

Monday, 02 March, 2026

Market data *	Close	% Δ	Net trade (Bt bn) *	Prev.	-1M	YTD	Market data **	2025F	2026F	2027F
SET Index	1,528.3	-0.4%	Foreign	+1.0	+56.0	+58.8	PE (x)	19.8	17.8	16.2
MAI Index	231.1	-0.3%	Retail	+2.2	-44.5	-30.4	Norm EPS growth (%)	(5.0)	10.4	10.0
Turnover (Bt m)	104,314	34.3%	Institutes	-3.2	-19.5	-45.1	P/BV (x)	1.7	1.6	1.5
Mkt Cap (Bt bn)	19,329	-0.4%	Proprietary	+0.0	+8.0	+16.6	Yield (%)	3.6	3.4	3.7

* SET data only ** Thanachart estimates

เกิดอะไรขึ้นวันก่อน:

Trading Range: 1,492 – 1,540

SET ผันผวนจาก MSCI Rebalance ปิด -0.35% ที่ 1,528.26 จุด ด้วยมูลค่าการซื้อขาย 1 แสนล้านบาท นักลงทุนต่างชาติซื้อ 968 ล้านบาท

เรามองอย่างไร:

ตลาดหุ้นเข้าสู่โหมด Risk-Off หลังสหรัฐฯ – อิสราเอลโจมตีอิหร่านและสังหารผู้นำสูงสุดของอิหร่านในช่วงสุดสัปดาห์ที่ผ่านมา ส่งผลให้สถานการณ์ยังตึงเครียด ขณะที่ช่องแคบฮอร์มุซซึ่งเป็นเส้นทางขนส่งน้ำมันราว 25% หยุดชะงัก มีเรือถูกโจมตีและบางส่วนต้องเลี่ยงไปเส้นทางอื่น ส่งผลให้ราคาน้ำมันดีดตัวกระทบต่อเงินเฟ้อซึ่ง PPI เดือนม.ค. +0.5% m-m สูงกว่าตลาดคาดที่ +0.3% m-m กดดัน Fed ชะลอการลดดอกเบี้ยออกไปอย่างไรก็ดี แม้ระยะกลาง-ยาวเรามอง “บวก” ต่อ SET และ Siam Senses วันนี้ปรับเป้าหมาย SET สิ้นปีเป็น 1,600 จุด (เดิม 1,380 จุด) แต่ระยะสั้นมองถูกกดดันจากความไม่สงบในตะวันออกกลาง กำหนดจุด Trailing Stop ที่ 1,500 จุด ขณะที่เดือนนี้หุ้นที่ขึ้น XD จะกดดัน SET ราว 14 จุด

ทำอะไรดี: 1. “ซื้อ” กลุ่มพลังงานที่ได้ผลบวกจากราคาน้ำมันดีดตัว ชอบ

PTTEP PTT TOP และ “เก็งกำไร” กลุ่มเดินเรือ อย่าง **PSL RCL**

2. กลุ่ม Defensive play บันผลสูง ชอบ **CPNREIT DIF 3BBIF**



อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล
วิษณุ ธรรมบำรุง

Siam Senses Portfolio (หน้า 2)

แนะนำ “ถือ” CPALL CPN DELTA GULF MTC TRUE และ “ซื้อ” AMATA CK KTB STECON เข้าพอร์ตตอนนี้

Fundamental: (หน้า 5)

Siam Senses ปรับเป้าหมายสิ้นปีขึ้นเป็น 1,600 จุด (เดิม 1,380) จากรัฐบาลใหม่ที่มีเสถียรภาพมากขึ้นและทิศทางนโยบายเน้นไปที่การลงทุน, วินัยการคลังรวมถึงการปรับโครงสร้างหนี้ หนุนให้ GDP โตยั่งยืน ขณะที่การไหลเข้าของเงินทุนต่างชาติจะช่วยหนุน SET ปรับขึ้นได้อีก

กลุ่มพลังงาน “Neutral” (ไม่เปลี่ยน) ความตึงเครียดในอิหร่านหนุนราคาน้ำมันพุ่งขึ้นเป็น “บวก” ต่อกลุ่มธุรกิจด้านน้ำมันอย่าง **PTTEP PTT** โรงกลั่น **TOP SPRC BCP** แต่เป็น “ลบ” กับกลุ่มปิโตร **SCC PTTGC IRPC** และค่าปลิกน้ำมัน **PTG OR**

กลุ่มธนาคาร “Overweight” (ไม่เปลี่ยน) สรุปปันผลปี 2025 ส่วนใหญ่จ่ายสูงกว่าคาดนำโดย KTB, KKP, KBANK, BBL ขณะที่ SCB, TISCO ใกล้เคียงคาด มองมี upside ต่อเป้าหมายสะท้อนงบดุลแข็งแกร่ง แนะนำ KTB, KKP เป็น Top pick

ผลการดำเนินงาน 4Q25:

ดีกว่าคาด: **SAWAD TOA HANA RBF** | ใกล้เคียงคาด: **CRC LH** | ต่ำกว่าคาด: **AWC BCH CHG EA EGCO ROJNA SNNP**

Number Highlight	Close	Change	% Chg
Dow Jones	48,978	↓	-1.1
Nasdaq	22,668	↓	-0.9
DAX	25,284	↓	-0.0
Brent (US\$/bbl)	72.48	↑	+2.4
GRM (US\$/bbl)	5.03	↓	-12.4
Newcastle Coal (US\$/ton)	115.80	↑	+0.0
Gold (US\$/oz)	5,248	↑	+1.0
US 10-Year	3.94	↓	-1.7
US 2-Year	3.37	↓	-1.5
TH 10-Year	1.71	↓	-0.8
Bt/US\$	31.06	↓	-0.1

Source: Bloomberg

Global Market Update:

Global Stock Market Update: (รายละเอียดใน Global Trade Idea)

ตลาดหุ้น US ย่อตัว DJ -1.05%, Nasdaq -0.92% หลังดัชนี PPI เดือนม.ค. สูงกว่าคาด ส่งผลให้ตลาดกังวลว่า Fed จะยังคงดอกเบี้ยต่อไป รวมถึงถูกกดดันจากความตึงเครียดตะวันออกกลางที่เรื้อรัง

หุ้นต่างประเทศ และ DR:

Stock	DR	Trading Factors
Eli Lilly	LLY80 (1.67/ 1.72)	ผู้นำด้านยาลดน้ำหนักและยาลดเบาหวาน ครองส่วนแบ่งตลาดอันดับ 1
Palantir	PLTR06 (2.92/ 3.04)	บริษัท Software วิเคราะห์ข้อมูล และ AI ที่รายได้โตแรง
Oil	OIL03 (2.30/ 2.46)	ราคาน้ำมันที่ตืดตัวท่ามกลางความตึงเครียดตะวันออกกลาง

Technical Trading Idea:

Technical Story: SET ลุ้นขยับขึ้นต่อ เป้าหมายระยะกลาง 1,580-1,600 จุด ขณะที่มองแนวรับระยะสั้นที่ 1,520 / 1,506 ส่วนแนวต้าน 1,535 / 1,545 หุ้นที่แนะนำวันนี้ ชอบ **MC EA TOP ICHI**

TradeCode: วิเคราะห์แนวโน้มหุ้นโดย Quant Model

GLOBAL “Let Profit Run” ยกฐานขึ้น ด้าน 8.00 / 8.45

PTTEP “Let Profit Run” กลับตัวระยะกลาง ด้าน 140 / 144

STA “Let Profit Run” ทะลุ Downtrend Line ด้าน 15.50 / 16.20

SET50 Futures & Block Trade:

S50H26 แนะนำ “ถือ” สถานะ Long สัญญา S50H26 ด้วยเป้าหมาย 1029 / 1040 จุด และเลื่อน trailing stop มาที่ 998 จุด

Block Trade: **PTTEP** (Lev. 13x ววงเงิน 203,700 บาท) การโจมตีอิหร่านหนุน Sentiment ราคาน้ำมัน แนวต้าน 140 / 144

Siam Senses Portfolio (6-12 เดือน)

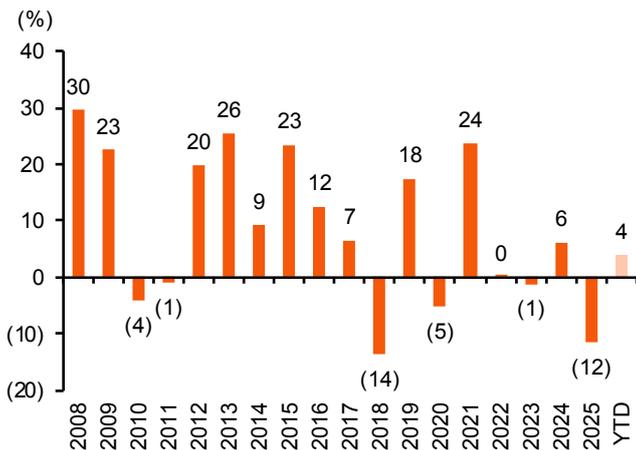
Siam Senses Top Picks (6-12 months)

Stock	Rating	Current price (Bt)	Target price (Bt)	TP Upside (%)	— Norm EPS gw —		— Norm PE —		— Yield —	
					2025F (%)	2026F (%)	2025F (x)	2026F (x)	2025F (%)	2026F (%)
AMATA	BUY	19.5	24.0	23.1	28.2	14.6	6.9	6.0	4.3	5.0
CK	BUY	17.6	23.0	30.7	73.0	5.0	11.9	11.4	2.6	3.1
CPALL	BUY	51.8	60.0	15.9	11.4	12.7	16.7	14.8	3.2	3.4
CPN	BUY	70.0	68.0	(2.9)	1.7	9.9	18.8	17.1	3.4	3.4
DELTA	BUY	279.0	270.0	(3.2)	28.9	50.2	143.2	95.3	0.2	0.4
GULF	BUY	62.0	65.0	4.8	30.5	16.4	32.2	27.7	0.0	2.2
KTB	BUY	34.3	35.0	2.2	4.5	(4.3)	9.9	10.4	5.5	5.6
MTC	BUY	37.0	45.0	21.6	14.6	13.4	11.7	10.3	0.8	1.5
STECON	BUY	13.0	11.0	(15.4)	na	19.9	21.5	17.9	4.2	2.0
TRUE	BUY	14.5	16.0	10.3	87.4	48.5	27.1	18.2	2.1	2.7

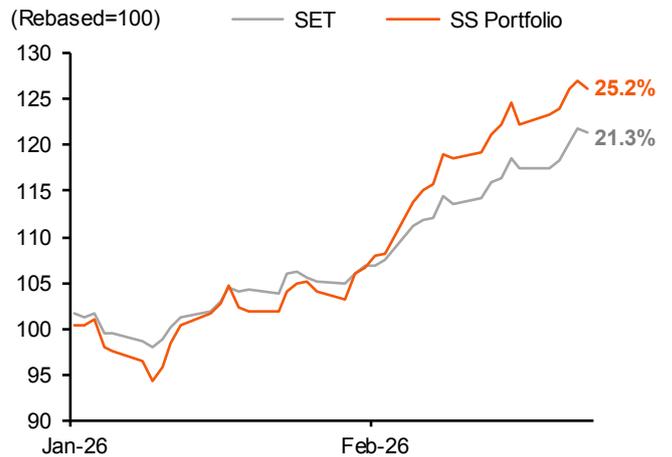
Source: Thanachart estimates, Closing price 27-Feb-26

Note: พอร์ตการลงทุน Siam Senses สำหรับนักลงทุนระยะยาวผู้ซึ่งต้องการลงทุนในระยะ 6-12 เดือน

Siam Senses Out / Underperf. SET



Siam Senses Portfolio YTD Return



Source: SET, Thanachart estimates

หุ้นใน Siam Senses Portfolio

- **AMATA:** ได้อานิสงส์จาก FDI ย้ายฐานผลิตมาประเทศไทย โดยเฉพาะกลุ่มจีนและผู้ผลิตใน supply chain ที่ต้องการกระจายความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ ส่งผลให้ ยอดขายที่ดินนิคมอุตสาหกรรมยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่อง และรายได้น้ำและไฟเติบโต
- **CK:** การกลับมาของวัฏจักรการลงทุนภาครัฐจะช่วยเสริม backlog และต่อยอดการเติบโตของกำไรอย่างยั่งยืน
- **CPALL:** ร้านสะดวกซื้อ 7-Eleven ที่ธุรกิจแข็งแกร่งจากจุดแข็งด้านสินค้าและสาขาทั่วไทย และถือหุ้น 59.93% ใน CPAXT
- **CPN:** อยู่ในช่วงการขยายศูนย์การค้ารอบใหม่ มีกระแสเงินสดจากค่าเช่าที่มั่นคง
- **DELTA:** ได้รับประโยชน์จากเทรนด์ AI และการย้ายฐานผลิตจากไต้หวัน
- **GULF:** กำลังการผลิตไฟฟ้ายังเติบโตต่อเนื่อง ในขณะที่การขายตัวของธุรกิจโทรคมนาคมและดาต้าเซ็นเตอร์เป็นปัจจัยหนุนใหม่
- **KTB:** บันผลสูง คุณภาพสินทรัพย์ดี ได้ประโยชน์จากการลงทุนภาครัฐที่เพิ่มขึ้น
- **MTC:** กำไรขยายตัวแข็งแกร่งจาก การขยายตัวสินค้าที่มีคุณภาพ หนี้เสียลดลงและต้นทุนทางการเงินลดลง
- **STECON:** ได้ประโยชน์จากวัฏจักรการลงทุนทั้งของภาครัฐในโครงสร้างพื้นฐานและเอกชนใน data centers และ renewable power plants
- **TRUE:** ได้ประโยชน์จากการแข่งขันที่เบาบางลงในกลุ่มโทรคมนาคม และยังมีกำไรลดต้นทุนได้ต่อเนื่องหลังการควบรวม

Market & Data Summary

Market Summary

Market data	Close (Index)	Δ (Pt)	Δ (%)	Value (Bt m)
SET Index	1,528.3	-5.4	-0.4	104,314
SET50 Index	1,019.5	-6.5	-0.6	81,901
SET100 Index	2,182.0	-12.9	-0.6	91,600
SETHD Index	1,358.1	+0.9	+0.1	38,328
MAI Index	231.1	-0.6	-0.3	787

Source: SET

SET Index vs MSCI Asia x JP



Source: Bloomberg

Thailand Net Fund Flows

Net trade (Bt bn)	Prev.	-1M	YTD
Foreign	+0.97	+55.98	+58.83
Retail	+2.21	-44.48	-30.37
Institutes	-3.23	-19.48	-45.07
Proprietary	+0.05	+7.99	+16.61

Source: SET

Regional Fund Flow

Net trade (US\$ m)	Prev.	MTD	YTD
Thailand	+31	+1,743	+1,884
India	—	+2,289	-971
Indonesia	-41	+21	-568
Korea	-4,897	-14,523	-14,424
Philippines	+16	+144	+370
Taiwan	—	+4,022	+4,311
Asia-6	-4,891	-6,304	-9,400

Source: Bloomberg

Market Valuation

Market data	2025F	2026F	2027F
PE (x)	19.8	17.8	16.2
Norm EPS gw (%)	(5.0)	10.4	10.0
EV/EBITDA (x)	10.5	9.5	8.7
P/BV (x)	1.7	1.6	1.5
Yield (%)	3.6	3.4	3.7
ROE (%)	8.9	9.5	9.9
Net D/E (x)	0.6	0.6	0.5

Source: Thanachart estimates

Major Indices

Index	Close	Δ	% Δ
Dow Jones	48,977.92	-521.28	-1.1
NASDAQ	22,668.21	-210.17	-0.9
FTSE	10,910.55	+63.85	+0.6
SHCOMP	4,162.88	+16.25	+0.4
Hang Seng	26,630.54	+249.52	+0.9
FTSSI (Sing)	4,995.07	+30.69	+0.6
KOSPI	6,244.13	-63.14	-1.0
JCI (Indonesia)	8,235.49	+0.22	+0.0
MSCI Asia	243.62	+0.17	+0.1
MSCI Asia x JP	1,045.15	-5.30	-0.5
MSCI World	4,556.79	-9.08	-0.2

Major Currency

Major Currency	Close	Δ	% Δ
Dollar index	97.61	-0.18	-0.2
Bt/US\$ - on shore	31.06	-0.03	-0.1
EUR/US\$	0.85	-0.00	-0.1
100JPY/US\$	156.05	+0.09	+0.1
10Y bond yield – TH	1.71	-0.01	-0.8
10Y bond yield – US	3.94	-0.07	-1.7

Commodities

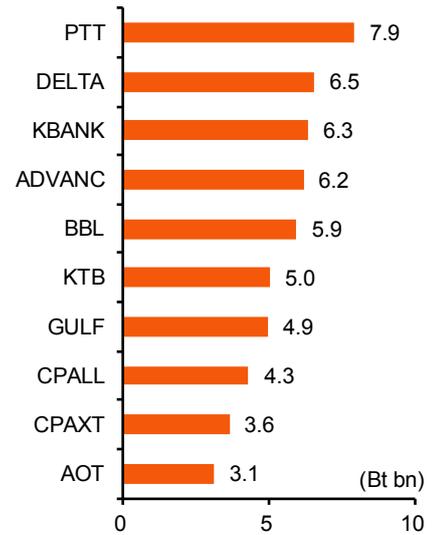
Commodities	Close	Δ	% Δ
NYMEX (US\$/bbl) *	72.45	+5.43	+8.1
BRENT (US\$/bbl)	72.48	+1.73	+2.4
DUBAI (US\$/bbl)	71.86	+3.16	+4.6
JET Fuel (US\$/bbl)	93.36	+0.67	+0.7
Baltic Dry Index	2,140.00	+23.00	+1.1
Baltic Supramax Index	1,338.00	+39.00	+3.0
SG GRM (US\$/bbl) **	5.03	-0.71	-12.4
Gold (US\$/oz)	5,247.90	+53.70	+1.0
Coal (Newcastle)(US\$/tonne)	115.80	+0.00	+0.0
Cotton (US\$/bbl)	65.61	+0.25	+0.4

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

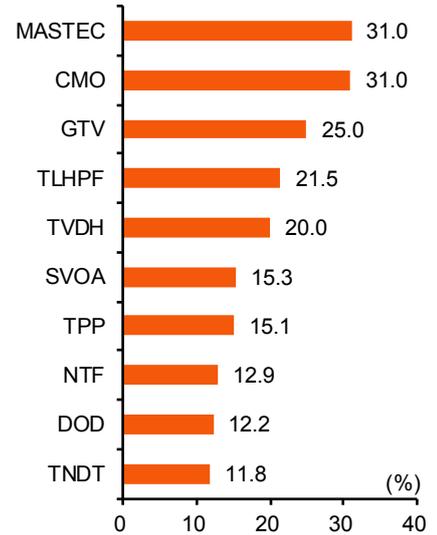
HDPE-Naphtha	287.25	-18.63	-6.1
Ethylene-Naphtha	52.25	-13.63	-20.7
PX-Naphtha	297.25	+6.38	+2.2
BZ-Naphtha	167.25	-3.63	-2.1
Steel-HRC	1,017.00	+1.00	+0.1
Rubber SICOM TSR20	2,048.00	+3.00	+0.1
Rubber TOCOM	2,406.13	-8.35	-0.3
Soybean (US\$/bu)	1,170.75	+7.25	+0.6
Malaysian Crude Palm	4,015.00	+0.00	+0.0
Oil (US\$/bu)			
Swine Price (Bt/kg)	54.00	+0.00	+0.0
Broiler Price (Bt/kg)	42.50	+0.00	+0.0
Vannamei Shrimp(Bt/kg)	165.00	+0.00	+0.0
Raw Sugar (US\$ cent/lb)	13.89	-0.06	-0.4
White Sugar (US\$ cent/lb)	18.49	-0.01	-0.0

Sources: Bloomberg, Bisnews, Thai oil

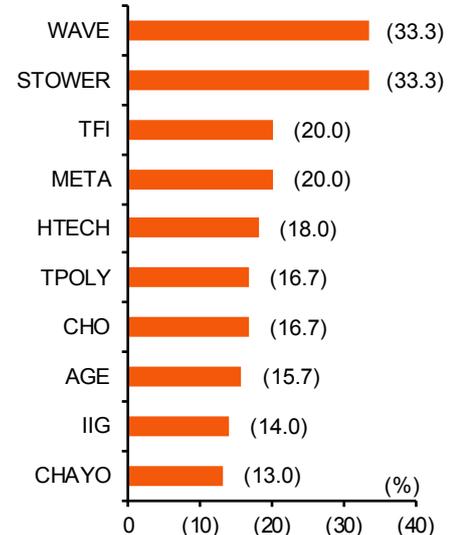
Most Active Value



Top Gainer Price -1D (%)



Top Loser Price -1D (%)



Source: SET

News Update

DITTO +	วางแผนปี 2026 สร้างผลงานทูปสติดีออลใหม่ไฮต่อ เป้ารายได้โตไม่ต่ำ 15-20% หลังปี 2025 กำไรโต 31% และ 599 ล้านบาท ชูธุรกิจสตูดิโอออนไลน์นโยบายรัฐบาลส่งผลดีชัด จ่ายปันผลเพิ่มอีก 0.25 บาท	(ทันหุ้น)
DOD +	ฟื้นจุดต่ำสุด พลิกเทรนด์ระवादสำเร็จ กำไรปี 2025 พุ่ง 137% และ 59.58 ล้านบาท หลังบริหารจัดการต้นทุนได้ดี มาร์จิ้นขยับเพิ่มขึ้นเป็น 34.49 ดันบอร์ดใจจ่ายปันผล 0.05 บาทต่อหุ้น จ่อขึ้น XD 13 มี.ค.	(ทันหุ้น)
EA +	ใกล้เซ็นสัญญาผลิตรถเมล์อีวี ให้ขสมก. 1,520 คัน ให้กับนครชัยแอร์ เดินหน้าจ่ายไฟฟ้าขยะพัทยา-ภูเก็ต ที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานยังสูงที่ 8.4 พันล้านบาท ยืดหลักบัญชี ระเบิดระวางเคลียร์ตั้งต่อค่าสินทรัพย์ที่ไม่ใช่เงินสด 7.2 พันล้านบาท ส่งผลขาดทุนสุทธิ 4.8 พันล้านบาท เจ็บแต่จบ ชูกำไรปกติอยู่ที่ 1,551.30 ล้านบาท	(ทันหุ้น)
ILM +	โชว์ความแกร่งสวนเศรษฐกิจ ทูปสติดีสูงสุดใหม่ ปี 2025 กวาดรายได้ 10,001.2 ล้านบาท ส่วนกำไรได้ 753.2 ล้านบาท ตอกย้ำผู้นำค่าปลีกเฟอร์นิเจอร์ครบวงจร แฉมใจป่าประกาศปันผล สร้างความมั่นใจผู้ถือหุ้นแบบเต็มแม็กซ์	(ทันหุ้น)
MASTER +	รายงานกำไรปี 2025 อยู่ที่ 198 ล้านบาท รายได้อยู่ที่ 1,884 ล้านบาท แม้หัตถการ ศัลยกรรมยกคิ้ว ศัลยกรรมจมูก และศัลยกรรมดูดไขมันชะลอตัว แต่รายได้ปลูกผมและดูแลเส้นผม - ดูแลผิวพรรณเติบโต พร้อมระบุบอร์ดปันผล 0.40 บาท ชื่นเครื่องหมาย XD วันที่ 16 มีนาคม นี้	(ทันหุ้น)
NDR +	เทรนด์ระवादเต็มตัว หลังปี 2566-68 พลิกจากขาดทุนสู่กำไรโตแรง 167% ฟากบอสใหญ่ "ชัยสิทธิ์ สัมฤทธิ์วณิชชา" ใส่เกียร์ลุยเพิ่มพอร์ตสินค้ำมาร์จิ้นสูง ขยายตลาดยุโรป สหรัฐ บันธุรกิจใหม่ "พลังงานชีวมวล-Testing Center 5G" หนุนรายได้ทะลุพันล้านบาท	(ทันหุ้น)
PIS +	ผลงานออลใหม่ไฮ รายได้พุ่ง 113% และ 3,132 ล้านบาท กำไรทะยาน 163% รับอานิสงส์ดีมานด์ "Digital Transformation" ภาครัฐ-รัฐวิสาหกิจคึกคัก ปี 2026 ตั้งเป้ารายได้โต 10-15%	(ทันหุ้น)
PQS +	ตั้งเป้ารายได้ ปี 2026 โต 40% หลัง "โรงงานใหม่กาฬสินธุ์" กลับมาเดินเครื่องเต็มสูบ คาดบึกรายได้เต็มโค้งแรก ดันกำลังผลิตรวม 3 โรงงาน และ 3 แสนตันปี พร้อมอัปเดตพอร์ตสินค้ำมูลค่าสูง เล็งขยายตลาดสู่ตะวันออกกลาง	(ทันหุ้น)
SEAFCO +	เคาะเป้า ปี 2026 รายได้ราว 1.8 พันล้านบาท แยม 1Q26 ผลงานเติบโตจากไตรมาสก่อน อานิสงส์โครงการเรียงคิวบึกเพียบ รัฐบาลเสถียรภาพ เป็นโอกาสรับโครงการอนาคตจัดทัพชิงงานใหม่ต่อเนื่อง อัปเดตล็อกจากเดิมราว 1.6 พันล้านบาท ปล่อยจ่ายปันผลหุ้นละ 0.12 บาท	(ทันหุ้น)
SHR +	โชว์กำไรปกติแตะ 615 ล้านบาท สูงสุดเป็นประวัติการณ์ รายได้รวม 1.02 หมื่นล้านบาท รับแรงหนุนโรงแรมในไทยโต 21% ฟากบอร์ดเคาะปันผล 0.055 บาทต่อหุ้น รวมทั้งปี 0.070 บาทต่อหุ้น เป็นระดับสูงสุด เล็งทุ่มงบลงทุนโครงการใหม่มูลค่า 3-3.5 พันล้านบาท	(ทันหุ้น)
SSP +	มั่นใจปี 2026 รายได้เติบโตเพิ่มขึ้นกว่าปีก่อน จากการ Repowering โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ SPN ที่แล้วเสร็จ อีกทั้งสามารถรับรายได้ LEO 2 ญ่ปุ่นได้เต็มปี เตรียมพร้อม COD โรงไฟฟ้าขยะชุมชนอีก 2 โครงการ	(ทันหุ้น)
TATG +	โชว์กำไรปี 2025 ที่ 76.21 ล้านบาท โต 8.53% ส่วนรายได้ทำได้ 2,610.43 ล้านบาท พร้อมปรับกลยุทธ์ ปี 2026 คุมต้นทุนเข้ม เติมาวูชใหม่ด้วย AI Automation เชื้อธุรกิจเริ่มฟื้น เป้าผลิตรถ 1.5 ล้านคัน บักรงรายได้ โตไม่ต่ำกว่า 10% พร้อมใจดีเคาะปันผลเงิน 0.07 บาทต่อหุ้น	(ทันหุ้น)

Siam Senses

เกมส์ยาว

เรายังคงมองบวกต่อ SET โดยปรับเพิ่มเป้าดัชนี SET ปี 2026F ขึ้นเป็น 1,600 จุด เรามองว่าการพลิกฟื้นของ SET เป็นการได้ valuation re-rating ภายใต้ภูมิทัศน์ทางการเมืองที่มีเสถียรภาพ และการเปลี่ยนแปลงนโยบายไปสู่การลงทุน ซึ่งจะสนับสนุนแนวโน้มการฟื้นตัวของ GDP ได้อย่างมั่นคง



PIMPAKA NICHGAROON, CFA
Head of Research
662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

