

## Multipolar World Order

เวที Munich Security Conference ล่าสุด ตอกย้ำว่าโลกกำลังก้าวสู่ยุค Multipolar ในช่วงหัวเลี้ยวหัวต่อเช่นนี้ แม้ความเสี่ยงเพิ่มขึ้นก็จริง แต่ทุกการเปลี่ยนผ่านก็ย่อมเปิดหน้าต่างของโอกาสให้กับผู้ที่เตรียมพร้อม โดยเราแนะนำ 1) “เก็งกำไร” กองทุน **ONE-RAREEARTH** 2) “ทยอยซื้อ” กองทุน **MEGA10AICHINA-A**, **Principal VNEQ-A**, **ES-INDAE** 3) “รอจังหวะสะสมเมื่อมีการปรับฐาน” กองทุน **TLDEFENSE** ที่ลงทุนในหุ้น Defense Tech ซึ่งเป็นหัวใจของสงครามยุคใหม่ ...สำหรับผลตอบแทนของแผนการลงทุน ZEL นับตั้งแต่ต้นปี อยู่ในกรอบ 8.0% ถึง 15.2% vs SET TRI ที่ 13.6% (Ex1.2)

### ระเบียบโลกกำลังเปลี่ยน... และทุกการเปลี่ยนผ่านคือหน้าต่างของโอกาส

ตั้งแต่ต้นปีเป็นต้นมา อุนหนุมิภูมิรัฐศาสตร์โลกเร่งตัวขึ้นชัดเจน เกมชิงอำนาจระหว่างมหาอำนาจกลับมาร้อนแรงอีกครั้ง สหรัฐฯ เดินหน้าแทรกแซงด้วยกำลังทหารกับเวเนซุเอลา พร้อมส่งสัญญาณต้องการดินแดนกรีนแลนด์ ขณะเดียวกัน ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านก็ปะทุขึ้นเป็นระลอก

นอกจากนี้ ในเวที Munich Security Conference (13-15 ก.พ.) ซึ่งเป็นงานประชุมด้านความมั่นคงที่สำคัญที่สุดของโลก ได้สะท้อนภาพการเปลี่ยนผ่านของยุคสมัยอย่างตรงไปตรงมา ทั้งรวมต่างประเทศสหรัฐฯ นายกษเยอร์มณี และปธน.ฝรั่งเศส ต่างก็แสดงความเห็นในทิศทางเดียวกันว่า “ระเบียบโลกเก่าที่ดำรงอยู่มาหลายทศวรรษนั้น ไม่มีอยู่อีกต่อไปแล้ว” และ “ยุโรปคงต้องพึ่งพาตัวเองมากขึ้นในด้านความมั่นคง”

สารสำคัญดังกล่าวบ่งชี้โลกกำลังเข้าสู่ยุคใหม่ในแบบ Multipolar ซึ่งมีจุดที่น่าสนใจ ดังนี้:-

#### 1) ช่วงเปลี่ยนผ่านมีความเสี่ยงที่สูง แต่โอกาสก็สูงเช่นกัน

- “ช่วงเปลี่ยนผ่าน” มักเป็นช่วงที่เปราะบางที่สุด ระเบียบเดิมกำลังอ่อนแรงลง ขณะที่ของใหม่ยังไม่ก่อตัวชัดเจน ความไม่แน่นอนจึงสูง ทั้งในมิติภูมิรัฐศาสตร์ เศรษฐกิจ และตลาดการเงิน การเปลี่ยนผ่านสู่โลกหลายขั้วอาจไม่ได้เกิดขึ้นอย่างราบรื่น แต่เต็มไปด้วยแรงเสียดทาน การต่อรอง และเหตุการณ์ที่คาดเดาได้ยาก
- ในบริบทนี้ สิ่งที่สำคัญกว่าการไล่ล่าผลตอบแทนระยะสั้นคือ “ความยืดหยุ่นของพอร์ต” นักลงทุนจึงควรกระจายการลงทุน ทั้งในสินทรัพย์ทางการเงินที่มีสภาพคล่องสูง ซึ่งจะช่วยให้สามารถปรับพอร์ตได้ทันต่อเหตุการณ์ และในสินทรัพย์ที่จับต้องได้จริง ซึ่งอาจได้รับความสำคัญมากขึ้นในโลกที่ความขัดแย้งทวีความเข้มข้น

#### 2) สงครามด้านเทคโนโลยีระหว่างมหาอำนาจ

- กรณีที่ชัดที่สุดคือ สหรัฐฯ จำกัดการส่งออกชิปขั้นสูงและเครื่องจักรผลิตชิปไปยังจีน เพื่อสกัดความก้าวหน้าด้าน AI & Semicon ฝั่งจีนก็ตอบโต้ด้วยการคุมแร่ Rare Earth ซึ่งเป็นวัตถุดิบสำคัญเชิงยุทธศาสตร์... เมื่อทั้งสองฝ่ายเริ่มคุม “คอขวด” ของห่วงโซ่อุปทาน เทคโนโลยี

