

# Siam Senses

## บรรเทาและกระตุ้น

หลังประกาศมาตรการช่วยเหลือจากผลกระทบของสงครามอิหร่านแล้ว รัฐบาลไทย กำลังศึกษาแผนออกพระราชกำหนดกู้เงินเพิ่มเติม 5.0 แสนล. เพื่อเพิ่มงบประมาณ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ เรายังคงมุมมองบวกตลาดไทยและ SET เป้าหมายปีนี้ที่ 1,600 จุด

### บรรเทาต่อนี้ กระตุ้นในระยะถัดไป

รัฐบาลกำลังเตรียมรับมือกับสถานการณ์ที่ราคาน้ำมันอยู่ในระดับสูงเป็นเวลานาน โดยนโยบาย บริหารจัดการวิกฤตประกอบด้วย 1) จำกัดการอุดหนุนราคาน้ำมัน 2) ออกมาตรการช่วยเหลือเฉพาะกลุ่มประชาชนและภาคธุรกิจ 3) โยกย้ายรายการใช้จ่ายงบประมาณปี 2026-27 เพื่อมีเงินมาใช้ในมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมากขึ้น และ 4) ศึกษาการออกพระราชกำหนด เพื่อเพิ่มกรอบการกู้เงินอีก 5.0 แสนล. แม้มาตรการช่วยเหลือสามารถดำเนินการได้ภายใต้ งบประมาณที่มีอยู่ แต่รัฐบาลกำลังใช้โอกาสจากแนวโน้มอันดับความน่าเชื่อถือที่ดีขึ้น รวมถึง ความเชื่อมั่นจากธนาคารโลกและ IMF ในการประชุมล่าสุดที่สหรัฐฯ เพื่อเดินหน้านำเงินเพิ่มเติม สำหรับกระตุ้นเศรษฐกิจ มาตรการกระตุ้นที่อาจเกิดขึ้น ได้แก่ 1) โครงการเปลี่ยนรถเก่าเป็นรถ ใหม่ (trade-in) และสิทธิประโยชน์ทางภาษีเพื่อส่งเสริมการใช้รถยนต์ไฟฟ้า (EV) 2) มาตรการ จูงใจให้ภาคครัวเรือนและ SMEs ใช้พลังงานแสงอาทิตย์มากขึ้น 3) การบริหารจัดการน้ำเพื่อ ลดความเสี่ยงจากน้ำท่วม และ 4) การขยายขนาดโครงการคนละครึ่งพลัส

### ผลกระทบจากสงครามอิหร่านและการปรับลด GDP

เราคาดว่าสงครามในตะวันออกกลางจะส่งผลกระทบในปี 2026F แต่ไม่มากนักในระยะถัดไป โดยได้ปรับสมมติฐานราคาน้ำมันเบนซินใหม่เป็น US\$80/75/75/bbl (จาก US\$67/70/70) ในปี 2026-28F เพื่อสะท้อน risk premium ที่เพิ่มขึ้น และเมื่อรวมมาตรการบรรเทาผลกระทบและ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่อาจเกิดขึ้น เราปรับลดคาดการณ์ GDP ลงเป็น 1.7/2.5/2.9% (จาก 2.1/2.4/3.0%) ในปี 2026-28F แม้ประเทศไทยจะได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ผ่านต้นทุนนำเข้าและผลกระทบต่อเงินไปย้งเงินเพื่อต้านต้นทุน กำลังซื้อ และภาคการ ท่องเที่ยว แต่เรามองว่าผลกระทบหลังปี 2026F จะมีจำกัด เนื่องจาก 1) การเจรจาหยุดยิงที่ยัง ดำเนินอยู่ บ่งชี้ว่าสงครามมีแนวโน้มยุติได้เร็ว 2) ปัจจัยพื้นฐานระยะยาวของโลกยังคงเป็น ภาวะน้ำมันล้นตลาด และ 3) โครงสร้างเศรษฐกิจโลกยังมีแนวโน้มเงินเฟ้อต่ำ จากขนาด scale การผลิตของจีนและความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีของโลก

### ปัจจัยหนุนการฟื้นตัวระยะยาวของ SET ยังคงอยู่

เรายังคงมองบวกต่อ SET โดยมองว่าเรื่องราวการฟื้นตัวยังไม่เปลี่ยนแปลง 1) เสถียรภาพ ทางการเมืองสูง และคาดว่ารัฐบาลชุดใหม่จะอยู่ครบวาระ 4 ปี 2) การลงทุนเป็นนโยบายหลัก ของรัฐบาลชุดนี้ในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจในช่วง 4 ปีข้างหน้า โดยคาดว่าจะมีโครงการเมกะ โปรเจกต์มูลค่า 2.54 แสนล. เปิดประมูลในปีนี้ จากทั้งหมด 7.36 แสนล. ที่จะประมูลใน 3 ปี ข้างหน้า 3) ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ยังสูง และกระแสการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ยังคงเติบโตต่อเนื่อง โดยรัฐบาลมีนโยบายลดคอขวดด้านกฎระเบียบและขั้นตอนต่างๆ 4) การเติบโตของกำไรตลาดคาดว่าจะได้ผลบวกสุทธิจากสถานการณ์สงคราม ผ่านประโยชน์ที่ ได้จากกลุ่มพลังงาน และ 5) เรามองว่า SET ไม่แพง ที่ 12.9 เท่า PE (ไม่รวม DELTA) เทียบ กับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 15 ปีที่ 18.1 เท่า เราคาดว่า EPS ของตลาดจะเติบโต 15.1/7.7% อัตรา ผลตอบแทนปันผลที่ 3.7/3.9% ในปี 2026-28F และตั้งเป้า SET ณ สิ้นปี 1,600 จุด