ภูมิทัศน์การเมืองใหม่ – มุ่งเป้าเป็นรัฐบาลสมัยที่สอง

หลังจากความปั่นป่วนทางการเมืองตั้งแต่ปี 2023 ฝ่ายอนุรักษนิยมซึ่งปัจจุบันนำโดยพรรคภูมิใจไทยได้กลับมาควบคุมอำนาจอย่างเต็มรูปแบบอีกครั้ง หลังคว้าชัยชนะอย่างเด็ดขาดด้วยได้ที่นั่ง 193 ที่นั่ง (พรรคอันดับสอง พรรคประชาชนที่ได้ 118 ที่นั่ง) จากทั้งหมด 500 ที่นั่งในสภาผู้แทนราษฎร รัฐบาลผสมชุดใหม่คาดว่าจะมีเสียงข้างมากที่มั่นคงที่ 300 ที่นั่ง หรืออาจมากกว่า ซึ่งเพียงพอที่จะทำให้รัฐบาลอยู่ครบวาระ 4 ปี เรามองเห็นภูมิทัศน์การเมืองใหม่ที่มีเสถียรภาพสูง โดยเชื่อว่ารัฐบาลชุดนี้มุ่งเป้าไปถึงการดำรงตำแหน่งเป็นสมัยที่สอง โดยจะใช้รูปแบบการบริหารและชุดนโยบายใหม่ จะมีดำเนินการเมืองอย่างมีเสถียรภาพและเด็ดขาดมากขึ้น พร้อมเปิดทางให้ผู้เชี่ยวชาญเข้าบริหารเศรษฐกิจ และปรับนโยบายไปสู่การลงทุน เพื่อสนับสนุนแนวโน้มการฟื้นตัวของ GDP อย่างยั่งยืน

วิสัยทัศน์การลงทุนรอบใหม่

ทิศทางนโยบายเศรษฐกิจของพรรคภูมิใจไทยมุ่งเน้นไปที่การลงทุน (ตัวผลักดัน GDP ที่ยั่งยืน) วินัยการคลัง (ป้องกันความเสี่ยงด้านความน่าเชื่อถือ) และการปรับโครงสร้างหนี้ (เพื่อพลิกฟื้นภาวะสินเชื่อหดตัว) ในการหาเสียงเลือกตั้ง พรรคภูมิใจไทยตั้งเป้าสัดส่วนการลงทุนต่อ GDP เพิ่มขึ้นเป็น 30% ภายใน 4 ปี ข้างหน้า จากปีที่แล้วที่ 24% โดยมี 4 ด้านการลงทุนหลัก ได้แก่ โครงสร้างพื้นฐาน FDI พลังงานทดแทน และโครงการริเริ่มขนาดใหญ่ เช่น โครงการ Land Bridge หรือ Disneyland เรามองว่าการลงทุนใน 3 ด้านแรกมีโอกาสเกิดขึ้นได้ค่อนข้างสูง ขณะที่โครงการริเริ่มอาจถือเป็นปัจจัยบวกเพิ่มเติม การลงทุนเป็นปัจจัยหลักที่ช่วยผลักดันการเติบโตของ GDP 4Q25 แล้ว โดยขยายตัว 2.5% y-y

เงินทุนไหลเข้าต่อเนื่อง – เป้าหมายถัดไป 1,600 จุด

เรายังคงมองบวกต่อ SET และคาดว่าจะเห็นการ re-rating ต่อเนื่องสู่เป้าดัชนี SET ปี 2026F ใหม่ที่ 1,600 จุด (จาก 1,380 จุด) ดัชนีเป้าหมายที่สูงขึ้นสะท้อนถึงการดำเนินนโยบายที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น เนื่องจากพรรคภูมิใจไทยควบคุมกระทรวงสำคัญได้อย่างเต็มที่ การเร่งผลักดันให้คำขอรับการส่งเสริมการลงทุนจาก BOI แปลงเป็น FDI ได้จริง GDP 4Q25 และการส่งออกตั้งแต่ต้นปีที่แข็งแกร่งกว่าคาด รวมถึงแรงซื้อหุ้นไทยอย่างต่อเนื่องของนักลงทุนต่างชาติประเภท “buy-and-hold” ยอดขายสุทธิสะสมของนักลงทุนต่างชาติในปี 2018–25 อยู่ที่ 8.95 แสนลบ. เทียบกับยอดซื้อสุทธิปีนี้ YTD เพียง 5.8 หมื่นลบ. เรามองว่า SET เป้าหมายที่ 1,600 จุดมีความเป็นไปได้ โดยคิดเป็น PE ไม่รวม DELTA ที่ 15.4 เท่า (เทียบกับ 14.5 เท่า ณปัจจุบัน) ทั้งนี้ก่อนการ re-rating ของ DELTA ที่เริ่มในปี 2021 ค่าเฉลี่ยในปี 2011–20 อยู่ที่ 18.4 เท่า และในช่วงการเมืองที่มีเสถียรภาพภายใต้รัฐบาลของ พล.อ. ประยุทธ์ จันทร์โอชา ระหว่างปี 2014–22 SET ซื้อขายเฉลี่ยที่ 19.2 เท่า

เปลี่ยน Top Picks

SET ได้ปรับตัวขึ้นแรงแบบกระจายตัวไปแล้ว เรามองว่าการฟื้นตัวของ SET ระยะต่อไปจะเป็นแบบเลือกลงทุน (selective) มากขึ้น เราปรับพอร์ตโดยนำ AMATA, STECON, CK และ KTB เข้ามาใน Top Picks List แทนที่ TIDLOR, SAWAD, MOSHI และ GPSC ซึ่งทั้งหมดได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวรอบก่อนหน้าไปแล้ว AMATA กลับเข้ามาอยู่ในพอร์ตอีกครั้ง เนื่องจากเราคาดว่า presales ที่ล่าช้าจะได้รับการปลดล็อก ขณะที่ FDI ยังคงแข็งแกร่ง STECON และ CK เป็นหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการผลักดันการลงทุนของรัฐบาล ขณะที่ KTB ให้สินเชื่อกาครรัฐในสัดส่วนที่สูง หุนที่เรายังเก็บไว้ใน Top Picks List คือ DELTA, CPALL, CPN, TRUE, GULF, และ MTC

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

Top Picks

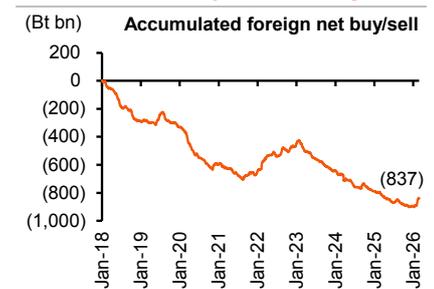
	-EPS growth-		— PE —		Yield
	26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (%)
AMATA*	14.6	(6.6)	6.0	6.5	5.0
CK*	5.0	6.8	11.4	10.6	3.1
CPALL	12.7	15.0	14.8	12.9	3.4
CPN	9.9	10.8	17.1	15.4	3.4
DELTA	50.2	43.0	95.3	66.7	0.4
GULF	16.4	12.7	27.7	24.6	2.2
KTB*	(4.3)	5.8	10.4	9.8	5.6
MTC	13.4	11.5	10.3	9.2	1.5
STECON*	19.9	13.5	17.9	15.8	2.0
TRUE	48.5	9.9	18.2	16.6	2.7
Stocks taken out					
GPSC	27.0	19.3	19.3	16.2	2.8
MOSHI	23.4	18.9	15.1	12.7	3.4
SAWAD	8.6	11.0	8.9	8.0	5.1
TIDLOR	19.4	13.8	9.8	8.6	4.1

Source: Thanachart estimates

Note: *New addition.

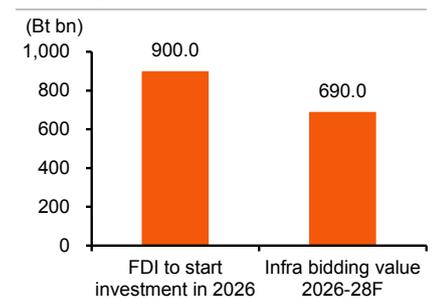
Based on 27 February 2026 closing prices

Reversal To Net Buy Just Starting



Source: Bloomberg

Potential Investments



Source: Thanachart estimates

Note: Thailand FastPass is the existing program to speed up FDI investment. The new government is planning on an omnibus law as a permanent debottlenecking law to speed up FDI investment.

Fundamental Story

Bank Sector – Overweight

News Update

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

สรุปเงินปันผลปี 2025: เป็นบวกเหนือคาด

- ธนาคารส่วนใหญ่ประกาศจ่ายเงินปันผลสูงกว่าที่ตลาดคาด
 - KTB และ KKP เป็นสองธนาคารที่สร้างเซอร์ไพรส์เชิงบวกที่สุด
 - มี upside risk ต่อราคาเป้าหมาย
 - ดงน้ำหนักลงทุน “Overweight” โดย KTB และ KKP เป็น Top picks
- เหตุการณ์: ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ทั้งหมดได้ประกาศการจ่ายเงินปันผลสำหรับปี 2025 แล้ว โดยภาพรวมเรามองว่าเป็นเซอร์ไพรส์เชิงบวก เนื่องจากธนาคารส่วนใหญ่ประกาศจ่ายปันผลสูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ ทั้งนี้ KTB, KKP, KBANK และ BBL มีการจ่ายปันผลสูงกว่าคาด ขณะที่ SCB และ TISCO ใกล้เคียงกับประมาณการของเรา
- KTB สร้างเซอร์ไพรส์มากที่สุด ประกาศจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 2.67 บาท (2.07 บาท เป็นเงินปันผลปกติ + 0.60 บาท เป็นเงินปันผลพิเศษเพื่อเฉลิมฉลองครบรอบ 60 ปี) โดยมีการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.43 บาทแล้ว ทำให้เงินปันผลสุดท้ายอยู่ที่ 2.24 บาท อัตราการจ่ายเงินปันผลรวมทั้งหมดอยู่ที่ 77% หากไม่รวมเงินปันผลพิเศษ อัตราการจ่ายเงินปันผลปกติอยู่ที่ 60% สูงกว่าประมาณการของเราที่ 55%
- KKP ประกาศจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 5.7 บาท คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล 82% สูงกว่าประมาณการของเราที่ 70% โดยหลังจากจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 1.5 บาท เงินปันผลสุดท้ายอยู่ที่ 4.2 บาท
- KBANK ประกาศจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 14 บาท (12 บาท เป็นเงินปันผลปกติ + 2 บาท เป็นเงินปันผลพิเศษ) โดยหลังจากจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 2 บาท เงินปันผลสุดท้ายอยู่ที่ 12 บาท อัตราการจ่ายเงินปันผล 67% สูงกว่าประมาณการของเราที่ 55%
- BBL ประกาศจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 10 บาท คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล 42% สูงกว่าประมาณการของเราที่ 35% โดยหลังจากจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 2 บาท เงินปันผลสุดท้ายอยู่ที่ 8 บาท
- SCB ประกาศจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 11.28 บาท คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล 80% สอดคล้องกับที่เราคาดการณ์ไว้ โดยหลังจากจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 2.00 บาท เงินปันผลสุดท้ายอยู่ที่ 9.28 บาท
- TISCO ประกาศจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 7.75 บาท คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล 93% ซึ่งก็สอดคล้องกับประมาณการของเรา โดยหลังจากจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 2.00 บาท เงินปันผลสุดท้ายอยู่ที่ 5.75 บาท
- ความเห็นของเรา: เรามองว่าการจ่ายเงินปันผลที่สูงกว่าคาดในวงกว้างเป็นสัญญาณเชิงบวกชัดเจน แสดงให้เห็นถึงความแข็งแกร่งของเงินทุนของธนาคารไทย และการให้ความสำคัญของฝ่ายบริหารต่อผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นมากขึ้น แนวโน้มการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้นช่วยเสริมความมั่นใจต่อความยั่งยืนของกำไรและความแข็งแกร่งของงบดุลในทุกธนาคาร เรามองเห็น upside risk ต่อราคาเป้าหมายหลังการประกาศเงินปันผลรอบนี้ และยังคงน้ำหนักลงทุนเป็น “Overweight” กลุ่มธนาคาร โดย KTB และ KKP ยังคงเป็น Top Pick ของเรา

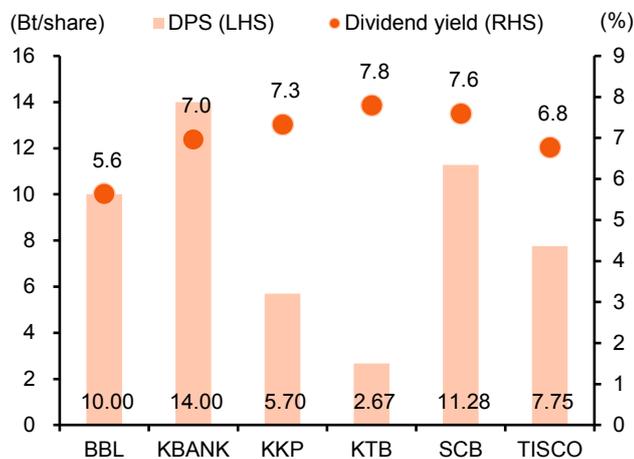
Fundamental Story

Ex 1: Summary 2025 Dividend Payment

	DPS (Bt)		2025 payout (%)		Dividend yield (%)		XD	Payment date
	2025	2H25	Actual	TNS	2025	2H25		
BBL	10.00	8.00	42%	35%	5.6%	4.5%	22-Apr	08-May
KBANK	14.00	12.00	67%	55%	7.0%	6.0%	21-Apr	08-May
KKP	5.70	4.20	82%	70%	7.3%	5.4%	29-Apr	21-May
KTB	2.67	2.24	77%	55%	7.8%	6.5%	10-Apr	30-Apr
SCB	11.28	9.28	80%	80%	7.6%	6.2%	20-Apr	07-May
TISCO	7.75	5.75	93%	93%	6.8%	5.0%	29-Apr	19-May

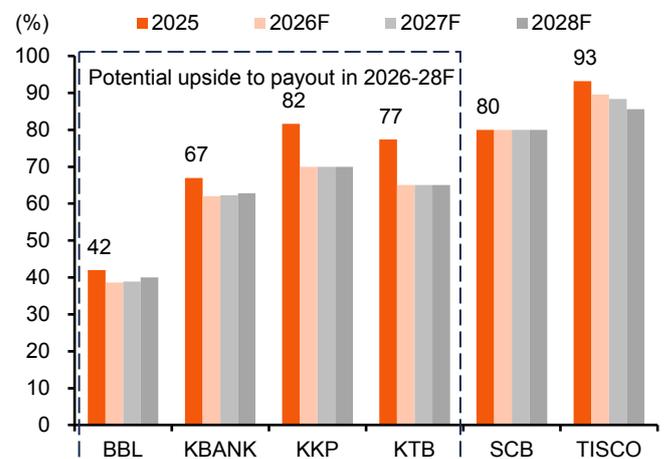
Source: Company data

Ex 2: 2025 Dividend Return Of Each Bank



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: Dividend Payout Ratio



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Bank Sector Valuations

Stocks	Rating	Current price	Target price	Norm EPS growth		Norm PE		P/BV		Yield	
		(Bt)	(Bt)	2026F (%)	2027F (%)	2026F (x)	2027F (x)	2026F (x)	2027F (x)	2026F (%)	2027F (%)
BBL	HOLD	177.50	162.00	(8.6)	5.0	8.1	7.7	0.6	0.5	4.8	5.1
KBANK	BUY	201.00	216.00	(7.4)	7.8	10.4	9.6	0.8	0.8	6.0	6.5
KKP	BUY	77.75	76.00	3.6	5.5	10.7	10.1	1.0	0.9	6.6	6.9
KTB	BUY	34.25	35.00	(4.3)	5.8	10.4	9.8	1.0	0.9	5.6	6.1
SCB	BUY	148.50	152.00	(1.5)	6.4	10.7	10.0	1.0	1.0	7.5	8.0
TISCO	HOLD	114.50	108.00	3.9	1.5	13.2	13.1	2.1	2.0	6.8	6.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News Update

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

สหรัฐและอิสราเอลร่วมกันโจมตีอิหร่าน

- ความตึงเครียดในอิหร่านทำให้ราคาพรีเมียมของน้ำมันดิบและดีเซลสูงขึ้น
- PTTEP และ PTT ได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น
- โรงกลั่นได้ประโยชน์จากสเปรดเพิ่มขึ้นและสต็อกสินค้าในมือ
- SCC และกลุ่มค่ายปติก (PTG, PTTOR) ต้องเผชิญกับแรงกดดันด้านอัตรากำไร

สหรัฐอเมริกาและอิสราเอลเปิดฉากโจมตีครั้งใหญ่ต่ออิหร่านเมื่อวันที่ 28 ก.พ. 2026 โดยโจมตีเป้าหมายด้านการทหาร ฐานขีปนาวุธ และสถานที่ที่เกี่ยวข้องกับผู้นำระดับสูง ผู้นำสูงสุดของอิหร่าน Ali Khamenei ถูกยืนยันว่าเสียชีวิต อย่างไรก็ตาม อิหร่านได้แต่งตั้งผู้นำชั่วคราว โดย อยาตุลลอฮ์ อาลีเรซา อาราฟิ เพื่อคงโครงสร้างอำนาจไว้เหมือนเดิม ความกังวลสำคัญของตลาดอยู่ที่ความเสี่ยงต่อการหยุดชะงักของการขนส่งน้ำมันบริเวณ Strait of Hormuz ซึ่งเป็นเส้นทางขนส่งน้ำมันทางทะเลประมาณ 20-25% ของโลก โดยมีรายงานว่าเรือบางส่วนถูกเตือนให้หลีกเลี่ยงเส้นทางดังกล่าว ส่งผลให้ความเสี่ยงที่ราคาน้ำมันจะพุ่งขึ้นไปใกล้ US\$100/bbl เพิ่มขึ้น เหตุการณ์นี้ถือเป็นการยกระดับความตึงเครียดมากกว่าปีที่ผ่านมา จากการโจมตีที่พุ่งเป้าไปยังผู้นำระดับสูง ความเสี่ยงต่อการตอบโต้ และความไม่แน่นอนว่าความขัดแย้งอาจลุกลามในภูมิภาคในวงกว้าง

ผลกระทบต่อกลุ่มพลังงานไทย:

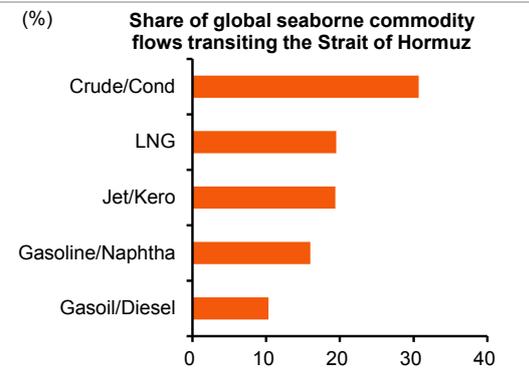
- สำหรับประเทศไทย ผู้ได้รับประโยชน์หลักคือกลุ่มธุรกิจต้นน้ำ โดยเฉพาะ PTTEP (ซื้อ) และอาจรวมถึงโรงกลั่น (ซื้อ TOP, SPRC, BCP) ผ่านส่วนต่างราคาที่แข็งแกร่งขึ้นและกำไรจากสินค้าคงคลัง ขณะที่กลุ่มปิโตรเคมีและผู้ค้าปลีกน้ำมันเผชิญกับแรงกดดันด้านต้นทุน PTT (ซื้อ) น่าจะมีผลกำไรสุทธิเป็นบวก โดยได้แรงหนุนจากบริษัทย่อยในกลุ่มธุรกิจต้นน้ำและโรงกลั่น ซึ่งส่วนหนึ่งถูกหักล้างด้วยต้นทุน LNG ที่สูงขึ้น
- ธุรกิจต้นน้ำ (เชิงบวก) – ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์จะส่งผลดีโดยตรงต่อผู้ประกอบการสำรวจและผลิตปิโตรเลียม เช่น PTTEP เนื่องจากมีความอ่อนไหวต่อราคาน้ำมันดิบสูง เราประเมินว่าราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นทุก US\$1/bbl จะทำให้มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) ของ PTTEP เพิ่มขึ้นประมาณ 2.5 บาทต่อหุ้น (ประมาณ 1.8% ของราคาหุ้นปัจจุบัน)
- ธุรกิจโรงกลั่น (เชิงบวก) – เราคาดว่าจะมีผลกระทบเชิงบวกสุทธิต่อโรงกลั่นของไทย เนื่องจากกำไรจากสินค้าคงคลังที่อาจเกิดขึ้นและ diesel cracks ที่แข็งแกร่งขึ้นน่าจะชดเชยต้นทุนค่าขนส่งที่สูงขึ้นและราคาน้ำมันดิบพรีเมียมได้มากกว่า การส่งออกน้ำมันดีเซลจากตะวันออกกลางมีปริมาณรวมประมาณ 750k บาร์เรลต่อวัน (ประมาณ 10% ของการค้าน้ำมันดีเซลทางทะเลทั่วโลก) ส่วนใหญ่มาจากคูเวต สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และซาอุดีอาระเบีย ซึ่งหมายความว่าความหยุดชะงักใดๆ อาจทำให้ปริมาณอุปทานตึงตัวและช่วยพยุงอัตรากำไรได้ การตรวจสอบช่องทางของเราบ่งชี้ว่าโรงกลั่นของไทยในปัจจุบันมีสินค้าคงคลังอยู่ประมาณ 40-60 วัน ซึ่งจะทำให้ปริมาณอุปทานสามารถจัดการได้หากความขัดแย้งไม่ยืดเยื้อ ในกลุ่มนี้ TOP ดูเหมือนจะมีความเสี่ยงน้อยที่สุด

Ex 1: Stock Rating And TP

	Rating	Price Current (Bt)	Price Target (Bt)
BANPU	BUY	5.70	6.00
BCP	BUY	37.75	37.00
IRPC	SELL	1.42	0.77
IVL	SELL	22.90	14.00
OR	BUY	13.40	15.50
PTG	HOLD	9.95	7.90
PTT	BUY	37.00	40.00
PTTEP	BUY	137.00	159.00
PTTGC	SELL	28.25	18.00
SCC	SELL	225.00	128.00
SPRC	BUY	7.60	7.00
TOP	BUY	54.75	56.00

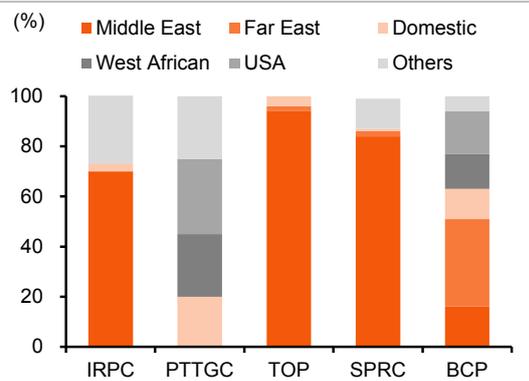
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 2: % Commodity Flow Through Hormuz



Source: Bloomberg

Ex 3: Thai Refinery Feedstock Breakdown



Source: Company data

Fundamental Story

ต่อต้นทุนค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้น โดยประมาณ 75% ของการขนส่งอยู่ภายใต้สัญญาอัตราคงที่

- ปิโตรเคมี (เชิงลบ) – ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจะทำให้ต้นทุนไฟฟ้าและวัตถุดิบเพิ่มขึ้น ในขณะที่ความต้องการจากอุตสาหกรรมปลายน้ำยังคงอ่อนแอ ซึ่งจะสร้างแรงกดดันเพิ่มเติมให้กับโรงงานผลิตไฟฟ้า เรามองว่า SCC (ขาย) มีความเสี่ยงมากที่สุดเนื่องจากมีสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าบริสุทธิ์ในโรงงานผลิตไฟฟ้าเป็นหลัก ในขณะที่ PTTGC (ขาย) และ IRPC (ขาย) อาจได้รับการชดเชยบางส่วนจากการดำเนินงานด้านการกลั่นของตน
- ธุรกิจค้าปลีกน้ำมัน (ติดลบ) – ค่าการตลาดอาจลดลงหากราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว เนื่องจากปัจจุบันประเทศไทยกำหนดเพดานราคาน้ำมันดีเซลไว้ที่ประมาณ 30 บาท/ลิตร ซึ่งเพิ่มความเสี่ยงต่อการแทรกแซงของรัฐบาล สิ่งนี้มีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบต่อผู้ค้าปลีกน้ำมัน เช่น PTG (ถือ) และ OR (ซื้อ)

Fundamental Story

Asset World Corp. Pcl (AWC TB) - HOLD, Price Bt2.50, TP Bt2.10

Results Comment

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

4Q25 กำไรต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- AWC รายงานกำไรปกติ 4Q25 ที่ 694 ลบ. เพิ่มขึ้น 1% y-y และ 136% q-q ต่ำกว่าที่เราคาดเล็กน้อย ผลการดำเนินงานทรงตัว y-y มีสาเหตุหลักจากอัตราค่าไ้รขึ้นต้นที่ลดลง รวมถึงค่าใช้จ่าย SG&A และดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น ขณะที่การเติบโต q-q ที่แข็งแกร่งมาจากปัจจัยฤดูกาล เมื่อรวมกำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าสิทธิธรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน 1.2 พันลบ. บริษัทมีกำไรสุทธิ 1.9 พันลบ. ทรงตัว y-y
- จากผลประกอบการ 4Q25 ที่ต่ำกว่าคาด เรามองว่ามีความเสี่ยงด้านลบเล็กน้อยต่อประมาณการกำไรปี 2026F โดยยังคงคาดว่ากำไรจะเติบโตในระดับปานกลางปี 2026-28F ได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในประเทศไทย และการขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง
- เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" AWC แม้บริษัทมีสินทรัพย์ในมือจำนวนมาก แต่ยังคงอยู่ในช่วงวัฏจักรผลตอบแทนต่ำ โดยมี ROA เพียง 1% และ ROE 2% ซึ่งระดับผลตอบแทนที่ต่ำดังกล่าวสะท้อนอยู่ในราคาหุ้นที่ซื้อขายที่ระดับ 0.8 เท่าของ P/BV
- รายได้รวมของ AWC เพิ่มขึ้น 13% y-y ใน 4Q25 โดยรายได้จากธุรกิจโรงแรม (คิดเป็น 74% ของรายได้รวม) เพิ่มขึ้น 8% y-y จากการขยายกำลังการให้บริการ แม้อัตราการเข้าพักจะลดลง 2ppt เหลือ 71% และ ADR ลดลง 6% y-y รายได้จากธุรกิจค้าปลีกและอาคารพาณิชย์ (23% ของรายได้รวม) เติบโต 22% y-y จากอัตราการเข้าพักและ ADR ที่สูงขึ้น โดยมีแรงหนุนหลักจากการเปิดโครงการใหม่ ได้แก่ Jurassic World ที่ Asiatique The Riverfront และ Jubilee Prestige Tower
- การเปิดโครงการใหม่ส่งผลให้ต้นทุนการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 18% y-y ทำให้อัตราค่าไ้รขึ้นต้นลดลงเหลือ 53% ใน 4Q25 จาก 55% ใน 4Q24 ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 5% y-y
- ภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุนในโครงการใหม่ ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 17% y-y ใน 4Q25

