

Siam Senses

ความหวังใหม่

เราคาดว่าทางเลือกตั้งในเดือนกุมภาพันธ์ 2026 จะเป็นปัจจัยกระตุ้นให้ SET พุ่งตัวจากระดับที่ต่ำมากในปัจจุบัน โดยกลุ่มการเมืองสายอนุรักษนิยมจะเป็นผู้นำจัดตั้งรัฐบาล ซึ่งตลาดน่าจะมองเป็นบวกว่ารัฐบาลชุดนี้จะมีเสถียรภาพกว่าชุดที่มาจากการเลือกตั้งครั้งก่อน

ความหวังจากการเลือกตั้ง

การเลือกตั้งของประเทศไทยจะมีขึ้นในวันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2026 ซึ่งเราคาดว่าทางเลือกครั้งนี้จะเป็นปัจจัยหลักผลักดันให้ SET พุ่งตัวใน 1Q26F เนื่องจาก 1) การเลือกตั้งจะช่วยสร้างความหวังใหม่จากการรีเซ็ตทางการเมืองหลังสองปีที่ผ่านมา 2) เราคาดว่ากลุ่มการเมืองสายอนุรักษนิยมจะเป็นผู้นำจัดตั้งรัฐบาลชุดถัดไป และตลาดจะมองว่ารัฐบาลที่นำโดยกลุ่มอนุรักษนิยมเป็นสัญญาณของเสถียรภาพทางการเมือง 3) รัฐบาลใหม่ที่นำโดยกลุ่มอนุรักษนิยมคาดว่าจะสามารถเชื่อมบุคคลที่มีความสามารถและชื่อเสียงเข้ามาดูแลด้านเศรษฐกิจได้ 4) ชุดนโยบายใหม่มีแนวโน้มจะลดความไม่แน่นอน และมุ่งเน้นการปฏิรูปมากกว่าที่ผ่านมา และ 5) เราคาดว่า SET อยู่ในระดับต่ำมากที่เพียง 12.4 เท่า PE ไม่รวม DELTA โดยมีหุ้นหลายตัวที่ราคาตกลงมาถึงที่ระดับในช่วงวิกฤตโควิด และระดับที่เกิดความตื่นตระหนกจากภาษีตอบโต้ของสหรัฐฯ

ผลเลือกตั้งที่จะทำให้ตลาดฟื้นตัว

กรณีที่ 1 (ความน่าจะเป็น 90%) คือกรณีที่กลุ่มอนุรักษนิยมเป็นผู้นำในการจัดตั้งรัฐบาลผสมระหว่างกลุ่มอนุรักษนิยมและกลุ่มก้าวหน้า โดยพรรคภูมิใจไทยเป็นพรรคแกนนำ ขณะที่พรรคเพื่อไทยกับพรรคอนุรักษนิยมอื่นๆ เป็นพันธมิตรในรัฐบาล กรณีที่ 2 (ความน่าจะเป็น 10%) คือกรณีที่ดีที่สุดสำหรับตลาด แต่มีความน่าจะเป็นต่ำ คือรัฐบาลที่มีแต่กลุ่มอนุรักษนิยม โดยพรรคภูมิใจไทยเป็นพรรคแกนนำ ซึ่งตลาดน่าจะมองว่าเป็นรูปแบบการเมืองที่มีเสถียรภาพที่สุด กรณีที่ 3 (ความน่าจะเป็น 0%) เป็นกรณีที่ไม่น่าจะเกิดขึ้น คือรัฐบาลที่มีแต่พรรคการเมืองฝ่ายก้าวหน้า โดยพรรคประชาชนเป็นพรรคแกนนำ และพรรคเพื่อไทยเป็นพันธมิตรในรัฐบาล ซึ่งเรามองว่าเป็นลบต่อตลาด เนื่องจากมีปัญหาทางกฎหมายที่อาจทำให้รัฐบาลทำงานไม่ได้หรือเกิดอุบัติเหตุทางการเมือง

นโยบายที่เห็นการปฏิรูปมากกว่าประชานิยม

พรรคภูมิใจไทยเป็นผู้นำรัฐบาลทั้งในกรณีที่ 1 และ 2 เราคาดว่าทิศทางนโยบายจะประกอบด้วยประชานิยมในระดับที่ควบคุมได้ มีการปรับโครงสร้างหนี้ การปฏิรูปภาษีอย่างค่อยเป็นค่อยไป การส่งเสริมและเร่งรัดกระบวนการดึงดูดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ การเพิ่มการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานในรูปแบบความร่วมมือระหว่างภาครัฐและเอกชน และการรักษาราคาพลังงานให้อยู่ในระดับต่ำ นโยบายเหล่านี้สะท้อนถึงการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจมากกว่าการกระตุ้นเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างรวดเร็ว จากสถานการณ์น้ำท่วมที่หาใหญ่ ความขัดแย้งกับกัมพูชา นโยบายของ รพท. ที่เป็นไปในเชิงรุกร่อนกว่าคาด และเศรษฐกิจที่อ่อนแอกว่าคาดใน 3Q25 เราจึงปรับลด GDP ปี 2025-26F ลงจาก 2.1/2.1% เป็น 1.9/1.5% และคาดว่าเศรษฐกิจจะเริ่มทยอยฟื้นตัวในปี 2027F เติบโตที่ 2.0%

มูลค่าหุ้นได้ถูกปรับลงสู่ฐานใหม่แล้ว

หากไม่รวม DELTA ดัชนี SET ซื้อขายที่ PE ต่ำเพียง 12.4 เท่า ซึ่งเป็นระดับที่เห็นเมื่อราว 15 ปีก่อน ซึ่งหากรวม DELTA ดัชนี SET อยู่ที่ 14.4 เท่า PE ซึ่งยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี และ 15 ปีที่ราว 18.0 เท่า เราคาดว่ามูลค่าที่ต่ำนี้จะเอื้อให้เกิดการฟื้นตัวของตลาดในวงกว้าง เราไม่เห็นธัมการลงทุนที่โดดเด่นจากการเลือกตั้งมากนัก จึงให้น้ำหนักกับหุ้นระยะยาวที่มีการเติบโตของกำไรที่ดี และซื้อขายที่ PEG ที่ต่ำ เราคงเป้าดัชนี SET ปี 2026F ไว้ที่ 1,380 จุด และเปลี่ยนหุ้น Top Picks โดยแทนที่ AMATA ด้วย TIDLOR



PIMPAKA NICHGAROON, CFA

Head of Research

662-779-9199

pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

Top Picks

	-EPS growth-		PE		Yield
	25F	26F	25F	26F	26F
	(%)	(%)	(x)	(x)	(%)
CPALL	12.8	15.9	13.9	12.0	4.2
CPN	(1.5)	13.5	15.6	13.7	4.3
DELTA	38.1	47.5	94.1	63.8	0.5
GPSC	19.6	29.2	21.4	16.5	3.3
GULF	20.6	21.2	24.3	20.0	3.0
MOSHI	27.6	24.5	17.4	14.0	3.6
MTC	12.9	15.2	10.1	8.8	1.7
SAWAD	(10.8)	8.6	8.3	7.7	5.9
TIDLOR *	20.8	15.1	9.6	8.3	4.8
TRUE	75.4	58.7	22.3	14.1	3.6

Stock taken out

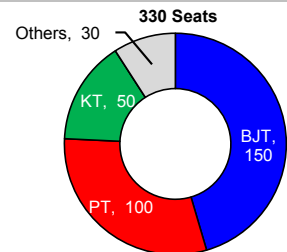
AMATA	28.2	14.6	5.6	4.9	6.2
-------	------	------	-----	-----	-----

Source: Thanachart estimates

Note: *New addition.

