

Market data *	Close	% Δ	Net trade (Bt bn) *	Prev.	-1M	YTD	Market data **	2025F	2026F	2027F
SET Index	1,214.4	0.3%	Foreign	-2.5	-9.9	-57.5	PE (x)	15.1	14.2	13.2
MAI Index	251.3	-1.2%	Retail	+1.7	+0.1	+72.4	Norm EPS growth (%)	(3.2)	5.7	8.0
Turnover (Bt m)	50,870	24.2%	Institutes	+0.8	+12.2	-3.9	P/BV (x)	1.3	1.2	1.2
Mkt Cap (Bt bn)	14,992	0.3%	Proprietary	-0.1	-2.4	-11.0	Yield (%)	3.8	4.0	4.4

* SET data only

** Thanachart estimates

เกิดอะไรขึ้นวันก่อน

Trading Range: 1,196-1,234

SET อ่อนแอกว่าคาด ปิดลดช่วงบวกเกือบหมดที่ 1,214.39 จุด +0.28% มูลค่าการซื้อขาย 5.1 หมื่นล้าน ต่างชาติขาย 2.5 พันล้านบาท

เรามองอย่างไร:

SET อ่อนแอกว่าที่คาดไว้จากที่คาดว่าจะเห็น Extended Rally ไปที่ 1,234 จุด เทียบกับตลาดหุ้นภูมิภาคที่ปรับขึ้นแรงหลังการเจรจาภาษีการค้าระหว่างสหรัฐ-จีน อย่างไรก็ตามเราแนะนำ "Let Profit Run" กลุ่มหุ้นที่ได้รับผลกระทบจาก Tariff จำกัดต่อไป เว้นแต่ว่า SET จะปิดต่ำกว่าจุด "ล็อกกำไร" ที่ 1,196 จุด โดย Upside Risk ที่สำคัญจะมาจากผลการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐ-ไทย ในระยะถัดไป...สำหรับตลาดหุ้นโลกยังอยู่ในโหมด Risk-On ต่อเนื่อง SP500 +0.72%, Nasdaq +1.61% ล่าสุดอัตราเงินเฟ้อสหรัฐ เดือน เม.ย. +2.3% y-y และเงินเฟ้อพื้นฐาน +2.8% y-y

ทำอะไรได้: 1) กลยุทธ์หลักยังเน้นไปที่ "Let Profit Run" พร้อมกำหนดจุด "ล็อกกำไร" ที่ 1,196 จุด ขอบกลุ่ม 3Ds **ADVANC TRUE DIF 3BBIF CPALL** (กำไร 1Q25 +20% y-y) **CPN COM7** (กำไร 1Q25 +18% y-y) **ADVANCE SABINA MC GULF CKP BDMS MTC EGCO**
2) กลุ่ม China และ China+1 Play แนะนำ "ซื้อ" กลุ่มนิคมฯ **AMATA WHA** และ "เก็งกำไร" กลุ่ม China Play อย่าง **DELTA PTTEP PTT SCC SCGP**



อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล
วิษณุ ธรรมบำรุง

Siam Senses Portfolio (หน้า 2)

แนะนำ "ถือ" 3BBIF ADVANC AMATA COM7 CPALL CPAXT CPN MOSHI MTC TRUE (ไม่เปลี่ยน)

Fundamental: (หน้า 5)

ผลการดำเนินงาน 1Q25:

ดีกว่าคาด: **AMATA COM7 CPALL KCG MINT SAPPE**
ใกล้เคียงคาด: **BCP CENTEL M MTC PTT PTTGC SAK SNNP**

ต่ำกว่าคาด: **BA BAM HANA KCE MASTER ONEE SPALI THG**

Wealth Strategy: เราแนะนำ "เพิ่มน้ำหนัก" หุ้นสุขภาพ และหุ้นจีนแผ่นดินใหญ่ (A-Share) โดยมีปัจจัยสนับสนุนดังนี้:

- 1.ES-HEALTHCARE:** กลุ่ม Healthcare ในสหรัฐ มีความเป็น Defensive และกำลังมีการเติบโตต่อเนื่อง ขณะที่ Valuation อยู่ในโซนที่ไม่แพงเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต โดยกองทุนหลักบริหารโดยทีมผู้เชี่ยวชาญด้านสุขภาพ ที่มีประสบการณ์สูง
- 2.SCBASHARES(A):** เราแนะนำเปลี่ยนจากกอง SCBCHEQA ไปที่ SCBASHARES(A) มองเศรษฐกิจจีนมีเสถียรภาพมากขึ้น จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล และการเจรจาภาษีที่ประสบความสำเร็จ

Number Highlight	Close	Change	% Chg
Dow Jones	42,140	↓	-269.7 -0.6
Nasdaq	19,010	↑	+301.7 +1.6
DAX	23,639	↑	+72.0 +0.3
Brent (US\$/bbl)	66.63	↑	+1.7 +2.6
GRM (US\$/bbl)	6.45	↑	+0.1 +1.9
Newcastle Coal (US\$/ton)	99.90	↑	+0.2 +0.2
Gold (US\$/oz)	3,248	↑	+19.8 +0.6
US 10-Year	4.47	↓	-0.0 -0.1
US 2-Year	4.00	↓	-0.0 -0.3
TH 10-Year	1.88	↑	+0.0 +1.8
Bt/US\$	33.02	↑	+0.0 +0.0

Source: Bloomberg

Technical Trading Idea:

Technical SET range: 1,200-1,217

SET จะซิกแซกขึ้นต่อหลังทะลุต่อขึ้นมา: (The Technical Story)

SET และ SET50 ทะลุขึ้นมา และมีลูนซิกแซกขึ้นต่อด้วยแนวต้าน 1,218/1,223 จุด ทะลุได้มีลูนขึ้นต่อไปที่ 1,230-1,234 จุด ที่ต้องฝ่าขึ้นไปให้ได้ ขณะที่แนวรับที่ 1,210 จุด แนะนำให้ถือลูนขึ้นต่อ

แนะนำ

- MONO** ซื้อเพิ่มเมื่อทะลุ 1.94 เล็งไปขายที่ 2.10/2.24
HANA ซื้อเพิ่มส่วนหนึ่ง และเพิ่มอีกที่ 19.8 เล็งไปขายที่ 22.3/23.0
WHA ซื้อเพิ่มส่วนหนึ่ง เล็งไปขายที่ 3.80

TradeCode: (ดูรายงาน Trade Code)

- BCH** "ซื้อเพิ่ม" ยกฐานขึ้นพร้อม Volume ด้าน 16.0/16.5
BPP "ซื้อเพิ่ม" กลับตัวขึ้น ด้าน 7.55/7.90
COM7 "ซื้อเพิ่ม" ยกฐานขึ้น ด้าน 21.7/22.3

Derivatives Strategy: (ดูรายงาน The Derivatives Story)

SET50 Futures:

แนะนำ "ถือ" สถานะ Long สัญญา S50M25 โดยมีเป้าหมายที่ 802 และ 810 จุด และเลื่อน Trailing Stop มาที่ 776 จุด

Block Trade:

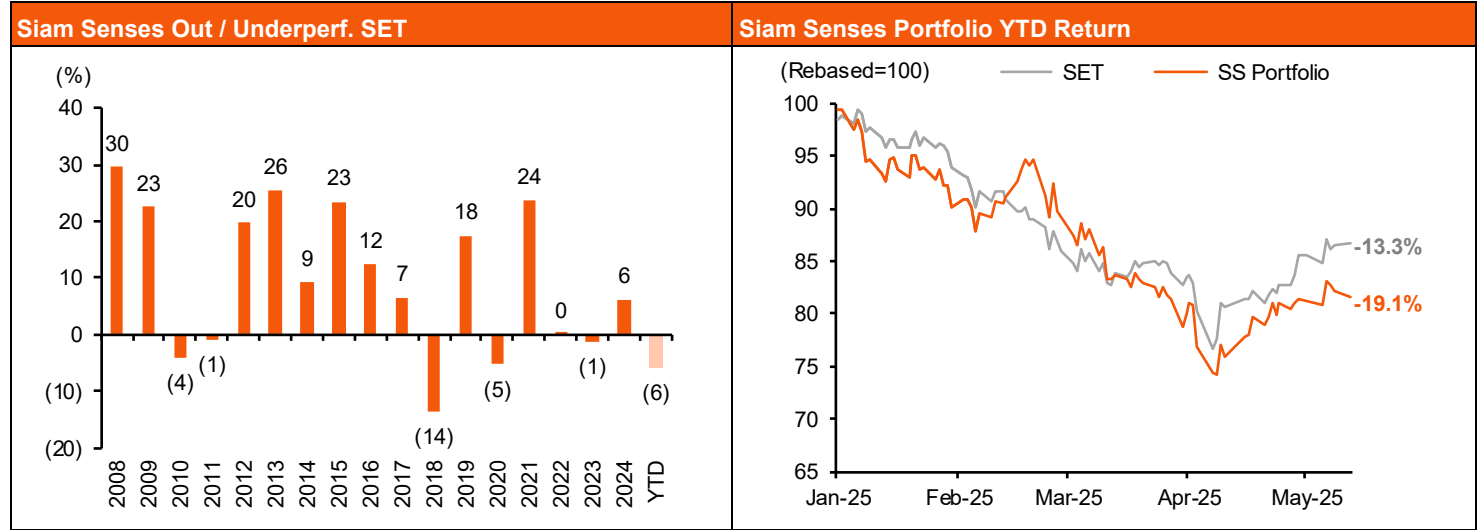
COM7 (Lev. 9.0x ด้าน 21.7/22.3 วางเงิน 238,000 บาท)
กำไร 1Q25 ที่ 981 ล้านบาท +18% y-y ดีกว่าที่คาด 4% ด้วยแรงหนุนจากยอดขายที่เติบโต 9% y-y ที่ไม่มากนัก มองเป็นผลจากโครงการ easy e-receipt ที่ให้สิทธิทางภาษีลดลงจาก 50,000 บาทในปี 2024 เหลือ 30,000 บาทในปี 2025 อย่างไรก็ตาม EBIT Margin เพิ่มขึ้นเป็น 5.8% เนื่องจากรอบการเปลี่ยน Smart Phone ส่งผลให้ความจำเป็นในการให้ Promotion ลดลง แนะนำ "ซื้อ" เป้าหมายระยะสั้น 21.7/22.3 บาท

Siam Senses Portfolio (6-12 เดือน)

Siam Senses Top Picks (6-12 months)

Stock	Rating	Current	Target	TP	— Norm EPS gw —		— Norm PE —		— Yield —	
		price (Bt)	price (Bt)	Upside (%)	2025F (%)	2026F (%)	2025F (x)	2026F (x)	2025F (%)	2026F (%)
3BBIF	BUY	6.0	7.0	16.7	9.0	1.7	7.4	7.2	10.8	11.0
ADVANC	BUY	303.0	305.0	0.7	7.9	11.9	23.4	20.9	3.8	4.3
AMATA	BUY	15.8	23.0	45.6	(17.9)	(3.7)	8.8	9.1	3.4	3.3
COM7	BUY	21.2	30.0	41.5	16.9	15.5	13.2	11.4	4.7	5.5
CPALL	BUY	51.5	64.0	24.3	15.0	19.7	16.1	13.5	3.1	3.7
CPAXT	BUY	24.1	34.0	41.1	23.1	27.3	19.3	15.2	3.6	4.6
CPN	BUY	50.3	60.0	19.4	(5.2)	15.0	14.5	12.6	4.2	4.7
MOSHI	BUY	43.8	48.0	9.7	23.1	25.2	22.5	18.0	2.3	2.8
MTC	BUY	44.5	50.0	12.4	13.7	16.3	14.1	12.2	0.6	0.7
TRUE	BUY	12.1	14.0	15.7	51.8	48.4	27.9	18.8	0.4	1.6

Source: Thanachart estimates, Closing price 13-May-25
Note: พอร์ตการลงทุน Siam Senses สำหรับนักลงทุนระยะยาวผู้ซึ่งต้องการลงทุนในระยะ 6-12 เดือน



Source: SET, Thanachart estimates

หุ้นใน Siam Senses Portfolio

- **3BBIF:** อัตราตอบแทนปันผลสูงหนุนโดยกระแสเงินสดสม่ำเสมอจากสัญญาเช่าระยะยาว
- **ADVANC:** กำไรเติบโตต่อเนื่องจากการฟื้นตัวของ arpu และการควบคุมต้นทุนการดำเนินงาน
- **AMATA:** ได้ประโยชน์จากยอดขายที่ดินนิคมฯจากการกระจายฐานการผลิต เพราะมีความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์และนโยบายของจีนมากขึ้น
- **COM7:** การคงตัวของอุตสาหกรรมช่วยให้ค่าใช้จ่ายลดลง ในขณะที่ COM7 ยังคงขยายต่อเนื่อง
- **CPALL:** ร้านสะดวกซื้อ 7-Eleven ที่ธุรกิจแข็งแกร่งจากจุดแข็งด้านสินค้าและสาขาทั่วไทย และถือหุ้น 59.93% ใน CPAXT
- **CPAXT:** ธุรกิจค้าส่ง (Makro) และค้าปลีก (Lotus's) เติบโตจากการขยายสาขาและการขายนอกร้าน (omni channel) และได้ synergy จากการรวมธุรกิจ
- **CPN:** ผู้พัฒนาศูนย์การค้าเซ็นทรัล ที่ทำธุรกิจสำนักงาน โรงแรมและที่อยู่อาศัยเป็น ecosystem เพื่อการเติบโตที่ยั่งยืน
- **MOSHI:** ผู้นำร้านสินค้าไลฟ์สไตล์ที่เติบโตสูง 29% ต่อปีในปี 2025-27F จากการเปิดสาขาเพิ่มและการเพิ่มผลิตภัณฑ์
- **MTC:** กำไรขยายตัวแข็งแกร่งจาก การขยายตัวสินค้าที่มีคุณภาพ ทั้งนี้เสียลดลงและต้นทุนทางการเงินลดลง
- **TRUE:** ได้ประโยชน์จากการแข่งขันที่เบาบางลงในกลุ่มโทรคมนาคม และยังมีกำไรลดต้นทุนได้ต่อเนื่องหลังการควบรวม

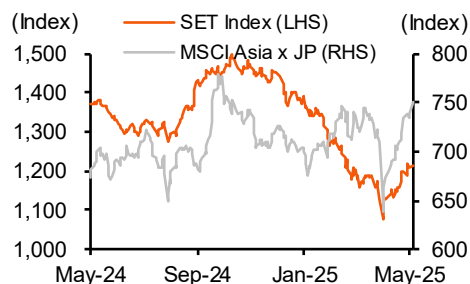
Market & Data Summary

Market Summary

Market data	Close (Index)	Δ (Pt)	Δ (%)	Value (Bt m)
SET Index	1,214.4	+3.5	+0.3	50,870
SET50 Index	790.0	+0.6	+0.1	40,393
SET100 Index	1,689.5	+3.3	+0.2	45,497
SETHD Index	1,097.3	+3.3	+0.3	20,933
MAI Index	251.3	-3.0	-1.2	641

Source: SET

SET Index vs MSCI Asia x JP



Source: Bloomberg

Thailand Net Fund Flows

Net trade (Bt bn)	Prev.	-1M	YTD
Foreign	-2.47	-9.90	-57.49
Retail	+1.74	+0.10	+72.37
Institutes	+0.78	+12.24	-3.89
Proprietary	-0.05	-2.44	-10.98

Source: SET

Regional Fund Flow

Net trade (US\$ m)	Prev.	MTD	YTD
Thailand	-74	-86	-1,597
India	—	+1,379	-10,702
Indonesia	—	-189	-3,273
Korea	+121	+386	-9,554
Philippines	+1	+44	-230
Taiwan	+498	+4,887	-18,214
Asia-6	+546	+6,420	-43,570

Source: Bloomberg

Market Valuation

Market data	2025F	2026F	2027F
PE (x)	15.1	14.2	13.2
Norm EPS gw (%)	(3.2)	5.7	8.0
EV/EBITDA (x)	8.6	8.0	7.4
P/BV (x)	1.3	1.2	1.2
Yield (%)	3.8	4.0	4.4
ROE (%)	8.6	8.8	9.1
Net D/E (x)	0.7	0.6	0.6

Source: Thanachart estimates

Major Indices

Index	Close	Δ	% Δ
Dow Jones	42,140.43	-269.67	-0.6
NASDAQ	19,010.08	+301.74	+1.6
FTSE	8,602.92	-2.06	-0.0
SHCOMP	3,374.87	+5.63	+0.2
Hang Seng	23,108.27	-441.19	-1.9
FTSSI (Sing)	3,881.05	+4.89	+0.1
KOSPI	2,608.42	+1.09	+0.0
JCI (Indonesia)	6,832.80	+0.00	+0.0
MSCI Asia	177.01	+0.14	+0.1
MSCI Asia x JP	749.85	-5.41	-0.7
MSCI World	3,823.07	+29.37	+0.8

Major Currency

Dollar index	101.00	-0.78	-0.8
Bt/US\$ - on shore	33.02	+0.00	+0.0
EUR/US\$	0.89	-0.00	-0.0
100JPY/US\$	147.40	-0.08	-0.1
10Y bond yield – TH	1.88	+0.03	+1.8
10Y bond yield – US	4.47	-0.01	-0.1

Commodities

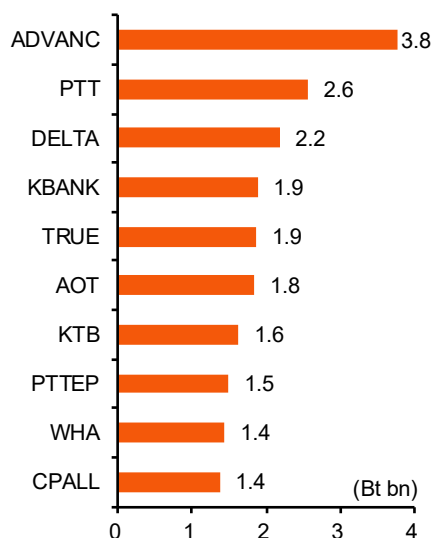
	Close	Δ	% Δ
NYMEX (US\$/bbl) *	63.59	-0.08	-0.1
BRENT (US\$/bbl)	66.63	+1.67	+2.6
DUBAI (US\$/bbl)	65.13	+1.54	+2.4
JET Fuel (US\$/bbl)	79.33	+1.56	+1.6
Baltic Dry Index	1,280.00	-24.00	-1.8
Baltic Supramax Index	977.00	+7.00	+0.7
SG GRM (US\$/bbl) **	6.45	+0.12	+1.9
Gold (US\$/oz)	3,247.80	+19.80	+0.6
Coal (Newcastle)(US\$/tonne)	99.90	+0.15	+0.2
Cotton (US\$/bbl)	66.28	-0.35	-0.5

Note: * Real time trade, ** Weekly data from Thai oil

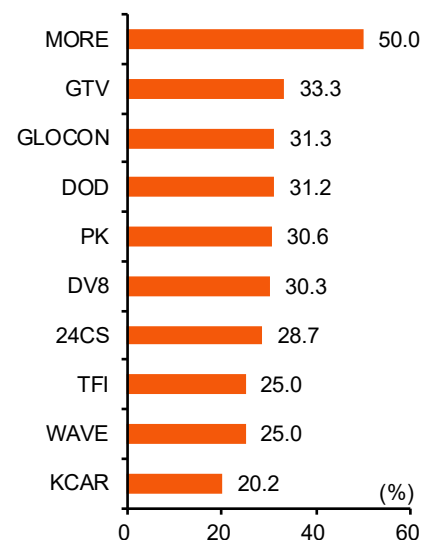
HDPE-Naphtha	372.13	-9.63	-2.5
Ethylene-Naphtha	172.13	-24.63	-12.5
PX-Naphtha	202.13	+30.38	+17.7
BZ-Naphtha	137.13	+0.38	+0.3
Steel-HRC	885.00	-5.00	-0.6
Rubber SICOM TSR20	1,760.00	+47.00	+2.7
Rubber TOCOM	2,134.68	+61.44	+3.0
Soybean (US\$/bu)	1,072.50	+1.25	+0.1
Malaysian Crude Palm	3,797.00	+0.00	+0.0
Oil (US\$/bu)			
Swine Price (Bt/kg)	90.00	+0.00	+0.0
Broiler Price (Bt/kg)	42.00	+0.00	+0.0
Vannamei Shrimp(Bt/kg)	165.00	+0.00	+0.0
Raw Sugar (US\$ cent/lb)	18.22	+0.52	+2.9
White Sugar (US\$ cent/lb)	23.12	+0.67	+3.0

Sources: Bloomberg, Bisnews, Thai oil

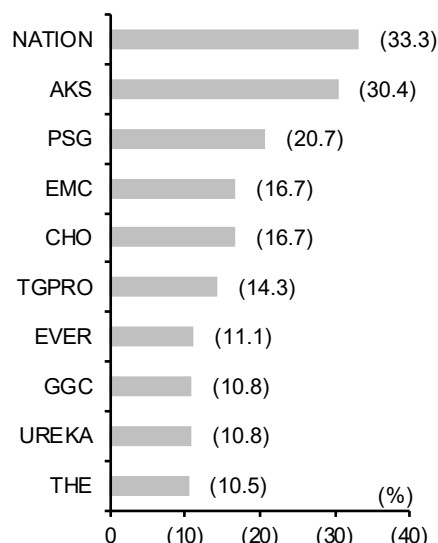
Most Active Value



Top Gainer Price -1D (%)



Top Loser Price -1D (%)



Source: SET

News Update

ADVICE +	อวดกำไร 1Q25 พุ่ง 12.34% มาอยู่ที่ราว 63.42 ล้านบาท รับผิดชอบต่อ-บริการต่อเนื่อง พร้อมย้ำเป้าหมายปี 2025 รายได้ทะยาน 20% จากปีก่อน รับพอร์ตลูกค้าขยายตัว แคมเปญรับอานิสงส์เปิดเทอม หนุนยอดสินค้าไอทีพุ่ง	(ทันหุ้น)
COCOCO +	ประกาศงบไตรมาส 1Q25 มีรายได้รวม 1,550.55 ล้านบาท เติบโต 10.94% พร้อมเดินหน้าแผนลงทุนต่างประเทศ ทุ่ม 430 ล้านบาท ลงทุนขยายกำลังการผลิตในฟิลิปปินส์ รองรับความต้องการในตลาดอเมริกาและยุโรปที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง	(ทันหุ้น)
CPALL +	บอร์ดไฟเขียวควักงบ 7,500 ล้านบาท ซื้อหุ้นคืนจำนวนไม่เกิน 150 ล้านหุ้น ตั้งแต่วันที่ 16 พฤษภาคม - 14 พฤศจิกายน 2025 พร้อมอวดงบ 1Q25 มีกำไร 7,585.23 ล้านบาท เติบโต 20.03% กวาดรายได้รวม 252,881 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4.8% ธุรกิจร้านเซเว่นโตแรง เล็งทุ่มงบ 12,000-13,600 ล้านบาท ขยายสาขาใหม่เพิ่ม	(ทันหุ้น)
IP +	อวดไตรมาส 1Q25 มีกำไรสุทธิ 29 ล้านบาท พุ่ง 89% กวาดรายได้รวม 534 ล้านบาท โต 10% ฟากซีอีโอ “ดร. ตฤณวรรณ” แยมเดินหน้าเจรจาความร่วมมือเชิงกลยุทธ์พันธมิตรต่างชาติ ลุยขยายตลาดยาโรคเฉพาะทางต่อจักษุโรคต้อกระจก มั่นใจรายได้ปีนี้โตทะลุ 2,300 ล้านบาท	(ข่าวหุ้น)
IROYAL +	มั่นใจรายได้ปีนี้โต 50-60% ต้นแบ็กล็อกสูงกว่า 443 ล้านบาท อวดงบไตรมาสแรกปี 2025 ที่ 41.86 ล้านบาท เดินหน้าสร้างการเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง ชูพื้นฐานแกร่ง รุกขยายฐานกลุ่มธุรกิจใหม่	(ทันหุ้น)
ITEL +	ส่งซิกครั้งหลังปี 2025 พอร์มแจ่ม งานเรียงคิวบุกเพียบ-งบรัฐหนุน แคมเปญสุดฉฉฉ สทป. ตั้งบริษัทร่วมทุน NDC ลุยต่อยอดงานด้านความมั่นคงประเทศ วางหมากเริ่มรับงานไม่เกินต้นไตรมาส 3Q25	(ทันหุ้น)
MOONG +	ธุรกิจเติบโตสวนกระแสเศรษฐกิจ เดินหน้าขยายพอร์ตสินค้าหลากหลาย รับเทรนด์ครอบครัวยุคใหม่ เล็งทำดีล M&A ขยายฐาน มุ่งซื้อแบรนด์ที่มีศักยภาพ อัพแกร่งธุรกิจเดิม อวดกำไรไตรมาส 1Q25 ที่ 14.8 ล้านบาท	(ทันหุ้น)
SINO +	โซว์งบไตรมาส 1Q25 โยกกำไรสุทธิ 27 ล้านบาท พุ่ง 440% หลังบุกพิเศษขายทรัพย์สิน ส่วนรายได้กลุ่มธุรกิจ Sea Freight โต 7% และบริการสนับสนุนงานบริการโลจิสติกส์ เพิ่มขึ้น 21% ชี้แนวโน้มไตรมาส 2Q25 คาดโตต่อเนื่อง จากผู้ประกอบการในสหรัฐฯ เร่งนำเข้าสินค้าก่อนครบกำหนดเลื่อนขึ้นภาษีตอบโต้ 90 วัน	(ข่าวหุ้น)
SNNP +	พอร์มแจ่มโค้งแรกฟันกำไร 170 ล้านบาท โต 8.2% มีรายได้จากการขายที่ 1,496.3 ล้านบาท ยอดขายในประเทศ หนุนจากการออกสินค้าใหม่ ขณะที่รักษามาร์เก็ตแชร์อันดับ 1 ได้	(ทันหุ้น)
TNP +	ชูแผนงานไตรมาส 2 เร่งเพิ่มไลน์สินค้ากลุ่มที่มีมาร์จิ้นสูง เล็งเปิดสาขาใหม่ 1 แห่ง พร้อมโชว์ผลงานไตรมาส 1Q25 มีรายได้จากการขาย 722.47 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.24% และมีกำไรสุทธิ 50.47 ล้านบาท เติบโต 12.40%	(ทันหุ้น)
TRUE +	แนวโน้มผลประกอบการไตรมาส 2Q25 สูงกว่าไตรมาส 1Q25 เหตุธุรกิจมือถือโตเด่น ส่งผลให้ภาพรวมครึ่งปีหลังดีต่อเนื่อง หนุนมั่นใจรายได้ปีนี้เพิ่ม 2-3% และ EBITDA ขึ้น 8-10% พร้อมเตรียมพิจารณาจ่ายปันผลงวดครึ่งหลัง เดินหน้าแผนสู่ Tech Company ทุ่มงบ 3 หมื่นล้านบาท ลงทุน AI-Cloud เพื่อให้บริการใหม่ ดันธุรกิจโต	(ทันหุ้น)
TU +	รับอานิสงส์เข้าช่วงไฮซีซั่น หนุน 2Q25 พอร์มแจ่ม พร้อมวางหมากรายได้ปี 2025 โต 1-3% จากปีก่อน รับพอร์ตลูกค้าขยายตัว แคมเปญบลงทุนเหลือ 3-3.5 พันล้านบาท หวังเซฟกระแสเงินสดรองรับความเสี่ยงในอนาคต	(ทันหุ้น)

Fundamental Story

Amata Corporation (AMATA TB) - BUY, Price Bt15.80, TP Bt23.00

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim @thanachartsec.co.th

กำไร 1Q25 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- AMATA รายงานกำไรสุทธิใน 1Q25 ที่ 829 ลบ. หากไม่รวมรายการอัตราแลกเปลี่ยน (FX) กำไรปกติอยู่ที่ 835 ลบ. เติบโต 78% y-y แต่ลดลง 8% q-q
 - ผลการดำเนินงานดีกว่าการคาดการณ์ของเรา โดยคิดเป็น 40% ของประมาณการกำไรทั้งปี เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้น (gross margin) เราเห็น upside ต่อคาดการณ์ของเรา
 - ยอดรายได้ใน 1Q25 อยู่ที่ 3.3 พันลบ. เติบโต 23% y-y แต่ลดลง 43% q-q ปัจจัยหลักมาจากการโอนที่ดินจำนวน 279 ไร่ ใน 1Q25 (เทียบกับ 151 ไร่ ใน 1Q24 และ 1,147 ไร่ ใน 4Q24) การโอนที่ดินนี้ประกอบด้วย 266 ไร่จากไทย และ 13 ไร่จากเวียดนาม
- ยอด Presales ใน 1Q25 อยู่ที่ 283 ไร่ ลดลงจาก 325 ไร่ ใน 1Q24 และ 1,010 ไร่ ใน 4Q24 โดยการขาย 283 ไร่นี้ แบ่งเป็น 270 ไร่ในไทย และ 13 ไร่ในเวียดนาม
 - อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) เพิ่มขึ้นเป็น 43.8% ใน 1Q25 จาก 33.0% ใน 4Q24 และ 36.4% ใน 1Q24 เนื่องจากอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นจากการขายที่ดินและรายได้จากการให้บริการสาธารณสุขโรค

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	2,701	2,647	3,575	5,800	3,329	Revenue	(43)	23	27	12,326	12,546
Gross profit	984	835	1,233	1,916	1,457	Gross profit	(24)	48	34	4,340	4,081
SG&A	312	384	341	410	441	SG&A	8	41	38	1,161	1,235
Operating profit	673	451	892	1,506	1,016	Operating profit	(33)	51	32	3,179	2,846
EBITDA	782	561	997	1,633	1,123	EBITDA	(31)	44	30	3,712	3,399
Other income	42	67	40	70	61	Other income	(13)	47	29	211	208
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	175	169	162	202	169	Interest expense	(16)	(3)	30	571	377
Profit before tax	540	349	770	1,375	908	Profit before tax	(34)	68	32	2,819	2,678
Income tax	141	104	154	80	186	Income tax	132	32	33	564	536
Equity & invest. income	240	281	235	203	220	Equity & invest. income	8	(9)	30	727	744
Minority interests	(170)	(173)	(57)	(591)	(106)	Minority interests	na	na	na	(906)	(889)
Extraordinary items	(6)	(122)	(29)	116	(6)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	464	231	765	1,023	829	Net profit	(19)	79	40	2,076	1,998
Normalized profit	469	353	794	907	835	Normalized profit	(8)	78	40	2,076	1,998
EPS (Bt)	0.40	0.20	0.67	0.89	0.72	EPS (Bt)	(19)	79	40	1.80	1.74
Normalized EPS (Bt)	0.41	0.31	0.69	0.79	0.73	Normalized EPS (Bt)	(8)	78	40	1.80	1.74

