



# Siam Senses

## ความหวังใหม่

เราคาดว่าการเลือกตั้งในเดือนกุมภาพันธ์ 2026 จะเป็นปัจจัยกระตุ้นให้ SET พื้นตัวจากระดับที่ต่ำมากในปัจจุบัน โดยกลุ่มการเมืองสายอุรุกวัยนิยมจะเป็นผู้นำ จัดตั้งรัฐบาล ซึ่งตลาดน่าจะมองเป็นบางว่ารัฐบาลชุดนี้จะมีเสถียรภาพกว่าชุดที่มาจากการเลือกตั้งครั้งก่อน



PIMPAKA NICHGAROON, CFA

Head of Research

662-779-9199

pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

### ความหวังจากการเลือกตั้ง

การเลือกตั้งของประเทศไทยจะมีขึ้นในวันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2026 ซึ่งเราคาดว่าการเลือกตั้งครั้งนี้จะเป็นปัจจัยหลักผลักดันให้ SET พื้นตัวใน 1Q26F (เนื่องจาก 1) การเลือกตั้งจะช่วยสร้างความหวังใหม่จากการเรียบเรียงการเมืองหลังสองปีที่เดิมที่มีต้องมีการเปลี่ยนนายกรัฐมนตรีถึงสามคน 2) เราคาดว่ากลุ่มการเมืองสายอุรุกวัยนิยมจะเป็นผู้นำจัดตั้งรัฐบาลชุดถัดไป และตลาดจะมองว่ารัฐบาลที่นำโดยกลุ่มอุรุกวัยนิยมเป็นสัญญาณของเสถียรภาพทางการเมือง 3) รัฐบาลใหม่ที่นำโดยกลุ่มอุรุกวัยนิยมคาดว่าจะสามารถเชิญบุคคลที่มีความสามารถและเชื่อเสียงเข้ามาดูแลด้านเศรษฐกิจได้ 4) ชุดนโยบายใหม่มีแนวโน้มจะลดความเป็นประชาธิรัฐ และมุ่งเน้นการปฏิรูปมากกว่าที่ผ่านมา และ 5) เรามองว่า SET อยู่ในระดับต่ำมากที่เพียง 12.4 เท่า PE ไม่รวม DELTA โดยมีหุ้นหลายตัวที่ราคาตกลงมาถึงที่ระดับในช่วงวิกฤตโควิด และระดับที่เกิดความตื่นตระหนกจากภัยต่อตัวของสหราชอาณาจักร

### ผลเลือกตั้งที่จะทำให้ตลาดพื้นตัว

กรณีที่ 1 (ความน่าจะเป็น 90%) คือกรณีที่กลุ่มอุรุกวัยนิยมเป็นผู้นำในการจัดตั้งรัฐบาลผสมระหว่างกลุ่มอุรุกวัยนิยมและกลุ่มก้าวหน้า โดยพรรครวมใจไทยเป็นพรรครกแกนนำ ขณะที่พรรครเพื่อไทยกับพรรคอนธุรัษฐ์นิยมอื่นๆ เป็นพันธมิตรในรัฐบาล กรณีที่ 2 (ความน่าจะเป็น 10%) คือกรณีที่ได้ที่สุดสำหรับตลาด แต่มีความน่าจะเป็นต่ำ คือรัฐบาลที่มีแต่กลุ่มอุรุกวัยนิยม โดยพรรครวมใจไทยเป็นพรรครกแกนนำ ซึ่งตัดสินใจจะมองว่าเป็นรูปแบบการเมืองที่มีเสถียรภาพที่สุด กรณีที่ 3 (ความน่าจะเป็น 0%) เป็นกรณีที่ไม่ได้ที่สุด คือรัฐบาลที่มีแต่พรรครการเมืองฝ่ายก้าวหน้า โดยพรรคราชชานเป็นพรรครกแกนนำ และพรรครเพื่อไทยเป็นพันธมิตรในรัฐบาล ซึ่งเรามองว่าเป็นผลต่อตลาด เนื่องจากมีปัญหาทางกฎหมายที่อาจทำให้รัฐบาลทำงานไม่ได้หรือเกิดอุบัติเหตุทางการเมือง

