

Siam Senses

เสาหลักสี่โคลน

นโยบายภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ มีผลกระทบร้ายแรงต่อประเทศไทยจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงต่อโมเดลเศรษฐกิจแบบเปิดของประเทศไทย เรามองว่าไทยเป็นหนึ่งในประเทศที่จะได้รับผลกระทบหนัก และได้ปรับลดประมาณการ GDP และดัชนีเป้าหมาย SET ลงอย่างมีนัยสำคัญ

ผลกระทบต่อไทยค่อนข้างหนัก

นโยบายภาษีของสหรัฐฯ มีผลกระทบร้ายแรงต่อไทย และเราปรับลดคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2025-26F ลงครึ่งหนึ่งเหลือ 1.5/1.4% 1) เรามองว่าภาษีที่ทั่วโลกนี้เกินกว่าที่ผู้ผลิตและผู้บริโภคจะสามารถแบกรับภาระร่วมกันได้ และจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจอย่างรุนแรงของเศรษฐกิจโลก โดยสหรัฐฯ จะเป็นหนึ่งในประเทศที่ได้รับผลกระทบหนักที่สุด 2) เป้าหมายของสหรัฐฯ ที่ไม่เพียงแต่จีนเท่านั้น แต่ยังรวมถึง China+1 ทำให้ไทยซึ่งเป็นผู้ได้ประโยชน์ทางภูมิรัฐศาสตร์กลายเป็นผู้เสียประโยชน์ 3) โมเดลเศรษฐกิจแบบเปิดของไทยกำลังถูกคุกคามโดยทั้งสามเสาหลักต้องเตรียมรับผลกระทบ ได้แก่ การส่งออก (60% ของ GDP), การท่องเที่ยว (9% ของ GDP) และการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศหรือ FDI (6% ของยอดขอ BOI ต่อ GDP) และ 4) สิ่งที่กำลังเกิดขึ้น ท่ามกลางเศรษฐกิจในประเทศที่กำลังเจอกับสภาวะที่นโยบายการคลังและการเงินที่ไม่มีประสิทธิภาพ

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบ

กลุ่มอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบทางลบ ได้แก่ อิเล็กทรอนิกส์, การท่องเที่ยว, นิคมอุตสาหกรรม, พลังงาน, ส่งออก, ยานยนต์ และธนาคาร ส่วนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์อ่อนแออยู่แล้วจากผลกระทบของแผ่นดินไหว ขณะที่กลุ่มที่แข็งแกร่ง (defensive) ในการรับมือกับปัจจัยดังกล่าวคือ ไทรคอมนาคม, ค้าปลีก, และโรงพยาบาล ส่วนกลุ่มที่ได้รับประโยชน์บางส่วน ได้แก่ กลุ่มธุรกิจการเงิน (finance) จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง และกลุ่มสาธารณูปโภคและโครงสร้างพื้นฐานจากราคาพลังงานที่ลดลง เราแสดงการปรับประมาณการกำไร ราคาเป้าหมาย และคำแนะนำของบริษัทส่วนใหญ่ที่เราทำบทวิเคราะห์ใน Exhibit 7

กลยุทธ์การลงทุน

เนื่องจากประมาณการ GDP ที่ลดลง เราปรับคาดการณ์การเติบโตของกำไรของตลาดลงเหลือ -3/5/8% ในปี 2025-27F (จาก 8-10% ต่อปี) และปรับดัชนีเป้าหมาย SET ปี 2025F ลงเหลือ 1,220 จุด (จาก 1,430 จุด) อย่างไรก็ตาม ท่ามกลางความปั่นป่วนและตื่นตระหนกของโลกนี้ SET อาจร่วงลงไปถึงระดับ 1,020 จุด คิดเป็นจุด crisis ในอดีตที่ราว 1 เท่า P/BV กลยุทธ์การลงทุนของเรามีดังนี้: 1) เลือกกลุ่มภายในประเทศที่ยังคงเติบโต ได้แก่ ไทรคอมนาคม, ค้าปลีก และโรงพยาบาล 2) ลงทุนในกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย เช่น ธุรกิจการเงิน และ REITs เราคาดว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายสามครั้งจาก 2.00% เป็น 1.50/1.25% ในปี 2025-26F 3) หลีกเลี่ยงหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกและสินค้าโภคภัณฑ์ซึ่งได้รับผลกระทบโดยตรงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก เช่น อิเล็กทรอนิกส์, พลังงาน และการท่องเที่ยว 4) หลีกเลี่ยงหุ้นธนาคาร ด้วยมีแนวโน้มที่จะเกิดการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่รวดเร็วและบ่อยครั้งมากขึ้น 5) เล่นหุ้นที่มีมูลค่าต่ำมากเกินไปจากการขายที่ panic จากเหตุการณ์นี้ และหุ้นที่ได้รับผลกระทบทางอ้อม (collateral damage)

เปลี่ยนหุ้น Top Picks

เราได้เปลี่ยนหุ้น Top Picks ในพอร์ตของเรา 3 ตัว โดยเราแทนที่ WHA, MINT และ CBG ด้วย ADVANC, CPN และ 3BBIF เรายังชอบ MTC และ SAWAD ที่มีมูลค่าที่ถูก และจะได้ประโยชน์จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย TRUE และ CPAXT เป็นหุ้น defensive ที่ยังมีปัจจัยการเติบโตภายในบริษัทของ COM7 และ MOSHI ถูก de-rated ลงแล้ว แต่ยังคงเติบโตจากการขยายสาขา เรายังคง AMATA ไว้ในพอร์ต หลังราคาหุ้นร่วงลงอย่างมาก ทำให้มูลค่าหุ้นลดลงมาอยู่ในระดับวิกฤตในอดีตที่ P/BV เพียง 0.8 เท่า



PIMPAKA NICHGARON, CFA
Head of Research
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th
Thanachart Research

Top Picks

	-EPS growth-		PE		Yield
	25F	26F	25F	26F	25F
	(%)	(%)	(x)	(x)	(%)
3BBIF*	9.0	1.7	7.1	7.0	11.2
ADVANC*	7.9	11.9	21.0	18.8	4.3
AMATA	(18.0)	(2.4)	8.6	8.8	3.5
COM7	16.9	15.5	11.6	10.0	5.4
CPAXT	23.1	27.3	21.0	16.5	3.3
CPN*	(5.2)	15.0	13.9	12.1	4.4
MOSHI	23.1	25.2	19.1	15.2	2.7
MTC	13.7	16.3	13.4	11.6	0.7
SAWAD	9.6	16.2	8.0	6.9	0.6
TRUE	51.8	48.4	26.5	17.8	0.4

Stocks taken out

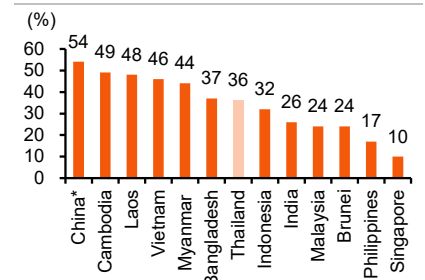
CBG	23.5	15.2	17.5	15.2	2.8
MINT	1.1	19.5	21.8	18.3	2.5
WHA	(15.8)	(35.9)	11.6	18.1	3.5

Source: Thanachart estimates

Note: *New addition.

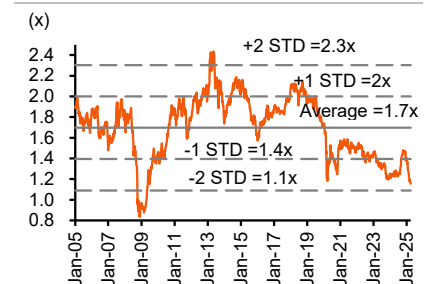
Based on 4 April 2025 closing prices

Reciprocal Tariffs On China+1



Source: White House's Announcement Annex 1

SET Approaches Crisis Low P/BV



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

**กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ**

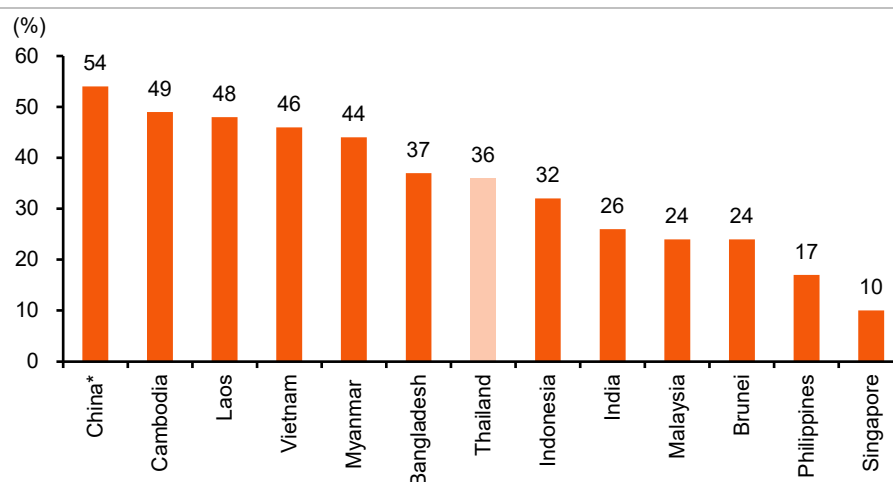
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไม่ทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: The US's Reciprocal Tariffs On 57 Countries/regions