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						(%)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	2,387	3,217	6,497	5,803	5,357	Sales grow th	26.2	87.2	25.9	85.7	23.2
A/C receivable	933	828	1,011	1,453	1,281	Operating profit grow th	(19.8)	115.6	33.3	105.0	51.0
Inventory	15,328	15,313	14,203	12,920	12,175	EBITDA grow th	(17.1)	75.0	26.8	96.3	43.6
Other current assets	837	1,006	944	927	1,056	Norm profit grow th	(7.4)	9.3	45.8	45.9	77.9
Investment	5,682	5,435	5,682	5,727	5,968	Norm EPS grow th	(7.4)	9.3	45.8	45.9	77.9
Fixed assets	8,528	8,554	8,523	9,205	9,413						
Other assets	24,980	26,337	27,647	29,516	35,008	Gross margin	36.4	31.5	34.5	33.0	43.8
Total assets	58,012	60,036	63,889	64,941	69,662	Operating margin	24.9	17.0	24.9	26.0	30.5
S-T debt	5,404	5,951	7,178	5,700	6,117	EBITDA margin	29.0	21.2	27.9	28.1	33.7
A/C payable	1,897	1,762	1,684	2,962	3,046	Norm net margin	17.4	13.3	22.2	15.6	25.1
Other current liabilities	8,048	9,136	9,781	10,891	10,902						
L-T debt	11,033	11,425	13,343	11,726	15,079	D/E (x)	0.6	0.6	0.8	0.6	0.7
Other liabilities	5,055	5,028	5,364	5,573	5,559	Net D/E (x)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5
Minority interest	5,459	5,637	5,430	6,104	6,205	Interest coverage (x)	4.5	3.3	6.2	8.1	6.6
Shareholders' equity	21,116	21,097	21,108	21,984	22,754	Interest rate	4.1	4.0	3.4	4.2	3.5
Working capital	14,364	14,380	13,530	11,411	10,409	Effective tax rate	26.0	29.9	20.0	5.8	20.5
Total debt	16,437	17,376	20,521	17,426	21,196	ROA	3.2	2.4	5.1	5.6	5.0
Net debt	14,050	14,159	14,024	11,624	15,839	ROE	9.0	6.7	15.1	16.8	14.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Bangkok Airways Pcl (BA TB) - BUY, Price Bt15.70, TP Bt23.00

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

กำไร 1Q25 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- BA รายงานกำไรปกติอยู่ที่ 1.6 พันลบ. ใน 1Q25 ลดลง 9%y-y แต่เพิ่มขึ้น 252%q-q กำไรออกมานั้นต่ำกว่าที่เราคาดไว้เล็กน้อย การลดลงของกำไร y-y มาจากจำนวนผู้โดยสารที่ลดลงและค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่การเพิ่มขึ้นของกำไร q-q เป็นผลจากปัจจัยตามฤดูกาล เมื่อรวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ 26 ลบ. บริษัท มีกำไรสุทธิรวม 1.7 พันลบ. ใน 1Q25

■

เนื่องจากจำนวนนักท่องเที่ยวในประเทศไทยยังอยู่ในระดับต่ำ และเป็นช่วงโลว์ซีซั่นของ BA เราจึงคาดว่ากำไร 2Q25F จะลดลงทั้ง y-y และ q-q

■

อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” BA เนื่องจากเราคาดว่า BA จะได้รับผลกระทบจากการลดลงของนักท่องเที่ยวจีนในระดับที่น้อยกว่าคู่แข่ง ด้วยเหตุผล 1) กลุ่มผู้โดยสารหลักของ BA มาจากยุโรป และ 2) การมีธุรกิจที่หลากหลาย ทั้งธุรกิจสนามบินและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสนามบิน ซึ่งมีความมั่นคงและการแข่งขันน้อยกว่าธุรกิจสายการบิน อีกทั้งมูลค่าหุ้นยังน่าสนใจ โดยธุรกิจสายการบินและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสนามบินของ BA ซื้อขายที่ PE เพียง 3-4 เท่าในช่วงปี 2025-27F
- รายได้รวมของ BA เพิ่มขึ้น 2% y-y ใน 1Q25 แม้ว่ารายได้ผู้โดยสารจะลดลง 1% y-y เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารลดลง 2% y-y แต่ราคาค่าโดยสารเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 1% y-y อย่างไรก็ตาม รายได้จากธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสนามบินเพิ่มขึ้นถึง 18% y-y โดยหลักมาจากจำนวนเที่ยวบินที่ให้บริการและจำนวนมืออาหารที่จัดให้กับลูกค้าสายการบินที่เพิ่มขึ้น
- ต้นทุนการดำเนินงานโดยรวมทรงตัว y-y ใน 1Q25 โดยต้นทุนการปฏิบัติการบินที่เพิ่มขึ้นถูกหักล้างด้วยต้นทุนค่าน้ำมันเชื้อเพลิงที่ลดลงจากราคาน้ำมันเครื่องบินที่ต่ำลง ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 40% ใน 1Q25 เทียบกับ 39% ใน 1Q24
- อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 11% y-y ใน 1Q25 โดยหลักมาจากค่าใช้จ่ายพนักงานที่สูงขึ้น และค่าใช้จ่ายภาษีของบริษัทก็เพิ่มขึ้นถึง 62% y-y ด้วย

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	7,241	5,172	5,936	5,646	7,419	Revenue	31	2	30	24,464	24,372
Gross profit	2,795	1,211	1,613	1,065	2,982	Gross profit	180	7	45	6,680	6,029
SG&A	912	827	795	740	1,013	SG&A	37	11	31	3,303	3,290
Operating profit	1,884	383	818	325	1,969	Operating profit	506	4	58	3,378	2,739
EBITDA	2,275	756	1,201	715	2,346	EBITDA	228	3	47	4,995	4,476
Other income	559	722	628	552	449	Other income	(19)	(20)	20	2,269	2,329
Other expense	1	1	0	0	1	Other expense	233	(37)	na	0	0
Interest expense	537	518	520	520	519	Interest expense	(0)	(4)	25	2,081	1,900
Profit before tax	1,905	586	925	356	1,898	Profit before tax	433	(0)	53	3,565	3,168
Income tax	247	155	252	74	400	Income tax	442	62	56	713	634
Equity & invest. income	159	256	190	188	161	Equity & invest. income	(14)	2	20	794	822
Minority interests	(6)	0	(2)	(2)	(11)	Minority interests	na	na	na	(11)	(11)
Extraordinary items	63	24	(190)	62	26	Extraordinary items	(58)	(58)	na	0	0
Net profit	1,873	712	671	531	1,675	Net profit	215	(11)	46	3,635	3,346
Normalized profit	1,810	688	861	469	1,649	Normalized profit	252	(9)	45	3,635	3,346
EPS (Bt)	0.89	0.34	0.32	0.25	0.80	EPS (Bt)	215	(11)	46	1.73	1.59
Normalized EPS (Bt)	0.86	0.33	0.41	0.22	0.79	Normalized EPS (Bt)	252	(9)	45	1.73	1.59

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						1Q24					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	11,713	11,282	7,707	8,236	8,694	Sales grow th	37.3	18.7	19.2	11.3	2.5
A/C receivable	1,559	1,236	1,154	1,390	1,416	Operating profit grow th	134.0	108.0	55.1	na	4.5
Inventory	483	488	483	507	492	EBITDA grow th	75.2	21.4	24.6	na	3.1
Other current assets	3,551	3,647	5,885	6,052	3,703	Norm profit grow th	115.4	2.4	12.1	na	(8.9)
Investment	28,331	26,862	30,133	25,671	25,662	Norm EPS grow th	115.4	2.4	12.1	na	(8.9)
Fixed assets	7,018	7,537	7,532	7,654	7,713	Gross margin	38.6	23.4	27.2	18.9	40.2
Other assets	6,615	6,542	6,546	6,406	6,302	Operating margin	26.0	7.4	13.8	5.8	26.5
Total assets	59,269	57,595	59,440	55,917	53,982	EBITDA margin	31.4	14.6	20.2	12.7	31.6
S-T debt	1,677	1,998	2,086	2,294	2,156	Norm net margin	25.0	13.3	14.5	8.3	22.2
A/C payable	1,866	1,832	1,735	1,997	1,863	D/E (x)	1.3	1.4	1.3	1.6	1.5
Other current liabilities	6,379	6,810	7,252	7,614	7,515	Net D/E (x)	0.7	0.8	0.9	1.0	0.9
L-T debt	23,351	22,949	22,588	22,303	21,413	Interest coverage (x)	4.2	1.5	2.3	1.4	4.5
Other liabilities	6,799	6,448	6,846	5,852	5,230	Interest rate	8.4	8.3	8.4	8.4	8.6
Minority interest	(74)	(76)	(75)	(75)	(64)	Effective tax rate	13.0	26.4	27.3	20.7	21.1
Shareholders' equity	19,271	17,634	19,008	15,931	15,869	ROA	12.4	4.7	5.9	3.3	12.0
Working capital	175	(108)	(97)	(99)	45	ROE	39.9	14.9	18.8	10.7	41.5
Total debt	25,028	24,947	24,674	24,597	23,569						
Net debt	13,314	13,665	16,967	16,361	14,875						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Bangkok Commercial Asset (BAM TB) - BUY, Price Bt5.85, TP Bt7.0

Results Comment

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

กำไรอ่อนแอ จากการขาย NPA ที่ล่าช้า

- BAM รายงานกำไรสุทธิอ่อนแอใน 1Q25 ที่ 217 ลบ. ลดลง 49%y-y และ 59% q-q สาเหตุหลักมาจากการเรียกเก็บหนี้จาก NPA ที่ล่าช้า และภาระภาษีที่สูงขึ้น โดยกำไรไตรมาสนี้คิดเป็นเพียง 13% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา แม้จะเริ่มต้นปีได้ไม่ดิ่งนัก แต่เราคาดว่าผลการดำเนินงานจะดีขึ้นในไตรมาสถัดๆ ไป จึงยังคงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายเดิม

■ ยอดเก็บหนี้รวมอยู่ที่ 3.2 พันลบ. ลดลง 10% y-y และ 25% q-q โดยต่ำกว่าเป้าหมายที่วางไว้ที่ 3.86 พันลบ. รว 17% สาเหตุหลักเกิดจากการเลื่อนการชำระหนี้ของผู้ซื้อ NPA ซึ่งคาดว่าจะเข้ามาในเดือนพฤษภาคม 2025

■ ผู้บริหารยังคงมั่นใจว่าจะสามารถบรรลุเป้าหมายการเก็บหนี้ทั้งปีที่ 17.8 พันลบ. โดยระบุว่ามียอด NPL รายใหญ่หลายรายการอยู่ในแผนสำหรับไตรมาสต่อไป

■ กระแสเงินสดหมุนเวียนจากลูกหนี้เดิมยังคงมีเสถียรภาพ อย่างไรก็ตาม การเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ใหม่หรือการหาลูกค้าใหม่เป็นเรื่องที่ทำหายมากขึ้นในปัจจุบัน

■ บริษัทร่วมของ BAM กับธนาคารออมสิน (GSB) และธนาคารกสิกรไทย (KBANK) สร้างรายได้จากเงินลงทุน (equity income) เข้ามา 3 ลบ. และ 5 ลบ. ตามลำดับ

■ ธนาคารต่างๆ ได้ชะลอการขายหนี้เสียลง ทำให้ BAM ไม่ได้เข้าซื้อสินทรัพย์ใหม่ใดๆ ในไตรมาสนี้ อย่างไรก็ตาม ในด้านบวก BAM ยังคงควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ และต้นทุนทางการเงินลดลงเมื่อเทียบ q-q
- | Income Statement (consolidated) | | | | | | Income Statement 3M as | | | | | |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------------------|------|------|---------|--------|--------|
| Yr-end Dec (Bt m) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | (Bt m) | q-q% | y-y% | % 2025F | 2025F | 2026F |
| Interest & dividend income | 2,519 | 2,577 | 2,576 | 2,527 | 2,518 | Interest & dividend income | (0) | (0) | 24 | 10,306 | 10,335 |
| Interest expense | 771 | 803 | 824 | 834 | 813 | Interest expense | (3) | 5 | 25 | 3,232 | 3,028 |
| Net interest income | 1,748 | 1,775 | 1,752 | 1,693 | 1,706 | Net interest income | 1 | (2) | 24 | 7,074 | 7,307 |
| Non-interest income | 549 | 816 | 523 | 696 | 459 | Non-interest income | (34) | (16) | 17 | 2,626 | 2,745 |
| Total income | 2,297 | 2,591 | 2,275 | 2,388 | 2,165 | Total income | (9) | (6) | 22 | 9,700 | 10,052 |
| Operating expense | 680 | 730 | 714 | 790 | 635 | Operating expense | (20) | (7) | 22 | 2,942 | 3,042 |
| Pre-provisioning profit | 1,617 | 1,861 | 1,561 | 1,598 | 1,530 | Pre-provisioning profit | (4) | (5) | 23 | 6,758 | 7,010 |
| Provision for bad&doubtful debt | 1,099 | 1,296 | 1,312 | 1,011 | 1,267 | Provision for bad&doubtful debt | 25 | 15 | 26 | 4,797 | 4,877 |
| Profit before tax | 519 | 565 | 249 | 588 | 264 | Profit before tax | (55) | (49) | 13 | 1,961 | 2,133 |
| Tax | 95 | 109 | 49 | 93 | 55 | Tax | (42) | (43) | 15 | 353 | 384 |
| Profit after tax | 423 | 456 | 199 | 494 | 209 | Profit after tax | (58) | (51) | 13 | 1,608 | 1,749 |
| Equity income | - | - | - | 29 | 8 | Equity income | (73) | neg | 16 | 50 | 70 |
| Minority interests | - | - | - | - | - | Minority interests | neg | neg | - | - | - |
| Extra items | - | - | - | - | - | Extra items | neg | neg | - | - | - |
| Net profit | 423 | 456 | 199 | 523 | 217 | Net profit | (59) | (49) | 13 | 1,658 | 1,819 |
| Normalized profit | 423 | 456 | 199 | 523 | 217 | Normalized profit | (59) | (49) | 13 | 1,658 | 1,819 |
| PPP/share (Bt) | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | PPP/share (Bt) | (4) | (5) | 23 | 2.1 | 2.2 |
| EPS (Bt) | 0.1 | 0.141 | 0.062 | 0.162 | 0.067 | EPS (Bt) | (59) | (49) | 13 | 0.5 | 0.6 |
| Norm EPS (Bt) | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | Norm EPS (Bt) | (59) | (49) | 13 | 0.5 | 0.6 |
| BV/share (Bt) | 13.6 | 13.4 | 13.5 | 13.7 | 13.7 | BV/share (Bt) | 0 | 1 | 14 | 13.9 | 14.0 |

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash and Interbank	894	1,084	605	1,750	1,117	Gross loan purchased (YTD)	(0.1)	3.8	4.5	3.9	(0.3)
Other liquid items	-	-	-	-	-	Gross loan purchased (q-q)	(0.1)	3.8	0.7	(0.6)	(0.3)
Total liquid items	894	1,084	605	1,750	1,117	Borrowing growth (YTD)	(1.1)	3.3	2.4	3.7	(2.2)
Gross loans and accrued interest	2,144	2,092	1,970	1,819	1,834	Borrowing growth (q-q)	(1.1)	4.5	(0.9)	1.3	(2.2)
Provisions	1,119	1,071	988	1,095	1,080	Non-interest income (y-y)	1.3	(5.6)	(32.7)	8.1	(16.4)
Net loans	738	842	792	538	565	Non-interest income (q-q)	(14.6)	48.5	(35.9)	32.9	(34.0)
Fixed assets	36,027	37,254	38,170	38,771	39,053	Avg cost of fund	3.43	3.51	3.54	3.58	3.50
Other assets	22,277	21,536	21,289	22,072	22,169	Nil / operating income	76.1	68.5	77.0	70.9	78.8
Total assets	136,745	140,234	139,900	140,635	138,813	Non-Il / operating income	23.9	31.5	23.0	29.1	21.2
Accrued interest payable	826	665	839	698	817	Normalized net margin	18.4	17.6	8.8	21.9	10.0
Provisions for employee benefits	761	777	793	791	758	Cost-to-income	29.6	28.2	31.4	33.1	29.3
Total liquid items	1,588	1,442	1,632	1,489	1,575	Pretax Profits/ total assets	1.5	1.6	0.7	1.7	0.8
Lease liabilities	20	20	21	-	7	Pretax Profits / total equity	4.7	5.2	2.3	5.3	2.4
Borrowings	89,520	93,509	92,707	93,912	91,873	Avg assets/avg equity (leverage)	1.5	1.4	1.5	1.5	1.5
Other liabilities	1,579	1,822	1,862	1,009	931	ROA	1.2	1.3	0.6	1.5	0.6
Minority interest	-	-	-	-	-	ROE	3.8	4.2	1.8	4.7	2.0
Shareholders' equity	44,059	43,460	43,700	44,225	44,435	Receivables to borrowing ratio	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Total Liabilities & Equity	136,745	140,234	139,900	140,635	138,813	Debt to equity ratio	2.0	2.2	2.1	2.1	2.1
- Sources: Company data, Thanachart estimates
- THANACHART SECURITIES

7

Fundamental Story

Bangchak Corporation Pcl (BCP TB) - SELL, Price Bt38.5, TP Bt29

Results Comment

Yupapan Polpornprasert | Email: yupapan.pol@thanachartsec.co.th

1Q25 เป็นไปตามคาด

- BCP รายงานกำไร 2.1 พันลบ. ใน 1Q25 เพิ่มขึ้นมากกว่า 100% q-q แต่ลดลง 13% y-y ผลการดำเนินงานตรงกับคาดการณ์ของเรา แต่แข็งแกร่งกว่าการคาดการณ์สำหรับปี 2025 ของเรา เนื่องจากเราคาดว่า GRM จะลดลงจากผลกระทบของสงครามการค้า

■ การกลั่น (Refinery): GRM ของกลุ่ม BCP ลดลงเป็น US\$3.98/bbl จาก US\$4.80 ใน 4Q24 ซึ่งอัตรากำไรของโรงกลั่นพระโขนงดีขึ้นจาก Brent-Dubai spread ที่แคบลง แต่ถูกชดเชยด้วยการลดลงของอัตรากำไรของโรงกลั่นศรีราชา การนำน้ำมันดิบเข้ากลั่นเฉลี่ยอยู่ที่ 268,400 บาร์เรลต่อวัน (อัตราการใช้กำลังการผลิต 91%) ลดลงเล็กน้อยจาก 272,000 บาร์เรลต่อวัน (92%) เนื่องจากความต้องการในประเทศที่อ่อนแอลง

■ การตลาด (Marketing): EBITDA เพิ่มขึ้น มากกว่า 100% q-q เนื่องจากค่าการตลาดเพิ่มขึ้น 7% เป็น 0.83 บาท/ลิตร ซึ่งได้รับแรงหนุนจากผลกระทบจาก stock loss ที่ลดลง และการขายน้ำมันหล่อลื่นผ่านช่องทางที่มีกำไรสูง ยอดขายลดลง 2% q-q และ 1% y-y เนื่องจากความต้องการน้ำมันที่อ่อนแอ แต่ได้รับการชดเชยบางส่วนจากการเติบโตของยอดขายน้ำมันอากาศยาน
- E&P: EBITDA เพิ่มขึ้น 32% q-q เนื่องจากการเพิ่มขึ้น 34% ในปริมาณการขาย และ 6% ในราคาขายของของเหลว ปริมาณการขายสูงกว่ากำลังการผลิตตามสัญญาในแหล่ง Brage, Ivar Aasen, และ Draugen

■ รายการพิเศษ BCP บันทึกกำไรสุทธิ 365 ลบ. ใน 1Q25 เทียบกับขาดทุนสุทธิ 1.8 พันลบ.ใน 4Q24 ซึ่งประกอบด้วยขาดทุนจากสต็อก 297 ลบ., กำไรจากอนุพันธ์ 731 ลบ., กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 466 ลบ., และขาดทุนจากการด้อยค่าทรัพย์สิน 185 ลบ.

■ แนวโน้ม: คาดว่ากำไรใน 2Q25F จะลดลงตามการลดลงของราคาน้ำมัน คงคำคะแนน “ขาย”

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	135,382	158,057	154,193	142,246	134,647	Revenue	(5)	(1)	33	410,919	403,629
Gross profit	13,067	7,175	6,975	10,248	8,834	Gross profit	(14)	(32)	32	27,460	27,969
SG&A	3,052	4,354	3,391	4,478	3,317	SG&A	(26)	9	27	12,328	12,109
Operating profit	10,015	2,821	3,584	5,770	5,517	Operating profit	(4)	(45)	36	15,132	15,860
EBITDA	15,433	7,901	8,165	10,748	10,098	EBITDA	(6)	(35)	31	32,507	35,323
Other income	134	3,836	6,336	(1,551)	1,886	Other income	na	1,311	35	5,323	5,323
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na		
Interest expense	1,709	1,784	1,740	1,769	1,577	Interest expense	(11)	(8)	22	7,069	6,990
Profit before tax	8,440	4,874	8,181	2,450	5,826	Profit before tax	138	(31)	44	13,386	14,193
Income tax	4,544	3,819	7,535	920	3,990	Income tax	334	(12)	52	7,681	7,148
Equity & invest. income	547	(52)	471	395	466	Equity & invest. income	18	(15)	34	1,361	1,361
Minority interests	(353)	(971)	(406)	(126)	(551)	Minority interests	na	na	na	(3,007)	(3,272)
Extraordinary items	(1,652)	1,792	(2,804)	(1,782)	365	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	2,437	1,824	(2,093)	17	2,116	Net profit	12,613	(13)	52	4,059	5,134
Normalized profit	4,089	32	711	1,799	1,750	Normalized profit	(3)	(57)	43	4,059	5,134
EPS (Bt)	1.77	1.32	(1.52)	0.01	1.54	EPS (Bt)	12,613	(13)	52	2.95	3.73
Normalized EPS (Bt)	2.97	0.02	0.52	1.31	1.27	Normalized EPS (Bt)	(3)	(57)	43	2.95	3.73

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						(%)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	34,108	45,300	31,494	29,408	28,360	Sales growth	68.4	132.4	63.4	(0.6)	(0.5)
A/C receivable	33,378	39,489	34,994	33,169	30,894	Operating profit growth	40.3	(31.5)	(42.9)	132.0	(44.9)
Inventory	60,180	53,250	46,911	41,210	46,869	EBITDA growth	55.2	16.4	(21.6)	48.3	(34.6)
Other current assets	5,656	2,562	9,994	1,445	2,336	Norm profit growth	26.3	(98.4)	(76.7)	25.6	(57.2)
Investment	31,162	29,275	27,670	31,568	30,396	Norm EPS growth	26.3	(98.4)	(76.7)	25.6	(57.2)
Fixed assets	118,327	116,022	115,375	115,748	116,608	Gross margin	9.7	4.5	4.5	7.2	6.6
Other assets	69,595	67,224	63,004	63,994	63,927	Operating margin	7.4	1.8	2.3	4.1	4.1
Total assets	352,406	353,122	329,441	316,542	319,392	EBITDA margin	11.4	5.0	5.3	7.6	7.5
S-T debt	29,167	25,507	34,400	31,161	34,715	Norm net margin	3.0	0.0	0.5	1.3	1.3
A/C payable	47,053	46,090	39,066	34,252	34,795	D/E (x)	1.2	1.3	1.5	1.5	1.4
Other current liabilities	20,319	16,484	21,564	15,764	14,626	Net D/E (x)	0.9	0.8	1.2	1.1	1.1
L-T debt	99,482	107,895	97,955	96,349	92,506	Interest coverage (x)	9.0	4.4	4.7	6.1	6.4
Other liabilities	51,962	52,739	50,890	52,542	54,660	Interest rate	5.5	5.4	5.2	5.4	5.0
Minority interest	28,887	29,010	27,129	26,729	26,950	Effective tax rate	53.8	78.4	92.1	37.6	68.5
Shareholders' equity	75,537	75,397	58,437	59,745	61,140	ROA	4.7	0.0	0.8	2.2	2.2
Working capital	46,505	46,649	42,839	40,126	42,969	ROE	22.2	0.2	4.3	12.2	11.6
Total debt	128,649	133,402	132,355	127,510	127,221						
Net debt	94,541	88,102	100,861	98,102	98,861						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Central Plaza Hotel (CENTEL TB) - BUY, Price Bt23.2, TP Bt37.0

Results Comment

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

1Q25 กำไรอ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- CENTEL รายงานกำไรสุทธิ 748 ลบ. ใน 1Q25 ลดลง 1% y-y แต่เพิ่มขึ้น 12% q-q ซึ่งเป็นไปตามที่เราและตลาดคาด

■ การลดลงของกำไร y-y เนื่องจากการดำเนินงานที่อ่อนแอในธุรกิจโรงแรม จากการมีต้นทุนก่อนเปิดโรงแรมห้าดาวใหม่ในมัลดีฟส์ 48 ลบ. ขาดทุนจากโรงแรมใหม่ระดับ 4 ดาว และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยเฉพาะจากเงินกู้ยืมที่ใช้ในโรงแรมในญี่ปุ่นจำนวน 52 ลบ. ส่วนการเติบโตของกำไร q-q เกิดจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นในธุรกิจโรงแรม

■ ธุรกิจโรงแรมทำกำไร 593 ลบ. ใน 1Q25 ลดลง 6% y-y แต่เพิ่มขึ้น 43% q-q โดยรายได้จากโรงแรมเพิ่มขึ้น 9% y-y และ 21% q-q มาอยู่ที่ 3.3 พันลบ. ใน 1Q25 อัตราการเข้าพักของ CENTEL อยู่ที่ 76% ใน 1Q25 เท่ากับปีที่แล้วและเพิ่มจาก 69% ใน 4Q24 อัตราค่าห้องเฉลี่ย (ARR) ใน 1Q25 อยู่ที่ 6,467 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 2% y-y และ 13% q-q ส่วน RevPAR เพิ่มขึ้น 3% y-y และ 25% q-q มาอยู่ที่ 4,924 บาท/คืน
- ธุรกิจอาหารของ CENTEL ทำกำไร 155 ลบ. ใน 1Q25 เพิ่มขึ้น 25% y-y แต่ลดลง 39% q-q การเติบโตของกำไร y-y เกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ 2% y-y มาอยู่ที่ 3.2 พันลบ. ใน 1Q25 และการปรับเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรสุทธิเป็น 4.9% ใน 1Q25 จาก 3.9% ใน 1Q24 เนื่องจากการปิดสาขาที่ขาดทุน ส่วนการลดลงของกำไร q-q เกิดจากการลดลงของรายได้ 4.3% q-q และการลดลงของอัตรากำไรสุทธิจาก 7.6% ใน 4Q24 มาอยู่ที่ 4.9% ใน 1Q25 ส่วน SSSG ของธุรกิจอาหารอยู่ที่ 1% ใน 1Q25

■ กำไร 1Q25 คิดเป็น 45% ของคาดการณ์กำไรทั้งปีของเรา สำหรับ 2Q25F เราคาดว่าบริษัทฯ จะยังคงเผชิญกับแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นจากโรงแรมในมัลดีฟส์ และผลลบจากการท่องเที่ยวไทยที่ได้รับผลกระทบจากความกังวลด้านความปลอดภัยของนักท่องเที่ยวจีน และผลกระทบจากแผ่นดินไหวล่าสุดในประเทศไทย อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าแนวโน้มกำไรที่อ่อนแอในปีนี้ได้ถูกสะท้อนในราคาหุ้นแล้ว ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" CENTEL

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	6,104	5,536	5,402	6,007	6,423	Revenue	7	5	26	24,603	25,887
Gross profit	2,919	2,260	2,144	2,301	3,032	Gross profit	32	4	30	10,267	10,962
SG&A	2,044	2,016	1,841	1,775	2,177	SG&A	23	7	26	8,236	8,693
Operating profit	875	244	303	526	855	Operating profit	62	(2)	42	2,031	2,268
EBITDA	1,630	1,051	1,155	1,402	1,690	EBITDA	21	4	29	5,836	6,125
Other income	286	311	200	395	329	Other income	(17)	15	31	1,059	1,126
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense				0	0
Interest expense	259	259	264	268	287	Interest expense	7	11	24	1,200	1,229
Profit before tax	901	295	239	653	897	Profit before tax	37	(0)	47	1,890	2,165
Income tax	117	46	81	154	167	Income tax	8	42	36	467	535
Equity & invest. income	1	20	(7)	121	32	Equity & invest. income	(74)	2,347	14	222	301
Minority interests	(30)	43	13	31	(14)	Minority interests	na	na	na	21	(20)
Extraordinary items	0	(145)	0	17	0	Extraordinary items				0	0
Net profit	755	168	163	668	748	Net profit	12	(1)	45	1,667	1,911
Normalized profit	755	313	163	651	748	Normalized profit	15	(1)	45	1,667	1,911
EPS (Bt)	0.56	0.12	0.12	0.49	0.55	EPS (Bt)	12	(1)	45	1.23	1.42
Normalized EPS (Bt)	0.56	0.23	0.12	0.48	0.55	Normalized EPS (Bt)	15	(1)	45	1.23	1.42

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						(%)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	2,160	2,707	2,462	3,392	3,040	Sales grow th	10.4	9.4	3.7	4.4	5.2
A/C receivable	1,316	935	861	1,208	1,142	Operating profit grow th	35.9	(4.1)	25.8	17.9	(2.3)
Inventory	833	781	850	905	835	EBITDA grow th	19.4	2.8	13.7	7.7	3.7
Other current assets	363	460	543	641	578	Norm profit grow th	20.1	159.1	121.1	119.3	(1.0)
Investment	441	438	434	442	438	Norm EPS grow th	20.1	159.1	121.1	119.3	(1.0)
Fixed assets	30,461	32,313	33,126	35,528	35,673	Gross margin	47.8	40.8	39.7	38.3	47.2
Other assets	18,891	18,624	18,260	18,645	18,739	Operating margin	14.3	4.4	5.6	8.8	13.3
Total assets	54,465	56,258	56,537	60,761	60,445	EBITDA margin	26.7	19.0	21.4	23.3	26.3
S-T debt	4,653	3,351	3,390	3,807	3,909	Norm net margin	12.4	5.6	3.0	10.8	11.6
A/C payable	2,946	3,423	3,500	4,423	3,316	D/E (x)	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
Other current liabilities	1,777	1,925	2,150	2,406	2,448	Net D/E (x)	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
L-T debt	8,364	11,558	12,457	13,749	13,320	Interest coverage (x)	6.3	4.1	4.4	5.2	5.9
Other liabilities	15,551	15,191	15,120	15,425	15,740	Interest rate	7.8	7.4	6.9	6.4	6.6
Minority interest	382	340	263	236	251	Effective tax rate	13.0	15.7	34.0	23.6	18.7
Shareholders' equity	20,792	20,471	19,656	20,714	21,462	ROA	5.6	2.3	1.2	4.4	4.9
Working capital	(797)	(1,706)	(1,789)	(2,311)	(1,340)	ROE	14.9	6.1	3.3	12.9	14.2
Total debt	13,017	14,909	15,847	17,556	17,229						
Net debt	10,857	12,202	13,385	14,165	14,189						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

COM7 Pcl. (COM7 TB) - BUY, Price Bt21.20, TP Bt30.00

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

1Q25 สูงเป็นประวัติการณ์ ดีกว่าคาดเล็กน้อย

- กำไรสุทธิของ COM7 อยู่ที่ 981 ลบ. เติบโต 18% y-y และลดลงเพียง 3% จากไตรมาสสูงสุดใน 4Q24 ถือเป็นกำไรไตรมาสที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ และดีกว่าการคาดการณ์ของเราที่ 4%
 - ยอดขายเติบโต 9% y-y แม้จะต่ำกว่าระดับการเติบโตตามปกติของ COM7 ซึ่งมักจะเป็นตัวเลขสองหลัก แต่ก็ยังถือว่าเติบโตได้ดีเมื่อพิจารณาจากฐานสูงในปีที่ผ่านมา ซึ่งได้รับผลกระทบจากมาตรการทางภาษีที่ 50,000 บาท/คน ในปีที่ผ่านมา เทียบกับ 30,000 บาท/คน ในปีนี้ ยอดขายที่ดีในปีนี้นับขับเคลื่อนโดย รอบการเปลี่ยนสินค้า IT และส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นของ COM7
- EBIT margin เพิ่มขึ้นเป็น 5.8% จาก 5.0% ในปีที่ผ่านมา เนื่องจากการฟื้นตัวของความต้องการช่วยให้ COM7 สามารถลดค่าใช้จ่ายด้านการตลาดและโปรโมชั่นได้ EBIT margin ก่อนหักงบที่จาก 5.6% ใน 4Q24
 - เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” COM7

