

Siam Senses

อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงติดลบ

เราไม่คาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะกลับทิศทางเป็นขาขึ้น ดังนั้นจึงคาดว่าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่ติดลบในปีนี้จะผลักดันให้เกิดการหมุนเงินลงทุนเข้าสู่ตลาดหุ้น และด้วยมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐและวัฏจักรการลงทุที่ยังดำเนินต่อเนื่อง เราจึงคาดว่า SET จะยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง

อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงติดลบเป็นปัจจัยบวกต่อตลาด

อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงของไทยเข้าสู่แดนลบที่ -1.89% ในเดือนเม.ย. (จากดอกเบี้ยนโยบาย 1.0% และเงินเฟ้อ 2.89%) ซึ่งถือเป็นการกลับทิศทางอย่างชัดเจนจากสิ้นปี 2025 ที่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงยังอยู่ในแดนบวกที่ +1.53% ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปีที่แท้จริงก็เคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกัน จาก +1.39% มาอยู่ที่ -1.89% ในช่วงเวลาเดียวกัน เราคาดว่าไทยจะยังคงอยู่ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงติดลบอย่างน้อยถึง 1Q27 เราคาดว่าเงินเฟ้อเฉลี่ยปี 2026 อยู่ที่ 2.5% ขณะที่ดอกเบี้ยนโยบายจะทรงตัวที่ 1.0% ซึ่งหมายความว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงอยู่ราว -1.5% เงินเฟ้อน่าจะสูงสุดที่ 4.5% ใน 2Q26F ก่อนชะลอลงสู่ 2.0% ใน 1Q27F และมีโอกาสติดลบหลังจากนั้นจากผลของฐานสูงในปีก่อน เรามองว่าเศรษฐกิจไทยไม่ได้อยู่ในภาวะที่การเติบโตทางเศรษฐกิจจะชะลอตัวหรือหยุดชะงัก แต่อัตราเงินเฟ้อกลับพุ่งสูงขึ้น (stagflation) และอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงติดลบโดยทั่วไปถือเป็นปัจจัยบวกต่อสินทรัพย์เสี่ยง รวมถึงตลาดหุ้นด้วย

คาดดอกเบี้ยนโยบายทรงตัวที่ 1.00%

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) มีท่าทีที่จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.00% แม้ ธปท. จะคาดว่าเงินเฟ้อเฉลี่ยปีนี้อยู่ที่ 2.9% ก็ตาม โดยมองว่าเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นมาจากเงินเฟ้อด้านต้นทุน (cost-push) อันเป็นผลจากสงครามอิหร่านและสถานการณ์ของแคบฮอร์มุซ สถานการณ์เศรษฐกิจปัจจุบันแตกต่างจากช่วงปี 2022 ที่เกิดสงครามรัสเซีย-ยูเครน ในช่วงปี 2022-23 เศรษฐกิจโลก รวมถึงไทย อยู่ในช่วงกลับมาเปิดหลังโควิดและเริ่มฟื้นตัว ขณะที่กำลังการผลิตในหลายอุตสาหกรรมยังตึงตัว เพราะยังกลับมาไม่เต็มที่หลังโควิด ดังนั้น เงินเฟ้อในช่วงนั้นจึงเป็นทั้งเงินเฟ้อจากต้นทุนที่สูงขึ้นจากผลกระทบสงคราม (cost-push) และเงินเฟ้อจากอุปสงค์ที่ฟื้นตัว (demand-pull) ประกอบกับเศรษฐกิจปีนี้อยู่ในระดับที่ชะลอตัวลงจากผลกระทบจากสงคราม (เราคาด GDP ปีนี้เติบโตเพียง 2.0%) ทำให้ท่าทีของ ธปท. ในรอบนี้ไม่ได้เข้มงวด หรือ hawkish เหมือนในอดีต

หุ้นที่ได้ประโยชน์จากภาวะดอกเบี้ยที่แท้จริงติดลบ

ประเทศไทยตลอด 30 ปีที่ผ่านมา เคยเผชิญภาวะอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงติดลบต่อเนื่องอย่างน้อย 6 เดือนอยู่ 6 ครั้ง และ SET ให้ผลตอบแทนเป็นบวกถึง 5 ใน 6 ครั้ง ดังกล่าว (แสดงใน Exhibit 11-12) อีกปัจจัยที่ทำให้ SET น่าสนใจในภาวะดอกเบี้ยต่ำ คือ ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนเงินปันผลกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่กว้างขึ้น Exhibit 10 แสดงให้เห็นว่าปัจจุบันส่วนต่างดังกล่าวกว้างขึ้นสู่ระดับสูงสุดที่ 350bps (สูงสุดนับตั้งแต่ปี 2020) ซึ่งช่วยเพิ่มความน่าสนใจในการถือครองหุ้น เราเลือกลงทุนตามธีมนี้ผ่านหุ้น 3 กลุ่ม ได้แก่ 1) หุ้นสินทรัพย์ที่ได้ประโยชน์จากเงินเฟ้อ เช่น AMATA, WHA, PIN และ CPN 2) หุ้นที่เป็นตัวป้องกันความเสี่ยงเงินเฟ้อ (inflation hedge) เช่น GULF และ CPALL และ 3) หุ้นปันผลสูง เช่น KTB, KKP, ADVANC และ TRUE