### นโยบายที่เน้นการปฏิรูปมากกว่าประชาชนนิยม

พรรครวมใจไทยเป็นผู้นำรัฐบาลทั้งในกรณีที่ 1 และ 2 เราคาดว่าที่สำคัญนโยบายจะประกอบด้วยประชาชนนิยมในระดับที่ควบคุมได้ มีการปรับโครงสร้างหนี้ การปฏิรูปภาษีอย่างค่อยเป็นค่อยไป การส่งเสริมและเร่งรัดกระบวนการดึงดูดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ การเพิ่มการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานในชั้นบน ความร่วมมือระหว่างภาครัฐและเอกชน และการรักษาคาดผลังงานให้อยู่ในระดับต่ำ นโยบายเหล่านี้สะท้อนถึงการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจมากกว่าการกระตุ้นเศรษฐกิจให้เดิมโดยอย่างรวดเร็ว จากสถานการณ์น้ำท่วมที่หาดใหญ่ ความชัดเจนยังกับกัมพูชา นโยบายของ รปภ. ที่เป็นไปในเชิงรุกน้อยกว่าคาด และเศรษฐกิจที่อ่อนแอคาดว่าคาดใน 3Q25 เรายังปรับลด GDP ปี 2025-26F ลงจาก 2.1/2.1% เป็น 1.9/1.5% และคาดว่าเศรษฐกิจจะเริ่มทยอยพื้นตัวในปี 2027F เดิมที่ 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 ซึ่งยังต่ำกว่าตัวเฉลี่ยอันหลัง 10 ปี และ 15 ปีที่ราว 18.0 เท่า เราคาดว่ามูลค่าที่ต่ำนี้จะเอื้อให้เกิดการพื้นตัวของตลาดในวงกว้าง เราไม่เห็นมีการลงทุนที่โดดเด่นจากการเลือกตั้งมากนัก จึงให้น้ำหนักกับหุ้นระยะยาวที่มีการติบโตของกำไรที่ดี และซื้อขายที่ PEG ที่ต่ำ เรายังเป้าดัชนี SET ปี 2026F ไว้ที่ 1,380 จุด และเปลี่ยนหุ้น Top Picks โดยแทนที่ AMATA ด้วย TIDLOR

### Top Picks

	-EPS growth-		— PE —		Yield (%)
	25F (%)	26F (%)	25F (x)	26F (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

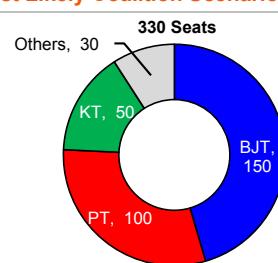
AMATA	28.2	14.6	5.6	4.9	6.2
-------	------	------	-----	-----	-----

Source: Thanachart estimates

Note: \*New addition.

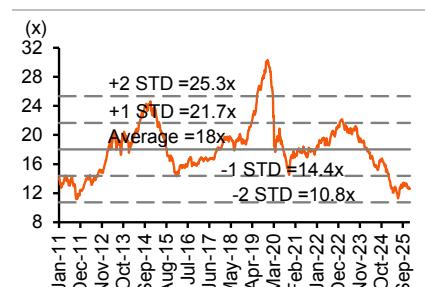
Based on 7 January 2026 closing prices

### Most Likely Coalition Scenario



Source: Thanachart estimates

### PE Base Has Been Reset



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์

ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

**Ex 1: Estimated Number Of Seats**

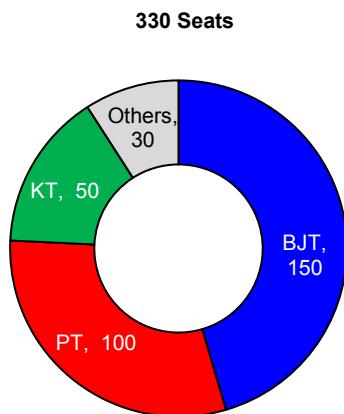
Parties	MP seats		Note
	2026F election	2023 election	
Bhumjaithai (BJT)	150	71	The increase is due to both constituency seats, where over 60 ex-MPs from other parties defected to BJT, and party-list seats, as party popularity has risen amid nationalist sentiment and BJT's promise to field high caliber 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.
<b>Total</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	

