

Market data *	Close	% Δ	Net trade (Bt bn) *	Prev.	-1M	YTD	Market data **	2025F	2026F	2027F
SET Index	1,293.6	0.4%	Foreign	-0.8	-27.7	-85.7	PE (x)	16.0	15.0	14.0
MAI Index	254.6	0.5%	Retail	+0.2	+19.0	+105.3	Norm EPS growth (%)	(2.2)	5.1	7.5
Turnover (Bt m)	38,577	-17.5%	Institutes	+0.8	+11.7	-2.6	P/BV (x)	1.4	1.3	1.3
Mkt Cap (Bt bn)	16,305	0.4%	Proprietary	-0.2	-3.0	-17.0	Yield (%)	3.7	3.9	4.2

* SET data only

** Thanachart estimates

เกิดอะไรขึ้นวันก่อน

Trading Range: 1,276-1,300

SET ปรับขึ้นต่อปิด 1,293.62 จุด +0.43% ด้วยมูลค่าการซื้อขาย 3.8 หมื่นล้านบาท นักลงทุนต่างชาติขายหุ้น 764 ล้านบาท

เรามองอย่างไร:

SET ปรับขึ้นใกล้เป้าหมาย 1,300 จุด และคงมุมมอง “บวก” ต่อเนื่อง ด้วยเป้าหมายสิ้นปี 1,350 จุด หลังการเมืองซัด, ธปท.ส่งสัญญาณนโยบายการเงินผ่อนคลาย และธนาคารพาณิชย์ผ่านนโยบายการเงินไปที่ภาคเศรษฐกิจมากขึ้น (ดูรายงานกลุ่มธนาคารวันนี้) ผลกระทบจาก Tariff ไม่ได้ทำให้ความสามารถในการแข่งขันเทียบคู่แข่งเสียไป และ Fed จะ “เริ่ม” ลดดอกเบี้ยนโยบายรอบใหม่ หลังจาก “หยุด” ลดดอกเบี้ยตั้งแต่ ธ.ค. 2024...สำหรับตลาดหุ้น US แม้มันแรงซื้อหุ้นกลุ่ม Tech Nasdaq +0.44% แต่ DJ -0.59% หลังความเชื่อมั่นผู้บริโภคอ่อนแอ

ท่าอะไรดี: 1) ยุทธศาสตร์โรงกลั่นในรัสเซีย และสหรัฐฯ เตรียมคว่ำบาตรรัสเซียรอบใหม่ เป็นปัจจัย “เก็งกำไร” กลุ่มโรงกลั่น TOP SPRIC 2) นโยบายเศรษฐกิจภาครัฐ คาดทยอยประกาศภายในสิ้นเดือนนี้ - ดอกเบี้ยของ ธปท.ต้นเดือน ต.ค. หนุนกลุ่ม Consumption และ Rate Sensitive ต่อ ชอบ CPALL CPAXT CPN CENTEL ERW MINT OSP PTG TIDLOR BAM CPNREIT AMATA WHA | “เก็งกำไร” JMT



อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล
วิษณุ ธรรมบำรุง

Siam Senses Portfolio (หน้า 2)

แนะนำ “ถือ” AMATA COM7 CPALL DELTA GULF HMPRO MOSHI MTC SAWAD TRUE (ไม่เปลี่ยน)

Fundamental: (หน้า 5)

กลุ่มธนาคาร “Neutral” (ไม่เปลี่ยน) เราคงน้ำหนักลงทุนหุ้นกลุ่มธนาคารที่ Neutral จาก 1) กลุ่มธนาคารยังรักษาระดับการจ่ายเงินปันผลได้ 6-9% แม้ NIM ลดลง (ดูการวิเคราะห์แบบ Stress Test ในรายงานฉบับเต็ม) 2) กำไรจากการลงทุน และการคุมต้นทุนซัดเซยผลกระทบจาก NIM ที่ลดลง 3) PBV ปัจจุบัน 0.6x เทียบกับ ROE 8.3% ถือว่า “ไม่แพง” โดยให้ KTB เป็น top pick และมีรายละเอียดดังนี้:

KTB “Undervalued dividend play” “ซื้อ” พื้นฐาน 31

KBANK “Dividend upside” “ซื้อ” พื้นฐาน 190

KKP “Early turnaround cycle” “ซื้อ” พื้นฐาน 67

SCB “Fairly priced” “ถือ” พื้นฐาน 135

TISCO “Peaked dividend” “ถือ” พื้นฐาน 102

BBL “Value trap” “ขาย” พื้นฐาน 133

กลุ่มพลังงาน “Neutral” (ไม่เปลี่ยน) ความเสี่ยงด้านอุปทานสูงขึ้น ยุทธศาสตร์การโจมตีโครงสร้างพื้นฐานน้ำมันรัสเซีย ขณะที่ยุโรปเร่งถอนตัวจากการพึ่งพาพลังงานจากรัสเซียภายใต้นโยบายคว่ำบาตรรอบใหม่

Number Highlight	Close	Change	% Chg
Dow Jones	45,834	-273.8	-0.6
Nasdaq	22,141	+98.0	+0.4
DAX	23,698	-5.5	-0.0
Brent (US\$/bbl)	66.99	+0.6	+0.9
GRM (US\$/bbl)	4.20	+0.3	+8.5
Newcastle Coal (US\$/ton)	100.70	-0.2	-0.2
Gold (US\$/oz)	3,686	+12.8	+0.3
US 10-Year	4.06	+0.0	+1.1
US 2-Year	3.56	+0.0	+0.4
TH 10-Year	1.40	+0.1	+8.1
Bt/US\$	31.85	+0.1	+0.2

Source: Bloomberg

Technical Trading Idea:

Technical SET range: 1,283-1,300

SET ลุ้นขึ้นต่อไปที่ 1,350 จุด หรือสูงกว่านั้น: (The Technical Story)

SET ลุ้นขึ้นต่อ ซึ่งอาจขึ้นไปได้ถึง 1,350-1,380 จุด หรือสูงกว่านั้น ขณะที่ด้านขอยอดที่ 1,309-1,314 จุด แนะนำให้ถือหุ้นลุ้นขึ้นต่อ ผสมกับเลือกหุ้นเป็นตัวๆ ต่อขึ้นไป เพื่อไปแบ่งขายทำกำไรที่ 1,350 จุด

แนะนำ

COCOCO ซื้อ เล็งไปขายที่ 9.1/9.7

SJWD ซื้อ เล็งไปขายที่ 11.6/12.0

THAI ซื้อเพิ่ม เล็งไปขายที่ 15.9/17.4

TradeCode: (ดูรายงาน Trade Code)

MINT “เริ่มสะสม” ยกฐานพร้อม Volume ด้าน 24.7/25.75

CPALL “ซื้อเพิ่ม” ทะลุ Downtrend Line ด้าน 49.25/50.0

WHA “Let Profit Run” ยกฐานขึ้น ด้าน 3.88/4.20

Derivatives Strategy: (ดูรายงาน The Derivatives Story)

SET50 Futures:

แนะนำ “ถือ” สถานะ Long สัญญา S50U25 ด้วยเป้าหมาย 845/850 จุด และเลื่อน Trailing Stop ขึ้นมาที่ 822 จุด

Block Trade:

MINT (Lev. 8.4x ด้าน 24.7/25.75 วางเงิน 287,000 บาท)

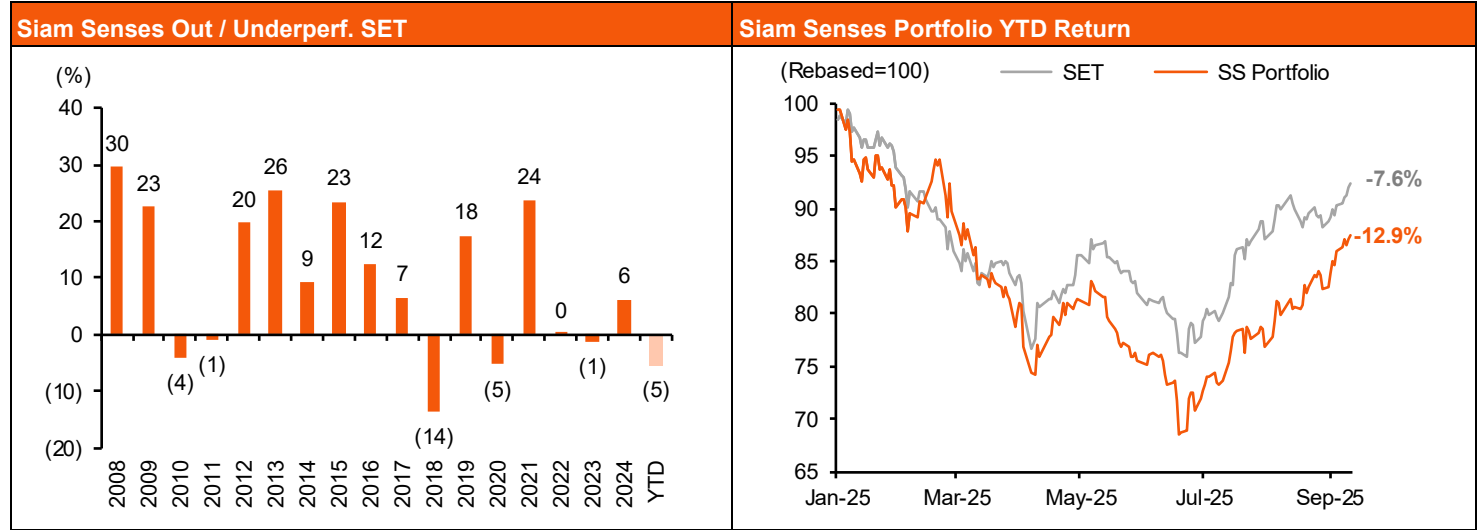
การขายพอร์ตโรงแรมต่อเนื่อง ต้นทุนดอกเบี้ยที่ลดลงตามแนวโน้มการปรับลดดอกเบี้ยของธนาคาร โดย MINT มีหนี้ 48% ของหนี้ทั้งหมด เป็นดอกเบี้ยแบบ “ลอยตัว” เป็นปัจจัยหนุนกำไรโตเฉลี่ย 14% ต่อปี ที่ PE26 15.7x ต่ำกว่าคู่แข่งที่ 16-31x มองเป้าหมายระยะสั้นที่ 24.7/25.75 บาท

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	price	Upside	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
		(Bt)	(Bt)	(%)	(%)	(%)	(x)	(x)	(%)	(%)
AMATA	BUY	17.1	27.0	57.9	24.4	26.7	6.3	4.9	4.8	6.1
COM7	BUY	24.1	34.0	41.1	23.2	13.9	14.2	12.5	4.4	5.0
CPALL	BUY	48.3	64.0	32.6	12.8	15.9	15.4	13.3	3.2	3.8
DELTA	BUY	157.0	170.0	8.3	23.0	29.4	88.6	68.4	0.3	0.5
GULF	BUY	46.5	56.0	20.4	20.6	21.2	26.1	21.6	2.3	2.8
HMPRO	BUY	7.6	9.5	25.8	(7.1)	3.9	16.4	15.8	4.9	5.1
MOSHI	BUY	41.5	55.0	32.5	32.7	28.4	19.8	15.4	2.6	3.3
MTC	BUY	43.3	45.0	4.0	12.9	15.2	13.8	12.0	1.1	1.2
SAWAD	BUY	30.5	25.0	(18.0)	(6.7)	12.7	10.7	9.5	3.7	2.1
TRUE	BUY	11.2	15.0	33.9	61.5	52.6	24.2	15.9	0.5	1.9

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



Source: SET, Thanachart estimates

หุ้นใน Siam Senses Portfolio

- **AMATA:** ได้ประโยชน์จากยอดขายที่ดินนิคมฯจากการกระจายฐานการผลิต เพราะมีความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์และนโยบายของจีนมากขึ้น
- **COM7:** การคงตัวของอุตสาหกรรมช่วยให้ค่าใช้จ่ายลดลง ในขณะที่ COM7 ยังคงขยายต่อเนื่อง
- **CPALL:** ร้านสะดวกซื้อ 7-Eleven ที่ธุรกิจแข็งแกร่งจากจุดแข็งด้านสินค้าและสาขาทั่วไทย และถือหุ้น 59.93% ใน CPAXT
- **DELTA:** ได้รับประโยชน์จากเทรนด์ AI และการย้ายฐานผลิตจากไต้หวัน
- **GULF:** กำลังการผลิตไฟฟ้ายังเติบโตต่อเนื่อง ในขณะที่การขยายตัวของธุรกิจโทรคมนาคมและดาต้าเซ็นเตอร์เป็นปัจจัยหนุนใหม่
- **HMPRO:** ผู้นำร้านสินค้าตกแต่งและปรับปรุงบ้านที่มีโอกาสเติบโตจากการขยายสาขาและเพิ่มสินค้าและบริการครบวงจร
- **MOSHI:** ผู้นำร้านสินค้าไลฟ์สไตล์ที่เติบโตสูง 29% ต่อปีในปี 2025-27F จากการเปิดสาขาเพิ่มและการเพิ่มผลิตภัณฑ์
- **MTC:** กำไรขยายตัวแข็งแกร่งจาก การขยายตัวสินค้าที่มีคุณภาพ หนี้เสียลดลงและต้นทุนทางการเงินลดลง
- **SAWAD:** มูลค่าถูกและได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยขาลง
- **TRUE:** ได้ประโยชน์จากการแข่งขันที่เบาบางลงในกลุ่มโทรคมนาคม และยังมีกำไรลดต้นทุนได้ต่อเนื่องหลังการควบรวม

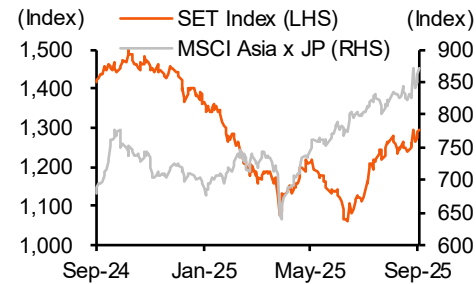
Market & Data Summary

Market Summary

Market data	Close	Δ	Δ	Value
	(Index)	(Pt)	(%)	(Bt m)
SET Index	1,293.6	+5.6	+0.4	38,577
SET50 Index	836.9	+3.0	+0.4	24,744
SET100 Index	1,801.1	+6.2	+0.3	29,644
SETHD Index	1,161.9	+0.1	+0.0	10,321
MAI Index	254.6	+1.3	+0.5	554

Source: SET

SET Index vs MSCI Asia x JP



Thailand Net Fund Flows

Net trade (Bt bn)	Prev.	-1M	YTD
Foreign	-0.76	-27.71	-85.70
Retail	+0.20	+19.00	+105.32
Institutes	+0.75	+11.75	-2.62
Proprietary	-0.19	-3.04	-17.00

Source: SET

Regional Fund Flow

Net trade (US\$ m)	Prev.	MTD	YTD
Thailand	-24	-45	-2,122
India	—	-203	-15,339
Indonesia	-2	-655	-3,750
Korea	+1,030	+3,350	-421
Philippines	+5	-30	-737
Taiwan	+878	+6,818	-58
Asia-6	+1,887	+9,234	-22,427

Source: Bloomberg

Market Valuation

Market data	2025F	2026F	2027F
PE (x)	16.0	15.0	14.0
Norm EPS gw (%)	(2.2)	5.1	7.5
EV/EBITDA (x)	8.8	8.3	7.7
P/BV (x)	1.4	1.3	1.3
Yield (%)	3.7	3.9	4.2
ROE (%)	9.0	9.2	9.5
Net D/E (x)	0.7	0.6	0.5

Source: Thanachart estimates

Major Indices

Index	Close	Δ	% Δ
Dow Jones	45,834.22	-273.78	-0.6
NASDAQ	22,141.10	+98.03	+0.4
FTSE	9,283.29	-14.29	-0.2
SHCOMP	3,870.60	-4.71	-0.1
Hang Seng	26,388.16	+301.84	+1.2
FTSSI (Sing)	4,344.24	-11.58	-0.3
KOSPI	3,395.54	+51.34	+1.5
JCI (Indonesia)	7,854.06	+106.16	+1.4
MSCI Asia	203.97	+1.85	+0.9
MSCI Asia x JP	872.03	+11.37	+1.3
MSCI World	4,252.63	-2.60	-0.1

Major Currency

Dollar index	97.55	+0.02	+0.0
Bt/US\$ - on shore	31.85	+0.06	+0.2
EUR/US\$	0.85	+0.00	+0.0
100JPY/US\$	147.68	+0.47	+0.3
10Y bond yield – TH	1.40	+0.10	+8.1
10Y bond yield – US	4.06	+0.04	+1.1

Commodities

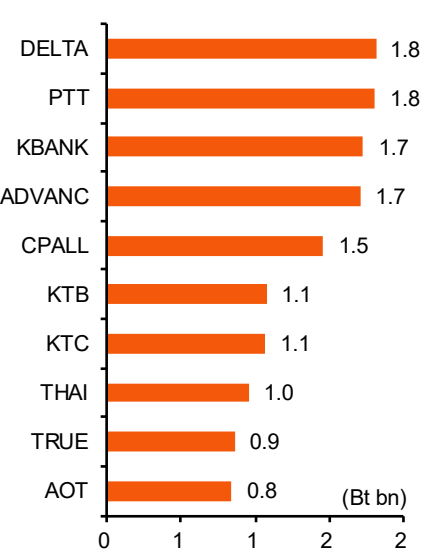
NYMEX (US\$/bbl) *	62.61	-0.08	-0.1
BRENT (US\$/bbl)	66.99	+0.62	+0.9
DUBAI (US\$/bbl)	68.65	+1.54	+2.3
JET Fuel (US\$/bbl)	85.39	-1.14	-1.1
Baltic Dry Index	2,126.00	+15.00	+0.7
Baltic Supramax Index	1,492.00	+8.00	+0.5
SG GRM (US\$/bbl) **	4.20	+0.33	+8.5
Gold (US\$/oz)	3,686.40	+12.80	+0.3
Coal (Newcastle)(US\$/tonne)	100.70	-0.20	-0.2
Cotton (US\$/bbl)	66.83	+0.11	+0.2

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

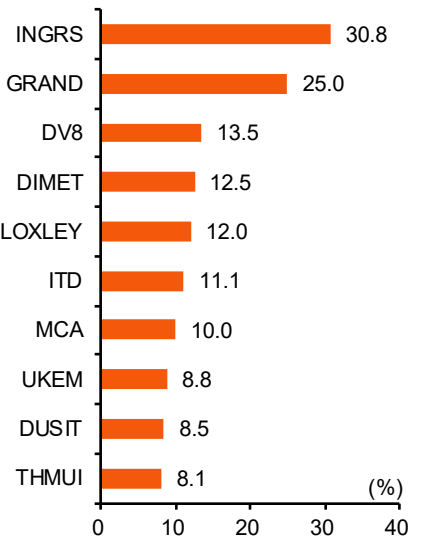
HDPE-Naphtha	343.75	+1.50	+0.4
Ethylene-Naphtha	203.75	+1.50	+0.7
PX-Naphtha	218.75	-13.50	-5.8
BZ-Naphtha	143.75	-3.50	-2.4
Steel-HRC	808.00	-2.00	-0.2
Rubber SICOM TSR20	1,731.00	-7.00	-0.4
Rubber TOCOM	2,141.65	-27.53	-1.3
Soybean (US\$/bu)	1,046.25	+12.75	+1.2
Malaysian Crude Palm	4,411.00	+0.00	+0.0
Oil (US\$/bu)			
Swine Price (Bt/kg)	56.00	+0.00	+0.0
Broiler Price (Bt/kg)	41.00	+0.00	+0.0
Vannamei Shrimp(Bt/kg)	165.00	+0.00	+0.0
Raw Sugar (US\$ cent/lb)	16.52	+0.02	+0.1
White Sugar (US\$ cent/lb)	20.97	+0.01	+0.0

Sources: Bloomberg, Bisnews, Thai oil

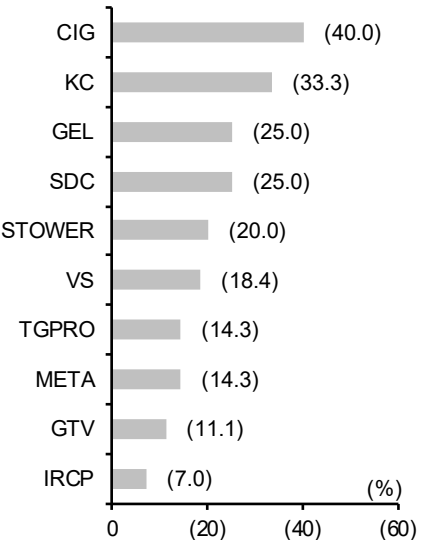
Most Active Value



Top Gainer Price -1D (%)



Top Loser Price -1D (%)