ระยะยาว — ปัจจัยเชิงโครงสร้างยังแข็งแกร่ง

แม้จะมีแรงกดดันเงินเฟ้อในระยะสั้น แต่เรายังคงมองบวกต่อแนวโน้มตลาดในระยะกลาง และคงเป้าดัชนี SET สิ้นปี 2026 ที่ 1,600 จุด ปัจจัยเชิงโครงสร้างหลัก 4 ประการของไทยยังคงแข็งแกร่ง ได้แก่ 1) เสถียรภาพทางการเมืองที่ดีขึ้น โดยรัฐบาลชุดใหม่มีโอกาสอยู่ครบวาระ 4 ปี 2) การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานในประเทศมูลค่า 7.75 แสนล.บ. 3) เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ที่แข็งแกร่ง (1Q26 ทำสถิติสูงกว่า 1 ล้านล.บ.) จากการย้ายฐานมายังอาเซียนอย่างถาวร และ 4) มูลค่าตลาดหุ้นที่ยังน่าสนใจมาก โดย SET ปัจจุบันซื้อขายที่ forward PE เพียง 13.3 เท่า (ไม่รวม DELTA) เรายังคง Top Picks 10 ตัวสำหรับธีมการลงทุนระยะยาวไว้เหมือนเดิมตาม Exhibit 21



RAWISARA SUWANUMPHAI

662-779-9119

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

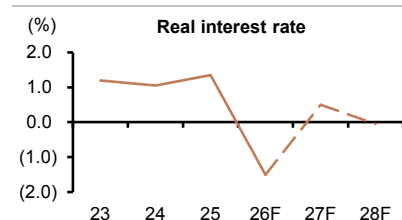
Top Negative Real Rate Picks

BBG Code	-EPS growth-		— PE —		Yield
	26F	27F	26F	27F	
	(%)	(%)	(x)	(x)	(%)
AMATA	21.5	3.5	7.1	6.9	5.6
WHA	(3.3)	49.6	15.4	10.3	3.9
PIN	142.9	74.8	7.6	4.4	7.1
CPN	15.8	13.4	15.2	13.4	3.9
GULF	16.4	12.7	27.5	24.5	2.2
CPALL	12.7	15.0	13.2	11.5	3.8
KTB	(2.5)	7.3	10.4	9.7	6.2
KKP	12.8	3.2	10.3	10.0	7.3
ADVANC	9.7	8.0	20.8	19.3	4.6
TRUE	30.0	18.1	19.8	16.8	2.5

Source: ttb wealth estimates.

Based on 26 May 2026 closing prices

Negative Real Rates Through 1Q27F



Source: ttb wealth estimates

Real Rate Vs SET Performance



Source: ttb wealth estimates

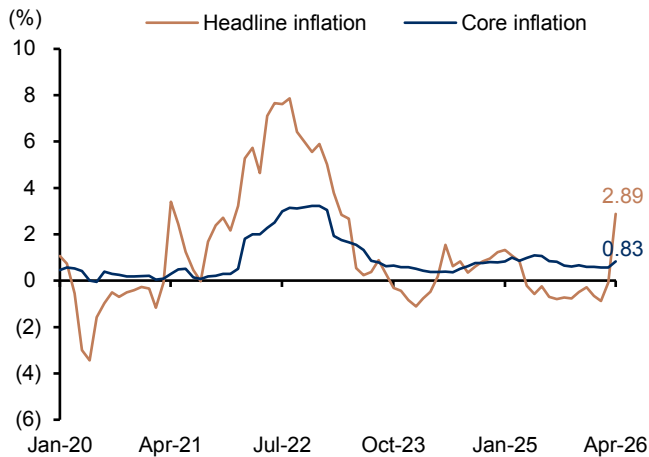
Note: *

Ep 1 (May - Nov 00) Ep 2 (Jan 03 - Jun 06)

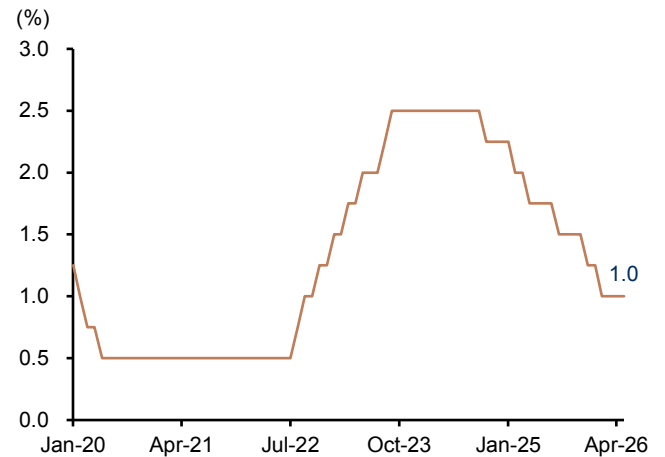
Ep 3.1 (Jan - May 08) Ep 3.2 (Jun - Oct 08)

