

Friday, 27 February, 2026

Market data *	Close	% Δ	Net trade (Bt bn) *	Prev.	-1M	YTD	Market data **	2025F	2026F	2027F
SET Index	1,533.6	1.2%	Foreign	+1.3	+53.7	+57.9	PE (x)	19.8	17.9	16.3
MAI Index	231.7	0.1%	Retail	+0.3	-43.8	-32.6	Norm EPS growth (%)	(4.5)	9.7	10.0
Turnover (Bt m)	77,692	-18.7%	Institutes	-1.7	-18.3	-41.8	P/BV (x)	1.7	1.6	1.5
Mkt Cap (Bt bn)	19,398	1.2%	Proprietary	+0.1	+8.3	+16.6	Yield (%)	3.7	3.4	3.7

* SET data only ** Thanachart estimates

เกิดอะไรขึ้นวันก่อน:

Trading Range: 1,508-1,550

SET ทำ New High ต่อเนื่อง ปิด +1.16% ที่ 1,533.64 จุด ด้วยมูลค่าการซื้อขาย 7.8 หมื่นล้านบาท นักลงทุนต่างชาติซื้อ 1.3 พันล้านบาท

เรามองอย่างไร:

MSCI Rebalance ปลายตลาดวันนี้จะส่งผล SET “ผันผวน” มากกว่าปกติ โดย CPAXT ถูกนำออกจากการคำนวณดัชนี MSCI Standard ขณะที่ภาพรวมมอง Upside ระยะสั้นเริ่มจำกัดใกล้กรอบบนของเป้าหมาย Post-Election Rally บริเวณ 1,550 จุด แนะนำ “Let Profit Run” และกำหนดจุด “ล็อกกำไร” หรือ Trailing Stop ที่ 1,500 จุด นอกจากนี้การขึ้น XD ของ ADVANC จะกด SET ประมาณ 6 จุดวันนี้ด้วยเช่นกัน...สำหรับหุ้น US ถูกกดดันจากแรงขายกลุ่ม Technology แม้ Nvidia ประกาศทำไร้ออกมาดีกว่าคาดก็ตาม Nasdaq -1.18% แต่ DJ +0.03%

ทำอะไรดี: 1. “ซื้อ” **CK** (Revise Up วันนี้) ปรับกำไรปี 2026-28 ขึ้นจากเดิม 23-26% วัฏจักรลงทุนรอบใหม่กำลังเกิดขึ้น PE26 11x ไม่แพง
2. กลุ่มธนาคารจ่ายปันผลสูงกว่าคาด ประกอบกับวงจรดอกเบี้ยขาลง “จบ” แนะนำ “ซื้อ” **KTB KKP KBANK** รวมถึง “ซื้อ” **TIDLOR MTC**
3. กลุ่มหุ้นที่ได้ผลบวกจากนโยบายรัฐ ระยะยาวหลังจัดตั้งรัฐบาล “ซื้อ” **CPN CPALL TRUE STECON AMATA WHA GULF GPSC**



อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล
วิษณุ ธรรมบำรุง

Siam Senses Portfolio: (หน้า 2)

แนะนำ “ถือ” CPALL CPN DELTA GPSC GULF MOSHI MTC SAWAD TIDLOR และ TRUE (ไม่เปลี่ยน)

Fundamental: (หน้า 5)

CK “ซื้อ” พื้นฐาน 23 (เดิม 21) ปรับกำไรปี 2026-28 ขึ้นจากเดิม 23-26% จากวัฏจักรการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานรอบใหม่ คู่แข่งลดลงหลัง ITD มีปัญหาการเงิน PE26 11x ไม่แพง
กลุ่มโรงไฟฟ้า “Under Weight” (ไม่เปลี่ยน) นโยบาย BYOP ของทรัมป์ทำให้ Hyperscalers ผลิตไฟฟ้าเอง แม้ไม่ระยะยาวต่อธุรกิจไฟฟ้าใน US แต่ระยะสั้นยังสร้างโรงไฟฟ้าไม่ทัน แนะนำ “ซื้อ” **BCPG GULF EGCO** มีธุรกิจโรงไฟฟ้าใน US
ERW “Under Review” (เดิม “ซื้อ”) ธุรกิจโรงแรมดีกว่าคาด ขยายโรงแรมในไทย และมีแผนขยายในเกาหลีเพิ่ม
KBANK “ซื้อ” พื้นฐาน 216 บาท (ไม่เปลี่ยน)ปันผล 2H26 12 บาท/หุ้น XD สูงกว่าคาด มี Upside Risk ปันผลปีนี้
ผลการดำเนินงาน 4Q25: ดีกว่าคาด: BA, CK
ใกล้เคียงคาด: AP, CPNREIT, WHA
ต่ำกว่าคาด: BAM, BANPU, BPP, CPF, M, MASTER, RATCH, SAPPE, THAI, WICE

Number Highlight	Close	Change	% Chg
Dow Jones	49,499	↑ +17.0	+0.0
Nasdaq	22,878	↓ -273.7	-1.2
DAX	25,289	↑ +113.1	+0.4
Brent (US\$/bbl)	70.75	↓ -0.1	-0.1
GRM (US\$/bbl)	5.03	↓ -0.7	-12.4
Newcastle Coal (US\$/ton)	115.80	↓ -0.4	-0.3
Gold (US\$/oz)	5,194	↓ -32.0	-0.6
US 10-Year	4.00	↓ -0.0	-1.2
US 2-Year	3.43	↓ -0.0	-1.2
TH 10-Year	1.72	↓ -0.1	-4.7
Bt/US\$	31.08	↑ +0.1	+0.2

Source: Bloomberg

Global Market Update:

Global Stock Market Update: (รายละเอียดใน Global Trade Idea)

Profit Taking กลุ่ม AI อย่าง Nvidia แม้ผลการดำเนินงาน 4Q25 ออกมาดีกว่าคาด กด Nasdaq -1.18% แต่กลุ่ม Old Economy อย่างกลุ่มพลังงาน การเงิน และสินค้าอุตสาหกรรมยังปรับขึ้นได้ DJ +0.03%

หุ้นต่างประเทศ และ DR:

Stock	DR	Trading Factors
Snow	SNOW06 (2.84/2.96)	กำไร 4Q25 ออกมาดีกว่าคาด และตั้งเป้าหมายขยายธุรกิจ AI Data Cloud
Netflix	NFLX80 (2.72/2.90)	การกลับมาเริ่มโครงการซื้อหุ้นคืน และไม่เพิ่มราคาซื้อ Warner Bros หนุนหุ้นขึ้น
Palantir	PLTR06 (2.92/3.04)	บริษัท Software วิเคราะห์ข้อมูล และ AI เพื่อให้ลูกค้าองค์กรทำงานได้เร็วขึ้น

Technical Trading Idea:

Technical Story: SET ลุ้นขยับขึ้นต่อ โดยมีแนวต้านที่ 1,535 และ 1,548 จุด แนะนำให้ถือหุ้นส่วนที่เหลือลุ้นขึ้นต่อ ผสมกับการเลือกซื้อเป็นต้วๆ ต่อขึ้นไป ชอบ **KBANK KTB PTT**

TradeCode: วิเคราะห์แนวโน้มหุ้นโดย Quant Model

CK “Let Profit Run” มีสัญญาณ Breakout ด้าน 18.6/19.5

GLOBAL “Let Profit Run” ยกฐานขึ้น ด้าน 8.0/8.45

STA “Let Profit Run” ทะลุ Downtrend Line ด้าน 15.5/16.2

SET50 Futures & Block Trade:

S50H26 แนะนำ “ถือ” สถานะ Long สัญญา S50H26 ด้วยเป้าหมาย 1019/1040 จุด และเลื่อน trailing stop มาที่ 988 จุด

Block Trade: CK (Lev. 10.7x วางเงิน 164,500 บาท) วัฏจักรการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานรอบใหม่ แนวต้าน 18.6/19.5

Siam Senses Portfolio (6-12 เดือน)

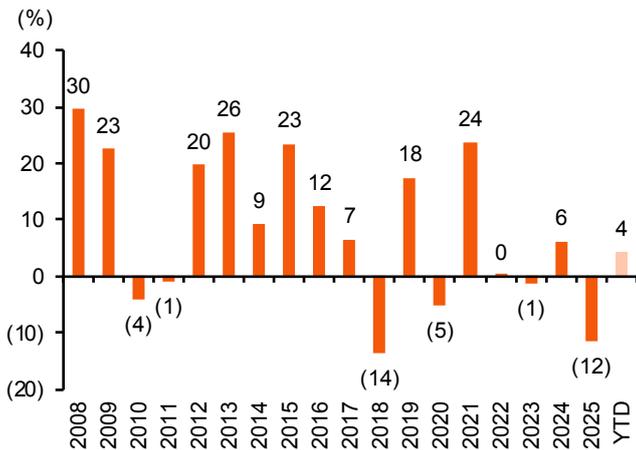
Siam Senses Top Picks (6-12 months)

Stock	Rating	Current	Target	TP	— Norm EPS gw —		— Norm PE —		— Yield —	
		price (Bt)	price (Bt)	Upside (%)	2025F (%)	2026F (%)	2025F (x)	2026F (x)	2025F (%)	2026F (%)
CPALL	BUY	53.8	60.0	11.6	11.4	12.7	17.3	15.4	3.1	3.2
CPN	BUY	69.0	68.0	(1.4)	1.7	9.9	18.5	16.9	3.5	3.5
DELTA	BUY	277.0	270.0	(2.5)	28.9	50.2	142.1	94.6	0.2	0.4
GPSC	BUY	43.0	45.0	4.7	21.7	27.0	24.2	19.1	3.4	2.9
GULF	BUY	61.8	65.0	5.3	30.5	16.4	32.1	27.5	0.0	2.2
MOSHI	BUY	38.0	49.0	28.9	28.7	23.4	18.7	15.2	3.2	3.3
MTC	BUY	37.8	45.0	19.2	14.6	13.4	11.9	10.5	0.8	1.4
SAWAD	BUY	29.0	32.0	10.3	(10.8)	8.6	9.7	9.0	4.6	5.0
TIDLOR	BUY	20.4	22.5	10.3	17.3	19.4	12.0	10.0	3.5	4.0
TRUE	BUY	14.7	16.0	8.8	87.4	48.5	27.4	18.5	2.1	2.7

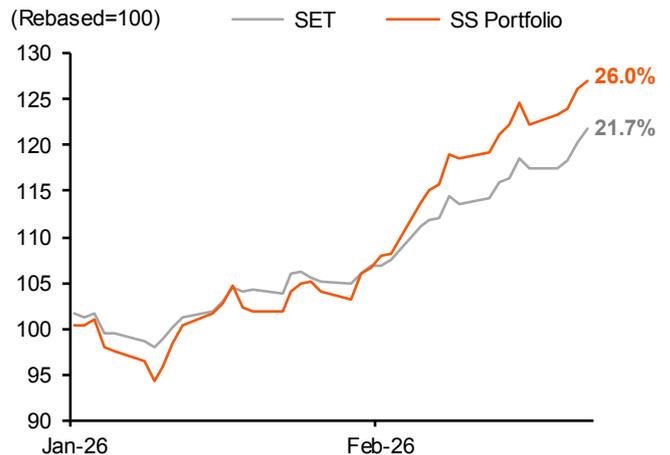
Source: Thanachart estimates, Closing price 26-Feb-26

Note: พอร์ตการลงทุน Siam Senses สำหรับนักลงทุนระยะยาวผู้ซึ่งต้องการลงทุนในระยะ 6-12 เดือน

Siam Senses Out / Underperf. SET



Siam Senses Portfolio YTD Return



Source: SET, Thanachart estimates

หุ้นใน Siam Senses Portfolio

- **CPALL:** ร้านสะดวกซื้อ 7-Eleven ที่ธุรกิจแข็งแกร่งจากจุดแข็งด้านสินค้าและสาขาทั่วไทย และถือหุ้น 59.93% ใน CPAXT
- **CPN:** อยู่ในช่วงการขยายศูนย์การค้ารอบใหม่ มีกระแสเงินสดจากค่าเช่าที่มั่นคง
- **DELTA:** ได้รับประโยชน์จากเทรนด์ AI และการย้ายฐานผลิตจากไต้หวัน
- **GPSC:** เติบโตกำลังการผลิตพลังงานทดแทนต่อเนื่อง ในขณะที่ความเสี่ยงนโยบายในประเทศลดลง
- **GULF:** กำลังการผลิตไฟฟ้ายังเติบโตต่อเนื่อง ในขณะที่การขยายตัวของธุรกิจโทรคมนาคมและดาต้าเซ็นเตอร์เป็นปัจจัยหนุนใหม่
- **MOSHI:** ผู้นำร้านสินค้าไลฟ์สไตล์ที่เติบโตสูง 21% ต่อปีในปี 2026-28F จากการเปิดสาขาเพิ่มและการเพิ่มผลิตภัณฑ์
- **MTC:** กำไรขยายตัวแข็งแกร่งจาก การขยายตัวสินค้าที่มีคุณภาพ หนี้เสียลดลงและต้นทุนทางการเงินลดลง
- **SAWAD:** มูลค่าถูกและได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยขาลง
- **TIDLOR:** คาดกำไรเติบโต 17% p.a. 2025-27F และผลตอบแทนปันผลสูง 4% p.a.
- **TRUE:** ได้ประโยชน์จากการแข่งขันที่เบาบางลงในกลุ่มโทรคมนาคม และยังมีกำไรลดต้นทุนได้ต่อเนื่องหลังการควบรวม

Market & Data Summary

Market Summary

Market data	Close (Index)	Δ (Pt)	Δ (%)	Value (Bt m)
SET Index	1,533.6	+17.6	+1.2	77,692
SET50 Index	1,026.0	+9.8	+1.0	61,141
SET100 Index	2,195.0	+22.2	+1.0	68,715
SETHD Index	1,357.2	+6.6	+0.5	27,794
MAI Index	231.7	+0.2	+0.1	1,050

Source: SET

SET Index vs MSCI Asia x JP



Source: Bloomberg

Thailand Net Fund Flows

Net trade (Bt bn)	Prev.	-1M	YTD
Foreign	+1.34	+53.74	+57.86
Retail	+0.28	-43.79	-32.58
Institutes	-1.70	-18.28	-41.85
Proprietary	+0.07	+8.33	+16.56

Source: SET

Regional Fund Flow

Net trade (US\$ m)	Prev.	MTD	YTD
Thailand	+43	+1,712	+1,852
India	—	+2,557	-704
Indonesia	+20	+62	-527
Korea	-1,474	-9,626	-9,527
Philippines	+18	+128	+354
Taiwan	-338	+4,022	+4,311
Asia-6	-1,731	-1,145	-4,241

Source: Bloomberg

Market Valuation

Market data	2025F	2026F	2027F
PE (x)	19.8	17.9	16.3
Norm EPS gw (%)	(4.5)	9.7	10.0
EV/EBITDA (x)	10.5	9.5	8.8
P/BV (x)	1.7	1.6	1.5
Yield (%)	3.7	3.4	3.7
ROE (%)	8.9	9.5	9.9
Net D/E (x)	0.6	0.6	0.5

Source: Thanachart estimates

Major Indices

Index	Close	Δ	% Δ
Dow Jones	49,499.20	+17.05	+0.0
NASDAQ	22,878.38	-273.70	-1.2
FTSE	10,846.70	+40.29	+0.4
SHCOMP	4,146.63	-0.60	-0.0
Hang Seng	26,381.02	-384.70	-1.4
FTSSI (Sing)	4,964.38	-43.35	-0.9
KOSPI	6,307.27	+223.41	+3.7
JCI (Indonesia)	8,235.26	-86.97	-1.0
MSCI Asia	243.45	+1.98	+0.8
MSCI Asia x JP	1,050.45	+5.78	+0.6
MSCI World	4,565.87	-12.21	-0.3

Major Currency

Major Currency	Close	Δ	% Δ
Dollar index	97.79	+0.09	+0.1
Bt/US\$ - on shore	31.08	+0.07	+0.2
EUR/US\$	0.85	-0.00	-0.0
100JPY/US\$	156.00	-0.13	-0.1
10Y bond yield – TH	1.72	-0.08	-4.7
10Y bond yield – US	4.00	-0.05	-1.2

Commodities

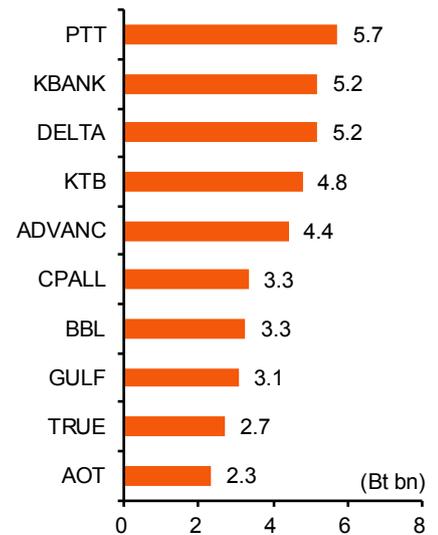
Commodities	Close	Δ	% Δ
NYMEX (US\$/bbl) *	65.25	+0.04	+0.1
BRENT (US\$/bbl)	70.75	-0.10	-0.1
DUBAI (US\$/bbl)	68.70	-1.75	-2.5
JET Fuel (US\$/bbl)	92.69	+0.17	+0.2
Baltic Dry Index	2,117.00	-4.00	-0.2
Baltic Supramax Index	1,299.00	+44.00	+3.5
SG GRM (US\$/bbl) **	5.03	-0.71	-12.4
Gold (US\$/oz)	5,194.20	-32.00	-0.6
Coal (Newcastle)(US\$/tonne)	115.80	-0.40	-0.3
Cotton (US\$/bbl)	65.36	-0.81	-1.2

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

HDPE-Naphtha	287.25	-18.63	-6.1
Ethylene-Naphtha	52.25	-13.63	-20.7
PX-Naphtha	297.25	+6.38	+2.2
BZ-Naphtha	167.25	-3.63	-2.1
Steel-HRC	1,016.00	+9.00	+0.9
Rubber SICOM TSR20	2,045.00	-7.00	-0.3
Rubber TOCOM	2,414.48	+20.83	+0.9
Soybean (US\$/bu)	1,163.50	-1.50	-0.1
Malaysian Crude Palm	4,044.00	+0.00	+0.0
Oil (US\$/bu)			
Swine Price (Bt/kg)	54.00	+0.00	+0.0
Broiler Price (Bt/kg)	42.50	+0.50	+1.2
Vannamei Shrimp(Bt/kg)	165.00	+0.00	+0.0
Raw Sugar (US\$ cent/lb)	13.95	-0.05	-0.4
White Sugar (US\$ cent/lb)	18.50	+0.04	+0.2

Sources: Bloomberg, Bisnews, Thai oil

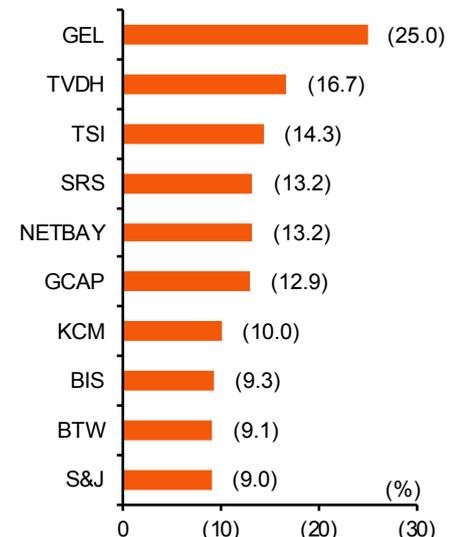
Most Active Value



Top Gainer Price -1D (%)



Top Loser Price -1D (%)



Source: SET

News Update

BAFS	จับตามนโยบายรัฐบาลใหม่วางเกมกระตุ้นท่องเที่ยว เผยโมเมนตัมกลับมาแล้ว เทศกาลตรุษจีนปริมาณเติมน้ำมันต่อวันปรับพุ่งสูงขึ้นช่วงก่อนโควิด-19 แล้ว มองปริมาณการเติมน้ำมันไตรมาส 1 โตประมาณ 4% ส่วนธุรกิจท่องเที่ยวส่งน้ำมันสายเหนือจ่อ COD ปลายปีนี้ รับรู้รายได้สูงปี 2027 ธุรกิจรถเติมน้ำมันรับสัญญาใหม่สนามบินเวียดนาม เจริญสิงคโปร์และฟิลิปปินส์	(ทันหุ้น)
+		
HL	โกยรายได้รวม 2,269.92 ล้านบาท หรือโต 12.49% พร้อมกวาดกำไรสุทธิ 77.86 ล้านบาท แกรมบอร์ดใจป้าเคาะปันผล 0.22 บาทต่อหุ้น ขึ้น XD 11 มีนาคม 2026 จ่ายเงิน 15 พ.ค.26 ด้านปี 2026 ประกาศเดินเกมรุกตั้งเป้ารายได้โตอีก 15% ขยายสาขาเพิ่ม 14 แห่ง เร่งปั้น "นวัตกรรมสุขภาพ"	(ทันหุ้น)
+		
III	ฟอร์มแรงรับไฮซีซั่น หนุนรายได้รวมแตะ 2,477.9 ล้านบาท พร้อมกวาดกำไรสุทธิ 393.6 ล้านบาท เปิดเกมรุก 3 ยุทธศาสตร์ ผสาน Aviation Ecosystem เต็มระบบเชื่อม 3 สนามบิน ผ่าน Airport Truck Link ต่อยอดไปจีน-สิงคโปร์ ดันภูเก็ทขึ้นแท่นฮับใหม่ ลุ้นมีดีล M&A เสริมทัพ	(ทันหุ้น)
+		
JR	ขนาดธุรกิจก่อสร้าง-เทรดดิ้งโตเด่นต่อเนื่อง หลังปี 2025 กำไรพุ่งเจียด 100 ล้านบาท โต 50% เสถียรภาพรัฐบาลดีงานเพิ่ม รุกเที่ยววงแหวนเข้าพอร์ตเต็มสูบ แยมรอลใหม่ 700 ล้านบาท ด้านแบ็กล็อกหนา 6.26 พันล้านบาท กินยาวถึงปี 2028 ลุ้นปี 2026 รายได้โต 10-15% จับตาเทรดดิ้งเพิ่มไลน์นวัตกรรม รุกเมกะเทรนด์ ปันผล 0.055 บาท	(ทันหุ้น)
+		
KCG	ปีงบประมาณ 2025 อลังการ ยอดขาย-กำไร ทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง กำไรสุทธิ 503.3 ล้านบาท เติบโต 24% พร้อมอนุมัติปันผล 0.51 บาท ขณะที่ปี 2026 เดินหน้าเติบโตต่อเนื่อง พร้อมลงทุนเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและลดต้นทุนการผลิต	(ทันหุ้น)
+		
KTMS	กำไรดี 138.84% รับอานิสงส์ธุรกิจฟอกไตขยายตัว ทางแผนปี 2026 ตั้งเป้ารายได้โต 20% ปักหมุดศูนย์ฟอกไตเพิ่ม 8 แห่ง เพิ่มเครื่องบริการ ในไตรมาส 1Q26 รับเมกะเทรนด์สังคมสูงวัยหนุนโตยาว	(ทันหุ้น)
+		
MPJ	โชว์ฟอร์มกำไรยกคันเร่ง 13.3% และ 111 ล้านบาท ขณะที่รายได้บริการชน 1,075.4 ล้านบาท หรือโต 5.5% แกรมบอร์ดใจป้าเคาะปันผล 0.34 บาทต่อหุ้น จ่อ XD 28 เม.ย.26 รับเงิน 19 พ.ค.26 พร้อมประกาศแผนปี 2026 เดินเกมรุกขยายลงทุน โดดรับเมกะเทรนด์โลจิสติกส์	(ทันหุ้น)
+		
PTG	กวาดกำไร 1,074 ล้านบาท EBITDA พุ่ง 11.3% โชว์ Non-Oil โตเด่น "กาแฟพันธุ์ไทย" รายได้ทะลุ 5,309 ล้านบาท ทะยาน 134.3% บอร์ดใจป้าเคาะปันผล 0.35 บาทต่อหุ้น จ่อ XD 10 มี.ค.26 ปิดสมุด 11 มี.ค.26 จ่ายเงิน 15 พ.ค.นี้	(ทันหุ้น)
+		
SABINA	ปักเป้า ปี 2026 ดันยอดขายพลิกบวก พร้อมรักษามาร์จิ้น 52% ยึดรับมาตรการเก็บภาษีนำเข้า ซ็อเดอร์กลุ่ม OEM ทะยาน 50% ขึ้นแท่นหุ้นปันผลสูงเกือบ 100% สภาพคล่องดี D/E Ratio ต่ำเพียง 0.30 เท่า	(ทันหุ้น)
+		
WHA	ได้ตั้งเป้าหมายผลงานปี 2026 รายได้ และ 20,000 ล้านบาท อีพิทตามาร์จิ้นสูงเกิน 45% วางเป้ายอดขายที่ดินรวม 2,500 ไร่ แยมเซ็นขายรายใหญ่ 900 ไร่ อีก 400 ไร่ จ่อ พร้อมขยายธุรกิจโลจิสติกส์และโมบิลิตี้ รวมถึงเพิ่มการบริหารจัดการน้ำ-พอร์ตพลังงานไฟฟ้า โชว์กำไรนิวไฮ 5,135 ล้านบาท ปันผล 0.2107 บาท	(ทันหุ้น)
+		
WICE	โชว์ฝีมือ 4Q25 พลิกกำไรแรง 147% ดันรายได้บริการทั้งปีชน 4,656 ล้านบาท โต 13.6% แกรมกำไรสุทธิพุ่ง 25% บอร์ดเคาะปันผล 0.14 บาทต่อหุ้น ปิดสมุด 12 มีนาคม 2026 จ่ายเงิน 13 พ.ค.นี้	(ทันหุ้น)
+		

BUY (Unchanged)

TP: Bt 23.00

(From: Bt 21.00)

Change in Numbers

Upside : 29.9%

27 FEBRUARY 2026

Ch. Karnchang Pcl (CK TB)

เป็นอีกรายที่ได้รับความนิยม

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” CK โดยมองว่าเป็นหนึ่งในผู้ได้ประโยชน์จากวัฏจักรการก่อสร้างรอบใหม่ของไทย ซึ่งคาดว่าจะขับเคลื่อนโดยการเปิดประมูลโครงการโครงสร้างพื้นฐานรอบใหม่จากรัฐบาลชุดใหม่ นอกจากนี้ เรายังมองว่าหุ้นมีมูลค่าไม่แพงที่ 11 เท่า 2026F PE และ 1 เท่า P/BV



SAKSID PHADTHANANARAK
662-779-9119
saksid.pha@thanachartsec.co.th

ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 23 บาท คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เนื่องจากผลการดำเนินงานปี 2025 ที่แข็งแกร่งกว่าคาด เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2026-28F ของ CK ขึ้น 23-26% และปรับเพิ่มประมาณการระยะยาวขึ้นอีก 12-18% ราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2026F) ของเรายังปรับขึ้นเป็น 23 บาท/หุ้น จากเดิม 21 บาท โดยยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” 1) เรามองว่า CK เป็นหนึ่งในหุ้นที่จะได้ประโยชน์จากวัฏจักรการก่อสร้างรอบใหม่ของไทย ซึ่งขับเคลื่อนโดยการนำโครงการโครงสร้างพื้นฐานมูลค่า 6.76 แสนลบ. กลับมาเดินหน้าอีกครั้งโดยรัฐบาลชุดใหม่ 2) ด้วยมีงานในมือในระดับสูง และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม เราจึงคาดว่ากำไรของบริษัทจะเติบโต 5/7/11% y-y ในปี 2026-28F 3) CK มีแนวโน้มได้ประโยชน์จากการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่ลดลง หลังจากคู่แข่งรายสำคัญอย่าง ITD เผชิญความท้าทายด้านงานก่อสร้างและฐานะการเงินอย่างมีนัยสำคัญ และ 4) เรายังมองว่าหุ้นมีมูลค่าไม่แพง ซื้อขายที่เพียง 1 เท่า P/BV และ 11 เท่า PE ในปี 2026F

วัฏจักรการก่อสร้างรอบใหม่ของไทย

เราคาดว่า การเปิดประมูลโครงการโครงสร้างพื้นฐานรอบใหม่จะเริ่มขึ้นในช่วงปลายปีนี้ หลังจากมีการจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่ใน 2Q26 โดยโครงการหลักประกอบด้วย โครงการรถไฟความเร็วสูงไทย-จีน ระยะที่ 2 มูลค่า 2.35 แสนลบ. โครงการรถไฟทางคู่ 2.85 แสนลบ. โครงการมอเตอร์เวย์ 8.4 หมื่นลบ. โครงการสนามบิน 7.2 หมื่นลบ. นอกจากนี้ เรายังเห็นโอกาสงานที่มีศักยภาพสูงเพิ่มเติมสำหรับ CK ได้แก่ งานระบบ M&E สำหรับโครงการรถไฟสายสีม่วงใต้ 2.7 หมื่นลบ. และงานก่อสร้างทางด่วนสองชั้น มูลค่า 3.5 หมื่นลบ. เนื่องจากรัฐบาลมีแนวโน้มเจรจากับบมจ. ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ (BEM) ซึ่ง CK ถือหุ้นอยู่ 42% เพื่อให้เป็นผู้ก่อสร้างและบริหารโครงการทั้งสอง เราคาดว่า BEM จะจ้างช่วงงานก่อสร้างให้ CK ในปี 2027F ดังนั้น เราจึงคาดว่ามูลค่างานใหม่ของ CK จะอยู่ที่ 4.3/5.5/3.0 หมื่นลบ. ในปี 2026-28F

แนวโน้มกำไร

เราคาดว่ากำไรของ CK จะเติบโต 5/7/11% y-y ในปี 2026-28F โดยมีปัจจัยหลักดังนี้ 1) รายได้เติบโต 3/4/8% y-y ในปี 2026-28F จากงานในมือปัจจุบันที่ 1.66 แสนลบ. (3.6 เท่าของรายได้) รวมถึงโอกาสได้งานใหม่เพิ่มเติม 2) อัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวที่ราว 8.3% (เทียบกับ 8.3% ในปี 2025) ส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผลจากบริษัทร่วมอยู่ที่ราว 2.6-2.8 พันลบ. ต่อปี จากบริษัทที่ CK เข้าไปลงทุน ได้แก่ BEM, CKP ซึ่ง CK ถือหุ้น 30% และ TTW ซึ่ง CK ถือหุ้น 19%

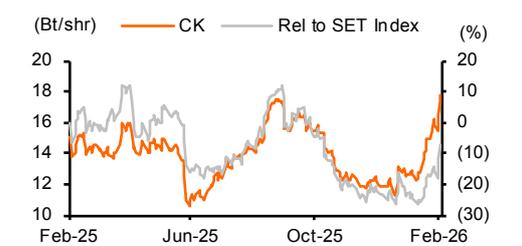
การซ่อมแซมรถไฟฟ้ายูเอชวีได้รับความคุ้มครองจากประกันภัย

เรามีความกังวลลดลงเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมที่เกี่ยวกับเหตุอุโมงค์โครงการรถไฟฟ้ายูเอชวีใต้ถล่ม ซึ่งกิจการร่วมค้า CKST Joint Venture ที่ CK ถือหุ้นอยู่ 55% เป็นผู้รับเหมาก่อสร้าง ทั้งนี้ CEO กลุ่ม CK คือ คุณพงษ์สุภชิต์ ตันติสุวณิชกุล คาดว่าค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมส่วนใหญ่จะได้รับความคุ้มครองจากประกันภัย ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของโครงการรถไฟฟ้ายูเอชวีใต้จะลดลงเล็กน้อยอยู่ที่ประมาณ 7-8%

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	44,277	45,743	47,750	51,508
Net profit	3,328	2,625	2,803	3,101
Consensus NP	—	2,192	2,273	2,492
Diff frm cons (%)	—	19.7	23.4	24.4
Norm profit	2,501	2,625	2,803	3,101
Prev. Norm profit	—	2,135	2,229	2,505
Chg frm prev (%)	—	22.9	25.8	23.8
Norm EPS (Bt)	1.48	1.55	1.66	1.83
Norm EPS grw (%)	73.0	5.0	6.8	10.6
Norm PE (x)	12.0	11.4	10.7	9.7
EV/EBITDA (x)	30.0	28.0	26.3	23.0
P/BV (x)	1.1	1.0	0.9	0.9
Div yield (%)	2.5	3.1	3.3	3.6
ROE (%)	9.3	9.0	9.1	9.4
Net D/E (%)	132.3	122.0	107.6	94.9

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 26-Feb-26 (Bt)	17.70
Market Cap (US\$ m)	966.0
Listed Shares (m shares)	1,693.9
Free Float (%)	68.1
Avg Daily Turnover (US\$ m)	2.5
12M Price H/L (Bt)	17.50/10.60
Sector	Construction
Major Shareholder	Trivisvavet group 31.8%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P6



Fundamental Story

Utilities Sector – Underweight

News Update

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

มุมมองเบื้องต้นของเราต่อมาตรการ BYOP ของ Trump

- Trump ต้องการให้ดาต้าเซ็นเตอร์หาแหล่งไฟฟ้าเองนอกระบบ
 - เราเชื่อว่าอัตราค่าไฟของโรงไฟฟ้าจะยังสูงต่อไปในระยะสั้น
 - แม้มองว่าความเสี่ยงจะสูงขึ้นในระยะยาว ...
 - ... แต่การนำมาตรการไปปฏิบัติยังมีความไม่แน่นอนสูง
- เมื่อคืนที่ผ่านมา ประธานาธิบดี Trump ได้ประกาศมาตรการ "Bring Your Own Power" (BYOP) โดยกำหนดให้ดาต้าเซ็นเตอร์ขนาดใหญ่ (Hyperscale) ต้องจัดหาไฟฟ้าเองผ่านการพัฒนาโรงไฟฟ้าแบบ on-site หรือ behind-the-meter (BTM) โดยมีเป้าหมายเพื่อลดผลกระทบจากความต้องการไฟฟ้าสำหรับ AI ที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วต่อค่าไฟฟ้าของผู้ใช้ไฟฟ้าทั่วไป
 - มาตรการดังกล่าวเป็นการทำให้แนวโน้มที่เริ่มเกิดขึ้นแล้วมีความชัดเจนในเชิงนโยบาย โดยก่อนหน้านี้ Microsoft, OpenAI และ Anthropic ต่างได้แสดงเจตนาสมัครใจในการรับผิดชอบต้นทุนไฟฟ้าด้วยตนเองออกมาแล้ว และคาดว่า hyperscaler รายใหญ่อื่น ๆ จะทยอยเข้าร่วมลงนามในคำมั่นสัญญากับทำเนียบขาวภายในสัปดาห์หน้า
 - อย่างไรก็ตาม เรามองว่าการนำมาตรการไปปฏิบัติจริงยังมีความไม่แน่นอนสูง จึงคาดผลกระทบจำกัดต่ออัตราค่าไฟที่อยู่ในระดับสูงของโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ ในระยะสั้น สำหรับบริษัทสาธารณูปโภคไทยภายใต้การวิเคราะห์ของเรา BCPG, GULF และ EGCO มีการลงทุนในตลาด PJM อย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ BANPU และ BPP มีโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในตลาด ERCOT ในรัฐเท็กซัส ซึ่งมีลักษณะความเสี่ยงแตกต่างกัน
 - มุมมองว่าผลกระทบระยะสั้นมีจำกัดของเรามาจากปัจจัยสนับสนุนหลัก 4 ประการ
 - 1) ตลาด gas turbine สำหรับการผลิตไฟฟ้าอยู่ในภาวะอุปทานตึงตัวอย่างมาก โดยมีระยะเวลาสำรองมอบายเกือบ 5 ปี ดังนั้นโครงการ datacenter น่าจะยังคงพึ่งพาการใช้ไฟฟ้าจากโครงข่ายหลักต่อไปอีกหลายปีข้างหน้า แม้จะมีการให้คำมั่นภายใต้มาตรการ BYOP ก็ตาม
 - 2) หากตลาดไฟฟ้า (เช่น PJM) เลือกตัดความต้องการใช้ไฟฟ้าของ datacenter ออกจากการวางแผนกำลังผลิต โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าผู้พัฒนาจะสามารถผลิตไฟฟ้าใช้เองได้ ตลาดจะต้องยอมรับความเสี่ยงด้านความมั่นคงของระบบ หากโครงการเหล่านั้นไม่สามารถดำเนินการได้ตามแผน เราเชื่อว่าหากยังไม่มีหลักฐานการดำเนินการที่ชัดเจน ความต้องการไฟฟ้าจาก datacenter จะยังคงถูกสะท้อนอยู่ในการประมูลอัตราค่า capacity ต่อไป
 - 3) จากความไม่แน่นอนข้างต้น เราคาดว่าตลาด PJM จะไม่มีการปรับเปลี่ยนโครงสร้าง capacity payment (CP) อย่างฉับพลัน และอัตราค่า CP ที่ประมูลได้ในช่วง US\$270-333/MW-day จนถึงปีส่งมอบ 2027/28 (เดือนพฤษภาคม 2028) จะยังถูกบังคับใช้ต่อไป ซึ่งจะสนับสนุนแนวโน้มกำไรที่แข็งแกร่งของ BCPG, GULF และ EGCO อย่างน้อยในช่วง 3 ปีข้างหน้า
 - 4) ตลาด ERCOT ไม่มีระบบราคา capacity โดยราคาขายไฟฟ้าและอัตราค่าไฟขึ้นอยู่กับภาวะอุปสงค์-อุปทานระยะสั้น ดังนั้นโครงการโรงไฟฟ้า Temple ของ BANPU และ BPP จึงไม่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากมาตรการ BYOP นอกจากนี้การพัฒนา BTM เป็นแนวโน้มที่เกิดขึ้นในเท็กซัสมาระยะหนึ่งแล้วเนื่องจากความหนาแน่นของโครงข่ายหลัก เราจึงมองว่ามาตรการนี้ไม่ได้เป็นการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างสำหรับตลาด ERCOT

Fundamental Story

- แม้มุมมองระยะสั้นของเรายังเป็นบวก เราเห็นด้วยว่าการเปลี่ยนผ่านเชิงโครงสร้างไปสู่การผลิตไฟฟ้าแบบ BTM กำลังเร่งตัวขึ้น ซึ่งจะลดความต้องการไฟฟ้าจากโครงข่ายหลักในระยะยาว ทั้งนี้เราได้สะท้อนสมมติฐานการทยอยลดลงอัตรา CP ตั้งแต่ปี 2029F ไว้ในประมาณการกำไรและมูลค่าพื้นฐานแล้ว ภายใต้สมมติฐานว่าอุปทานกังหันก๊าซจะผ่อนคลายลงและการพัฒนา BTM จะเพิ่มขึ้น
- โดยสรุป เรามีมุมมองบวกต่อ BCPG ในฐานะผู้ได้ประโยชน์มากที่สุดจากภาวะอุปทานไฟฟ้าตึงตัวในตลาดไฟฟ้าสหรัฐฯ และคาดกำไรจะเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่องถึงปี 2028F จากอัตรา CP ที่ประมูลมาได้แล้วสำหรับโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติทั้ง 4 แห่งในตลาด PJM

Fundamental Story

The Erawan Group Pcl (ERW TB) - U.R.

Analyst Meeting

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

ข้อมูลจากการประชุมนักวิเคราะห์เป็นไปในเชิงบวกเล็กน้อย

- ปรับเพิ่มเป้าหมายการเติบโตของรายได้ปี 2026 ขึ้นเป็น 9%
- มีแผนเปิดโรงแรม HOP INN แห่งแรกในเกาหลีใต้
- คาดว่าจะประหยัดต้นทุนทางการเงินจากการรีไฟแนนซ์หนี้
- คาดว่ากำไรจะกลับมาเติบโตในปีนี้

หลังจากเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ของ ERW เรามีมุมมองเชิงบวกเล็กน้อย โดยผู้บริหารมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อแนวโน้มธุรกิจในปีนี้ จากแรงสนับสนุนของการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจากจีน และการกระจายฐานลูกค้าที่หลากหลายมากขึ้น ขณะเดียวกันแผนการขยายโรงแรมใหม่ยังคงเป็นไปตามแผน เราจึงยังคงคิดว่ากำไรของ ERW จะกลับมาเติบโตได้ในปีนี้ และมีโอกาสเกิด upside ต่อประมาณการ

- ERW ตั้งเป้าการเติบโตรายได้รวมของกลุ่มในปีนี้ที่ 9% (จากเดิมคาดเติบโต 4-6%) รายได้ในกลุ่มโรงแรมราคาประหยัดถึงโรงแรมหรูคาดว่าจะเติบโตประมาณ 7% ขณะที่รายได้จากกลุ่มโรงแรมรายอเมเยาตั้งเป้าเติบโต 14%
- ERW มีแผนเปิดโรงแรม HOP INN จำนวน 8 แห่งในไทย และอีก 1 แห่งในเกาหลีใต้ ในปี 2026 นอกจากนี้ ERW ยังมีโรงแรม HOP INN อีก 8 แห่ง และโรงแรมอีก 4 แห่งที่อยู่ภายใต้โครงการโรงแรมราคาประหยัดถึงหรูที่อยู่ระหว่างการพัฒนาในปัจจุบัน.
- สำหรับโครงการที่โอโศก ERW จะพัฒนาโรงแรมแบบ dual-brand ในกลุ่มราคาประหยัดและขนาดกลางจำนวนราว 400 ห้อง โดยทำเลโครงการตั้งอยู่ใกล้สถานี BTS อโศก และ EmSphere ซึ่งจะเน้นรองรับทั้งลูกค้ากลุ่มท่องเที่ยว และลูกค้ากลุ่มองค์กร
- สำหรับโรงแรม HOP INN แห่งแรกในเกาหลีใต้ โรงแรมตั้งอยู่ห่างจากย่านช้อปปิ้ง Myeongdong ในโซล ประมาณ 800 เมตร โดยจะมีจำนวน 97 ห้อง ขนาดห้องประมาณ 19-24 ตารางเมตร โครงการเป็นทรัพย์สินแบบ freehold มูลค่าการลงทุนรวมประมาณ 1.0 พันลบ. และคาดว่าจะเปิดให้บริการในช่วง 2Q26 อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (ARR) ในปีแรกของการดำเนินงานคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 2,500-3,000 บาทต่อคืน และคาดว่าอัตราการใช้ห้องพักจะอยู่ที่ราว 70%
- ผู้บริหารมองเห็นโอกาสการเติบโตที่แข็งแกร่งของธุรกิจโรงแรมในเกาหลีใต้จากแนวโน้มการท่องเที่ยวระหว่างประเทศที่เติบโตต่อเนื่อง โดยในปี 2025 มีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าเกาหลีใต้ 18.9 ล้านคน และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 30 ล้านคนภายในปี 2027
- ERW คาดว่าจะใช้งบลงทุนประมาณ 4.0 พันลบ. ในปี 2026 โดยแบ่งเป็น 2.9 พันลบ. สำหรับโรงแรมรายอเมเยา และ 1.0 พันลบ. สำหรับโรงแรมราคาประหยัดถึงโรงแรมหรู

Key Valuations

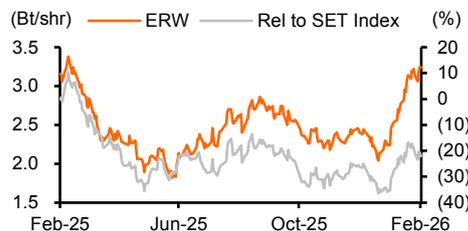
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	7,905	8,245	8,857	9,372
Net profit	838	930	1,006	1,094
Norm net profit	838	930	1,006	1,094
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.2
Norm EPS gr (%)	(9.6)	10.9	8.3	8.7
Norm PE (x)	18.9	17.0	15.7	14.5
EV/EBITDA (x)	9.6	9.5	9.2	8.9
P/BV (x)	1.8	1.6	1.5	1.4
Div. yield (%)	2.2	2.1	2.2	2.4
ROE (%)	9.5	9.9	10.0	10.1
Net D/E (%)	91.2	91.1	99.2	99.8

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	3.24
Target price (Bt)	U.R.
Market cap (US\$ m)	510.2
Avg daily turnover (US\$ m)	1.7
12M H/L price (Bt)	3.38/1.82

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- สำหรับโรงแรม Grand Hyatt Erawan Bangkok ขณะนี้สัญญาเช่าหลัก ยังอยู่ระหว่างการเจรจากับผู้ให้เช่า โดยมีแผนปรับปรุงโรงแรมบางส่วนในช่วง 2Q26-4Q27 และคาดว่าจะใช้งบลงทุนในการปรับปรุงราว 500-600 ลบ.
- ใน 1Q26 RevPAR โดยรวมของ ERW คาดว่าจะทรงตัว y-y โดย OR เพิ่มขึ้น 2ppt ขณะที่ ARR ลดลง 3% y-y สำหรับโรงแรมราคาประหยัดถึงโรงแรมหรูคาดว่า RevPAR จะเติบโต 4% y-y (OR เพิ่มขึ้น 4 ppt และ ARR ทรงตัว y-y) ส่วนโรงแรม HOP INN (ไม่รวมโรงแรมใหม่) คาดว่า RevPAR จะเติบโต 1% y-y (OR ที่เพิ่มขึ้น 2 ppt ขณะที่ ARR ลดลง 1% y-y)
- ERW มีแผนชำระหนี้ที่มีดอกเบี้ยสูงคืน และกู้ใหม่ด้วยหนี้อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนทางการเงินในระยะกลางถึงยาว อย่างไรก็ตามบริษัทฯ จะต้องเสียค่าธรรมเนียมการชำระหนี้คืนก่อนกำหนดประมาณ 20 ลบ. ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วง 1Q-2Q26
- เราเห็น upside risk ต่อประมาณการของเรา อย่างไรก็ตาม เนื่องจากราคาลดลงปัจจุบันสูงกว่าราคาเป้าหมายของเรา เราจึงอยู่ในช่วงทบทวนราคาเป้าหมายและคำแนะนำของเราจากปัจจุบันที่แนะนำ "ซื้อ"

Fundamental Story

KASIKORNBANK Pci (KBANK TB) - BUY

News Update

Rawisara Suwanumphai | Email: rawisara.suw@thanachartsec.co.th

เงินปันผลต่อหุ้นสูงกว่าคาด และมีการแต่งตั้งกรรมการใหม่จาก GULF

- เงินปันผลต่อหุ้นปี 2025 อยู่ที่ 14 บาท สูงกว่าที่คาด...
- ซึ่งอาจสร้าง upside ต่อสมมติฐานเงินปันผลต่อหุ้นปี 2026-28F ของเรา
- มีการแต่งตั้งกรรมการอิสระใหม่ 2 คน จาก GULF...
- ซึ่งเป็นกลางต่อการดำเนินงานระยะสั้นของ KBANK

ข่าว:

1) ปันผล

- KBANK ประกาศเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ปี 2025 ที่ 14 บาท แบ่งเป็นเงินปันผลปกติ 12 บาท และเงินปันผลพิเศษ 2 บาท
- การจ่ายเงินปันผลรวมนี้คิดเป็น อัตราจ่ายเงินปันผล (payout ratio) 67% สูงกว่าที่เราคาดไว้ที่ 57%
- เงินปันผลระหว่างกาล 2 บาทต่อหุ้น ได้จ่ายไปแล้ว เหลือเงินปันผลสุดท้าย (final dividend) 12 บาทต่อหุ้น ซึ่งคิดเป็นผลตอบแทน 2H25 ที่น่าสนใจที่ 6%
- ขึ้น XD คือวันที่ 21 เมษายน 2026 และมีกำหนดจ่ายเงินปันผลในวันที่ 8 พฤษภาคม 2026

2) กรรมการใหม่

- GULF ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นของธนาคาร ได้เสนอชื่อผู้สมัครกรรมการอิสระ (Independent Directors) จำนวนสองคน สำหรับการเลือกตั้งที่จะมีขึ้นในการประชุมผู้ถือหุ้นที่จะมาถึง:
 - นางสาวซูศรี เกียรติขจรกุล ซึ่งมีประสบการณ์อย่างกว้างขวางในการบริหารรัฐวิสาหกิจขนาดใหญ่และซับซ้อน รวมถึงการกำกับดูแลโครงการโครงสร้างพื้นฐานระดับชาติ.
 - รองศาสตราจารย์ ดร.ณรงค์เดช สรุโฆษิต ผู้เชี่ยวชาญด้านกฎหมาย ที่มีคุณวุฒิทางวิชาการและประสบการณ์วิชาชีพอย่างแข็งแกร่ง
- มุมมองของเรา: เราเห็นว่าการประกาศเงินปันผล (DPS) เป็นสัญญาณเชิงบวก เนื่องจากอาจทำให้มี upside ต่อสมมติฐาน DPS ปี 2026 ของเราที่ 12 บาท
- เรามองว่าการเสนอชื่อผู้สมัครกรรมการอิสระ (Independent Director) จำนวนสองคนจาก GULF เป็นกลาง (neutral) ต่อการดำเนินงานระยะสั้นของ KBANK เนื่องจากบทบาทของกรรมการอิสระมีความเป็นอิสระ แม้จะไม่บ่งชี้ถึงการเปลี่ยนแปลงเชิงกลยุทธ์ในทันที แต่การมีส่วนร่วมในระดับบอร์ดมากขึ้นอาจช่วยสนับสนุนการหารือในอนาคตเกี่ยวกับการบริหารเงินทุน รวมถึงนโยบายเงินปันผล อย่างไรก็ตาม การสร้าง synergy ทางการค้าเงินหรือกลยุทธ์ที่มีนัยสำคัญ อาจต้องการสัดส่วนการถือหุ้นสูงขึ้น และต้องได้รับการอนุมัติจากธนาคารแห่งประเทศไทย
- เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" KBANK

Key Valuations

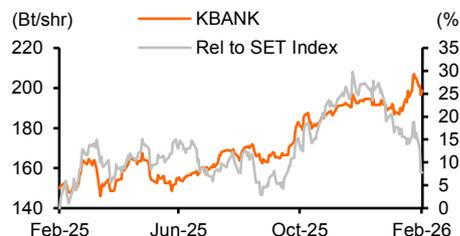
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Pre Prov. Profit	109,129	101,307	104,380	109,177
Net profit	49,565	45,894	49,466	52,856
Norm net profit	49,565	45,894	49,466	52,856
Norm EPS (Bt)	20.9	19.4	20.9	22.3
Norm EPS gr (%)	(0.1)	(7.4)	7.8	6.9
Norm PE (x)	9.5	10.2	9.5	8.9
P/BV (x)	0.8	0.8	0.8	0.7
Div. yield (%)	7.1	6.0	6.5	7.1
ROE (%)	8.6	7.8	8.1	8.3
ROA (%)	1.1	1.0	1.1	1.1

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	198.5
Target price (Bt)	216.0
Market cap (US\$ m)	15,153
Avg daily turnover (US\$ m)	76.4
12M H/L price (Bt)	207.0/146.0

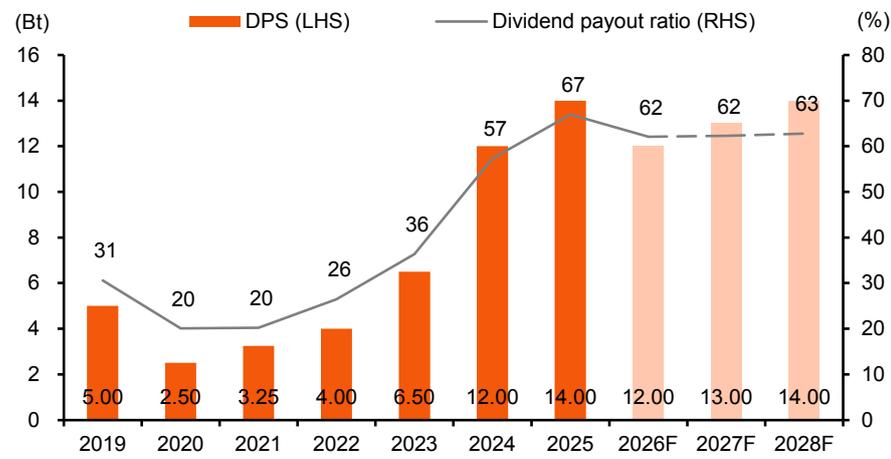
Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: Current Assumptions Of Dividend Payment



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Bank Sector Valuations

Stocks	Rating	Current	Target	Norm EPS growth		Norm PE		P/BV		Yield	
		price (Bt)	price (Bt)	2026F (%)	2027F (%)	2026F (x)	2027F (x)	2026F (x)	2027F (x)	2026F (%)	2027F (%)
BBL	HOLD	176.50	162.00	(8.6)	5.0	8.0	7.6	0.6	0.5	4.8	5.1
KBANK	BUY	198.50	216.00	(7.4)	7.8	10.2	9.5	0.8	0.8	6.0	6.5
KKP	BUY	76.50	76.00	3.6	5.5	10.5	10.0	0.9	0.9	6.7	7.0
KTB	BUY	34.75	35.00	(4.3)	5.8	10.5	9.9	1.0	0.9	5.5	6.0
SCB	BUY	148.50	152.00	(1.5)	6.4	10.7	10.0	1.0	1.0	7.5	8.0
TISCO	HOLD	116.00	108.00	3.9	1.5	13.4	13.2	2.1	2.0	6.7	6.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

AP(Thailand) Pcl (AP TB) - BUY, Price Bt9.40, TP Bt10.20

Results Comment

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

4Q25 ทรงตัว เป็นไปตามคาด

- AP รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 1,292 ลบ. ทรงตัว y-y และเพิ่มขึ้น 12% q-q สอดคล้องกับประมาณการของเรา
- บริษัทมีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์รายไตรมาสสูงสุดของปีที่ผ่านมา จากยอด presales บ้านแนวราบที่ทำสถิติสูงสุด และการโอนคอนโดที่ก่อสร้างเสร็จ 1 โครงการใน 4Q25 อย่างไรก็ตาม ส่วนแบ่งกำไรจากคอนโด JV ที่ลดลง เนื่องจากไม่มีคอนโดใหม่สร้างเสร็จในไตรมาสนี้ ทำให้กำไรทรงตัว y-y
- รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น 14% y-y และ 16% q-q เป็น 10.3 พันลบ. โดยรายได้จากบ้านแนวราบ (คิดเป็น 89% ของยอดขายทั้งหมด) เพิ่มขึ้น 4% y-y และ 6% q-q เป็น 9.1 พันลบ. รายได้จากคอนโดเพิ่มขึ้น 489% y-y และ 697% q-q เป็น 996 ลบ. จากการโอนโครงการ Aspire Vibha Victory (มูลค่าโครงการ 2.3 พันลบ., ขายแล้ว 77%, โอนแล้ว 41%)
- อัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของ AP ลดลงเหลือ 30.0% จาก 31.7% ใน 4Q24 และ 30.4% ใน 3Q25 โดยอัตรากำไรขั้นต้นของบ้านแนวราบลดลงเหลือ 29.7% จาก 31.5% ใน 4Q24 และ 30.6% ใน 3Q25 เนื่องจากการจัดโปรโมชั่นกระตุ้นยอดขายท่ามกลางตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนตัว
- กำไรสุทธิปี 2025 ลดลง 14% y-y จากอัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลงเหลือ 30.2% จาก 32.4% ในปี 2024 และส่วนแบ่งกำไรจากคอนโด JV ลดลง 29% y-y เหลือ 690 ลบ. จากความต้องการคอนโดที่อ่อนตัวหลังเหตุแผ่นดินไหวในช่วงปลายเดือนมีนาคมปีที่ผ่านมา
- ยอด presales ปี 2025 เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.2% y-y เป็น 46.9 พัน[. สูงกว่าตลาด โดยได้แรงหนุนจากยอด presales บ้านแนวราบที่เติบโต 26% y-y เป็น 38.9 พันลบ. จากการเพิ่มส่วนแบ่งตลาดขณะที่ presales คอนโดลดลง 50% y-y เหลือ 7.9 พันลบ.
- เงินปันผลปี 2025 อยู่ที่ 0.52 บาทต่อหุ้น XD วันที่ 6 พฤษภาคม และกำหนดจ่ายเงินปันผลวันที่ 21 พฤษภาคม 2026

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Revenue	9,312	7,699	9,939	9,124	10,584	
Gross profit	3,119	2,584	3,047	2,921	3,343	
SG&A	1,800	1,558	1,842	1,760	1,805	
Operating profit	1,319	1,027	1,206	1,161	1,537	
EBITDA	1,384	1,089	1,266	1,220	1,592	
Other income	93	60	89	59	73	
Other expense	18	0	4	14	(3)	
Interest expense	204	175	139	137	178	
Profit before tax	1,189	912	1,153	1,069	1,435	
Income tax	243	192	232	229	289	
Equity & invest. income	341	143	86	315	146	
Minority interests	0	0	0	(0)	1	
Extraordinary items	6	0	0	0	0	
Net profit	1,293	864	1,006	1,154	1,292	
Normalized profit	1,287	864	1,006	1,154	1,292	
EPS (Bt)	0.41	0.27	0.32	0.37	0.41	
Normalized EPS (Bt)	0.41	0.27	0.32	0.37	0.41	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Cash & ST investment	2,565	2,327	2,859	1,759	1,856	
A/C receivable	193	193	145	142	173	
Inventory	71,240	71,428	72,954	73,990	73,066	
Other current assets	899	1,568	1,189	809	1,170	
Investment	7,667	7,280	7,366	7,288	7,128	
Fixed assets	205	189	177	186	182	
Other assets	2,124	2,101	2,103	2,072	2,087	
Total assets	84,893	85,087	86,793	86,245	85,661	
S-T debt	11,118	11,221	11,989	10,288	9,673	
A/C payable	2,641	2,725	3,039	2,932	2,665	
Other current liabilities	4,849	4,653	4,738	4,568	4,884	
L-T debt	21,836	21,233	22,650	22,889	21,545	
Other liabilities	804	747	750	787	816	
Minority interest	(20)	(20)	(20)	(20)	(16)	
Shareholders' equity	43,664	44,528	43,647	44,802	46,094	
Working capital	68,792	68,896	70,060	71,200	70,573	
Total debt	32,954	32,454	34,638	33,177	31,218	
Net debt	30,389	30,126	31,779	31,418	29,362	

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F	
Revenue	16	14	101	37,345	39,771	
Gross profit	14	7	100	11,895	12,979	
SG&A	3	0	98	6,965	7,636	
Operating profit	32	17	102	4,930	5,343	
EBITDA	30	15	102	5,166	5,606	
Other income	23	(22)	90	281	333	
Other expense	na	na	na	14	0	
Interest expense	30	(13)	105	629	651	
Profit before tax	34	21	101	4,569	5,025	
Income tax	26	19	93	942	1,125	
Equity & invest. income	(54)	(57)	90	690	778	
Minority interests	na	2,931	na	1	0	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
Net profit	12	(0)	101	4,317	4,679	
Normalized profit	12	0	101	4,317	4,679	
EPS (Bt)	12	(0)	101	1.37	1.49	
Normalized EPS (Bt)	12	0	101	1.37	1.49	

Financial Ratios		12M as				
(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Sales grow th	0.3	(3.0)	1.5	(8.3)	13.7	
Operating profit grow th	3.9	(13.6)	(22.5)	(23.2)	16.6	
EBITDA grow th	3.1	(13.6)	(22.2)	(22.7)	15.0	
Norm profit grow th	(2.8)	(14.3)	(20.7)	(16.0)	0.4	
Norm EPS grow th	(2.8)	(14.3)	(20.7)	(16.0)	0.4	
Gross margin	33.5	33.6	30.7	32.0	31.6	
Operating margin	14.2	13.3	12.1	12.7	14.5	
EBITDA margin	14.9	14.1	12.7	13.4	15.0	
Norm net margin	13.8	11.2	10.1	12.7	12.2	
D/E (x)	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7	
Net D/E (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	
Interest coverage (x)	6.8	6.2	9.1	8.9	8.9	
Interest rate	2.5	2.1	1.7	1.6	2.2	
Effective tax rate	20.4	21.0	20.2	21.4	20.2	
ROA	6.1	4.1	4.7	5.3	6.0	
ROE	12.0	7.8	9.1	10.4	11.4	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Bangkok Airways Pcl (BA TB) - BUY, Price Bt18.50, TP Bt16.50

Results Comment

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

กำไร 4Q25 แข็งแกร่งดีกว่าคาด

- BA รายงานกำไรปกติ 4Q25 อยู่ที่ 554 ลบ. เพิ่มขึ้น 18% y-y แต่ลดลง 48% q-q สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ การเติบโตแบบ y-y ส่วนใหญ่เกิดจากอัตราค่าไรขึ้นต้นที่สูงขึ้น โดยได้แรงหนุนจากเส้นทางสมุยที่มีอัตราค่าไรสูง ขณะที่การลดลง q-q ส่วนใหญ่เกิดจากปัจจัยตามฤดูกาล
- กำไรปี 2025 ที่แข็งแกร่งกว่าที่คาดสร้าง upside risk ต่อประมาณการกำไรของเรา ดังนั้นเราจึงอยู่ในช่วงทบทวนประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย
- แม้เรามีมุมมองเชิงลบต่ออุตสาหกรรมสายการบินจากการเพิ่มขึ้นของจำนวนเครื่องบินและการแข่งขันที่รุนแรง แต่เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อ BA เนื่องจากเส้นทางสมุยที่เป็นเส้นทางผูกขาดช่วยลดแรงกดดันจากการแข่งขันในเส้นทางอื่น และการกระจายธุรกิจไปยังธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสนามบินช่วยสร้างฐานรายได้ที่มั่นคงขึ้น
- รายได้รวมของ BA เพิ่มขึ้น 1% y-y ใน 4Q25 โดยรายได้จากผู้โดยสารลดลง 3% y-y จากจำนวนผู้โดยสารที่ลดลง 3% y-y และค่าโดยสารเฉลี่ยที่ลดลง 1% y-y อย่างไรก็ตาม รายได้จากธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสนามบินเพิ่มขึ้น 13% y-y จากการเติบโตในทุกกลุ่มธุรกิจ ได้แก่ งานจัดเลี้ยง (catering) เพิ่มขึ้น 28% y-y งานบริการภาคพื้น (ground handling) เพิ่มขึ้น 6% y-y และงานขนส่งสินค้า (cargo) เพิ่มขึ้น 15% y-y
- ด้วยสัดส่วนรายได้จากเส้นทางสมุยที่มีกำไรสูงมากขึ้น และต้นทุนเชื้อเพลิงและบำรุงรักษาที่ลดลง ทำให้อัตราค่าไรขึ้นต้นปรับตัวดีขึ้นเป็น 20% ใน 4Q25 จาก 19% ใน 4Q24
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลง 4% y-y ใน 4Q25 ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนลดลง 8% y-y ส่วนใหญ่เกิดจากการขาดทุนจาก U-Tapao International Aviation (UTA)

