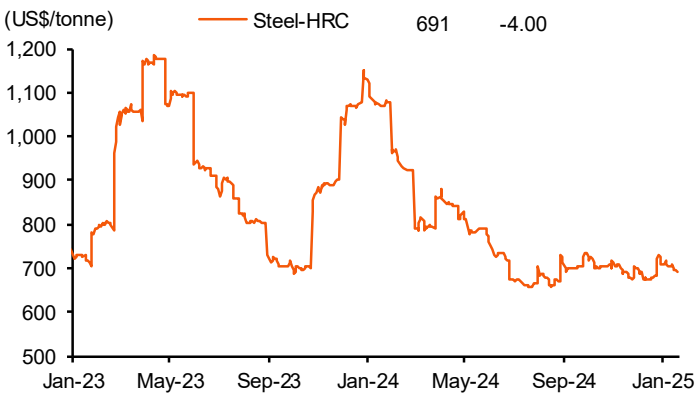
Baltic Supramax & Baltic Dry Index (TTA, PSL) Source: Bloomberg



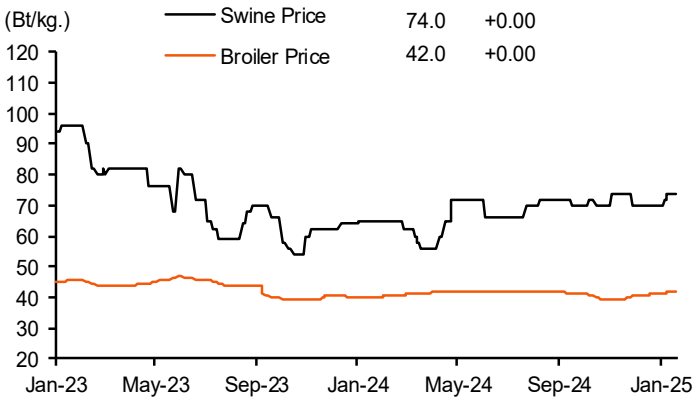
Coal – Newcastle (BANPU, LANNA,UMS) Source: Bloomberg



Steel-HRC (SSI, GJS, GSTEEL, TSTH) Source: Bloomberg

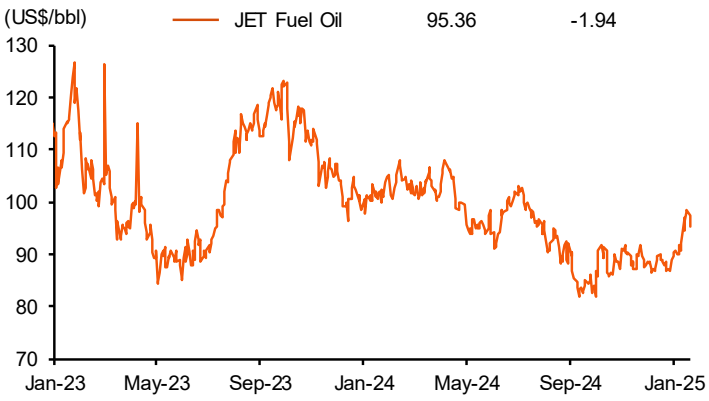


Broiler, Swine (CPF, GFPT) Source: OAE

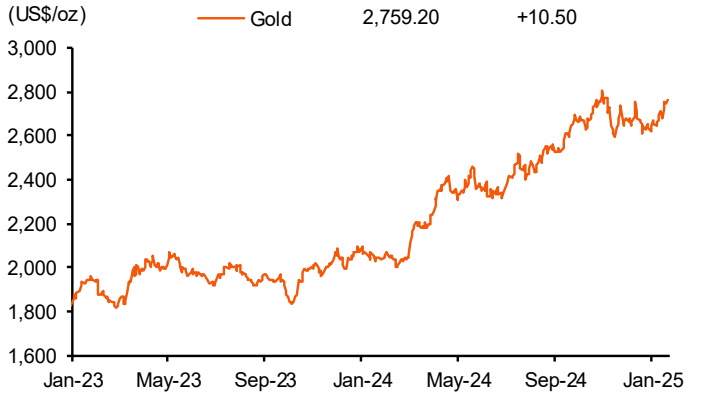


Commodities Update (II)

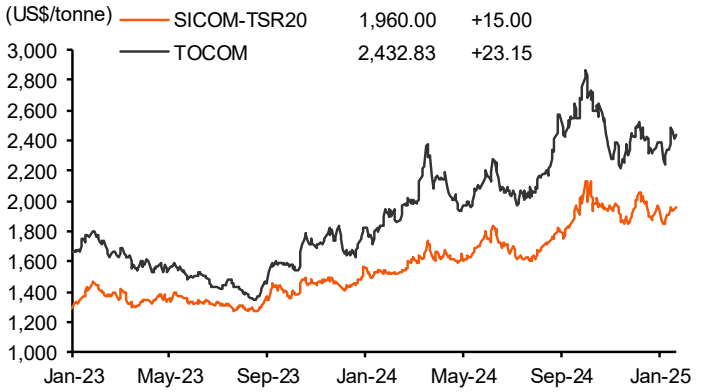
JET Fuel Oil (AAV, BA) Source: Bloomberg



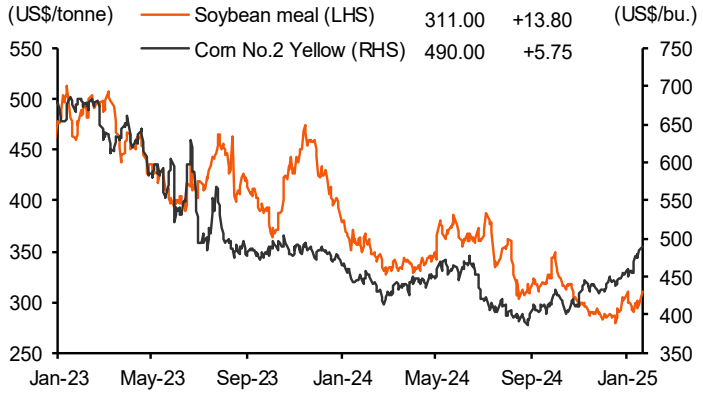
Gold Source: Bloomberg



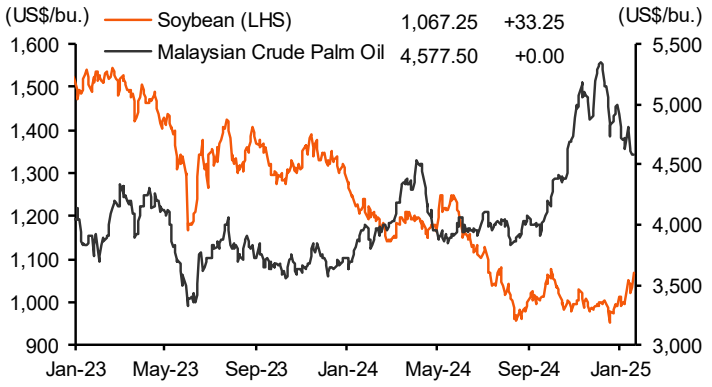
Rubber (STA, STGT, TRUBB) Source: Bloomberg



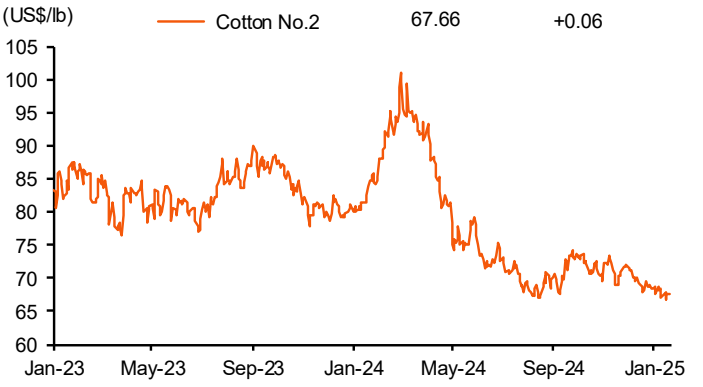
Soybean meal & Corn (CPF, GFPT) Source: Bloomberg



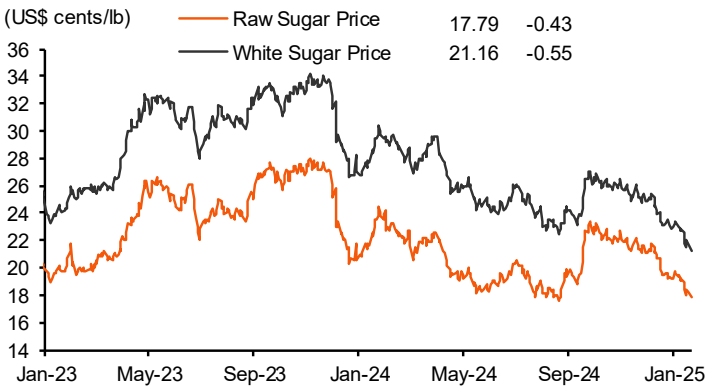
Soybean & Palm Oil (CPI, TVO, UPOIC, UVAN) Source: Bloomberg