จึงกลายเป็นอาวุธกดดันทางการเมืองอย่างเปิดเผย ในเกมช่วงชิงความเป็นมหาอำนาจ

- แนะนำ “ซื้อเก็งกำไร” **ONE-RAREEARTH** เรามองว่าราคาหุ้นในธีมนี้ (REMX ETF) ได้ผ่านการปรับฐานระยะสั้นไปพอสมควรแล้ว ขณะที่ภาพข้างหน้า รัฐบาลสหรัฐฯ ยังมีแรงจูงใจที่จะสนับสนุนการขุดและสกัดแร่กลุ่มนี้ เพื่อลดการพึ่งพาจีน เสริมความมั่นคงห่วงโซ่อุปทาน และยกระดับความมั่นคงด้านพลังงาน-กลาโหม (ดู Wealth Strategy 11 ก.พ.)
- แนะนำ “ทยอยซื้อ” กองทุนหุ้น AI ในจีน **MEGA10AICHINA-A** มองมีแรงหนุนสำคัญจาก Five-Year Plan (2026-2030) ของจีน ซึ่งวางเป้าหมายชัดเจนในการยกระดับประเทศสู่การเป็น “มหาอำนาจด้านนวัตกรรม”... คาดยุทธศาสตร์ดังกล่าวจะถูกแปลงเป็นงบประมาณ โครงสร้างพื้นฐาน และมาตรการสนับสนุนเชิงรูปธรรม จึงมีโอกาสได้เห็นเม็ดเงินลงทุนจำนวนมหาศาลจากทั้งภาครัฐและเอกชน หลังไหลเข้าสู่ AI & Semicon อย่างต่อเนื่องในอีกหลายปีข้างหน้า (ดู Wealth Strategy 19 พ.ย.)

#### 3) การกระจายห่วงโซ่อุปทานออกจากจีน

- เวียดนามและอินเดีย คือหนึ่งในผู้ได้อานิสงส์จากการแข่งขันของมหาอำนาจ เมื่อสหรัฐฯ และจีนเผชิญหน้ากันรุนแรงขึ้น บริษัทข้ามชาติจึงเร่งกระจายความเสี่ยงตามกลยุทธ์ “China+1” ลดการพึ่งพาจีนประเทศเดียว
- เวียดนามมีจุดแข็งเชิงโครงสร้างหลายด้าน ได้แก่ ความสามารถรักษาความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจกับทั้งสองขั้วอำนาจ, การเปิดรับการลงทุนจากต่างชาติ, มี FTA หลายฉบับ, รัฐบาลมีเสถียรภาพและมีนโยบายสนับสนุนการเติบโต, ท่าเลที่ตั้งซึ่งเชื่อมโยงห่วงโซ่อุปทานเดิมได้ง่าย และติดชายฝั่งทะเลกว่าครึ่งประเทศ, ประชากรวัยแรงงานจำนวนมากและค่าแรงที่แข่งขันได้, มีแร่ Rare Earth ส้ารอง เป็นอันดับที่ 6 ของโลกตามข้อมูลของสำนักงานสำรวจทางธรณีวิทยาแห่งสหรัฐฯ
- ขณะที่ อินเดียไม่ได้เป็นเพียงฐานการผลิตเพื่อทดแทนจีน แต่กำลังวางตัวเป็นศูนย์กลางการผลิตขนาดใหญ่ ควบคู่ตลาดภายในมหาศาล ด้วยประชากรกว่า 1.4

พันล้านคน อินเดียมีโครงสร้างการปกครองแบบประชาธิปไตยคล้ายประเทศตะวันตก และวางเป้าหมายเชิงยุทธศาสตร์เป็น "Vishvamitra" (เพื่อนของโลก) เพื่อยกระดับบทบาทในเวทีอำนาจระหว่างประเทศ ควบคู่กับการผลักดันการปฏิรูปเศรษฐกิจ โครงสร้างพื้นฐาน และภาคการผลิตให้ทันสมัยมากขึ้น

- นอกจากนี้ อินเดียยังมีแรงส่งจาก การบรรลุข้อตกลงการค้าชั่วคราวกับสหรัฐฯ ซึ่งจะลดความไม่แน่นอนทางด้านการค้า-การลงทุน และทำให้ภาวณเข้าสินค้าอินเดียลงเหลือ 18% (จากเดิม 50%), ในแผนงบประมาณประจำปีล่าสุด รัฐบาลประกาศลงทุนโครงสร้างพื้นฐานราว US\$1.33 แสนล้าน เพิ่มขึ้น 9%y-y, พร้อมกันนั้น อินเดียประกาศมาตรการจูงใจระยะยาวเพื่อดึงดูดการลงทุน Data Center โดยให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีกับรายได้จากการให้บริการลูกค้าต่างประเทศ ถือเป็นแรงสนับสนุนต่อกระแส FDI โดยเฉพาะทางด้าน AI & Cloud ซึ่งกำลังกลายเป็นโครงสร้างพื้นฐานเชิงยุทธศาสตร์ของเศรษฐกิจยุคใหม่
- เราคงคำแนะนำ "ทยอยซื้อ" กองทุนหุ้นเวียดนาม Principal VNEQ-A และกองทุนหุ้นอินเดีย ES-INDAE (ดู Wealth Strategy 22 และ 28 ม.ค.)

