

## SET Back on Foreign Investors' Radar

รายงานฉบับนี้เรามองว่ามีโอกาสที่จะเห็น กระแสเงินทุนต่างชาติ “หลอกลับ” เข้า SET ด้วย 3 เหตุผล 1) การเมืองมีเสถียรภาพ และนโยบายภาครัฐจะเป็นปัจจัยหนุนระยะถัดไป 2) มีโอกาสได้อานิสงค์จาก Fund Flow ที่ไหลออกจากการลดหุ้นอินโดเนเซีย ขณะที่ SET ยัง laggard กว่าตลาดหุ้นโลก 3) สัดส่วนการถือครองหุ้นไทยรายตัวของต่างชาติลดลงไปมาก และเริ่มเห็นสัญญาณบวกจากต่างชาติทยอยกลับมาซื้อหุ้นไทย

## การเมืองมีเสถียรภาพ พื้นความเชื่อมั่นนักลงทุน

ผลการเลือกตั้งเมื่อวันที่ 8 ก.พ.พรมตถวิจไทยได้คัดเลือกคนเสียงมากที่สุด และมากกว่าพรรคร่วมคันดับ 2 ถึง 68% ส่งผลให้การจัดตั้งรัฐบาลรอบนี้จะไม่นานเหมือนกับการเลือกตั้งครั้งที่ผ่านมา ส่งผลให้รัฐบาลสันนิษฐานว่า “บาก” ต่อการลงทุนหุ้นไทยจาก 1) กระแสเงินทุนต่างชาติไหลกลับเข้ามายังประเทศไทยกว่า 3 หมื่นล้านหุ้นเลือกตั้ง และกว่า 4 หมื่นล้านหุ้นตั้งแต่เดือนปี 2) การพิจารณางบประมาณรายจ่ายปี 2026 จะไม่ล่าช้าเหมือนกับการเลือกตั้งครั้งก่อน 3) การเจรจาการค้ากับสหราชอาณาจักรความต่อเนื่อง ขณะที่รัฐบาลเยาวาค่าด้วย 4)นโยบายเศรษฐกิจที่เน้นการปรับโครงสร้าง มากกว่าการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยเฉพาะการเร่ง FDI และลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน 5) การปรับโครงสร้างภาษี และสนับสนุนการลงทุน-ออม ไปด้วยในตัวผ่าน TISA (Thai Individual Savings Account) จะยิ่งสนับสนุนกระแสเงินทุนกลับเข้ามายังไทย

กระแสเงินทุนออกจากอินโดนีシア มีโอกาสเข้ามาที่ไทยเช่นกัน

MSCI ส่งสัญญาณเดือนต่อไปนี้โดย มีความเสี่ยงปรับลดสถานะจาก Emerging Market เป็น Frontier Market ภายในเดือน พ.ค. นี้ จากความกังวลด้านความโปร่งใส และ Free Float ที่ค่อนข้างต่ำของตลาดหุ้นนี้โดย นอกจากนี้ตลาดหุ้นนี้โดย ยังถูก Moody's ปรับ Credit Rating เป็น "Negative" จาก "Stable" และ FTSE Russel เลื่อนการ traban หุ้นนี้ตลาดหุ้นนี้โดย รอบเดือน มี.ค. ออกไป ซึ่งส่งผลให้กระแสเงินทุนไหลออกจากการตลาดหุ้นนี้โดย นี้เชี่ยว และอาจเป็นโอกาสต่อตลาดหุ้นไทยที่อยู่ในกลุ่ม Emerging Market ที่กำลังมีปัจจัยบวกทางการเมือง และมี Valuation ค่อนข้างถูกเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต

## นักลงทุนต่างชาติถือหุ้นไทยลดลงมากแค่ไหนใน 3 ปีที่ผ่านมา?

นักลงทุนต่างชาติขายหุ้นไทยมากกว่า 4 แสนล้านบาท ตั้งแต่ปี 2023-25 คิดเป็นประมาณ 2.2% ของขนาด Market Cap ของตลาดหุ้นไทยปัจจุบัน ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของปัจจัยที่ทำให้ SET ปรับลดลงจากระดับสูงสุดเมื่อต้นปี 2023 ที่ 1,700 จุด มาทำจุดต่ำสุดที่ 1,050 จุด ในปี 2025 และด้วยแนวโน้มการใช้ชั้นนโยบายเศรษฐกิจ-การเมืองที่มีความต่อเนื่อง มากขึ้นจากรัฐบาลใหม่ ประกอบกับ Valuation ที่ยังถูกต่ำกว่าในอดีต ปัจจุบัน SET มี Earnings Yield Gap ที่ 4.9% เทียบกับค่าเฉลี่ย 2011 ที่ 3.1% หากทั้งนี้ถ้าพิจารณาในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา เราเห็นหุ้นพื้นฐานดีที่นักลงทุนต่างชาติลดสัดส่วนการถือหุ้นมาก อย่าง SCB KBANK PTTEP TRUE CPALL BDMS CRC TOP HMPRO และ STECON (ดู Ex 8 และ Ex 9)