### เปลี่ยนหุ้น Top Picks

เรายังคงชอบกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ ก่อสร้าง โทรคมนาคม สาธารณูปโภค และนิคมอุตสาหกรรม โดย Top Picks ของเราในกลุ่มเหล่านี้ ได้แก่ DELTA, STECON, CK, ADVANC, TRUE, GULF, AMATA และ KTB ซึ่งได้ประโยชน์จากการปล่อยสินเชื่อภาครัฐและมีคุณสมบัติเป็นหุ้น ที่มีความผันผวนต่ำ (low-beta) นอกจากนี้ เรายังเลือก CPN จากปัจจัยเฉพาะตัวที่สะท้อน ความแข็งแกร่งของธุรกิจและการเติบโตจากการขยายโครงการ เรากัด CPALL ออกจาก พอร์ตเพื่อลดสัดส่วนการลงทุนในกลุ่มค้าปลีก และแทนที่ด้วย AOT ซึ่งคาดว่าจะได้รับ ประโยชน์จากการปรับขึ้นค่า PSC ตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2026



PIMPAKA NICHGAROON, CFA

Head of Research

662-779-9199

pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

### Top Picks

	-EPS growth-		— PE —		Yield
	26F	27F	26F	27F	
	(%)	(%)	(x)	(x)	(%)
ADVANC	9.7	8.0	20.5	19.0	4.6
AMATA	21.5	3.5	5.8	5.6	6.8
AOT *	2.3	60.6	40.3	25.1	1.5
CK	5.0	6.8	10.6	10.0	3.3
CPN	15.8	13.4	14.4	12.7	4.1
DELTA	60.3	58.9	99.2	62.5	0.3
GULF	16.4	12.7	25.4	22.6	2.4
KTB	(2.5)	7.3	9.6	8.9	6.8
STECON	57.0	(10.9)	12.2	13.7	3.7
TRUE	30.0	18.1	19.4	16.4	2.6

### Stocks taken out

CPALL	12.7	15.0	12.7	11.0	3.9
-------	------	------	------	------	-----

Source: ttb wealth estimates

Note: \*New addition.

Based on 27 April 2026 closing prices

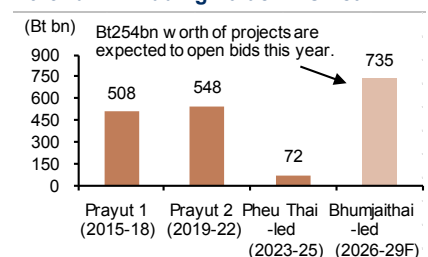
### Co-payment Scheme

	Phase 1 (Bt bn)	Phase 2* (Bt bn)
Welfare card handouts	22	19
Co-payment by government	40-44	80
Co-payment by consumers	40-44	53
<b>Total spending</b>	<b>102-110</b>	<b>152</b>
Spending period	Nov-Dec 2025	Jun-Sep 2026
% to 4Q25 GDP	2.1%	
% to 1Q26F GDP	0.8%	
% to 3Q26F GDP	2.3%	

Source: ttb wealth estimates

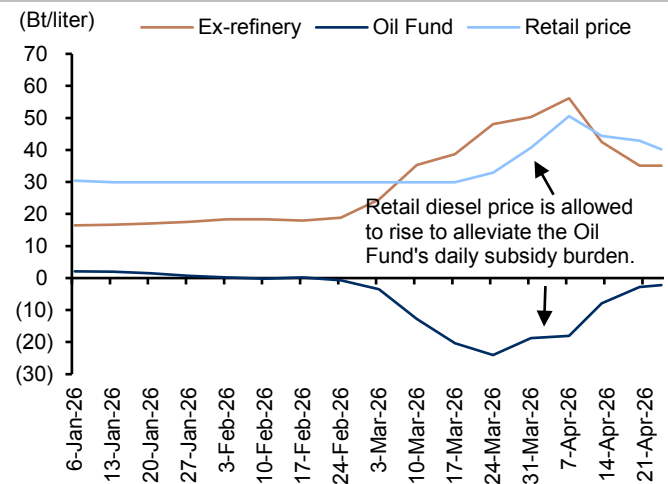
Note: \*The numbers are not yet finalized.

### Bt254bn in Bidding Value This Year



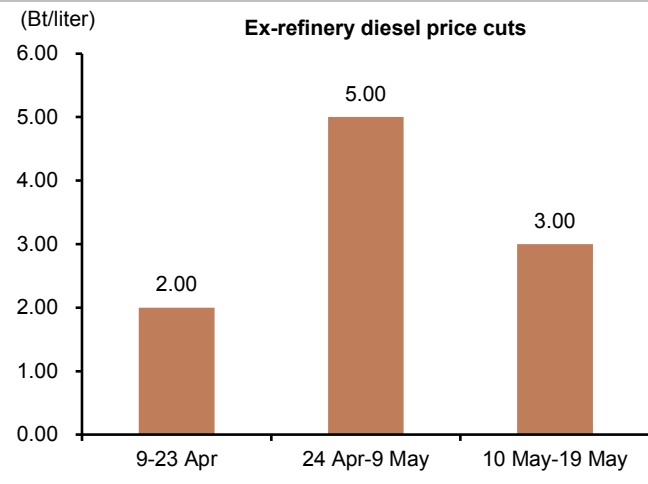
Source: ttb wealth estimates

**Ex 1: Diesel Retail Price Cap Has Been Removed**



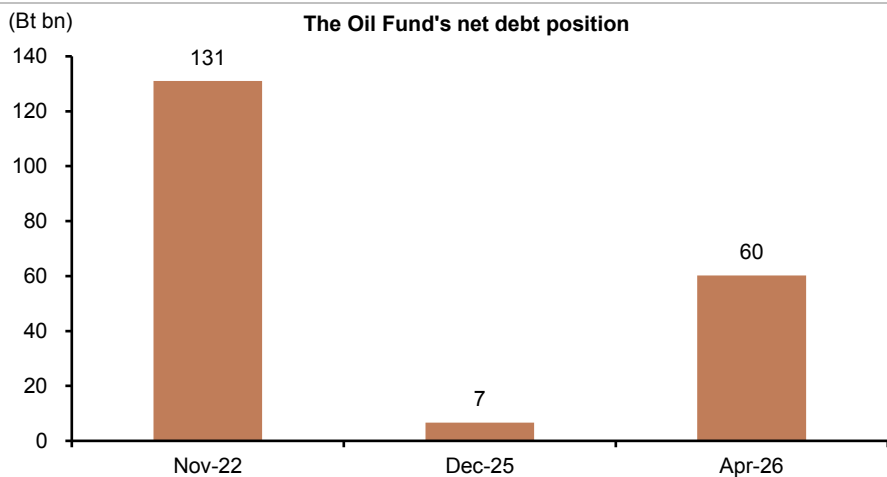
Source: Energy Policy and Planning Office (EPPO)

