

# Siam Senses

## โอกาสท่ามกลางความขัดแย้ง

เรายังคงดัชนีเป้าหมาย SET ปี 2026F ที่ 1,600 จุด โดยมองว่าความขัดแย้งในตะวันออกกลางเป็นเพียงปัจจัยรบกวนระยะสั้น ไม่ใช่การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง ด้วยวิกฤตน่าจะผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว และความเสี่ยงส่วนใหญ่สะท้อนในราคาไปมากแล้ว เรามองว่าเป็นโอกาสในการเข้าซื้อหุ้นคุณภาพสูงที่มีกำไรแข็งแกร่ง และให้ผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นในระดับดี



RAWISARA SUWANUMPHAI

662-779-9119

rawisara.suw@thanachartsec.co.th

คงดัชนีเป้าหมาย SET ที่ 1,600 จุด

เรายังคงเป้าดัชนี SET ปี 2026F ที่ 1,600 จุด (PE ที่ 18.6 เท่า หรือ 15.4 เท่า หากไม่รวม DELTA) โดยมองว่าการปรับขึ้นของราคาพลังงานและการหยุดชะงักของอุปทานในปัจจุบันเป็นเพียงปัจจัยชั่วคราว และไม่คาดว่าจะสร้างความเสียหายทางเศรษฐกิจต่อประเทศไทยในระยะยาว มุมมองเชิงบวกต่อหุ้นไทยของเรายังคงเดิม หนุนโดยความคาดหวังต่อเสถียรภาพทางการเมืองที่มากขึ้น ภายใต้รัฐบาลที่นำโดยพรรคภูมิใจไทย ซึ่งน่าจะช่วยให้การดำเนินนโยบายมีความเด็ดขาดมากขึ้น และสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ขับเคลื่อนด้วยการลงทุน

มีสองกรณี โดยมีแนวโน้มว่าจะส่งผลกระทบต่อ

เราจำลอง 2 กรณีที่มีผลกระทบต่อ EPS ของ SET ปี 2026F โดยในกรณีฐาน (ความน่าจะเป็น 80%) ซึ่งสมมติให้ความขัดแย้งยืดเยื้อ 2 เดือน ราคาน้ำมันอยู่ที่ราว US\$80/bbl และเงินบาทอยู่ที่ 32 บาท/US\$ จะทำให้มีความเสี่ยงต่อ EPS ของ SET ปี 2026F ราว 1% การขาดทุนในกลุ่มขนส่ง (-20%) และโรงแรม (-10%) และราว 2% ในกลุ่มอื่นๆ ถูกชดเชยด้วยกำไรกลุ่มพลังงานที่เพิ่มขึ้นราว 11% ทำให้เป้าดัชนี SET อยู่ที่ 1,600 จุด เช่นเดิม ส่วนกรณีเลวร้าย (ความน่าจะเป็น 20%) ซึ่งสมมติให้ความขัดแย้งยืดเยื้อ 6 เดือน ราคาน้ำมันเฉลี่ยอยู่ที่ US\$100/bbl และเงินบาทอ่อนค่ามาอยู่ที่ 35 บาท/US\$ จะทำให้มีความเสี่ยงต่อ EPS ราว 4% แม้ว่ากำไรกลุ่มพลังงานจะเพิ่มขึ้นราว 15% แต่การลดลงอย่างมากของกลุ่มโรงแรม (-31%) และขนส่ง (-44%) รวมถึงแรงกดดันราว 5% ในกลุ่มอื่นๆ จะทำให้ภาพเศรษฐกิจอ่อนแอลง และอาจนำไปสู่การ de-rating ของตลาด

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้ประโยชน์และเสียประโยชน์

หุ้นกลุ่มพลังงาน - โดยเฉพาะธุรกิจต้นน้ำ (upstream) - มีแนวโน้มได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เรามองว่าเป็นปัจจัยรบกวนระยะสั้น และราคาหุ้นได้สะท้อนปัจจัยบวกไปมากแล้ว ในทางตรงกันข้าม กลุ่มที่มีความอ่อนไหวต่อต้นทุนเชื้อเพลิงสูง หรือพึ่งพาอุปสงค์จากตะวันออกกลาง เช่น โรงไฟฟ้า SPP สายการบิน และโรงแรม เผชิญกับแรงกดดันด้านกำไรที่เพิ่มขึ้น แม้มูลค่าหุ้นในกลุ่มเหล่านี้จะปรับตัวลงมาบางส่วนแล้ว แต่ความไม่แน่นอนที่ยังคงอยู่มีแนวโน้มจะจำกัดโอกาสการปรับตัวขึ้นในระยะสั้น ขณะเดียวกัน เราชอบกลุ่มที่เกี่ยวกับราคาน้ำมันโดยตรงค่อนข้างจำกัด ได้แก่ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มการเงิน กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ และหุ้นที่อิงเศรษฐกิจในประเทศ ซึ่งคาดว่าจะมีความทนทานมากกว่า จากโครงสร้างอุปสงค์ที่ค่อนข้างเสถียร และความผันผวนของกำไรที่ต่ำกว่า ที่น่าสนใจคือ จากการศึกษาของเรา พบว่า กลุ่มธนาคาร เป็นกลุ่มเดียวที่ยังสามารถรักษาระดับเงินปันผลต่อหุ้นได้ แม้ EPS อาจถูกกดดัน โดยได้แรงหนุนจากฐานเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง

เลือกเฟ้นหุ้นท่ามกลางความตึงเครียด

ดัชนี SET ปรับตัวลงราว 10% นับตั้งแต่ความตึงเครียดเริ่มเพิ่มขึ้นเมื่อวันที่ 28 ก.พ. เราคัดกรองบริษัทที่มีคุณสมบัติตามเกณฑ์ 3 ประการ ได้แก่ 1) ราคาหุ้นปรับลงมาจากภาวะสงครามมากกว่าปัจจัยพื้นฐาน 2) กำไรแข็งแกร่งแม้ความขัดแย้งจะยังคงยืดเยื้อ และ 3) ยังสามารถรักษาอัตราผลตอบแทนปันผลให้อยู่ในระดับน่าสนใจได้ แม้อาจมีแรงกดดันต่อกำไร หุ้นที่เราแนะนำให้ทยอยสะสม ได้แก่ KTB, ADVANC, DELTA, CPN, GULF, STECON, MTC และ CBG หุ้นเหล่านี้ควรจะให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดเมื่อความไม่แน่นอนลดลง สำหรับหุ้น Top Picks เราแทนที่ MTC (รอบการปรับลดอัตราดอกเบี้ยสิ้นสุดลง) ด้วย ADVANC (บริหารเงินทุนมีประสิทธิภาพมากขึ้น) และยังคงหุ้นอื่นไว้เหมือนเดิม

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

### Top Picks

	-EPS growth-		— PE —		Yield
	26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (%)
ADVANC*	9.7	8.0	22.2	20.5	4.3
AMATA	21.5	3.5	5.4	5.2	7.5
CK	5.0	6.8	9.7	9.1	3.6
CPALL	12.7	15.0	12.7	11.0	3.9
CPN	15.8	13.4	14.6	12.9	4.1
DELTA	57.4	57.9	87.4	55.3	0.3
GULF	16.4	12.7	24.6	21.9	2.4
KTB	(2.5)	7.3	10.2	9.5	6.4
STECON	57.0	(10.9)	12.0	13.5	3.8
TRUE	48.5	9.9	17.3	15.8	2.9

### Stocks taken out

MTC	13.4	11.5	7.9	7.0	1.9
-----	------	------	-----	-----	-----

Source: Thanachart estimates

Note: \*New addition.

Based on 19 March 2026 closing prices

### SET Downside Scenarios

Parameter	Base Case (80%)
<b>Assumptions</b>	
Conflict duration	~2 months
Average oil price	US\$80/bbl
Bt/US\$ rate	32
<b>2026 EPS impact from current assumptions</b>	
SET EPS impact	-1%
Transport sector's EPS	-20%
Hotel sector's EPS	-10%
Energy sector EPS	11%
Other sectors' EPS	Avg. -2%

Source: Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์  
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

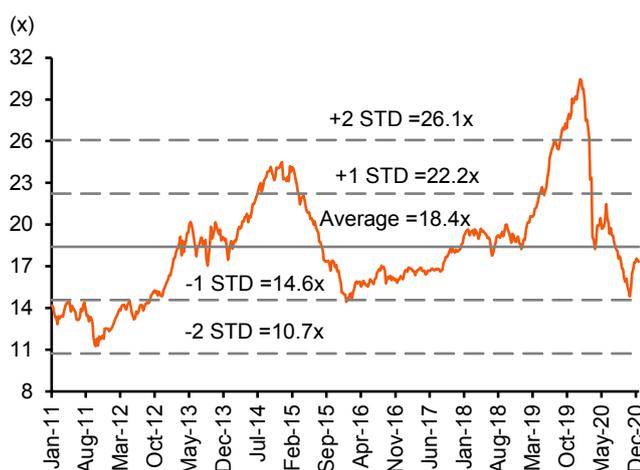


## Ex 1: Our Current GDP Forecasts

% growth	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
<b>Real GDP growth</b>	<b>2.2</b>	<b>2.9</b>	<b>2.4</b>	<b>2.1</b>	<b>2.4</b>	<b>3.0</b>
Private consumption	6.7	4.4	2.7	2.5	2.0	2.2
Private investment	3.1	(1.9)	3.5	6.4	5.5	5.5
Government investment	(4.2)	4.5	8.9	2.2	2.3	2.5
Export (nominal US\$ growth)	(1.5)	5.9	12.6	8.8	1.4	3.0
Import (nominal US\$ growth)	(3.8)	5.6	13.4	12.3	1.3	3.1
Export of services (nominal baht growth)	47.3	26.1	(1.7)	1.3	1.0	2.0
Import of services (nominal baht growth)	3.7	14.1	(3.3)	(0.5)	2.0	2.0
Current account (% to GDP)	1.4	2.5	3.3	1.9	2.6	2.9
Headline CPI	1.3	1.2	(0.2)	0.1	1.0	1.3
Bt/US\$ - average	35.1	34.8	32.9	31.7	32.0	32.5
Policy rate	2.50	2.25	1.25	1.00	1.00	1.50

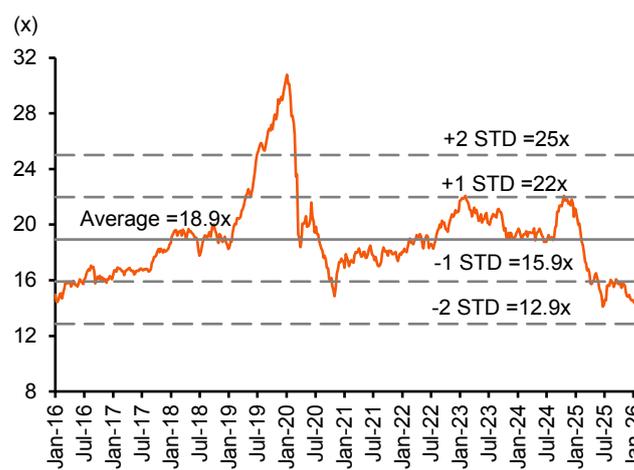
Sources: Bank of Thailand, NESDC, Bloomberg, Thanachart estimates

## Ex 2: SET STD PE – Prior To DELTA's Re-rating



Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

## Ex 3: SET STD PE



Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

## Ex 4: Summary Of Two Scenarios

Parameter	Base Case (80%)	Stress Case (20%)
<b>Assumptions</b>		
Conflict duration	~2 months	~6 months
Average oil price	US\$80/bbl	US\$100/bbl
Bt/US\$ rate	32	35
<b>2026 EPS impact from current assumptions</b>		
SET EPS impact	-1%	-4%
Transport sector's EPS impact	-20%	-44%
Hotel sector's EPS impact	-10%	-31%
Energy sector EPS impact	+11%	+15%
Other sectors' EPS impact	Avg. -2%	Avg. -5%

Sources: Thanachart estimates

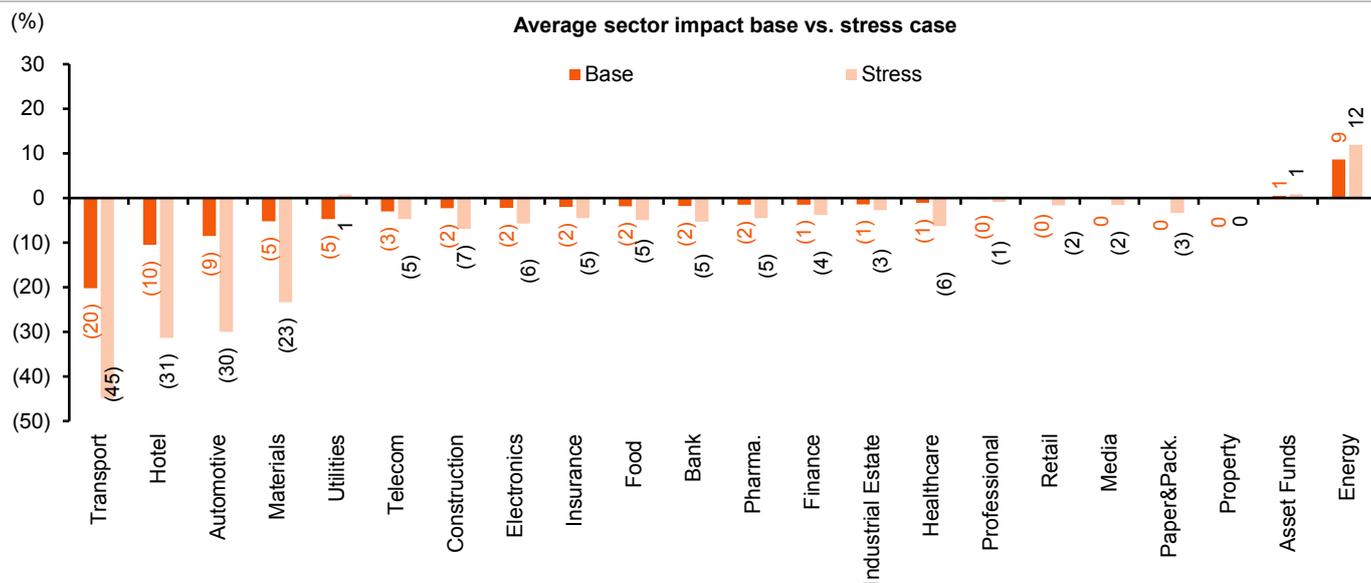
Ex 5: SET Index Sensitivity

		Stress	Base	Current
	PE (x) / EPS (Bt)	83.1	85.7	86.0
-2.0 STD	12.9	1,066	1,096	1,106
-1.5 STD	14.4	1,192	1,225	1,237
-1.0 STD	15.9	1,318	1,354	1,367
-0.5 STD	17.2	1,430	1,470	1,484
Current (avg.)	18.6	1,542	1,585	1,600

