

## กำไร 4Q25 โดยรวมไม่แย แต่จ่ายปันผลเด่น

แม้สัดส่วนงบ 4Q25 ภายใต้ TNS Coverage จะออกมาต่ำกว่าคาด แต่โดยรวมถือว่าดีกว่าตลาดคาด 3.5% จากการฟื้นตัวของกลุ่มพลังงาน แม้การบริโภคยังอ่อนแอ แต่หลายบริษัทได้ผลบวกจากดอกเบี้ยขาลง นอกจากนี้การจ่ายปันผลพิเศษยังสะท้อนถึงงบดุลที่แข็งแกร่งและช่วยจำกัด downside ระยะสั้น สำหรับภาพระยะยาว เรายังมองบวกต่อ SET แต่ด้วยความขัดแย้งตะวันออกกลาง ระยะสั้นทำให้ต้องระวังมากขึ้น



อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนศิริยุทธกุล, CFA  
(นักกลยุทธ์การลงทุน)

นลินธรรณ คลังเปรมจิตต์, CISA  
(นักกลยุทธ์การลงทุน)

## กำไร 4Q25 ส่วนใหญ่ดีกว่าตลาดคาดเล็กน้อย

ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 4Q25 (TNS Coverage หรือ 86% ของ Market Cap) ส่วนใหญ่ออกมาต่ำกว่าคาด โดยมีสัดส่วนหุ้นที่กำไรออกมาดีกว่าคาด 31%, ใกล้เคียงคาด 31% และต่ำกว่าคาด 38% (Ex 1)

- 1) ดีกว่าคาด: กลุ่มรับเหมา ยานยนต์ เติมน้ำมัน สื่อสาร อิเล็กทรอนิกส์
- 2) ใกล้เคียงคาด: กลุ่มโรงแรม การเงิน วัสดุก่อสร้าง คำปลีก บรรจุก๊าซ ธนาคาร โรงไฟฟ้า ขนส่ง อาหาร พลังงาน สื่อ นิตยสาร
- 3) ต่ำกว่าคาด: กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ โรงพยาบาล การศึกษา

แม้สัดส่วนงบใน TNS Coverage ส่วนใหญ่จะออกมาต่ำกว่าคาด แต่หากพิจารณาภาพรวมกำไรของบริษัทจดทะเบียนที่ประกาศออกมาแล้ว 687 บริษัท พบว่ามีกำไรสุทธิ 2.13 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 24% y-y แต่ลดลง 15% q-q ดีกว่า Bloomberg consensus คาดเล็กน้อย 3.48% โดย y-y ได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของกลุ่มพลังงาน ขณะที่การลดลง q-q สะท้อนกำลังซื้อในประเทศที่อ่อนแอ โดยเฉพาะกลุ่มค้าปลีกสินค้าไม่จำเป็น รวมถึงกลุ่มรพ. ที่ได้รับผลกระทบจากรายได้ผู้ป่วยเงินสดชาวไทยและผู้ป่วยต่างชาติที่ลดลง ซึ่งบริษัทส่วนใหญ่ยังคงเน้นไปที่การควบคุมและประหยัดค่าใช้จ่าย แต่ปัจจัยบวกที่เห็นชัดในไตรมาสนี้คือ ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลงตามทิศทางดอกเบี้ยขาลงช่วยพยุงกำไรได้บางส่วน และหลายบริษัทมีการประกาศจ่ายปันผลพิเศษและปรับอัตราการจ่ายปันผล (dividend payout) สูงขึ้น สะท้อนงบดุลที่แข็งแกร่งและเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนต่อเสถียรภาพกำไร ช่วยจำกัด downside ระยะสั้น ท่ามกลางความตึงเครียดตะวันออกกลางที่กดดัน sentiment การลงทุน