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	4,405	4,633	3,674	4,080	4,968	Revenue	22	13	102	17,356	18,817
Gross profit	2,404	2,623	1,768	2,025	2,613	Gross profit	29	9	101	9,029	9,856
SG&A	1,270	1,262	1,113	1,214	1,333	SG&A	10	5	103	4,921	5,175
Operating profit	1,134	1,361	655	812	1,280	Operating profit	58	13	99	4,107	4,681
EBITDA	1,629	1,859	1,185	1,393	1,908	EBITDA	37	17	102	6,345	7,139
Other income	18	30	41	45	38	Other income	(16)	108	115	154	131
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	430	461	498	511	504	Interest expense	(1)	17	104	1,974	2,188
Profit before tax	722	931	198	345	813	Profit before tax	136	13	95	2,287	2,624
Income tax	46	183	(10)	51	121	Income tax	136	164	103	345	394
Equity & invest. income	11	0	1	(0)	2	Equity & invest. income	na	(85)	na	2	0
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests					
Extraordinary items	1,172	1,221	1,196	854	1,172	Extraordinary items	37	0	108	4,444	0
Net profit	1,860	1,969	1,404	1,148	1,866	Net profit	63	0	104	6,388	2,230
Normalized profit	688	748	208	294	694	Normalized profit	136	1	94	1,944	2,230
EPS (Bt)	0.06	0.06	0.04	0.04	0.06	EPS (Bt)	63	0	104	0.20	0.07
Normalized EPS (Bt)	0.02	0.02	0.01	0.01	0.02	Normalized EPS (Bt)	136	1	94	0.06	0.07

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25		4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	464	427	363	265	379	Sales grow th	15.4	8.9	5.6	8.4	12.8
A/C receivable	1,259	1,465	1,622	1,831	1,962	Operating profit grow th	7.7	6.6	(2.4)	12.1	12.8
Inventory	102	95	98	102	119	EBITDA grow th	8.6	7.4	4.8	16.3	17.1
Other current assets	354	536	546	508	225	Norm profit grow th	68.2	9.9	2.4	2.0	0.9
Investment	2,050	3,818	3,781	3,781	3,734	Norm EPS grow th	68.2	9.8	2.4	1.9	0.9
Fixed assets	178,886	186,447	189,165	191,530	194,117	Gross margin	54.6	56.6	48.1	49.6	52.6
Other assets	2,847	3,224	3,247	3,335	3,662	Operating margin	25.7	29.4	17.8	19.9	25.8
Total assets	185,963	196,011	198,820	201,351	204,197	EBITDA margin	37.0	40.1	32.3	34.1	38.4
S-T debt	39,192	39,709	35,328	35,053	41,423	Norm net margin	15.6	16.1	5.7	7.2	14.0
A/C payable	3,380	3,240	2,826	3,020	3,563	D/E (x)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
Other current liabilities	692	620	770	753	736	Net D/E (x)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
L-T debt	34,295	41,430	49,631	50,640	44,053	Interest coverage (x)	3.8	4.0	2.4	2.7	3.8
Other liabilities	16,626	17,466	17,854	18,137	18,682	Interest rate	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	6.3	19.7	(4.8)	14.8	14.8
Shareholders' equity	91,778	93,546	92,411	93,748	95,739	ROA	1.5	1.6	0.4	0.6	1.4
Working capital	(2,019)	(1,681)	(1,107)	(1,087)	(1,482)	ROE	3.0	3.2	0.9	1.3	2.9
Total debt	73,487	81,139	84,959	85,693	85,476						
Net debt	73,022	80,712	84,596	85,428	85,098						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Bangkok Chain Hospital (BCH TB) - HOLD, Price Bt11, TP Bt11

Results Comment

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

กำไร 4Q25 ต่ำกว่าคาด

- BCH รายงานกำไรสุทธิ 243 ลบ. ใน 4Q25 เพิ่มขึ้น 61% y-y แต่ลดลง 22% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 18% และต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ 8% เนื่องจากรายได้และอัตรากำไรต่ำกว่าที่คาดไว้ รวมถึงอัตรากำไรที่สูงขึ้น
- การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่ง y-y เกิดจากฐานรายได้ประกันสังคมที่ต่ำใน 4Q25 การลดลงของกำไร q-q มาจากรายได้ที่ลดลงทั้งจากผู้จ่ายเงินสดและผู้จ่ายประกันสังคมรวมถึงการหดตัวของอัตรากำไร
- รายได้รวมเติบโต 7% y-y แต่ลดลง 3% q-q เหลือ 3 พันลบ. ใน 4Q25 รายได้จากผู้จ่ายเงินสดทรงตัว y-y และลดลง 1% q-q เหลือ 2 พันลบ. ส่วนใหญ่เกิดจากปริมาณผู้ป่วยนอกที่ลดลงจากผู้ป่วยชาวไทยและกัมพูชา ปัญหาความขัดแย้งระหว่างไทยและกัมพูชาส่งผลให้โรงพยาบาลเกษมราษฎร์รัฐประเศต้องปิดทำการชั่วคราวเป็นเวลาสองสัปดาห์ในเดือนธันวาคม 2025 และยังคงผลกระทบในทางลบต่อผู้ป่วยชาวกัมพูชาที่เดินทางมารักษาตัวที่โรงพยาบาลอื่นๆ ในกรุงเทพฯ ด้วย
- รายได้ผู้ป่วยประกันสังคมเติบโต 15% y-y แต่ลดลง 5% q-q เหลือ 990 ลบ. การเติบโตอย่างแข็งแกร่งของรายได้ประกันสังคม y-y ส่วนใหญ่เกิดจากการลดลงของการกลับรายการรายได้บริการที่มีต้นทุนสูง ซึ่งลดลงจาก 164 ลบ. ใน 4Q24 เหลือ 53 ลบ. ใน 4Q25 ทั้งนี้ BCH ถูกสำนักงานประกันสังคมสั่งให้คืนเงิน 53 ลบ. ใน 4Q25 หลังจากการตรวจสอบเอกสารเกี่ยวกับบริการดูแลที่มีต้นทุนสูงที่ให้บริการก่อนปี 2025
- อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 25.8% ใน 4Q25 เพิ่มขึ้นจาก 22.8% ใน 4Q24 แต่ลดลงจาก 27.6% ใน 3Q25 EBIT margin อยู่ที่ 10.6% ใน 4Q25 เพิ่มขึ้นจาก 7.8% ใน 4Q24 แต่ลดลงจาก 14.6% ใน 3Q25
- BCH รายงานกำไรปกติ 1.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 5% y-y เราเห็นความเสี่ยงด้านลบเล็กน้อยต่อกำไรของเรา สำหรับปีนี้ เราคาดว่ากำไรของ BCH จะดีขึ้นจากปีที่แล้ว โดยได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากผู้จ่ายเงินสด และผู้จ่ายประกันสังคม อย่างไรก็ตาม เรายังคงแนะนำ "ถือ" BCH เนื่องจากเราคาดว่าบริษัทจะเข้าสู่ช่วงขยายขีดความสามารถในการให้บริการในปี 2027
- BCH ประกาศจ่ายปันผล 0.30 บาทต่อหุ้น XD วันที่ 29 เมษายน 2026 และจ่ายเงินปันผล 22 พฤษภาคม 2026

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Revenue	2,763	2,903	3,020	3,034	2,956	
Gross profit	630	815	909	837	763	
SG&A	414	376	402	395	449	
Operating profit	216	440	507	442	314	
EBITDA	481	698	767	707	597	
Other income	45	27	29	21	45	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	15	15	14	7	13	
Profit before tax	246	452	522	455	346	
Income tax	68	98	118	101	86	
Equity & invest. income	(0)	1	0	1	0	
Minority interests	(27)	(26)	(23)	(42)	(18)	
Extraordinary items	82	(7)	7	35	17	
Net profit	233	321	388	347	259	
Normalized profit	151	328	381	312	243	
EPS (Bt)	0.09	0.13	0.16	0.14	0.10	
Normalized EPS (Bt)	0.06	0.13	0.15	0.13	0.10	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Cash & ST investment	1,382	1,591	1,389	1,484	1,694	
A/C receivable	1,967	1,888	2,079	1,762	1,660	
Inventory	331	315	325	304	322	
Other current assets	93	106	129	118	121	
Investment	89	86	83	81	79	
Fixed assets	12,317	12,251	12,267	12,399	12,432	
Other assets	1,197	1,196	1,179	1,176	1,178	
Total assets	17,375	17,432	17,451	17,323	17,486	
S-T debt	625	452	799	889	621	
A/C payable	798	734	728	709	730	
Other current liabilities	1,456	1,400	1,440	1,337	1,490	
L-T debt	253	251	238	232	223	
Other liabilities	216	224	225	214	216	
Minority interest	1,072	1,099	1,043	1,011	1,021	
Shareholders' equity	12,955	13,272	12,978	12,931	13,186	
Working capital	1,500	1,469	1,676	1,357	1,252	
Total debt	878	704	1,036	1,121	844	
Net debt	(504)	(887)	(353)	(363)	(850)	

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F	
Revenue	(3)	7	99	11,913	12,617	
Gross profit	(9)	21	98	3,324	3,654	
SG&A	13	8	104	1,621	1,630	
Operating profit	(29)	45	93	1,702	2,023	
EBITDA	(15)	24	96	2,769	3,088	
Other income	119	(1)	120	122	103	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	74	(17)	112	50	30	
Profit before tax	(24)	41	94	1,775	2,096	
Income tax	(15)	26	97	403	451	
Equity & invest. income	(70)	na	87	2	2	
Minority interests	na	na	na	(109)	(162)	
Extraordinary items	(53)	(80)	149	52	0	
Net profit	(25)	11	96	1,316	1,485	
Normalized profit	(22)	61	95	1,264	1,485	
EPS (Bt)	(25)	11	96	0.53	0.60	
Normalized EPS (Bt)	(22)	61	95	0.51	0.60	

Financial Ratios		4Q24				
(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Sales grow th	(8.9)	2.1	5.7	(7.0)	7.0	
Operating profit grow th	(60.5)	3.4	42.3	(27.2)	45.4	
EBITDA grow th	(38.5)	4.9	28.3	(17.6)	24.1	
Norm profit grow th	(64.7)	2.9	37.7	(31.2)	60.9	
Norm EPS grow th	(64.7)	2.9	37.7	(31.2)	60.9	
Gross margin	22.8	28.1	30.1	27.6	25.8	
Operating margin	7.8	15.1	16.8	14.6	10.6	
EBITDA margin	17.4	24.0	25.4	23.3	20.2	
Norm net margin	5.5	11.3	12.6	10.3	8.2	
D/E (x)	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	
Net D/E (x)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	
Interest coverage (x)	31.2	46.2	53.3	96.3	46.7	
Interest rate	6.6	7.6	6.6	2.7	5.2	
Effective tax rate	27.6	21.8	22.5	22.2	24.8	
ROA	3.5	7.5	8.7	7.2	5.6	
ROE	4.7	10.0	11.6	9.6	7.4	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Chularat Hospital Pcl (CHG TB) - BUY, Price Bt1.65, TP Bt1.90

Results Comment

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

4Q25 แข็งแกร่ง ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- CHG รายงานกำไร 224 ลบ. ใน 4Q25 เพิ่มขึ้น 145% y-y แต่ลดลง 18% q-q ใน 4Q25 บริษัทได้กลับรายการรายได้ 30 ลบ. จากประกันโรคเรื้อรัง 26 โรคภายใต้โครงการประกันสังคม เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงวิธีการบัญชี และบันทึกรายได้เพิ่มเติม 20 ลบ. จากโครงการ UCEPCOVID หากปรับปรุงรายการทั้งสองนี้แล้ว CHG จะมีกำไร 234 ลบ. ใน 4Q25 ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 8% และต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์อื่นคาดการณ์ไว้ 12% สาเหตุหลักมาจากการตั้งสำรองลูกหนี้เพิ่มประมาณ 20 ลบ.
- การเติบโตของกำไร y-y เกิดจากรายได้ที่สูงขึ้นและการขยายตัวของอัตรากำไร การลดลง q-q เกิดจากปัจจัยตามฤดูกาลและรายการเพิ่มเติมที่กล่าวถึงข้างต้น
- รายได้รวมเติบโต 15% y-y และ 3% q-q มาอยู่ที่ 2.2 พันลบ. ใน 4Q25 รายได้จากผู้ป่วยเงินสดเพิ่มขึ้น 10% y-y และทรงตัว q-q ที่ 1.5 พันลบ. โดยได้รับการสนับสนุนจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงพยาบาลที่มีอยู่เดิม และผลประกอบการจากโรงพยาบาลจุฬารัตน์แม่สอดแห่งใหม่
- รายได้ประกันสังคมเพิ่มขึ้น 17% y-y และ 2% q-q เป็น 593 ลบ. เนื่องจากผลกระทบจากฐานต่ำใน 4Q24 ซึ่งได้รับผลกระทบจากประกันสังคมที่จ่ายต่ำกว่ายอดจริง 106 ลบ. รายได้จากโครงการประกันสุขภาพถ้วนหน้าเติบโต 77% y-y และ 71% q-q เป็น 141 ลบ. เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากศูนย์โรคหัวใจ และ UCEPCOVID
- อัตรากำไรขั้นต้นขยายตัวจาก 21.9% ใน 4Q24 เป็น 29.1% ใน 4Q25 โดยได้แรงหนุนจากการมีกำไรที่สูงขึ้นจากผู้ป่วยเงินสดและการไม่มีประเด็นการจ่ายเงินของประกันสังคม EBIT margin ดีขึ้นจาก 6.2% ใน 4Q24 เป็น 13.2% ใน 4Q25
- เมื่อรวมผลประกอบการ 4Q25 CHG รายงานกำไรสุทธิ 929 ลบ. ในปี 2025 ลดลง 4% y-y สำหรับปี 2026F เราคาดว่ากำไรของ CHG จะกลับมาเติบโตอีกครั้ง หนุนโดยการปรับปรุงการดำเนินงานทั้งในโรงพยาบาลที่มีอยู่และโรงพยาบาลใหม่ เรายังคงแนะนำ "ซื้อ"
- บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 0.05 บาทต่อหุ้น XD วันที่ 6 พฤษภาคม 2026 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 22 พฤษภาคม 2026

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	1,921	1,988	2,012	2,142	2,205	Revenue	3	15	102	8,347	8,642
Gross profit	421	549	548	636	641	Gross profit	1	52	102	2,373	2,508
SG&A	302	277	281	285	349	SG&A	23	16	105	1,192	1,174
Operating profit	119	272	267	351	291	Operating profit	(17)	145	98	1,181	1,334
EBITDA	245	395	393	479	421	EBITDA	(12)	72	98	1,712	1,855
Other income	20	32	17	14	19	Other income	36	(8)	99	81	65
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	8	8	7	7	6	Interest expense	(9)	(26)	99	28	20
Profit before tax	131	296	277	358	304	Profit before tax	(15)	132	98	1,235	1,380
Income tax	32	61	56	72	62	Income tax	(15)	91	101	251	273
Equity & invest. income	(8)	(2)	(3)	(3)	(5)	Equity & invest. income	na	na	na	(13)	(8)
Minority interests	0	(7)	(10)	(11)	(13)	Minority interests	na	na	na	(41)	(40)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	92	225	208	272	224	Net profit	(18)	145	97	929	1,059
Normalized profit	92	225	208	272	224	Normalized profit	(18)	145	97	929	1,059
EPS (Bt)	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	EPS (Bt)	(18)	145	97	0.08	0.10
Normalized EPS (Bt)	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	Normalized EPS (Bt)	(18)	145	97	0.08	0.10

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25		4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	1,692	1,940	1,500	1,971	1,768	Sales grow th	(9.5)	(1.7)	1.3	(7.2)	14.8
A/C receivable	1,948	1,885	1,896	1,626	1,498	Operating profit grow th	(60.3)	3.2	43.0	(25.7)	144.6
Inventory	300	311	309	295	310	EBITDA grow th	(41.9)	2.7	26.4	(20.1)	71.9
Other current assets	156	135	140	69	239	Norm profit grow th	(66.6)	(14.6)	8.0	(34.8)	144.8
Investment	76	76	76	76	76	Norm EPS grow th	(66.6)	(14.6)	8.0	(34.8)	144.8
Fixed assets	5,772	5,812	5,843	5,869	5,920	Gross margin	21.9	27.6	27.2	29.7	29.1
Other assets	443	476	461	457	428	Operating margin	6.2	13.7	13.3	16.4	13.2
Total assets	10,387	10,634	10,225	10,363	10,239	EBITDA margin	12.7	19.9	19.5	22.3	19.1
S-T debt	131	141	145	149	129	Norm net margin	4.8	11.3	10.3	12.7	10.2
A/C payable	869	906	900	1,019	897	D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Other current liabilities	468	476	443	424	202	Net D/E (x)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.1)
L-T debt	512	485	448	419	403	Interest coverage (x)	29.8	51.5	55.0	72.0	69.4
Other liabilities	276	263	270	269	349	Interest rate	5.1	4.8	4.7	4.6	4.4
Minority interest	410	418	417	428	439	Effective tax rate	24.5	20.7	20.3	20.1	20.3
Shareholders' equity	7,720	7,945	7,603	7,655	7,821	ROA	3.5	8.6	8.0	10.6	8.7
Working capital	1,378	1,290	1,305	901	910	ROE	4.8	11.5	10.7	14.3	11.6
Total debt	643	626	593	568	532						
Net debt	(1,049)	(1,313)	(907)	(1,403)	(1,236)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Central Retail Corp. Pcl (CRC TB) - BUY, Price Bt20.60, TP Bt23.00

Results Comment

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

4Q25 ดี เป็นไปตามคาด

- CRC ได้ดำเนินการขายห้างสรรพสินค้า Rinascente ในประเทศ อิตาลีเสร็จสิ้นเมื่อวันที่ 19 พฤศจิกายน 2025 ดังนั้นจึงได้จัดทำงบการเงินที่ปรับปรุงใหม่สำหรับ 4Q25, 3Q25, 4Q24 และปี 2025 เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบ
- กำไรหลักใน 4Q25 อยู่ที่ 2,729 ลบ. เพิ่มขึ้น 17% y-y และ 129% q-q มีรายการพิเศษหลายรายการในไตรมาสนี้ รวมถึงกำไรก่อนหักภาษี 6,703 ลบ. จากการขาย Rinascente และผลขาดทุนจากการต่อค่า 6,038 ลบ. จากการขายร้านค้าเครื่องใช้ไฟฟ้า Nguyen Kim ในประเทศเวียดนาม (คาดว่า จะเสร็จสิ้นธุรกรรมภายใน 1H26)
- กำไรหลักที่ดีใน 4Q25 เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้อื่นๆ จากรายได้จากการส่งเสริมการขาย รายได้จากโลจิสติกส์และการจัดจำหน่าย และส่วนแบ่งรายได้จากซัพพลายเออร์ และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลงจาก IBD และต้นทุนทางการเงินที่ลดลง
- ยอดขายสินค้าใน 4Q25 เติบโต 0.2% y-y และ 9% q-q มาอยู่ที่ 56.8 พันลบ. โดยได้แรงหนุนจากการเปิดสาขาใหม่ ขณะที่ยอดขายสาขาเดิมลดลง 4% ยอดขายสินค้าแฟชั่นและสินค้าฮาร์ดแวร์ลดลงเล็กน้อย y-y แต่ยอดขายอาหารเพิ่มขึ้น 2% y-y โดยได้แรงหนุนจาก GO Wholesale และ Tops Daily
- อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายตรงตัว y-y ที่ 25.4% แต่เพิ่มขึ้น 90bp q-q สำหรับ y-y อัตรากำไรขั้นต้นของสินค้าแฟชั่นลดลงเนื่องจากการใช้จ่ายที่ระมัดระวัง แต่ได้รับการชดเชยด้วยอัตรากำไรขั้นต้นของสินค้าฮาร์ดแวร์ที่สูงขึ้น
- กำไรหลักในปี 2025 ลดลง 6% y-y มาอยู่ที่ 7.4 พันลบ. เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นจากการขายลดลง 6bp y-y มาอยู่ที่ 24.3% และค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารต่อรายได้รวมเพิ่มขึ้น 36bp y-y มาอยู่ที่ 26.3% ส่วนใหญ่มาจากค่าใช้จ่ายในการเปิดสาขาใหม่ ยอดขายสินค้าเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.7%
- บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 0.53 บาท จากการดำเนินงานปกติ และเงินปันผลพิเศษที่เหลือ 0.58 บาท จากการขายหุ้น Rinascente XD วันที่ 21 เมษายน จ่ายปันผลวันที่ 8 พฤษภาคม 2026

Income Statement	Restated				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Revenue	58,985	64,502	58,280	54,260	59,141
Gross profit	16,084	17,121	16,211	14,478	16,116
SG&A	16,839	17,507	17,563	15,893	17,201
Operating profit	4,076	4,351	2,912	2,612	4,189
EBITDA	8,320	8,886	7,421	7,286	8,479
Other income	4,902	4,779	4,364	4,085	5,345
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	1,127	1,116	1,083	991	907
Profit before tax	3,020	3,277	1,929	1,679	3,353
Income tax	828	818	588	476	731
Equity & invest. income	252	143	103	80	158
Minority interests	(115)	(138)	(94)	(91)	(51)
Extraordinary items	(794)	(126)	(206)	3	(381)
Net profit	1,535	2,337	1,143	1,195	2,348
Normalized profit	2,329	2,464	1,349	1,192	2,729
EPS (Bt)	0.25	0.39	0.19	0.20	0.39
Normalized EPS (Bt)	0.39	0.41	0.22	0.20	0.45

Balance Sheet	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	9,275	9,119	9,917	9,411	9,797
A/C receivable	5,134	5,315	4,463	4,921	3,837
Inventory	47,462	46,706	45,461	46,643	43,455
Other current assets	14,170	13,098	13,058	13,407	13,206
Investment	5,829	5,980	1,307	1,388	1,423
Fixed assets	67,193	67,050	66,972	66,847	65,121
Other assets	141,987	145,244	146,988	143,491	110,010
Total assets	291,049	292,512	288,165	286,109	246,849
S-T debt	61,667	54,215	64,074	59,235	44,506
A/C payable	41,544	39,033	35,675	37,928	37,261
Other current liabilities	27,773	28,905	24,262	24,867	25,742
L-T debt	28,060	35,383	28,911	28,781	25,384
Other liabilities	59,624	60,096	65,158	64,385	44,668
Minority interest	3,404	3,577	2,977	3,408	3,819
Shareholders' equity	68,977	71,303	67,108	67,505	65,469
Working capital	11,052	12,988	14,249	13,636	10,030
Total debt	89,727	89,598	92,986	88,016	69,890
Net debt	80,452	80,479	83,069	78,605	60,093

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement	12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	9	0	92	228,377	237,279
Gross profit	11	0	88	60,206	61,744
SG&A	8	2	89	64,707	66,097
Operating profit	60	3	97	13,353	13,555
EBITDA	16	2	96	31,418	31,716
Other income	31	9	101	18,113	18,023
Other expense			na	0	0
Interest expense	(8)	(20)	88	3,887	4,048
Profit before tax	100	11	103	9,725	9,621
Income tax	54	(12)	105	2,402	2,213
Equity & invest. income	98	(37)	65	483	801
Minority interests	na	na	73	(374)	(485)
Extraordinary items	na	na	(711)	(711)	0
Net profit	96	53	89	6,721	7,724
Normalized profit	129	17	100	7,432	7,724
EPS (Bt)	96	53	89	1.11	1.28
Normalized EPS (Bt)	129	17	100	1.23	1.28

Financial Ratios	12M as				
(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales grow th	(3.5)	2.8	(0.7)	(7.0)	0.3
Operating profit grow th	(3.9)	3.3	(12.7)	(20.8)	2.8
EBITDA grow th	(5.8)	2.0	(5.9)	(6.4)	1.9
Norm profit grow th	(20.0)	(2.4)	(16.3)	(27.1)	17.2
Norm EPS grow th	(20.0)	(2.4)	(16.3)	(27.1)	17.2
Gross margin	27.3	26.5	27.8	26.7	27.3
Operating margin	6.9	6.7	5.0	4.8	7.1
EBITDA margin	14.1	13.8	12.7	13.4	14.3
Norm net margin	3.9	3.8	2.3	2.2	4.6
D/E (x)	1.2	1.2	1.3	1.2	1.0
Net D/E (x)	1.1	1.1	1.2	1.1	0.9
Interest coverage (x)	7.4	8.0	6.9	7.4	9.3
Interest rate	4.9	5.0	4.7	4.4	4.6
Effective tax rate	27.4	25.0	30.5	28.4	21.8
ROA	3.2	3.4	1.9	1.7	4.1
ROE	13.8	14.1	7.8	7.1	16.4

Fundamental Story

Energy Absolute Pcl (EA TB) - SELL, Price Bt3.02, TP Bt1.50

Results Comment

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

มีผลขาดทุนใน 4Q25 อ่อนแอกว่าคาด

- EA รายงานผลขาดทุนสุทธิ 4.65 พันลบ. ใน 4Q25 แม้เราหักผลจากรายการพิเศษคือการด้อยค่าสินทรัพย์ และการตั้งสำรองเผื่อนี้สูญออกแล้ว เราประเมินการดำเนินงานหลักก็ยังมีผลขาดทุน 257 ลบ. ในไตรมาสนี้ จากปริมาณขายน้ำมัน B100 ที่ลดลง และการหมดอายุของ adders ในโครงการโซลาร์ฟาร์ม
- ไบโอดีเซล: หน่วยธุรกิจไบโอดีเซลหลักกลับมีผลขาดทุน EBIT ที่ 130 ลบ. (จากที่มีกำไร 59 ลบ. ใน 3Q25 และขาดทุน 28 ลบ. ใน 4Q24) เนื่องจากปริมาณขายน้ำมัน B-100 ลดลง 79% y-y และ 79% q-q เหลือเพียง 3.6 ล้านลิตรในไตรมาสนี้
- พลังงานทดแทน: เป็นหน่วยธุรกิจเดียวที่ยังมีกำไร แต่ก็อ่อนตัวลงเหลือ 972 ลบ. ในระดับ EBIT ซึ่งลดลง 45% y-y จาก adders ของโครงการโซลาร์ฟาร์มที่หมดอายุในระหว่างปี และลดลง 30% q-q จากปริมาณการผลิตที่ลดลงของโรงไฟฟ้าพลังงานลม
- แบตเตอรี่และยานยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์: ยังมีผลขาดทุนอย่างหนักเนื่องจากมีปริมาณขายยานยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (CEV) เพียง 55 คันใน 4Q25 (จาก 105 คันใน 3Q25 และ 2 คันใน 4Q24) และยังมีการบินที่กผลขาดทุนต่อยุ่กว่า 3.8 พันลบ. ทั้งยอดลูกหนี้ค้าง มูลค่าสินค้าคงเหลือ สินทรัพย์โรงงานและอุปกรณ์ และค่าความนิยม (goodwill)
- ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 27% q-q เป็น 648 ลบ. ใน 4Q25 จากต้นทุนดอกเบี้ยเฉลี่ยที่สูงขึ้นหลังการปรับโครงสร้างหนี้ แต่ลดลง 4% y-y เนื่องจาก EA ทายอดคืนหนี้ได้บางส่วนระหว่างปี
- เรายังคงคำแนะนำ "ขาย" EA โดยมองว่าบริษัทยังเผชิญความยากลำบากในการฟื้นตัวธุรกิจหลัก และสถานะทางการเงิน

Income Statement	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Revenue	3,982	3,424	3,113	3,512	3,049
Gross profit	1,780	1,389	795	1,640	(575)
SG&A	202	331	403	351	330
Operating profit	1,578	1,058	392	1,289	(906)
EBITDA	2,533	2,045	1,334	2,219	116
Other income	143	83	174	192	84
Other expense					
Interest expense	673	550	706	510	648
Profit before tax	1,048	591	(139)	972	(1,470)
Income tax	87	82	96	216	(122)
Equity & invest. income	(162)	(24)	(16)	6	(14)
Minority interests	574	270	218	165	1,104
Extraordinary items	(7,855)	(503)	(688)	(664)	(4,394)
Net profit	(6,482)	252	(721)	264	(4,651)
Normalized profit	1,373	755	(33)	927	(257)
EPS (Bt)	(1.74)	0.07	(0.19)	0.07	(1.25)
Normalized EPS (Bt)	0.37	0.20	(0.01)	0.25	(0.07)