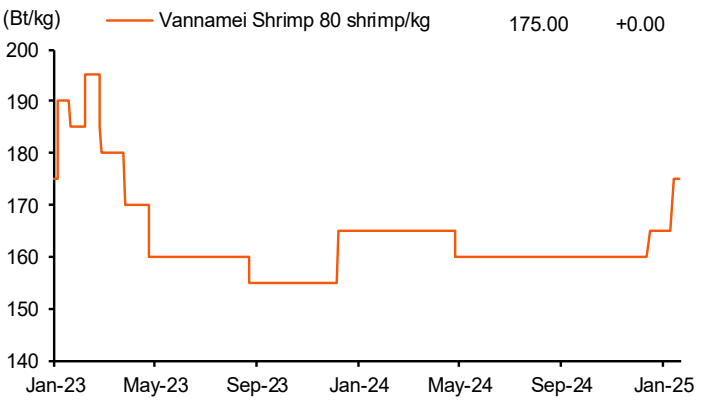
Cotton (IVL) Source: Bloomberg



Sugar (KSL, KBS) Source: Bloomberg



Shrimp (ASIAN, CFRESH, CPF, TU) Source: OAE



Management Stock Trading (I)

แบบรายงานการเปลี่ยนแปลงการถือหลักทรัพย์ของผู้บริหาร (แบบ 59-2)

ชื่อบริษัท	ชื่อผู้บริหาร	วันที่ได้มา /จำหน่าย	วิธีการได้มา /จำหน่าย	ประเภท หลักทรัพย์	จำนวน (หุ้น)	ราคา (บาท)	มูลค่า (บาท)
ADVICE	นาย ศรัณย์ ปัญหา	08/01/68	ขาย	หุ้นสามัญ	~~522,000~~	6.08	3,173,760
					Revoked by Reporter		
ADVICE	นาย ศรัณย์ ปัญหา	08/01/68	ขาย	หุ้นสามัญ	~~50,000~~	6.05	302,500
					Revoked by Reporter		
ADVICE	นาย ศรัณย์ ปัญหา	08/01/68	ขาย	หุ้นสามัญ	50,000	6.10	305,000
ADVICE	นาย ศรัณย์ ปัญหา	08/01/68	ขาย	หุ้นสามัญ	522,200	6.07	3,169,754
ADVICE	นาย ศรัณย์ ปัญหา	16/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	358,100	5.65	2,023,265
ADVICE	นาย ศรัณย์ ปัญหา	17/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	500,000	5.43	2,715,000
AQUA	นาย ฉาย บุนนาค	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	9,500,000	0.26	2,470,000
BAFS	หม่อมหลวง ณัฐสิทธิ์ ดิศกุล	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	30,000	9.45	283,500
BTG	นาย โอลิเวอร์ โยฮันเนส	21/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	7,000	17.40	121,800
CHG	นาย วิชิต ศิริทัตธำรง	16/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	100,000	2.24	224,000
CTW	นาย สุวิทย์ วีระพงษ์	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	12,500	3.27	40,875
EP	นาย ยุทธ ชินสุภัคกุล	17/01/68	ขาย	หุ้นสามัญ	5,000	1.48	7,400
EP	นาย ยุทธ ชินสุภัคกุล	20/01/68	ขาย	หุ้นสามัญ	900	1.49	1,341
FM	นาย เชฏฐพล ดุษฎีโหนด	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	264,000	3.45	910,800
INGRS	นางสาว นาบีละ หะยีหะมะ	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	80,000	0.25	20,000
JR	นาย ธีรนนท์ วิวัฒน์เจษฎาวุฒิ	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	16,000	1.82	29,120
JR	นาย ธีรนนท์ วิวัฒน์เจษฎาวุฒิ	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	5,700	1.83	10,431
MASTER	นางสาว ลภัสรดา เลิศภานุโรจ	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	10,000	32.25	322,500
MTI	นาง นวลพรรณ ล่ำซำ	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	9,900	106.50	1,054,350
NV	นาง ยุพิน จันทร์จุฑามาศ	16/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	20,000	0.75	15,000
NV	นาง ยุพิน จันทร์จุฑามาศ	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	24,700	0.78	19,266
NV	นาย นวพล จันทร์จุฑามาศ	16/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	20,000	0.75	15,000
NV	นาย นวพล จันทร์จุฑามาศ	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	24,700	0.78	19,266
PCC	นาย กิตติ สัมฤทธิ์	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	24,000	2.72	65,280
PHG	นาง ดวงใจ ตระกูลช่าง	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	59,100	15.30	904,230
PHG	นาง ดวงใจ ตระกูลช่าง	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	100,000	15.40	1,540,000
PIS	นาย นวัช ทัพหิกรณ์	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	100,000	3.81	381,000
PJW	นาย วิวรรธน์ เหมมณฑารพ	17/01/68	ขาย	หุ้นสามัญ	2,000,000	2.50	5,000,000
PLAT	นาย ชาคลิต โชติจุฬางกูร	10/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	316,000	1.99	628,840
PLAT	นาย ชาคลิต โชติจุฬางกูร	14/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	115,000	1.91	219,650
PROS	นาย พงศ์เทพ รัตนแสงสรวง	20/01/68	โอน	ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น	25,400,000	0.09	2,286,000
PROS	นาย พงศ์เทพ รัตนแสงสรวง	20/01/68	โอน	ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น	12,300,000	0.09	1,107,000
PROUD	นาย ภูมิพัฒน์ สินาเจริญ	16/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	69,700	1.26	87,822
PROUD	นาย ภูมิพัฒน์ สินาเจริญ	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	35,000	1.26	44,100
PSH	นาง รัตนา พรมสวัสดิ์	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	50,000	6.60	330,000
SAAM	นางสาว กฤติยา หงส์หิรัญ	20/01/68	ขาย	หุ้นสามัญ	~~10,000,000~~	4.00	40,000,000
					Revoked by Reporter		
SAAM	นางสาว กฤติยา หงส์หิรัญ	20/01/68	ขาย	หุ้นสามัญ	10,000,000	4.00	40,000,000
SAAM	นาย พดด้วง คงคามี	20/01/68	ขาย	หุ้นสามัญ	5,000,000	4.00	20,000,000
SABINA	นาย วิโรจน์ ธนาลงกรณ์	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	300,000	17.00	5,100,000
SINO	นาย นันท์มนัส วิทยศักดิ์พันธ์	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	27,900	0.82	22,878
SINO	นาย นันท์มนัส วิทยศักดิ์พันธ์	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	23,900	0.81	19,359
SINO	นาย นันท์มนัส วิทยศักดิ์พันธ์	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	33,600	0.82	27,552
SINO	นาย นันท์มนัส วิทยศักดิ์พันธ์	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	33,600	0.82	27,552
SINO	นาย นันท์มนัส วิทยศักดิ์พันธ์	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	20,000	0.82	16,400
SNP	นาง มณีสุดา ศิลาอ่อน	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	60,000	10.90	654,000
SUPER	นาย จอมทรัพย์ โลจายะ	17/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	3,000,000	0.22	660,000

Source: www.sec.or.th

Management Stock Trading (II)

แบบรายงานการเปลี่ยนแปลงการถือหลักทรัพย์ของผู้บริหาร (แบบ 59-2)

ชื่อบริษัท	ชื่อผู้บริหาร	วันที่ได้มา /จำหน่าย	วิธีการได้มา /จำหน่าย	ประเภท หลักทรัพย์	จำนวน (หุ้น)	ราคา (บาท)	มูลค่า (บาท)
SYNTEC	นาย ณยศ ปิสัญธนะกูล	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	40,000	1.52	60,800
TATG	นาย คาวุธ หฤทัย	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	48,300	1.01	48,783
TPIPL	นาง อรพิน เลี่ยวไพรัตน์	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	159,000	0.99	157,410
TRP	นาย ชลธิศ สินรัชตานันท์	20/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	390,000	7.61	2,967,900
TWPC	นางสาว หทัยกานต์ กมลศิริสกุล	16/01/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	17,100	2.22	37,962

Source: www.sec.or.th

แบบรายงานการได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของกิจการ (แบบ 246-2)

หลักทรัพย์	ชื่อผู้ได้มา/จำหน่าย	วิธีการ	ประเภท หลักทรัพย์	%ได้มา/ จำหน่าย	%หลังได้มา/ จำหน่าย	วันที่ได้มา/ จำหน่าย	หมายเหตุ
RJH	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด	จำหน่าย	หุ้น	0.03	9.98	20/01/68	
SYMC	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด	จำหน่าย	หุ้น	0.01	4.99	20/01/68	
24CS	บริษัท ออกานิกส์ โฮลดิ้ง คอปอเรชั่น จำกัด	ได้มา	หุ้น	2.53	2.53	16/01/68	
24CS	บริษัท ออกานิกส์ โฮลดิ้ง คอปอเรชั่น จำกัด	ได้มานิติ	หุ้น	2.63	5.15	16/01/68	