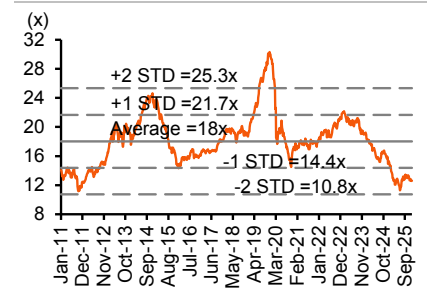
Based on 7 January 2026 closing prices

Most Likely Coalition Scenario



Source: Thanachart estimates

PE Base Has Been Reset



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

กรุณารับรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Ex 1: Estimated Number Of Seats

Parties	MP seats		Note
	2026F election	2023 election	
Bhumjaithai (BJT)	150	71	The increase is due to both constituency seats, where over 60 ex-MPs from other parties defected to BJT, and party-list seats, as party popularity has risen amid nationalist sentiment and BJT's promise to field high caliber candidates for economic portfolios.
People's Party (PP)	140	151	The drop is due to the party's past negative stance toward the military, compared with the current public sentiment of nationalism during the conflict with Cambodia. But overall popularity remains at high level.
Pheu Thai (PT)	100	141	The drop is due to the defection of ex-MPs to other parties, weak policy direction and implementation during its administration over the past two years, and declining popularity due to the leaked audio clip between the ex-PM and Cambodian strongman Hun Sen.
Klatham Party (KT)	50	-	KT is a new party formed by an influential veteran politician. The party now has a large number of ex-MPs from other parties as members.
Democrat Party (DEM)	30	25	Polls have shown a clear rise in popularity after ex-PM Abhisit Vejjajiva rejoined the party as the party leader.
Others	30	112	The majority are from conservative parties.
Total	500	500	

Source: Thanachart estimates

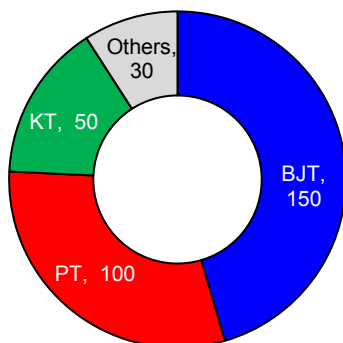
Ex 2: Election Outcome Scenarios

	Probability	Political Camp	Lead Party	Coalition	Key Opposition Parties	Election Results	Our View
Scenario 1.1 (Good)	50	Conservative + Progressive	Bhumjaithai (BJT)	Pheu Thai (PT) Klatham (KT) Others	People's Power (PP) Democrat (DEM)	<ul style="list-style-type: none"> Conservative parties win fewer than 250 seats, so they need PT to join the mix. Conservative parties win over 250 seats, but DEM won't join a government that has KT as a part of it, so the coalition needs PT to join. 	<ul style="list-style-type: none"> This is not the best case, but still good enough, in our view. BJT is more likely to run a stable government and attract strong-caliber people. This is a stable political scenario.
Scenario 1.2 (Better)	40	Conservative + Progressive	Bhumjaithai (BJT)	Pheu Thai (PT) Democrat (DEM) Others	People's Power (PP) Klatham (KT)	<ul style="list-style-type: none"> Conservative parties win fewer than 250 seats, so they need PT to join the mix. Conservative parties win over 250 seats, but DEM won't join the government that has KT as a part of it, so the coalition needs PT to join. 	<ul style="list-style-type: none"> This is not the best case, but still good enough, in our view. BJT is more likely to run a stable government and attract high-caliber people. This scenario 1.2 is slightly better than scenario 1.1. This is because it is safer for the government to have DEM in the coalition. DEM can make a lot of fuss if it is on an opposition bench given its past outstanding performances as an opposition party.
Scenario 2 (Best)	10	Conservative	Bhumjaithai (BJT)	Klatham (KT) Democrat (DEM) Others	People's Power (PP) Pheu Thai (PT)	<ul style="list-style-type: none"> Conservative parties win over 250 combined seats, and DEM agrees to join a government that has KT in the coalition. (Note that DEM has expressed an intention not to join a government with KT.) Conservative parties, excluding DEM, win over 250 combined seats. For example, BJT wins 170, KT 60 and others at 40. 	<ul style="list-style-type: none"> This is our best-case scenario where the government is likely to last its full four-year term. This is the most stable political scenario.
Scenario 3 (Worst)	0	Progressive	People's Power (PP)	Pheu Thai (PT) Others (a few from the progressive camp)	Bhumjaithai (BJT) Klatham (KT) Democrat (DEMS) Others (mostly conservative parties)	<ul style="list-style-type: none"> PP and PT win over 250 combined seats, and PT agrees to join PP in the government. 	<ul style="list-style-type: none"> This is an unlikely scenario as we expect PT to prefer to work with BJT than with PP. Though being progressive in its original form, PT prefers to be friendly with the conservative camp. If it happens, this is the worst-case scenario as 1) both PP and PT have many legal issues that could cause political instability, and 2) there are concerns about the PP's welfare-based economic ideology and its inexperience in international policymaking.