Source: Thanachart estimates

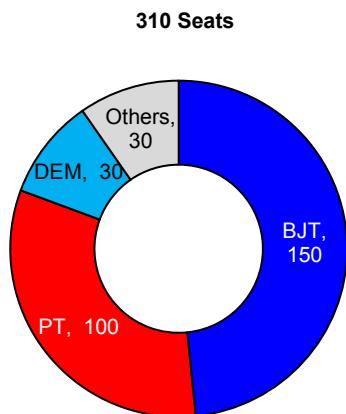
## Ex 2: Election Outcome Scenarios

	Probability	Political Camp	Lead Party	Coalition	Key Opposition Parties	Election Results	Our View
<b>Scenario 1.1</b> (Good)	50	Conservative + Progressive	Bhumjaithai (BJT)	Pheu Thai (PT) Klatham (KT) Others	People's Power (PP) Democrat (DEM)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Conservative parties win fewer than 250 seats, so they need PT to join the mix.</li> <li>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.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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.</li> <li>This is a stable political scenario.</li> </ul>
<b>Scenario 1.2</b> (Better)	40	Conservative + Progressive	Bhumjaithai (BJT)	Pheu Thai (PT) Democrat (DEM) Others	People's Power (PP) Klatham (KT)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Conservative parties win fewer than 250 seats, so they need PT to join the mix.</li> <li>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.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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.</li> <li>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.</li> </ul>
<b>Scenario 2</b> (Best)	10	Conservative	Bhumjaithai (BJT)	Klatham (KT) Democrat (DEM) Others	People's Power (PP) Pheu Thai (PT)	<ul style="list-style-type: none"> <li>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.)</li> <li>Conservative parties, excluding DEM, win over 250 combined seats. For example, BJT wins 170, KT 60 and others at 40.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>This is our best-case scenario where the government is likely to last its full four-year term.</li> <li>This is the most stable political scenario.</li> </ul>
<b>Scenario 3</b> (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"> <li>PP and PT win over 250 combined seats, and PT agrees to join PP in the government.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>This is an unlikely scenario as we expect PT to prefer to work with BJT than with PP.</li> <li>Though being progressive in its original form, PT prefers to be friendly with the conservative camp.</li> <li>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.</li> </ul>

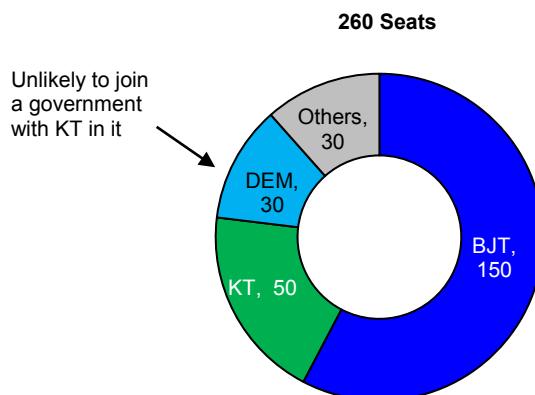
Source: Thanachart estimates

**Ex 3: Scenario 1.1 – Estimated Coalition Seats**

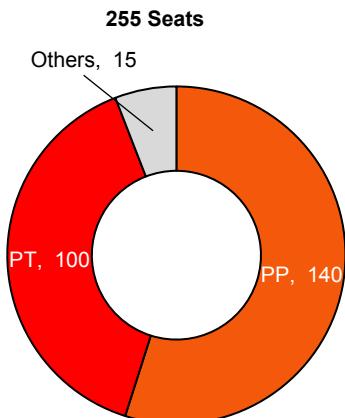
Source: Thanachart estimates

**Ex 4: Scenario 1.2 – Estimated Coalition Seats**

Source: Thanachart estimates

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

Source: Thanachart estimates

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

Source: Thanachart estimates

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

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

Source: Thanachart estimates

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

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

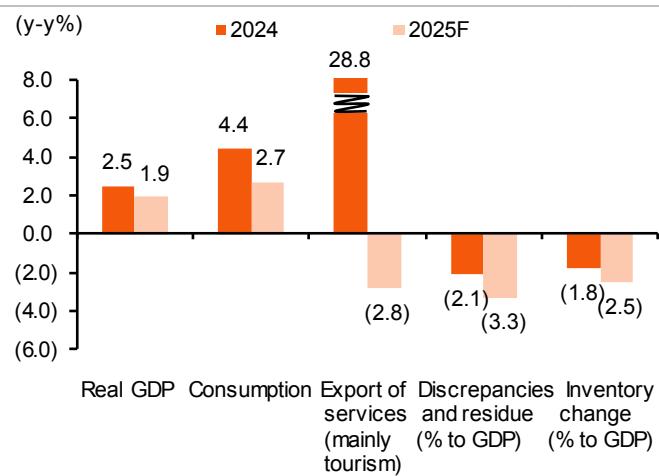
Source: Thanachart estimates

## Ex 8: GDP Revisions

% growth	2022	2023	2024	2025F		2026F		2027F	
	(%)	(%)	(%)	New	Old	New	Old	New	Old
<b>Real GDP growth</b>	<b>2.6</b>	<b>2.0</b>	<b>2.5</b>	<b>1.9</b>	<b>2.1</b>	<b>1.5</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>2.6</b>
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	1.5
Bt/US\$ – average		35.1	34.8	35.3	32.9	33.1	32.1	33.0	32.5
Policy rate		1.25	2.50	2.25	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00