Source: www.sec.or.th

หมายเหตุ: *กรณีที่มีการรายงานเป็นกลุ่ม ชื่อผู้ได้มา/จำหน่าย จะแสดงข้อมูลของบุคคลในกลุ่มที่มีการเปลี่ยนแปลง ส่วน %การได้มา/จำหน่ายและ %หลังการได้มา/จำหน่าย จะแสดงตัวเลขของทั้งกลุ่ม และบุคคลตามมาตรา 258 (นิยามตามบุคคลมาตรา 258)

Cash Balance Lists

หุ้น Turnover List ที่ต้องวางเงินสดไว้ล่วงหน้าเต็มจำนวนก่อนการซื้อขาย (Cash Balance)

หุ้น	ช่วงวันที่ Cash balance	หลักทรัพย์ที่เข้าข่ายมาตรการกำกับการซื้อขาย	หุ้น	ช่วงวันที่ Cash balance	หลักทรัพย์ที่เข้าข่ายมาตรการกำกับการซื้อขาย
-	-	-	-	-	-

หมายเหตุ: เนื่องจากการลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวมีการซื้อขายผิดไปจากสภาพปกติของตลาด ดังนั้นผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน
ระดับ 1. Cash Balance หมายความว่า สมาชิกต้องดำเนินการให้ลูกค้าซื้อหลักทรัพย์ด้วยบัญชี cash balance เท่านั้น โดยลูกค้าต้องวางเงินสดไว้ล่วงหน้ากับสมาชิกเต็มจำนวนก่อนซื้อหลักทรัพย์ ห้ามนำหลักทรัพย์ที่กำหนดมาคำนวณเป็นวงเงินซื้อขาย
ระดับ 2. ห้ามคำนวณวงเงินซื้อขาย และ Cash Balance = ห้ามสมาชิกใช้หลักทรัพย์เป็นหลักประกันในการคำนวณเป็นวงเงินซื้อขายหลักทรัพย์ (ในทุกประเภทบัญชี) ห้าม Net Settlement
ระดับ 3. ห้ามซื้อขายชั่วคราว 1 วันทำการ (เฉพาะวันแรก) ห้าม Net settlement, ห้ามคำนวณวงเงินซื้อขาย และ Cash Balance = ห้าม Net settlement หมายความว่า ห้ามสมาชิกหักกลบราคาค่าซื้อกับราคาค่าขายหลักทรัพย์เดียวกันในวันเดียวกัน (ซื้อและขายหลักทรัพย์เดียวกันในวันเดียวกัน ค่าขายคืนเป็นวงเงินในวันทำการถัดไป) ทั้งนี้ ปัจจัยที่ใช้ในการพิจารณาหลักทรัพย์ที่เข้าข่ายมาตรการกำกับการซื้อขาย คือ อัตราหมุนเวียนการซื้อขาย (Turnover ratio) มูลค่าการซื้อขาย และราคาซื้อขายที่ไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐาน เช่น PE Ratio เป็นต้น

หลักทรัพย์ภายใต้เครื่องหมาย C (Caution)

หลักทรัพย์ในประเทศ	หลักทรัพย์ต่างด้าว	ตลาด	เครื่องหมาย	สาเหตุ	วันที่เริ่มต้น	วันที่สิ้นสุด
AKS	AKS-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	16 ส.ค. 2561	-
B52	B52-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	29 ก.พ. 2567	-
CITY	CITY-F	SET	CB	รายได้จากการดำเนินงานประจำปี < 100 ลบ. (SET) หรือ < 50 ลบ. (mai)	01 ต.ค. 2567	-
EE	EE-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	28 ก.พ. 2567	-
EE-W1	-	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	28 ก.พ. 2567	-
EMC	EMC-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 พ.ค. 2565	-
EMC-W7	-	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	27 มิ.ย. 2567	-
GLOCON	GLOCON-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	05 มี.ค. 2567	-
GRAND	GRAND-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	14 พ.ย. 2567	-
ITD	ITD	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 พ.ย. 2567	-
KC	KC-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	19 พ.ค. 2565	-
KWI	KWI-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	16 ส.ค. 2566	-
MILL	MILL-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	16 ส.ค. 2567	-
NATION	NATION-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	14 ธ.ค. 2561	-
NATION-W4	-	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	14 ธ.ค. 2566	-
NEP	NEP-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	14 ส.ค. 2561	-
NWR	NWR-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	16 ส.ค. 2567	-
SABUY	SABUY-F	SET	CB	บริษัทผิดนัดชำระหนี้สถาบันการเงิน	18 พ.ย. 2567	-
SDC	SDC-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	27 ก.พ. 2566	-
TRC	TRC-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	17 พ.ย. 2563	-
TSI	TSI-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 ส.ค. 2563	-
TSR	TSR	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 พ.ย. 2567	-
TSR-W2	-	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 พ.ย. 2567	-
W	W-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	16 พ.ย. 2565	-
W-W6	-	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	02 ก.พ. 2567	-

หมายเหตุ: ตลาดหลักทรัพย์จึงออกหลักเกณฑ์การขึ้นเครื่องหมาย "C" (Caution) บนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน เพื่อเตือนผู้ลงทุนกรณีบริษัทจดทะเบียนมีเหตุการณ์ที่อาจมีผลกระทบต่อฐานะการเงินและการดำเนินธุรกิจ ซึ่งผู้ลงทุนจะต้องซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวด้วยบัญชีแคชบาลานซ์ (Cash Balance) เท่านั้น

Source: www.set.or.th

NVDR Active

NVDR Turnover Net Buy Values (Bt m)						
	Symbol	21 Jan	20 Jan	17 Jan	16 Jan	15 Jan
1	DELTA	**474.5**	(29.7)	157.4	129.2	(220.5)
2	KBANK	**273.2**	161.8	397.1	212.3	58.1
3	SCB	**196.0**	15.0	0.6	(4.9)	62.4
4	MINT	**173.5**	4.3	18.6	17.4	86.2
5	SAWAD	**136.8**	(10.9)	16.7	21.3	(4.8)
6	KTB	**110.5**	140.1	9.1	(23.8)	66.5
7	KTC	**93.4**	6.2	14.2	15.5	38.7
8	PTTEP	**93.1**	93.0	(11.8)	121.4	(132.3)
9	TRUE	**92.7**	(87.2)	59.6	69.2	(67.8)
10	HANA	**77.5**	15.9	12.2	(8.0)	35.9
11	SCC	**74.1**	2.7	5.6	59.0	103.6
12	INTUCH	**71.7**	17.9	(93.2)	(138.9)	(121.0)
13	KCE	**60.9**	22.5	(17.7)	(1.5)	19.9
14	OR	**53.8**	(6.5)	19.6	(11.3)	20.5
15	AOT	**52.5**	25.8	(54.0)	(26.3)	(40.2)
16	GULF	**49.3**	48.3	(64.2)	(220.4)	(32.9)
17	CPF	**48.3**	24.4	27.7	(26.2)	(18.7)
18	CPN	**40.0**	42.1	133.0	8.9	32.4
19	LH	**38.7**	(3.8)	8.7	22.9	28.9
20	BAM	**38.4**	16.9	(21.1)	(2.0)	13.1

NVDR Turnover Net Sell Values (Bt m)						
	Symbol	21 Jan	20 Jan	17 Jan	16 Jan	15 Jan
1	CCET	**(189.9)**	29.0	116.3	8.9	117.5
2	TTB	**(108.2)**	111.2	(7.9)	59.8	(57.3)
3	BCP	**(81.1)**	(69.5)	14.9	(72.4)	(26.9)
4	BDMS	**(71.4)**	(12.9)	26.0	(155.3)	9.1
5	MTC	**(70.4)**	1.2	7.8	(9.8)	(19.7)
6	BGRIM	**(61.5)**	99.5	29.8	112.8	(0.2)
7	GPSC	**(36.3)**	35.8	(13.3)	(2.3)	136.4
8	BTS	**(32.8)**	38.5	71.2	(39.7)	(20.9)
9	AAV	**(26.0)**	(2.6)	4.9	15.8	5.0
10	VGI	**(23.6)**	74.2	60.2	(4.5)	37.6
11	AMATA	**(23.3)**	(8.3)	(1.4)	(46.2)	(36.7)
12	TOP	**(18.9)**	(3.3)	4.0	(2.4)	(23.3)
13	HMPRO	**(18.0)**	24.3	16.2	(83.5)	7.3
14	COM7	**(15.5)**	1.4	(11.4)	(63.3)	(35.7)
15	CPAXT	**(13.0)**	84.4	(11.2)	11.2	(15.1)
16	PTTGC	**(12.6)**	18.3	(54.6)	(21.7)	16.0
17	BA	**(12.2)**	(4.7)	(1.6)	0.4	52.4
18	TU	**(11.8)**	(15.6)	(12.4)	(16.2)	(51.4)
19	WHA	**(11.6)**	193.4	140.4	10.4	(7.5)
20	PROEN	**(9.8)**	0.2	11.7	6.0	2.5