Income Statement	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Revenue	5,646	7,419	5,127	5,871	5,684
Gross profit	1,065	2,982	1,130	1,742	1,141
SG&A	740	1,013	842	804	710
Operating profit	325	1,969	287	938	431
EBITDA	715	2,346	686	1,340	834
Other income	552	449	693	654	463
Other expense	0	1	1	0	1
Interest expense	520	519	500	497	490
Profit before tax	356	1,898	480	1,094	404
Income tax	74	400	131	220	13
Equity & invest. income	188	161	172	199	173
Minority interests	(2)	(11)	(4)	(6)	(10)
Extraordinary items	62	26	(115)	(26)	(122)
Net profit	531	1,675	402	1,041	432
Normalized profit	469	1,649	517	1,067	554
EPS (Bt)	0.25	0.80	0.19	0.50	0.21
Normalized EPS (Bt)	0.22	0.79	0.25	0.51	0.26

Balance Sheet	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	8,236	8,694	8,649	8,820	8,820
A/C receivable	1,390	1,416	1,214	1,155	1,155
Inventory	507	492	490	493	493
Other current assets	6,052	3,703	1,768	675	675
Investment	25,671	25,662	24,920	25,038	25,038
Fixed assets	7,654	7,713	7,664	7,795	7,795
Other assets	6,406	6,302	6,297	6,187	6,187
Total assets	55,917	53,982	51,002	50,161	50,161
S-T debt	2,294	2,156	2,121	2,165	2,165
A/C payable	1,997	1,863	1,692	1,632	1,632
Other current liabilities	7,614	7,515	6,965	6,590	6,590
L-T debt	22,303	21,413	21,162	20,854	20,854
Other liabilities	5,852	5,230	5,018	4,942	4,942
Minority interest	(75)	(64)	(59)	(53)	(53)
Shareholders' equity	15,931	15,869	14,102	14,030	14,030
Working capital	(99)	45	12	16	16
Total debt	24,597	23,569	23,282	23,020	23,020
Net debt	16,361	14,875	14,633	14,200	14,200

Income Statement	12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	(3)	1	105	24,101	23,135
Gross profit	(34)	7	113	6,995	5,838
SG&A	(12)	(4)	98	3,369	3,470
Operating profit	(54)	33	131	3,625	2,367
EBITDA	(38)	17	119	5,205	4,105
Other income	(29)	(16)	106	2,258	2,004
Other expense	286	360	na	2	0
Interest expense	(1)	(6)	97	2,006	1,962
Profit before tax	(63)	13	137	3,875	2,410
Income tax	(94)	(83)	134	763	482
Equity & invest. income	(13)	(8)	89	705	822
Minority interests	na	na	na	(31)	(10)
Extraordinary items	na	na	na	(237)	0
Net profit	(59)	(19)	116	3,549	2,739
Normalized profit	(48)	18	124	3,787	2,739
EPS (Bt)	(59)	(19)	116	1.69	1.30
Normalized EPS (Bt)	(48)	18	124	1.80	1.30

Financial Ratios	12M as				
(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales growth	11.3	2.5	(0.9)	(1.1)	0.7
Operating profit growth	na	4.5	(25.0)	14.6	32.8
EBITDA growth	na	3.1	(9.3)	11.6	16.7
Norm profit growth	na	(8.9)	(24.8)	23.9	18.1
Norm EPS growth	na	(8.9)	(24.8)	23.9	18.1
Gross margin	18.9	40.2	22.0	29.7	20.1
Operating margin	5.8	26.5	5.6	16.0	7.6
EBITDA margin	12.7	31.6	13.4	22.8	14.7
Norm net margin	8.3	22.2	10.1	18.2	9.7
D/E (x)	1.6	1.5	1.7	1.6	1.6
Net D/E (x)	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
Interest coverage (x)	1.4	4.5	1.4	2.7	1.7
Interest rate	8.4	8.6	8.5	8.6	8.5
Effective tax rate	20.7	21.1	27.2	20.1	3.1
ROA	3.3	12.0	3.9	8.4	4.4
ROE	10.7	41.5	13.8	30.3	15.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Bangkok Commercial Asset (BAM TB) - HOLD, Price Bt7.55, TP Bt7.5 | Results Comment

Rawisara Suwanumphai | Email: rawisara.suw@thanachartsec.co.th

4Q25 ต่ำกว่าคาด ยังคงให้ yield น่าสนใจ

- เรามีมุมมองเชิงลบ ต่อ BAM จากกำไรสุทธิ 4Q25 ที่อ่อนแอเพียง 118 ลบ. (-77% y-y, -36% q-q) ต่ำกว่าที่ตลาด และเรคาด 61% เนื่องจากขาดทุนจากการต่อจ่ายของสังหาริมทรัพย์เพื่อขายจำนวน 164 ลบ.
- กำไรสุทธิปี 2025 อยู่ที่ 1.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 13% y-y ได้แรงหนุนจากการเก็บหนี้ที่สูงขึ้น และต้นทุนดอกเบี้ยที่ลดลง
- เงินปันผลปี 2025 (DPS) อยู่ที่ 0.5 บาทต่อหุ้น ซึ่งคิดเป็น อัตราผลตอบแทน 6.6% XD วันที่ 5 พฤษภาคม 2026
- ไฮไลต์สำคัญ 4Q25:
 - (-) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานพุ่งขึ้น 32% y-y และ 42% q-q จากการต่อจ่ายสินทรัพย์ 164 ลบ. หลังปรับมูลค่าสินทรัพย์และปรับบัญชีสำหรับสินทรัพย์ที่ถือครองมานาน
 - (0) ยอดการเก็บหนี้รวม 4.1 พันลบ. (NPL 2.1 พันลบ., NPA 2.0 พันลบ.) ลดลง 5% y-y ท่ามกลางสภาพเศรษฐกิจอ่อนตัว แต่เพิ่มขึ้น 11% q-q จากฤดูกาล
 - (+) BAM บันทึกส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (JV) จำนวน 87 ลบ. (ARI 37 ลบ. และ ARUN 50 ลบ.) เทียบกับ 48 ลบ. ใน 2Q25
 - (+) บริษัทลงทุนใน NPLs ใน 4Q25 มูลค่ารวม 4.3 พันลบ. (เพิ่มจาก 1.1 พันลบ. ใน 3Q25) ส่งผลให้การเข้าซื้อในปี 2025 รวม 7.8 พันลบ.
 - BAM ตั้งเป้าการเก็บเงินสดปี 2026 ที่ 17.9 พันลบ. (ทรงตัว y-y) และกำไรสุทธิ 2.0 พันลบ. สูงกว่าประมาณการของเราที่ 1.8 พันลบ. แต่เนื่องจากมุมมองเศรษฐกิจยังอ่อนตัว เราจึงยังคงให้สมมติฐานที่ระมัดระวังมากขึ้น
 - เรายังคงให้คำแนะนำ "ถือ" BAM โดยคาดว่าผลตอบแทนเงินปันผล 6-7% จะยังคงทำได้ แม้ว่าจะคาดว่ากำไรจะลดลง 3% ในปี 2026F แต่ได้รับการสนับสนุนจากงบลงทุนที่ลดลง และการเน้นการเก็บเงินหนี้อย่างต่อเนื่อง

Income Statement (consolidated)					Income Statement						
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Interest & dividend income	2,527	2,518	2,258	2,706	2,330	Interest & dividend income	(14)	(8)	100	9,812	10,003
Interest expense	834	813	817	785	748	Interest expense	(5)	(10)	99	3,161	2,940
Net interest income	1,693	1,706	1,442	1,921	1,583	Net interest income	(18)	(6)	101	6,651	7,063
Non-interest income	696	459	1,900	353	777	Non-interest income	120	12	100	3,489	2,613
Total income	2,388	2,165	3,342	2,274	2,360	Total income	4	(1)	100	10,140	9,676
Operating expense	790	635	926	734	1,039	Operating expense	42	32	108	3,334	3,161
Pre-provisioning profit	1,598	1,530	2,416	1,540	1,321	Pre-provisioning profit	(14)	(17)	97	6,806	6,515
Provision for bad&doubtful debt	1,011	1,267	784	1,372	1,216	Provision for bad&doubtful debt	(11)	20	107	4,639	4,391
Profit before tax	588	264	1,631	168	105	Profit before tax	(37)	(82)	81	2,167	2,123
Tax	93	55	359	31	6	Tax	(80)	(93)	84	452	425
Profit after tax	494	209	1,272	136	99	Profit after tax	(27)	(80)	80	1,715	1,698
Equity income	29	8	22	48	19	Equity income	(60)	(33)	242	97	60
Minority interests	-	-	-	-	-	Minority interests	neg	neg	-	-	-
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	neg	neg	-	-	-
Net profit	523	217	1,294	184	118	Net profit	(36)	(77)	83	1,812	1,758
Normalized profit	523	217	1,294	184	118	Normalized profit	(36)	(77)	83	1,812	1,758
PPP/share (Bt)	0.5	0.5	0.7	0.5	0.4	PPP/share (Bt)	(14)	(17)	97	2.1	2.0
EPS (Bt)	0.2	0.1	0.4	0.1	0.0	EPS (Bt)	(36)	(77)	83	0.6	0.5
Norm EPS (Bt)	0.2	0.1	0.4	0.1	0.0	Norm EPS (Bt)	(36)	(77)	83	0.6	0.5
BV/share (Bt)	13.7	13.7	13.8	13.9	13.9	BV/share (Bt)	0	2	14	13.9	14.0
					0.43						
Balance Sheet (consolidated)					Financial Ratios (%)						
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25		4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash and Interbank	1,750	1,117	1,934	1,428	2,121	Gross loan purchased (YTD)	3.9	(0.3)	(3.8)	(4.7)	(5.0)
Other liquid items	-	-	-	-	-	Gross loan purchased (q-q)	(0.6)	(0.3)	(3.5)	(0.9)	(0.4)
Total liquid items	1,750	1,117	1,934	1,428	2,121	Borrowing growth (YTD)	3.7	(2.2)	(4.8)	(6.4)	(6.2)
Gross loans and accrued interest	1,819	1,834	1,817	1,849	2,067	Borrowing growth (q-q)	1.3	(2.2)	(2.7)	(1.7)	0.2
Provisions	1,095	1,080	1,111	1,135	1,223	Non-interest income (y-y)	8.1	(16.4)	132.9	(32.6)	11.7
Net loans	538	565	597	605	724	Non-interest income (q-q)	32.9	(34.0)	313.8	(81.4)	120.3
Fixed assets	38,771	39,053	40,090	40,938	41,764	Avg cost of fund	3.58	3.50	3.60	3.54	3.40
Other assets	22,072	22,169	21,893	22,457	22,952	Nil / operating income	70.9	78.8	43.1	84.5	67.1
Total assets	140,635	138,813	136,597	135,330	136,028	Non-Il / operating income	29.1	21.2	56.9	15.5	32.9
Accrued interest payable	698	817	655	809	583	Normalized net margin	21.9	10.0	38.7	8.1	5.0
Provisions for employee benefits	791	758	773	787	786	Cost-to-income	33.1	29.3	27.7	32.3	44.0
Total liquid items	1,489	1,575	1,428	1,596	1,369	Pretax Profits/ total assets	1.7	0.8	4.8	0.5	0.3
Lease liabilities	-	7	9	8	8	Pretax Profits / total equity	5.3	2.4	14.6	1.5	0.9
Borrowings	93,912	91,873	89,421	87,912	88,076	Avg assets/avg equity (leverage)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
Other liabilities	1,009	931	1,146	997	1,669	ROA	1.5	0.6	3.8	0.5	0.3
Minority interest	-	-	-	-	-	ROE	4.7	2.0	11.6	1.6	1.0
Shareholders' equity	44,225	44,435	44,602	44,825	44,914	Receivables to borrowing ratio	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Total Liabilities & Equity	140,635	138,813	136,597	135,330	136,028	Debt to equity ratio	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Banpu Pcl (BANPU TB) - BUY, Price Bt5.85, TP Bt6.00

Results Comment

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

4Q25 – พลาดเป้าจากรายการพิเศษ

- BANPU รายงานผลขาดทุนสุทธิ 1.7 พันลบ. ใน 4Q25 พลิกกลับจากกำไร 1.0 พันลบ. ใน 3Q25 สาเหตุหลักมาจากผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน US\$49m และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในธุรกิจไฟฟ้าที่ลดลง ผลการดำเนินงานปี 2025 อ่อนแอ โดยขาดทุน 359 ลบ. เทียบกับที่เราคาดว่าจะมีกำไรที่ 563 ลบ. และต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ที่ 754 ลบ.
- ธุรกิจด้านหิน: EBITDA จากธุรกิจด้านหินเพิ่มขึ้น 25% q-q เป็น US\$178m ใน 4Q25 โดยได้แรงหนุนจากอัตรากำไรที่แข็งแกร่งขึ้นในออสเตรเลียและอินโดนีเซียจากราคาขายที่สูงขึ้น และต้นทุนต่อหน่วยที่ลดลง อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นเป็น 32% (จาก 26% ใน 3Q25 เทียบกับ 33% ใน 4Q24) ขณะที่ปริมาณการขายเพิ่มขึ้น 8% q-q และ y-y เป็น 9.8 ล้านตัน ต้นทุนต่อหน่วยของอินโดนีเซียลดลงเหลือ US\$43/t (-12% q-q, -15% y-y) เนื่องจากการควบคุมต้นทุนและประสิทธิภาพที่ดีขึ้น
- ธุรกิจไฟฟ้า: EBITDA ลดลง 23% q-q เหลือ US\$65m ส่วนใหญ่เกิดจากผลประกอบการที่ลดลงตามฤดูกาลจากโรงไฟฟ้า BLCF และ HPC
- ธุรกิจก๊าซ: EBITDA เพิ่มขึ้น 17% q-q เป็น US\$77m โดยได้แรงหนุนจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณการขาย 14% q-q ซึ่งสะท้อนถึงผลประกอบการเต็มไตรมาสจากการเข้าซื้อกิจการ Bedrock (กันยายน 2025) ราคาขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 14% q-q เป็น US\$3.0/mmbtu ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์มาตรฐานที่เพิ่มขึ้น 32% q-q ซึ่งเราเชื่อว่าสะท้อนถึงสถานะการป้องกันความเสี่ยงของ BANPU
- รายการไม่ประจำ: เราคาดว่าจะมีผลขาดทุนประมาณ 2 พันลบ. ใน 4Q25 เทียบกับกำไร 255 ลบ. ใน 3Q25 ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนราว 1.5 พันลบ. และค่าใช้จ่ายอื่นๆ อีกราว 842 ลบ. ส่วนใหญ่เป็นค่าที่ปรึกษาที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจสหรัฐอเมริกา และการด้อยค่าโครงการที่ไม่สามารถดำเนินการได้
- แนวโน้ม เราคาดว่ากำไร 1Q26 จะดีขึ้น q-q โดยได้รับแรงหนุนจากราคาด้านหินที่สูงขึ้นและการไม่มีผลขาดทุนพิเศษครั้งใหญ่

Income Statement (consolidated)					Income Statement						
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	46,527	43,584	40,959	43,878	45,002	Revenue	3	(3)	109	173,423	170,196
Gross profit	11,831	9,640	8,377	9,042	12,269	Gross profit	36	4	108	39,329	43,975
SG&A	9,548	7,295	7,536	7,520	9,730	SG&A	29	2	114	32,080	29,121
Operating profit	2,282	2,345	842	1,523	2,539	Operating profit	67	11	85	7,249	14,854
EBITDA	6,834	6,768	6,923	5,741	8,265	EBITDA	44	21	93	27,697	35,356
Other income	1,046	1,191	1,168	2,000	1,137	Other income	(43)	9	123	5,496	3,495
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	3,156	2,851	3,046	2,904	3,061	Interest expense	5	(3)	100	11,862	11,298
Profit before tax	172	686	(1,037)	619	615	Profit before tax	(1)	257	77	883	7,050
Income tax	1,042	1,132	717	570	(44)	Income tax	na	na	88	2,375	5,506
Equity & invest. income	1,287	902	1,623	1,508	132	Equity & invest. income	(91)	(90)	80	4,166	5,185
Minority interests	(1,060)	(882)	(658)	(756)	(736)	Minority interests	na	na	98	(3,033)	(2,589)
Extraordinary items	(1,698)	(57)	(157)	255	(1,706)	Extraordinary items	na	na	(4,145)	(1,666)	0
Net profit	(2,341)	(483)	(945)	1,055	(1,651)	Net profit	na	na	(329)	(2,025)	4,141
Normalized profit	(643)	(426)	(788)	800	55	Normalized profit	(93)	na	(62)	(359)	4,141
EPS (Bt)	(0.23)	(0.05)	(0.09)	0.11	(0.16)	EPS (Bt)	na	na	(329)	(0.20)	0.41
Normalized EPS (Bt)	(0.06)	(0.04)	(0.08)	0.08	0.01	Normalized EPS (Bt)	(93)	na	(62)	(0.04)	0.41

Balance Sheet (consolidated)					Financial Ratios (%)						
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25		4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	54,232	51,287	52,986	47,093	56,414	Sales growth	3.0	12.3	(17.4)	(5.8)	(3.3)
A/C receivable	16,737	16,381	14,082	15,319	16,751	Operating profit growth	(38.0)	1,184.3	(83.8)	(51.1)	11.2
Inventory	4,973	5,573	7,033	5,643	6,084	EBITDA growth	(19.3)	39.4	(38.2)	(37.6)	20.9
Other current assets	17,542	16,554	20,467	23,421	23,343	Norm profit growth	na	na	na	na	na
Investment	85,733	81,620	82,541	82,934	73,687	Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Fixed assets	145,492	145,459	142,118	154,921	152,556	Gross margin	25.4	22.1	20.5	20.6	27.3
Other assets	96,718	105,759	98,541	103,296	111,471	Operating margin	4.9	5.4	2.1	3.5	5.6
Total assets	421,427	422,633	417,767	432,627	440,306	EBITDA margin	14.7	15.5	16.9	13.1	18.4
S-T debt	61,181	37,634	35,801	62,290	55,110	Norm net margin	(1.4)	(1.0)	(1.9)	1.8	0.1
A/C payable	4,774	5,686	5,068	5,371	5,518	D/E (x)	1.3	1.2	1.2	1.4	1.5
Other current liabilities	25,682	49,554	46,629	26,596	25,570	Net D/E (x)	1.0	0.9	0.9	1.1	1.1
L-T debt	148,618	151,145	155,517	157,550	178,467	Interest coverage (x)	2.2	2.4	2.3	2.0	2.7
Other liabilities	21,385	21,125	21,259	21,673	21,098	Interest rate	6.1	5.7	6.4	5.7	5.4
Minority interest	46,884	46,892	44,942	48,322	44,003	Effective tax rate	605.0	165.0	(69.1)	92.2	(7.1)
Shareholders' equity	112,903	110,597	108,551	110,824	110,540	ROA	(0.6)	(0.4)	(0.7)	0.8	0.1
Working capital	16,936	16,268	16,047	15,591	17,317	ROE	(2.2)	(1.5)	(2.9)	2.9	0.2
Total debt	209,800	188,779	191,318	219,840	233,577						
Net debt	155,568	137,492	138,332	172,747	177,163						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Banpu Power Pcl (BPP TB) - SELL, Price Bt12.20, TP Bt11.50

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

4Q25 อ่อนแอ ต่ำกว่าคาด

- BPP รายงานกำไรสุทธิออกมาที่ 19 ลบ. ใน 4Q25 โดยหากไม่รวมรายการที่ไม่ใช่เงินสด และรายการเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนและป้องกันความเสี่ยงที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง เราประเมินผลการดำเนินงานปกติออกมาขาดทุน 78 ลบ. จากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของโรงไฟฟ้า IPP หลักสองโครงการ แม้กำไรจากโรงไฟฟ้าถ่านหินในจีน และโรงไฟฟ้าก๊าซในสหรัฐอเมริกาออกมาดี
- กำไรการดำเนินงานปกติของ BPP รวมทั้งปี 2025 อยู่ที่ 3.27 พันลบ. ลดลง 2% y-y คิดเป็นเพียง 76% ของการคาดการณ์ของเรา
- กำไรขั้นต้นที่ 1.64 พันลบ. ใน 4Q25 ดีขึ้นมากจากมีผลขาดทุนในปีก่อน หนุนโดยปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้าก๊าซเทมเพิลในสหรัฐอเมริกา ขณะที่โรงไฟฟ้าถ่านหินในจีนได้ประโยชน์จากราคาถ่านหินที่ลดลง กำไรนี้เติบโต 45% q-q จากส่วนต่างราคาไฟฟ้าที่สูงขึ้นในสหรัฐอเมริกา และฤดูกาลที่ความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงในจีน
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมพลิกเป็นขาดทุน 199 ลบ. ในไตรมาสนี้ จากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของโรงไฟฟ้าถ่านหิน HPC และ BLCP ภายใต้สัญญา IPP โดยโครงการ HPC การเปิดซ่อมบำรุงที่มากขึ้นในปีนี้ ส่วนโครงการ BLCP มีต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นเป็นปัจจัยลบหลัก และมีผลขาดทุนที่มากขึ้นจาก Banpu NEXT ซึ่งส่วนใหญ่มาจากผลขาดทุนของธุรกิจซื้อขายไฟฟ้าในญี่ปุ่น เป็นอีกปัจจัยลบสำคัญ
- BPP ประกาศจ่ายเงินปันผลรอบสุดท้าย 0.35 บาทต่อหุ้น จากผลประกอบการปี 2025 ทำให้เงินปันผลทั้งปีอยู่ที่ 0.60 บาทต่อหุ้น ซึ่งคิดเป็นอัตรการจ่ายปันผลที่ 60% โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 16 เมษายน และจ่ายเงินปันผลวันที่ 28 เมษายน 2026
- BPP อยู่ในกระบวนการควบรวมกิจการกับ BANPU ซึ่งเราเห็นว่าการแปลงหุ้นของ BANPU เป็นหุ้นของบริษัทที่ควบรวมใหม่นั้นมีต้นทุนที่ถูกกว่ามากในราคาตลาดปัจจุบัน

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Revenue	5,178	7,106	6,557	7,450	6,737	
Gross profit	(246)	811	960	1,129	1,641	
SG&A	476	491	467	426	538	
Operating profit	(722)	320	493	703	1,103	
EBITDA	(288)	756	917	1,119	1,519	
Other income	729	631	458	341	(229)	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	716	647	624	617	585	
Profit before tax	(708)	303	327	428	289	
Income tax	(144)	110	50	83	83	
Equity & invest. income	923	503	1,237	1,129	(199)	
Minority interests	462	99	(181)	(257)	(86)	
Extraordinary items	(1,867)	(221)	(61)	(56)	97	
Net profit	(1,047)	574	1,272	1,161	19	
Normalized profit	820	795	1,333	1,217	(78)	
EPS (Bt)	(0.34)	0.19	0.42	0.38	0.01	
Normalized EPS (Bt)	0.27	0.26	0.44	0.40	(0.03)	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Cash & ST investment	7,591	6,390	6,716	6,116	6,513	
A/C receivable	2,172	2,199	2,312	2,347	2,177	
Inventory	1,519	997	1,430	1,480	1,329	
Other current assets	1,427	2,353	1,904	2,782	2,488	
Investment	47,790	44,761	45,164	45,001	43,963	
Fixed assets	35,637	35,243	33,544	33,076	32,252	
Other assets	1,546	4,899	5,111	5,815	5,758	
Total assets	97,683	96,842	96,181	96,617	94,481	
S-T debt	6,928	5,744	9,130	8,438	10,857	
A/C payable	131	140	136	79	125	
Other current liabilities	3,574	3,461	2,771	3,982	2,400	
L-T debt	32,297	32,093	29,475	28,562	27,338	
Other liabilities	263	510	547	381	315	
Minority interest	4,861	4,536	4,679	5,335	5,050	
Shareholders' equity	49,629	50,359	49,443	49,840	48,396	
Working capital	3,560	3,056	3,605	3,748	3,381	
Total debt	39,225	37,836	38,606	37,001	38,195	
Net debt	31,633	31,447	31,890	30,885	31,681	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F	
Revenue	(10)	30	95	27,850	30,963	
Gross profit	45	na	104	4,541	4,613	
SG&A	26	13	101	1,922	1,944	
Operating profit	57	na	107	2,619	2,669	
EBITDA	36	na	95	4,311	4,788	
Other income	na	na	71	1,202	1,471	
Other expense	na	na	na	0	0	
Interest expense	(5)	(18)	97	2,473	2,278	
Profit before tax	(32)	na	86	1,348	1,862	
Income tax	1	na	115	327	372	
Equity & invest. income	na	na	68	2,670	4,098	
Minority interests	na	na	48	(425)	(1,200)	
Extraordinary items	na	na	na	(240)	0	
Net profit	(98)	na	70	3,026	4,388	
Normalized profit	na	na	76	3,266	4,388	
EPS (Bt)	(98)	na	70	0.99	1.44	
Normalized EPS (Bt)	na	na	75	1.07	1.44	

Financial Ratios		12M as				
(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Sales grow th	12.3	5.3	(6.6)	8.3	30.1	
Operating profit grow th	na	(2.2)	33.0	641.5	na	
EBITDA grow th	na	(3.1)	9.4	107.8	na	
Norm profit grow th	874.7	71.5	7.5	51.8	na	
Norm EPS grow th	874.7	71.5	7.5	51.8	na	
Gross margin	(4.8)	11.4	14.6	15.2	24.4	
Operating margin	(13.9)	4.5	7.5	9.4	16.4	
EBITDA margin	(5.6)	10.6	14.0	15.0	22.5	
Norm net margin	15.8	11.2	20.3	16.3	(1.2)	
D/E (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	
Net D/E (x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	
Interest coverage (x)	(0.4)	1.2	1.5	1.8	2.6	
Interest rate	7.4	6.7	6.5	6.5	6.2	
Effective tax rate	20.3	36.3	15.4	19.3	28.8	
ROA	3.4	3.3	5.5	5.0	(0.3)	
ROE	6.6	6.4	10.7	9.8	(0.6)	

Fundamental Story

Ch. Karnchang Pcl (CK TB) - BUY, Price Bt17.70, TP Bt23.00

Results Comment

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

4Q25 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- CK รายงานกำไรปกติ 431 ลบ. ใน 4Q25 เพิ่มขึ้น 166% y-y แต่ลดลง 53% q-q และสูงกว่าที่เราคาด การเติบโตอย่างแข็งแกร่ง y-y มาจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง ขณะที่การลดลง q-q สะท้อนถึงรายได้ อัตรากำไรขั้นต้น และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ลดลง รวมถึงไม่มีรายได้เงินปันผลจาก TTW
- จากผลการดำเนินงานปี 2025 ที่แข็งแกร่งกว่าคาด และมุมมองของเราว่าวัฏจักรขาขึ้นของอุตสาหกรรมก่อสร้างในประเทศไทยจะเริ่มต้นในปีนี้ เราจึงปรับเพิ่มกำไรปี 2026-28F ของ CK ขึ้น 23-26% (ดูบทวิเคราะห์ "เป็นอีกรายที่ได้รับประโยชน์" วันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2026)
- เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" CK โดยมีเหตุผลดังนี้ 1) รายได้ที่ชัดเจนจากงานในมือที่สูงเป็นประวัติการณ์ 2) สัดส่วนกำไรจากบริษัทร่วมในระดับสูง 3) มูลค่าหุ้นที่น่าสนใจที่ 11 เท่า PE, 1 เท่า P/BV และซื้อขายที่ส่วนลด 44% เมื่อเทียบกับมูลค่าตลาดของบริษัทย่อย และ 4) โครงการที่มีศักยภาพขนาดใหญ่ ได้แก่ โครงการทางด่วนสองชั้นมูลค่า 3.5 หมื่นลบ. และงาน M&E มูลค่า 2.7 หมื่นลบ. สำหรับรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้
- รายได้ของ CK เติบโต 11% y-y ใน 4Q25 โดยโครงการหลักที่มีส่วนสนับสนุนรายได้ ได้แก่ โครงการโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ โครงการรถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย-เชียงใหม่-เชียงใหม่ และงาน M&E สำหรับรถไฟฟ้าสายสีส้ม เราคาดว่างานในมือจะยังคงอยู่ที่ 1.66 แสนลบ. ณ สิ้น 4Q25
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 7.6% ใน 4Q25 เทียบกับ 7.9% ใน 4Q24 ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น 11% y-y สอดคล้องกับการเติบโตของรายได้ รายได้อื่นเพิ่มขึ้น 152% y-y ซึ่งเราจะติดตามหาสาเหตุของการเพิ่มขึ้นดังกล่าว
- นอกจากนี้ ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง 26% y-y จากการชำระคืนหนี้