Ep 4 (Nov 09 - Mar 12) Ep 5 (Mar - Aug 14)

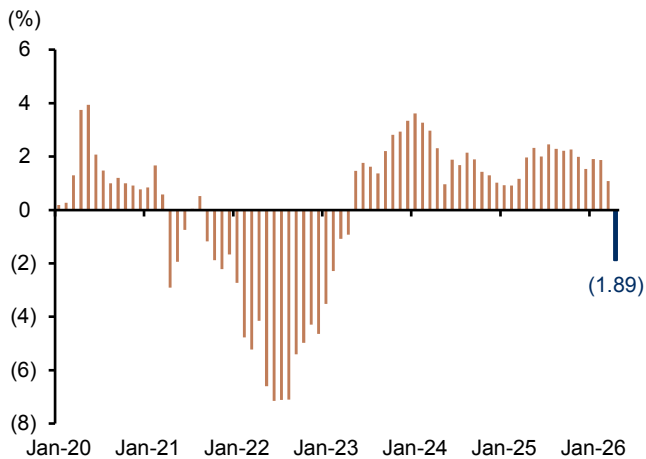
Ep 6 (Apr 21 - Mar 23)

Ex 1: Headline Inflation Turned To Positive

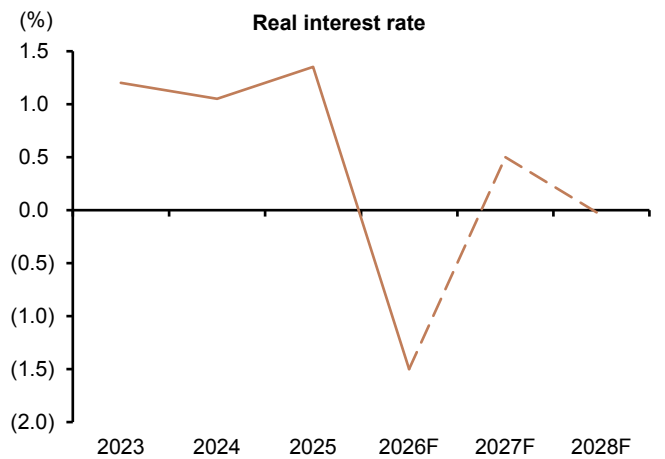
Sources: Bank of Thailand, ttb wealth

Ex 2: Policy Rate

Sources: Bank of Thailand, ttb wealth

Ex 3: Negative Real Interest Rates Started In April 2026

Sources: Bank of Thailand, ttb wealth

Ex 4: Negative Real Rates Should Persist Through 1Q27F

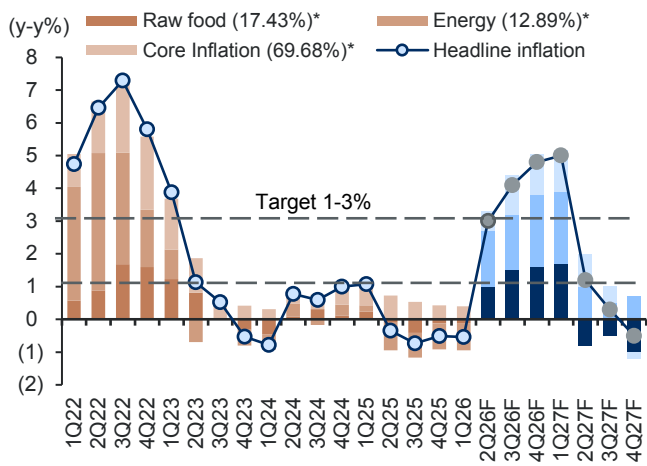
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: Policy Rate And GDP Growth Forecasts

% growth	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Real GDP growth	2.2	2.9	2.4	2.0	2.8	3.1
Private consumption	6.7	4.4	2.7	2.8	1.7	2.2
Private investment	3.1	(1.9)	3.5	8.7	5.5	5.5
Government investment	(4.2)	4.5	8.9	3.6	2.3	2.5
Exports (nominal US\$ growth)	(1.5)	5.9	12.7	11.1	(1.6)	3.0
Imports (nominal US\$ growth)	(3.8)	5.6	13.0	16.9	(2.4)	2.9
Export of services (nominal baht growth)	47.3	26.1	(1.3)	1.9	1.4	2.0
Import of services (nominal baht growth)	3.7	14.1	(2.8)	4.0	(0.8)	2.0
Current account (% of GDP)	1.4	2.5	3.3	1.1	2.1	2.4
Headline CPI	1.3	0.4	(0.1)	2.5	0.5	1.3
Bt/US\$ – average	34.8	35.3	32.9	32.0	32.0	32.0
Policy rate	2.50	2.25	1.25	1.00	1.00	1.25