“ชีอ” กลุ่มหุ้นที่เป็นเป้าหมายของ Fund Flow ต่างชาติ

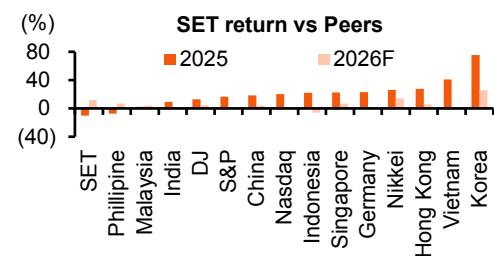
แนะนำ “ชื่อ” 1) กลุ่มหุ้นกำไรดีเมืองจังหวัดที่ต่างชาติเพิ่มน้ำหนักต่อเนื่อง อย่าง AP BANPU CENTEL CK GULF MTC OSP และ 2) กลุ่มหุ้นที่ต่างชาติลดน้ำหนักไปเยอะในช่วงปีที่ผ่านมา แต่เริ่มเห็นสัญญาณกลับมาเพิ่มน้ำหนักอีกรอบ ซึ่ง บดมส CPN CPALL ERW GUNKUL KTB TIDLOR TRUE WHA



## ອົດືອັດື ຜູ້ພິພັນໜໍ້ທີ່ຮັບງຸລ, CFA (ນັກລົງທຶນການລົງທຶນ)

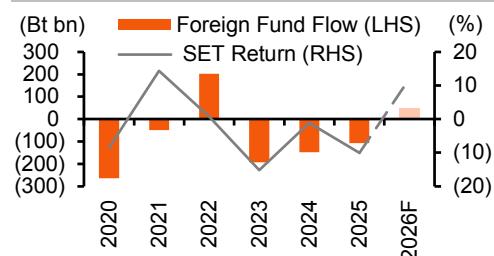
## หลักการณ์ คลังpermิตร์, CISA (นักกลยุทธ์การลงทุน)