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	9,482	11,970	10,813	11,000	10,494	Revenue	(5)	11	104	44,277	45,743
Gross profit	751	991	927	941	794	Gross profit	(16)	6	104	3,653	3,797
SG&A	596	556	534	583	662	SG&A	14	11	99	2,334	2,379
Operating profit	155	435	393	358	133	Operating profit	(63)	(14)	113	1,318	1,418
EBITDA	374	662	638	599	370	EBITDA	(38)	(1)	101	2,268	2,407
Other income	102	141	455	405	258	Other income	(36)	152	110	1,259	1,144
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	671	507	551	546	497	Interest expense	(9)	(26)	96	2,100	1,859
Profit before tax	(414)	69	297	218	(107)	Profit before tax	na	na	362	477	703
Income tax	38	35	32	27	14	Income tax	(47)	(62)	80	109	141
Equity & invest. income	632	267	594	743	557	Equity & invest. income	(25)	(12)	107	2,160	2,133
Minority interests	(18)	(19)	4	(8)	(5)	Minority interests	na	na	na	(27)	(70)
Extraordinary items	(333)	0	0	814	13	Extraordinary items	(98)	na	165	827	0
Net profit	(171)	282	863	1,739	444	Net profit	(74)	na	136	3,328	2,625
Normalized profit	162	282	863	925	431	Normalized profit	(53)	166	129	2,501	2,625
EPS (Bt)	(0.10)	0.17	0.51	1.03	0.26	EPS (Bt)	(74)	na	136	1.96	1.55
Normalized EPS (Bt)	0.10	0.17	0.51	0.55	0.25	Normalized EPS (Bt)	(53)	166	129	1.48	1.55
Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	10,188	11,924	12,930	11,239	9,770	Sales growth	5.6	25.7	16.6	16.4	10.7
A/C receivable	5,472	6,457	6,117	6,972	6,615	Operating profit growth	124.6	77.7	118.6	109.4	(14.4)
Inventory	11,710	8,858	6,073	4,230	4,305	EBITDA growth	14.2	44.4	65.2	55.3	(1.2)
Other current assets	18,783	19,278	19,357	22,535	29,523	Norm profit growth	3.7	133.3	76.8	37.1	165.9
Investment	45,718	47,758	50,188	50,049	51,385	Norm EPS growth	3.7	133.3	76.8	37.1	165.9
Fixed assets	9,520	9,355	9,182	9,002	8,982	Gross margin	7.9	8.3	8.6	8.6	7.6
Other assets	11,710	12,465	12,547	12,522	6,495	Operating margin	1.6	3.6	3.6	3.3	1.3
Total assets	113,102	116,095	116,395	116,550	117,075	EBITDA margin	3.9	5.5	5.9	5.4	3.5
S-T debt	16,395	17,812	14,135	12,994	12,407	Norm net margin	1.7	2.4	8.0	8.4	4.1
A/C payable	4,376	6,203	5,210	6,227	6,365	D/E (x)	2.1	2.2	2.2	1.9	1.7
Other current liabilities	24,864	22,699	23,064	25,442	31,152	Net D/E (x)	1.7	1.8	1.7	1.5	1.3
L-T debt	38,009	40,234	44,309	40,336	35,329	Interest coverage (x)	0.6	1.3	1.2	1.1	0.7
Other liabilities	2,979	2,811	2,927	2,980	3,131	Interest rate	5.1	3.6	3.8	3.9	3.9
Minority interest	569	584	542	549	544	Effective tax rate	(9.1)	50.7	10.8	12.5	(13.6)
Shareholders' equity	25,910	25,752	26,208	28,023	28,148	ROA	0.6	1.0	3.0	3.2	1.5
Working capital	12,806	9,113	6,981	4,976	4,555	ROE	2.5	4.4	13.3	13.6	6.1
Total debt	54,403	58,046	58,443	53,330	47,736						
Net debt	44,215	46,122	45,513	42,091	37,966						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Charoen Pokphand Foods (CPF TB) - HOLD, Price Bt21.7, TP Bt23.0

Results Comment

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

4Q25 ต่ำกว่าคาด

- CFP รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 1 พันลบ. (-79% q-q, -74% y-y) ต่ำกว่าประมาณการของเราที่ 2 พันลบ. และต่ำกว่าตลาดคาดที่ 3 พันลบ. โดยสาเหตุหลักมาจากผลขาดทุนจาก CTI ที่มากกว่าคาด และราคาสุกรในตลาดต่างประเทศที่อ่อนตัวลง ได้แก่ กัมพูชา มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และลาว การลดลงอย่างมากทั้ง q-q และ y-y เกิดจากแรงกดดันด้านอัตราค่าไถ่ในตลาดหลัก จากราคาสุกรที่ปรับตัวลดลง
- ราคาเนื้อสัตว์ปรับลดลง โดยเฉพาะราคาหมูในจีน ไทย และ เวียดนาม ซึ่งจีนยังคงเป็นปัจจัยกดดันหลัก โดยราคาสุกรลดลงเหลือ 12 หยวน/กก. (-17% q-q, -31% y-y) ต่ำกว่าระดับคัมพูนที่ 13-14 หยวน/กก. จากภาวะอุปทานล้นตลาดและอุปสงค์ในประเทศที่อ่อนแอ ส่งผลให้อัตราค่าไถ่ต้นทุนลดลงเหลือ 13.3% (เทียบกับ 15.7% ใน 3Q25 และ 13.8% ใน 4Q24)
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น 16% q-q และ 6% y-y ทำให้อัตราร่วม SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 9.7% ซึ่งโดยปกติถือว่าอยู่ในระดับสูงสำหรับไตรมาส 4
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนลดลงอย่างมาก โดยลดลง 58% y-y และ 34% q-q เหลือ 1.6 พันลบ. สาเหตุหลักมาจากผลตอบแทนจาก CTI ในจีนอ่อนตัว จนพลิกเป็นขาดทุน
- Biological gain กลับมาเป็นบวกที่ 645 ลบ. หลังจากขาดทุน 1.1 พันลบ. ใน 3Q25 โดยส่วนใหญ่เกิดจากการปรับมูลค่าทรัพย์สิน (fair-value adjustments) ของสุกรในเวียดนาม และไทย
- ราคาหมูในไทยยังคงลดลงเหลือ 58 บาท/กก. (-3% q-q, -20% y-y) ซึ่งจะชดเชยการฟื้นตัวเล็กน้อยของราคาหมูในจีนและเวียดนาม ยังคงคำแนะนำ "ถือ"

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Revenue	148,509	144,175	147,595	138,565	140,799
Gross profit	20,544	26,482	28,777	21,794	18,746
SG&A	12,873	12,241	13,042	11,690	13,614
Operating profit	7,671	14,242	15,735	10,104	5,132
EBITDA	14,215	20,448	22,017	16,279	11,567
Other income	1,041	1,133	1,111	1,065	1,477
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	6,086	6,092	6,015	6,107	5,874
Profit before tax	2,625	9,283	10,831	5,062	735
Income tax	2,018	3,255	2,854	1,599	926
Equity & invest. income	3,900	3,443	3,587	2,463	1,627
Minority interests	(480)	(1,081)	(1,002)	(940)	(424)
Extraordinary items	146	159	(185)	201	72
Net profit	4,173	8,549	10,377	5,186	1,085
Normalized profit	4,026	8,390	10,562	4,986	1,013
EPS (Bt)	0.50	1.02	1.23	0.62	0.13
Normalized EPS (Bt)	0.48	1.00	1.26	0.59	0.12

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	24,944	35,277	26,814	25,750	23,371
A/C receivable	40,674	41,202	41,408	40,734	41,034
Inventory	64,771	64,939	59,046	60,375	61,311
Other current assets	69,671	70,532	69,253	68,842	66,038
Investment	289,789	292,382	274,811	281,452	261,115
Fixed assets	255,585	259,994	257,166	253,579	251,750
Other assets	131,290	133,278	142,954	136,890	157,178
Total assets	876,724	897,603	871,452	867,623	861,796
S-T debt	197,609	192,630	198,258	219,732	213,220
A/C payable	34,840	35,654	33,678	34,481	37,985
Other current liabilities	30,885	29,978	32,394	33,711	34,753
L-T debt	260,642	268,945	283,503	264,125	264,920
Other liabilities	59,525	60,701	60,127	59,710	59,059
Minority interest	47,183	48,270	19,945	19,069	19,108
Shareholders' equity	246,041	261,426	243,548	236,794	232,752
Working capital	70,606	70,487	66,776	66,629	64,359
Total debt	458,251	461,575	481,761	483,857	478,140
Net debt	433,307	426,298	454,947	458,107	454,769

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	2	(5)	99	571,135	589,434
Gross profit	(14)	(9)	101	95,800	78,719
SG&A	16	6	100	50,586	51,035
Operating profit	(49)	(33)	102	45,213	27,684
EBITDA	(29)	(19)	93	70,310	60,341
Other income	39	42	116	4,786	3,888
Other expense	na	na	na	0	0
Interest expense	(4)	(3)	101	24,089	22,324
Profit before tax	(85)	(72)	104	25,911	9,248
Income tax	(42)	(54)	87	8,635	3,699
Equity & invest. income	(34)	(58)	84	11,121	14,084
Minority interests	na	na	160	(3,447)	(2,826)
Extraordinary items	(64)	(50)	na	247	0
Net profit	(79)	(74)	97	25,197	16,807
Normalized profit	(80)	(75)	96	24,950	16,807
EPS (Bt)	(79)	(74)	97	2.99	2.00
Normalized EPS (Bt)	(80)	(75)	96	2.97	2.00

Financial Ratios (%)					
	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales growth	0.8	3.0	(1.3)	(2.9)	(5.2)
Operating profit growth	na	173.2	37.4	0.9	(33.1)
EBITDA growth	384.7	78.4	22.4	(1.0)	(18.6)
Norm profit growth	na	888.7	55.6	(31.5)	(74.8)
Norm EPS growth	na	888.7	55.6	(31.5)	(74.8)
Gross margin	13.8	18.4	19.5	15.7	13.3
Operating margin	5.2	9.9	10.7	7.3	3.6
EBITDA margin	9.6	14.2	14.9	11.7	8.2
Norm net margin	2.7	5.8	7.2	3.6	0.7
D/E (x)	1.6	1.5	1.8	1.9	1.9
Net D/E (x)	1.5	1.4	1.7	1.8	1.8
Interest coverage (x)	2.3	3.4	3.7	2.7	2.0
Interest rate	5.3	5.3	5.1	5.1	4.9
Effective tax rate	76.9	35.1	26.4	31.6	125.9
ROA	1.9	3.8	4.8	2.3	0.5
ROE	6.6	13.2	16.7	8.3	1.7

Fundamental Story

CPN Retail Growth (CPNREIT TB) - BUY, Price Bt12.00, TP Bt12.50

Results Comment

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

กำไร 4Q25 ทรงตัว เป็นไปตามคาด

- หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติจะอยู่ที่ 981 ลบ. ใน 4Q25 (-3% y-y และ -3% q-q) โดยกำไร 12M25 คิดเป็น 97% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- รายได้ใน 4Q25 เติบโต 15% y-y และ 8% q-q โดยอัตราการเช่าเฉลี่ยของศูนย์การค้าและอาคารสำนักงานเพิ่มขึ้น 180-190 bps ทั้ง y-y และ q-q เป็น 93.4% ใน 4Q25 สาเหตุหลักมาจากการเปิดให้บริการหลังปรับปรุงของ Central Chiangmai Airport และ Central Pinklao รวมถึงอัตราการเช่าที่แข็งแกร่งขึ้นของ Central Pattaya Beach.
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 69.2% ใน 4Q25 เทียบกับ 74.2% ใน 3Q25 และ 76% ใน 4Q24 โดยการปรับลดลงมีสาเหตุจากการรับรู้รายได้ค่าสาธารณูปโภคและค่าบริการส่วนกลางที่มีมาร์จิ้นต่ำลงจาก Central Pinklao และ Central Rama 2 ภายใต้สัญญาใหม่ รวมถึงค่าใช้จ่ายด้านโฆษณา ประชาสัมพันธ์ และกิจกรรมภายในศูนย์การค้า
- รายการพิเศษ: กำไรที่ไม่ใช่เงินสดจากการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ใหม่ และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ไม่ใช่เงินสดจากหนี้สินสัญญาเช่าตามมาตรฐานบัญชี TFRS 16
- CPNREIT ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.2794 บาทต่อหน่วย XD วันที่ 11 มีนาคม 2026 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 27 มีนาคม 2026

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Revenue	1,516	1,537	1,517	1,608	1,744	
Gross profit	1,416	1,379	1,381	1,433	1,521	
SG&A	264	242	229	240	314	
Operating profit	1,152	1,137	1,152	1,194	1,206	
EBITDA	1,152	1,137	1,152	1,194	1,206	
Other income	13	8	7	5	13	
Other expense						
Interest expense	158	158	154	192	238	
Profit before tax	1,007	988	1,005	1,007	981	
Income tax						
Equity & invest. income						
Extraordinary items	(629)	(80)	(187)	(756)	504	
Net Investment Income	378	908	818	251	1,485	
Norm Net Invest. Income	1,007	988	1,005	1,007	981	
EPS (Bt)	0.15	0.25	0.23	0.07	0.41	
Normalized EPS (Bt)	0.39	0.27	0.28	0.28	0.27	

Balance Sheet						
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Cash & equivalent	1,444	1,851	1,799	1,909	1,678	
S-T investments						
A/C receivable	259	265	263	269	274	
Other						
Investment & Loans	90,093	90,211	91,097	91,127	92,357	
Fixed assets						
Other assets	306	266	225	405	373	
Total assets	92,102	92,593	93,383	93,709	94,681	
S-T debt						
A/C payable	220	193	213	245	289	
Other current liabilities						
L-T debt	45,890	46,336	46,885	48,047	48,155	
Other liabilities	2,674	2,715	2,743	2,788	2,763	
Minority interest						
Net Assets	42,693	42,637	42,492	41,765	42,254	
Net debt	45,071	45,197	46,136	47,002	47,698	
Avg outstanding units (shrs)	2,568	3,621	3,621	3,621	3,621	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025	2026F	
Revenue	8	15	101	6,403	7,059	
Gross profit	6	7	105	5,711	6,282	
SG&A	31	19	106	1,024	1,044	
Operating profit	1	5	99	4,687	5,238	
EBITDA	1	5	99	4,687	5,238	
Other income	145	(4)	99	33	36	
Other expense						
Interest expense	24	50	107	2,250	830	
Profit before tax	(3)	(3)	97	2,469	4,445	
Income tax						
Equity & invest. income						
Extraordinary items	na	na	28	992	(157)	
Net Investment Income	493	293	155	3,461	4,289	
Norm Net Invest. Income	(3)	(3)	97	2,469	4,445	
EPS (Bt)	493	179	155	0.96	1.18	
Normalized EPS (Bt)	(3)	(31)	97	0.68	1.23	

Financial Ratios		12M as				
(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Sales growth	1.0	1.1	1.5	7.0	15.1	
Operating profit growth	(0.9)	(5.6)	(2.8)	(1.1)	4.7	
EBITDA growth	(0.9)	(5.6)	(2.8)	(1.1)	4.7	
Norm profit growth	(1.0)	(7.4)	(4.7)	(2.4)	(2.6)	
Norm EPS growth	(1.0)	(34.3)	(32.4)	(30.8)	(30.9)	
Gross margin	93.4	89.7	91.0	89.1	87.2	
Operating margin	76.0	74.0	76.0	74.2	69.2	
EBITDA margin	76.0	74.0	76.0	74.2	69.2	
Norm net margin	66.4	64.3	66.2	62.6	56.2	
D/E (x)	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	
Net D/E (x)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	
Interest coverage (x)	1.4	1.4	1.3	1.6	1.9	
Effective tax rate	-	-	-	-	-	
ROA	4.4	4.3	4.3	4.3	4.2	
ROE	9.4	9.3	9.4	9.6	9.3	

Fundamental Story

MK Restaurant Group Pcl (M TB) - SELL, Price Bt23.80, TP Bt15.60

Results Comment

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

4Q25 อ่อนแอมาก ต่ำกว่าคาด

- กำไรอยู่ที่ 103 ลบ. ลดลง 71% y-y และ 55% q-q ต่ำกว่าที่เราคาดอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากรายได้เพิ่มเติมจากรัฐกิจบุฟเฟ่ต์ยังเผชิญการแข่งขันที่รุนแรง เช่นเดียวกับธุรกิจหลักหม้อไฟแบบ à la carte
- ยอดขายเพิ่มขึ้น 6% y-y และทรงตัว q-q โดยการเติบโต y-y มาจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมประมาณ 1% การขยายสาขาใหม่ประมาณ 5% หลังจาก M เปิดแบรนด์ร้านบุฟเฟ่ต์ใหม่
- อัตรากำไรขั้นต้นของ M ลดลงเหลือ 63.2% ใน 4Q25 จาก 67.0% ใน 4Q24 และ 63.9% ใน 3Q25 เนื่องจากสัดส่วนรายได้จากรัฐกิจบุฟเฟ่ต์ที่มีอัตรากำไรต่ำกว่าเพิ่มขึ้น
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น 11% y-y และ 5% q-q สูงกว่าการเติบโตของยอดขาย โดยเราคาดว่าธุรกิจบุฟเฟ่ต์ใหม่ของ M ยังไม่ถึงจุดคุ้มทุน ขณะที่บริษัทมีการจัดโปรโมชั่นมากขึ้นในร้านหลัก MK ส่งผลจากการแข่งขันที่รุนแรงทั้งในตลาดบุฟเฟ่ต์และหม้อไฟแบบ à la carte

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	3,683	3,541	3,793	3,884	3,891	Revenue	0	6	101	15,109	15,356
Gross profit	2,466	2,353	2,474	2,482	2,457	Gross profit	(1)	(0)	97	9,766	10,289
SG&A	2,144	2,147	2,211	2,267	2,390	SG&A	5	11	102	9,015	9,106
Operating profit	322	206	263	214	68	Operating profit	(68)	(79)	64	751	1,183
EBITDA	804	669	721	658	541	EBITDA	(18)	(33)	82	2,590	3,441
Other income	141	92	91	80	74	Other income	(8)	(48)	74	336	471
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	25	25	24	22	22	Interest expense	(1)	(11)	185	92	68
Profit before tax	439	273	330	272	120	Profit before tax	(56)	(73)	63	995	1,586
Income tax	85	41	57	46	20	Income tax	(57)	(77)	67	164	244
Equity & invest. income	8	2	2	0	2	Equity & invest. income	269	(78)	70	6	8
Minority interests	(8)	(1)	1	(0)	1	Minority interests	na	na	na	1	(20)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items					
Net profit	353	234	276	226	103	Net profit	(55)	(71)	63	838	1,330
Normalized profit	353	234	276	226	103	Normalized profit	(55)	(71)	63	838	1,330
EPS (Bt)	0.38	0.25	0.30	0.25	0.11	EPS (Bt)	(55)	(71)	63	0.91	1.44
Normalized EPS (Bt)	0.38	0.25	0.30	0.25	0.11	Normalized EPS (Bt)	(55)	(71)	63	0.91	1.44

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25		4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	6,449	6,608	6,347	6,102	6,469	Sales grow th	(8.9)	(10.3)	(7.6)	5.5	5.6
A/C receivable	133	160	150	128	115	Operating profit grow th	(41.8)	(40.0)	(36.2)	(30.0)	(79.0)
Inventory	368	337	434	553	555	EBITDA grow th	(22.6)	(20.5)	(19.8)	(16.2)	(32.7)
Other current assets	132	96	119	120	165	Norm profit grow th	(30.6)	(32.6)	(31.2)	(33.7)	(71.0)
Investment	873	874	896	896	914	Norm EPS grow th	(30.6)	(32.6)	(31.2)	(33.7)	(71.0)
Fixed assets	4,409	4,355	4,307	4,379	4,698	Gross margin	67.0	66.5	65.2	63.9	63.2
Other assets	7,008	6,864	6,578	6,298	6,108	Operating margin	8.7	5.8	6.9	5.5	1.7
Total assets	19,372	19,295	18,831	18,475	19,024	EBITDA margin	21.8	18.9	19.0	16.9	13.9
S-T debt	24	26	29	31	31	Norm net margin	9.6	6.6	7.3	5.8	2.6
A/C payable	1,307	1,014	1,267	1,307	1,512	D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other current liabilities	1,308	1,357	1,283	1,190	1,220	Net D/E (x)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
L-T debt	0	0	0	0	0	Interest coverage (x)	32.8	27.0	30.4	29.9	24.9
Other liabilities	2,933	2,863	2,847	2,766	2,979	Interest rate	401.4	393.7	346.4	294.7	281.0
Minority interest	371	372	371	371	370	Effective tax rate	19.4	14.9	17.4	16.9	16.6
Shareholders' equity	13,429	13,663	13,035	12,809	12,912	ROA	7.4	4.8	5.8	4.9	2.2
Working capital	(807)	(517)	(683)	(626)	(843)	ROE	10.6	6.9	8.3	7.0	3.2
Total debt	24	26	29	31	31						
Net debt	(6,425)	(6,582)	(6,318)	(6,070)	(6,439)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

RATCH Group Pcl (RATCH TB) - BUY, Price Bt31.75, TP Bt32.00

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

กำไร 4Q25 ออกมาต่ำกว่าคาด

- RATCH รายงานกำไรสุทธิออกมาที่ 775 ลบ. ใน 4Q25 แต่หากหักผลขาดทุนการตัดจำหน่ายเชื้อเพลิงคงเหลือของโรงไฟฟ้าที่หมดอายุ และรายการไม่ใช่เงินสดที่เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนและการป้องกันความเสี่ยงออกแล้ว เราประเมินกำไรจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 1.12 พันลบ. เพิ่มขึ้น 40% y-y และ 44% q-q
- รวมกำไรจากการดำเนินงานปกติทั้งปีของ RATCH อยู่ที่ 6.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 4% y-y แต่คิดเป็นเพียง 77% ของประมาณการของเรา เนื่องจากกำไรจากโครงการ IPP ขนาดใหญ่ในไทยและอินโดนีเซีย ออกมาต่ำกว่าที่เรา
- กำไรขั้นต้นเติบโต 72% y-y และ 29% q-q เป็น 1.78 พันลบ. ใน 4Q25 หนุนโดยปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่สูงขึ้นมากของโรงไฟฟ้าพลังงานลม Collector ในประเทศออสเตรเลีย และการเริ่มดำเนินงานของโรงไฟฟ้าหินกองยูนิต 2 ตั้งแต่ใน 1Q25
- EBITDA จึงเติบโตได้ถึง 88% y-y ขึ้นเป็น 1.67 พันลบ. ใน 4Q25 แต่ลดลง 1% q-q เนื่องจากการผลิตที่สูงขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังงานลมในออสเตรเลียถูกหักล้างด้วยค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงตามฤดูกาล
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมลดลง 31% y-y และ 54% q-q เหลือ 1.06 พันลบ. ใน 4Q25 โดยมีปัจจัยกดดันหลักจากกำไรที่ลดลงจากโรงไฟฟ้า IPP ถ่านหินหงสาในไทย และโรงไฟฟ้าถ่านหิน Piton ในประเทศอินโดนีเซีย
- RATCH ประกาศจ่ายเงินปันผลประจำปี 0.8 บาทต่อหุ้น รวมทั้งปีจ่ายเงินปันผล 1.6 บาทต่อหุ้นซึ่งเทียบเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล 56% ของกำไรสุทธิทั้งปี 2025 โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 12 มีนาคม และกำหนดจ่ายเงินปันผลในวันที่ 22 พฤษภาคม 2026
- เรามองว่ามี downside พอสสมควรต่อประมาณการกำไรปี 2026F ของเรา แต่มองอัตราผลตอบแทนปันผล 5% ของ RATCH ยังน่าสนใจ

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Revenue	6,595	5,367	6,204	5,341	10,169	
Gross profit	1,036	1,463	1,321	1,383	1,778	
SG&A	1,089	827	784	659	1,012	
Operating profit	(53)	636	537	724	766	
EBITDA	885	1,554	1,472	1,678	1,666	
Other income	506	388	409	333	810	
Other expense						
Interest expense	1,123	1,017	1,021	1,092	1,202	
Profit before tax	(671)	7	(74)	(35)	373	
Income tax	149	472	62	170	(129)	
Equity & invest. income	1,532	1,468	2,287	2,321	1,063	
Minority interests	87	(37)	(66)	(101)	(444)	
Extraordinary items	(158)	254	(27)	153	(346)	
Net profit	642	1,220	2,057	2,168	775	
Normalized profit	800	966	2,084	2,015	1,121	
EPS (Bt)	0.29	0.56	0.95	1.00	0.36	
Normalized EPS (Bt)	0.37	0.44	0.96	0.93	0.52	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Cash & ST investment	8,930	8,359	7,584	7,857	14,253	
A/C receivable	4,237	3,854	4,659	4,454	7,138	
Inventory	2,446	2,336	2,350	2,302	2,653	
Other current assets	10,432	11,329	12,383	12,916	12,293	
Investment	86,945	9,539	84,024	83,576	79,689	
Fixed assets	46,585	46,262	47,429	46,985	46,472	
Other assets	54,763	132,463	54,180	53,338	75,506	
Total assets	214,337	214,142	212,609	211,428	238,004	
S-T debt	17,589	23,778	25,281	24,274	23,321	
A/C payable	3,956	2,517	4,291	3,464	5,632	
Other current liabilities	1,495	1,285	1,337	745	776	
L-T debt	72,495	67,236	65,992	66,956	87,650	
Other liabilities	12,427	12,331	12,209	12,654	12,978	
Minority interest	8,992	8,988	8,614	8,644	14,195	
Shareholders' equity	97,382	98,007	94,885	94,691	93,451	
Working capital	2,727	3,673	2,719	3,292	4,158	
Total debt	90,084	91,015	91,273	91,230	110,972	
Net debt	81,155	82,655	83,688	83,373	96,718	

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F	
Revenue	90	54	86	27,082	24,572	
Gross profit	29	72	122	5,945	5,271	
SG&A	54	(7)	177	3,282	1,867	
Operating profit	6	na	88	2,662	3,404	
EBITDA	(1)	88	94	6,370	6,892	
Other income	143	60	122	1,940	1,400	
Other expense			na	0		
Interest expense	10	7	95	4,332	4,856	
Profit before tax	na	na	467	271	(52)	
Income tax	na	na	3,095	575	0	
Equity & invest. income	(54)	(31)	88	7,139	8,918	
Minority interests	na	na	404	(647)	(338)	
Extraordinary items	na	na	na	34	0	
Net profit	(64)	21	78	6,220	8,528	
Normalized profit	(44)	40	77	6,187	8,528	
EPS (Bt)	(64)	21	78	2.86	3.92	
Normalized EPS (Bt)	(44)	40	77	2.84	3.92	

Financial Ratios						
(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Sales grow th	(18.4)	(43.2)	(24.0)	(40.1)	54.2	
Operating profit grow th	na	(15.8)	(34.4)	(31.8)	na	
EBITDA grow th	(28.2)	(13.4)	(21.1)	(18.8)	88.3	
Norm profit grow th	156.8	6.0	(3.5)	(2.3)	40.2	
Norm EPS grow th	156.8	6.0	(3.5)	(2.3)	40.2	
Gross margin	15.7	27.3	21.3	25.9	17.5	
Operating margin	(0.8)	11.8	8.7	13.5	7.5	
EBITDA margin	13.4	28.9	23.7	31.4	16.4	
Norm net margin	12.1	18.0	33.6	37.7	11.0	
D/E (x)	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	
Net D/E (x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	
Interest coverage (x)	0.8	1.5	1.4	1.5	1.4	
Interest rate	4.9	4.5	4.5	4.8	4.8	
Effective tax rate	(22.1)	6,745.8	(84.0)	(484.7)	(34.5)	
ROA	1.5	1.8	3.9	3.8	2.0	
ROE	3.4	4.0	8.6	8.5	4.8	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

SAPPE Pcl (SAPPE TB) - SELL, Price Bt35.25, TP Bt28.00

Results Comment

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

4Q25 อ่อนแอมาก ต่ำกว่าคาด

- กำไรปกติอยู่ที่ 118 ลบ. ลดลง 35% y-y และ 34% q-q ต่ำกว่าที่เราคาด จากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอทั้งในตลาดในประเทศและตลาดส่งออก
- ยอดขายในประเทศลดลง 5% y-y หลังจากที่เติบโต 19% y-y ใน 9M25 จากการบริโภคที่อ่อนตัว เนื่องจากเครื่องตีพิมพ์กึ่งอัตโนมัติของ SAPPE ถูกมองว่าเป็นสินค้าที่ไม่จำเป็นมากนัก
- ยอดส่งออกลดลง 14% y-y แม้จะลดลงน้อยกว่าการหดตัว 35% ใน 9M25 แต่ยังคงอยู่ในระดับอ่อนแอ จากความต้องการเครื่องตีพิมพ์กึ่งอัตโนมัติที่ลดลงตามการบริโภคที่ชะลอตัวใน EU การตั้งราคาขายที่สูงขึ้นใน US และความยากลำบากด้านการนำเข้าในภูมิภาคตะวันออกกลาง
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 43.5% จาก 46.4% ใน 4Q24 ซึ่งเราคาดว่าเกิดจากสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่อ่อนตัวลง อย่างไรก็ตามอัตรากำไรทรงตัวเมื่อเทียบ q-q
- สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายอยู่ที่ 32.7% ใน 4Q25 ลดลงจาก 34.5% ใน 4Q24 เนื่องจาก SAPPE เน้นการควบคุมต้นทุนท่ามกลางอุปสงค์ที่อ่อนแอ แต่สัดส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นจาก 28.9% ใน 3Q25 จากผลกระทบของ negative operating leverage.