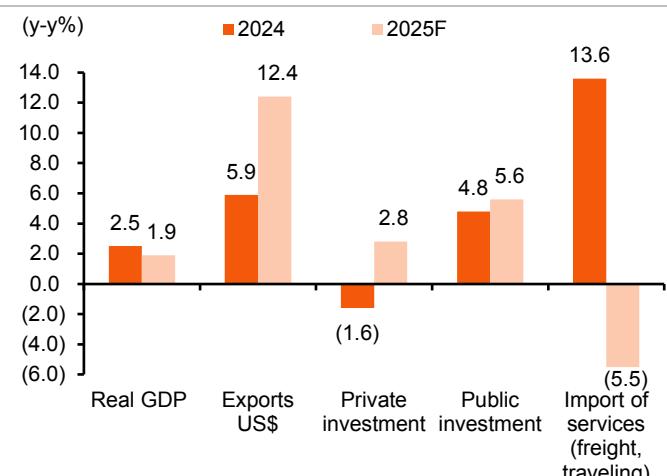
Sources: Bank of Thailand, NESDC, Bloomberg, Thanachart estimates

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



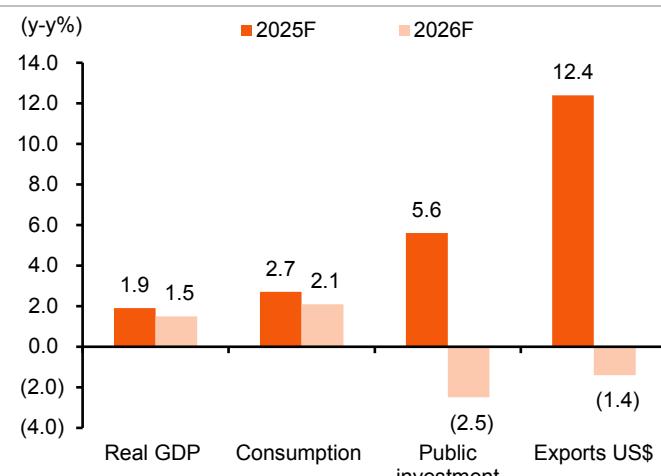
Sources: NESDC; Bank of Thailand, Thanachart estimates

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



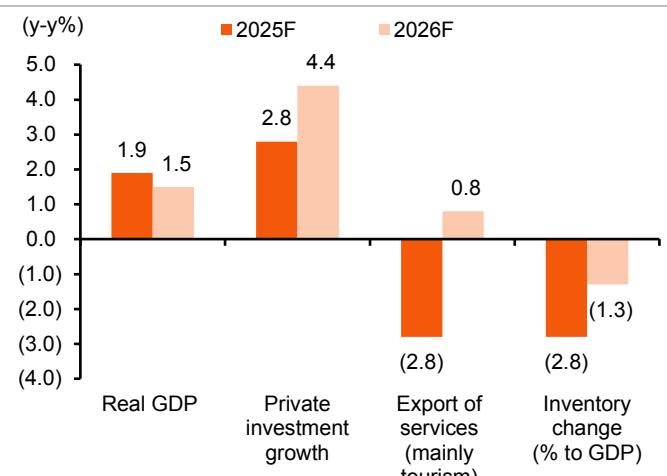
Sources: NESDC; Bank of Thailand, Thanachart estimates

