

Market data *	Close	% Δ	Net trade (Bt bn) *	Prev.	-1M	YTD	Market data **	2026F	2027F	2028F
SET Index	1,614.4	0.1%	Foreign	-0.8	+10.4	+66.0	PE (x)	17.5	16.2	14.4
MAI Index	227.0	0.5%	Retail	+1.0	+4.2	+12.8	Norm EPS growth (%)	15.9	8.4	11.9
Turnover (Bt m)	77,864	11.3%	Institutes	-0.1	-14.0	-88.4	P/BV (x)	1.7	1.6	1.6
Mkt Cap (Bt bn)	20,368	0.1%	Proprietary	-0.1	-0.5	+9.6	Yield (%)	3.5	3.7	4.1

* SET data only

** ttb wealth estimates

เกิดอะไรขึ้นวันก่อน:

Trading Range: 1,606 – 1,626

SET แกว่งแคบ ปิด +0.11% ที่ 1,614.36 จุด ด้วยมูลค่าการซื้อขาย 7.8 หมื่นล้าน นักลงทุนต่างชาติขาย 772 ล้านบาท

เรามองอย่างไร:

SET แกว่ง “ย่านฐาน” ในกรอบแคบ 1,606-1,626 จุด แต่ยังคงเป็นการย่อฐานเพื่อปรับขึ้นต่อ หลังผลการดำเนินงาน 2Q26 ส่วนใหญ่ออกมาดีกว่าคาด โดยจากข้อมูลล่าสุด (71% of total) เฉพาะส่วนที่ ttb wealth วิเคราะห์ พื้นฐาน มีจำนวนบริษัทที่กำไรออกมาดีกว่าคาด 32% ใกล้เคียงคาด 45% และต่ำกว่าคาด 23% โดยกลุ่มหุ้นขนาดใหญ่อย่างธนาคาร สื่อสาร และพลังงานกำไรออกมาแข็งแกร่งกว่าที่คาดไว้ หนุน Bloomberg Consensus ปรับประมาณการกำไร SET ขึ้นต่อ ขณะที่ภาพใหญ่มีแรงหนุนระยะยาวจากการลงทุนภาครัฐ-เอกชน ที่เร่งตัว สำหรับตลาดหุ้น US ปรับขึ้นได้ดีเมื่อคืนนี้ หลังตัวเลข PPI ออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาด

ท่าอะไรดี: แนะนำน้ำหนักลงทุนหุ้นที่ 60% ของพอร์ต ชอบ

- กลุ่มหุ้นที่มีแนวโน้มถูกปรับประมาณการกำไรขึ้น ชอบ PTT BCP SPRC AOT CBG (Revise Up วันนี้)
- Domestic Play ชอบ KTB KBANK KKP KTC ADVANC TRUE AP (เพิ่ม AP เข้ามาแทน CPN ที่มี Flow ไหลออกจาก MSCI)
- PDP & FDI Plays ชอบ GULF GPSC AMATA GUNKUL (เพิ่ม)



อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA
วิษณุ ธรรมบำรุง

Siam Senses Portfolio: (หน้า 2)

แนะนำ “ถือ” AMATA AOT BGRIM CPN DELTA GLOBAL GULF KTB STECON TRUE (ไม่เปลี่ยน)

Fundamental: (หน้า 5)

CBG “ซื้อ” พื้นฐาน 60 บาท (เดิม 50 บาท) ธุรกิจโรงแรมมีฟื้นตัวดีกว่าคาดหลังโรงงานเริ่มผลิตปลายปีก่อน ขณะที่ market share ในประเทศเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ส่งผลให้เราปรับประมาณการกำไรปี 2026-28 ขึ้น 8-17% ที่ PE27 15x ยัง “ไม่แพง”

KCE “ขาย” พื้นฐาน 31 บาท (ไม่เปลี่ยน) ผลจากภาวะขนาดแคลน PCD น่าจะอยู่ได้ไม่นาน หลังอุปทานกลับมาเป็นปกติต้นปี 2027 ทำให้เราลดคำแนะนำ “ขาย” ต่อไป

MINT “ซื้อ” พื้นฐาน 35.0 บาท (ไม่เปลี่ยน) ธุรกิจโรงแรมมีแนวโน้มแข็งแกร่ง RevPAR ยังปรับสูงขึ้น ขณะที่ธุรกิจอาหารเติบโตจากการขยายสาขา คาดกำไรโต 8-15% ในปี 2026-27