Balance Sheet	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	383	4,730	809	913	915
A/C receivable	7,947	5,444	5,378	5,037	4,861
Inventory	4,268	5,647	5,472	4,862	4,086
Other current assets	5,972	7,109	7,627	9,730	4,542
Investment					
Fixed assets	55,220	54,965	54,284	53,497	51,469
Other assets	22,415	24,996	24,093	23,514	24,681
Total assets	96,205	102,891	97,663	97,553	90,555
S-T debt	16,186	16,496	7,586	7,066	6,331
A/C payable	374	393	760	495	2,148
Other current liabilities	3,207	1,597	2,117	2,325	765
L-T debt	41,616	38,566	42,427	42,024	41,617
Other liabilities	4,687	4,898	4,859	4,949	5,216
Minority interest	(1,242)	2,282	2,451	2,340	1,209
Shareholders' equity	31,378	38,660	37,463	38,353	33,268
Working capital	11,842	10,699	10,090	9,403	6,799
Total debt	57,802	55,062	50,013	49,090	47,949
Net debt	57,419	50,332	49,204	48,177	47,033

Income Statement	12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	(13)	(23)	96	13,098	13,208
Gross profit	na	na	43	3,249	6,600
SG&A	(6)	63	98	1,415	1,506
Operating profit	na	na	30	1,833	5,093
EBITDA	(95)	(95)	57	5,714	9,178
Other income	(56)	(41)	390	534	132
Other expense			na		
Interest expense	27	(4)	94	2,414	2,318
Profit before tax	na	na	(1)	(46)	2,907
Income tax	na	na	49	271	436
Equity & invest. income	na	na	84	(48)	15
Minority interests	569	92	(410)	1,757	(519)
Extraordinary items	na	na	na	(6,249)	
Net profit	na	na	(183)	(4,857)	1,967
Normalized profit	na	na	52	1,392	1,967
EPS (Bt)	na	na	(183)	(1.30)	0.53
Normalized EPS (Bt)	na	na	52	0.37	0.53

Financial Ratios	%				
(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales grow th	(33.6)	(40.8)	(29.6)	(10.9)	(23.4)
Operating profit grow th	13.6	(11.1)	(61.3)	15.6	na
EBITDA grow th	7.0	(6.1)	(32.5)	6.6	(95.4)
Norm profit grow th	2.9	(12.0)	na	59.3	na
Norm EPS grow th	2.9	(12.0)	na	59.3	na
Gross margin	44.7	40.6	25.6	46.7	(18.9)
Operating margin	39.6	30.9	12.6	36.7	(29.7)
EBITDA margin	63.6	59.7	42.9	63.2	3.8
Norm net margin	34.5	22.1	(1.1)	26.4	(8.4)
D/E (x)	1.92	1.34	1.25	1.21	1.39
Net D/E (x)	1.91	1.23	1.23	1.18	1.36
Interest coverage (x)	3.8	3.7	1.9	4.4	0.2
Interest rate	4.6	3.9	5.4	4.1	5.3
Effective tax rate	8.3	13.8	(68.9)	22.2	8.3
ROA	5.4	3.0	(0.1)	3.8	(1.1)
ROE	15.7	8.6	(0.4)	9.8	(2.9)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Electricity Generating (EGCO TB) - BUY, Price Bt123.5, TP Bt130

Results Comment

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

กำไร 4Q25 ต่ำกว่าคาด

- EGCO รายงานผลขาดทุนสุทธิ 351 ลบ. ใน 4Q25 แต่หลังหักผลขาดทุนการด้อยค่าสินทรัพย์ และรายการทางบัญชีที่เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยนและการป้องกันความเสี่ยง กำไรจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 1.19 พันลบ. ลดลง 61% y-y และ 11% q-q
- รวมกำไรจากการดำเนินงานของ EGCO ทั้งปี 2025 อยู่ที่ 6.35 พันลบ. ซึ่งลดลง 44% y-y และคิดเป็นเพียง 76% y-y ของประมาณการของเรา โดยกำไรที่อ่อนแอจาก 1) โรงไฟฟ้าก๊าซ Linden ในสหรัฐฯ 2) โรงไฟฟ้าก๊าซ Paju ในเกาหลีใต้ และ 3) โรงไฟฟ้าพลังน้ำ NT1PC ในลาว เป็นปัจจัยกดดันหลักให้กำไรออกมาต่ำกว่าคาด
- กำไรขั้นต้นลดลง 57% y-y เหลือ 1.08 พันลบ. ใน 4Q25 เนื่องจากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของโรงไฟฟ้าถ่านหิน Quezon ในฟิลิปปินส์ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าฉบับใหม่ แต่ฟื้นตัวขึ้นจากขาดทุนในไตรมาสก่อนเนื่องจาก Quezon กลับมาเริ่มดำเนินงานในเดือนตุลาคม หลังปิดซ่อมบำรุงตลอดไตรมาส 3Q25
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลงเช่นกันที่ 17% y-y และ 18% q-q เหลือ 1.89 พันลบ. ใน 4Q25 จากการปิดซ่อมบำรุงตามแผนของโรงไฟฟ้า Linden และ NT1PC แม้มีกำไรที่มากขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังงานลมและโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ภายใต้บริษัท Pinnacle II ที่ซื้อกิจการมาในเดือนมิถุนายนและกันยายน 2026
- แม้กำไรลดลงหนักจากปีก่อน EGCO ยังคงการจ่ายเงินปันผลเต็มที่ 6.50 บาทต่อหุ้น คิดเป็นอัตราการจ่ายเป็นผล 72% ของกำไรสุทธิปี 2025 โดยกำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD สำหรับเงินปันผลปลายปีที่เหลืออีก 3.25 บาทในวันที่ 13 มีนาคม และกำหนดการจ่ายเงินปันผลดังกล่าวในวันที่ 28 เมษายน 2026
- เนื่องจากกำไรปี 2025 ของ EGCO ออกมาต่ำกว่าที่เราคาดมาก เราจึงจะต้องทบทวนประมาณการอีกครั้ง อย่างไรก็ตามเรายังคงมองว่าอัตราตอบแทนปันผลที่ 5.3% ของ EGCO ยังน่าสนใจ ภายใต้สถานการณ์ที่ดอกเบี้ยต่ำมากในปัจจุบัน

Income Statement	(consolidated)					
	Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Revenue		9,594	9,350	9,890	5,471	7,375
Gross profit		2,525	2,181	1,601	(48)	1,080
SG&A		864	623	721	594	914
Operating profit		1,660	1,558	879	(642)	166
EBITDA		2,401	2,301	1,533	(90)	707
Other income		933	844	826	775	713
Other expense		0	0	0	0	0
Interest expense		1,499	1,334	1,292	1,254	1,212
Profit before tax		1,094	1,069	413	(1,121)	(333)
Income tax		301	1,049	278	(152)	380
Equity & invest. income		2,281	1,733	1,936	2,308	1,899
Minority interests		(3)	0	5	(3)	0
Extraordinary items		(3,178)	1,824	81	(1,991)	(1,538)
Net profit		(106)	3,577	2,157	(656)	(351)
Normalized profit		3,071	1,753	2,076	1,336	1,187
EPS (Bt)		(0.2)	6.8	4.1	(1.2)	(0.7)
Normalized EPS (Bt)		5.8	3.3	3.9	2.5	2.3

Balance Sheet	(consolidated)					
	Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & equivalent		35,438	35,751	34,930	35,269	30,482
A/C receivable		5,685	5,870	5,393	4,180	5,327
Inventory		2,774	2,616	2,194	2,482	2,400
Other current assets		16,408	21,679	16,658	9,853	11,662
Investment		114,151	110,426	117,785	116,150	115,275
Fixed assets		44,635	40,268	39,090	38,520	37,473
Other assets		21,971	22,412	19,297	19,398	19,087
Total assets		241,063	239,023	235,347	225,852	221,707
S-T debt		17,655	4,907	16,772	12,671	24,168
A/C payable		2,825	2,141	3,075	2,608	3,184
Other current liabilities		4,626	4,397	3,853	3,477	3,381
L-T debt		103,077	113,186	98,890	97,624	83,401
Other liabilities		8,240	7,372	7,638	7,660	7,527
Minority interest		267	258	249	249	253
Shareholders' equity		103,077	113,186	98,890	97,624	83,401
Working capital		5,635	6,346	4,512	4,054	4,543
Total debt		120,732	118,093	115,662	110,296	107,570
Net debt		85,294	82,342	80,732	75,026	77,088

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement	12M as					
	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue		35	(23)	101	32,086	30,691
Gross profit		na	(57)	95	4,815	4,516
SG&A		54	6	105	2,852	2,583
Operating profit		na	(90)	84	1,962	1,933
EBITDA		na	(71)	82	4,451	5,009
Other income		(8)	(24)	98	3,158	3,033
Other expense		na	na	na	0	0
Interest expense		(3)	(19)	97	5,092	5,199
Profit before tax		na	na	10	29	(233)
Income tax		na	26	138	1,555	1,119
Equity & invest. income		(18)	(17)	86	7,876	10,669
Minority interests		na	na	na	2	(10)
Extraordinary items		na	na	na	(1,624)	0
Net profit		na	na	57	4,727	9,307
Normalized profit		(11)	(61)	76	6,352	9,307
EPS (Bt)		na	na	57	9.0	17.7
Normalized EPS (Bt)		(11)	(61)	76	12.1	17.7

Financial Ratios	12M as					
	(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales grow th		(10.2)	(5.1)	(0.5)	(49.9)	(23.1)
Operating profit grow th		32.7	136.1	(36.8)	na	(90.0)
EBITDA grow th		26.1	59.4	(30.0)	na	(70.6)
Norm profit grow th		170.8	(16.0)	(15.4)	(65.0)	(61.4)
Norm EPS grow th		170.8	(16.0)	(15.4)	(65.0)	(61.4)
Gross margin		26.3	23.3	16.2	(0.9)	14.6
Operating margin		17.3	16.7	8.9	(11.7)	2.3
EBITDA margin		25.0	24.6	15.5	(1.7)	9.6
Norm net margin		32.0	18.7	21.0	24.4	16.1
D/E (x)		1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
Net D/E (x)		0.8	0.8	0.8	0.7	0.8
Interest coverage (x)		1.6	1.7	1.2	(0.1)	0.6
Interest rate		4.9	4.5	4.4	4.4	4.5
Effective tax rate		27.5	98.1	67.2	13.5	(114.2)
ROA		5.1	2.9	3.5	2.3	2.1
ROE		11.9	6.6	7.8	5.2	4.7

Fundamental Story

Hana Microelectronics (HANA TB) - BUY, Price Bt18.2, TP Bt20.0

Results Comment

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

4Q25 ดีกว่าที่คาดในส่วนของรายได้อื่นๆ

- HANA รายงานกำไรสุทธิ 155 ลบ. เพิ่มขึ้นจากฐานต่ำสุดที่ 87 ลบ. ใน 4Q25 และเพิ่มขึ้น 3% q-q กำไรสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้เนื่องจากรายการรายได้อื่นๆ
- ยอดขายในเทอม US\$ ลดลง 9% y-y และ q-q ความต้องการผลิตภัณฑ์ดั้งเดิมของ HANA เช่น สมาร์ทโฟน คอมพิวเตอร์ และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์อุตสาหกรรม ยังคงอ่อนตัวลงท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอ
- EBIT margin ยังคงขาดทุน เนื่องจากยอดขายที่อ่อนแอต่อเนื่อง ทำให้การใช้กำลังการผลิตอยู่ที่ประมาณ 60% ซึ่งอยู่ในระดับขาดทุน
- รายได้อื่นๆ เพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 200 ลบ. ใน 4Q25 จาก 73 ลบ. ในไตรมาสที่แล้ว และ 46 ลบ. ใน 3Q25 HANA ไม่ได้เปิดเผยรายละเอียด แต่เราคาดว่านี่อาจเป็นรายได้จากการถ่ายโอนเทคโนโลยีจาก FT1 ซึ่ง HANA ถือหุ้น 49% และเป็นผู้ผลิตวัตถุดิบสำหรับชิป SiC
- HANA ยังไม่ได้บันทึกการประหยัดต้นทุนจากการถ่ายโอนการผลิตชิป SiC ไปยังผู้ผลิต OEM ชาวจีนที่มีต้นทุนต่ำกว่า บริษัทกำลังอยู่ในกระบวนการถ่ายโอนการผลิตและคาดว่าจะแล้วเสร็จภายใน 1H26

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	5,579	5,252	5,199	5,295	4,818	Revenue	(9)	(14)	101	20,563	21,045
Gross profit	366	530	490	430	265	Gross profit	(38)	(28)	107	1,715	1,941
SG&A	432	421	437	384	328	SG&A	(14)	(24)	96	1,570	1,557
Operating profit	(66)	109	53	46	(64)	Operating profit	na	na	na	145	384
EBITDA	398	500	453	421	297	EBITDA	(29)	(25)	93	1,671	2,249
Other income	141	381	137	121	223	Other income	84	59	117	861	482
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	(9)	7	4	1	1	Interest expense	(35)	na	102	13	5
Profit before tax	84	483	186	166	158	Profit before tax	(5)	89	145	993	861
Income tax	10	23	20	15	(7)	Income tax	na	na	62	51	103
Equity & invest. income	13	(2)	(14)	(1)	(10)	Equity & invest. income	na	na	na	(26)	0
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests					
Extraordinary items	(1,816)	20	(118)	(135)	(12)	Extraordinary items	na	na	na	(245)	0
Net profit	(1,729)	478	35	15	143	Net profit	866	na	114	670	757
Normalized profit	87	458	153	150	155	Normalized profit	3	78	156	916	757
EPS (Bt)	(1.95)	0.54	0.04	0.02	0.16	EPS (Bt)	866	na	114	0.76	0.86
Normalized EPS (Bt)	0.10	0.52	0.17	0.17	0.17	Normalized EPS (Bt)	3	78	156	1.03	0.86

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	10,745	10,273	10,114	11,589	11,993	Sales growth	(10.3)	(17.6)	(23.0)	(13.2)	(13.6)
A/C receivable	4,481	5,145	5,154	4,434	4,091	Operating profit growth	na	(65.2)	(87.8)	3,101.4	na
Inventory	7,096	6,687	6,297	5,859	5,803	EBITDA growth	(37.4)	(33.6)	(48.2)	(3.7)	(25.3)
Other current assets	98	453	422	412	448	Norm profit growth	(70.0)	16.0	(69.9)	50.3	78.5
Investment	528	522	481	478	460	Norm EPS growth	(70.0)	16.0	(69.9)	50.3	78.5
Fixed assets	9,328	9,128	8,935	8,601	8,201	Gross margin	6.6	10.1	9.4	8.1	5.5
Other assets	241	204	170	165	163	Operating margin	(1.2)	2.1	1.0	0.9	(1.3)
Total assets	32,516	32,412	31,572	31,538	31,159	EBITDA margin	7.1	9.5	8.7	7.9	6.2
S-T debt	896	339	326	339	475	Norm net margin	1.6	8.7	2.9	2.8	3.2
A/C payable	3,026	3,025	3,185	3,176	3,156	D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other current liabilities	176	224	163	156	176	Net D/E (x)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
L-T debt	334	314	0	0	0	Interest coverage (x)	(44.2)	70.4	127.4	292.3	316.5
Other liabilities	1,005	1,010	1,013	1,012	1,033	Interest rate	(2.5)	3.0	2.9	1.7	0.9
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	11.9	4.7	10.6	9.1	(4.4)
Shareholders' equity	27,078	27,499	26,886	26,855	26,319	ROA	1.0	5.6	1.9	1.9	2.0
Working capital	8,550	8,807	8,266	7,116	6,738	ROE	1.2	6.7	2.2	2.2	2.3
Total debt	1,230	654	326	339	475						
Net debt	(9,514)	(9,620)	(9,788)	(11,250)	(11,518)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Land And Houses Pcl (LH TB) - SELL, Price Bt4.36, TP Bt3.50

Results Comment

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

4Q28 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- LH มีกำไรหลัก 4Q25 อยู่ที่ 848 ลบ. เป็นไปตามคาด ลดลง 13% y-y จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนแอ โดยยอดขายอสังหาริมทรัพย์ลดลง 16% y-y เหลือ 3.3 พันลบ. อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ต่ำกว่าคาด โดยหดตัวลงอย่างมาก 410bp y-y และ 292bp q-q มาอยู่ที่ 20.3%
- LH ยังคงขาดทุนจากธุรกิจหลักทั้งการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและให้เช่า ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนอยู่ที่ 884 ลบ. เพิ่มขึ้น 1% y-y และสูงกว่ากำไรหลักของบริษัท โดยผู้มีส่วนสนับสนุนหลักได้แก่ HMPRO (ส่วนแบ่งกำไร 484 ลบ.), LHFG (184 ลบ.) และ QH (128 ลบ.) ส่วนที่เหลือมาจาก LHHOTEL, LH Property and Loan Fund II และ QCON
- กำไรปกติปี 2025 ลดลง 25% y-y เหลือ 3.0 พันลบ. จากยอดขายอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลง 18% เหลือ 13.1 พันลบ. และอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลงมาอยู่ที่ 23.7% (จาก 24.9% ในปี 2024, 27.9% ในปี 2023 และ 33.0% ในปี 2022) รายได้ค่าเช่าจากโรงแรมและศูนย์การค้าลดลง 11% y-y เหลือ 8.1 พันลบ. เนื่องจากการขายสินทรัพย์ศูนย์การค้า Terminal 21 Pattaya ให้กับ LHSC REIT ใน 4Q24 ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนลดลง 5% y-y เหลือ 3.2 พันลบ. โดยมีสาเหตุหลักจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจาก HMPRO (1,826 ลบ. vs 1,966 ลบ. ในปี 2024)
- LH ประกาศจ่ายเงินปันผลงวดสุดท้ายที่ 0.12 บาทต่อหุ้น XD วันที่ 29 เมษายน และกำหนดจ่ายเงินปันผลวันที่ 20 พฤษภาคม
- รวมเงินปันผลทั้งปี 2025 อยู่ที่ 0.25 บาทต่อหุ้น แม้อัตราลดลงจาก 0.32 บาทต่อหุ้นในปี 2024 แต่อัตราการจ่ายปันผลเพิ่มขึ้นเป็น 80% กลับมาใกล้เคียงปี 2023 (ปี 2024 อัตราการจ่ายปันผลอยู่ที่ 70%)

Income Statement	(consolidated)				
	Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Revenue	6,146	4,721	5,833	5,131	5,537
Gross profit	1,728	1,317	1,533	1,355	1,460
SG&A	1,222	1,060	1,055	1,024	1,137
Operating profit	507	257	478	331	324
EBITDA	997	753	986	832	840
Other income	204	176	170	169	184
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	569	526	585	495	488
Profit before tax	142	(93)	63	5	20
Income tax	35	27	44	16	47
Equity & invest. income	872	840	672	804	884
Minority interests	(8)	4	(1)	(1)	(8)
Extraordinary items	1,623	113	686	(5)	(131)
Net profit	2,593	837	1,375	787	717
Normalized profit	970	724	689	792	848
EPS (Bt)	0.22	0.07	0.12	0.07	0.06
Normalized EPS (Bt)	0.08	0.06	0.06	0.07	0.07

Balance Sheet	(consolidated)				
	Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Cash & ST investment	3,927	3,228	6,998	6,159	6,416
A/C receivable	519	446	378	384	587
Inventory	64,609	65,308	64,645	64,315	60,959
Other current assets	3,206	10,320	2,637	3,758	1,847
Investment	28,148	28,955	28,274	28,939	29,294
Fixed assets	15,338	7,824	7,781	7,644	4,244
Other assets	28,711	29,839	31,075	31,859	37,654
Total assets	144,460	145,919	141,787	143,060	141,002
S-T debt	29,350	29,264	30,539	31,158	28,747
A/C payable	3,375	3,033	2,424	2,979	2,489
Other current liabilities	4,222	4,915	4,545	4,560	4,557
L-T debt	42,953	43,464	39,156	38,045	40,447
Other liabilities	12,336	12,054	12,611	12,382	12,132
Minority interest	741	736	738	739	748
Shareholders' equity	51,483	52,453	51,775	53,196	51,882
Working capital	61,753	62,721	62,600	61,720	59,058
Total debt	72,303	72,727	69,695	69,203	69,195
Net debt	68,376	69,499	62,698	63,044	62,778

Income Statement	12M as				
	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A
Revenue	8	(10)	100	21,221	23,329
Gross profit	8	(16)	97	5,666	6,327
SG&A	11	(7)	98	4,276	5,016
Operating profit	(2)	(36)	94	1,389	1,311
EBITDA	1	(16)	89	3,412	4,171
Other income	9	(10)	106	699	602
Other expense			na	0	
Interest expense	(1)	(14)	97	2,094	1,966
Profit before tax	261	(86)	23	(6)	(53)
Income tax	195	34	142	134	95
Equity & invest. income	10	1	101	3,201	3,280
Minority interests	na	na	81	(7)	(10)
Extraordinary items	na	na	83	662	
Net profit	(9)	(72)	97	3,716	3,122
Normalized profit	7	(13)	101	3,054	3,122
EPS (Bt)	(9)	(72)	97	0.31	0.26
Normalized EPS (Bt)	7	(13)	101	0.26	0.26

Financial Ratios	12M as				
	(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Sales growth	(8.6)	(29.2)	(11.6)	(11.7)	(9.9)
Operating profit growth	(36.3)	(64.3)	(27.1)	(19.2)	(36.1)
EBITDA growth	(21.2)	(38.1)	(16.5)	(10.8)	(15.7)
Norm profit growth	(40.4)	(39.4)	(35.3)	(7.8)	(12.5)
Norm EPS growth	(40.4)	(39.4)	(35.3)	(7.8)	(12.5)
Gross margin	28.1	27.9	26.3	26.4	26.4
Operating margin	8.2	5.4	8.2	6.5	5.8
EBITDA margin	16.2	16.0	16.9	16.2	15.2
Norm net margin	15.8	15.3	11.8	15.4	15.3
D/E (x)	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
Net D/E (x)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
Interest coverage (x)	1.8	1.4	1.7	1.7	1.7
Interest rate	3.1	2.9	3.3	2.9	2.8
Effective tax rate	24.7	(28.7)	70.8	294.6	240.3
ROA	2.7	2.0	1.9	2.2	2.4
ROE	7.6	5.6	5.3	6.0	6.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

R&B Food Supply Pcl (RBF TB) - SELL, Price Bt3.54, TP Bt2.80

Results Comment

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

ทรงตัวใน 4Q25 แต่ดีกว่าคาดเล็กน้อย

- กำไรปกติอยู่ที่ 132 ลบ. เพิ่มขึ้น 2% y-y และเพิ่มขึ้น 30% q-q โดยกำไรได้รับแรงหนุนบางส่วนจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีของ BOI สำหรับโรงงานใหม่ของ RBF กำไรจากการดำเนินงานของ RBF ลดลง 1% y-y แต่เพิ่มขึ้น 16% q-q โดยภาพรวมกำไรออกมาสูงกว่าที่เราประมาณการไว้เล็กน้อยในระดับอัตรากำไร
- ยอดขายลดลง 1% y-y แต่เพิ่มขึ้น 2% q-q ยอดขายของ RBF ค่อนข้างทรงตัวโดยธรรมชาติ เนื่องจากเป็นผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบอาหารให้แก่บริษัทอาหารชั้นนำหลายแห่งในประเทศไทย
- อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 35.5% เทียบกับ 34.1% ในปีก่อน และ 33.6% ใน 3Q25 ปรับตัวดีขึ้นจากโครงสร้างสินค้า (product mix) ที่ดีขึ้น
- สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales อยู่ที่ 22.3% เทียบกับ 20.3% ใน 4Q24 โดยคาดว่า RBF น่าจะเพิ่มการใช้จ่ายด้านการตลาดท่ามกลางภาวะการบริโภคที่อ่อนแอ อย่างไรก็ตาม สัดส่วนดังกล่าวทรงตัวเมื่อเทียบ q-q
- อัตราภาษีนิติบุคคลลดลงมาอยู่ที่ 10% จาก 15% ในปีก่อน และ 20% ใน 3Q25 เนื่องจาก RBF เริ่มดำเนินการผลิตที่โรงงานใหม่ซึ่งได้รับสิทธิประโยชน์ด้านภาษีจาก BOI ตั้งแต่ 4Q25

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	1,112	1,050	1,064	1,078	1,105	Revenue	2	(1)	100	4,297	4,261
Gross profit	379	371	374	362	392	Gross profit	8	3	101	1,499	1,428
SG&A	233	242	250	237	247	SG&A	4	6	101	976	967
Operating profit	147	128	124	125	145	Operating profit	16	(1)	100	523	461
EBITDA	214	194	189	191	216	EBITDA	13	1	99	790	750
Other income	6	8	4	3	3	Other income	4	(41)	96	19	20
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	3	3	4	3	3	Interest expense	(4)	1	194	12	(3)
Profit before tax	150	134	124	126	146	Profit before tax	16	(3)	99	530	484
Income tax	23	29	25	25	15	Income tax	(41)	(33)	88	94	48
Equity & invest. income	1	1	1	0	0	Equity & invest. income	na	na	51	3	5
Minority interests	0	1	0	0	1	Minority interests	47	182	na	2	0
Extraordinary items	0	(2)	(4)	0	(4)	Extraordinary items	na	na	na	(10)	0
Net profit	129	106	97	101	128	Net profit	26	(1)	100	432	441
Normalized profit	129	108	101	101	132	Normalized profit	30	2	102	441	441
EPS (Bt)	0.06	0.05	0.05	0.05	0.06	EPS (Bt)	26	(1)	100	0.22	0.22
Normalized EPS (Bt)	0.06	0.05	0.05	0.05	0.07	Normalized EPS (Bt)	30	2	102	0.22	0.22

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25		4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	838	784	646	649	691	Sales grow th	(3.4)	(10.0)	3.2	(0.4)	(0.6)
A/C receivable	1,062	1,052	1,028	1,008	1,008	Operating profit grow th	(27.7)	(31.0)	1.7	(12.2)	(1.2)
Inventory	1,110	1,147	1,144	1,055	1,050	EBITDA grow th	(19.0)	(22.6)	1.5	(8.3)	0.6
Other current assets	37	70	20	20	44	Norm profit grow th	(22.0)	(27.6)	(0.6)	(16.0)	2.1
Investment	263	265	266	266	92	Norm EPS grow th	(22.0)	(27.6)	(0.6)	(16.0)	2.1
Fixed assets	2,128	2,210	2,247	2,292	2,563	Gross margin	34.1	35.3	35.1	33.6	35.5
Other assets	373	357	365	359	346	Operating margin	13.2	12.2	11.7	11.6	13.1
Total assets	5,810	5,884	5,716	5,650	5,796	EBITDA margin	19.3	18.5	17.8	17.7	19.5
S-T debt	0	0	0	0	0	Norm net margin	11.6	10.3	9.5	9.4	11.9
A/C payable	534	498	607	545	524	D/E (x)	-	-	-	-	-
Other current liabilities	70	89	88	65	79	Net D/E (x)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
L-T debt	0	0	0	0	0	Interest coverage (x)	81.5	69.8	53.7	69.0	81.2
Other liabilities	239	237	237	231	255	Interest rate	na	na	na	na	na
Minority interest	16	15	15	11	171	Effective tax rate	15.0	21.6	19.9	20.2	10.3
Shareholders' equity	4,950	5,045	4,770	4,798	4,767	ROA	9.0	7.4	6.9	7.1	9.2
Working capital	1,637	1,700	1,564	1,518	1,535	ROE	10.6	8.6	8.2	8.5	11.0
Total debt	0	0	0	0	0						
Net debt	(838)	(784)	(646)	(649)	(691)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Srisawad Corporation (SAWAD TB) - BUY, Price Bt28.75, TP Bt32.00