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	
Revenue	19,229	18,394	17,983	23,468	20,895	
Gross profit	2,463	2,485	2,397	3,131	2,854	
SG&A	1,497	1,524	1,493	1,814	1,637	
Operating profit	966	961	905	1,317	1,217	
EBITDA	1,215	1,215	1,167	1,573	1,459	
Other income	82	42	34	1	27	
Other expense	8	39	16	(13)	18	
Interest expense	71	75	88	73	75	
Profit before tax	970	888	836	1,258	1,150	
Income tax	138	141	142	253	187	
Equity & invest. income	10	3	15	15	22	
Minority interests	(11)	2	0	(5)	(4)	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	
Net profit	831	752	709	1,015	981	
Normalized profit	831	752	709	1,015	981	
EPS (Bt)	0.35	0.31	0.30	0.42	0.41	
Normalized EPS (Bt)	0.35	0.31	0.30	0.42	0.41	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	
Cash & ST investment	1,787	1,697	1,222	2,185	2,115	
A/C receivable	3,713	3,656	3,372	2,886	2,727	
Inventory	9,056	9,387	10,507	12,254	11,359	
Other current assets	1,080	1,381	1,647	1,965	2,468	
Investment	1,674	1,959	1,982	2,006	2,055	
Fixed assets	1,447	1,355	1,326	1,278	1,215	
Other assets	3,146	3,369	3,591	3,805	3,489	
Total assets	21,903	22,803	23,646	26,379	25,429	
S-T debt	6,542	7,135	7,028	9,577	6,486	
A/C payable	5,232	6,155	6,730	5,472	6,776	
Other current liabilities	736	797	703	889	957	
L-T debt	0	0	383	683	392	
Other liabilities	772	1,012	1,015	919	990	
Minority interest	67	65	65	75	79	
Shareholders' equity	8,554	7,639	7,722	8,764	9,749	
Working capital	7,537	6,887	7,149	9,668	7,310	
Total debt	6,542	7,135	7,412	10,261	6,878	
Net debt	4,756	5,438	6,190	8,076	4,762	

Income Statement		3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F	
Revenue	(11)	9	24	87,891	96,836	
Gross profit	(9)	16	24	11,777	12,986	
SG&A	(10)	9	24	6,721	7,242	
Operating profit	(8)	26	24	5,056	5,744	
EBITDA	(7)	20	25	5,905	6,728	
Other income	2,800	(68)	19	140	140	
Other expense	na	123	15	125	138	
Interest expense	3	7	22	341	296	
Profit before tax	(9)	19	24	4,730	5,451	
Income tax	(26)	35	23	807	929	
Equity & invest. income	43	115	110	20	20	
Minority interests	na	na	na	(76)	(76)	
Extraordinary items						
Net profit	(3)	18	25	3,868	4,466	
Normalized profit	(3)	18	25	3,868	4,466	
EPS (Bt)	(3)	18	25	1.61	1.86	
Normalized EPS (Bt)	(3)	18	25	1.61	1.86	

Financial Ratios		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
(%)						
Sales grow th	11.4	15.0	10.2	17.4	8.7	
Operating profit grow th	(11.5)	1.5	8.1	55.6	26.0	
EBITDA grow th	(6.5)	3.8	7.9	46.0	20.0	
Norm profit grow th	(4.9)	6.8	15.9	52.0	18.0	
Norm EPS grow th	(4.9)	6.8	15.9	52.0	18.0	
Gross margin	12.8	13.5	13.3	13.3	13.7	
Operating margin	5.0	5.2	5.0	5.6	5.8	
EBITDA margin	6.3	6.6	6.5	6.7	7.0	
Norm net margin	4.3	4.1	3.9	4.3	4.7	
D/E (x)	0.8	0.9	1.0	1.2	0.7	
Net D/E (x)	0.6	0.7	0.8	0.9	0.5	
Interest coverage (x)	17.2	16.2	13.3	21.6	19.4	
Interest rate	3.8	4.4	4.8	3.3	3.5	
Effective tax rate	14.3	15.9	17.0	20.1	16.2	
ROA	14.8	13.5	12.2	16.2	15.1	
ROE	40.0	37.2	36.9	49.3	42.4	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

CP All Pcl (CPALL TB) - BUY, Price Bt51.50, TP Bt64.00

Results Comment

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

1Q25 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด 10%

- CPALL รายงานกำไรสุทธิ 7,585 ลบ. ใน 1Q25 เพิ่มขึ้น 20% y-y และ 6% q-q ซึ่งสูงกว่าการคาดการณ์ของตลาด 10% จากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งจาก 7-Eleven ซึ่งมีอัตรากำไรของสินค้ารวมสูงสุดเป็นประวัติการณ์

■ ใน 1Q25 CPAXT (บริษัทย่อยที่ถือหุ้น 59.92%) รายงานการเติบโตของกำไรสุทธิ 7% y-y และสร้างกำไรให้ 1,584 ลบ. หรือ 21% ของกำไรทั้งหมดของ CPALL (ลดลงจาก 24% ของกำไรทั้งหมดใน 1Q24)

■ กำไรสุทธิ 1Q25 คิดเป็น 26% ของคาดการณ์กำไรทั้งปี 2025F ของเรา ซึ่งอาจมี upside ต่อตัวเลขของเรา

■ คณะกรรมการบริษัทได้อนุมัติโครงการซื้อหุ้นคืนมูลค่าสูงสุด 7.5 พัน ลบ. โดยซื้อหุ้นได้ไม่เกิน 150 ล้านหุ้น (คิดเป็น 1.67% ของหุ้นที่ชำระแล้ว) ตั้งแต่วันที่ 16 พฤษภาคม – 14 พฤศจิกายน 2568 แม้ว่า จะไม่ได้ซื้อหุ้นคืนในช่วงโครงการซื้อหุ้นคืนครั้งล่าสุดในปี 2020 แต่โครงการนี้น่าจะช่วยสนับสนุนราคาหุ้น

■ 7-Eleven CVS: ผลการดำเนินงาน 1Q25 แข็งแกร่ง โดยมีกำไรสุทธิ 6,000 ลบ. ซึ่งเพิ่มขึ้น 24% y-y และ 25% q-q ปัจจัยขับเคลื่อนหลัก ได้แก่: 1) ยอดขายเพิ่มขึ้น 8% y-y มาอยู่ที่ 1.14 แสนลบ. โดยมี SSSG 3% และการเปิดร้านใหม่ 700 สาขา y-y เพิ่มขึ้นเป็น 15,430 สาขา 2) อัตรากำไรจากสินค้ารวมทำสถิติสูงสุดที่ 27.9% เพิ่มขึ้น 41bps y-y (+80bps y-y สำหรับอัตรากำไรสินค้ากลุ่มไม่ใช่อาหารที่ 29.3% และ +30bps สำหรับอัตรากำไรสินค้ากลุ่มอาหารที่ 27.4%) อัตรากำไรจากอาหารได้รับผลดีจากการเติบโตของยอดขายสินค้าพร้อมทาน เช่น ผลไม้ ขนมหวาน ซ็อกโกแลต เค้ก และแซนด์วิชปิ้ง ขณะที่ยอดขายเครื่องดื่มที่มีอัตรากำไรต่ำมีการเติบโตชะลอตัวลง อัตรากำไรสินค้ากลุ่มไม่ใช่อาหารได้รับแรงหนุนจากผลิตภัณฑ์ดูแลส่วนบุคคล สุขภาพ โภชนาการ และของใช้ในบ้าน 3) อัตราส่วน SG&A/Sales (ไม่รวมรายได้จากเงินปันผลและดอกเบี้ย) ลดลง 30bps y-y มาอยู่ที่ 26.3% จากการลดค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภค ทั้งจากค่า Ft และการใช้ไฟฟ้าที่ลดลง 4) ดอกเบี้ยจ่ายลดลง เนื่องจาก IBD ที่ลดลงจากการชำระคืนหนี้

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	240,840	247,774	241,149	257,380	252,690	Revenue	(2)	5	24	1,043,607	1,108,159
Gross profit	58,748	60,876	60,279	64,750	63,005	Gross profit	(3)	7	24	262,869	283,754
SG&A	46,541	48,836	48,330	50,646	48,951	SG&A	(3)	5	24	206,871	219,573
Operating profit	12,207	12,039	11,950	14,104	14,054	Operating profit	(0)	15	25	55,998	64,180
EBITDA	20,389	19,986	20,022	22,708	22,249	EBITDA	(2)	9	24	91,352	101,710
Other income	168	168	134	121	166	Other income	37	(1)	42	392	442
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na		
Interest expense	3,902	3,878	3,861	3,854	3,769	Interest expense	(2)	(3)	25	15,272	14,883
Profit before tax	8,473	8,329	8,222	10,371	10,451	Profit before tax	1	23	25	41,118	49,739
Income tax	1,643	1,476	1,365	1,910	1,955	Income tax	2	19	26	7,401	8,953
Equity & invest. income	174	149	173	177	106	Equity & invest. income	(40)	(39)	15	686	700
Minority interests	(982)	(847)	(840)	(1,571)	(1,042)	Minority interests	na	na	20	(5,213)	(6,635)
Extraordinary items	298	84	(582)	112	25	Extraordinary items	(78)	(92)	na	0	0
Net profit	6,319	6,239	5,608	7,179	7,585	Net profit	6	20	26	29,190	34,851
Normalized profit	6,022	6,155	6,190	7,067	7,560	Normalized profit	7	26	26	29,190	34,851
EPS (Bt)	0.69	0.68	0.61	0.79	0.83	EPS (Bt)	6	20	26	3.20	3.83
Normalized EPS (Bt)	0.66	0.67	0.68	0.77	0.83	Normalized EPS (Bt)	7	26	26	3.20	3.83

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	56,515	54,115	46,018	54,628	49,168	Sales growth	8.5	6.8	6.6	7.1	4.9
A/C receivable	4,394	3,044	3,315	3,856	3,253	Operating profit growth	21.7	17.8	24.7	16.4	15.1
Inventory	59,269	56,402	57,763	61,269	62,373	EBITDA growth	13.3	9.4	13.1	11.0	9.1
Other current assets	14,174	14,287	14,511	17,399	15,741	Norm profit growth	47.2	33.8	45.2	30.4	25.5
Investment	16,990	17,743	17,596	18,570	18,800	Norm EPS growth	48.5	34.6	46.5	31.1	26.1
Fixed assets	214,694	214,745	213,954	216,589	216,141	Gross margin	24.4	24.6	25.0	25.2	24.9
Other assets	555,326	555,473	555,893	571,809	572,054	Operating margin	5.1	4.9	5.0	5.5	5.6
Total assets	921,361	915,810	909,051	944,120	937,529	EBITDA margin	8.5	8.1	8.3	8.8	8.8
S-T debt	54,856	71,341	53,407	53,401	56,323	Norm net margin	2.5	2.5	2.6	2.7	3.0
A/C payable	121,244	113,943	110,997	128,294	120,646	D/E (x)	1.0	1.1	1.0	1.0	0.9
Other current liabilities	45,848	44,344	46,414	50,682	47,603	Net D/E (x)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.80
L-T debt	268,283	257,014	264,883	263,132	254,703	Interest coverage (x)	5.2	5.2	5.2	5.9	5.9
Other liabilities	122,791	122,505	122,832	129,002	129,822	Interest rate	4.8	4.8	4.8	4.9	4.8
Minority interest	190,170	191,111	190,766	192,750	193,823	Effective tax rate	19.4	17.7	16.6	18.4	18.7
Shareholders' equity	118,169	115,551	119,751	126,860	134,609	ROA	4.7	4.7	4.8	5.4	5.3
Working capital	(57,581)	(54,497)	(49,919)	(63,169)	(55,020)	ROE	21.0	21.1	21.0	22.9	23.1
Total debt	323,139	328,355	318,290	316,532	311,026						
Net debt	266,624	274,240	272,272	261,904	261,858						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Hana Microelectronics (HANA TB) - SELL, Price Bt20.5, TP Bt13.4

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

กำไรจากการดำเนินงานอ่อนแอใน 1Q25

- กำไรสุทธิอยู่ที่ 478 ลบ. หากไม่รวมการกลับรายการตั้งสำรองสินค้าคงเหลือที่ไม่ใช่เงินสด กำไรปกติคาดว่าจะอยู่ที่ 281 ลบ. ลดลง 29% y-y แต่เพิ่มขึ้น 182% q-q
 - หากไม่รวมรายได้ที่ไม่เกี่ยวกับการดำเนินงาน เราคาดว่า HANA จะขาดทุนระดับ EBIT ที่ -68 ลบ. ซึ่งเป็นผลมาจากสภาวะธุรกิจที่ย่ำแย่เรามองว่าเป็นผลลัพธ์ที่อ่อนแอ
 - ยอดขายในสกุลเงินดอลลาร์ ลดลง 13% y-y และ 6% q-q ยอดขายอ่อนแอในโรงงานหลายแห่ง ทั้งในประเทศไทย, จีน, สหรัฐอเมริกา และกัมพูชา ซึ่งเราคาดว่าเกิดจากการตกต่ำของตลาดสินค้าดั้งเดิมที่ HANA มุ่งเน้น เช่น คอมพิวเตอร์, รถยนต์ และผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรม ยอดขายที่อ่อนแอนี้บ่งชี้ว่า ไม่มีการเร่งซื้อสินค้าก่อนการขึ้นภาษีตอบโต้จากสหรัฐฯ (US reciprocal tariff)
- EBIT พลิกมาขาดทุน ซึ่งเราคาดว่าเป็นผลมาจากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ลดลงต่ำกว่า 70% ซึ่งเป็นระดับคุ้มทุนปกติสำหรับบริษัทการผลิตที่ใช้สินทรัพย์เป็นฐาน
 - HANA บันทึกการขายได้อื่น 340 ลบ. ซึ่งสูงกว่าระดับปกติที่ประมาณ 100 ลบ. เราสงสัยว่าแหล่งรายได้นี้มาจากการขายวัตถุดิบและเครื่องจักรที่ไม่ได้ใช้หลังจากที่ได้ทำการจ้างผลิตชิปซิลิคอนจากภายนอกแทนการผลิตเอง
 - เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” HANA

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	6,371	6,752	6,100	5,579	5,252	Revenue	(6)	(18)	22	23,528	24,446
Gross profit	730	854	413	379	353	Gross profit	(7)	(52)	19	1,816	1,883
SG&A	415	419	425	432	421	SG&A	(3)	1	30	1,400	1,455
Operating profit	314	435	(12)	(53)	(68)	Operating profit	na	na	na	416	428
EBITDA	753	874	424	411	323	EBITDA	(21)	(57)	14	2,278	2,358
Other income	131	129	138	141	381	Other income	171	191	64	595	641
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	24	26	24	(9)	7	Interest expense	na	(70)	16	45	41
Profit before tax	422	538	103	97	306	Profit before tax	216	(27)	32	966	1,028
Income tax	27	31	16	10	23	Income tax	129	(14)	30	76	67
Equity & invest. income	0	0	0	13	(2)	Equity & invest. income	na	na	na	13	13
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests					
Extraordinary items	(82)	(131)	319	(1,829)	197	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	313	376	406	(1,729)	478	Net profit	na	53	53	902	974
Normalized profit	395	507	87	100	281	Normalized profit	182	(29)	31	902	974
EPS (Bt)	0.35	0.43	0.46	(1.95)	0.54	EPS (Bt)	na	53	53	1.02	1.10
Normalized EPS (Bt)	0.45	0.57	0.10	0.11	0.32	Normalized EPS (Bt)	182	(29)	31	1.02	1.10

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						(%)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	9,853	10,552	10,118	10,745	10,273	Sales grow th	(1.5)	(2.3)	(6.9)	(10.3)	(17.6)
A/C receivable	5,065	5,130	4,819	4,481	5,145	Operating profit grow th	83.5	(32.7)	na	na	na
Inventory	9,258	8,730	7,989	7,096	6,687	EBITDA grow th	27.2	(18.6)	(58.1)	(35.4)	(57.1)
Other current assets	193	151	124	98	453	Norm profit grow th	33.9	(32.3)	(87.1)	(65.6)	(28.8)
Investment	73	72	446	528	522	Norm EPS grow th	21.7	(38.5)	(88.3)	(65.6)	(28.8)
Fixed assets	11,919	12,078	11,321	9,328	9,128	Gross margin	11.5	12.7	6.8	6.8	6.7
Other assets	381	468	469	241	204	Operating margin	4.9	6.4	(0.2)	(0.9)	(1.3)
Total assets	36,742	37,182	35,286	32,516	32,412	EBITDA margin	11.8	12.9	6.9	7.4	6.2
S-T debt	1,522	1,554	1,370	896	339	Norm net margin	6.2	7.5	1.4	1.8	5.4
A/C payable	3,749	3,931	3,282	3,026	3,025	D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Other current liabilities	217	198	150	176	224	Net D/E (x)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.3)
L-T debt	240	388	334	334	314	Interest coverage (x)	31.6	33.8	17.7	(45.6)	45.5
Other liabilities	917	933	910	1,005	1,010	Interest rate	5.6	5.6	5.2	(2.5)	3.0
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	6.3	5.7	15.3	10.3	7.5
Shareholders' equity	30,096	30,177	29,240	27,078	27,499	ROA	4.4	5.5	1.0	1.2	3.5
Working capital	10,575	9,928	9,526	8,550	8,807	ROE	5.3	6.7	1.2	1.4	4.1
Total debt	1,762	1,942	1,704	1,230	654						
Net debt	(8,090)	(8,610)	(8,414)	(9,514)	(9,620)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

KCE Electronics Pcl (KCE TB) - HOLD, Price Bt18.20, TP Bt16.00

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

1Q25 อ่อนแอ ต่ำกว่าคาด

- กำไรสุทธิอยู่ที่ 230 ลบ. หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX gains) กำไรปกติอยู่ที่ 175 ลบ. ซึ่งลดลง 58% y-y และ 13% q-q ผลการดำเนินงานต่ำกว่าคาด เนื่องจาก HDI ที่อ่อนแอ
 - ยอดขายในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ลดลง 8% y-y ความต้องการรถยนต์โดยรวมยังคงอ่อนแอท่ามกลางการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะในตลาดหลักของ KCE ในสหภาพยุโรป (EU)
- ผลิตรถยนต์หลักของ KCE, HDI ซึ่งให้อัตรากำไรสูงลดลง 24% y-y ซึ่งน่าจะเกิดจากความต้องการที่อ่อนแอ สำหรับรถยนต์ที่ใช้เทคโนโลยีสูงและรถยนต์หรูที่ใช้แผงวงจร HDI ที่ซับซ้อน โดย KCE อาจจะสูญเสียคำสั่งซื้อบางรายการด้วย
 - EBIT margin ลดลงเหลือ 5.1% จาก 12.0% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน และ 5.6% ในไตรมาสก่อน ซึ่งถูกกดดันจากการลดลงของ HDI และกำลังการผลิตที่ไม่ได้ใช้งานเต็มที่ที่ 67%
 - เรามองเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	3,780	4,012	3,802	3,239	3,324	Revenue	3	(12)	24	14,014	14,502
Gross profit	874	994	769	584	579	Gross profit	(1)	(34)	18	3,251	3,379
SG&A	422	459	418	404	410	SG&A	2	(3)	24	1,724	1,763
Operating profit	452	535	351	180	168	Operating profit	(7)	(63)	11	1,527	1,616
EBITDA	720	787	621	457	449	EBITDA	(2)	(38)	17	2,609	2,739
Other income	51	44	50	61	48	Other income	(22)	(7)	15	321	327
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	15	18	10	10	8	Interest expense	(14)	(43)	24	34	40
Profit before tax	488	561	391	232	208	Profit before tax	(10)	(57)	11	1,814	1,903
Income tax	64	28	(0)	28	29	Income tax	3	(55)	24	122	127
Equity & invest. income	3	5	4	6	3	Equity & invest. income	(50)	(17)	15	18	19
Minority interests	(7)	(7)	(9)	(7)	(6)	Minority interests	na	na	na	(5)	(6)
Extraordinary items	95	104	(170)	79	54	Extraordinary items	(32)	(43)	na	na	na
Net profit	515	635	216	282	230	Net profit	(18)	(55)	13	1,706	1,789
Normalized profit	421	531	386	202	176	Normalized profit	(13)	(58)	10	1,706	1,789
EPS (Bt)	0.44	0.54	0.18	0.24	0.19	EPS (Bt)	(18)	(55)	13	1.44	1.51
Normalized EPS (Bt)	0.36	0.45	0.33	0.17	0.15	Normalized EPS (Bt)	(13)	(58)	10	1.44	1.51

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						(%)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	2,055	1,735	1,501	1,566	2,176	Sales grow th	(6.1)	2.9	(12.1)	(20.9)	(12.1)
A/C receivable	4,409	4,509	3,991	3,646	3,504	Operating profit grow th	46.4	62.0	(28.7)	(63.7)	(62.8)
Inventory	3,783	3,841	3,935	3,675	3,572	EBITDA grow th	22.5	30.9	(19.4)	(40.2)	(37.6)
Other current assets	81	70	62	68	55	Norm profit grow th	33.9	67.5	(17.9)	(56.7)	(58.3)
Investment	189	178	179	184	186	Norm EPS grow th	33.1	66.5	(18.4)	(56.7)	(58.3)
Fixed assets	7,993	7,757	7,606	7,645	7,474	Gross margin	23.1	24.8	20.2	18.0	17.4
Other assets	795	790	810	1,631	1,633	Operating margin	12.0	13.3	9.2	5.6	5.1
Total assets	19,303	18,881	18,085	18,416	18,600	EBITDA margin	19.1	19.6	16.3	14.1	13.5
S-T debt	927	920	834	1,064	886	Norm net margin	11.1	13.2	10.2	6.2	5.3
A/C payable	3,076	3,169	3,191	2,843	2,998	D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Other current liabilities	205	119	47	78	108	Net D/E (x)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
L-T debt	434	204	69	52	5	Interest coverage (x)	49.4	44.2	63.1	47.8	54.5
Other liabilities	369	375	383	560	553	Interest rate	3.3	5.7	3.9	3.8	3.3
Minority interest	68	59	55	62	63	Effective tax rate	13.1	5.0	(0.1)	12.1	13.8
Shareholders' equity	14,224	14,035	13,506	13,756	13,987	ROA	8.7	11.1	8.4	4.4	3.8
Working capital	5,116	5,181	4,735	4,478	4,077	ROE	12.1	15.0	11.2	5.9	5.1
Total debt	1,361	1,125	902	1,116	891						
Net debt	(694)	(611)	(599)	(450)	(1,285)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

KCG Corporation Pcl (KCG TB) - BUY, Price Bt8.75, TP Bt11.00

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

1Q25 แข็งแกร่งกว่าคาด

- กำไรปกติ 118 ลบ. เติบโต 38% y-y การลดลง 25% q-q เกิดจากฤดูกาลท่องเที่ยวและเทศกาลในไตรมาส 4
 - กำไรที่ดีกว่าคาดจากอัตรากำไรที่ดีขึ้น
 - ยอดขายเพิ่มขึ้น 14% y-y แม้จะมีกำลังซื้อในประเทศไทยที่อ่อนแอ แต่ความสำเร็จจากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ของ KCG ช่วยผลักดันยอดขาย
- EBIT margin เพิ่มขึ้นเป็น 7.7% ใน 1Q25 จาก 6.4% และยังคงใกล้เคียงกับ 8.0% ใน 4Q24 แม้จะมีผลกระทบจาก operating leverage หลังการปรับปรุง SKU ของผลิตภัณฑ์เสริมจิ้น KCG มุ่งเน้นไปที่กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูงขึ้น นอกจากนี้เรายังเชื่อว่าบริษัทฯ สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายได้อย่างมีประสิทธิภาพ
 - คงคำแนะนำ "ซื้อ" KCG

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	
Revenue	1,785	1,689	1,753	2,516	2,037	
Gross profit	545	538	531	779	633	
SG&A	431	415	431	577	475	
Operating profit	114	122	100	202	157	
EBITDA	166	173	153	260	213	
Other income	5	6	5	8	5	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	14	11	14	13	12	
Profit before tax	105	117	91	197	151	
Income tax	19	26	21	39	32	
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	
Minority interests	0	0	0	0	0	
Extraordinary items	(14)	3	7	5	4	
Net profit	72	95	77	163	122	
Normalized profit	86	91	70	158	119	
EPS (Bt)	0.13	0.17	0.14	0.30	0.22	
Normalized EPS (Bt)	0.16	0.17	0.13	0.29	0.22	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	
Cash & ST investment	167	137	116	64	147	
A/C receivable	1,252	1,132	1,182	1,866	1,356	
Inventory	1,196	1,259	1,582	1,174	1,485	
Other current assets	96	96	95	70	165	
Investment	0	0	0	0	0	
Fixed assets	2,420	2,477	2,559	2,618	2,610	
Other assets	194	195	199	201	195	
Total assets	5,326	5,296	5,734	5,994	5,959	
S-T debt	1,245	1,242	1,536	1,523	1,228	
A/C payable	936	978	1,072	1,141	1,258	
Other current liabilities	137	126	104	143	163	
L-T debt	4	0	0	0	0	
Other liabilities	238	249	242	245	248	
Minority interest	0	0	0	(0)	0	
Shareholders' equity	2,767	2,701	2,780	2,941	3,062	
Working capital	1,513	1,413	1,693	1,899	1,583	
Total debt	1,249	1,242	1,536	1,523	1,228	
Net debt	1,082	1,104	1,420	1,459	1,081	

Income Statement		3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F	
Revenue	(19)	14	24	8,376	9,069	
Gross profit	(19)	16	24	2,613	2,838	
SG&A	(18)	10	24	1,984	2,143	
Operating profit	(22)	38	25	629	696	
EBITDA	(18)	29	25	859	943	
Other income	(37)	(2)	21	25	25	
Other expense				0	0	
Interest expense	(12)	(17)	20	59	57	
Profit before tax	(23)	43	25	595	664	
Income tax	(18)	66	26	123	137	
Equity & invest. income						
Minority interests						
Extraordinary items	(30)	na	na	0	0	
Net profit	(25)	71	26	472	527	
Normalized profit	(25)	38	25	472	527	
EPS (Bt)	(25)	71	26	0.87	0.97	
Normalized EPS (Bt)	(25)	38	25	0.87	0.97	

Financial Ratios		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
(%)						
Sales grow th	4.5	8.2	4.3	14.0	14.1	
Operating profit grow th	39.9	52.9	27.8	13.1	37.7	
EBITDA grow th	31.8	39.2	23.2	15.1	28.9	
Norm profit grow th	63.6	79.6	38.6	13.0	38.0	
Norm EPS grow th	17.0	28.5	38.6	13.0	38.0	
Gross margin	30.5	31.8	30.3	30.9	31.1	
Operating margin	6.4	7.2	5.7	8.0	7.7	
EBITDA margin	9.3	10.2	8.7	10.3	10.5	
Norm net margin	4.8	5.4	4.0	6.3	5.8	
D/E (x)	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4	
Net D/E (x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	
Interest coverage (x)	11.6	15.0	11.0	19.5	18.1	
Interest rate	3.7	3.7	4.0	3.5	3.4	
Effective tax rate	18.5	22.0	23.1	19.9	21.4	
ROA	6.1	6.9	5.1	10.8	7.9	
ROE	12.6	13.3	10.2	22.1	15.8	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

MK Restaurant Group Pcl (M TB) - SELL, Price Bt17.80, TP Bt15.60

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

1Q25 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- กำไรอยู่ที่ 234 ลบ. ยังคงลดลง 33% y-y และ 34% q-q
 - ยอดขายลดลง 10% y-y เราเชื่อว่าสาเหตุหลักมาจากการที่ M ยังคงสูญเสียส่วนแบ่งตลาดให้กับร้านอาหารใหม่ๆ ท่ามกลางการแข่งขันที่รุนแรง
 - อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 66.5% จาก 67.6% ในปีที่แล้ว และ 67.0% ในไตรมาสก่อน โดย M ระบุว่าต้องการทำกิจกรรมส่งเสริมการขายที่สูงขึ้นเพื่อกระตุ้นยอดขาย ในขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบก็เพิ่มขึ้น
- อัตราส่วน SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 60.6% เทียบกับ 58.9% ใน 1Q24 และ 58.2% ใน 4Q24 เนื่องจากผลกระทบจาก operating leverage ที่เป็นลบ
 - คงคำแนะนำ "ขาย" M

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	3,946	4,107	3,683	3,683	3,541	Revenue	(4)	(10)	24	14,922	15,356
Gross profit	2,667	2,761	2,495	2,466	2,353	Gross profit	(5)	(12)	23	10,026	10,289
SG&A	2,323	2,350	2,189	2,144	2,147	SG&A	0	(8)	24	8,849	9,106
Operating profit	344	412	306	322	206	Operating profit	(36)	(40)	18	1,178	1,183
EBITDA	841	900	785	804	669	EBITDA	(17)	(20)	21	3,165	3,441
Other income	99	85	113	141	92	Other income	(35)	(7)	20	452	471
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	27	27	26	25	25	Interest expense	1	(8)	50	50	68
Profit before tax	416	470	393	439	273	Profit before tax	(38)	(34)	17	1,580	1,586
Income tax	66	65	48	85	41	Income tax	(52)	(38)	17	243	244
Equity & invest. income	(0)	0	0	8	2	Equity & invest. income	(80)	na	19	8	8
Minority interests	(3)	(4)	(4)	(8)	(1)	Minority interests	na	na	na	(20)	(20)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items					
Net profit	347	401	341	353	234	Net profit	(34)	(33)	18	1,325	1,330
Normalized profit	347	401	341	353	234	Normalized profit	(34)	(33)	18	1,325	1,330
EPS (Bt)	0.38	0.44	0.37	0.38	0.25	EPS (Bt)	(34)	(33)	18	1.44	1.44
Normalized EPS (Bt)	0.38	0.44	0.37	0.38	0.25	Normalized EPS (Bt)	(34)	(33)	18	1.44	1.44