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Revenue	1,377	1,142	1,548	1,349	1,214	
Gross profit	638	526	686	586	528	
SG&A	475	289	422	390	397	
Operating profit	164	237	263	196	132	
EBITDA	230	302	330	263	197	
Other income	57	37	32	26	26	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	0	0	0	0	1	
Profit before tax	221	273	295	222	158	
Income tax	31	48	47	36	33	
Equity & invest. income	(3)	0	1	0	0	
Minority interests	(7)	(4)	(6)	(7)	(8)	
Extraordinary items	9	3	5	4	4	
Net profit	189	224	248	183	121	
Normalized profit	180	221	243	179	118	
EPS (Bt)	0.61	0.73	0.80	0.59	0.39	
Normalized EPS (Bt)	0.58	0.72	0.79	0.58	0.38	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Cash & ST investment	1,775	1,665	1,024	1,091	1,218	
A/C receivable	602	604	721	656	580	
Inventory	234	355	286	283	317	
Other current assets	86	49	53	23	18	
Investment	76	76	77	77	78	
Fixed assets	2,881	3,050	3,073	3,078	3,076	
Other assets	266	283	279	283	300	
Total assets	5,921	6,082	5,513	5,490	5,587	
S-T debt	2	0	0	0	0	
A/C payable	1,100	986	925	824	852	
Other current liabilities	190	216	153	100	118	
L-T debt	0	0	0	0	0	
Other liabilities	138	165	170	173	159	
Minority interest	99	103	109	116	123	
Shareholders' equity	4,392	4,613	4,156	4,278	4,335	
Working capital	(263)	(27)	83	114	45	
Total debt	2	0	0	0	0	
Net debt	(1,773)	(1,665)	(1,024)	(1,091)	(1,218)	

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F	
Revenue	(10)	(12)	99	5,253	5,499	
Gross profit	(10)	(17)	99	2,326	2,428	
SG&A	2	(16)	102	1,498	1,520	
Operating profit	(33)	(20)	94	828	909	
EBITDA	(25)	(14)	98	1,092	1,182	
Other income	2	(54)	95	120	127	
Other expense						
Interest expense	47	20	55	2	4	
Profit before tax	(29)	(29)	95	947	1,032	
Income tax	(8)	6	99	163	155	
Equity & invest. income	12	na	na	2	(1)	
Minority interests	na	na	na	(25)	(24)	
Extraordinary items	(9)	(60)	na	15	0	
Net profit	(34)	(36)	96	776	852	
Normalized profit	(34)	(35)	94	761	852	
EPS (Bt)	(34)	(36)	95	2.54	2.78	
Normalized EPS (Bt)	(34)	(35)	93	2.49	2.78	

Financial Ratios		12M as				
(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Sales grow th	13.9	(37.8)	(22.5)	(13.9)	(11.9)	
Operating profit grow th	12.7	(38.8)	(40.3)	(34.2)	(19.5)	
EBITDA grow th	22.0	(30.5)	(34.0)	(27.3)	(14.2)	
Norm profit grow th	19.6	(39.5)	(39.0)	(37.8)	(34.7)	
Norm EPS grow th	19.6	(39.5)	(39.0)	(37.8)	(34.7)	
Gross margin	46.4	46.0	44.3	43.5	43.5	
Operating margin	11.9	20.7	17.0	14.5	10.9	
EBITDA margin	16.7	26.5	21.3	19.5	16.2	
Norm net margin	13.1	19.3	15.7	13.3	9.7	
D/E (x)	0.0	-	-	-	-	
Net D/E (x)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	
Interest coverage (x)	496.4	687.0	828.4	700.2	356.0	
Interest rate	75.6	143.7	na	na	na	
Effective tax rate	14.0	17.6	15.9	16.0	20.8	
ROA	12.4	14.7	16.8	13.0	8.5	
ROE	16.8	19.6	22.2	17.0	10.9	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Thai Airways Int'l Pcl (THAI TB) - SELL, Price Bt6.85, TP Bt7.70

Results Comment

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

กำไร 4Q25 ต่ำกว่าคาด

- THAI รายงานกำไรปกติ 4Q25 ที่ 6.8 พันลบ. ลดลง 46% y-y แต่เพิ่มขึ้น 26% q-q โดยกำไรต่ำกว่าที่เราคาด การลดลง y-y ส่วนใหญ่เกิดจากต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้น ขณะที่การเติบโต q-q เกิดจากปัจจัยตามฤดูกาล
- ด้วยกำไร 4Q25 ที่ต่ำกว่าคาด เรามองว่ามีความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไรปี 2026F ของเรา เราจึงอยู่ในช่วงทบทวนประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย
- เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” THAI เนื่องจากแนวโน้มกำไรที่เสื่อมลงท่ามกลางการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่รุนแรง อีกทั้งมีความกังวลเกี่ยวกับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากการปรับโครงสร้างบอร์ดและหุ้นที่สามารถขายเพิ่มหลังจากสิ้นสุดช่วง lock-up ของหุ้นจากการแปลงหนี้เป็นทุน (debt-to-equity swap) ในเดือนสิงหาคม 2026
- รายได้ของ THAI ลดลง 8% y-y ใน 4Q25 กุดตันโดยจำนวนผู้นักท่องเที่ยวที่มายังไทยที่ลดลง และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น จำนวนผู้โดยสารลดลง 6% y-y ขณะที่ passenger yield ลดลง 5% y-y แม้สายการบินจะลด ASK ลง 1% y-y แต่ cabin factor ลดลงเหลือ 80% ใน 4Q25 จาก 82% ใน 4Q24
- ต้นทุนการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 16% y-y ใน 4Q25 จากค่าใช้จ่ายพนักงาน (16% ของต้นทุนรวม) เพิ่มขึ้น 68% y-y เนื่องจากการจ่ายเงินคงใจ ค่าใช้จ่ายปฏิบัติการบิน (38% ของต้นทุน) เพิ่มขึ้น 11% y-y จากต้นทุนซ่อมบำรุงและบำรุงรักษาที่สูงขึ้น ค่าเชื้อเพลิง (31% ของต้นทุน) เพิ่มขึ้น 16% y-y ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงอย่างมากเหลือ 19% ใน 4Q25 จาก 36% ใน 4Q24
- SG&A เพิ่มขึ้นอย่างมาก 38% y-y ใน 4Q25 เราจะสอบถามรายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับปัจจัยที่ทำให้ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น ส่วนดอกเบี้ยจ่ายลดลง 31% y-y สะท้อนระดับหนี้ที่ลดลงหลังการแปลงหนี้เป็นทุน

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Revenue	50,770	50,274	43,312	42,923	46,933	
Gross profit	18,195	14,690	10,874	9,578	8,986	
SG&A	2,207	2,388	2,209	2,492	3,037	
Operating profit	15,988	12,303	8,665	7,086	5,949	
EBITDA	19,464	15,379	11,892	10,922	9,802	
Other income	1,458	1,351	1,516	1,486	1,534	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	4,549	3,481	3,392	3,137	3,144	
Profit before tax	12,898	10,172	6,789	5,435	4,338	
Income tax	363	1	1	6	(2,481)	
Equity & invest. income	9	32	(1)	(8)	10	
Minority interests	(7)	(8)	(10)	(8)	(5)	
Extraordinary items	(54,666)	(364)	5,346	(1,001)	(2,283)	
Net profit	(42,129)	9,832	12,124	4,413	4,541	
Normalized profit	12,537	10,196	6,778	5,415	6,824	
EPS (Bt)	(1.82)	0.42	0.43	0.16	0.16	
Normalized EPS (Bt)	0.54	0.44	0.24	0.19	0.24	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Cash & ST investment	84,212	92,526	82,693	84,703	78,579	
A/C receivable	13,973	15,594	14,099	15,426	12,294	
Inventory	4,000	4,296	4,491	4,692	5,061	
Other current assets	32,824	34,036	39,657	40,506	47,565	
Investment	682	707	695	688	698	
Fixed assets	37,025	36,458	44,080	43,148	42,356	
Other assets	119,792	114,136	111,975	110,568	117,506	
Total assets	292,508	297,753	297,691	299,730	304,059	
S-T debt	0	0	430	493	986	
A/C payable	28,311	29,673	29,983	28,947	29,393	
Other current liabilities	48,276	44,943	47,892	48,033	47,208	
L-T debt	38,134	38,694	38,842	39,376	39,494	
Other liabilities	132,199	129,005	112,987	110,904	111,066	
Minority interest	79	86	65	73	78	
Shareholders' equity	45,510	55,353	67,492	71,904	75,834	
Working capital	(10,338)	(9,783)	(11,393)	(8,830)	(12,038)	
Total debt	38,134	38,694	39,272	39,869	40,480	
Net debt	(46,078)	(53,832)	(43,421)	(44,834)	(38,099)	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F	
Revenue	9	(8)	98	183,442	192,027	
Gross profit	(6)	(51)	89	44,129	47,288	
SG&A	22	38	108	10,126	9,773	
Operating profit	(16)	(63)	85	34,003	37,514	
EBITDA	(10)	(50)	90	47,994	52,138	
Other income	3	5	91	5,886	6,252	
Other expense						
Interest expense	0	(31)	100	13,154	12,651	
Profit before tax	(20)	(66)	80	26,735	31,116	
Income tax	na	na	na	(2,473)	156	
Equity & invest. income	na	14	53	34	65	
Minority interests	na	na	na	(30)	(35)	
Extraordinary items	na	na	na	1,697	0	
Net profit	3	na	93	30,910	30,990	
Normalized profit	26	(46)	88	29,213	30,990	
EPS (Bt)	3	na	99	1.09	1.09	
Normalized EPS (Bt)	26	(55)	94	1.03	1.09	

Financial Ratios						
(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Sales grow th	18.7	12.0	0.8	(3.6)	(7.6)	
Operating profit grow th	95.6	23.6	76.3	64.5	(62.8)	
EBITDA grow th	72.2	19.0	45.6	43.0	(49.6)	
Norm profit grow th	83.3	58.4	464.6	306.7	(45.6)	
Norm EPS grow th	(82.7)	(85.1)	(56.5)	(68.6)	(55.4)	
Gross margin	35.8	29.2	25.1	22.3	19.1	
Operating margin	31.5	24.5	20.0	16.5	12.7	
EBITDA margin	38.3	30.6	27.5	25.4	20.9	
Norm net margin	24.7	20.3	15.6	12.6	14.5	
D/E (x)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	
Net D/E (x)	(1.0)	(1.0)	(0.6)	(0.6)	(0.5)	
Interest coverage (x)	4.3	4.4	3.5	3.5	3.1	
Interest rate	30.2	36.2	34.8	31.7	31.3	
Effective tax rate	2.8	0.0	0.0	0.1	(57.2)	
ROA	18.0	13.8	9.1	7.3	9.0	
ROE	573.2	80.9	44.1	31.1	37.0	

Fundamental Story

WHA Corporation Pcl (WHA TB) - BUY, Price Bt4.38, TP Bt4.70

Results Comment

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

กำไร 4Q25 แข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- WHA รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 1,445 ลบ. หากไม่รวมกำไรจาก FX (ส่วนใหญ่จากการลงทุนในหุ้นโรงไฟฟ้า) กำไรปกติจะอยู่ที่ 1,422 ลบ. เติบโต 19% y-y และ 132% q-q ซึ่งสอดคล้องกับที่คาด
- แม้การขายสินทรัพย์ REIT จะลดลง y-y แต่การเติบโตของกำไรเกิดจากการโอนที่ดินใน IE เพิ่มขึ้น ค่าบริการนำส่วนเกินสูงขึ้น อัตราภาษีที่แท้จริงต่ำลง การเติบโต q-q ยังได้แรงหนุนจากการโอนที่ดิน IE ที่มากขึ้น และไม่มีการขายสินทรัพย์ใน 3Q25
- กำไรขั้นต้นจากการโอนที่ดิน IE และส่วนแบ่งกำไรจาก JV เพิ่มขึ้นเป็น 1.5 พันลบ. (+33% y-y, +335% q-q) จากการโอน 711 ไร่ (+58% y-y, +223% q-q, รวมล็อตใหญ่หนึ่งแห่ง) ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นของโครงการที่ WHA ถือหุ้นเองลดลงเหลือ 38% (เทียบกับ 45% ใน 3Q25, 66% ใน 4Q24) จากการขายที่ดินขนาดใหญ่ให้ลูกค้ารายสำคัญใน 4Q25
- ยอด presales ที่ดินอ่อนตัวลงเหลือ 81 ไร่ ใน 4Q25 ส่งผลให้ยอดรวม 12M25 อยู่ที่ 1,340 ไร่ ส่วน Backlog สิ้น 4Q25 อยู่ที่ 770 ไร่
- WHA ตั้งเป้า presales ในปี 2026 ที่ 2,500 ไร่ (+86% y-y) โดยปีนี้ (YTD) WHA สามารถปิดการขายล่วงหน้าไปแล้ว 900 ไร่ (รวมล็อตใหญ่หนึ่งแห่ง) เราประเมินว่า LOIs ปัจจุบันมีประมาณ 700 ไร่ ที่รอดำเนินการเปลี่ยนเป็น presales
- รายได้จากการให้เช่าโกดัง/โรงงานเพิ่มขึ้น 11% y-y และ 3% q-q อยู่ที่ 362 ลบ. ส่วนรายได้จากการให้เช่ารถบรรทุกไฟฟ้า (EV truck) ยังอ่อนตัวที่ 4 ลบ.
- รายได้สาธารณูปโภคเพิ่มขึ้น 7% y-y แต่ลดลง 23% q-q เหลือ 743 ลบ. จากความผันผวนของค่าบริการนำส่วนเกินแบบครั้งเดียว หากไม่รวมรายการนี้ รายได้สาธารณูปโภคหลักจะเติบโต 6% y-y และ 2% q-q
- ส่วนแบ่งกำไรปกติจากรัฐกิจไฟฟ้าเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 2% y-y แต่ลดลง 75% q-q เหลือ 174 ลบ. จากต้นทุนก๊าซและภาษีที่สูงขึ้น
- กำไรปกติ 12M25 อยู่ที่ 95% ของประมาณการทั้งปีของเรา เรายังคงประมาณการเดิม และคาดว่า presales จะมีแนวโน้มดีขึ้นในปี 2026F แนะนำ "ซื้อ" WHA ประกาศจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 0.1438 บาท ขึ้น XD วันที่ 11 พ.ค. และจ่ายเงินปันผลวันที่ 28 พ.ค. 2026

Income Statement	(consolidated)				
	Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Revenue	3,684	4,704	3,333	1,933	5,295
Gross profit	2,090	2,765	1,576	993	2,097
SG&A	653	607	518	465	905
Operating profit	1,436	2,158	1,058	527	1,192
EBITDA	1,690	2,409	1,315	786	1,454
Other income	346	93	286	271	518
Other expense	0	0	184	44	247
Interest expense	347	334	351	335	318
Profit before tax	1,436	1,917	809	419	1,145
Income tax	437	130	191	101	131
Equity & invest. income	308	386	353	454	607
Minority interests	(111)	(108)	(58)	(160)	(75)
Extraordinary items	51	11	68	22	(101)
Net profit	1,247	2,075	980	634	1,445
Normalized profit	1,196	2,065	912	612	1,547
EPS (Bt)	0.08	0.14	0.07	0.04	0.10
Normalized EPS (Bt)	0.08	0.14	0.06	0.04	0.10

Balance Sheet	(consolidated)				
	Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Cash & ST investment	8,176	7,947	6,125	4,683	3,561
A/C receivable	827	1,042	1,100	1,008	1,003
Inventory	16,346	16,979	17,912	18,162	19,615
Other current assets	1,194	1,902	1,227	1,275	1,245
Investment	19,715	19,886	19,711	19,967	20,061
Fixed assets	10,654	10,970	11,199	11,473	11,693
Other assets	44,630	43,819	43,465	44,191	44,227
Total assets	101,541	102,545	100,738	100,759	101,404
S-T debt	10,987	11,541	13,179	12,339	14,365
A/C payable	5,871	4,740	4,562	4,429	2,947
Other current liabilities	812	747	391	259	491
L-T debt	37,573	37,325	36,228	36,172	35,179
Other liabilities	7,788	7,792	7,754	7,764	7,823
Minority interest	3,679	3,746	3,554	3,683	3,689
Shareholders' equity	34,832	36,654	35,071	36,113	36,911
Working capital	11,302	13,280	14,450	14,742	17,671
Total debt	48,560	48,866	49,407	48,511	49,544
Net debt	40,384	40,919	43,282	43,828	45,983

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement	12M as				
	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A
Revenue	174	44	105	15,265	16,350
Gross profit	111	0	98	7,431	8,283
SG&A	95	39	109	2,496	2,472
Operating profit	126	(17)	94	4,935	5,811
EBITDA	85	(14)	95	5,964	6,864
Other income	91	50	93	1,167	741
Other expense	456	na	476	0	0
Interest expense	(5)	(8)	99	1,337	1,329
Profit before tax	173	(20)	83	4,289	5,224
Income tax	29	(70)	67	553	836
Equity & invest. income	34	97	127	1,800	1,587
Minority interests	na	na	na	(401)	(522)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	128	16	97	5,135	5,453
Normalized profit	153	29	97	5,135	5,453
EPS (Bt)	128	16	97	0.34	0.36
Normalized EPS (Bt)	153	29	97	0.34	0.36

Financial Ratios	12M as				
	(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Sales grow th	(54.1)	43.4	43.5	(5.7)	43.7
Operating profit grow th	(49.0)	58.0	35.9	(7.5)	(17.0)
EBITDA grow th	(43.7)	54.1	31.0	(2.8)	(13.9)
Norm profit grow th	(49.6)	70.4	(27.7)	(11.4)	29.3
Norm EPS grow th	(49.6)	70.4	(27.7)	(11.4)	29.3
Gross margin	56.7	58.8	47.3	51.3	39.6
Operating margin	39.0	45.9	31.7	27.3	22.5
EBITDA margin	45.9	51.2	39.4	40.7	27.5
Norm net margin	32.5	43.9	27.4	31.7	29.2
D/E (x)	1.3	1.2	1.3	1.2	1.2
Net D/E (x)	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
Interest coverage (x)	4.9	7.2	3.7	2.3	4.6
Interest rate	2.9	2.7	2.9	2.7	2.6
Effective tax rate	30.5	6.8	23.7	24.2	11.4
ROA	4.8	8.1	3.6	2.4	6.1
ROE	13.7	23.1	10.2	6.9	16.9

Fundamental Story

Wice Logistics Pcl (WICE TB) - SELL, Price Bt2.74, TP Bt2.60

Results Comment

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

กำไร 4Q25 อ่อนแอ

- กำไรสุทธิ 4Q25 อ่อนแออยู่ที่ 16 ลบ. แม้จะพลิกกลับมาจากการขาดทุนในปีที่แล้วก็ตาม
- การเพิ่มขึ้น y-y มาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น 25% เป็น 1.16 พันลบ. อัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น และอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารต่อยอดขายที่ลดลง ซึ่งทั้งหมดนี้ช่วยลดการขาดทุนจากการดำเนินงานลงได้ นอกจากนี้ยังได้รับการสนับสนุนเพิ่มเติมจากรายได้อื่นๆ ที่เพิ่มขึ้น และผลประโยชน์ทางภาษี
- อย่างไรก็ตาม เมื่อเทียบกับไตรมาสที่แล้ว ผลกำไรลดลง 41% รายได้ลดลง 4% เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 10.9% จาก 12.8% ส่วนใหญ่เกิดจากการลดลงของอัตรากำไรในธุรกิจขนส่งทางอากาศและผลประกอบการที่ขาดทุนในบริการข้ามพรมแดน อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารต่อยอดขายเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 12.7% จาก 10.2% ใน 3Q25 ซึ่งเพิ่มแรงกดดันต่อผลประกอบการ
- รายได้แยกตามกลุ่มธุรกิจแสดงแนวโน้มที่แตกต่างกัน การขนส่งทางอากาศเติบโตแข็งแกร่งถึง 80% y-y แต่ลดลงเล็กน้อย 5% q-q สะท้อนให้เห็นถึงความต้องการที่สูงแต่มีปัจจัยตามฤดูกาลเข้ามาเกี่ยวข้อง บริการข้ามพรมแดนก็ขยายตัว 22% y-y ขณะที่การขนส่งทางทะเลยังคงอ่อนแอ ลดลง 4% y-y และ 3% q-q ท่ามกลางอุปทานล้นตลาดและอัตราค่าขนส่งที่ลดลง กำไรขั้นต้นรวมในไตรมาสนี้ลดลงเหลือ 126 ลบ. และขาดทุนจากการดำเนินงาน 21 ลบ. โดยมี EBITDA อยู่ที่ 30 ลบ.
- สำหรับทั้งปี กำไร 12M25 อยู่ที่เพียง 72% ของที่คาดการณ์ของเราระยะก่อนให้เห็นถึงความอ่อนแอในธุรกิจข้ามพรมแดนและการขนส่งทางอากาศ เรายังคงแนะนำ "ขาย"
- WICE ประกาศจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 0.14 บาท ขึ้น XD วันที่ 11 พ.ค. และจ่ายเงินปันผลวันที่ 13 พ.ค. 2026

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	931	1,060	1,229	1,207	1,160	Revenue	(4)	25	103	4,656	4,058
Gross profit	99	198	162	155	126	Gross profit	(19)	28	82	642	639
SG&A	171	135	136	123	147	SG&A	19	(14)	99	542	542
Operating profit	(72)	63	26	32	(21)	Operating profit	na	na	42	100	98
EBITDA	(36)	106	64	72	30	EBITDA	(58)	na	65	271	321
Other income	8	8	8	2	15	Other income	762	90	1,005	44	4
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	0	3	4	3	2	Interest expense	(39)	493	173	11	5
Profit before tax	(64)	69	31	31	(7)	Profit before tax	na	na	52	133	97
Income tax	2	5	8	0	(4)	Income tax	na	na	18	8	19
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income					
Minority interests	32	(8)	(10)	(4)	19	Minority interests	na	(41)	na	(3)	(29)
Extraordinary items	0	0	10	0	0	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	(34)	56	23	27	16	Net profit	(41)	na	78	122	49
Normalized profit	(34)	56	13	27	16	Normalized profit	(41)	na	72	122	49
EPS (Bt)	(0.05)	0.09	0.04	0.04	0.02	EPS (Bt)	(41)	na	78	0.19	0.07
Normalized EPS (Bt)	(0.05)	0.09	0.02	0.04	0.02	Normalized EPS (Bt)	(41)	na	72	0.19	0.07

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25		4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	595	688	608	574	561	Sales grow th	5.2	10.1	14.3	6.7	24.6
A/C receivable	938	948	1,019	1,168	1,125	Operating profit grow th	na	31.2	(71.7)	9.8	na
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA grow th	na	23.5	(50.5)	(0.7)	na
Other current assets	114	137	133	126	217	Norm profit grow th	na	45.7	(82.3)	47.3	na
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	na	45.7	(82.3)	47.3	na
Fixed assets	411	411	403	395	388	Gross margin	10.6	18.7	13.2	12.8	10.9
Other assets	677	675	657	686	745	Operating margin	(7.7)	6.0	2.1	2.6	(1.8)
Total assets	2,736	2,859	2,820	2,950	3,037	EBITDA margin	(3.9)	10.0	5.2	6.0	2.6
S-T debt	49	40	32	26	21	Norm net margin	(3.6)	5.3	1.1	2.2	1.4
A/C payable	583	671	738	826	866	D/E (x)	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
Other current liabilities	140	129	123	129	163	Net D/E (x)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
L-T debt	30	64	58	52	49	Interest coverage (x)	(121.8)	35.5	17.7	25.1	17.0
Other liabilities	194	179	166	186	234	Interest rate	1.3	13.0	14.9	13.6	9.4
Minority interest	384	379	399	365	340	Effective tax rate	(2.5)	6.6	25.5	0.1	57.5
Shareholders' equity	1,356	1,397	1,304	1,366	1,363	ROA	(4.9)	8.1	1.9	3.7	2.1
Working capital	356	277	281	343	259	ROE	(15.1)	16.4	3.9	8.0	4.6
Total debt	79	104	90	78	71						
Net debt	(516)	(584)	(518)	(496)	(490)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Short Sale Outstanding

Market Short Sale And Short Covering

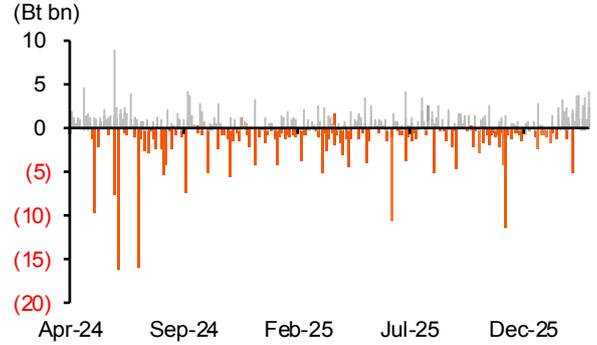
Market Data (Bt m)

	Outstanding Short Sale Value	Short Covering
Last Trading Day*	109,709	2,332
Last Week	101,101	8,607
Last Month	84,401	25,308
Last Year	72,188	37,520

Market Outstanding Short Sale Value



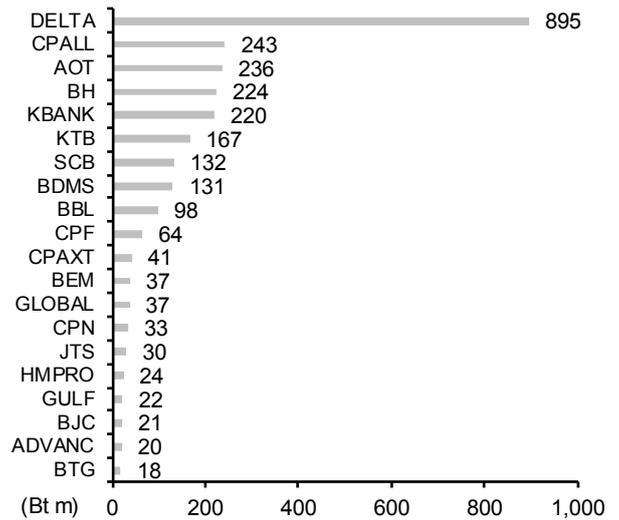
Daily Short-Sale / (Short-Covering)



SET50 List - Short Sale Outstanding Volume (m shares)

Top 20	Outstanding Current	Net Change (m shares)			Volume Week end
		Daily	Weekly	Monthly	
TTB	783.8	(14.5)	(26.2)	46.7	810.0
BTS	274.4	2.6	12.6	18.3	261.8
AWC	233.5	1.4	0.4	15.0	233.1
WHA	217.5	12.6	32.0	22.6	185.5
BDMS	193.7	2.5	26.6	96.9	167.1
BANPU	157.0	3.6	9.4	18.2	147.6
HMPRO	141.8	1.3	16.7	11.5	125.1
BEM	137.8	0.4	0.9	9.0	136.9
LH	125.8	(1.5)	4.6	12.5	121.2
TRUE	104.9	(2.3)	(8.1)	23.2	113.0
KTB	103.3	1.9	16.7	29.1	86.6
AOT	97.5	2.1	13.1	20.5	84.4
CPF	96.0	0.8	7.8	25.6	88.2
CPALL	81.0	1.6	4.1	5.0	76.9
MINT	72.6	(0.4)	1.4	(25.6)	71.2
EA	72.2	0.0	(0.3)	(3.7)	72.5
PTT	68.7	0.2	(1.6)	(7.7)	70.4
DELTA	56.5	1.0	4.3	(1.5)	52.2
GLOBAL	53.8	1.7	4.9	8.1	48.9
MTC	47.0	0.5	6.3	13.3	40.7

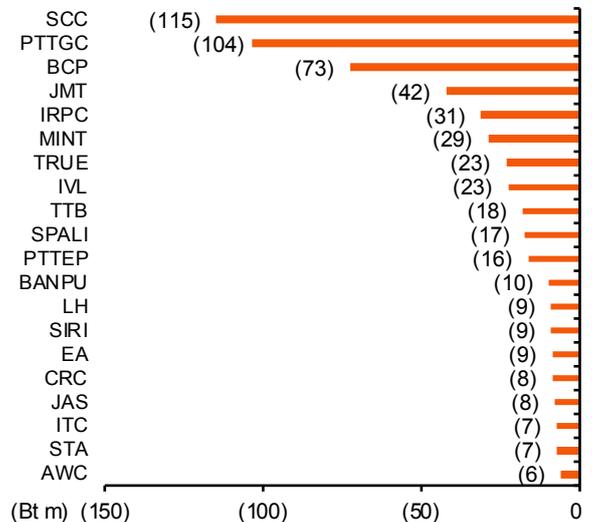
Top 20 Increase Short Position (Daily)



SET50 List - Short Sale Outstanding Value (Bt m)

Top 20	Outstanding Current	Change (Bt m)	Net Change (%)		
			Daily	Weekly	Monthly
DELTA	15,657	895	6.1	28.2	31.7
KBANK	6,763	220	3.4	2.6	29.6
AOT	5,312	236	4.6	11.4	37.3
SCC	4,769	(115)	(2.4)	(1.9)	7.9
PTTEP	4,490	(16)	(0.4)	5.7	11.3
BH	4,432	224	5.3	2.9	16.9
CPALL	4,354	243	5.9	8.3	31.7
ADVANC	4,343	20	0.5	7.1	80.0
BDMS	4,223	131	3.2	14.9	117.1
BBL	3,897	98	2.6	10.8	39.9
KTB	3,588	167	4.9	22.8	71.2
SCB	2,723	132	5.1	20.6	36.9
PTT	2,560	6	0.2	(1.7)	(1.4)
CPF	2,083	64	3.2	9.9	43.0
GULF	2,013	22	1.1	(7.0)	44.7
MINT	1,906	(29)	(1.5)	4.0	(15.3)
TTB	1,834	(18)	(1.0)	(1.5)	23.2
MTC	1,773	9	0.5	15.4	56.1
TRUE	1,542	(23)	(1.5)	(0.4)	62.8
CPN	1,501	33	2.3	12.3	35.1

Top 20 Short Covering (Daily)

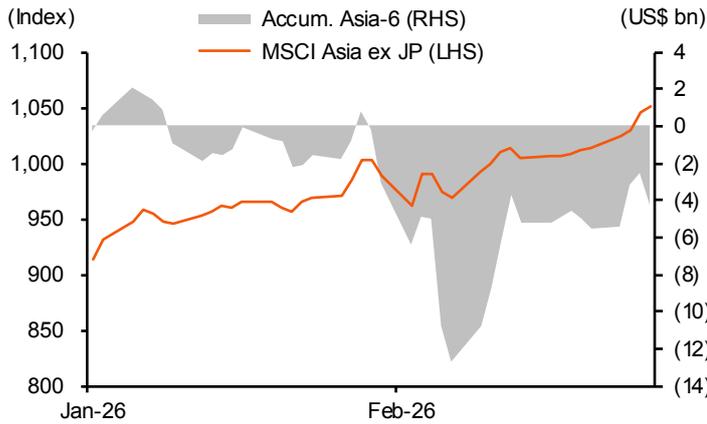


Source: SET data , * Last Trading Day as of 26-Feb-26

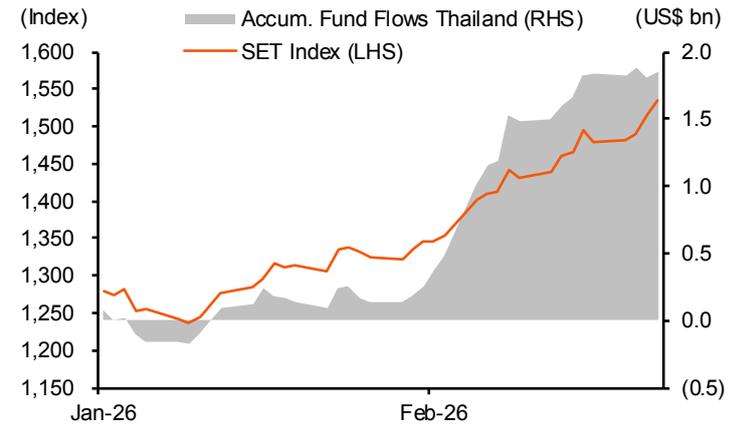
หมายเหตุ: ข้อมูลการขายชอร์ตที่ยังไม่ได้ซื้อคืน (Outstanding Short Positions) เป็นข้อมูลรายวันที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้รับรายงานจากสมาชิก ซึ่งสมาชิกจะปรับปรุงรายการเมื่อได้รับแจ้งข้อมูลการซื้อคืนหลักทรัพย์จากลูกค้าหรือเมื่อเกิน 60 วันนับจากวันที่ลูกค้าขายชอร์ต

Regional Fund Flows

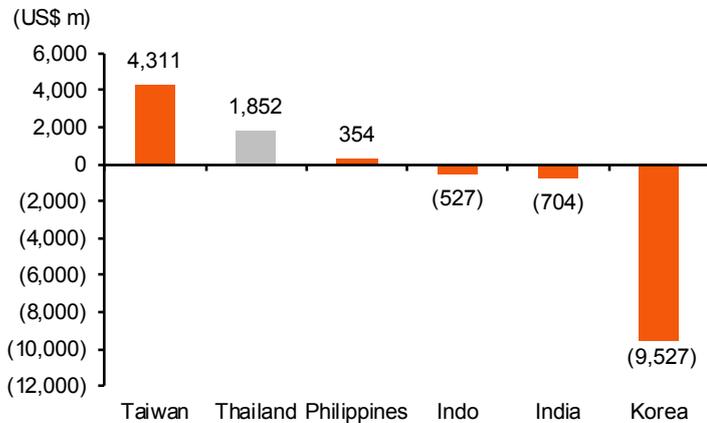
Regional Fund Flows vs. MSCI Asia ex JP (YTD 2026)