Sources: Company data, Thanachart estimates

### Sector implications

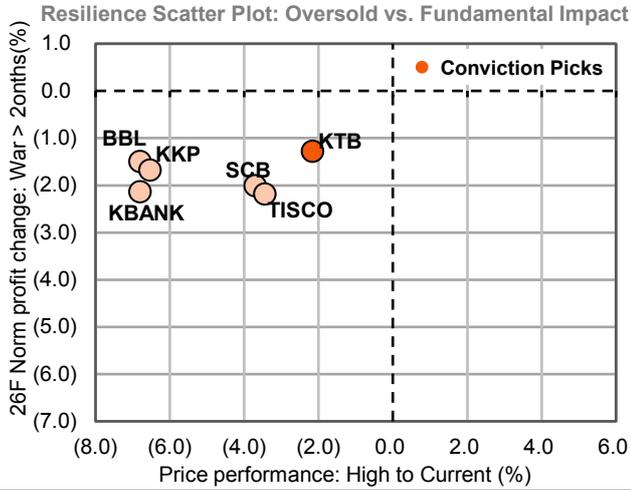
Ex 6: Summary Of Each Sector's 2026F Earnings Impact From Mideast Conflict



Sources: Company data, Thanachart estimates

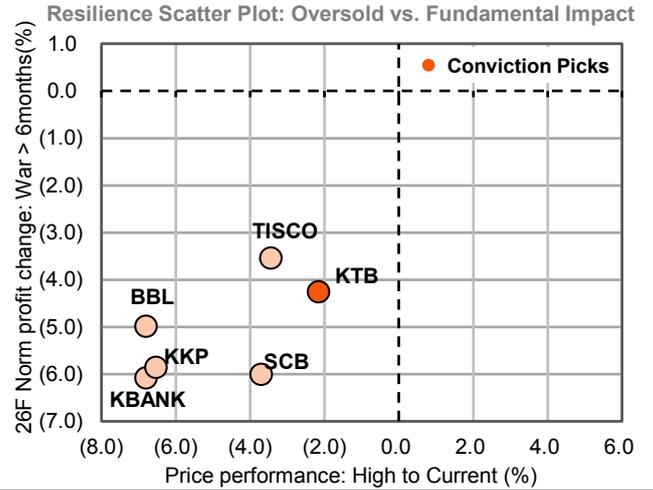
**Bank**

**Ex 7: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Base)**



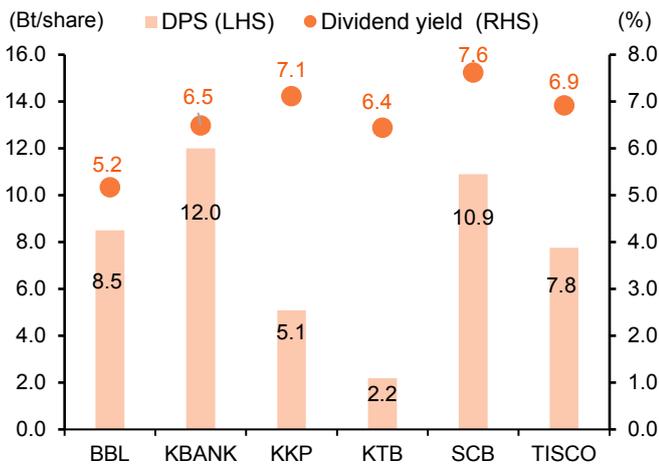
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 8: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Stress)**



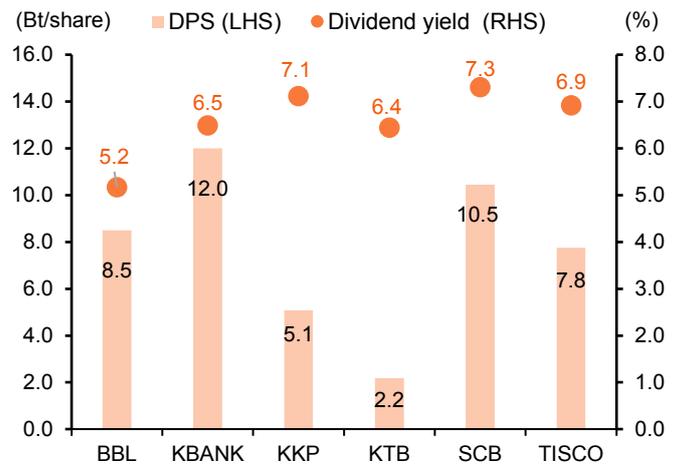
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 9: 2026F DPS And Dividend Yield (Base)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

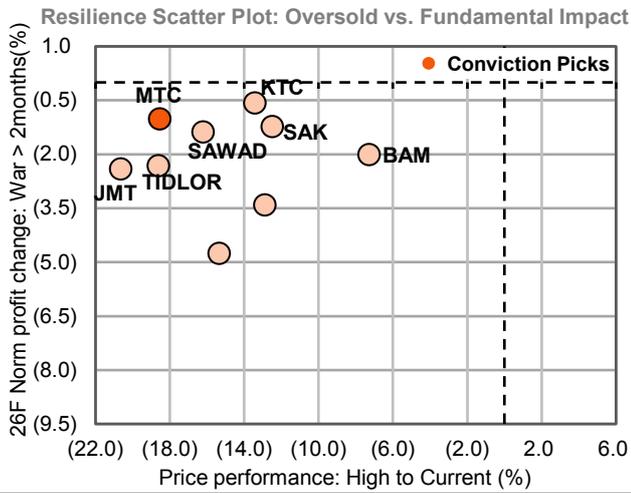
**Ex 10: 2026F DPS And Dividend Yield (Stress)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

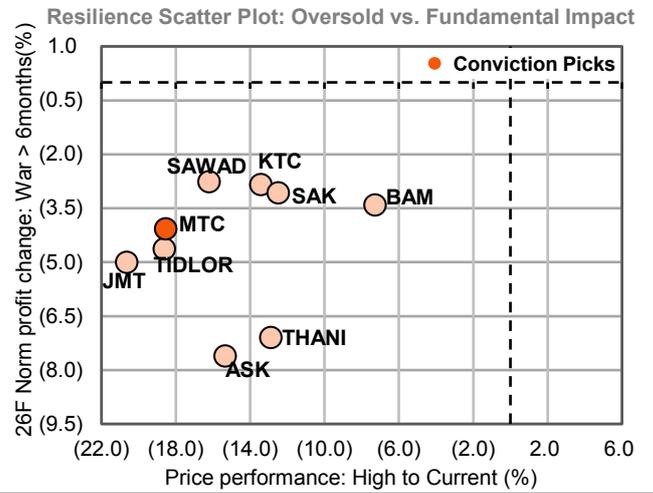
Finance

Ex 11: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Base)



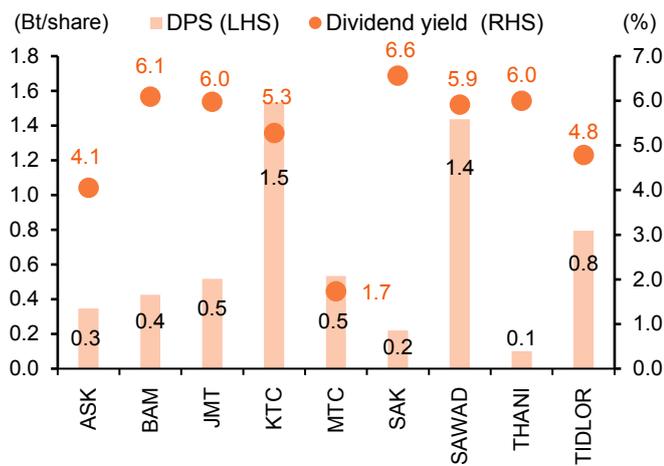
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 12: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Stress)



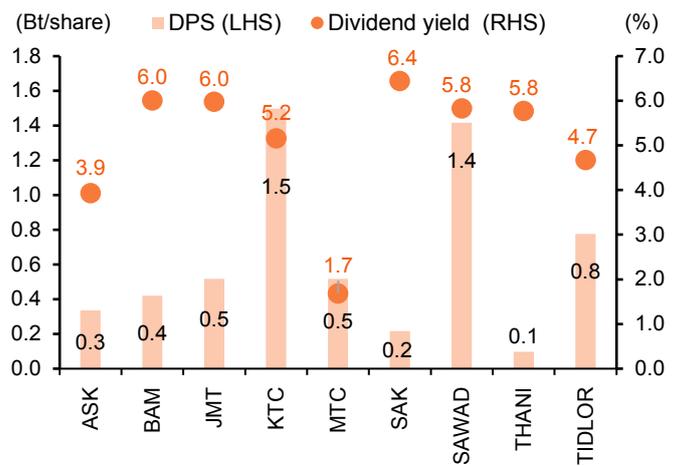
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 13: 2026F DPS And Dividend Yield (Base)



Sources: Company data; Thanachart estimates

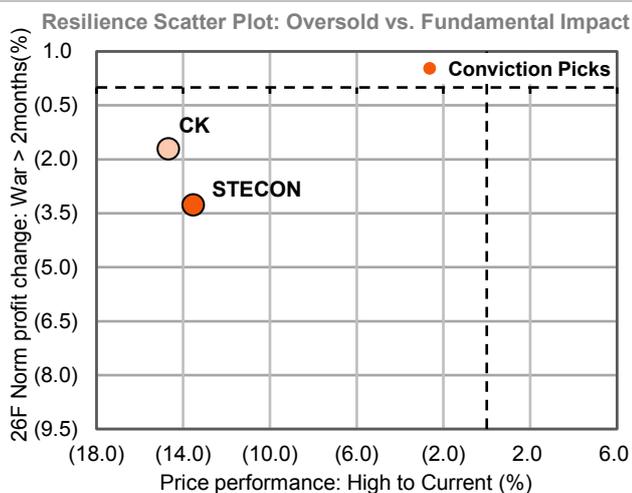
Ex 14: 2026F DPS And Dividend Yield (Stress)



Sources: Company data; Thanachart estimates

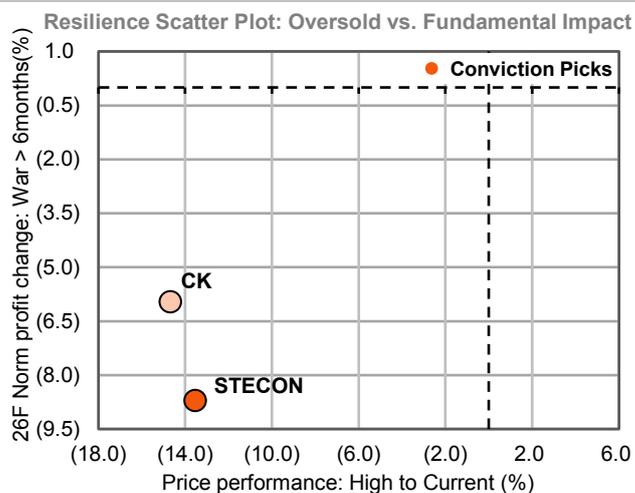
**Construction**

**Ex 15: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Base)**



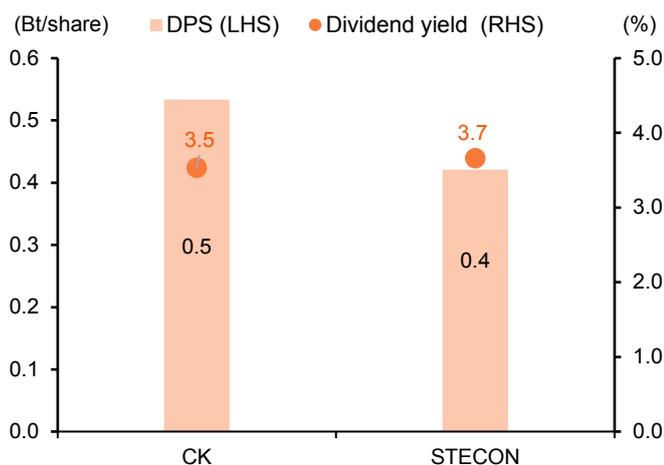
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 16: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Stress)**



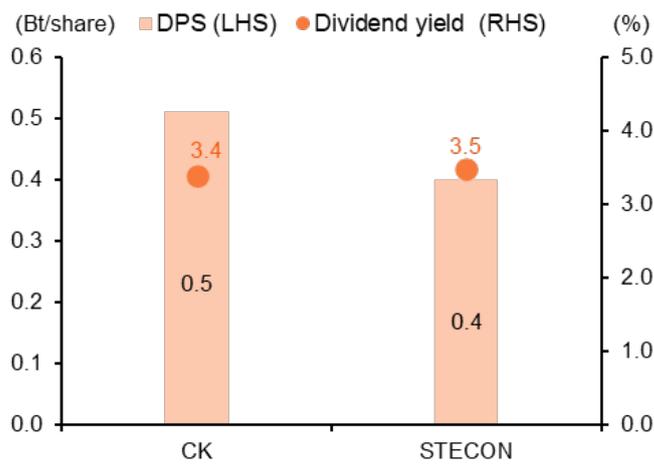
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 17: 2026F DPS And Dividend Yield (Base)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

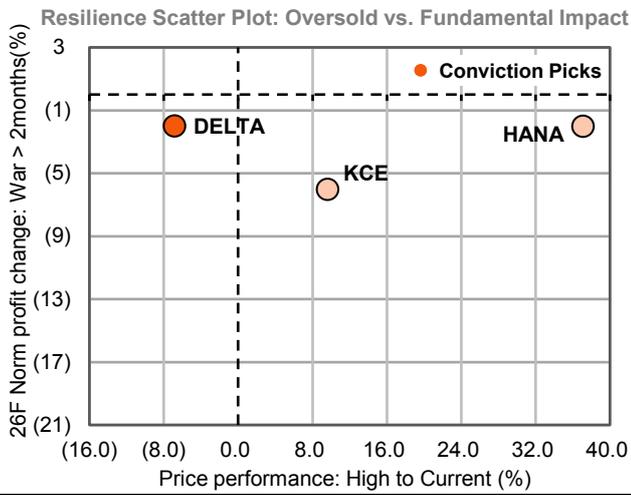
**Ex 18: 2026F DPS And Dividend Yield (Stress)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