Source: Thanachart estimates

Ex 3: Scenario 1.1 – Estimated Coalition Seats

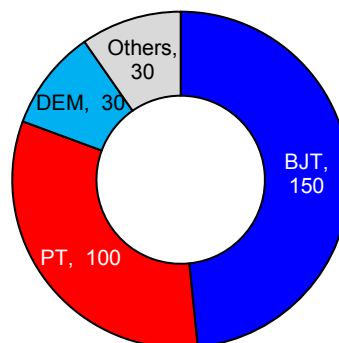
330 Seats



Source: Thanachart estimates

Ex 4: Scenario 1.2 – Estimated Coalition Seats

310 Seats

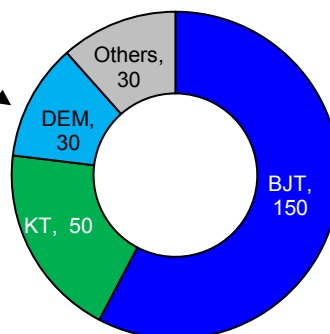


Source: Thanachart estimates

Ex 5: Scenario 2 – Estimated MP Seats On The Government Side

260 Seats

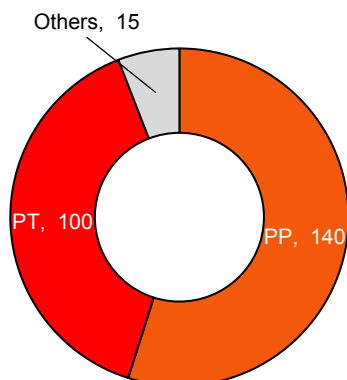
Unlikely to join
a government
with KT in it



Source: Thanachart estimates

Ex 6: Scenario 3 – Estimated MP Seats On The Government Side

255 Seats



Source: Thanachart estimates

Ex 7: Potential Policy Directions Under A BJT-led Government

Policy directions	Purposes	Results	Potential policies
Tame and more targeted populism	<ul style="list-style-type: none"> To support consumption to maintain popularity Need to control the budget to avoid a credit rating downgrade 	<ul style="list-style-type: none"> Moderate consumption growth 	<ul style="list-style-type: none"> Half-half co-payment phase 2 Welfare card reform for the poor Senior citizen income tax allowance Low Bt3.0/unit electricity price (first 200 units) for low-income people Bt40 flat fee for mass transit rides and Bt15 fee for air-conditioned bus rides Some free education programs
Debt restructuring	<ul style="list-style-type: none"> To reduce household debt to GDP while cushioning consumption To reduce the spiral-down, self-fulfilling effect from commercial banks' contracting loans To help SMEs 	<ul style="list-style-type: none"> To prevent a new bad debt cycle To prevent a crash in consumption 	<ul style="list-style-type: none"> Continuing with the approved AMC debt restructuring scheme of Bt120bn face-value of bad debt worth Bt100,000/person or lower. The cabinet recently approved Bt327bn in SME liquidity measures via state-owned financial institutions. New SME credit guarantee scheme with a new SME loan target of Bt100bn in 1-2 years in targeted sectors. Expect more targeted debt restructuring schemes.
Gradual tax reform	<ul style="list-style-type: none"> To manage the budget and public debt to avoid a rating downgrade To increase tax revenue To reduce expenditure 	<ul style="list-style-type: none"> To be able to maintain existing welfare spending for the poor and other targeted groups while reducing the budget deficit to GDP 	<ul style="list-style-type: none"> Increase VAT from 7.0% to 8.5% in 2028 and to 10.0% in 2030. Reform personal income tax brackets. Reassess (reduce) various personal income tax allowances. Introduce an outbound travel tax. Collect Global Minimum Tax effectively. Increase the excise tax on oil and sin taxes. Restructuring taxes on environmentally harmful products, including via a carbon tax. Eliminate duty exemption for low-value imports below Bt1,500/item. Shifting petroleum concessions more to production-sharing schemes to increase tax revenue.

Source: Thanachart estimates

Ex 7: Potential Policy Directions Under A BJT-led Government (Con't)

Policy Directions	Purposes	Results	Potential Policies
FDI and supply chain investments	<ul style="list-style-type: none"> To increase investment to GDP to 30% in 4 years (from 23% at present) To ride the geopolitical and FDI trends To speed up real investments from large BOI application values since 2022 To build supply chains in targeted sectors 	<ul style="list-style-type: none"> Getting private investment to grow more strongly 	<ul style="list-style-type: none"> Continuing with fast-pass processes to accelerate FDI investments. To expand substation and last-mile power transmission capacity to support data center investments. To have a power map to identify new areas of data center investments outside the EEC to accommodate more data center investments. More dynamic and adaptive promotional incentives for targeted industries. More dynamic and adaptive promotional incentives to incentivize investors to build supply chains in Thailand. More dynamic and adaptive regulation adjustments to reduce (high US reciprocal tariff) transshipment exports.
Infrastructure investment	<ul style="list-style-type: none"> To increase investment to GDP to 30% in 4 years (from 23% at present) To have more long-term investments 	<ul style="list-style-type: none"> More long-term infrastructure project biddings 	<ul style="list-style-type: none"> To unlock funding capacity via Public-Private Partnerships (PPPs). To unlock funding capacity via the Thailand Future Fund. To use matching fund schemes, in which the government co-invests with local communities in local infrastructure projects. With the above funding mechanisms, more infrastructure projects can be expected. To invest in the Land Bridge megaproject.
Low energy price and green economy	<ul style="list-style-type: none"> To improve people's purchasing power To reduce operators' costs To increase green energy projects to attract more FDI To meet the green economy target 	<ul style="list-style-type: none"> More data center investments More investments in renewable projects Low energy and electricity prices 	<ul style="list-style-type: none"> A new Power Development Plan (PDP) is expected by 2026 to pave the way for more renewable power projects and direct PPAs. To support low-interest-rate green financing. To create a carbon credit exchange. To reduce the electricity price to below Bt3.0/unit (200 units of usage). To continue to promote solar rooftop installation.

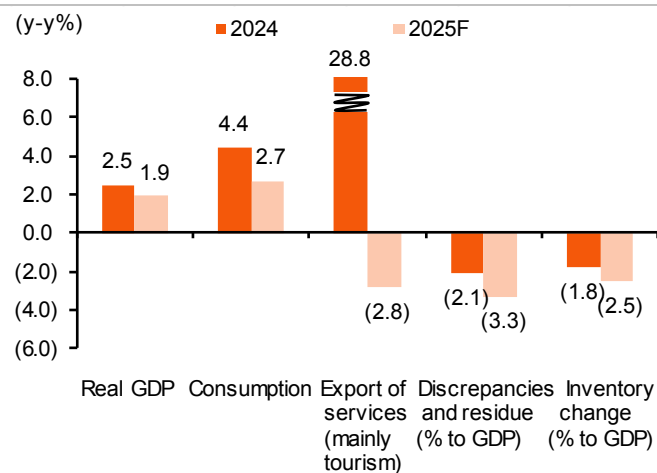
Source: Thanachart estimates

Ex 8: GDP Revisions

% growth	2022	2023	2024	2025F		2026F		2027F	
	(%)	(%)	(%)	New (%)	Old (%)	New (%)	Old (%)	New (%)	Old (%)
Real GDP growth	2.6	2.0	2.5	1.9	2.1	1.5	2.1	2.0	2.6
Private consumption	6.2	6.9	4.4	2.7	2.5	2.1	2.0	2.0	2.5
Private investment	4.6	3.1	(1.6)	2.8	4.4	4.4	4.4	4.7	4.7
Government investment	(3.9)	(4.2)	4.8	5.6	1.0	(2.5)	3.1	1.4	2.3
Exports (nominal US\$ growth)	5.4	(1.5)	5.9	12.4	5.5	(1.4)	(4.2)	2.0	2.7
Imports (nominal US\$ growth)	14.0	(3.8)	5.6	13.5	4.2	(0.1)	(2.6)	3.5	3.4
Export of services (nominal baht growth)	68.5	43.9	28.8	(2.6)	1.0	0.8	2.7	2.5	2.0
Import of services (nominal baht growth)	18.7	3.7	13.6	(5.5)	(0.9)	2.2	1.5	2.0	1.5
Current account (% of GDP)	(3.5)	1.4	2.5	3.1	3.4	2.6	2.7	2.5	3.0
Headline CPI	6.1	1.2	0.4	(0.2)	0.3	0.3	1.0	1.1	1.5
Bt/US\$ – average	35.1	34.8	35.3	32.9	33.1	32.1	33.0	32.5	33.5
Policy rate	1.25	2.50	2.25	1.25	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00