**Ex 2: Diesel Subsidization Burden On Refiners**



Source: Energy Policy and Planning Office (EPPO)

**Ex 3: Oil Fund Debt Position**



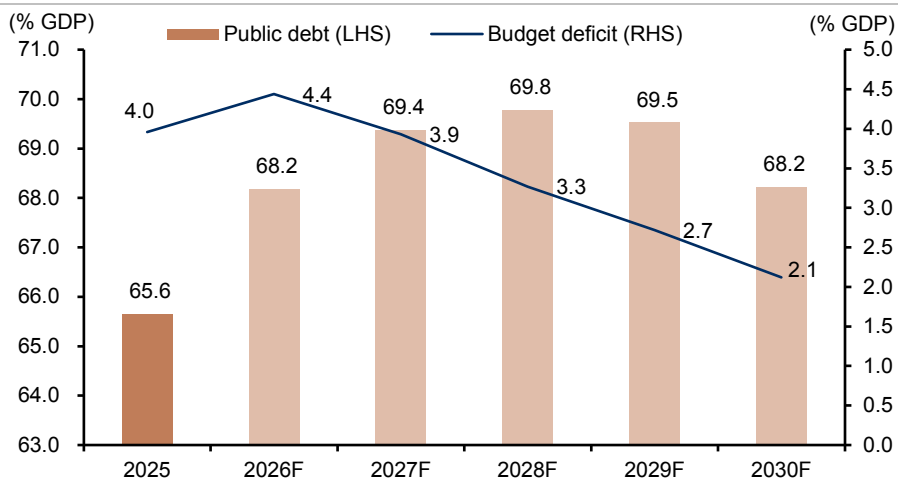
Source: The Oil Fund Office

**Ex 4: Relief Measures – The First Round**

Relief Measures - First Round	Amount (Bt bn)	Note
<b>Public and Vulnerable Groups:</b>		
1) 13.4m low-income people under welfare card scheme will get Bt100/month on top of the current handout of Bt300/month for one month.	1.3	
2) It hasn't been approved yet but there is room to increase the above by another Bt600/month.	8.0	
3) Government Savings Bank's (GSB) soft loans for investment in solar energy and EV. Loans are capped at Bt2m/borrower for a period of five years.	5.0	Not from government budget but from state-owned bank GSB
4) Government Housing Bank's (GHB) soft loans to buy, build or refinance energy-efficient houses and solar rooftop systems.	n.a.	Not from government budget but from state-owned bank GHB
<b>Agriculture Sector:</b>		
1) Lower fertilizer costs for farmers.	n.a.	
2) Lower fuel expenses for fishery sector and promote the use of B20 fuel to replace marine diesel.	n.a.	
3) Bank of Agriculture and Agricultural Cooperatives' (BAAC) loan program for farmers to reduce production costs. Of the 6% interest rate, farmers can get 3% subsidized rate. Loan is capped at Bt100,000/borrower for three-year loan.	30.0	Not from government budget but from state-owned bank BAAC
<b>SMEs:</b>		
1) For contractors, the k-factor will be adjusted, procurement rules will be relaxed, and the reference diesel price in the construction cost will be adjusted to reflect the current situation.	n.a.	
2) GSB will provide soft loans for business transformation.	100.0	Not from government budget but from state-owned bank GSB
3) SME Bank will provide green productivity loans.	n.a.	Not from government budget but from state-owned bank GSB
4) Export-Import Bank (EXIM) will provide 4% interest rate loans for exporters affected by high transportation costs.	n.a.	Not from government budget but from state-owned bank EXIM
<b>Transportation Sector:</b>		
Fuel cost subsidy handouts to cover the period into May to trucks, public buses, vans, taxis, and motorcycle taxis.	2.1	

Source: ttb wealth compilation

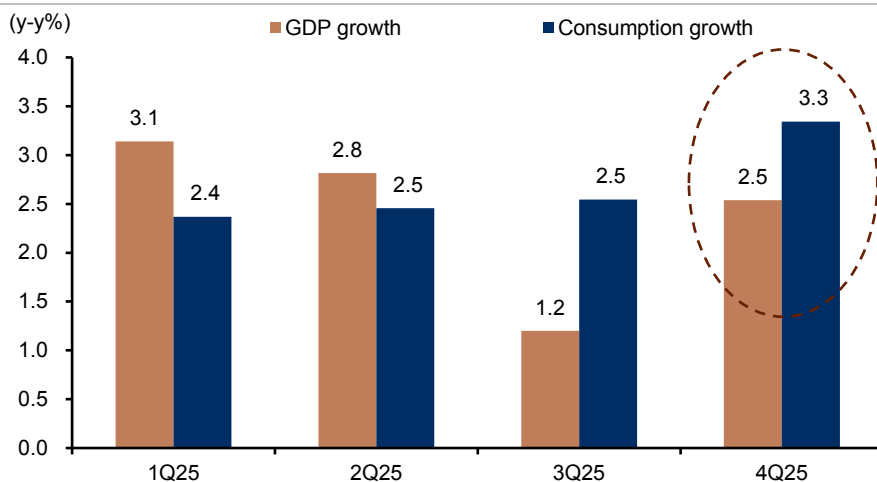
**Ex 5: Medium-term Fiscal Framework**



Source: Ministry of Finance

Note: \*Budget deficit shown here excludes the non-budgetary balance. Including the non-budgetary balance, the budget deficit in 2025 was 2.2%.