Source: SET

News Update

ANAN 0	เผยหุ้นกู้ชุดใหม่ มูลค่า 1,000 ล้านบาท ขายเกลี้ยง หลังนักลงทุนแห่จองล้น 1.5 เท่า สะท้อนความเชื่อมั่นแบรนด์ผู้นำคอนโดตีดรอฟไฟฟ้า เดินหน้าลดหนี้เสริมแกร่งการเงิน-หนุนรายได้ต่อเนื่อง ระบุปัจจุบันมีแบ็กล็อกรอโอนกว่า 1 หมื่นล้านบาท จ่อโอน 2 โครงการสร้างเสร็จในไตรมาส 3Q-4Q25 นี้	(ทันหุ้น)
BH +	มองเงินบาทแข็งค่า ไม่กระทบผู้ป่วยต่างชาติ เปิดทางเลือกชำระทั้งบาทและดอลลาร์ มั่นใจครึ่งหลังปี 2025 คาดเติบโตแรง หนุนจากไอซีซีชั้นสุขภาพ ท่องเที่ยว และศูนย์ VitalLife กระจายฐานผู้ป่วยใหม่ ครอบคลุมเอเชียตะวันออกเฉียงกลาง CLMV โดยเฉพาะการค้า และยูเออี คาดความร่วมมือไทย-ซาอุ ผ่าน MOU หนุนการส่งต่อผู้ป่วยเพิ่มขึ้น	(ทันหุ้น)
FM +	จับตาครึ่งปีหลัง 2025 ทรงตัวใกล้เคียงครึ่งปีแรก แม้ราคาขายไก่ในประเทศปรับลงเล็กน้อย และเงินบาทแข็งกดดันการส่งออก "ณัฐพล ดุษฎีโนนต์" มั่นใจรักษามาร์จิ้น ชุกलयุทธเน้นเพิ่มปริมาณขาย-ขยายตลาดต่างประเทศ พร้อมดันสินค้าพรีเมียม CAV Products สร้างมูลค่าเพิ่ม หวังมาตรการรัฐ "คนละครึ่ง" หนุนกำลังซื้อในประเทศ	(ทันหุ้น)
HANN +	รุกแผนธุรกิจครึ่งหลังปี 2025 ชุกलयุทธขยายตลาด เจาะกลุ่มเป้าหมายที่มีมาร์จิ้นสูง และเน้นเพิ่มศักยภาพในการให้บริการกลุ่มลูกค้าผู้ป่วยรักษาโรคประจำ อาทิ ผู้ป่วยโรคไต มั่นใจสามารถต่อยอดการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ตอกย้ำศักยภาพผู้นำเครือโรงพยาบาลแห่งลุ่มน้ำโขง	(ทันหุ้น)
INSET +	ชี้แนวโน้มผลประกอบการในไตรมาส 3Q25 ยังทรงตัว q-q เนื่องจากงานประมูลที่ยังไม่มา ประกอบมีรายจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการเพิ่มจำนวนพนักงานเพื่อรองรับงานในอนาคต ปัจจุบันมีงานที่กำลังประมูลอยู่ 4-5 โครงการ มูลค่ารวมประมาณ 600-700 ล้านบาท คาดว่ารู้ผล 2-3 โครงการ ภายในเดือนนี้	(ทันหุ้น)
ITD +	เดินหน้าตุนงานในมือ ล่าสุดเซ็นสัญญาก่อสร้างรันเวย์ 2 และทางขับสนามบินอุตะเภา มูลค่ากว่า 1.3 หมื่นล้านบาท ต่อเนื่องจากงานก่อสร้างสะพานข้ามเจ้าพระยาแยกเกียกกาย มูลค่า 875 ล้านบาท หนุนแบ็กล็อกแข็งแกร่ง	(ทันหุ้น)
SAK +	มองดอกเบี้ยขาลงเป็นบวกต่อธุรกิจสินเชื่อ มั่นใจครึ่งปีหลังโตต่อเนื่อง คาดทั้งปี 2025 พอร์ตสินเชื่อแตะ 15,500 ล้านบาท เติบโต 8-10% เดินหน้าปล่อยสินเชื่อทะเบียนรถ-เกษตร-ที่ดิน-โซลาร์รูฟท็อป พร้อมเน้นบริหารคุณภาพพอร์ตลูกหนี้อย่างรอบคอบ กำหนดกรอบ NPL ปีนี้ไม่เกิน 2.5-2.6% ขณะเดียวกันเรียกร้องรัฐบาลใหม่เร่งแก้ปัญหาภาคเกษตรและราคาสินค้าเกษตรเพื่อยกระดับรายได้เกษตรกรอย่างยั่งยืน	(ทันหุ้น)
SANKO +	เจาะออเดอร์จากสหรัฐอเมริการับมือทิศทางเศรษฐกิจท้าทายสูง แม้มีรัฐบาลใหม่แล้ว คาดซิมกลางฐานรายได้ใหม่ปี 2025 ประมาณ 30-40 ล้านบาท และปี 2026 หวังรับรู้เต็มปีหลักร้อยล้านบาท พร้อมรักษาคุณภาพและบริการและดำเนินกลยุทธ์วิจัยพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่อย่างต่อเนื่อง อีกทั้งบริหารทรัพยากรผลิตด้วยประสิทธิภาพสูงสุด	(ทันหุ้น)
SCB +	ปักธงมี ROE มากกว่า 10% สูงสุดแบ่งกไทย พร้อมทำผลงานสินเชื่อเพื่อความยั่งยืนแตะ 180,000 ล้านบาท สูงกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้ 150,000 ล้านบาท แม้ยังเผชิญความท้าทายจากสงครามการค้า หนี้ครัวเรือน และความก้าวหน้า AI ลุย Consumer Banking เร่งลงทุนด้านเทคโนโลยี	(ทันหุ้น)
SSP +	รับแรงหนุนดอกเบี้ยลดช่วยต้นทุนการเงิน ลดภาระหนี้ พร้อมลุยโครงการใหม่ทั้งลม-ขยะ-โซลาร์ ล่าสุดโซลาร์ LEO2 ญี่ปุ่น COD เร็วกว่ากำหนดหนุนรายได้ทันที เดินหน้าเพิ่มกำลังผลิตไฟฟ้าแตะ 1 กิกะวัตต์ ภายในปี 2575	(ทันหุ้น)
TRUE 0	เสนอขายหุ้นกู้ 4 ชุดใหม่ เครดิต A+ ชุดดอกเบี้ยคงที่ระหว่าง 2.60-3.55% ต่อปี จ่ายทุก 6 เดือน คาดเปิดให้ผู้ลงทุนทั่วไปจองซื้อระหว่างวันที่ 30-31 ตุลาคม และวันที่ 3 พ.ย.25	(ทันหุ้น)

Thailand Bank Sector

ผลตอบแทนมั่นคงในช่วง NIM ขาลง

Sector Valuation			Current	Target	Norm EPS grw		— Norm PE —		— P/BV —		— Div yield —	
	BBG		price	price	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
Company	Code	Rec.	(Bt)	(Bt)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
Bangkok Bank	BBL TB	SELL	149.00	133.00	1.0	(7.0)	6.2	6.7	0.5	0.5	5.7	5.7
KASIKORNBANK	KBANK TB	BUY	167.50	190.00	0.4	(2.9)	8.1	8.4	0.7	0.6	7.2	7.2
Kiatnakin Bank	KKP TB	BUY	59.00	67.00	3.2	9.0	9.6	8.8	0.8	0.7	7.2	7.8
Krung Thai Bank	KTB TB	BUY	26.25	31.00	8.2	(10.9)	7.7	8.7	0.8	0.8	6.5	5.8
SCB X	SCB TB	HOLD	127.00	135.00	7.2	(4.2)	9.1	9.5	0.9	0.8	8.8	8.4
Tisco Fin. Group	TISCO TB	HOLD	99.50	102.00	(5.7)	0.1	12.2	12.2	1.8	1.8	7.8	7.8

Source: Thanachart estimates, note: based on 11 September 2025 closing prices

เราให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มธนาคารเป็น **"NEUTRAL"** ด้วยคิดว่าอัตราผลตอบแทนปันผลจะถูกบริหารจัดการให้อยู่ในระดับที่ทรงตัว ผ่านกำไรจากการลงทุนและการเพิ่มอัตราการจ่ายปันผล ท่ามกลางการลดลงของ **NIM KTB** เป็นหุ้น **Top Pick** ของเรา ตามด้วย **KBANK** และ **KKP**

อัตราผลตอบแทนปันผลมั่นคง; “NEUTRAL”

บทวิเคราะห์นี้เป็นการโอนการวิเคราะห์กลุ่มธนาคารไปยังนักวิเคราะห์ท่านใหม่ โดยยังคงให้นานักการลงทุนกลุ่มฯ เป็น “NEUTRAL” เนื่องจาก 1) เราคาดว่า ธนาคารจะสามารถรักษาระดับอัตราผลตอบแทนที่น่าพอใจที่ 6-9% ในปี 2025-26F แม้ NIM จะลดลง 2) มีปัจจัยหนุนที่ช่วยลดผลกระทบจาก NIM ได้แก่ กำไรจากการลงทุนทั้งจากพันธบัตร และการถือหุ้นในบมจ.การบินไทย (THAI) โอกาสในการเพิ่มอัตราการจ่ายปันผล และการควบคุมต้นทุน และ 3) เรามองว่า P/BV ของกลุ่มธนาคารที่ 0.6 เท่า เทียบกับ ROE ที่ 8.3% ในปี 2026F ยังถือว่าไม่แพง

มีเบาะรองรับกำไร 3-18% ก่อน yield ตกปรับลดลง

เราทำการทดสอบ stress test เพื่อประเมินว่ากำไรของแต่ละธนาคารสามารถลดลงได้สูงสุดเท่าไรก่อนที่จะพวกเขาจะต้องปรับเงินปันผลจ่ายปี 2025 ลงให้ต่ำกว่าระดับปี 2024 ผลการทดสอบแสดงให้เห็นว่า (Exhibit 9, 13-14) ทุกธนาคารยังสามารถรักษาเงินปันผลจ่ายปี 2025-26F ให้อยู่ใกล้เคียงกับปี 2024 ได้ โดย KTB สามารถต้านทานการลดลงได้สูงสุดถึง 18% จากประมาณการกำไรของเรา BBL และ SCB อยู่ที่ 13%, KBANK อยู่ที่ 10%, KKP อยู่ที่ 8% และ TISCO อยู่ที่ 3%

ปัจจัยด้านผลกระทบจาก NIM ที่ลดลง

อัตราดอกเบี้ยนโยบายถูกปรับลดลงแล้ว 4 ครั้ง จากระดับสูงสุดที่ 2.50% ในเดือนก.ย. 2024 เหลือ 1.50% ในเดือนส.ค. 2025 และเราคาดว่าจะมีการปรับลดอีก 2 ครั้งเหลือ 1.00% ใน 1Q26F หากไม่มีมาตรการบรรเทาผลกระทบ อาจทำให้กำไรสุทธิของกลุ่มฯ ในปี 2026F มี downside 13% จากประมาณการ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าธนาคารจะสามารถจัดการผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยขาลงได้ผ่าน 3 ปัจจัย ได้แก่: 1) ปัจจัยหนุน NIM ผ่านการบริหาร loan-to-deposit ratio, การลดสภาพคล่องส่วนเกิน และการปรับลดดอกเบี้ยเงินฝากประจำ (KBANK มีช่องในการจัดการ) 2) กำไรจากการลงทุน ทั้งจากพันธบัตรและการถือหุ้นใน THAI (KTB มีโอกาส) และ 3) การควบคุมต้นทุน (SCB ที่มีผลงานดีต่อเนื่อง) ดังนั้น เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารในปี 2026F จะลดลงเพียง 6% y-y

KTB เป็น Top Pick ในกลุ่มฯ

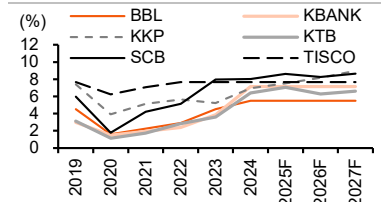
เราชอบ **KTB** มากที่สุดในกลุ่มฯ จากการมีศักยภาพและกลไกในการบริหารจัดการ เพื่อรักษาผลตอบแทนปันผลให้อยู่ในระดับสูง เราปรับคำแนะนำ **KBANK** เป็น “ซื้อ” (จาก ถือ) ด้วยมีนโยบายเพิ่มอัตราการจ่ายปันผล และคุณภาพสินทรัพย์ที่มีเสถียรภาพ **KKP** โดดเด่นในกลุ่มธนาคารขนาดเล็กจากความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ที่เริ่มลดลง เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” **SCB** และ **TISCO** ด้วยให้ yield สูง แต่มูลค่าแพง และปรับลดคำแนะนำ **BBL** เป็น “ขาย” (จาก ซื้อ) ด้วยเผชิญแรงกดดันจาก NIM มากกว่าคู่แข่ง และไม่มีแผนเพิ่มอัตราการจ่ายปันผล ดูประมาณกำไรใหม่ใน Exhibit 31 และราคาเป้าหมายปีงานใหม่ปี 2026F ใน Exhibit 30

**RAWISARA SUWANUMPHAI**

662-779-9119

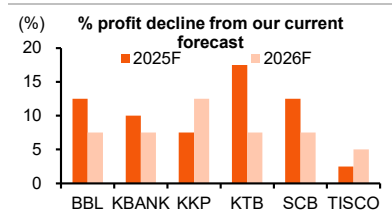
rawisara.suw@thanachartsec.co.th

Dividend Yields Remain Appealing



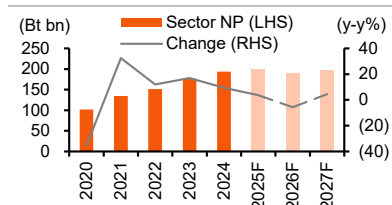
Sources: Company data, Thanachart estimates

Earnings Buffer Supports 2024 DPS



Sources: Company data, Thanachart estimates

Aggregate Net Profit Growth



Sources: Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่ลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

SELL (From: BUY)

Transfer of Coverage

TP: Bt 133.00 (From: Bt 160.00)

Downside : 10.7%

12 SEPTEMBER 2025

Bangkok Bank Pcl (BBL TB)

กับดักมูลค่า

เราปรับลดคำแนะนำ BBL เป็น “ขาย” แม้จะซื้อขายที่ 2026F P/BV ที่ต่ำที่ 0.5 เท่า สะท้อนอัตราผลตอบแทนปันผลที่ต่ำที่สุดในกลุ่มฯ ROE ต่ำที่สุดในกลุ่ม และมีความเสี่ยงที่ NIM จะได้รับผลกระทบจากการลดดอกเบี้ยมากกว่าคู่แข่ง



RAWISARA SUWANUMPHAI

662-779-9119

rawisara.suw@thanachartsec.co.th

วัฏจักรที่ไม่เอื้ออำนวย; ปรับลดคำแนะนำเป็น “ขาย”

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธนาคาร “ผลตอบแทนมั่นคงในช่วง NIM ขาลง” วันที่ 12 กันยายน 2025 เราปรับลดคำแนะนำ BBL เป็น “ขาย” จาก “ซื้อ” เนื่องจาก 1) แม้เราปรับเพิ่มกำไรปี 2025-27F ขึ้น 1-5% ต่อปี เนื่องจากกำไรจากเงินลงทุนที่สูงขึ้น แต่เราปรับลดกำไรเฉลี่ย 18% ตั้งแต่ปี 2028F สะท้อนสมมติฐาน NIM ที่ลดลง แม้จะปรับมาใช้ปีฐาน 2026F แต่ราคาเป้าหมายถูกปรับลดลงเหลือ 133 บาท (จาก 160 บาท) 2) BBL มีอัตราผลตอบแทนปันผลต่ำที่สุดในกลุ่มฯ เพียง 5-6% ต่อปี เนื่องจากอัตราการจ่ายปันผลที่ระมัดระวังที่ 30-40% 3) พอร์ตสินเชื่อบริษัท BBL เป็นสินเชื่ออัตราดอกเบี้ยลอยตัวถึง 92% จึงทำให้ NIM และกำไรของธนาคารได้รับแรงกดดันมากที่สุดหากมีการลดอัตราดอกเบี้ย 4) ความก้าวหน้าด้านดิจิทัลของ BBL ที่ยังล่าช้า และมีเครือข่ายสาขาจำนวนมาก ทำให้อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ยังคงสูงที่สุดในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ และ 5) เรามองว่า BBL เป็น “Value Trap” โดยซื้อขายที่ P/BV เพียง 0.5 เท่า ในปี 2026F สะท้อน ROE ที่ต่ำเพียง 6.7% ในปี 2027F, อัตราผลตอบแทนปันผลที่ไม่โดดเด่น และแนวโน้มกำไรที่อ่อนแอ

ให้อัตราผลตอบแทนปันผลต่ำกว่าธนาคารอื่น

BBL ยังคงอัตราการจ่ายปันผลที่ต่ำที่ 30-40% อัตราส่วนเงินกองทุนชั้นที่ 1 ที่เป็นส่วนของเจ้าของต่อสินทรัพย์เสี่ยง (CET1) พื้นตัวกลับมาที่ระดับที่พอใจที่ 17.5% ใน 2Q25 ซึ่งสูงกว่าระดับก่อนการเข้าซื้อ Permata Bank อย่างมาก ซึ่งต่างจากธนาคารอื่นที่ได้เริ่มปรับเพิ่มอัตราการจ่ายปันผลแล้ว หรือมีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นในอนาคต เราจึงคาดว่า BBL จะยังคงจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นที่ 8.5 บาท อย่างน้อยถึงปี 2027F ซึ่งแปลว่า อัตราผลตอบแทนปันผลจะอยู่เพียง 5-6% เท่านั้น เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ 7-9% นโยบายการจ่ายปันผลที่ระมัดระวังนี้ยังทำให้ ROE ของธนาคารลดลงในช่วงปีที่กำลังจะมาถึง โดยเราคาดว่า ROE จะลดลงจาก 8.3% ในปี 2024 เหลือเพียง 6.7% ในปี 2027F ซึ่งถือว่าต่ำที่สุดในกลุ่มธนาคารไทย

กำไรมีความเสี่ยงมากที่สุดหากเข้าสู่รอบลดดอกเบี้ย

เราคาดว่า BBL จะได้รับผลลบมากที่สุดจากการเข้าสู่รอบการปรับลดอัตราดอกเบี้ย เนื่องจากฝ่ายวิจัยของเราที่คาดว่าจะมีการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายอีก 2 ครั้ง เหลือ 1.00% ภายใน 1Q26F เนื่องจาก 92% ของพอร์ตสินเชื่อของ BBL เป็นสินเชื่ออัตราดอกเบี้ยลอยตัว ทำให้ Lending Yield ของธนาคารจะถูกปรับเกือบทันทีหากมีการลดดอกเบี้ย เราประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงทุก 25 bps จะทำให้กำไรสุทธิของ BBL ลดลงราว 8.5% เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ได้รับผลกระทบเพียง 6.3%

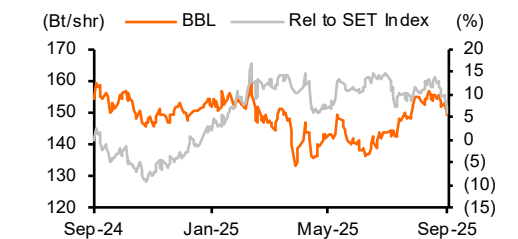
มีข้อจำกัดในการลดต้นทุน

เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ (50%) ของ BBL จะยังคงสูงกว่าของกลุ่มธนาคาร (45%) BBL ตามหลังธนาคารคู่แข่งในด้านการปรับไปใช้ดิจิทัล โดยมีการลงทุนด้าน IT ในระดับที่น้อยกว่า และยังมีต้นทุนในการปรับลดจำนวนสาขาและพนักงานค่อนข้างจำกัด แม้ BBL จะมีสัดส่วนสินเชื่อรายย่อยเพียง 12% แต่กลับบริหารเครือข่ายสาขาใหญ่เป็นอันดับสองของประเทศ ซึ่งถือเป็นความไม่สมดุลเชิงโครงสร้างด้านต้นทุน เนื่องจากยังไม่มีแผนที่ชัดเจนในการปรับโครงสร้างต้นทุนอย่างเป็นรูปธรรม เราจึงมองว่า BBL มีข้อจำกัดในการลดต้นทุนเพิ่มเติมในอนาคต

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Provision Profit	91,201	92,931	84,456	84,653
Net profit	45,211	45,659	42,465	42,380
Consensus NP	—	43,658	43,507	44,407
Diff frm cons (%)	—	4.6	(2.4)	(4.6)
Norm profit	45,211	45,659	42,465	42,380
Prev. Norm profit	—	43,495	41,175	41,856
Chg frm prev (%)	—	5.0	3.1	1.3
Norm EPS (Bt)	23.7	23.9	22.2	22.2
Norm EPS grw (%)	8.6	1.0	(7.0)	(0.2)
Norm PE (x)	6.3	6.2	6.7	6.7
P/BV (x)	0.5	0.5	0.5	0.4
Div yield (%)	5.7	5.7	5.7	5.7
ROE (%)	8.3	8.0	7.1	6.7
ROA (%)	1.0	1.0	0.9	0.9

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 11-Sep-25 (Bt)	149.00
Market Cap (US\$ m)	8,933
Listed Shares (m shares)	1,908.8
Free Float (%)	98.6
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	36.8
12M Price H/L (Bt)	161.50/133.00
Sector	BANK
Major Shareholder	Thai NVDR 22.95%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P21

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ฯ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน



BUY

(From: HOLD)

TP: Bt 190.00

(From: Bt 153.00)

12 SEPTEMBER 2025

Transfer of Coverage

Upside : 13.4%

KASIKORN BANK Pcl (KBANK TB)

มีโอกาสดำเนินการปันผลเพิ่มขึ้นอีก

เราปรับคำแนะนำ KBANK เป็น “ซื้อ” จาก “ถือ” ด้วยงบดุลที่แข็งแกร่ง ธนาคารจึงพร้อมรับมือกับความท้าทายทางเศรษฐกิจ และสามารถคว้าโอกาสเติบโตในช่วงฟื้นตัวได้อย่างมั่นคง ทุนที่แข็งแกร่งและส่วนของผู้ถือหุ้นที่แข็งแกร่งรองรับการจ่ายเงินปันผลขั้นต่ำที่ 12 บาท/หุ้น ซึ่งคิดเป็นอัตราผลตอบแทนราว 7% พร้อมทั้งมี upside ที่ชัดเจน



RAWISARA SUWANUMPHAI

662-779-9119

rawisara.suw@thanachartsec.co.th

ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธนาคาร “ผลตอบแทนมั่นคงในช่วง NIM ขาลง” วันที่ 12 กันยายน 2025 เราปรับคำแนะนำ KBANK จาก “ถือ” เป็น “ซื้อ” และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 190.0 บาท (จาก 153.0 บาท) จากการปรับมาใช้ปีฐาน 2026F และปรับกำไรปี 2025-27F ขึ้น 2/6/15% จากสมมติฐาน NIM ที่สูงขึ้น และกำไรจากการลงทุนที่ดีกว่าคาด 1) เราคาดว่า DPS จะยังอยู่ที่ 12.0 บาท ในปี 2025-27F และมีโอกาสเพิ่มขึ้นหาก KBANK ตัดสินใจจ่ายเงินปันผลพิเศษจากเงินทุนส่วนเกิน 2) หลังปรับโครงสร้างพอร์ตสินเชื่อ SME และล้างงบดุลครั้งใหญ่ ธนาคารจึงอยู่ในตำแหน่งที่ดีในการจับโอกาสเติบโตเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัว เราคาดว่า KBANK จะเป็นผู้นำกลุ่มฯ ด้วยมี EPS เติบโตที่ 7% ในปี 2027F และ 3) ที่ 2026F P/BV ที่ 0.6 เท่า และ ROE ที่ 7.9% KBANK นั้นไม่แพง

มีโอกาสดำเนินการปันผลที่ปัจจุบันอยู่ในระดับสูงอยู่แล้ว

ในกรณีฐานของเรา เราคาดว่า KBANK จะจ่ายเงินปันผลที่ 12.0 บาท/หุ้น ซึ่งคิดเป็นอัตราผลตอบแทนปันผลที่ 7% ต่อปี ในปี 2025-27F แต่หาก KBANK มีนโยบายบริหารทุนที่แข็งแกร่งมากขึ้น ก็มีโอกาสดำเนินการปันผลเพิ่มได้เนื่องจาก 1) KBANK จ่ายปันผลในอัตราเพียง 56-60% ในปี 2025-27F 2) อัตราส่วนเงินกองทุนขั้นที่ 1 แข็งแกร่งมากที่ 17.7% ณ 2Q25 เทียบกับเป้าหมายที่มากกว่า 15% (ภายใต้ Basel III ใหม่) ซึ่งหมายความว่า KBANK มีเงินกองทุนส่วนเกินราว 0.7% ซึ่งเท่ากับ 7.8 บาท/หุ้น ซึ่งทำให้มีโอกาสดำเนินการปันผลเพิ่มเติมสูงสุดที่ 5% yield ทั้งนี้ KBANK ยังคงเป้า ROE ในระดับเลขสองหลักเทียบกับ 8.4% ในปี 2025F ซึ่งสะท้อนถึงความเป็นไปได้ที่ธนาคารอาจมีการจ่ายเงินปันผลพิเศษหรือซื้อหุ้นคืนเพิ่มเติมในอนาคต