ผลการดำเนินงาน 2Q26 ดีกว่าคาด: AAV AMATA AOT PTT TIDLOR TOA TOP

ใกล้เคียงคาด: AP BEM BGRIM BTSGIF CPALL CPNREIT DIF ERW LH OSP PLANB RATCH ROJNA SJWD SPA

ต่ำกว่าคาด: BDMS BJC MEB PTG SISB

Number Highlight	Close	Change	% Chg
Dow Jones	7,799	↑	+0.7
Nasdaq	26,803	↑	+0.8
DAX	26,300	↓	-0.1
Brent (US\$/bbl)	87.07	↓	-2.1
GRM (US\$/bbl)	21.62	↓	-27.2
Newcastle Coal (US\$/ton)	129.40	↓	-0.1
Gold (US\$/oz)	4,420	↓	-1.1
US 10-Year	4.64	↓	-1.1
US 2-Year	4.14	↓	-1.4
TH 10-Year	2.08	↓	-0.3
B/US\$	33.16	↑	+0.0

Source: Bloomberg

Global Market Update:

Global Stock Market Update: (รายละเอียดใน Global Trade Idea)

ดัชนี SP500 ปิดที่จุดสูงสุดใหม่ +0.65% และหุ้นกลุ่ม Technology ปรับสูงขึ้นหนุน Nasdaq +0.81% หลังตัวเลขดัชนีราคาผู้บริโภค (PPI) เดือน ก.ค. +0% m-m ต่ำกว่าคาด

หุ้นต่างประเทศ และ DR:

Stock	DR	Trading Factors
Tesla	TSLA80 (2.28/2.40)	การส่งมอบรถ 2Q26 ดีกว่าคาด ราคาหุ้นทำ Higher-Low
Microsoft	MSFT80 (8.35/8.50)	กำไรจาก Cloud เติบโตสูง ราคาหุ้นทะลุ Downtrend Line
Walmart	WMT06 (3.86/3.94)	Defensive Growth ในตลาดหุ้น US ราคาหุ้นทำรูปแบบ Triple Bottom

Technical Trading Idea:

Technical Story: SET แกว่งยึดอยู่ที่เขตแนวรับ 1,606-1,612 จุด ขณะที่แนวโน้มด้านที่ 1,617-1,629 จุด แนะนำถือหุ้นทนแกว่งต่อไป พร้อมเล่น gap เป็นตัวๆ ชอบ RBF CPALL CPN

TradeCode: วิเคราะห์แนวโน้มหุ้นโดย Quant Model

CBG “Let Profit Run” ยกฐานขึ้น ด้าน 54.0/58.0

THAI “เริ่มสะสม” ทะลุ Downtrend Line ด้าน 6.25/6.65

GUNKUL “Let Profit Run” กลับตัวขึ้น ด้าน 5.25/5.50

SET50 Futures & Block Trade:

S50H26 แนะนำ “Trading” สัญญา S50U26 ในกรอบ 1,062-1090 รอยืนยันการเปิดสถานะใหม่ไปก่อน

Block Trade: CBG (Lev. 8.4x วางเงิน 125,300 บาท) ธุรกิจไทย-เวียดนามมี ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มหนุนกำไรโต ด้าน 54/58

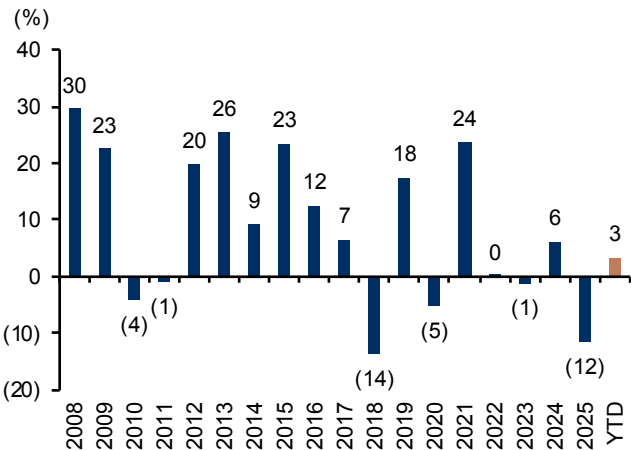
Siam Senses Portfolio (6-12 เดือน)

Siam Senses Top Picks (6-12 months)