**Ex 6: Co-payment Impact To GDP**



Source: NESDB

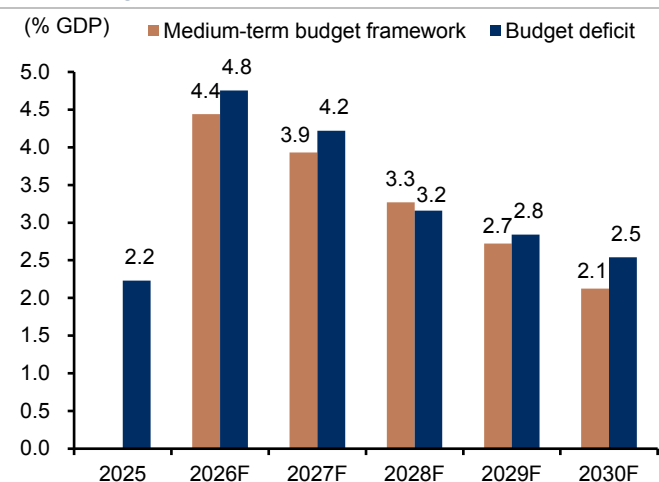
### Ex 7: The Co-payment and Handout Stimulus Policies

	Phase 1 (4Q25)	Phase 2* (2-3Q26)
<b>Co-payment scheme:</b>		
Estimated number of people	20m	No details yet
Amount of benefit per person	Bt2,000 for people in tax system Bt2,400 for people outside tax system	Around Bt4,000 No details for differences between people in and outside tax system
Government's co-spending ratio	50%	60%
Consumers' co-spending ratio	50%	40%
Period of spending	2 months (late October to end December 2025)	4 months (June-September 2026)
Government's payment installment	No monthly limit but max at Bt2,000-2,400 per person	Bt1,000 per month
Estimated government spending amount	Bt40-44bn	Bt80bn, assuming a budget for 20m people
Estimated consumer spending amount	Bt40-44bn	Bt53bn
Estimated total spending	Bt80-88bn	Bt133bn
<b>Handout scheme:</b>		
Estimated number of people under welfare card scheme	13.0m	13.4m
Handout per person	Bt1,700	Bt700/month, assuming for two months (not finalized yet)
Government budget spending	Bt22bn	Bt19bn
<b>Estimated GDP impact:</b>		
Estimated government budget spending	(Bt40bn-44bn + Bt22bn) = Bt62-66bn	(Bt80bn + Bt19bn) = Bt99bn
Estimated consumer spending amount	Bt40bn-44bn	Bt53bn
Estimated total spending	Bt102-110bn	Bt152bn
Total spending as % of GDP	2.1% in 4Q25 0.5% on a full-year basis in 2025	0.8% in 2Q26F and 2.3% in 3Q26F 0.8% on a full-year basis in 2026F

Source: ttb wealth compilation and estimates

Note: \*Phase 2 scheme hasn't been finalized in details yet.

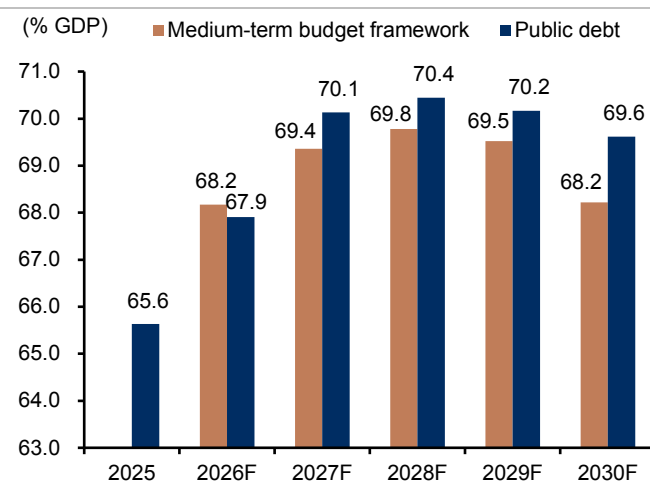
### Ex 8: Budget Deficit To GDP



Sources: Bank of Thailand, Ministry of Finance, ttb wealth securities estimates

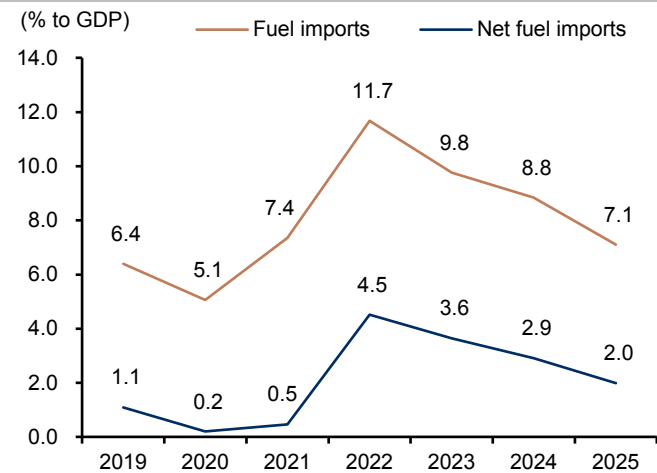
Note: Our estimates include our assumption of Bt300bn extra spending in 2026-27F from the Bt500bn executive decree.

### Ex 9: Public Debt To GDP

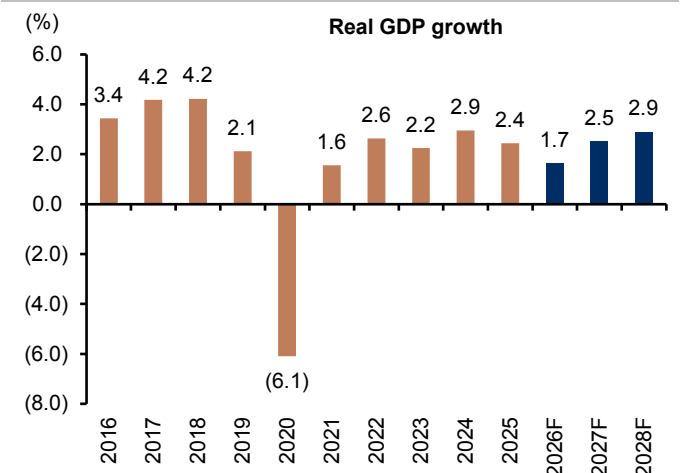


Sources: Public Debt Management Office, Ministry of Finance, ttb wealth estimates

Note: Our estimates include our assumption of Bt300bn extra spending in 2026-27F from the Bt500bn executive decree.