Country/region	Reciprocal Tariff	Country/region	Reciprocal Tariff
Algeria	30	Madagascar	47
Angola	32	Malawi	17
Bangladesh	37	Malaysia	24
Bosnia and Herzegovina	35	Mauritius	40
Botswana	37	Moldova	31
Brunei	24	Mozambique	16
Cambodia	49	Myanmar	44
Cameroon	11	Namibia	21
Chad	13	Nauru	30
China	34	Nicaragua	18
Côte d'Ivoire	21	Nigeria	14
Congo	11	North Macedonia	33
Equatorial Guinea	13	Norway	15
European Union	20	Pakistan	29
Falkland Islands	41	Philippines	17
Fiji	32	Serbia	37
Guyana	38	South Africa	30
India	26	South Korea	25
Indonesia	32	Sri Lanka	44
Iraq	39	Switzerland	31
Israel	17	Syria	41
Japan	24	Taiwan	32
Jordan	20	Thailand	36
Kazakhstan	27	Tunisia	28
Laos	48	Vanuatu	22
Lesotho	50	Venezuela	15
Libya	31	Vietnam	46
Liechtenstein	37	Zambia	17
		Zimbabwe	18

Source: White House's Reciprocal Tariff Annex 1

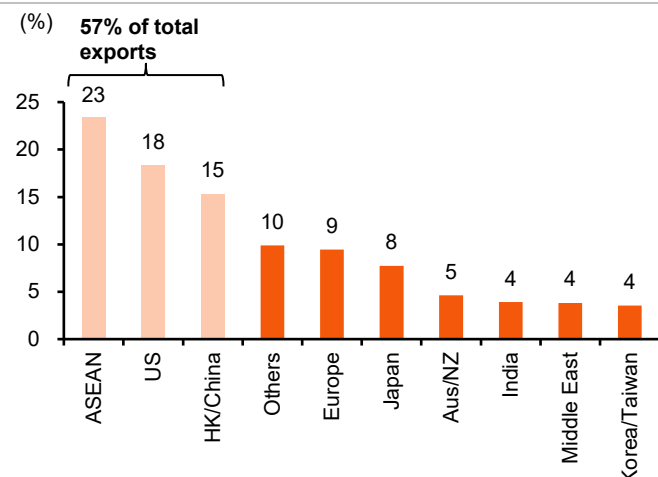
Note: The US's reciprocal tariffs are on 122 countries and regions worldwide. The table shows 57 countries and regions that have had tariffs imposed that are higher than the 10% tariff base. The rest of the countries have a 10% tariff.

Ex 2: Reciprocal Tariffs On China+1

Source: White House's Reciprocal Tariff Annex 1

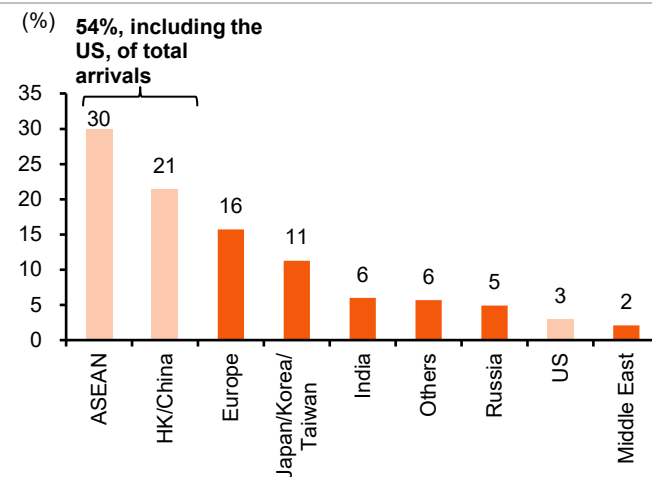
Note: *The US's latest reciprocal tariff on China is 34%. However, this is in addition to the 20% rate already imposed earlier in the year. This brings the total to 54% for China. Actually, a rate of over 10% was announced last year. In total, the rate for China is over 70%.

Ex 3: Export Breakdown (2024)



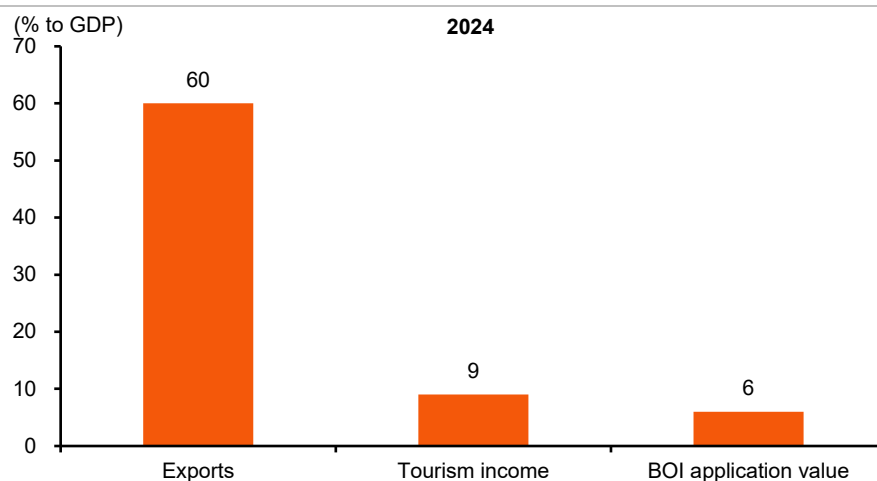
Source: Bank of Thailand

Ex 4: Tourist Arrival Breakdown (2024)



Source: Ministry of Tourism & Sports

Ex 5: Thailand Is An Open Economy (2024)



Sources: Bank of Thailand, Ministry of Tourism & Sports, Board of Investment, NESDC

Ex 6: GDP Revisions

% growth	2022	2023	2024	2025F		2026F		2027F	
	(%)	(%)	(%)	New (%)	Old (%)	New (%)	Old (%)	New (%)	Old (%)
Real GDP growth	2.6	2.0	2.5	1.5	3.0	1.4	3.1	2.3	3.2
Private consumption	6.2	6.9	4.4	2.5	2.7	2.0	2.5	2.5	2.5
Private investment	4.6	3.1	(1.6)	2.9	4.1	2.4	5.1	2.7	6.2
Government investment	(3.9)	(4.2)	4.8	2.4	2.4	3.1	3.1	2.4	2.4
Exports (nominal US\$ growth)	5.4	(1.5)	5.7	(0.9)	(0.1)	(6.3)	(0.1)	(1.7)	3.5
Imports (nominal US\$ growth)	14.0	(3.8)	6.6	(0.3)	0.3	(4.8)	0.6	(0.8)	4.4
Export of services (nominal baht growth)	68.5	43.9	28.8	1.0	8.2	2.5	5.0	3.0	4.0
Import of services (nominal baht growth)	18.7	3.7	13.6	1.2	2.0	1.5	2.0	1.5	2.0
Current account (% of GDP)	(3.2)	1.3	2.1	2.5	4.4	1.8	4.4	2.0	4.0
Headline CPI	6.1	1.2	0.4	1.1	1.2	1.2	1.5	1.5	1.7
Bt/US\$ – average	35.1	34.8	35.3	34.2	34.3	34.5	34.5	34.5	34.2
Policy rate	1.25	2.50	2.25	1.50	2.00	1.25	2.00	1.25	2.00