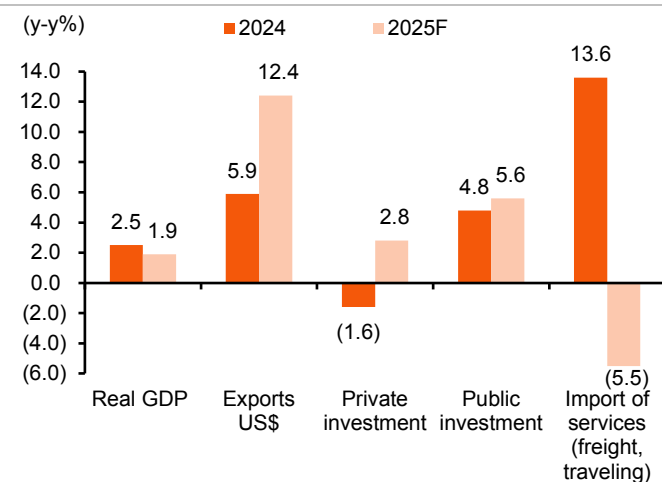
Sources: Bank of Thailand, NESDC, Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 9: GDP's Dragging Factors – 2025F Over 2024



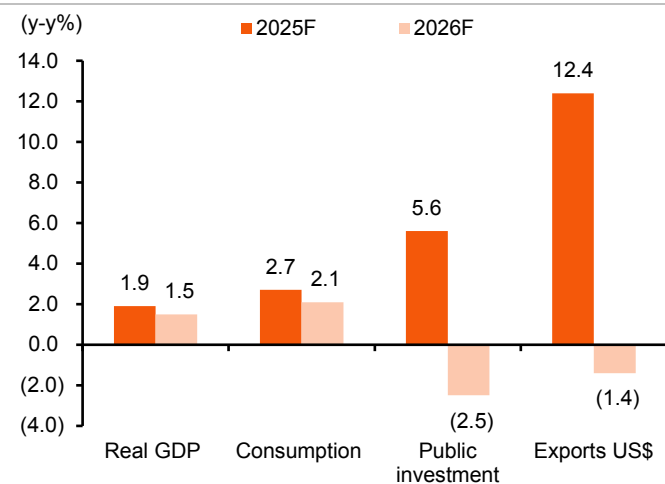
Sources: NESDC; Bank of Thailand, Thanachart estimates

Ex 10: GDP's Driving Factors – 2025F Over 2024



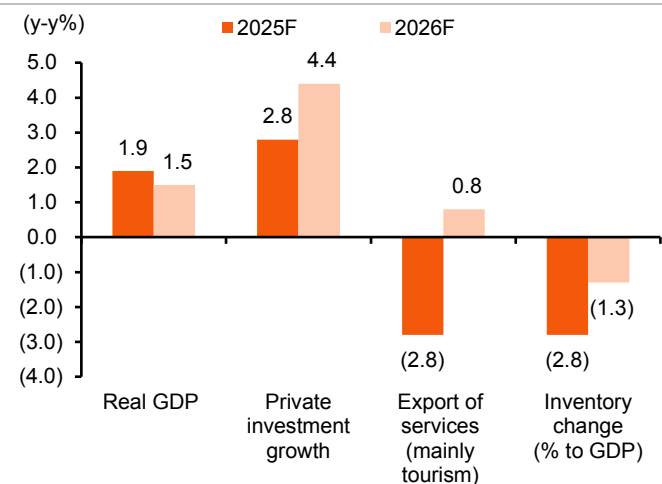
Sources: NESDC; Bank of Thailand, Thanachart estimates

Ex 11: GDP's Dragging Factors – 2026F Over 2025F

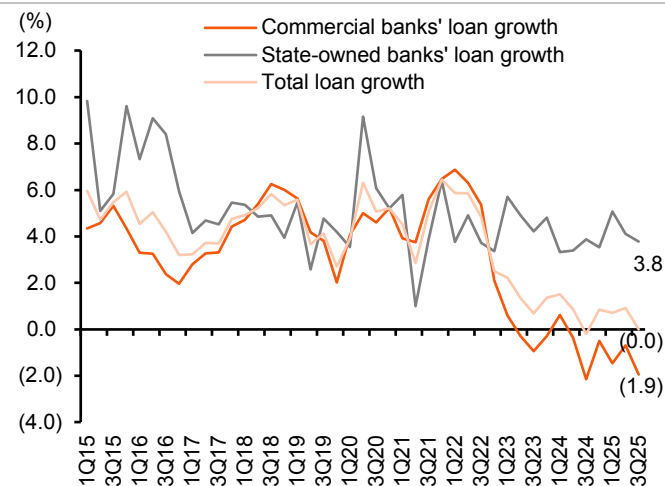


Sources: NESDC; Bank of Thailand, Thanachart estimates

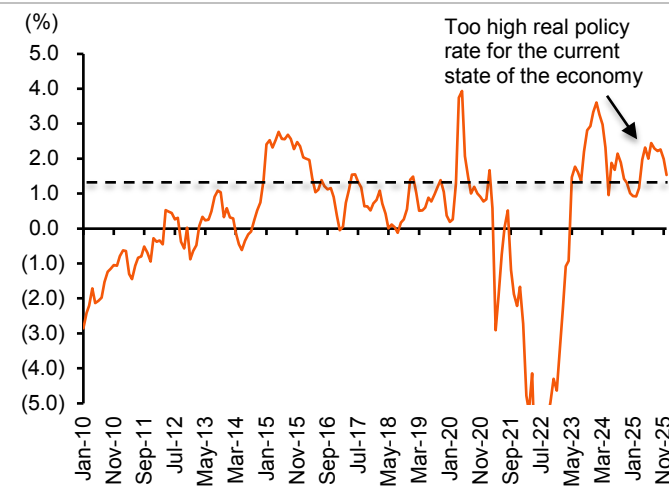
Ex 12: GDP's Driving Factors 2026F Over 2025F