## แนวโน้มการปรับประมาณกำไรมีเสถียรภาพมากขึ้น

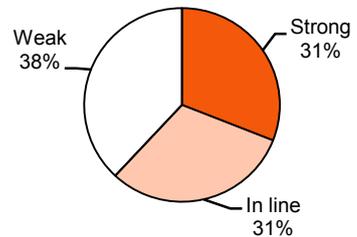
นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ (Bloomberg Consensus) มีการปรับประมาณกำไรลงตั้งแต่ต้นปี 0.38% อย่างไรก็ตาม เราเริ่มเห็นสัญญาณ “บวก” จากการทยอยปรับกำไรขึ้นตั้งแต่ช่วงกลางก.พ. หลังเลือกตั้ง โดยมองว่า 1) หลายอุตสาหกรรมกำไรผ่านจุดต่ำสุดมาแล้ว และเริ่มเห็นการฟื้นตัว 2) รัฐบาลที่มีเสถียรภาพและเน้นผลักดันการลงทุนจะช่วยหนุนเศรษฐกิจฟื้นตัวได้ในระยะกลาง-ยาว รวมถึงกำไรของบริษัทจดทะเบียนด้วย 3) หลายบริษัทควบคุมต้นทุนได้ดีและได้ประโยชน์จากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง 4) ความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือนม.ค. 26 ฟื้นตัวอยู่ที่ 52.8 จากจุดต่ำสุด 50.1 ในเดือนส.ค. 25 โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการปรับประมาณกำไรขึ้นมากที่สุดตั้งแต่ YTD ได้แก่ บรรจุก๊าซ รับเหมาฯ สื่อสาร ยานยนต์ อิเล็กทรอนิกส์ พลังงาน โรงไฟฟ้า ประกัน การเงินและนิตยสาร

## “Selective” หุ้นที่ถูกปรับกำไรขึ้น และได้ผลบวกจากนโยบายรัฐ

ภาพระยะยาวเรายังมอง “บวก” ต่อ SET จากเสถียรภาพรัฐบาลและนโยบายที่ผลักดันการลงทุน แต่ด้วยสถานการณ์ตะวันออกกลางที่ตึงเครียดมากขึ้น ซึ่งต้องติดตามผลกระทบหลังจากนี้ ทำให้ต้อง “เลือก” มากขึ้น เน้นกลุ่มที่ถูกปรับกำไรขึ้น และได้ผลบวกจากนโยบายรัฐ อย่าง