Results Comment

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

4Q25 ดีกว่าคาด จากค่าใช้จ่ายดำเนินงาน

- SAWAD รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 1.33 พันลบ. (+8% y-y, ทรงตัว q-q) สูงกว่าที่ตลาดและเราคาดที่ 5% และ 7% จากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ต่ำกว่าคาด กำไรหลักอยู่ที่ 1.36 พันลบ. (+11%y-y, +6% q-q) หลังปรับรายการขาดทุนหลังภาษี 27 ลบ. จากการวัดมูลค่ายุติธรรมของ THAI ซึ่งรับรู้ผ่านบริษัทย่อย ศรีสวัสดิ์ แคปิตอล (SCAP; 1.15 บาท)
- กำไรสุทธิปี 2025 อยู่ที่ 5.0 พันลบ. (ทรงตัว y-y) โดยสินเชื่อลดลง 1% y-y แต่ถูกชดเชยด้วยต้นทุนทางการเงินที่ลดลงตามการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และการกลับรายการตั้งสำรองจากทรัพย์สินรอการขาย สะท้อนคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น
- เงินปันผลปี 2025 ที่ 0.7 บาทต่อหุ้น (อัตราผลตอบแทน 2.4%) คิดเป็นอัตรการจ่ายปันผล 24% เทียบกับที่เราคาดไว้ที่ 44% XD วันที่ 7 พฤษภาคม 2026
- แนวโน้ม: เราคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q26 จะเพิ่มขึ้นทั้ง y-y และ q-q จากการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งขึ้น ต้นทุนทางการเงินที่ลดลง และคุณภาพสินทรัพย์ที่ยังอยู่ในระดับบริหารจัดการได้ เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ประเด็นสำคัญ 4Q25:

- (0) พอร์ตสินเชื่อเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1.5% q-q (แต่ยัง -1.0% y-y) โดยหลักมาจากการเติบโตของสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ (+3% q-q) ขณะที่สินเชื่อเช่าซื้อยังคงลดลงต่อเนื่อง (-2% q-q)
- (0) NIM ทรงตัว q-q ที่ระดับ 15% แม้อัตราผลตอบแทนสินเชื่อลดลง (คาดว่าเกิดจากการปรับสัดส่วนพอร์ตไปยังสินเชื่อที่ดินซึ่งให้ผลตอบแทนต่ำกว่า) แต่ถูกชดเชยด้วยต้นทุนทางการเงินที่ลดลง
- (+) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง 17% y-y และ 4% q-q จากการลดค่าทรัพย์สินรอการขายที่ลดลง อีกทั้งค่าใช้จ่ายดำเนินงานอื่นๆ ยังควบคุมได้ดี ส่งผลให้อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ปรับดีขึ้นเป็น 45% จาก 47% ใน 3Q25
- (-) NPL และสินเชื่อ Stage 2 เพิ่มขึ้น 2% และ 6% q-q ตามลำดับ โดยบริษัทได้ตั้งสำรองเพิ่มเติมเพื่อรองรับการกลับมาเติบโตของสินเชื่อในปี 2026 ส่งผลให้ credit cost เพิ่มขึ้นเป็น 2.4% จาก 2.1% ใน 3Q25

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Interest income	4,292	4,054	4,139	4,126	4,141
Interest expense	786	728	715	717	705
Net interest income	3,507	3,326	3,424	3,408	3,435
Non-interest income	739	721	659	702	726
Total income	4,246	4,047	4,084	4,111	4,161
Operating expense	2,225	2,175	1,878	1,932	1,850
Pre-provisioning profit	2,021	1,872	2,206	2,179	2,311
Provision for bad&doubtful debt	402	421	535	470	551
Profit before tax	1,619	1,451	1,670	1,709	1,760
Tax	338	313	353	352	322
Profit after tax	1,281	1,138	1,317	1,356	1,438
Equity income	-	-	-	-	-
Minority interests	(56)	(38)	(47)	(82)	(83)
Extra items	-	-	-	49	(27)
Net profit	1,224	1,100	1,271	1,323	1,328
Normalized profit	1,224	1,100	1,271	1,274	1,355
PPP/share (Bt)	1.3	1.2	1.3	1.3	1.4
EPS (Bt)	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
Norm EPS (Bt)	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
BV/share (Bt)	21.9	22.7	21.3	21.8	22.5

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash and cash equivalent	5,814	7,119	4,120	4,211	6,046
Gross loans	93,077	90,397	90,146	90,810	92,169
Accrued interest	921	951	984	1,009	931
Provisions	2,235	2,077	2,190	2,210	2,114
Net loans	91,763	89,271	88,940	89,609	90,986
Property foreclosed	1,748	1,788	1,571	1,533	1,782
Premises & equipment	757	758	710	701	687
Other assets	7,827	7,912	7,684	8,067	8,173
Total assets	107,909	106,848	103,025	104,122	107,674
Total borrowings	67,520	65,081	60,281	60,371	62,516
Short term borrowing	31,923	27,191	27,588	28,077	28,859
Long term borrowing	35,597	37,890	32,692	32,294	33,657
Lease liability	1,371	1,332	1,300	1,306	1,476
Other liabilities	2,716	2,946	2,876	3,062	2,924
Total liabilities	71,607	69,359	64,456	64,738	66,915
Minority interest	3,166	3,223	3,157	3,230	3,305
Shareholders' equity	33,137	34,267	35,411	36,153	37,454
Total Liabilities & Equity	107,909	106,848	103,025	104,122	107,674

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Interest & dividend income	0	(4)	100	16,459	17,067
Interest expense	(2)	(10)	100	2,866	2,570
Net interest income	1	(2)	100	13,593	14,497
Non-interest income	3	(2)	101	2,836	2,972
Total income	1	(2)	100	16,429	17,469
Operating expense	(4)	(17)	97	7,835	8,680
Pre-provisioning profit	6	14	103	8,595	8,789
Provision for bad&doubtful debt	17	37	106	1,978	1,822
Profit before tax	3	9	102	6,617	6,967
Tax	(9)	(5)	104	1,347	1,393
Profit after tax	6	12	102	5,271	5,574
Equity income	-	-	-	-	-
Minority interests	-	-	121	(250)	(195)
Extra items	-	-	-	-	-
Net profit	0	8	101	5,021	5,379
Normalized profit	6	11	101	5,021	5,379
PPP/share (Bt)	6	4	105	5.2	5.3
EPS (Bt)	0	(1)	104	3.0	3.2
Norm EPS (Bt)	6	1	103	3.0	3.2
BV/share (Bt)	4	3	23	22.5	23.6

Financial Ratios (%)					
	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross loan growth (YTD)	(4.0)	(2.9)	(3.1)	(2.4)	(1.0)
Gross loan growth (q-q)	(3.1)	(2.9)	(0.3)	0.7	1.5
Borrowing growth (YTD)	(9.4)	(3.6)	(10.7)	(10.6)	(7.4)
Borrowing growth (q-q)	(3.6)	(3.6)	(7.4)	0.2	3.6
Non-interest income (y-y)	(3.6)	(11.9)	(1.0)	(11.7)	(1.9)
Non-interest income (q-q)	(7.1)	(2.5)	(8.5)	6.5	3.3
Cost-to-income	52.4	53.7	46.0	47.0	44.5
Net interest margin	14.8	14.5	15.2	15.1	15.0
Credit cost	1.70	1.84	2.37	2.08	2.41
ROE	15.1	13.1	14.6	14.2	14.7
ROA	4.5	4.1	4.8	4.9	5.1
Loan-to-borrowing	137.9	138.9	149.5	150.4	147.4
Loan-to-total equity	280.9	263.8	254.6	251.2	246.1
NPLs (Bt m)	3,337	3,404	3,470	3,544	3,602
NPL increase	(19.7)	67.1	65.4	74.5	57.9
NPL ratio	3.59	3.77	3.85	3.90	3.91
Loan-loss-coverage ratio	67.0	61.0	63.1	62.4	58.7

Fundamental Story

Srinanaporn Marketing (SNNP TB) - SELL, Price Bt7.75, TP Bt6.40

Results Comment

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

4Q25 อ่อนแอ ต่ำกว่าคาด

- กำไร 89 ลบ ลดลง 47% y-y และลดลง 32% q-q โดยกำไรออกมาต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ เนื่องจากยอดขายอ่อนแอทั้งในตลาดภายในประเทศและตลาดต่างประเทศ
- ยอดขายในประเทศลดลง 13% สาเหตุหลักมาจากการบริโภคที่ชะลอตัว โดยสินค้าประเภทขนมและเครื่องดื่มฟังก์ชันนัลของ SNNP ซึ่งมีความยืดหยุ่นต่อความต้องการ (demand elasticity) ค่อนข้างสูง จึงได้รับแรงกดดันมากกว่าสินค้าประเภทอื่น
- ยอดส่งออกลดลง 21% y-y นอกจากภาพรวมการบริโภคที่อ่อนแอแล้ว ยังมีปัจจัยจากการคว่ำบาตรสินค้าไทยในประเทศกัมพูชาอีกด้วย
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 28.4% จากประมาณ 30.0% ใน 4Q24 และ 3Q25 โดยเราคาดว่าสาเหตุหลักมาจากโครงสร้างสินค้า (product mix) ที่อ่อนแอลง และผลกระทบเชิงลบจาก operating leverage
- สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales อยู่ที่ 17.6% เทียบกับ 17.0% ใน 4Q24 ซึ่งเราเชื่อว่าส่วนหนึ่งยังเป็นผลมาจากผลกระทบเชิงลบของ operating leverage อย่างไรก็ตาม สัดส่วนดังกล่าวลดลงจาก 19.5% ใน 3Q25 หลังจาก SNNP เคยเพิ่มค่าใช้จ่ายด้านการตลาดอย่างค่อนข้างรุนแรงในช่วงที่การบริโภคอ่อนแอ

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Revenue	1,613	1,486	1,388	1,377	1,374
Gross profit	483	452	406	413	391
SG&A	273	245	251	268	242
Operating profit	209	207	155	144	149
EBITDA	253	250	196	185	190
Other income	3	11	12	21	(6)
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	3	7	10	13	13
Profit before tax	210	211	158	152	130
Income tax	35	34	27	21	41
Equity & invest. income	(4)	(5)	(5)	(4)	(4)
Minority interests	(2)	(1)	4	2	3
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	168	170	130	130	89
Normalized profit	168	170	130	130	89
EPS (Bt)	0.18	0.18	0.14	0.13	0.09
Normalized EPS (Bt)	0.18	0.18	0.14	0.13	0.09

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	81	128	100	359	135
A/C receivable	2,075	2,107	2,212	2,228	2,265
Inventory	816	950	975	940	924
Other current assets	2	3	4	4	2
Investment	47	41	38	33	27
Fixed assets	1,926	1,895	1,877	1,868	1,932
Other assets	573	567	568	567	560
Total assets	5,520	5,691	5,773	5,998	5,846
S-T debt	641	1,260	1,514	1,791	1,595
A/C payable	963	972	938	858	842
Other current liabilities	76	111	80	34	70
L-T debt	110	91	342	551	518
Other liabilities	197	194	190	184	183
Minority interest	245	243	230	226	218
Shareholders' equity	3,286	2,820	2,479	2,355	2,421
Working capital	1,928	2,085	2,248	2,310	2,348
Total debt	752	1,351	1,856	2,342	2,112
Net debt	752	1,351	1,856	2,342	2,112

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 12M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	(0)	(15)	95	5,624	5,713
Gross profit	(5)	(19)	94	1,661	1,710
SG&A	(10)	(11)	94	1,006	1,065
Operating profit	3	(29)	95	655	644
EBITDA	3	(25)	94	821	851
Other income	na	na	59	38	65
Other expense					
Interest expense	1	334	299	42	15
Profit before tax	(15)	(38)	88	652	695
Income tax	95	15	99	123	116
Equity & invest. income	na	na	na	(19)	(27)
Minority interests	47	na	na	8	(1)
Extraordinary items					
Net profit	(32)	(47)	88	518	550
Normalized profit	(32)	(47)	88	518	550
EPS (Bt)	(32)	(47)	82	0.58	0.61
Normalized EPS (Bt)	(32)	(47)	82	0.58	0.61

Financial Ratios (%)					
	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales growth	(1.6)	3.2	(7.8)	(0.9)	(14.8)
Operating profit growth	0.6	9.4	(21.2)	(26.7)	(29.0)
EBITDA growth	(0.3)	6.2	(18.0)	(23.4)	(25.0)
Norm profit growth	1.8	8.2	(20.0)	(20.7)	(47.3)
Norm EPS growth	1.8	8.2	(20.0)	(20.7)	(47.3)
Gross margin	29.9	30.4	29.2	30.0	28.4
Operating margin	13.0	13.9	11.2	10.5	10.8
EBITDA margin	15.7	16.8	14.1	13.4	13.8
Norm net margin	10.4	11.5	9.4	9.4	6.4
D/E (x)	0.2	0.4	0.7	0.9	0.8
Net D/E (x)	0.2	0.4	0.7	0.9	0.8
Interest coverage (x)	87.4	37.3	19.6	14.8	15.1
Interest rate	1.5	2.5	2.5	2.4	2.3
Effective tax rate	16.8	16.3	17.1	13.6	31.2
ROA	12.3	12.2	9.1	8.8	6.0
ROE	20.8	22.3	19.6	21.4	14.8

Fundamental Story

TOA Paint (Thailand) (TOA TB) - BUY, Price Bt15.80, TP Bt16.00

Results Comment

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

4Q25 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- TOA รายงานกำไรปกติ 4Q25 ที่ 926 ลบ. เพิ่มขึ้น 89% y-y และ 27% q-q สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ การเติบโตที่แข็งแกร่งมีสาเหตุหลักจากยอดขายที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนวัตถุดิบที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันและ TiO₂ ที่ลดลง เมื่อรวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 89 ลบ. และกำไรจากการวัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ทางการเงิน 7 ลบ. บริษัทมีกำไรสุทธิ 844 ลบ. ใน 4Q25 เพิ่มขึ้น 87% y-y และ 23% q-q
- แม้ผลประกอบการ 4Q25 จะออกมาดีเกินคาด แต่เรากังวลต่อแนวโน้มราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งอาจทำให้ต้นทุนวัตถุดิบที่อิงกับราคาน้ำมันและ TiO₂ เพิ่มขึ้น ดังนั้น เราจึงอยู่ระหว่างทบทวนประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย
- แม้เรามองบวกต่อปัจจัยพื้นฐานของ TOA จากการมีส่วนแบ่งตลาดราว 50%, ROE ระดับ 18-20%, อัตราผลตอบแทนเงินปันผล 5-6% และสถานะเงินสดสุทธิ อย่างไรก็ตาม ราคาคู่หุ้นที่ปรับขึ้นมาใกล้ราคาเป้าหมายของเรา ทำให้เราตัดสินใจทบทวนคำแนะนำลงทุนเช่นกัน

- ยอดขายรวมของ TOA เพิ่มขึ้น 6% y-y ใน 4Q25 โดยมียอดขายในประเทศ (คิดเป็น 81% ของรายได้รวม) จะทรงตัว y-y ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ยังอ่อนแอและตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ซบเซา แต่ยอดขายต่างประเทศ โดยเฉพาะในเมียนมาและเวียดนาม เพิ่มขึ้น 38% y-y จากการฟื้นตัวของโครงการก่อสร้างพื้นฐานและอสังหาริมทรัพย์ในประเทศดังกล่าว
- การปรับลดลงของราคาวัตถุดิบ TiO₂ และวัตถุดิบที่อิงกับราคาน้ำมันเมื่อเทียบ y-y ประกอบกับการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 40% ใน 4Q25 จาก 34% ใน 4Q24 ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารทรงตัว y-y

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Revenue	5,232	5,425	5,367	5,265	5,532	
Gross profit	1,780	2,016	2,037	1,997	2,236	
SG&A	1,173	1,053	1,127	1,129	1,170	
Operating profit	606	963	910	867	1,066	
EBITDA	796	1,147	1,093	1,059	1,251	
Other income	60	42	56	39	53	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	13	12	11	11	10	
Profit before tax	653	993	956	896	1,109	
Income tax	154	189	173	158	178	
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	
Minority interests	(10)	(7)	(11)	(7)	(5)	
Extraordinary items	(38)	(64)	(121)	(44)	(82)	
Net profit	451	733	652	688	844	
Normalized profit	489	797	773	731	926	
EPS (Bt)	0.22	0.36	0.32	0.34	0.42	
Normalized EPS (Bt)	0.24	0.39	0.38	0.36	0.46	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Cash & ST investment	7,304	7,440	7,601	7,431	8,632	
A/C receivable	3,212	3,257	3,187	3,089	3,212	
Inventory	3,171	3,095	3,213	3,200	2,901	
Other current assets	432	511	525	416	402	
Investment	0	0	0	0	0	
Fixed assets	4,183	4,147	4,172	4,282	4,283	
Other assets	2,453	2,310	2,244	2,197	2,094	
Total assets	20,756	20,759	20,942	20,615	21,524	
S-T debt	189	174	186	234	193	
A/C payable	4,192	3,920	4,199	4,013	4,173	
Other current liabilities	541	756	662	521	634	
L-T debt	107	175	181	146	112	
Other liabilities	1,356	1,325	1,321	1,305	1,223	
Minority interest	709	663	677	684	690	
Shareholders' equity	13,661	13,747	13,716	13,712	14,499	
Working capital	2,191	2,432	2,201	2,277	1,940	
Total debt	296	348	367	380	304	
Net debt	(7,008)	(7,092)	(7,234)	(7,050)	(8,328)	

Income Statement		q-q%		y-y%		12M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F			
Revenue	5	6	103	21,589	21,556			
Gross profit	12	26	104	8,286	8,140			
SG&A	4	(0)	100	4,479	4,527			
Operating profit	23	76	109	3,807	3,613			
EBITDA	18	57	107	4,550	4,391			
Other income	37	(11)	93	190	205			
Other expense								
Interest expense	(7)	(24)	79	43	56			
Profit before tax	24	70	109	3,954	3,762			
Income tax	13	15	91	697	752			
Equity & invest. income								
Minority interests	na	na	na	(29)	(62)			
Extraordinary items	na	na	na	(310)	0			
Net profit	23	87	104	2,917	2,948			
Normalized profit	27	89	115	3,227	2,948			
EPS (Bt)	23	87	104	1.44	1.45			
Normalized EPS (Bt)	27	89	115	1.59	1.45			

Financial Ratios		(%)				
(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Sales grow th	(9.5)	(0.2)	(0.6)	3.8	5.7	
Operating profit grow th	(24.4)	10.5	24.3	41.3	75.9	
EBITDA grow th	(19.8)	8.0	17.7	31.8	57.1	
Norm profit grow th	(28.1)	21.8	30.1	33.0	89.5	
Norm EPS grow th	(28.1)	21.8	30.1	33.0	89.5	
Gross margin	34.0	37.2	38.0	37.9	40.4	
Operating margin	11.6	17.7	17.0	16.5	19.3	
EBITDA margin	15.2	21.1	20.4	20.1	22.6	
Norm net margin	9.3	14.7	14.4	13.9	16.7	
D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Net D/E (x)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	
Interest coverage (x)	61.9	95.8	101.3	100.5	127.3	
Interest rate	17.2	14.9	12.1	11.3	11.5	
Effective tax rate	23.6	19.0	18.1	17.6	16.0	
ROA	9.6	15.4	14.8	14.1	17.6	
ROE	14.5	23.3	22.5	21.3	26.3	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Short Sale Outstanding

Market Short Sale And Short Covering

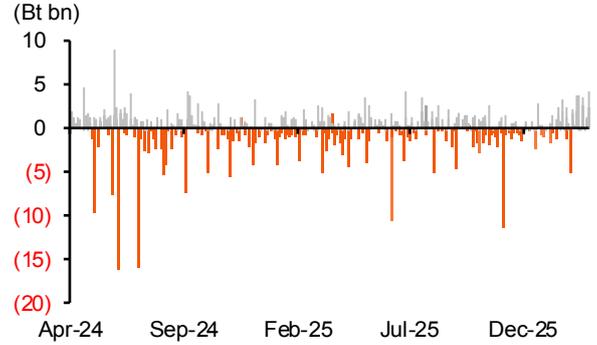
Market Data (Bt m)

	Outstanding Short Sale Value	Short Covering
Last Trading Day*	111,281	1,640
Last Week	101,101	10,179
Last Month	84,401	26,880
Last Year	72,188	39,092

Market Outstanding Short Sale Value



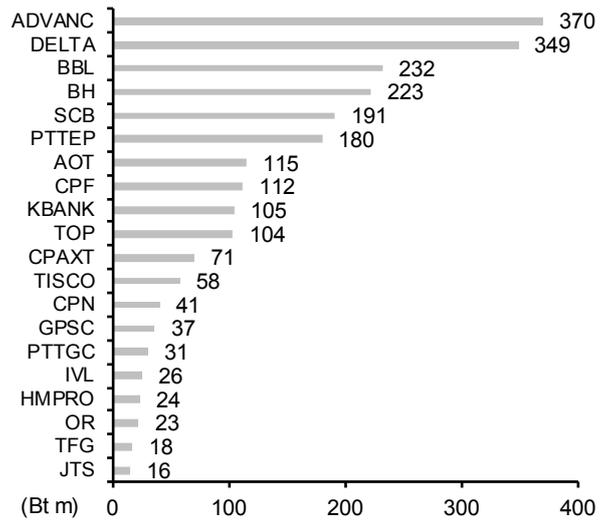
Daily Short-Sale / (Short-Covering)



SET50 List - Short Sale Outstanding Volume (m shares)

Top 20	Outstanding Current	Net Change (m shares)			Volume Week end
		Daily	Weekly	Monthly	
TTB	782.7	(1.1)	(27.3)	45.6	810.0
BTS	277.2	2.7	15.4	21.0	261.8
AWC	233.3	(0.1)	0.2	14.9	233.1
WHA	217.3	(0.3)	31.7	22.4	185.5
BDMS	192.3	(1.4)	25.3	95.6	167.1
BANPU	159.7	2.7	12.0	20.8	147.6
HMPRO	144.1	2.3	19.0	13.8	125.1
BEM	136.0	(1.7)	(0.8)	7.2	136.9
LH	127.6	1.8	6.4	14.4	121.2
TRUE	106.9	2.0	(6.1)	25.2	113.0
KTB	104.9	1.6	18.3	30.7	86.6
CPF	104.5	8.5	16.3	34.2	88.2
AOT	98.5	2.1	14.1	21.5	84.4
CPALL	80.8	(0.2)	3.9	4.8	76.9
EA	73.7	1.5	1.2	(2.2)	72.5
MINT	72.6	(0.0)	1.4	(25.6)	71.2
PTT	69.2	0.5	(1.1)	(7.1)	70.4
DELTA	57.4	0.8	5.2	(0.6)	52.2
GLOBAL	53.9	0.1	5.0	8.3	48.9
MTC	46.7	(0.1)	6.0	13.1	40.7

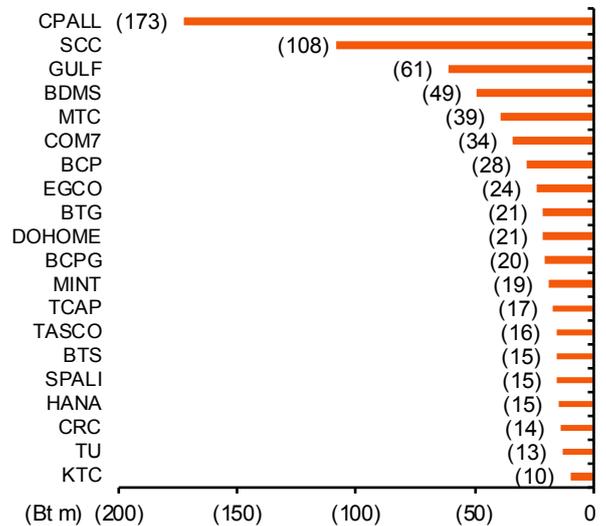
Top 20 Increase Short Position (Daily)



SET50 List - Short Sale Outstanding Value (Bt m)

Top 20	Outstanding Current	Change (Bt m)	Net Change (%)		
			Daily	Weekly	Monthly
DELTA	16,006	349	2.2	31.1	34.6
KBANK	6,866	105	1.5	4.1	31.5
AOT	5,368	115	2.2	12.6	38.8
ADVANC	4,712	370	8.5	16.2	95.2
PTTEP	4,670	180	4.0	9.9	15.8
SCC	4,661	(108)	(2.3)	(4.1)	5.5
BH	4,654	223	5.0	8.1	22.7
CPALL	4,181	(173)	(4.0)	4.0	26.5
BDMS	4,174	(49)	(1.2)	13.6	114.6
BBL	4,129	232	6.0	17.4	48.3
KTB	3,592	3	0.1	22.9	71.4
SCB	2,915	191	7.0	29.1	46.5
PTT	2,562	2	0.1	(1.6)	(1.3)
CPF	2,195	112	5.4	15.8	50.7
GULF	1,951	(61)	(3.0)	(9.9)	40.3
MINT	1,887	(19)	(1.0)	3.0	(16.1)
TTB	1,847	13	0.7	(0.8)	
MTC	1,729	(39)	(2.2)	12.5	52.2
TRUE	1,550	8	0.5	0.1	63.6
CPN	1,542	41	2.7	15.3	38.8

Top 20 Short Covering (Daily)

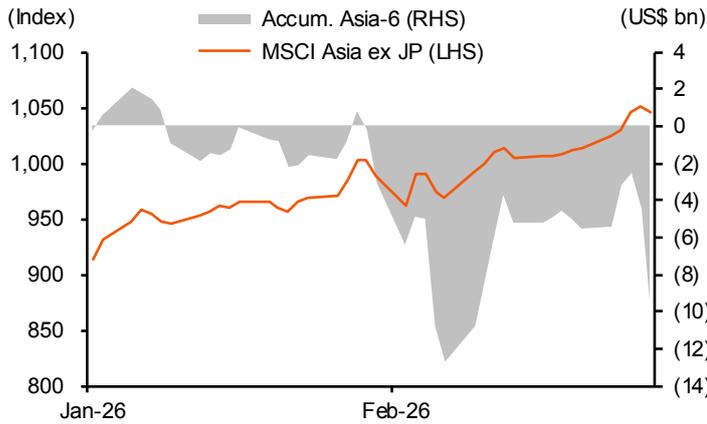


Source: SET data , * Last Trading Day as of 27-Feb-26

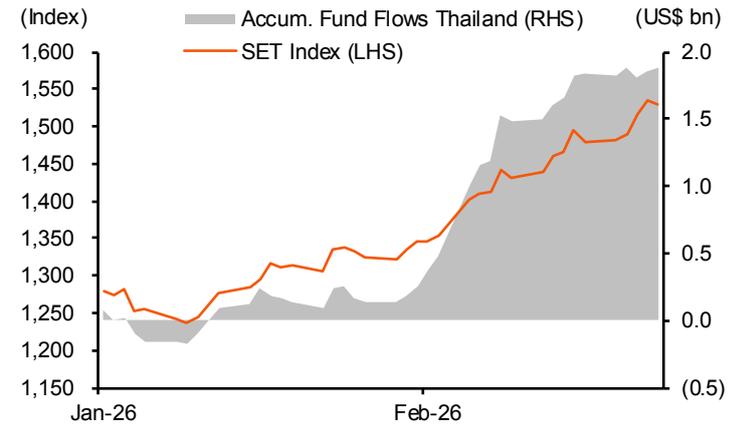
หมายเหตุ: ข้อมูลการขายชอร์ตที่ยังไม่ได้ซื้อคืน (Outstanding Short Positions) เป็นข้อมูลรายวันที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้รับรายงานจากสมาชิก ซึ่งสมาชิกจะปรับปรุงรายการเมื่อได้รับแจ้งข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์จากลูกค้าหรือเมื่อเกิน 60 วันนับจากวันที่ลูกค้าขายชอร์ต