**Ex 10: Oil Imports Vs. Net Oil Imports To GDP**

Source: Bank of Thailand

**Ex 11: GDP Growth Forecasts**

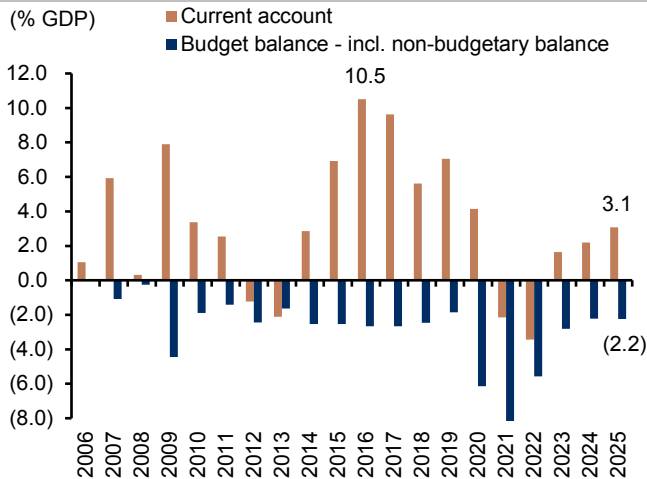
Sources: NESDC, ttb wealth estimates

**Ex 12: GDP Growth Forecast Revisions**

% growth	2023	2024	2025	2026F		2027F		2028F	
				New	Old	New	Old	New	Old
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
<b>Real GDP growth</b>	<b>2.2</b>	<b>2.9</b>	<b>2.4</b>	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>
Private consumption	6.7	4.4	2.7	3.0	2.5	1.8	2.0	2.2	2.2
Private investment	3.1	(1.9)	3.5	6.8	6.4	5.5	5.5	5.5	5.5
Government investment	(4.2)	4.5	8.9	1.7	2.2	2.3	2.3	2.5	2.5
Exports (nominal US\$ growth)	(1.5)	5.9	12.6	11.2	8.8	(1.6)	1.4	3.0	3.0
Imports (nominal US\$ growth)	(3.8)	5.6	13.4	15.8	12.3	(2.3)	1.3	3.1	3.1
Export of services (nominal baht growth)	47.3	26.1	(1.7)	0.1	1.3	1.0	1.0	2.0	2.0
Import of services (nominal baht growth)	3.7	14.1	(3.3)	(0.3)	(0.5)	2.0	2.0	2.0	2.0
Current account (% of GDP)	1.4	2.5	3.3	1.4	1.9	2.4	2.6	2.6	2.9
Headline CPI	1.3	1.2	(0.1)	2.2	0.1	0.5	1.0	1.3	1.3
Bt/US\$ – average	35.1	34.8	32.9	32.0	31.7	32.0	32.0	32.0	32.5
Policy rate	2.50	2.25	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.50

Sources: NESDC, Bank of Thailand, ttb wealth estimates

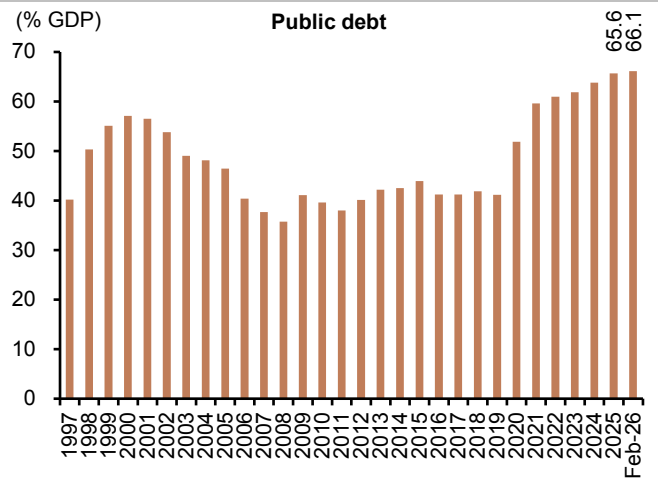
**Ex 13: Mirror Image Of C/A Vs. Budget Balance**



Sources: Bank of Thailand, Ministry of Finance

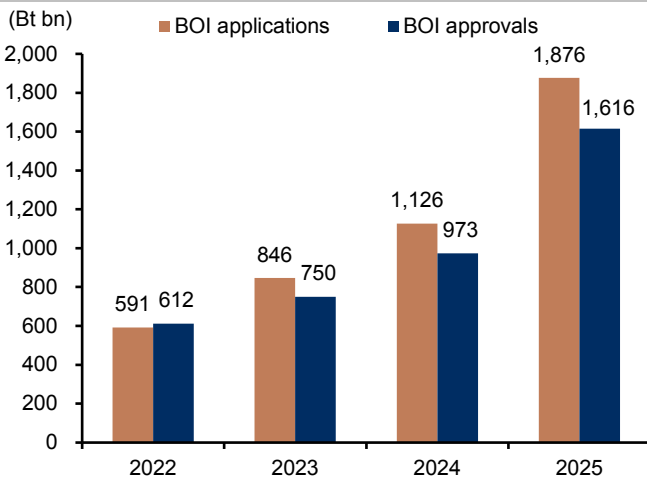
Note: The current account is on a calendar year, but the budget balance is on the fiscal year ending in September. Budget balance calculation includes the non-budgetary spending balance.