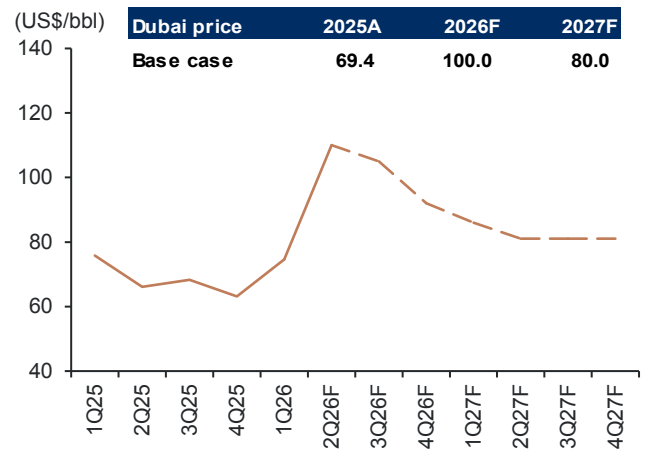
Sources: NESDC, Bank of Thailand, Ministry of Commerce, Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 6: BoT's Inflation Expectations



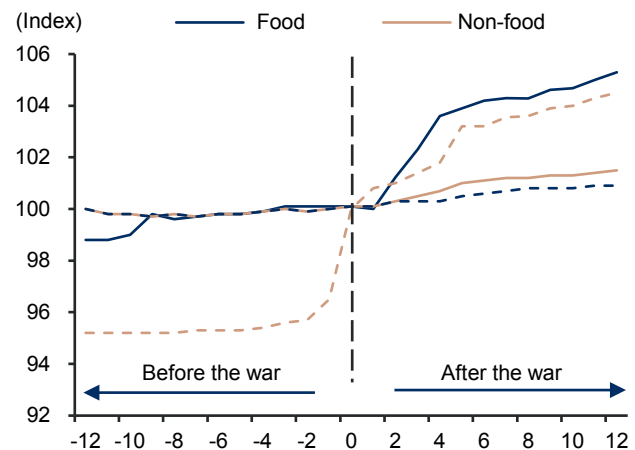
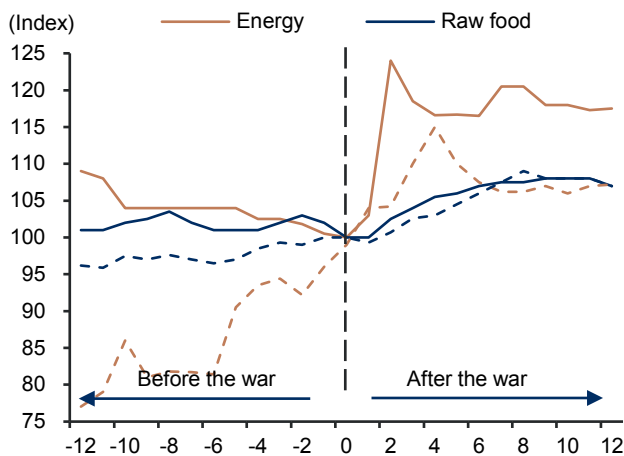
Sources: Ministry of Commerce, Bank of Thailand estimates
 Note: *Contribution of inflation components to headline inflation

Ex 7: BoT's Dubai Oil Price Expectations



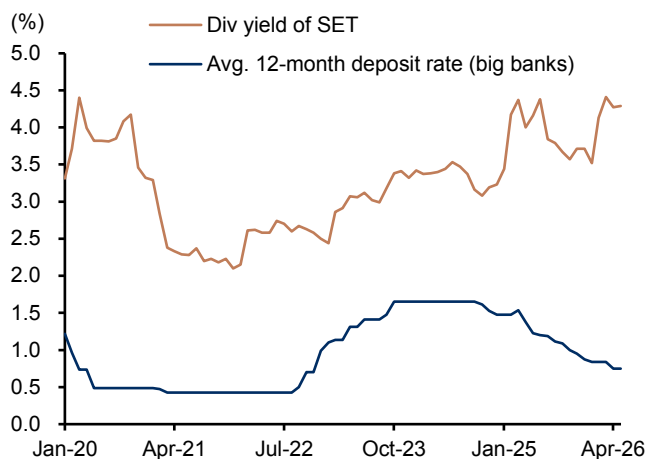
Sources: Bloomberg, Bank of Thailand estimates

Ex 8: CPI During The Mideast Conflict (Solid Line) Vs. Russia-Ukraine War (Dashed Line)



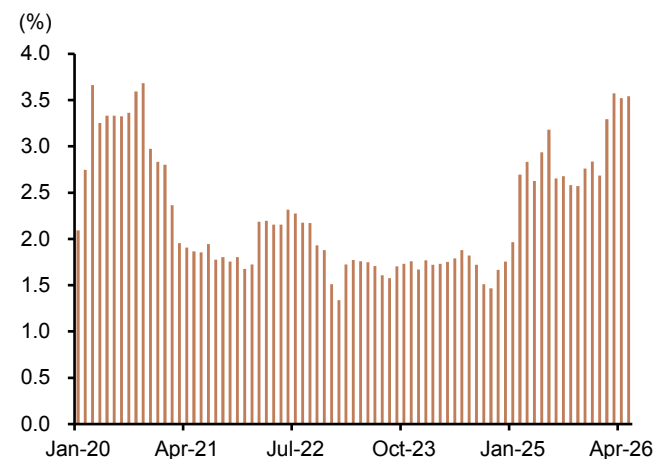
Sources: The Bank of Thailand, Ministry of Commerce
 Note: The CPI base periods are set to February 2026 and February 2022 (index = 100) for the US-Iran war and the Russia-Ukraine war, respectively. For the US-Iran war, data from the second month onwards are forecasted