Regional Fund Flows

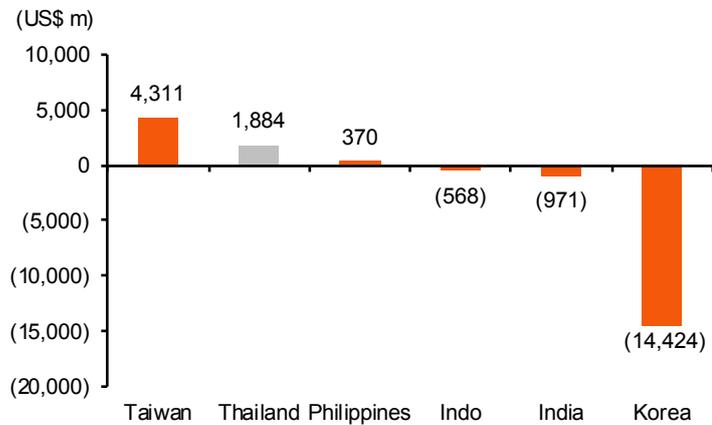
Regional Fund Flows vs. MSCI Asia ex JP (YTD 2026)



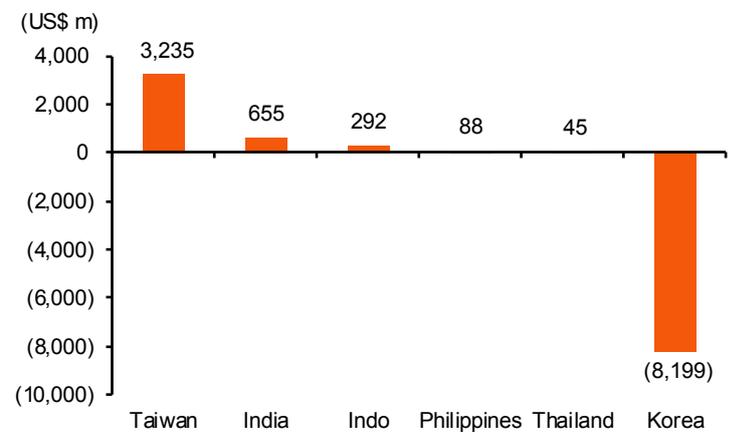
Thailand Foreign Net Buy / Sell vs. SET Index (YTD 2026)



Regional Fund Flows (YTD 2026)



Regional Fund Flows (Week To Date, 23-27 Feb 26)



Net Foreign Fund Flow (US\$ m)

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Asia-6
Yearly							
2024	(4,130)	(929)	1,286	1,347	(408)	(21,648)	(24,480)
2025	(2,744)	(18,217)	(1,027)	(328)	(879)	(16,798)	(39,993)
YTD 2026	1,884	(971)	(568)	(14,424)	370	4,311	(9,400)

Index Change (%)

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan
y-y %						
2024	(1.1)	8.2	(2.7)	(9.6)	1.2	28.5
2025	(10.0)	8.4	22.1	75.6	(7.3)	24.6
YTD 2026	21.3	(4.0)	(4.8)	48.2	9.2	23.4

Monthly

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Asia-6
Dec-25	191	(2,633)	732	2,828	(210)	(1,893)	(985)
Jan-26	140	(3,260)	(590)	99	226	289	(3,096)
Feb-26	1,743	2,289	21	(14,523)	144	4,022	(6,304)

m-m %

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan
Dec-25	0.2	(1.2)	1.6	7.3	0.5	3.9
Jan-26	5.2	(2.8)	(3.7)	24.0	4.6	11.7
Feb-26	15.3	(1.2)	(1.1)	19.5	4.5	10.5

Weekly

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Asia-6
26-30 Jan 26	9	301	(832)	(1,648)	127	564	(1,479)
2-6 Feb 26	40	179	(794)	(3,271)	132	(909)	(4,623)
9-13 Feb 26	1,012	216	(325)	2,425	23	4,215	7,565
16-20 Feb 26	354	340	123	(1,161)	11	0	(333)
23-27 Feb 26	45	655	292	(8,199)	88	3,235	(3,884)

w-w %

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan
26-30 Jan 26	0.9	0.9	(6.9)	4.7	(0.1)	0.3
2-6 Feb 26	2.1	1.6	(4.7)	(2.6)	1.0	(0.9)
9-13 Feb 26	5.6	(1.1)	3.5	8.2	(0.1)	5.7
16-20 Feb 26	3.4	0.2	0.7	5.5	1.3	0.0
23-27 Feb 26	3.3	(1.8)	(0.4)	7.5	2.3	5.4

Daily

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Asia-6
23-Feb-26	(23)	485	68	(771)	15	266	39
24-Feb-26	69	317	82	(140)	7	1,994	2,330
25-Feb-26	(75)	120	163	(917)	32	1,314	638
26-Feb-26	43	(267)	20	(1,474)	18	(338)	(1,998)
27-Feb-26	31	—	(41)	(4,897)	16	—	(4,891)

d-d %

	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan
23-Feb-26	0.0	0.6	1.5	0.6	0.4	0.5
24-Feb-26	0.7	(1.3)	(1.4)	2.1	0.9	2.7
25-Feb-26	1.7	0.1	0.5	1.9	1.1	2.1
26-Feb-26	1.2	(0.0)	(1.0)	3.7	0.1	0.0
27-Feb-26	(0.4)	(1.2)	0.0	(1.0)	(0.2)	0.0

Net Fund Flows / Market Cap (%)

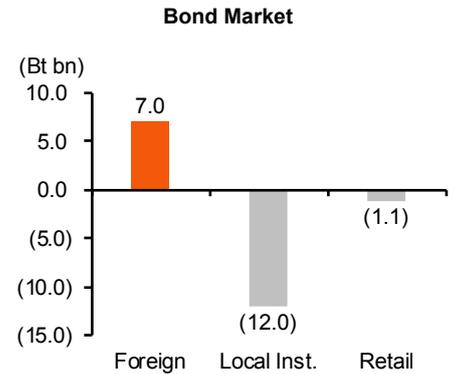
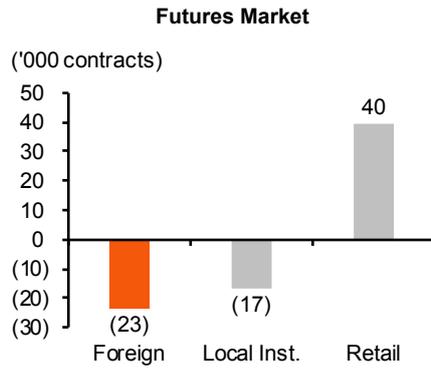
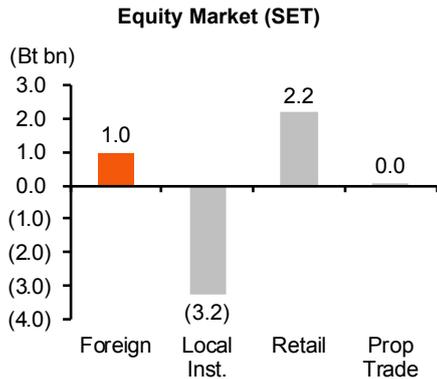
	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan
2025	(0.57)	(0.99)	(0.11)	(0.11)	(0.58)	(0.56)
YTD2026	0.30	(0.05)	(0.07)	(0.42)	0.22	0.12

Sources: Bloomberg, Thanachart compilation

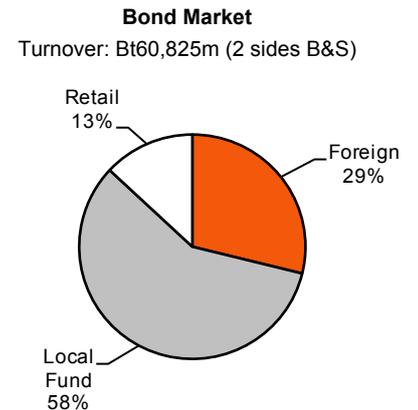
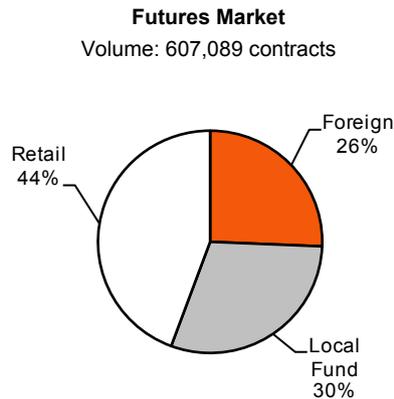
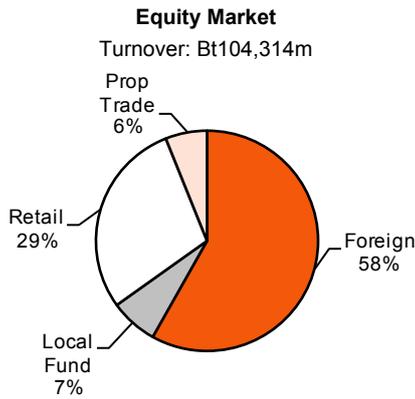
Thailand Fund Flows

Daily Fund Flows

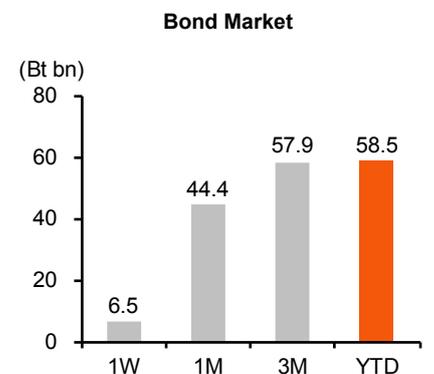
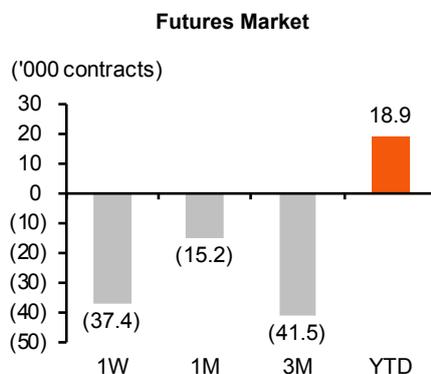
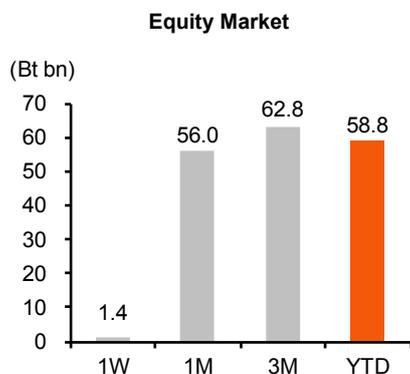
As of 27-Feb-26 (Bt m)	Equity Market			Futures Market (contracts)			Bond Market		
	Buy	Sell	Net	Buy	Sell	Net	Buy	Sell	Net
Foreign Investors	61,121	60,153	968	144,143	167,324	(23,181)	13,129	6,140	6,988
Institution Investors	5,650	8,876	(3,226)	173,861	190,406	(16,545)	13,415	25,413	(11,998)
Retail Investors	31,211	29,002	2,209	289,085	249,359	39,726	828	1,901	(1,072)
Proprietary Trading	6,332	6,283	49	—	—	—	—	—	—



Daily Trading Turnover Breakdown By Investor Type



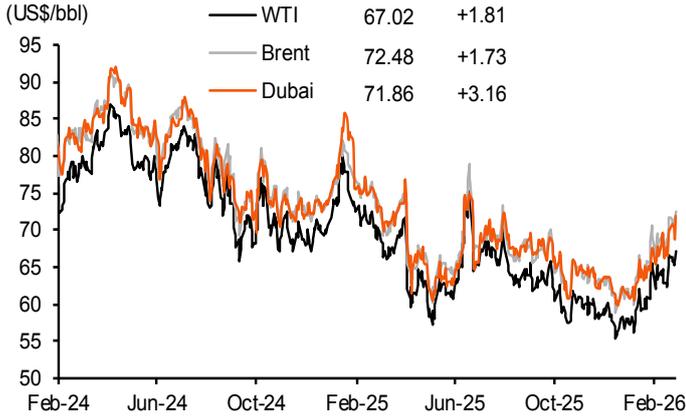
Net Foreign Fund Flows By Market



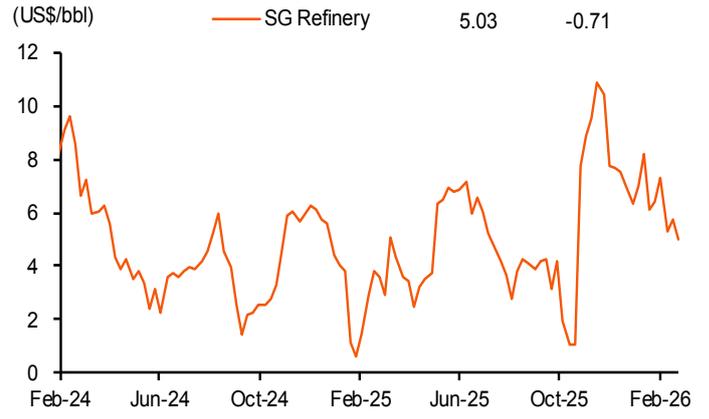
Sources: SET, TFEX, Thai Bond Market Association

Commodities Update (I)

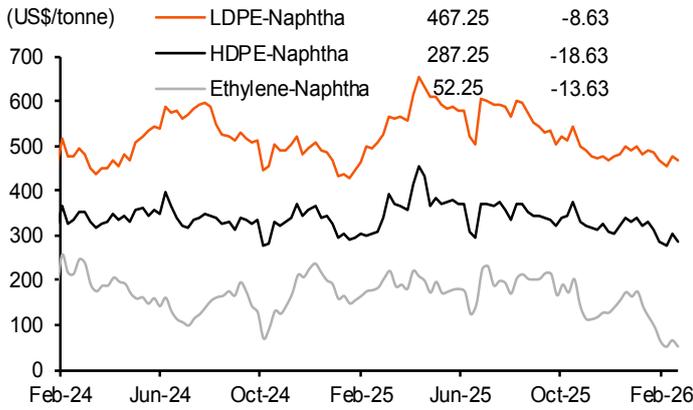
WTI, Dubai, Brent



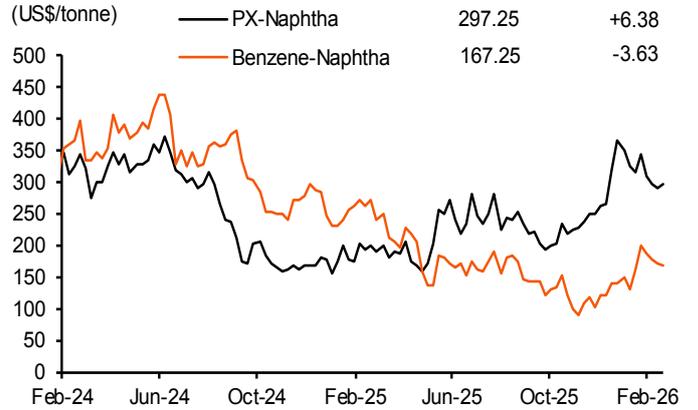
SG Refinery



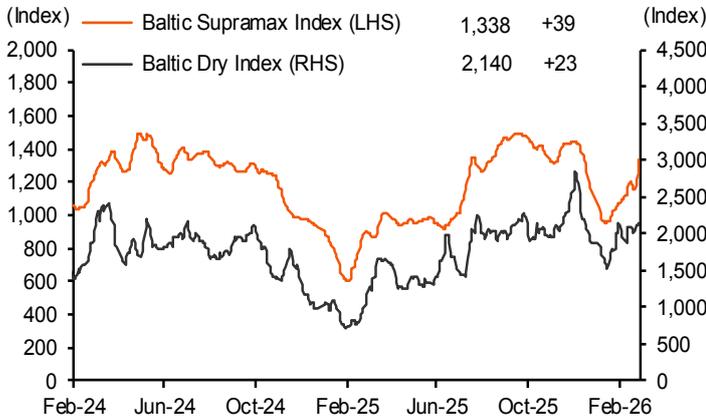
HDPE, LDPE, Ethylene



Paraxylene, Benzene



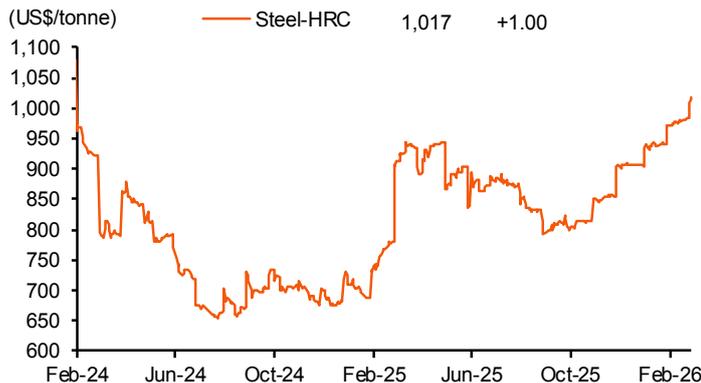
Baltic Supramax & Baltic Dry Index



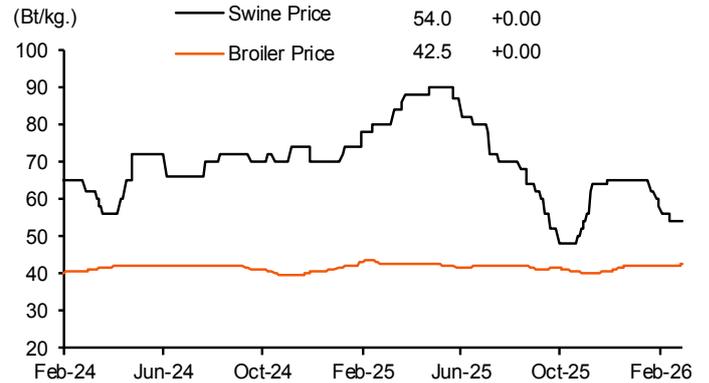
Coal – Newcastle



Steel-HRC



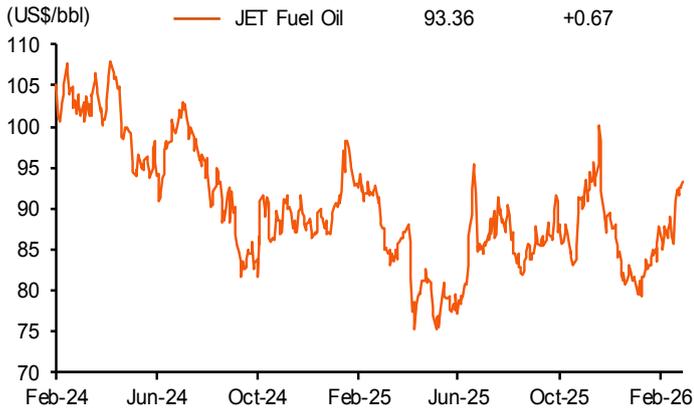
Broiler, Swine



Sources: Bloomberg, TOP, OAE)

Commodities Update (II)

JET Fuel Oil



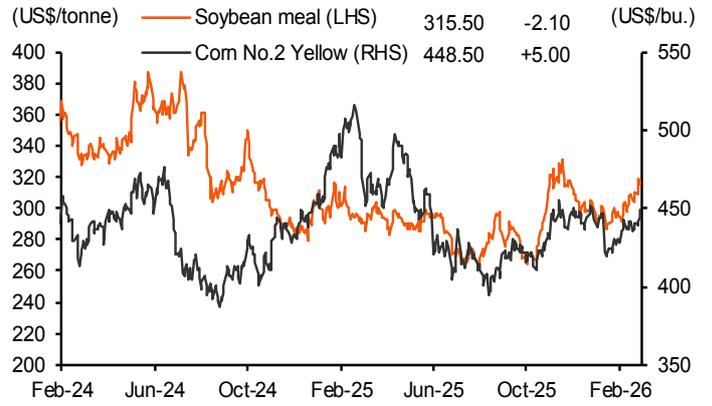
Gold



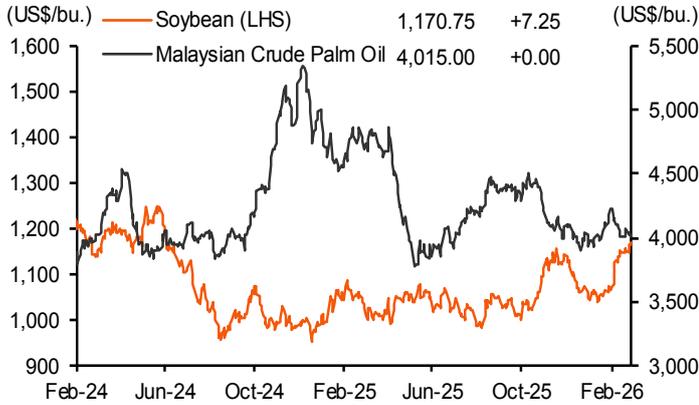
Rubber



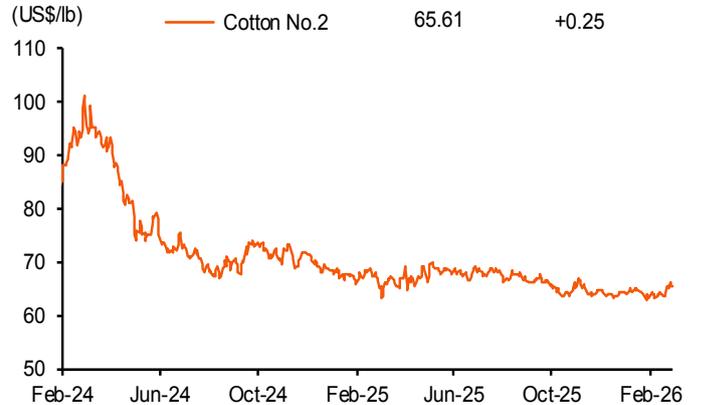
Soybean meal & Corn



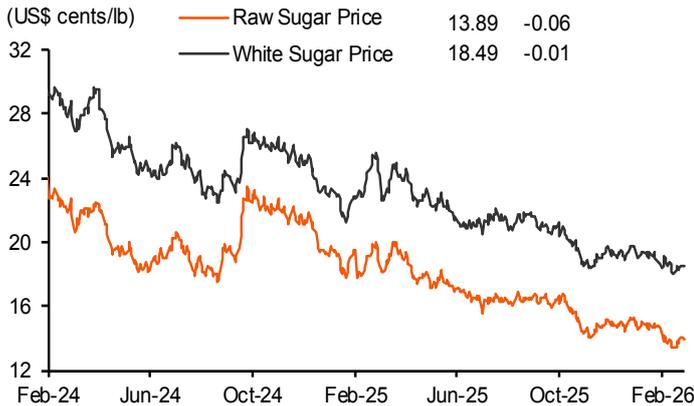
Soybean & Palm Oil



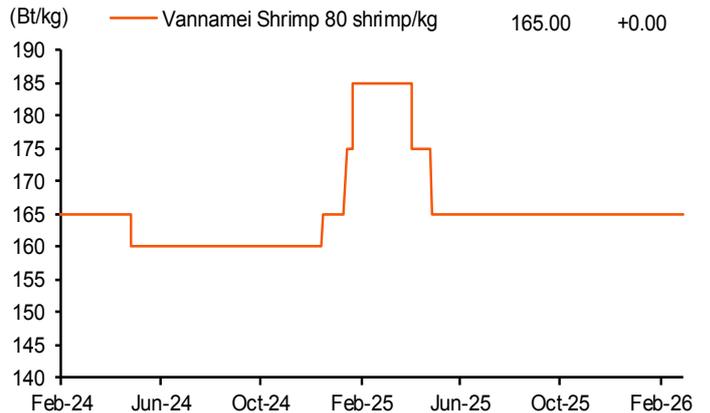
Cotton



Sugar



Shrimp



Sources: Bloomberg, OAE

Margin Loan & Concentration Risk

Top 50 หุ้นที่ถูกวางไว้เป็นหลักประกันในบัญชีมาร์จิ้นทั้งหมดเรียงตาม มูลค่า และ % จำนวนหุ้นจดทะเบียน

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

Source: SEC

Note: มูลค่าหุ้น = จำนวนหุ้นที่วางในบัญชีมาร์จิ้น x ราคาหุ้น ณ สิ้นเดือน

Management Stock Trading

แบบรายงานการเปลี่ยนแปลงการถือหลักทรัพย์ของผู้บริหาร (แบบ 59-2)

ชื่อบริษัท	ชื่อผู้บริหาร	วันที่ได้มา/จำหน่าย	วิธีการได้มา/จำหน่าย	ประเภทหลักทรัพย์	จำนวน (หุ้น)	ราคา (บาท)	มูลค่า (บาท)
AIMIRT	นาย อมร จุฬาลักษณ์านุกุล	26/02/69	ขาย	หน่วยทรัสต์	10,000	11.30	113,000
ASW	นาย กรมเชษฐ วิพันธ์พงษ์	26/02/69	ซื้อ	หุ้นสามัญ	64,600	7.60	490,960
GFC	นาย ประมุข วงศ์ธนะเกียรติ	26/02/69	โอน	หุ้นสามัญ	5,000,000	-	-
LEO	นางสาว ศรีไพร เอกวิจิตร	25/02/69	ซื้อ	หุ้นสามัญ	50,000	1.94	97,000
PSG	นาย เดวิด แวน ดาว	25/02/69	ซื้อ	หุ้นสามัญ	107,900	3.56	384,124
RPH	นาย วัลลภ เหล่าไพบูลย์	26/02/69	ซื้อ	หุ้นสามัญ	5,000	5.05	25,250
STA	นาย วิชญ์พล สินเจริญกุล	26/02/69	ซื้อ	หุ้นสามัญ	280,000	14.80	4,144,000
THMUI	นาง สุณี จันทโรจน์	24/02/69	ซื้อ	หุ้นสามัญ	100	0.33	33
TITLE	นาย ดรรงค์ หุตะจู่ทะ	25/02/69	ซื้อ	หุ้นสามัญ	81,900	7.73	633,087
TITLE	นาย ดรรงค์ หุตะจู่ทะ	26/02/69	ซื้อ	หุ้นสามัญ	1,100,000	7.91	8,701,000
UAC	นาย ชัชพล ประสพโชค	26/02/69	ซื้อ	หุ้นสามัญ	500,000	2.80	1,400,000

Source: www.sec.or.th

แบบรายงานการได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของกิจการ (แบบ 246-2)

หลักทรัพย์	ชื่อผู้ได้มา/จำหน่าย	วิธีการ	ประเภทหลักทรัพย์	%ได้มา/จำหน่าย	%หลังได้มา/จำหน่าย	วันที่ได้มา/จำหน่าย	หมายเหตุ
BKA	นาย กวิน เตชนนท์	จำหน่าย	หุ้น	2.10	3.67	23/02/69	
NAT	นาย นิทัศน์ดี เทสวงนนท์	ได้มา	หุ้น	10.97	10.97	23/02/69	

Source: www.sec.or.th

หมายเหตุ: *กรณีที่มีการรายงานเป็นกลุ่ม ชื่อผู้ได้มา/จำหน่าย จะแสดงข้อมูลของบุคคลในกลุ่มที่มีการเปลี่ยนแปลง ส่วน %การได้มา/จำหน่ายและ %หลังการได้มา/จำหน่าย จะแสดงตัวเลขของทั้งกลุ่ม และบุคคลตามมาตรา 258 (นิยามตามบุคคลมาตรา 258)

Cash Balance Lists (I)

หุ้น Turnover List ที่ต้องวางเงินสดไว้ล่วงหน้าเต็มจำนวนก่อนการซื้อขาย (Cash Balance)