**Ex 14: The Rising Path Of Public Debt**



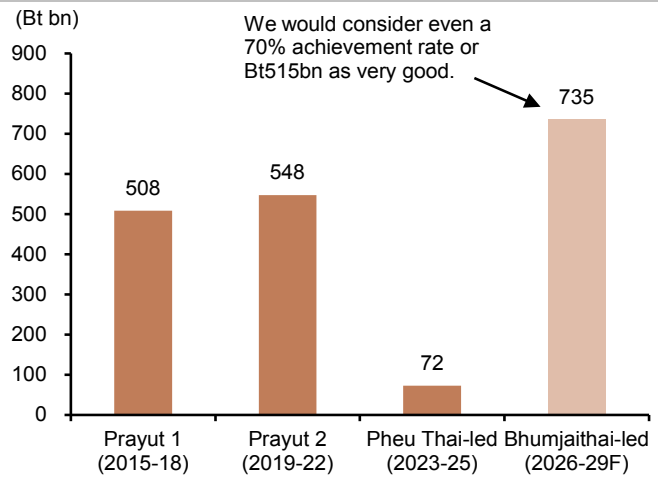
Sources: Public Debt Management Office

**Ex 15: Leading Indicators Of A New FDI Cycle**



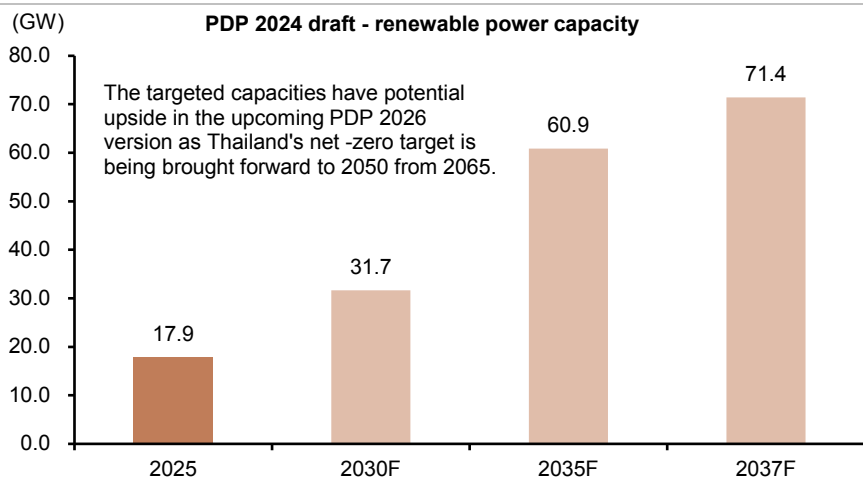
Source: Board of Investment

**Ex 16: A New Mega-project Bidding Cycle**



Source: ttb wealth estimates

**Ex 17: Renewable Power Capacity – PDP 2024**

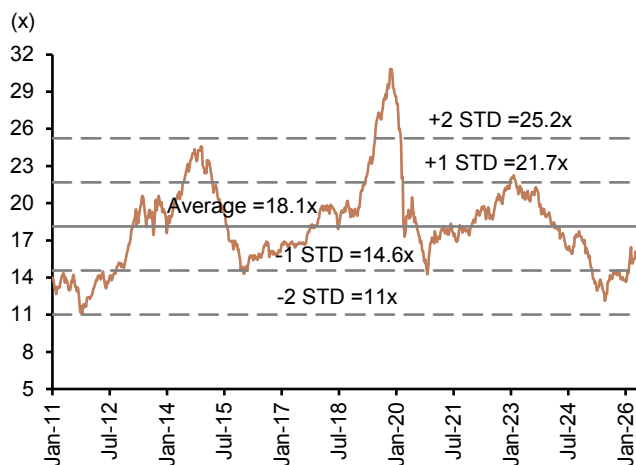


Source: Energy Regulatory Commission

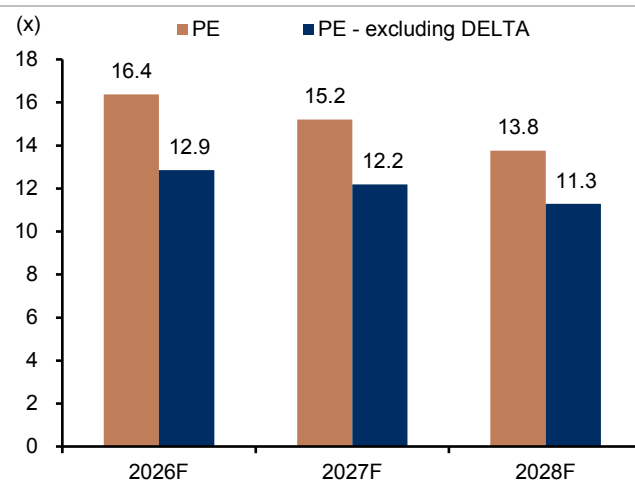
**Ex 18: Potential Mega-project Biddings In 2026-29F**

Project Type	Projects	Bt bn
Motorway	M6 (Bang Pa-in - Korad) rest area and O&M	10.0
Motorway	M81 (Bangyai - Kanchanaburi) rest area and O&M	6.3
Motorway	M9 (Western Outer Ring Road: Bang Bua Thong - Bang Pa-in)	15.9
Motorway	M9 (Western Outer Ring Road: Bang Khun Thian - Bang Bua Thong)	56.0
Motorway	M5 (Rangsit - Bang pa-in)	30.0
Motorway	Double Deck Expressway	35.0
Double-track railway	Hat Yai Junction – Padangbesar	7.5
Double-track railway	Chumphon - Surat Thani	29.0
Double-track railway	Surat Thani - Hat Yai Junction - Song Kla	64.5
<b>Potential Biddings In 2026F</b>		<b>254.2</b>
High-speed train	Phase 2: Korat - Nong Khai	235.0
Double-track railway	Chira Junction – Ubonratchathani	43.0
Double-track railway	Pak Nam Pho - Den Chai	77.8
Double-track railway	Den Chai - Chiang Mai	63.5
Motorway	M7 (Srinakarindra - SBIA)	19.0
Airport	Suvanabhumi Airport's East Expansion	13.0
Airport	Don Mueang Airport's phase 3	30.0
<b>Total Biddings In 2026-28F</b>		<b>735.5</b>