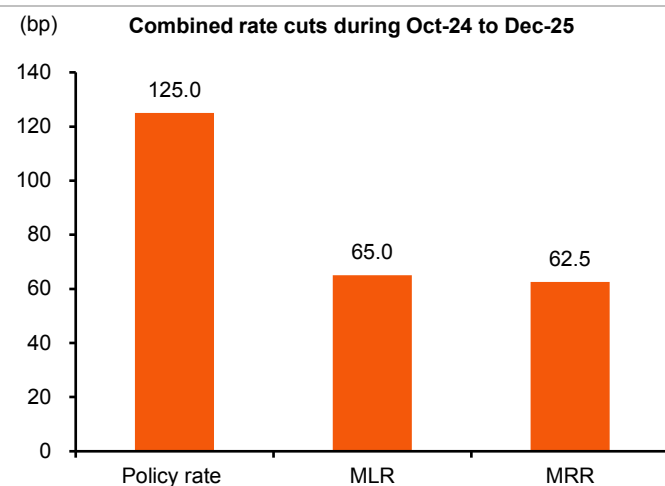
Sources: NESDC; Bank of Thailand, Thanachart estimates

Ex 13: Commercial Bank Lending Contracting

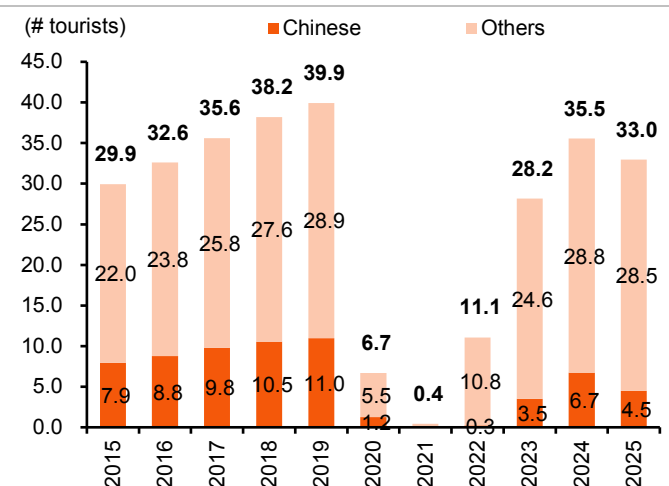
Source: Bank of Thailand

Ex 14: Too High Real Policy Rate, In Our View

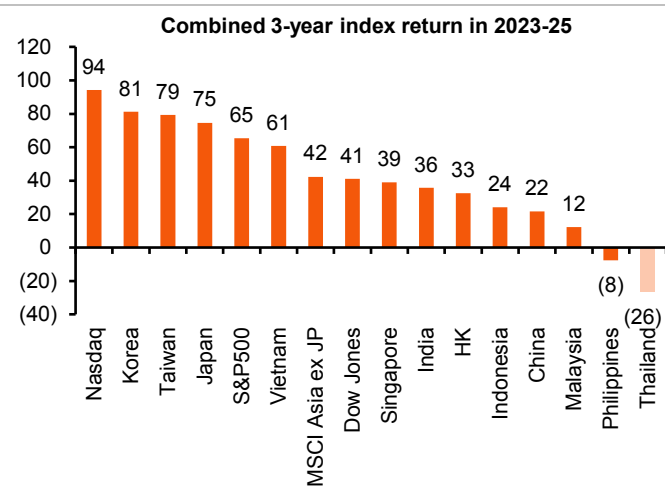
Source: Bank of Thailand, Ministry of Commerce

Ex 15: Ineffective Pass-through Of Rate Cuts

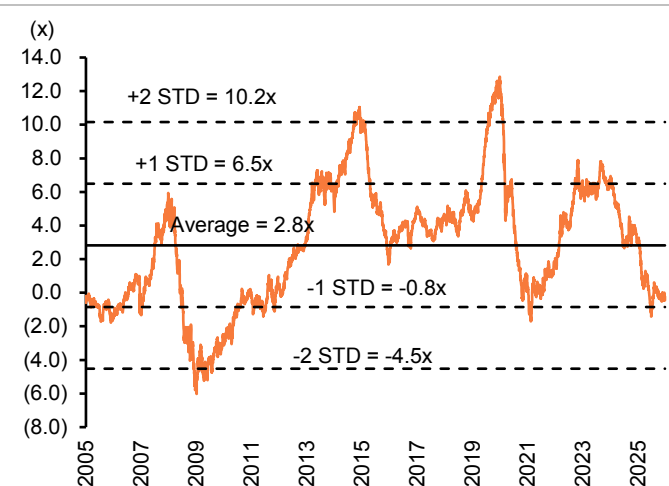
Sources: Company data; Bank of Thailand

Ex 16: Tourist Arrivals Dragged By Fewer Chinese

Source: Ministry of Tourism and Sports

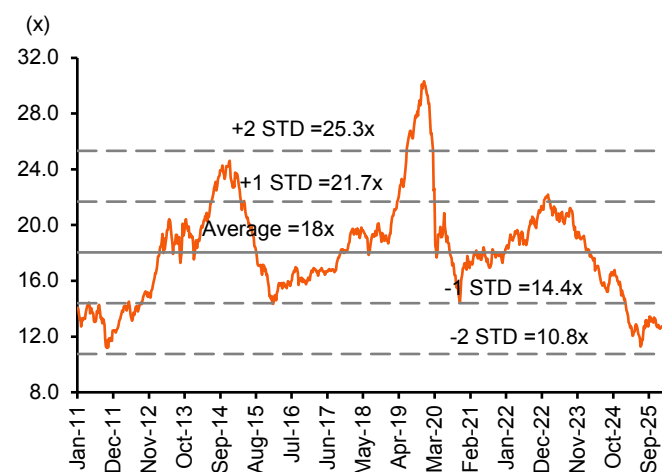
Ex 17: SET The Worst Index Performer For Three Years