### Ex 1: SET Outperforms Peers YTD



Source: Bloomberg

## Ex 2: Positive Signal For Market



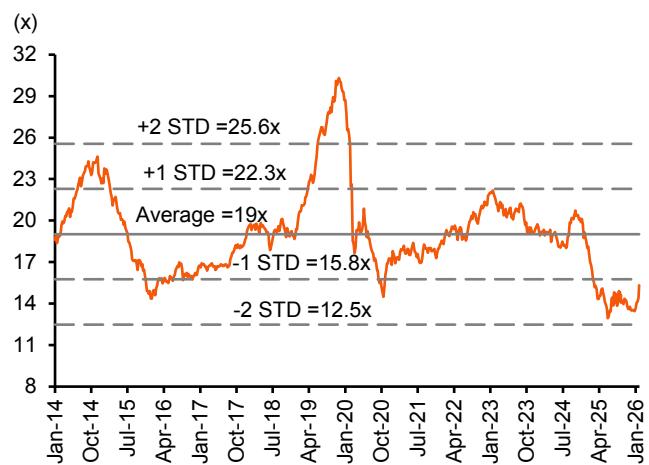
---

Source: SET

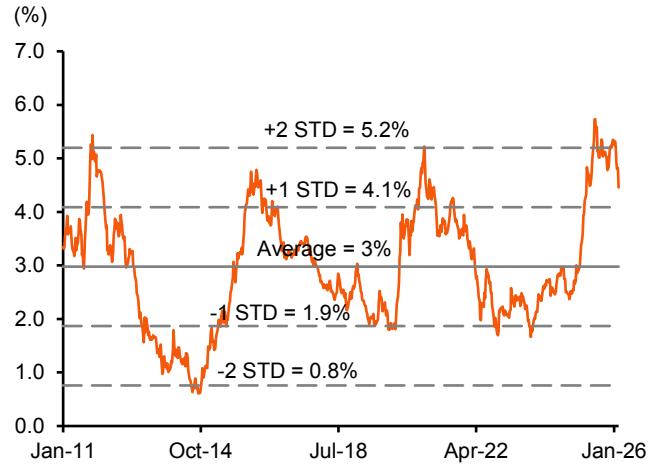
**Ex 3: Foreign Fund Flow By Country**

Country	Date	Daily	WTD	MTD	QTD	YTD	12M
<b>Asia (US\$ m)</b>							
China	31-Dec-25	-	-	31,524.0	24,291.8	120,517.0	120,517.0
India	12-Feb-26	99.7	887.8	1,965.7	(1,294.6)	(1,294.6)	(10,041.2)
Indonesia	13-Feb-26	(120.5)	(325.5)	(393.5)	(982.2)	(982.2)	(1,485.0)
Japan	06-Feb-26		3,455.0	3,455.0	22,310.7	22,310.7	66,655.1
Malaysia	12-Feb-26	25.7	141.8	145.5	404.6	404.6	(4,024.3)
Philippines	13-Feb-26	(7.8)	22.6	45.3	271.0	271.0	(499.4)
S. Korea	13-Feb-26	(807.4)	2,220.7	(5,281.6)	(4,838.5)	(4,838.5)	(8,104.9)
Sri Lanka	13-Feb-26	(3.2)	(9.6)	(25.8)	(47.7)	(47.7)	(150.9)
Taiwan	13-Feb-26	1,832.4	6,467.3	3,161.8	4,970.9	4,970.9	(421.9)
<b>Thailand</b>	13-Feb-26	(45.6)	1,012.5	1,344.4	1,485.0	1,485.0	(1,440.8)
Vietnam	13-Feb-26	5.3	114.4	(120.7)	(332.1)	(332.1)	(4,605.1)

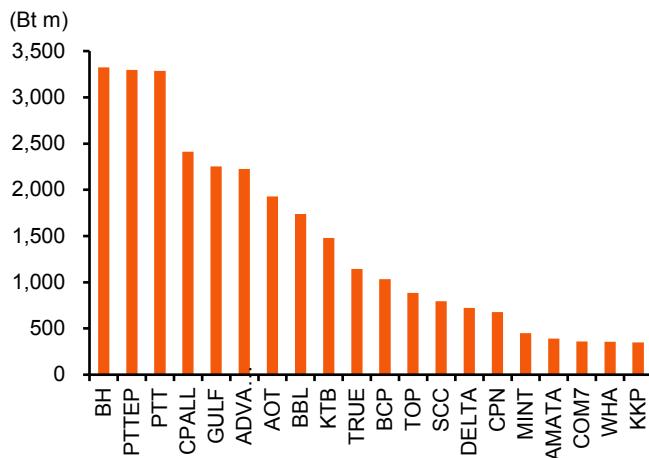
Source: Bloomberg

**Ex 4: SET Forward PE**

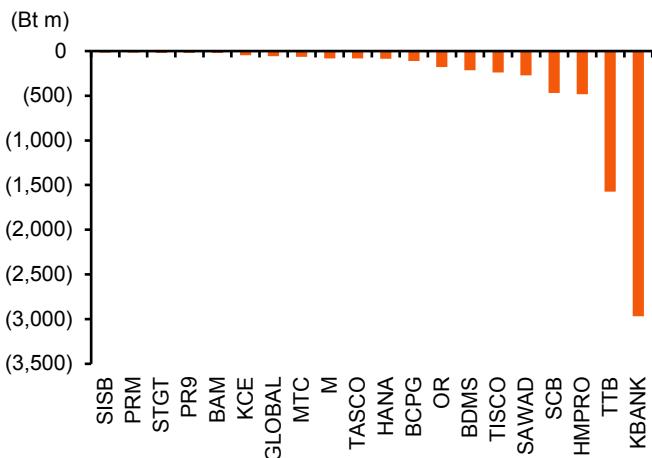
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

**Ex 5: SET's Earning Yield Gap Still Attractive**

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

**Ex 6: Foreign Fund Flow Top 20 Net Buy 9-13 Feb 26**

Sources: SET, Thanachart calculation

**Ex 7: Foreign Fund Flow Top 20 Net Sell 9-13 Feb 26**

Sources: SET, Thanachart calculation

Ex 8: Net Foreign **INFLOW** In January 2026 Ranked By Market Cap.