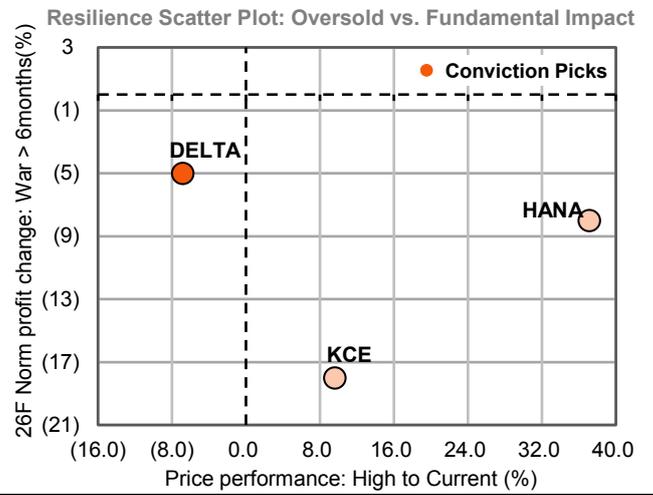
**Electronics**

**Ex 19: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Base)**



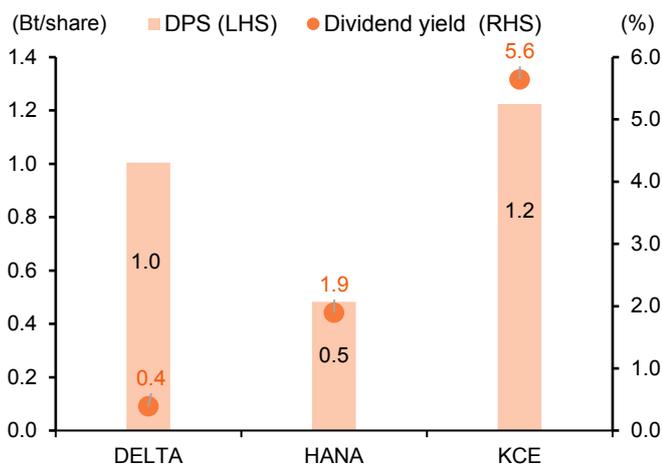
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 20: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Stress)**



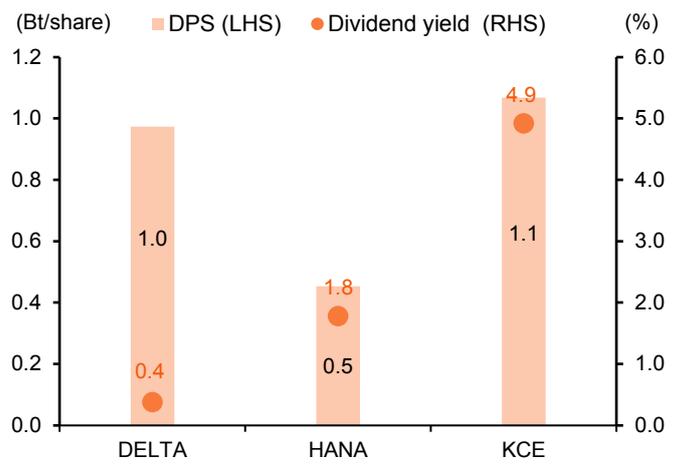
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 21: 2026F DPS And Dividend Yield (Base)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

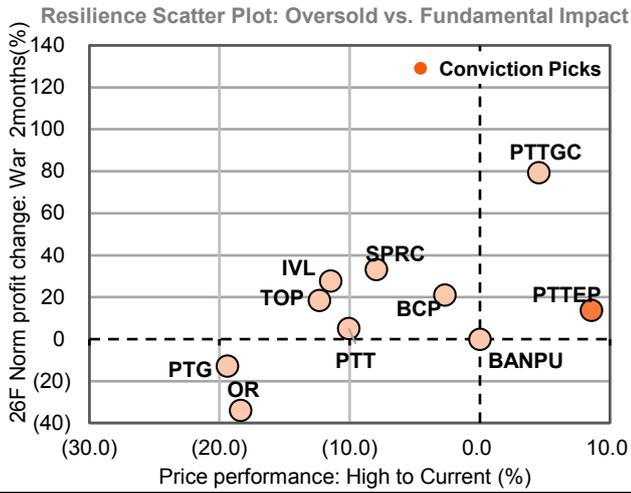
**Ex 22: 2026F DPS And Dividend Yield (Stress)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

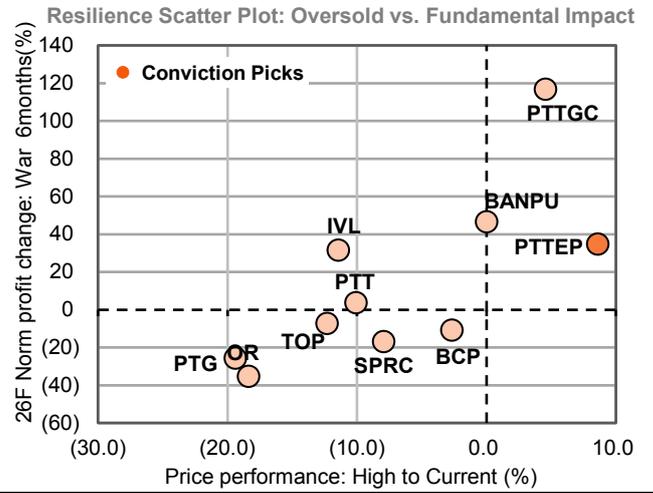
**Energy**

**Ex 23: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Base)**



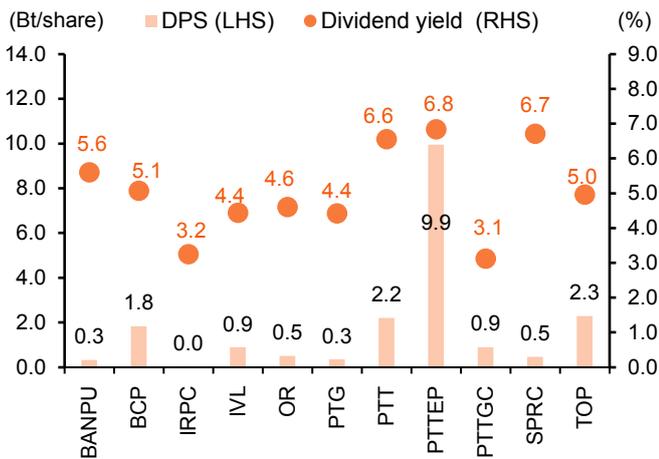
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 24: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Stress)**



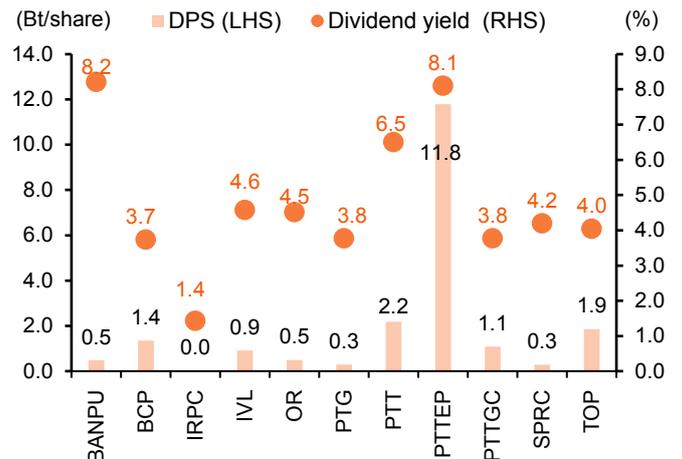
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 25: 2026F DPS And Dividend Yield (Base)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

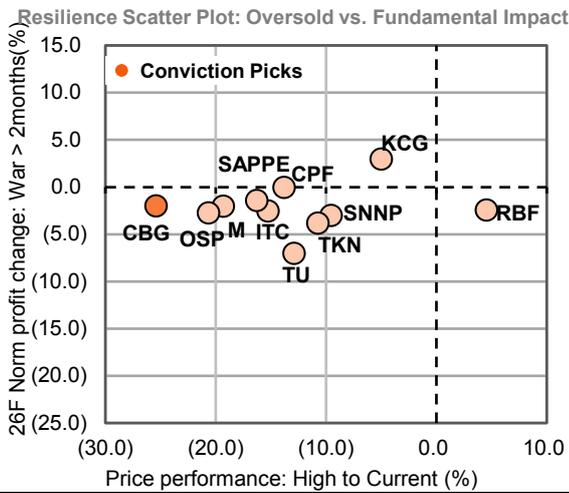
**Ex 26: 2026F DPS And Dividend Yield (Stress)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

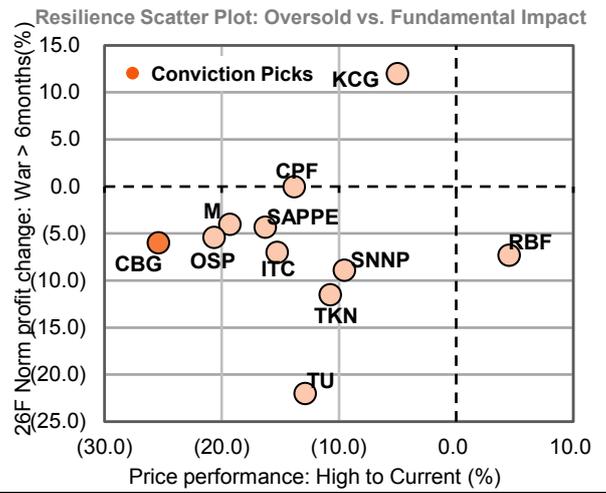
**Food**

**Ex 27: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Base)**



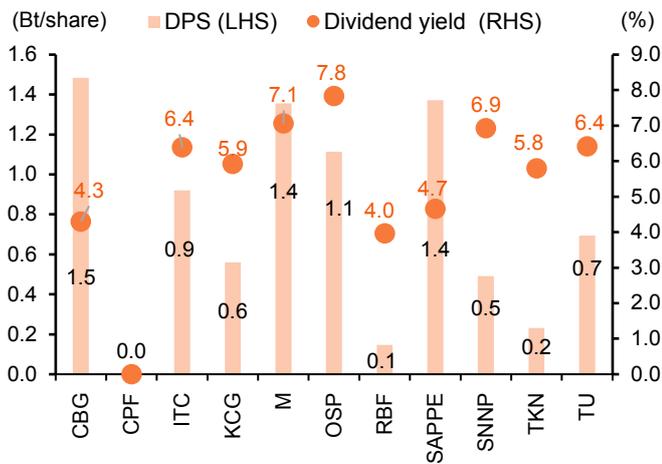
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 28: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Stress)**



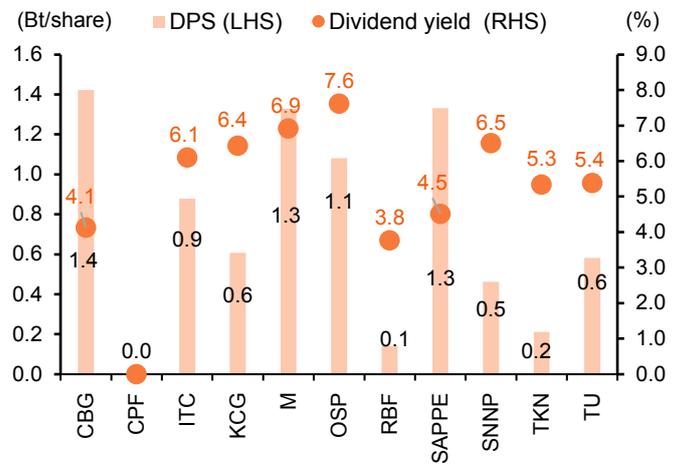
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 29: 2026F DPS And Dividend Yield (Base)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

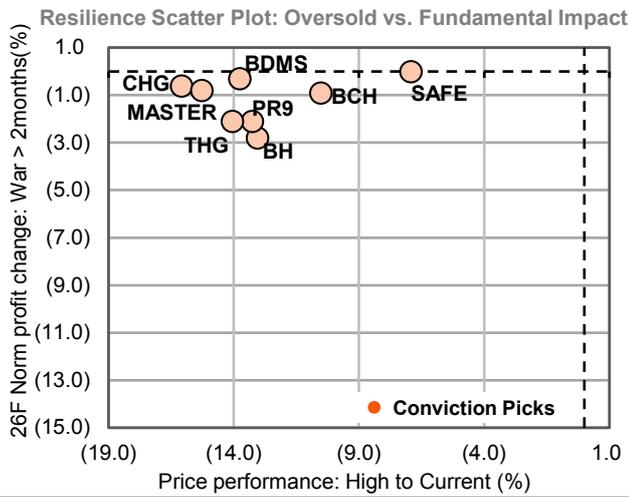
**Ex 30: 2026F DPS And Dividend Yield (Stress)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

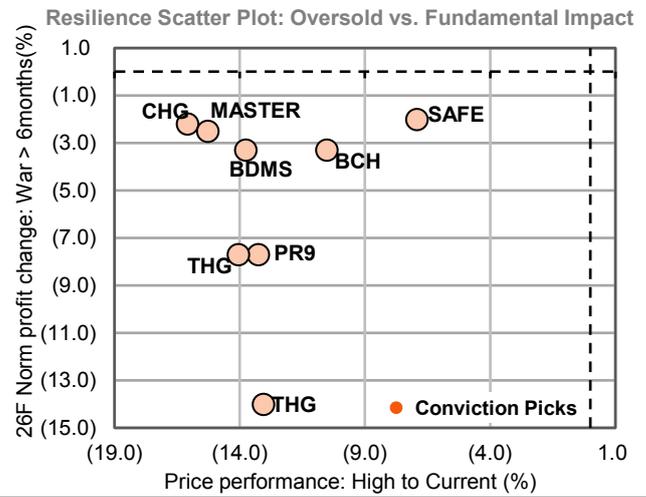
**Healthcare**

**Ex 31: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Base)**



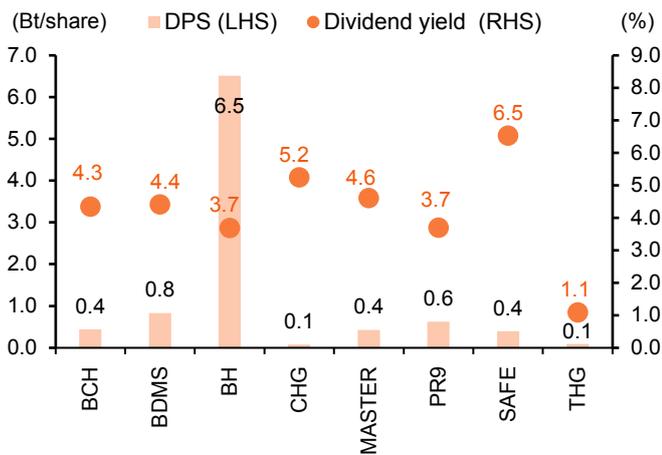
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 32: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Stress)**