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

Ex 7: Mass Earnings Revisions

	REC		Price Target		EPS Growth (%)		EPS Growth (%)		PE	Yield	Comment
	OLD	NEW	OLD	NEW	OLD	OLD	NEW	NEW	(x)	(%)	
			(Bt)	(Bt)	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2025F	
Bank											
BBL	BUY	BUY	180.00	160.00	5.5	5.4	(3.8)	(5.3)	6.1	6.1	BBL มีความอ่อนไหวต่อการปรับลดอัตราดอกเบี้ยสูง ด้วย 27% ของสินเชื่ออยู่ในกลุ่มธุรกิจที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด อย่างไรก็ตาม ธนาคารมีเงินสำรองในระดับสูงที่สุดเมื่อเทียบกับกลุ่ม เพื่อรองรับความเสี่ยงจาก NPL
KBANK	HOLD	HOLD	168.00	153.00	8.1	6.2	(2.0)	(6.7)	7.9	6.3	KBANK เผชิญความเสี่ยงด้านงบดุลในระดับสูงขึ้น เนื่องจากสินเชื่อรวม 41% อยู่ในกลุ่มที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด และ 26% ของสินเชื่อทั้งหมดเป็นสินเชื่อ SME ไม่มีการคาดการณ์ว่าจะแจกปันผลพิเศษ แต่คาดว่าจะอัตราการจ่ายเงินปันผลน่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 50%
KKP	BUY	BUY	65.00	63.00	13.4	11.2	9.3	2.5	8.5	9.2	KKP ได้ประโยชน์จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย แต่การลดการตั้งสำรองสำหรับสินเชื่อรายย่อยอาจชะลอลง เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจที่ยังอ่อนแอ เรายังคงอัตราการจ่ายเงินปันผลไว้ที่ 80%
KTB	BUY	BUY	27.00	25.50	8.0	7.4	(1.3)	(6.9)	7.3	7.0	KTB มีความอ่อนไหวต่อการปรับลดอัตราดอกเบี้ย แต่ความเสี่ยงด้านงบดุลอยู่ในระดับจำกัด เนื่องจากมีสัดส่วนสินเชื่อเพียง 19% ในกลุ่มที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด, 20% ของสินเชื่อทั้งหมดเป็นสินเชื่อภาครัฐ และมีอัตราส่วน loan loss coverage ในระดับที่แข็งแกร่ง
SCB	BUY	HOLD	140.00	130.00	10.3	9.1	(1.0)	(3.3)	9.5	8.4	SCB มีความอ่อนไหวต่อการปรับลดอัตราดอกเบี้ยน้อยกว่าธนาคารอื่น แต่เผชิญความเสี่ยงด้านงบดุลที่สูงกว่า จากการที่มีสัดส่วนสินเชื่อ 27% อยู่ในกลุ่มที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด เนื่องจากมี upside จากราคาเป้าหมายใหม่จำกัด เราจึงปรับคำแนะนำลงเป็น "ถือ"
TISCO	BUY	HOLD	111.00	105.00	(3.8)	4.0	(3.7)	(0.4)	11.7	7.9	เราปรับลดคำแนะนำสำหรับ TISCO เป็น "ถือ" เนื่องจากมี upside จากราคาเป้าหมายใหม่จำกัด แม้ว่าธนาคารจะได้ประโยชน์จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย แต่ถูกหักล้างด้วยการตั้งสำรองที่สูงขึ้นและการฟื้นตัวของสินเชื่อที่ช้า
TTB	BUY	BUY	2.20	2.15	12.1	10.3	9.9	2.3	8.1	7.2	TTB มีความอ่อนไหวต่อการปรับลดอัตราดอกเบี้ยน้อยกว่าธนาคารอื่น เราคาดว่าจะประโยชน์จากการลดดอกเบี้ยจะช่วยชดเชยความเสี่ยงจากการตั้งสำรองและการเติบโตของปริมาณธุรกิจที่ชะลอตัวลง ธนาคารมีสัดส่วนสินเชื่อ 27% ในกลุ่มธุรกิจที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด
Finance											
ASK	HOLD	SELL	U.R.	5.50	159.8	18.6	(51.8)	174.1	22.8	2.2	เนื่องจากธุรกิจบรรทุกของ ASK ประมาณ 20% เชื่อมโยงกับการค้าโลก เราจึงคาดว่าจะมีการล่าช้าในการปรับปรุงงบดุลและการลดลงของสินเชื่อที่รุนแรงขึ้น ปรับลดอันดับเป็น "ขาย"
BAM	HOLD	BUY	10.60	7.00	48.5	33.7	3.5	9.7	12.1	5.8	เราคาดว่าจะการจับเก็บหนี้จะไม่ฟื้นตัว เนื่องจากเศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัว ขณะที่ผลประโยชน์ของ BAM จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยมีความสำคัญน้อยลง
JMT	HOLD	HOLD	12.00	13.00	7.8	18.8	11.2	7.9	10.2	5.9	เราคาดว่าจะการเก็บหนี้จะฟื้นตัวเล็กน้อย เนื่องจากเศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัว ขณะที่ผลประโยชน์ของ JMT จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยมีความสำคัญน้อยลง
KTC	SELL	SELL	53.00	40.00	35.4	15.1	2.6	4.9	15.8	3.0	เราคาดว่าจะการเติบโตของการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตจะชะลอตัวลง และสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลจะฟื้นตัวเล็กน้อย เนื่องจาก KTB เข้มงวดในการให้สินเชื่อมากขึ้น
MTC	BUY	BUY	53.00	50.00	17.1	20.2	13.7	16.3	13.4	0.7	MTC ถือเป็นธุรกิจไม่ไคร่ไฟแนนซ์ที่แข็งแกร่งที่สุด โดยได้แรงหนุนจากการให้สินเชื่อเกษตรกรรมและภาคเกษตรกรรมอย่างมาก นอกจากนี้ เรายังคาดว่าจะได้ประโยชน์จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในปี 2026 อีกด้วย
SAK	BUY	BUY	6.20	5.60	18.6	16.2	13.4	11.5	8.5	5.3	SAK ให้สินเชื่อแก่เกษตรกรและภาคการเกษตรด้วยเช่นกัน โดยบริษัทฯ จะได้ประโยชน์ทันทีจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย
SAWAD	BUY	BUY	44.00	37.00	13.0	17.3	9.6	16.2	8.0	0.6	SAWAD เผชิญกับความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ที่สูงขึ้น เนื่องจากพอร์ตสินเชื่อของบริษัทฯ อยู่ในกลุ่มผู้ค้ามากกว่าภาคการเกษตร อย่างไรก็ตาม การลดการตั้งสำรองที่ช้าลงนั้นถูกชดเชยด้วยผลประโยชน์จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย
THANI	BUY	BUY	1.84	1.85	(16.6)	27.6	(18.6)	17.2	15.9	3.5	เนื่องจากธุรกิจบรรทุกของ THANI ประมาณ 20% เชื่อมโยงกับการค้าโลก เราจึงคาดว่าจะเกิดความล่าช้าในการเคลียร์งบดุลและการลดลงของสินเชื่อที่รุนแรงยิ่งขึ้น
TIDLOR	BUY	BUY	18.00	18.00	10.1	12.5	8.1	12.9	9.8	3.1	TIDLOR เผชิญกับความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ที่สูงขึ้น เนื่องจากมีสินเชื่อบรรทุกในสัดส่วนถึง 17% นอกจากนี้ เรายังคาดว่าจะได้ประโยชน์จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในปี 2026 อีกด้วย

Sources: Company data, Thanachart estimates,

Ex 7: Mass Earnings Revisions (Con't)

	REC		Price Target		EPS Growth (%)		EPS Growth (%)		PE	Yield	Comment
	OLD	NEW	OLD	NEW	OLD	OLD	NEW	NEW	(x)	(%)	
			(Bt)	(Bt)	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2025F	
Insurance											
TQM	BUY	BUY	20.00	18.00	12.0	11.8	8.6	8.0	9.5	7.3	ได้รับผลกระทบเล็กน้อย เราประเมินอย่างระมัดระวัง ด้วยคาดว่าจะขยายประกันภัยรถยนต์จะลดลง เนื่องจากคาดว่าจะการฟื้นตัวของยอดขายรถยนต์ในประเทศจะชะลอตัวลง
Construction											
CK	BUY	BUY	26.00	20.00	19.2	14.0	7.3	13.9	15.2	2.6	ไม่ได้รับผลกระทบ แต่เราได้รับลดกำไรของเราลง เนื่องจากสมมติฐานดอกเบี้ยจ่ายของเราที่ต่ำไป และปรับลดราคาเป้าหมายลง เนื่องจากมูลค่า SOTP ที่ต่ำลง
STECON	BUY	BUY	9.00	9.00	na	34.9	na	34.9	13.9	2.2	ไม่ได้รับผลกระทบ
Electronics											
DELTA	SELL	SELL	80.00	48.00	(1.5)	39.5	(24.5)	43.8	52.1	0.6	แม้ว่าผลิตภัณฑ์ตัวตัวเซมิคอนดักเตอร์จะแข็งแกร่ง (50% ของ EBIT) จากการลงทุนในเมกะเทรน แต่ DELTA ยังคงเผชิญความเสี่ยงเนื่องจากลูกค้าหันไปหาคู่แข่งในสหรัฐ/สหภาพยุโรปที่มีอัตราภาษีนำเข้าที่ต่ำกว่า
HANA	SELL	SELL	30.00	13.40	28.1	16.9	(15.8)	7.9	15.3	3.3	การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกจะส่งผลกระทบต่อความต้องการสินค้าทางอิเล็กทรอนิกส์แบบดั้งเดิมทั่วโลก เช่น โทรศัพท์, รถยนต์ และผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรม ซึ่ง HANA มีความเสี่ยงสูง โดย HANA มียอดขายในตลาดสหรัฐอเมริกาและจีนรวมกันถึง 40% ของยอดขายทั้งหมด
KCE	HOLD	HOLD	24.00	16.00	9.7	7.4	3.1	4.9	10.7	8.1	การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกส่งผลให้ความต้องการรถยนต์ลดลงในทุกตลาด KCE ไม่ได้เผชิญสถานการณ์ที่แยกว่าคู่แข่งเนื่องจากขึ้นส่วนรถยนต์ทั้งหมดต้องเผชิญกับภาษีการนำเข้าของสหรัฐ 25% เท่ากัน
Energy											
BANPU	BUY	HOLD	7.50	4.00	na	20.8	na	400.4	74.4	0.8	ภาษีนำเข้าอาจทำให้ความต้องการพลังงานทั่วโลกลดลง ส่งผลให้ราคาถ่านหินและก๊าซ Henry Hub ถูกกดดัน และส่งผลกระทบต่อรายได้ของ BANPU ปรับลดคำแนะนำเป็น "ถือ"
BCP	SELL	SELL	33.00	29.00	(32.5)	30.8	(38.8)	26.5	12.6	2.0	ภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวจะกดดันราคาน้ำมันและค่าการกลั่น
BSRC	SELL	SELL	5.00	4.70	72.4	16.6	40.5	23.6	12.5	1.8	ภาษีนำเข้าของทรัมป์อาจทำให้ค่าการกลั่นน้ำมันตึงตัว เนื่องจากทำให้อุปสงค์ทั่วโลกอ่อนแอลง
IRPC	SELL	SELL	1.20	0.70	na	na	na	na	na	0.0	ธุรกิจปิโตรเคมีอาจอ่อนแอลงไปอีก เนื่องจากความต้องการของผู้บริโภคที่ลดลง และการใช้ชั้นปลายน้ำที่ลดลง ส่งผลให้กลุ่มที่อ่อนแออยู่แล้วต้องเผชิญกับความตึงเครียดเพิ่มมากขึ้น
IVL	BUY	BUY	29.00	22.00	32.3	10.5	(10.1)	40.9	19.1	1.6	ด้วย 69% ของ EBITDA ปี 2024 มาจากสหรัฐ และฐานการผลิตที่หลากหลาย IVL จึงอาจเผชิญกับผลกระทบในระยะสั้นจากการชะลอตัว แต่อยู่ในตำแหน่งที่ดีที่จะได้รับประโยชน์จากการหันไปเน้นการค้าภายในประเทศ
OR	SELL	SELL	12.60	10.40	19.1	6.6	(13.9)	22.5	21.7	2.9	ราคาน้ำมันที่ลดลงไม่น่าจะช่วยให้มีกำไรขั้นต้นสูงกว่าค่าเฉลี่ย เนื่องจากรัฐบาลให้ความสำคัญกับการควบคุมราคาขายปลีกให้อยู่ในระดับต่ำ การดำเนินงานยังอาจได้รับผลกระทบจากการขาดทุนจากสต็อกและความต้องการที่อ่อนแอลงอีกด้วย
PTG	SELL	SELL	6.80	5.80	(2.3)	2.2	(12.8)	6.9	12.5	3.6	ราคาน้ำมันที่ลดลงไม่น่าจะช่วยให้มีกำไรขั้นต้นสูงกว่าค่าเฉลี่ย เนื่องจากรัฐบาลให้ความสำคัญกับการควบคุมราคาขายปลีกให้อยู่ในระดับต่ำ การดำเนินงานยังอาจได้รับผลกระทบจากการขาดทุนจากสต็อกและความต้องการที่อ่อนแอลงอีกด้วย