Ex 9: Dividend Yield Vs. 12-Month Deposit Rate



Sources: Bank of Thailand, Bloomberg, ttb wealth

Ex 10: Dividend Yield Spread



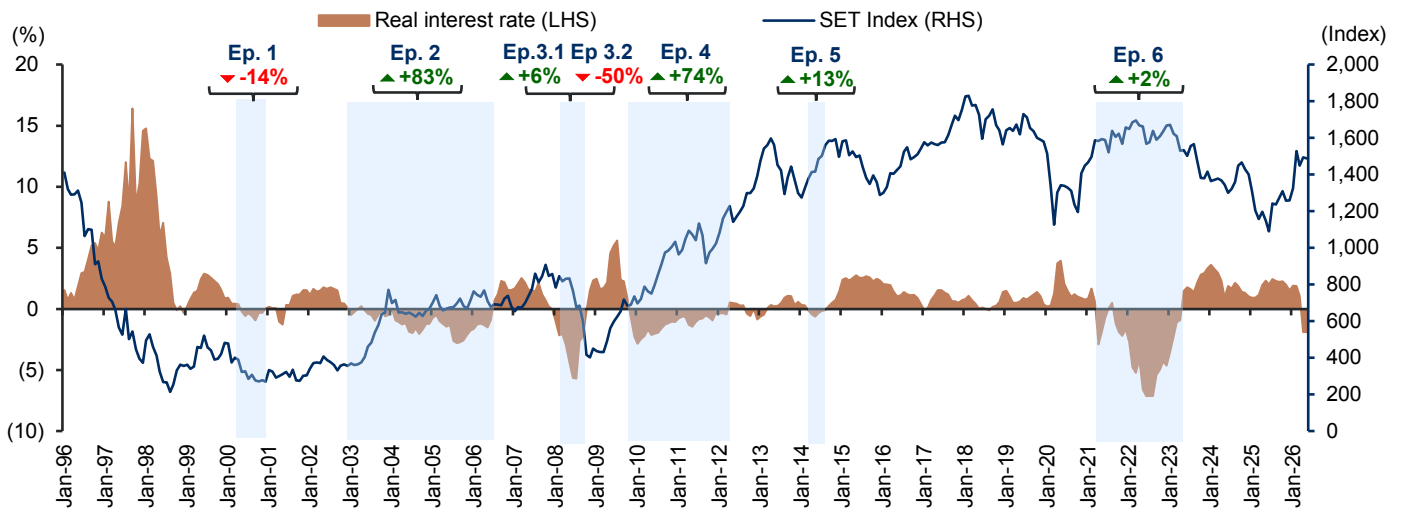
Sources: Bank of Thailand, Bloomberg, ttb wealth

Ex 11: Summary Of Six Episodes Of Negative Real Interest Rates

No	Time		Avg. real int. during period	SET Index performance			Deposit			Key Interpretation
	Period	No. of month		Movement (start to end)	Total return for the period	Avg. dividend yield spread	Movement (start to end)	Total growth for the period	Term deposit share trend	
1	May-00 to Nov-00	6	-0.47%	323→278	-14%	-2.1%	Bt5.5→Bt5.7tr	+4%	68.6%→67.1% ↓	SET remained weak as lingering damage from the Asian Financial Crisis (AFC), the global tech sell-off, and fragile investor confidence weighed on equities. Low dividend yields vs. high deposit rates kept bank deposits more attractive than stocks.
2	Jan-03 to Jun-06	42	-1.17%	370→678	+83%	+1.58%	Bt6.2→Bt7.5tr	+22%	59.7%→57.3% ↓	Strong bull run. SET rallied due to PM Thaksin Shinawatra's dual-track economic stimulus, robust GDP growth (6–7%), and an accommodative rate environment. Negative real rates eroded deposit returns, while an attractive dividend yield spread drove domestic capital rotation into equities.
3	Jan-08 to Oct-08	10	-2.90%	784→834	-47%	+1.66%	Bt7.9→Bt8.1tr	+2%	55.1%→56.6% ↑	
3.1	Jan-08 to May-08	5	-2.50%	784→834	+6%	+1.2%	Bt7.9→Bt8.2tr	+3%	55.1%→54.6% ↓	1H08 – Resilient: High dividend yields remained attractive amid negative real rates, supporting positive returns despite early subprime concerns.
3.2	Jun-08 to Oct-08	5	-3.2%	834→417	-50%	+2.3%	Bt8.2→Bt8.1tr	-1%	54.6%→56.6% ↑	2H08 – Sharp decline: The Lehman collapse (GFC), compounded by domestic political turmoil (yellow-shirt airport seizure), triggered a severe sell-off.
4	Nov-09 to Mar-12	29	-1.23%	689→1,197	+74%	+1.9%	Bt8.7→Bt11.3tr	+29%	49.8%→48.4% ↓	We think negative real rates were a factor supporting the SET's uptrend, alongside Thailand's GDP rebound, strong earnings growth, and easing political uncertainty after the 2011 election. The 2011 flood caused only a temporary disruption before a swift recovery.
5	Mar-14 to Aug-14	6	-0.3%	1,376→1,562	+13%	+1.3%	Bt14.6→Bt14.5tr	flat	50.7%→49.3% ↓	Political resolution post-coup was the primary catalyst for the 2H rally. The end of six months of political deadlock restored investor confidence, while modestly negative real rates reduced the appeal of deposits and further supported capital rotation into equities.
6	Apr-21 to Mar-23	24	-3.50%	1,583→1,609	+2%	+1.9%	Bt21.0→Bt22.7tr	+8%	34.6%→32.7% ↓	2021: We believe modestly negative real rates supported a rotation into equities. However, sluggish GDP growth (+1.6%) and near-zero tourism arrivals limited market gains. Meanwhile, in 2022, deeply negative real rates and a gradual recovery in tourism supported solid SET returns.