พอร์ตสินเชื่อที่สมดุล พร้อมต่อยอดการเติบโต

KBANK ได้ลดการพึ่งพาสินเชื่อ SME ลง และได้ขยายพอร์ตสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ ลูกค้านายย่อย และกลุ่มประเทศ AEC ต่อเนื่อง โดยจากระดับสูงสุดที่ 39% ของพอร์ตสินเชื่อรวมในปี 2016 สัดส่วนสินเชื่อ SME ได้ลดลงมาอยู่ที่ 26% ใน 2Q25 และที่เหลือประกอบด้วย สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ 41%, สินเชื่อรายย่อย 29%, และสินเชื่ออื่นๆ รวมถึงต่างประเทศ 4% นอกจากนี้ KBANK ยังได้ดำเนินการล้างงบดุลครั้งใหญ่ในปี 2024 ซึ่งช่วยยกระดับคุณภาพสินทรัพย์ให้แข็งแกร่งขึ้นมาก ด้วยพอร์ตสินเชื่อที่กระจายตัวอย่างสมดุลและหลากหลาย เราเชื่อว่าโครงสร้างพอร์ตของ KBANK มีความพร้อมในเชิงโครงสร้างที่จะรองรับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

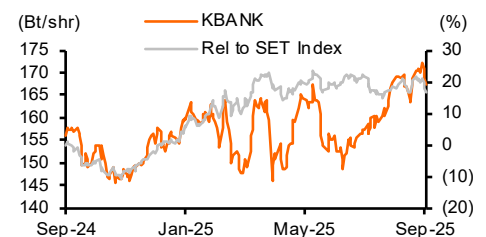
ผู้นำในการฟื้นตัวของกลุ่มธนาคาร

เราคาดว่าปี 2026F กำไรของกลุ่มธนาคารจะเผชิญกับแรงกดดันอย่างเต็มปีจากผลของการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อย่างไรก็ตาม KBANK อยู่ในตำแหน่งที่ดีกว่าในการฟื้นตัวเมื่อเทียบกับธนาคารใหญ่อื่น โดยเราคาดว่า KBANK จะมี EPS เติบโต 7% ในปี 2027F เนื่องจาก LDR ที่ต่ำ และฐานเงินฝาก CASA ที่สูง ซึ่งทำให้ KBANK สามารถนำสภาพคล่องส่วนเกินไปลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทน เพื่อชดเชยผลของ NIM ที่ลดลง นอกจากนี้ เรายังคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะเติบโตปานกลาง โดยเฉพาะค่าธรรมเนียมจากธุรกรรมทางการเงิน ซึ่งได้แรงหนุนจากแพลตฟอร์ม K PLUS ที่มีผู้ใช้งาน 23.4 ล้านราย

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Provision Profit	109,691	105,023	103,429	108,501
Net profit	48,598	48,774	47,347	50,836
Consensus NP	—	47,758	48,045	51,185
Diff frm cons (%)	—	2.1	(1.5)	(0.7)
Norm profit	48,598	48,774	47,347	50,836
Prev. Norm profit	—	47,641	44,463	44,394
Chg frm prev (%)	—	2.4	6.5	14.5
Norm EPS (Bt)	20.5	20.6	20.0	21.5
Norm EPS grw (%)	14.6	0.4	(2.9)	7.4
Norm PE (x)	8.2	8.1	8.4	7.8
P/BV (x)	0.7	0.7	0.6	0.6
Div yield (%)	7.2	7.2	7.2	7.2
ROE (%)	8.8	8.4	7.9	8.2
ROA (%)	1.1	1.1	1.1	1.1

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 11-Sep-25 (Bt)	167.50
Market Cap (US\$ m)	12,465
Listed Shares (m shares)	2,369.3
Free Float (%)	82.5
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	70.2
12M Price H/L (Bt)	172.00/145.50
Sector	BANK
Major Shareholder	Thai NVDR 13.86%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P29

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

BUY (Unchanged)

Transfer of Coverage

TP: Bt 67.00

Upside : 13.6%

(From: Bt 58.00)

12 SEPTEMBER 2025

Small Cap Research

Kiatnakin Phatra Bank (KKP TB)

อยู่ในช่วงเริ่มต้นของรอบการฟื้นตัว

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” KKP เนื่องจากบริษัท อยู่ในช่วงต้นของรอบการฟื้นตัว เราคาดว่า EPS จะเติบโต 9/10% ในปี 2026–27F หนุนโดย Credit Cost ที่ลดลง NIM ที่ขยายตัว และการบริหารจัดการเงินทุน นอกจากนี้ KKP ยังเป็นหุ้นที่ให้ปันผลสูงที่อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 7-9% ต่อปี



RAWISARA SUWANUMPHAI

662-779-9119

rawisara.suw@thanachartsec.co.th

เข้าสู่ระยะฟื้นตัว; แนะนำ “ซื้อ”

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธนาคาร “ผลตอบแทนมั่นคงในช่วง NIM ขาลง” วันที่ 12 กันยายน 2025 เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” KKP และปรับราคาเป้าหมายเป็น 67.0 บาท (จาก 58.0 บาท) จากการปรับกำไรขึ้น 1–4% ในปี 2025–27F และปรับมาใช้ฐาน 2026F 1) credit cost ของ KKP มีแนวโน้มลดลงจากการเคลียร์พอร์ตสินเชื่อเข้าซื้อ และการฟื้นตัวของตลาดรถยนต์มือสอง 2) ค่าธรรมเนียมจากธุรกิจบริการความมั่งคั่งมีแนวโน้มโตต่อเนื่อง 3) เราคาดว่า KKP จะเป็นธนาคารเดียวที่มีกำไรเติบโตในปี 2026F ที่ 9% จากการขยายตัวของ NIM และ credit cost ที่ลดลง 4) เราคาดว่า KKP จะมีอัตราผลตอบแทนปันผลที่น่าสนใจที่ 7–9% ต่อปี ในปี 2025–27F และ 5) KKP ถือว่าไม่แพง ที่ P/BV ที่ 0.7 เท่าเทียบกับ ROE ที่ 8.5% และ EPS ที่เติบโต 9% ในปี 2026F

Credit cost เข้าสู่ช่วงขาลงเชิงโครงสร้าง

Credit cost รวมของ KKP (รวมค่าเผื่อ ECL และขาดทุนจากการขาย) ลดลงมาอยู่ที่ 1.9% ใน 1H25 จาก 2.5% ใน 1H24 เนื่องจาก 2 ปัจจัยหลัก ได้แก่ 1) การล้างพอร์ตสินเชื่อเข้าซื้อที่เป็นหนักค้ำจากปี 2022–23 แล้วเสร็จใน 2H24 ทำให้ขาดทุนจากการขายทรัพย์สินลดลงเหลือราว 650 ลบ. ต่อไตรมาส จากจุดสูงสุดที่ 1.4 พันลบ. ใน 1Q24 2) คุณภาพสินทรัพย์ในสินเชื่อประเภทอื่นมีเสถียรภาพ ทำให้การกินเงินสำรองเพิ่มเติมมีจำกัด สำหรับแนวโน้ม เราเชื่อว่า ตลาดรถยนต์มือสองที่มีแนวโน้มฟื้นตัว ทั้งในแง่ของอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นและจำนวนการยึดรถที่ลดลง ซึ่งจะช่วยพยุงราคาขายต่อ และลดแรงกดดันต่อ credit cost เราคาดว่า credit cost ของ KKP จะอยู่ที่ 1.8/1.8/1.6% ในปี 2025–27F เทียบกับ 2.3% ในปี 2024

รายได้ค่าธรรมเนียมที่เติบโตสร้างกำไรที่มั่นคงยิ่งขึ้น

KKP เพิ่มความพยายามในการกระจายแหล่งรายได้โดยการขยายธุรกิจบริหารความมั่งคั่งและบริหารจัดการกองทุนรวม ขณะที่ลดการพึ่งพาธุรกิจตลาดทุนและธุรกิจสินเชื่อที่มีความผันผวน ใน 2Q25 KKP ได้จับมือเป็นพันธมิตรทางยุทธศาสตร์กับ Goldman Sachs Asset Management (GSAM) ทำให้ KKP ได้สิทธิพิเศษในการให้บริการคำปรึกษาด้านการลงทุนแบบหลากหลายสินทรัพย์ (Multi-Asset) จาก GSAM ในไทย ซึ่งจะช่วยขยายทางเลือกการลงทุนในระดับโลกให้กับลูกค้า และเสริมความแข็งแกร่งของแพลตฟอร์มบริหารความมั่งคั่งของ KKP ผู้บริหารคาดว่าความร่วมมือนี้จะช่วยเพิ่มสัดส่วนรายได้ที่มีดอกเบี๋ยสุทธิให้สูงขึ้นเป็น 35–40% ของรายได้รวมในระยะกลาง เทียบกับราว 28% ใน 1H25 เรามองบวกต่อแนวโน้มธุรกิจบริหารความมั่งคั่งจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นของผลิตภัณฑ์ลงทุนในต่างประเทศ และผลิตภัณฑ์เฉพาะจาก GSAM

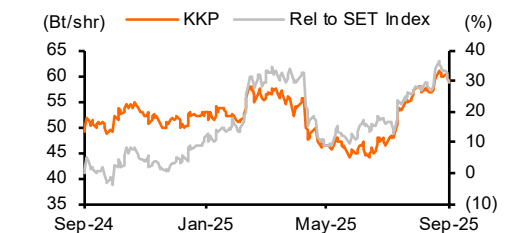
เงินปันผลน่าสนใจ และ ROE มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

เราคาดว่า KKP จะยังคงขยายสินเชื่ออย่างระมัดระวัง ท่ามกลางสภาพเศรษฐกิจที่ยังเปราะบาง ขณะที่ผู้บริหารยังคงยืนยันกลยุทธ์การบริหารทุนเชิงรุก เพื่อให้บรรลุเป้าหมาย ROE ที่ 9–10% เทียบกับ 7.8% ใน 1H25 ดังนั้นเราจึงคาดว่าอัตราการจ่ายปันผลจะปรับขึ้นเล็กน้อยจาก 67% ในปี 2024 เป็นราว 70/70/70% ในปี 2025–27F เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนปันผลจะอยู่ที่ 7-9% ในปี 2025-27F และยังคงคาดว่า ROE จะปรับขึ้นเป็น 8.5% ในปี 2027F จาก 8.1% ในปี 2024

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Provision Profit	10,286	10,294	10,844	11,709
Net profit	5,031	5,107	5,566	6,107
Consensus NP	—	4,955	5,095	5,307
Diff frm cons (%)	—	3.1	9.3	15.1
Norm profit	5,031	5,107	5,566	6,107
Prev. Norm profit	—	5,064	5,391	5,820
Chg frm prev (%)	—	0.8	3.3	4.9
Norm EPS (Bt)	6.0	6.2	6.7	7.4
Norm EPS grw (%)	(7.1)	3.2	9.0	9.7
Norm PE (x)	9.9	9.6	8.8	8.0
P/BV (x)	0.8	0.8	0.7	0.7
Div yield (%)	6.8	7.2	7.8	8.6
ROE (%)	8.1	8.0	8.5	9.0
ROA (%)	1.0	1.0	1.1	1.2

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 11-Sep-25 (Bt)	59.00
Market Cap (US\$ m)	1,569
Listed Shares (m shares)	846.8
Free Float (%)	80.1
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	4.9
12M Price H/L (Bt)	61.00/44.00
Sector	BANK
Major Shareholder	Wattanavekin Family 6.39%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P37

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไม่เข้าข่าย ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

BUY (Unchanged)
Transfer of Coverage

TP: Bt 31.00 (From: Bt 25.50)
Upside : 18.1%

12 SEPTEMBER 2025

Krung Thai Bank Pcl (KTB TB)

หุ้นปันผลมูลค่าถูก

ปัจจุบัน KTB เป็น “Top BUY” ในกลุ่มฯ เราเชื่อว่ากำไรที่พุ่งสูงของ THAI จะช่วยลดแรงกดดันด้าน NIM และหนุนกำไรในปี 2025-26F ความยืดหยุ่นของเงินทุนและการจ่ายปันผลที่แข็งแกร่งทำให้ KTB เป็นหนึ่งในหุ้นปันผลชั้นนำ อีกทั้งมูลค่าหุ้นที่ยังถูกที่ 0.8 เท่า P/BV ยังมีอ็อปชั่นเพิ่มเติม



RAWISARA SUWANUMPHAI

662-779-9119

rawisara.suw@thanachartsec.co.th

หุ้นเด่นในกลุ่ม – แนะนำ “ซื้อ”

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธนาคาร “ผลตอบแทนมั่นคงในช่วง NIM ขาลง” วันที่ 12 กันยายน 2025 เราได้ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 31 บาท (จาก 25.5 บาท) สะท้อนการปรับเพิ่มกำไรสุทธิขึ้น 1-10% ในปี 2025-27F และปรับมาใช้ฐานเป็นปี 2026F เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” KTB ซึ่งเป็น Top pick ในกลุ่มฯ ของเรา เนื่องจาก 1) KTB มีกำไรที่เติบโตแข็งแกร่งที่สุดในปีนี้ โดยได้แรงหนุนจากกำไรจากการปรับมูลค่าธุรกรรมมจ. การบินไทย (THAI, “ขาย”) 2) อัตราผลตอบแทนปันผลน่าสนใจที่ 7/6% ในปี 2025-26F 3) กลยุทธ์ลดความเสี่ยง (de-risking) ของธนาคารส่งผลให้คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น โดยมีอัตราส่วน NPL ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่ม และมี coverage ratio สูงสุดเป็นอันดับสองในกลุ่ม Credit cost อยู่ในระดับปกติแล้ว แม้จะยังมีความท้าทายด้านเศรษฐกิจมหภาค และ 4) KTB ซื้อขายที่ 2026F P/BV เพียง 0.8 เท่า ขณะที่ ROE ที่ 8.9% ซึ่งถือว่ามูลค่าที่ไม่แพง

กำไรพิเศษ (Windfall gain) หนุนกำไรสุทธิ

KTB โดดเด่นในฐานะเป็นธนาคารเดียวที่จัดประเภทรายการลงทุนใน THAI เป็นมูลค่ายุติธรรมผ่านงบกำไรขาดทุน (FVTPL) แม้กำไรจะผันผวนในแต่ละไตรมาสจนกว่าจะมีการชำระบัญชี แต่เรามองว่าผลกระทบในช่วงที่ถือครองหุ้นยังเป็นบวก โดยอิงจากราคาเป้าหมายของเราสำหรับ THAI ที่ 11 บาท/หุ้น KTB อาจรับรู้กำไรจากการปรับมูลค่าธุรกรรม (หลังหักภาษี) ใน 3Q25 ราว 9 พันลบ. หรือราว 0.7 บาท/หุ้น เพื่อให้สอดคล้องกับแนวทางบริหารที่ระมัดระวังของธนาคาร เราคาดว่า KTB จะนำกำไรพิเศษนี้ไปใช้เสริมความแข็งแกร่งของงบดุล โดยการตั้งสำรองพิเศษและบันทึกค่าเผื่อต่อมูลค่า NPA เพิ่มเติม กลยุทธ์นี้จะช่วยสร้างเบาะรองรับทางการเงินที่แข็งแกร่งให้กับกำไรปี 2026 ซึ่งอาจเผชิญแรงกดดันจาก NIM

อัตราผลตอบแทนปันผลสูง พร้อมโอกาสเพิ่มขึ้น

KTB กำลังขยายเรื่องราวการคืนกำไรให้ผู้ถือหุ้นต่อเนื่อง ผู้บริหารตั้งเป้าให้อัตราผลตอบแทนปันผลอยู่ในระดับเทียบเท่ากับธนาคารคู่แข่ง ภายใต้กลยุทธ์การจ่ายปันผลที่ยืดหยุ่น โดยยังเปิดโอกาสสำหรับการซื้อหุ้นคืนด้วยการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งในปี 2025 เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนปันผลจะอยู่ที่ 7% ซึ่งทำให้ KTB เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มฯ แม้ปี 2026 ที่เราคาดว่าจะมีแรงกดดันต่อกำไรจาก NIM ที่แคบลง แต่อัตราการจ่ายปันผลที่ระมัดระวังที่ 50% ยังให้ผลตอบแทนแข็งแกร่งถึง 6% ด้วยงบดุลที่มั่นคงและเงินทุนส่วนเกิน KTB มีโอกาสจ่ายปันผลเพิ่มขึ้นไปอีก

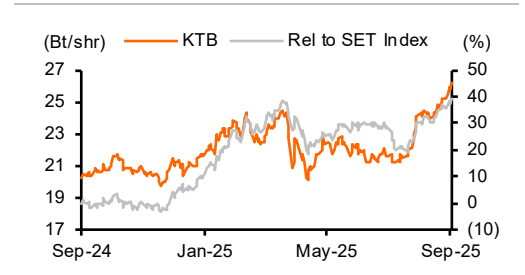
แนวโน้มต้นทุนความเสี่ยงคงที่

นับตั้งแต่ KTB เริ่มใช้กลยุทธ์ลดความเสี่ยงในงบดุลในปี 2020 ธนาคารได้ลดการให้สินเชื่อ SME และหันมาเสริมความแข็งแกร่งของพอร์ตสินเชื่อรายย่อย โดยเพิ่มสัดส่วนสินเชื่อที่มีหลักประกันและสินเชื่อสวัสดิการที่มีความเสี่ยงต่ำ มาตรการเหล่านี้ ร่วมกับการแก้ปัญหาหนี้เสียเดิมในเชิงรุก และการตั้งสำรองที่สม่ำเสมอ ทำให้อัตราส่วน NPL ลดลงมาอยู่ในระดับเฉลี่ยของกลุ่มฯ ขณะที่ยังคงรักษาอัตราส่วน NPL coverage ไว้ในระดับสูงเป็นอันดับสองของกลุ่มฯ ที่ 176% ณ 2Q25 สำหรับปี 2026-27F แม้เผชิญสภาพเศรษฐกิจที่ท้าทาย แต่เราคาดว่า KTB จะมี credit cost อยู่ในการรอบปกติที่ 110-120bps ได้

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Provision Profit	88,824	95,066	86,956	90,043
Net profit	43,856	47,444	42,254	44,562
Consensus NP	—	44,735	43,935	46,203
Diff frm cons (%)	—	6.1	(3.8)	(3.6)
Norm profit	43,856	47,444	42,254	44,562
Prev. Norm profit	—	43,267	40,291	44,119
Chg frm prev (%)	—	9.7	4.9	1.0
Norm EPS (Bt)	3.1	3.4	3.0	3.2
Norm EPS grw (%)	19.8	8.2	(10.9)	5.5
Norm PE (x)	8.4	7.7	8.7	8.2
P/BV (x)	0.8	0.8	0.8	0.7
Div yield (%)	5.9	6.5	5.8	6.1
ROE (%)	10.4	10.5	8.9	8.9
ROA (%)	1.2	1.3	1.1	1.1

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 11-Sep-25 (Bt)	26.25
Market Cap (US\$ m)	11,523
Listed Shares (m shares)	13,976.1
Free Float (%)	44.9
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	37.8
12M Price H/L (Bt)	26.00/19.80
Sector	BANK
Major Shareholder	FIDF 55.07%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P45

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไม่ทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

HOLD (Unchanged)

Transfer of Coverage

TP: Bt 135.00 (From: Bt 130.00)

Upside : 6.3%

12 SEPTEMBER 2025

SCB X Pcl (SCB TB)

ซื้อขายในระดับที่เหมาะสมแล้ว

อัตราผลตอบแทนปันผลของ SCB ที่สูงกว่าคู่แข่งสะท้อนอยู่แล้วในระดับ การซื้อขายที่ P/BV ที่สูง เราจึงคงคำแนะนำ “ถือ” เนื่องจากมองว่ามูลค่า หุ่นปัจจุบันอยู่ในระดับที่เหมาะสมแล้ว อีกทั้งโอกาสในการเพิ่มอัตราการ จ่ายปันผลมีจำกัดกว่าธนาคารอื่น



RAWISARA SUWANUMPHAI

662-779-9119

rawisara.suw@thanachartsec.co.th

Upside จำกัด; คงคำแนะนำ “ถือ”

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธนาคาร “ผลตอบแทน มั่นคงในช่วง NIM ขาลง” วันที่ 12 กันยายน 2025 เราคงคำแนะนำ “ถือ” SCB พร้อมปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 135 บาท (จาก 130 บาท) สะท้อน การปรับกำไรขึ้น 7-8% ในปี 2025-27F และการปรับมาใช้ฐานปี 2026F เราเชื่อว่า SCB ซื้อขายที่ระดับที่เหมาะสมแล้ว เนื่องจากอัตราผลตอบแทน ปันผลที่สูง 8-9% ในปี 2025-27F ได้สะท้อนในมูลค่าที่ซื้อขายที่ 9.5 เท่า PE และ 0.84 เท่า P/BV ในปี 2026F แล้ว ขณะที่อัตราการจ่ายปันผลที่สูง อยู่แล้วที่ 80% ทำให้มี Upside จำกัด แม้ธุรกิจ Gen 2 ของ SCB เริ่มฟื้น ตัวและมีอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ต่ำที่สุดในกลุ่ม แต่ถูกหักล้างด้วย credit cost ที่ยังอยู่ในระดับสูง

กำไรเพิ่มขึ้นจากธุรกิจ Gen 2

ธุรกิจ Gen 1 ของ SCBx ยังคงสร้างกำไรสุทธิที่มั่นคง ขณะที่ธุรกิจ Gen 2 ได้แก่ CardX และ AutoX กำลังเติบโตจากการลงทุนที่มุ่งเน้นความยั่งยืน และความสามารถในการทำกำไร โดย Gen 2 เริ่มกลับมาทำกำไรใน 3Q24 ที่ ระดับ 500 ลบ. และสามารถรักษากำไรรายไตรมาสที่ 700-800 ลบ. ได้ อย่างต่อเนื่อง ด้าน CardX ประสบความสำเร็จในการลดอัตราผิดนัดชำระ และ NPLs ขณะที่ AutoX สามารถขยายฐานธุรกิจจนถึงจุดที่มีขนาดใหญ่ พอ และเปลี่ยนกลยุทธ์จากการเติบโตที่ขับเคลื่อนด้วยปริมาณมาสู่การเน้น คุณภาพสินทรัพย์และผลตอบแทนที่ยั่งยืน เราคาดว่าธุรกิจ Gen 2 จะสร้าง กำไรสุทธิราว 2-3 พันลบ. ต่อปีในปี 2025-27F

ยังคงเป็นผู้นำด้านการควบคุมต้นทุน

SCB แสดงให้เห็นถึงวินัยด้านต้นทุนมาโดยตลอด โดยสามารถรักษา อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ให้อยู่ในระดับต่ำที่สุดในกลุ่มฯ ติดต่อกัน 4 ปี ที่ระดับ 40% ต้นๆ เทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ราว 45% เราคาดว่า SCB จะ ยังคงเสริมความแข็งแกร่งในฐานะผู้นำด้านต้นทุนของกลุ่มฯ ผ่านการปรับ โครงสร้างสาขาอย่างต่อเนื่อง การเร่งกระบวนการดิจิทัล และการควบคุม ค่าใช้จ่ายอย่างมีวินัย นอกจากนี้ในปี 2025 SCB ยังจะได้ประโยชน์จาก การประหยัดต้นทุนราว 800 ลบ. จากการขายกิจการ Purple Ventures ซึ่งจะช่วยสนับสนุนประสิทธิภาพการดำเนินงานให้ดีขึ้นอีก