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						1Q24 2Q24 3Q24 4Q24 1Q25					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	7,908	7,404	6,101	6,449	6,608	Sales grow th	(3.5)	(7.4)	(10.1)	(8.9)	(10.3)
A/C receivable	141	177	142	133	160	Operating profit grow th	(3.4)	(7.8)	(17.3)	(41.8)	(40.0)
Inventory	352	342	341	368	337	EBITDA grow th	(1.1)	(8.0)	(6.4)	(22.6)	(20.5)
Other current assets	95	330	81	132	96	Norm profit grow th	6.5	(12.7)	(12.3)	(30.6)	(32.6)
Investment	849	865	866	873	874	Norm EPS grow th	6.5	(12.7)	(12.3)	(30.6)	(32.6)
Fixed assets	2,766	2,705	4,398	4,409	4,355						
Other assets	8,372	8,298	7,149	7,008	6,864	Gross margin	67.6	67.2	67.8	67.0	66.5
Total assets	20,484	20,121	19,078	19,372	19,295	Operating margin	8.7	10.0	8.3	8.7	5.8
S-T debt	26	27	25	24	26	EBITDA margin	21.3	21.9	21.3	21.8	18.9
A/C payable	1,231	1,570	1,225	1,307	1,014	Norm net margin	8.8	9.8	9.3	9.6	6.6
Other current liabilities	1,505	1,428	1,276	1,308	1,357						
L-T debt	0	0	0	0	0	D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other liabilities	3,177	3,141	2,941	2,933	2,863	Net D/E (x)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.5)	(0.5)
Minority interest	355	359	364	371	372	Interest coverage (x)	31.3	33.6	30.0	32.8	27.0
Shareholders' equity	14,191	13,596	13,248	13,429	13,663	Interest rate	427.9	403.3	403.6	401.4	393.7
Working capital	(738)	(1,051)	(742)	(807)	(517)	Effective tax rate	15.9	13.8	12.3	19.4	14.9
Total debt	26	27	25	24	26	ROA	6.8	7.9	7.0	7.4	4.8
Net debt	(7,882)	(7,377)	(6,076)	(6,425)	(6,582)	ROE	9.9	11.5	10.2	10.6	6.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Master Style Pcl (MASTER TB) - BUY, Price Bt18.30, TP Bt30.00

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim @thanachartsec.co.th

1Q25 อ่อนแอ ต่ำกว่าคาด

- MASTER รายงานกำไร 1Q25 ที่อ่อนแอกว่าคาดที่ 56 ลบ. ลดลง 48% y-y และ 75% q-q
 - สืบปัจจัยหลักที่ทำให้ผลประกอบการต่ำกว่าคาด ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าคาด, อัตราส่วน SG&A/Sales สูงกว่าคาด, ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยสูงกว่าคาด, และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมต่ำกว่าคาด
 - รายได้ทรงตัว y-y แต่ลดลง 25% q-q มาอยู่ที่ 474 ลบ. ใน 1Q25
 - อัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 54.5% ใน 1Q25 (จาก 58.5% ใน 1Q24 และ 65.8% ใน 4Q24) เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนผลิตภัณฑ์ และ occupancy rate ของห้องผ่าตัดที่ลดลง
- อัตราส่วน SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 41% ใน 1Q25 (เทียบกับ 34% ใน 1Q24 และ 27% ใน 4Q24) โดยมีสาเหตุหลักมาจากการที่บริษัท ค่าใช้จ่ายทางการตลาดเพิ่มขึ้น จากการโฆษณาผ่านทางสื่อออนไลน์ที่เพิ่มขึ้นจากการประกาศของกรมสนับสนุนบริการสุขภาพ (สบส.) ที่เกี่ยวข้องกับการโฆษณาของแพทย์ ทำให้บริษัทต้องปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ให้เข้าถึงลูกค้ามากขึ้น และมีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน ฝ่ายการตลาด และฝ่ายขายเพิ่มขึ้น
 - แม้จะมีส่วนแบ่งกำไรจากการควบรวมและซื้อกิจการในช่วงปีครึ่งที่ผ่านมา แต่ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมลดลง 25% y-y และ 70% q-q มาอยู่ที่ 8 ลบ. ใน 1Q25
 - เรามองเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อการคาดการณ์กำไรของเรา

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	
Revenue	468	510	522	635	474	
Gross profit	274	291	298	417	259	
SG&A	160	197	173	171	195	
Operating profit	114	94	124	246	64	
EBITDA	142	124	158	281	102	
Other income	9	9	4	5	4	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	3	3	4	8	8	
Profit before tax	120	99	124	244	60	
Income tax	23	18	25	49	12	
Equity & invest. income	10	7	10	25	8	
Minority interests	0	0	0	0	0	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	
Net profit	106	88	109	219	56	
Normalized profit	106	88	109	219	56	
EPS (Bt)	0.35	0.29	0.36	0.73	0.18	
Normalized EPS (Bt)	0.35	0.29	0.36	0.73	0.18	

Income Statement		3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F	
Revenue	(25)	1	21	2,302	2,475	
Gross profit	(38)	(6)	19	1,389	1,501	
SG&A	14	22	26	760	821	
Operating profit	(74)	(44)	10	629	679	
EBITDA	(64)	(28)	13	813	885	
Other income	(17)	(54)	18	24	26	
Other expense						
Interest expense	4	131	58	14	14	
Profit before tax	(75)	(50)	9	639	692	
Income tax	(75)	(48)	10	125	138	
Equity & invest. income	(70)	(25)	15	51	67	
Minority interests						
Extraordinary items						
Net profit	(75)	(48)	10	565	620	
Normalized profit	(75)	(48)	10	565	620	
EPS (Bt)	(75)	(48)	10	1.87	2.06	
Normalized EPS (Bt)	(75)	(48)	10	1.87	2.06	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	
Cash & ST investment	1,544	613	336	191	260	
A/C receivable	8	16	12	15	15	
Inventory	79	70	90	121	121	
Other current assets	20	44	26	20	93	
Investment	0	0	0	0	0	
Fixed assets	905	951	991	1,302	1,273	
Other assets	1,190	2,037	2,568	2,873	2,769	
Total assets	3,746	3,731	4,023	4,520	4,531	
S-T debt	0	0	0	164	164	
A/C payable	89	93	158	118	96	
Other current liabilities	261	158	148	193	212	
L-T debt	0	0	128	236	207	
Other liabilities	299	299	299	299	299	
Minority interest	0	0	0	0	0	
Shareholders' equity	3,097	3,181	3,290	3,509	3,553	
Working capital	(3)	(7)	(56)	17	40	
Total debt	0	0	128	400	371	
Net debt	(1,544)	(613)	(209)	209	111	

Financial Ratios		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
(%)						
Sales grow th	7.4	11.1	8.9	17.0	1.3	
Operating profit grow th	24.6	(3.8)	4.9	28.7	(43.9)	
EBITDA grow th	41.1	15.6	21.2	26.8	(28.1)	
Norm profit grow th	48.5	7.5	9.6	34.1	(47.5)	
Norm EPS grow th	18.1	(14.5)	(12.8)	6.7	(47.5)	
Gross margin	58.5	57.0	57.0	65.8	54.5	
Operating margin	24.3	18.3	23.8	38.8	13.4	
EBITDA margin	30.3	24.4	30.2	44.2	21.5	
Norm net margin	22.7	17.2	21.0	34.5	11.8	
D/E (x)	-	-	0.0	0.1	0.1	
Net D/E (x)	(0.5)	(0.2)	(0.1)	0.1	0.0	
Interest coverage (x)	41.9	36.8	37.7	37.4	13.1	
Interest rate	na	na	26.2	11.4	8.1	
Effective tax rate	19.6	18.1	19.8	20.2	20.1	
ROA	11.5	9.4	11.3	20.5	4.9	
ROE	14.0	11.2	13.5	25.8	6.3	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Minor International Pcl (MINT TB) - BUY, Price Bt25.25, TP Bt36.0

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 1Q25 ดีกว่าคาด

- ผลการดำเนินงานหลักของ MINT กลับมามีกำไรใน 1Q25 อยู่ที่ 50 ลบ. จากที่ขาดทุน 352 ลบ. ใน 1Q24 อย่างไรก็ตาม กำไรลดลงจากระดับกำไรปกติที่ 2.9 พันลบ. ใน 4Q24 ผลการดำเนินงานดีกว่าที่เราคาดไว้เล็กน้อย รวมถึงดีกว่าตลาดคาดการณ์ โดยมีปัจจัยหนุนจากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย (SG&A-to-sales) ที่ต่ำกว่าคาด และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง
 - เมื่อรวมกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดจากสัญญา cross-currency swap การเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินของตราสารอนุพันธ์อัตราดอกเบี้ย และกำไรจากการขายสินทรัพย์ MINT มีกำไรสุทธิ 1Q25 ที่ 417 ลบ. ลดลง 64% y-y และลดลง 89% q-q
 - การฟื้นตัวของผลการดำเนินงานหลักเมื่อเทียบ y-y มาจากการปรับตัวดีขึ้นของ EBITDA margin จาก 16.3% ใน 1Q24 เป็น 17.7% ใน 1Q25 และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงจากการชำระหนี้คืน และอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง ส่วนการชะลอตัวของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบ q-q เป็นผลจากธุรกิจโรงแรมในยุโรปอยู่ในช่วงโลว์ซีซั่น
- ธุรกิจโรงแรมมี EBITDA ที่ 6.6 พันลบ. ใน 1Q25 เพิ่มขึ้น 1% y-y แต่ลดลง 28% q-q RevPar รวมอยู่ที่ 3,496 บาท/คืน ลดลง 1% y-y และลดลง 11% q-q อัตราการเข้าพักเฉลี่ยในไตรมาสที่อยู่ที่ 65% เพิ่มขึ้นจาก 64% ใน 1Q24 แต่ลดลงจาก 69% ใน 4Q24 ส่วน ARR อยู่ที่ 5,397 บาท/ห้อง/คืน ลดลง 3% y-y และ 6% q-q เนื่องจากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินยูโร
 - ธุรกิจร้านอาหารมี EBITDA ที่ 1.8 พันลบ. ใน 1Q25 ลดลง 1% y-y และทรงตัว q-q ยอดขายสาขาเดิมหดตัวที่ -2.3% ใน 1Q25 โดยได้รับผลกระทบหลักจากผลประกอบการที่อ่อนแอในจีน แยกตามประเทศ ไทยและออสเตรเลียมียอดขายสาขาเดิมที่ -1.3% ขณะที่จีนลดลงมากกว่าที่ -5.4%
 - สำหรับแนวโน้ม 2Q25F เราคาดว่ากำไรเติบโตของกำไรของ MINT จะเผชิญแรงกดดันจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทยชะลอตัว อย่างไรก็ตาม พอร์ตโรงแรมของ MINT ที่มีการกระจายตัวในหลายประเทศทั่วโลก คาดว่าจะช่วยบรรเทาผลกระทบได้ดีกว่าคู่แข่ง MINT ยังคงเป็นหุ้น Top Pick ในกลุ่มของเรา

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	36,121	43,891	40,654	40,310	34,710	Revenue	(14)	(4)	22	161,424	170,194
Gross profit	14,669	20,042	18,087	17,476	13,647	Gross profit	(22)	(7)	19	71,026	75,454
SG&A	14,212	13,124	10,722	13,487	12,716	SG&A	(6)	(11)	24	52,181	55,371
Operating profit	457	6,918	7,364	3,989	931	Operating profit	(77)	104	5	18,845	20,083
EBITDA	5,873	12,542	12,883	9,267	6,134	EBITDA	(34)	4	16	38,161	39,598
Other income	1,295	589	988	1,139	1,899	Other income	67	47	65	2,914	2,958
Other expense	(1,012)	37	1,964	(338)	(74)	Other expense	na	na	na	(500)	(500)
Interest expense	2,847	3,069	3,203	2,636	2,404	Interest expense	(9)	(16)	23	10,529	9,948
Profit before tax	(82)	4,400	3,185	2,829	500	Profit before tax	(82)	na	4	11,730	13,594
Income tax	360	1,082	723	(28)	584	Income tax	na	62	17	3,519	4,078
Equity & invest. income	232	119	388	308	329	Equity & invest. income	7	42	30	1,078	1,132
Minority interests	(142)	(208)	(213)	(290)	(195)	Minority interests	na	na	na	(829)	(869)
Extraordinary items	1,499	(406)	(2,488)	756	367	Extraordinary items	(51)	(76)		0	0
Net profit	1,146	2,823	149	3,632	417	Net profit	(89)	(64)	5	8,460	9,779
Normalized profit	(352)	3,230	2,636	2,876	50	Normalized profit	(98)	na	1	8,460	9,779
EPS (Bt)	0.20	0.50	0.03	0.64	0.07	EPS (Bt)	(89)	(64)	6	1.19	1.42
Normalized EPS (Bt)	(0.06)	0.57	0.46	0.51	0.01	Normalized EPS (Bt)	(98)	na	1	1.19	1.42

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)											
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	13,703	14,834	10,340	13,319	14,508	Sales growth	13.3	10.7	4.5	3.9	(3.9)
A/C receivable	19,703	20,248	18,407	13,970	14,946	Operating profit growth	(52.6)	24.8	34.3	(35.2)	103.7
Inventory	3,756	3,907	3,908	3,918	4,088	EBITDA growth	(0.5)	18.9	25.4	(24.3)	4.4
Other current assets	7,275	7,377	7,799	10,081	8,403	Norm profit growth	na	7.5	16.0	15.0	na
Investment	10,600	10,455	10,556	11,247	11,481	Norm EPS growth	na	3.7	14.5	13.5	na
Fixed assets	130,766	133,734	124,056	126,626	128,309	Gross margin	40.6	45.7	44.5	43.4	39.3
Other assets	183,011	181,828	169,493	167,685	173,809	Operating margin	1.3	15.8	18.1	9.9	2.7
Total assets	368,813	372,383	344,559	346,845	355,544	EBITDA margin	16.3	28.6	31.7	23.0	17.7
S-T debt	11,511	19,784	18,139	13,976	16,380	Norm net margin	(1.0)	7.4	6.5	7.1	0.1
A/C payable	24,726	23,792	22,804	24,415	22,053	D/E (x)	1.1	1.1	1.1	0.9	1.0
Other current liabilities	26,689	26,644	24,745	23,372	26,450	Net D/E (x)	1.0	1.0	1.0	0.8	0.8
L-T debt	92,874	86,326	80,281	78,955	79,847	Interest coverage (x)	2.1	4.1	4.0	3.5	2.6
Other liabilities	121,152	121,064	109,099	106,991	112,496	Interest rate	11.0	11.7	12.5	11.0	10.2
Minority interest	11,349	11,549	10,923	11,303	11,637	Effective tax rate	(437.2)	24.6	22.7	(1.0)	116.8
Shareholders' equity	80,512	83,224	78,568	87,834	86,680	ROA	(0.4)	3.5	2.9	3.3	0.1
Working capital	(1,267)	362	(489)	(6,527)	(3,019)	ROE	(1.8)	15.8	13.0	13.8	0.2
Total debt	104,385	106,109	98,420	92,931	96,227						
Net debt	90,682	91,275	88,080	79,612	81,719						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Muangthai Capital Pcl (MTC TB) - BUY, Price Bt44.5, TP Bt50.0

Results Comment

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

ทำสถิติสูงสุดอีกไตรมาส

- MTC รายงานกำไรสุทธิ 1.57 พันลบ. ใน 1Q25 เพิ่มขึ้น 13% y-y และ 2% q-q ซึ่งตรงกับการคาดการณ์ของเรา และคิดเป็น 24% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ผลการดำเนินงานดังกล่าวยืนยันถึงตำแหน่งทางการตลาดที่แข็งแกร่งของ MTC โดยได้แรงหนุนจากการเพิ่มขึ้นของส่วนแบ่งตลาดอย่างต่อเนื่องและคุณภาพของงบดุลที่แข็งแกร่ง MTC ยังคงเป็น Top Pick ของเรา

■ ยอดสินเชื่อเพิ่มขึ้น 14% y-y และ 2% q-q ซึ่งเป็นการเติบโตที่เร็วที่สุดในกลุ่มคู่แข่ง โดยได้รับการสนับสนุนจากความต้องการที่ยั่งยืนจากลูกค้าปัจจุบันและการขยายสาขาที่ต่อเนื่อง ซึ่งขยายเพิ่มขึ้น 7% y-y และ 2% q-q เป็น 8,303 สาขา

■ อัตราผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อลดลง 52bps q-q เนื่องจากปัจจัยฤดูกาล แม้ว่าจะออกหุ้นระยะยาว แต่ต้นทุนการเงินเพิ่มขึ้นเพียง 2bps เป็น 4.43% แม้ต้นทุนทางการเงินอาจเพิ่มขึ้นไปอีก แต่คาดว่าจะยังคงต่ำกว่าระดับ 4.6% ที่บริษัทคาดการณ์ไว้

■ คุณภาพสินทรัพย์ยังคงแข็งแกร่ง โดย NPLs ลดลง 0.3% q-q ขณะที่สินเชื่อ Stage 2 คงที่ในเชิงมูลค่า แต่ลดลงเป็น 7.8% จาก 7.9% ใน 4Q24 และ 9% ใน 1Q24 NPL ใหม่ (NPL formation) ลดลงมาอยู่ที่ 2.1% จาก 2.14% ในไตรมาสก่อน

■ การตั้งสำรองลดลง 12% y-y และ q-q โดย credit cost อยู่ที่ 2.41% ซึ่งต่ำกว่าระดับที่บริษัทตั้งเป้าไว้ทั้งปีที่ไม่เกิน 2.8% สะท้อนพฤติกรรมสินเชื่อที่ดีขึ้น ซึ่งเป็นผลมาจากคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่ง รายได้ที่มีโชดกเบี้ย ซึ่งส่วนใหญ่มาจากค่าบริการชำระล่าช้า ลดลง 33% y-y และทรงตัว q-q

■ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นตามการขยายสาขา ทำให้อัตราราคาใช้จ่ายต่อรายได้อยู่ที่ 49% เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 48% ทั้งใน 1Q24 และ 4Q24

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Interest income	6,353	6,580	6,937	7,086	7,058	Interest & dividend income	(0)	11	24	29,876	32,684
Interest expense	1,130	1,227	1,343	1,441	1,451	Interest expense	1	28	25	5,894	6,004
Net interest income	5,223	5,353	5,594	5,645	5,607	Net interest income	(1)	7	23	23,982	26,679
Non-interest income	278	252	233	184	185	Non-interest income	0	(33)	22	850	857
Total income	5,500	5,605	5,827	5,829	5,791	Total income	(1)	5	23	24,832	27,536
Operating expense	2,630	2,660	2,734	2,766	2,829	Operating expense	2	8	24	11,675	12,726
Pre-provisioning profit	2,870	2,945	3,093	3,063	2,963	Pre-provisioning profit	(3)	3	23	13,157	14,810
Provision for bad&doubtful debt	1,134	1,150	1,222	1,137	998	Provision for bad&doubtful debt	(12)	(12)	21	4,827	5,125
Profit before tax	1,736	1,796	1,871	1,926	1,965	Profit before tax	2	13	24	8,330	9,686
Tax	347	351	380	383	394	Tax	3	14	24	1,661	1,931
Profit after tax	1,389	1,444	1,491	1,543	1,571	Profit after tax	2	13	24	6,670	7,755
Equity income	-	-	-	-	-	Equity income	neg	neg	-	-	-
Minority interests	-	-	-	-	-	Minority interests	neg	neg	-	-	-
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	neg	neg	-	-	-
Net profit	1,389	1,444	1,491	1,543	1,571	Net profit	2	13	24	6,670	7,755
Normalized profit	1,389	1,444	1,491	1,543	1,571	Normalized profit	2	13	24	6,670	7,755
PPP/share (Bt)	1.4	1.4	1.5	1.4	1.4	PPP/share (Bt)	(3)	3	23	6.2	7.0
EPS (Bt)	0.7	0.68	0.70	0.73	0.74	EPS (Bt)	2	13	24	3.1	3.7
Norm EPS (Bt)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	Norm EPS (Bt)	2	13	24	3.1	3.7
BV/share (Bt)	15.7	16.2	16.8	17.4	18.2	BV/share (Bt)	4	16	18	20.3	23.6
Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash and cash equivalent	1,671	2,268	8,039	3,126	2,555	Gross loan grow th (YTD)	2.89	7.81	2.95	11.07	2.07
Other current assets	552	601	545	529	573	Gross loan grow th (q-q)	2.9	4.8	2.9	3.0	2.1
Total current assets	2,223	2,869	8,584	3,655	3,128	Borrow ing grow th (YTD)	1.4	7.0	6.9	11.7	1.0
Gross loans and accrued interest	147,587	154,672	159,323	164,242	167,560	Borrow ing grow th (q-q)	1.4	5.6	6.9	(1.1)	1.0
Provisions	5,399	5,562	5,812	6,112	6,227	Non-interest income (y-y)	18.9	(12.3)	(1.6)	(31.5)	(33.5)
Net loans	142,188	149,111	153,511	158,130	161,333	Non-interest income (q-q)	3.3	(9.2)	(7.7)	(20.9)	0.4
Fixed assets	2,192	2,184	2,164	2,173	2,167	Cost-to-income	47.8	47.5	46.9	47.5	48.8
Other assets	6,561	6,753	6,748	6,887	7,075	Net interest margin	13.8	13.6	13.5	13.2	13.0
Total assets	153,163	160,916	171,006	170,846	173,704	Credit cost	3.12	3.04	3.11	2.81	2.41
Short term borrow ing	13,522	12,998	9,509	8,661	11,503	ROE	17.0	17.1	17.0	17.0	16.7
Current portion of LT loans	37,539	42,733	49,374	46,115	43,413	ROA	3.7	3.7	3.6	3.6	3.6
Other current liabilities	3,926	3,781	5,018	4,613	4,273	Loan-to-borrow ing	123.1	122.2	117.7	122.7	123.9
Total current liabilities	54,988	59,512	63,901	59,388	59,189	Loan-to- total equity	427.1	434.1	430.4	427.9	419.0
Borrow ings	14,927	15,425	11,515	12,516	13,862	NPLs (Btm)	4,466.9	4,449.2	4,487.6	4,517.4	4,501.8
Other liabilities	49,958	51,626	59,922	61,988	62,152	NPL increase	5.7	(17.7)	38.4	29.8	(15.5)
Minority interest	-	-	-	-	-	NPL ratio (%)	3.03	2.88	2.82	2.75	2.69
Shareholders' equity	33,291	34,353	35,669	36,953	38,501	Loan loss coverage ratio (%)	120.9	125.0	129.5	135.3	138.3
Total Liabilities & Equity	153,163	160,916	171,006	170,846	173,704						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

The One Enterprise (ONEE TB) - SELL, Price Bt2.32 TP Bt2.20

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim @thanachartsec.co.th

ขาดทุนสุทธิใน 1Q25

- ผลการดำเนินงาน 1Q25 ของ ONE พลิกมาขาดทุนสุทธิ 24 ลบ. ซึ่งต่ำกว่าที่คาดไว้ในส่วนของอัตรากำไรขั้นต้น
 - ภาพรวมของธุรกิจโดยรวมยังคงอ่อนแอ รายได้จากโฆษณายังคงเป็นรายได้หลัก และยังคงประสบปัญหาจากทั้งวัฏจักรโครงสร้างที่ย่ำแย่จาก online disruption และการเติบโตของเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ยอดขายคอนเทนต์ก็อ่อนแอเช่นกัน
 - การเติบโตของการตลาดไอดอลไม่เพียงพอที่จะช่วยลดแนวโน้มกำไรที่ลดลงโดยรวม
- รายได้จากโฆษณาตกลง 15-18% y-y และ q-q ใน 1Q25
 - ยอดขายคอนเทนต์ลดลง 6% y-y และ 45% q-q
 - การตลาดไอดอล รวมถึงการบริหารศิลปิน ทำได้ดีโดยเติบโต 48% y-y และ 9% q-q
 - อัตรากำไรขั้นต้นลดลง y-y และ q-q ใน 1Q25 เราคาดว่าสาเหตุน่าจะมาจากอัตรากำไรโฆษณาที่ลดลง
 - เราคงคำแนะนำ “ขาย” ONEE

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	1,380	1,684	1,819	1,727	1,457	Revenue	(16)	6	23	6,443	6,297
Gross profit	490	671	757	651	442	Gross profit	(32)	(10)	17	2,536	2,464
SG&A	470	535	556	559	474	SG&A	(15)	1	22	2,140	2,145
Operating profit	20	136	202	93	(32)	Operating profit	na	na	na	396	320
EBITDA	331	488	499	602	250	EBITDA	(59)	(24)	13	1,853	1,763
Other income	22	23	15	31	14	Other income	(54)	(35)	21	68	67
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	2	1	1	(0)	1	Interest expense	na	(22)	10	11	37
Profit before tax	40	158	215	125	(19)	Profit before tax	na	na	na	452	349
Income tax	7	34	43	19	4	Income tax	(80)	(49)	4	90	70
Equity & invest. income	(2)	(2)	(5)	1	0	Equity & invest. income	(98)	na	(0)	(11)	(11)
Minority interests	(0)	(1)	(3)	(1)	(1)	Minority interests	na	na	na	(5)	(5)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items					
Net profit	31	120	164	106	(24)	Net profit	na	na	na	346	263
Normalized profit	31	120	164	106	(24)	Normalized profit	na	na	na	346	263
EPS (Bt)	0.01	0.05	0.07	0.04	(0.01)	EPS (Bt)	na	na	na	0.15	0.11
Normalized EPS (Bt)	0.01	0.05	0.07	0.04	(0.01)	Normalized EPS (Bt)	na	na	na	0.15	0.11

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	1,763	1,456	1,737	1,693	1,064	Sales grow th	(1.3)	6.2	4.7	0.9	5.6
A/C receivable	1,573	1,718	1,543	1,274	1,105	Operating profit grow th	(60.8)	4.9	6.8	(51.0)	na
Inventory	766	784	788	756	867	EBITDA grow th	(11.5)	13.6	(6.2)	(8.5)	(24.5)
Other current assets	541	461	402	381	1,318	Norm profit grow th	(40.8)	(1.4)	8.1	(40.8)	na
Investment	49	47	41	0	0	Norm EPS grow th	(40.8)	(1.4)	8.1	(40.8)	na
Fixed assets	722	700	708	755	730						
Other assets	4,329	4,350	4,279	4,376	4,351	Gross margin	35.5	39.8	41.6	37.7	30.4
Total assets	9,743	9,514	9,499	9,236	9,436	Operating margin	1.4	8.1	11.1	5.4	(2.2)
S-T debt	0	0	0	0	0	EBITDA margin	24.0	29.0	27.4	34.9	17.2
A/C payable	1,570	1,521	1,580	1,322	1,465	Norm net margin	2.3	7.1	9.0	6.2	(1.6)
Other current liabilities	738	747	692	539	615						
L-T debt	0	0	0	0	0	D/E (x)	0.0	-	-	-	-
Other liabilities	269	269	274	333	336	Net D/E (x)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
Minority interest	(4)	(3)	(0)	1	2	Interest coverage (x)	217.2	347.4	425.2	(1,502.3)	210.4
Shareholders' equity	7,170	6,980	6,954	7,041	7,018	Interest rate	1,060.8	4,390.6	na	na	na
Working capital	769	981	752	708	507	Effective tax rate	17.7	21.9	20.1	15.0	(19.5)
Total debt	0	0	0	0	0	ROA	1.3	5.0	6.9	4.5	(1.0)
Net debt	(1,763)	(1,456)	(1,737)	(1,693)	(1,064)	ROE	1.7	6.8	9.4	6.1	(1.3)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

PTT Public Co Ltd (PTT TB) - BUY, Price Bt31.00, TP Bt35.00

Results Comment

Yupapan Polpornprasert | Email: yupapan.pol@thanachartsec.co.th

1Q25 ผลการดำเนินงานเป็นไปตามคาด

- PTT รายงานกำไรสุทธิ 23.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น มากกว่า 100% q-q แต่ลดลง 20% y-y สอดคล้องกับประมาณการทั้งปี 2025F ของเรา กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น q-q จากการรับรู้รายการพิเศษ และผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้น โดยขาดทุนจากรายการพิเศษลดลงเหลือ 1 พันลบ. จาก 2 พันลบ. ใน 4Q24

■ กำไรจากการดำเนินงาน: เพิ่มขึ้น 113% q-q มาอยู่ที่ 24.4 พันลบ. โดยหลักมาจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของธุรกิจปิโตรเคมี โดยเฉพาะกลุ่มโอเลฟินส์ ซึ่งได้แรงหนุนจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง, ส่วนต่างราคामลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น และ กำไรจากธุรกิจเทรดดิ้งที่เพิ่มขึ้น

■ ธุรกิจก๊าซธรรมชาติ: มี EBITDA ลดลง 7% q-q อยู่ที่ 13.8 พันลบ. สาเหตุหลักมาจาก EBITDA ของโรงแยกก๊าซ (GSP) ลดลง 75% จากต้นทุนวัตถุดิบก๊าซที่เพิ่มขึ้น (+5%) และปริมาณขายที่ลดลงเล็กน้อย (-1%) อย่างไรก็ตาม ธุรกิจระบบท่อส่งก๊าซ ปรับตัวดีขึ้น จากค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงที่ลดลง ส่วนธุรกิจจัดหาและค้าก๊าซธรรมชาติ (Supply & Trading) มีกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจากราคาขายที่สูงขึ้น และ ค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง
- ธุรกิจการค้า (Trading): EBITDA พื้นตัวขึ้นเป็น 2.6 พันลบ. ใน 1Q25 จากขาดทุน 13 ลบ. ใน 4Q24 โดยได้แรงหนุนจากอัตรากำไรที่ปรับตัวดีขึ้น (0.14 บาท/ลิตร เทียบกับ 0.05 บาท ใน 4Q24) และกำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมที่สูงขึ้นจากสัญญา LNG ระยะยาว ปริมาณขายลดลง 8% q-q มาอยู่ที่ 26,162 ล้านลิตร

■ บริษัทย่อย (Subsidiaries): เราคาดว่ากำไรใน 1Q25 อยู่ที่ 13.9 พันลบ. ซึ่งเพิ่มขึ้น 50% q-q โดยได้แรงหนุนจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในธุรกิจปิโตรเคมี และค่าปลิกน้ำมัน

■ แนวโน้ม: เราคาดว่า กำไรของ PTT ใน 2Q25F จะลดลงจากการที่ ผลประกอบการจากบริษัทย่อยอ่อนแอลง แต่ถูกชดเชยบางส่วนจาก ปัจจัยอื่นๆ อย่างไรก็ดี เราคงมุมมองเชิงบวกต่อ PTT เนื่องจาก ความยืดหยุ่นของธุรกิจในตลาดที่ท้าทาย และยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	
Revenue	782,256	821,943	761,858	724,396	700,223	
Gross profit	104,953	97,662	52,050	80,469	77,414	
SG&A	33,772	35,639	44,360	43,423	30,706	
Operating profit	71,181	62,023	7,690	37,046	46,708	
EBITDA	115,736	111,673	55,621	80,827	91,508	
Other income	12,712	11,343	33,782	6,932	13,910	
Other expense	5,192	(299)	(2,682)	4,722	960	
Interest expense	11,997	12,242	11,683	10,898	10,985	
Profit before tax	66,704	61,422	32,471	28,358	48,672	
Income tax	19,222	19,022	12,784	16,182	16,074	
Equity & invest. income	(35)	500	(8,355)	1,223	325	
Minority interests	(11,584)	(14,317)	4,458	(1,953)	(8,499)	
Extraordinary items	(6,895)	6,886	533	(2,134)	(1,109)	
Net profit	28,968	35,469	16,324	9,312	23,315	
Normalized profit	35,863	28,583	15,790	11,446	24,425	
EPS (Bt)	1.01	1.24	0.57	0.33	0.82	
Normalized EPS (Bt)	1.26	1.00	0.55	0.40	0.86	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	
Cash & ST investment	509,213	451,180	393,192	451,131	469,212	
A/C receivable	291,647	291,969	226,641	251,391	240,784	
Inventory	237,203	244,352	204,051	187,333	200,363	
Other current assets	158,278	145,945	142,934	139,882	135,837	
Investment	176,317	188,908	168,364	171,275	167,074	
Fixed assets	1,574,633	1,561,002	1,484,759	1,534,658	1,524,409	
Other assets	694,989	735,060	694,332	703,116	879,689	
Total assets	3,642,279	3,618,417	3,314,274	3,438,784	3,450,293	
S-T debt	189,054	214,618	185,444	180,055	159,715	
A/C payable	274,252	284,644	214,287	240,193	240,352	
Other current liabilities	163,701	145,297	141,191	148,840	146,414	
L-T debt	907,821	851,361	801,588	814,719	821,739	
Other liabilities	399,780	405,406	373,929	398,100	404,223	
Minority interest	530,375	534,093	478,708	507,225	508,391	
Shareholders' equity	1,177,298	1,182,998	1,119,127	1,149,652	1,169,459	
Working capital	254,598	251,677	216,405	198,530	200,795	
Total debt	1,096,875	1,065,979	987,032	994,774	981,454	
Net debt	587,662	614,799	593,841	543,643	512,242	