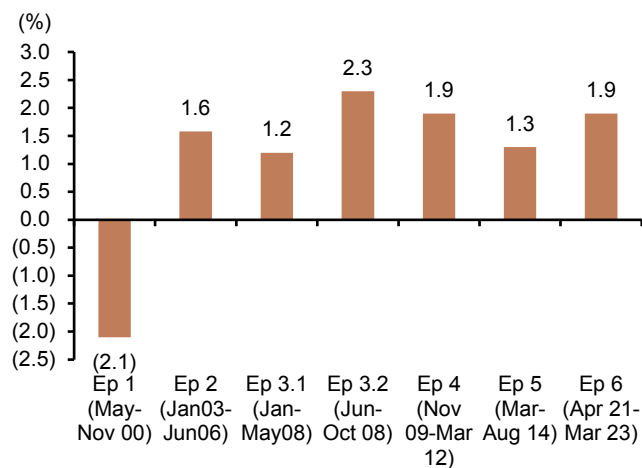
Sources: Bank of Thailand, Bloomberg, ttb wealth compilation

Ex 12: Comparing Real Interest Rate Vs SET Performance



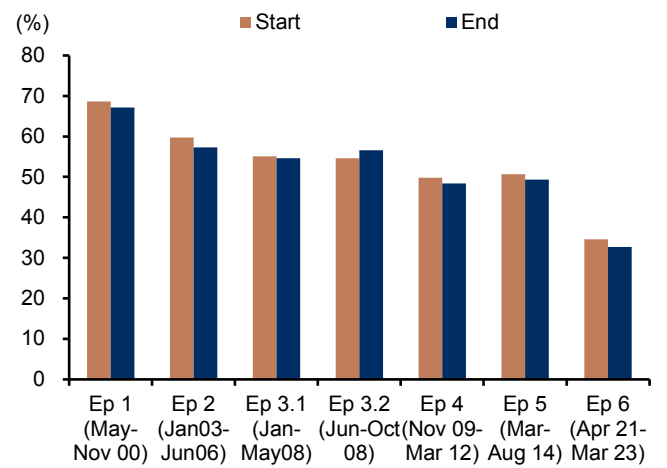
Sources: Bank of Thailand, Bloomberg, ttb wealth

Ex 13: Avg. Dividend Yield Spread



Sources: Bank of Thailand, Bloomberg, ttb wealth

Ex 14: Term Deposit Share: Start vs. End of Episode



Sources: Bank of Thailand, Bloomberg, ttb wealth

Ex 15: Negative Real Interest Rate Picks

Theme	Investment rationale	Our picks	Reason
1. Real Asset Appreciation	Land and property values rise with inflation; industrial land gets an extra boost from FDI inflows	▪ AMATA	▪ Large industrial land bank in the EEC; direct beneficiary of inflation and FDI boom
		▪ WHA	▪ Large industrial land bank in the EEC; direct beneficiary of inflation and FDI boom
		▪ PIN	▪ Alternative smaller-cap exposure to the industrial estate theme, with high earnings growth and an attractive dividend yield
		▪ CPN	▪ Prime retail mall portfolio; rental income and asset values rise with inflation and consumer spending
2. Inflation Hedge with Pricing Power	Strong businesses raise prices with inflation; contractual pass-through mechanisms protect real earnings from eroding	▪ GULF	▪ Long-term power purchase agreements with automatic cost pass-through mechanisms; earnings structurally protected from rising fuel costs
		▪ CPALL	▪ 16,000+ stores; daily essential traffic provides unmatched pricing power; consumer demand resilient during inflationary periods
3. High Dividend Yield	Deposit yields deeply negative in real terms; dividend stocks offer a far superior income alternative for yield-seeking investors	▪ KTB	▪ ~7% dividend yield; strong capital base, consistent payout history, and sustained ROE above 10%
		▪ KKP	▪ Highest 2026F earnings growth (+13% y-y); high-quality fee income from capital markets; one of the highest dividend yields in the sector
		▪ ADVANC	▪ Market-leading telecom; strong and consistent dividend track record; stable recurring cash flows
		▪ TRUE	▪ Quarterly dividend payments; improving payout capacity

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 16: ttb wealth's Negative Real Interest Rate Plays