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

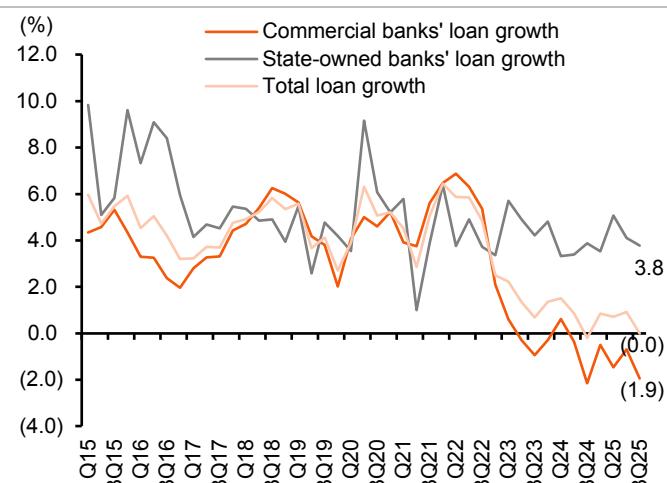
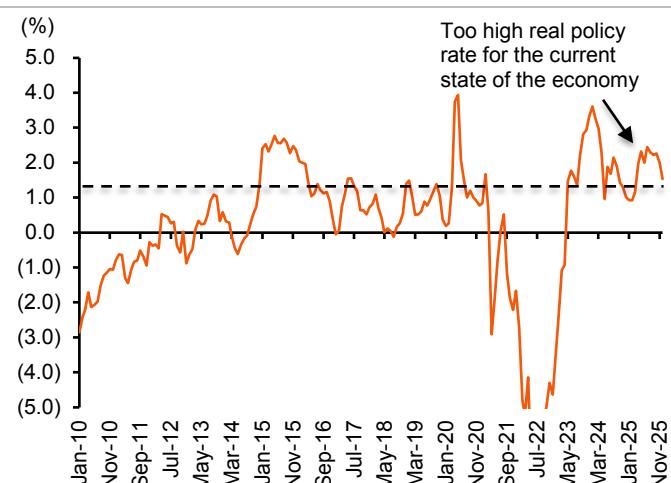
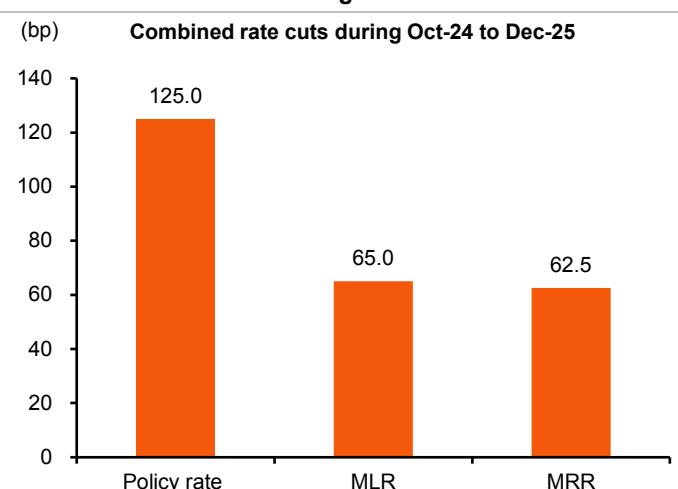
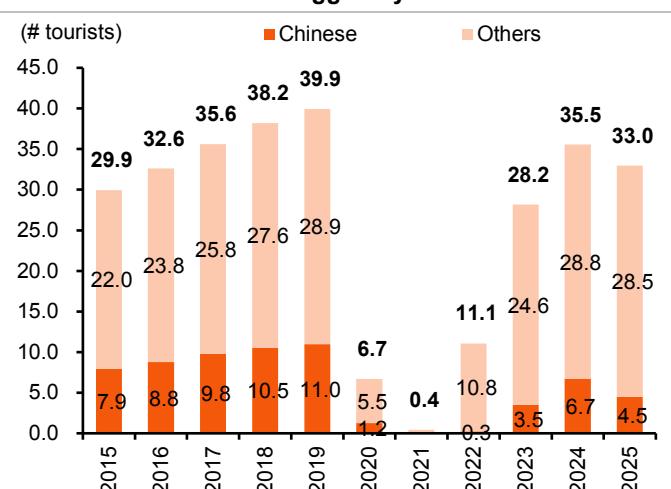
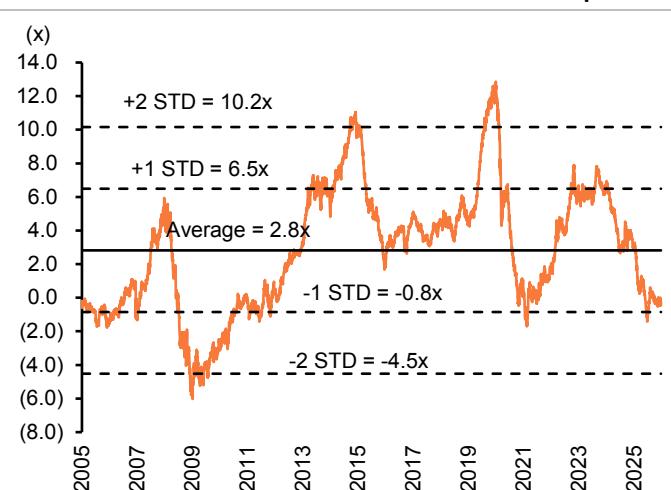


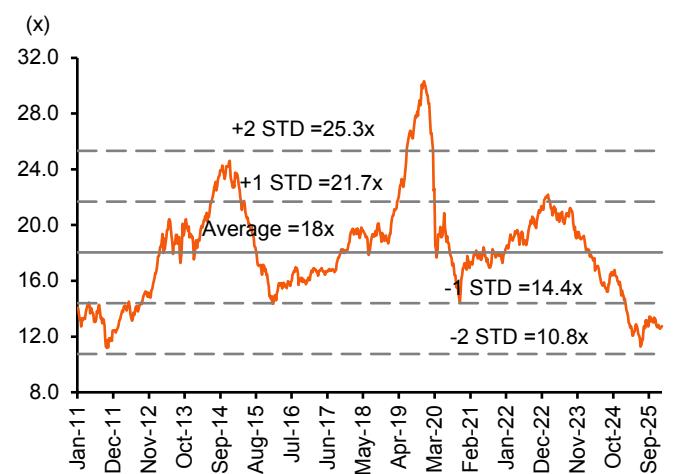
Sources: NESDC; Bank of Thailand, Thanachart estimates