Source: Bloomberg

Ex 18: SET Premium/Discount To MSCI Asia Ex-Japan

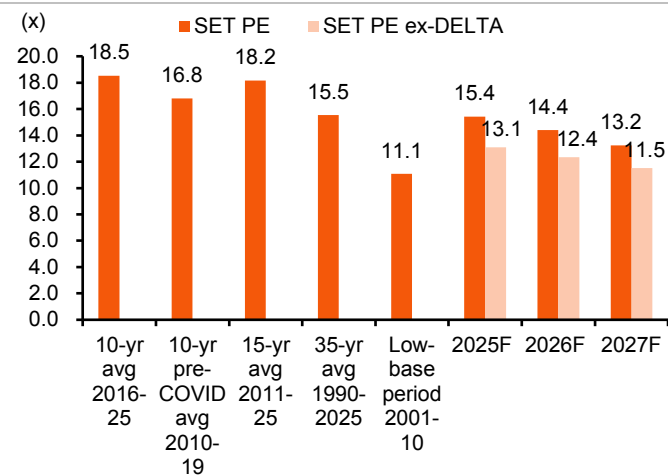
Source: Bloomberg

Ex 19: SET PE STD



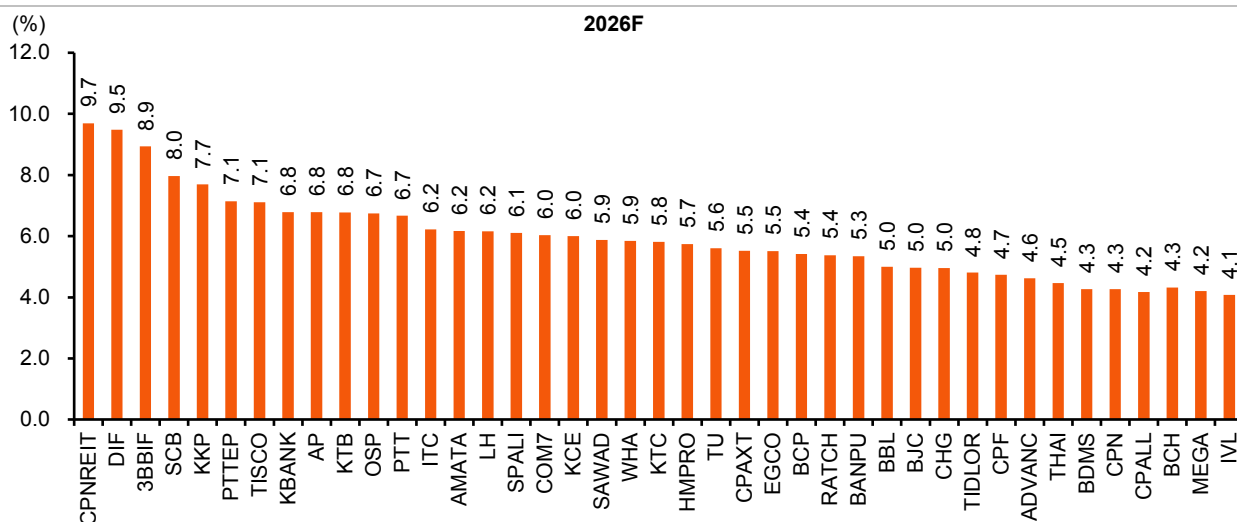
Sources: Bloomberg, SET, Thanachart estimates

Ex 20: SET PE At Below Many Historical Averages



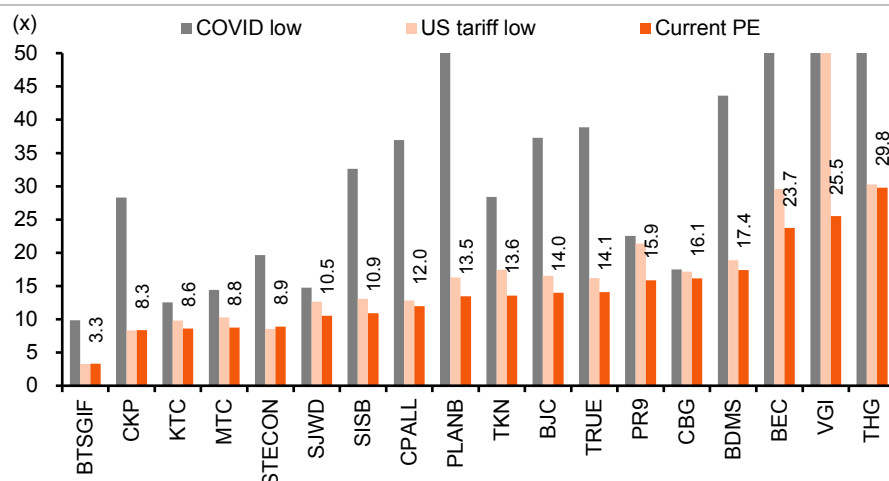
Sources: Bloomberg, SET, Thanachart estimates

Ex 21: Many Big- And Mid-cap Stocks Offering High Yields

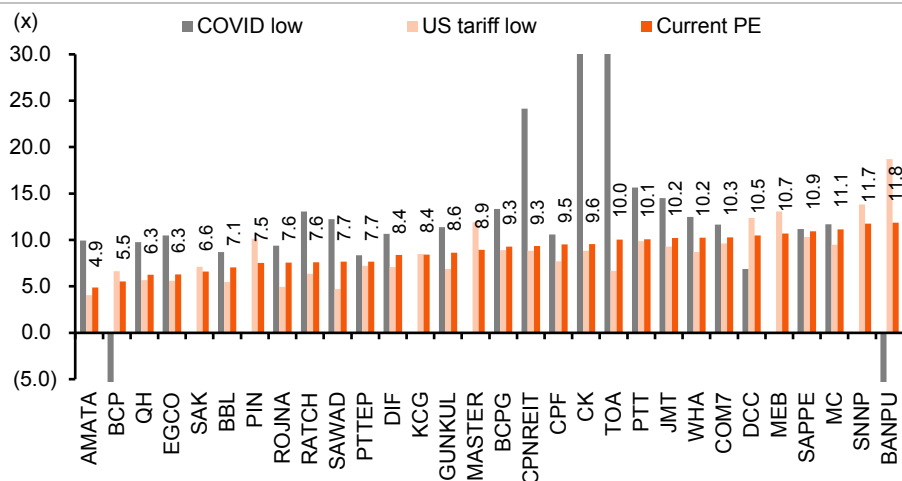


Source: Thanachart estimates

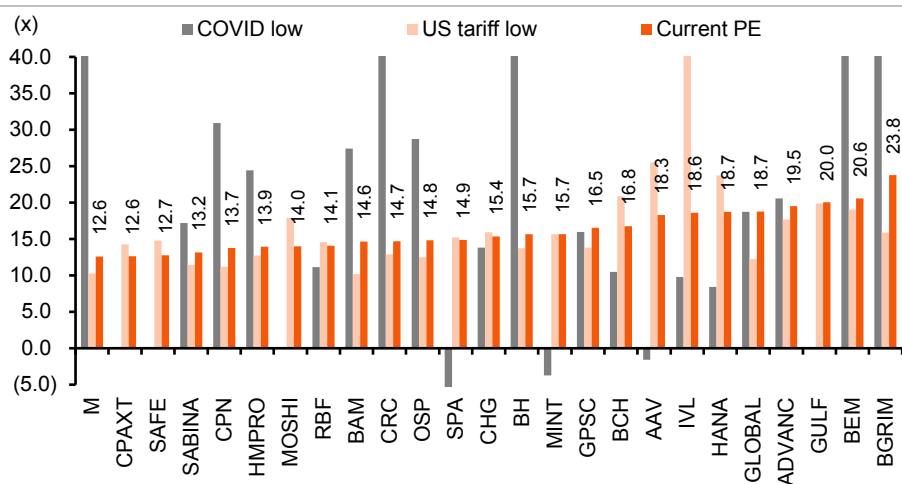
Ex 22: Stocks With PEs Below/Near Both COVID And US Tariff Panic Levels