Stock	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	change y-y	Trend
1 <b>ADVANC</b>	44.8%	45.3%	45.1%	45.3%	45.1%	45.2%	45.6%	46.1%	46.0%	45.8%	45.8%	45.6%	46.1%	1.2%	
2 <b>PTT</b>	11.8%	11.7%	10.9%	10.9%	10.9%	10.8%	11.1%	11.3%	11.7%	11.6%	11.6%	11.8%	12.5%	0.7%	
3 <b>GULF</b>	32.3%	32.3%	na	45.7%	45.4%	44.7%	44.5%	45.1%	45.1%	44.8%	44.3%	44.3%	44.5%	12.3%	
4 <b>PTTEP</b>	16.7%	16.0%	15.9%	15.3%	15.1%	15.3%	15.4%	15.2%	14.8%	13.9%	13.2%	13.0%	13.3%	-3.5%	
5 <b>KTB</b>	21.1%	22.1%	22.3%	22.0%	22.0%	21.6%	21.5%	22.6%	23.1%	22.4%	22.4%	22.5%	23.1%	2.0%	
6 <b>BDMS</b>	36.8%	36.6%	36.0%	36.1%	35.6%	35.2%	34.6%	33.8%	32.9%	32.0%	31.4%	31.8%	33.1%	-3.7%	
7 <b>CPN</b>	26.4%	26.0%	25.4%	25.0%	24.9%	24.7%	24.5%	24.9%	25.4%	24.9%	24.7%	24.8%	25.6%	-0.8%	
8 <b>SCC</b>	18.1%	17.9%	17.4%	17.1%	16.8%	16.4%	17.2%	18.0%	17.9%	17.9%	18.0%	18.0%	18.1%	-0.1%	
9 <b>CPAXT</b>	5.8%	5.8%	5.9%	6.0%	6.0%	6.0%	5.8%	5.6%	5.1%	4.9%	4.8%	4.7%	4.9%	-0.9%	
10 <b>OR</b>	5.3%	5.4%	5.2%	5.4%	5.3%	5.2%	5.5%	5.2%	4.7%	4.6%	4.5%	4.4%	4.7%	-0.5%	
11 <b>BH</b>	41.4%	42.6%	42.5%	43.7%	43.9%	43.6%	43.1%	43.3%	41.8%	41.3%	41.1%	40.9%	41.8%	0.4%	
12 <b>MINT</b>	39.7%	40.9%	41.1%	41.0%	40.3%	39.3%	39.4%	39.2%	39.2%	38.9%	38.8%	40.2%	40.5%	0.8%	
13 <b>CRC</b>	16.4%	16.4%	16.3%	16.7%	17.0%	15.5%	14.7%	14.4%	14.1%	13.7%	13.3%	13.2%	13.5%	-2.8%	
14 <b>IVL</b>	76.8%	76.6%	75.9%	75.5%	74.2%	73.6%	73.6%	73.9%	73.9%	73.9%	73.4%	73.3%	74.6%	-2.2%	
15 <b>PTTGC</b>	15.8%	15.6%	12.6%	12.7%	11.7%	11.0%	11.1%	12.8%	12.6%	12.6%	11.8%	11.6%	12.7%	-3.1%	
16 <b>TOP</b>	23.0%	20.9%	17.9%	16.3%	15.5%	15.2%	16.7%	17.0%	16.6%	16.2%	16.6%	17.0%	19.3%	-3.7%	
17 <b>HMPRO</b>	15.6%	15.3%	15.2%	14.9%	14.0%	14.1%	13.8%	11.9%	11.2%	11.0%	10.4%	10.5%	10.7%	-4.8%	
18 <b>SCGP</b>	6.4%	6.0%	5.1%	5.0%	4.1%	3.9%	3.9%	3.9%	4.0%	4.6%	4.9%	5.4%	6.3%	-0.1%	
19 <b>BEM</b>	11.3%	10.8%	10.3%	10.0%	9.4%	7.5%	7.4%	7.1%	7.0%	6.8%	6.8%	6.7%	6.7%	-4.6%	
20 <b>MTC</b>	7.4%	7.2%	6.7%	6.5%	6.4%	6.6%	6.7%	6.3%	6.8%	12.0%	11.7%	11.4%	12.2%	4.8%	
21 <b>KTC</b>	19.4%	19.8%	19.6%	19.4%	19.6%	21.9%	20.9%	18.9%	19.8%	19.5%	19.7%	19.2%	20.2%	0.8%	
22 <b>RATCH</b>	6.0%	6.2%	5.9%	5.9%	5.7%	5.5%	5.4%	5.3%	5.1%	5.4%	5.2%	5.2%	5.6%	-0.5%	
23 <b>BJC</b>	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	10.3%	10.3%	10.2%	10.1%	10.1%	9.9%	9.9%	9.9%	10.0%	-0.5%	
24 <b>KKP</b>	16.3%	18.2%	17.7%	17.1%	15.9%	15.9%	16.1%	18.2%	18.6%	19.8%	21.0%	21.1%	22.7%	6.4%	
25 <b>WHA</b>	21.5%	18.2%	17.6%	18.1%	19.7%	21.1%	22.7%	21.7%	21.4%	20.8%	20.3%	19.7%	20.0%	-1.5%	
26 <b>COM7</b>	19.3%	19.5%	19.5%	19.7%	19.9%	19.7%	19.5%	20.3%	21.1%	21.0%	19.9%	19.6%	19.9%	0.6%	
27 <b>BANPU</b>	15.3%	14.8%	14.8%	14.8%	15.7%	15.2%	15.5%	15.1%	14.6%	13.6%	13.4%	14.5%	16.1%	0.8%	
28 <b>OSP</b>	22.6%	22.3%	22.2%	23.1%	24.7%	24.6%	24.9%	24.4%	24.0%	23.3%	23.2%	23.2%	24.1%	1.5%	
29 <b>TIDLOR</b>	32.8%	32.4%	31.5%	na	32.1%	31.9%	32.0%	15.9%	16.6%	16.6%	16.0%	15.8%	16.4%	-16.4%	
30 <b>TU</b>	36.8%	35.1%	35.1%	34.4%	32.2%	30.3%	30.2%	30.5%	30.7%	30.4%	28.5%	28.6%	29.4%	-7.4%	