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

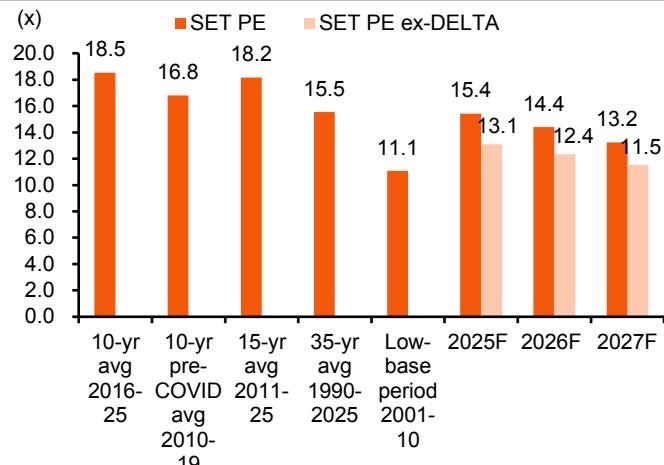


Sources: NESDC; Bank of Thailand, Thanachart estimates

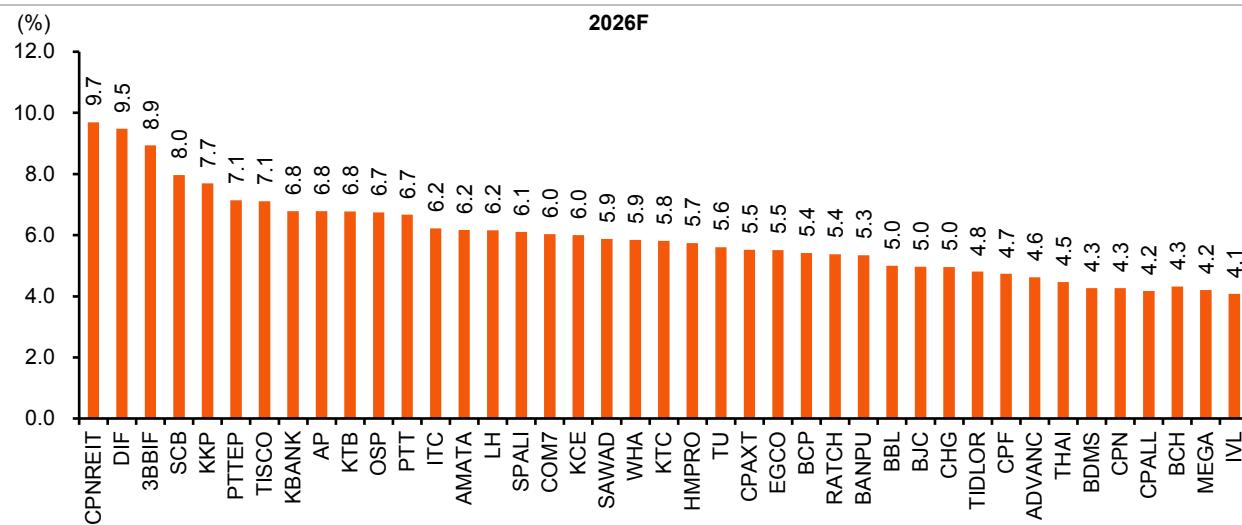
**Ex 13: Commercial Bank Lending Contracting****Ex 14: Too High Real Policy Rate, In Our View****Ex 15: Ineffective Pass-through Of Rate Cuts****Ex 16: Tourist Arrivals Dragged By Fewer Chinese****Ex 17: SET The Worst Index Performer For Three Years****Ex 18: SET Premium/Discount To MSCI Asia Ex-Japan**

**Ex 19: SET PE STD**

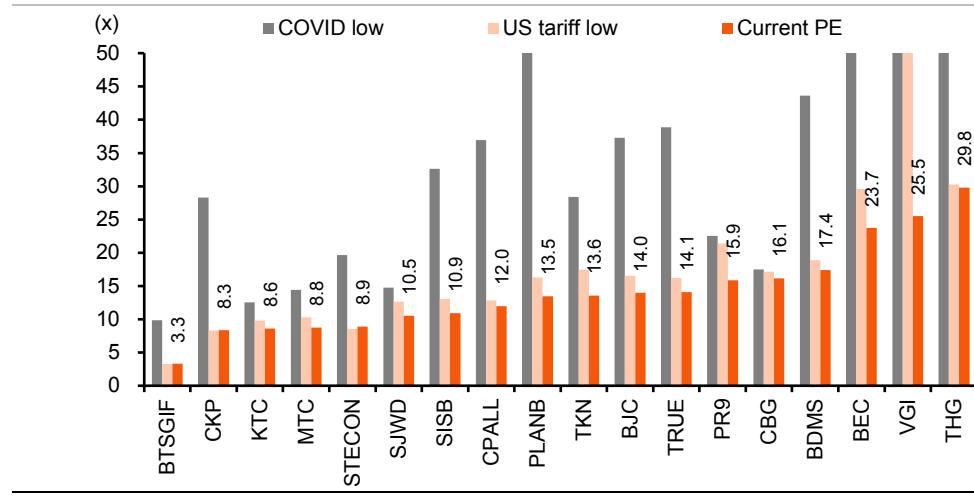
Sources: Bloomberg, SET, Thanachart estimates