Source: ttb wealth estimates

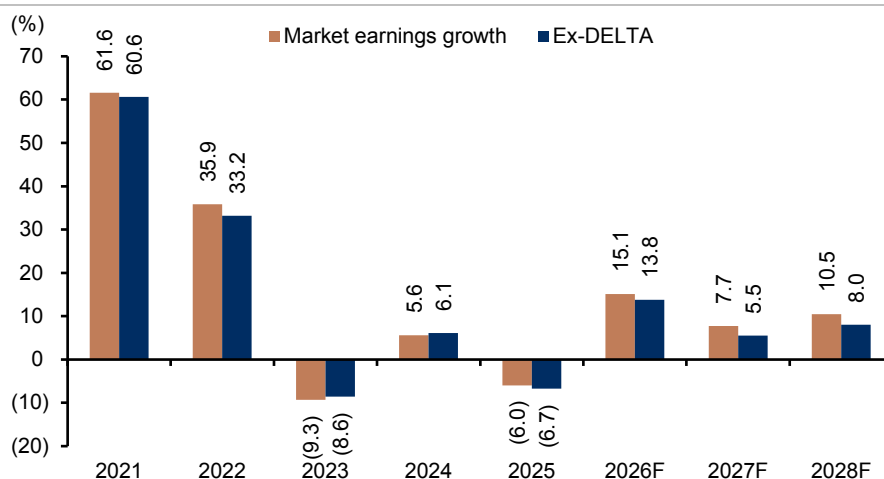
**Ex 19: PE STD**

Sources: Bloomberg, SET, ttb wealth estimates

**Ex 20: PE vs. PE Excluding DELTA**

Source: ttb wealth estimates

## Ex 21: Market Earnings Growth



Sources: Company data, SET, ttb wealth estimates

## Ex 22: ttb wealth's Top Picks

Ticker	Rating	Current price	Target price	Upside	Market cap	Norm EPS growth		— Norm PE —		P/BV or EV/EBITDA of Telecom		— Yield —	
						2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
		(Bt/shr)	(Bt/shr)	(%)	(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
ADVANC TB	BUY	348.00	420.00	20.7	32,006	9.7	8.0	20.5	19.0	10.7	9.8	4.6	5.0
AMATA TB	BUY	20.40	25.00	22.5	725	21.5	3.5	5.8	5.6	0.9	0.8	6.8	7.1
AOT TB *	BUY	54.00	62.00	14.8	23,855	2.3	60.6	40.3	25.1	5.6	5.0	1.5	2.4
CK TB	BUY	16.50	23.00	39.4	864	5.0	6.8	10.6	10.0	0.9	0.9	3.3	3.5
CPN TB	BUY	62.00	75.00	21.0	8,605	15.8	13.4	14.4	12.7	2.3	2.2	4.1	4.7
DELTA TB	BUY	310.00	350.00	12.9	119,577	60.3	58.9	99.2	62.5	30.9	22.7	0.3	0.6
GULF TB	BUY	57.00	65.00	14.0	26,333	16.4	12.7	25.4	22.6	2.1	2.0	2.4	2.7
KTB TB	BUY	32.25	41.00	27.1	13,938	(2.5)	7.3	9.6	8.9	1.0	0.9	6.8	7.3
STECON TB	BUY	11.60	16.00	37.9	545	57.0	(10.9)	12.2	13.7	1.0	1.0	3.7	3.3
TRUE TB	BUY	13.50	16.50	22.2	14,424	30.0	18.1	19.4	16.4	7.9	7.6	2.6	4.3
<b>Stock taken out</b>													
CPALL TB	BUY	44.25	60.00	35.6	12,292	12.7	15.0	12.7	11.0	2.5	2.2	3.9	4.5

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Note: \* New additions. Based 27 April 2026 closing prices

## APPENDIX 1: Top picks' financials

### Ex 1: Advanced Info Service Pcl (ADVANC TB)

Y/E Dec (Bt m)	2025	2026F	2027F	2028F
Sales	226,264	236,696	250,711	262,053
Net profit	47,886	50,469	54,503	59,282
Norm profit	45,995	50,469	54,503	59,282
Norm EPS (Bt)	15.5	17.0	18.3	19.9
Norm EPS grw (%)	29.1	9.7	8.0	8.8
Norm PE (x)	22.5	20.5	19.0	17.5
EV/EBITDA (x)	10.5	10.7	9.8	9.5
P/BV (x)	9.7	19.8	18.2	16.7
Div yield (%)	9.9	4.6	5.0	5.4
ROE (%)	45.0	63.4	100.1	99.8
Net D/E (%)	67.7	306.2	234.5	272.3

Sources: Company data; ttb wealth estimates

### Ex 2: Amata Corporation Pcl (AMATA TB)

Y/E Dec (Bt m)	2025	2026F	2027F	2028F
Sales	14,281	15,927	16,254	16,999
Net profit	3,149	4,017	4,157	4,474
Norm profit	3,306	4,017	4,157	4,474
Norm EPS (Bt)	2.9	3.5	3.6	3.9
Norm EPS grw (%)	31.6	21.5	3.5	7.6
Norm PE (x)	7.1	5.8	5.6	5.2
EV/EBITDA (x)	7.6	6.2	5.5	4.8
P/BV (x)	1.0	0.9	0.8	0.7
Div yield (%)	5.4	6.8	7.1	7.6
ROE (%)	14.6	16.2	15.2	14.9
Net D/E (%)	49.8	37.2	24.3	16.5

Sources: Company data; ttb wealth estimates

### Ex 3: Airports of Thailand Pcl (AOT TB)

Y/E Sep (Bt m)	2025	2026F	2027F	2028F
Sales	67,136	68,548	84,336	89,253
Net profit	18,125	19,130	30,729	34,312
Norm profit	18,705	19,130	30,729	34,312
Norm EPS (Bt)	1.3	1.3	2.2	2.4
Norm EPS grw (%)	(4.2)	2.3	60.6	11.7
Norm PE (x)	41.2	40.3	25.1	22.5
EV/EBITDA (x)	20.3	19.6	13.7	12.5
P/BV (x)	5.9	5.6	5.0	4.6
Div yield (%)	1.5	1.5	2.4	2.7
ROE (%)	14.7	14.2	21.0	21.2
Net D/E (%)	(13.9)	(25.1)	(38.0)	(44.0)

Sources: Company data; ttb wealth estimates

### Ex 4: CH. Karnchang Pcl (CK TB)

Y/E Dec (Bt m)	2025	2026F	2027F	2028F
Sales	44,277	45,743	47,750	51,508
Net profit	3,328	2,625	2,803	3,101
Norm profit	2,501	2,625	2,803	3,101
Norm EPS (Bt)	1.5	1.5	1.7	1.8
Norm EPS grw (%)	73.0	5.0	6.8	10.6
Norm PE (x)	11.2	10.6	10.0	9.0
EV/EBITDA (x)	29.1	27.1	25.5	22.3
P/BV (x)	1.0	0.9	0.9	0.8
Div yield (%)	2.7	3.3	3.5	3.9
ROE (%)	9.3	9.0	9.1	9.4
Net D/E (%)	132.3	122.0	107.6	94.9