31 <b>ITC</b>	7.3%	6.8%	6.3%	6.4%	5.9%	5.4%	6.0%	5.0%	5.3%	5.2%	5.1%	5.3%	5.3%	-2.0%	
32 <b>BCP</b>	25.1%	26.9%	22.3%	13.4%	13.8%	13.8%	14.1%	14.3%	14.5%	14.6%	16.0%	17.7%	20.2%	-4.9%	
33 <b>CENTEL</b>	11.4%	11.7%	12.7%	12.4%	12.8%	12.3%	11.6%	12.1%	11.8%	11.3%	11.6%	11.8%	13.2%	1.8%	
34 <b>CBG</b>	13.0%	13.9%	13.5%	13.7%	12.3%	12.2%	12.7%	13.4%	11.4%	10.1%	10.3%	10.3%	10.8%	-2.2%	
35 <b>BTS</b>	15.6%	16.0%	15.3%	15.7%	16.0%	15.5%	14.6%	11.8%	11.7%	11.0%	10.7%	10.5%	10.7%	-4.9%	
36 <b>SPALI</b>	24.8%	24.3%	23.4%	23.3%	21.2%	20.6%	20.6%	19.4%	19.7%	19.8%	19.6%	19.7%	19.8%	-5.0%	
37 <b>BA</b>	9.5%	9.0%	9.3%	9.4%	9.4%	9.6%	9.4%	8.0%	6.4%	6.3%	6.9%	7.5%	7.5%	-2.0%	
38 <b>MEGA</b>	22.6%	22.2%	21.7%	21.6%	21.3%	20.8%	20.6%	20.6%	20.9%	20.8%	21.0%	21.5%	21.7%	-0.9%	
39 <b>SPRC</b>	72.4%	72.7%	72.9%	72.7%	72.7%	72.5%	73.7%	71.9%	72.0%	71.6%	77.8%	78.7%	79.3%	6.8%	
40 <b>TOA</b>	10.6%	11.7%	11.7%	12.6%	12.7%	12.7%	13.2%	13.9%	13.9%	13.9%	14.1%	13.8%	13.8%	3.2%	
41 <b>AP</b>	26.9%	27.2%	26.9%	27.1%	27.6%	28.2%	28.6%	28.3%	29.3%	29.9%	30.2%	30.4%	30.8%	4.0%	
42 <b>IRPC</b>	6.7%	6.8%	6.5%	6.1%	6.1%	5.6%	5.9%	6.3%	6.5%	6.2%	6.3%	6.3%	7.6%	0.9%	
43 <b>SIRI</b>	34.5%	33.4%	32.7%	32.4%	32.3%	32.3%	32.2%	31.6%	30.8%	29.8%	29.8%	31.4%	31.5%	-2.9%	
44 <b>BCPG</b>	13.2%	14.1%	14.4%	13.9%	13.7%	13.5%	13.8%	14.3%	14.6%	13.8%	13.9%	14.1%	14.2%	1.0%	
45 <b>CK</b>	20.4%	20.4%	20.6%	21.1%	21.5%	21.4%	22.3%	23.5%	24.7%	25.3%	26.3%	25.9%	25.9%	5.5%	
46 <b>EA</b>	39.5%	38.3%	36.7%	37.5%	36.4%	36.2%	36.1%	36.0%	36.9%	35.2%	35.3%	35.4%	36.9%	-2.6%	
47 <b>KCE</b>	29.7%	31.1%	30.6%	30.5%	29.2%	29.8%	27.8%	25.9%	25.5%	26.6%	27.3%	25.5%	25.9%	-3.8%	
48 <b>VGI</b>	49.7%	49.4%	49.8%	50.1%	50.9%	51.9%	51.8%	50.2%	50.1%	49.2%	48.8%	38.1%	38.4%	-11.3%	
49 <b>CKP</b>	7.0%	7.0%	7.0%	6.9%	6.7%	6.4%	6.3%	6.2%	6.1%	5.9%	5.3%	5.4%	5.4%	-1.5%	
50 <b>PLANB</b>	7.5%	7.1%	7.5%	8.3%	9.8%	9.6%	12.5%	12.5%	12.3%	11.4%	10.6%	9.9%	10.1%	2.6%	
51 <b>GUNKUL</b>	8.5%	8.3%	8.3%	8.5%	8.0%	8.0%	8.3%	8.2%	8.0%	7.6%	7.5%	7.5%	7.6%	-0.8%	
52 <b>CHG</b>	17.2%	17.2%	17.1%	17.6%	18.5%	18.3%	18.5%	18.2%	18.0%	18.3%	18.2%	18.1%	18.5%	1.3%	
53 <b>THG</b>	2.8%	2.7%	2.3%	2.3%	2.2%	2.1%	2.1%	1.6%	3.1%	2.6%	2.5%	2.7%	3.0%	0.2%	
54 <b>ERW</b>	8.0%	8.1%	8.7%	9.1%	10.7%	10.4%	10.1%	9.7%	7.9%	6.7%	6.7%	6.5%	7.4%	-0.6%	
55 <b>JMT</b>	6.7%	6.3%	5.0%	5.0%	4.9%	4.9%	5.0%	4.5%	4.6%	4.9%	4.6%	4.4%	4.8%	-1.9%	
56 <b>DOHOME</b>	8.6%	9.0%	8.8%	9.2%	9.7%	9.8%	10.6%	9.1%	9.5%	9.0%	9.0%	9.2%	9.5%	0.9%	
57 <b>SISB</b>	39.8%	41.2%	41.6%	41.8%	42.3%	42.7%	42.2%	41.2%	40.1%	39.8%	40.0%	39.2%	39.8%	-0.1%	
58 <b>SAPPE</b>	12.9%	13.6%	13.1%	13.3%	13.3%	12.9%	12.5%	12.2%	12.2%	12.5%	12.9%	12.6%	12.6%	-0.3%	
59 <b>PSL</b>	30.6%	31.0%	30.5%	29.7%	29.6%	29.0%	29.3%	28.8%	29.6%	30.2%	30.1%	29.6%	29.7%	-0.9%	
60 <b>MC</b>	5.2%	6.2%	6.3%	6.0%	6.4%	6.1%	6.3%	6.8%	6.5%	6.1%	6.5%	6.5%	7.2%	2.0%	
61 <b>SAK</b>	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%	2.1%	2.3%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	0.1%	
62 <b>SABINA</b>	4.8%	3.5%	3.2%	3.3%	3.1%	2.9%	2.9%	2.7%	2.8%	2.3%	2.1%	2.2%	2.2		