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: Mass Earnings Revisions (Con't)

	REC		Price Target		EPS Growth (%)		EPS Growth (%)		PE	Yield	Comment
	OLD	NEW	OLD (Bt)	NEW (Bt)	OLD 2025F	OLD 2026F	NEW 2025F	NEW 2026F	(x) 2025F	(%) 2025F	
Energy											
PTT	BUY	BUY	38.00	35.00	5.3	0.4	(6.8)	(5.5)	10.5	6.3	ธุรกิจแก๊สของ PTT จะได้ประโยชน์จากราคาก๊าซที่ลดลง แต่ประโยชน์จะถูกหักล้างบางส่วนด้วยกำไรจากบริษัทย่อยที่ลดลง
PTTEP	BUY	SELL	134.00	93.00	(23.5)	(4.6)	(29.4)	(8.9)	7.6	6.6	ภาวณำเข้าของทรมป้อำทำให้เศรษฐกิจโลกชะลอตัวและลดความต้องการน้ำมัน เราปรับลดคาดการณ์ราคาน้ำมันเบรนท์ลง US\$5/bbl เป็น US\$65/60 สำหรับปี 2025-27F ปรับลดคำแนะนำเป็น "ขาย"
PTTGC	BUY	HOLD	23.00	16.00	na	na	na	na	na	4.7	ธุรกิจปิโตรเคมีอาจอ่อนแอลงไปอีก เนื่องจากความต้องการทั่วโลกและเงินที่อ่อนแอ ปรับลดคำแนะนำเป็น "ถือ"
SPRC	HOLD	HOLD	5.60	4.80	21.3	(17.5)	6.5	(13.6)	8.6	5.9	ความต้องการทั่วโลกที่อ่อนแอทำให้ค่าการกลั่นน้ำมันอยู่ภายใต้แรงกดดันไปอีก
TOP	HOLD	SELL	27.00	20.00	(33.4)	(7.9)	(43.5)	(7.3)	5.4	5.5	ความต้องการทั่วโลกที่อ่อนแอจากกดดันค่าการกลั่นน้ำมันไปอีก นอกจากนี้ TOP ยังคงมีปัญหาของตัวเองในส่วนของโครงการอัปเกรดโรงกลั่น CFP ที่ลำซำและมีต้นทุนเกินงบ ปรับลดคำแนะนำเป็น "ขาย"
Food											
CBG	BUY	BUY	94.00	81.00	34.7	13.2	23.5	15.2	17.5	2.8	ความต้องการเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศที่ยังคงแข็งแกร่งได้รับผลกระทบจำกัด แต่มีความเสี่ยงจากการส่งออกไปยังประเทศที่มีภาวณำเข้าสูง เช่น กัมพูชาและเมียนมาร์ และยังได้รับผลกระทบจากแผ่นดินไหวครั้งล่าสุด ซึ่งยอดขายทั้งสองตลาดรวมกันคิดเป็น 21% ของยอดขายทั้งหมด
CPF	BUY	BUY	31.00	28.00	(0.7)	6.8	14.1	(6.8)	9.2	4.9	ได้รับผลกระทบน้อย การส่งออกตรงของ CPF ไปยังสหรัฐอเมริกาคิดเป็นเพียง 0.3% ของยอดขายรวม ผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัทยังทนทานต่อภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวอีกด้วย
ITC	SELL	SELL	13.00	11.50	(18.3)	7.4	(20.2)	2.4	13.0	7.3	50% ของยอดขายมาจากอาหารสัตว์เลี้ยงพรีเมียมที่ส่งออกไปยังสหรัฐฯ ซึ่งผู้เลี้ยงสัตว์อาจเปลี่ยนไปใช้ผลิตภัณฑ์มาตรฐานที่มีราคาถูกกว่าได้
KCG	BUY	BUY	12.50	10.00	21.6	12.7	4.1	10.4	10.2	5.4	ผลกระทบจากภาวณำเข้าสหรัฐฯ มีจำกัด เนื่องจากบริษัท มุ่งเน้นไปที่ธุรกิจอาหารและขนมภายในประเทศ ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีความมั่นคง (defensive sector)
M	BUY	SELL	U.R.	15.60	62.8	(0.7)	(8.1)	0.4	12.4	7.7	ผลกระทบจากปริมาณลูกค้าในร้านอาหารมีจำกัด แต่ M กำลังสูญเสียส่วนแบ่งการตลาดท่ามกลางการแข่งขันที่รุนแรง และยังไม่มียุทธศาสตร์ของการฟื้นตัว
OSP	SELL	SELL	13.00	12.00	(6.3)	2.5	(10.5)	3.4	15.4	6.8	ยังคงได้รับผลกระทบจากการลดราคาผลิตภัณฑ์ มีความเสี่ยงจากภาวณำเข้าของสหรัฐฯ จากการขายไปยังและในประเทศที่มีภาวณำเข้าสูง เช่น กัมพูชาและเมียนมาร์ ซึ่งมีสัดส่วนยอดขายรวมกันถึง 22% ของยอดขายทั้งหมด
RBF	SELL	SELL	6.00	3.70	9.2	8.3	5.2	2.2	16.1	4.3	อุตสาหกรรมวัตถุดิบอาหารภายในประเทศซึ่งเป็นกลุ่มที่มีความมั่นคงได้รับผลกระทบจำกัด แต่บริษัท เผชิญความเสี่ยงจากความต้องการส่งออกที่ลดลง เนื่องจากมีการส่งออกผลิตภัณฑ์วัตถุดิบวัตถุดิบอาหารระดับพรีเมียมไปยังตลาดเวียดนามและอินโดนีเซียที่ถูกเก็บภาวณำเข้า (15% ของยอดขาย)
SAPPE	HOLD	SELL	41.00	31.00	(6.9)	3.7	(22.4)	(6.6)	11.2	0.0	เผชิญกับคำสั่งซื้อที่อ่อนแอจากสหภาพยุโรปและอินโดนีเซียอยู่แล้ว โดยการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกที่เกิดจากมาตรการภาวณำเข้าทำให้สถานการณ์แย่ลง อีกทั้งคำสั่งซื้อจากสหรัฐฯ ซึ่งเป็นตลาดหลักในการเติบโตก็เผชิญความเสี่ยงเช่นกัน
SNNP	HOLD	SELL	13.10	10.50	12.5	8.1	3.2	9.3	17.0	5.2	ยอดขาย 16% มาจากการส่งออกขนมพรีเมียมไปยังตลาดเวียดนามและกัมพูชาที่ได้รับผลจากมาตรการภาวณำเข้า ส่วนกลยุทธ์การเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ในประเทศที่เน้นขนมและเครื่องดื่มฟังก์ชันที่มีความยืดหยุ่นต่ำก็เผชิญกับความเสี่ยง
TKN	BUY	SELL	11.00	6.20	(5.7)	35.2	(32.3)	14.6	17.7	4.7	ความเสี่ยงด้านความต้องการในตลาดส่งออกขนมสหายหลัก ได้แก่ สหรัฐฯ และตลาดที่ได้รับผลจากมาตรการภาวณำเข้าอย่างจีนและอินโดนีเซีย (รวมกันคิดเป็น 45% ของยอดขาย)
TU	BUY	SELL	U.R.	9.20	26.4	6.5	(9.6)	(1.2)	10.8	5.4	ยอดขาย 40% มาจากการส่งออกทุ่นกระป๋อง, อาหารทะเลแช่แข็ง และอาหารสัตว์เลี้ยงพรีเมียมไปยังสหรัฐฯ ซึ่งไม่สามารถย้ายการผลิตจากประเทศไทยไปยังโรงงานขนาดเล็กที่มีอยู่ในตลาดสหภาพยุโรป/อินเดียและสหรัฐฯ ที่มีภาวณำเข้าต่ำได้ทันที

Sources: Company data, Thanachart estimates,

Ex 7: Mass Earnings Revisions (Con't)