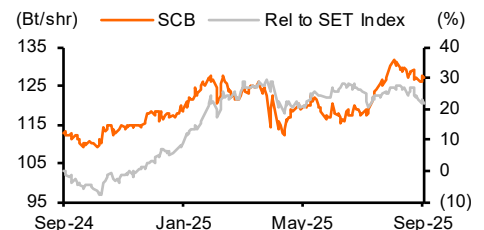
Credit cost ทรงตัวในระดับสูงจากพอร์ตสินเชื่อรายย่อย

หลังสิ้นเชื้อ Stage 2 เพิ่มขึ้นแรงใน 3Q24 คุณภาพสินทรัพย์ของ SCB เริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น โดยทั้ง Stage 2 และอัตราการเกิด NPL แสดง สัญญาณปรับตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงยังคงอยู่ เนื่องจากพอร์ต สินเชื่อของ SCB กว่า 43% ยังคงเป็นกลุ่มรายย่อยที่เปราะบาง ส่งผลให้ ความเสี่ยงด้าน credit cost ยังอยู่ในระดับสูง ใน 1H25 SCB มี credit cost อยู่ที่ 164bps และเราคาดว่า credit cost จะยังคงทรงตัวในระดับสูงที่ 160-166bps ตลอดช่วงปี 2025-27F สะท้อนถึงสถานะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ อย่างต่อเนื่อง และการที่ธนาคารยังไม่มีมาตรการเร่งรัดในการเคลียร์งบดุล ครั้งใหญ่

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Provision Profit	98,797	99,088	95,460	98,531
Net profit	43,943	47,116	45,126	47,272
Consensus NP	—	45,560	45,617	48,257
Diff frm cons (%)	—	3.4	(1.1)	(2.0)
Norm profit	43,943	47,116	45,126	47,272
Prev. Norm profit	—	43,522	42,107	44,036
Chg frm prev (%)	—	8.3	7.2	7.3
Norm EPS (Bt)	13.1	14.0	13.4	14.0
Norm EPS grw (%)	1.0	7.2	(4.2)	4.8
Norm PE (x)	9.7	9.1	9.5	9.0
P/BV (x)	0.9	0.9	0.8	0.8
Div yield (%)	8.2	8.8	8.4	8.8
ROE (%)	9.1	9.5	8.9	9.2
ROA (%)	1.3	1.3	1.3	1.3

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 11-Sep-25 (Bt)	127.00
Market Cap (US\$ m)	13,431
Listed Shares (m shares)	3,367.1
Free Float (%)	76.4
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	37.4
12M Price H/L (Bt)	131.50/109.00
Sector	BANK
Major Shareholder	HM King Maha Vajiralongkorn
	Bodindradebayavarangkun 23.58%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

HOLD (Unchanged)

Transfer of Coverage

TP: Bt 102.00

(From: Bt 100.00)

12 SEPTEMBER 2025

Upside : 2.5%

TISCO Financial Group (TISCO TB)

โอกาสเพิ่มปันผลมีจำกัด

เรายังคงแนะนำ “ถือ” TISCO ด้วยมีอัตราผลตอบแทนปันผลสูงที่ 7.8% ต่อปี ในปี 2025-26F แต่มีโอกาสเพิ่มขึ้นจำกัด เพราะ DPS อยู่ในระดับสูงแล้วที่ 7.75 บาท เราคาดว่ากำไรสุทธิเล็กน้อยของ NIM จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงถูกหักล้างด้วยสินเชื่อที่หดตัว และ credit cost ที่สูงขึ้น



RAWISARA SUWANUMPHAI

662-779-9119

rawisara.suw@thanachartsec.co.th

ผลตอบแทนสูง แต่เงินปันผลสูงสุดแล้ว; แนะนำ “ถือ”

บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มธนาคาร “ผลตอบแทนมั่นคงในช่วง NIM ขาลง” วันที่ 12 กันยายน 2025 เราคงคำแนะนำ “ถือ” TISCO เราชออัตราผลตอบแทนปันผลที่สูงที่ 7.8% ต่อปี แต่มีโอกาสเพิ่มขึ้นจำกัด เนื่องจากคาดว่าเงินปันผลต่อหุ้นน่าจะอยู่ที่จุดสูงสุดแล้วที่ 7.75 บาท ขณะที่มูลค่าหุ้นอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับกลุ่มธนาคาร โดยอยู่ที่ PE ที่ 12.2 เท่า และ P/BV ที่ 1.8 เท่า ในปี 2026F TISCO ดำเนินกลยุทธ์ที่มีวินัยและมุ่งเน้นผลตอบแทน ด้วยปันผลต่อหุ้นสูง 7.75 บาท แต่แนวโน้มกำไรก่อนหักค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเพียง -5.7/+0.1/+0.3% ต่อปีในปี 2025-27F ทำให้โอกาสเพิ่มปันผลต่อหุ้นมีจำกัดเมื่อเทียบกับธนาคารขนาดใหญ่รายอื่น ซึ่งยังมีโอกาสเพิ่มอยู่บ้าง เราปรับประมาณการกำไรปี 2025-27F เพียง 1-2% ต่อปี และเมื่อปรับมาใช้ฐาน 2026F ราคาเป้าหมายจึงเพิ่มขึ้นเป็น 102.0 บาท จากเดิม 100.0 บาท

สินเชื่อยังคงหดตัว

พอร์ตสินเชื่อของ TISCO ยังคงถูกจำกัดด้วยปัญหาเชิงโครงสร้าง โดย 42% เป็นสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ ขณะที่อุตสาหกรรมยานยนต์มีอุปสงค์ที่อ่อนแอมากจากภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซา และนโยบายปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดของธนาคาร อีกทั้ง TISCO เองก็ไม่ต้องการขยายธุรกิจในกลุ่มนี้มากนัก ขณะเดียวกัน สินเชื่อจำนำทะเบียน ซึ่งคิดเป็น 18% ของสินเชื่อรวม มีอัตราการเติบโตที่ชะลอลงเมื่อเทียบกับในอดีต เนื่องจากความกังวลด้านคุณภาพสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น โดยรวมแล้ว เราคาดว่า พอร์ตสินเชื่อของ TISCO จะหดตัวราว 1% ต่อปี ในปี 2026-27F

Credit cost ทอยกลับสู่ระดับปกติ

หลังจากที่ได้รับประโยชน์จาก credit cost ที่ต่ำผิดปกติในปี 2022-24 อันเป็นผลจากการมีสำรองส่วนเกินที่สืบทอดมาจากช่วงโควิด เราคาดว่า credit cost ของ TISCO จะกลับสู่ระดับปกติที่ 90/105/105 bps ในปี 2025-27F ซึ่งสะท้อนถึงการไม่มีใบรับรองรับจากสำรองส่วนเกินอีก และความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นในพอร์ตสินเชื่อจำนำทะเบียน ซึ่งรวมกันแล้วจะทำให้ credit cost กลับสู่ระดับที่ยั่งยืนมากขึ้นในระยะยาว

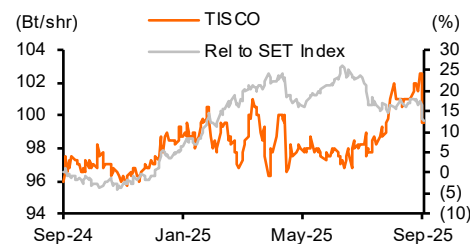
แรงกดดันต่อกำไร แม้ NIM ปรับตัวดีขึ้น

เราคาดว่า NIM ของ TISCO จะปรับตัวขึ้นตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาลงมาอยู่ที่ 4.77/4.80% ในปี 2026-27F จาก 4.72% ในปี 2025F อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบวกนี้ ไม่น่าจะช่วยหนุนกำไรได้อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากถูกหักล้างด้วยการหดตัวของสินเชื่อ และ credit cost ที่สูงขึ้น นอกจากนี้ ความยืดหยุ่นด้านค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ก็ถูกจำกัดมากกว่าสองปีที่ผ่านมา โดยรวมแล้ว เราคาดว่า กำไรสุทธิของ TISCO จะหดตัวเฉลี่ย 2% ต่อปีในปี 2025-27F ดอกย้ำถึงความท้าทายที่ธนาคารเผชิญในการรักษาการเติบโตและความสามารถในการแข่งขัน ในขณะที่ธนาคารคู่แข่งยังฟื้นตัวได้แข็งแกร่งกว่า และให้ผลตอบแทนเงินปันผลที่ใกล้เคียงกัน

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Provision Profit	9,937	10,194	10,549	10,544
Net profit	6,901	6,511	6,516	6,534
Consensus NP	—	6,475	6,563	6,734
Diff frm cons (%)	—	0.6	(0.7)	(3.0)
Norm profit	6,901	6,511	6,516	6,534
Prev. Norm profit	—	6,479	6,462	6,415
Chg frm prev (%)	—	0.5	0.8	1.9
Norm EPS (Bt)	8.6	8.1	8.1	8.2
Norm EPS grw (%)	(5.5)	(5.7)	0.1	0.3
Norm PE (x)	11.5	12.2	12.2	12.2
P/BV (x)	1.9	1.8	1.8	1.8
Div yield (%)	7.8	7.8	7.8	7.8
ROE (%)	16.1	15.1	14.9	14.8
ROA (%)	2.4	2.3	2.3	2.3

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 11-Sep-25 (Bt)	99.50
Market Cap (US\$ m)	2,502
Listed Shares (m shares)	800.6
Free Float (%)	89.6
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	11.6
12M Price H/L (Bt)	102.50/95.75
Sector	BANK
Major Shareholder	CDIB & Partners Investment
	Holding 10%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

BUY (Unchanged)

Dropping Coverage

TP: Bt 2.15 (Unchanged)

Upside : 13.2%

12 SEPTEMBER 2025

TMBThanachart Bank Pcl (TTB TB)

ยุติการทำทวิเคราะห์

เราได้ตัดสินใจยุติการวิเคราะห์หุ้น TTB (ก่อนหน้านี้เราให้คำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 2.15 บาท) เนื่องจากปัจจุบัน TTB ถือหุ้นในบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ (TNS) ถึง 99.97% ซึ่งอาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้

ยุติการวิเคราะห์หุ้น

เราขอยุติการวิเคราะห์หุ้นบมจ.ธนาคารทหารไทยธนชาติ (TTB) โดยการตัดสินใจครั้งนี้มีขึ้นหลัง TTB ได้เข้าซื้อหุ้นเพิ่มเติมในบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ (TNS) อีก 89.97% ส่งผลให้ TTB ถือหุ้นรวมทั้งสิ้น 99.97% ใน TNS เนื่องจาก TNS กลายเป็นบริษัทย่อยที่เกือบจะถือหุ้นทั้งหมดโดย TTB จึงเกิดความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นต่อความเป็นอิสระของการให้บทวิเคราะห์ ซึ่งอาจนำไปสู่ความขัดแย้งทางผลประโยชน์เรายึดมั่นในการรักษาความเป็นกลางและความซื่อตรงของกระบวนการวิเคราะห์อย่างสูงสุด ดังนั้น เพื่อรักษามาตรฐานสูงสุดในด้านความโปร่งใสและความเป็นอิสระ เราเห็นว่าเป็นเรื่องเหมาะสมที่จะยุติการวิเคราะห์หุ้น TTB ณ เวลานี้



RAWISARA SUWANUMPHAI

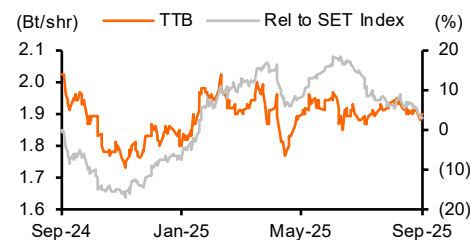
662-779-9119

rawisara.suw@thanachartsec.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Provision Profit	39,572	37,326	36,716	37,938
Net profit	21,031	22,525	22,804	23,645
Consensus NP	—	20,145	20,874	20,512
Diff frm cons (%)	—	11.8	9.3	15.3
Norm profit	21,031	22,525	22,804	23,645
Prev. Norm profit	—	22,525	22,804	23,645
Chg frm prev (%)	—	0.0	0.0	0.0
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.3
Norm EPS grw (%)	12.9	9.9	2.3	3.7
Norm PE (x)	8.8	8.0	7.8	7.5
P/BV (x)	0.8	0.8	0.7	0.7
Div yield (%)	6.9	7.3	7.4	7.7
ROE (%)	9.0	9.4	9.3	9.3
ROA (%)	1.2	1.3	1.3	1.4

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 11-Sep-25 (Bt)	1.90
Market Cap (US\$ m)	5,823
Listed Shares (m shares)	97,571.3
Free Float (%)	40.2
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	18.5
12M Price H/L (Bt)	2.02/1.73
Sector	BANK
Major Shareholder	TCAP 24.41%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P3

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97

ใน TNS ดังนั้น การจัดทบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

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

ความเสี่ยงด้านอุปทานเพิ่มสูงขึ้น

- สต็อกน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นอีกครั้ง
- ยุเครนยกระดับการโจมตีโครงสร้างพื้นฐานน้ำมันของรัสเซีย
- สหภาพยุโรปพิจารณาเร่งถอนตัวจากน้ำมันและก๊าซของรัสเซีย
- โรงกลั่นอิสระของจีนเผชิญบททดสอบใหม่จากการปราบปราม

ราคาน้ำมันเบรนท์ปรับขึ้นเป็น US\$67/bbl หลังจากยูเครนโจมตีท่าเรือพริมอร์สค์ของรัสเซีย ด้วยโดรน ขณะที่สหรัฐ กำลังกดดันให้มีการคว่ำบาตรที่กว้างขึ้นต่ออินเดียและจีน ซึ่งช่วยสนับสนุนความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ ด้านจีนเองก็ได้ออกกฎระเบียบที่เข้มงวดขึ้นเพื่อควบคุมการเลี้ยงภายในตลาดน้ำมันสำเร็จรูป

สต็อกน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นอีกครั้ง

- น้ำมันดิบ: สต็อกเชิงพาณิชย์เพิ่มขึ้น 3.9 ล้านบาร์เรล มาอยู่ที่ 424.6 ล้านบาร์เรล ซึ่งยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีประมาณ 3%
- น้ำมันเบนซิน: สต็อกลดลง 1.5 ล้านบาร์เรล ใกล้เคียงกับระดับเฉลี่ยในช่วง 5 ปี
- น้ำมันกลั่น: สต็อกเพิ่มขึ้น 4.7 ล้านบาร์เรล แต่ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีประมาณ 9% สะท้อนถึงภาวะอุปทานที่ค่อนข้างตึงตัว

ยูเครนยกระดับการโจมตีโครงสร้างพื้นฐานน้ำมันของรัสเซีย

- ท่าเรือพริมอร์สค์ถูกโจมตี: ยูเครนโจมตีท่าเรือพริมอร์สค์ของรัสเซีย ทำให้เรือได้รับความเสียหาย ถือเป็นการโจมตีครั้งแรกต่อหนึ่งในท่าเรือส่งออกน้ำมันที่ใหญ่ที่สุดของประเทศ การโจมตีครั้งนี้เป็นส่วนหนึ่งของปฏิบัติการโดรนข้ามคืนที่ใหญ่ที่สุดของยูเครนในรอบหลายเดือน และเป็นสัญญาณชัดเจนของการยกระดับความรุนแรง โดยเปลี่ยนเป้าหมายจากโรงกลั่นและสิ่งอำนวยความสะดวกภายในประเทศ ไปสู่โครงสร้างพื้นฐานพลังงานหลัก ท่าเรือพริมอร์สค์ มีบทบาทสำคัญในการส่งออกน้ำมัน โดยรองรับน้ำมันดิบเกือบ 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน และดีเซลอีก 400,000 บาร์เรลต่อวัน (ข้อมูลจาก S&P Global Commodities at Sea) และเป็นจุดศูนย์กลางสำคัญสำหรับการส่งออกน้ำมันดิบ Urals ของรัสเซีย
- โรงกลั่นเคอริชถูกโจมตี: โดรนอย่างน้อย 361 ลำโจมตีเป้าหมายในพื้นที่ของรัสเซีย ข้ามคืน ทำให้เกิดไฟไหม้เล็กน้อยที่โรงกลั่นเคอริช ซึ่งมีกำลังการกลั่นน้ำมันดิบอยู่ที่ 355,000 บาร์เรลต่อวัน (คิดเป็นประมาณ 6.4% ของกำลังการกลั่นทั้งหมดของรัสเซีย)
- การส่งออกลดลง: ข้อมูลช่วงต้นเดือนกันยายนแสดงให้เห็นว่าการส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันกลั่นของรัสเซียอยู่ที่ 1.96 ล้านบาร์เรลต่อวันในสัปดาห์แรก ซึ่งลดลงอย่างมากในส่วนของดีเซลและนาฟทา หากแนวโน้มนี้ยังคงดำเนินต่อไป เดือนกันยายนอาจเป็นเดือนที่มีค่าเฉลี่ยรายเดือนต่ำที่สุดในรอบปี โดยลดลงประมาณ 10% จากเดือนสิงหาคม (อ้างอิง Bloomberg/Vortexa)

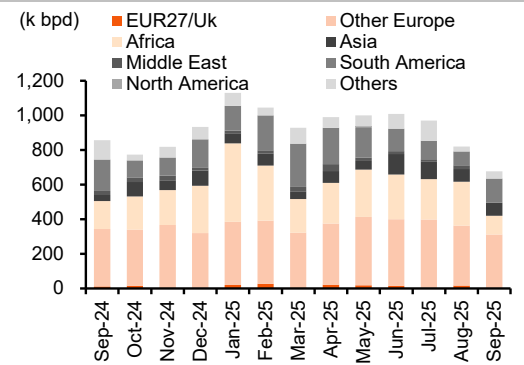
News Update

US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	3.939	-1.900	2.415
Gasoline	-1.458	-0.100	-3.795
Distillates	4.715	0.200	1.681

Source: EIA

Ex 1: Russian Diesel Exports



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- ผลกระทบ: การโจมตีครั้งนี้ถือเป็นการยกระดับอย่างชัดเจนในปฏิบัติการของยูเครน โดยตอนนี้มุ่งเป้าไปที่โครงสร้างพื้นฐานน้ำมันหลักของรัสเซีย ซึ่งอาจทำให้เกิดความเสียหายและความไม่ต่อเนื่องในการผลิตน้ำมันดิบ น้ำมันกลั่น และการส่งออกในขนาดที่ได้อีก

สหภาพยุโรปพิจารณาเร่งถอนตัวจากน้ำมันและก๊าซของรัสเซีย

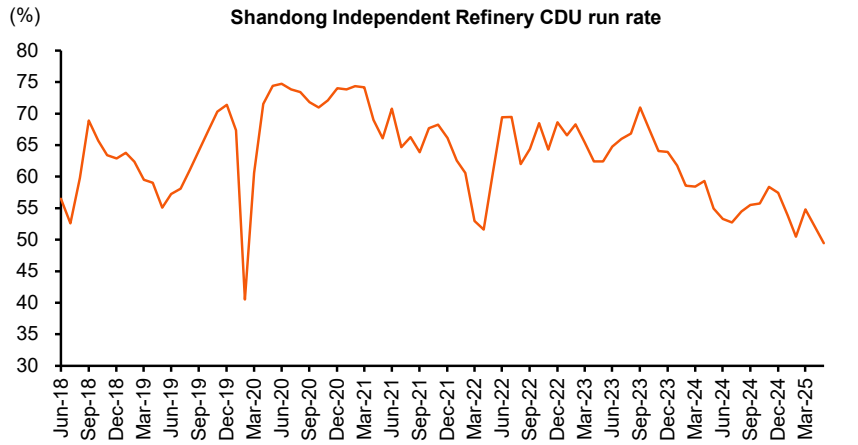
- การตอบสนองของสหภาพยุโรป (EU): สหภาพยุโรปกำลังพิจารณาการยุติการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิลจากรัสเซียอย่างรวดเร็วขึ้นภายใต้นโยบายคว่ำบาตรชุดใหม่ หลังจากได้รับแรงกดดันจากสหรัฐฯ การห้ามนำเข้าน้ำมันดิบทางทะเลจากรัสเซียได้ลดการนำเข้าของสหภาพยุโรปลงถึง 90% แล้ว แม้ว่าประเทศฮังการีและสโลวาเกียยังคงรับน้ำมันผ่านทางท่อส่งยูโรป คาดว่าจะนำเข้าก๊าซประมาณ 13% จากรัสเซียในปีนี้ ลดลงจาก 45% ก่อนการรุกรานในปี 2022
- แรงกดดันจากสหรัฐฯ: ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ เรียกร้องให้ยุโรปยุติการซื้อขายน้ำมันรัสเซีย และเรียกร้องมาตรการลงโทษกับผู้ซื้อรายใหญ่ รวมถึงจีนและอินเดีย สหรัฐฯ ได้กำหนดภาษีศุลกากรเพิ่มเติม 25% กับการนำเข้าสินค้าจากอินเดีย (ทำให้ภาษีรวมเป็น 50%) เพื่อจำกัดการขายน้ำมันรัสเซียในราคาถูก ไม่มีการเพิ่มภาษีใหม่กับจีน เนื่องจากสหรัฐฯ ต้องรักษาข้อตกลงพหุภาคีการค้าที่ยังเปราะบางอยู่
- ผลกระทบ: เรามองว่าสิ่งนี้มีผลกระทบต่อตลาดน้ำมันในภาพรวมค่อนข้างเป็นกลาง เนื่องจากน้ำมันดิบและก๊าซของรัสเซียสามารถถูกเปลี่ยนเส้นทางไปยังตลาดอื่นได้ ดังนั้น หากไม่มีประเทศที่สามถูกกดดันให้หยุดซื้อด้วย ผลกระทบโดยรวมต่ออุปทานจึงมีจำกัด