**CK STECON GUNKUL GULF TRUE DELTA WHA CPN KTC PTTEP**

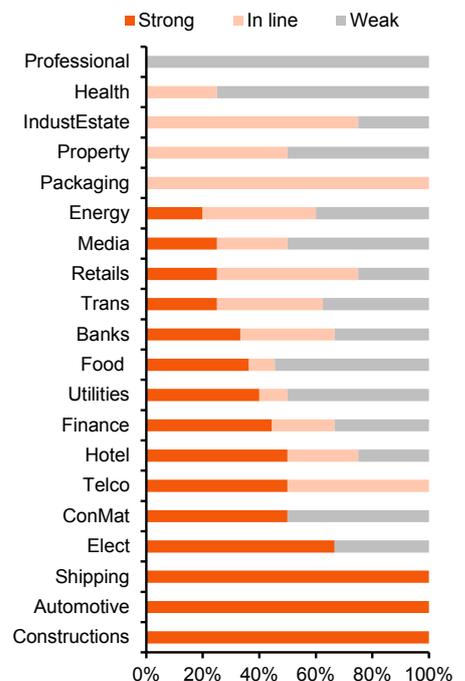
### Ex 1: 4Q25 Earnings Summary



Sources: SET, Thanachart Estimate

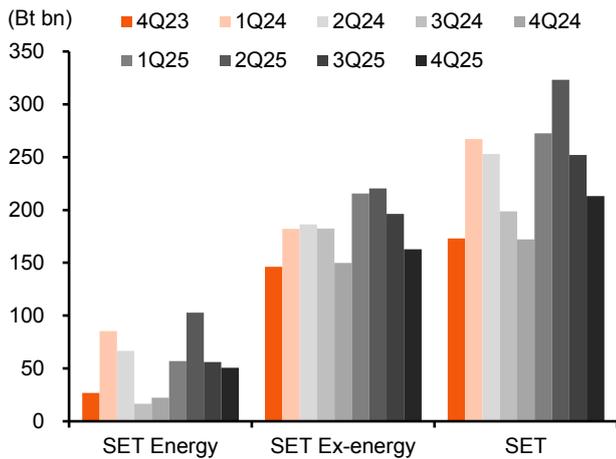
Note: TNS Coverage universe 113 stocks

### Ex 2: 4Q25 Earnings Summary By Sector



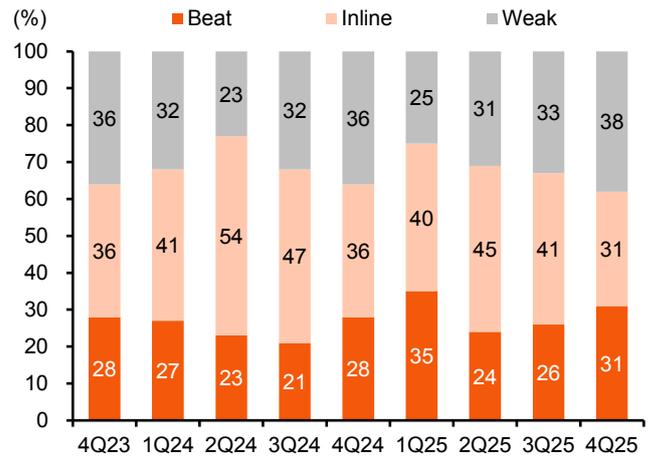
Sources: SET, Thanachart estimates

Ex 3: SET Earning 4Q25 drop q-q amid weak consumption



Sources: SET, Bloomberg  
 Note: SET Energy includes Energy and Petrochemical Sector

Ex 4: Compare Earnings Summary 4Q23-4Q25



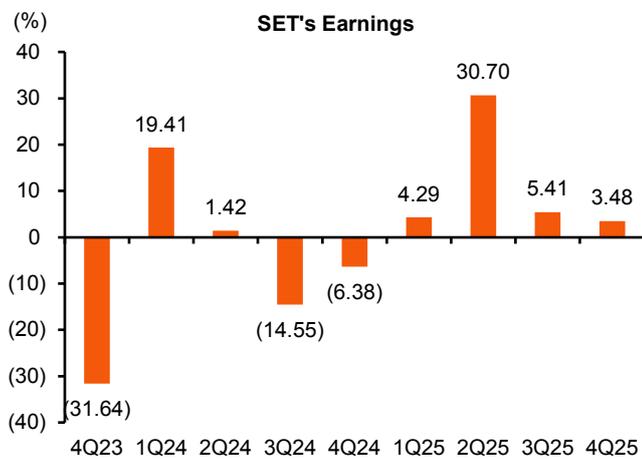
Source: Thanachart calculations  
 Note: TNS Coverage Universe 113 stocks

Ex 5: Earnings Surprise Breakdown by Sectors

STOCK EXCH OF THAI INDEX		Reported	Sales Surprise	Earnings Surprise
Surprise	Growth			
Sector (BICS)				
11) All Securities	613 / 690		-1.23%	3.48%
12) > Materials	71 / 76		-7.01%	-96.91%
13) > Industrials	106 / 116		-6.08%	-0.94%
14) > Consumer Staples	69 / 76		1.03%	-12.71%
15) > Energy	21 / 25		-1.91%	16.09%
16) > Technology	23 / 24		0.64%	-19.02%
17) > Consumer Discretionary	92 / 101		-0.85%	23.00%
18) > Communications	25 / 28		0.87%	23.82%
19) > Financials	54 / 73		3.98%	1.53%
20) > Health Care	35 / 37		0.24%	-2.24%
21) > Utilities	28 / 29		3.16%	10.97%
22) > Real Estate	89 / 105		5.90%	1.90%