NVDR Most Active Values (Bt m)						
	Symbol	BUY	SELL	TOTAL	NET	% Turnover
1	DELTA	989.2	514.8	**1,504.0**	474.5	39.8
2	KBANK	800.8	527.6	**1,328.4**	273.2	26.0
3	PTTEP	611.3	518.2	**1,129.5**	93.1	30.0
4	CPALL	518.0	499.4	**1,017.4**	18.6	33.8
5	PTT	464.9	428.5	**893.3**	36.4	35.8
6	SCB	481.3	285.3	**766.6**	196.0	29.0
7	GULF	357.5	308.3	**665.8**	49.3	30.0
8	KTB	355.0	244.5	**599.6**	110.5	38.2
9	BDMS	221.6	293.0	**514.5**	(71.4)	32.9
10	MINT	333.4	159.9	**493.3**	173.5	26.5
11	CCET	150.7	340.6	**491.2**	(189.9)	22.6
12	BBL	242.9	236.2	**479.1**	6.7	33.0
13	ADVANC	212.3	177.8	**390.1**	34.6	19.8
14	AOT	213.5	161.0	**374.4**	52.5	23.6
15	MTC	133.9	204.3	**338.2**	(70.4)	39.6
16	TRUE	214.9	122.2	**337.1**	92.7	29.2
17	IVL	174.9	138.8	**313.7**	36.1	33.0
18	TTB	99.0	207.2	**306.2**	(108.2)	22.8
19	PTTGC	144.4	157.0	**301.4**	(12.6)	28.3
20	SCC	181.4	107.3	**288.7**	74.1	39.8

NVDR Outstanding Share (m shares)				
	Symbol	No. of Shares in Hand	Paid Up Capital Shares	% of Paid Up Capital
1	TISCO-P	0.01	0.01	**74.0**
2	MBK-W4	1.8	5.5	**32.6**
3	MORE	2,131.4	7,176.7	**29.7**
4	BBL	428.4	1,908.8	**22.4**
5	NDR	88.4	456.9	**19.4**
6	KBANK	386.8	2,369.3	**16.3**
7	THIP	13.0	90.0	**14.4**
8	GBX	147.6	1,089.1	**13.6**
9	FSX	106.2	818.9	**13.0**
10	AMATA	146.6	1,150.0	**12.8**
11	KKP-W6	8.6	70.5	**12.3**
12	TRUE	4,154.3	34,552.1	**12.0**
13	CPALL	1,077.0	8,983.1	**12.0**
14	BH	91.5	794.9	**11.5**
15	MFC	14.4	125.6	**11.4**
16	AH	40.1	354.8	**11.3**
17	CHO-W4	31.1	278.5	**11.2**
18	BDMS	1,771.5	15,892.0	**11.2**
19	AAV	1,398.1	12,850.0	**10.9**
20	RCL	89.6	828.8	**10.8**

Source: SET

Short Sell (I)

	หลักทรัพย์	ปริมาณการขายชอร์ต (หุ้น)	มูลค่าการขายชอร์ต (บาท)	Avg Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price change from avg price		หลักทรัพย์	ปริมาณการขายชอร์ต (หุ้น)	มูลค่าการขายชอร์ต (บาท)	Avg Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price change from avg price
1	KBANK	1,749,100	276,140,650	157.88	158.50	-0.39%	46	AMATA	227,800	6,138,550	26.95	26.75	0.74%
2	DELTA	1,212,000	173,166,750	142.88	142.50	0.26%	47	AP	774,900	5,975,485	7.71	7.75	-0.50%
3	AOT	2,228,700	129,056,600	57.91	57.75	0.27%	48	CPAXT	200,600	5,767,250	28.75	28.50	0.88%
4	PTTGC	5,133,500	108,901,530	21.21	21.40	-0.87%	49	PR9	199,200	4,809,340	24.14	23.90	1.02%
5	CPALL	1,752,200	100,250,900	57.21	56.75	0.82%	50	ICHI	336,800	4,509,900	13.39	13.50	-0.81%
6	PTTEP	636,600	78,253,250	122.92	122.50	0.35%	51	HANA	188,000	4,468,280	23.77	24.50	-2.99%
7	PTT	1,782,300	55,168,550	30.95	31.25	-0.95%	52	AAV	1,924,800	4,327,600	2.25	2.26	-0.52%
8	BBL	323,200	48,773,450	150.91	151.50	-0.39%	53	SCGP	242,800	4,242,540	17.47	17.50	-0.15%
9	WHA	6,884,900	34,207,623	4.97	5.00	-0.63%	54	SISB	157,800	4,085,725	25.89	26.25	-1.36%
10	KTB	1,520,200	33,366,370	21.95	21.80	0.68%	55	TCAP	78,500	3,908,525	49.79	50.00	-0.42%
11	ADVANC	110,800	31,590,600	285.11	288.00	-1.00%	56	TLI	324,900	3,606,390	11.10	11.10	0.00%
12	OR	2,643,300	31,223,640	11.81	11.80	0.10%	57	BCPG	573,300	3,605,655	6.29	6.30	-0.17%
13	BH	151,000	29,259,500	193.77	193.00	0.40%	58	SPALI	211,200	3,574,800	16.93	16.90	0.15%
14	BTS	4,849,300	27,508,960	5.67	5.80	-2.19%	59	TIDLOR	208,600	3,401,580	16.31	16.50	-1.17%
15	HMPRO	2,935,500	26,371,750	8.98	9.05	-0.73%	60	BANPU	623,000	3,239,590	5.20	5.15	0.97%
16	BDMS	1,086,500	25,849,650	23.79	23.80	-0.03%	61	CENTEL	104,800	3,086,700	29.45	29.75	-1.00%
17	CBG	329,500	25,414,900	77.13	78.00	-1.11%	62	ITC	164,400	2,847,050	17.32	17.30	0.10%
18	MTC	574,900	25,217,750	43.86	43.75	0.26%	63	TASCO	136,000	2,461,600	18.10	18.20	-0.55%
19	SAWAD	653,100	24,735,475	37.87	38.25	-0.98%	64	CHG	1,097,800	2,459,216	2.24	2.24	0.01%
20	TISCO	249,500	24,638,125	98.75	99.00	-0.25%	65	TKN	266,400	2,236,565	8.40	8.40	-0.05%
21	SCC	152,200	23,986,450	157.60	156.50	0.70%	66	COM7	88,900	2,106,840	23.70	23.80	-0.42%
22	SCB	188,900	22,929,500	121.38	122.50	-0.91%	67	PLANB	301,500	2,087,255	6.92	6.90	0.33%
23	CPN	388,300	20,951,800	53.96	53.50	0.86%	68	AWC	655,600	2,053,726	3.13	3.10	1.05%
24	GULF	335,400	20,161,675	60.11	59.50	1.03%	69	SKY	94,400	2,002,000	21.21	21.40	-0.90%
25	TRUE	1,637,400	19,678,820	12.02	11.90	0.99%	70	SIRI	1,100,700	1,873,098	1.70	1.71	-0.48%
26	TTB	10,702,200	19,653,785	1.84	1.83	0.35%	71	STGT	200,000	1,786,640	8.93	8.90	0.37%
27	BCP	565,700	19,037,525	33.65	33.50	0.46%	72	SPRC	303,400	1,705,210	5.62	5.55	1.27%
28	TOP	679,500	18,013,100	26.51	26.50	0.04%	73	MEGA	50,700	1,678,175	33.10	33.00	0.30%
29	MINT	685,900	16,784,290	24.47	24.30	0.70%	74	BAM	270,200	1,546,675	5.72	5.75	-0.45%
30	GPSC	503,200	16,410,375	32.61	33.00	-1.18%	75	MASTER	45,900	1,496,600	32.61	31.75	2.70%
31	TU	1,126,600	13,631,860	12.10	12.10	0.00%	76	MBK	80,400	1,483,480	18.45	18.40	0.28%
32	CCET	1,299,700	11,268,115	8.67	8.75	-0.92%	77	KKP	25,400	1,330,275	52.37	52.25	0.24%
33	BGRIM	712,100	11,254,110	15.80	15.80	0.03%	78	THCOM	110,400	1,315,080	11.91	11.90	0.10%
34	VGI	3,378,500	10,605,574	3.14	3.22	-2.51%	79	RCL	51,500	1,299,650	25.24	25.25	-0.06%
35	OSP	474,900	10,191,860	21.46	21.50	-0.18%	80	JTS	19,200	1,228,775	64.00	64.50	-0.78%
36	CRC	285,600	9,865,200	34.54	34.50	0.12%	81	BA	62,600	1,218,180	19.46	19.60	-0.72%
37	CPF	438,400	9,763,680	22.27	22.20	0.32%	82	QH	646,400	1,116,866	1.73	1.73	-0.13%
38	KCE	396,900	9,092,090	22.91	23.20	-1.26%	83	PSL	169,800	1,081,285	6.37	6.45	-1.27%
39	BEM	1,334,700	8,942,490	6.70	6.70	0.00%	84	DOHOME	124,300	1,064,830	8.57	8.45	1.38%
40	LH	1,628,400	7,859,718	4.83	4.90	-1.50%	85	TQM	48,400	947,250	19.57	20.00	-2.14%
41	BCH	512,800	7,515,420	14.66	14.50	1.07%	86	RATCH	30,800	892,275	28.97	29.00	-0.10%
42	IVL	318,100	7,369,220	23.17	22.90	1.16%	87	SABINA	50,300	887,150	17.64	17.70	-0.35%
43	INTUCH	68,200	6,854,650	100.51	100.50	0.01%	88	PRM	112,500	875,845	7.79	7.75	0.46%
44	GLOBAL	521,100	6,619,870	12.70	12.70	0.03%	89	ERW	265,400	865,774	3.26	3.28	-0.54%
45	KTC	121,000	6,253,925	51.69	51.75	-0.12%	90	JMT	57,800	863,970	14.95	14.90	0.32%