#### 4) ต่อจากนี้ ความวุ่นวายอาจพาโลกเข้าสู่ "ยุคแห่งสะสมอาวุธ"

- เมื่อ "รั้วกันสงคราม" อย่าง กฎ กติกา และสถาบันระหว่างประเทศที่วางไว้ตั้งแต่หลังสงครามโลก ถูกบั่นทอนลง อำนาจจึงเริ่มสำคัญกว่ากติกา
- ช่องว่างดังกล่าวเปิดพื้นที่ให้แนวคิดชาตินิยมและการแข่งขันของมหาอำนาจทวีความเข้มข้น ความไม่ไว้วางใจที่ค่อยๆ ก่อตัว ทำให้แต่ละประเทศพยายามที่จะ "ป้องกัน/เสริมเขี้ยวเล็บ ตัวเอง" มากกว่าจะพึ่งพาพันธมิตรเพียงอย่างเดียว เห็นได้จากท่าทีของผู้นำยุโรปในเวที Munich Security Conference ครั้งล่าสุด
- ผลลัพธ์ที่มีโอกาสเกิดขึ้นคือ การเร่งเสริมกำลังทหารพัฒนาเทคโนโลยีป้องกันประเทศ เพิ่มงบกลาโหม และโลกที่กำลังเคลื่อนเข้าใกล้ยุคใหม่ที่มีการสะสมอาวุธกลายเป็นกลไกหลักของความมั่นคง
- ภาพดังกล่าวเป็นแรงหนุนเชิงโครงสร้างต่อหุ้นธีม Defense ในระยะยาว อย่างไรก็ดี ด้วยความผันผวนที่สูงกว่าหุ้นโดยทั่วไป ในเชิงกลยุทธ์เราจึงเน้น "รอจังหวะสะสมเมื่อมีการปรับฐาน" ผ่านกองทุน TLDEFENSE ซึ่งลงทุนใน Global X Defense Tech ETF (SHLD ETF)
- SHLD ETF จะลงทุนในหุ้น Defense Tech ที่เป็นหัวใจของสงครามยุคใหม่ ซึ่งทำให้กองทัพมองเห็นก่อน-คิดเร็วกว่า-ตอบโต้ได้แม่นยำกว่าคู่แข่ง จึงเป็นหมวดที่มีโอกาสได้รับการจัดสรรงบประมาณเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง... ครอบคลุมธุรกิจ อาทิ ความมั่นคงทางไซเบอร์, AI, การวิเคราะห์ข้อมูลข่าวกรอง, ระบบเฝ้าระวัง-ลาดตระเวน-สังหาร-ควบคุมแบบไร้คนขับ ไปจนถึงแพลตฟอร์มฐาน

ปฏิบัติการเคลื่อนที่ ซึ่งผสานอาวุธ ระบบสื่อสาร และ AI ไว้ในระบบเดียวกัน

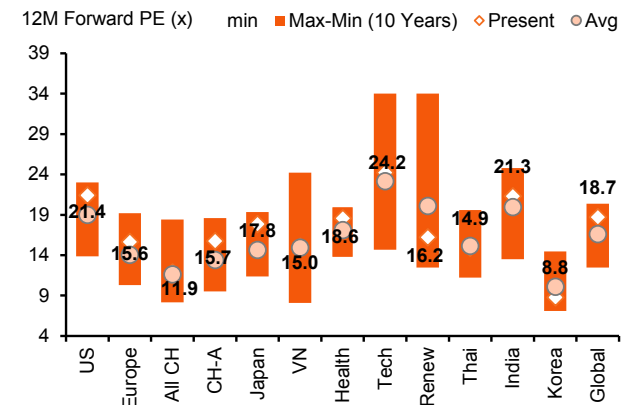
การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนให้เข้าใจ ก่อนการตัดสินใจลงทุน

#### Ex 1: Tactical Portfolio

| Previously       |      | This Week          |      |
|------------------|------|--------------------|------|
| UGD              | 5.0  | UGD                | 5.0  |
| MEGA10AICHINA-A  | 5.0  | MEGA10AICHINA-A    | 5.0  |
| ES-INDAE         | 7.5  | ES-INDAE           | 7.5  |
| Principal VNEQ-A | 2.5  | Principal VNEQ-A   | 2.5  |
| KFCYBER-A        | 5.0  | KFCYBER-A          | 5.0  |
| ES-HEALTHCARE    | 5.0  | ES-HEALTHCARE      | 5.0  |
| MRENEW-A         | 5.0  | MRENEW-A           | 5.0  |
| ONE-RAREEARTH    | 5.0  | ONE-RAREEARTH      | 5.0  |
| ASP-DIGIBLOC     | 5.0  | ASP-DIGIBLOC       | 5.0  |
| K-PROPI-A(D)     | 5.0  | K-PROPI-A(D)       | 5.0  |
| K-GDBOND-A(A)    | 10.0 | K-GDBOND-A(A)      | 10.0 |
| ONE-FFI          | 10.0 | ONE-FFI / ABGFIX-A | 10.0 |
| ES-CASH / KKP MP | 30.0 | ES-CASH / KKP MP   | 30.0 |