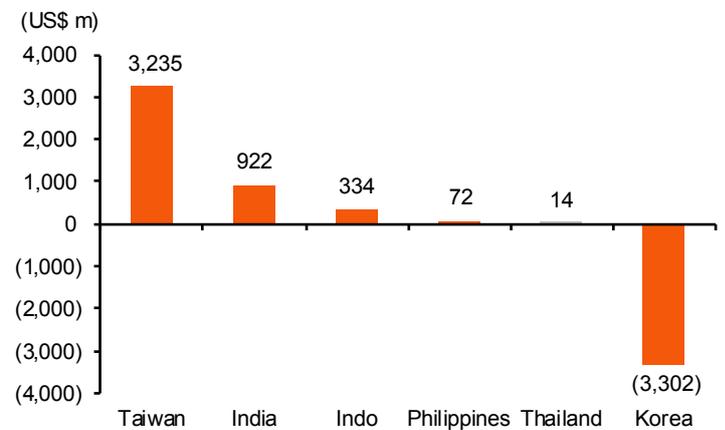
Thailand Foreign Net Buy / Sell vs. SET Index (YTD 2026)



Regional Fund Flows (YTD 2026)



Regional Fund Flows (Week To Date, 23-26 Feb 26)



Net Foreign Fund Flow (US\$ m)

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Asia-6
Yearly							
2024	(4,130)	(929)	1,286	1,347	(408)	(21,648)	(24,480)
2025	(2,744)	(18,217)	(1,027)	(328)	(879)	(16,798)	(39,993)
YTD 2026	1,852	(704)	(527)	(9,527)	354	4,311	(4,241)

Index Change (%)

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan
y-y %						
	(1.1)	8.2	(2.7)	(9.6)	1.2	28.5
	(10.0)	8.4	22.1	75.6	(7.3)	24.6
YTD 2026	21.7	(2.9)	(4.8)	49.7	9.5	23.4

Monthly

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Asia-6
Dec-25	191	(2,633)	732	2,828	(210)	(1,893)	(985)
Jan-26	140	(3,260)	(590)	99	226	289	(3,096)
Feb-26	1,712	2,557	62	(9,626)	128	4,022	(1,145)

m-m %

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan
Dec-25	0.2	(1.2)	1.6	7.3	0.5	3.9
Jan-26	5.2	(2.8)	(3.7)	24.0	4.6	11.7
Feb-26	15.7	(0.0)	(1.1)	20.7	4.7	10.5

Weekly

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Asia-6
26-30 Jan 26	9	301	(832)	(1,648)	127	564	(1,479)
2-6 Feb 26	40	179	(794)	(3,271)	132	(909)	(4,623)
9-13 Feb 26	1,012	216	(325)	2,425	23	4,215	7,565
16-20 Feb 26	354	340	123	(1,161)	11	0	(333)
23-26 Feb 26	14	922	334	(3,302)	72	3,235	1,275

w-w %

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan
26-30 Jan 26	0.9	0.9	(6.9)	4.7	(0.1)	0.3
2-6 Feb 26	2.1	1.6	(4.7)	(2.6)	1.0	(0.9)
9-13 Feb 26	5.6	(1.1)	3.5	8.2	(0.1)	5.7
16-20 Feb 26	3.4	0.2	0.7	5.5	1.3	0.0
23-26 Feb 26	3.6	(0.7)	(0.4)	8.6	2.5	5.4

Daily

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Asia-6
20-Feb-26	21	(27)	14	(513)	6	—	(499)
23-Feb-26	(23)	485	68	(771)	15	266	39
24-Feb-26	69	317	82	(140)	7	1,994	2,330
25-Feb-26	(75)	120	163	(917)	32	1,314	638
26-Feb-26	43	—	20	(1,474)	18	(338)	(1,731)

d-d %

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan
20-Feb-26	(1.0)	0.4	(0.0)	2.3	0.9	0.0
23-Feb-26	0.0	0.6	1.5	0.6	0.4	0.5
24-Feb-26	0.7	(1.3)	(1.4)	2.1	0.9	2.7
25-Feb-26	1.7	0.1	0.5	1.9	1.1	2.1
26-Feb-26	1.2	(0.0)	(1.0)	3.7	0.1	0.0

Net Fund Flows / Market Cap (%)

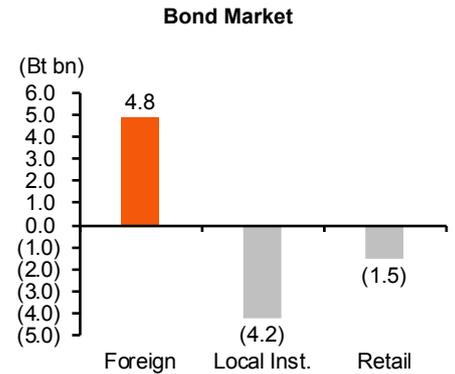
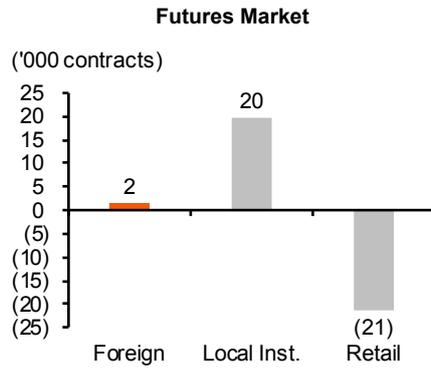
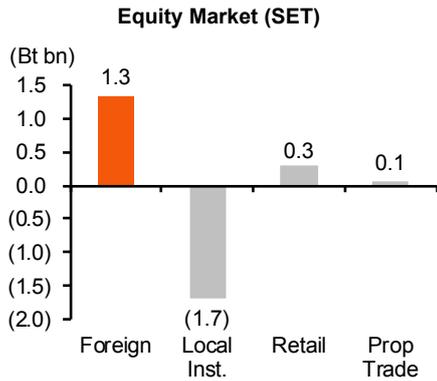
	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Asia-6
2025	(0.57)	(0.99)	(0.11)	(0.11)	(0.58)	(0.56)	(0.48)
YTD2026	0.30	(0.04)	(0.06)	(0.27)	0.21	0.12	(0.04)

Sources: Bloomberg, Thanachart compilation

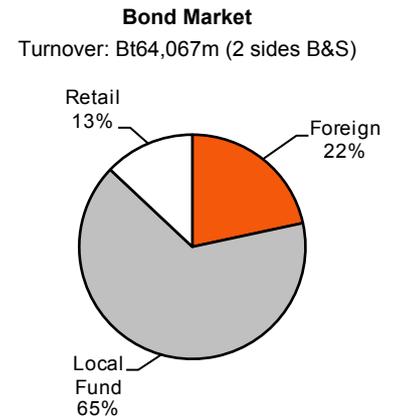
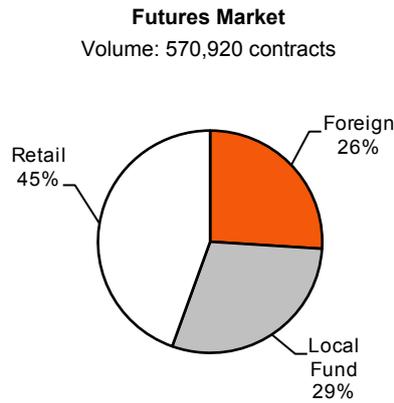
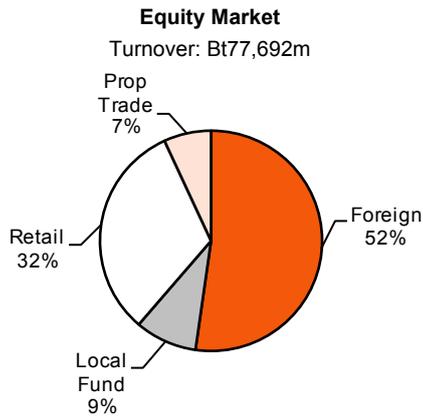
Thailand Fund Flows

Daily Fund Flows

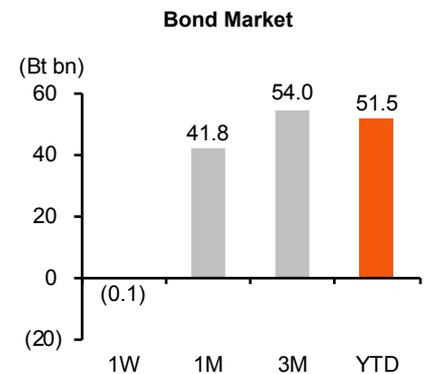
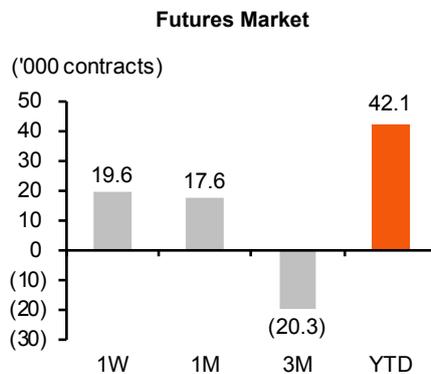
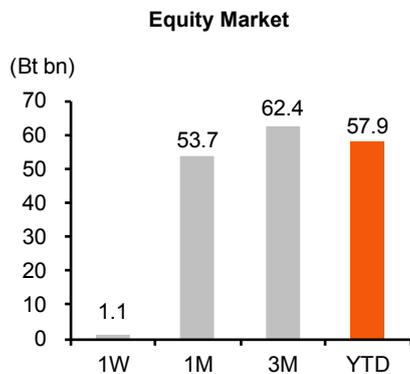
As of 26-Feb-26 (Bt m)	Equity Market			Futures Market (contracts)			Bond Market		
	Buy	Sell	Net	Buy	Sell	Net	Buy	Sell	Net
Foreign Investors	41,263	39,921	1,342	149,287	147,707	1,580	9,708	4,862	4,847
Institution Investors	6,169	7,864	(1,695)	178,225	158,422	19,803	19,973	24,182	(4,209)
Retail Investors	24,883	24,599	285	243,408	264,791	(21,383)	1,902	3,440	(1,539)
Proprietary Trading	5,378	5,310	68	—	—	—	—	—	—



Daily Trading Turnover Breakdown By Investor Type



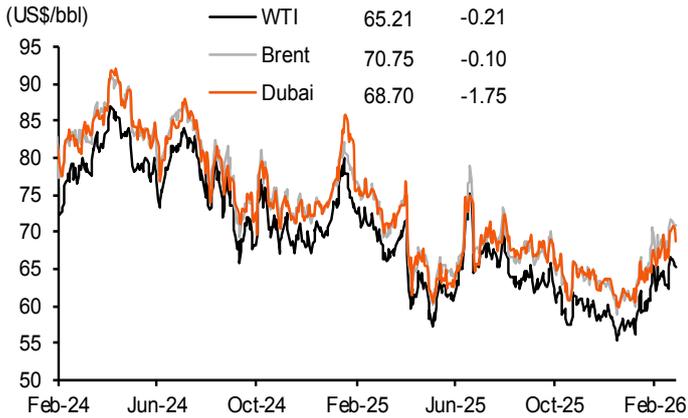
Net Foreign Fund Flows By Market



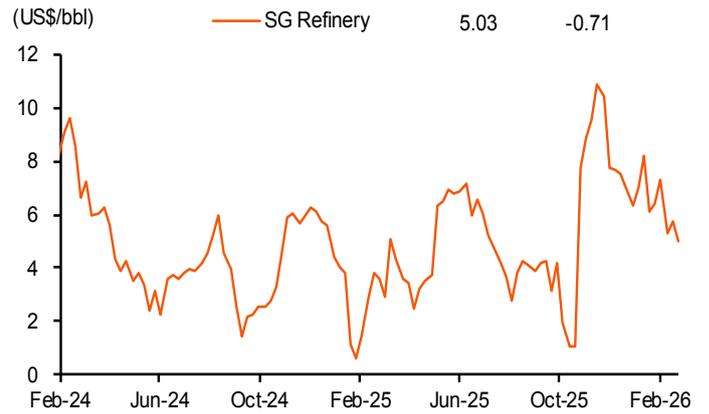
Sources: SET, TFEX, Thai Bond Market Association

Commodities Update (I)

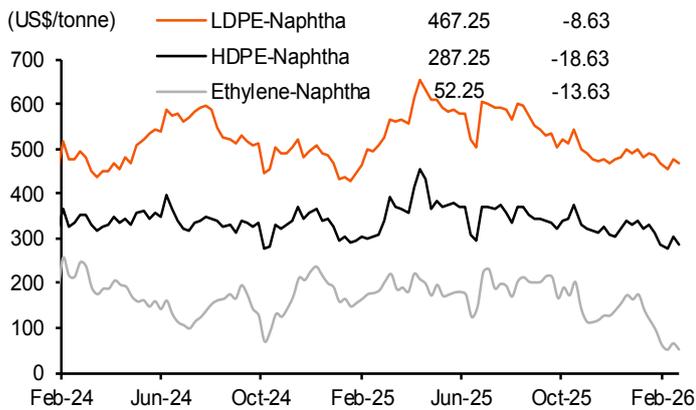
WTI, Dubai, Brent



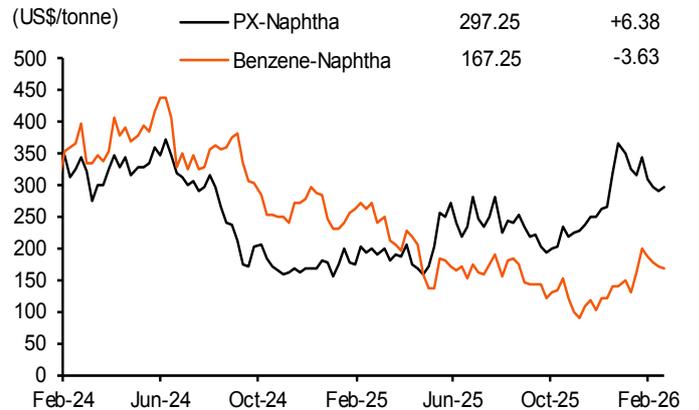
SG Refinery



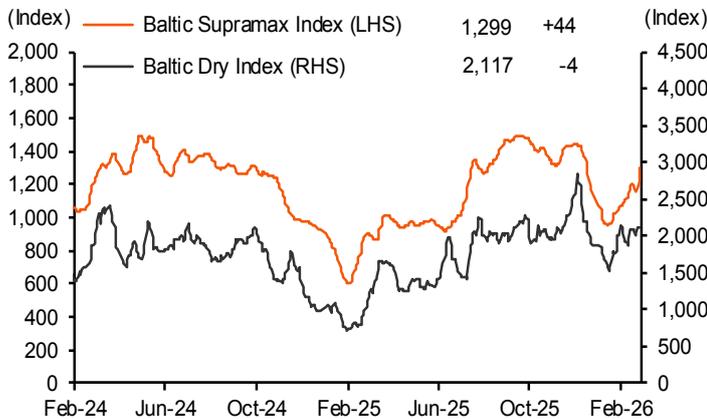
HDPE, LDPE, Ethylene



Paraxylene, Benzene



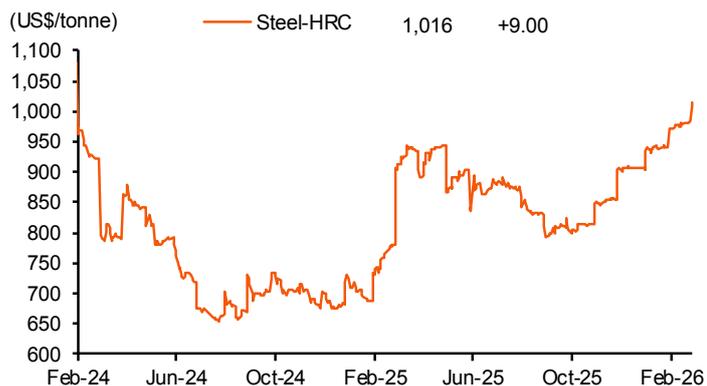
Baltic Supramax & Baltic Dry Index



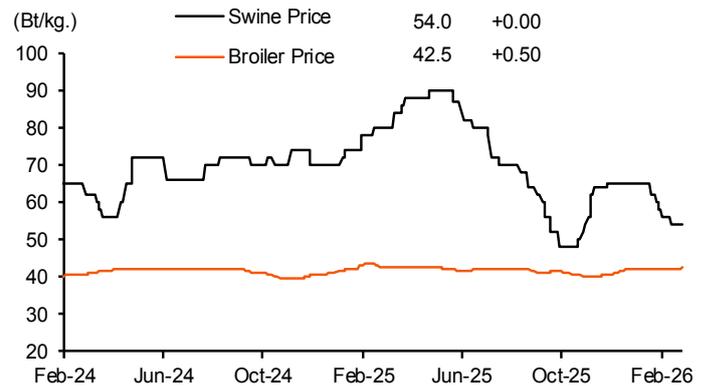
Coal – Newcastle



Steel-HRC



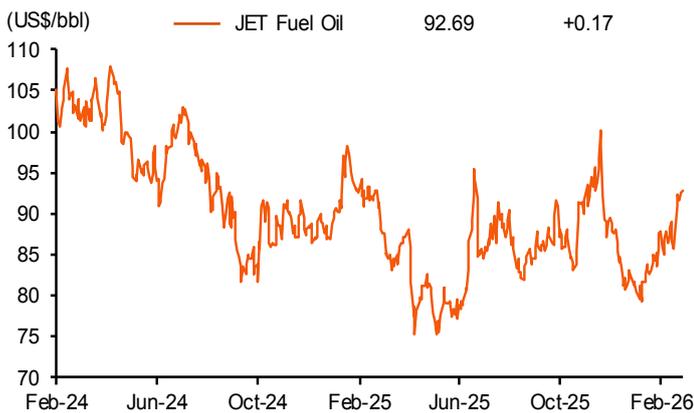
Broiler, Swine



Sources: Bloomberg, TOP, OAE)

Commodities Update (II)

JET Fuel Oil



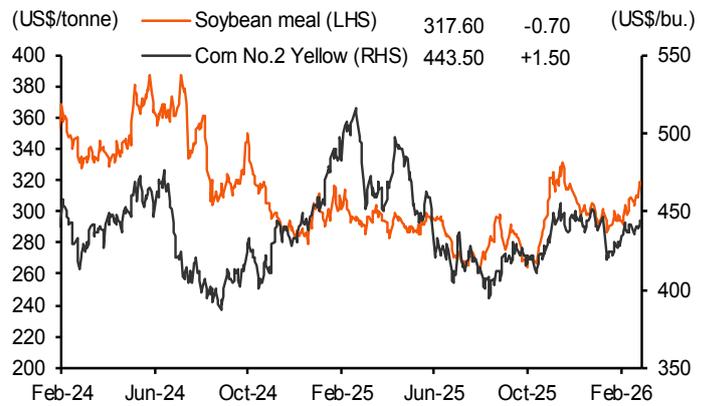
Gold



Rubber



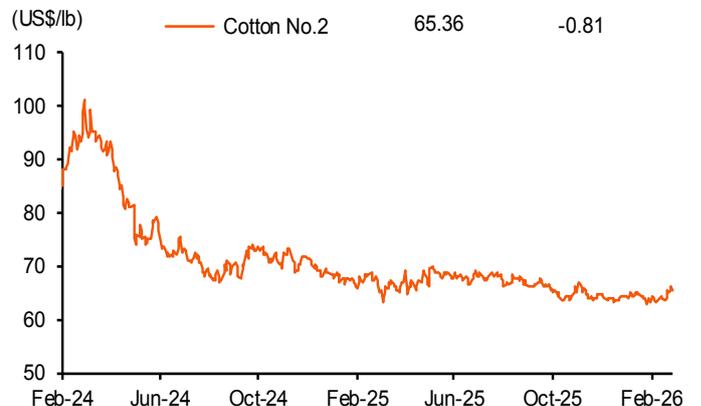
Soybean meal & Corn



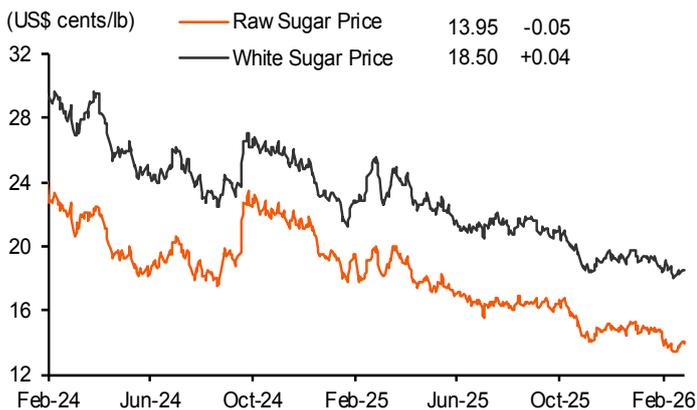
Soybean & Palm Oil



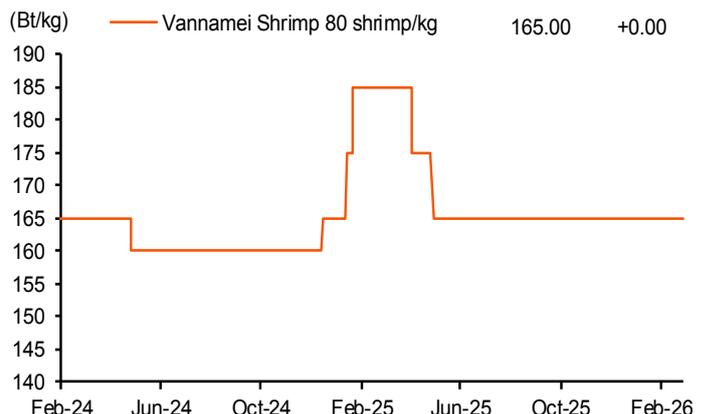
Cotton



Sugar



Shrimp



Sources: Bloomberg, OAE

Margin Loan & Concentration Risk

Top 50 หุ้นที่ถูกวางไว้เป็นหลักประกันในบัญชีมาร์จิ้นทั้งหมดเรียงตาม มูลค่า และ % จำนวนหุ้นจดทะเบียน

Rank	Stock	----- Register Share (%) -----					Rank	Stock	----- Value (Bt m) -----				
		Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26			Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26
1	NOBLE	3.5	2.8	3.7	22.6	35.9	1	SCC	4,312	4,269	5,260	5,291	5,995
2	SAAM	34.5	34.5	34.5	34.5	34.7	2	KTC	5,019	1,694	4,717	4,631	4,845
3	A5	34.8	27.1	30.7	30.7	30.7	3	BEM	3,773	2,728	4,940	4,784	4,554
4	TAKUNI	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	4	TRUE	1,979	1,411	1,794	1,868	3,872
5	TAPAC	20.1	24.5	20.1	20.1	20.1	5	KCE	4,129	4,106	3,972	3,584	3,691
6	ACE	19.6	20.0	19.7	19.9	20.0	6	BBL	3,458	3,849	3,530	4,147	3,650
7	EP	17.6	19.0	18.7	19.1	19.7	7	BANPU	3,167	3,379	2,977	3,165	3,234
8	APCS	19.1	20.6	19.1	19.1	19.1	8	TFG	3,819	5,052	3,447	2,853	3,050
9	LPN	18.6	18.6	18.6	18.6	18.6	9	CPALL	2,752	2,195	2,458	2,535	2,859
10	SFLEX	17.8	20.8	18.4	18.4	18.5	10	GULF	2,202	2,089	2,246	2,411	2,788
11	SAMART	17.0	17.3	17.2	17.2	17.7	11	BDMS	3,074	2,451	2,792	2,793	2,718
12	NNCL	17.2	17.3	17.2	17.1	17.1	12	ACE	2,619	2,663	2,627	2,629	2,599
13	DITTO	16.9	13.9	16.4	16.7	16.7	13	SCB	2,059	2,109	2,218	2,492	2,381
14	IMH	12.7	12.5	13.8	16.3	16.7	14	BCP	4,065	3,831	2,675	2,103	2,247
15	KCE	15.3	13.6	16.2	16.7	16.6	15	SPALI	2,164	2,013	1,983	1,991	2,121
16	STPI	15.5	15.1	15.1	15.2	15.2	16	CK	2,225	1,601	1,776	1,744	1,839
17	PDJ	14.9	14.9	14.9	14.9	14.8	17	PRM	1,736	1,598	1,550	1,669	1,672
18	SA	14.5	14.2	14.5	14.5	14.5	18	HMPRO	1,588	1,380	1,401	1,488	1,579
19	SUSCO	14.5	12.7	14.3	14.3	14.3	19	PLANB	1,830	1,172	1,596	1,584	1,537
20	III	14.8	13.1	14.7	14.7	14.0	20	PTT	1,377	958	1,256	1,132	1,530
21	MK	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	21	OSP	1,579	1,407	1,477	1,475	1,516
22	AQUA	14.4	16.4	14.4	14.4	13.9	22	TLI	1,709	1,753	1,532	1,715	1,475
23	88TH	0	0	3.0	1.7	13.8	23	CCET	1,739	1,786	1,365	1,335	1,425
24	MVP	15.4	15.4	15.4	15.4	13.6	24	AMATA	1,587	2,046	1,422	1,371	1,405
25	IRCP	13.9	14.4	13.6	13.6	13.6	25	EA	1,342	1,130	1,032	1,351	1,349
26	BR	13.2	13.1	13.3	13.3	13.3	26	DITTO	1,524	1,146	1,255	1,266	1,300
27	SKY	12.0	14.5	12.0	12.4	12.6	27	COM7	1,735	1,658	1,342	1,145	1,292
28	TEAMG	12.4	7.4	11.8	12.1	12.3	28	BCPG	1,515	253	1,277	1,209	1,275
29	LPH	12.3	9.7	12.3	12.3	12.3	29	TU	1,464	1,640	1,513	1,385	1,260
30	MAJOR	11.5	11.4	12.1	12.0	12.1	30	STPI	1,333	988	1,052	1,248	1,258
31	XO	11.5	11.3	11.8	11.9	12.1	31	SA	1,233	1,205	1,242	1,259	1,251
32	NETBAY	12.8	11.3	12.5	11.9	11.9	32	SGP	1,132	1,477	1,113	1,330	1,236
33	PREB	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8	33	LH	1,495	1,270	1,038	1,144	1,165
34	TFG	13.0	19.1	13.1	11.0	11.0	34	NOBLE	106	83	107	670	1,073
35	AMC	10.6	10.5	10.6	10.6	10.6	35	TCAP	953	486	1,036	1,061	1,059
36	PCE	13.4	13.3	11.4	10.3	10.4	36	SAMART	1,037	1,046	943	952	1,050
37	ONEE	10.1	7.0	10.1	10.1	10.1	37	RATCH	1,025	1,121	1,043	1,016	1,050
38	CGD	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	38	KBANK	1,500	1,879	899	926	995
39	SINGER	10.7	8.0	10.0	10.1	10.0	39	SKY	1,152	1,283	1,052	991	959
40	JUBILE	10.0	9.8	10.0	10.0	10.0	40	SAWAD	827	1,146	645	755	889
41	MAGURO	9.9	3.3	10.0	9.9	9.8	41	KTB	627	729	658	790	860
42	CGH	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	42	BH	729	1,062	649	734	851
43	ADVICE	9.4	7.9	9.2	9.4	9.8	43	GUNKUL	792	834	769	871	844
44	DOD	6.7	6.4	9.7	9.7	9.7	44	STA	774	764	698	733	817
45	SNNP	9.4	9.4	9.4	9.4	9.5	45	IVL	741	678	673	921	814
46	IP	9.4	9.6	9.5	9.3	9.4	46	CPAXT	896	623	689	731	793
47	PRM	10.1	9.9	10.0	9.7	9.4	47	KKP	972	1,183	830	892	784
48	SGP	9.3	12.6	9.2	9.2	9.2	48	PTTGC	617	773	652	707	767
49	XPG	9.2	9.2	8.3	8.3	9.2	49	EGCO	703	749	677	708	758
50	BTC	9.1	9.1	9.2	9.2	9.2	50	JMT	1,051	774	762	803	754

Source: SEC

Note: มูลค่าหุ้น = จำนวนหุ้นที่วางในบัญชีมาร์จิ้น x ราคาหุ้น ณ สิ้นเดือน

Management Stock Trading

แบบรายงานการเปลี่ยนแปลงการถือหลักทรัพย์ของผู้บริหาร (แบบ 59-2)

ชื่อบริษัท	ชื่อผู้บริหาร	วันที่ได้มา/จำหน่าย	วิธีการได้มา/จำหน่าย	ประเภทหลักทรัพย์	จำนวน (หุ้น)	ราคา (บาท)	มูลค่า (บาท)
AIMIRT	นาย อมร จุฬาลักษณ์านุกุล	25/02/69	ขาย	หน่วยทรัสต์	10,000	11.20	112,000
BIS	นาย ปพนธ์ สิริโชติกุล	26/02/69	ซื้อ	หุ้นสามัญ	20,000	2.00	40,000
EP	นาย ยุทธ ชินสุภักกุล	25/02/69	ซื้อ	หุ้นสามัญ	1,000	1.22	1,220
INSET	นาย วิเชียร เจียกเจิม	26/02/69	ซื้อ	หุ้นสามัญ	50,000	2.54	127,000
INSET	นาย วีรกร อ่องสกุล	25/02/69	ซื้อ	หุ้นสามัญ	1,000	2.54	2,540
MGC	นาย สัตหุฒิ ธรรมชนวนวิริยะ	25/02/69	ซื้อ	หุ้นสามัญ	141,200	4.63	653,756
NAT	นาย สุธี อภิชนรัตน์กร	23/02/69	ขาย	หุ้นสามัญ	35,398,820	-	-
ONEE	นาย นาฬิกาอติภัก แสงสนิท	25/02/69	ขาย	หุ้นสามัญ	1,000,000	2.87	2,870,000
SCL	นาย สกล ตั้งก่อสกุล	25/02/69	ซื้อ	หุ้นสามัญ	898,900	1.35	1,213,515
TRT	นาย อวยชัย ศิริวงษา	26/02/69	ซื้อ	หุ้นสามัญ	150,000	3.96	594,000
UAC	นาย กิตติ ชีวะเกตุ	25/02/69	ซื้อ	หุ้นสามัญ	21,100	2.83	59,713

Source: www.sec.or.th

แบบรายงานการได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของกิจการ (แบบ 246-2)

หลักทรัพย์	ชื่อผู้ได้มา/จำหน่าย	วิธีการ	ประเภทหลักทรัพย์	%ได้มา/จำหน่าย	%หลังได้มา/จำหน่าย	วันที่ได้มา/จำหน่าย	หมายเหตุ
NAT	นาย นิทธีนต์ เทสงวนนท์	ได้มา	หุ้น	10.97	21.95	23/02/69	
NAT	นาย สุธี อภิชนรัตน์กร	จำหน่าย	หุ้น	10.97	0.00	23/02/69	

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 Cash balance	หลักทรัพย์ที่เข้าข่ายมาตรการ กำกับการซื้อขาย	หุ้น	ช่วงวันที่ Cash balance	หลักทรัพย์ที่เข้าข่าย มาตรการกำกับการซื้อขาย
DELTA01P2605A	23 - 27 ก.พ. 26	ระดับ 1			