โรงกลั่นอิสระของจีนเผชิญบททดสอบใหม่จากการปราบปราม

- กฎใหม่ภายใต้แผนต่อต้านการเลียงภาษี: จีนได้ออกกฎระเบียบที่เข้มงวดขึ้นเพื่อควบคุมการเลียงภาษีในตลาดน้ำมันกลั่น โรงกลั่นอิสระที่เรียกว่า "teapot refiners" ต้องรายงานข้อมูลการซื้อขายและสต็อกแบบออนไลน์ทุกเดือนแทนการใช้สมุดบัญชีแบบกระดาษ
- ขนาดของปัญหา: ประมาณการของอุตสาหกรรมชี้ว่า น้ำมันเบนซินและดีเซลประมาณ 30-40% ถูกขายโดยไม่ชำระภาษีการบริโภค การเลียงภาษีนี้นี้ช่วยเพิ่มกำไรประมาณ 600 หยวนต่อตันสำหรับดีเซล (ประมาณ US\$7.45/bbl)
- การบังคับใช้อย่างเป็นระบบ: ระบบใหม่มีเป้าหมายเพื่อเพิ่มรายได้จากภาษีและตัดวงจรการจัดหาน้ำมันเชื้อเพลิงผิดกฎหมาย แตกต่างจากการปราบปรามระยะสั้นที่ผ่านมา ระบบนี้ถูกมองว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงในเชิงโครงสร้าง — เป็นระบบตรวจสอบถาวร ไม่ใช่แค่แคมเปญการปฏิบัติตามกฎระเบียบระยะสั้น
- ผลกระทบ: ภาคโรงกลั่นอิสระ (teapot sector) ดำเนินการที่ต่ำกว่าครึ่งหนึ่งของกำลังการผลิตใน 1H25 เนื่องจากความต้องการน้ำมันลดลงและการเพิ่มขึ้นของการใช้รถยนต์ไฟฟ้ากดดันยอดขายน้ำมัน ปฏิบัติการปราบปรามด้านภาษีของปักกิ่งอาจทำให้การใช้กำลังการผลิตลดลงหรือทำให้โรงกลั่นต้องปิดตัว ส่งผลให้อุปทานตึงตัวและสนับสนุนอัตราค่าโรงแกลั่นภายในประเทศ โรงกลั่นอิสระคิดเป็นกำลังการกลั่นประมาณ 4.2-5.0 ล้านบาร์เรลต่อวัน (ประมาณ 25% ของกำลังการกลั่นรวมของจีน) เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" SPRC, TOP, BCP และ BSRC

Fundamental Story

Ex 2: China Teapot Refinery Run Rate



Source: Bloomberg

Ex 3: Prices And Spreads

Unit		This week	Last week	%chg	Quarterly						Yearly		
					2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2023	2024	2025
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	69	67	3.0%	85	79	74	76	66	68	81	80	71
Brent	(US\$/mmbtu)	67	66	2.3%	85	79	74	75	67	68	82	80	71
Henry hub	(US\$/mmbtu)	2.9	3.0	-3.5%	2.3	2.2	3.0	3.9	3.5	3.1	2.6	2.4	3.7
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	11.4	11.3	0.5%	11.2	13.0	14.0	14.0	12.4	12.0	13.9	11.9	13.2
Dutch TTF	(EUR/MWh)	33	32	2.2%	32	36	43	47	36	33	41	35	41
NEX coal price	(US\$/tonne)	101	108	-6.4%	136	140	139	108	100	111	188	136	104
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	11.4	11.5	-1.0%	11.6	11.1	11.4	7.7	11.5	10.3	16.7	13.0	9.9
Jet fuel	(US\$/bbl)	15.8	15.3	3.7%	13.6	13.1	14.8	13.2	14.2	15.5	22.5	15.7	14.3
Diesel	(US\$/bbl)	18.5	17.7	4.4%	14.0	12.7	14.7	13.2	15.8	18.2	21.9	15.8	15.9
HSFO	(US\$/bbl)	(7.5)	(6.8)	10%	(3.4)	(5.3)	(2.3)	(2.0)	1.7	(5.8)	(10.3)	(5.2)	(2.0)
SG GRM	(US\$/bbl)	5.3	5.6	-5.6%	4.8	4.8	6.4	4.6	7.0	5.8	7.9	6.1	5.8
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	217	234	-7.4%	336	262	174	188	207	242	378	274	188
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	142	149	-4.9%	391	352	271	245	173	162	267	335	245
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	342	344	-0.7%	350	336	333	324	374	352	390	338	324
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	542	554	-2.2%	519	550	489	497	587	574	427	503	497
PP-naphtha	(US\$/tonne)	352	354	-0.6%	331	331	339	338	414	380	359	326	338
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	112	108	4.3%	130	145	145	123	134	112	161	140	123
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	83	85	(0.0)	(38)	68	47	41	77	46	80	6	59
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	310	310	0.0%	303	271	307	325	378	346	294	300	350

Sources: TOP, Bloomberg

Fundamental Story

Ex 4: Valuation

	Rating	Current price	Target price	Upside/ (Downside)	Market cap	Norm EPS grw		Norm PE		EV/EBITDA		— P/BV —		— Yield —		— ROE —	
		(Bt)	(Bt)	(%)	(US\$ m)	25F (%)	26F (%)	25F (x)	26F (x)	25F (x)	26F (x)	25F (x)	26F (x)	25F (%)	26F (%)	25F (%)	26F (%)
BANPU	HOLD	4.84	4.00	(17.4)	1,529	na	400.4	86.2	17.2	7.2	6.0	0.4	0.4	0.7	3.5	0.5	2.5
BCP	BUY	31.00	37.00	19.4	1,346	(16.5)	25.6	7.7	6.1	2.6	2.8	0.7	0.6	3.6	4.9	9.0	10.5
BSRC	BUY	4.62	5.20	12.6	504	51.8	43.4	9.9	6.9	5.4	3.4	0.6	0.6	2.4	4.2	6.3	8.8
IRPC	SELL	1.27	0.77	(39.4)	818	na	na	na	na	12.6	9.3	0.4	0.4	2.4	2.4	na	na
IVL	SELL	23.80	18.00	(24.4)	4,213	(32.9)	53.7	32.3	21.0	7.1	6.6	1.0	1.0	1.9	2.4	3.8	5.5
OR	SELL	14.20	12.00	(15.5)	5,373	26.1	7.3	17.5	16.3	6.7	6.4	1.5	1.4	3.4	3.4	8.7	9.0
PTG	BUY	8.40	8.50	1.2	442	10.7	12.3	12.4	11.0	4.0	3.5	1.5	1.4	4.2	4.8	12.1	12.8
PTT	BUY	33.50	37.00	10.4	30,170	(8.4)	2.8	11.4	11.1	4.2	3.8	0.8	0.8	6.3	6.3	7.3	7.4
PTTEP	BUY	113.00	125.00	10.6	14,145	(18.5)	(8.7)	7.0	7.7	2.1	2.3	0.8	0.7	7.1	6.9	11.5	9.9
PTTGC	SELL	27.75	18.00	(35.1)	3,945	na	na	na	32.0	14.9	9.7	0.5	0.5	1.8	1.8	na	1.5
SCC	SELL	228.00	128.00	(43.9)	8,627	(9.7)	18.9	37.6	31.6	21.1	19.0	0.8	0.8	2.6	3.1	2.1	2.4
SPRC	BUY	4.96	5.70	14.9	678	(18.3)	(52.9)	11.2	23.7	5.0	5.9	0.6	0.6	5.0	5.0	4.9	2.4
TOP	BUY	35.50	34.00	(4.2)	2,500	(40.4)	3.2	7.7	7.5	7.2	7.9	0.4	0.4	5.3	4.6	5.6	6.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Short Sell Outstanding

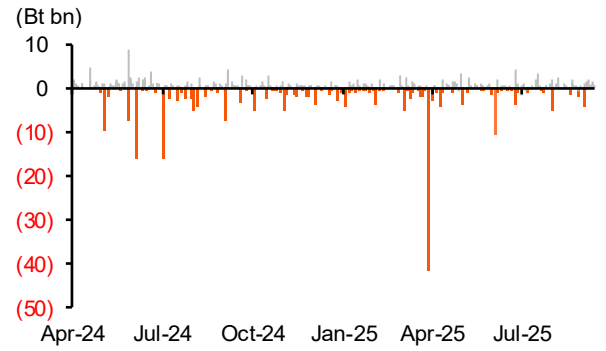
Market Short Sell And Short Covering

Market Data (Bt m)	Value Outstanding Short-Sell	Change Short Sell To (Short Covering)
Last Trading Day*	81,681	576
Last Week	77,595	4,087
Last Month	77,087	4,594
Last Year	74,662	7,019

Market Outstanding Short Sell Value



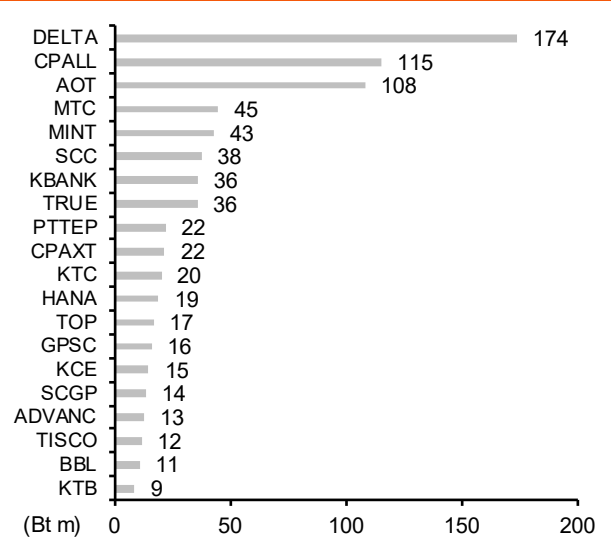
Daily Short-Sell / (Short-Covering)



SET50 List - Short Sell Outstanding Volume (m shares)

Top 20	Outstanding Current	— Net Change (m shares) —			Volume Week end
		Daily	Weekly	Monthly	
TTB	776.7	(15.6)	89.8	93.6	686.9
AWC	257.0	(0.2)	8.4	(0.8)	248.6
BTS	243.9	(0.4)	4.0	(14.7)	239.8
WHA	223.7	(3.7)	(10.6)	(22.0)	234.4
BDMS	152.1	(0.5)	17.5	0.8	134.6
AOT	132.9	0.2	5.3	(1.3)	127.6
BANPU	126.1	(0.9)	(4.2)	1.1	130.3
HMPRO	122.5	(1.0)	(6.8)	(24.6)	129.2
MINT	94.0	0.6	5.1	4.3	88.9
PTT	90.6	(0.6)	6.4	9.6	84.3
BEM	90.5	(0.2)	(1.8)	(7.8)	92.3
CPALL	83.3	1.5	5.0	4.6	78.4
EA	82.8	(1.4)	(2.9)	(5.5)	85.6
KTB	81.8	0.3	(0.7)	(7.8)	82.5
LH	80.5	0.2	(0.1)	(12.5)	80.6
TRUE	72.5	3.8	9.5	5.1	63.0
CPF	63.7	(0.3)	2.5	5.8	61.2
PTTGC	62.0	(0.8)	4.3	6.7	57.8
GLOBAL	53.1	(0.0)	0.0	(1.6)	53.1
IVL	50.7	0.3	3.5	3.6	47.2

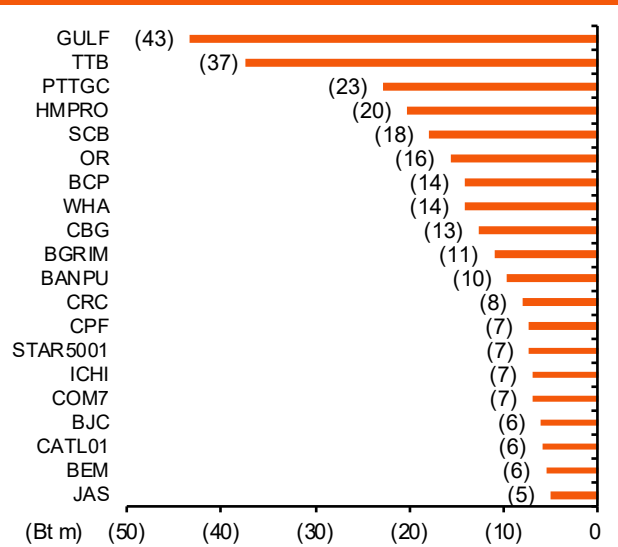
Top 20 Increase Short Position (Daily)



SET50 List - Short Sell Outstanding Value (Bt m)

Top 20	Outstanding Current	Change (Bt m)	— Net Change (%) —		
			Daily	Weekly	Monthly
DELTA	6,585	174	2.7	14.7	11.0
AOT	5,117	108	2.2	4.1	5.9
SCC	4,050	38	0.9	9.7	16.4
CPALL	4,021	115	2.9	8.0	16.0
KBANK	3,815	36	1.0	(13.3)	(25.4)
PTTEP	3,701	22	0.6	1.6	1.6
BDMS	3,194	4	0.1	13.0	2.0
PTT	3,036	3	0.1	14.4	20.9
BBL	2,651	11	0.4	(0.2)	(6.9)
MINT	2,276	43	1.9	5.3	8.4
KTB	2,146	9	0.4	3.0	(2.5)
BH	2,043	(2)	(0.1)	(3.8)	(7.9)
CPN	1,797	5	0.3	14.2	14.9
PTTGC	1,721	(23)	(1.3)	7.4	18.4
ADVANC	1,596	13	0.8	15.8	32.1
MTC	1,586	45	2.9	3.6	18.6
CPF	1,497	(7)	(0.5)	8.7	18.1
TTB	1,468	(37)	(2.5)	11.9	13.1
GULF	1,349	(43)	(3.1)	9.3	7.3
IVL	1,206	6	0.5	15.7	18.1

Top 20 Short Covering (Daily)

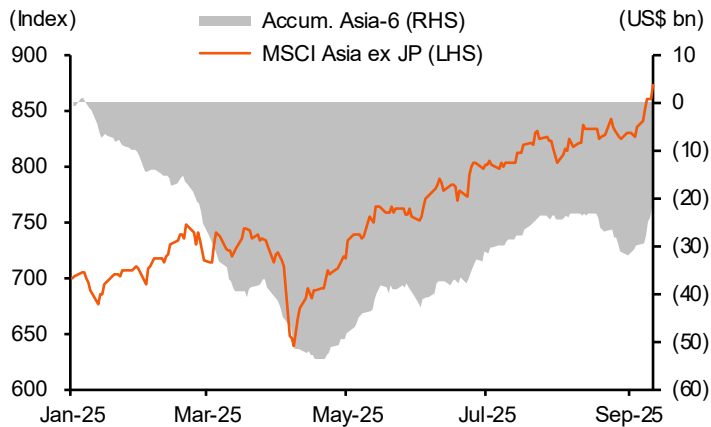


Source: SET data , * Last Trading Day as of 12-Sep-25

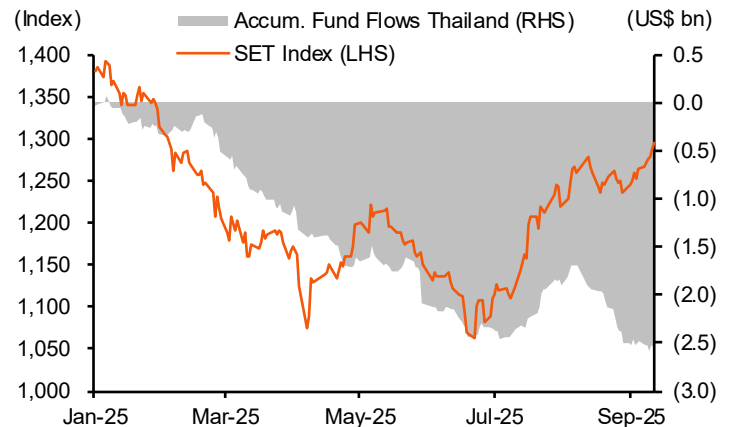
หมายเหตุ: ข้อมูลการขายชอร์ตที่ยังไม่ได้ซื้อคืน (Outstanding Short Positions) เป็นข้อมูลรายวันที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้รับรายงานจากสมาชิก ซึ่งสมาชิกจะปรับปรุงรายการเมื่อได้รับแจ้งข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์จากลูกค้าหรือเมื่อเกิน 60 วันนับจากวันที่ลูกค้าขายชอร์ต

Regional Fund Flows

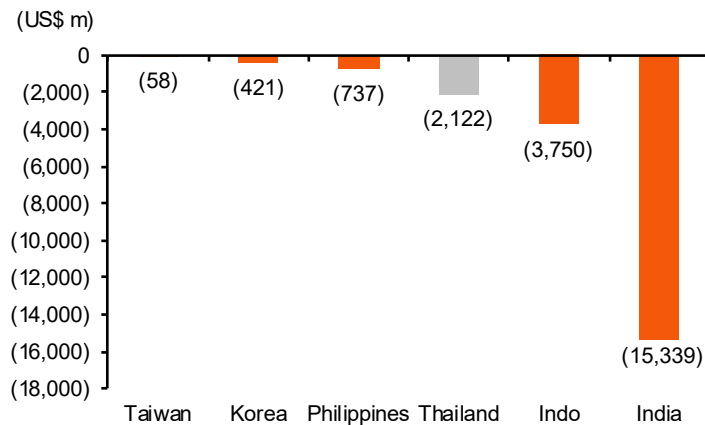
Regional Fund Flows vs. MSCI Asia ex JP (YTD 2025)



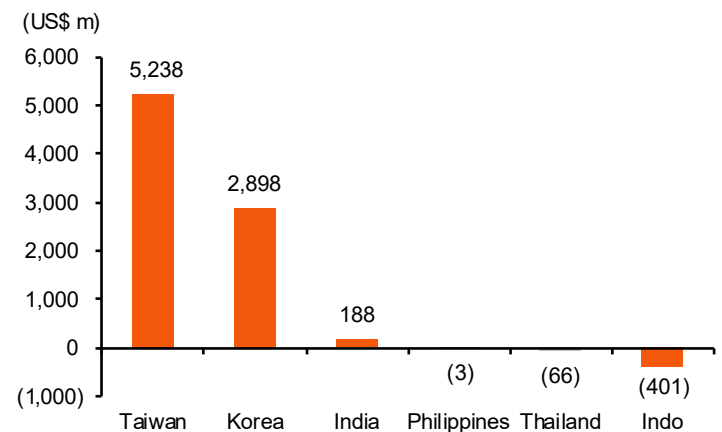
Thailand Foreign Net Buy / Sell vs. SET Index (YTD 2025)



Regional Fund Flows (YTD 2025)



Regional Fund Flows (Week To Date, 8-12 Sep 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	(2,122)	(15,339)	(3,750)	(421)	(737)	(58)	(22,427)

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	(7.6)	4.8	10.9	41.5	(6.4)	10.6

Monthly

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Asia-6
Jul-25	499	(2,852)	(512)	4,536	(29)	7,796	9,438
Aug-25	(670)	(4,314)	676	(1,152)	(74)	(2,037)	(7,571)
Sep-25	(45)	(203)	(655)	3,350	(30)	6,818	9,234

m-m %

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan
Jul-25	14.0	(2.9)	8.0	5.7	(1.8)	5.8
Aug-25	(0.5)	(1.7)	4.6	(1.8)	(1.6)	2.9
Sep-25	4.6	2.6	0.3	6.6	(0.8)	5.1

Weekly

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Asia-6
11-15 Aug 25	(240)	(809)	412	516	22	(59)	(158)
18-22 Aug 25	(260)	(582)	360	9	19	229	(227)
25-29 Aug 25	(382)	(2,539)	93	(833)	(67)	(340)	(4,069)
1-5 Sep 25	22	(391)	(255)	452	(28)	1,580	1,381
8-12 Sep 25	(66)	188	(401)	2,898	(3)	5,238	7,854

w-w %

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan
11-15 Aug 25	0.0	0.9	4.8	0.5	(0.4)	1.3
18-22 Aug 25	(0.5)	0.9	(0.5)	(1.8)	(0.5)	(2.3)
25-29 Aug 25	(1.3)	(1.8)	(0.4)	0.5	(2.0)	2.0
1-5 Sep 25	2.3	1.1	0.5	0.6	(0.1)	1.1
8-12 Sep 25	2.3	1.5	(0.2)	5.9	(0.6)	4.0

Daily

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Asia-6
08-Sep-25	(44)	—	(32)	166	(6)	480	563
09-Sep-25	12	65	(276)	491	(4)	1,176	1,464
10-Sep-25	(57)	510	(79)	995	(1)	1,616	2,985
11-Sep-25	47	(387)	(12)	216	3	1,088	955
12-Sep-25	(24)	—	(2)	1,030	5	878	1,887

d-d %

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan
08-Sep-25	0.1	0.1	(1.3)	0.5	(0.8)	0.2
09-Sep-25	0.8	0.4	(1.8)	1.3	0.3	1.3
10-Sep-25	0.2	0.4	0.9	1.7	(0.0)	1.4
11-Sep-25	0.8	0.2	0.6	0.9	0.1	0.1
12-Sep-25	0.4	0.4	1.4	1.5	(0.3)	1.0

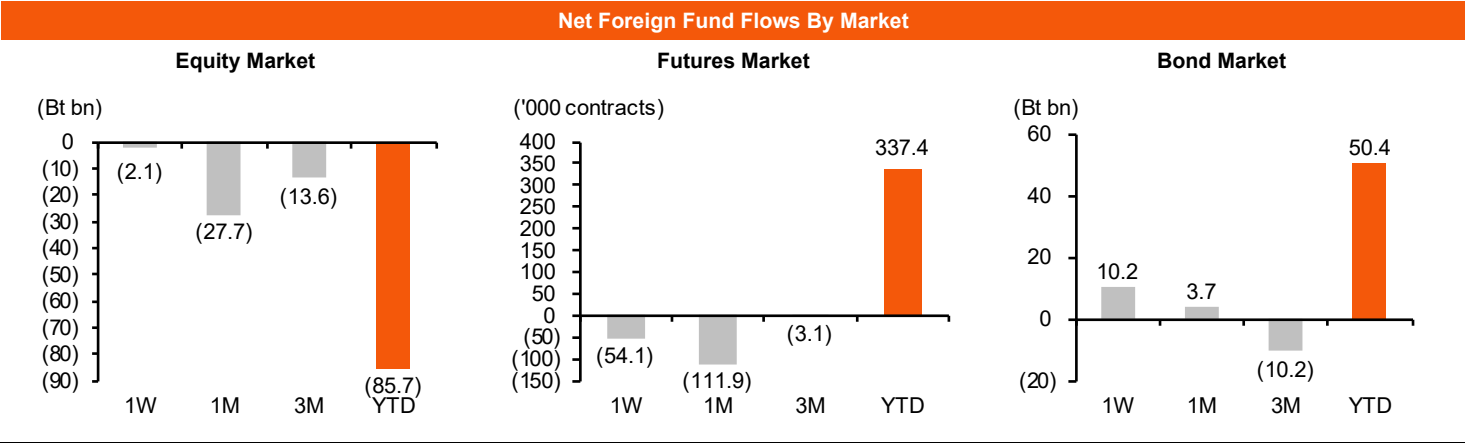
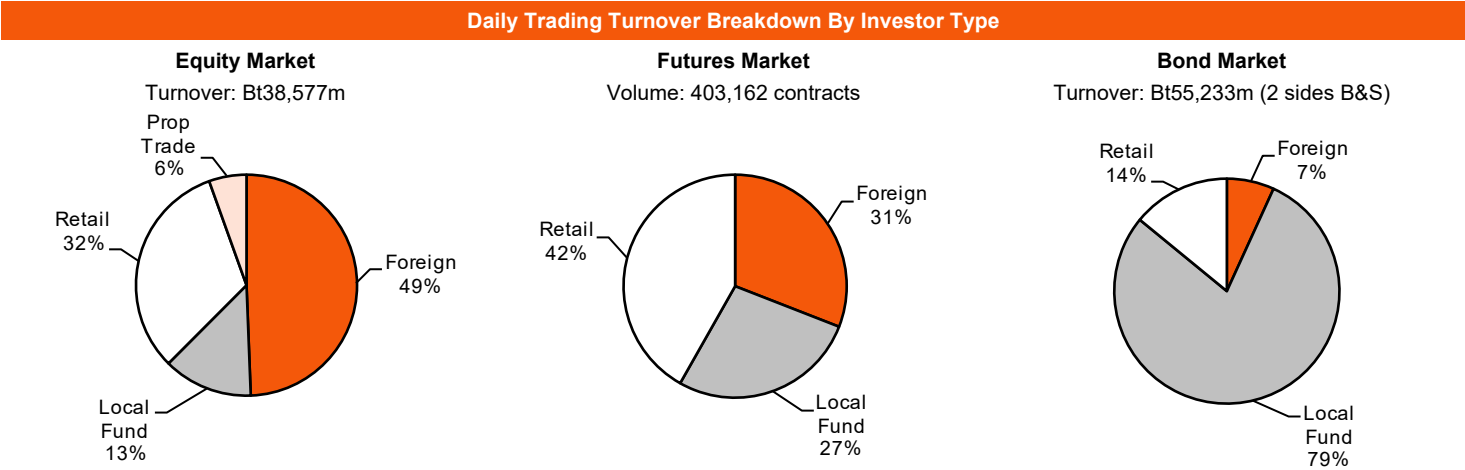
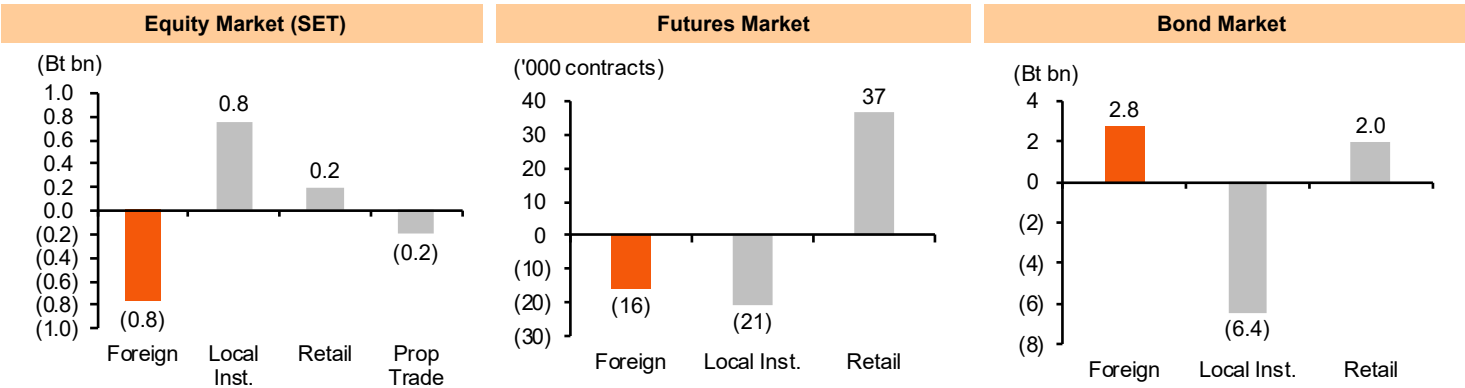
Net Fund Flows / Market Cap (%)