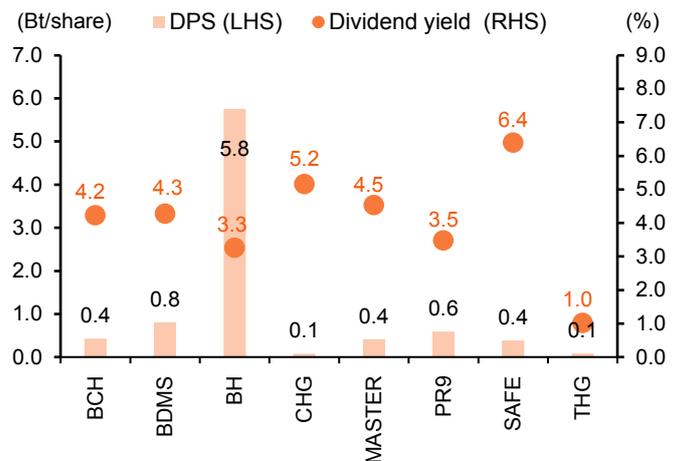
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 33: 2026F DPS And Dividend Yield (Base)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

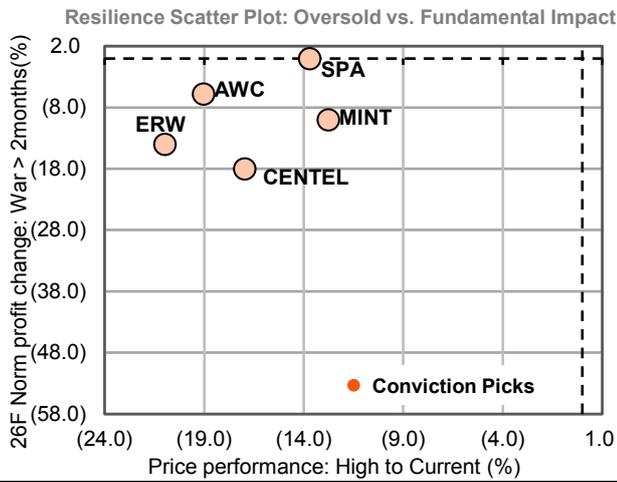
**Ex 34: 2026F DPS And Dividend Yield (Stress)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

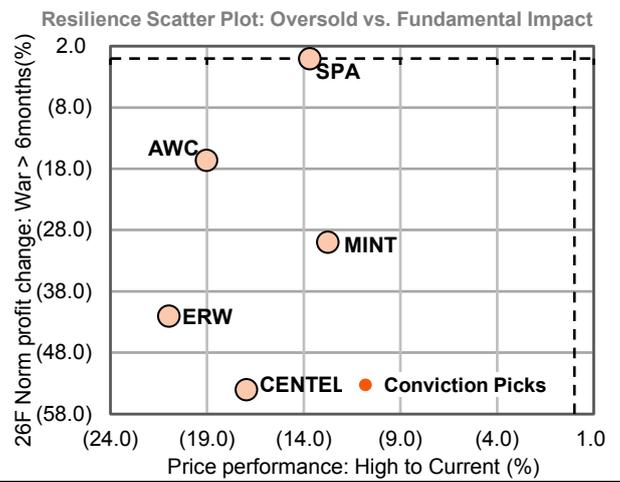
**Hotel**

**Ex 35: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Base)**



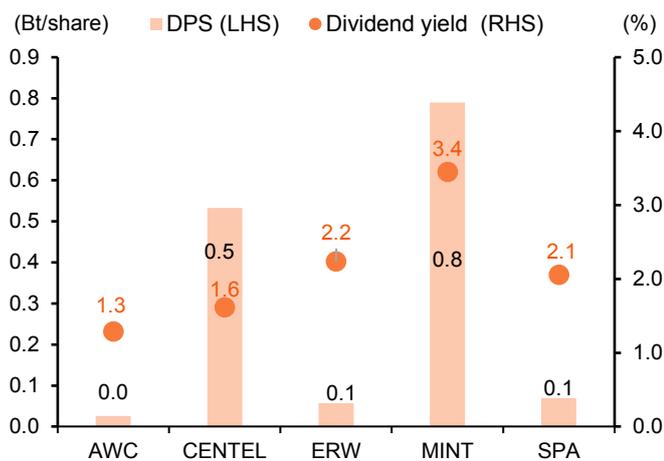
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 36: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Stress)**



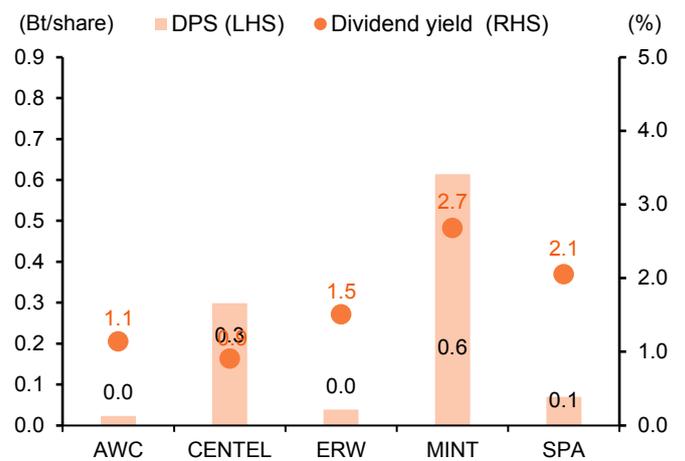
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 37: 2026F DPS And Dividend Yield (Base)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

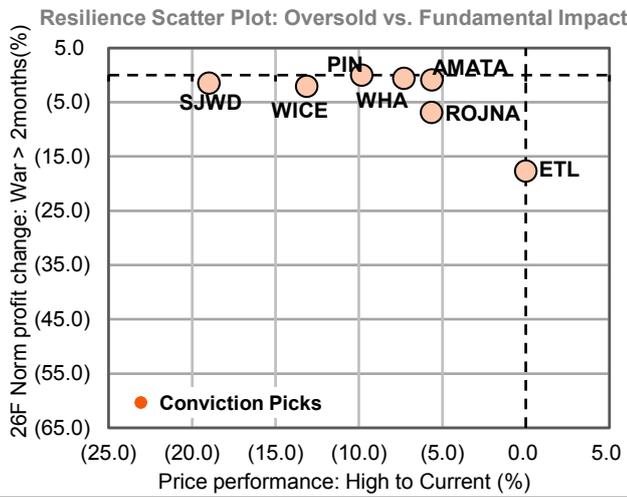
**Ex 38: 2026F DPS And Dividend Yield (Stress)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

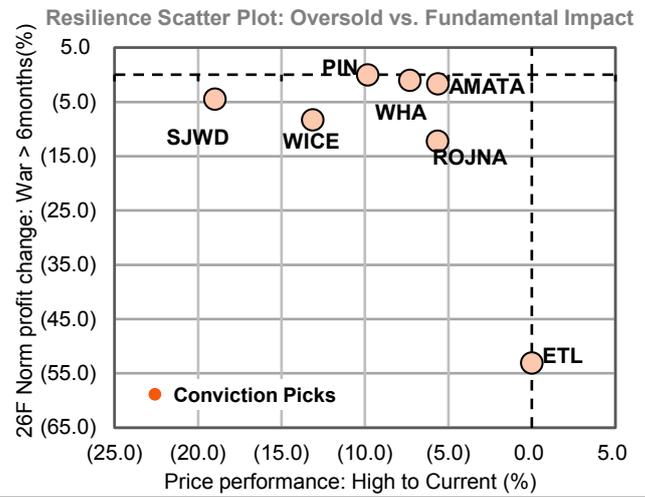
**Industrial Estate & Logistics**

**Ex 39: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Base)**



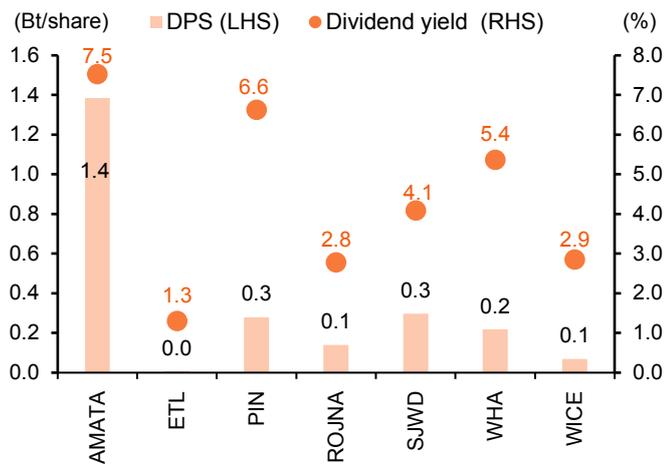
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 40: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Stress)**



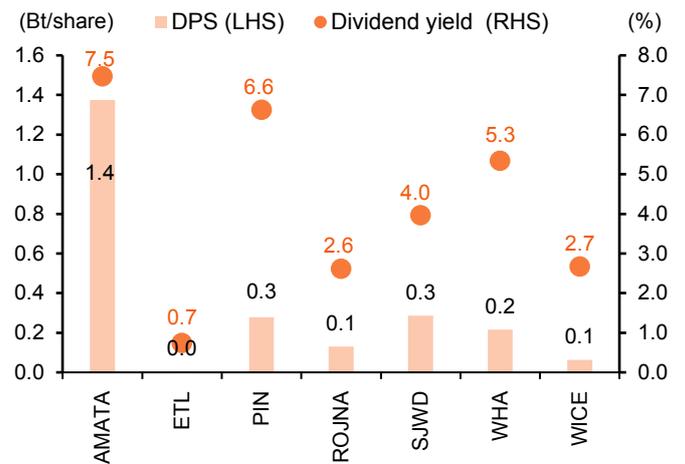
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 41: 2026F DPS And Dividend Yield (Base)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

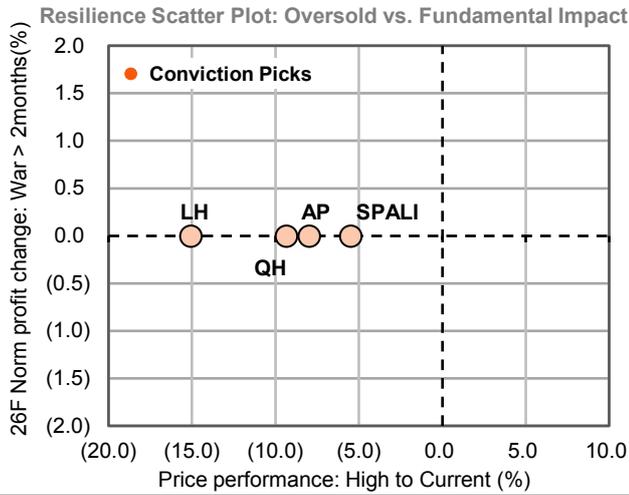
**Ex 42: 2026F DPS And Dividend Yield (Stress)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

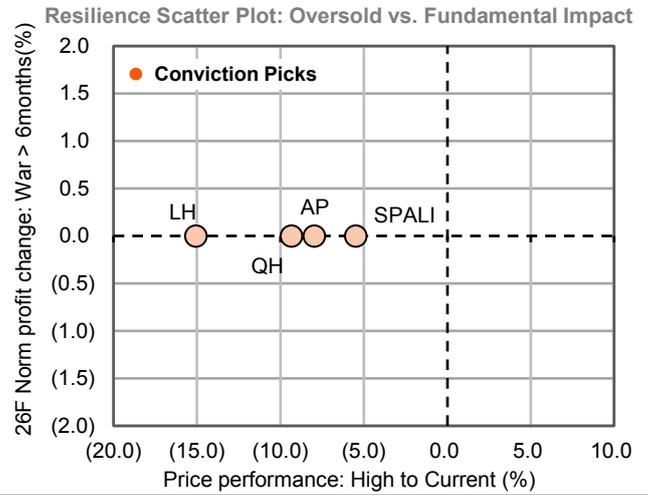
**Property**

**Ex 43: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Base)**



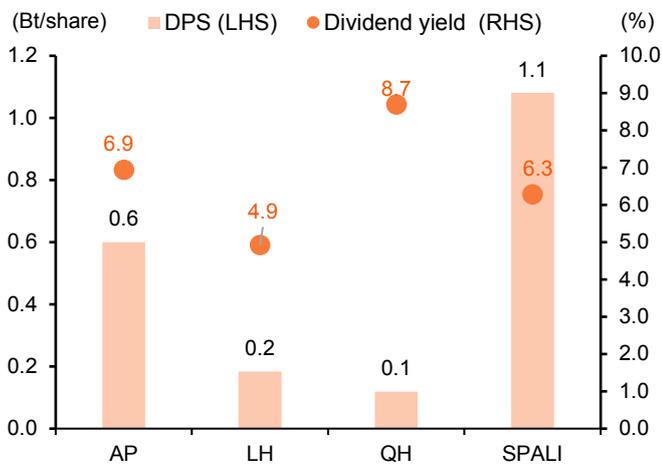
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 44: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Stress)**



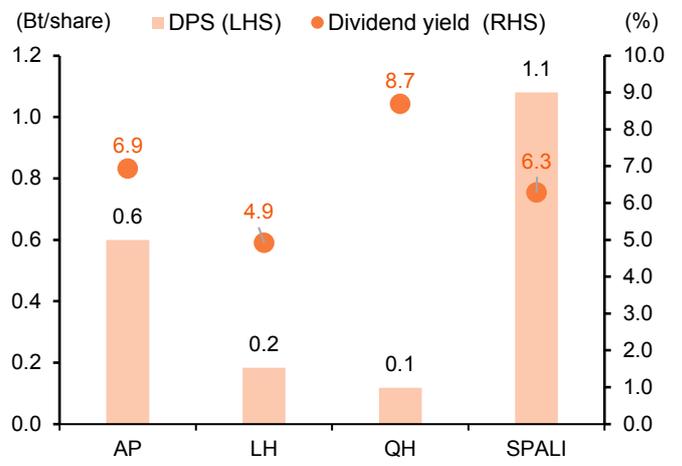
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 45: 2026F DPS And Dividend Yield (Base)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

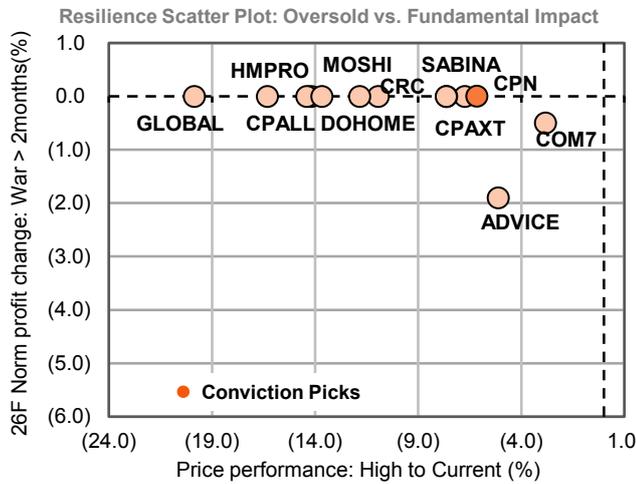
**Ex 46: 2026F DPS And Dividend Yield (Stress)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