Source: SET

Short Sell (II)

	หลักทรัพย์	ปริมาณการขายชอร์ต (หุ้น)	มูลค่าการขายชอร์ต (บาท)	Avg Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price change from avg price
91	TOA	61,500	830,810	13.51	13.40	0.81%
92	M	42,200	825,400	19.56	19.70	-0.71%
93	JMART	70,400	786,890	11.18	11.20	-0.20%
94	TTA	158,800	749,002	4.72	4.72	-0.07%
95	EGCO	6,500	742,850	114.28	114.50	-0.19%
96	STA	44,300	742,730	16.77	16.60	1.00%
97	XPG	759,200	702,968	0.93	0.92	0.64%
98	CK	42,000	700,330	16.67	16.60	0.45%
99	EA	230,000	695,550	3.02	3.08	-1.81%
100	TFG	198,000	664,314	3.36	3.34	0.45%
101	MC	66,200	653,255	9.87	9.95	-0.83%
102	RS	494,700	618,363	1.25	1.23	1.62%
103	AAI	103,400	581,065	5.62	5.60	0.35%
104	RBF	98,800	573,050	5.80	5.75	0.87%
105	BJC	25,300	572,790	22.64	22.90	-1.14%
106	ORI	164,800	559,416	3.39	3.40	-0.16%
107	TPIPL	524,100	524,100	1.00	0.99	1.01%
108	KAMART	48,700	522,880	10.74	10.80	-0.59%
109	SJWD	58,500	522,735	8.94	9.00	-0.72%
110	XO	24,100	444,420	18.44	18.50	-0.32%
111	SAPPE	7,100	426,175	60.02	60.00	0.04%
112	GUNKUL	203,600	417,996	2.05	2.06	-0.34%
113	AEONTS	3,500	408,550	116.73	116.50	0.20%
114	SPA	67,400	407,770	6.05	6.10	-0.82%
115	SC	150,700	386,840	2.57	2.54	1.06%
116	BTG	18,300	318,850	17.42	17.50	-0.44%
117	AU	30,100	288,030	9.57	9.50	0.73%
118	GFPT	28,800	284,280	9.87	10.00	-1.29%
119	SNNP	22,400	271,040	12.10	12.10	0.00%
120	JAS	135,100	267,171	1.98	2.00	-1.12%
121	NER	52,800	260,392	4.93	4.94	-0.17%
122	BLA	13,100	257,350	19.65	19.20	2.32%
123	CKP	85,500	254,812	2.98	2.98	0.01%
124	SHR	115,300	241,352	2.09	2.08	0.64%
125	BBIK	6,500	240,675	37.03	37.25	-0.60%
126	SIS	9,300	239,900	25.80	25.75	0.18%
127	BSRC	30,000	194,205	6.47	6.50	-0.41%
128	SINGER	27,700	193,410	6.98	6.95	0.46%
129	SAV	10,300	190,240	18.47	18.40	0.38%
130	THANI	141,500	187,501	1.33	1.34	-1.11%
131	TIPH	9,200	184,920	20.10	20.00	0.50%
132	DCC	107,900	176,544	1.64	1.62	1.00%
133	TTW	18,300	162,870	8.90	8.95	-0.56%
134	SCCC	1,000	161,250	161.25	161.00	0.16%
135	ONEE	40,600	150,630	3.71	3.68	0.82%
136	BPP	14,300	125,905	8.80	8.90	-1.07%
137	PTG	16,300	123,430	7.57	7.60	-0.36%
138	SYNEX	8,600	114,140	13.27	13.50	-1.69%
139	SUPER	493,000	108,460	0.22	0.22	0.00%
140	DITTO	7,300	103,970	14.24	14.40	-1.09%
141	ROJNA	14,300	81,520	5.70	5.80	-1.71%
142	LPN	37,000	77,352	2.09	2.10	-0.45%
143	SAK	16,100	68,922	4.28	4.36	-1.81%
144	TVO	3,100	66,030	21.30	21.10	0.95%
145	MAJOR	4,600	65,400	14.22	14.20	0.12%
146	IRPC	55,000	64,350	1.17	1.17	0.00%
147	EPG	17,200	61,970	3.60	3.62	-0.47%
148	SGC	56,800	59,657	1.05	1.05	0.03%
149	THG	3,900	52,950	13.58	13.50	0.57%
150	MEB	2,200	47,030	21.38	21.90	-2.39%
151	SUSCO	12,900	36,390	2.82	2.82	0.03%
152	SAT	2,800	29,690	10.60	10.60	0.03%
153	COCOCO	2,500	27,590	11.04	11.20	-1.46%
154	NSL	1,000	27,500	27.50	27.25	0.92%
155	ACC	56,300	25,335	0.45	0.45	0.00%
156	BLAND	46,400	25,056	0.54	0.53	1.89%
157	TGE	12,000	23,983	2.00	2.00	-0.07%
158	ASIAN	3,000	23,100	7.70	7.75	-0.65%
159	WHAUP	4,700	18,712	3.98	4.06	-1.94%
160	STECON	1,600	9,600	6.00	5.95	0.84%
161	BAFS	1,000	9,575	9.58	9.60	-0.26%
162	EASTW	2,700	5,832	2.16	2.14	0.93%
163	BAY	200	4,820	24.10	23.90	0.84%
164	PSH	700	4,760	6.80	6.80	0.00%
165	BRRGIF	800	3,072	3.84	3.84	0.00%
166	BBGI	600	2,686	4.48	4.50	-0.52%
167	UNIQ	400	968	2.42	2.50	-3.20%
168	HKCE01	3	66	22.00	22.10	-0.45%

Source: SET

Foreign Board & Big Lot

Foreign Board

Securities	Volume (shares)	Value (Bt)	Foreign Price (Bt)	Local Price (Bt)	% Premium/Discount From Local Price
KBANK-F	69,800	11,048,550	158.50	158.50	0.00
KTB-F	150,000	3,270,000	21.80	21.80	0.00
PTT-F	77,400	2,380,050	30.75	31.25	(1.60)
BBL-F	9,000	1,354,650	151.00	151.50	(0.33)
TRUE-F	77,000	929,000	12.00	11.90	0.84
TU-F	44,700	536,400	12.00	12.10	(0.83)
BCP-F	10,600	355,100	33.50	33.50	0.00
PTTEP-F	1,200	148,400	123.00	122.50	0.41
SCB-F	500	60,500	121.00	122.50	(1.22)
CPALL-F	100	5,675	56.75	56.75	0.00

Source: SET

Big Lot

Securities	Volume (shares)	Value (Bt)	Avg. Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	Transaction
VAYU1	50,000,000	500,850,000	10.02	10.00	0.20	1.00
KTC	8,500,000	437,750,000	51.50	51.75	(0.48)	3.00
DELTA	2,042,400	291,042,000	142.50	142.50	0.00	1.00
SAWAD	3,190,000	121,220,000	38.00	38.25	(0.65)	3.00
RATCH	1,100,000	31,350,000	28.50	29.00	(1.72)	2.00
JAPAN10001	941,000	19,949,200	21.20	21.40	(0.93)	1.00
INDIA01	1,380,000	19,858,200	14.39	14.50	(0.76)	1.00
BANPU	3,190,000	16,428,500	5.15	5.15	0.00	1.00
BDMS	378,900	9,017,820	23.80	23.80	0.00	1.00
MINT	245,000	5,953,500	24.30	24.30	0.00	1.00
BH	16,200	3,126,600	193.00	193.00	0.00	1.00

Source: SET

Warrant Table (I)