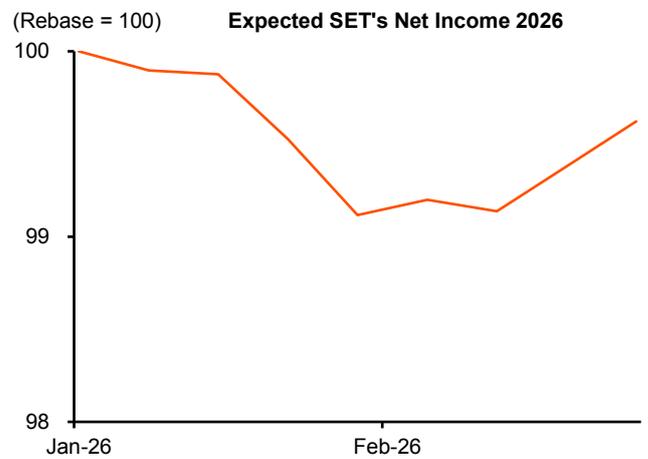
Source: Bloomberg

Ex 6: 4 Consecutive Beat Bloomberg Consensus



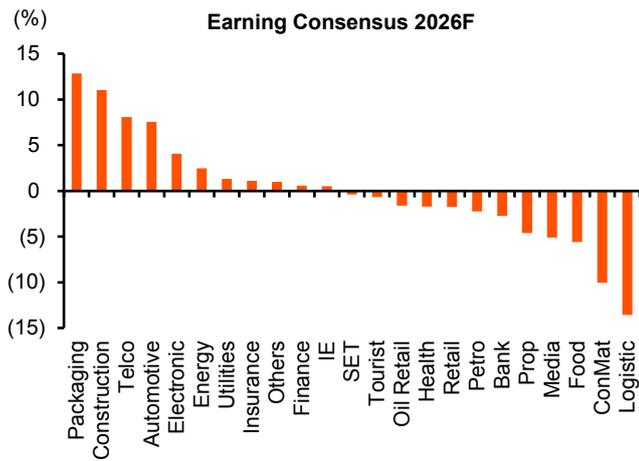
Sources: Bloomberg, Thanachart calculation  
 Note: Data as of 5 Mar 2026

Ex 7: SET Earnings Revisions Stabilizing



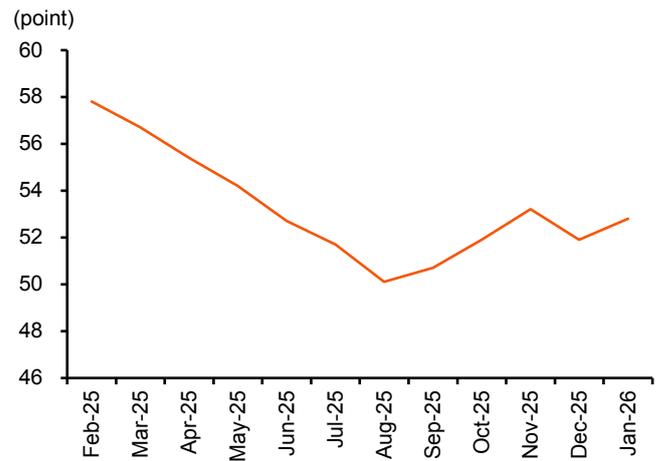
Sources: Bloomberg, Thanachart calculation  
 Note: Data as of 2 Mar 2026

**Ex 8: Earning Revision By Sector since YTD**



Sources: Bloomberg, Thanachart calculation  
 Note: Data as of 2 Mar 2026

**Ex 9: Consumer Sentiment Improving**



Sources: University of the Thai Chamber of Commerce

**Ex 10: Recommended Stock**

Stocks	TP (Bt)	— EPS (Bt) —		EPS Gr %	— PE (x) —	
		2026F	2027F		2026F	2027F
CK	23.0	1.5	1.7	6.8	10.0	9.4
CPN	68.0	4.1	4.5	10.8	15.7	14.2
DELTA	270.0	2.9	4.2	43.0	81.7	57.1
GULF	65.0	2.2	2.5	12.7	24.1	21.4
GUNKUL	2.5	0.2	0.2	13.9	10.2	8.9
KTC	36.0	3.1	3.2	4.2	9.6	9.2
PTTEP	159.0	14.5	15.9	9.0	9.5	8.7
STECON	11.0	0.7	0.8	13.5	17.1	15.0
WHA	4.7	0.4	0.5	27.8	11.1	8.7
TRUE	16.0	0.8	0.9	9.9	16.7	15.2

Sources: Bloomberg, Thanachart calculation

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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 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) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

## Thanachart Research Team

### หัวหน้าฝ่าย, Strategy

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

### กลยุทธ์การลงทุน

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

### วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวลีส หวังมิ่งมาศ  
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

### สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์  
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

### อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบโตเร็ว

พัทธดนย์ บุณนาค  
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

### อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์  
phannarai.von@thanachartsec.co.th

### ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ  
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  
siripom.aru@thanachartsec.co.th

### พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ  
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

### นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

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 รุ่งรัศมีพัฒน์  
sittichet.run@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

นริพรณ์ 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 จิตกุล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

### วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

### สุนทร รัชชาวัต

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