**Ex 20: SET PE At Below Many Historical Averages**

Sources: Bloomberg, SET, Thanachart estimates

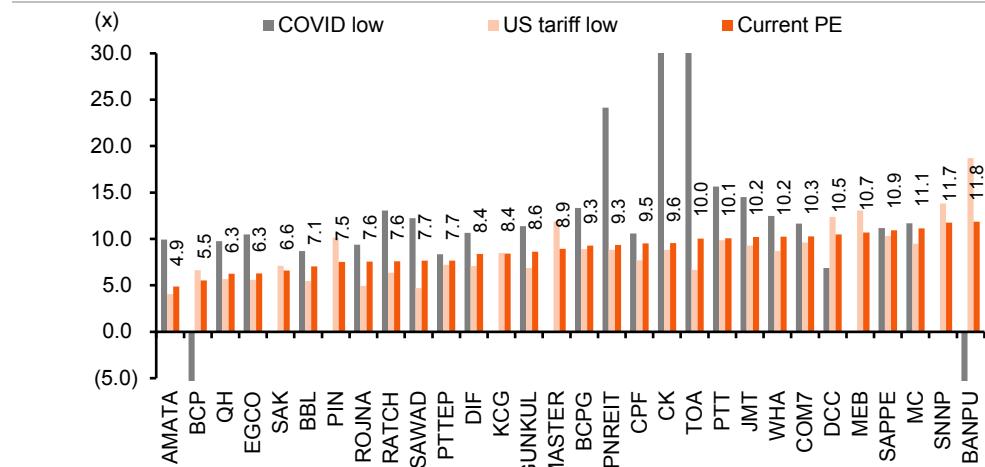
**Ex 21: Many Big- And Mid-cap Stocks Offering High Yields**