As of 21/1/25

	Strike - In/Out The Money *	Exercise price	Conversion ratio (W:S)	All In Premium Premium / (Discount) **	Expiry date	Last Price(B) underlying	Warrant Price (Bt)	Volatility of stocks	B&S price(B)	Premium to B&S	Gearing	Implied volatility	Exercise period
A5-W4	Out	3.500	1:1.0000	40.2%	08/08/2026	2.54	0.06	31.8%	0.10	-41.4%	42.33	26.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2024)
ACC-W2	Out	0.818	1:1.2228	201.7%	16/05/2027	0.45	0.66	58.5%	0.08	753.4%	0.83	na	30 Nov 2024, 30 Nov 2025, 30 Nov 2026, 16 May 2027
AJA-W4	Out	0.400	1:1.0000	192.9%	31/03/2025	0.14	0.01	106.0%	0.00	n.m.	14.00	200.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2022)
BC-W2	Out	2.000	1:1.0000	117.7%	30/05/2025	0.96	0.09	49.7%	0.00	n.m.	10.67	132.0%	Last business day of Feb, May, Aug, Nov (1st on 30 Aug 2024)
BE8-W1	Out	75.000	1:1.0000	500.0%	31/05/2026	12.70	1.20	74.2%	0.17	607.3%	10.58	109.8%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2023)
BIOTEC-W2	Out	0.500	1:1.0000	145.5%	31/03/2026	0.22	0.04	77.2%	0.02	121.8%	5.50	109.6%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2023)
BM-W3	In	1.100	1:1.0000	-16.1%	24/06/2025	2.98	1.40	17.9%	1.57	-11.0%	2.13	na	24 Dec 2023, 24 Jun 2024, 24 Dec 2024, 24 Jun 2025
BRR-W2	Out	13.000	1:1.0000	214.0%	13/02/2026	4.22	0.25	12.4%	0.00	n.m.	16.88	86.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2023)
BR-W1	Out	5.000	1:1.0000	188.0%	01/09/2026	1.75	0.04	14.3%	0.00	n.m.	43.75	54.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
BTC-W7	Out	1.131	1:1.1500	138.1%	12/07/2026	0.57	0.26	67.4%	0.07	271.2%	2.52	136.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
BTS-W8	Out	14.387	1:1.0360	149.2%	21/11/2026	5.80	0.07	52.0%	0.28	-74.9%	85.84	37.6%	Last business day of 15 Mar, 15 Jun, 15 Sep, 15 Dec (1st on 30 Dec 2021)
B-W8	Out	0.300	1:1.0000	342.9%	14/11/2026	0.07	0.01	67.2%	0.00	346.2%	7.00	105.2%	15 Dec 23, 14 Jun 24, 13 Dec 24, 13 Jun 25, 15 Dec 25, 15 Jun 26, 13 Nov 26
BWG-W6	Out	0.700	1:1.0000	132.3%	13/08/2025	0.31	0.02	67.2%	0.00	341.9%	15.50	99.1%	13 Aug 2024, 13 Nov 2024, 13 Feb 2025, 13 May 2025, 13 Aug 2025
CEN-W5	Out	2.140	1:1.0000	18.8%	12/05/2026	1.91	0.13	6.9%	0.01	n.m.	14.69	30.3%	Every 15th of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 15 Mar 2022)
CGH-W5	Out	1.000	1:1.0000	125.9%	31/05/2026	0.58	0.31	22.0%	0.00	n.m.	1.87	156.9%	Last business day of May, Nov (1st on 29 Nov 2024)
CHASE-W1	In	0.500	1:1.0000	13.4%	06/06/2027	0.67	0.26	121.5%	0.43	-39.7%	2.58	50.7%	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Dec 2024)
CHAYO-W3	Out	9.000	1:1.0000	273.0%	08/12/2025	2.44	0.10	45.2%	0.00	n.m.	24.40	91.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Mar 2024)
CHO-W4	Out	0.230	1:1.0000	500.0%	09/06/2026	0.04	0.01	273.0%	0.03	-64.8%	4.00	146.6%	Every end of month (1st on 31 Jul 2024)
CIG-W10	Out	0.500	1:1.0000	1800.0%	06/07/2028	0.03	0.07	144.7%	0.01	389.0%	0.43	na	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 15 Sep 2026)
CIG-W9	Out	0.500	1:1.0000	1633.3%	09/05/2028	0.03	0.02	144.7%	0.01	55.1%	1.50	182.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 15 Jun 2026)
CPANEL-W1	Out	5.000	1:1.0000	54.2%	15/06/2025	3.34	0.15	28.7%	0.00	n.m.	22.27	72.1%	Last business day of May, Nov (1st on 31 May 2023)
CV-W1	Out	0.500	1:1.0000	338.5%	22/02/2029	0.13	0.07	53.3%	0.01	412.0%	1.86	112.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2025)
DCON-W3	Out	0.400	1:1.0000	41.4%	04/07/2025	0.29	0.01	44.0%	0.01	94.6%	29.00	55.6%	Last business day of Jan, Jul (1st on 4 Jan 2023)
DITTO-W1	Out	33.295	1:1.2010	132.5%	20/05/2025	14.40	0.23	102.8%	0.45	-48.5%	75.19	88.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
DV8-W2	Out	0.800	1:1.0000	84.0%	16/07/2025	0.50	0.12	43.7%	0.00	n.m.	4.17	160.8%	Last business day of Jun, Dec (1st on 29 Dec 2023)
ECF-W5	Out	0.550	1:1.0000	56.8%	29/07/2025	0.37	0.03	64.6%	0.02	92.6%	12.33	87.2%	30 Nov 2024, 30 Mar 2025, 29 Jul 2025
EE-W1	Out	1.000	1:1.4825	83.0%	11/03/2025	0.55	0.01	104.5%	0.01	62.0%	81.54	116.0%	10 Mar 2025
EFORL-W6	Out	2.500	1:1.0000	954.2%	31/05/2025	0.24	0.03	51.7%	0.00	n.m.	8.00	263.9%	Last business day of May, Nov (1st on 30 Nov 2022)
EMC-W7	Out	0.130	1:1.0000	125.0%	16/06/2027	0.08	0.05	67.2%	0.02	168.4%	1.60	156.6%	Last business day of Jan, Apr, Jul, Oct (1st on 31 Jul 2024)
EP-W4	Out	8.300	1:1.0000	446.7%	29/06/2025	1.52	0.01	33.6%	0.00	n.m.	152.00	116.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
GEL-W5	Out	0.500	1:1.0000	750.0%	20/06/2025	0.06	0.01	96.8%	0.00	n.m.	6.00	265.8%	Last business day of Jun, Dec (1st on 19 Jul 2022)
GLORY-W1	In	1.000	1:1.0000	29.6%	16/11/2027	1.08	0.40	99.2%	0.45	-10.8%	2.70	84.5%	Last business day of Nov (1st on 30 Nov 2023)
HYDRO-W2	Out	0.188	1:2.1273	88.0%	05/02/2027	0.13	0.12	138.7%	0.10	18.7%	2.30	169.1%	Last business day of May, Nov (1st on 31 May 2024)
IIG-W1	Out	32.000	1:1.0000	789.2%	23/01/2025	3.60	0.01	25.5%	0.00	n.m.	360.00	1103.9%	Every 15th of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 15 Mar 2023)
IP-W2	Out	12.308	1:1.6260	328.7%	20/06/2025	2.90	0.20	45.0%	0.00	n.m.	23.58	149.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Dec 2023)
JAS-W4	Out	3.000	1:1.0000	70.5%	10/10/2031	2.00	0.41	42.3%	0.00	n.m.	4.88	na	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2025)
JMART-W5	Out	61.916	1:1.1306	454.7%	26/07/2025	11.20	0.24	78.2%	0.01	n.m.	52.76	123.6%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
JSP-W2	Out	4.000	1:1.0000	113.7%	08/12/2025	1.90	0.06	63.5%	0.06	6.0%	31.67	64.6%	8 Dec 2025
J-W3	Out	9.000	1:1.0000	682.1%	05/06/2026	1.17	0.15	20.3%	0.00	n.m.	7.80	125.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
J-W4	Out	3.100	1:1.0000	183.8%	01/08/2026	1.17	0.22	20.3%	0.00	n.m.	5.32	96.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Mar 2024)
KGEN-W2	Out	1.752	1:1.1413	119.0%	31/07/2026	0.90	0.25	120.1%	0.31	-20.5%	4.11	103.2%	14 Jun 2024, 13 Jun 2025, 15 Jun 2026, 31 Jul 2026