Ex 9: Net Foreign **OUTFLOW** In January 2026 Ranked By Market Cap.

Stock	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26 change y-y	Trend
1 <b>DELTA</b>	95.5%	95.6%	95.5%	95.4%	95.3%	95.3%	95.4%	95.5%	95.5%	95.7%	95.7%	95.8%	95.6%	0.1%
2 <b>AOT</b>	10.0%	9.7%	9.4%	9.3%	9.1%	9.5%	9.7%	9.4%	9.3%	9.3%	9.5%	10.8%	10.7%	0.7%
3 <b>SCB</b>	25.7%	26.2%	25.6%	25.2%	25.9%	25.3%	25.1%	25.8%	25.3%	25.2%	24.1%	24.2%	22.8%	-2.9%
4 <b>KBANK</b>	62.2%	61.9%	61.5%	59.8%	60.4%	59.2%	59.6%	59.6%	59.1%	59.9%	59.2%	58.1%	55.9%	-6.3%
5 <b>TRUE</b>	61.3%	60.9%	60.9%	61.0%	61.3%	61.4%	61.1%	61.2%	60.7%	60.8%	60.7%	60.6%	59.5%	-1.8%
6 <b>CPALL</b>	38.6%	38.1%	37.5%	37.2%	36.9%	36.2%	36.2%	35.4%	35.5%	35.2%	34.8%	34.6%	34.4%	-4.3%
7 <b>BBL</b>	49.3%	49.2%	49.5%	48.6%	49.4%	48.8%	49.5%	50.5%	49.2%	50.7%	50.6%	50.6%	49.4%	0.1%
8 <b>THAI</b>	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	2.8%	3.0%	3.0%	3.0%	2.9%	2.9%	-0.3%
9 <b>CPF</b>	35.7%	35.2%	36.2%	36.7%	37.3%	37.5%	37.7%	37.4%	36.9%	36.8%	36.1%	35.8%	35.6%	-0.1%
10 <b>GPSC</b>	2.8%	3.2%	2.6%	2.8%	2.9%	3.0%	3.3%	3.2%	3.2%	3.7%	3.6%	3.8%	3.8%	1.0%
11 <b>TISCO</b>	37.7%	37.4%	37.3%	35.8%	36.6%	36.3%	36.6%	37.9%	37.5%	40.3%	40.7%	42.0%	41.3%	3.6%
12 <b>EGCO</b>	33.5%	33.4%	33.1%	33.4%	33.3%	33.3%	33.4%	33.3%	33.3%	34.8%	34.1%	33.6%	33.3%	-0.2%
13 <b>LH</b>	14.9%	15.1%	14.6%	14.6%	14.1%	14.0%	13.7%	13.5%	13.9%	13.4%	12.8%	12.5%	12.2%	-2.6%
14 <b>SAWAD</b>	34.6%	34.6%	34.6%	35.1%	39.9%	39.8%	39.5%	39.7%	41.1%	42.0%	42.7%	42.7%	42.6%	8.0%
15 <b>GLOBAL</b>	6.7%	7.2%	7.5%	7.7%	8.6%	8.8%	8.2%	6.5%	6.2%	5.9%	5.8%	5.4%	5.3%	-1.4%
16 <b>BGRIM</b>	43.1%	42.7%	42.0%	42.4%	42.0%	42.6%	43.0%	41.4%	39.6%	38.6%	38.7%	39.1%	38.7%	-4.3%
17 <b>BCH</b>	13.7%	13.6%	13.0%	12.9%	12.6%	12.3%	12.6%	12.2%	11.6%	11.4%	11.4%	11.1%	10.5%	-3.2%
18 <b>BAM</b>	8.5%	7.8%	7.2%	7.3%	7.5%	8.5%	8.8%	9.5%	10.1%	9.7%	8.7%	8.5%	8.2%	-0.2%
19 <b>AMATA</b>	23.9%	26.7%	26.9%	26.0%	26.4%	26.2%	28.4%	24.8%	23.3%	23.0%	27.4%	25.9%	24.3%	0.4%
20 <b>M</b>	6.4%	6.9%	6.9%	6.6%	5.9%	5.2%	4.9%	4.6%	5.7%	6.0%	6.1%	5.5%	4.7%	-1.7%
21 <b>AAV</b>	11.0%	10.9%	10.2%	10.8%	10.8%	10.3%	9.2%	8.1%	8.1%	7.7%	7.2%	8.3%	7.8%	-3.2%
22 <b>PR9</b>	8.8%	8.5%	9.0%	9.0%	9.8%	10.6%	10.7%	9.9%	9.4%	9.1%	8.9%	8.7%	7.7%	-1.1%