Income Statement		3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F	
Revenue	(3)	(10)	23	3,054,043	3,032,875	
Gross profit	(4)	(26)	24	326,313	329,013	
SG&A	(29)	(9)	20	155,342	154,266	
Operating profit	26	(34)	27	170,971	174,748	
EBITDA	13	(21)	25	364,747	378,701	
Other income	101	9	114	12,216	12,131	
Other expense	(80)	(82)	na			
Interest expense	1	(8)	28	39,471	41,442	
Profit before tax	72	(27)	34	143,716	145,437	
Income tax	(1)	(16)	44	36,679	37,109	
Equity & invest. income	(73)	na	11	3,000	3,000	
Minority interests	na	na	na	(24,575)	(30,544)	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
Net profit	150	(20)	27	85,462	80,784	
Normalized profit	113	(32)	29	85,462	80,784	
EPS (Bt)	150	(20)	27	2.99	2.83	
Normalized EPS (Bt)	113	(32)	29	2.99	2.83	

Financial Ratios						
(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	
Sales growth	3.4	5.6	(5.1)	(10.2)	(10.5)	
Operating profit growth	22.6	30.1	(91.8)	25.0	(34.4)	
EBITDA growth	16.5	25.9	(60.9)	12.2	(20.9)	
Norm profit growth	39.2	25.5	(45.5)	(48.2)	(31.9)	
Norm EPS growth	39.2	25.5	(45.5)	(48.2)	(31.9)	
Gross margin	13.4	11.9	6.8	11.1	11.1	
Operating margin	9.1	7.5	1.0	5.1	6.7	
EBITDA margin	14.8	13.6	7.3	11.2	13.1	
Norm net margin	4.6	3.5	2.1	1.6	3.5	
D/E (x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	
Net D/E (x)	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	
Interest coverage (x)	9.6	9.1	4.8	7.4	8.3	
Interest rate	4.4	4.5	4.6	4.4	4.4	
Effective tax rate	28.8	31.0	39.4	57.1	33.0	
ROA	4.0	3.1	1.8	1.4	2.8	
ROE	12.5	9.7	5.5	4.0	8.4	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

PTT Global Chemical (PTTGC TB) - HOLD, Price Bt20.2, TP Bt16.0

Results Comment

Yupapan Polpornprasert | Email: yupapan.pol@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 1Q25 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- PTTGC รายงานขาดทุนสุทธิ 2.6 พันลบ. ใน 1Q25 ปรับตัวดีขึ้นจากขาดทุน 11.8 พันลบ. ใน 4Q24 แต่ขาดทุนมากกว่าขาดทุน 0.6 พันลบ. ใน 1Q24 ผลการดำเนินงานเป็นไปตามคาดการณ์ของเราขาดทุนจากการดำเนินงาน (Core loss) ลดลงเหลือ 4 พันลบ. จาก 7.6 พันลบ. ซึ่งได้แรงหนุนจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากธุรกิจพอลิเมอร์ และ Allnex คงคำแนะนำ “ถือ”

■ ธุรกิจพอลิเมอร์ (Polymer): Adjusted EBITDA สำหรับกลุ่มพอลิเมอร์ & โอลิฟินส์ เพิ่มขึ้นมากกว่า 200% q-q เนื่องจาก PE spreads ที่สูงขึ้น และการใช้เอทานอลที่ต้นทุนต่ำเพิ่มขึ้น (38% ใน 1Q25 เทียบกับ 33% ใน 4Q24) 4Q24 มีผลกระทบจากการปรับสัญญาเอทานอล กับ PTT ซึ่งเป็นรายการพิเศษ

■ ธุรกิจอะโรมาติกส์ (Aromatic): Adjusted EBITDA พลิกเป็นขาดทุนเนื่องจาก benzene spreads ที่ลดลง อัตราการใช้กำลังการผลิตลดลงเหลือ 84% จาก 91% ใน 4Q24 เนื่องจาก product spreads ที่ต่ำลง

■ ธุรกิจโรงกลั่น (Refinery): Adjusted EBITDA ลดลง 2% q-q มาอยู่ที่ 1.3 พันลบ. ใน 1Q25 โดยการปรับตัวดีขึ้นหลังจากการซ่อมบำรุง (post-turnaround) ถูกหักล้างด้วยค่าการกลั่นที่อ่อนแอลง

■ ธุรกิจ Performance Chemicals: Adjusted EBITDA เพิ่มขึ้น 148% q-q โดยได้แรงหนุนจากยอดขาย Allnex ที่เพิ่มขึ้น ตามความต้องการที่สูงขึ้นในช่วงฤดูกลาง และการลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ Vencorex หลังจากการปรับโครงสร้างธุรกิจ

■ รายการพิเศษ (Non-Recurring Items): PTTGC รับรู้กำไร 1.4 พันลบ. ใน 1Q25 เทียบกับขาดทุน 4 พันลบ. ใน 4Q24 โดยมีกำไรจากการป้องกันความเสี่ยง 809 ลบ., กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 441 ลบ., และการปรับโครงสร้างธุรกิจ 194 ลบ.

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	155,187	167,054	149,431	132,372	132,547	Revenue	0	(15)	23	581,226	547,995
Gross profit	9,244	7,200	6,500	247	4,374	Gross profit	1,671	(53)	15	28,754	34,261
SG&A	6,965	7,357	7,203	7,200	7,007	SG&A	(3)	1	25	27,640	26,060
Operating profit	2,279	(157)	(703)	(6,953)	(2,633)	Operating profit	na	na	na	1,114	8,201
EBITDA	9,559	7,989	6,895	1,018	4,134	EBITDA	306	(57)	13	31,317	37,130
Other income	1,404	1,880	1,492	1,574	1,299	Other income	(17)	(7)	20	6,350	6,350
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na		
Interest expense	2,554	2,815	2,814	2,680	2,266	Interest expense	(15)	(11)	25	9,154	9,032
Profit before tax	1,129	(1,092)	(2,025)	(8,059)	(3,600)	Profit before tax	na	na	na	(1,690)	5,519
Income tax	291	903	(1,000)	(1,163)	264	Income tax	na	(9)	na	(338)	1,104
Equity & invest. income	(323)	(135)	(279)	(725)	(138)	Equity & invest. income	na	na	na	(731)	0
Minority interests	(10)	8	194	12	47	Minority interests	292	na	24	196	185
Extraordinary items	(1,111)	3,968	(18,202)	(4,129)	1,389	Extraordinary items	na	na	na	(2,982)	(994)
Net profit	(606)	1,846	(19,312)	(11,738)	(2,566)	Net profit	na	na	na	(4,869)	3,606
Normalized profit	505	(2,122)	(1,110)	(7,609)	(3,955)	Normalized profit	na	na	na	(1,887)	4,600
EPS (Bt)	(0.13)	0.41	(4.28)	(2.60)	(0.57)	EPS (Bt)	na	na	na	(1.08)	0.80
Normalized EPS (Bt)	0.11	(0.47)	(0.25)	(1.69)	(0.88)	Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.42)	1.02

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	39,799	27,503	24,704	32,745	37,071	Sales growth	5.4	13.9	(6.8)	(18.4)	(14.6)
A/C receivable	56,495	61,002	47,498	47,753	46,932	Operating profit growth	91.8	na	na	na	na
Inventory	74,562	78,947	73,826	65,222	67,660	EBITDA growth	17.3	58.1	(33.5)	(83.9)	(56.8)
Other current assets	37,075	18,300	16,552	10,414	10,236	Norm profit growth	na	na	na	na	na
Investment	57,579	55,597	46,007	45,290	44,861	Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Fixed assets	285,939	282,655	268,911	267,769	266,142	Gross margin	6.0	4.3	4.3	0.2	3.3
Other assets	193,598	189,284	180,630	176,650	177,133	Operating margin	1.5	(0.1)	(0.5)	(5.3)	(2.0)
Total assets	745,048	713,287	658,128	645,844	650,035	EBITDA margin	6.2	4.8	4.6	0.8	3.1
S-T debt	21,989	46,199	37,067	22,083	11,869	Norm net margin	0.3	(1.3)	(0.7)	(5.7)	(3.0)
A/C payable	75,616	76,253	61,366	62,154	72,632	D/E (x)	0.9	0.9	0.4	0.9	0.8
Other current liabilities	41,097	33,231	30,700	29,893	27,950	Net D/E (x)	0.8	0.8	0.4	0.7	0.7
L-T debt	251,168	206,639	82,612	207,105	214,531	Interest coverage (x)	3.7	2.8	2.5	0.4	1.8
Other liabilities	53,925	53,696	179,080	56,015	56,497	Interest rate	3.8	4.3	6.0	6.1	4.0
Minority interest	7,232	7,223	7,025	6,962	6,755	Effective tax rate	25.8	(82.7)	49.4	14.4	(7.3)
Shareholders' equity	294,020	290,046	260,277	261,631	259,802	ROA	0.3	(1.2)	(0.6)	(4.7)	(2.4)
Working capital	55,440	63,696	59,958	50,821	41,961	ROE	0.7	(2.9)	(1.6)	(11.7)	(6.1)
Total debt	273,158	252,838	119,680	229,189	226,400						
Net debt	233,359	225,335	94,976	196,444	189,328						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Saksiam Leasing Pcl (SAK TB) - BUY, Price Bt4.24, TP Bt5.60

Results Comment

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

กำไร 1Q25 ดี เป็นไปตามคาด

- SAK รายงานกำไรสุทธิ 226 ลบ. ใน 1Q25 เพิ่มขึ้น 16% y-y แต่ลดลง 2% q-q กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักสำรองเพิ่มขึ้น 22% y-y และเพิ่มขึ้น 2% q-q โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่ง ค่าใช้จ่ายทางการเงินที่ลดลง และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สามารถควบคุมได้ ผลการดำเนินงานคิดเป็น 24% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจาก SAK มีโอกาสได้รับประโยชน์โดยตรงจากการลดอัตราดอกเบี้ย

■ การเติบโตของสินเชื่อยังคงแข็งแกร่งที่ 17% y-y และ 1% q-q อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนจากสินเชื่อลดลงอย่างมาก 65bps q-q ซึ่งลดลงมากกว่าผลกระทบจากฤดูกาลเพียงอย่างเดียว อย่างไรก็ตาม ด้านบวกคือ ค่าใช้จ่ายทางการเงินลดลงต่อเนื่อง อยู่ที่ 4.45% จาก 4.75% ในไตรมาสก่อนหน้า

■ การตั้งสำรองเพิ่มขึ้น 51% y-y และ 21% q-q บริษัทฯ ระบุว่า การเพิ่มขึ้นนี้สอดคล้องกับการขยายตัวของสินเชื่อ แต่คุณภาพสินทรัพย์เริ่มมีความกดดัน: สินเชื่อ Stage 2 เพิ่มขึ้นเป็น 5% จาก 4.7% ใน 4Q24 ขณะที่ NPL เพิ่มขึ้น 8% q-q การก่อตัวของ NPL ใหม่ก็เพิ่มขึ้นเช่นกัน จาก 1.4% เป็น 1.6% ทำให้ credit cost เพิ่มขึ้นเป็น 1.65% จาก 1.38% ในไตรมาสก่อนหน้า

■ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 9% y-y แต่ลดลง 2% q-q ซึ่งได้ประโยชน์จากแนวโน้มตามฤดูกาล บริษัทฯ มีแผนที่จะขยายเครือข่ายโดยการเปิดสาขาใหม่ 50 สาขาในปี 2025 ด้วยการควบคุมต้นทุนอย่างมีระเบียบ ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ (cost-to-income ratio) ดีขึ้นมาอยู่ที่ 52.5% เมื่อเทียบกับ 53.5% ใน 4Q24 และ 55.4% ใน 1Q24

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Interest income	717	751	809	824	820	Interest & dividend income	(1)	14	24	3,479	3,887
Interest expense	88	95	106	103	97	Interest expense	(6)	11	22	440	471
Net interest income	629	656	703	721	723	Net interest income	0	15	24	3,038	3,417
Non-interest income	5	5	6	6	6	Non-interest income	8	11	30	20	25
Total income	635	661	710	727	729	Total income	0	15	24	3,058	3,442
Operating expense	351	368	379	389	383	Operating expense	(2)	9	23	1,658	1,876
Pre-provisioning profit	283	293	330	338	346	Pre-provisioning profit	2	22	25	1,401	1,565
Provision for bad&doubtful debt	40	45	60	50	60	Provision for bad&doubtful debt	21	51	29	211	238
Profit before tax	243	248	270	288	286	Profit before tax	(1)	17	24	1,190	1,327
Tax	49	50	54	58	62	Tax	7	26	26	238	265
Profit after tax	195	198	216	230	224	Profit after tax	(3)	15	24	952	1,062
Equity income	0	1	(1)	-	-	Equity income	neg	neg	-	-	-
Minority interests	1	1	0	0	2	Minority interests	397	183	93	2	2
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	neg	neg	-	-	-
Net profit	195	200	215	231	226	Net profit	(2)	16	24	954	1,064
Normalized profit	195	200	215	231	226	Normalized profit	(2)	16	24	954	1,064
PPP/share (Bt)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	PPP/share (Bt)	2	22	25	0.7	0.7
EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	EPS (Bt)	(2)	16	24	0.5	0.5
Norm EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	Norm EPS (Bt)	(2)	16	24	0.5	0.5
BV/share (Bt)	2.9	2.8	2.9	3.0	3.1	BV/share (Bt)	4	9	3	3.3	3.5

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash and cash equivalent	209	210	289	197	493	Gross loan grow th (YTD)	2.5	10.4	4.7	15.2	1.4
Other current assets	61	63	90	53	64	Gross loan grow th (q-q)	2.5	7.7	4.7	2.1	1.4
Total current assets	270	274	379	250	556	Borrow ing grow th (YTD)	1.3	15.8	5.6	20.5	3.3
Gross loans and accrued interest	12,679	13,653	14,317	14,630	14,820	Borrow ing grow th (q-q)	1.3	14.3	5.6	(0.3)	3.3
Provisions	318	335	365	362	392	Non-interest income (y-y)	62.5	16.9	33.1	58.3	11.1
Net loans	12,361	13,318	13,952	14,268	14,428	Non-interest income (q-q)	53.7	(5.8)	20.1	(9.0)	7.9
Fixed assets	168	159	154	158	162	Cost-to-income	55.4	55.7	53.5	53.5	52.5
Other assets	674	673	634	640	687	Net interest margin	18.9	18.8	19.1	19.0	18.6
Total assets	13,472	14,423	15,119	15,316	15,834	Credit cost	1.28	1.33	1.70	1.38	1.65
Short term borrow ing	2,860	2,860	2,410	2,810	3,000	ROE	13.2	13.4	14.3	14.8	14.0
Current portion of LT loans	2,040	2,490	2,972	2,579	2,712	ROA	5.9	5.7	5.8	6.1	5.8
Other current liabilities	324	300	265	347	356	Loan-to-borrow ing	170.3	160.4	159.2	163.1	160.0
Total current liabilities	5,223	5,650	5,647	5,736	6,068	Loan-to- total equity	205.5	225.7	228.1	225.2	219.9
Borrow ings	1,468	2,117	2,613	2,491	2,412	NPLs (Btm)	316.6	332.5	363.1	359.8	387.7
Other liabilities	754	745	732	742	783	NPL increase	6.8	16.0	30.5	(3.3)	27.9
Minority interest	12	11	11	10	8	NPL ratio (%)	2.50	2.44	2.54	2.46	2.62
Shareholders' equity	6,015	5,900	6,116	6,337	6,563	Loan loss coverage ratio (%)	100.5	100.6	100.7	100.5	101.0
Total Liabilities & Equity	13,472	14,423	15,119	15,316	15,834						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

SAPPE Public Co. Ltd. (SAPPE TB) - SELL, Price Bt34.75, TP Bt31.0

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

1Q25 ดีกว่าคาด

- กำไรปกติอยู่ที่ 221 ลบ. (-40% y-y, +23% q-q) ซึ่งดีกว่าคาดการณ์ของเรา เนื่องจากการลดค่าใช้จ่าย SG&A อย่างมีนัยสำคัญ
 - การส่งออกลดลง 50% y-y และ 38% q-q โดยมีความอ่อนแอในตลาดสำคัญ เช่น สหภาพยุโรป (EU), เอเชีย, และสหรัฐอเมริกา ซึ่งน่าจะเกิดจากการลดสต็อกสินค้าอย่างมาก และความต้องการสินค้าของ SAPPE ที่ลดลง
 - การขายในประเทศเพิ่มขึ้น 26% y-y โดยได้แรงหนุนจากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ที่ประสบความสำเร็จ
- สัดส่วน SG&A/Sales อยู่ที่ 25% ซึ่งคงที่จากปีก่อน แต่ลดลงจาก 34% ในไตรมาสก่อน แม้ว่าจะมีผลของ negative operating leverage
 - การลดลงอย่างมากของค่าใช้จ่ายในการขาย อาจบ่งชี้ว่า SAPPE กำลังลดความพยายามในการขยายตลาดในภูมิภาคสำคัญของสหภาพยุโรป (EU) ซึ่งอาจนำไปสู่คำสั่งซื้อที่อ่อนแอลงในอนาคต
 - คงคำแนะนำ "ขาย" ด้วยซื้อขายที่ PE ที่ 11 เท่า ซึ่งไม่ดึงดูดเมื่อเทียบกับแนวโน้มการเติบโตที่เป็นลบ ในมุมมองของเรา

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	
Revenue	1,836	1,996	1,566	1,377	1,142	
Gross profit	845	940	720	638	526	
SG&A	459	499	422	475	289	
Operating profit	387	441	298	164	237	
EBITDA	435	500	362	230	302	
Other income	68	64	69	57	37	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	1	1	0	0	0	
Profit before tax	454	505	366	221	273	
Income tax	90	104	73	31	48	
Equity & invest. income	2	(1)	(0)	(3)	0	
Minority interests	(2)	(1)	(4)	(7)	(4)	
Extraordinary items	(13)	12	12	9	3	
Net profit	352	411	300	189	224	
Normalized profit	365	399	289	180	221	
EPS (Bt)	1.14	1.33	0.97	0.61	0.73	
Normalized EPS (Bt)	1.18	1.29	0.94	0.58	0.72	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	
Cash & ST investment	2,545	2,117	1,837	1,775	1,665	
A/C receivable	922	777	680	602	604	
Inventory	330	317	262	234	355	
Other current assets	52	66	87	86	49	
Investment	102	101	101	76	76	
Fixed assets	1,867	2,096	2,515	2,881	3,050	
Other assets	255	255	262	266	283	
Total assets	6,073	5,728	5,744	5,921	6,082	
S-T debt	5	5	2	2	0	
A/C payable	1,426	1,367	1,166	1,100	986	
Other current liabilities	263	238	146	190	216	
L-T debt	0	0	0	0	0	
Other liabilities	127	128	134	138	165	
Minority interest	87	87	92	99	103	
Shareholders' equity	4,165	3,902	4,205	4,392	4,613	
Working capital	(174)	(274)	(224)	(263)	(27)	
Total debt	5	5	2	2	0	
Net debt	(2,540)	(2,112)	(1,835)	(1,773)	(1,665)	

Income Statement		3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F	
Revenue	(17)	(38)	19	5,964	6,008	
Gross profit	(18)	(38)	20	2,620	2,613	
SG&A	(39)	(37)	16	1,842	1,851	
Operating profit	44	(39)	30	778	761	
EBITDA	31	(30)	29	1,030	1,047	
Other income	(36)	(46)	14	270	270	
Other expense						
Interest expense	(5)	(22)	2	18	38	
Profit before tax	24	(40)	27	1,030	994	
Income tax	55	(47)	66	72	99	
Equity & invest. income	na	(84)	na	0	0	
Minority interests	na	na	na	0	0	
Extraordinary items	(70)	na	na	0	0	
Net profit	18	(37)	23	958	894	
Normalized profit	23	(40)	23	958	894	
EPS (Bt)	18	(37)	23	3.11	2.90	
Normalized EPS (Bt)	23	(40)	23	3.11	2.90	

Financial Ratios						
(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	
Sales growth	20.8	20.5	(6.0)	13.9	(37.8)	
Operating profit growth	28.1	14.5	(21.6)	12.7	(38.8)	
EBITDA growth	26.1	16.1	(14.7)	22.0	(30.5)	
Norm profit growth	30.6	21.2	(11.2)	19.6	(39.5)	
Norm EPS growth	30.6	21.2	(11.2)	19.6	(39.5)	
Gross margin	46.0	47.1	46.0	46.4	46.0	
Operating margin	21.1	22.1	19.0	11.9	20.7	
EBITDA margin	23.7	25.0	23.1	16.7	26.5	
Norm net margin	19.9	20.0	18.4	13.1	19.3	
D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	-	
Net D/E (x)	(0.6)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	
Interest coverage (x)	769.5	944.8	731.9	496.4	687.0	
Interest rate	30.4	39.3	50.5	75.6	143.7	
Effective tax rate	19.7	20.7	19.9	14.0	17.6	
ROA	24.9	27.1	20.1	12.4	14.7	
ROE	36.6	39.6	28.5	16.8	19.6	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Srinanaporn Marketing (SNNP TB) - SELL, Price Bt11.9, TP Bt10.5

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 1Q25 เป็นไปตามคาด

- กำไรปกติของ SNNP ใน 1Q25 อยู่ที่ 170 ลบ. เพิ่มขึ้น 8% y-y และ 1% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามคาด
 - ยอดขายในประเทศลดลง 10% y-y จากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ที่ประสบความสำเร็จ
 - การส่งออกลดลง 18% y-y โดยหลักมาจากผลกระทบจากการลดสต็อก เนื่องจากธุรกิจไนเวียตนามที่อ่อนแอ
- EBIT margin ปรับตัวดีขึ้นเป็น 13.9% เทียบกับ 13.1% ในปีที่แล้ว และ 13.0% ใน 4Q24 โดยการประหยัดต้นทุน และผลิตภัณฑ์ใหม่ในประเทศที่มีมาร์จินสูงเป็นปัจจัยสำคัญ
 - คงคำแนะนำ "ขาย" ด้วยซื้อขายที่ PE ที่ 17 เท่า เทียบกับแนวโน้มการเติบโตของ EPS ในระดับเลขหลักเดียว ซึ่งในมุมมองของเรา SNNP ยังไม่ถือว่าการลงทุนที่คุ้มค่า

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	
Revenue	1,440	1,505	1,390	1,613	1,486	
Gross profit	425	436	417	483	452	
SG&A	236	238	220	273	245	
Operating profit	189	197	197	209	207	
EBITDA	235	239	242	253	250	
Other income	18	7	8	3	11	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	2	3	4	3	7	
Profit before tax	205	201	200	210	211	
Income tax	40	33	29	35	34	
Equity & invest. income	(9)	(8)	(6)	(4)	(5)	
Minority interests	2	2	(2)	(2)	(1)	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	
Net profit	158	162	163	168	170	
Normalized profit	158	162	163	168	170	
EPS (Bt)	0.16	0.17	0.17	0.18	0.18	
Normalized EPS (Bt)	0.16	0.17	0.17	0.18	0.18	

Income Statement		3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F	
Revenue	(8)	3	24	6,088	6,331	
Gross profit	(6)	6	25	1,803	1,875	
SG&A	(10)	4	25	992	1,017	
Operating profit	(1)	9	26	811	858	
EBITDA	(1)	6	25	990	1,063	
Other income	241	(39)	27	40	40	
Other expense						
Interest expense	131	273	67	10	8	
Profit before tax	1	3	25	842	891	
Income tax	(3)	(14)	24	141	149	
Equity & invest. income	na	na	na	(27)	(27)	
Minority interests	na	na	na	(1)	(1)	
Extraordinary items						
Net profit	1	8	25	672	713	
Normalized profit	1	8	25	672	713	
EPS (Bt)	1	8	25	0.70	0.74	
Normalized EPS (Bt)	1	8	25	0.70	0.74	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	
Cash & ST investment	152	103	127	81	128	
A/C receivable	2,014	2,113	1,957	2,075	2,107	
Inventory	648	751	781	816	950	
Other current assets	4	4	12	2	3	
Investment	65	59	52	47	41	
Fixed assets	2,046	2,032	1,893	1,926	1,895	
Other assets	569	591	574	573	567	
Total assets	5,498	5,653	5,397	5,520	5,691	
S-T debt	296	566	602	641	1,260	
A/C payable	1,033	1,038	1,050	963	972	
Other current liabilities	119	88	41	76	111	
L-T debt	217	189	157	110	91	
Other liabilities	160	182	161	197	194	
Minority interest	261	262	225	245	243	
Shareholders' equity	3,411	3,328	3,161	3,286	2,820	
Working capital	1,629	1,825	1,689	1,928	2,085	
Total debt	513	755	759	752	1,351	
Net debt	361	652	759	752	1,351	

Financial Ratios						
(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	
Sales grow th	1.4	2.4	(6.5)	(1.6)	3.2	
Operating profit grow th	(2.4)	1.6	0.2	0.6	9.4	
EBITDA grow th	0.9	(0.4)	0.3	(0.3)	6.2	
Norm profit grow th	2.3	3.6	2.0	1.8	8.2	
Norm EPS grow th	2.3	3.6	2.0	1.8	8.2	
Gross margin	29.5	28.9	30.0	29.9	30.4	
Operating margin	13.1	13.1	14.2	13.0	13.9	
EBITDA margin	16.3	15.9	17.4	15.7	16.8	
Norm net margin	10.9	10.8	11.8	10.4	11.5	
D/E (x)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.4	
Net D/E (x)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.4	
Interest coverage (x)	131.2	71.7	54.2	87.4	37.3	
Interest rate	1.5	2.1	2.4	1.5	2.5	
Effective tax rate	19.4	16.2	14.5	16.8	16.3	
ROA	11.8	11.6	11.8	12.3	12.2	
ROE	19.0	19.3	20.1	20.8	22.3	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Supalai Pcl (SPALI TB) - BUY, Price Bt14.60, TP Bt19.00

Results Comment

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

1Q25 อ่อนแอ ต่ำกว่าคาด

- SPALI รายงานกำไรสุทธิ 1Q25 อ่อนกว่าคาดที่ 405 ลบ. ลดลง 34% y-y และ 80% q-q ซึ่งต่ำกว่าคาดการณ์ของตลาด 14% และต่ำกว่าการประมาณการของเรา 8% เนื่องจากรายได้อื่นๆ ที่ลดลง

■ ผลการดำเนินงานที่อ่อนแอมามากมายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลง และอัตราส่วน SG&A/Sales ที่สูงขึ้น เนื่องจากฐานยอดขายที่ต่ำลง

■ รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ลดลง 21% y-y และ 60% q-q มาอยู่ที่ 3.5 พันลบ. จากการเร่งโอนกรรมสิทธิ์ใน 4Q24 เนื่องมาจากมาตรการลดค่าธรรมเนียมการโอนกรรมสิทธิ์และค่าจดจำนองที่ได้สิ้นสุดลงในสิ้นปีที่ผ่านมา ยอดขายบ้านแนวราบลดลง 33% y-y และ 64% q-q มาอยู่ที่ 2.3 พันลบ. ขณะที่รายได้จากคอนโดมิเนียมลดลง 48% q-q แต่เพิ่มขึ้น 16% y-y มาอยู่ที่ 1.2 พันลบ.

■ อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ปรับตัวดีขึ้นทั้ง y-y และ q-q มาอยู่ที่ 38.8% (จาก 36.0% ใน 1Q24 และ 38.0% ใน 4Q24) เนื่องจากสัดส่วนการขายคอนโดมิเนียมที่สูงขึ้นเป็น 34% ใน 1Q25 เทียบกับ 23% ใน 1Q24 และ 27% ใน 4Q24

■ SPALI รายงานส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมทุนในออสเตรเลียที่ 130 ลบ. ซึ่งเพิ่มขึ้นทั้ง q-q และ y-y เนื่องจากบริษัทฯ ได้เข้าซื้อโครงการร่วมทุนใหม่ 12 โครงการ ในปีที่แล้ว

■ กำไรสุทธิ 1Q25 คิดเป็นเพียง 8% ของคาดการณ์กำไรทั้งปี 2025F ของเรา แม้ว่าบริษัทฯ คาดว่า 1Q25 จะเป็นไตรมาสที่ต่ำสุดของปีนี้ แต่เรายังเห็นความเสี่ยงต่อคาดการณ์ของเรา แม้เราจะตั้งสมมติฐานที่ระมัดระวัง โดยคาดว่า presales จะลดลง 2% ในปีนี้ (เทียบกับเป้าหมายเติบโตของบริษัทฯ ที่ 20%) และรายได้รวมลดลง 18% ในปีนี้ (เทียบกับเป้าหมายของบริษัทฯ ที่ -6%)

■ คณะกรรมการได้อนุมัติการซื้อหุ้นคืนไม่เกิน 2,000 ลบ. หรือ 120 ล้านหุ้น (6.14% ของหุ้นที่ชำระแล้ว) ตั้งแต่วันที่ 19 พฤษภาคม – 18 พฤศจิกายน 2025 ในโครงการซื้อหุ้นคืนครั้งล่าสุดในปี 2022 บริษัทฯ ได้ซื้อหุ้นคืนรวม 192.3 ล้านหุ้น (คิดเป็น 8.97%) โดย 2.3 ล้านหุ้น ขายให้กับกรรมการและพนักงาน ส่วนที่เหลือ 190 ล้านหุ้น ถูก written off

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	4,580	7,942	9,836	8,837	3,634	Revenue	(59)	(21)	14	25,571	26,313
Gross profit	1,661	2,870	3,892	3,339	1,400	Gross profit	(58)	(16)	16	8,713	9,070
SG&A	781	1,008	1,319	1,193	869	SG&A	(27)	11	24	3,580	3,552
Operating profit	880	1,862	2,573	2,146	531	Operating profit	(75)	(40)	10	5,133	5,518
EBITDA	916	1,901	2,621	2,225	594	EBITDA	(73)	(35)	11	5,299	5,684
Other income	94	191	149	356	66	Other income	(82)	(30)	8	790	790
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na		
Interest expense	145	158	201	205	189	Interest expense	(7)	31	30	622	538
Profit before tax	829	1,895	2,522	2,297	407	Profit before tax	(82)	(51)	8	5,302	5,770
Income tax	199	510	558	399	130	Income tax	(67)	(35)	11	1,166	1,269
Equity & invest. income	0	237	39	117	132	Equity & invest. income	12	50,325	17	787	787
Minority interests	(17)	(23)	(14)	(27)	(4)	Minority interests	na	na	na	(52)	(74)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items			na	0	
Net profit	614	1,599	1,989	1,988	405	Net profit	(80)	(34)	8	4,871	5,214
Normalized profit	614	1,599	1,989	1,988	405	Normalized profit	(80)	(34)	8	4,871	5,214
EPS (Bt)	0.31	0.82	1.02	1.02	0.21	EPS (Bt)	(80)	(34)	8	2.49	2.67
Normalized EPS (Bt)	0.31	0.82	1.02	1.02	0.21	Normalized EPS (Bt)	(80)	(34)	8	2.49	2.67

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	6,408	8,286	9,824	5,123	1,849	Sales growth	(20.1)	(2.7)	37.3	(12.6)	(20.7)
A/C receivable	118	44	588	111	47	Operating profit growth	(31.3)	(2.1)	57.1	(11.6)	(39.7)
Inventory	74,731	76,335	75,068	74,641	77,311	EBITDA growth	(30.2)	(2.0)	56.8	(9.6)	(35.2)
Other current assets	1,728	1,755	1,483	1,376	1,120	Norm profit growth	(43.2)	(6.0)	67.0	(1.5)	(34.0)
Investment	1,273	1,400	1,155	3,339	5,191	Norm EPS growth	(43.2)	(6.0)	67.0	(1.5)	(34.0)
Fixed assets	387	392	496	527	525	Gross margin	36.3	36.1	39.6	37.8	38.5
Other assets	6,150	5,289	9,262	11,114	11,898	Operating margin	19.2	23.5	26.2	24.3	14.6
Total assets	90,795	93,502	97,876	96,231	97,941	EBITDA margin	20.0	23.9	26.7	25.2	16.3
S-T debt	20,406	23,814	28,054	26,256	26,448	Norm net margin	13.4	20.1	20.2	22.5	11.1
A/C payable	3,636	3,231	3,973	3,693	3,045	D/E (x)	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7
Other current liabilities	3,874	3,657	3,236	3,419	3,541	Net D/E (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
L-T debt	9,651	9,324	8,869	7,931	9,310	Interest coverage (x)	6.3	12.0	13.1	10.9	3.1
Other liabilities	768	810	814	712	728	Interest rate	2.0	2.0	2.3	2.3	2.2
Minority interest	986	1,004	1,020	1,045	1,013	Effective tax rate	24.0	26.9	22.1	17.4	32.0
Shareholders' equity	51,473	51,661	51,908	53,176	53,856	ROA	2.8	6.9	8.3	8.2	1.7
Working capital	71,213	73,148	71,683	71,059	74,313	ROE	4.8	12.4	15.4	15.1	3.0
Total debt	30,057	33,138	36,923	34,187	35,758						
Net debt	23,649	24,852	27,099	29,064	33,909						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Thonburi Healthcare Group (THG TB) - SELL, Price Bt9.7, TP Bt8.7

Results Comment

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

1Q25 อ่อนแอ ต่ำกว่าคาด

- THG รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 19 ลบ. ใน 1Q25 เทียบกับกำไรปกติ 4 ลบ. ใน 1Q24 และขาดทุน 191 ลบ. ใน 4Q24 การดำเนินงานหลักของ THG ใน 1Q25 อ่อนแอกว่าที่คาดไว้เนื่องจากรายได้ที่ต่ำกว่าคาดจากทุกธุรกิจ

■ หากรวมกำไรพิเศษจากการขายที่ดินหลังหักภาษีจำนวน 33 ลบ. THG จะรายงานกำไรสุทธิ 13 ลบ. ใน 1Q25 เพิ่มขึ้น 105% y-y และพลิกกลับจากขาดทุนสุทธิ 1.5 พันลบ. ใน 4Q24
- การดำเนินงานที่อ่อนแอ y-y ของ THG มาจากการลดลงของรายได้จากทุกธุรกิจราว 4% y-y มาอยู่ที่ 2.2 พันลบ. ใน 1Q25 และการลดลงของส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนจากโรงพยาบาลในเครือในประเทศไทยและเมียนมาร์

■ ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจาก 4Q24 เกิดจากการอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น และการลดลงของอัตราส่วน SG&A/Sales จากการปรับโครงสร้างต้นทุนที่โรงพยาบาลธนบุรี บำรุงเมือง

■ จากผลประกอบการที่อ่อนแอกว่าที่คาดใน 1Q25 เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา และคงคำแนะนำ "ขาย" THG

Income Statement				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Revenue	2,337	2,362	2,526	2,254	2,232
Gross profit	502	526	660	420	499
SG&A	421	424	426	539	420
Operating profit	81	102	234	(119)	79
EBITDA	376	393	527	176	360
Other income	30	39	30	33	8
Other expense	2	2	16	(10)	0
Interest expense	126	122	129	117	108
Profit before tax	(16)	17	119	(193)	(21)
Income tax	14	7	123	77	23
Equity & invest. income	50	42	50	33	39
Minority interests	(16)	(10)	(12)	45	(13)
Extraordinary items	2	(0)	(385)	(1,271)	32
Net profit	6	43	(352)	(1,462)	13
Normalized profit	4	43	34	(191)	(19)
EPS (Bt)	0.01	0.05	(0.41)	(1.73)	0.02
Normalized EPS (Bt)	0.01	0.05	0.04	(0.23)	(0.02)

Balance Sheet				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	1,121	898	1,144	654	674
A/C receivable	1,863	1,896	1,577	1,420	1,272
Inventory	1,015	998	977	966	964
Other current assets	896	950	86	48	89
Investment	1,932	1,958	2,002	1,769	1,806
Fixed assets	12,872	12,921	13,006	12,495	12,532
Other assets	3,952	3,944	4,399	3,534	3,444
Total assets	23,652	23,564	23,192	20,886	20,781
S-T debt	6,638	5,683	6,042	6,371	6,486
A/C payable	1,425	1,445	1,501	1,749	1,654
Other current liabilities	212	164	165	195	230
L-T debt	3,584	4,881	4,474	3,365	3,203
Other liabilities	1,013	1,005	980	945	923
Minority interest	1,098	1,055	1,071	1,028	1,040
Shareholders' equity	9,681	9,332	8,959	7,233	7,245
Working capital	1,454	1,449	1,054	637	582
Total debt	10,222	10,564	10,516	9,736	9,689
Net debt	9,102	9,666	9,372	9,082	9,015

Income Statement		3M as			
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	(1)	(4)	22	10,342	11,457
Gross profit	19	(1)	22	2,284	2,559
SG&A	(22)	(0)	22	1,869	2,032
Operating profit	na	(3)	19	414	527
EBITDA	105	(4)	22	1,642	1,763
Other income	(76)	(74)	6	145	149
Other expense	na	(94)	0	25	15
Interest expense	(7)	(14)	19	558	636
Profit before tax	na	na	na	(24)	24
Income tax	(70)	64			5
Equity & invest. income	17	(23)	13	301	336
Minority interests	na	na	na	(47)	(75)
Extraordinary items	na	1,604	(399)	(8)	
Net profit	na	105	6	221	280
Normalized profit	na	na	na	229	280
EPS (Bt)	na	105	6	0.26	0.33
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	0.27	0.33

Financial Ratios					
(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Sales growth	(6.8)	(6.6)	(7.8)	(10.7)	(4.5)
Operating profit growth	(75.2)	(56.9)	(44.3)	na	(3.5)
EBITDA growth	(37.2)	(23.8)	(26.0)	(52.3)	(4.3)
Norm profit growth	(97.9)	(66.4)	(89.0)	na	na
Norm EPS growth	(97.9)	(66.4)	(89.0)	na	na
Gross margin	21.5	22.3	26.1	18.6	22.4
Operating margin	3.5	4.3	9.3	(5.3)	3.5
EBITDA margin	16.1	16.6	20.9	7.8	16.1
Norm net margin	0.2	1.8	1.3	(8.5)	(0.8)
D/E (x)	0.9	1.0	1.0	1.2	1.2
Net D/E (x)	0.8	0.9	0.9	1.1	1.1
Interest coverage (x)	3.0	3.2	4.1	1.5	3.3
Interest rate	5.0	4.7	4.9	4.6	4.4
Effective tax rate	(90.1)	39.8	103.5	(40.0)	(108.9)
ROA	0.1	0.7	0.6	(3.5)	(0.4)
ROE	0.2	1.8	1.5	(9.5)	(1.0)

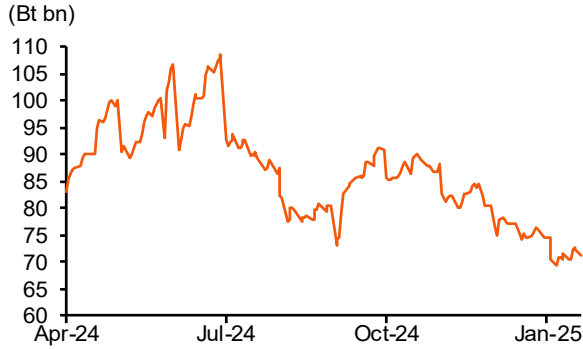
Sources: Company data, Thanachart estimates

Short Sell Outstanding

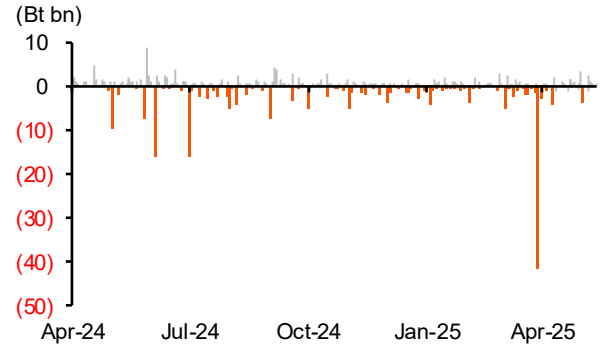
Market Short Sell And Short Covering

Market Data (Bt m)	Value Outstanding Short-Sell	Change Short Sell To (Short Covering)
Last Trading Day*	70,660	301
Last Week	70,359	301
Last Month	71,053	(393)
Last Year	74,662	(4,002)

Market Outstanding Short Sell Value



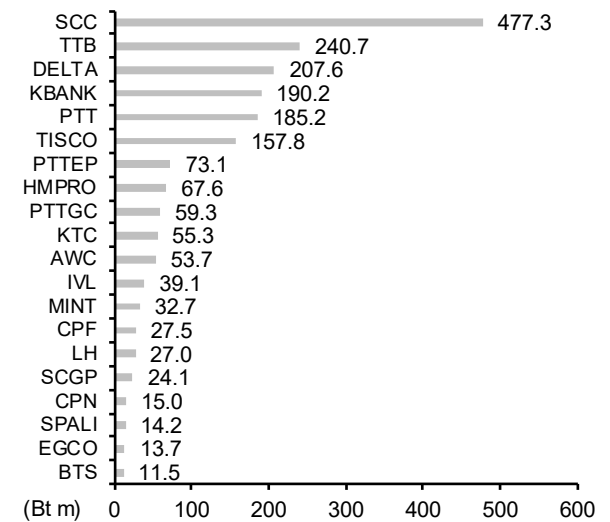
Daily Short-Sell / (Short-Covering)



SET50 List - Short Sell Outstanding Volume (m shares)

Top 20	Outstanding Current	— Net Change (m shares) —			Volume Week end
		Daily	Weekly	Monthly	
TTB	688.1	123.7	123.7	45.9	564.3
BEM	218.8	(24.5)	(24.5)	(1.8)	243.3
HMPRO	196.2	6.1	6.1	26.6	190.1
AWC	163.8	15.2	15.2	9.6	148.5
WHA	163.4	(28.0)	(28.0)	(13.0)	191.4
PTT	153.8	7.2	7.2	(13.5)	146.6
BTS	135.3	(5.7)	(5.7)	(15.6)	141.0
BANPU	114.5	(0.4)	(0.4)	(2.7)	114.8
AOT	101.8	(9.8)	(9.8)	(3.0)	111.6
KTB	91.4	(2.9)	(2.9)	(5.3)	94.3
LH	88.0	5.7	5.7	11.5	82.3
BDMS	85.3	(8.7)	(8.7)	(5.3)	94.0
EA	75.3	(1.8)	(1.8)	(0.7)	77.1
DELTA	65.1	0.1	0.1	(10.3)	65.0
CRC	54.0	(0.2)	(0.2)	15.1	54.2
OR	47.4	(3.4)	(3.4)	(8.2)	50.8
MINT	46.2	(0.3)	(0.3)	1.5	46.5
TRUE	45.0	(7.5)	(7.5)	(23.4)	52.5
CPALL	44.8	0.8	0.8	2.3	43.9
CPF	39.1	1.4	1.4	(4.4)	37.7

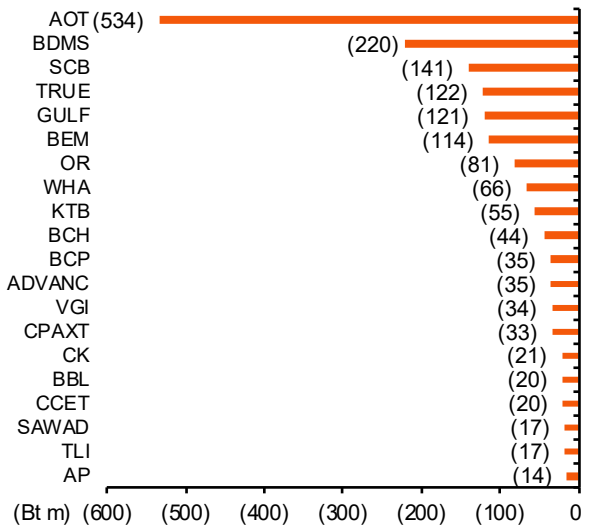
Top 20 Increase Short Position (Daily)



SET50 List - Short Sell Outstanding Value (Bt m)

Top 20	Outstanding Current	Change (Bt m)	— Net Change (%) —		
			Daily	Weekly	Monthly
DELTA	6,963	208	3.1	3.1	(5.8)
PTT	4,768	185	4.0	4.0	(8.1)
SCC	3,859	477	14.1	14.1	19.9
AOT	3,819	(534)	(12.3)	(12.3)	(4.8)
KBANK	3,750	190	5.3	5.3	(6.1)
PTTEP	3,664	73	2.0	2.0	(1.0)
ADVANC	2,421	(35)	(1.4)	(1.4)	8.2
CPALL	2,305	10	0.4	0.4	5.5
KTB	2,058	(55)	(2.6)	(2.6)	(2.4)
BDMS	2,056	(220)	(9.7)	(9.7)	(5.5)
BBL	1,818	(20)	(1.1)	(1.1)	3.7
BH	1,704	(1)	(0.1)	(0.1)	(0.9)
HMPRO	1,569	68	4.5	4.5	8.9
MTC	1,474	1	0.1	0.1	(1.7)
BEM	1,345	(114)	(7.8)	(7.8)	3.4
SCB	1,337	(141)	(9.5)	(9.5)	(13.0)
TTB	1,307	241	22.6	22.6	11.2
MINT	1,168	33	2.9	2.9	(2.4)
CPN	1,163	15	1.3	1.3	13.8
CRC	1,128	(9)	(0.8)	(0.8)	22.6

Top 20 Short Covering (Daily)

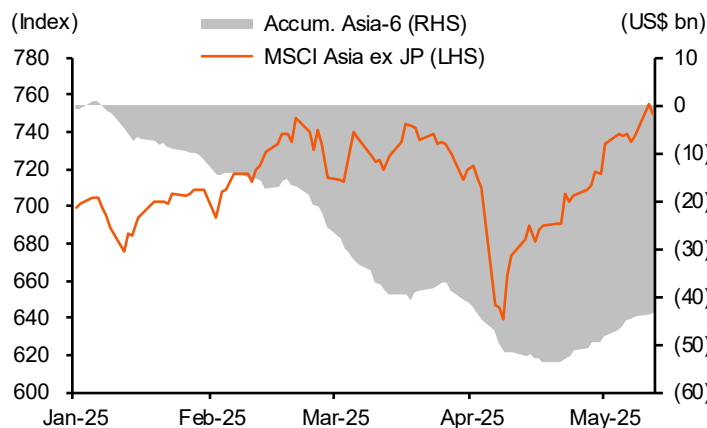


Source: SET data , * Last Trading Day as of 13-May-25

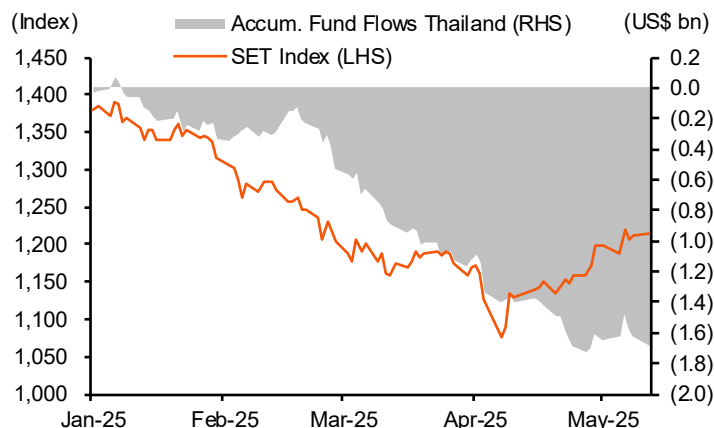
หมายเหตุ: ข้อมูลการขายชอร์ตที่ยังไม่ได้ซื้อคืน (Outstanding Short Positions) เป็นข้อมูลรายวันที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้รับรายงานจากสมาชิก ซึ่งสมาชิกจะปรับปรุงรายการเมื่อได้รับแจ้งข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์จากลูกค้าหรือเมื่อเกิน 60 วันนับจากวันที่ลูกค้าขายชอร์ต

Regional Fund Flows

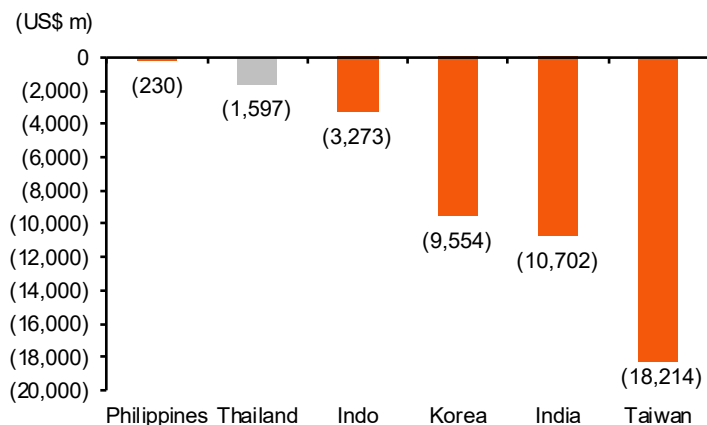
Regional Fund Flows vs. MSCI Asia ex JP (YTD 2025)



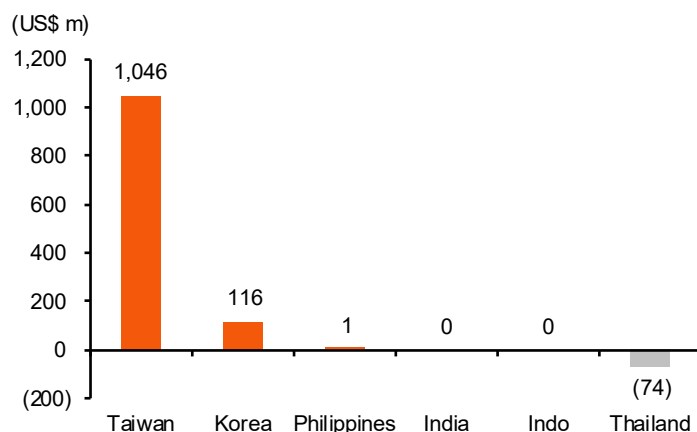
Thailand Foreign Net Buy / Sell vs. SET Index (YTD 2025)



Regional Fund Flows (YTD 2025)



Regional Fund Flows (Week To Date, 12-13 May 25)



Net Foreign Fund Flow (US\$ m)

Thailand India Indonesia Korea Philippines Taiwan Asia-6

Yearly

2023	(5,476)	21,211	(373)	8,749	(763)	9,408	32,756
2024	(4,130)	(929)	1,286	1,347	(408)	(21,648)	(24,480)
YTD 2025	(1,597)	(10,702)	(3,273)	(9,554)	(230)	(18,214)	(43,570)

Monthly

Mar-25	(646)	975	(491)	(1,130)	50	(14,122)	(15,365)
Apr-25	(433)	1,271	(1,236)	(6,412)	(54)	(1,861)	(8,726)
May-25	(86)	1,379	(189)	386	44	4,887	6,420

Weekly

14-18 Apr 25	(27)	1,768	(814)	(898)	6	(2,119)	(2,084)
21-25 Apr 25	(268)	2,124	(68)	(92)	(3)	847	2,540
28 Apr-2 May	44	926	7	183	39	1,678	2,877
5-9 May 25	29	1,044	(198)	392	31	2,583	3,881
12-13 May 25	(74)	0	0	116	1	1,046	1,089

Daily

07-May-25	138	349	(105)	251	12	451	1,095
08-May-25	(92)	286	(51)	93	(0)	49	285
09-May-25	(44)	(279)	(34)	48	8	750	450
12-May-25	—	—	—	(5)	—	548	543
13-May-25	(74)	—	—	121	1	498	546

Net Fund Flows / Market Cap (%)

2024	(0.81)	(0.07)	0.15	0.10	(0.26)	(0.99)	(0.38)
YTD2025	(0.37)	(0.59)	(0.45)	(0.71)	(0.13)	(0.79)	(0.64)

Index Change (%)

Thailand India Indonesia Korea Philippines Taiwan

y-y %

2023	(15.2)	18.7	6.2	18.7	(1.8)	26.8
2024	(1.1)	8.2	(2.7)	(9.6)	1.2	28.5
YTD 2025	(13.3)	3.9	(3.5)	8.7	0.6	(7.4)

m-m %

Mar-25	(3.8)	5.8	3.8	(2.0)	3.0	(10.2)
Apr-25	3.4	3.7	3.9	3.0	2.8	(2.2)
May-25	1.4	1.1	1.0	2.0	3.3	5.4

w-w %

14-18 Apr 25	2.0	4.5	2.8	2.1	0.9	(0.7)
21-25 Apr 25	0.7	0.8	3.7	2.5	2.2	2.5
28 Apr-2 May	3.4	1.6	2.0	0.5	2.3	4.6
5-9 May 25	1.0	(1.3)	0.3	0.7	0.7	0.6
12-13 May 25	0.3	2.1	0.0	1.2	1.7	2.0

d-d %

07-May-25	2.7	0.1	0.4	0.5	0.7	0.1
08-May-25	(1.1)	(0.5)	(1.4)	0.2	(1.2)	(0.0)
09-May-25	0.4	(1.1)	0.1	(0.1)	1.1	1.8
12-May-25	0.0	3.7	0.0	1.2	0.0	1.0
13-May-25	0.3	(1.6)	0.0	0.0	1.7	0.9

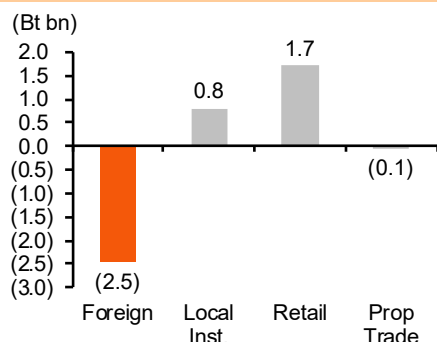
Sources: Bloomberg, Thanachart compilation

Thailand Fund Flows

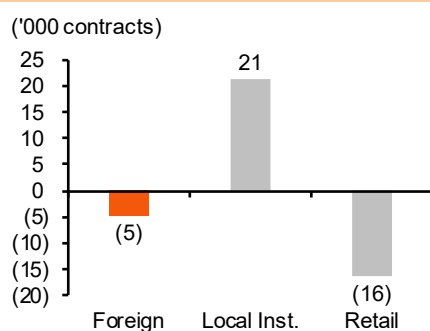
Daily Fund Flows

As of 13-May-25 (Bt m)	Equity Market			Futures Market (contracts)			Bond Market		
	Buy	Sell	Net	Buy	Sell	Net	Buy	Sell	Net
Foreign Investors	25,386	27,852	(2,466)	120,603	125,520	(4,917)	1,403	8,033	(6,630)
Institution Investors	5,975	5,195	780	124,883	103,501	21,382	59,765	9,911	49,853
Retail Investors	16,870	15,132	1,738	183,239	199,704	(16,465)	1,982	615	1,367
Proprietary Trading	2,640	2,691	(51)	—	—	—	—	—	—

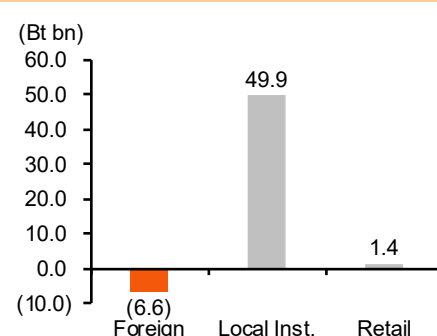
Equity Market (SET)



Futures Market



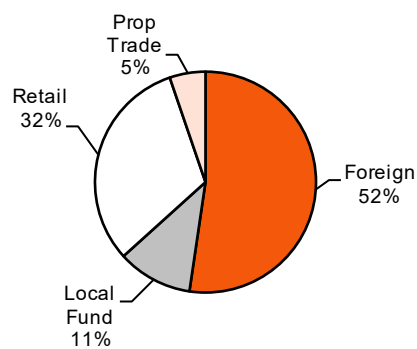
Bond Market



Daily Trading Turnover Breakdown By Investor Type

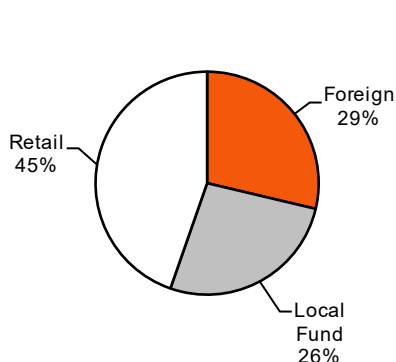
Equity Market

Turnover: Bt50,870m



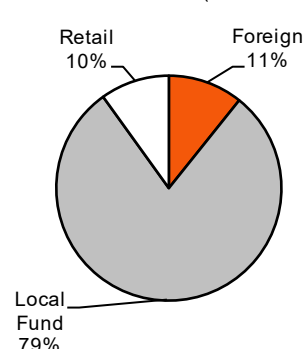
Futures Market

Volume: 428,725 contracts



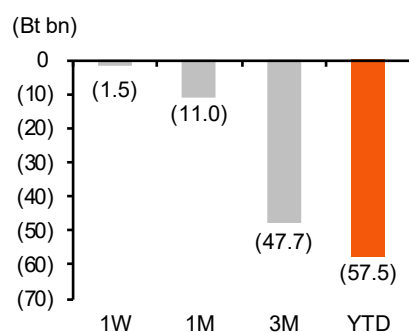
Bond Market

Turnover: Bt81,708m (2 sides B&S)

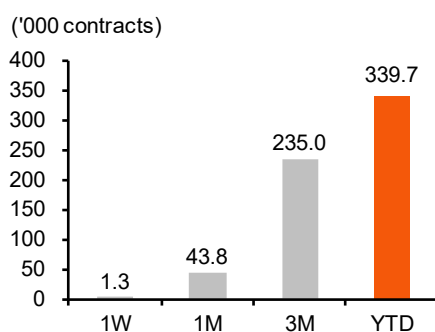


Net Foreign Fund Flows By Market

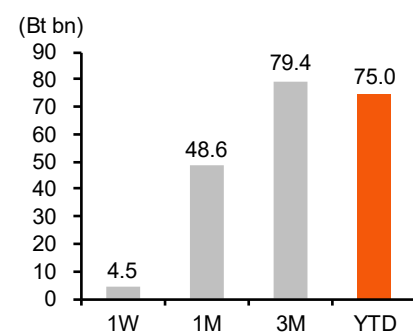
Equity Market



Futures Market



Bond Market



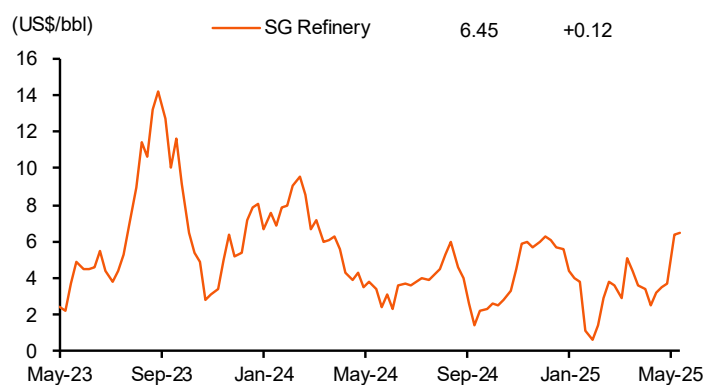
Sources: SET, TFEX, Thai Bond Market Association

Commodities Update (I)

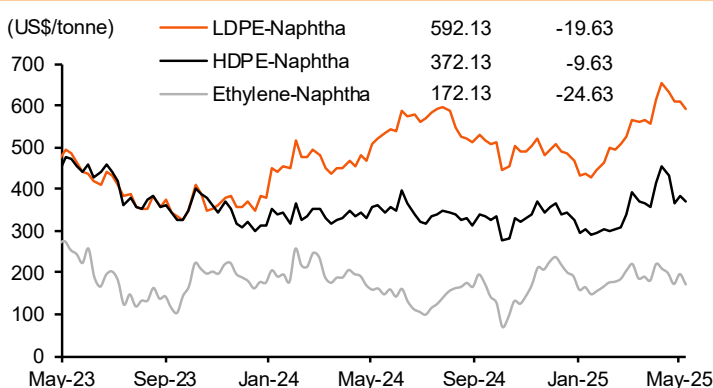
WTI, Dubai, Brent (PTT, PTTEP, TOP, PTTGC, BCP) Source: Bloomberg



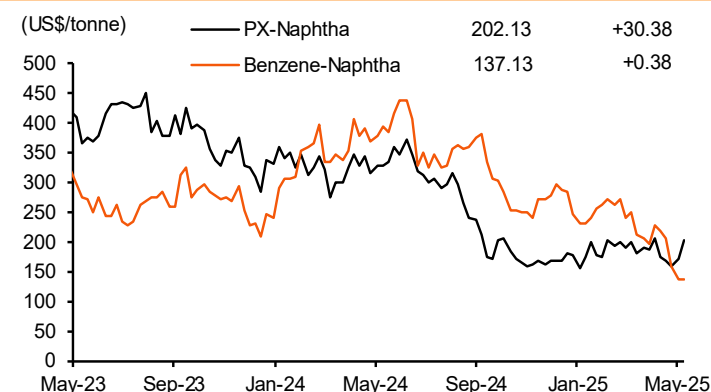
SG Refinery (BCP, TOP, PTTGC, IRPC, BSRC) Source: TOP