KKP-W6	Out	70.000	1:1.0000	36.4%	17/03/2026	52.25	1.26	24.5%	0.66	91.7%	41.47	29.7%	17 Mar 2026
KUN-W2	Out	2.200	1:1.0000	91.4%	17/08/2025	1.16	0.02	35.0%	0.00	n.m.	58.00	61.6%	17 Feb 2024, 17 Aug 2024, 17 Feb 2025, 17 Aug 2025
K-W3	Out	3.000	1:1.0000	182.5%	25/06/2026	1.14	0.22	36.6%	0.00	n.m.	5.18	98.9%	29 Nov 2024, 30 May 2025, 28 Nov 2025, 25 Nov 2026
LIT-W2	Out	2.000	1:1.0000	246.6%	31/01/2025	0.58	0.01	77.9%	0.00	n.m.	58.00	424.1%	Every 25th of Jun, Dec (1st on 25 Jun 2022)
MBK-W4	In	2.873	1:1.0443	-1.1%	15/05/2025	18.40	16.00	31.3%	15.93	0.4%	1.20	172.6%	Every 15th of month (1st on 15 Jul 2022)
MGI-W1	Out	10.000	1:1.0000	21.4%	21/08/2026	9.95	2.08	69.4%	2.20	-5.6%	4.78	65.4%	21 Aug 2026
MTW-W1	In	1.000	1:1.0000	-10.3%	29/04/2025	1.16	0.04	23.1%	0.11	-65.0%	29.00	na	29 Apr 2025
NATION-W4	Out	0.250	1:1.0000	550.0%	26/11/2025	0.04	0.01	305.1%	0.02	-53.1%	4.00	201.1%	15 Mar, 15 Jun, 15 Sep, 15 Dec (1st on 15 Mar 2024)
NER-W2	Out	5.500	1:1.0000	21.5%	15/05/2026	4.94	0.50	36.1%	0.39	28.8%	9.88	42.5%	15 Dec 2024, 15 Jun 2025, 15 Dec 2025, 15 May 2026
PACO-W1	Out	3.000	1:1.0000	117.1%	15/12/2025	1.40	0.04	22.4%	0.00	n.m.	35.00	60.8%	15 Dec 23, 13 Dec 24, 15 Dec 25
PEER-W2	Out	1.300	1:1.0000	513.6%	17/12/2026	0.22	0.05	73.2%	0.01	766.8%	4.40	137.4%	17 Dec 2025, 17 Dec 2026
PPPM-W6	In	0.220	1:1.0000	37.0%	19/08/2026	0.46	0.41	57.1%	0.22	82.7%	1.12	na	Every 15th of month (1st on 13 Sep 2024)
PRG-W2	In	4.595	1:1.0883	-2.7%	15/05/2025	8.50	4.00	19.9%	4.18	-4.4%	2.31	na	Every 15th of month (1st on 15 Jul 2022)
PRG-W3	In	4.724	1:1.0584	-3.7%	17/11/2025	8.50	3.66	19.9%	3.83	-4.5%	2.46	na	Every 15th of month (1st on 16 Jan 2023)
PRG-W4	In	4.889	1:1.0227	-3.8%	17/05/2027	8.50	3.36	19.9%	3.30	1.9%	2.59	25.2%	Every 15th of month (1st on 17 Jul 2024)
PRG-W5	In	5.000	1:1.0000	-4.0%	15/11/2027	8.50	3.16	19.9%	2.92	8.1%	2.69	32.1%	Every 15th of month (1st on 15 Jan 2025)
PROEN-W2	In	1.000	1:1.0000	17.4%	14/10/2026	1.32	0.55	197.3%	0.88	-37.6%	2.40	87.0%	14 Oct 2026
PROS-W1	Out	1.000	1:1.0000	30.1%	14/05/2026	0.83	0.08	126.4%	0.27	-70.8%	10.38	44.9%	Last business day of Jan, Jul (1st on 31 Jul 2023)
PSTC-W2	Out	1.893	1:1.0566	282.4%	11/11/2025	0.50	0.02	26.7%	0.00	n.m.	26.42	97.5%	10 Nov 2023, 10 Nov 2024, 10 Nov 2025
PSTC-W3	In	0.500	1:1.0000	36.0%	29/04/2027	0.50	0.18	26.7%	0.08	114.5%	2.78	64.0%	29 Apr 2025, 29 Apr 2026, 28 Apr2027
ROCTEC-W3	Out	1.545	1:1.2940	50.1%	29/08/2025	1.05	0.04	54.5%	0.06	-28.6%	33.97	48.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Sep 2023)
ROCTEC-W5	Out	1.500	1:1.0000	50.5%	05/02/2027	1.05	0.08	54.5%	0.16	-49.5%	13.13	37.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Mar 2024)
RS-W5	Out	3.000	1:2.0000	158.5%	15/01/2026	1.23	0.36	251.1%	1.17	-69.3%	6.83	126.0%	Last business day of Jan, Jul (1st on 31 Jul 2024)
SA-W1	Out	23.000	1:1.0000	211.1%	10/07/2025	7.40	0.02	13.2%	0.00	n.m.	370.00	73.4%	10 July 2025
SAWAD-W2	Out	87.188	1:1.1460	128.7%	30/08/2025	38.25	0.32	31.6%	0.00	n.m.	136.98	55.8%	Last business day of Feb, Aug (1st on 28 Feb 2023)
SCM-W2	Out	2.000	1:1.0000	238.7%	27/06/2025	0.62	0.10	174.8%	0.07	52.9%	6.20	204.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Sep 2023)
SCN-W2	Out	5.000	1:1.0000	801.8%	14/01/2026	0.56	0.05	40.2%	0.00	n.m.	11.20	145.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Mar 2024)
SFLEX-W2	Out	10.000	1:1.0000	261.9%	21/01/2026	2.78	0.06	41.4%	0.00	n.m.	46.33	76.0%	20 Jan 2026
SGC-W1	Out	1.300	1:1.0000	41.9%	12/09/2025	1.05	0.19	69.3%	0.14	36.1%	5.53	85.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2024)
SGC-W2	Out	1.600	1:1.0000	81.9%	12/09/2027	1.05	0.31	69.3%	0.29	8.7%	3.39	73.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2024)
SIMAT-W3	Out	21.794	1:1.3765	1436.8%	19/05/2025	1.42	0.04	58.7%	0.00	n.m.	48.87	220.5%	Last business day of Jan, Apr, Jul, Oct
SKE-W1	Out	1.300	1:1.0000	400.0%	01/06/2026	0.27	0.05	24.0%	0.00	n.m.	5.40	130.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2022)
SSP-W2	Out	16.529	1:1.2100	221.4%	22/05/2025	5.15	0.03	16.3%	0.00	n.m.	207.72	95.9%	Last business day of Feb, May, Aug, Nov (1st on 28 Feb 2024)
STELLA-W5	Out	1.000	1:1.0000	461.1%	04/07/2025	0.18	0.01	65.0%	0.00	n.m.	18.00	171.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Sep 2023)
TCC-W5	Out	0.500	1:1.0000	124.1%	24/05/2028	0.29	0.15	80.0%	0.04	234.3%	1.93	277.9%	Last business day of Jul
TEAMG-W1	Out	15.000	1:1.0000	376.3%	22/06/2026	3.20	0.24	116.0%	0.48	-49.7%	13.33	94.3%	Last business day of Jun, Dec (1st on 29 Dec 2023)
TFG-W4	Out	3.800	1:1.0000	25.7%	15/05/2027	3.34	0.40	26.6%	0.36	12.0%	8.35	29.0%	Last business day of May, Nov (1st on 29 Nov 2024)
TFI-W1	Out	0.150	1:1.0000	183.3%	06/01/2026	0.06	0.02	139.2%	0.01	40.8%	3.00	169.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2021)
TGE-W1	In	1.000	1:1.0000	-5.0%	01/03/2025	2.00	0.90	38.5%	0.88	2.7%	2.22	154.1%	28 Feb 2025
TH-W3	Out	1.000	1:1.0000	67.7%	19/06/2025	0.62	0.04	44.2%	0.00	n.m.	15.50	87.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
TMC-W2	Out	2.000	1:1.0000	125.6%	10/07/2025	0.90	0.03	57.0%	0.00	892.3%	30.00	91.7%	Last business day of Mar, Sep (1st on 29 Sep 2023)
TM-W1	Out	2.500	1:1.0000	222.8%	24/05/2025	0.79	0.05	34.5%	0.00	n.m.	15.80	164.1%	Last business day of May, Nov (1st on 30 Nov 2023)
TNDT-W1	Out	0.500	1:1.0000	168.4%	14/06/2025	0.19	0.01	87.4%	0.00	312.8%	19.00	122.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
TSR-W2	Out	2.727	1:1.1000	818.2%	30/10/2025	0.30	0.03	69.8%	0.00	n.m.	11.00	178.3%	Last business day of Jan, Apr, Jul, Oct (1st on 30 Jan 2023)
TTB-W1	In	0.950	1:1.0000	-0.5%	10/05/2025	1.83	0.87	23.2%	0.85	2.2%	2.10	80.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2022)
TVDH-W3	Out	0.850	1:1.0000	405.9%	13/06/2025	0.17	0.01	43.5%	0.00	n.m.	17.00	168.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2022)