23 <b>STECON</b>	22.4%	21.4%	19.5%	20.0%	20.7%	20.4%	20.2%	20.9%	20.6%	20.0%	19.6%	18.9%	18.6%	-3.8%
24 <b>HANA</b>	50.0%	51.3%	51.0%	50.9%	51.0%	52.6%	53.2%	53.2%	52.4%	50.1%	49.8%	48.7%	48.3%	-1.7%
25 <b>QH</b>	13.0%	12.5%	11.9%	11.8%	11.7%	11.3%	11.5%	11.4%	11.3%	10.2%	9.6%	9.8%	9.5%	-3.5%
26 <b>PTG</b>	8.7%	8.4%	7.6%	7.6%	7.5%	7.3%	7.2%	7.8%	8.9%	10.1%	9.2%	8.6%	8.1%	-0.6%
27 <b>SJWD</b>	2.4%	2.6%	2.5%	2.4%	2.2%	2.1%	2.2%	2.6%	2.6%	2.6%	2.5%	2.2%	2.1%	-0.3%
28 <b>MOSHI</b>	3.3%	3.9%	3.8%	4.4%	5.5%	6.5%	6.4%	7.1%	7.4%	7.3%	7.2%	6.9%	6.5%	3.2%
29 <b>THCOM</b>	5.2%	5.1%	5.2%	5.3%	5.7%	5.8%	5.4%	5.1%	4.8%	4.7%	4.7%	4.5%	4.5%	-0.7%
30 <b>DCC</b>	4.2%	3.4%	2.4%	2.3%	2.2%	2.1%	2.0%	2.0%	1.8%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%	-2.5%
31 <b>THANI</b>	8.9%	8.9%	8.7%	8.8%	9.2%	8.8%	8.7%	8.7%	8.8%	8.4%	8.4%	8.3%	8.0%	-0.9%
32 <b>ROJNA</b>	36.4%	35.3%	34.8%	33.9%	33.5%	33.2%	33.0%	32.4%	32.0%	31.1%	31.0%	30.9%	30.7%	-5.7%
33 <b>TQM</b>	7.2%	7.0%	7.2%	7.2%	7.1%	7.0%	7.0%	6.8%	6.4%	6.0%	5.7%	4.9%	4.2%	-3.0%
34 <b>SNNP</b>	20.8%	19.2%	18.5%	18.1%	18.1%	18.0%	17.9%	17.9%	17.1%	16.9%	16.0%	15.4%	15.3%	-5.5%
35 <b>SAT</b>	10.0%	10.3%	10.6%	11.4%	12.0%	12.3%	12.5%	13.0%	12.9%	12.8%	12.9%	13.2%	12.7%	2.7%
36 <b>TKN</b>	10.3%	10.5%	10.9%	11.1%	11.7%	11.4%	11.4%	11.5%	10.6%	8.3%	7.9%	7.0%	6.7%	-3.6%
37 <b>ASK</b>	38.9%	39.2%	39.2%	39.0%	38.9%	51.2%	51.2%	51.2%	51.3%	51.3%	51.2%	51.2%	51.2%	12.3%
38 <b>ONEE</b>	20.5%	20.1%	19.8%	19.7%	10.6%	10.5%	10.6%	10.5%	10.5%	10.0%	9.9%	9.9%	9.9%	-10.6%
39 <b>KCG</b>	4.6%	3.7%	3.2%	3.1%	3.0%	2.5%	2.3%	2.3%	2.1%	2.0%	1.8%	1.4%	1.3%	-3.3%
40 <b>SPA</b>	12.4%	11.7%	11.0%	10.9%	11.5%	12.2%	12.2%	13.0%	12.7%	12.5%	12.4%	12.4%	12.4%	0.0%
41 <b>BEC</b>	10.5%	10.4%	10.3%	9.8%	9.8%	7.6%	7.8%	6.8%	6.2%	4.8%	4.6%	4.5%	4.5%	-6.0%
42 <b>MASTER</b>	16.4%	16.7%	17.2%	18.4%	16.1%	15.9%	15.1%	13.6%	13.6%	13.1%	13.2%	12.6%	12.5%	-3.9%
43 <b>SAFE</b>	16.8%	16.9%	17.0%	16.9%	16.9%	16.9%	16.9%	17.0%	17.0%	16.9%	16.9%	16.9%	16.9%	0.1%
44 <b>RS</b>	1.6%	2.2%	1.9%	2.2%	2.4%	1.6%	1.7%	2.3%	2.4%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	0.4%
45 <b>ETL</b>	30.7%	30.6%	30.3%	30.3%	30.2%	30.1%	30.1%	28.0%	29.2%	29.2%	29.2%	29.2%	29.2%	-1.5%