	REC		Price Target		EPS Growth (%)		EPS Growth (%)		PE	Yield	Comment
	OLD	NEW	OLD	NEW	OLD	OLD	NEW	NEW	(x)	(%)	
			(Bt)	(Bt)	2025F	2026F	2025F	2026F			
Healthcare											
BCH	BUY	BUY	21.50	19.00	32.0	11.2	16.8	9.9	24.8	3.0	ได้รับผลกระทบในระดับปานกลางจากจำนวนผู้ป่วยไทยและต่างชาติที่ลดลงในไตรมาสระดับกลาง และการเติบโตที่ชะลอตัวของจำนวนผู้ประกันตนภายใต้โครงการประกันสังคม
BDMS	BUY	BUY	34.00	32.00	8.5	7.1	5.2	6.0	21.3	3.5	ได้รับผลกระทบเล็กน้อยจากจำนวนผู้ป่วยไทยและต่างชาติที่ลดลง และได้รับผลกระทบที่น้อยกว่าโรงพยาบาลระดับกลาง
BH	BUY	BUY	243.00	230.00	4.7	2.1	3.5	3.6	16.7	3.3	ได้รับผลกระทบเล็กน้อยจากจำนวนผู้ป่วยไทยและต่างชาติที่ลดลง และได้รับผลกระทบที่น้อยกว่าโรงพยาบาลระดับกลาง
CHG	BUY	BUY	2.80	2.50	15.5	12.1	9.5	10.1	17.4	4.6	ได้รับผลกระทบในระดับปานกลางจากจำนวนผู้ป่วยไทยและต่างชาติที่ลดลงในไตรมาสระดับกลาง และการเติบโตที่ชะลอตัวของจำนวนผู้ประกันตนภายใต้โครงการประกันสังคม
MASTER	BUY	BUY	55.00	30.00	17.0	11.4	8.2	9.8	10.9	4.6	เราคาดว่าจะมีการเติบโตของความต้องการศัลยกรรมความงามที่ลดลงในช่วงที่เศรษฐกิจชะลอตัว
PR9	BUY	BUY	31.00	29.00	16.2	11.8	12.8	9.6	20.8	2.4	ได้รับผลกระทบเล็กน้อยจากจำนวนผู้ป่วยไทยและต่างชาติที่ลดลง
SAFE	BUY	BUY	11.00	10.00	8.7	14.9	3.7	15.0	15.2	4.0	ได้รับผลกระทบเล็กน้อยจากจำนวนผู้ป่วยไทยและต่างชาติที่ลดลง โดยเฉพาะผู้ป่วยชาวจีน
THG	SELL	SELL	12.20	8.70	na	40.7	na	22.3	38.1	1.3	ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากจำนวนผู้ป่วยไทยและต่างชาติที่ลดลง และต้นทุนจากการดำเนินงานภายในองค์กรที่เพิ่มขึ้น
Hotel											
CENDEL	BUY	BUY	40.00	37.00	(2.7)	14.8	(4.0)	14.7	21.9	2.1	ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลงและการชะลอตัวของการบริโภคในประเทศ แต่อาจถูกชดเชยด้วยการดำเนินงานของแบรนด์อาหารร่วมทุน (JV) ที่ดีขึ้น และการควบคุมต้นทุนที่ดีกว่าคาด
ERW	BUY	BUY	5.80	4.00	15.4	10.9	(13.4)	24.1	15.1	2.3	ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่มาเยือนประเทศไทยลดลง
MINT	BUY	BUY	44.00	36.00	15.0	19.0	1.1	19.5	21.8	2.5	ได้รับผลกระทบในระดับปานกลางจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลงและการชะลอตัวของการบริโภคทั่วโลก เนื่องจากบริษัทมีพอร์ตโรงแรมที่หลากหลายมากกว่าคู่แข่ง
SPA	BUY	BUY	6.00	6.00	23.2	26.0	(7.1)	9.9	17.7	2.3	บทวิเคราะห์ล่าสุดของเราได้รวมผลกระทบจากการขึ้นภาษีของสหรัฐฯ แล้ว

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: Mass Earnings Revisions (Con't)

	REC		Price Target		EPS Growth (%)		EPS Growth (%)		PE	Yield	Comment
	OLD	NEW	OLD	NEW	OLD	OLD	NEW	NEW	(x)	(%)	
			(Bt)	(Bt)	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2025F	
Industrial Estate & Logistics											
AMATA	BUY	BUY	37.00	20.00	45.4	(4.0)	(18.0)	(2.4)	8.6	3.5	ผู้พัฒนาอิมมูตสาหกรรม (IE) เป็นผู้ที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดจากการเพิ่มภาษี เนื่องจากความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความล่าช้าของการตัดสินใจในการย้ายฐานการผลิต เราคาดว่าจะมีผลกระทบต่อปริมาณ, ราคาขาย และอัตรากำไรจากการขายที่ดิน
ETL	BUY	SELL	0.95	0.48	na	20.4	na	(27.3)	14.6	2.1	เราคาดว่าค่าเช่าขั้วพรมแดนระหว่างอาเซียนและจีนจะได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ขณะที่การขนส่งขั้วพรมแดนของ ETL ก็เผชิญการแข่งขันที่สูงขึ้นเช่นกัน
KEX	SELL	SELL	1.00	0.70	na	na	na	na	na	0.0	เราคาดว่าจะมีการเติบโตของความต้องการจัดส่งพัสดุที่ลดลงในช่วงเศรษฐกิจชะลอตัว
PIN	BUY	SELL	7.00	4.00	(47.7)	37.0	(54.1)	(38.5)	8.5	5.9	ผู้พัฒนาอิมมูตสาหกรรม (IE) เป็นผู้ที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดจากการเพิ่มภาษี เนื่องจากความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความล่าช้าของการตัดสินใจในการย้ายฐานการผลิต เราคาดว่าจะมีผลกระทบต่อปริมาณ, ราคาขาย และอัตรากำไรจากการขายที่ดิน
ROJNA	BUY	BUY	8.00	5.80	11.7	11.0	(78.0)	(12.5)	23.9	1.7	ผู้พัฒนาอิมมูตสาหกรรม (IE) เป็นผู้ที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดจากการเพิ่มภาษี เนื่องจากความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความล่าช้าของการตัดสินใจในการย้ายฐานการผลิต เราคาดว่าจะมีผลกระทบต่อปริมาณ, ราคาขาย และอัตรากำไรจากการขายที่ดิน
SJWD	BUY	SELL	14.00	6.00	33.3	18.0	(15.1)	(8.6)	18.6	2.7	SJWD เกี่ยวกับการส่งออกในระดับสูง ซึ่งเราคาดว่าจะได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก
WHA	BUY	BUY	6.30	3.70	32.1	(12.7)	(15.8)	(35.9)	11.6	3.5	ผู้พัฒนาอิมมูตสาหกรรม (IE) เป็นผู้ที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดจากการเพิ่มภาษี เนื่องจากความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความล่าช้าของการตัดสินใจในการย้ายฐานการผลิต เราคาดว่าจะมีผลกระทบต่อปริมาณ, ราคาขาย และอัตรากำไรจากการขายที่ดิน
WICE	SELL	SELL	5.50	2.30	114.2	4.5	(36.5)	na	40.9	2.3	การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกจะส่งผลกระทบต่อปริมาณการค้าและความต้องการบริการขนส่งสินค้า
Materials											
DCC	BUY	BUY	3.20	1.85	54.4	2.5	(5.9)	1.5	12.3	5.7	ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนแออย่างต่อเนื่องและการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้น
SCC	SELL	SELL	115.00	110.00	(30.0)	38.4	(41.7)	41.7	35.4	3.6	นอกจากตลาดปิโตรเคมีและบรรจุภัณฑ์กระดาษที่อ่อนแอแล้ว การดำเนินงานของ SCC ในอาเซียนก็ได้รับผลกระทบเช่นกัน
TOA	BUY	BUY	22.00	15.00	16.1	6.1	(8.2)	(0.2)	10.3	6.3	ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนแออย่างต่อเนื่องและการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้น
Media											
BEC	SELL	SELL	3.00	2.80	18.8	(1.9)	(26.0)	(19.7)	65.1	0.8	เราคาดว่าค่าเช่าตัวของเศรษฐกิจจะทำให้การใช้จ่ายผ่านสื่อปรับตัวลดลง อุตสาหกรรมโทรทัศน์ยังคงเผชิญกับแนวโน้มการลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยสูญเสียส่วนแบ่งตลาดให้กับสื่อใหม่ๆ รวมถึงแพลตฟอร์มออนไลน์ต่างๆ
ONEE	SELL	SELL	3.20	2.20	(3.4)	(23.3)	(17.9)	(23.8)	17.5	4.9	เราคาดว่าค่าเช่าตัวของเศรษฐกิจจะทำให้การใช้จ่ายผ่านสื่อปรับตัวลดลง อุตสาหกรรมโทรทัศน์ยังคงเผชิญกับแนวโน้มการลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยสูญเสียส่วนแบ่งตลาดให้กับสื่อใหม่ๆ รวมถึงแพลตฟอร์มออนไลน์ต่างๆ
PLANB	BUY	BUY	8.20	7.70	16.0	15.4	5.5	8.5	19.4	2.5	ได้รับผลกระทบปานกลางจากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ และเราคาดว่าอัตราการใช้พื้นที่โฆษณาจะลดลง
RS	U.R.	SELL	U.R.	0.10	na	1.9	na	na	na	0.0	RS ยังคงขาดทุนต่อเนื่องจากรายได้ในธุรกิจบันเทิงและพาณิชย์ที่อ่อนแอ
VGI	SELL	SELL	1.37	1.70	na	112.8	na	13.3	84.2	0.5	ได้รับผลกระทบปานกลางจากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ อย่างไรก็ตาม เราปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรของเรา เนื่องจากสมมติฐานอัตราการใช้พื้นที่โฆษณาของเราที่ต่ำไป

Sources: Company data, Thanachart estimates.