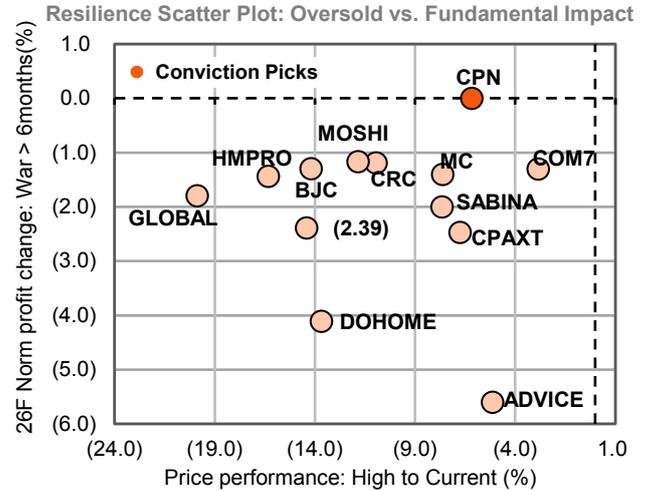
**Retail**

**Ex 47: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Base)**



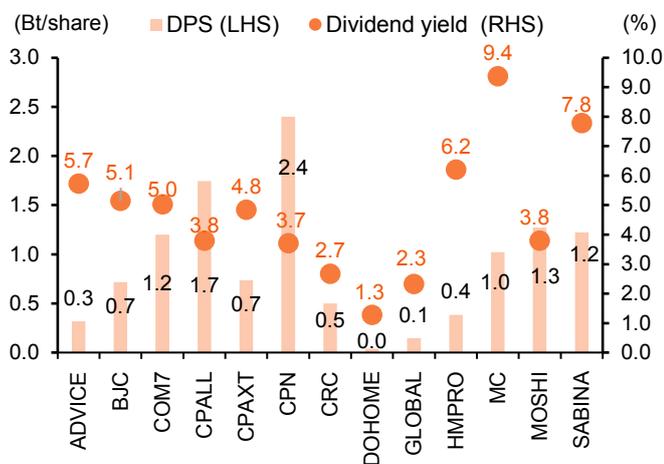
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 48: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Stress)**



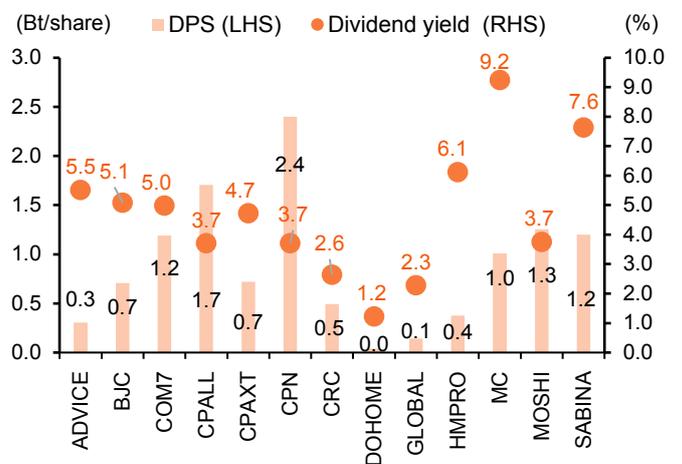
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 49: 2026F DPS And Dividend Yield (Base)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

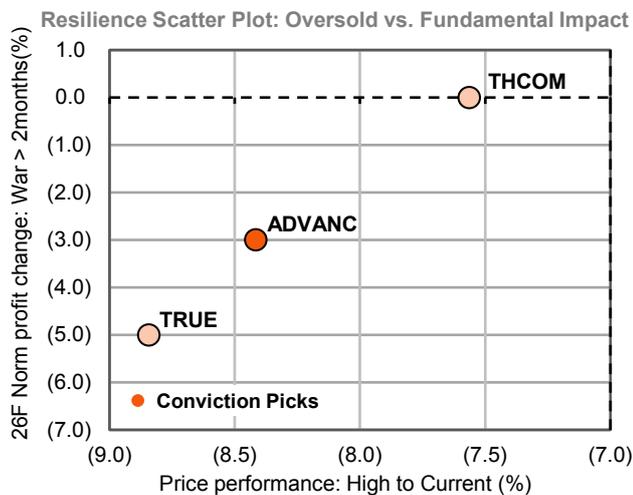
**Ex 50: 2026F DPS And Dividend Yield (Stress)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

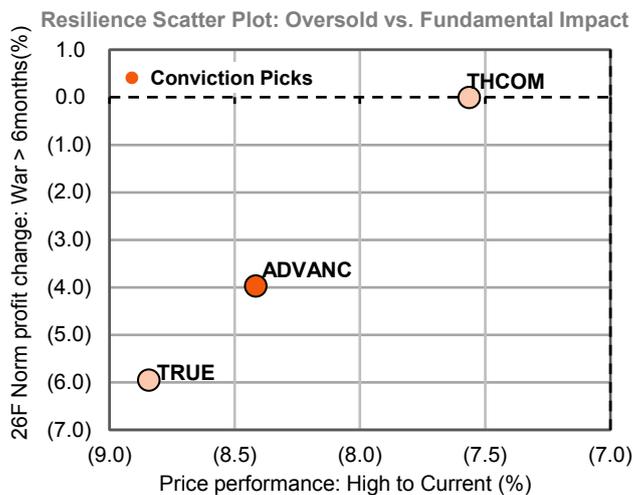
**Telecom**

**Ex 51: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Base)**



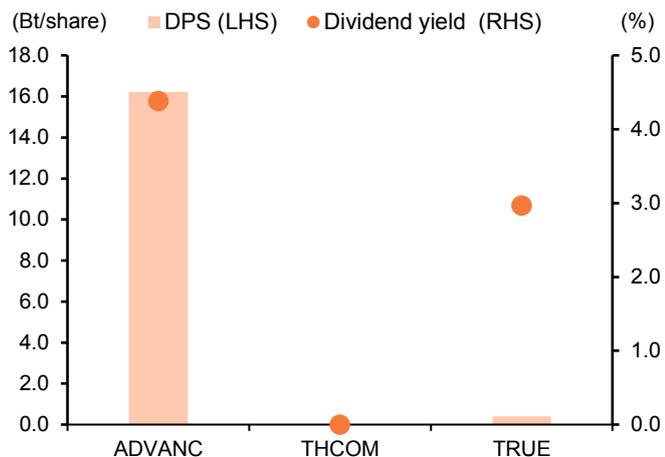
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 52: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Stress)**



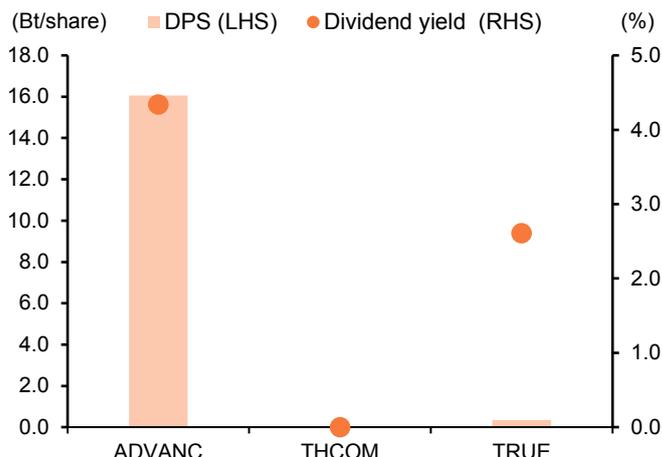
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 53: 2026F DPS And Dividend Yield (Base)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

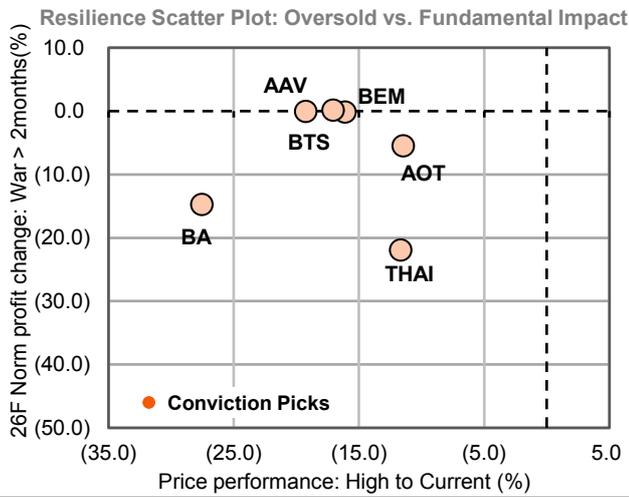
**Ex 54: 2026F DPS And Dividend Yield (Stress)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

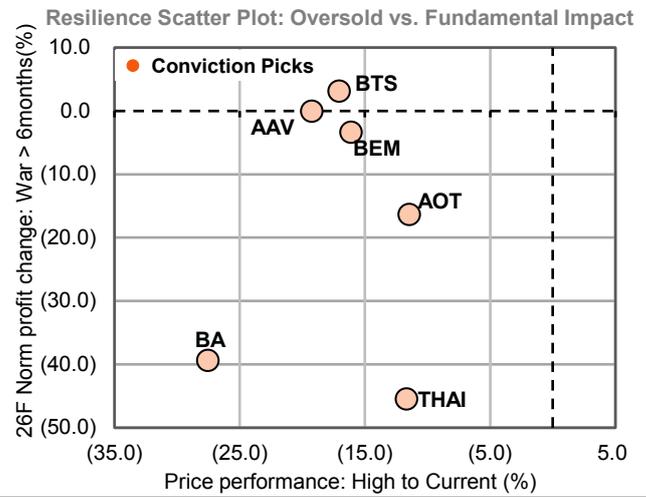
**Transportation – Air hard-hit**

**Ex 55: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Base)**



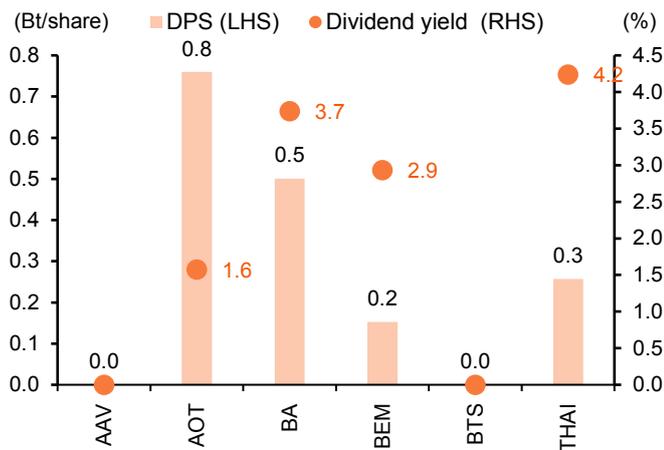
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 56: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Stress)**



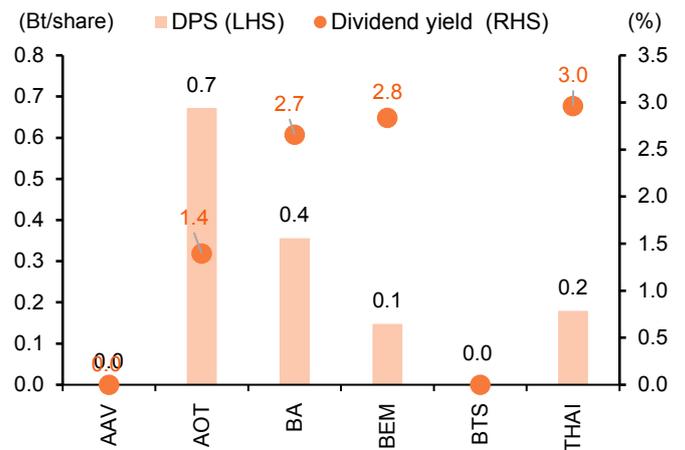
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 57: 2026F DPS And Dividend Yield (Base)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

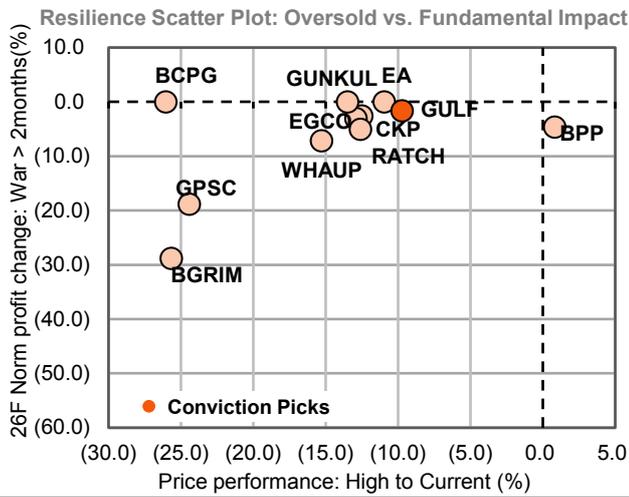
**Ex 58: 2026F DPS And Dividend Yield (Stress)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

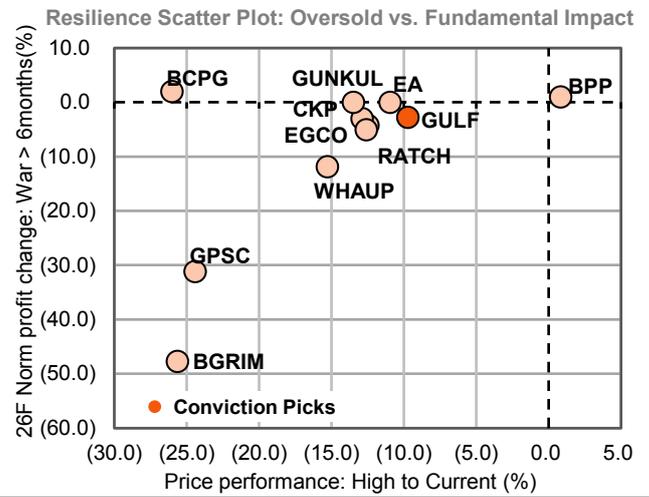
**Utilities**

**Ex 59: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Base)**



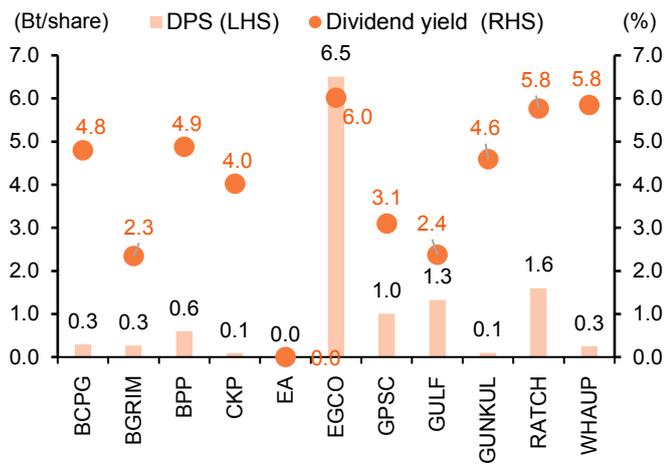
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 60: 2026F Earnings Impact Vs. Share Price (Stress)**