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Asia-6
2024	(0.81)	(0.07)	0.15	0.10	(0.26)	(0.99)	(0.38)
YTD2025	(0.43)	(0.84)	(0.43)	(0.06)	(0.47)	0.02	(0.29)

Sources: Bloomberg, Thanachart compilation

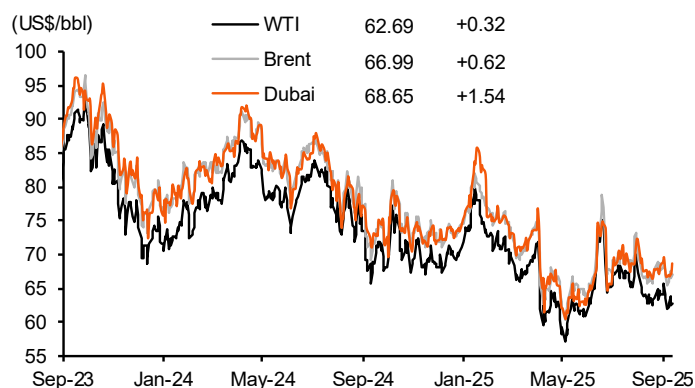
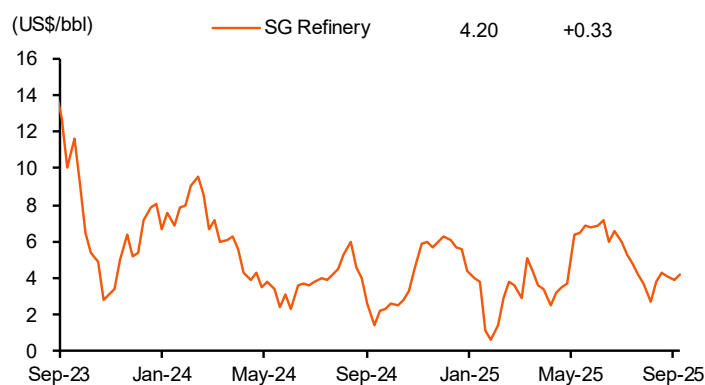
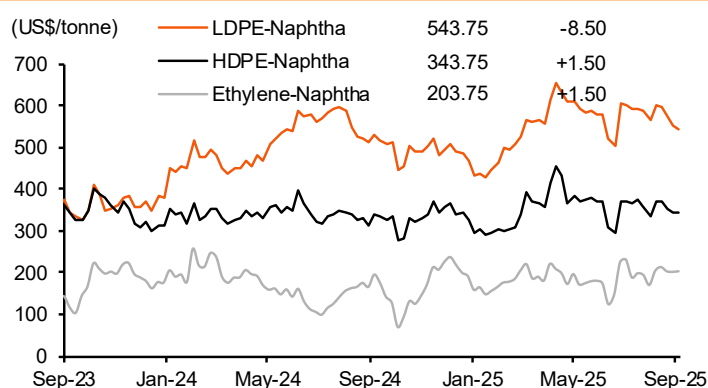
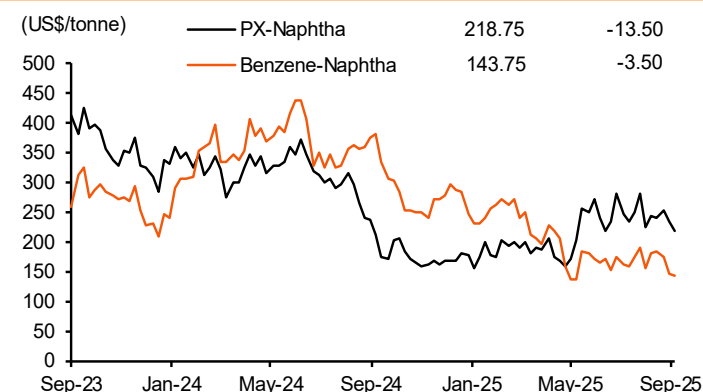
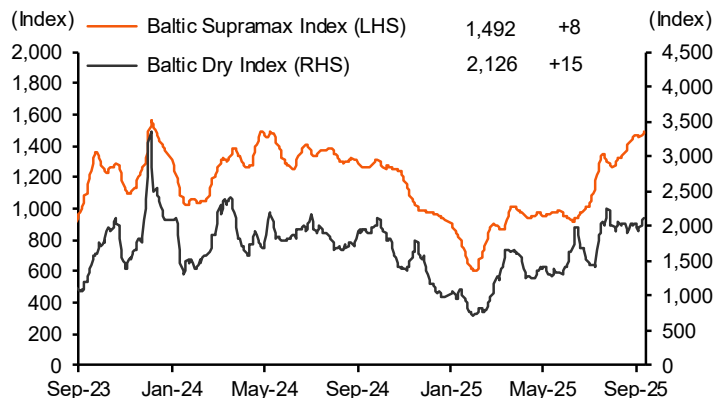
Thailand Fund Flows

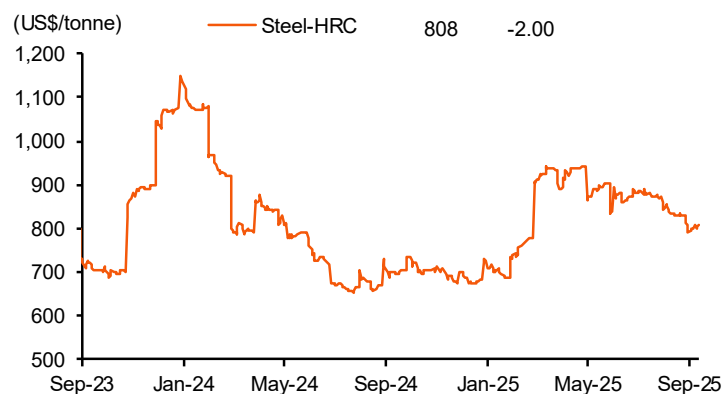
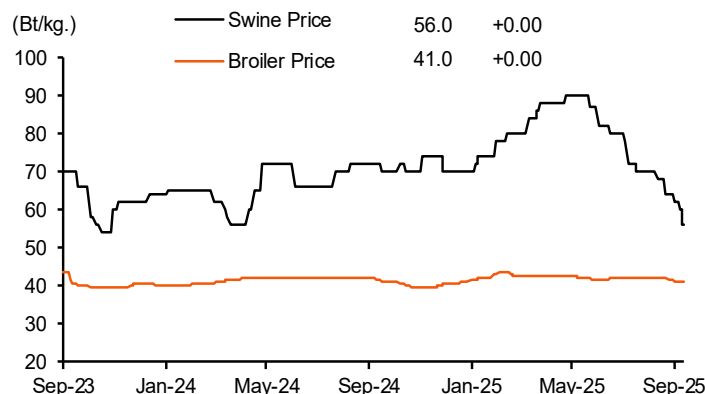
Daily Fund Flows									
As of 12-Sep-25 (Bt m)	Equity Market			Futures Market (contracts)			Bond Market		
	Buy	Sell	Net	Buy	Sell	Net	Buy	Sell	Net
Foreign Investors	18,670	19,434	(764)	116,708	132,639	(15,931)	3,506	713	2,794
Institution Investors	5,426	4,672	754	99,652	120,294	(20,642)	21,306	27,721	(6,416)
Retail Investors	12,463	12,261	202	186,802	150,229	36,573	1,987	0	1,987
Proprietary Trading	2,019	2,211	(191)	—	—	—	—	—	—



Sources: SET, TFEX, Thai Bond Market Association

Commodities Update (I)

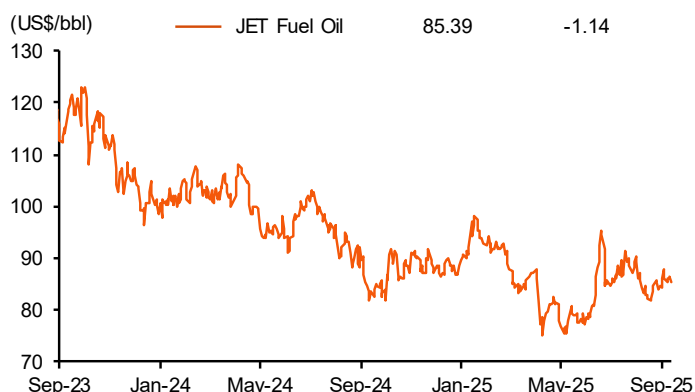
WTI, Dubai, Brent (PTT, PTTEP, TOP, PTTGC, BCP) Source: Bloomberg

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)

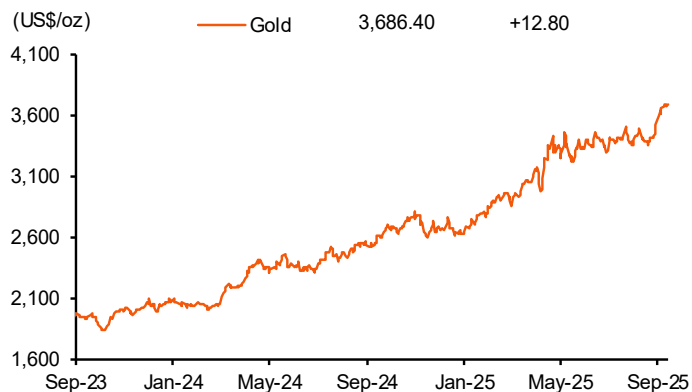
JET Fuel Oil (AAV, BA)

Source: Bloomberg



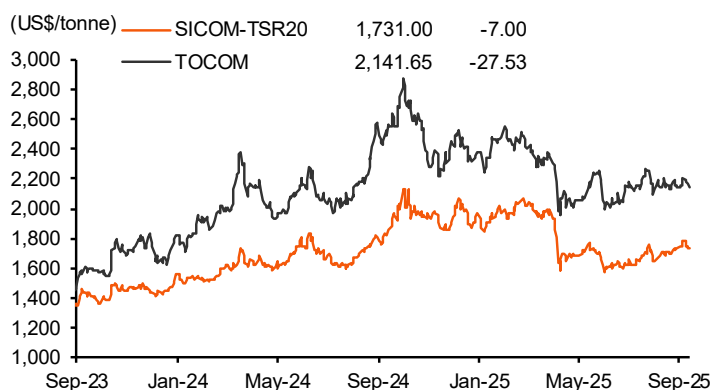
Gold

Source: Bloomberg



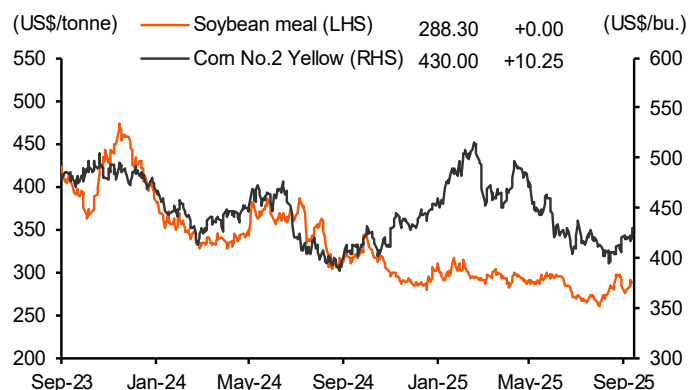
Rubber (STA, STGT, TRUBB)

Source: Bloomberg



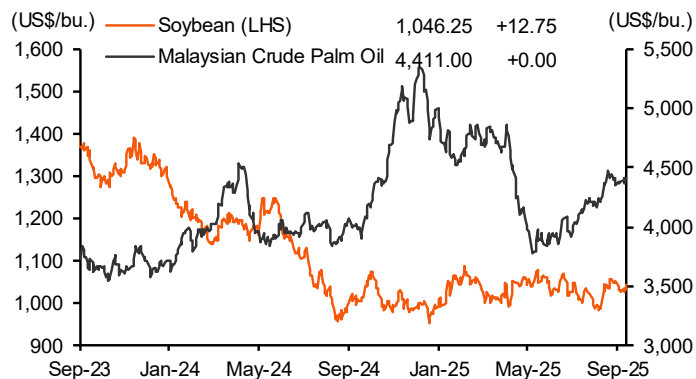
Soybean meal & Corn (CPF, GFPT)

Source: Bloomberg



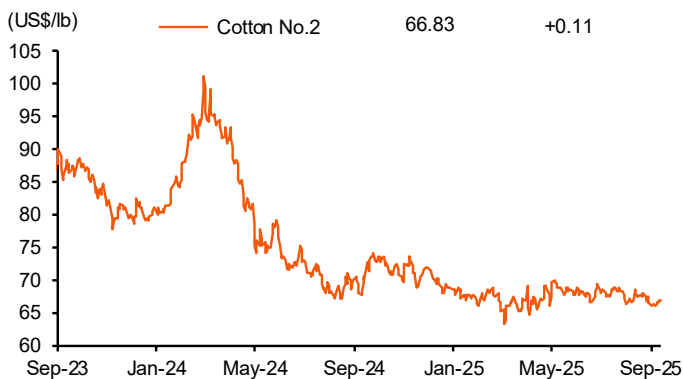
Soybean & Palm Oil (CPI, TVO, UPOIC, UVAN)

Source: Bloomberg



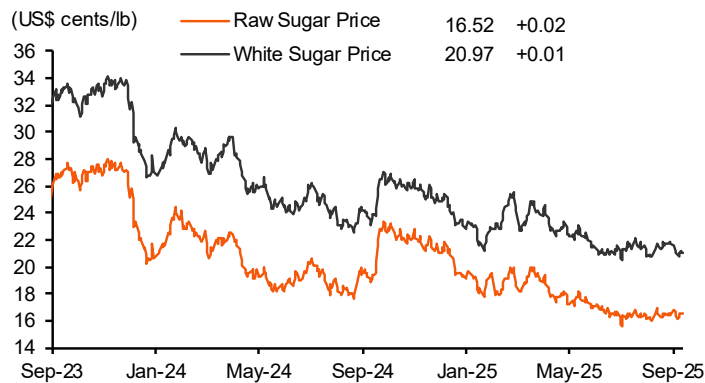
Cotton (IVL)

Source: Bloomberg



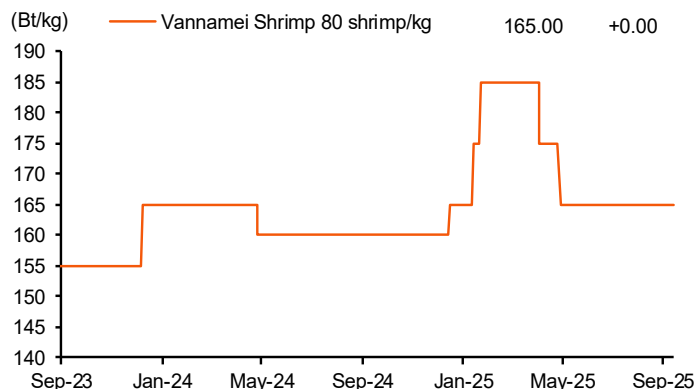
Sugar (KSL, KBS)

Source: Bloomberg



Shrimp (ASIAN, CFRESH, CPF, TU)

Source: OAE



Margin Loan & Concentration Risk

Top 50 หุ้นที่ถูกวางไว้เป็นหลักประกันในบัญชีมาร์จินทั้งหมดเรียงตาม มูลค่า และ % จำนวนหุ้นจดทะเบียน

Rank	Stock	----- Register Share (%) -----					Rank	Stock	----- Value (Bt m) -----				
		Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25			Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25
1	SAAM	36.7	34.7	34.7	34.7	34.5	1	TFG	11,276	9,948	7,564	5,614	5,497
2	A5	36.4	36.4	35.9	35.4	27.1	2	BCP	3,525	3,772	3,751	3,106	4,415
3	TAPAC	11.8	11.8	11.8	11.8	24.5	3	SCC	3,645	3,933	3,818	3,931	4,206
4	SFLEX	21.0	21.0	20.9	20.9	20.8	4	KCE	2,250	2,580	2,569	3,182	3,993
5	APCS	20.8	20.8	20.8	20.8	20.6	5	BBL	3,533	3,607	3,723	3,306	3,594
6	TAKUNI	21.2	20.8	20.3	20.6	20.3	6	BANPU	2,768	2,834	2,989	2,678	3,379
7	ACE	20.6	20.5	20.3	20.2	20.0	7	BEM	3,957	4,274	4,156	3,406	2,940
8	TFG	43.1	32.0	25.5	21.2	19.1	8	BDMS	2,755	2,750	2,725	2,594	2,788
9	EP	18.5	18.5	18.5	18.5	19.0	9	ACE	2,772	2,774	2,707	2,652	2,663
10	LPN	18.6	18.6	18.6	18.6	18.6	10	AMATA	3,063	2,402	2,370	1,883	2,274
11	SAMART	22.6	22.2	22.2	17.3	17.3	11	CPALL	2,065	2,078	2,085	1,740	2,254
12	NNCL	17.2	17.2	17.2	17.2	17.3	12	GULF	1,083	1,995	1,803	1,545	2,231
13	LDC	16.9	16.9	16.9	16.9	16.9	13	SCB	2,538	2,706	1,797	2,143	2,036
14	AQUA	12.5	12.3	12.1	11.5	16.4	14	CCET	2,030	1,945	1,708	1,666	1,947
15	TPCH	16.4	16.4	16.4	16.5	16.2	15	SPALI	6,073	6,066	5,611	1,720	1,836
16	MVP	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	16	TLI	2,129	2,033	1,733	1,579	1,719
17	STPI	15.2	14.9	15.1	15.1	15.1	17	KTC	18,455	19,604	16,176	2,232	1,694
18	PDJ	15.0	15.0	15.0	15.0	14.9	18	KBANK	2,244	2,136	1,686	1,605	1,632
19	SKY	14.3	14.4	15.4	15.5	14.5	19	PRM	1,967	1,460	1,410	1,413	1,610
20	IRCP	14.7	14.7	14.7	14.5	14.4	20	OSP	1,397	1,588	1,567	1,443	1,604
21	SA	15.8	15.6	15.6	14.0	14.2	21	SGP	1,575	1,609	1,586	1,555	1,546
22	MK	13.9	13.9	14.0	14.0	14.0	22	HMPRO	1,866	1,833	1,675	1,384	1,507
23	DITTO	17.3	17.1	16.9	17.1	13.9	23	PLANB	1,933	1,798	2,078	1,759	1,487
24	KCE	12.1	12.5	13.8	14.8	13.6	24	COM7	1,212	1,320	1,369	1,240	1,446
25	PCE	13.3	13.4	13.3	13.3	13.3	25	CK	1,153	1,199	1,230	1,639	1,413
26	III	18.3	15.2	16.7	15.1	13.1	26	TU	1,176	1,229	1,141	1,222	1,390
27	BR	13.9	13.0	13.0	13.0	13.1	27	SKY	1,638	1,529	1,550	1,336	1,335
28	SUSCO	14.9	14.8	14.7	14.4	12.7	28	LH	1,443	1,430	1,334	1,134	1,244
29	SGP	12.6	12.6	12.6	12.6	12.6	29	SA	1,419	1,389	1,380	1,227	1,222
30	IMH	13.6	13.7	13.7	13.8	12.5	30	DITTO	1,309	1,494	1,183	1,125	1,098
31	TVDH	15.8	15.8	14.0	12.4	12.4	31	SAMART	1,567	1,551	1,387	1,088	1,090
32	AMATA	13.1	14.1	14.2	11.7	12.4	32	EA	452	592	780	952	1,071
33	DPAIN	12.7	12.3	12.3	12.2	12.3	33	RATCH	1,018	1,042	990	969	1,070
34	PREB	11.9	11.9	11.9	11.8	11.8	34	BH	786	822	770	731	1,050
35	MEDEZE	3.4	3.6	5.2	11.4	11.5	35	PTT	1,036	969	939	945	1,036
36	MAJOR	11.8	11.8	11.6	11.4	11.4	36	STPI	703	674	855	1,058	1,026
37	XO	13.9	11.3	11.4	11.4	11.3	37	KKP	851	881	864	834	994
38	NETBAY	11.8	11.6	11.2	12.1	11.3	38	PCE	1,023	1,042	975	973	953
39	WARRIX	13.8	11.1	10.0	11.6	11.0	39	AOT	1,040	1,551	777	1,151	925
40	AMC	10.6	10.5	10.5	10.5	10.5	40	MEDEZE	267	282	375	780	920
41	CGD	6.9	8.5	8.6	10.0	10.0	41	STA	884	816	789	774	906
42	PRM	12.0	9.8	10.1	10.0	9.9	42	SNNP	1,833	1,105	947	792	900
43	JUBILE	9.5	9.8	9.9	10.0	9.8	43	JMT	3,145	3,343	2,012	1,997	881
44	CGH	10.2	9.9	10.0	9.9	9.8	44	XO	922	790	742	759	869
45	LPH	12.4	12.3	12.3	12.3	9.7	45	SAWAD	768	891	637	628	823
46	IP	6.2	6.3	6.2	9.6	9.6	46	IVL	743	724	753	670	820
47	BCP	6.7	7.7	7.5	7.4	9.4	47	CPF	997	631	490	564	768
48	SNNP	15.9	9.4	9.4	9.4	9.4	48	MOSHI	723	826	735	771	761
49	HTECH	8.0	11.2	9.1	8.9	9.3	49	BA	837	715	657	588	761
50	XPG	11.1	13.3	13.5	9.3	9.2	50	CPN	843	760	701	703	733