Ex 7: Mass Earnings Revisions (Con't)

	REC		Price Target		EPS Growth (%)		EPS Growth (%)		PE	Yield	Comment
	OLD	NEW	OLD	NEW	OLD	OLD	NEW	NEW	(x)	(%)	
			(Bt)	(Bt)	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2025F	
Paper&Printing Materials											
SCGP	SELL	SELL	14.00	10.00	(9.3)	23.4	(44.3)	22.2	24.0	1.7	ตลาดกระดาษที่อาจอยู่ในช่วงขาลงยาวนานไปอีก ได้สร้างแรงกดดันต่อรายได้จากการส่งออกซึ่งคิดเป็น 23% ของรายได้ทั้งหมดของ SCGP
Pharmaceuticals											
MEGA	BUY	SELL	47.00	26.00	12.5	10.5	(14.9)	3.1	13.7	5.0	พายุลูกใหญ่ที่ถาโถมพร้อมกันจากหลายปัจจัย ได้แก่ การเข้มงวดการนำเข้าในเมียนมาที่ถูกลามจากสินค้าอุปโภคบริโภค (FMCG) ไปจนถึงยา, ปัญหาในการจัดจำหน่ายสินค้าเนื่องจากแผ่นดินไหว, และการสิ้นสุดของสิทธิประโยชน์ทางภาษีจาก BOI
Professional Services											
MEB	BUY	BUY	33.00	30.00	13.1	9.6	9.7	8.1	13.5	5.5	ได้รับผลกระทบปานกลางจากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ แต่เราให้สมมติฐานอย่างระมัดระวังต่อการเติบโตของยอดขายแล้ว
SISB	BUY	BUY	35.00	29.00	19.4	16.8	13.2	15.3	16.0	2.8	ได้รับผลกระทบปานกลางจากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ แต่เราให้สมมติฐานอย่างระมัดระวังต่อการเติบโตของนักเรียนแล้ว
Property											
AP	BUY	BUY	11.00	9.50	(2.4)	9.1	(11.3)	9.3	5.4	7.3	เศรษฐกิจชะลอตัวและผลกระทบจากแผ่นดินไหวส่งผลต่อความต้องการที่อยู่อาศัย
LH	SELL	SELL	4.20	3.80	5.3	13.4	(8.4)	12.5	13.6	7.0	เศรษฐกิจชะลอตัวและผลกระทบจากแผ่นดินไหวส่งผลต่อความต้องการที่อยู่อาศัย
QH	BUY	HOLD	2.30	1.60	25.5	10.8	(2.8)	10.2	7.7	7.1	เศรษฐกิจชะลอตัวและผลกระทบจากแผ่นดินไหวส่งผลต่อความต้องการที่อยู่อาศัย ปรับลดคำแนะนำเป็น "ถือ"
SPALI	BUY	BUY	25.00	19.00	(13.4)	12.2	(21.3)	7.1	6.4	7.1	เศรษฐกิจชะลอตัวและผลกระทบจากแผ่นดินไหวส่งผลต่อความต้องการที่อยู่อาศัย

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: Mass Earnings Revisions (Con't)

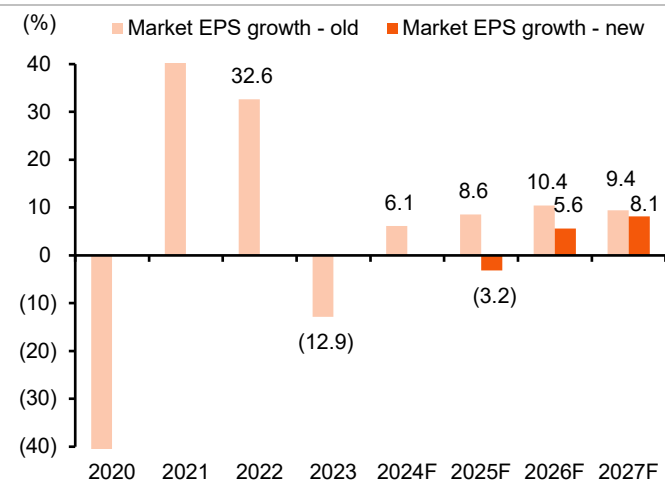
	REC		Price Target		EPS Growth (%)		EPS Growth (%)		PE	Yield	Comment
	OLD	NEW	OLD	NEW	OLD	NEW	OLD	NEW	(x)	(%)	
			(Bt)	(Bt)	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2025F	
Retail											
ADVICE	BUY	BUY	6.50	6.00	14.1	18.4	5.7	19.4	10.7	4.4	ผลกระทบต่อกำลังซื้อสินค้าไอทีในประเทศไทยมีจำกัด แต่ยังมีความเสี่ยงต่อการเติบโต เนื่องจากราคาของ iPhone ซึ่งอยู่ในช่วง S-curve อาจปรับเพิ่มขึ้นจากภาษีของสหรัฐฯ ต่อ China+1
BJC	SELL	SELL	22.00	19.00	18.1	10.7	2.6	5.9	19.1	3.7	ได้รับผลกระทบบางส่วนจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจภายในประเทศที่อ่อนแอ
COM7	BUY	BUY	32.00	30.00	24.9	15.0	16.9	15.5	11.6	5.4	ผลกระทบต่อกำลังซื้อสินค้าไอทีในประเทศไทยมีจำกัด โดยในฐานะผู้ค้าปลีกหลายแบรนด์รายใหญ่ที่สุด COM7 สามารถเปลี่ยนไปขายสมาร์ทโฟน Android ได้ หากมาตรการภาษีต่อ China+1 ของสหรัฐฯ ส่งผลให้ราคา iPhone ปรับตัวสูงขึ้น
CPALL	BUY	BUY	66.00	64.00	17.3	19.5	15.0	19.7	15.6	3.2	ธุรกิจ 7-Eleven ของ CPALL แข็งแกร่ง โดยได้รับผลกระทบจากการบริโภคในประเทศที่อ่อนแอลงน้อยมาก
CPAXT	BUY	BUY	35.00	34.00	24.2	27.0	23.1	27.3	21.0	3.3	ได้รับผลกระทบเล็กน้อยจากการบริโภคที่อ่อนแอ เนื่องจาก CPAXT ได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นจากคู่แข่ง
CPN	BUY	BUY	75.00	60.00	(2.5)	16.0	(5.2)	15.0	13.9	4.4	เราคาดว่าจะมีการปรับลดค่าเช่าในระยะยาวและมีผลกระทบต่อรายได้โรงแรมของ CPN
CRC	BUY	BUY	43.00	30.00	7.0	13.7	(0.5)	7.1	17.3	2.3	การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและการบริโภคภายในประเทศที่อ่อนแอลงส่งผลกระทบต่อธุรกิจของ CRC ในประเทศไทย เวียดนาม และอิตาลี
DOHOME	BUY	BUY	12.70	7.00	34.8	26.9	0.8	13.4	25.1	1.0	ส่งผลกระทบต่อความต้องการวัสดุก่อสร้าง/ซ่อมแซม/บำรุงรักษา
GLOBAL	BUY	BUY	18.50	8.00	22.0	15.3	(18.5)	3.4	17.3	2.0	ส่งผลกระทบต่อความต้องการวัสดุก่อสร้าง/ซ่อมแซม/บำรุงรักษา
HMPRO	BUY	BUY	14.00	10.00	11.4	10.3	1.4	6.7	16.8	4.8	ส่งผลกระทบต่อความต้องการสินค้าเกี่ยวกับการปรับปรุงบ้านและตกแต่งบ้าน
MC	BUY	BUY	12.00	11.50	9.3	11.4	6.6	7.8	10.1	9.9	ได้รับผลกระทบจากการบริโภคภายในประเทศที่อ่อนแอ
MOSHI	BUY	BUY	63.00	48.00	28.6	31.8	23.1	25.2	19.1	2.7	เราคาดว่าจะมีผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นในระยะยาวจากการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นและเศรษฐกิจที่ชะลอตัว
SABINA	BUY	BUY	24.00	21.00	9.6	6.8	2.6	6.9	13.3	7.5	ได้รับผลกระทบปานกลางจากการชะลอตัวของการบริโภคในประเทศ
Shipping											
PSL	BUY	SELL	13.00	4.20	32.2	13.5	na	na	na	0.0	ภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัวส่งผลให้การเติบโตของความต้องการสินค้าทางทะเลลดลงต่ำกว่าการเติบโตของอุปทานเรือใหม่
Telecom											
ADVANC	HOLD	BUY	310.00	305.00	10.3	12.7	7.9	11.9	21.0	4.3	ผลกระทบเล็กน้อยจากรายได้ท่องเที่ยวที่ลดลง เราปรับเพิ่มคำแนะนำ เนื่องจากราคาหุ้นที่ลดลงแล้วตั้งแต่ทวีไตรมาสของเรา
THCOM	HOLD	BUY	15.50	12.50	488.8	23.4	na	na	na	0.0	แรงกดดันจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกจึงทำให้อัตราการใช้ประโยชน์จากดาวเทียมใหม่ของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น ปรับเพิ่มคำแนะนำ เนื่องจากราคาหุ้นที่ลดลงแล้วตั้งแต่ทวีไตรมาสของเรา
TRUE	BUY	BUY	15.00	14.00	85.9	37.7	51.8	48.4	26.5	0.4	ผลกระทบเล็กน้อยจากรายได้จากการท่องเที่ยวที่ลดลง