Ticker	Rating	Current price	Target price	Up side	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)	(%)	(%)
AMATA TB	BUY	24.80	25.00	0.8	874	21.5	3.5	7.1	6.9	1.1	1.0	5.6	5.8
WHA TB	BUY	5.00	5.80	16.0	2,290	(3.3)	49.6	15.4	10.3	1.9	1.8	3.9	5.8
PIN TB	BUY	4.40	5.60	27.3	156	142.9	74.8	7.6	4.4	1.1	0.9	7.1	11.5
CPN TB	BUY	65.75	75.00	14.1	9,040	15.8	13.4	15.2	13.4	2.5	2.3	3.9	4.5
GULF TB	BUY	61.75	65.00	5.3	28,263	16.4	12.7	27.5	24.5	2.3	2.2	2.2	2.5
CPALL TB	BUY	46.00	60.00	30.4	12,660	12.7	15.0	13.2	11.5	2.6	2.3	3.8	4.4
KTB TB	BUY	35.00	41.00	17.1	14,986	(2.5)	7.3	10.4	9.7	1.0	1.0	6.2	6.7
KKP TB	BUY	83.50	92.00	10.2	2,225	12.8	3.2	10.3	10.0	1.0	1.0	7.3	7.5
ADVANC TB	BUY	353.00	420.00	19.0	32,165	9.7	8.0	20.8	19.3	10.9	9.9	4.6	4.9
TRUE TB	BUY	13.80	16.50	19.6	14,608	30.0	18.1	19.8	16.8	8.0	7.7	2.5	4.2

Sources: Company data, ttb wealth estimates

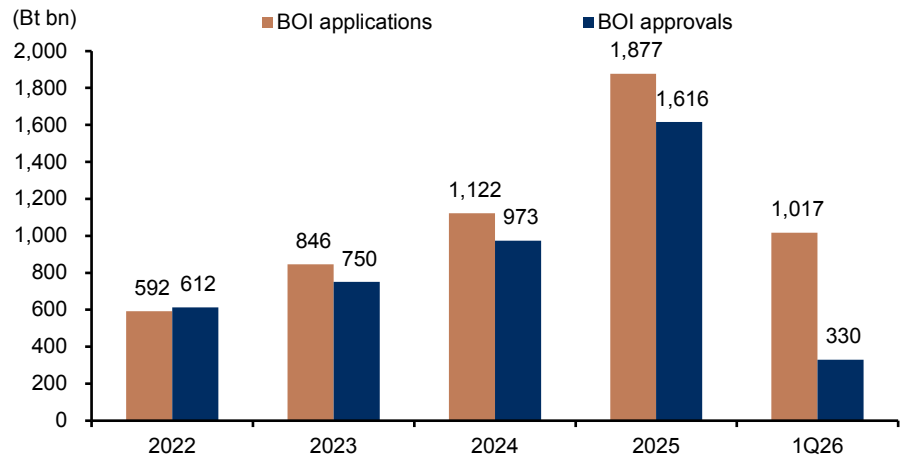
Note: Based on 26 May 2026 closing prices

Ex 17: Potential Mega-project Biddings In 2026-29F

Projects scheduled for bidding	Value (Bt bn)	Status	Bidding year	Construction period
Department of Highways				
M82: O&M work - Bang Khun Thian - Ban Phaeo	15.7	▪ Under the bidding process for E&M work (Bt1.1bn) and O&M work (Bt14.7bn)	2026	2026-59
M5: Rangsit - Bang pa-in	25.0	▪ Cabinet-approved. Under the TOR preparation process	2026	2028-31
M9: Bang Khun Thian - Bang Bua Thong	56.0	▪ Cabinet-approved. Under the TOR preparation process	2026	2028-31
M8: Nakorn Pathom - Pak Tho	61.0	▪ Investment scheme under study to propose to the Transport Minister and NESDC	2027-28	2028-34
Expressway Authority of Thailand				
Expressway: Kratau - Patong	10.9	▪ Modifying the design to repropose to EXAT's board, the Transport Minister, and Cabinet	2026	2027-31
Expressway: N2 Chalong Rat - ORR	14.0	▪ Reviewing the construction cost to repropose to EXAT's board, the Transport Minister, and Cabinet	2026	2027-31
State Railway of Thailand				
High-speed train: Phase 2 Korat - Nong Khai	235.0	▪ Cabinet-approved. Under the TOR preparation process	2026	2026-31
Double track: Chumphon - Surat Thani	29.0	▪ Despite NESDC approval, the change in government means SRT must resubmit it to the Transport Minister and Cabinet.	2027	na
Double track: Surat Thani - Hat Yai Junction - Song Kla	64.5	▪ Despite NESDC approval, the change in government means SRT must resubmit it to the Transport Minister and Cabinet.	2027	na
Double track: Hat Yai Junction - Padangbesar	7.5	▪ Despite NESDC approval, the change in government means SRT must resubmit it to the Transport Minister and Cabinet.	2027	na
Double track: Pak Nam Pho - Den Chai	77.8	▪ Reviewing the expropriation plan	2028	na
Double track: Den Chai - Chiang Mai	63.5	▪ Reviewing the expropriation plan	2028	na
Double track: Chira Junction - Ubonratchathani	43.0	▪ Reviewing the expropriation plan	2028	na
Airports				
Suvarnabhumi Airport: East expansion	12.0	▪ Under reconsideration by the NESDC and OTP before submission to the Transport Minister and Cabinet	2026	2027-31
Don Mueang Airport: Phase 3	60.0	▪ Under reconsideration by the NESDC and OTP before submission to the Transport Minister and Cabinet	2027	2028-34
Total	774.9			