Sources: Company data; ttb wealth estimates

### Ex 5: Central Pattana Pcl (CPN TB)

Y/E Dec (Bt m)	2025	2026F	2027F	2028F
Sales	50,034	53,167	60,865	63,045
Net profit	18,841	19,758	22,350	24,311
Norm profit	16,722	19,366	21,958	23,919
Norm EPS (Bt)	3.7	4.3	4.9	5.3
Norm EPS grw (%)	1.7	15.8	13.4	8.9
Norm PE (x)	16.6	14.4	12.7	11.6
EV/EBITDA (x)	11.2	10.5	9.1	8.4
P/BV (x)	2.5	2.3	2.2	2.0
Div yield (%)	3.9	4.1	4.7	5.2
ROE (%)	15.9	17.0	17.8	17.9
Net D/E (%)	44.5	43.1	33.6	28.5

Sources: Company data; ttb wealth estimates

### Ex 6: Delta Electronics (Thailand) Pcl (DELTA TB)

Y/E Dec (Bt m)	2025	2026F	2027F	2028F
Sales	198,153	297,113	431,426	610,738
Net profit	24,814	39,269	62,402	92,858
Norm profit	24,499	39,269	62,402	92,858
Norm EPS (Bt)	1.9	3.1	5.0	7.4
Norm EPS grw (%)	28.9	60.3	58.9	48.8
Norm PE (x)	159.1	99.2	62.5	42.0
EV/EBITDA (x)	112.4	71.9	45.8	31.1
P/BV (x)	40.3	30.9	22.7	16.6
Div yield (%)	0.2	0.3	0.6	1.0
ROE (%)	27.7	35.2	41.9	45.6
Net D/E (%)	(18.2)	(17.5)	(17.6)	(15.7)

Sources: Company data; ttb wealth estimates

**Ex 7: Gulf Energy Dev. Pcl (GULF TB)**

Y/E Dec (Bt m)	2025	2026F	2027F	2028F
Sales	129,667	124,881	130,825	140,423
Net profit	86,562	33,489	37,728	42,897
Norm profit	28,777	33,489	37,728	42,897
Norm EPS (Bt)	1.9	2.2	2.5	2.9
Norm EPS grw (%)	30.5	16.4	12.7	13.7
Norm PE (x)	29.6	25.4	22.6	19.9
EV/EBITDA (x)	43.9	36.2	32.5	28.0
P/BV (x)	2.5	2.1	2.0	1.9
Div yield (%)	0.0	2.4	2.7	3.0
ROE (%)	8.6	9.0	9.0	9.8
Net D/E (%)	84.7	59.8	60.3	62.7

Sources: Company data; ttb wealth estimates

**Ex 8: Krung Thai Bank Pcl (KTB TB)**

Y/E Dec (Bt m)	2025	2026F	2027F	2028F
Pre Provision Profit	91,417	79,421	84,280	88,652
Net profit	48,229	46,997	50,430	53,543
Norm profit	48,229	46,997	50,430	53,543
Norm EPS (Bt)	3.4	3.4	3.6	3.8
Norm EPS grw (%)	4.5	(2.5)	7.3	6.2
Norm PE (x)	9.3	9.6	8.9	8.4
P/BV (x)	1.0	1.0	0.9	0.9
Div yield (%)	8.3	6.8	7.3	8.3
ROE (%)	10.7	10.1	10.4	10.6
ROA (%)	1.3	1.2	1.2	1.3

Sources: Company data; ttb wealth estimates

**Ex 9: Stecon Group Pcl (STECON TB)**

Y/E Dec (Bt m)	2025	2026F	2027F	2028F
Sales	33,473	35,413	37,811	40,424
Net profit	1,948	1,645	1,287	1,502
Norm profit	921	1,445	1,287	1,502
Norm EPS (Bt)	0.6	1.0	0.8	1.0
Norm EPS grw (%)	na	57.0	(10.9)	16.7
Norm PE (x)	19.1	12.2	13.7	11.7
EV/EBITDA (x)	10.5	9.6	8.6	7.7
P/BV (x)	1.1	1.0	1.0	0.9
Div yield (%)	4.7	3.7	3.3	4.3
ROE (%)	5.4	8.5	7.2	8.1
Net D/E (%)	24.5	20.7	18.7	15.0

Sources: Company data; ttb wealth estimates

**Ex 10: True Corporation Pcl (TRUE TB)**

Y/E Dec (Bt m)	2025	2026F	2027F	2028F
Sales	195,669	187,257	191,340	194,632
Net profit	9,240	24,074	28,428	29,844
Norm profit	18,520	24,074	28,428	29,844
Norm EPS (Bt)	0.5	0.7	0.8	0.9
Norm EPS grw (%)	87.4	30.0	18.1	5.0
Norm PE (x)	25.2	19.4	16.4	15.6
EV/EBITDA (x)	8.5	7.9	7.6	7.2
P/BV (x)	6.2	5.3	4.6	4.2
Div yield (%)	2.3	2.6	4.3	4.5
ROE (%)	24.8	29.4	30.1	28.3
Net D/E (%)	410.2	326.0	288.6	243.6

Sources: Company data; ttb wealth estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโวมูร์กิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited (“ttb wealth”) 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

## ttb wealth research team

---

### หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิจการณ, CFA

pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

### สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์

nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

### ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

วิสิษฐา สุวรรณอำไพ

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

### พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA

narinorn.kla@ttbwealth.co.th

### วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์

sittichet.run@ttbwealth.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA

adisak.phu@ttbwealth.co.th

### อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค่าปลีก

พัทธดนย์ บุณนาค

pattadol.bun@ttbwealth.co.th

### ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์

saksid.pha@ttbwealth.co.th

### ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์, CFA

chod.rea@ttbwealth.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล

thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

### วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ

pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

### ยานยนต์, นิตมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ

rata.lim@ttbwealth.co.th

### Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย

siriporn.aru@ttbwealth.co.th

### นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล

lapinee.dib@ttbwealth.co.th

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชรัตน์ ธรรมบำรุง

witchanan.tam@ttbwealth.co.th

## Data Support Team

---

### มลฤดี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@ttbwealth.co.th

### เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

### วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@ttbwealth.co.th

### สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@ttbwealth.co.th

### สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

### สุจินตนา สภาพร

sujintana.sth@ttbwealth.co.th

## ttb wealth securities public co. ltd.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email:research@ttbwealth.co.th