Sources: Company data, Thanachart estimates

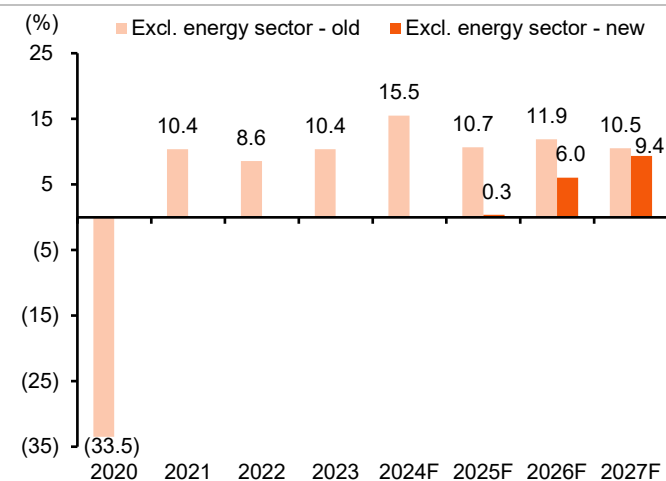
Ex 7: Mass Earnings Revisions (Con't)

	REC		Price Target		EPS Growth (%)		EPS Growth (%)		PE	Yield	Comment
	OLD	NEW	OLD	NEW	OLD	OLD	NEW	NEW	(x)	(%)	
			(Bt)	(Bt)	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2025F	
Transport											
AAV	BUY	BUY	3.20	2.30	8.5	(6.1)	(13.3)	(4.4)	7.2	0.0	ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากการลดลงของจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางมาประเทศไทย โดยเฉพาะจากจีน โดยเราคาดว่าผลกระทบนี้จะมากกว่าการลดลงของต้นทุนเชื้อเพลิงอากาศยาน
AOT	BUY	BUY	55.00	45.00	15.5	16.3	1.5	10.1	26.9	2.2	ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากการลดลงของจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางมาประเทศไทย โดยเราคาดว่าผลกระทบนี้จะมากกว่าการลดลงของต้นทุนไฟฟ้า
BA	BUY	BUY	25.00	23.00	4.3	(7.3)	(5.3)	(8.0)	9.5	4.2	ได้รับผลกระทบปานกลาง เนื่องจากเราคาดว่าการบินของจำนวนผู้โดยสารชาวยุโรปจะชดเชยการลดลงของจำนวนผู้โดยสารชาวจีนได้บางส่วน
BEM	BUY	BUY	11.00	9.00	5.0	8.3	2.7	5.3	20.7	2.9	ได้รับผลกระทบน้อย เนื่องจากผู้โดยสารต่างชาติคิดเป็นเพียง 10-15% ของผู้โดยสารทั้งหมด และผลกระทบนี้จะถูกชดเชยบางส่วนจากค่าไฟฟ้าที่ลดลง
BTS	BUY	HOLD	U.R.	5.10	na	na	na	na	na	0.0	ได้รับผลกระทบน้อย เนื่องจากผู้โดยสารต่างชาติคิดเป็นเพียง 10-15% ของผู้โดยสารทั้งหมด และผลกระทบนี้จะถูกชดเชยบางส่วนจากค่าไฟฟ้าที่ลดลง อย่างไรก็ตาม เราปรับลดคำแนะนำเป็น "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบันแตะระดับราคาเป้าหมายของเราแล้ว
Utilities											
BCPG	BUY	BUY	9.00	9.00	17.3	16.2	16.7	24.6	14.5	4.6	ไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ
BGRIM	SELL	HOLD	12.80	10.00	(38.5)	(6.5)	(35.2)	6.4	18.7	3.7	ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ลดลงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ช่วยบรรเทาผลกระทบจากความเสี่ยงทางนโยบายที่มีต่ออัตราค่าไฟของ SPP ของบริษัท เราปรับเพิ่มคำแนะนำเป็นแค่ "ถือ" จากความเสี่ยงจากการพัฒนาธุรกิจใหม่ยังคงสูง
BPP	BUY	BUY	10.00	10.00	9.8	8.8	7.7	2.7	5.7	8.9	ไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ
CKP	BUY	BUY	5.00	5.00	34.7	14.3	41.7	13.1	11.3	3.6	ไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ
EA	SELL	SELL	5.00	1.50	8.1	(35.9)	(20.8)	(26.1)	2.8	0.0	เราสมมติให้ break-up values ที่ต่ำลงของโรงงานผลิตแบตเตอรี่และรถยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ เนื่องจากปัจจุบันประเทศไทยมีความน่าดึงดูดน้อยลงในฐานะศูนย์กลางการนำเข้ารถยนต์สำหรับสหรัฐอเมริกา
EGCO	SELL	BUY	93.50	120.00	(21.2)	(0.4)	(21.7)	3.5	5.3	7.3	ไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ การปรับเพิ่มคำแนะนำของเราเมื่อมีสาเหตุหลักมาจากราคาหุ้นที่ลดลงแล้วนับตั้งแต่บทวิเคราะห์ล่าสุด ในขณะที่การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เร็วขึ้นทำให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่สูงนั้นน่าดึงดูดใจมากขึ้น
GPSC	SELL	BUY	26.00	30.00	24.4	3.1	33.1	16.8	12.6	4.4	ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ลดลงจากภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ช่วยบรรเทาผลกระทบจากความเสี่ยงด้านนโยบายต่ออัตราค่าไฟของ SPP เราปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น "ซื้อ" เนื่องจาก PE ในปัจจุบันดูน่าสนใจเมื่อเทียบกับแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่ดีขึ้น
GULF*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	ไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ เรากำลังอยู่ในกระบวนการวิเคราะห์ GULF หลังจากการรวมกิจการกับ INTUCH
GUNKUL	BUY	BUY	2.40	2.00	7.4	(3.0)	(2.7)	2.4	8.7	5.3	ไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ
RATCH	BUY	BUY	33.00	32.00	42.8	6.1	34.7	6.6	6.7	6.5	ไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ การปรับลดประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเราเป็นผลมาจากผลการดำเนินงานปี 2024 ที่ต่ำกว่าที่คาดไว้
Asset Funds											
3BBIF	BUY	BUY	7.00	7.00	8.4	1.4	9.0	1.7	7.1	11.2	ไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ
BTSGIF	BUY	BUY	3.80	3.30	(9.8)	5.5	(10.0)	5.4	3.9	25.6	ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ แต่เราได้ปรับลดราคาเป้าหมายลง เนื่องจากระยะเวลาคงเหลือของสัมปทานที่สั้นลง
DIF	BUY	BUY	10.00	10.00	1.2	2.0	1.2	2.0	7.1	11.3	ไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ

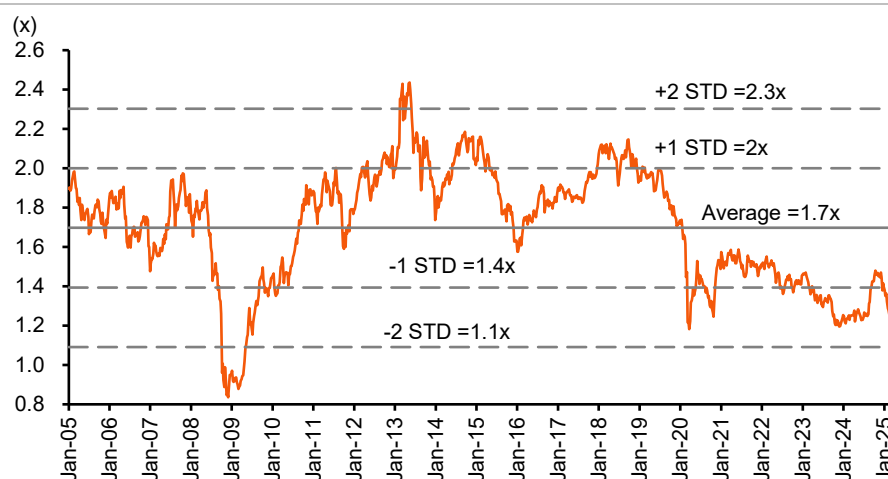
Sources: Company data, Thanachart estimates, Note: Numbers are done by Thanachart analysts; Sarachada Sornsong – banking, finance, insurance broker; Saksid Phadthananarak – construction, materials, professional services, transport; Pattadol Bunnak – electronics, food, pharmaceutical, shipping; Yupapan Polpornprasert – energy, materials, paper; Siriporn Arunothai – healthcare, hotel; Rata Limsuthiwanpoom – industrial estate, media, asset funds; Phannarai Piyapittayarut – retail, property; Nuttapop Prasitsuksant – telecom, utilities, asset funds.

Ex 8: Market EPS Growth

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 9: Market EPS Growth Excl. Energy Sector

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 10: SET Approaches The Crisis Lows on P/BV

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 11: Thanachart's Top Picks

Ticker	Rating	Current price	Target price	Upside	Market cap	Norm EPS growth		— Norm PE —		EV/EBITDA or P/BV of Bank		— Yield —	
		(Bt/shr)	(Bt/shr)	(%)		2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
					(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
3BBIF TB *	BUY	5.80	7.00	20.7	1,357	9.0	1.7	7.1	7.0	8.1	8.0	11.2	11.3
ADVANC TB *	BUY	272.00	305.00	12.1	23,655	7.9	11.9	21.0	18.8	8.1	7.6	4.3	4.8
AMATA TB	BUY	15.50	20.00	29.0	521	(18.0)	(2.4)	8.6	8.8	6.2	6.1	3.5	3.4
COM7 TB	BUY	18.70	30.00	60.4	1,312	16.9	15.5	11.6	10.0	8.8	7.6	5.4	6.2
CPAXT TB	BUY	26.25	34.00	29.5	8,004	23.1	27.3	21.0	16.5	9.5	8.2	3.3	4.2
CPN TB *	BUY	48.25	60.00	24.4	6,332	(5.2)	15.0	13.9	12.1	9.7	8.8	4.4	4.8
MOSHI TB	BUY	37.00	48.00	29.7	357	23.1	25.2	19.1	15.2	9.4	7.7	2.7	3.3
MTC TB	BUY	42.25	50.00	18.3	2,619	13.7	16.3	13.4	11.6	2.1	1.8	0.7	0.8
SAWAD TB	BUY	29.50	37.00	25.4	1,303	9.6	16.2	8.0	6.9	1.2	1.0	0.6	0.7
TRUE TB	BUY	11.50	14.00	21.7	11,618	51.8	48.4	26.5	17.8	6.5	5.9	0.4	1.7
Stocks taken out													
CBG TB	BUY	59.75	81.00	35.6	1,747	23.5	15.2	17.5	15.2	12.2	10.5	2.8	3.6
MINT TB	BUY	26.00	36.00	38.5	4,311	1.1	19.5	21.8	18.3	6.0	5.7	2.5	3.0
WHA TB	BUY	2.94	3.70	25.9	1,285	(15.8)	(35.9)	11.6	18.1	16.8	25.2	3.5	2.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: * New additions. Based on 4 April 2025 closing prices