Sources: SET, Thanachart calculation

**Ex 10: Recommended Stock**

Stocks	TP (Bt)	— EPS (Bt) —		EPS Gr %	— PE (x) —	
		2026F	2027F		2026F	2027F
AP	10.2	1.5	1.6	10.6	6.2	5.6
BANPU	6.0	0.4	0.5	19.1	13.9	11.7
BDMS	26.0	1.1	1.2	7.1	19.2	17.9
CENTEL	39.0	1.4	1.7	16.9	26.5	22.7
CK	21.0	1.3	1.3	4.4	11.9	11.4
CPALL	60.0	3.5	4.0	15.0	14.1	12.3
CPN	68.0	4.1	4.5	10.8	15.4	13.9
ERW	3.0	0.2	0.2	8.3	16.5	15.2
GULF	65.0	2.2	2.5	12.7	26.4	23.5
GUNKUL	2.5	0.2	0.2	13.9	10.3	9.1
KTB	35.0	3.3	3.5	5.8	9.2	8.7
MTC	45.0	3.6	4.0	11.5	10.8	9.7
OSP	19.6	1.1	1.2	6.5	16.0	15.0
TIDLOR	22.5	2.0	2.3	13.8	9.2	8.1
WHA	4.7	0.4	0.5	27.8	11.3	8.9
TRUE	16.0	0.8	0.9	9.9	16.8	15.3

Sources: Bloomberg, Thanachart estimate

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ถูกต้องและมีความแม่นยำ แต่ไม่สามารถรับประกันว่าไม่มีข้อผิดพลาด ลังทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาซึ่งอาจหรืออาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำเสนอข้อมูลที่ปราภกภูมิในเอกสารฉบับนี้ “ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำมาหากำ 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.

“บทวิเคราะห์ DR นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (“บล.ธนชาต”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิ์ในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้หุ้นล่วงตลาดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อน ตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาต จำกัด (มหาชน) ได้เขียนและเผยแพร่โดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

**WARNING:** DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

### 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:** ธนาคารพาณิชย์ไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

**หมายเหตุ:**\* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

## Thanachart Research Team

### หัวหน้าฝ่าย, Strategy

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

### กลยุทธ์การลงทุน

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

### วิเคราะห์เทคโนโลยี

ภัทรรัตน์ หวังมีงมาศ  
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

### สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์  
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

### อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เดินเรือ

พัทธดนย์ บุนนาค  
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

### อสังหาริมทรัพย์, พานิชย์

พรพรรณรายณ์ ติยะพิทยารัตน์  
phannarai.von@thanachartsec.co.th

### ധุรกิจสินค้าคงคลัง, Property Fund, REITs, บ้านเก็ง

รตา ลิ้มสุทธิวนกุล  
rata.liim@thanachartsec.co.th

### ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

ร่วิสรา สุวรรณอําไพ  
rawisara.suw@thanachartsec.co.th

### หุ้นส่ง, รับเหมา

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

### Small Cap, การแพทย์, โรงเรียน

ศิริพร อรุณอทัย  
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

### พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพารพรณ พลพรประเสริฐ  
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

### หักวิเคราะห์, แปล

ลาภินี ทิพย์มณฑล  
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์ทางเทคโนโลยี

วิชณันท์ ธรรมบำรุง  
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

เฉลิมศักดิ์ คุเจริญไพศาล  
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชชชูรุ่งรัตน์พัฒน์  
sitticheet.run@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

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

## Data Support Team

### มลฤดี เพชรแสงสกุล

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

### เกณรัตน์ จิตกุศล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

### วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

### สุเนตร รักษาวัสดุ

sunet.rak@thanachartsec.co.th

### สุขสวัสดิ์ ลิมาวงศ์ปราภรณ์

suksawat.lim@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