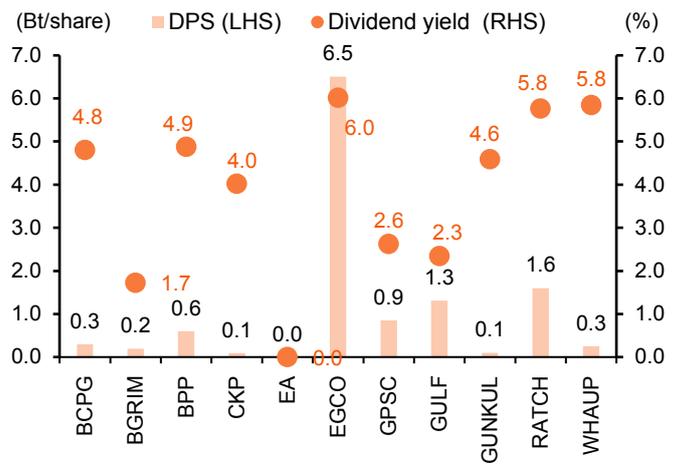
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 61: 2026F DPS And Dividend Yield (Base)**



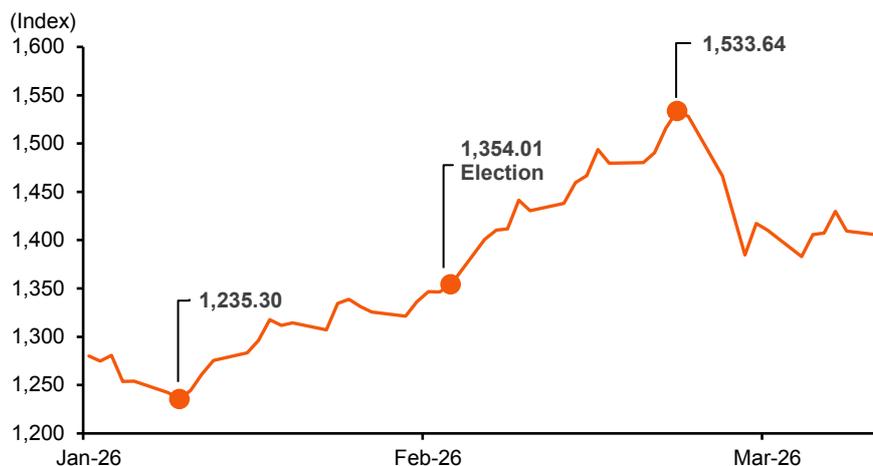
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 62: 2026F DPS And Dividend Yield (Stress)**



Sources: Company data; Thanachart estimates

### Ex 63: SET Index Performance



Source: SET Smart

### Ex 64: Criteria For Stock Selection

No.	Criterion	Description
1	Oversold on war fears, not fundamentals	The stock has declined materially since the conflict's escalation, but the sell-down is driven by macro sentiment, not a company-specific issue
2	Earnings resilience in Stress Case	Net profit does not fall more than 10% in the Stress Case scenario (\$100/bbl oil, Bt/US\$35, six-month conflict) relative to our pre-war estimates
3	High dividend yield	Dividend yield remains high even in the Stress Case scenario.

Source: Thanachart

### Ex 65: Thanachart's Opportunity Picks From Conflict Crisis

Ticker	Share price performance from 26-Feb-26 (%)	2026 EPS impact from conflict (%)		2026 dividend yield under conflict (%)	
		Base case	Stress case	Base case	Stress case
KTB TB	(2.2)	(1.3)	(4.3)	6.4	6.4
ADVANC TB	(8.4)	(3.0)	(4.0)	4.4	4.3
DELTA TB	(6.9)	(2.0)	(5.0)	0.4	0.4
CPN TB	(6.2)	0.0	0.0	3.7	3.7
GULF TB	(9.7)	(1.7)	(2.8)	2.4	2.3
STECON TB	(13.5)	(3.3)	(8.7)	3.7	3.5
MTC TB	(18.5)	(1.0)	(4.1)	1.7	1.7
CBG TB	(25.4)	(2.0)	(6.0)	4.5	4.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Changes to our top picks

### Ex 66: Thanachart's Top Picks

Ticker	Rating	Current price	Target price	Upside	Market cap	Norm EPS growth		— Norm PE —		P/BV or EV/EBITDA of Telecom		— Yield —	
						2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
		(Bt/shr)	(Bt/shr)	(%)	(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
ADVANC TB*	BUY	376.00	420.00	11.7	34,110	9.7	8.0	22.2	20.5	11.5	10.5	4.3	4.6
AMATA TB	BUY	18.70	25.00	33.7	656	21.5	3.5	5.4	5.2	0.8	0.8	7.5	7.7
CK TB	BUY	15.10	23.00	52.3	780	5.0	6.8	9.7	9.1	0.9	0.8	3.6	3.8
CPALL TB	BUY	44.25	60.00	35.6	12,125	12.7	15.0	12.7	11.0	2.5	2.2	3.9	4.5
CPN TB	BUY	63.00	75.00	19.0	8,624	15.8	13.4	14.6	12.9	2.4	2.2	4.1	4.7
DELTA TB	BUY	268.00	340.00	26.9	101,967	57.4	57.9	87.4	55.3	26.8	19.8	0.3	0.6
GULF TB	BUY	55.25	65.00	17.6	25,177	16.4	12.7	24.6	21.9	2.0	1.9	2.4	2.7
KTB TB	BUY	34.25	41.00	19.7	14,601	(2.5)	7.3	10.2	9.5	1.0	1.0	6.4	6.8
STECON TB	BUY	11.40	16.00	40.4	528	57.0	(10.9)	12.0	13.5	1.0	1.0	3.8	3.3
TRUE TB	BUY	13.80	16.00	15.9	14,544	48.5	9.9	17.3	15.8	6.7	6.6	2.9	3.2
<b>Stocks taken out</b>													
MTC TB	BUY	28.25	45.00	59.3	1,827	13.4	11.5	7.9	7.0	1.2	1.1	1.9	2.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: \* New additions. Based 19 March 2026 closing prices

## Ex 67: Summary Of Earnings And DPS Impact From Conflict (Base And Stress Case) (Cont.)...

	REC	Target		Norm profit (Bt m)				DPS (Bt)				Note	
		Price (Bt)		Current	Base case	Change from base case	Stress case	Change from stress case	Current	Base case	Change from base case		Stress case
<b>Bank</b>													
BBL	HOLD	162.00	2026F	42,051	41,423	(1.5)	39,958	(5.0)	8.50	8.50	-	8.50	-
			2027F	44,154	43,528	(0.1)	42,067	(4.7)	9.00	9.00	-	9.00	-
KBANK	BUY	216.00	2026F	45,894	44,914	(2.1)	43,106	(6.1)	12.0	12.0	-	12.0	-
			2027F	49,466	48,375	(2.2)	47,114	(4.8)	13.0	13.0	-	13.0	-
KKP	BUY	76.00	2026F	6,386	6,279	(1.7)	6,012	(5.8)	5.1	5.1	-	5.1	-
			2027F	6,786	6,706	(1.2)	6,464	(4.7)	5.4	5.4	-	5.4	-
KTB	BUY	41.00	2026F	46,997	46,397	(1.3)	44,997	(4.3)	2.2	2.2	-	2.2	-
			2027F	50,430	49,817	(1.2)	48,388	(4.0)	2.3	2.4	-	2.4	-
SCB	BUY	152.00	2026F	46,792	45,856	(2.0)	43,984	(6.0)	11.1	10.9	(2.0)	10.5	(6.0)
			2027F	49,803	48,865	(1.9)	46,989	(5.6)	11.8	11.6	(1.9)	11.2	(5.6)
TISCO	HOLD	108.00	2026F	6,919	6,768	(2.2)	6,674	(3.5)	7.8	7.8	-	7.8	-
			2027F	7,025	6,931	(1.3)	6,797	(3.2)	7.8	7.8	-	7.8	-
<b>Finance</b>													
ASK	SELL	7.30	2026F	512	488	(4.7)	473	(7.6)	0.4	0.3	(4.7)	0.3	(7.6)
			2027F	612	587	(4.0)	562	(8.1)	0.4	0.4	(4.0)	0.4	(8.1)
BAM	HOLD	7.50	2026F	1,758	1,723	(2.0)	1,699	(3.4)	0.4	0.4	(2.0)	0.4	(3.4)
			2027F	2,054	1,992	(3.0)	1,961	(4.5)	0.5	0.5	(3.0)	0.5	(4.5)
JMT	SELL	8.50	2026F	1,265	1,235	(2.4)	1,202	(5.0)	0.5	0.5	-	0.5	-
			2027F	1,293	1,246	(3.6)	1,241	(4.0)	0.5	0.5	-	0.5	-
KTC	BUY	36.00	2026F	7,944	7,899	(0.6)	7,718	(2.8)	1.5	1.5	(0.6)	1.5	(2.8)
			2027F	8,279	8,232	(0.6)	7,952	(3.9)	1.6	1.6	(0.6)	1.5	(3.9)
MTC	BUY	45.00	2026F	7,627	7,549	(1.0)	7,316	(4.1)	0.5	0.5	(1.0)	0.5	(4.1)
			2027F	8,503	8,416	(1.0)	8,158	(4.1)	0.6	0.6	(1.0)	0.6	(4.1)
SAK	BUY	4.60	2026F	1,040	1,028	(1.2)	1,008	(3.1)	0.2	0.2	(1.2)	0.2	(3.1)
			2027F	1,162	1,148	(1.2)	1,121	(3.6)	0.2	0.2	(1.2)	0.2	(3.6)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 67: Summary Of Earnings And DPS Impact From Conflict (Base And Stress Case) (Con't)

	Target		Norm profit (Bt m)						DPS (Bt)					Note
	REC	Price (Bt)	Current	Base case	Change from base case	Stress case	Change from stress case	Current	Base case	Change from base case	Stress case	Change from stress case		
<b>Finance</b>														
SAWAD	BUY	32.00	2026F	5,379	5,305	(1.4)	5,231	(2.8)	1.5	1.4	(1.4)	1.4	(2.8)	
			2027F	5,968	5,890	(1.3)	5,811	(2.6)	1.6	1.6	(1.3)	1.6	(2.6)	
THANI	BUY	2.30	2026F	1,189	1,149	(3.4)	1,105	(7.1)	0.1	0.1	(3.4)	0.1	(7.1)	
			2027F	6,849	1,297	(81.1)	1,245	(81.8)	0.1	0.1	(4.3)	0.1	(8.2)	
TIDLOR	BUY	22.50	2026F	5,889	5,753	(2.3)	5,617	(4.6)	0.9	0.8	(8.5)	0.8	(10.7)	
			2027F	6,702	6,567	(2.0)	6,369	(5.0)	0.9	0.9	(2.0)	0.9	(5.0)	
<b>Insurance</b>														
TQM	BUY	18.00	2026F	951	932	(2.0)	909	(4.5)	1.1	1.1	(2.0)	1.1	(4.5)	
			2027F	1,011	991	(2.0)	966	(4.5)	1.2	1.2	(2.0)	1.1	(4.5)	
<b>Automotive</b>														
SAT	BUY	17.00	2026F	697	638	(8.5)	488	(30.0)	1.5	1.4	(8.5)	1.0	(30.0)	
			2027F	753	753	-	753	-	1.6	1.6	-	1.6	-	
<b>Construction</b>														
CK	BUY	23.00	2026F	2,625	2,580	(1.7)	2,469	(6.0)	0.5	0.5	(1.6)	0.5	(6.0)	
			2027F	2,803	2,803	-	2,803	-	0.6	0.6	-	0.6	-	
STECON	BUY	16.00	2026F	1,445	6,898	377.3	6,820	371.8	0.4	0.4	(2.9)	0.4	(7.6)	
			2027F	1,288	1,288	-	1,288	-	0.4	0.4	-	0.4	-	
<b>Electronics</b>														
DELTA	BUY	340.00	2026F	36,798	36,062	(2.0)	34,958	(5.0)	1.0	1.0	(2.0)	1.0	(5.0)	- Has the most resilient AI-related demand and is able to pass on costs. - The new figures have been updated in the companies' reports. See our report DELTA – Visibility into 2028F, dated 17 March 2026.
			2027F	52,609	51,557	(2.0)	49,979	(5.0)	1.7	1.6	(2.0)	1.6	(5.0)	
HANA	BUY	26.50	2026F	873	855	(2.0)	803	(8.0)	0.5	0.5	(2.0)	0.5	(8.0)	Customers bear most expenses; limited demand risk thanks to diversification.
			2027F	6,868	6,731	(2.0)	6,319	(8.0)	0.8	0.8	(2.0)	0.7	(8.0)	
KCE	HOLD	16.00	2026F	1,789	1,682	(6.0)	1,467	(18.0)	1.3	1.2	(6.0)	1.1	(18.0)	Facing rising costs while unable to pass them on and exposed to falling demand risks.
			2027F	1,917	1,802	(6.0)	1,572	(18.0)	1.4	1.3	(6.0)	1.1	(18.0)	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 67: Summary Of Earnings And DPS Impact From Conflict (Base And Stress Case) (Cont')