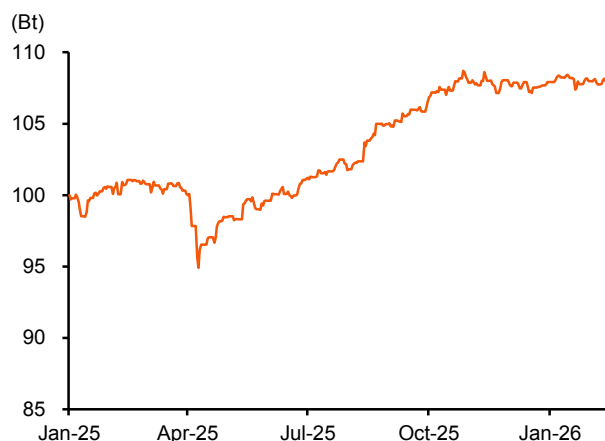
Source: TNS

#### Ex 2: Regional Valuation



Source: Bloomberg

Note: Benchmark = S&P500, MSCI Eurozone, MSCI CH, MSCI CH-A, Topix, MSCI VN, MSCI World Healthcare, MSCI World IT, MSCI Global Alternative Energy, SET, MSCI India, MSCI Korea, MSCI ACWI

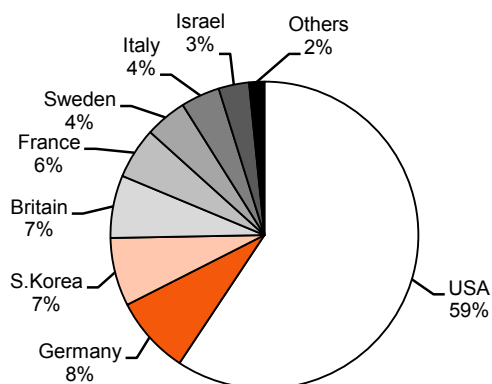
**Ex 3: Tactical Portfolio (Start at 100 Bt)**

Source: Thanachart, Bloomberg

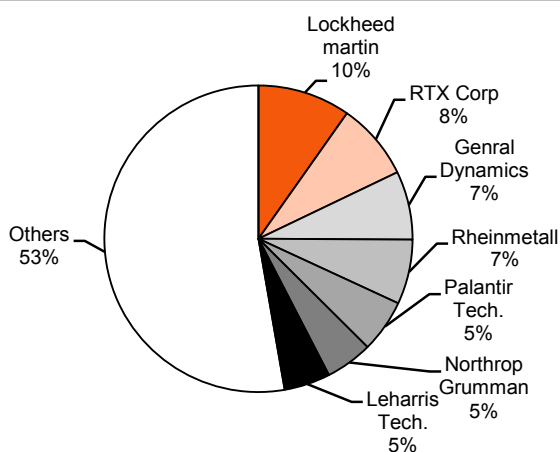
Note: Use estimate return before expense and tax, as of 12 Feb 26

**ZEAL: SET ปรับขึ้นต่อเนื่องตามคาด และเรายังมอง SET จะยังปรับขึ้นต่อไปอีก**

SET ปรับขึ้นได้ต่อเนื่องตามคาด และเราเห็นสัญญาณบวกที่เพิ่มขึ้น ทำให้เรามองว่า SET จะปรับขึ้นต่อไปอีก จาก 1) การเมืองที่มีเสถียรภาพ หลังพรรคภูมิใจไทย-เพื่อไทย แกล้งร่วมกันจัดตั้งรัฐบาล 2) 4Q25 GDP ที่ออกมาแข็งแกร่งกว่าคาดที่เราและตลาดคาด +2.5% y-y และสภาพัฒน์ปรับเป้า GDP ปีนี้ขึ้นราว 0.3% (เราไม่ได้เห็นการปรับประมาณการ GDP ของไทยขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ มาหลายเดือนแล้ว) 3) อิงค่าสถิติ (ดู ZEAL Insight วันที่ 14 ม.ค. และ 4 ก.พ.) SET ยังน่าจะปรับขึ้นได้ต่อ อย่างน้อยถึง ปลายเดือนนี้-ต้นเดือนหน้า และ upside น่าจะอยู่ในกรอบ 1,450-1,600 (ค่ากลางที่ 1,525 จุด) ดังนั้นเราจึงยังคงนำน้ำหนักหุ้นในพอร์ตที่สูงเช่นเดิม ในกรอบ 80-95% และจะเน้นสลับตัวหุ้นมากขึ้น ให้สอดคล้องกับ fund flow และปัจจัยพื้นฐานของหุ้น สำหรับผลตอบแทนของแผนการลงทุน ZEAL นับตั้งแต่ต้นปี อยู่ในกรอบ 8.0% ถึง 15.2% vs SET TRI ที่ 13.6% (Ex1.2)