Source: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 23: PEs Below/Near Either COVID Or Tariff Panic Levels

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 24: PEs Below/Near Either COVID Or Tariff Panic Levels

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

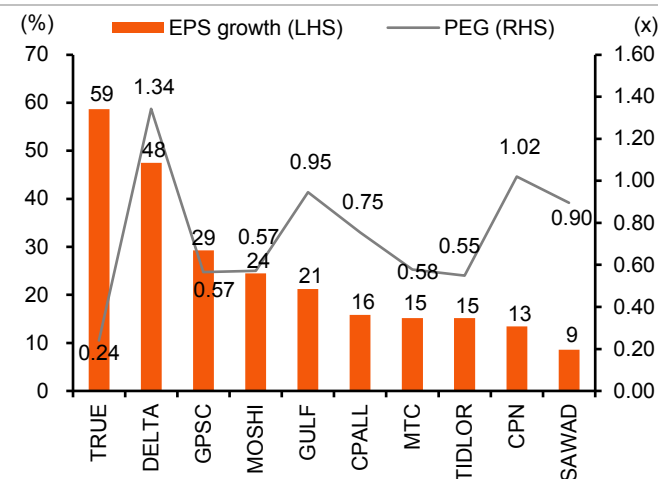
Ex 25: Thanachart's Top Picks

Ticker	Rating	Current price	Target price	Upside	Market cap	Norm EPS growth		— Norm PE —		P/BV or EV/EBITDA of Telecom		— Yield —	
		(Bt/shr)	(Bt/shr)	(%)		2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
					(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
CPALL TB	BUY	43.50	64.00	47.1	12,492	12.8	15.9	13.9	12.0	2.7	2.4	3.6	4.2
CPN TB	BUY	56.25	68.00	20.9	8,070	(1.5)	13.5	15.6	13.7	2.3	2.2	4.1	4.3
DELTA TB	BUY	186.00	270.00	45.2	74,171	38.1	47.5	94.1	63.8	23.8	18.8	0.3	0.5
GPSC TB	BUY	37.25	45.00	20.8	3,358	19.6	29.2	21.4	16.5	0.9	0.9	2.7	3.3
GULF TB	BUY	43.25	56.00	29.5	20,656	20.6	21.2	24.3	20.0	1.8	1.8	2.5	3.0
MOSHI TB	BUY	35.00	49.00	40.0	369	27.6	24.5	17.4	14.0	4.3	3.7	2.9	3.6
MTC TB	BUY	31.50	45.00	42.9	2,135	12.9	15.2	10.1	8.8	1.6	1.4	1.5	1.7
SAWAD TB	BUY	24.80	32.00	29.0	1,317	(10.8)	8.6	8.3	7.7	1.1	1.1	5.4	5.9
TIDLOR TB *	BUY	16.90	22.50	33.1	1,565	20.8	15.1	9.6	8.3	1.5	1.3	4.2	4.8
TRUE TB	BUY	11.20	16.00	42.9	12,371	75.4	58.7	22.3	14.1	6.8	5.9	2.2	3.6
Stock taken out													
AMATA TB	BUY	15.70	24.00	52.9	577	28.2	14.6	5.6	4.9	0.7	0.7	5.4	6.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

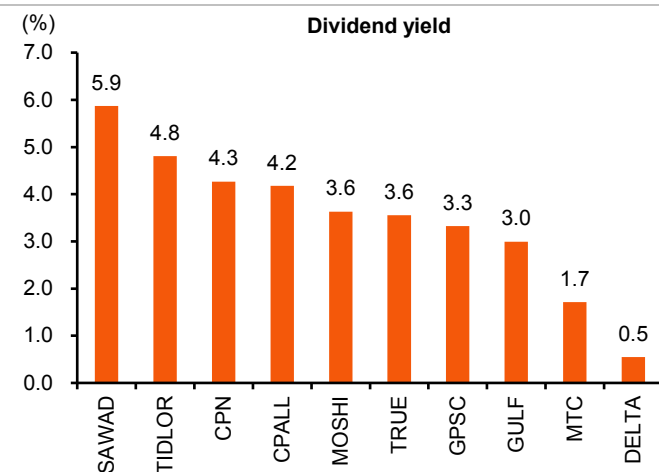
Note: * New additions. Based on 7 January 2026 closing prices

Ex 26: Top Picks: EPS Growth And PEG In 2026F



Source: Thanachart estimates

Ex 27: Top Picks: Dividend Yield In 2026F



Source: Thanachart estimates

APPENDIX 1: Top picks' financials

Ex 1: CP All Pcl (CPALL TB)

Y/E Dec (Bt m)	2024	2025F	2026F	2027F
Sales	987,143	1,032,905	1,094,792	1,160,803
Net profit	25,346	28,630	33,100	38,393
Norm profit	25,434	28,630	33,100	38,393
Norm EPS (Bt)	2.8	3.1	3.6	4.2
Norm EPS grw (%)	39.4	12.8	15.9	16.2
Norm PE (x)	15.6	13.9	12.0	10.3
EV/EBITDA (x)	7.9	7.1	6.3	5.6
P/BV (x)	3.1	2.7	2.4	2.2
Div yield (%)	3.1	3.6	4.2	4.9
ROE (%)	21.4	21.3	21.9	22.6
Net D/E (%)	81.9	73.2	64.3	54.2

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 2: Central Pattana Pcl (CPN TB)

Y/E Dec (Bt m)	2024	2025F	2026F	2027F
Sales	49,615	49,912	53,574	59,275
Net profit	16,729	18,314	18,891	20,884
Norm profit	16,444	16,190	18,371	20,364
Norm EPS (Bt)	3.7	3.6	4.1	4.5
Norm EPS grw (%)	18.2	(1.5)	13.5	10.8
Norm PE (x)	15.4	15.6	13.7	12.4
EV/EBITDA (x)	11.3	10.5	9.6	8.5
P/BV (x)	2.5	2.3	2.2	2.0
Div yield (%)	3.7	4.1	4.3	4.8
ROE (%)	17.1	15.4	16.2	16.7
Net D/E (%)	58.5	52.9	48.0	37.2

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 3: Delta Electronics (Thailand) Pcl (DELTA TB)