หมายเหตุ: เนื่องจากการลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวมีการซื้อขายผิดไปจากสภาพปกติของตลาด ดังนั้นผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน

ระดับ 1. Cash Balance หมายความว่า สมาชิกต้องดำเนินการให้ลูกค้าซื้อหลักทรัพย์ด้วยบัญชี cash balance เท่านั้น โดยลูกค้าต้องวางเงินสดไว้ล่วงหน้ากับสมาชิกเต็มจำนวนก่อนซื้อหลักทรัพย์ ห้ามนำหลักทรัพย์ที่กำหนดมาคำนวณเป็นวงเงินซื้อขาย

ระดับ 2. ห้ามคำนวณวงเงินซื้อขาย และ Cash Balance = ห้ามสมาชิกใช้หลักทรัพย์เป็นหลักประกันในการคำนวณเป็นวงเงินซื้อขายหลักทรัพย์ (ในทุกประเภทบัญชี) ห้าม Net Settlement

ระดับ 3. ห้ามซื้อขายชั่วคราว 1 วันทำการ (เฉพาะวันแรก) ห้าม Net settlement, ห้ามคำนวณวงเงินซื้อขาย และ Cash Balance = ห้าม Net settlement หมายความว่า ห้ามสมาชิกหักกลบราคาซื้อขายหลักทรัพย์เดียวกันในวันเดียวกัน (ซื้อและขายหลักทรัพย์เดียวกันในวันเดียวกัน ค่าขายคืนเป็นวงเงินในวันทำการถัดไป) ทั้งนี้ บัญชีที่ใช้ในการพิจารณาหลักทรัพย์ที่เข้าข่ายมาตรการกำกับการซื้อขาย คือ อัตราหมุนเวียนการซื้อขาย (Turnover ratio) มูลค่าการซื้อขาย และราคาซื้อขายที่ไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐาน เช่น PE Ratio เป็นต้น

หลักทรัพย์ภายใต้เครื่องหมาย C (Caution)

หลักทรัพย์ในประเทศ	หลักทรัพย์ต่างดาว	ตลาด	เครื่องหมาย	สาเหตุ	วันที่เริ่มต้น	วันที่สิ้นสุด
A	A-F	SET	CB	บริษัท/บริษัทย่อย/กองทุนผิมนัดชำระหนี้ตามเกณฑ์ที่กำหนด	07 ม.ค. 2569	-
AE	AE-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	03 มี.ค. 2568	-
AKS	AKS-F	SET	CB	ศาลรับคำฟ้องล้มละลาย	25 ส.ค. 2568	-
B52	B52-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	03 มี.ค. 2568	-
BROCK	BROCK-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	26 ก.พ. 2568	-
BYD	BYD-F	SET	CB	รายได้จากการดำเนินงานประจำปี < 100 ลบ. (SET) หรือ < 50 ลบ. (mai)	05 มี.ค. 2568	-
CITY	CITY-F	SET	CB	รายได้จากการดำเนินงานประจำปี < 100 ลบ. (SET) หรือ < 50 ลบ. (mai)	01 ต.ค. 2567	-
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	15 ส.ค. 2568	-
ITD	ITD-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	04 มี.ค. 2568	-
KC	KC-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	04 มี.ค. 2568	-
MADAME	MADAME-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	04 มี.ค. 2568	-
MILL	MILL-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	02 เม.ย. 2568	-
MONO	MONO-F	SET	CB	บริษัท/บริษัทย่อย/กองทุนผิมนัดชำระหนี้ตามเกณฑ์ที่กำหนด	10 พ.ย. 2568	-
NATION	NATION-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	14 ธ.ค. 2561	-
NEP	NEP-F	SET	CB	รายได้จากการดำเนินงานประจำปี < 100 ล้านบาท (SET) หรือ < 50 ล้านบาท (mai)	04 มี.ค. 2568	-
PERM	PERM-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 ส.ค. 2568	-
PPPM	PPPM-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	05 มี.ค. 2568	-

หมายเหตุ: ตลาดหลักทรัพย์จึงออกหลักเกณฑ์การขึ้นเครื่องหมาย "C" (Caution) บนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน เพื่อเตือนผู้ลงทุนกรณีบริษัทจดทะเบียนมีเหตุการณ์ที่อาจมีผลกระทบต่อฐานะการเงินและการดำเนินธุรกิจ ซึ่งผู้ลงทุนจะต้องซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวด้วยบัญชีเงินสด (Cash Balance) เท่านั้น

Source: www.set.or.th

Cash Balance Lists (II)

หลักทรัพย์ภายใต้เครื่องหมาย C (Caution)

หลักทรัพย์ในประเทศ	หลักทรัพย์ต่างดาว	ตลาด	เครื่องหมาย	สาเหตุ	วันที่เริ่มต้น	วันที่สิ้นสุด
PRECHA	PRECHA-F	SET	CB	รายได้จากการดำเนินงานประจำปี < 100 ลบ. (SET) หรือ < 50 ลบ. (mai)	03 มี.ค. 2568	-
RML	RML-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	03 มี.ค. 2568	-
RS	RS-F	SET	CB	บริษัท/บริษัทย่อย/กองทุนผิดนัดชำระหนี้ตามเกณฑ์ที่กำหนด	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	-
SOLAR	SOLAR-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 พ.ย. 2568	-
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	-
TTCL	TTCL-F	SET	CB	ศาลรับคำร้องขอฟื้นฟูกิจการ	05 พ.ย. 2568	-
WAVE	WAVE-F	SET	CB	ผู้สอบบัญชีไม่แสดงความเห็น/ไม่ให้ออกสรุป	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	-
XYZ	XYZ-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 พ.ย. 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	26 Feb	25 Feb	24 Feb	23 Feb	20 Feb
1 CPALL	693.7	108.1	1,078.6	(280.5)	(198.9)
2 BH	437.4	213.8	188.5	21.2	114.1
3 TRUE	428.7	(68.3)	229.5	1,229.8	388.1
4 BDMS	338.2	(155.9)	402.6	165.3	(40.3)
5 KBANK	249.0	(1,175.5)	(60.3)	217.0	1,114.5
6 KTB	222.1	(520.7)	(175.2)	(229.8)	(456.2)
7 ADVANC	215.2	188.8	647.0	52.3	(297.8)
8 SCB	210.7	(187.0)	(193.5)	(262.4)	(258.9)
9 TTB	180.8	6.1	125.8	111.5	423.1
10 BBL	179.4	(393.2)	(145.9)	608.7	1,898.0
11 TOP	149.1	35.0	315.1	(54.0)	96.0
12 CPF	118.8	95.7	(15.4)	31.7	(39.5)
13 BTG	101.2	222.4	87.9	21.8	8.1
14 TFG	86.5	(7.6)	150.4	33.8	9.5
15 KKP	83.8	(124.3)	133.4	15.4	203.8
16 COM7	81.5	(9.0)	11.3	(10.2)	24.6
17 BEM	70.6	5.1	49.1	17.2	(9.6)
18 AMATA	61.6	(29.4)	(56.3)	(118.8)	(92.0)
19 CPN	61.1	0.9	99.5	67.3	106.7
20 JTS	59.2	16.9	(1.8)	(3.2)	(0.6)

NVDR Turnover Net Sell Values (Bt m)					
Symbol	26 Feb	25 Feb	24 Feb	23 Feb	20 Feb
1 PTT	(839.1)	632.2	388.4	(488.4)	83.0
2 DELTA	(273.8)	993.2	(306.4)	827.5	(22.0)
3 SCC	(264.2)	582.7	350.2	65.0	(63.7)
4 GULF	(207.8)	(237.0)	708.4	109.3	379.2
5 WHA	(116.5)	(45.7)	17.7	55.8	104.4
6 PTTGC	(110.2)	58.0	50.3	30.9	(109.7)
7 CCET	(67.8)	132.6	(0.3)	(0.5)	(43.3)
8 PTTEP	(57.6)	(374.4)	376.1	90.9	(67.7)
9 CPAXT	(54.7)	(121.4)	(135.4)	(136.2)	(45.1)
10 MTC	(52.3)	(17.8)	4.4	104.2	(3.6)
11 HANA	(50.1)	(42.4)	6.5	(44.7)	(230.8)
12 THAI	(49.0)	(39.4)	3.6	(158.4)	(72.9)
13 BANPU	(47.2)	(23.9)	7.4	13.5	(55.8)
14 TIDLOR	(44.3)	29.4	(17.1)	(76.0)	18.1
15 IRPC	(36.8)	10.9	14.1	3.0	16.5
16 OR	(32.0)	(61.7)	(34.1)	(40.0)	(114.0)
17 JMT	(30.5)	(53.0)	(10.2)	(0.5)	(10.1)
18 BCP	(29.8)	65.8	144.2	(13.3)	22.7
19 NETBAY	(29.4)	(1.8)	4.0	2.9	(1.8)
20 PLANB	(25.9)	(48.9)	23.9	39.9	38.2

NVDR Most Active Values (Bt m)					
Symbol	BUY	SELL	TOTAL	NET	% Turnover
1 PTT	1,689.9	2,529.0	4,218.9	(839.1)	36.8
2 DELTA	1,900.7	2,174.5	4,075.2	(273.8)	39.2
3 TRUE	1,760.0	1,331.2	3,091.2	428.7	57.1
4 KBANK	1,561.2	1,312.2	2,873.4	249.0	27.7
5 ADVANC	1,537.4	1,322.2	2,859.7	215.2	32.4
6 KTB	1,329.2	1,107.1	2,436.3	222.1	25.5
7 BBL	1,108.8	929.4	2,038.2	179.4	31.3
8 CPALL	1,347.3	653.6	2,000.8	693.7	29.8
9 GULF	742.7	950.5	1,693.2	(207.8)	27.6
10 AOT	729.8	734.0	1,463.8	(4.2)	31.3
11 BH	838.4	401.0	1,239.4	437.4	30.6
12 BDMS	749.5	411.3	1,160.8	338.2	27.0
13 SCB	619.2	408.5	1,027.7	210.7	34.5
14 PTTEP	469.4	527.0	996.4	(57.6)	34.6
15 SCC	301.3	565.6	866.9	(264.2)	40.0
16 TTB	403.4	222.6	626.1	180.8	46.6
17 TOP	383.9	234.8	618.7	149.1	32.7
18 CPF	341.7	222.9	564.6	118.8	35.3
19 KTC	285.4	253.0	538.5	32.4	41.2
20 CPN	263.5	202.4	466.0	61.1	38.1

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	2,121.3	7,176.7	29.6
3 F&D	4.8	17.6	27.0
4 BBL	441.9	1,908.8	23.2
5 NDR	88.6	456.9	19.4
6 AMATA	179.7	1,150.0	15.6
7 KKP	126.9	846.8	15.0
8 TISCO	119.0	800.6	14.9
9 THIP	12.4	90.0	13.8
10 KBANK	322.3	2,369.3	13.6
11 GBX	147.3	1,089.1	13.5
12 RCL	108.0	828.8	13.0
13 TRUE	4,177.7	34,552.1	12.1
14 HFT	78.3	658.4	11.9
15 TOP	257.2	2,233.8	11.5
16 SIRI	1,962.7	17,449.5	11.3
17 BH	88.9	795.0	11.2
18 CHO-W4	31.0	278.5	11.2
19 CPF	933.8	8,407.0	11.1
20 PSL	165.4	1,559.3	10.6

Source: SET

Short Sale (I)

	ปริมาณ การขาย หลักทรัพย์	มูลค่าการ ขาย หลักทรัพย์ (บาท)	Avg Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price change from avg price		ปริมาณ การขาย หลักทรัพย์	มูลค่าการ ขาย หลักทรัพย์ (บาท)	Avg Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price change from avg price		
1	DELTA	2,140,600	588,591,400	274.97	277.00	-0.73%	46	BCH	835,400	9,401,930	11.25	11.40	-1.28%
2	CPALL	3,468,700	185,113,175	53.37	53.75	-0.71%	47	KCE	438,400	8,698,850	19.84	19.80	0.21%
3	ADVANC	447,800	179,178,100	400.13	404.00	-0.96%	48	TCAP	138,500	8,498,000	61.36	61.00	0.59%
4	AOT	3,288,400	176,586,825	53.70	54.50	-1.47%	49	CENTEL	195,700	7,712,850	39.41	39.75	-0.85%
5	KBANK	822,500	163,104,600	198.30	198.50	-0.10%	50	EGCO	60,300	7,469,600	123.87	124.00	-0.10%
6	SCB	853,500	126,219,750	147.88	148.50	-0.41%	51	BJC	461,600	7,465,880	16.17	16.20	-0.16%
7	KTB	3,539,200	124,138,200	35.08	34.75	0.94%	52	COM7	298,200	7,306,220	24.50	24.60	-0.40%
8	SCC	514,900	115,609,200	224.53	225.00	-0.21%	53	GPSC	165,900	7,156,800	43.14	43.00	0.32%
9	BOMS	4,796,900	104,505,420	21.79	21.80	-0.06%	54	BAM	899,500	6,748,865	7.50	7.55	-0.62%
10	GULF	1,380,000	85,388,250	61.88	61.75	0.20%	55	TFG	1,002,200	6,358,150	6.34	6.35	-0.09%
11	PTTEP	494,100	66,538,300	134.67	134.00	0.50%	56	HANA	321,900	6,033,440	18.74	18.60	0.77%
12	WHA	14,128,900	63,245,018	4.48	4.38	2.20%	57	PR9	297,000	5,787,700	19.49	19.60	-0.58%
13	BBL	308,300	54,199,750	175.80	176.50	-0.40%	58	LH	1,310,000	5,752,958	4.39	4.38	0.26%
14	TOP	670,000	35,525,200	53.02	52.75	0.52%	59	SAWAD	151,100	4,396,000	29.09	29.00	0.32%
15	CPF	1,586,600	34,337,990	21.64	21.70	-0.26%	60	AWC	1,527,600	3,880,104	2.54	2.52	0.79%
16	BH	166,200	33,270,300	200.18	203.00	-1.39%	61	SPRC	501,000	3,808,005	7.60	7.55	0.67%
17	CPN	477,100	33,054,625	69.28	69.00	0.41%	62	WHAUP	745,900	3,786,460	5.08	5.10	-0.46%
18	BANPU	5,617,900	33,022,405	5.88	5.85	0.48%	63	AP	395,100	3,752,335	9.50	9.40	1.03%
19	PTTGC	1,026,400	28,617,575	27.88	27.50	1.39%	64	CK	214,700	3,715,490	17.31	17.70	-2.23%
20	TRUE	1,888,300	27,798,510	14.72	14.70	0.15%	65	AEONTS	35,200	3,502,925	99.51	99.25	0.27%
21	MTC	711,400	26,944,125	37.87	37.75	0.33%	66	TISCO	29,200	3,372,600	115.50	116.00	-0.43%
22	MINT	892,600	23,533,800	26.37	26.25	0.44%	67	TVO	122,000	3,024,120	24.79	24.90	-0.45%
23	CPAXT	1,431,400	23,472,750	16.40	16.30	0.60%	68	SISB	241,400	2,975,300	12.33	12.50	-1.40%
24	SCGP	1,083,500	22,570,730	20.83	20.70	0.63%	69	RATCH	86,200	2,736,850	31.75	31.75	0.00%
25	PTT	593,900	22,261,075	37.48	37.25	0.63%	70	MEGA	61,800	2,324,725	37.62	38.00	-1.01%
26	KKP	278,900	21,320,375	76.44	76.50	-0.07%	71	SIRI	1,429,800	2,259,215	1.58	1.57	0.64%
27	OSP	1,080,600	19,534,900	18.08	17.90	0.99%	72	EA	750,600	2,251,176	3.00	2.92	2.71%
28	AMATA	979,400	19,055,060	19.46	19.50	-0.23%	73	M	92,000	2,193,260	23.84	23.80	0.17%
29	DR	1,265,600	17,338,720	13.70	13.60	0.74%	74	IRPC	1,370,800	1,906,794	1.39	1.37	1.53%
30	IVL	752,600	17,291,990	22.98	22.70	1.22%	75	TLI	163,800	1,883,700	11.50	11.50	0.00%
31	GLOBAL	2,244,000	16,963,610	7.56	7.80	-3.08%	76	GUNKUL	726,100	1,833,090	2.52	2.52	0.18%
32	HMPRO	2,287,500	16,775,970	7.33	7.35	-0.22%	77	CRC	77,300	1,623,640	21.00	21.00	0.02%
33	BTG	712,800	15,543,900	21.81	22.40	-2.65%	78	BCPG	189,600	1,600,450	8.44	8.45	-0.10%
34	STA	992,600	14,639,070	14.75	14.90	-1.02%	79	MBK	76,200	1,523,250	19.99	19.90	0.45%
35	PTG	1,401,100	13,492,820	9.63	9.80	-1.73%	80	STECOM	113,900	1,486,160	13.05	13.30	-1.90%
36	BCP	338,100	12,649,950	37.41	37.25	0.44%	81	VGI	1,233,000	1,479,555	1.20	1.20	0.00%
37	ITC	745,800	12,618,280	16.92	17.00	-0.48%	82	BA	69,500	1,278,790	18.40	18.50	-0.54%
38	TASCO	791,300	10,999,070	13.90	13.90	0.00%	83	JTS	18,400	1,259,650	68.46	77.25	-11.38%
39	CBG	232,000	10,666,325	45.98	46.25	-0.59%	84	SPALI	65,200	1,205,790	18.49	18.20	1.61%
40	TTB	4,539,000	10,621,260	2.34	2.34	0.00%	85	BLA	54,600	1,185,210	21.71	21.80	-0.43%
41	TIDLOR	507,500	10,384,670	20.46	20.40	0.31%	86	STGT	108,200	984,985	9.10	9.10	0.04%
42	BTS	4,001,700	9,817,904	2.45	2.46	-0.27%	87	BGRIM	55,900	854,570	15.29	15.20	0.58%
43	KTC	288,800	9,666,875	33.47	33.50	-0.08%	88	SAT	51,000	844,830	16.57	16.60	-0.21%
44	BEM	1,577,500	9,612,325	6.09	6.20	-1.72%	89	STPI	152,500	816,460	5.35	5.85	-8.48%
45	CCET	1,696,700	9,465,570	5.58	5.75	-2.98%	90	DOHOME	156,700	604,696	3.86	3.88	-0.54%

Source: SET

Short Sale (II)

หลักทรัพย์	ปริมาณ การขาย ชอร์ต (หุ้น)	มูลค่าการ ขายชอร์ต (บาท)	Avg Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price change from avg price
91 CHG	328,600	577,652	1.76	1.74	1.03%
92 BAY	18,700	490,400	26.22	26.25	-0.10%
93 MSFT01	127,499	467,502	3.67	3.66	0.18%
94 GFPT	42,300	410,310	9.70	9.70	0.00%
95 QH	270,000	406,780	1.51	1.50	0.44%
96 SCCC	2,600	393,900	151.50	151.50	0.00%
97 BEC	172,800	374,304	2.17	2.16	0.28%
98 SPCG	40,700	371,650	9.13	9.15	-0.20%
99 RCL	12,100	369,950	30.57	30.75	-0.57%
100 SJWD	35,900	323,590	9.01	8.95	0.71%
101 MAJOR	36,900	295,200	8.00	8.05	-0.62%
102 CKP	91,900	235,190	2.56	2.56	-0.03%
103 TU	18,600	232,500	12.50	12.40	0.81%
104 ERW	71,000	231,114	3.26	3.24	0.47%
105 TTW	22,900	216,410	9.45	9.45	0.00%
106 EPG	50,300	195,852	3.89	3.94	-1.18%
107 AAV	130,100	175,036	1.35	1.35	-0.34%
108 PLANB	34,800	168,216	4.83	4.80	0.70%
109 JMART	20,400	164,220	8.05	7.95	1.26%
110 BPP	10,500	129,210	12.31	12.20	0.87%
111 AH	8,500	127,500	15.00	15.00	0.00%
112 TKN	24,700	110,486	4.47	4.46	0.29%
113 PSL	11,100	83,250	7.50	7.50	0.00%
114 TIPH	4,000	83,200	20.80	20.80	0.00%
115 TOA	4,700	75,200	16.00	16.00	0.00%
116 THANI	36,700	71,932	1.96	1.94	1.03%
117 SGP	8,400	63,000	7.50	7.55	-0.66%
118 AURA	4,000	61,450	15.36	15.30	0.41%
119 JMT	5,000	55,000	11.00	10.90	0.92%
120 DCC	40,000	50,800	1.27	1.26	0.79%
121 TTA	7,600	37,593	4.95	5.05	-2.05%
122 ICHI	2,500	36,750	14.70	14.60	0.68%
123 CNSTAR5023	3,154	22,586	7.16	7.15	0.16%
124 PSH	4,700	18,800	4.00	4.00	0.00%
125 JAPAN10001	312	8,658	27.75	27.75	0.00%
126 TQM	300	4,030	13.43	13.30	1.00%
127 SAPPE	100	3,550	35.50	35.25	0.71%
128 THCOM	200	2,390	11.95	11.90	0.42%
129 SMIC01	123	481	3.91	3.88	0.84%
130 ASML01	10	398	39.75	38.00	4.61%
131 TPIPP	100	198	1.98	1.98	0.00%
132 LVMH01	7	90	12.80	12.80	0.00%
133 AAPL01	1	25	25.00	25.00	0.00%

Source: SET

Foreign Board & Big Lot

Foreign Board

Securities	Volume (shares)	Value (Bt)	Foreign Price (Bt)	Local Price (Bt)	% Premium/Discount From Local Price
CPALL-F	938,600	50,096,638	53.25	53.75	(0.93)
PTT-F	121,800	4,540,575	37.25	37.25	0.00
OR-F	240,600	3,276,580	13.60	13.60	0.00
KTC-F	98,200	3,265,125	33.25	33.50	(0.75)
BBL-F	17,200	3,013,750	175.00	176.50	(0.85)
KTB-F	62,100	2,178,750	34.75	34.75	0.00
MRDIYT-F	200,000	1,920,000	9.60	9.65	(0.52)
HMPRO-F	162,300	1,182,795	7.40	7.35	0.68
SCB-F	7,000	1,034,500	148.00	148.50	(0.34)
PTTEP-F	4,800	643,200	134.00	134.00	0.00
PTTGC-F	1,200	33,050	27.75	27.50	0.91
AXTRART-F	1,100	14,300	13.10	13.40	(2.24)
AIMIRT-F	200	2,220	11.10	11.30	(1.77)
3BBIF-F	300	1,980	6.60	6.70	(1.49)
STPI-F	200	1,105	5.65	5.85	(3.42)
CPTREIT-F	100	600	6.00	5.80	3.45

Source: SET

Big Lot

Securities	Volume (shares)	Value (Bt)	Avg. Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	Transaction
NFLX06	40,000,000	102,088,000	2.55	2.64	(3.41)	1.00
AMZN06	60,000,000	98,256,000	1.64	1.61	1.86	1.00
BH	200,000	39,200,000	196.00	203.00	(3.45)	2.00
CPALL	462,700	25,795,525	55.75	53.75	3.72	1.00
DELTA	70,000	19,290,000	275.57	277.00	(0.52)	2.00
CRC	400,000	8,440,000	21.10	21.00	0.48	1.00
DBS19	500,000	7,074,000	14.15	14.20	(0.35)	2.00
SAWAD	240,000	6,960,000	29.00	29.00	0.00	1.00
HMPRO	710,200	6,043,802	8.51	7.35	15.78	2.00
TRUE	226,000	3,488,310	15.44	14.70	5.03	1.00
KTB	100,000	3,487,500	34.88	34.75	0.37	1.00
MICRON01	400,000	3,364,000	8.41	8.10	3.83	1.00
DELTA13C2607B	1,773,900	1,436,859	0.81	0.81	0.00	1.00
ITEL-W6	1,800,000	1,062,000	0.59	0.20	195.00	1.00
ITD	2,000,000	360,000	0.18	0.23	(21.74)	2.00

Source: SET

Warrant Table (I)