**Ex 4: SHLD Holding (1)**

Source: Master Fund

**Ex 5: SHLD Holding (2)**

Source: Master Fund

## Ex 6: Individual Fund Recommendations

| Fund                               | Recommendation | Open Position | Close Position (%) | Return to Date (%) | Change From Previous Week (%) | Realized Return (%) |
|------------------------------------|----------------|---------------|--------------------|--------------------|-------------------------------|---------------------|
| <b>Fixed Income</b>                |                |               |                    |                    |                               |                     |
| ES-CASH                            | Buy            | 02/01/24      | -                  | 3.8                | 0.0                           | -                   |
| UGIS-N                             | Hold           | 19/01/24      | -                  | 9.0                | 0.3                           | -                   |
| K-GDBOND-A(A)                      | Hold           | 25/06/25      | -                  | 4.3                | 0.3                           | -                   |
| ONE-FFI                            | Buy            | 25/06/25      | -                  | (2.6)              | (0.3)                         | -                   |
| KKP MP                             | Buy            | 19/11/25      | -                  | 0.3                | 0.0                           | -                   |
| ABGFIX-A                           | Buy            | 22/01/26      | -                  | (0.7)              | (0.2)                         | -                   |
| K-FIXED-A                          | (Closed)       | 02/01/24      | 27/10/25           | -                  | -                             | 6.8                 |
| K-Cash                             | (Closed)       | 17/07/24      | 19/11/25           | -                  | -                             | 2.2                 |
| <b>Global Equity + Alternative</b> |                |               |                    |                    |                               |                     |
| ES-HEALTHCARE (1st)                | Buy            | 27/11/24      | -                  | 8.9                | 0.5                           | -                   |
| ES-INDAE                           | Buy            | 13/02/25      | -                  | (2.8)              | (1.9)                         | -                   |
| UGD                                | Hold           | 25/06/25      | -                  | (2.8)              | (1.3)                         | -                   |
| KFCYBER-A                          | Buy            | 24/09/25      | -                  | (18.8)             | (2.0)                         | -                   |
| MEGA10AICHINA-A                    | Buy            | 05/11/25      | -                  | (9.4)              | (1.9)                         | -                   |
| MRENEW-A                           | Buy            | 26/11/25      | -                  | 14.1               | (0.0)                         | -                   |
| Principal VNEQ-A (3rd)             | Buy            | 28/01/26      | -                  | 1.8                | 2.6                           | -                   |
| ONE-RAREEARTH                      | Buy            | 11/02/26      | -                  | (2.8)              | 0.5                           | -                   |
| ASP-DIGIBLOC                       | Buy            | 11/02/26      | -                  | 0.3                | (2.0)                         | -                   |
| ES-GDIV-ACC                        | (Closed)       | 24/01/24      | 30/10/24           | -                  | -                             | 7.8                 |
| KT-ENERGY                          | (Closed)       | 30/10/24      | 13/11/24           | -                  | -                             | 5.6                 |
| KT-WTAIA                           | (Closed)       | 12/06/24      | 11/12/24           | -                  | -                             | 6.5                 |
| ASP-USSmall                        | (Closed)       | 22/10/24      | 19/03/25           | -                  | -                             | (8.4)               |
| KFGBrand-A                         | (Closed)       | 14/08/24      | 30/04/25           | -                  | -                             | 0.1                 |
| SCBCHEQA                           | (Closed)       | 05/03/25      | 14/05/25           | -                  | -                             | 0.1                 |
| KT-Green-A (3rd)                   | (Closed)       | 17/01/25      | 21/05/25           | -                  | -                             | 2.6                 |
| KF-HJAPAND                         | (Closed)       | 13/11/24      | 18/06/25           | -                  | -                             | 10.9                |
| K-GSELECT                          | (Closed)       | 18/09/24      | 13/08/25           | -                  | -                             | 7.1                 |
| Principal VNEQ-A (4th)             | (Closed)       | 22/10/24      | 13/08/25           | -                  | -                             | 13.7                |
| SCBASHARES(A) (1st)                | (Closed)       | 19/03/25      | 27/08/25           | -                  | -                             | 6.7                 |
| ES-STARTECH                        | (Closed)       | 20/08/25      | 27/08/25           | -                  | -                             | 9.9                 |
| SCBEV(A)                           | (Closed)       | 30/07/25      | 17/09/25           | -                  | -                             | 14.7                |
| KT-ENERGY                          | (Closed)       | 27/08/25      | 08/10/25           | -                  | -                             | 1.0                 |
| KT-WTAIA                           | (Closed)       | 19/01/25      | 05/11/25           | -                  | -                             | 7.1                 |
| ES-Healthcare (2nd)                | (Closed)       | 14/05/25      | 19/11/25           | -                  | -                             | 27.3                |
| SCBASHARES(A) (2nd)                | (Closed)       | 14/05/25      | 28/01/26           | -                  | -                             | 31.3                |
| <b>Asset Fund</b>                  |                |               |                    |                    |                               |                     |
| K-PROPIA(D) (1st)                  | Buy            | 02/01/24      | -                  | 14.9               | 0.0                           | -                   |
| K-PROPIA(D) (3rd)                  | (Closed)       | 28/02/24      | 21/05/25           | -                  | -                             | 3.4                 |

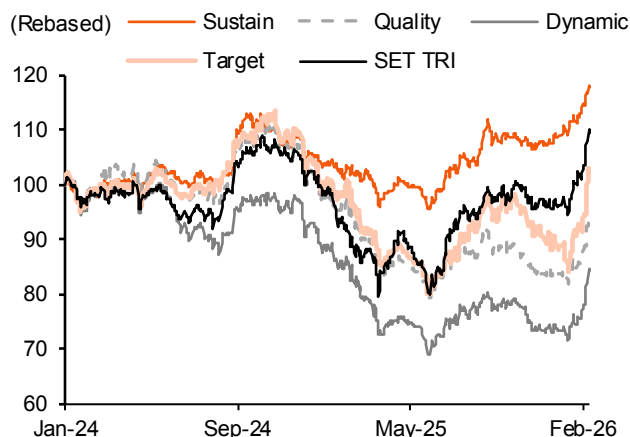
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: Use estimate return before expense and tax