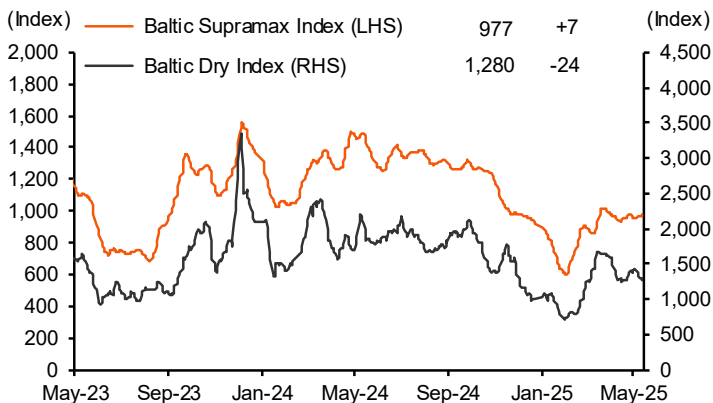
HDPE, LDPE, Ethylene (PTTGC, SCC, IRPC) Source: Bloomberg



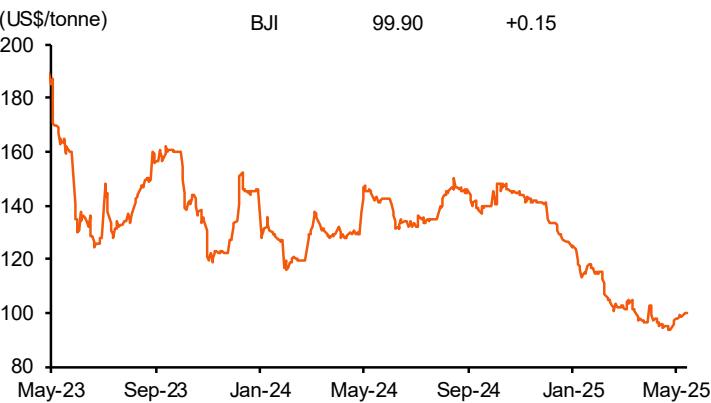
Paraxylene, Benzene (PTTGC, TOP, IVL) Source: Bloomberg



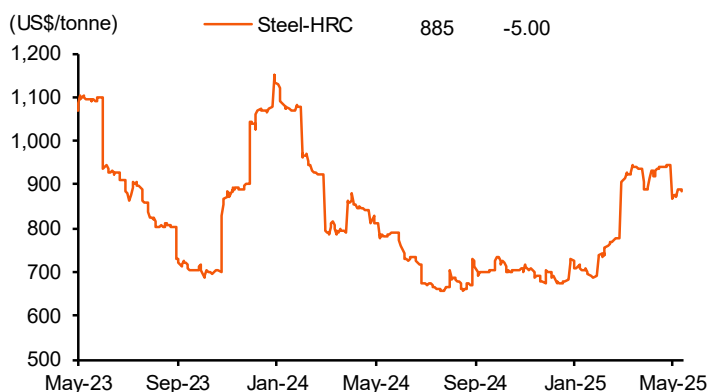
Baltic Supramax & Baltic Dry Index (TTA, PSL) Source: Bloomberg



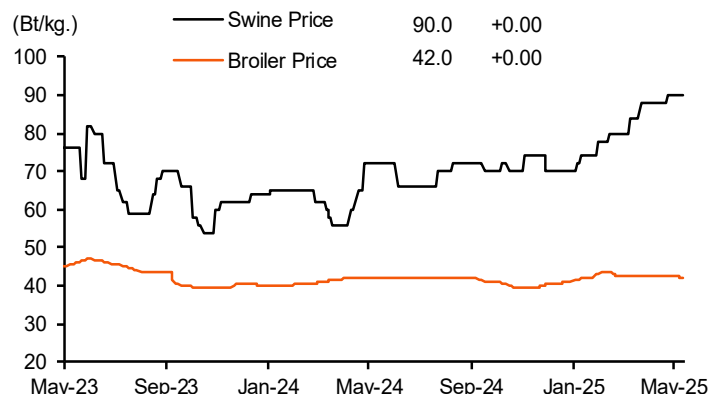
Coal – Newcastle (BANPU, LANNA, UMS) Source: Bloomberg



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



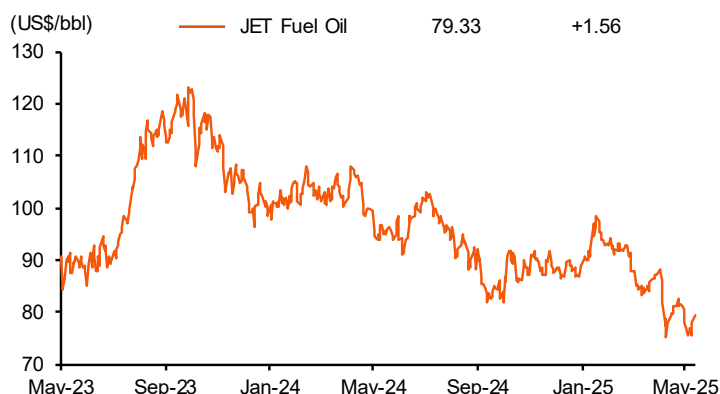
Broiler, Swine (CPF, GFPT) Source: OAE



Commodities Update (II)

JET Fuel Oil (AAV, BA)

Source: Bloomberg



Gold

Source: Bloomberg



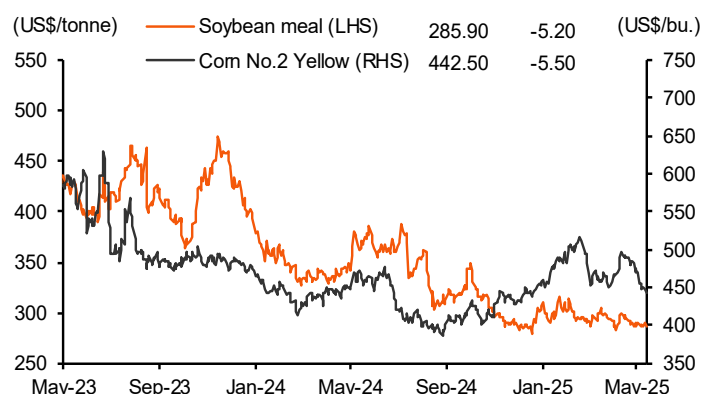
Rubber (STA, STGT, TRUBB)

Source: Bloomberg



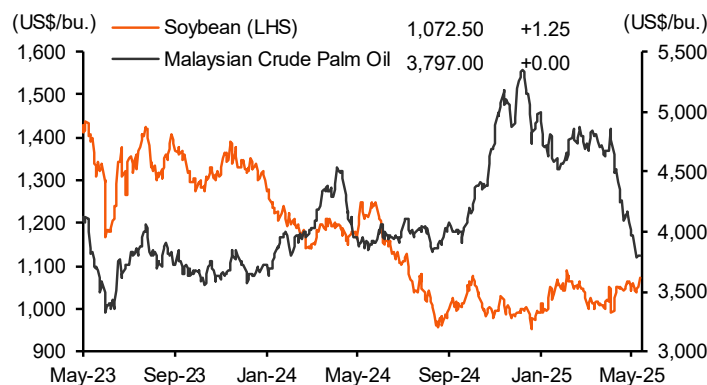
Soybean meal & Corn (CPF, GFPT)

Source: Bloomberg



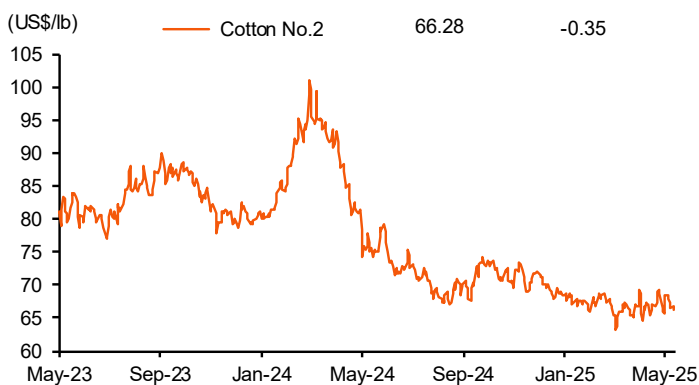
Soybean & Palm Oil (CPI, TVO, UPOIC, UVAN)

Source: Bloomberg



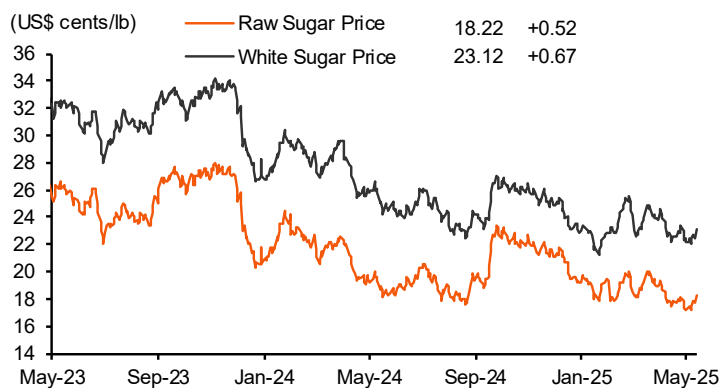
Cotton (IVL)

Source: Bloomberg



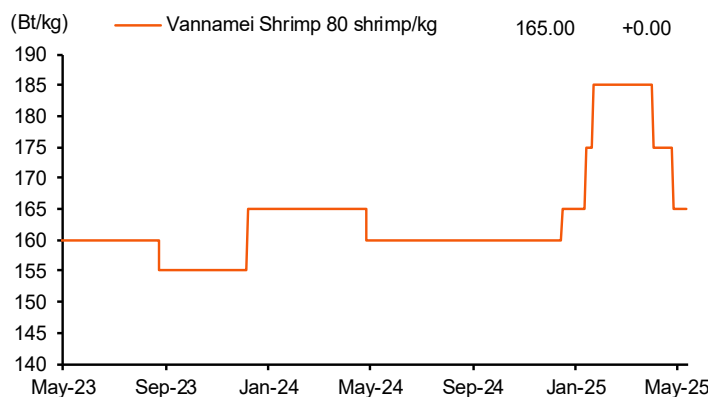
Sugar (KSL, KBS)

Source: Bloomberg



Shrimp (ASIAN, CFRESH, CPF, TU)

Source: OAE



Management Stock Trading

แบบรายงานการเปลี่ยนแปลงการถือหลักทรัพย์ของผู้บริหาร (แบบ 59-2)

ชื่อบริษัท	ชื่อผู้บริหาร	วันที่ได้มา/จำหน่าย	วิธีการได้มา/จำหน่าย	ประเภทหลักทรัพย์	จำนวน (หุ้น)	ราคา (บาท)	มูลค่า (บาท)
AKR	นางสาว โฉมพิชา น้อยใจบุญ	09/05/68	ขาย	หุ้นสามัญ	1,500,000	1.11	1,665,000
PRIME	พลอากาศเอก สุรศักดิ์ มิ้มณี	09/05/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	10,000	0.90	9,000

Source: www.sec.or.th

แบบรายงานการได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของกิจการ (แบบ 246-2)

หลักทรัพย์	ชื่อผู้ได้มา/จำหน่าย	วิธีการ	ประเภทหลักทรัพย์	%ได้มา/จำหน่าย	%หลังได้มา/จำหน่าย	วันที่ได้มา/จำหน่าย	หมายเหตุ
GRAMMY	นาง หทัยรัตน์ จุฬางกูร	ได้มา	หุ้น	4.99	13.15	09/05/68	
GRAMMY	นาย ธีรพล จุฬางกูร	จำหน่าย	หุ้น	4.99	4.90	09/05/68	
MC	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด	จำหน่าย	หุ้น	0.11	4.94	09/05/68	
EE	นางสาว สุกัญญา ทิพย์มณี	ได้มา	หุ้น	8.28	8.28	07/05/68	
SORKON	นาง นิรมล รุจิราโสภณ	จำหน่าย	หุ้น	2.79	11.95	07/05/68	

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	หลักทรัพย์ที่เข้าข่าย	หุ้น	ช่วงวันที่	หลักทรัพย์ที่เข้าข่าย
	Cash balance	มาตรการกักกับการซื้อขาย		Cash balance	มาตรการกักกับการซื้อขาย
MONO	28 เม.ย. - 16 พ.ค. 25	ระดับ 1			

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 ห้ามสมาชิกหักกลบลบราคาซื้อขายกับราคาขายหลักทรัพย์เดียวกันในวันเดียวกัน (ซื้อและขายหลักทรัพย์เดียวกันในวันเดียวกัน ค่าขายคืนเป็นวงเงินในวันทำการถัดไป) ทั้งนี้ บัญชีที่ใช้ในการพิจารณาหลักทรัพย์ที่เข้าข่ายมาตรการกักกับการซื้อขาย คือ อัตราหมุนเวียนการซื้อขาย (Turnover ratio) มูลค่าการซื้อขาย และราคาซื้อขายที่ไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐาน เช่น PE Ratio เป็นต้น

หลักทรัพย์ภายใต้เครื่องหมาย C (Caution)

หลักทรัพย์ในประเทศ	หลักทรัพย์ต่างดาว	ตลาด	เครื่องหมาย	สาเหตุ	วันที่เริ่มต้น	วันที่สิ้นสุด
AE	AE-F	SET	CB	รายได้จากการดำเนินงานประจำปี < 100 ลบ. (SET) หรือ < 50 ลบ. (mai)	03 มี.ค. 2568	-
AKS	AKS-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	16 ส.ค. 2561	-
B52	B52-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	29 ก.พ. 2567	-
B52-W4	-	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	03 ก.พ. 2568	-
BROCK	BROCK-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	26 ก.พ. 2568	-
BYD	BYD-F	SET	CB	รายได้จากการดำเนินงานประจำปี < 100 ลบ. (SET) หรือ < 50 ลบ. (mai)	05 มี.ค. 2568	-
CITY	CITY-F	SET	CB	รายได้จากการดำเนินงานประจำปี < 100 ลบ. (SET) หรือ < 50 ลบ. (mai)	01 ต.ค. 2567	-
CV	CV-F	SET	CB	บริษัท/บริษัทย่อย/กองทุนผิติดชำระหนี้ตามเกณฑ์ที่กำหนด	21 เม.ย. 2568	-
CV-W1	-	SET	CB	บริษัท/บริษัทย่อย/กองทุนผิติดชำระหนี้ตามเกณฑ์ที่กำหนด	21 เม.ย. 2568	-
EE	EE-F	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	-
EVER	EVER-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	05 มี.ค. 2568	-
GEL	GEL-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	05 มี.ค. 2568	-
GEL-W5	-	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	05 มี.ค. 2568	-
GENCO	GENCO-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	27 ก.พ. 2568	-
GJS	GJS-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	03 มี.ค. 2568	-
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-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 พ.ย. 2567	-
JTS	JTS-F	SET	CB	บริษัท/บริษัทย่อย/กองทุนผิติดชำระหนี้ตามเกณฑ์ที่กำหนด	09 เม.ย. 2568	-
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	-
MIT	MIT-F	SET	CB	ขาดทุนจากการลงทุนสุทธิประจำปี สำหรับงบการเงิน ประจำปี สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2567	03 มี.ค. 2568	-

หมายเหตุ: ตลาดหลักทรัพย์จึงออกหลักเกณฑ์การขึ้นเครื่องหมาย “C” (Caution) บนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน เพื่อเตือนผู้ลงทุนกรณีบริษัทจดทะเบียนมีเหตุการณ์ที่อาจมีผลกระทบต่อฐานะการเงินและการดำเนินงาน ซึ่งผู้ลงทุนจะต้องซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวด้วยบัญชีเงินสด (Cash Balance) เท่านั้น

Source: www.set.or.th

Cash Balance Lists (II)

หลักทรัพย์ภายใต้เครื่องหมาย C (Caution)

หลักทรัพย์ในประเทศ	หลักทรัพย์ต่างดาว	ตลาด	เครื่องหมาย	สาเหตุ	วันที่เริ่มต้น	วันที่สิ้นสุด
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	-
NOVA	NOVA-F	SET	CB	รายได้จากการดำเนินงานประจำปี < 100 ลบ. (SET) หรือ < 50 ลบ. (mai)	27 ก.พ. 2568	-
NRF	NRF-F	SET	CB	บริษัท/บริษัทย่อย/กองทุน ผิดนัดชำระหนี้ตามเกณฑ์ที่กำหนด	23 เม.ย. 2568	-
PERM	PERM-F	SET	CB	รายได้จากการดำเนินงานประจำปี < 100 ลบ. (SET) หรือ < 50 ลบ. (mai)	03 มี.ค. 2568	-
PPPM	PPPM-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	05 มี.ค. 2568	-
PPPM-W6	-	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	05 มี.ค. 2568	-
PRECHA	PRECHA-F	SET	CB	รายได้จากการดำเนินงานประจำปี < 100 ลบ. (SET) หรือ < 50 ลบ. (mai)	03 มี.ค. 2568	-
PTECH	PTECH-F	SET	CB	บริษัท/บริษัทย่อย/กองทุน ผิดนัดชำระหนี้ตามเกณฑ์ที่กำหนด	04 มี.ค. 2568	-
RML	RML-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	03 มี.ค. 2568	-
SABUY	SABUY-F	SET	CB	บริษัท ผิดนัดชำระหนี้สถาบันการเงิน	18 พ.ย. 2567	-
SCI	SCI-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	27 ก.พ. 2568	-
SDC	SDC-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	27 ก.พ. 2566	-
STELLA	STELLA-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	03 มี.ค. 2568	-
STELLA-W5	-	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	03 มี.ค. 2568	-
STELLA-W6	-	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	03 มี.ค. 2568	-
TFI	TFI-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	26 ก.พ. 2568	-
TFI-W1	-	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	26 ก.พ. 2568	-
TRC	TRC-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	17 พ.ย. 2563	-
TRITN	TRITN-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	04 มี.ค. 2568	-
TRITN-W7	-	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	04 มี.ค. 2568	-
TSI	TSI-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 ส.ค. 2563	-
TSR	TSR-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 พ.ย. 2567	-
TSR-W2	-	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 พ.ย. 2567	-
WAVE	WAVE-F	SET	CB	ผู้สอบบัญชีไม่แสดงความเห็น/ไม่ให้อ้างสรุป	26 มี.ค. 2568	-
WAVE-W3	-	SET	CB	ผู้สอบบัญชีไม่แสดงความเห็น/ไม่ให้อ้างสรุป	26 มี.ค. 2568	-
WAVE-W4	-	SET	CB	ผู้สอบบัญชีไม่แสดงความเห็น/ไม่ให้อ้างสรุป	26 มี.ค. 2568	-
WIN	WIN-F	SET	CB	รายได้จากการดำเนินงานประจำปี < 100 ลบ. (SET) หรือ < 50 ลบ. (mai)	05 มี.ค. 2568	-
XBIO	XBIO-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	16 พ.ย. 2565	-
XBIO-W6	-	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	02 ก.พ. 2567	-
XBIO-W7	-	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	09 ม.ค. 2568	-
ZAA	ZAA-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	24 ก.พ. 2568	-

หมายเหตุ: ตลาดหลักทรัพย์จึงออกหลักเกณฑ์การขึ้นเครื่องหมาย “C” (Caution) บนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน เพื่อเตือนผู้ลงทุนกรณีบริษัทจดทะเบียนมีเหตุการณ์ที่อาจมีผลกระทบต่อฐานะการเงินและการดำเนินงาน ซึ่งผู้ลงทุนจะต้องซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวด้วยบัญชีเงินสด (Cash Balance) เท่านั้น

Source: www.set.or.th

NVDR Active

NVDR Turnover Net Buy Values (Bt m)					
Symbol	13 May	9 May	8 May	7 May	6 May
1 ADVANC	753.8	474.5	374.9	1,159.3	34.2
2 PTT	337.5	148.9	(133.1)	198.9	(64.3)
3 WHA	182.2	(10.8)	(60.3)	(13.3)	(37.3)
4 AWC	145.8	27.5	(66.9)	63.6	(72.1)
5 BH	129.7	(105.1)	(120.5)	86.5	(32.0)
6 BTS	126.8	75.6	(6.7)	(0.7)	10.6
7 BCP	69.6	21.1	5.7	15.7	3.6
8 OR	65.7	52.2	57.7	(20.6)	(8.1)
9 NER	62.8	(0.5)	(2.7)	8.3	(14.1)
10 HANA	59.1	13.5	66.6	54.8	(9.1)
11 SAWAD	50.3	(66.7)	(15.5)	135.8	4.8
12 BTG	46.4	5.6	48.4	40.5	68.0
13 PLANB	42.1	13.4	13.8	37.5	(0.9)
14 KCE	40.6	11.5	17.3	37.7	(26.3)
15 SCB	37.8	126.1	317.4	433.6	352.3
16 CRC	34.9	90.1	(21.8)	(23.2)	(122.8)
17 RCL	33.1	5.0	(3.8)	(2.8)	(10.9)
18 BCPG	30.2	(7.0)	(2.6)	7.1	(4.0)
19 NSL	28.7	(3.5)	0.1	5.4	10.3
20 BEM	28.6	(53.6)	(81.2)	(45.3)	(3.3)

NVDR Turnover Net Sell Values (Bt m)					
Symbol	13 May	9 May	8 May	7 May	6 May
1 DELTA	(287.8)	4.5	(450.9)	191.4	(64.4)
2 CPALL	(238.1)	(114.6)	(322.7)	(292.9)	5.1
3 SCC	(235.7)	51.1	(198.2)	30.5	188.2
4 KBANK	(226.8)	25.0	98.3	577.2	77.8
5 AOT	(199.1)	(195.2)	(264.3)	467.0	(272.7)
6 GULF	(169.5)	(55.9)	(222.2)	340.5	(210.2)
7 PTTGC	(164.5)	(101.5)	(41.9)	178.9	(39.3)
8 PTTEP	(149.2)	73.6	(194.0)	521.7	186.5
9 SCGP	(143.1)	(5.4)	(78.1)	7.7	(7.8)
10 TRUE	(128.5)	56.6	11.0	(187.7)	112.0
11 IVL	(119.6)	(107.0)	(169.6)	56.8	(25.6)
12 BDMS	(106.5)	43.4	(127.8)	(52.0)	(12.9)
13 KTB	(87.8)	97.7	(119.2)	129.3	64.2
14 CPN	(61.7)	6.9	(66.7)	(92.1)	7.5
15 BGRIM	(53.7)	(6.0)	(27.5)	35.3	(29.0)
16 GPSC	(47.3)	15.2	(36.3)	(28.0)	(36.5)
17 TU	(46.0)	10.6	(13.7)	1.9	(26.8)
18 CBG	(43.4)	(17.6)	(55.4)	(5.5)	(43.7)
19 CPF	(38.0)	29.9	108.1	85.6	60.4
20 MINT	(36.7)	(5.1)	(180.0)	(16.5)	11.6

NVDR Most Active Values (Bt m)					
Symbol	BUY	SELL	TOTAL	NET	% Turnover
1 ADVANC	1,641.6	887.8	2,529.4	753.8	33.7
2 PTT	1,329.8	992.3	2,322.2	337.5	45.2
3 TRUE	794.8	923.3	1,718.1	(128.5)	45.9
4 KBANK	517.1	743.9	1,260.9	(226.8)	17.9
5 DELTA	475.3	763.1	1,238.4	(287.8)	27.9
6 KTB	497.4	585.2	1,082.5	(87.8)	33.1
7 PTTEP	330.4	479.6	810.0	(149.2)	27.0
8 CPALL	272.0	510.0	782.0	(238.1)	28.4
9 AOT	287.8	486.9	774.7	(199.1)	20.9
10 WHA	434.6	252.4	687.0	182.2	23.8
11 SCC	218.5	454.2	672.7	(235.7)	25.9
12 GULF	229.5	399.0	628.5	(169.5)	24.4
13 SCB	315.7	278.0	593.7	37.8	32.2
14 PTTGC	185.1	349.6	534.7	(164.5)	21.2
15 BDMS	186.9	293.5	480.4	(106.5)	31.9
16 MINT	211.6	248.3	459.9	(36.7)	27.0
17 CPF	200.4	238.4	438.8	(38.0)	42.3
18 BH	265.2	135.5	400.7	129.7	30.8
19 CRC	211.4	176.5	388.0	34.9	41.3
20 BTS	237.5	110.7	348.2	126.8	29.7

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 F&D	5.3	17.6	30.0
3 MORE	2,129.0	7,176.7	29.7
4 BBL	447.5	1,908.8	23.4
5 NDR	88.5	456.9	19.4
6 AMATA	189.2	1,150.0	16.5
7 KKP-W6	11.2	70.5	15.8
8 THIP	12.9	90.0	14.3
9 KBANK	329.8	2,369.3	13.9
10 GBX	147.6	1,089.1	13.6
11 CPALL	1,150.8	8,983.1	12.8
12 MFC	14.9	125.6	11.9
13 TRUE	4,049.1	34,552.1	11.7
14 CHO-W4	31.1	278.5	11.2
15 RCL	91.0	828.8	11.0
16 AH	38.9	354.8	11.0
17 CPF	887.5	8,407.0	10.6
18 TISCO	82.5	800.6	10.3
19 BDMS	1,636.5	15,892.0	10.3
20 AAV	1,312.7	12,850.0	10.2

Source: SET

Short Sell (I)

		ปริมาณ การ ขายขลอร์ด (หุ้น)	มูลค่าการ ขายขลอร์ด (บาท)	Avg Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price change from avg price			ปริมาณ การ ขายขลอร์ด (หุ้น)	มูลค่าการ ขายขลอร์ด (บาท)	Avg Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price change from avg price
	หลักทรัพย์							หลักทรัพย์					
1	ADVANC	720,200	217,830,100	302.46	303.00	-0.18%	46	BA	517,300	8,023,540	15.51	15.70	-1.21%
2	DELTA	1,525,900	166,110,300	108.86	107.00	1.74%	47	HANA	380,200	8,018,740	21.09	20.50	2.88%
3	SCC	822,400	143,349,700	174.31	175.00	-0.40%	48	RATCH	274,000	7,507,725	27.40	27.50	-0.36%
4	GULF	2,213,800	110,903,450	50.10	49.50	1.20%	49	AMATA	456,400	7,488,420	16.41	15.80	3.85%
5	TRUE	7,638,700	94,062,940	12.31	12.10	1.77%	50	TU	717,200	7,479,430	10.43	10.30	1.25%
6	AOT	2,277,100	86,410,425	37.95	37.50	1.19%	51	LH	1,704,500	7,146,126	4.19	4.18	0.30%
7	BOMS	3,129,400	75,981,090	24.28	24.10	0.75%	52	COM7	321,200	6,794,800	21.15	21.20	-0.21%
8	CRC	3,205,800	67,665,060	21.11	20.90	0.99%	53	SISB	375,300	6,760,790	18.01	18.10	-0.47%
9	CPALL	1,274,000	66,392,500	52.11	51.50	1.19%	54	KKP	144,400	6,726,550	46.58	46.50	0.18%
10	MINT	2,619,400	65,998,245	25.20	25.25	-0.21%	55	IRPC	5,894,400	5,715,066	0.97	0.96	1.00%
11	PTTGC	3,156,000	64,137,720	20.32	20.20	0.61%	56	BCH	357,700	5,579,860	15.60	15.60	0.00%
12	HMPRO	7,811,700	63,123,170	8.08	8.00	1.01%	57	JMART	591,900	5,019,580	8.48	8.50	-0.23%
13	KBANK	379,200	62,154,050	163.91	164.00	-0.06%	58	KCE	227,200	4,276,190	18.82	18.20	3.41%
14	CPF	2,191,300	56,973,800	26.00	26.00	0.00%	59	TASCO	271,300	4,239,560	15.63	15.60	0.17%
15	KTC	1,134,200	51,047,200	45.01	44.50	1.14%	60	BAM	714,700	4,230,940	5.92	5.85	1.19%
16	PTTEP	490,900	50,665,150	103.21	103.00	0.20%	61	SIRI	3,055,000	4,225,137	1.38	1.38	0.22%
17	IVL	2,023,300	42,389,120	20.95	20.70	1.21%	62	SPRC	733,400	4,145,220	5.65	5.70	-0.84%
18	KTB	1,668,000	37,730,470	22.62	22.50	0.53%	63	CHG	1,992,200	3,826,045	1.92	1.93	-0.49%
19	TISCO	352,800	34,506,550	97.81	97.75	0.06%	64	STGT	519,000	3,810,545	7.34	7.35	-0.11%
20	CPN	637,600	32,578,475	51.10	50.25	1.68%	65	GLOBAL	609,600	3,763,155	6.17	6.15	0.38%
21	BH	191,400	31,360,950	163.85	164.50	-0.39%	66	BGRIM	283,000	3,441,990	12.16	12.20	-0.31%
22	MTC	678,700	30,051,925	44.28	44.50	-0.50%	67	CPAXT	138,500	3,351,700	24.20	24.10	0.41%
23	WHA	8,585,800	29,892,202	3.48	3.30	5.50%	68	VGI	1,403,200	3,079,312	2.19	2.18	0.66%
24	PTT	848,000	26,634,600	31.41	31.00	1.32%	69	CENTEL	117,800	2,731,750	23.19	23.20	-0.04%
25	AWC	11,996,600	25,426,228	2.12	2.16	-1.88%	70	PLANB	538,800	2,334,880	4.33	4.32	0.31%
26	BBL	168,700	24,141,300	143.10	143.00	0.07%	71	STA	153,600	2,224,440	14.48	14.60	-0.81%
27	BEM	3,543,300	21,777,230	6.15	6.15	-0.06%	72	TLI	156,800	1,847,160	11.78	11.50	2.44%
28	SAWAD	799,400	19,431,830	24.31	24.80	-1.98%	73	AP	260,800	1,809,675	6.94	6.90	0.56%
29	BCP	480,800	18,486,000	38.45	38.50	-0.13%	74	JAS	1,117,000	1,778,466	1.59	1.57	1.41%
30	SCGP	1,086,400	18,259,450	16.81	17.20	-2.28%	75	MEGA	55,900	1,679,425	30.04	30.25	-0.68%
31	OSP	1,166,200	17,830,140	15.29	15.30	-0.07%	76	ERW	566,700	1,313,944	2.32	2.30	0.81%
32	CBG	281,600	17,089,500	60.69	60.00	1.15%	77	DOHOME	261,300	1,256,904	4.81	4.86	-1.02%
33	TTB	8,407,400	16,058,124	1.91	1.90	0.53%	78	QH	836,700	1,249,489	1.49	1.50	-0.44%
34	SCB	133,100	15,982,350	120.08	120.00	0.06%	79	BJC	51,900	1,239,350	23.88	23.70	0.76%
35	TOP	552,800	15,524,075	28.08	27.75	1.20%	80	EA	460,000	1,161,194	2.52	2.48	1.79%
36	OR	1,019,300	14,323,420	14.05	13.60	3.33%	81	PSL	179,300	1,082,140	6.04	6.05	-0.24%
37	BANPU	2,829,900	13,516,784	4.78	4.80	-0.49%	82	MALEE	100,000	795,000	7.95	7.75	2.58%
38	CCET	1,624,800	11,610,065	7.15	7.05	1.36%	83	AAV	521,300	712,134	1.37	1.37	-0.29%
39	BTS	2,290,900	11,206,044	4.89	4.92	-0.58%	84	ICHI	60,800	711,260	11.70	11.60	0.85%
40	ITC	858,700	10,884,630	12.68	12.60	0.60%	85	TFG	134,000	699,455	5.22	5.30	-1.51%
41	GPSC	297,800	10,233,125	34.36	34.25	0.33%	86	AAI	167,100	694,754	4.16	4.12	0.92%
42	EGCO	92,000	10,106,300	109.85	111.00	-1.04%	87	CKP	226,700	669,356	2.95	3.00	-1.58%
43	JMT	714,800	9,270,220	12.97	12.90	0.53%	88	COCOCO	94,000	637,240	6.78	6.60	2.71%
44	SPALI	607,300	8,838,580	14.55	14.60	-0.32%	89	THCOM	65,700	606,255	9.23	9.15	0.85%
45	TCAP	175,900	8,685,500	49.38	49.25	0.26%	90	AEONTS	5,600	588,150	105.03	104.00	0.99%