Warrant Table (II)

As of 21/1/25

	Strike - In/Out The Money *	Exercise price	Conversion ratio (W:S)	All In Premium Premium / (Discount) **	Expiry date	Last Price(B) underlying	Warrant Price (Bt)	Volatility of stocks	B&S price(B)	Premium to B&S	Gearing	Implied volatility	Exercise period
TWZ-W8	Out	0.120	1:1.0000	333.3%	25/07/2026	0.03	0.01	0.0%	na	n.m.	3.00	144.7%	25 Jul 2025, 25 Jul 2026
TWZ-W9	Out	0.200	1:1.0000	600.0%	25/07/2029	0.03	0.01	0.0%	na	n.m.	3.00	94.2%	25 Jul 2025, 25 Jul 2026, 25 Jul 2027, 25 Jul 2028, 25 Jul 2029
VGI-W3	Out	9.637	1:1.2349	201.5%	23/05/2027	3.22	0.09	79.3%	0.67	-86.6%	44.18	43.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2023)
VGI-W4	In	1.493	1:1.0045	-8.2%	03/09/2025	3.22	1.47	79.3%	1.72	-14.6%	2.20	na	3 Sep 2025
VIBHA-W4	Out	3.000	1:1.0000	61.8%	18/07/2025	1.86	0.01	12.5%	0.00	n.m.	186.00	39.9%	Last business day of Sep (1st on 30 Sep 2022)
VIH-W1	Out	8.000	1:1.0000	29.0%	30/06/2026	7.75	2.00	15.8%	0.43	363.9%	3.88	61.7%	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Dec 2024)
WAVE-W3	Out	0.144	1:1.0400	119.5%	24/10/2025	0.07	0.01	156.7%	0.02	-48.7%	7.28	109.9%	Last business day of Jan, Apr, Jul, Oct (1st on 31 Jan 2023)
WAVE-W4	Out	0.200	1:1.0000	228.6%	17/06/2027	0.07	0.03	156.7%	0.04	-27.3%	2.33	120.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2024)
WIIK-W3	Out	4.000	1:1.0000	264.9%	06/05/2026	1.11	0.05	18.7%	0.00	n.m.	22.20	84.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2025)
XBIO-W6	Out	1.442	1:1.0406	329.6%	05/01/2027	0.34	0.02	62.9%	0.01	50.2%	17.69	69.6%	4 Jan 2027
XBIO-W7	Out	0.961	1:1.0406	185.5%	23/12/2027	0.34	0.01	62.9%	0.04	-75.9%	35.38	41.1%	22 Dec 2027
ZIGA-W2	Out	4.250	1:1.0000	193.3%	31/03/2027	1.50	0.15	34.5%	0.01	n.m.	10.00	68.6%	31 Mar 2027

Sources: Companies data, Thanachart

Note:

** All in Premium คือ คือ ค่าที่แสดงให้นักลงทุน มองเห็น กำไร/ขาดทุน เมื่อนักลงทุนซื้อวอแรนต์แล้วไปแปลงสิทธิเป็นหุ้นสามัญเทียบกับราคาตลาด

ถ้า ค่า All in Premium ที่ได้เป็น สีเขียว หมายถึง Discount คือ เมื่อมีการแปลงสภาพสิทธิ Warrant แล้วนักลงทุนอาจสร้างกำไรจากการแปลงสภาพ เมื่อคิดรวมราคาทุน Warrant แล้ว

ถ้า ค่า All in Premium ที่ได้เป็น แดง หมายถึง Premium คือ เมื่อมีการแปลงสภาพสิทธิ Warrant แล้วนักลงทุนอาจขาดทุนจากการแปลงสภาพ เมื่อคิดรวมราคาทุน Warrant แล้ว

*Strike - In/Out Money เป็นการคำนวณค่าการแปลงสภาพสิทธิของ Warrant ไปเป็นหุ้นแม่ ซึ่งถ้าผลแสดงเป็น In Money แสดงว่า เมื่อแปลงสภาพสิทธิ Warrant เรียบร้อย จะได้กำไรจากการแปลงสภาพ ไม่รวมราคาทุน Warrant เช่นกรณีได้หุ้น warrant มาฟรี.

ซึ่งถ้าผลแสดงเป็น Out Money แสดงว่า เมื่อแปลงสภาพสิทธิ Warrant เรียบร้อย จะขาดทุนจากการแปลงสภาพ ไม่รวมราคาทุน Warrant เช่นกรณีได้หุ้น Warrant มาฟรี

* Strike Price หรือ Exercise Price คือ ราคาใช้สิทธิที่นักลงทุนมีสิทธิซื้อหรือขายสินทรัพย์อ้างอิง

Calendar

JANUARY 2025				
Mon	**Tue**	**Wed**	**Thu**	**Fri**
20	**21**	**22**	**23**	**24**
New listing: MAI-Tech **Pro Inside Pcl. (PIS)** 270 m shares, Par @0.50 (IPO @3.00, 140 shares) **New listing: DW** BJC41C2606T CCET13C2506A HSI28C2503G HSI28C2504C HSTECH28C2506A HSTECH28P2506A JMART19C2506A JMART41C2606T NDX28C2506A NDX28P2506A PLANB41C2606T PTTGC19C2506A SET5019C2503G SISB13C2506B STGT13C2506A TISCO41C2606T XIAOMI28P2509A **New Share Trading** **24CS** 55 m shares (PP @4.00) **JCKH** 5.4 m shares (Advance Opportunities Fund 1 has exercised the convertible debentures 1:4,347.8261 @0.23) **Events:**	**New listing: DW** CBG19C2506A CCET19C2506C GPSC19C2506B MTC13C2506A MTC13P2506A PTTGC13C2506A **New Share Trading** **MBK** 30,290 shares (MBK-W4 1:1.0443 @2.8727) **Events:**	**New listing: DW** AWC13C2506A BA13C2506A BCP19C2506A BLA19C2506A NDX41C2506A NDX41P2506A PR913C2506A PTTEP13P2506A PTTGC13P2506A SCC19C2506A **New Share Trading** **TMI** 1,766 shares (TMI-W2 1:1 @1.00) **Events:** US–EIA petroleum report US–ดัชนีชี้นำเศรษฐกิจเดือน ธ.ค.จาก Conference Board	**Delisted:** IIG-W1 **Events:** US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์	**Events:** US–ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการผลิตขั้นต้นเดือนม.ค.จาก S&P Global US–ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคบริการขั้นต้นเดือนม.ค.จาก S&P Global US–ยอดขายบ้านมือสอง ธ.ค. US–ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคขั้นสุดท้ายเดือนม.ค.จากมหาวิทยาลัยมิชิแกน
27	**28**	**29**	**30**	**31**
Events:	**XB:** KUN6565:1@1000.000000 **XW:** KUN 1:850@Free **Delisted:** POLAR **Events:**	**Events:** US–EIA petroleum report	**XR:** NVD 5:1@1.300000 **Events:** US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์	**XD:** KTIS@0.050000 TSC@0.800000 **Events:**

FEBRUARY 2025				
Mon	**Tue**	**Wed**	**Thu**	**Fri**
3	**4**	**5**	**6**	**7**
Delisted: LIT-W2 **Events:**	**XD:** STI@0.060000 **Last trading:** TGE-W1 **Events:**	**XE:** TGE-W1 1:1@1.000000 **Events:** US–EIA petroleum report	**XD:** METCO@8.000000 THAIBEV19@0.000000 **Events:** US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์	**Events:**
10	**11**	**12**	**13**	**14**
XD: IRC@0.868000 **Events:**	**Last trading:** EE-W1 **Events:**	**Holiday** **Events:** US–EIA petroleum report	**XE:** EE-W1 1:1.4825@1.000000 **Events:** US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์	**XD:** SBUX80X@0.000000 **Events:**
17	**18**	**19**	**20**	**21**
Events:	**Events:**	**Events:** US–EIA petroleum report	**XD:** MSFT80X@0.000000 **Events:** US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์	**Events:**
24	**25**	**26**	**27**	**28**
Events:	**Events:**	**Events:** US–EIA petroleum report	**Events:** US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์	**XD:** KSL @0.05 PICO@0.100000 **Events:**

MARCH 2025				
Mon	**Tue**	**Wed**	**Thu**	**Fri**
3	**4**	**5**	**6**	**7**
Delisted: TGE-W1 **Events:**	**Events:**	**Events:** US–EIA petroleum report	**Events:** US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์	**Events:**
10	**11**	**12**	**13**	**14**
Events:	**Events:**	**Events:** US–EIA petroleum report	**Events:** US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์	**Events:**

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ("SC") ครั้งที่ 1/2568 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอลจ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy
พิมพ์ผกา นิจการุณ, CFA
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒน์หิรัญกุล, 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, เดินเรือ
พัทธดนย์ บุนนาค
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย์
พรรณารายณ์ ติยะพิทยารัตน์
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง
รตา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน
สรัชดา ศรทรง
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
saksid.pha@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุโณทัย
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

พลังงาน , ปิโตรเคมี
ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แปล
ลาภินี ทิพยมณฑล
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชนันท์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์
sittichet.run@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
นลิภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุศล
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุเนตร รักษาวัด
sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สถาพร
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