## ZEAL Performance

SET ปรับขึ้นต่อตามคาด และเราเห็นสัญญาณบวกที่เพิ่มขึ้น ทำให้มองว่า SET จะปรับขึ้นต่อได้อีก 1) การเมืองที่มีเสถียรภาพสูง หลังพรรคภูมิใจไทย-เพื่อไทย แกล้งร่วมกันจัดตั้งรัฐบาล 2) 4Q25 GDP แข็งแรงกว่าคาด +2.5% y-y 3) อิงค่าสถิติ SET ยังน่าจะปรับขึ้นต่อ อย่างน้อยถึง ปลาย ก.พ.-ต้น มี.ค. และ upside อยู่ในกรอบ 1,450-1,600 (ค่ากลางที่ 1,525 จุด) ดังนั้น เราจึงยังคงน้ำหนักหุ้นในพอร์ตที่สูงเช่นเดิม ในกรอบ 80-95% และจะเน้นสลับตัวหุ้นมากขึ้น ให้สอดคล้องกับ fund flow และ ปัจจัยพื้นฐานของหุ้น สำหรับผลตอบแทนของแผนการลงทุน ZEAL นับตั้งแต่ต้นปี อยู่ในกรอบ 8.0% ถึง 15.2% vs SET TRI ที่ 13.6% (Ex1.2)

### Ex 1.1: Zeal Performance



Source: Thanachart

### Ex 1.3: Sustain & Sustain+

| Key Ratio      | 2025F | 2026F | 2027F |
|----------------|-------|-------|-------|
| EPS Growth (%) | 0.6   | 7.1   | 5.0   |
| PE (x)         | 12.7  | 11.7  | 11.1  |
| EV/EBITDA (x)  | 9.8   | 9.2   | 8.8   |
| P/BV (x)       | 2.4   | 2.3   | 2.2   |
| Div yield (%)  | 8.3   | 6.8   | 7.1   |
| ROE (%)        | 15.5  | 16.1  | 16.5  |

| Portfolio Weight (%) | Portfolio Turnover | 17.3% |
|----------------------|--------------------|-------|
| Equity (%)           | 94%   % Buy        | 10.9% |
| Cash (%)             | 6%   % Sell        | -6.4% |

### Ex 1.5: Dynamic & Dynamic+

| Key Ratio      | 2025F | 2026F | 2027F |
|----------------|-------|-------|-------|
| EPS Growth (%) | 16.8  | 13.1  | 9.7   |
| PE (x)         | 16.4  | 13.6  | 11.9  |
| EV/EBITDA (x)  | 10.6  | 9.3   | 8.4   |
| P/BV (x)       | 2.5   | 2.3   | 2.1   |
| Div yield (%)  | 2.8   | 2.6   | 2.9   |
| ROE (%)        | 11.3  | 12.0  | 12.5  |

| Portfolio Weight (%) | Portfolio Turnover | 54.2%  |
|----------------------|--------------------|--------|
| Equity (%)           | 95%   % Buy        | 28.0%  |
| Cash (%)             | 5%   % Sell        | -26.2% |

Source: Thanachart estimates

Note: การคำนวณ "Key Ratio" จะใช้วิธี "Weighted Average" จาก Ratio และน้ำหนักลงทุน รายหุ้นในพอร์ตลงทุน

Note: %Buy และ %Sell คำนวณเทียบกับเงินลงทุนเริ่มต้น

### Ex 1.2: Zeal Return (To-Date)

| Model   | 1W   | 3M    | 6M    | YTD   | Quartile* |
|---------|------|-------|-------|-------|-----------|
| Sustain | 2.6% | 9.7%  | 12.6% | 8.0%  | 4.00      |
| Quality | 6.1% | 10.7% | 8.5%  | 12.8% | 3.00      |
| Dynamic | 8.3% | 12.7% | 10.5% | 15.0% | 1.00      |
| Target  | 8.0% | 10.6% | 13.2% | 15.2% | 1.00      |
| SET TRI | 5.7% | 13.0% | 15.1% | 13.6% |           |

#### Relative To SET TRI

| Model   | 1W    | 3M    | 6M    | YTD   |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| Sustain | -3.0% | -3.3% | -2.5% | -5.6% |
| Quality | 0.5%  | -2.3% | -6.6% | -0.8% |
| Dynamic | 2.6%  | -0.3% | -4.5% | 1.4%  |
| Target  | 2.3%  | -2.4% | -1.9% | 1.6%  |

Source: Thanachart, \*Note: อันดับผลตอบแทน เมื่อเทียบกับกองทุนรวมหุ้นไทย

### Ex 1.4: Quality & Quality+

| Key Ratio      | 2025F | 2026F | 2027F |
|----------------|-------|-------|-------|
| EPS Growth (%) | 12.2  | 9.9   | 8.5   |
| PE (x)         | 13.5  | 11.8  | 10.6  |
| EV/EBITDA (x)  | 7.8   | 7.2   | 6.8   |
| P/BV (x)       | 2.0   | 1.9   | 1.8   |
| Div yield (%)  | 4.0   | 3.2   | 3.5   |
| ROE (%)        | 11.9  | 12.3  | 12.7  |

| Portfolio Weight (%) | Portfolio Turnover | 40.4%  |
|----------------------|--------------------|--------|
| Equity (%)           | 94%   % Buy        | 19.0%  |
| Cash (%)             | 6%   % Sell        | -21.4% |