หุ้น	ช่วงวันที่ Cash balance	หลักทรัพย์ที่เข้าข่ายมาตรการ กักกับการซื้อขาย	หุ้น	ช่วงวันที่ Cash balance	หลักทรัพย์ที่เข้าข่าย มาตรการกักกับการซื้อขาย
-	-	-	-	-	-

หมายเหตุ: เนื่องจากการลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวมีการซื้อขายผิดไปจากสภาพปกติของตลาด ดังนั้นผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

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

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

หลักทรัพย์ภายใต้เครื่องหมาย C (Caution)

หลักทรัพย์ในประเทศ	หลักทรัพย์ต่างดาว	ตลาด	เครื่องหมาย	สาเหตุ	วันที่เริ่มต้น	วันที่สิ้นสุด
A	A-F	SET	CB	บริษัท/บริษัทย่อย/กองทุนผิมนัดชำระหนี้ตามเกณฑ์ที่กำหนด	07 ม.ค. 2569	-
AE	AE-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	03 มี.ค. 2568	-
AKS	AKS-F	SET	CB	ศาลรับคำฟ้องล้มละลาย	25 ส.ค. 2568	-
B52	B52-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	03 มี.ค. 2568	-
BROCK	BROCK-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	26 ก.พ. 2568	-
BYD	BYD-F	SET	CB	รายได้จากการดำเนินงานประจำปี < 100 ลบ. (SET) หรือ < 50 ลบ. (mai)	05 มี.ค. 2568	-
CITY	CITY-F	SET	CB	รายได้จากการดำเนินงานประจำปี < 100 ลบ. (SET) หรือ < 50 ลบ. (mai)	01 ต.ค. 2567	-
EMC	EMC-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 พ.ค. 2565	-
EVER	EVER-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	05 มี.ค. 2568	-
GEL	GEL-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	05 มี.ค. 2568	-
GENCO	GENCO-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	27 ก.พ. 2568	-
GJS	GJS-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	03 มี.ค. 2568	-
GRAND	GRAND-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	15 ส.ค. 2568	-
ITD	ITD-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	04 มี.ค. 2568	-
KC	KC-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	04 มี.ค. 2568	-
MADAME	MADAME-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	04 มี.ค. 2568	-
MILL	MILL-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	02 เม.ย. 2568	-
MONO	MONO-F	SET	CB	บริษัท/บริษัทย่อย/กองทุนผิมนัดชำระหนี้ตามเกณฑ์ที่กำหนด	10 พ.ย. 2568	-
NATION	NATION-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	14 ธ.ค. 2561	-
NEP	NEP-F	SET	CB	รายได้จากการดำเนินงานประจำปี < 100 ล้านบาท (SET) หรือ < 50 ล้านบาท (mai)	04 มี.ค. 2568	-
PERM	PERM-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 ส.ค. 2568	-
PPPM	PPPM-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	05 มี.ค. 2568	-

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

Source: www.set.or.th

Cash Balance Lists (II)

หลักทรัพย์ภายใต้เครื่องหมาย C (Caution)

หลักทรัพย์ในประเทศ	หลักทรัพย์ต่างดาว	ตลาด	เครื่องหมาย	สาเหตุ	วันที่เริ่มต้น	วันที่สิ้นสุด
PRECHA	PRECHA-F	SET	CB	รายได้จากการดำเนินงานประจำปี < 100 ลบ. (SET) หรือ < 50 ลบ. (mai)	03 มี.ค. 2568	-
RML	RML-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	03 มี.ค. 2568	-
RS	RS-F	SET	CB	บริษัท/บริษัทย่อย/กองทุนผิดนัดชำระหนี้ตามเกณฑ์ที่กำหนด	19 พ.ค. 2568	-
SCI	SCI-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	27 ก.พ. 2568	-
SDC	SDC-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	27 ก.พ. 2566	-
SOLAR	SOLAR-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 พ.ย. 2568	-
STELLA	STELLA-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	03 มี.ค. 2568	-
TFI	TFI-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	26 ก.พ. 2568	-
TL	TL-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	28 ก.พ. 2567	-
TRC	TRC-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	17 พ.ย. 2563	-
TRITN	TRITN-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	04 มี.ค. 2568	-
TSI	TSI-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 ส.ค. 2563	-
TSR	TSR-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 พ.ย. 2567	-
TTCL	TTCL-F	SET	CB	ศาลรับคำร้องขอฟื้นฟูกิจการ	05 พ.ย. 2568	-
WAVE	WAVE-F	SET	CB	ผู้สอบบัญชีไม่แสดงความเห็น/ไม่ให้ออกสรุป	26 มี.ค. 2568	-
WSOL	WSOL-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	20 พ.ค. 2568	-
XBIO	XBIO-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	16 พ.ย. 2565	-
XYZ	XYZ-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 พ.ย. 2568	-

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

Source: www.set.or.th

NVDR Active

NVDR Turnover Net Buy Values (Bt m)					
Symbol	27 Feb	26 Feb	25 Feb	24 Feb	23 Feb
1 KBANK	1,053.3	249.0	(1,175.5)	(60.3)	217.0
2 PTTEP	749.9	(57.6)	(374.4)	376.1	90.9
3 BBL	726.2	179.4	(393.2)	(145.9)	608.7
4 KTB	632.9	222.1	(520.7)	(175.2)	(229.8)
5 ADVANC	555.3	215.2	188.8	647.0	52.3
6 CPAXT	420.4	(54.7)	(121.4)	(135.4)	(136.2)
7 SCC	359.5	(264.2)	582.7	350.2	65.0
8 BDMS	253.7	338.2	(155.9)	402.6	165.3
9 TRUE	226.5	428.7	(68.3)	229.5	1,229.8
10 TOP	220.8	149.1	35.0	315.1	(54.0)
11 CPN	186.6	61.1	0.9	99.5	67.3
12 CPALL	179.7	693.7	108.1	1,078.6	(280.5)
13 TTB	174.8	180.8	6.1	125.8	111.5
14 HANA	152.1	(50.1)	(42.4)	6.5	(44.7)
15 IVL	150.8	(19.6)	38.7	49.9	41.2
16 TFG	146.8	86.5	(7.6)	150.4	33.8
17 BCP	125.5	(29.8)	65.8	144.2	(13.3)
18 BH	76.2	437.4	213.8	188.5	21.2
19 AMATA	66.8	61.6	(29.4)	(56.3)	(118.8)
20 DELTA	63.4	(273.8)	993.2	(306.4)	827.5

NVDR Turnover Net Sell Values (Bt m)					
Symbol	27 Feb	26 Feb	25 Feb	24 Feb	23 Feb
1 GULF	(358.2)	(207.8)	(237.0)	708.4	109.3
2 AOT	(233.5)	(4.2)	(87.3)	511.8	13.6
3 OR	(172.0)	(32.0)	(61.7)	(34.1)	(40.0)
4 SCB	(169.6)	210.7	(187.0)	(193.5)	(262.4)
5 TISCO	(154.0)	30.3	5.8	(73.4)	49.6
6 CPF	(129.4)	118.8	95.7	(15.4)	31.7
7 OSP	(100.1)	5.1	11.9	17.0	(5.1)
8 TIDLOR	(76.3)	(44.3)	29.4	(17.1)	(76.0)
9 JTS	(63.5)	59.2	16.9	(1.8)	(3.2)
10 TLI	(54.5)	10.3	(16.7)	22.4	(14.8)
11 MINT	(49.0)	5.5	36.8	52.5	47.6
12 CCET	(45.9)	(67.8)	132.6	(0.3)	(0.5)
13 PTTGC	(44.6)	(110.2)	58.0	50.3	30.9
14 RATCH	(34.8)	15.6	(15.3)	64.3	(10.1)
15 STECON	(33.4)	27.5	(47.5)	288.6	50.6
16 NEX	(33.0)	(8.4)	(22.8)	(2.2)	(4.5)
17 BCH	(30.2)	(6.3)	2.8	(14.7)	23.1
18 COM7	(30.0)	81.5	(9.0)	11.3	(10.2)
19 TU	(26.6)	53.2	(9.8)	(66.8)	85.1
20 AAV	(26.3)	8.8	(7.0)	(18.0)	28.2

NVDR Most Active Values (Bt m)					
Symbol	BUY	SELL	TOTAL	NET	% Turnover
1 PTT	3,234.0	3,253.7	6,487.7	(19.7)	41.0
2 DELTA	2,566.5	2,503.1	5,069.6	63.4	38.7
3 ADVANC	2,429.5	1,874.2	4,303.7	555.3	34.8
4 BBL	2,359.6	1,633.4	3,992.9	726.2	33.3
5 KBANK	2,419.7	1,366.4	3,786.1	1,053.3	29.9
6 TRUE	1,656.3	1,429.8	3,086.1	226.5	40.4
7 CPAXT	1,669.3	1,249.0	2,918.3	420.4	39.3
8 GULF	1,273.7	1,632.0	2,905.7	(358.2)	28.5
9 KTB	1,749.9	1,117.1	2,867.0	632.9	28.5
10 CPALL	1,339.1	1,159.4	2,498.5	179.7	29.0
11 AOT	1,005.7	1,239.2	2,244.9	(233.5)	36.1
12 PTTEP	1,373.3	623.3	1,996.6	749.9	41.4
13 IVL	1,006.5	855.6	1,862.1	150.8	50.8
14 BH	914.6	838.4	1,753.0	76.2	39.1
15 CRC	694.8	663.7	1,358.5	31.1	58.1
16 BDMS	796.0	542.3	1,338.3	253.7	37.4
17 SCC	790.7	431.2	1,221.9	359.5	37.6
18 SCB	459.2	628.9	1,088.1	(169.6)	25.1
19 TOP	612.1	391.3	1,003.4	220.8	45.9
20 TTB	535.4	360.6	896.0	174.8	41.2

NVDR Outstanding Share (m shares)			
Symbol	No. of Shares in Hand	Paid Up Capital Shares	% of Paid Up Capital
1 TISCO-P	0.01	0.01	74.0
2 MORE	2,121.3	7,176.7	29.6
3 F&D	4.8	17.6	27.0
4 BBL	439.9	1,908.8	23.1
5 NDR	88.6	456.9	19.4
6 AMATA	178.2	1,150.0	15.5
7 TISCO	119.1	800.6	14.9
8 KKP	124.9	846.8	14.8
9 THIP	12.4	90.0	13.8
10 GBX	147.3	1,089.1	13.5
11 KBANK	315.9	2,369.3	13.3
12 RCL	108.2	828.8	13.1
13 TRUE	4,172.4	34,552.1	12.1
14 HFT	78.7	658.4	12.0
15 TOP	257.0	2,233.8	11.5
16 SIRI	2,007.3	17,449.5	11.5
17 BH	90.0	795.0	11.3
18 CPF	938.1	8,407.0	11.2
19 CHO-W4	31.0	278.5	11.2
20 PSL	166.0	1,559.3	10.6

Source: SET

Short Sale (I)

	ปริมาณ การ ขายชอร์ต (หุ้น)	มูลค่าการ ขายชอร์ต (บาท)	Avg Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price change from avg price		ปริมาณ การ ขายชอร์ต (หุ้น)	มูลค่าการ ขายชอร์ต (บาท)	Avg Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price change from avg price		
หลักทรัพย์						หลักทรัพย์							
1	ADVANC	1,741,800	663,980,800	381.20	380.00	0.32%	46	SAWAD	262,000	7,591,150	28.97	28.75	0.78%
2	DELTA	1,931,600	536,878,900	277.95	279.00	-0.38%	47	KKP	97,000	7,503,075	77.35	77.75	-0.51%
3	BBL	2,029,100	362,199,700	178.50	177.50	0.56%	48	ITC	419,800	7,145,600	17.02	16.90	0.72%
4	SCB	1,495,400	222,088,350	148.51	148.50	0.01%	49	TIDLOR	336,300	6,774,300	20.14	19.90	1.22%
5	AOT	3,760,400	205,700,225	54.70	54.50	0.37%	50	EA	2,193,100	6,559,916	2.99	3.02	-0.95%
6	CPF	9,159,200	192,421,580	21.01	21.00	0.04%	51	MTC	156,200	5,931,350	37.97	37.00	2.63%
7	PTTEP	1,035,600	139,795,500	134.99	137.00	-1.47%	52	BJC	367,200	5,899,070	16.07	16.00	0.41%
8	KBANK	661,600	133,705,600	202.09	201.00	0.54%	53	CK	328,200	5,849,960	17.82	17.60	1.27%
9	CPALL	2,373,400	124,917,000	52.63	51.75	1.70%	54	WHA	1,018,100	4,478,068	4.40	4.36	0.88%
10	GULF	1,642,000	102,541,725	62.45	62.00	0.72%	55	TCAP	71,600	4,357,825	60.86	60.75	0.19%
11	KTB	2,575,700	89,755,350	34.85	34.25	1.74%	56	AWC	1,702,100	4,268,376	2.51	2.50	0.31%
12	TISCO	739,600	85,054,100	115.00	114.50	0.44%	57	CRC	198,600	4,157,570	20.93	20.60	1.62%
13	BH	402,900	85,036,300	211.06	213.00	-0.91%	58	BA	223,000	4,034,470	18.09	17.90	1.07%
14	BDMS	3,565,300	77,280,560	21.68	21.70	-0.11%	59	VGI	3,292,800	3,982,241	1.21	1.17	3.37%
15	PTT	1,751,600	65,247,150	37.25	37.00	0.68%	60	EGCO	32,100	3,980,450	124.00	123.50	0.41%
16	TOP	1,220,300	64,886,325	53.17	54.75	-2.88%	61	GLOBAL	504,700	3,916,795	7.76	7.75	0.14%
17	MINT	2,343,600	61,735,750	26.34	26.00	1.32%	62	TLI	352,800	3,916,310	11.10	11.00	0.92%
18	CPAXT	2,559,000	41,816,350	16.34	16.80	-2.73%	63	SIRI	2,460,700	3,843,359	1.56	1.56	0.12%
19	OR	2,699,700	36,622,760	13.57	13.40	1.24%	64	ICHI	258,500	3,840,270	14.86	14.80	0.38%
20	TRUE	2,455,100	35,914,580	14.63	14.50	0.89%	65	SPALI	177,500	3,188,970	17.97	17.80	0.93%
21	GPSC	718,800	31,223,025	43.44	43.50	-0.14%	66	PLANB	667,100	3,185,330	4.77	4.76	0.31%
22	PTTGC	1,100,200	30,799,950	27.99	28.25	-0.90%	67	PR9	162,500	3,166,510	19.49	19.40	0.44%
23	SCC	134,500	30,188,500	224.45	225.00	-0.24%	68	MAJOR	352,400	2,780,310	7.89	8.00	-1.38%
24	CPN	413,800	28,893,575	69.82	70.00	-0.25%	69	DOHOME	662,000	2,586,598	3.91	3.90	0.19%
25	HMPRO	2,812,800	20,761,195	7.38	7.40	-0.26%	70	AMATA	122,100	2,380,170	19.49	19.50	-0.03%
26	IVL	878,400	20,443,080	23.27	22.90	1.63%	71	NER	477,100	2,356,144	4.94	4.92	0.38%
27	BANPU	3,017,700	17,503,790	5.80	5.70	1.76%	72	BCPG	258,300	2,122,175	8.22	8.10	1.43%
28	CCET	3,064,900	16,864,225	5.50	5.60	-1.74%	73	JTS	25,300	2,024,200	80.01	84.00	-4.75%
29	DSP	945,900	16,621,990	17.57	17.20	2.17%	74	RCL	62,500	1,911,825	30.59	30.75	-0.52%
30	TFG	2,538,500	16,390,825	6.46	6.50	-0.66%	75	BLA	84,900	1,823,950	21.48	21.40	0.39%
31	BEM	2,506,000	15,604,065	6.23	6.30	-1.16%	76	BAM	236,700	1,813,860	7.66	7.60	0.83%
32	TTB	6,328,900	14,920,548	2.36	2.36	-0.10%	77	MEGA	47,700	1,802,050	37.78	38.00	-0.58%
33	HANA	778,200	14,250,930	18.31	18.20	0.62%	78	AEOANTS	17,900	1,760,000	98.32	98.00	0.33%
34	KCE	692,600	13,554,940	19.57	19.50	0.36%	79	WHAUP	331,700	1,667,130	5.03	5.05	-0.47%
35	BCH	1,129,500	12,424,500	11.00	11.00	0.00%	80	TASCO	114,200	1,598,800	14.00	13.90	0.72%
36	CBG	261,800	11,995,250	45.82	45.50	0.70%	81	GUNKUL	596,400	1,478,134	2.48	2.48	-0.06%
37	SCGP	564,500	11,659,420	20.65	20.60	0.26%	82	MBK	68,100	1,401,950	20.59	20.50	0.42%
38	LH	2,304,600	10,010,964	4.34	4.36	-0.37%	83	CHG	791,000	1,322,392	1.67	1.65	1.32%
39	M	425,600	9,336,030	21.94	22.30	-1.63%	84	JMART	166,700	1,319,445	7.92	7.85	0.83%
40	RATCH	290,400	9,101,625	31.34	31.00	1.10%	85	TU	101,800	1,272,500	12.50	12.40	0.81%
41	AP	973,100	8,975,355	9.22	9.20	0.26%	86	PRM	140,300	1,068,765	7.62	7.85	-2.96%
42	STA	602,400	8,871,890	14.73	14.70	0.19%	87	TVO	40,900	1,014,570	24.81	24.70	0.43%
43	COM7	339,100	8,283,960	24.43	24.10	1.37%	88	GFPT	92,200	897,445	9.73	9.75	-0.17%
44	BTS	3,397,100	8,187,410	2.41	2.38	1.27%	89	SPRC	103,400	790,865	7.65	7.60	0.64%
45	CENTEL	193,400	7,746,950	40.06	40.25	-0.48%	90	SISB	62,000	786,900	12.69	12.70	-0.06%

Source: SET

Short Sale (II)

หลักทรัพย์	ปริมาณ การขาย ขายลอร์ด (หุ้น)	มูลค่าการ ขายลอร์ด (บาท)	Avg Price (฿)	Last Price (฿)	% Price change from avg price
91 GLD	116,400	735,075	6.32	6.32	-0.08%
92 TTW	71,200	672,840	9.45	9.40	0.53%
93 QH	423,600	643,262	1.52	1.53	-0.75%
94 BAY	23,300	629,100	27.00	26.75	0.93%
95 BCP	16,000	592,525	37.03	37.75	-1.90%
96 STPI	78,300	451,860	5.77	6.00	-3.82%
97 THCOM	36,900	435,430	11.80	11.80	0.00%
98 IRPC	295,200	412,505	1.40	1.42	-1.59%
99 TQM	27,200	384,790	14.15	14.40	-1.76%
100 STECON	28,700	377,600	13.16	13.00	1.21%
101 STGT	38,000	347,700	9.15	9.05	1.10%
102 BGRIM	22,100	338,770	15.33	15.30	0.19%
103 SAPPE	8,500	290,425	34.17	34.25	-0.24%
104 AAV	200,000	268,000	1.34	1.30	3.08%
105 BTG	10,500	232,470	22.14	21.90	1.10%
106 JAPAN10001	4,918	136,475	27.75	0.00	0.00%
107 TKN	25,100	111,566	4.44	4.42	0.56%
108 ASML01	2,796	106,261	38.00	37.50	1.35%
109 CNSTAR5023	14,142	100,408	7.10	0.00	0.00%
110 TPIPL	118,800	95,040	0.80	0.79	1.27%
111 AH	6,000	89,820	14.97	14.90	0.47%
112 TIPH	4,000	82,800	20.70	20.70	0.00%
113 BEC	37,500	82,312	2.19	2.22	-1.13%
114 DCC	60,000	76,400	1.27	1.25	1.87%
115 JAS	56,500	75,145	1.33	1.32	0.76%
116 PSH	18,600	74,284	3.99	3.98	0.35%
117 CKP	28,400	72,704	2.56	2.52	1.59%
118 TPIPP	36,300	71,492	1.97	1.96	0.48%
119 EPG	17,800	69,294	3.89	3.90	-0.18%
120 ORI	20,100	44,220	2.20	2.14	2.80%
121 TOA	2,000	31,960	15.98	15.80	1.14%
122 AURA	1,800	27,940	15.52	15.20	2.12%
123 S	21,700	11,935	0.55	0.60	-8.33%
124 PTG	400	3,975	9.94	9.95	-0.13%
125 KTC	100	3,350	33.50	33.25	0.75%
126 SJWD	200	1,800	9.00	8.85	1.69%
127 TTA	200	1,005	5.03	5.00	0.50%
128 CN23	179	1,002	5.60	5.50	1.82%
129 SMIC01	201	780	3.88	3.88	0.00%
130 ERW	100	322	3.22	3.20	0.63%
131 THANI	100	195	1.95	1.93	1.04%
132 CN01	1	22	22.10	22.20	-0.45%

Source: SET

Foreign Board & Big Lot

Foreign Board

Securities	Volume (shares)	Value (Bt)	Foreign Price (Bt)	Local Price (Bt)	% Premium/Discount From Local Price
CPAXT-F	6,654,500	111,795,600	24.00	16.80	42.86
BDMS-F	3,996,200	86,717,540	21.20	21.70	(2.30)
PTT-F	1,257,400	46,875,275	37.00	37.00	0.00
SCC-F	130,600	29,385,000	228.00	225.00	1.33
KBANK-F	103,100	20,732,200	202.00	201.00	0.50
KTB-F	475,900	16,436,950	34.25	34.25	0.00
ADVANC-F	40,100	15,202,800	380.00	380.00	0.00
CPALL-F	53,400	2,763,450	53.25	51.75	2.90
TTB-F	1,017,100	2,381,128	2.34	2.36	(0.85)
TRUE-F	141,900	2,057,550	19.40	14.50	33.79
OR-F	138,700	1,868,770	13.40	13.40	0.00
BBL-F	5,000	902,500	180.50	177.50	1.69
SCB-F	3,700	548,050	148.50	148.50	0.00
TU-F	30,300	377,180	12.40	12.40	0.00
DIF-F	23,800	238,000	10.00	9.60	4.17
AOT-F	2,300	125,650	55.00	54.50	0.92
PTTGC-F	4,400	122,150	27.75	28.25	(1.77)
PTTEP-F	400	53,800	134.50	137.00	(1.82)
3BBIF-F	5,300	36,785	6.95	6.70	3.73
BANPU-F	500	2,675	5.35	5.70	(6.14)

Source: SET

Big Lot

Securities	Volume (shares)	Value (Bt)	Avg. Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	Transaction
TRUE	75,000,000	994,500,000	13.26	14.50	(8.55)	2.00
GULF	2,377,700	147,417,400	62.00	62.00	0.00	4.00
NFLX06	40,000,000	104,272,000	2.61	2.98	(12.42)	1.00
CPAXT	5,289,800	88,868,640	16.80	16.80	0.00	2.00
BBL	347,600	61,699,000	177.50	177.50	0.00	1.00
OR	1,800,000	24,120,000	13.40	13.40	0.00	1.00
CRC	1,051,600	21,662,960	20.60	20.60	0.00	1.00
BSET100	977,300	10,861,712	11.11	11.08	0.27	1.00
KCE	500,000	9,750,000	19.50	19.50	0.00	1.00
BH	45,000	9,585,000	213.00	213.00	0.00	1.00
BA	500,000	8,950,000	17.90	17.90	0.00	1.00
M	300,000	6,390,000	21.30	22.30	(4.48)	1.00
TCAP	100,000	6,075,000	60.75	60.75	0.00	1.00
TOP	100,000	5,400,000	54.00	54.75	(1.37)	1.00
SKR	700,000	5,005,000	7.15	6.85	4.38	1.00
ADVANC13C2608B	7,000,000	2,310,000	0.33	0.32	3.13	2.00
HANA13C2607A	5,000,000	1,975,000	0.40	0.39	2.56	2.00
KKP13C2606A	2,000,000	1,320,000	0.66	0.66	0.00	1.00
KTB13C2608A	1,114,000	267,360	0.24	0.24	0.00	1.00

Source: SET

Warrant Table (I)