Y/E Dec (Bt m)	2024	2025F	2026F	2027F
Sales	164,733	204,592	255,487	331,132
Net profit	18,939	24,838	36,640	52,570
Norm profit	17,980	24,838	36,640	52,570
Norm EPS (Bt)	1.4	2.0	2.9	4.2
Norm EPS grw (%)	1.3	38.1	47.5	43.5
Norm PE (x)	130.1	94.1	63.8	44.5
EV/EBITDA (x)	94.5	65.0	44.1	31.4
P/BV (x)	29.3	23.8	18.8	14.6
Div yield (%)	0.2	0.3	0.5	0.9
ROE (%)	24.4	27.9	32.9	36.9
Net D/E (%)	(15.9)	(16.6)	(23.8)	(27.4)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 4: Global Power Synergy Pcl (GPSC TB)

Y/E Dec (Bt m)	2024	2025F	2026F	2027F
Sales	90,730	91,998	84,738	79,592
Net profit	4,062	5,717	6,355	7,583
Norm profit	4,113	4,917	6,355	7,583
Norm EPS (Bt)	1.5	1.7	2.3	2.7
Norm EPS grw (%)	14.4	19.6	29.2	19.3
Norm PE (x)	25.5	21.4	16.5	13.9
EV/EBITDA (x)	11.6	10.9	10.2	9.3
P/BV (x)	1.0	0.9	0.9	0.9
Div yield (%)	2.4	2.7	3.3	4.3
ROE (%)	3.8	4.5	5.7	6.6
Net D/E (%)	94.4	82.5	68.9	57.0

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 5: Gulf Energy Dev. Pcl (GULF TB)

Y/E Dec (Bt m)	2024	2025F	2026F	2027F
Sales	120,888	155,500	158,135	160,551
Net profit	21,383	26,594	32,231	36,894
Norm profit	22,058	26,594	32,231	36,894
Norm EPS (Bt)	1.5	1.8	2.2	2.5
Norm EPS grw (%)	39.3	20.6	21.2	14.5
Norm PE (x)	29.3	24.3	20.0	17.5
EV/EBITDA (x)	47.5	37.5	32.4	28.9
P/BV (x)	1.9	1.8	1.8	1.7
Div yield (%)	0.0	2.5	3.0	3.4
ROE (%)	6.7	7.8	9.0	9.9
Net D/E (%)	77.7	72.3	71.4	73.2

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 6: Moshi Moshi Retail Corporation Pcl (MOSHI TB)

Y/E Dec (Bt m)	2024	2025F	2026F	2027F
Sales	3,111	3,665	4,534	5,384
Net profit	521	664	827	983
Norm profit	521	664	827	983
Norm EPS (Bt)	1.6	2.0	2.5	3.0
Norm EPS grw (%)	29.7	27.6	24.5	18.9
Norm PE (x)	22.2	17.4	14.0	11.8
EV/EBITDA (x)	11.0	8.6	7.1	5.9
P/BV (x)	5.0	4.3	3.7	3.2
Div yield (%)	2.3	2.9	3.6	4.3
ROE (%)	24.2	26.5	28.4	28.9
Net D/E (%)	(7.6)	(16.7)	(18.6)	(26.8)

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 7: Muangthai Capital Pcl (MTC TB)

Y/E Dec (Bt m)	2024	2025F	2026F	2027F
Pre Provision Profit	11,970	12,593	14,193	15,797
Net profit	5,867	6,623	7,627	8,503
Norm profit	5,867	6,623	7,627	8,503
Norm EPS (Bt)	2.8	3.1	3.6	4.0
Norm EPS grw (%)	19.6	12.9	15.2	11.5
Norm PE (x)	11.4	10.1	8.8	7.9
P/BV (x)	1.8	1.6	1.4	1.2
Div yield (%)	0.8	1.5	1.7	1.9
ROE (%)	17.0	16.7	16.6	16.1
ROA (%)	3.7	3.7	3.8	3.8

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 8: Srisawad Corporation Pcl (SAWAD TB)

Y/E Dec (Bt m)	2024	2025F	2026F	2027F
Pre Provision Profit	8,544	8,318	8,789	9,570
Net profit	5,052	4,955	5,379	5,968
Norm profit	5,052	4,955	5,379	5,968
Norm EPS (Bt)	3.3	3.0	3.2	3.6
Norm EPS grw (%)	10.5	(10.8)	8.6	11.0
Norm PE (x)	7.4	8.3	7.7	6.9
P/BV (x)	1.1	1.1	1.1	1.0
Div yield (%)	0.2	5.4	5.9	6.5
ROE (%)	16.5	14.3	14.3	14.6
ROA (%)	4.6	4.7	5.1	5.3

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 9: Tidlor Holdings Pcl (TIDLOR TB)

Y/E Dec (Bt m)	2024	2025F	2026F	2027F
Pre Provision Profit	8,704	9,183	10,266	11,433
Net profit	4,230	5,114	5,889	6,702
Norm profit	4,230	5,114	5,889	6,702
Norm EPS (Bt)	1.5	1.8	2.0	2.3
Norm EPS grw (%)	11.3	20.8	15.1	13.8
Norm PE (x)	11.6	9.6	8.3	7.3
P/BV (x)	1.6	1.5	1.3	1.2
Div yield (%)	2.6	4.2	4.8	5.5
ROE (%)	14.4	16.0	16.7	17.2
ROA (%)	4.1	4.7	5.0	5.2

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 10: True Corporation Pcl (TRUE TB)

Y/E Dec (Bt m)	2024	2025F	2026F	2027F
Sales	206,020	195,218	187,367	190,287
Net profit	(10,966)	7,337	27,506	30,224
Norm profit	9,885	17,337	27,506	30,224
Norm EPS (Bt)	0.3	0.5	0.8	0.9
Norm EPS grw (%)	na	75.4	58.7	9.9
Norm PE (x)	39.1	22.3	14.1	12.8
EV/EBITDA (x)	6.9	6.8	5.9	5.8
P/BV (x)	5.2	5.0	4.2	3.6
Div yield (%)	0.0	2.2	3.6	3.9
ROE (%)	12.4	23.0	32.3	29.9
Net D/E (%)	421.7	417.5	327.0	278.4

Sources: Company data; Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่ 1/2568” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy พิมพ์ภา นิการุณ, CFA pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ pattarawan.wan@thanachartsec.co.th
สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์ nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th	อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ พัทธดนย์ บุณนาค pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ phannarai.von@thanachartsec.co.th
ยานยนต์, หิดมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง รตา ลิ้มสุทธีวันภูมิ rata.lim@thanachartsec.co.th	ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน รวิสรา สุวรรณอำไพ rawisara.suw@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ saksid.pha@thanachartsec.co.th
Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย siriporn.aru@thanachartsec.co.th	พลังงาน , วิโตรเคมี ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ yupapan.pol@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล lapinee.dib@thanachartsec.co.th
วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง witchanan.tam@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์ sittichet.run@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน นริภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA nariporn.kla@thanachartsec.co.th		

Data Support Team

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

Thanachart Securities Pcl.

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