	Target		Norm profit (Bt m)					DPS (Bt)					Note	
	REC	Price (Bt)	Current	Base case	Change from base case	Stress case	Change from stress case	Current	Base case	Change from base case	Stress case	Change from stress case		
<b>Energy</b>														
BANPU	BUY	7.20	2026F	5,046	5,046	-	7,406	46.8	0.3	0.3	-	0.5	46.8	
			2027F	6,160	6,160	-	6,160	-	0.4	0.3	(18.7)	0.3	(18.7)	
BCP	BUY	37.00	2026F	6,960	8,429	21.1	6,221	(10.6)	1.5	1.8	21.1	1.4	(10.6)	
			2027F	7,141	7,141	-	7,141	-	1.6	1.6	-	1.6	-	
IRPC	SELL	0.77	2026F	(600)	843	up	(364)	up	0.03	0.04	37.6	0.0	(39.3)	
			2027F	(241)	(241)	-	(241)	-	0.03	0.03	-	0.0	-	
IVL	SELL	14.00	2026F	5,635	7,197	27.7	7,424	31.8	0.7	0.9	27.7	0.9	31.8	
			2027F	6,388	6,388	-	6,388	-	0.7	0.7	-	0.7	-	
OR	BUY	15.50	2026F	16,873	11,155	(33.9)	10,937	(35.2)	0.5	0.5	(1.9)	0.5	(3.8)	
			2027F	12,125	12,125	-	12,125	-	0.6	0.6	-	0.6	-	
PTG	HOLD	7.90	2026F	1,037	905	(12.8)	772	(25.5)	0.4	0.3	(12.8)	0.3	(25.5)	
			2027F	1,196	1,196	-	1,196	-	0.4	0.4	-	0.4	-	
PTT	BUY	40.00	2026F	90,056	94,680	5.1	93,474	3.8	2.1	2.2	4.5	2.2	3.8	
			2027F	93,169	93,169	-	93,169	-	2.1	2.1	-	2.1	-	
PTTEP	BUY	159.00	2026F	57,747	65,652	13.7	77,869	34.8	8.8	9.9	13.7	11.8	34.8	
			2027F	62,957	62,957	-	62,957	-	8.8	8.8	-	8.8	-	
PTTGC	SELL	18.00	2026F	3,907	7,007	79.4	8,474	116.9	0.5	0.9	79.4	1.1	116.9	
			2027F	6,732	6,732	-	6,732	-	0.5	0.5	-	0.5	-	
SPRC	BUY	7.00	2026F	2,959	3,944	33.3	2,464	(16.7)	0.4	0.5	33.3	0.3	(16.7)	
			2027F	4,061	4,061	-	4,061	-	0.6	0.6	-	0.6	-	
TOP	BUY	56.00	2026F	12,393	14,687	18.5	11,515	(7.1)	2.0	2.3	14.1	1.9	(7.1)	
			2027F	12,071	12,071	-	12,071	-	2.0	2.0	-	2.0	-	
<b>Food</b>														
CBG	BUY	50.00	2026F	2,655	2,601	(2.0)	2,495	(6.0)	1.6	1.5	(2.0)	1.5	(6.0)	Facing meaningful cost increases, but energy drink demand remains resilient.
			2027F	3,081	3,020	(2.0)	2,896	(6.0)	2.2	2.1	(2.0)	2.0	(6.0)	

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 67: Summary Of Earnings And DPS Impact From Conflict (Base And Stress Case) (Cont')

	Target		Norm profit (Bt m)					DPS (Bt)					Note	
	REC	Price (Bt)	Current	Base case	Change from base case	Stress case	Change from stress case	Current	Base case	Change from base case	Stress case	Change from stress case		
<b>Food</b>														
CPF	HOLD	23.00	2026F	16,807	16,807	-	16,807	-	0.9	0.9	-	0.9	-	
			2027F	17,647	17,647	-	17,647	-	0.9	0.9	-	0.9	-	
ITC	HOLD	17.00	2026F	3,331	3,248	(2.5)	3,098	(7.0)	0.9	0.9	(2.5)	0.9	(7.0)	Resilient niche pet food demand, but facing rising cost risks, although costs can be passed on later.
			2027F	3,668	3,576	(2.5)	3,411	(7.0)	1.0	1.0	(2.5)	1.0	(7.0)	
KCG	BUY	11.30	2026F	538	522	(3.0)	473	(12.0)	0.5	0.5	(3.0)	0.5	(12.0)	Resilient food and snack demand, but moderate cost risks.
			2027F	593	575	(3.0)	522	(12.0)	0.6	0.6	(3.0)	0.5	(12.0)	
M	SELL	15.60	2026F	6,830	6,693	(2.0)	6,557	(4.0)	1.4	1.4	(2.0)	1.3	(4.0)	Moderate cost increases, but its high-price restaurants face demand risks.
			2027F	6,806	6,670	(2.0)	6,534	(4.0)	1.4	1.3	(2.0)	1.3	(4.0)	
OSP	BUY	19.60	2026F	3,435	3,342	(2.7)	3,249	(5.4)	1.1	1.1	(2.7)	1.1	(5.4)	Facing meaningful cost increases, but energy drink demand remains resilient.
			2027F	3,660	3,561	(2.7)	3,462	(5.4)	1.2	1.2	(2.7)	1.2	(5.4)	
RBF	SELL	2.80	2026F	441	430	(2.4)	408	(7.3)	0.2	0.1	(2.4)	0.1	(7.3)	Food ingredient demand is resilient but faces cost risks.
			2027F	451	440	(2.4)	418	(7.3)	0.2	0.2	(2.4)	0.1	(7.3)	
SAPPE	SELL	28.00	2026F	852	840	(1.4)	815	(4.3)	1.4	1.4	(1.4)	1.3	(4.3)	Low-necessity functional drink products face high demand risks and rising cost risks.
			2027F	787	776	(1.4)	753	(4.3)	1.3	1.3	(1.4)	1.2	(4.3)	
SNNP	SELL	6.40	2026F	550	534	(3.0)	501	(8.9)	0.5	0.5	(3.0)	0.5	(8.9)	Snack products face high demand risks and rising cost risks.
			2027F	556	539	(3.0)	506	(8.9)	0.5	0.5	(3.0)	0.5	(8.9)	
TKN	SELL	4.00	2026F	395	380	(3.8)	350	(11.5)	0.2	0.2	(3.8)	0.2	(11.5)	Snack products face high demand risks and rising cost risks.
			2027F	430	414	(3.8)	381	(11.5)	0.3	0.3	(3.8)	0.2	(11.5)	
TU	HOLD	12.60	2026F	4,788	4,453	(7.0)	3,735	(22.0)	0.7	0.7	(7.0)	0.6	(22.0)	Customers may shift to cheaper products; also facing rising material costs.
			2027F	5,040	4,687	(7.0)	3,931	(22.0)	0.8	0.7	(7.0)	0.6	(22.0)	

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 67: Summary Of Earnings And DPS Impact From Conflict (Base And Stress Case) (Cont')

	REC	Price (Bt)	Target		Norm profit (Bt m)				DPS (Bt)				Note	
			2026F	2027F	Current	Base case	Change from base case	Stress case	Change from stress case	Current	Base case	Change from base case		Stress case
<b>Healthcare</b>														
BCH	HOLD	11.00	2026F	1,485	1,471	(0.9)	1,436	(3.3)	0.4	0.4	(0.9)	0.4	(3.3)	
			2027F	1,490	1,490	-	1,490	-	0.4	0.4	-	0.4	-	
BDMS	BUY	26.00	2026F	17,631	17,578	(0.3)	17,049	(3.3)	0.8	0.8	(0.3)	0.8	(3.3)	
			2027F	18,888	18,888	-	18,888	-	0.9	0.9	-	0.9	-	
BH	SELL	143.00	2026F	7,719	7,503	(2.8)	6,639	(14.0)	6.7	6.5	(2.8)	5.8	(14.0)	
			2027F	8,021	8,021	-	8,021	-	6.9	6.9	-	6.9	-	
CHG	BUY	1.90	2026F	1,059	1,052	(0.6)	1,035	(2.2)	0.1	0.1	(0.6)	0.1	(2.2)	
			2027F	1,149	1,149	-	1,149	-	0.1	0.1	-	0.1	-	
MASTER	SELL	9.00	2026F	279	277	(0.8)	272	(2.5)	0.4	0.4	(0.8)	0.4	(2.5)	
			2027F	307	307	-	307	-	0.5	0.5	-	0.5	-	
PR9	BUY	24.00	2026F	916	897	(2.1)	846	(7.7)	0.6	0.6	(2.1)	0.6	(7.7)	The new figures have been updated in the companies' reports. See our report PR9 – Foreign patient drive, dated 16 March 2026.
			2027F	994	994	-	994	-	0.8	0.8	-	0.8	-	
SAFE	BUY	8.60	2026F	150	150	-	147	(2.0)	0.4	0.4	-	0.4	(2.0)	
			2027F	167	167	-	167	-	0.4	0.4	-	0.4	-	
THG	SELL	7.20	2026F	298	291	(2.1)	275	(7.7)	0.1	0.1	(2.1)	0.1	(7.7)	
			2027F	341	341	-	341	-	0.1	0.1	-	0.1	-	
<b>Hotel</b>														
AWC	HOLD	2.10	2026F	2,230	2,102	(5.8)	1,860	(16.6)	0.0	0.0	(5.8)	0.0	(16.6)	
			2027F	2,380	2,380	-	2,380	-	0.0	0.0	-	0.0	-	
CENTEL	BUY	39.00	2026F	1,948	1,598	(18.0)	896	(54.0)	0.6	0.5	(18.0)	0.3	(54.0)	
			2027F	2,278	2,278	-	2,278	-	0.8	0.8	-	0.8	-	
ERW	BUY	3.20	2026F	930	799	(14.0)	539	(42.0)	0.1	0.1	(14.0)	0.0	(42.0)	The new figures have been updated in the companies' reports. See our report ERW – Middle East war impact, dated 19 March 2026.
			2027F	1,006	1,006	-	1,006	-	0.1	0.1	-	0.1	-	
MINT	BUY	37.00	2026F	10,437	9,393	(10.0)	7,306	(30.0)	0.9	0.8	(10.0)	0.6	(30.0)	
			2027F	11,710	11,710	-	11,710	-	1.0	1.0	-	1.0	-	
SPA	BUY	4.50	2026F	224	224	-	224	-	0.1	0.1	-	0.1	-	We already factor the weak tourism impact into our numbers.
			2027F	274	274	-	274	-	0.1	0.1	-	0.1	-	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 67: Summary Of Earnings And DPS Impact From Conflict (Base And Stress Case) (Cont')

Target		Norm profit (Bt m)						DPS (Bt)						Note
REC	Price (Bt)	Current	Base case	Change from base case	Stress case	Change from stress case	Current	Base case	Change from base case	Stress case	Change from stress case			
<b>Industrial Estate &amp; Logistics</b>														
AMATA	BUY	25.00	2026F	4,017	3,980	(0.9)	3,951	(1.6)	1.4	1.4	(0.9)	1.4	(1.6)	
			2027F	4,157	4,146	(0.3)	4,157	-	1.4	1.4	(0.3)	1.4	-	
ETL	SELL	0.48	2026F	17	14	(17.7)	8	(53.1)	0.0	0.0	(17.7)	0.0	(53.1)	
			2027F	54	54	-	54	-	0.0	0.0	-	0.0	-	
PIN	BUY	5.60	2026F	648	648	-	648	-	0.3	0.3	-	0.3	-	The new figures have been updated in the companies' reports. See our report PIN – Land supply unlocking, dated 13 March 2026
			2027F	964	964	-	964	-	0.4	0.4	-	0.4	-	
ROJNA	BUY	8.60	2026F	1,205	1,122	(6.9)	1,058	(12.2)	0.1	0.1	(6.9)	0.1	(12.2)	
			2027F	1,075	1,050	(2.3)	1,075	-	0.7	0.7	(2.3)	0.7	-	
SJWD	BUY	11.60	2026F	1,210	1,192	(1.5)	1,156	(4.5)	0.3	0.3	(1.5)	0.3	(4.5)	
			2027F	1,433	1,433	-	1,433	-	0.4	0.4	-	0.4	-	
WHA	BUY	4.70	2026F	5,453	5,420	(0.6)	5,398	(1.0)	0.2	0.2	(0.6)	0.2	(1.0)	
			2027F	6,967	6,953	(0.2)	6,967	-	0.3	0.3	(0.2)	0.3	-	
WICE	SELL	2.60	2026F	49	48	(2.1)	45	(8.2)	0.1	0.1	(2.1)	0.1	(8.2)	
			2027F	43	43	-	43	-	0.1	0.1	-	0.1	-	
<b>Materials</b>														
DCC	BUY	1.85	2026F	1,054	984	(6.6)	847	(19.6)	0.1	0.1	(6.5)	0.1	(19.6)	
			2027F	1,068	1,068	-	1,068	-	0.1	0.1	-	0.1	-	
SCC	SELL	128.00	2026F	8,651	8,201	(5.2)	6,251	(27.7)	6.0	5.7	-	4.3	-	
			2027F	16,173	16,173	-	16,173	-	7.0	7.0	-	7.0	-	
TOA	BUY	16.00	2026F	2,948	2,809	(4.7)	2,599	(11.8)	0.9	0.8	(3.9)	0.8	(11.8)	
			2027F	3,028	3,028	-	3,028	-	0.9	0.9	-	0.9	-	
<b>Media</b>														
BEC	BUY	2.50	2026F	167	167	-	167	-	0.1	0.1	-	0.1	-	
			2027F	689	689	-	689	-	0.1	0.1	-	0.1	-	
ONEE	SELL	2.20	2026F	263	263	-	263	-	0.1	0.1	-	0.1	-	
			2027F	206	206	-	206	-	0.1	0.1	-	0.1	-	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 67: Summary Of Earnings And DPS Impact From Conflict (Base And Stress Case) (Cont')

		Target		Norm profit (Bt m)					DPS (Bt)					
				Current	Base case	Change from base case	Stress case	Change from stress case	Current	Base case	Change from base case	Stress case	Change from stress case	Note
REC	Price (Bt)													
<b>Media</b>														
PLANB	BUY	6.50	2026F	1,260	1,260	-	1,249	(0.9)	0.2	0.2	-	0.2	(0.9)	
			2027F	6,865	6,865	-	6,865	-	0.2	0.2	-	0.2	-	
RS	SELL	0.10	2026F	(1,000)	(1,000)	-	(1,000)	-	-	-	-	-	-	
			2027F	(988)	(988)	-	(988)	-	-	-	-	-	-	
VGI	SELL	1.70	2026F	702	702	-	692	(1.5)	0.0	0.0	-	0.0	(1.5)	
			2027F	769	769	-	769	-	0.0	0.0	-	0.0	-	
<b>Paper &amp; Packaging</b>														
SCGP	BUY	22.00	2026F	4,509	4,509	-	4,359	(3.3)	0.4	0.4	-	0.4	-	
			2027F	4,850	4,850	-	4,850	-	0.5	0.5	-	0.5	-	
<b>Pharmaceuticals</b>														
MEGA	SELL	26.00	2026F	1,931	1,902	(1.5)	1,844	(4.5)	1.5	1.5	(1.5)	1.5	(4.5)	Drug-related products are resilient, and cost risks are also low.
			2027F	2,034	2,003	(1.5)	1,942	(4.5)	1.6	1.6	(1.5)	1.5	(4.5)	
<b>Professional Services</b>														
MEB	BUY	23.00	2026F	435	435	-	431	(0.9)	1.1	1.1	-	1.1	(0.3)	
			2027F	468	468	-	468	-	1.2	1.2	-	1.2	-	
SISB	BUY	15.50	2026F	982	980	(0.3)	975	(0.8)	0.6	0.6	(0.3)	0.6	(0.8)	
			2027F	1,037	1,037	-	1,037	-	0.7	0.7	-	0.7	-	
<b>Property</b>														
AP	BUY	10.20	2026F	4,679	4,679	-	4,679	-	0.6	0.6	-	0.6	-	No impact on residential demand as most demand is from local customers, while foreign buyers are mostly from neighboring countries in Asia. We expect a negative impact on gross margin from higher oil prices.
			2027F	5,173	5,173	-	5,009	(3.2)	0.7	0.7	-	0.6	(3.2)	
LH	SELL	3.50	2026F	3,122	3,122	-	3,122	-	0.2	0.2	-	0.2	-	No impact on residential demand as most demand is from local customers, while foreign buyers are mostly from neighboring countries in Asia. We expect a negative impact on gross margin from higher oil prices.
			2027F	3,817	3,817	-	3,760	(1.5)	0.2	0.2	-	0.2	(1.5)	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 67: Summary Of Earnings And DPS Impact From Conflict (Base And Stress Case) (Cont')