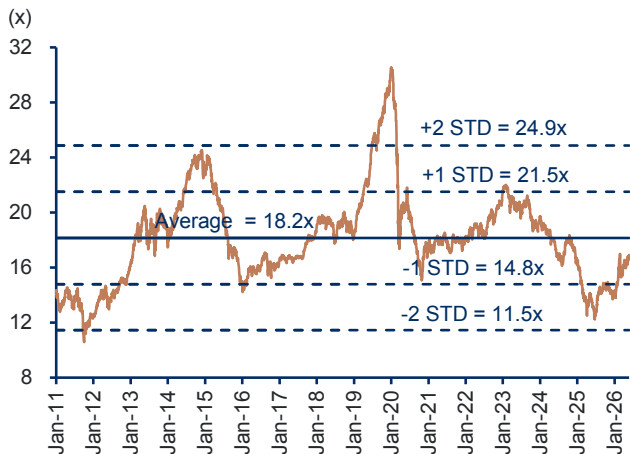
Source: CK, STECON, Department of Highways, Expressway Authority of Thailand, State Railway of Thailand, Airports of Thailand, ttb wealth estimates

Ex 18: Leading Indicators Of A New FDI Cycle



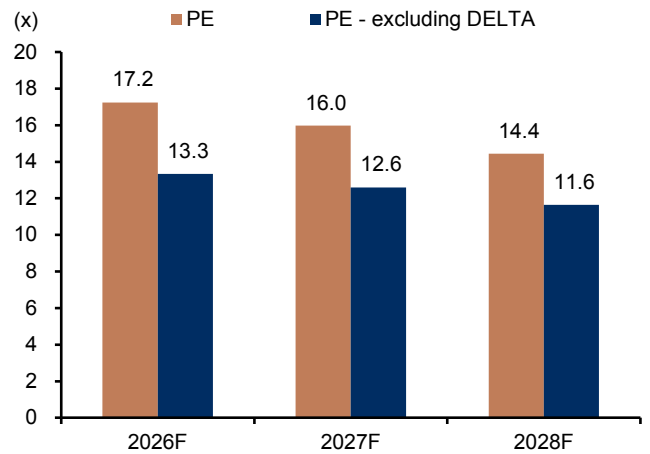
Source: Board of Investment

Ex 19: PE STD



Sources: Bloomberg, SET, ttb wealth estimates

Ex 20: PE vs. PE Excluding DELTA



Source: ttb wealth estimates

Ex 21: ttb wealth's Long-Term Top Picks

Ticker	Rating	Current price (Bt/shr)	Target price (Bt/shr)	Up side (%)	Market cap (US\$ m)	Norm EPS growth		— Norm PE —		P/BV or EV/EBITDA of Telecom		— Yield —	
						2026F (%)	2027F (%)	2026F (x)	2027F (x)	2026F (x)	2027F (x)	2026F (%)	2027F (%)
ADVANC TB	BUY	353.00	420.00	19.0	32,165	9.7	8.0	20.8	19.3	10.9	9.9	4.6	4.9
AMATA TB	BUY	24.80	25.00	0.8	874	21.5	3.5	7.1	6.9	1.1	1.0	5.6	5.8
AOT TB	BUY	54.00	62.00	14.8	23,634	2.3	60.6	40.3	25.1	5.6	5.0	1.5	2.4
CK TB	BUY	17.70	23.00	29.9	919	4.7	6.6	11.4	10.7	1.0	0.9	3.1	3.3
CPN TB	BUY	65.75	75.00	14.1	9,040	15.8	13.4	15.2	13.4	2.5	2.3	3.9	4.5
DELTA TB	BUY	339.00	350.00	3.2	129,549	60.3	58.9	108.5	68.3	33.8	24.8	0.3	0.5
GULF TB	BUY	61.75	65.00	5.3	28,263	16.4	12.7	27.5	24.5	2.3	2.2	2.2	2.5
KTB TB	BUY	35.00	41.00	17.1	14,986	(2.5)	7.3	10.4	9.7	1.0	1.0	6.2	6.7
STECON TB	BUY	14.10	16.00	13.5	656	57.0	(10.9)	14.8	16.6	1.2	1.2	3.1	2.7
TRUE TB	BUY	13.80	16.50	19.6	14,608	30.0	18.1	19.8	16.8	8.0	7.7	2.5	4.2

Sources: Company data, ttb wealth estimates
 Note: Based on 26 May 2026 closing prices

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปทำทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (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)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (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

รวิสราร 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, ค้าปลีก

พัทธดนย์ บุณนาค

pattadol.bun@ttbwealth.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศกดิ์สิทธิ์ 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

วิชนันท์ 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