### Ex 1.6: Target & Target+

| Key Ratio      | 2025F | 2026F | 2027F |
|----------------|-------|-------|-------|
| EPS Growth (%) | 12.5  | 19.6  | 16.4  |
| PE (x)         | 29.7  | 21.9  | 17.0  |
| EV/EBITDA (x)  | 18.3  | 13.2  | 10.1  |
| P/BV (x)       | 6.1   | 4.9   | 4.0   |
| Div yield (%)  | 2.5   | 2.7   | 3.1   |
| ROE (%)        | 14.7  | 16.0  | 16.7  |

| Portfolio Weight (%) | Portfolio Turnover | 74.2%  |
|----------------------|--------------------|--------|
| Equity (%)           | 86%   % Buy        | 31.4%  |
| Cash (%)             | 14%   % Sell       | -42.9% |

Source: Thanachart estimates

Note: As of 13 Feb 2026

## Thai Equity

Ex 1.7: Top Thai Mutual Fund Ranking & Quartile Average

| Fund Code            | Morningstar Rating | NAV   | Past Performance (%) |      |      |       |        |        |        |        | S.D. 1Y | Sharpe Ratio 1Y | Mgmt Fee (%) |
|----------------------|--------------------|-------|----------------------|------|------|-------|--------|--------|--------|--------|---------|-----------------|--------------|
|                      |                    |       | YTD                  | 3M   | 6M   | 1Y    | 3Y     | 2025   | 2024   | 2023   |         |                 |              |
| ASP-THGEQ-A          | ★                  | 23.3  | 17.0                 | 12.3 | 10.7 | (0.5) | (11.0) | (26.4) | (10.1) | (8.0)  | 18.9    | (0.8)           | 2.1          |
| K-EQUITY             | ★★★★               | 14.1  | 16.9                 | 15.3 | 15.9 | 10.6  | (4.8)  | (12.1) | (5.1)  | (12.1) | 18.8    | (0.0)           | 2.0          |
| RKF4                 | ★★★★               | 5.7   | 16.8                 | 15.1 | 15.7 | 10.2  | (4.9)  | (12.5) | (4.7)  | (12.1) | 18.8    | (0.1)           | 2.0          |
| K-GROWTH-A(D)        | ★★                 | 13.9  | 16.7                 | 15.1 | 15.8 | 11.0  | (4.5)  | (10.8) | (5.1)  | (12.4) | 19.8    | 0.0             | 1.9          |
| ES-EQDSSF            | ★★                 | 9.9   | 16.7                 | 11.9 | 11.7 | 6.6   | (4.9)  | (14.8) | (0.4)  | (13.2) | 21.4    | 0.1)            | 2.1          |
| SCBSE                | ★★★★               | 8.6   | 16.4                 | 13.7 | 13.6 | 9.7   | (3.3)  | (13.4) | 0.3    | (12.1) | 21.1    | (0.1)           | 2.1          |
| ABSL                 | ★★                 | 36.4  | 16.4                 | 14.5 | 14.0 | na    | na     | na     | na     | na     | na      | na              | 1.9          |
| SCBLTSEA             | ★★                 | 8.7   | 16.4                 | 13.4 | 13.2 | 9.3   | (3.8)  | (13.6) | 0.6    | (13.7) | 21.3    | (0.1)           | 2.1          |
| K-SELECT             | ★★                 | 5.4   | 16.3                 | 13.5 | 12.5 | na    | na     | na     | na     | na     | na      | na              | 2.0          |
| ES-THAICG            | ★★★★★              | 9.2   | 16.3                 | 13.1 | 16.0 | na    | na     | na     | na     | na     | na      | na              | 1.6          |
| TSF-A                | ★★★★★              | 61.0  | 16.2                 | 11.7 | 5.8  | 2.1   | (9.7)  | (19.6) | (1.7)  | (21.5) | 16.7    | (0.7)           | 1.7          |
| K-STEQ-A(A)          | ★★★★               | 37.7  | 16.2                 | 14.5 | 14.3 | 9.2   | (5.7)  | (11.2) | (5.0)  | (14.3) | 18.2    | (0.1)           | 2.0          |
| SSB                  | ★★★★               | 113.0 | 16.0                 | 12.7 | 11.9 | 11.2  | (4.9)  | na     | 1.0    | (12.4) | 23.2    | (0.0)           | 1.5          |
| K-20SELECT-A(D)      | ★                  | 13.3  | 16.0                 | 13.4 | 14.2 | 10.2  | (4.4)  | (9.7)  | (6.3)  | (11.8) | 18.1    | (0.0)           | 1.9          |
| UNF                  | ★★                 | 12.6  | 15.9                 | 12.4 | 11.4 | 9.1   | na     | (17.8) | na     | na     | 23.0    | (0.1)           | 1.6          |
| TS                   | ★★                 | 1.5   | 15.8                 | 12.4 | 11.2 | 8.8   | na     | (17.9) | na     | na     | 22.9    | (0.1)           | 1.6          |
| ES-PPSD              | ★★★★               | 13.2  | 15.7                 | 13.9 | 15.0 | 13.5  | na     | (9.0)  | na     | na     | na      | na              | 1.2          |
| SCBLT3               | ★★★★               | 25.1  | 15.6                 | 13.9 | 14.5 | 11.5  | (3.4)  | (11.9) | 0.0    | (13.1) | 20.9    | 0.0             | 2.1          |
| BCAP-TEQ             | ★                  | 9.8   | 15.6                 | 13.5 | 13.1 | 4.8   | (5.9)  | (21.8) | 2.7    | (10.5) | 19.9    | (0.4)           | 1.2          |
| M-MEGA-A             | ★★★★★              | 9.7   | 15.5                 | 14.9 | 16.4 | 18.0  | 1.6    | (4.7)  | 8.2    | (13.8) | 21.7    | 0.3             | 2.1          |
| TISCOEDF             | ★★★★               | 1.2   | 15.5                 | 12.3 | 11.2 | 10.4  | (3.7)  | (11.7) | (2.7)  | (10.5) | 20.0    | (0.0)           | 1.6          |
| SCBTHAICGA           | ★★★★★              | 12.7  | 15.5                 | 12.7 | 10.9 | 21.6  | 3.0    | (2.0)  | 4.4    | (7.0)  | 21.2    | 0.4             | 2.1          |
| KT-SMARTTHEQ-NT      | ★★                 | 9.8   | 15.5                 | 14.0 | 13.7 | 13.8  | (2.0)  | (7.2)  | (1.0)  | (12.6) | 18.5    | 0.1             | 2.1          |
| TEF                  | ★★★★               | 67.2  | 15.5                 | 10.6 | 11.3 | 6.9   | na     | (13.4) | na     | na     | 21.2    | (0.2)           | 1.6          |
| SCBLTT               | ★★★★               | 12.8  | 15.5                 | 12.3 | 14.7 | 9.8   | (3.6)  | (14.9) | (1.8)  | (9.1)  | 22.0    | (0.1)           | 0.5          |
| 1st Quartile Average | 0                  | -     | 15.5                 | 12.9 | 12.5 | 9.9   | (4.1)  | (12.2) | (0.9)  | (12.6) | 19.7    | (0.1)           | 1.7          |
| 2nd Quartile Average |                    | -     | 13.9                 | 12.9 | 12.9 | 12.0  | (3.1)  | (8.4)  | 0.2    | (12.6) | 18.3    | 0.1             | 1.8          |
| 3rd Quartile Average | 0                  | -     | 11.9                 | 11.8 | 9.8  | 7.4   | (6.3)  | (11.8) | (3.5)  | (10.8) | 16.6    | (0.2)           | 2.1          |
| 4th Quartile Average |                    | -     | 7.4                  | 8.9  | 7.5  | 5.1   | (6.5)  | (10.1) | (5.4)  | (10.7) | 15.6    | (0.1)           | 2.1          |