Source: SEC

Note: มูลค่าหุ้น = จำนวนหุ้นที่วางในบัญชีมาร์จิน x ราคาหุ้น ณ สิ้นเดือนล่าสุด

Management Stock Trading

แบบรายงานการเปลี่ยนแปลงการถือหลักทรัพย์ของผู้บริหาร (แบบ 59-2)

ชื่อบริษัท	ชื่อผู้บริหาร	วันที่ได้มา	วิธีการได้มา	ประเภท หลักทรัพย์	จำนวน (หุ้น)	ราคา (บาท)	มูลค่า (บาท)
		/จำนวน	/จำนวน				
AMARC	นาย ชินดนัย ไชยयोग	11/09/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	15,000	3.80	57,000
BKIH	นาย ชัย โสภณพนิช	11/09/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	17,300	298.31	5,160,763
FM	นาย เชษฐพล ดุษฎีโหนด	11/09/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	300,000	3.92	1,176,000
GTB	นาย ประจันต์ คงสาคร	11/09/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	30,000	0.70	21,000
L&E	นาย อนันต์ กิตติวิทยากุล	11/09/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	53,562	1.12	59,989
MEDEZE	นาย วีรพล เขมะรังสรรค์	08/09/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	100,000	7.00	700,000
MEDEZE	นาย วีรพล เขมะรังสรรค์	09/09/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	46,600	7.00	326,200
NKT	นางสาว ยาวเรศ ทองสิมา	11/09/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	158,000	4.39	693,620
PL	นาย สาระ ลำชา	11/09/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	20,000	1.30	26,000
PM	นาย วิเชียร พงศธร	08/09/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	49,100	11.98	588,218
Revoked by Reporter							
PM	นาย วิเชียร พงศธร	08/09/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	49,100	11.98	588,218
PM	นาย วิเชียร พงศธร	09/09/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	50,900	12.16	618,944
PR9	นาย อรรถพล สฤณีพันธ์	18/08/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	50,000	22.60	1,130,000
PR9	นาย อรรถพล สฤณีพันธ์	20/08/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	50,000	22.00	1,100,000
PR9	นาย อรรถพล สฤณีพันธ์	11/09/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	100,000	22.40	2,240,000
RCL	นาย อมรศักดิ์ นพรมภา	11/09/68	ขาย	หุ้นสามัญ	940,000	29.25	27,495,000
RPH	นาย วัลลภ เหล่าไพบูลย์	11/09/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	10,000	4.98	49,800
RPH	นาย วัลลภ เหล่าไพบูลย์	12/09/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	10,000	4.98	49,800
SEAFCO	นาย ณรงค์ ทัศนนิพันธ์	11/09/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	50,000	2.10	105,000
SINO	นาย นันทมนัส วิทยศักดิ์พันธ์	11/09/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	13,700	1.05	14,385
SINO	นาย นันทมนัส วิทยศักดิ์พันธ์	11/09/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	36,000	1.06	38,160
SINO	นาย นันทมนัส วิทยศักดิ์พันธ์	11/09/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	10,000	1.07	10,700
SINO	นาย นันทมนัส วิทยศักดิ์พันธ์	11/09/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	34,200	1.05	35,910
SINO	นาย นันทมนัส วิทยศักดิ์พันธ์	11/09/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	20,000	1.06	21,200
STARM	นางสาว นิชานันท์ ลาวัณย์	12/09/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	27,500	92.50	2,543,750
THG	นาย อาศิร อุณะนันท์	11/09/68	ขาย	หุ้นสามัญ	100,000	6.70	670,000
TNR	นาย ก้องภพ ดารารัตนโรจน์	10/09/68	ซื้อ	หุ้นสามัญ	8,400	6.65	55,860

Source: www.sec.or.th

แบบรายงานการได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของกิจการ (แบบ 246-2)

หลักทรัพย์	ชื่อผู้ได้มา/จำหน่าย	วิธีการ	ประเภท หลักทรัพย์	%ได้มา/ จำหน่าย	%หลังได้มา/ จำหน่าย	วันที่ได้มา/ จำหน่าย	หมายเหตุ
TSI	นาย สันติ ปิยะทัต	จำหน่าย	หุ้น	2.44	4.18	09/09/68	

Source: www.sec.or.th

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

Cash Balance Lists (I)

หุ้น Turnover List ที่ต้องวางเงินสดไว้ล่วงหน้าเต็มจำนวนก่อนการซื้อขาย (Cash Balance)

หุ้น	ช่วงวันที่	หลักทรัพย์ที่เข้าขาย	หุ้น	ช่วงวันที่	หลักทรัพย์ที่เข้าขาย
	Cash balance	มาตรการกักกับการซื้อขาย		Cash balance	มาตรการกักกับการซื้อขาย
-	-	-			

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 ห้ามสมาชิกหักกลบราคาซื้อขายกับราคาขายหลักทรัพย์เดียวกันในวันเดียวกัน (ซื้อและขายหลักทรัพย์เดียวกันในวันเดียวกัน ค่าขายคืนเป็นวงเงินในวันทำการถัดไป) ทั้งนี้ บัญชีที่ใช้ในการพิจารณาหลักทรัพย์ที่เข้าขายมาตรการกักกับการซื้อขาย 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	-
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/กองทุนมีหนี้ชำระหนี้ตามเกณฑ์ที่กำหนด	21 เม.ย. 2568	-
EMC	EMC-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 พ.ค. 2565	-
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	-
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	-
GRAND	GRAND-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	14 พ.ย. 2567	-
ITD	ITD-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 พ.ย. 2567	-
KC	KC-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	19 พ.ค. 2565	-
KEX	KEX-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	15 ส.ค. 2568	-
KWI	KWI-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	16 ส.ค. 2566	-
MADAME	MADAME-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	05 มี.ค. 2568	-
MILL	MILL-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	16 ส.ค. 2567	-
NATION	NATION-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	14 ธ.ค. 2561	-
NEP	NEP-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	14 ส.ค. 2561	-
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	-
PRECHA	PRECHA-F	SET	CB	รายได้จากการดำเนินงานประจำปี < 100 ลบ. (SET) หรือ < 50 ลบ. (mai)	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
PRIME	PRIME	SET	CB	บริษัท/บริษัทย่อย/กองทุนผิติดชำระหนี้ตามเกณฑ์ที่กำหนด	1 ส.ค. 2561	-
PTECH	PTECH-F	SET	CB	บริษัท/บริษัทย่อย/กองทุนผิติดชำระหนี้ตามเกณฑ์ที่กำหนด	04 มี.ค. 2568	-
RML	RML-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	03 มี.ค. 2568	-
RS	RS-F	SET	CB	บริษัท/บริษัทย่อย/กองทุนผิติดชำระหนี้ตามเกณฑ์ที่กำหนด	19 พ.ค. 2568	-
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	-
TFI	TFI-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	26 ก.พ. 2568	-
TL	TL-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	28 ก.พ. 2567	-
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	-
TSI	TSI-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 ส.ค. 2563	-
TSR	TSR-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 พ.ย. 2567	-
WAVE	WAVE-F	SET	CB	ผู้สอบบัญชีไม่แสดงความเห็น/ไม่ให้ข้อสรุป	26 มี.ค. 2568	-
WSOL	WSOL-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	20 พ.ค. 2568	-
XBIO	XBIO-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	16 พ.ย. 2565	-
ZAA	ZAA-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	24 ก.พ. 2568	-

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

Source: www.set.or.th

NVDR Active

NVDR Turnover Net Buy Values (Bt m)					
Symbol	12 Sep	11 Sep	10 Sep	9 Sep	8 Sep
1 DELTA	354.7	855.8	141.6	109.6	(110.2)
2 PTT	342.1	1,168.8	537.9	184.9	68.5
3 COM7	180.5	131.3	9.8	12.9	93.8
4 THAI	154.8	(68.3)	520.2	5.9	203.6
5 SCGP	103.2	(20.1)	(6.3)	(23.6)	46.2
6 GULF	76.7	189.4	98.1	601.6	(75.5)
7 EA	66.8	0.1	36.0	98.5	(21.7)
8 KTB	62.6	(29.9)	(0.3)	(74.6)	38.2
9 AOT	48.0	3.3	(162.6)	(60.9)	13.7
10 MTC	45.7	57.3	11.7	1.0	(41.8)
11 KKP	44.4	1.9	30.9	(16.0)	47.3
12 KTC	42.9	(190.8)	(35.4)	(122.8)	2.0
13 MINT	36.4	(17.4)	(37.1)	(10.6)	36.9
14 TCAP	36.2	(9.1)	26.3	(3.4)	29.9
15 BTS	35.0	7.2	(3.5)	23.4	56.8
16 ITC	31.6	16.4	20.1	36.3	4.1
17 ICHI	26.9	6.4	(3.7)	(32.5)	92.9
18 IRPC	25.4	(3.6)	(39.9)	6.2	1.1
19 TIDLOR	25.1	(20.7)	1.1	38.4	14.4
20 BDMS	24.7	(178.9)	(141.4)	(81.7)	(44.6)

NVDR Most Active Values (Bt m)					
Symbol	BUY	SELL	TOTAL	NET	% Turnover
1 PTT	931.1	589.0	1,520.1	342.1	39.8
2 KBANK	382.5	731.2	1,113.7	(348.8)	31.6
3 DELTA	731.6	377.0	1,108.6	354.7	30.4
4 ADVANC	261.2	697.1	958.3	(435.9)	27.6
5 TRUE	341.4	459.4	800.8	(118.0)	46.6
6 CPALL	255.5	389.6	645.1	(134.2)	22.1
7 KTC	324.9	282.0	606.8	42.9	28.4
8 KTB	318.1	255.5	573.7	62.6	26.7
9 AOT	248.8	200.9	449.7	48.0	26.7
10 THAI	262.2	107.4	369.7	154.8	19.4
11 SCB	190.0	173.5	363.5	16.5	38.5
12 COM7	265.5	85.1	350.6	180.5	29.2
13 SCGP	224.0	120.9	344.9	103.2	21.6
14 PTTEP	140.3	138.3	278.6	2.1	22.5
15 BBL	120.2	156.5	276.7	(36.3)	16.3
16 MINT	150.0	113.5	263.5	36.4	20.7
17 GULF	162.9	86.2	249.1	76.7	18.0
18 TTB	104.2	112.4	216.6	(8.2)	29.4
19 BH	97.5	104.9	202.4	(7.4)	30.5
20 CPAXT	73.6	126.6	200.3	(53.0)	19.3

Source: SET

NVDR Turnover Net Sell Values (Bt m)					
Symbol	12 Sep	11 Sep	10 Sep	9 Sep	8 Sep
1 ADVANC	(435.9)	108.1	(59.3)	(210.2)	18.4
2 KBANK	(348.8)	(276.4)	(65.4)	(146.7)	(218.6)
3 CPALL	(134.2)	205.7	(93.9)	(257.0)	21.1
4 TRUE	(118.0)	(9.4)	(138.3)	56.9	(6.5)
5 GPSC	(96.4)	(58.5)	(4.9)	(40.6)	(14.3)
6 SCC	(58.5)	(89.3)	(68.6)	(149.9)	48.4
7 OR	(56.3)	9.1	(49.3)	52.2	(216.0)
8 BGRIM	(56.1)	(66.7)	(125.9)	(56.3)	(35.7)
9 AMATA	(55.2)	68.5	(53.0)	(0.5)	21.7
10 CPAXT	(53.0)	(56.1)	(113.8)	(40.6)	89.6
11 CBG	(46.1)	(67.1)	(53.8)	(152.9)	(51.9)
12 WHA	(42.8)	26.6	12.5	(11.9)	19.1
13 BBL	(36.3)	46.1	130.5	0.3	61.8
14 TFG	(34.8)	32.8	(15.5)	(21.7)	2.4
15 CRC	(32.0)	(33.1)	(52.3)	(25.4)	(76.5)
16 PTTGC	(29.1)	(96.4)	50.2	(25.3)	5.6
17 DOHOME	(25.2)	(11.9)	(37.2)	(6.7)	7.8
18 TOP	(24.6)	28.1	71.0	(76.4)	(27.5)
19 BA	(22.6)	(7.4)	(49.5)	(76.8)	(32.8)
20 SISB	(21.9)	(13.0)	(11.3)	(0.3)	3.2

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 MORE	2,122.7	7,176.7	29.6
3 F&D	4.8	17.6	27.3
4 BBL	444.3	1,908.8	23.3
5 NDR	88.5	456.9	19.4
6 KKP-W6	12.6	70.5	17.9
7 THIP	12.8	90.0	14.3
8 AMATA	159.3	1,150.0	13.9
9 KBANK	324.1	2,369.3	13.7
10 GBX	147.7	1,089.1	13.6
11 TRUE	4,045.3	34,552.1	11.7
12 RCL	97.0	828.8	11.7
13 TISCO	91.5	800.6	11.4
14 AH	40.1	354.8	11.3
15 CHO-W4	31.0	278.5	11.2
16 CPF	907.8	8,407.0	10.8
17 BH	77.7	795.0	9.8
18 CPALL	873.6	8,983.1	9.7
19 HFT	60.6	658.4	9.2
20 MCS	43.2	477.0	9.1

Short Sell (I)

		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					
1	DELTA	735,600	115,067,650	156.43	157.00	-0.37%	46	HMPRO	619,300	4,696,095	7.58	7.55	0.44%
2	CPALL	1,777,700	85,849,300	48.29	48.25	0.09%	47	BEM	793,500	4,261,360	5.37	5.35	0.38%
3	KBANK	421,800	70,282,700	166.63	166.00	0.38%	48	SPALI	221,300	3,831,970	17.32	17.40	-0.48%
4	TRUE	5,900,900	66,239,120	11.23	11.20	0.23%	49	KKP	64,400	3,813,200	59.21	59.25	-0.07%
5	ADVANC	185,100	54,005,400	291.76	292.00	-0.08%	50	MEGA	109,500	3,531,375	32.25	32.00	0.78%
6	SCC	209,300	47,570,100	227.28	228.00	-0.31%	51	BANPU	714,700	3,478,112	4.87	4.84	0.55%
7	CPAXT	1,979,300	44,642,040	22.55	22.60	-0.20%	52	BGRIM	240,900	3,379,020	14.03	13.90	0.91%
8	AOT	1,072,100	41,096,450	38.33	38.50	-0.43%	53	SCGP	175,100	3,330,640	19.02	19.10	-0.41%
9	PTTEP	350,000	39,513,100	112.89	113.00	-0.09%	54	IRPC	2,629,900	3,328,840	1.27	1.27	-0.33%
10	MINT	1,420,000	34,377,790	24.21	24.20	0.04%	55	TPIPP	1,451,100	3,308,508	2.28	2.28	0.00%
11	CPN	559,500	31,993,525	57.18	56.75	0.76%	56	CBG	50,500	2,948,325	58.38	57.75	1.10%
12	GPSC	758,300	31,028,050	40.92	41.00	-0.20%	57	OR	203,100	2,905,310	14.30	14.20	0.74%
13	IVL	1,035,700	24,787,100	23.93	23.80	0.56%	58	KCE	107,800	2,777,175	25.76	26.00	-0.91%
14	TOP	674,400	23,735,950	35.20	35.50	-0.86%	59	LH	643,900	2,745,644	4.26	4.28	-0.37%
15	BH	118,600	21,665,250	182.67	182.50	0.10%	60	ICHI	213,000	2,735,400	12.84	12.60	1.92%
16	BBL	138,400	20,692,550	149.51	149.00	0.34%	61	JTS	86,900	2,691,200	30.97	30.75	0.71%
17	CPF	859,700	20,202,650	23.50	23.50	0.00%	62	HANA	97,900	2,544,150	25.99	26.00	-0.05%
18	PTT	564,400	18,832,900	33.37	33.50	-0.39%	63	ERW	842,800	2,268,916	2.69	2.72	-1.03%
19	SCB	145,000	18,428,850	127.10	127.00	0.08%	64	RATCH	82,400	2,183,600	26.50	26.50	0.00%
20	KTB	660,300	17,322,250	26.23	26.25	-0.06%	65	GLOBAL	257,400	2,083,280	8.09	8.15	-0.69%
21	CCET	1,724,200	10,678,495	6.19	6.05	2.37%	66	M	68,000	1,925,500	28.32	28.50	-0.64%
22	JMT	819,000	10,612,830	12.96	13.00	-0.32%	67	BJC	92,500	1,918,280	20.74	20.70	0.18%
23	BOMS	503,300	10,569,300	21.00	21.00	0.00%	68	SAWAD	61,300	1,869,650	30.50	30.50	0.00%
24	TU	802,600	10,032,500	12.50	12.50	0.00%	69	BCPG	214,300	1,783,825	8.32	8.25	0.90%
25	TISCO	100,000	10,020,550	100.21	100.00	0.21%	70	TTB	876,200	1,664,780	1.90	1.89	0.53%
26	TIDLOR	474,000	9,692,320	20.45	20.40	0.23%	71	QH	1,126,000	1,591,966	1.41	1.41	0.27%
27	GULF	206,900	9,628,050	46.53	46.50	0.07%	72	EGCO	13,400	1,556,400	116.15	115.50	0.56%
28	COM7	385,600	9,304,380	24.13	24.10	0.12%	73	CHG	757,300	1,279,837	1.69	1.68	0.60%
29	AMATA	481,800	8,371,030	17.37	17.10	1.61%	74	OSP	65,800	1,257,070	19.10	19.00	0.55%
30	PTTGC	295,900	8,365,300	28.27	27.75	1.88%	75	BTS	348,700	1,165,408	3.34	3.34	0.06%
31	SPRC	1,456,500	7,268,068	4.99	4.96	0.61%	76	BLA	61,900	1,153,410	18.63	18.80	-0.89%
32	TCAP	138,400	6,952,275	50.23	50.00	0.47%	77	BPP	135,800	1,141,870	8.41	8.40	0.10%
33	CRC	294,800	6,910,850	23.44	23.50	-0.24%	78	ITC	76,100	1,138,930	14.97	15.10	-0.89%
34	BAM	827,500	6,716,315	8.12	8.10	0.20%	79	SIRI	706,300	1,052,387	1.49	1.49	0.00%
35	WHA	1,687,000	6,378,484	3.78	3.78	0.03%	80	EA	360,300	1,046,044	2.90	2.96	-1.92%
36	BCP	201,600	6,301,825	31.26	31.00	0.84%	81	TKN	156,000	990,815	6.35	6.30	0.82%
37	TFG	1,177,100	6,215,285	5.28	5.15	2.53%	82	PR9	42,100	936,110	22.24	22.10	0.61%
38	MTC	137,900	5,929,200	43.00	43.25	-0.59%	83	STA	65,300	868,490	13.30	13.20	0.76%
39	CENTEL	179,100	5,794,150	32.35	32.25	0.31%	84	ASML01	40,573	867,556	21.38	21.70	-1.46%
40	KTC	190,900	5,631,550	29.50	29.50	0.00%	85	JAS	547,900	847,548	1.55	1.52	1.77%
41	DOHOME	1,322,300	5,585,258	4.22	4.20	0.57%	86	PTG	99,400	832,400	8.37	8.40	-0.31%
42	CK	301,600	5,180,160	17.18	17.20	-0.14%	87	BTG	43,800	781,910	17.85	18.10	-1.37%
43	BA	368,800	5,093,560	13.81	13.80	0.08%	88	GFPT	75,300	772,350	10.26	10.00	2.57%
44	BCH	377,800	4,973,800	13.17	13.10	0.50%	89	SISB	51,200	713,550	13.94	13.80	0.99%
45	AP	604,700	4,867,835	8.05	8.10	-0.62%	90	CKP	237,500	694,946	2.93	2.92	0.21%

Source: SET

Short Sell (II)

	หลักทรัพย์	ปริมาณ การขาย ชอร์ต (หุ้น)	มูลค่าการ ขายชอร์ต (บาท)	Avg Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price change from avg price
91	STECON	77,000	676,370	8.78	8.80	-0.18%
92	SJWD	61,100	631,790	10.34	10.60	-2.45%
93	WHAUP	134,900	564,046	4.18	4.18	0.03%
94	AWC	236,800	554,112	2.34	2.32	0.86%
95	TTA	119,000	547,392	4.60	4.58	0.44%
96	COCOCO	66,500	530,960	7.98	8.15	-2.03%
97	RCL	17,000	497,200	29.25	29.00	0.85%
98	STGT	67,200	457,480	6.81	6.80	0.11%
99	UNIQ	123,000	418,194	3.40	3.34	1.79%
100	THCOM	38,900	410,420	10.55	10.50	0.48%
101	TTW	42,700	384,300	9.00	9.00	0.00%
102	AAI	65,000	318,814	4.90	4.92	-0.31%
103	AAV	229,000	311,440	1.36	1.35	0.74%
104	JMART	30,000	309,000	10.30	10.10	1.98%
105	STPI	69,600	305,194	4.38	4.40	-0.34%
106	SAPPE	8,200	272,650	33.25	33.00	0.76%
107	TVO	10,500	267,750	25.50	25.25	0.99%
108	CNO1	11,435	239,642	20.96	21.00	-0.21%
109	VGI	110,200	223,672	2.03	2.02	0.48%
110	PSL	31,500	220,500	7.00	6.95	0.72%
111	AURA	13,700	201,390	14.70	14.70	0.00%
112	PSH	32,600	147,988	4.54	4.54	-0.01%
113	PLANB	29,600	145,592	4.92	4.86	1.21%
114	TQM	8,800	127,090	14.44	14.30	0.99%
115	EPG	34,700	112,924	3.25	3.28	-0.78%
116	TASCO	6,500	98,500	15.15	15.00	1.03%
117	TIPH	4,300	92,160	21.43	22.10	-3.02%
118	TOA	5,600	84,040	15.01	14.80	1.40%
119	SAMART	13,400	82,410	6.15	6.10	0.82%
120	BAY	3,400	80,580	23.70	23.80	-0.42%
121	AEDNTS	600	69,400	115.67	114.50	1.02%
122	SAT	5,000	68,000	13.60	13.50	0.74%
123	ORI	16,900	47,320	2.80	2.72	2.94%
124	S	72,000	39,600	0.55	0.54	1.85%
125	BLAND	24,100	12,773	0.53	0.53	0.00%
126	MALEE	1,000	5,950	5.95	6.15	-3.25%
127	BSRC	200	930	4.65	4.62	0.65%
128	MAJOR	100	825	8.25	8.20	0.61%
129	THANI	200	356	1.78	1.76	1.14%
130	JAPAN10001	14	335	23.90	0.00	0.00%
131	GUNKUL	100	202	2.02	2.00	1.00%
132	TRIPPL	100	81	0.81	0.82	-1.22%