As of 27/2/26

Strike - In/Out The Money *	Exercise	Conversion	All In Premium / Premium / (Discount) **	Expiry date	Last Price(B) underlying	Warrant Price (Bt)	Volatility of stocks	B&S price(B)	Premium to B&S	Gearing	Implied volatility	Exercise period
A5-W4	Out	1:1.0000	91.8%	08/08/2026	1.83	0.01	78.2%	0.05	-79.5%	183.00	54.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2024)
A5-W5	Out	1:1.0000	15.3%	13/05/2027	1.83	0.11	78.2%	0.44	-75.0%	16.64	26.7%	30 June 2026, 13 May 2027
ACC-W2	Out	1:1.2228	115.4%	16/05/2027	0.41	0.08	65.8%	0.04	123.5%	6.27	93.7%	30 Nov 2024, 30 Nov 2025, 30 Nov 2026, 16 May 2027
ASW-W3	Out	1:1.0000	29.5%	22/05/2028	7.60	0.84	27.4%	0.39	114.1%	9.05	40.8%	22 May, 22 Nov (1st on 22 Nov 2025)
BC-W4	Out	1:1.0000	260.6%	29/02/2028	0.71	0.06	71.0%	na	n.m.	11.83	82.0%	Last business day of Feb, May, Aug, Nov (1st on 29 Aug 2025)
BE8-W1	Out	1:1.0000	1100.5%	31/05/2026	6.30	0.63	52.8%	0.00	n.m.	10.00	310.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2023)
BIOTEC-W2	Out	1:1.0000	168.4%	01/04/2026	0.19	0.01	47.1%	0.00	n.m.	19.00	266.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2023)
BRI-W1	Out	1:1.0000	146.7%	15/06/2028	1.50	0.70	22.6%	0.01	n.m.	2.14	128.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2025)
BR-W1	Out	1:1.0000	194.7%	01/09/2026	1.70	0.01	11.5%	0.00	n.m.	170.00	76.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
BTC-W7	Out	1:1.1840	407.2%	12/07/2026	0.22	0.02	44.3%	0.00	n.m.	13.02	192.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2021)
BTS-W8	Out	1:1.0360	504.9%	21/11/2026	2.38	0.01	65.1%	0.00	n.m.	246.57	87.3%	Last business day of 15 Mar, 15 Jun, 15 Sep, 15 Dec (1st on 30 Dec 2021)
B-W8	Out	1:1.0000	675.0%	14/11/2026	0.04	0.01	236.6%	0.01	1.2%	4.00	236.6%	15 Dec 23, 14 Jun 24, 13 Dec 24, 13 Jun 25, 15 Dec 25, 15 Jun 26, 13 Nov 26
BWG-W7	Out	1:1.0000	57.6%	28/05/2027	0.33	0.07	55.9%	0.04	68.3%	4.71	78.2%	15Aug25, 14Nov25, 13Feb26, 15May26, 14Aug26, 13Nov26, 15Feb27, 28May27
CAZ-W1	In	1:1.0000	-3.8%	15/12/2030	1.59	0.73	31.7%	0.62	16.8%	2.18	55.7%	Every 15th of month (1st on 15 Jan 2026)
CEN-W5	Out	1:1.0000	190.5%	12/05/2026	0.74	0.01	33.3%	0.00	n.m.	74.00	140.5%	Every 15th of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 15 Mar 2022)
CGH-W5	Out	1:1.0000	155.8%	31/05/2026	0.43	0.10	49.0%	0.00	n.m.	4.30	237.8%	Last business day of May, Nov (1st on 29 Nov 2024)
CHASE-W1	In	1:1.0000	38.5%	06/06/2027	0.52	0.22	45.2%	0.11	108.5%	2.36	106.1%	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Dec 2024)
CHAYO-W4	Out	1:1.0000	131.7%	14/05/2027	1.20	0.28	79.5%	0.15	89.6%	4.29	108.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2025)
CHO-W4	Out	1:1.0200	2300.0%	09/06/2026	0.05	0.01	214.0%	0.00	n.m.	1.00	1195.4%	Every end of month (1st on 31 Jul 2024)
CIG-W10	Out	1:1.0000	1800.0%	06/07/2028	0.03	0.07	430.0%	0.03	139.2%	0.43	na	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 15 Sep 2026)
CIG-W9	Out	1:1.0000	1633.3%	09/05/2028	0.03	0.02	430.0%	0.03	-27.8%	1.50	237.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 15 Jun 2026)
COMAN-W1	Out	1:1.0000	548.9%	24/06/2027	0.47	0.05	53.5%	0.00	n.m.	9.40	129.0%	24 Jun 2026, 24 Jun 2027
CV-W1	Out	1:1.0000	3366.7%	22/02/2029	0.03	0.02	227.6%	0.01	74.9%	0.75	na	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2025)
DCON-W4	Out	1:1.0000	43.5%	17/03/2027	0.23	0.03	50.0%	0.02	32.9%	7.67	60.7%	17 Sep 25, 17 Mar 26, 17 Sep 26, 17 Mar 27
DEMCO-W8	In	1:1.0000	0.4%	20/05/2027	2.46	0.47	17.6%	0.39	20.6%	5.23	28.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2025)
EA-W1	Out	1:1.0000	55.0%	13/02/2028	3.02	0.68	42.2%	0.37	83.3%	4.44	63.6%	14 Aug 25, 16 Feb 26, 17 Aug 26, 17 Feb 27, 17 Aug 27, 13 Feb 28
ECF-W6	Out	1:1.0000	66.7%	31/07/2026	0.06	0.02	115.6%	0.01	103.2%	3.00	195.7%	Last business day of every month (1st on 30 Sep 2025)
EMC-W7	Out	1:1.0000	600.0%	16/06/2027	0.02	0.01	430.0%	0.02	-39.7%	2.00	239.4%	Last business day of Jan, Apr, Jul, Oct (1st on 31 Jul 2024)
EMPIRE-W1	Out	1:1.0000	341.4%	28/01/2027	0.70	0.09	83.5%	0.01	729.2%	7.78	142.7%	28 Jan 2027
EMPIRE-W2	Out	1:1.0000	778.6%	28/01/2028	0.70	0.15	83.5%	0.02	521.1%	4.67	130.6%	Last business day of Jan, Jul (1st on 29 Jul 2025)
GLORY-W1	Out	1:1.0000	93.3%	16/11/2027	0.60	0.16	50.2%	0.04	271.2%	3.75	107.3%	Last business day of Nov (1st on 30 Nov 2023)
HYDRO-W2	In	1:0.2659	-33.7%	05/02/2027	2.78	0.09	55.3%	0.32	-72.3%	8.21	na	Last business day of May, Nov (1st on 31 May 2024)
IMH-W1	Out	1:1.0000	102.0%	30/06/2026	3.00	0.06	8.6%	0.00	n.m.	50.00	88.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2025)
IROYAL-W1	In	1:1.0000	-20.5%	28/10/2026	5.75	1.57	22.1%	2.22	-29.2%	3.66	na	28 Oct 2026
IROYAL-W2	Out	1:1.0000	24.5%	28/10/2027	1.75	1.16	22.1%	0.54	115.6%	4.96	45.5%	28 Oct 2027
ITEL-W5	Out	1:1.0000	54.8%	27/06/2026	1.35	0.09	58.4%	0.03	211.1%	15.00	87.9%	30 Dec 2025, 26 Jun 2026
ITEL-W6	Out	1:1.0000	136.3%	27/06/2028	1.35	0.19	58.4%	0.15	25.1%	7.11	64.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2025)
JAS-W4	Out	1:1.0000	151.5%	10/10/2031	1.32	0.32	51.0%	0.23	40.9%	4.13	62.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2025)
J-W3	Out	1:1.0000	1314.1%	05/06/2026	0.64	0.05	46.5%	0.00	n.m.	12.80	296.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
J-W4	Out	1:1.0000	393.8%	01/08/2026	0.64	0.06	46.5%	0.00	n.m.	10.67	184.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Mar 2024)
KASET-W1	Out	1:1.0000	114.8%	14/01/2027	0.61	0.11	68.0%	0.03	259.9%	5.55	117.2%	Every 9th of month (1st on 9 Feb 2026)
KGEN-W2	Out	1:1.1413	55.5%	31/07/2026	1.20	0.13	32.2%	0.00	n.m.	10.54	93.2%	14 Jun 2024, 13 Jun 2025, 15 Jun 2026, 31 Jul 2026
KKP-W6	In	1:1.0000	-9.6%	18/03/2026	77.75	0.25	23.2%	7.22	-96.5%	311.00	na	17 Mar 2026
KUN-W3	Out	1:1.0400	76.7%	23/03/2027	0.74	0.06	45.7%	0.02	190.7%	12.83	58.5%	23 Sep 25, 23 Mar 26, 23 Sep 26, 23 Mar 27
K-W3	Out	1:1.0000	181.5%	25/06/2026	1.08	0.04	46.2%	0.00	n.m.	27.00	128.2%	29 Nov 2024, 30 May 2025, 28 Nov 2025, 25 Nov 2026
MADAME-W6	Out	1:0.2000	188.1%	25/05/2029	0.59	0.09	27.1%	0.00	n.m.	1.31	na	26 Feb, 26 May, 26 Aug, 26 Nov (1st on 26 Aug 2025)
MGI-W1	Out	1:1.0000	76.0%	21/08/2026	6.05	0.65	65.8%	0.17	275.3%	9.31	114.9%	21 Aug 2026
NER-W2	Out	1:1.0000	12.8%	15/05/2026	4.92	0.05	46.8%	0.17	-71.3%	98.40	27.7%	15 Dec 2024, 15 Jun 2025, 15 Dec 2025, 15 May 2026
NOBLE-W3	In	1:1.0000	-4.1%	18/05/2027	2.68	0.25	44.0%	0.37	-33.1%	10.72	27.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2025)
NRF-W2	Out	1:1.0000	365.2%	30/09/2028	0.23	0.07	66.4%	0.01	671.2%	3.29	118.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2025)
ORI-W2	Out	1:1.0000	104.7%	18/05/2028	2.14	0.38	46.5%	0.17	130.1%	5.63	70.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2025)
PEER-W2	Out	1:1.0000	1355.6%	17/12/2026	0.09	0.01	123.7%	0.00	n.m.	9.00	200.7%	17 Dec 2025, 17 Dec 2026
PLANET-W2	Out	1:1.0000	177.8%	11/03/2027	0.45	0.25	41.4%	0.00	n.m.	1.80	206.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2025)
PLANET-W3	Out	1:1.0000	197.8%	03/09/2027	0.45	0.34	41.4%	0.01	n.m.	1.32	227.7%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2025)
PPPM-W6	In	1:1.0000	7.4%	19/08/2026	0.27	0.07	50.1%	0.06	24.8%	3.86	78.4%	Every 15th of month (1st on 13 Sep 2024)
PRG-W4	In	1:1.0361	-4.5%	17/05/2027	9.40	4.30	19.9%	4.80	-10.5%	2.26	58.2%	Every 15th of month (1st on 17 Jul 2024)
PRG-W5	In	1:1.0132	-2.4%	15/11/2027	9.40	4.30	19.9%	3.39	26.8%	2.21	67.9%	Every 15th of month (1st on 15 Jan 2025)
PROEN-W2	In	1:1.0000	12.4%	14/10/2026	1.13	0.27	74.4%	0.23	19.6%	4.19	79.9%	14 Oct 2026
PROS-W1	Out	1:1.0000	146.3%	14/05/2026	0.41	0.01	71.9%	0.00	n.m.	41.00	139.1%	Last business day of Jan, Jul (1st on 31 Jul 2023)
PROUD-W3	Out	1:1.0000	110.7%	13/05/2028	1.03	0.17	113.0%	0.38	-55.7%	6.06	82.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2026)
PSTC-W3	Out	1:1.0000	107.7%	29/04/2027	0.26	0.04	81.4%	0.03	36.2%	6.50	83.4%	29 Apr 2025, 29 Apr 2026, 28 Apr 2027
PTECH-W1	Out	1:1.0000	122.8%	30/09/2028	1.90	0.23	93.9%	0.55	-58.3%	8.26	58.3%	Last business day of Mar, Sep (1st on 31 Mar 2026)
QDC-W3	In	1:1.0000	-25.0%	18/02/2027	0.08	0.03	108.9%	0.04	-26.4%	2.67	na	Every end of month (1st on 31 Mar 2026)
ROCTEC-W5	Out	1:1.0000	132.3%	05/02/2027	0.65	0.01	44.2%	0.00	195.5%	65.00	55.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Mar 2024)
SAMTEL-W2	Out	1:1.0000	114.5%	15/01/2027	4.00	0.58	11.7%	0.00	n.m.	6.90	102.9%	31 Jul 2025, 15 Jan 2027
SGC-W2	Out	1:1.0000	93.9%	12/09/2027	0.98	0.30	31.1%	0.02	n.m.	3.27	105.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2024)
SKE-W1	Out	1:1.0000	773.3%	01/06/2026	0.15	0.01	70.8%	0.00	n.m.	15.00	266.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2022)
STELLA-W6	Out	1:1.0000	237.5%	27/07/2027	0.16	0.04	103.6%	0.03	42.6%	4.00	121.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2025)
TAKUNI-W2	In	1:1.0000	65.8%	29/07/2028	0.38	0.33	43.7%	0.10	239.7%	1.15	na	29 Jan, 29 Apr, 29 Jul, 29 Oct (1st on 29 Jan 2026)
TCC-W5	Out	1:1.0000	134.5%	24/05/2028	0.29	0.18	46.8%	0.03	469.9%	1.61	197.2%	Last business day of Jul
TEAMG-W1	Out	1:1.0070	327.3%	22/06/2026	3.52	0.14	49.1%	0.00	n.m.	25.32	167.3%	Last business day of Jun, Dec (1st on 29 Dec 2023)
TFG-W4	In	1:1.0000	-13.5%	15/05/2027	6.50	1.82	33.8%	2.26	-19.4%	3.57	26.2%	Last business day of May, Nov (1st on 29 Nov 2024)
TGE-W2	Out	1:1.0000	120.1%	15/01/2027	1.39	0.06	25.0%	0.00	n.m.	23.17	65.4%	15 Jan 2027
TNITY-W2	Out	1:1.0000	78.9%	08/								

Warrant Table (II)

As of 27/2/26

	Strike - In/Out The Money *	Exercise price	Conversion ratio (W:S)	All In Premium / Premium / Discount **	Expiry date	Last Price(B) underlying	Warrant Price (Bt)	Volatility of stocks	B&S price(B)	Premium to B&S	Gearing	Implied volatility	Exercise period
VGI-W3	Out	9.637	1:1.2349	725.1%	23/05/2027	1.17	0.02	58.9%	0.00	n.m.	72.24	89.9%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2023)
VIBHA-W5	Out	2.000	1:1.0000	48.9%	14/12/2028	1.39	0.07	8.4%	0.00	n.m.	19.86	29.0%	Last business day of Mar, Sep (1st on 31 Mar 2026)
VIH-W1	In	8.000	1:1.0000	1.8%	30/06/2026	9.00	1.16	16.8%	0.96	20.7%	7.76	30.0%	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Dec 2024)
WAVE-W4	Out	0.200	1:1.0000	950.0%	17/06/2027	0.02	0.01	526.6%	0.02	-42.7%	2.00	238.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2024)
WIJK-W3	Out	3.914	1:1.0220	321.9%	06/05/2026	0.93	0.01	16.8%	0.00	n.m.	95.05	171.6%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2025)
XBIO-W6	Out	0.773	1:1.9415	1222.0%	05/01/2027	0.06	0.04	157.2%	0.01	509.2%	2.91	250.9%	4 Jan 2027
XBIO-W7	Out	0.515	1:1.9415	775.6%	23/12/2027	0.06	0.02	157.2%	0.02	4.9%	5.82	157.2%	22 Dec 2027
ZIGA-W2	Out	4.250	1:1.0000	340.8%	31/03/2027	0.98	0.07	25.1%	0.00	n.m.	14.00	107.4%	31 Mar 2027

Sources: Companies data, Thanachart

Note:

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

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

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

*Strike - In/Out Moneyเป็นการคำนวณค่าการแปลงสภาพสิทธิของ Warrant ไปเป็นหุ้นแม่ ซึ่งค่าผลแสดงเป็น In Money แสดงว่า เมื่อแปลงสภาพสิทธิ Warrant เรียบร้อยแล้ว จะได้กำไรจากการแปลงสภาพ ไม่รวมราคาหุ้น Warrant เช่นกรณีได้หุ้น warrant มาฟรี.

ซึ่งค่าผลแสดงเป็น Out Money แสดงว่า เมื่อแปลงสภาพสิทธิ Warrant เรียบร้อยแล้ว จะขาดทุนจากการแปลงสภาพ ไม่รวมราคาหุ้น Warrant เช่นกรณีได้หุ้น Warrant มาฟรี

* Strike Price หรือ Exercise Price คือ ราคาใช้สิทธิที่นักลงทุนมีสิทธิซื้อหรือขายหุ้นหรือพันธบัตร

Calendar

MARCH 2026				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
2	3	4	5	6
<p>New listing: DW ADVANC13C2608C ADVANC19C2608A AOT41C2608A BH19C2607B CCET41C2607A CPF19C2608A KCE41P2608A PLANB41C2608B SET5013P2606G SET5041C2606G TFG41C2608A TOP13P2608A TRUE13P2608A</p> <p>XD: BCP@1.050000 BONDAS19@0.000000 DRT@0.140000 GSUS06@0.000000 GULF@3.250000 HENG@0.026200 I2@0.022000 IRPC@0.010000 ITC@0.450000 ITNS@0.167000 JMT@0.430000 KSL@0.040000 LTMH@0.150000 NIKE80@0.000000 SPBOND80@0.000000 SPVI@0.145000 TEKA@0.150000 THANI@0.110000 TU@0.350000 USTR24@0.000000</p> <p>XR: STOWER 1:9.84645@0.015</p> <p>Delisted: BC-W3</p> <p>Events: US-ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการผลิตขั้นสุดท้ายเดือน ก.พ. US-ดัชนีภาคบริการเดือนก.พ. จากสถาบันจัดการด้านอุปทาน (ISM)</p>	<p>Holiday</p> <p>Events:</p>	<p>XD: AAI@0.131800 AI@0.100000 AIE@0.050000 BBGI@0.150000 BCPG@0.250000 BRRGIF@0.024170 GFPT@0.200000 GLAND@0.030000 IFS@0.104000 NCAP@0.041100 NEM06@0.000000 PHOL@0.150000 PICO@0.050000 PM@0.430000 PT@0.500000 PYPL06@0.000000 TASC0@0.200000 TFG@0.300000 YONG@0.030000</p> <p>Events: US-EIA petroleum report US-ADP รายงานตัวเลขการจ้างงานของภาคเอกชนรายสัปดาห์ US-ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคบริการขั้นสุดท้ายเดือนก.พ. US-ดัชนีภาคบริการเดือนก.พ. จากสถาบันจัดการด้านอุปทาน (ISM) US-รายงานสรุปภาวะเศรษฐกิจหรือ Beige Book จากธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด)</p>	<p>XD: AIMIRT@0.205000 ASIAN@0.247500 BAREIT@0.200000 BKD@0.100000 CBG@0.600000 DMT@0.220000 DOHOME@0.004444 DOHOME 25:1@0.040000 EXPE06@0.000000 KDH@2.700000 KIAT@0.010000 POLY@0.300000 PTT@1.400000 QCOM06@0.000000 SAT@1.200000 SCCC@7.000000 SPRC@0.300000 SPRIME@0.100000 WHAIR@0.175500 WHART@0.121200</p> <p>Events: US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p>XD: ASIA@0.050000 ATLAS@0.050000 BAC03@0.000000 BKNG03@0.000000 BKNG80@0.000000 BLK06@0.000000 GAHREIT@0.325000 GROREIT@0.280000 LEO@0.060000 MIPF@0.380000 PEP80@0.000000 QHHRREIT@0.180000 SIS@1.220000 SISB@0.510000 TIF1@0.155000 TIPCO@0.100000 UVAN@0.850000 VL@0.015000</p> <p>XR: PLE 1:1@0.200000</p> <p>Events:</p>

MARCH 2026				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
9	10	11	12	13
<p>XD: AMA@0.200000 ARIP@0.020000 BIZ@0.500000 BVG@0.051000 B-WORK@0.183371 CPN@2.400000 CPW@0.150000 FUTURERT@0.122869 GBX@0.004000 GFC@0.100000 GOOG80@0.000000 GOOGL01@0.000000 GOOGL03@0.000000 HYDROGEN@0.130000 ICHI@0.600000 ITTHI@0.100000 LST@0.220000 MEGA@0.800000 MSC@0.350000 SCL@0.092000 STECON@0.550000 TKN@0.130000 UNH19@0.000000 XO@0.358000</p> <p>XW: ITTHI 4:1@Free</p>	<p>XD: BDMS@0.650000 BDX06@0.000000 BEM@0.150000 BGRIM@0.232000 BKIH@6.250000 BM@0.050000 BTG@1.500000 COM7@1.100000 CPT@0.025000 DREIT@0.190000 ERW@0.070000 INSET@0.040000 JCT@4.800000 JR@0.055000 KCC@0.083100 KK@0.015000 MGC@0.110000 MST@0.170000 PAP@0.080000 PLAT@0.020000 PLT@0.010000 PTG@0.350000 RJH@0.350000 TMI@0.010000 TNL@0.600000 TRVUS06@0.000000 TTW@0.300000 UBE@0.015300 UPOIC@0.340000 UTP@0.300000</p> <p>XW: KUN 4:1@Free</p>	<p>XD: A5@0.050000 ADVICE@0.185000 ASP@0.090000 AXTRART@0.219400 BA@0.700000 CK@0.250000 CPNREIT@0.279400 CPR@0.035000 DCON@0.002750 DTCENT@0.060800 EURO@0.250000 FSMART@0.200000 FTI@0.040000 HFT@0.270000 HL@0.220000 ICN@0.090000 IDG@0.073500 ISSARA@0.162500 KTBSTMR@0.151300 LHHOTEL@0.310000 LHRREIT@0.070000 LHSC@0.241000 LOXLEY@0.080000 LPN@0.050000 MJLF@0.180000 NVDA06@0.000000 NVDA19@0.000000 NVDA80@0.000000 RCL@1.500000 SE@0.026493 SEAOIL@0.100000 SGP@0.100000 SHR@0.055000 SRIPANWA@0.255400 TK@0.200000 TNP@0.055000 TPIPL@0.030000 TPIPP@0.070000 UOBKH@0.009000 WICE@0.140000 WIIK@0.055000 WPH@0.073000 WPH 50:1@0.010000 ZEN@0.100000</p> <p>XB: CWT3150:1@1000.000000 CWT1:1350@0.000000</p>	<p>XD: 2S@0.120000 AH@0.480000 APO@0.050000 AS@0.100000 BGC@0.070000 BJCHI@0.017100 BOFFICE@0.146800 CPH@0.750000 CTW@0.080000 MASTEC@0.140000 MTI@0.810000 NC@0.010000 NDR@0.035000 PEACE@0.060000 PMTA@0.700000 PRINC@0.012000 PSH@0.090000 PSP@0.200000 PTC@0.010000 QLT@0.031000 RATCH@0.800000 SCP@1.000000 SECURE@1.000000 SEI@0.110000 SFLEX@0.050000 SKN@0.750000 STECH@0.040000 SUSCO@0.030000 SVOA@0.160000 THG@0.140000 TMD@1.700000 TQM@0.600000 TTI@0.500000 UEC@0.030000 VCOM@0.230000</p> <p>XR: QTCG 1:4@0.080000</p> <p>XW: BWG 6:1@Free</p>	<p>XD: BUI@1.200000 CEYE@0.075000 CMAN@0.150000 CPI@0.270000 CSC@2.250000 CSC-P@3.750000 DOD@0.050000 EAST@0.020000 EGCO@3.250000 KBS@0.500000 KO80@0.000000 NETEASE80@0.000000 NTSC@0.300000 ONSENS@0.019000 PRTR@0.300000 S@0.015000 SP500US19@0.000000 SP500US80@0.000000 SPCG@0.260000 STC@0.010000 SVT@0.050000 SYMC@0.097300 TEAM@0.150000 TIPH@1.000000 TNR@0.200000 TPP@1.000000 TVH@0.440000 TVO@1.170000 VIH@0.400000</p>
Events:	Events:	Events: US-EIA petroleum report	Events: US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	Events:

MARCH 2026				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
<p>16</p> <p>XD: BRI@0.025000 CNT@0.050000 HANA@0.750000 MAGURO@0.460000 MASTER@0.400000 META01@0.000000 META06@0.000000 META80@0.000000 NDAQ06@0.000000 SNP@0.450000 STX@0.085000 TMILL@0.050000 UNIQ@0.080000 WINMED@0.012500 XPG@0.010000</p> <p>Events:</p>	<p>17</p> <p>XD: BH@9.000000 BH-P@9.000000 BIG@0.010000 LALIN@0.160000 MBK@0.600000 PYLON@0.240000 SIRI@0.080000 SONIC@0.060000 TQR@0.225000 WARRIX@0.056300</p> <p>Events:</p>	<p>18</p> <p>XD: KCAR@0.140000 KOOL@0.012500 PRG@0.380000 SAMART@0.140000 SAMTEL@0.050000 SAV@0.500000 TSTE@0.080000</p> <p>Delisted: KKP-W6</p> <p>Events: US-EIA petroleum report</p>	<p>19</p> <p>XD: AMC@0.080000 CCET@0.090000 HTECH@0.100000 KJL@0.260000 LANNA@0.500000 NTV@1.040000 PATO@0.450000 PDG@0.170000 SFT@0.070000 SPG@0.800000 TEGH@0.220000</p> <p>Events: US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p>20</p> <p>XD: WMT06@0.000000</p> <p>Events:</p>
<p>23</p> <p>XD: JDF@0.180000 QQQM19@0.000000 SPCOM80@0.000000 SPENGY80@0.000000 SPFIN80@0.000000 SPHLTH80@0.000000 SPTECH80@0.000000</p> <p>Events:</p>	<p>24</p> <p>Events:</p>	<p>25</p> <p>Events: US-EIA petroleum report</p>	<p>26</p> <p>XD: LEE@0.200000 Q-CON@0.400000</p> <p>Events: US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p>27</p> <p>XD: NOVOB80@0.000000 SCGD@0.190000</p> <p>Events:</p>

April 2026				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
<p>30 Mar</p> <p>XD: HONDA19@0.000000 ITOCHU19@0.000000 JAK@0.055000 MITSU19@0.000000 MUFG19@0.000000 NINTENDO19@0.000000 SMFG19@0.000000 TOYOTA80@0.000000</p> <p>Events:</p>	<p>31 Mar</p> <p>XD: SCGP@0.350000</p> <p>Events:</p>	<p>1</p> <p>XD: SCC@2.500000</p> <p>Delisted: BIOTEC-W2</p> <p>Events: US-EIA petroleum report</p>	<p>2</p> <p>XD: CSC006@0.000000</p> <p>Events: US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p>3</p> <p>Events:</p>

April 2026				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
6	7	8	9	10
<p>Holiday</p> <p><u>Events:</u></p>	<p>XD: ATP30@0.040000 DCC@0.010000 SMPC@0.300000</p> <p><u>Events:</u></p>	<p>XD: DBS19@0.000000</p> <p><u>Events:</u> US-EIA petroleum report</p>	<p>XD: BLC@0.050000 BTNC@1.500000 GC@0.220000 GPI@0.070000 S11@0.140000</p> <p><u>Events:</u> US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p>XD: AUCT@0.205000 KTB@2.240000 KTB-P@2.394500 KTC@1.770000 QTC@0.200000 TPLAS@0.040000 WASH@0.106600</p> <p><u>Events:</u></p>
13	14	15	16	17
<p>Holiday</p> <p><u>Events:</u></p>	<p>Holiday</p> <p><u>Events:</u></p>	<p>Holiday</p> <p><u>Events:</u> US-EIA petroleum report</p>	<p>XD: ABBV19@0.000000 BANPU@0.180000 BPP@0.350000 MEB@1.100000 TCAP@2.200000 TCAP-P@2.200000 TMT@0.100000</p> <p><u>Events:</u> US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p>XD: CFARM@0.020000 IT@0.210000 KWC@11.500000 MAJOR@0.250000 STP@0.420000 TOG@0.300000</p> <p><u>Events:</u></p>
20	21	22	23	24
<p>XD: CPAXT@0.530000 FERRARI80@0.000000 KGI@0.310000 MCS@0.700000 PLANB@0.043500 SCB@9.280000 SMART@0.067500 SMIT@0.140000 YUASA@0.902300</p> <p><u>Events:</u></p>	<p>XD: BLA@0.480000 CRC@1.110000 KBANK@12.000000 MODERN@0.150000 SPA@0.100000 STA@0.500000 STGT@0.500000</p> <p><u>Events:</u></p>	<p>XD: AIT@0.210000 BBL@8.000000 HMPRO@0.220000 PSL@0.100000 TACC@0.210000</p> <p><u>Events:</u> US-EIA petroleum report</p>	<p>XD: NER@0.260000</p> <p><u>Events:</u> US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p>XD: NUT@0.170000 THAI@0.210000 TPS@0.120000 UOB19@0.000000</p> <p><u>Events:</u></p>

April 2026				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
27	28	29	30	1 May
<p>XD: ADB@0.030000 AMARC@0.100000 ANI@0.050000 JPARK@0.100000 LHFG@0.050000 LPH@0.100000 QH@0.070000 SRICHA@1.000000 TITLE@0.400000 TKS@0.360000 TTB@0.000000</p> <p>Events:</p>	<p>XD: APCO@0.091000 III@0.150000 IROYAL@0.430000 JSP@0.047400 LVMH01@0.000000 MCA@0.044000 MPJ@0.340000 MTC@0.290000 SPREME@0.120000 SUN@0.050000 UAC@0.200000 WHAUP@0.192500</p> <p>Events:</p>	<p>XD: 88TH@0.185000 ACG@0.040000 BBIK@0.480000 BCH@0.300000 BIS@0.040000 BJC@0.360000 INET@0.126000 KKP@4.200000 KLINI@0.750000 LH@0.120000 LOREAL80@0.000000 MEDEZE@0.080000 MOONG@0.160000 MOSHI@1.220000 PANEL@0.033000 PCE@0.080000 PROUD@0.090000 READY@0.150000 RPC@0.010000 RPH@0.180000 SAK@0.200000 SALEE@0.012000 SAMCO@0.020000 SKR@0.160000 TERA@0.067000 TISCO@5.750000 TISCO-P@5.750000 TWPC@0.114000</p> <p>XW: PANEL 4:1@Free PANEL 8:1@Free</p> <p>Events: US-EIA petroleum report</p>	<p>XD: AHC@0.520000 ASW@0.500000 AURA@0.560000 CIMBT@0.059000 CPALL@1.650000 CSS@0.020000 D@0.105000 DDD@0.030000 GABLE@0.320000 GYT@8.000000 JUBILE@0.140000 KISS@0.100000 LRH@1.450000 MGI@0.250000 MICRO@0.027000 MITSIB@0.020000 PACO@0.100000 PIMO@0.026000 PR9@0.300000 PREB@0.200000 ROJNA@0.500000 SABINA@0.600000 SJWD@0.300000 SMT@0.030000 SYNEX@0.380000 TGH@0.100000 TRUBB 36:1@0.027800 TRUBB@0.003100</p> <p>Events: US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p>Holiday</p>

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุน และใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

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

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

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

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

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

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

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

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

กลยุทธ์การลงทุน

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

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวลดี หวังมีงมาต
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรื่อ

พัทธดนย์ บุญนาค
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมข, 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, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupaparn.pol@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คุเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์
sittichet.run@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

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

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์
chod.rea@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุลศล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สถาพร

sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th