As of 26/2/26

Strike - In/Out The Money *	Exercise	Conversion	All In Premium / Premium / (Discount) **	Expiry	Last Price(B) underlying	Warrant Price (Bt)	Volatility of stocks	B&S price(B)	Premium to B&S	Gearing	Implied volatility	Exercise period
A5-W4	Out	1:1.0000	90.8%	08/08/2026	1.84	0.01	78.2%	0.05	-79.1%	184.00	55.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2024)
A5-W5	Out	1:1.0000	14.7%	13/05/2027	1.84	0.11	78.2%	0.42	-73.5%	16.73	29.2%	30 June 2026, 13 May 2027
ACC-W2	Out	1:1.2228	117.4%	16/05/2027	0.41	0.09	77.2%	0.05	68.8%	5.57	99.7%	30 Nov 2024, 30 Nov 2025, 30 Nov 2026, 16 May 2027
ASW-W3	Out	1:1.0000	29.3%	22/05/2028	7.60	0.83	29.6%	0.46	79.9%	9.16	40.5%	22 May 22 Nov (1st on 22 Nov 2025)
BC-W3	Out	1:1.0000	112.7%	28/02/2026	0.71	0.01	71.3%	0.00	n.m.	71.00	633.6%	Last business day of Aug, Nov, Feb (1st on 29 Aug 2025)
BC-W4	Out	1:1.0000	260.6%	29/02/2028	0.71	0.06	71.3%	0.04	61.4%	11.83	81.9%	Last business day of Feb, May, Aug, Nov (1st on 29 Aug 2025)
BE8-W1	Out	1:1.0000	1109.3%	31/05/2026	6.25	0.58	52.8%	0.00	n.m.	10.78	304.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2023)
BIOTEC-W2	Out	1:1.0000	168.4%	01/04/2026	0.19	0.01	53.6%	0.00	n.m.	19.00	259.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2023)
BRI-W1	Out	1:1.0000	141.8%	15/06/2028	1.53	0.70	20.5%	0.00	n.m.	2.19	121.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2025)
BR-W1	Out	1:1.0000	193.0%	01/09/2026	1.71	0.01	10.9%	0.00	n.m.	171.00	76.6%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
BTC-W7	Out	1:1.1840	407.2%	12/07/2026	0.22	0.02	44.3%	0.00	n.m.	13.02	191.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
BTS-W8	Out	1:1.0360	485.2%	21/11/2026	2.46	0.01	80.3%	0.01	73.4%	254.86	86.6%	Last business day of 15 Mar, 15 Jun, 15 Sep, 15 Dec (1st on 30 Dec 2021)
B-W8	Out	1:1.0000	675.0%	14/11/2026	0.04	0.01	236.6%	0.01	0.7%	4.00	236.6%	15 Dec 23, 14 Jun 24, 13 Dec 24, 13 Jun 25, 15 Dec 25, 15 Jun 26, 13 Nov 26
BWG-W7	Out	1:1.0000	62.5%	28/05/2027	0.32	0.07	55.3%	0.04	88.0%	4.57	81.8%	15Aug25, 14Nov25, 13Feb26, 15May26, 14Aug26, 13Nov26, 15Feb27, 28May27
CAZ-W1	In	1:1.0000	-5.0%	15/12/2030	1.59	0.71	32.1%	0.63	13.3%	2.24	51.4%	Every 15th of month (1st on 15 Jan 2026)
CEN-W5	Out	1:1.0000	190.5%	12/05/2026	0.74	0.01	35.5%	0.00	n.m.	74.00	139.5%	Every 15th of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 15 Mar 2022)
CGH-W5	Out	1:1.0000	168.3%	31/05/2026	0.41	0.10	35.4%	0.00	n.m.	4.10	246.6%	Last business day of May, Nov (1st on 29 Nov 2024)
CHASE-W1	In	1:1.0000	37.0%	06/06/2027	0.54	0.24	42.8%	0.10	129.2%	2.25	114.5%	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Dec 2024)
CHAYO-W4	Out	1:1.0000	107.2%	14/05/2027	1.38	0.36	39.5%	0.03	n.m.	3.83	111.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2025)
CHO-W4	Out	1:0.2000	1900.0%	09/06/2026	0.06	0.01	214.0%	0.00	n.m.	1.20	778.4%	Every end of month (1st on 31 Jul 2024)
CIG-W10	Out	1:1.0000	1766.7%	06/07/2028	0.03	0.06	430.0%	0.03	105.0%	0.50	na	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 15 Sep 2026)
CIG-W9	Out	1:1.0000	1600.0%	09/05/2028	0.03	0.01	430.0%	0.03	-63.9%	3.00	160.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 15 Jun 2026)
COMAN-W1	Out	1:1.0000	548.9%	24/06/2027	0.47	0.05	62.5%	0.00	n.m.	9.40	128.9%	24 Jun 2026, 24 Jun 2027
CV-W1	Out	1:0.5000	3366.7%	22/02/2029	0.03	0.02	227.6%	0.01	74.8%	0.75	na	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2025)
DCON-W4	Out	1:1.0000	37.5%	17/03/2027	0.24	0.03	45.1%	0.02	41.2%	8.00	55.8%	17 Sep 25, 17 Mar 26, 17 Sep 26, 17 Mar 27
DEMCO-W8	In	1:1.0000	0.4%	20/05/2027	2.46	0.47	19.2%	0.42	11.4%	5.23	28.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2025)
EA-W1	Out	1:1.0000	60.6%	13/02/2028	2.92	0.69	36.0%	0.25	175.7%	4.23	67.7%	14 Aug 25, 16 Feb 26, 17 Aug 26, 17 Feb 27, 17 Aug 27, 13 Feb 28
ECF-W6	Out	1:1.0000	66.7%	31/07/2026	0.06	0.02	139.2%	0.01	54.9%	3.00	196.5%	Last business day of every month (1st on 30 Sep 2025)
EMC-W7	Out	1:1.0000	600.0%	16/06/2027	0.02	0.01	430.0%	0.02	-39.7%	2.00	239.2%	Last business day of Jan, Apr, Jul, Oct (1st on 31 Jul 2024)
EMPIRE-W1	Out	1:1.0000	329.2%	28/01/2027	0.72	0.09	111.2%	0.04	107.9%	8.00	139.3%	28 Jan 2027
EMPIRE-W2	Out	1:1.0000	754.2%	28/01/2028	0.72	0.15	111.2%	0.09	60.7%	4.80	128.5%	Last business day of Jan, Jul (1st on 29 Jul 2025)
GLORY-W1	Out	1:1.0000	85.5%	16/11/2027	0.62	0.15	47.1%	0.04	260.4%	4.13	97.9%	Last business day of Nov (1st on 30 Nov 2023)
HYDRO-W2	In	1:0.2659	-32.8%	05/02/2027	2.74	0.09	57.8%	0.32	-71.7%	8.10	na	Last business day of May Nov (1st on 31 May 2024)
IMH-W1	Out	1:1.0000	102.7%	30/06/2026	3.00	0.08	8.6%	0.00	n.m.	37.50	94.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2025)
IROYAL-W1	In	1:1.0000	-18.4%	28/10/2026	5.65	1.61	21.3%	2.14	-24.7%	3.51	na	28 Oct 2026
IROYAL-W2	Out	1:1.0000	27.4%	28/10/2027	5.65	1.20	21.3%	0.47	154.3%	4.71	49.1%	28 Oct 2027
ITEL-W5	Out	1:1.0000	52.6%	27/06/2026	1.37	0.09	58.9%	0.03	170.9%	15.22	85.3%	30 Dec 2025, 26 Jun 2026
ITEL-W6	Out	1:1.0000	133.6%	27/06/2028	1.37	0.20	58.9%	0.16	23.8%	6.85	64.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2025)
JAS-W4	Out	1:1.0000	151.9%	10/10/2031	1.31	0.30	62.9%	0.32	-6.7%	4.37	60.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2025)
J-W3	Out	1:1.0000	1271.2%	05/06/2026	0.66	0.05	59.1%	0.00	n.m.	13.20	290.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
J-W4	Out	1:1.0000	377.3%	01/08/2026	0.66	0.05	59.1%	0.00	n.m.	13.20	171.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2024)
KASET-W1	Out	1:1.0000	109.7%	14/01/2027	0.62	0.10	67.9%	0.03	207.8%	6.20	109.3%	Every 9th of month (1st on 9 Feb 2026)
KGEN-W2	Out	1:1.1413	54.2%	31/07/2026	1.21	0.13	42.4%	0.02	712.4%	10.62	91.6%	14 Jun 2024, 13 Jun 2025, 15 Jun 2026, 31 Jul 2026
KKP-W6	In	1:1.0000	-8.2%	18/03/2026	76.50	0.25	22.9%	5.84	-95.7%	306.00	na	17 Mar 2026
KUN-W3	Out	1:1.0400	86.8%	23/03/2027	0.70	0.06	32.2%	0.01	n.m.	12.13	62.9%	23 Sep 25, 23 Mar 26, 23 Sep 26, 23 Mar 27
K-W3	Out	1:1.0000	189.5%	25/06/2026	1.05	0.04	43.8%	0.00	n.m.	26.25	130.4%	29 Nov 2024, 30 May 2025, 28 Nov 2025, 25 Nov 2026
MADAME-W6	Out	1:0.2000	196.6%	25/05/2029	0.59	0.10	47.7%	0.01	805.9%	1.18	na	26 Feb, 26 May, 26 Aug, 26 Nov (1st on 26 Aug 2025)
MGI-W1	Out	1:1.0000	75.7%	21/08/2026	6.05	0.63	66.4%	0.16	284.7%	9.60	112.8%	21 Aug 2026
NER-W2	Out	1:1.0000	11.2%	15/05/2026	5.00	0.06	46.8%	0.19	-68.9%	83.33	26.8%	15 Dec 2024, 15 Jun 2025, 15 Dec 2025, 15 May 2026
NOBLE-W3	In	1:1.0000	-3.4%	18/05/2027	2.66	0.25	45.7%	0.37	-31.8%	10.64	28.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2025)
NRF-W2	Out	1:1.0000	365.2%	30/09/2028	0.23	0.07	66.4%	0.01	378.1%	3.29	118.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2025)
ORI-W2	Out	1:1.0000	100.5%	18/05/2028	2.20	0.41	45.1%	0.16	163.0%	5.37	71.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2025)
PEER-W2	Out	1:1.0000	1210.0%	17/12/2026	0.10	0.01	123.7%	0.00	n.m.	10.00	190.2%	17 Dec 2025, 17 Dec 2026
PLANET-W2	Out	1:1.0000	168.1%	11/03/2027	0.47	0.26	37.3%	0.00	n.m.	1.81	203.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2025)
PLANET-W3	Out	1:1.0000	180.9%	03/09/2027	0.47	0.32	37.3%	0.01	n.m.	1.47	199.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2025)
PPPM-W6	In	1:1.0000	11.1%	19/08/2026	0.27	0.08	50.1%	0.06	42.5%	3.38	97.2%	Every 15th of month (1st on 13 Sep 2024)
PRG-W4	In	1:1.0361	-5.1%	17/05/2027	9.15	4.00	18.0%	3.63	10.1%	2.37	54.3%	Every 15th of month (1st on 17 Jul 2024)
PRG-W5	In	1:1.0132	-1.8%	15/11/2027	9.15	4.10	18.0%	3.14	30.7%	2.26	68.4%	Every 15th of month (1st on 15 Jan 2025)
PROEN-W2	In	1:1.0000	12.4%	14/10/2026	1.13	0.27	74.3%	0.26	5.3%	4.19	79.8%	14 Oct 2026
PROS-W1	Out	1:1.0000	140.5%	14/05/2026	0.42	0.01	71.1%	0.00	n.m.	42.00	135.4%	Last business day of Jan, Jul (1st on 31 Jul 2023)
PROUD-W3	Out	1:1.0000	115.8%	13/05/2028	1.01	0.18	114.4%	0.28	-36.8%	5.61	87.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2026)
PSTC-W3	Out	1:1.0000	92.9%	29/04/2027	0.28	0.04	70.2%	0.03	19.6%	7.00	76.4%	29 Apr 2025, 29 Apr 2026, 28 Apr 2027
PTech-W1	Out	1:1.0000	131.6%	30/09/2028	1.90	0.40	104.4%	0.64	-37.7%	4.75	77.0%	Last business day of Mar, Sep (1st on 31 Mar 2026)
QDC-W3	In	1:1.0000	377.8%	18/02/2027	0.09	0.40	111.7%	0.05	734.5%	0.23	na	Every end of month (1st on 31 Mar 2026)
ROCTEC-W5	Out	1:1.0000	132.3%	05/02/2027	0.65	0.01	54.5%	0.01	9.0%	65.00	54.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Mar 2024)
SAMTEL-W2	Out	1:1.0000	113.7%	15/01/2027	4.02	0.59	11.7%	0.00	n.m.	6.81	102.8%	31 Jul 2025, 15 Jan 2027
SGC-W2	Out	1:1.0000	92.9%	12/09/2027	0.99	0.31	32.6%	0.03	n.m.	3.19	106.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2024)
SKE-W1	Out	1:1.0000	718.8%	01/06/2026	0.16	0.01	68.4%	0.00	n.m.	16.00	255.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2022)
STELLA-W6	Out	1:1.0000	260.0%	27/07/2027	0.15	0.04	100.7%	0.02	75.2%	3.75	127.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2025)
TAKUNI-W2	In	1:1.0000	67.6%	29/07/2028	0.37	0.32	41.1%	0.09	261.1%	1.16	na	29 Jan, 29 Apr, 29 Jul, 29 Oct (1st on 29 Jan 2026)
TCC-W5	Out	1:1.0000	146.4%	24/05/2028	0.28	0.19	50.5%	0.02	911.4%	1.47	234.6%	Last business day of Jul
TEAMG-W1	Out	1:1.0070	327.3%	22/06/2026	3.52	0.14	51.3%	0.00	n.m.	25.32	166.6%	Last business day of Jun, Dec (1st on 29 Dec 2023)
TFG-W4	In	1:1.0000	-11.7%	15/05/2027	6.35	1.81	33.8%	1.76	2.8%	3.51	38.4%	Last business day of May, Nov (1st on 29 Nov 2024)
TGE-W2	Out	1:1.0000	126.7%	15/01/2027	1.35	0.06	20.2%	0.00	n.m.	22.50	67.5%	15 Jan 2027</

Warrant Table (II)

As of 26/2/26

	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
UREKA-W3	Out	2.000	1:1.0000	547.1%	08/10/2027	0.34	0.20	45.9%	0.00	n.m.	1.70	207.8%	8 Apr 2026, 8 Oct 2026, 8 Apr 2027, 8 Oct 2027
VGI-W3	Out	9.637	1:1.2349	704.4%	23/05/2027	1.20	0.02	123.9%	0.12	-83.2%	74.09	88.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2023)
VIBHA-W5	Out	2.000	1:1.0000	46.1%	14/12/2028	1.41	0.06	3.6%	0.00	n.m.	23.50	26.7%	Last business day of Mar, Sep (1st on 31 Mar 2026)
VIH-W1	In	8.000	1:1.0000	0.3%	30/06/2026	9.10	1.13	15.2%	1.06	6.7%	8.05	22.2%	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Dec 2024)
WAVE-W4	Out	0.200	1:1.0000	600.0%	17/06/2027	0.03	0.01	475.9%	0.03	-62.8%	3.00	178.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2024)
WIJK-W3	Out	3.914	1:1.0220	321.9%	06/05/2026	0.93	0.01	16.3%	0.00	n.m.	95.05	170.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2025)
XBIO-W6	Out	0.773	1:1.9415	1213.4%	05/01/2027	0.06	0.03	157.2%	0.01	304.8%	3.88	225.3%	4 Jan 2027
XBIO-W7	Out	0.515	1:1.9415	775.6%	23/12/2027	0.06	0.02	157.2%	0.02	4.8%	5.82	157.2%	22 Dec 2027
ZIGA-W2	Out	4.250	1:1.0000	345.4%	31/03/2027	0.97	0.07	24.1%	0.00	n.m.	13.86	107.7%	31 Mar 2027

Sources: Companies data, Thanachart

Note:

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

ถ้า ค่า All in Premium ที่ได้เป็น สีเขียว หมายถึง Discount คือ เมื่อมีการแปลงสภาพสิทธิ์ Warrant แล้วนักลงทุนอาจสร้างกำไรจากการแปลงสภาพ เมื่อคิดรวมราคาหุ้น Warrant แล้ว

ถ้า ค่า All in Premium ที่ได้เป็น แดง หมายถึง Premium คือ เมื่อมีการแปลงสภาพสิทธิ์ Warrant แล้วนักลงทุนอาจขาดทุนจากการแปลงสภาพ เมื่อคิดรวมราคาหุ้น Warrant แล้ว

*Strike - In/Out Money เป็นการคำนวณค่าการแปลงสภาพสิทธิ์ของ Warrant ไปเป็นหุ้นแม่ ซึ่งถ้าผลแสดงเป็น In Money แสดงว่า เมื่อแปลงสภาพสิทธิ์ Warrant เรียบร้อยแล้ว จะได้กำไรจากการแปลงสภาพ ไม่รวมราคาหุ้น Warrant เชนกรณีได้หุ้น warrant มาฟรี

ซึ่งถ้าผลแสดงเป็น Out Money แสดงว่า เมื่อแปลงสภาพสิทธิ์ Warrant เรียบร้อยแล้ว จะขาดทุนจากการแปลงสภาพ ไม่รวมราคาหุ้น Warrant เชนกรณีได้หุ้น Warrant มาฟรี

* Strike Price หรือ Exercise Price คือ ราคาใช้สิทธิ์ที่นักลงทุนมีสิทธิ์ซื้อหรือขายหุ้นแม่ที่อ้างอิงถึง

Calendar

FEBRUARY 2026				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
23	24	25	26	27
<p>New listing: DW AAV41C2608A BANPU13C2608A BH13P2608A CENTEL41C2608A CPALL19C2612A GLOBAL41C2608A GPSC41P2608A ICH113C2608A JMART19C2612A KCE13P2608A KTB13P2608A KTC13P2608A PRM13C2608A PTT13P2608A RCL13C2608A TRUE19C2608A TTB13C2608A WHA13P2608A</p> <p>New Share Trading KASET 19.2 m shares (KASET-W1 1:1 @1.20) PRG 536 shares (262 shares PRG-W4 1:1.0361 @4.8256 262 shares PRG-W5 1:1.0132 @4.9351) SPTX 25,000 m shares (PP @0.01)</p> <p>XD: BOL@0.175000 OR@0.300000 PTTEP@4.650000</p> <p>Events: US-ดัชนีกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ทั่วประเทศเดือนธ.ค. และ เดือนม.ค. US-ยอดสั่งซื้อภาคโรงงานธ.ค.</p>	<p>New listing: DW BAM19C2612T BBL41P2608A BDMS41C2608A BEM13C2608A BH41C2608A DELTA13C2607B HMPRO19C2608A KTB13C2608A M41C2608A PTT41C2608A SET5013C2606F SET5013P2606F</p> <p>New Share Trading TCAP 180 shares (Security conversion from preferred stocks to common stocks amounting 1:1) PPPM 4 m shares (Advance Opportunities Fund 1 exercise its convertible debentures 1:4,000 @0.25)</p> <p>XD: GLOBAL@0.184115 GLOBAL 27:1@0.037037 JNJ03@0.000000 LUXF@0.196000 MBAX@0.100000 PTTGC@0.500000 SIRIPRT@0.080000</p> <p>Events: TH-ส.อ.ท. แกลงยอดผลิตและ ส่งออกรถยนต์ US-ADP รายงานตัวเลขการ จ้างงานของภาคเอกชนราย สัปดาห์ US-ราคาบ้านเดือนธ.ค.จาก S&P/Case-Shiller US-ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค เดือนก.พ.</p>	<p>New listing: DW AOT13C2608A DELTA01C2608A DELTA41C2607B HANA01C2608A MEGA13C2608A PTTEP01C2608A PTTEP19C2608A SET5041C2606F SET5041P2606F TIDLOR01C2608A TIDLOR01P2608A</p> <p>XD: ALLY@0.111000 CPTREIT@0.102200 GPSC@0.950000 INETREIT@0.067500 KPNREIT@0.059200 TOP@1.000000</p> <p>Events: TH-ประชุม กนง. ครั้งที่ 1 US-EIA petroleum report</p>	<p>New listing: DW ADVANC13C2608B BANPU41C2608A BEM41C2608A BH41P2608A CBG19C2607A CK13C2608A HSI28C2604C HSI28P2605B HSTECH28C2606A HSTECH28P2606A KTB41C2608A KTB41P2608A KTC41P2608A M13C2607A PLANB13C2608B PTG13C2608B TFG13C2608A TRUE41C2608A VGI19C2607B WHA41P2608A</p> <p>New Share Trading BRR 40 shares (BRR-W2 1:1 @13.00)</p> <p>XD: AMATAR@0.118000 DELTA@0.600000 FTREIT@0.194500 GVREIT@0.178300 IMPACT@0.240000 MC@0.520000 TAIWANA13@0.000000 TFM@0.300000 UNIQL080@0.000000</p> <p>Events: US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p>New listing: Warrant QDC-W3 115.7 m units, Exercise 1:1 @0.03, 1Y First exercise: 31-Mar-2026 Last exercise: 18-Feb-2027</p> <p>New listing: DW BTG13C2608A CRC01C2609A DELTA01P2608A DELTA19P2607A GULF01C2609A GULF01P2609A GUNKUL13C2608B IVL01C2608A IVL01P2608A KKP01P2609A LH01C2609A M01C2609A PR913C2608A PTG01C2609A SET5001C2606H SET5001P2606H SET5013C2606G SET5019C2606C TFG19C2608A TOP01C2609A TOP01P2609A TRUE01P2608A</p> <p>New Share Trading EA 6 shares (EA-W1 1:1 @4.00)</p> <p>XD: ADVANC@27.410000 ASK@0.400000 EGATIF@0.035100 ESTEE80@0.000000 KBSPIF@0.170000 PROSPECT@0.218000 SUPEREIF@0.173300 TFFIF@0.121900 TPRIME@0.101900 TTLPF@0.494600</p> <p>Events: US-ดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) เดือนม.ค. US-การใช้จ่ายด้านการก่อสร้าง เดือนพ.ย. และเดือนธ.ค.</p>

MARCH 2026				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
2	3	4	5	6
<p>XD: BCP@1.050000 BONDAS19@0.000000 DRT@0.140000 GSUS06@0.000000 GULF@3.250000 HENG@0.026200 I2@0.022000 IRPC@0.010000 ITC@0.450000 ITNS@0.167000 JMT@0.430000 KSL@0.040000 LTMH@0.150000 NIKE80@0.000000 SPBOND80@0.000000 SPVI@0.145000 TEKA@0.150000 THANI@0.110000 TU@0.350000 USTR24@0.000000</p> <p>XR: STOWER 1:9.84645@0.015</p> <p>Delisted: BC-W3</p> <p>Events: US-ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการผลิตขั้นสุดท้ายเดือน ก.พ. US-ดัชนีภาคบริการเดือนก.พ. จากสถาบันจัดการด้านอุปทาน (ISM)</p>	<p>Holiday</p> <p>Events:</p>	<p>XD: AAI@0.131800 AI@0.100000 AIE@0.050000 BBGI@0.150000 BCPG@0.250000 BRRGIF@0.024170 GFPT@0.200000 GLAND@0.030000 IFS@0.104000 NCAP@0.041100 NEM06@0.000000 PHOL@0.150000 PICO@0.050000 PM@0.430000 PT@0.500000 PYPL06@0.000000 TASCO@0.200000 TFG@0.300000 YONG@0.030000</p> <p>Events: US-EIA petroleum report US-ADP รายงานตัวเลขการจ้างงานของภาคเอกชนรายสัปดาห์ US-ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคบริการขั้นสุดท้ายเดือนก.พ. US-ดัชนีภาคบริการเดือนก.พ. จากสถาบันจัดการด้านอุปทาน (ISM) US-รายงานสรุปภาวะเศรษฐกิจหรือ Beige Book จากธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด)</p>	<p>XD: AIMIRT@0.205000 ASIAN@0.247500 BAREIT@0.200000 BKD@0.100000 CBG@0.600000 DMT@0.220000 DOHOME@0.004444 DOHOME 25:1@0.040000 EXPE06@0.000000 KDH@2.700000 KIAT@0.010000 POLY@0.300000 PTT@1.400000 QCOM06@0.000000 SAT@1.200000 SCCC@7.000000 SPRC@0.300000 SPRIME@0.100000 WHAIR@0.175500 WHART@0.121200</p> <p>Events: US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p>XD: ASIA@0.050000 ATLAS@0.050000 BAC03@0.000000 BKNG03@0.000000 BKNG80@0.000000 BLK06@0.000000 GAHREIT@0.325000 GROREIT@0.280000 LEO@0.060000 MIPF@0.380000 PEP80@0.000000 QHHRREIT@0.180000 SIS@1.220000 SISB@0.510000 TIF1@0.155000 TIPCO@0.100000 UVAN@0.850000 VL@0.015000</p> <p>XR: PLE 1:1@0.200000</p> <p>Events:</p>

MARCH 2026				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
9	10	11	12	13
<p>XD: AMA@0.200000 ARIP@0.020000 BIZ@0.500000 BVG@0.051000 B-WORK@0.183371 CPN@2.400000 CPW@0.150000 FUTURERT@0.122869 GBX@0.004000 GFC@0.100000 GOOG80@0.000000 GOOGL01@0.000000 GOOGL03@0.000000 HYDROGEN@0.130000 ICHI@0.600000 ITTHI@0.100000 LST@0.220000 MEGA@0.800000 MSC@0.350000 SCL@0.092000 STECON@0.550000 TKN@0.130000 UNH19@0.000000 XO@0.358000</p> <p>XW: ITTHI 4:1@Free</p> <p>Events:</p>	<p>XD: BDMS@0.650000 BDX06@0.000000 BEM@0.150000 BGRIM@0.232000 BKIH@6.250000 BM@0.050000 BTG@1.500000 COM7@1.100000 CPT@0.025000 DREIT@0.190000 ERW@0.070000 INSET@0.040000 ISSARA@0.160000 JCT@4.800000 JR@0.055000 KCC@0.083100 KK@0.015000 MGC@0.110000 MST@0.170000 PAP@0.080000 PLAT@0.020000 PLT@0.010000 PTG@0.350000 RJH@0.350000 SRIPANWA@0.255400 TMI@0.010000 TNL@0.600000 TRVUS06@0.000000 TTW@0.300000 UBE@0.015300 UPOIC@0.340000 UTP@0.300000</p> <p>XW: KUN 4:1@Free</p> <p>Events:</p>	<p>XD: A5@0.050000 ADVICE@0.185000 ASP@0.090000 AXTRART@0.219400 BA@0.700000 CK@0.250000 CPNREIT@0.279400 CPR@0.035000 DCON@0.002750 DTCENT@0.060800 EURO@0.250000 FSMART@0.200000 FTI@0.040000 HFT@0.270000 HL@0.220000 ICN@0.090000 IDG@0.073500 ISSARA@0.162500 KTBSTMR@0.151300 LOXLEY@0.080000 LPN@0.050000 NVDA19@0.000000 NVDA80@0.000000 RCL@1.500000 SE@0.026493 SEAOIL@0.100000 SELIC@0.035220 SELIC 23:1@0.021740 SGP@0.100000 SHR@0.055000 SRIPANWA@0.255400 TK@0.200000 TNP@0.055000 TPIPL@0.030000 TPIPP@0.070000 UOBKH@0.009000 WICE@0.140000 WIJK@0.055000 WPH@0.073000 WPH 50:1@0.010000 ZEN@0.100000</p> <p>XB: CWT3150:1@1000.000000 CWT1:1350@0.000000</p> <p>Events: US-EIA petroleum report</p>	<p>XD: 2S@0.120000 AS@0.100000 BAFS@0.220000 BJCHI@0.017100 BOFFICE@0.146800 CPH@0.750000 MASTEC@0.140000 NDR@0.035000 PEACE@0.060000 PMTA@0.700000 PSP@0.200000 PTC@0.010000 QLT@0.031000 RATCH@0.800000 SECURE@1.000000 SEI@0.110000 SFLEX@0.050000 SKN@0.750000 SMT@0.030000 STECH@0.040000 SUSCO@0.030000 SVOA@0.160000 THG@0.140000 TMD@1.700000 TTI@0.500000 UEC@0.030000</p> <p>Events: US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p>XD: CMAN@0.150000 DOD@0.050000 EAST@0.020000 KBS@0.500000 KO80@0.000000 NETEASE80@0.000000 NTSC@0.300000 ONSENS@0.019000 PRTR@0.300000 SP500US19@0.000000 SP500US80@0.000000 SPCG@0.260000 SVT@0.050000 TPP@1.000000</p> <p>Events:</p>

MARCH 2026				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
<p>16</p> <p>XD: MAGURO@0.460000 MASTER@0.400000 META01@0.000000 META06@0.000000 META80@0.000000 NDAQ06@0.000000 SNP@0.450000 TMILL@0.050000 WINMED@0.012500 XPG@0.010000</p> <p>Events:</p>	<p>17</p> <p>XD: BH@9.000000 BH-P@9.000000 BIG@0.010000 MBK@0.600000 PYLON@0.240000 TQR@0.225000</p> <p>Events:</p>	<p>18</p> <p>XD: KCAR@0.140000 PRG@0.380000 SAMART@0.140000 SAMTEL@0.050000 SAV@0.500000 TSTE@0.080000</p> <p>Delisted: KKP-W6</p> <p>Events: US-EIA petroleum report</p>	<p>19</p> <p>XD: AMC@0.080000 CCET@0.090000 KJL@0.260000 LANNA@0.500000 NTV@1.040000 PDG@0.170000 SFT@0.070000 SPG@0.800000</p> <p>Events: US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p>20</p> <p>XD: WMT06@0.000000</p> <p>Events:</p>
<p>23</p> <p>XD: JDF@0.180000 QQQM19@0.000000 SPCOM80@0.000000 SPENGY80@0.000000 SPFIN80@0.000000 SPHLTH80@0.000000 SPTECH80@0.000000</p> <p>Events:</p>	<p>24</p> <p>Events:</p>	<p>25</p> <p>Events: US-EIA petroleum report</p>	<p>26</p> <p>XD: LEE@0.200000 Q-CON@0.400000</p> <p>Events: US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p>27</p> <p>XD: NOVOB80@0.000000 SCGD@0.190000</p> <p>Events:</p>

April 2026				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
<p>30 Mar</p> <p>XD: HONDA19@0.000000 ITOCHU19@0.000000 JAK@0.055000 MITSU19@0.000000 MUFG19@0.000000 NINTENDO19@0.000000 SMFG19@0.000000 TOYOTA80@0.000000</p> <p>Events:</p>	<p>31 Mar</p> <p>XD: SCGP@0.350000</p> <p>Events:</p>	<p>1</p> <p>XD: SCC@2.500000</p> <p>Delisted: BIOTEC-W2</p> <p>Events: US-EIA petroleum report</p>	<p>2</p> <p>XD: CSCO06@0.000000</p> <p>Events: US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p>3</p> <p>Events:</p>
<p>6</p> <p>Holiday</p> <p>Events:</p>	<p>7</p> <p>XD: ATP30@0.040000 DCC@0.010000 SMPC@0.300000</p> <p>Events:</p>	<p>8</p> <p>XD: DBS19@0.000000</p> <p>Events: US-EIA petroleum report</p>	<p>9</p> <p>XD: BLC@0.050000 BTNC@1.500000 GC@0.220000 GPI@0.070000 S11@0.140000</p> <p>Events: US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p>10</p> <p>XD: AUCT@0.205000 KTB@2.240000 KTB-P@2.394500 KTC@1.770000 QTC@0.200000 TPLAS@0.040000 WASH@0.106600</p> <p>Events:</p>

April 2026				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
13	14	15	16	17
Holiday	Holiday	Holiday	XD: ABBV19@0.000000 BANPU@0.180000 BPP@0.350000 MEB@1.100000 TCAP@2.200000 TCAP-P@2.200000 TMT@0.100000	XD: CFARM@0.020000 IT@0.210000 KWC@11.500000 MAJOR@0.250000 TOG@0.300000
Events:	Events:	Events: US-EIA petroleum report	Events: US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	Events:
20	21	22	23	24
XD: CPAXT@0.530000 FERRARI80@0.000000 KGI@0.310000 MCS@0.700000 PLANB@0.043500 SCB@9.280000 SMART@0.067500 SMIT@0.140000 YUASA@0.902300	XD: BLA@0.480000 KBANK@12.000000 SPA@0.100000 STA@0.500000 STGT@0.500000	XD: AIT@0.210000 BBL@10.000000 HMPRO@0.220000 PSL@0.100000	XD: NER@0.260000	XD: THAI@0.210000 TPS@0.120000 UOB19@0.000000
Events:	Events:	Events: US-EIA petroleum report	Events: US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	Events:
27	28	29	30	1 May
XD: ADB@0.030000 AMARC@0.100000 ANI@0.050000 JPARK@0.100000 LHFG@0.050000 LPH@0.100000 QH@0.070000 SRICHA@1.000000 TITLE@0.400000 TKS@0.360000 TTB@0.000000	XD: APCO@0.091000 III@0.150000 LVMH01@0.000000 MCA@0.044000 MPJ@0.340000 MTC@0.290000 SPREME@0.120000 SUN@0.050000 UAC@0.200000 WHAUP@0.192500	XD: ACG@0.040000 BBIK@0.480000 BIS@0.040000 BJC@0.360000 KKP@4.200000 LOREAL80@0.000000 MEDEZE@0.080000 MOONG@0.160000 MOSHI@1.220000 PANEL@0.033000 PCE@0.080000 PROUD@0.090000 READY@0.150000 RPC@0.010000 RPH@0.180000 SAK@0.200000 SALEE@0.012000 SAMCO@0.020000 SKR@0.160000 TERA@0.067000 TISCO@5.750000 TISCO-P@5.750000 TWPC@0.114000 XW: PANEL 4:1@Free PANEL 8:1@Free	XD: AHC@0.520000 ASW@0.500000 AURA@0.560000 CIMBT@0.059000 CPALL@1.650000 CSS@0.020000 D@0.105000 DDD@0.030000 GABLE@0.320000 GYT@8.000000 JUBILE@0.140000 KISS@0.100000 LRH@1.450000 MGI@0.250000 MICRO@0.027000 MITSIB@0.020000 PACO@0.100000 PIMO@0.026000 PR9@0.300000 PREB@0.200000 SABINA@0.600000 SJWD@0.300000 SYNEX@0.380000 TGH@0.100000	Holiday
Events:	Events:	Events: US-EIA petroleum report	Events: US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	Events:

MAY 2026				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
4	5	6	7	8
Holiday	XD: AYUD@1.670000 BAM@0.500000 BAY@0.900000 BE8@0.040000 BEC@0.060000 COCOCO@0.120000 CPF@0.250000 EASTW@0.010000 FTE@0.090000 IND@0.073000 KCG@0.510000 MANRIN@0.250000 MINT@0.400000 NEO@1.350000 NYT@0.500000 ONEE@0.130000 ORN@0.020000 PHG@0.700000 PRAPAT@0.040000 SANOFI80@0.000000 SEAFCO@0.120000 SICT@0.025000 SINO@0.028846 SITHAI@0.040000 SNPS@0.190000 SSF@0.370400 SSP@0.205000 TKC@0.200000 TPBI@0.230000 UBA@0.097250 VENTURE19@0.000000 VRANDA@0.185000 WINNER@0.090000	XD: ALUCON@16.000000 AP@0.520000 ARROW@0.300000 BKGI@0.050000 BRR@0.165000 CENTEL@0.670000 CHG@0.050000 COLOR@0.030000 DITTO@0.250000 L&E@0.040000 MFEC@0.500000 NCP@0.057000 NETBAY@0.800000 PL@0.062000 PMC@0.018314 PMC 20:1@0.050523 PRM@0.250000 SEMB19@0.000000 SPALI@0.700000 SPI 2:1@0.500000 SPI@0.200000 STARM@0.058000 TAN@0.270000 TATG@0.070000 TGE@0.003190	XD: APP@0.230000 ASEFA@0.350000 AU@0.250000 BPS@0.012500 CH@0.030000 CKP@0.088000 HARN@0.120000 ICC@0.700000 KTMS@0.013000 KUMWEL@0.060000 MENA@0.015000 MFC@1.250000 MGT@0.065000 NKT@0.180000 NTF@0.114500 OSP@0.400000 PCC@0.140000 PCSGH@0.120000 PIN@0.216000 S&J@1.450000 SAFE@0.410000 SC@0.100000 SHANG@0.500000 SK@0.030000 SO@0.180000 SORKON@0.250000 SPC@1.600000 SSSC@0.165000 SWC@0.200000 TC@0.300000 TEAMG@0.160000 TLI@0.600000 TPCS@0.700000 WP@0.300000	XD: AKR@0.065000 ALLA@0.100000 CSR@2.030000 ETC@0.048000 HUMAN@0.200000 PJW@0.110000 SANKO@0.040000 TMAN@0.320000 TRT@0.140000 TRUE@0.120000
	Events:	Events:	Events: US-EIA petroleum report	Events: US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์
11	12	13	14	15
XD: AKP@0.046000 ILM@0.750000 M@0.500000 PPM@0.050000 UMI@0.040000 WHA@0.143800	XD: CM@0.031000 PG@0.500000 SENX@0.004700	XD: WINDOW@0.030000	XD: CHAO@0.170000	
Events:	Events:	Events: US-EIA petroleum report	Events: US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	Events:
18	19	20	21	22
Events:	Events:	Events: US-EIA petroleum report	Events: US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	Events:

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุน และใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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.

"บทวิเคราะห์ DR นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโวมูร์จิก, ปรมาณูการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย 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: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

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

กลยุทธ์การลงทุน

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

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวลดี หวังมิ่งมาต
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ

พัทธดนย์ บุญนาค
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวีสร่า 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, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupaparn.pol@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพย์มณฑล
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คุเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์
sittichet.run@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

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

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์
chod.rea@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุลศล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต

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