Source: Thanachart estimates

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

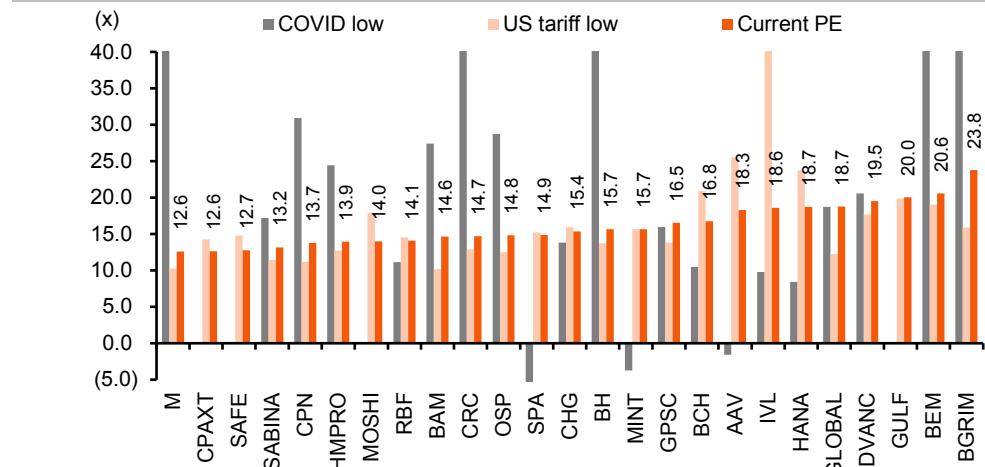
Source: Bloomberg, Thanachart estimates

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

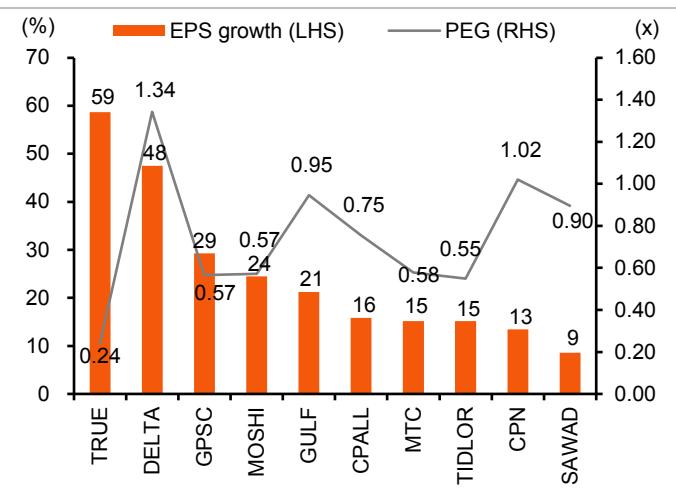
## Ex 25: Thanachart's Top Picks

Ticker	Rating	Current price	Target price	Upside	Market cap	Norm EPS growth	— Norm PE —		P/BV or EV/EBITDA of Telecom		— Yield —		
							2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	
							(Bt/shr)	(Bt/shr)	(%)	(US\$ m)	(%)	(%)	
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
<b>Stock taken out</b>													
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

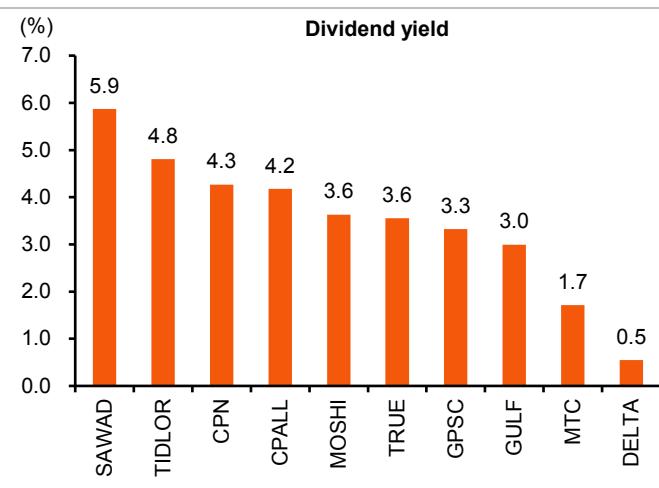
Note: \* New additions. Based on 7 January 2026 closing prices

## 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

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีหน้าที่หารายได้ในธุรกิจที่มีผลลัพธ์ทางการเงินที่คาดการณ์ไว้ในส่วนที่อยู่ระหว่าง 99.97% รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ได้ที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าหน้าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาที่นำหัวเรื่องข่าวหรือข้อมูลที่ซื้อหรือขายหรือปะรุงรักษาไว้ในส่วนที่อยู่ระหว่าง 99.97% รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ 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:** ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

**หมายเหตุ:**\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอช โยเกล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**หมายเหตุ:**\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดทำบทวิเคราะห์ "หุ้นกู้ของบริษัท แอดวานซ์ อินฟอร์เมชัน โซลูชันส์ จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

**หมายเหตุ:**\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดทำบทวิเคราะห์ "หุ้นกู้ของบริษัท พีที โกลบล อคิวออล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่ 1/2568" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

## Thanachart Research Team

### หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ภา นิจารุณ, CFA  
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

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

### วิเคราะห์เทคโนโลยี

ภัทรવัลลี หวังมิ่งมาศ  
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

### สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์  
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

### อเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เดินเรือ

พัทธดนีย์ บุนนาค  
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

### อสังหาริมทรัพย์, พานิชย์

พรพรรณรายณ์ ติยะพิทยารัตน์  
phannarai.von@thanachartsec.co.th

### ധุรกิจ, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเทิง

รดา ลีมสุทธิวันภูมิ  
rata.liim@thanachartsec.co.th

### ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

ร่วิสรา สุวรรณอําໄพ  
rawisara.suw@thanachartsec.co.th

### ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนา Narayach  
saksid.pha@thanachartsec.co.th

### Small Cap, การแพทย์, โรงเรียน

ศิริพร อรุโณทัย  
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

### พลังงาน, บิ๊กโตรเคป

บุพพารอน พลพรประเสริฐ  
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

### หักวิเคราะห์, แปลง

ลาภินี ทิพย์มณฑล  
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชันนันท์ ธรรมบำรุง  
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

เกลิงศักดิ์ คุณจริญไพบูล  
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์เชิงบิรด์แมต

สิติพิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์  
sitticheet.run@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

นริภรณ์ คลังเปรมวิตร์, CISA  
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

## Data Support Team

### มนต์รี เพชรแสงสกุล

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

### เกณฑ์รัตน์ จิตกุศล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

### วรรทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

### สุเนตร รักษาวด

sunet.rak@thanachartsec.co.th

### สุขสวัสดิ์ ลิมวางช์ปราณี

suksawat.liim@thanachartsec.co.th

### สุจินตนา สถาพร

sujintana.sth@thanachartsec.co.th

## Thanachart Securities Plc.

### Research Team

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