Source: Morning Star, Bloomberg As of 13 Feb 2026

Note: ผลตอบแทนกองทุนรวมหุ้นไทยทั้งหมด (โดยไม่รวม LTF, RMF และ ETF) แบ่ง Quartile ที่ 1-4 จากอันดับที่ดีที่สุด-แย่ที่สุด

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

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

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเองก่อนตัดสินใจลงทุน

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.

ค่าตอบแทนให้แก่ตัวแทนซื้อหรือขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวม (trailer fee) หมายถึง การนำค่าธรรมเนียมการจัดการที่บริษัทจัดการกองทุนรวมเรียกเก็บจากกองทุนรวม ไปจ่ายเป็นค่าตอบแทนให้แก่ตัวแทนซื้อหรือขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวม (selling agent) เพื่อให้ผู้ลงทุนได้รับบริการที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหน่วยลงทุน (เช่น การติดตามผลการดำเนินงานของ Portfolio การให้ข้อมูลสถานะตลาด การให้คำแนะนำปรับพอร์ต เป็นต้น) ทั้งนี้ trailer fee ถือเป็นค่าธรรมเนียมทางอ้อมที่ผู้ลงทุนได้ชำระไว้แล้วผ่านค่าธรรมเนียมการจัดการ โดยบริษัทฯ มิได้มีการเรียกเก็บค่าธรรมเนียมเพิ่มเติมจากผู้ลงทุนแต่อย่างใด บริษัทฯ ให้ความสำคัญสูงสุดในการดูแลผลประโยชน์ของผู้ลงทุน และได้กำหนดนโยบายการจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflict of interest) เป็นแนวทางในการปฏิบัติงาน ทั้งนี้ ผู้ลงทุนสามารถศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่เว็บไซต์ของบริษัท

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

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

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

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

กลยุทธ์การลงทุน

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

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวลลีย์ หวังมิ่งมาศ  
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์  
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติ่นเรือ

พัทธดนย์ บุญนา  
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์  
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, หิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ  
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวีสรา 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, บีโตร์เคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ  
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แปล

ลาภินี ทิพยมณฑล  
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานนท์ ธรรมบำรุง  
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล  
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์  
sittichet.run@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

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

Data Support Team

มฤตติ เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิ้มวณิชปรัตน์

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