Source: SET

Foreign Board & Big Lot

Foreign Board

Securities	Volume (shares)	Value (Bt)	Foreign Price (Bt)	Local Price (Bt)	% Premium/Discount From Local Price
BBL-F	1,083,400	161,527,300	149.00	149.00	0.00
KTB-F	525,900	13,936,350	26.00	26.25	(0.95)
PTTEP-F	47,800	5,379,000	113.00	113.00	0.00
TRUE-F	140,500	1,581,990	11.20	11.20	0.00
BDMS-F	20,200	422,180	20.90	21.00	(0.48)
CPALL-F	3,400	163,950	48.00	48.25	(0.52)
CPTREIT-F	5,800	27,028	4.66	4.88	(4.51)
DIF-F	2,600	23,400	9.00	9.05	(0.55)
3BBIF-F	500	3,325	6.65	6.70	(0.75)
STPI-F	400	1,720	4.34	4.40	(1.36)

Source: SET

Big Lot

Securities	Volume (shares)	Value (Bt)	Avg. Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	Transaction
VAYU1	155,000,000	1,658,500,000	10.70	10.70	0.00	2.00
PTT	3,016,000	102,012,000	33.82	33.50	0.96	2.00
KBANK	187,700	32,472,100	173.00	166.00	4.22	1.00
TISCO	314,000	32,342,000	103.00	100.00	3.00	1.00
ADVANC	107,400	31,683,000	295.00	292.00	1.03	1.00
TLI	2,500,000	25,375,000	10.15	10.10	0.50	2.00
SYNTEC	13,000,000	23,790,000	1.83	1.94	(5.67)	2.00
BBL	103,000	15,759,000	153.00	149.00	2.68	1.00
ADBE06	2,900,000	8,337,500	2.88	2.76	4.35	2.00
BH	20,000	3,650,000	182.50	182.50	0.00	1.00
COM7	150,000	3,615,000	24.10	24.10	0.00	1.00
HENG	1,750,000	2,135,000	1.22	1.21	0.83	1.00

Source: SET

Warrant Table (I)

As of 12/9/25

	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	151.2%	28/01/2027	1.27	0.19	84.9%	0.14	33.7%	6.68	96.6%	28 Jan 2027
24CS-W2	Out	6.000	1:1.0000	395.3%	28/01/2028	1.27	0.29	84.9%	0.17	70.4%	4.38	102.8%	Last business day of Jan, Jul (1st on 29 Jul 2025)
A5-W4	Out	3.500	1:1.0000	88.8%	08/08/2026	1.87	0.03	19.2%	0.00	n.m.	62.33	49.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2024)
A5-W5	Out	2.000	1:1.0000	18.7%	13/05/2027	1.87	0.22	19.2%	0.07	214.5%	8.50	40.2%	30 June 2026, 13 May 2027
ACC-W2	Out	0.818	1:1.2228	189.5%	16/05/2027	0.37	0.31	103.9%	0.11	186.1%	1.46	270.7%	30 Nov 2024, 30 Nov 2025, 30 Nov 2026, 16 May 2027
ASW-W3	Out	9.000	1:1.0000	80.4%	22/05/2028	5.25	0.47	64.6%	1.25	-62.3%	11.17	39.1%	22 May, 22 Nov (1st on 22 Nov 2025)
B52-W4	In	0.500	1:1.0000	2.9%	14/01/2026	0.70	0.22	82.5%	0.16	35.5%	3.18	158.4%	14 Jan 2026
BC-W3	Out	1.500	1:1.0000	74.7%	27/02/2026	0.95	0.16	35.8%	0.00	n.m.	5.94	126.8%	Last business day of Aug, Nov, Feb (1st on 29 Aug 2025)
BC-W4	Out	2.500	1:1.0000	177.9%	29/02/2028	0.95	0.14	35.8%	0.01	n.m.	6.79	78.8%	Last business day of Feb, May, Aug, Nov (1st on 29 Aug 2025)
BE8-W1	Out	75.000	1:1.0000	1116.3%	31/05/2026	6.25	1.02	31.3%	0.00	n.m.	6.13	212.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2023)
BIOTEC-W2	Out	0.500	1:1.0000	120.0%	31/03/2026	0.25	0.05	169.0%	0.05	-8.7%	5.00	160.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2023)
BRI-W1	Out	3.000	1:1.0000	179.2%	16/06/2028	1.92	2.36	72.0%	0.56	317.8%	0.81	na	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2025)
BRR-W2	Out	13.000	1:1.0000	221.3%	13/02/2026	4.08	0.11	12.9%	0.00	n.m.	37.09	116.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2023)
BR-W1	Out	5.000	1:1.0000	215.0%	01/09/2026	1.60	0.04	5.7%	0.00	n.m.	40.00	77.6%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
BTC-W7	Out	1.099	1:1.1840	240.5%	12/07/2026	0.35	0.11	46.5%	0.00	n.m.	3.77	169.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
BTS-W8	Out	14.387	1:1.0360	331.5%	21/11/2026	3.34	0.03	36.1%	0.00	n.m.	115.34	64.2%	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	167.3%	0.01	29.5%	4.00	185.2%	15 Dec 23, 14 Jun 24, 13 Dec 24, 13 Jun 25, 15 Dec 25, 15 Jun 26, 13 Nov 26
BWG-W7	Out	0.450	1:1.0000	92.6%	28/05/2027	0.27	0.07	135.5%	0.12	-42.8%	3.86	88.1%	15Aug25, 14Nov25, 13Feb26, 15May26, 14Aug26, 13Nov26, 15Feb27, 28May27
CEN-W5	Out	2.140	1:1.0000	85.6%	12/05/2026	1.18	0.05	115.3%	0.15	-66.9%	23.60	72.0%	Every 15th of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 15 Mar 2022)
CGH-W5	Out	1.000	1:1.0000	100.0%	31/05/2026	0.58	0.16	40.1%	0.01	n.m.	3.63	133.4%	Last business day of May, Nov (1st on 29 Nov 2024)
CHASE-W1	In	0.500	1:1.0000	29.4%	06/06/2027	0.68	0.38	104.7%	0.35	8.4%	1.79	119.0%	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Dec 2024)
CHAYO-W3	Out	8.759	1:1.0270	351.4%	08/12/2025	1.96	0.09	53.5%	0.00	n.m.	22.37	198.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Mar 2024)
CHAYO-W4	Out	2.500	1:1.0000	67.3%	14/05/2027	1.96	0.78	53.5%	0.32	145.9%	2.51	108.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2025)
CHO-W4	Out	1.150	1:0.2000	1100.0%	09/06/2026	0.10	0.01	92.0%	0.00	n.m.	2.00	316.1%	Every end of month (1st on 31 Jul 2024)
CIG-W10	Out	0.500	1:1.0000	1766.7%	06/07/2028	0.03	0.06	291.1%	0.03	115.4%	0.50	na	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 15 Sep 2026)
CIG-W9	Out	0.500	1:1.0000	1633.3%	09/05/2028	0.03	0.02	291.1%	0.03	-23.4%	1.50	211.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 15 Jun 2026)
COMAN-W1	Out	3.000	1:1.0000	439.7%	24/06/2027	0.58	0.13	50.2%	0.00	n.m.	4.46	138.2%	24 Jun 2026, 24 Jun 2027
CV-W1	Out	1.000	1:0.5000	3366.7%	22/02/2029	0.03	0.02	227.6%	0.01	62.9%	0.75	na	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2025)
DCON-W4	Out	0.300	1:1.0000	34.6%	17/03/2027	0.26	0.05	39.8%	0.03	60.4%	5.20	57.2%	17 Sep 25, 17 Mar 26, 17 Sep 26, 17 Mar 27
EA-W1	Out	4.000	1:1.0000	65.9%	13/02/2028	2.96	0.91	41.5%	0.41	121.8%	3.25	73.8%	14 Aug 25, 16 Feb 26, 17 Aug 26, 17 Feb 27, 17 Aug 27, 13 Feb 28
ECF-W6	In	0.080	1:1.0000	-18.9%	31/07/2026	0.37	0.22	55.7%	0.21	4.4%	1.68	146.8%	Last business day of every month (1st on 30 Sep 2025)
EMC-W7	Out	0.130	1:1.0000	220.0%	16/06/2027	0.05	0.03	289.8%	0.04	-23.6%	1.67	200.0%	Last business day of Jan, Apr, Jul, Oct (1st on 31 Jul 2024)
GLORY-W1	In	1.000	1:1.0000	17.8%	16/11/2027	1.07	0.26	38.9%	0.19	37.7%	4.12	57.9%	Last business day of Nov (1st on 30 Nov 2023)
HYDRO-W2	In	1.504	1:0.2659	-34.3%	05/02/2027	4.92	0.46	9.8%	0.80	-42.7%	2.84	na	Last business day of May, Nov (1st on 31 May 2024)
IMH-W1	Out	6.000	1:1.0000	46.9%	30/06/2026	4.24	0.23	31.6%	0.05	318.4%	18.43	53.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2025)
ITEL-W5	Out	2.000	1:1.0000	37.3%	27/06/2026	1.61	0.21	25.5%	0.03	535.0%	7.67	65.7%	30 Dec 2025, 26 Jun 2026
ITEL-W6	Out	3.000	1:1.0000	101.2%	27/06/2028	1.61	0.24	25.5%	0.03	753.2%	6.71	55.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2025)
JAS-W4	Out	3.000	1:1.0000	125.7%	10/10/2031	1.52	0.43	41.9%	0.23	88.3%	3.53	62.6%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2025)
JSP-W2	Out	4.000	1:1.0000	121.4%	08/12/2025	1.82	0.03	26.2%	0.00	n.m.	60.67	110.3%	8 Dec 2025
J-W3	Out	9.000	1:1.0000	891.3%	05/06/2026	0.92	0.12	87.9%	0.00	n.m.	7.67	185.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
J-W4	Out	3.100	1:1.0000	256.5%	01/08/2026	0.92	0.18	87.9%	0.04	372.6%	5.11	142.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Mar 2024)
KGEN-W2	Out	1.752	1:1.1413	135.5%	31/07/2026	0.80	0.15	47.2%	0.01	n.m.	6.09	114.3%	14 Jun 2024, 13 Jun 2025, 15 Jun 2026, 31 Jul 2026
KKP-W6	Out	70.000	1:1.0000	20.6%	17/03/2026	59.25	1.45	17.5%	0.18	686.7%	40.86	32.0%	17 Mar 2026
KUN-W3	Out	1.250	1:1.0400	58.0%	23/03/2027	0.87	0.13	36.9%	0.05	138.3%	6.96	56.6%	23 Sep 25, 23 Mar 26, 23 Sep 26, 23 Mar 27
K-W3	Out	3.000	1:1.0000	176.5%	25/06/2026	1.15	0.18	15.1%	0.00	n.m.	6.39	127.2%	29 Nov 2024, 30 May 2025, 28 Nov 2025, 25 Nov 2026
MADAME-W6	Out	0.250	1:1.0000	85.7%	25/05/2029	0.21	0.14	93.4%	0.09	63.0%	1.50	260.2%	26 Feb, 26 May, 26 Aug, 26 Nov (1st on 26 Aug 2025)
MGI-W1	Out	10.000	1:1.0000	17.9%	21/08/2026	9.85	1.61	20.4%	0.47	245.7%	6.12	63.9%	21 Aug 2026
NATION-W4	Out	0.250	1:1.0000	550.0%	26/11/2025	0.04	0.01	0.0%	na	#DIV/0!	4.00	391.9%	15 Mar, 15 Jun, 15 Sep, 15 Dec (1st on 15 Mar 2024)
NER-W2	Out	5.500	1:1.0000	27.0%	15/05/2026	4.48	0.19	14.9%	0.00	n.m.	23.58	41.8%	15 Dec 2024, 15 Jun 2025, 15 Dec 2025, 15 May 2026
NOBLE-W3	Out	2.320	1:1.0000	23.6%	18/05/2027	2.12	0.30	33.0%	0.11	169.0%	7.07	63.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2025)
ORI-W2	Out	4.000	1:1.0000	67.3%	18/05/2028	2.72	0.55	89.8%	0.96	-42.8%	4.95	58.8%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2025)
PACO-W1	Out	3.000	1:1.0000	112.0%	15/12/2025	1.42	0.01	15.5%	0.00	n.m.	142.00	86.0%	15 Dec 23, 13 Dec 24, 15 Dec 25
PEER-W2	Out	1.300	1:1.0000	850.0%	17/12/2026	0.14	0.03	137.1%	0.01	143.4%	4.67	179.7%	17 Dec 2025, 17 Dec 2026
PLANET-W2	In	1.000	1:1.0000	16.0%	11/03/2027	1.63	0.89	23.1%	0.62	42.8%	1.83	92.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2025)
PLANET-W3	In	1.000	1:1.0000	16.0%	03/09/2027	1.63	0.89	23.1%	0.65	36.1%	1.83	74.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2025)
PPPM-W6	In	0.220	1:1.0000	11.4%	19/08/2026	0.44	0.27	27.2%	0.19	40.7%	1.63	164.3%	Every 15th of month (1st on 13 Sep 2024)
PRG-W3	In	4.680	1:1.0684	-4.5%	17/11/2025	8.90	4.08	19.5%	4.45	-8.2%	2.33	na	Every 15th of month (1st on 16 Jan 2023)
PRG-W4	In	4.844	1:1.0323	-6.6%	17/05/2027	8.90	3.58	19.5%	3.66	-2.3%	2.57	na	Every 15th of month (1st on 17 Jul 2024)
PRG-W5	In	4.953	1:1.0094	-5.4%	15/11/2027	8.90	3.50	19.5%	3.34	4.7%	2.57	31.1%	Every 15th of month (1st on 15 Jan 2025)
PROEN-W2	In	1.000	1:1.0000	11.9%	14/10/2026	1.43	0.60	49.2%	0.42	42.6%	2.38	105.0%	14 Oct 2026
PROS-W1	Out	1.000	1:1.0000	69.8%	14/05/2026	0.63	0.07	16.3%	0.00	n.m.	9.00	95.7%	Last business day of Jan, Jul (1st on 31 Jul 2023)
PROUD-W3	Out	2.000	1:1.0000	103.7%	13/05/2028	1.09	0.22	44.6%	0.10	119.4%	4.95	66.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2026)
PSTC-W2	Out	1.893	1:1.0566	364.0%	11/11/2025	0.41	0.01	74.3%	0.00	n.m.	43.32	213.7%	10 Nov 2023, 10 Nov 2024, 10 Nov 2025
PSTC-W3	Out	0.500	1:1.0000	51.2%	29/04/2027	0.41	0.12	74.3%	0.12	1.2%	3.42	75.0%	29 Apr 2025, 29 Apr 2026, 28 Apr 2027
ROCTEC-W5	Out	1.500	1:1.0000	96.2%	05/02/2027	0.78	0.03	47.4%	0.03	13.0%	26.00	49.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Mar 2024)
RS-W5	Out	3.000	1:2.0000	1007.1%	15/01/2026	0.28	0.20	78.5%	0.00	n.m.	2.80	390.3%	Last business day of Jan, Jul (1st on 31 Jul 2024)
SAMTEL-W2	Out	8.000	1:1.0000	78.6%	15/01/2027	5.00	0.93	18.9%	0.01	n.m.	5.38	82.1%	31 Jul 2025, 15 Jan 2027
SCN-W2	Out	5.000	1:1.0000	798.2%	14/01/2026	0.56	0.03	24.5%	0.00	n.m.	18.67	220.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Mar 2024)
SFLEX-W2	Out	10.000	1:1.0000	258.6%	21/01/2026	2.80	0.04	20.8%	0.00	n.m.	70.00	116.5%	20 Jan 2026
SGC-W2	Out	1.600	1:1.0000	81.5%	12/09/2027	1.08	0.36	67.6%	0.23	54.4%	3.00	93.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2024)
SKE-W1	Out	1.300	1:1.0000	487.0%	01/06/2026	0.23	0.05	47.1%	0.00	n.m.	4.60	200.8%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2022)
STELLA-W6	Out	0.500	1:1.0000	175.0%	27/07/2027	0.20	0.05	87.0%	0.04	26.0%	4.00	96.6%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2025)
TAKUNI-W2	In	0.300	1:1.0000	38.5%	29/07/2028	0.52	0.42	87.4%	0.24	73.4%	1.24	na	29 Jan, 29 Apr, 29 Jul, 29 Oct (1st on 29 Jan 2026)
TCC-W5	Out	0.500	1:1.0000	128.1%	24/05/2028	0.32	0.23	32.6%	0.01	n.m.	1.39	250.9%	Last business day of Jul
TEAMG-W1	Out	14.902	1:1.0070	384.9%	22/06/2026	3.12	0.23	32.2%	0.00	n.m.	13.66	131.4%	Last business day of Jan, Dec (1st on 29 Dec 2023)
TFG-W4	In	3.800	1:1.0000	-3.9%	15/05/2027	5.15	1.15	37.3%	1.24	-7.3%	4.48	31.9%	Last business day of May, Nov (1st on 29 Nov 2024)
TFI-W1	Out	0.150	1:1.0000	100.0%	06/01/2026	0.08	0.01	121.8%	0.01	70.4%	8.0		

Warrant Table (II)

As of 12/9/25

	Strike - In/Out The Money *	Exercise price	Conversion ratio (W:S)	All In Premium Premium / (Discount) **	Expiry date	Last Price(B) underlying	Warrant Price (Bt)	Volatility of stocks	B&S price(B)	Premium to B&S	Gearing	Implied volatility	Exercise period
WAVE-W4	Out	0.200	1:1.0000	633.3%	17/06/2027	0.03	0.02	259.8%	0.02	-9.1%	1.50	232.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2024)
WIUK-W3	Out	3.914	1:1.0220	292.4%	06/05/2026	1.01	0.05	22.0%	0.00	n.m.	20.64	122.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2025)
XBIO-W6	Out	1.431	1:1.0481	319.3%	05/01/2027	0.38	0.17	96.6%	0.04	289.3%	2.34	170.3%	4 Jan 2027
XBIO-W7	Out	0.954	1:1.0481	161.1%	23/12/2027	0.38	0.04	96.6%	0.10	-59.5%	9.96	63.7%	22 Dec 2027
ZIGA-W2	Out	4.250	1:1.0000	247.6%	31/03/2027	1.26	0.13	33.5%	0.00	n.m.	9.69	90.6%	31 Mar 2027

Sources: Companies data, Thanachart

Note:

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

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

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

*Strike - In/Out Moneyเป็นการคำนวณค่าการแปลงสภาพสิทธิของ Warrant ไม่เป็นหุ้นแม่ ซึ่งถ้าผลแสดงเป็น In Money แสดงว่า เมื่อแปลงสภาพสิทธิ Warrant เข็มร้อย จะได้กำไรจากการแปลงสภาพ ไม่รวมราคาทุน Warrant เข็มกรดีได้หุ้น warrant มาฟรี

ซึ่งถ้าผลแสดงเป็น Out Money แสดงว่า เมื่อแปลงสภาพสิทธิ Warrant เข็มร้อย จะขาดทุนจากการแปลงสภาพ ไม่รวมราคาทุน Warrant เข็มกรดีได้หุ้น Warrant มาฟรี

* Strike Price หรือ Exercise Price คือ ราคาใช้สิทธิที่นักลงทุนมีสิทธิซื้อหรือขายหุ้นหน่วยละตัว

Calendar

SEPTEMBER 2025				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
15	16	17	18	19
New listing: Warrant PLANET-W3 10.9 m units, Exercise 1:1 @1.00, 1Y First exercise: 30-Sep-2025 Last exercise: 03-Sep-2027 New listing: DW CPN19C2609T DELTA19P2601A WHAUP13C2602A XD: KO80@0.000000 Delisted: SGC-W1 Events: US–ดัชนีภาคการผลิต (Empire State Manufacturing Index) เดือนก.ย.จากเฟดนิวยอร์ก	XD: TAIWANAI13@0.000000 TAIWANH13@0.000000 Events: US–ยอดค้าปลีกเดือนส.ค. US–การผลิตภาคอุตสาหกรรมเดือนส.ค. US–สต็อกสินค้าคงคลังภาคธุรกิจเดือนก.ค. US–ดัชนีตลาดที่อยู่อาศัยเดือนก.ย.จากสมาคมผู้สร้างบ้านแห่งชาติ (NAHB)	XD: HKCE01@0.000000 MBK@0.500000 PRG@0.380000 Par Change: CPNREIT Par @11.3062 (From Par @11.3501) Events: US–EIA petroleum report US–ตัวเลขการเริ่มสร้างบ้านและการอนุญาตก่อสร้างเดือนส.ค. US–ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ประชุมนโยบายการเงินและแถลงมติอัตราดอกเบี้ย (ในวันที่ 18 ก.ย.)	Events: US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์ US–ดัชนีการผลิตเดือนก.ย.จากธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) สาขาฟิลาเดลเฟีย US–ดัชนีชี้นำเศรษฐกิจเดือนส.ค.	Events:
22	23	24	25	26
XD: AVGO80@0.000000 META80@0.000000 QQQM19@0.000000 Events:	XD: INETREIT@0.066600 Events:	Events: US–EIA petroleum report	Events: US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์	XR: CIG 1.2:1@0.100000 Events:

OCTOBER 2025				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
29 Sep	30 Sep	1	2	3
XD: HONDA19@0.000000 ITOCHU19@0.000000 MITSU19@0.000000 MUFG19@0.000000 NINTENDO19@0.000000 SMFG19@0.000000 TOYOTA80@0.000000 Events:	Events:	Events: US–EIA petroleum report	Events: US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	Events:
6	7	8	9	10
Events:	XR: SCM 1:3@0.300000 XW: SCM 3:1@Free Events:	Events: US–EIA petroleum report	Events: US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	Events:
13	14	15	16	17
Holiday Events:	XW: DEMCO 4:1@Free IROYAL 4:1@Free IROYAL 10:1@Free Events:	Events: US–EIA petroleum report	Events: US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	Events:
20	21	22	23	24
Delisted: TRITN-W7 Events:	Events:	Events: US–EIA petroleum report	Holiday Events: US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	Events:
27	28	29	30	31
Delisted: WAVE-W3 Events:	Events:	Events: US–EIA petroleum report	Events: US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	Delisted: TSR-W2 Events:

NOVEMBER 2025				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
3	4	5	6	7
Events:	XD: MC@0.410000 Events:	Events: US–EIA petroleum report	Events: US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	Events:

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุน และใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ*: “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 4/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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, บันเทิง

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, เติบโตเร็ว

พัทธดนย์ บุญนา
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวีสร่า สุวรรณอำไพ
rawisara.suw@thanachartsec.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ ภูเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวลีย์ 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, แพลตฟอร์ม

ลาภินี ทิพย์มณฑล
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์
sittichet.run@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฑุณี 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