	REC	Target		Norm profit (Bt m)					DPS (Bt)					Note
		Price (Bt)	Current	Change from		Stress case	Change from		Current	Change from		Stress case		
				Base case	base case		base case	stress case		Base case	base case		Stress case	
<b>Property</b>														
QH	HOLD	1.60	2026F	2,303	2,303	-	2,303	-	0.1	0.1	-	0.1	-	No impact on residential demand as most demand is from local customers, while foreign buyers are mostly from neighboring countries in Asia. We expect a negative impact on gross margin from higher oil prices.
			2027F	2,551	2,551	-	2,522	(1.2)	0.1	0.1	-	0.1	(1.2)	
SPALI	BUY	20.50	2026F	4,691	4,691	-	4,691	-	1.1	1.1	-	1.1	-	No impact on residential demand as most demand is from local customers, while foreign buyers are mostly from neighboring countries in Asia. We expect a negative impact on gross margin from higher oil prices.
			2027F	4,882	4,882	-	4,779	(2.1)	1.1	1.1	-	1.1	(2.1)	
<b>Retail</b>														
ADVICE	BUY	6.40	2026F	309	303	(1.9)	292	(5.6)	0.3	0.3	-	0.3	(1.3)	No cost risk, but faces an indirect demand impact if device prices rise amid supply shortages.
			2027F	345	339	(1.9)	326	(5.6)	0.4	0.4	-	0.4	(4.9)	
BJC	SELL	12.50	2026F	4,081	4,081	-	4,028	(1.3)	0.7	0.7	-	0.7	(1.3)	Impact from weaker purchasing power due to higher product prices and rising transportation costs.
			2027F	4,241	4,241	-	4,034	(4.9)	0.7	0.7	-	0.7	(4.9)	
COM7	BUY	34.00	2026F	4,640	4,617	(0.5)	4,580	(1.3)	1.2	1.2	-	1.2	(1.3)	No cost risk, but faces an indirect demand impact if device prices rise amid supply shortages.
			2027F	5,336	5,309	(0.5)	5,266	(1.3)	1.4	1.4	-	1.3	(4.9)	
CPALL	BUY	60.00	2026F	31,825	31,825	-	31,066	(2.4)	1.7	1.7	-	1.7	(2.4)	Impact from weaker purchasing power due to higher product prices and rising transportation costs.
			2027F	36,524	36,524	-	33,987	(6.9)	2.0	2.0	-	1.9	(6.9)	
CPAXT	HOLD	16.00	2026F	10,971	10,971	-	10,700	(2.5)	0.7	0.7	-	0.7	(2.5)	Impact from weaker purchasing power due to higher product prices and rising transportation costs.
			2027F	12,048	12,048	-	11,252	(6.6)	0.8	0.8	-	0.8	(6.6)	
CPN	BUY	75.00	2026F	18,371	18,371	-	18,371	-	2.4	2.4	-	2.4	-	No impact
			2027F	20,364	20,364	-	20,364	-	2.7	2.7	-	2.7	-	

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 67: Summary Of Earnings And DPS Impact From Conflict (Base And Stress Case) (Cont')

Target				Norm profit (Bt m)					DPS (Bt)					Note
REC	Price (Bt)		Current	Base case	Change from base case	Stress case	Change from stress case	Current	Base case	Change from base case	Stress case	Change from stress case		
<b>Retail</b>														
CRC	BUY	23.00	2026F	7,724	7,724	-	7,632	(1.2)	0.5	0.5	-	0.5	(1.2)	Impact from weaker purchasing power due to higher product prices and rising transportation costs.
			2027F	8,371	8,371	-	8,118	(3.0)	0.6	0.6	-	0.5	(3.0)	
DOHOME	SELL	3.20	2026F	556	556	-	533	(4.1)	0.0	0.0	-	0.0	(4.1)	Impact from weaker purchasing power due to higher product prices and rising transportation costs.
			2027F	697	697	-	626	(10.1)	0.1	0.1	-	0.0	(18.8)	
GLOBAL	HOLD	7.30	2026F	1,959	1,959	-	1,924	(1.8)	0.1	0.1	-	0.1	(1.8)	Impact from weaker purchasing power due to higher product prices and rising transportation costs.
			2027F	2,092	2,092	-	1,962	(6.2)	0.2	0.2	-	0.1	(6.2)	
HMPRO	BUY	9.50	2026F	6,278	6,278	-	6,188	(1.4)	0.4	0.4	-	0.4	(1.4)	Impact from weaker purchasing power due to higher product prices and rising transportation costs.
			2027F	6,774	6,774	-	6,550	(3.3)	0.4	0.4	-	0.4	(3.3)	
MC	BUY	12.50	2026F	809	809	-	798	(1.4)	1.0	1.0	-	1.0	(1.4)	Impact from weaker purchasing power due to higher product prices and rising transportation costs.
			2027F	879	879	-	847	(3.6)	1.1	1.1	-	1.1	(3.6)	
MOSHI	BUY	50.00	2026F	827	827	-	817	(1.2)	1.3	1.3	-	1.3	(1.2)	- Impact from weaker purchasing power due to higher product prices and rising transportation costs. - The new figures have been updated in the companies' reports. See our report MOSHI – Staying differentiated, dated 18 March 2026
			2027F	983	983	-	949	(3.5)	1.5	1.5	-	1.5	(3.5)	
SABINA	SELL	14.40	2026F	424	424	-	416	(2.0)	1.2	1.2	-	1.2	(2.0)	
			2027F	441	441	-	441	-	1.3	1.3	-	1.3	-	
<b>Telecom</b>														
ADVANC	BUY	420.00	2026F	52,347	50,777	(3.0)	50,269	(4.0)	16.7	16.2	(3.0)	16.1	(4.0)	- Assume weaker domestic consumption, weak tourism, and impacts from higher electricity costs. - The new figures have been updated in the companies' reports. See our report ADVANC – More efficient capital structure, dated 12 March 2026
			2027F	56,775	56,208	(1.0)	54,784	(3.5)	18.7	18.0	(3.9)	17.5	(6.3)	

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 67: Summary Of Earnings And DPS Impact From Conflict (Base And Stress Case) (Cont')

	Target		Norm profit (Bt m)					DPS (Bt)					Note	
	REC	Price (Bt)	Current	Base case	Change from base case	Stress case	Change from stress case	Current	Base case	Change from base case	Stress case	Change from stress case		
<b>Telecom</b>														
THCOM	BUY	12.50	2026F	(59)	(59)	-	(59)	-	-	-	-	-	-	
			2027F	21	21	-	21	-	0.0	0.0	-	-	-	
TRUE	BUY	16.00	2026F	27,506	26,681	(3.0)	25,870	(6.0)	0.4	0.4	-	0.4	(12.1)	Assume weaker domestic consumption, weak tourism, and impacts from higher electricity costs.
			2027F	30,224	29,620	(2.0)	28,527	(5.6)	0.4	0.4	-	0.4	(8.5)	
<b>Transport</b>														
AAV	SELL	0.95	2026F	780	(1,879)	(341.0)	(5,426)	(796.0)	-	-	-	-	-	The new figures have been updated in the companies' reports. See our report AAV – Facing more challenges, dated 19 March 2026
			2027F	710	710	-	710	-	-	-	-	-	-	
AOT	SELL	50.00	2026F	19,685	18,095	(8.1)	16,016	(18.6)	0.8	0.8	(5.4)	0.7	(16.3)	
			2027F	29,573	29,573	-	29,573	-	1.2	1.2	-	1.2	-	
BA	BUY	16.50	2026F	2,739	2,337	(14.7)	1,661	(39.4)	0.6	0.5	(14.7)	0.4	(39.4)	
			2027F	2,526	2,526	-	2,526	-	0.6	0.6	(0.2)	0.6	(0.2)	
BEM	BUY	8.00	2026F	3,889	3,885	(0.1)	3,760	(3.3)	0.2	0.2	(0.1)	0.1	(3.3)	
			2027F	4,127	4,127	-	4,127	-	0.2	0.2	-	0.2	-	
BTS	HOLD	2.50	2026F	(1,771)	(1,775)	0.2	(1,827)	3.2	-	-	-	-	-	
			2027F	(1,966)	(1,966)	-	(1,966)	-	-	-	-	-	-	
THAI	SELL	7.70	2026F	30,990	24,268	(21.7)	16,905	(45.4)	0.3	0.3	(21.9)	0.2	(45.5)	
			2027F	26,424	26,424	-	26,424	-	0.3	0.3	-	0.3	-	
<b>Utilities</b>														
BCPG	BUY	10.50	2026F	2,085	2,085	-	2,126	2.0	0.3	0.3	-	0.3	-	No impact on domestic renewable projects, benefit from weak Bt against US\$
			2027F	2,529	2,529	-	2,731	8.0	0.3	0.3	-	0.3	-	
BGRIM	SELL	12.00	2026F	2,307	1,643	(28.8)	1,207	(47.7)	0.4	0.3	(28.8)	0.2	(47.7)	SPP margin squeezed with delayed electricity price increases vs. fuel price spike
			2027F	2,677	2,478	(7.4)	2,677	0.0	0.5	0.4	(7.4)	0.5	0.0	
BPP	SELL	11.50	2026F	4,388	4,185	(4.6)	4,432	1.0	0.6	0.6	-	0.6	-	Margin squeeze at coal power plants in China should be more than offset by benefit from weak Bt
			2027F	4,562	4,562	-	4,699	3.0	0.6	0.6	-	0.6	-	
CKP	BUY	5.00	2026F	2,298	2,239	(2.6)	2,201	(4.2)	0.1	0.1	-	0.1	-	Small impacts from SPP margin squeeze, partially offset by benefit from weak Bt to hydropower projects
			2027F	2,349	2,332	(0.7)	2,349	(0.0)	0.1	0.1	-	0.1	-	

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 67: Summary Of Earnings And DPS Impact From Conflict (Base And Stress Case)

Target		Norm profit (Bt m)					DPS (Bt)					Note		
REC	Price (Bt)	Current	Base case	Change from base case	Stress case	Change from stress case	Current	Base case	Change from base case	Stress case	Change from stress case			
<b>Utilities</b>														
EA	SELL	1.50	2026F	1,967	1,967	-	1,967	-	-	-	-	-	-	No impact on domestic renewable projects
			2027F	940	940	-	940	-	-	-	-	-	-	
EGCO	BUY	130.00	2026F	9,307	9,028	(3.0)	9,028	(3.0)	6.5	6.5	-	6.5	-	Likely margin squeeze in overseas
			2027F	9,165	8,248	(10.0)	8,431	(8.0)	6.5	6.5	-	6.5	-	operations, partially offset by weak Bt benefits from domestic IPP projects.
GPSC	BUY	45.00	2026F	6,355	5,159	(18.8)	4,375	(31.2)	1.2	1.0	(18.8)	0.9	(31.2)	SPP margin squeezed with delayed electricity price increase vs. fuel price spike.
			2027F	7,583	7,225	(4.7)	7,583	0.0	1.7	1.6	(4.7)	1.7	0.0	
GULF	BUY	65.00	2026F	33,489	32,933	(1.7)	32,568	(2.8)	1.3	1.3	(1.7)	1.3	(2.8)	Domestic IPP plants in the telecom business are well protected from fuel price fluctuations.
			2027F	37,728	37,561	(0.4)	37,728	0.0	1.5	1.5	(0.4)	1.5	0.0	
GUNKUL	BUY	2.50	2026F	1,906	1,906	-	1,906	-	0.1	0.1	-	0.1	-	No impact on domestic renewable projects, slight benefit from higher electricity tariff.
			2027F	2,171	2,171	-	2,236	3.0	0.1	0.1	-	0.1	-	
RATCH	BUY	32.00	2026F	8,528	8,101	(5.0)	8,101	(5.0)	1.6	1.6	-	1.6	-	Likely margin squeeze in overseas
			2027F	7,458	6,712	(10.0)	6,861	(8.0)	1.6	1.6	-	1.6	-	operations, partially offset by weak Bt benefits from domestic IPP projects.
WHAUP	BUY	6.00	2026F	1,574	1,462	(7.1)	6,888	337.6	0.3	0.3	-	0.3	-	Moderately impacted by SPP margin
			2027F	1,734	1,701	(1.9)	1,734	(0.0)	0.3	0.3	-	0.3	-	squeeze.
<b>Asset Funds</b>														
3BBIF	BUY	7.20	2026F	6,510	6,575	1.0	6,640	2.0	0.6	0.6	-	0.6	-	Slight benefits from its inflation-adjusted rental prices.
			2027F	6,662	6,795	2.0	6,862	3.0	0.6	0.6	-	0.6	-	
BTSGIF	BUY	3.30	2026F	4,537	4,499	(0.8)	4,417	(2.6)	0.8	0.8	(0.8)	0.8	(2.6)	
			2027F	4,486	4,486	-	4,486	-	0.8	0.8	-	0.8	-	
CPNREIT	BUY	12.50	2026F	4,445	4,445	-	4,445	-	1.2	1.2	-	1.2	-	
			2027F	4,607	4,607	-	4,607	-	1.2	1.2	-	1.2	-	
DIF	BUY	10.50	2026F	12,039	12,160	1.0	12,280	2.0	0.9	0.9	-	0.9	-	Slight benefits from its inflation-adjusted rental prices.
			2027F	12,174	12,417	2.0	12,539	3.0	0.9	0.9	-	0.9	-	

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุน และใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 นิจารุณ, CFA  
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

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

### วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ  
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

### สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์  
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

### อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุญนาค  
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

### อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์  
phanarai.von@thanachartsec.co.th

### ยานยนต์, หินผุ, Property Fund, REITs, บันทึกลง

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  
siripom.aru@thanachartsec.co.th

### พลังงาน, อิเล็กทรอนิกส์

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ  
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

### นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

ลาภินี ทิพย์มณฑล  
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ธรรมบำรุง  
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คุณเจริญไพศาล  
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์  
sittichet.run@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

นริภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA  
naripom.kla@thanachartsec.co.th

### ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์  
chod.rea@thanachartsec.co.th

## Data Support Team

### มณฑุณี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

### เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

### วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

### สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@thanachartsec.co.th

### สุขสวัสดิ์ ลิ้มวงษ์ปราณี

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