Source: SET

Short Sell (II)

		ปริมาณ การ ขายชอร์ต (หุ้น)	มูลค่าการ ขายชอร์ต (บาท)	Avg Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price change from avg price			ปริมาณ การ ขายชอร์ต (หุ้น)	มูลค่าการ ขายชอร์ต (บาท)	Avg Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price change from avg price
หลักทรัพย์							หลักทรัพย์						
91	MBK	36,000	569,800	15.83	16.00	-1.08%	136	HKCE01	102	2,509	24.60	24.80	-0.81%
92	GUNKUL	315,300	524,951	1.66	1.67	-0.30%	137	BSRC	200	1,120	5.60	5.55	0.90%
93	SAMART	72,900	510,760	7.01	7.05	-0.62%	138	JAPAN10001	22	493	22.40	22.40	0.00%
94	SNNP	41,200	482,210	11.70	11.90	-1.65%	139	INDIA01	25	375	15.00	14.90	0.67%
95	BTG	20,000	480,580	24.03	24.10	-0.29%	140	BBGI	100	308	3.08	3.06	0.65%
96	MAJOR	49,600	466,095	9.40	9.60	-2.11%	141	ACE	200	260	1.30	1.31	-0.76%
97	CK	31,200	450,030	14.42	14.20	1.58%							
98	PR9	17,000	408,920	24.05	23.70	1.49%							
99	BCPG	56,200	385,855	6.87	7.20	-4.64%							
100	GFPT	37,600	371,300	9.88	9.90	-0.25%							
101	THANI	210,300	343,253	1.63	1.64	-0.48%							
102	SJWD	36,000	302,295	8.40	8.20	2.40%							
103	PRM	44,600	254,215	5.70	5.75	-0.87%							
104	BLA	13,900	243,020	17.48	17.30	1.06%							
105	TTA	59,400	242,272	4.08	4.06	0.46%							
106	RBF	45,200	199,574	4.42	4.46	-1.00%							
107	TKN	24,600	194,235	7.90	7.80	1.23%							
108	TIPL	186,300	192,765	1.03	1.05	-1.46%							
109	PTG	23,100	164,010	7.10	7.05	0.71%							
110	SAPPE	4,700	160,975	34.25	34.75	-1.44%							
111	STECON	17,400	126,800	7.29	7.20	1.21%							
112	ORI	64,900	125,484	1.93	1.93	0.18%							
113	PSH	24,100	115,194	4.78	4.78	0.00%							
114	SABINA	6,000	107,610	17.94	18.10	-0.91%							
115	STPI	37,500	105,130	2.80	2.76	1.57%							
116	SKY	7,000	97,440	13.92	13.90	0.14%							
117	TOA	9,300	94,920	10.21	10.20	0.06%							
118	TVO	4,100	93,950	22.91	22.90	0.06%							
119	LANNA	5,400	84,240	15.60	15.50	0.65%							
120	SUPER	417,700	79,363	0.19	0.19	0.00%							
121	SAT	6,500	78,010	12.00	12.10	-0.81%							
122	M	3,300	59,050	17.89	17.80	0.53%							
123	BPP	6,700	49,240	7.35	7.25	1.37%							
124	AIE	36,200	48,248	1.33	1.27	4.95%							
125	BAY	2,100	47,460	22.60	22.50	0.44%							
126	SUSCO	15,700	46,102	2.94	2.92	0.56%							
127	DCC	27,600	44,184	1.60	1.60	0.05%							
128	TIPH	2,200	42,680	19.40	19.30	0.52%							
129	TIPIP	18,400	40,482	2.20	2.22	-0.90%							
130	RS	65,000	34,451	0.53	0.53	0.00%							
131	EPG	13,200	33,118	2.51	2.50	0.36%							
132	SCCC	200	30,800	154.00	153.50	0.33%							
133	WHAUP	9,200	30,736	3.34	3.30	1.24%							
134	TQM	800	12,550	15.69	15.50	1.21%							
135	UNIQ	2,000	3,940	1.97	1.95	1.03%							

Source: SET

Foreign Board & Big Lot

Foreign Board

Securities	Volume (shares)	Value (Bt)	Foreign Price (Bt)	Local Price (Bt)	% Premium/Discount From Local Price
MINT-F	60,100	1,502,500	25.00	25.25	(0.99)
CPALL-F	27,500	1,443,750	52.50	51.50	1.94
PTTEP-F	8,700	900,350	103.50	103.00	0.49
BBL-F	2,600	370,500	142.50	143.00	(0.35)
KTB-F	8,200	186,140	22.70	22.50	0.89
TRUE-F	5,900	71,980	12.20	12.10	0.83
SCC-F	200	35,000	175.00	175.00	0.00
AOT-F	200	7,550	37.75	37.50	0.67
DIF-F	100	865	8.65	8.20	5.49

Source: SET

Big Lot

Securities	Volume (shares)	Value (Bt)	Avg. Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	Transaction
KBANK	10,000,000	1,638,731,000	163.87	164.00	(0.08)	1.00
DELTA	287,100	30,719,700	107.00	107.00	0.00	2.00
BDMS	1,000,000	24,248,100	24.25	24.10	0.62	1.00
BCH	510,400	7,966,732	15.61	15.60	0.06	1.00
AOT	200,000	7,900,000	39.50	37.50	5.33	1.00
BH	39,100	6,431,950	164.50	164.50	0.00	1.00
MTC	100,000	4,450,000	44.50	44.50	0.00	1.00
ADVANC13C2509A	2,000,000	740,000	0.37	0.37	0.00	1.00

Source: SET

Warrant Table (I)

As of 13/5/25

	Strike - In/Out The Money *	Exercise	Conversion	All In Premium Premium / (Discount) **	Expiry	Last Price(B)	Warrant	Volatility	B&S	Premium	Gearing	Implied	Exercise
		price	ratio (W:S)		date	underlying	Price (Bt)	of stocks	price(B)	to B&S		volatility	period
24CS-W1	Out	3.000	1:1.0000	81.1%	28/01/2027	1.75	0.17	136.4%	0.66	-74.4%	10.29	56.7%	28 Jan 2027
24CS-W2	Out	6.000	1:1.0000	257.7%	28/01/2028	1.75	0.26	136.4%	0.90	-71.0%	6.73	72.3%	Last business day of Jan, Jul (1st on 29 Jul 2025)
A5-W4	Out	3.500	1:1.0000	53.5%	08/08/2026	2.30	0.03	36.6%	0.06	-47.7%	76.67	30.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2024)
ACC-W2	Out	0.818	1:1.2228	215.1%	16/05/2027	0.34	0.31	45.0%	0.01	n.m.	1.34	316.0%	30 Nov 2024, 30 Nov 2025, 30 Nov 2026, 16 May 2027
B52-W4	Out	0.500	1:1.0000	112.0%	14/01/2026	0.25	0.03	117.7%	0.03	-1.1%	8.33	117.7%	14 Jan 2026
BC-W2	Out	2.000	1:1.0000	128.4%	31/05/2025	0.88	0.01	21.2%	0.00	n.m.	88.00	218.5%	Last business day of Feb, May, Aug, Nov (1st on 30 Aug 2024)
BE8-W1	Out	75.000	1:1.0000	776.6%	31/05/2026	8.60	0.39	73.4%	0.01	n.m.	22.05	120.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2023)
BIOTEC-W2	Out	0.500	1:1.0000	165.0%	31/03/2026	0.20	0.03	60.2%	0.00	874.9%	6.67	121.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2023)
BM-W3	In	1.100	1:1.0000	-30.3%	24/06/2025	2.34	0.53	26.2%	1.04	-49.0%	4.42	na	24 Dec 2023, 24 Jun 2024, 24 Dec 2024, 24 Jun 2025
BRR-W2	Out	13.000	1:1.0000	207.3%	13/02/2026	4.28	0.18	62.6%	0.02	906.2%	23.78	96.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2023)
BR-W1	Out	5.000	1:1.0000	217.0%	01/09/2026	1.59	0.04	12.8%	0.00	n.m.	39.75	66.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
BTC-W7	Out	1.099	1:1.1840	220.8%	12/07/2026	0.39	0.18	75.1%	0.02	702.7%	2.57	173.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
BTS-W8	Out	14.387	1:1.0360	192.8%	21/11/2026	4.92	0.02	46.2%	0.05	-63.2%	254.86	39.4%	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	675.0%	14/11/2026	0.04	0.01	236.6%	0.02	-49.5%	4.00	163.3%	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	173.1%	13/08/2025	0.26	0.01	81.7%	0.00	n.m.	26.00	144.9%	13 Aug 2024, 13 Nov 2024, 13 Feb 2025, 13 May 2025, 13 Aug 2025
CEN-W5	Out	2.140	1:1.0000	22.9%	12/05/2026	1.79	0.06	20.7%	0.03	78.1%	29.83	27.1%	Every 15th of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 15 Mar 2022)
CGH-W5	Out	1.000	1:1.0000	126.1%	31/05/2026	0.46	0.04	32.5%	0.00	n.m.	11.50	73.9%	Last business day of May, Nov (1st on 29 Nov 2024)
CHASE-W1	In	0.500	1:1.0000	10.4%	06/06/2027	0.77	0.35	66.3%	0.35	0.9%	2.20	67.5%	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Dec 2024)
CHAYO-W3	Out	8.759	1:1.0270	345.3%	08/12/2025	1.98	0.06	33.5%	0.00	n.m.	33.89	116.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Mar 2024)
CHO-W4	Out	1.150	1:0.2000	1100.0%	09/06/2026	0.10	0.01	350.2%	0.01	-32.7%	2.00	263.1%	Every end of month (1st on 31 Jul 2024)
CIG-W10	Out	0.500	1:1.0000	1000.0%	06/07/2028	0.05	0.05	421.6%	0.05	2.2%	1.00	na	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 15 Sep 2026)
CIG-W9	Out	0.500	1:1.0000	940.0%	09/05/2028	0.05	0.02	421.6%	0.05	-56.9%	2.50	136.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 15 Jun 2026)
CPANEL-W1	Out	5.000	1:1.0000	97.2%	14/06/2025	2.54	0.01	42.1%	0.00	n.m.	254.00	116.0%	Last business day of May, Nov (1st on 31 May 2023)
CV-W1	Out	1.000	1:0.5000	450.0%	22/02/2029	0.20	0.05	201.2%	0.09	-42.2%	2.00	118.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2025)
DCON-W3	Out	0.400	1:1.0000	70.8%	04/07/2025	0.24	0.01	30.6%	0.00	n.m.	24.00	125.8%	Last business day of Jan, Jul (1st on 31 Mar 2023)
DCON-W4	Out	0.300	1:1.0000	33.3%	17/03/2027	0.24	0.02	30.6%	0.02	9.0%	12.00	32.2%	17 Sep 25, 17 Mar 26, 17 Sep 26, 17 Mar 27
DITTO-W1	Out	33.295	1:1.2010	158.2%	20/05/2025	12.90	0.01	59.6%	0.00	n.m.	1549.29	260.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
DV8-W2	In	0.800	1:1.0000	-4.9%	16/07/2025	2.84	1.90	201.0%	1.69	12.4%	1.49	419.4%	Last business day of Jun, Dec (1st on 29 Dec 2023)
EA-W1	Out	4.000	1:1.0000	79.0%	13/02/2028	2.48	0.44	97.8%	1.05	-58.0%	5.64	52.4%	14 Aug 25, 16 Feb 26, 17 Aug 26, 17 Feb 27, 17 Aug 27, 13 Feb 28
ECF-W5	Out	0.550	1:1.0000	366.7%	29/07/2025	0.12	0.01	213.2%	0.00	146.6%	12.00	275.9%	30 Nov 2024, 30 Mar 2025, 29 Jul 2025
EFORL-W6	Out	2.500	1:1.0000	1376.5%	31/05/2025	0.17	0.01	78.4%	0.00	n.m.	17.00	650.0%	Last business day of May, Nov (1st on 30 Nov 2022)
EMC-W7	Out	0.130	1:1.0000	220.0%	16/06/2027	0.05	0.03	164.6%	0.03	8.1%	1.67	177.3%	Last business day of Jan, Apr, Jul, Oct (1st on 31 Jul 2024)
EP-W4	Out	8.300	1:1.0000	489.4%	29/06/2025	1.41	0.01	23.4%	0.00	n.m.	141.00	222.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
GEL-W5	Out	0.500	1:1.0000	920.0%	21/06/2025	0.05	0.01	201.5%	0.00	n.m.	5.00	560.3%	Last business day of Jun, Dec (1st on 19 Jul 2022)
GLORY-W1	Out	1.000	1:1.0000	41.2%	16/11/2027	0.85	0.20	78.7%	0.25	-19.4%	4.25	63.5%	Last business day of Nov (1st on 30 Nov 2023)
HYDRO-W2	Out	1.504	1:0.2659	91.4%	05/02/2027	1.12	0.17	82.9%	0.09	91.5%	1.75	154.9%	Last business day of May, Nov (1st on 31 May 2024)
IP-W2	Out	12.308	1:1.6260	224.2%	21/06/2025	3.80	0.02	75.6%	0.00	n.m.	308.94	160.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Dec 2023)
JAS-W4	Out	3.000	1:1.0000	116.6%	10/10/2031	1.57	0.40	50.7%	0.36	10.7%	3.93	54.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2025)
JMART-W5	Out	61.916	1:1.1306	629.8%	26/07/2025	8.50	0.13	66.7%	0.00	n.m.	73.92	208.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
JSP-W2	Out	4.000	1:1.0000	122.1%	08/12/2025	1.81	0.02	23.9%	0.00	n.m.	90.50	64.8%	8 Dec 2025
J-W3	Out	9.000	1:1.0000	702.6%	05/06/2026	1.14	0.15	116.5%	0.06	153.4%	7.60	144.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
J-W4	Out	3.100	1:1.0000	193.9%	01/08/2026	1.14	0.25	116.5%	0.25	1.2%	4.56	117.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Mar 2024)
KGEN-W2	Out	1.752	1:1.1413	155.6%	31/07/2026	0.72	0.10	28.0%	0.00	n.m.	8.22	91.1%	14 Jun 2024, 13 Jun 2025, 15 Jun 2026, 31 Jul 2026
KKP-W6	Out	70.000	1:1.0000	52.1%	17/03/2026	46.50	0.72	40.4%	0.93	-22.6%	64.58	37.8%	17 Mar 2026
KUN-W2	Out	2.115	1:1.0400	74.2%	17/08/2025	1.22	0.01	40.6%	0.00	n.m.	126.88	66.1%	17 Feb 2024, 17 Aug 2024, 17 Feb 2025, 17 Aug 2025
KUN-W3	Out	1.250	1:1.0400	6.4%	23/03/2027	1.22	0.05	40.6%	0.25	-80.2%	25.38	8.1%	23 Sep 25, 23 Mar 26, 23 Sep 26, 23 Mar 27
K-W3	Out	3.000	1:1.0000	146.9%	25/06/2026	1.30	0.21	57.7%	0.04	482.2%	6.19	102.3%	29 Nov 2024, 30 May 2025, 28 Nov 2025, 25 Nov 2026
MBK-W4	In	2.873	1:1.0443	-6.0%	16/05/2025	16.00	12.70	26.0%	13.67	-7.1%	1.32	na	Every 15th of month (1st on 15 Jul 2022)
MGI-W1	In	10.000	1:1.0000	8.2%	21/08/2026	11.50	2.44	43.9%	2.04	19.4%	4.71	56.6%	21 Aug 2026
NATION-W4	Out	0.250	1:1.0000	1200.0%	26/11/2025	0.02	0.01	564.7%	0.01	-30.8%	2.00	389.6%	15 Mar, 15 Jun, 15 Sep, 15 Dec (1st on 15 Mar 2024)
NER-W2	Out	5.500	1:1.0000	29.5%	15/05/2026	4.44	0.25	43.7%	0.28	-10.8%	17.76	41.4%	15 Dec 2024, 15 Jun 2025, 15 Dec 2025, 15 May 2026
PACO-W1	Out	3.000	1:1.0000	118.8%	15/12/2025	1.38	0.02	31.5%	0.00	n.m.	69.00	69.1%	15 Dec 23, 13 Dec 24, 15 Dec 25
PEER-W2	Out	1.300	1:1.0000	915.4%	17/12/2026	0.13	0.02	169.2%	0.03	-34.7%	6.50	145.4%	17 Dec 2025, 17 Dec 2026
PLANET-W2	In	1.000	1:1.0000	2.4%	11/03/2027	1.70	0.74	64.6%	0.84	-11.7%	2.30	42.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2025)
PPPM-W6	In	0.220	1:1.0000	25.6%	19/08/2026	0.39	0.27	50.3%	0.16	68.3%	1.44	198.8%	Every 15th of month (1st on 13 Sep 2024)
PRG-W2	In	4.552	1:1.0985	6.2%	16/05/2025	7.70	3.98	20.3%	3.45	15.2%	2.13	741.9%	Every 15th of month (1st on 15 Jul 2022)
PRG-W3	In	4.680	1:1.0684	-2.8%	17/11/2025	7.70	3.00	20.3%	3.07	-2.3%	2.74	na	Every 15th of month (1st on 16 Jan 2023)
PRG-W4	In	4.844	1:1.0323	-5.4%	17/05/2027	7.70	2.52	20.3%	2.46	2.6%	3.15	24.7%	Every 15th of month (1st on 17 Jul 2024)
PRG-W5	In	4.953	1:1.0094	-4.5%	15/11/2027	7.70	2.42	20.3%	2.22	8.8%	3.21	29.1%	Every 15th of month (1st on 15 Jan 2025)
PROEN-W2	In	1.000	1:1.0000	16.8%	14/10/2026	1.13	0.32	62.3%	0.31	2.7%	3.53	64.6%	14 Oct 2026
PROS-W1	Out	1.000	1:1.0000	35.9%	14/05/2026	0.78	0.06	61.0%	0.08	-28.4%	13.00	49.5%	Last business day of Jan, Jul (1st on 31 Jul 2023)
PSTC-W2	Out	1.893	1:1.0566	313.6%	11/11/2025	0.46	0.01	88.4%	0.00	400.3%	48.60	115.7%	10 Nov 2023, 10 Nov 2024, 10 Nov 2025
PSTC-W3	Out	0.500	1:1.0000	37.0%	29/04/2027	0.46	0.13	88.4%	0.19	-33.2%	3.54	58.2%	29 Apr 2025, 29 Apr 2026, 28 Apr 2027
ROCTEC-W3	Out	1.545	1:1.2940	146.5%	29/08/2025	0.63	0.01	50.2%	0.00	n.m.	81.52	97.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Sep 2023)
ROCTEC-W5	Out	1.500	1:1.0000	142.9%	05/02/2027	0.63	0.03	50.2%	0.02	42.1%	21.00	55.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Mar 2024)
RS-W5	Out	3.000	1:2.0000	485.8%	15/01/2026	0.53	0.21	90.4%	0.01	n.m.	5.05	191.9%	Last business day of Jan, Jul (1st on 31 Jul 2024)
SA-W1	Out	23.000	1:1.0000	208.9%	10/07/2025	7.45	0.01	11.3%	0.00	n.m.	745.00	114.1%	10 July 2025
SAMTEL-W2	Out	8.000	1:1.0000	50.1%	15/01/2027	6.15	1.23	46.5%	0.76	62.9%	5.00	64.5%	31 Jul 2025, 15 Jan 2027
SAWAD-W2	Out	79.262	1:1.2610	220.1%	30/08/2025	24.80	0.14	63.3%	0.00	n.m.	223.38	97.0%	Last business day of Feb, Aug (1st on 28 Feb 2023)
SCM-W2	Out	2.000	1:1.0000	402.5%	27/06/2025	0.40	0.01	85.6%	0.00	n.m.	40.00	260.6%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Sep 2023)
SCN-W2	Out	5.000	1:1.0000	970.2%	14/01/2026	0.47	0.03	37.4%	0.00	n.m.	15.67	168.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Mar 2024)
SFLEX-W2	Out	10.000	1:1.0000	213.8%	21/01/2026	3.20	0.04	37.2%	0.00	n.m.	80.00	76.1%	20 Jan 2026
SGC-W1	Out	1.300	1:1.0000	45.7%	12/09/2025	0.92	0.04	49.7%	0.02	142.6%	23.00	67.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2024)
SGC-W2	Out	1.600	1:1.0000	105.4%	12/09/2027	0.92	0.29	49.7%	0.11	164.1%	3.17	88.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2024)
SIMAT-W3	Out	21.794	1:1.3765	2102.2%	20/05/2025	0.99	0.01	32.3%	0.00	n.m.	136.27	864.7%	Last business day of Jan, Apr, Jul, Oct
SKE-W1	Out	1.300	1:1.0000	504.5%	01/06/2026	0.22	0.03	56.8%	0.00	n.m.	7.33	142.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2022)
SSP-W2	Out	16.529	1:1.2100	253.4%	22								

Warrant Table (II)

As of 13/5/25

	Strike - In/Out The Money *	Exercise	Conversion	All In Premium Premium / (Discount) **	Expiry	Last Price(B)	Warrant	Volatility	B&S	Premium	Gearing	Implied	Exercise
		price	ratio (W:S)		date	underlying	Price (Bt)	of stocks	price(B)	to B&S		volatility	period
TNDT-W1	Out	0.500	1:1.0000	183.3%	14/06/2025	0.18	0.01	40.5%	0.00	n.m.	18.00	270.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
TRITN-W7	Out	0.100	1:1.0000	71.4%	19/10/2025	0.07	0.02	198.7%	0.03	-28.1%	3.50	153.5%	19 Oct 2025
TSR-W2	Out	2.727	1:1.1000	1268.2%	30/10/2025	0.20	0.01	78.3%	0.00	n.m.	22.00	213.1%	Last business day of Jan, Apr, Jul, Oct (1st on 30 Jan 2023)
TVDH-W3	Out	0.850	1:1.0000	561.5%	13/06/2025	0.13	0.01	66.9%	0.00	n.m.	13.00	432.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2022)
TWZ-W8	Out	0.120	1:1.0000	333.3%	25/07/2026	0.03	0.01	215.7%	0.02	-35.3%	3.00	163.1%	25 Jul 2025, 25 Jul 2026
TWZ-W9	Out	0.200	1:1.0000	600.0%	25/07/2029	0.03	0.01	215.7%	0.03	-60.4%	3.00	100.5%	25 Jul 2025, 25 Jul 2026, 25 Jul 2027, 25 Jul 2028, 25 Jul 2029
VGI-W3	Out	9.637	1:1.2349	342.8%	23/05/2027	2.18	0.02	30.8%	0.00	n.m.	134.60	47.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2023)
VGI-W4	In	1.493	1:1.0045	0.5%	03/09/2025	2.18	0.70	30.8%	0.66	5.6%	3.13	61.2%	3 Sep 2025
VIBHA-W4	Out	3.000	1:1.0000	88.1%	18/07/2025	1.60	0.01	17.5%	0.00	n.m.	160.00	81.0%	Last business day of Sep (1st on 30 Sep 2022)
VIH-W1	Out	8.000	1:1.0000	33.6%	30/06/2026	7.45	1.95	22.3%	0.42	369.5%	3.82	74.9%	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Dec 2024)
WAVE-W3	Out	0.144	1:1.0400	207.2%	24/10/2025	0.05	0.01	112.2%	0.00	429.8%	5.20	191.9%	Last business day of Jan, Apr, Jul, Oct (1st on 31 Jan 2023)
WAVE-W4	Out	0.200	1:1.0000	340.0%	17/06/2027	0.05	0.02	112.2%	0.01	46.3%	2.50	136.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2024)
WIJK-W3	Out	3.914	1:1.0220	348.1%	06/05/2026	0.88	0.03	34.0%	0.00	n.m.	29.98	97.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2025)
XBIO-W6	Out	1.431	1:1.0481	1359.7%	05/01/2027	0.10	0.03	86.1%	0.00	n.m.	3.49	167.4%	4 Jan 2027
XBIO-W7	Out	0.954	1:1.0481	863.6%	23/12/2027	0.10	0.01	86.1%	0.01	48.8%	10.48	95.5%	22 Dec 2027
ZIGA-W2	Out	4.250	1:1.0000	201.4%	31/03/2027	1.45	0.12	89.5%	0.22	-46.1%	12.08	70.8%	31 Mar 2027

Sources: Companies data, Thanachart

Note:

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

ถ้า ค่า All in Premium ที่ได้เป็น สี่เขียว หมายถึง Discount คือ เมื่อมีการแปลงสภาพสิทธิ Warrant แล้วนักลงทุนอาจจะสร้างกำไรจากการแปลงสภาพ เมื่อคิดรวมราคาทุน Warrant แล้ว

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

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

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

* Strike Price หรือ Exercise Price คือ ราคาใช้สิทธิที่นักลงทุนมีสิทธิซื้อหรือขายหุ้นที่ให้อ้างอิง

Calendar

MAY 2025				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
12	13	14	15	16
Holiday	New listing: DW AAV13C2509A ADVANC01P2510A AWC01C2606T AWC13C2509A BCPG13C2509A BH01C2510A CCET19C2510A DELTA01C2509B GPSC01C2510A HSI28C2509A HSI28P2508C HSI28P2509A PTTEP01P2510A VGI13C2509A New Share Trading EE 1,444.8 m shares (PP @0.19) PPPM 0.75 m shares (PPPM-ESOP3 1:1 @0.30) SIRI 2.25 m shares (SIRI-ESOP8 1:1 @1.10) XD: AAPL80@0.000000 AKR@0.100000 AMATA@0.550000 CHAO@0.170000 PG@0.200000 SANOFI80@0.000000 UMI@0.025000 VISA80@0.000000 Par Change: AKS Par @11.500000 (From Par @0.50) PSG Par @4.00 (From Par @1.00) Name change: Chow Steel Industries Pcl. > Chow Bright Ventures Holdings Pcl. (CHOW) Delisted: TTB-W1	New listing: DW AMATA41C2609T DELTA41C2509A DOHOME13C2509A EA41C2609T GULF41C2609T HANA19C2510A MINT13C2509B RCL13C2509A SAWAD13C2509A WHA13C2509A WHA19C2510A XD: CREDIT@0.600000 DIF@0.222200 K@0.030000 POPF@0.170300 WINDOW@0.030000	XD: KBANK@2.500000 MSFT80X@0.000000 PINGAN80@0.000000 XW: ITEL 5:1@Free ITEL 4:1@Free TNITY 4:1@Free	XD: DBS19@0.000000 LLY80@0.000000 SBUX80@0.000000 TENCENT19@0.000000 TENCENT80@0.000000 Delisted: MBK-W4 PRG-W2
	Events: US-ดัชนีความเชื่อมั่นของธุรกิจ ขนาดย่อมเดือนเม.ย.จาก สหพันธ์ธุรกิจอิสระแห่งชาติ สหรัฐ (NFIB) US-ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือนเม.ย.	Events: US-EIA petroleum report	Events: US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์ US-ดัชนีราคาผู้ผลิต เม.ย. US-ยอดค้าปลีกเดือนเม.ย. US-ดัชนีภาคการผลิต พ.ค. US-ดัชนีการผลิตเดือนพ.ค. US-การผลิตภาคอุตสาหกรรม เดือนเม.ย. US-สต็อกสินค้าคงคลังภาค ธุรกิจเดือนมี.ค. US-ดัชนีตลาดที่อยู่อาศัย พ.ค.	Events: US-ตัวเลขการเริ่มสร้างบ้าน และการอนุญาตก่อสร้าง เดือนเม.ย. US-ราคานำเข้าและส่งออก เดือนเม.ย. US-ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค ขั้นต้นเดือนพ.ค.จาก มหาวิทยาลัยมิชิแกน

MAY 2025				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
19	20	21	22	23
XD: AIMIRT@0.215000 CPNCG@0.128400 CPNREIT@0.250500 DCC@0.030000 TSC@0.400000 VNM19@0.000000 WHART@0.191500 XR: DIMET 1:1@0.090000 Last trading: TVDH-W3 Events:	XD: STEG19@0.000000 XE: TVDH-W3 1:1@0.850000 Delisted: DITTO-W1 SIMAT-W3 Events:	XD: AXTRART@0.290300 INETREIT@0.066700 SPRIME@0.100000 TPRIME@0.109400 Events: US–EIA petroleum report	XD: BKI@3.750000 FTREIT@0.188000 NONGFU80@0.000000 PSL@0.100000 SUTHA@0.070000 THAIBEV19@0.000000 Delisted: SSP-W2 Events: US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	XD: DMT@0.220000 Events:
26	27	28	29	30
XD: BKA@0.060000 SRIPANWA@0.071700 Delisted: SAFARI TM-W1 Events:	XD: KAMART@0.110000 TFG@0.075000 XW: IMH 2:1@Free Last trading: IP-W2 Events:	XD: GVREIT@0.198400 XE: IP-W2 1:1.626@12.308000 Events: US–EIA petroleum report	XD: POPMART80@0.000000 Events: US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	XD: ESTEE80@0.000000 Events:

JUNE 2025				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
2	3	4	5	6
Holiday Events:	Holiday Events:	XD: NIKE80@0.000000 Delisted: BC-W2 EFORL-W6 Events: US–EIA petroleum report	Events: US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	XD: BKNG80@0.000000 CHMOBILE19@0.000000 PEP80@0.000000 Events:

JUNE 2025				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
9	10	11	12	13
XD: GOOG80@0.000000 Events:	XD: BYDCOM80@0.000000 XR: PTECH 2:1@1.000000 XW: PTECH 1:1@Free Events:	Events: US–EIA petroleum report	Events: US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	XD: KO80@0.000000 XR: ECF 1:20@0.200000 XW: ECF 20:8@Free Last trading: TMC-W2 Delisted: TVDH-W3 Events:
16	17	18	19	20
XE: TMC-W2 1:1@2.000000 Delisted: CPANEL-W1 TNDT-W1 Events:	Events:	Events: US–EIA petroleum report	Events: US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	Delisted: TH-W3 Events:
23	24	25	26	27
Delisted: GEL-W5 IP-W2 Events:	Events:	Events: US–EIA petroleum report	Events: US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	Events:

JULY 2025				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
30 Jun	1	2	3	4
Events:	Events:	Events: US–EIA petroleum report	Events: US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	Events:
7	8	9	10	11
Delisted: STELLA-W5 Events:	XD: STANLY@12.000000 Events:	Events: US–EIA petroleum report	Holiday Events: US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	Delisted: SA-W1 TMC-W2 Events:

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาต จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต 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: บริษัททูธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ 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 “หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578” (“หุ้นกู้ชุดที่1-3”) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

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

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, หินผุ, Property Fund, REITs, บ้านเชิง

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
rata.lim@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุโณทัย
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

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

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบโต

พัทธดนย์ บุญนา
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

สรัชดา ศรทรง
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ ภูเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวลีส หวังมิ่งมาศ
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
saksid.pha@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แปล

ลาภินี ทิพยมณฑล
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์
sittichet.run@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มฤตติ เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

สุนทร รัชชาวัตร

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