APPENDIX 1: Top picks' financials

Ex 1: 3BB Internet Infrastructure Fund (3BBIF TB)

Y/E Dec (Bt m)	2024	2025F	2026F	2027F
Sales	7,429	7,504	7,579	7,654
Net profit	5,279	6,516	6,627	6,743
Norm profit	5,979	6,516	6,627	6,743
Norm EPS (Bt)	0.7	0.8	0.8	0.8
Norm EPS grw (%)	(24.9)	9.0	1.7	1.7
Norm PE (x)	7.8	7.1	7.0	6.9
EV/EBITDA (x)	7.9	8.1	8.0	7.7
P/BV (x)	0.7	0.7	0.7	0.7
Div yield (%)	5.5	11.2	11.3	11.2
ROE (%)	8.9	9.9	10.2	10.2
Net D/E (%)	10.6	13.4	13.1	10.5

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 2: Advanced Info Service Pcl (ADVANC TB)

Y/E Dec (Bt m)	2024	2025F	2026F	2027F
Sales	213,569	218,119	218,316	224,001
Net profit	35,075	38,442	43,029	47,517
Norm profit	35,636	38,442	43,029	47,517
Norm EPS (Bt)	12.0	12.9	14.5	16.0
Norm EPS grw (%)	25.1	7.9	11.9	10.4
Norm PE (x)	22.7	21.0	18.8	17.0
EV/EBITDA (x)	7.9	8.1	7.6	7.4
P/BV (x)	8.3	7.9	7.4	7.0
Div yield (%)	3.9	4.3	4.8	5.3
ROE (%)	38.0	38.5	40.7	42.3
Net D/E (%)	88.6	132.6	107.8	100.9

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 3: Amata Corporation Pcl (AMATA TB)

Y/E Dec (Bt m)	2024	2025F	2026F	2027F
Sales	14,724	11,731	12,008	11,903
Net profit	2,483	2,073	2,023	2,057
Norm profit	2,529	2,073	2,023	2,057
Norm EPS (Bt)	2.2	1.8	1.8	1.8
Norm EPS grw (%)	29.3	(18.0)	(2.4)	1.7
Norm PE (x)	7.0	8.6	8.8	8.7
EV/EBITDA (x)	7.4	6.2	6.1	5.3
P/BV (x)	0.8	0.8	0.7	0.7
Div yield (%)	5.2	3.5	3.4	3.5
ROE (%)	11.9	9.2	8.4	8.1
Net D/E (%)	41.4	17.4	9.4	(0.0)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 4: COM7 Pcl (COM7 TB)

Y/E Dec (Bt m)	2024	2025F	2026F	2027F
Sales	79,074	87,891	96,836	105,775
Net profit	3,307	3,868	4,466	5,128
Norm profit	3,307	3,868	4,466	5,128
Norm EPS (Bt)	1.4	1.6	1.9	2.1
Norm EPS grw (%)	15.7	16.9	15.5	14.8
Norm PE (x)	13.6	11.6	10.0	8.8
EV/EBITDA (x)	10.3	8.8	7.6	6.6
P/BV (x)	5.1	4.3	3.7	3.1
Div yield (%)	4.6	5.4	6.2	7.1
ROE (%)	39.4	40.4	39.5	38.5
Net D/E (%)	95.2	65.3	52.7	41.4

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 5: CP Axtra Pcl (CPAXT TB)

Y/E Dec (Bt m)	2024	2025F	2026F	2027F
Sales	508,745	526,852	548,141	569,869
Net profit	10,569	13,007	16,556	19,621
Norm profit	10,569	13,007	16,556	19,621
Norm EPS (Bt)	1.0	1.2	1.6	1.9
Norm EPS grw (%)	22.3	23.1	27.3	18.5
Norm PE (x)	25.9	21.0	16.5	14.0
EV/EBITDA (x)	10.9	9.5	8.2	7.3
P/BV (x)	0.9	0.9	0.9	0.8
Div yield (%)	2.7	3.3	4.2	5.0
ROE (%)	3.6	4.3	5.3	6.1
Net D/E (%)	26.3	25.2	23.8	22.3

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 6: Central Pattana Pcl (CPN TB)

Y/E Dec (Bt m)	2024	2025F	2026F	2027F
Sales	49,615	50,376	54,560	60,562
Net profit	16,729	16,877	18,741	20,778
Norm profit	16,444	15,597	17,941	19,978
Norm EPS (Bt)	3.7	3.5	4.0	4.5
Norm EPS grw (%)	18.2	(5.2)	15.0	11.4
Norm PE (x)	13.2	13.9	12.1	10.8
EV/EBITDA (x)	10.0	9.7	8.8	7.7
P/BV (x)	2.2	2.0	1.9	1.7
Div yield (%)	4.4	4.4	4.8	5.4
ROE (%)	17.1	15.0	16.0	16.4
Net D/E (%)	58.5	55.8	50.0	38.8

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 7: Moshi Moshi Retail Corporation Pcl (MOSHI TB)

Y/E Dec (Bt m)	2024	2025F	2026F	2027F
Sales	3,111	3,595	4,301	5,087
Net profit	521	641	802	989
Norm profit	521	641	802	989
Norm EPS (Bt)	1.6	1.9	2.4	3.0
Norm EPS grw (%)	29.7	23.1	25.2	23.3
Norm PE (x)	23.5	19.1	15.2	12.3
EV/EBITDA (x)	11.6	9.4	7.7	6.4
P/BV (x)	5.3	4.6	3.9	3.4
Div yield (%)	2.2	2.7	3.3	4.1
ROE (%)	24.2	25.7	27.8	29.3
Net D/E (%)	(7.6)	(16.9)	(25.4)	(32.1)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 8: Muangthai Capital Pcl (MTC TB)

Y/E Dec (Bt m)	2024	2025F	2026F	2027F
Pre Provision Profit	11,970	13,157	14,810	16,555
Net profit	5,867	6,670	7,755	8,901
Norm profit	5,867	6,670	7,755	8,901
Norm EPS (Bt)	2.8	3.1	3.7	4.2
Norm EPS grw (%)	19.6	13.7	16.3	14.8
Norm PE (x)	15.3	13.4	11.6	10.1
P/BV (x)	2.4	2.1	1.8	1.5
Div yield (%)	0.6	0.7	0.8	0.9
ROE (%)	17.0	16.7	16.7	16.5
ROA (%)	3.7	3.7	3.9	4.1

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 9: Srisawad Corporation Pcl (SAWAD TB)

Y/E Dec (Bt m)	2024	2025F	2026F	2027F
Pre Provision Profit	8,544	9,237	10,531	11,760
Net profit	5,052	5,540	6,436	7,447
Norm profit	5,052	5,540	6,436	7,447
Norm EPS (Bt)	3.3	3.7	4.3	4.9
Norm EPS grw (%)	0.9	9.6	16.2	15.7
Norm PE (x)	8.8	8.0	6.9	6.0
P/BV (x)	1.3	1.2	1.0	0.9
Div yield (%)	0.1	0.6	0.7	0.8
ROE (%)	16.5	15.5	15.6	15.6
ROA (%)	4.6	5.1	5.6	6.0

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 10: True Corporation Pcl (TRUE TB)

Y/E Dec (Bt m)	2024	2025F	2026F	2027F
Sales	206,020	199,954	188,724	190,979
Net profit	(10,966)	6,010	22,268	24,899
Norm profit	9,885	15,010	22,268	24,899
Norm EPS (Bt)	0.3	0.4	0.6	0.7
Norm EPS grw (%)	na	51.8	48.4	11.8
Norm PE (x)	40.2	26.5	17.8	16.0
EV/EBITDA (x)	7.0	6.5	5.9	5.5
P/BV (x)	5.4	5.0	4.1	3.5
Div yield (%)	0.0	0.4	1.7	3.1
ROE (%)	12.4	19.6	25.2	23.7
Net D/E (%)	421.7	355.4	266.7	197.7

Sources: Company data; Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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

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

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

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy พิมพ์ภา นิการุณ, CFA pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, 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, เติบเรื่อ พัทธดนย์ บุณนาค pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ phannarai.von@thanachartsec.co.th
ยานยนต์, หินคมฯ, Property Fund, REITs, บันทึ รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ rata.lim@thanachartsec.co.th	ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน สรชดา ศรทรง sarachada.sor@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ saksid.pha@thanachartsec.co.th
Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย siriporn.aru@thanachartsec.co.th	พลังงาน , วิโตรเคมี ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ yupapan.pol@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล lapinee.dib@thanachartsec.co.th
วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง witchanan.tam@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์ sittichet.run@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน นริภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA nariporn.kla@thanachartsec.co.th		

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุล kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราชญ์ suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา สภาพร sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
18 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th