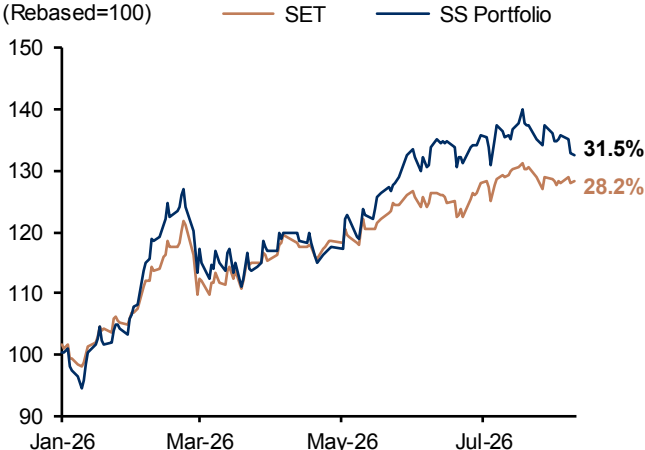
Stock	Rating	Current	Target	TP	— Norm EPS gw —		— Norm PE —		— Yield —	
		price (Bt)	price (Bt)	Upside (%)	2026F (%)	2027F (%)	2026F (x)	2027F (x)	2026F (%)	2027F (%)
AMATA	BUY	28.5	35.0	22.8	21.3	4.4	8.2	7.8	4.9	5.1
AOT	BUY	63.5	65.0	2.4	(1.4)	63.1	49.2	30.1	1.2	2.0
BGRIM	BUY	17.9	25.0	39.7	(16.6)	120.3	45.8	20.8	2.4	3.4
CPN	BUY	66.0	75.0	13.6	15.8	13.4	15.3	13.5	3.9	4.5
DELTA	BUY	268.0	420.0	56.7	77.1	62.3	77.6	47.8	0.4	0.7
GLOBAL	BUY	7.6	9.0	19.2	29.0	14.2	16.4	14.4	3.0	3.5
GULF	BUY	65.0	75.0	15.4	21.7	13.4	27.7	24.4	2.2	2.5
KTB	BUY	44.0	55.0	25.0	(0.5)	11.9	12.8	11.5	5.9	6.5
STECON	BUY	16.2	21.0	29.6	57.1	(9.9)	17.0	18.9	2.7	2.4
TRUE	BUY	13.5	16.5	22.2	30.0	18.1	19.4	16.4	2.6	4.3

Source: ttb wealth estimates, Closing price 13-Aug-26
Note: พอร์ตการลงทุน Siam Senses สำหรับนักลงทุนระยะยาวผู้ซึ่งต้องการลงทุนในระยะ 6-12 เดือน

Siam Senses Out / Underperf. SET



Siam Senses Portfolio YTD Return



Sources: SET, ttb wealth estimates

หุ้นใน Siam Senses Portfolio

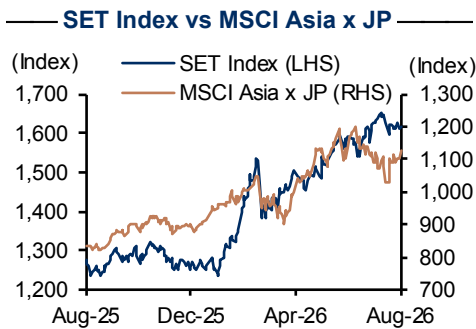
- **AMATA:** ได้อานิสงส์จาก FDI ย้ายฐานผลิตมาประเทศไทย โดยเฉพาะกลุ่มจีนและผู้ผลิตใน supply chain ที่ต้องการกระจายความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ ส่งผลให้ ยอดขายที่ดินนิคมอุตสาหกรรมยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่อง และรายได้น้ำและไฟเติบโต
- **AOT:** ภายหลังความตึงเครียดในตะวันออกกลางคลี่คลาย คาดว่าปริมาณผู้โดยสารจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง ประกอบกับการปรับขึ้น PSC เต็มปี จะหนุนให้กำไรของ AOT เติบโตกว่า 60% y-y ใน FY27F สู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์
- **BGRIM:** กำไรเติบโตโดดเด่นจากอัตราค่า SPP ที่ฟื้นตัวหลังสถานการณ์สงครามคลี่คลาย และการเริ่ม COD โรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่งในเกาหลีใต้
- **CPN:** อยู่ในช่วงการขยายศูนย์การค้ารอบใหม่ มีกระแสเงินสดจากค่าเช่าที่มั่นคง
- **DELTA:** ได้รับประโยชน์จากเทรนด์ AI และการย้ายฐานผลิตจากไต้หวัน
- **GLOBAL:** เรามองว่ากำลังซื้อวัสดุก่อสร้างผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว โดยบริษัทยังมีปัจจัยหนุนจากการขายสินค้าแบรนด์ของตัวเองเพิ่มขึ้น ซึ่งมีอัตรากำไรสูง และมีการลดค่าใช้จ่าย
- **GULF:** กำลังการผลิตไฟฟ้าเติบโตต่อเนื่องและมีแผน PDP ใหม่เป็นปัจจัยเสริม ในขณะที่ธุรกิจด้าเซนเตอร์และโครงสร้างพื้นฐาน LNG เป็นปัจจัยหนุนใหม่
- **KTB:** บันผลสูง คุณภาพสินทรัพย์ดี ได้ประโยชน์จากการลงทุนภาครัฐที่เพิ่มขึ้น
- **STECON:** ได้ประโยชน์จากวัฏจักรการลงทุนทั้งของภาครัฐในโครงสร้างพื้นฐานและเอกชนใน data centers และ renewable power plants
- **TRUE:** รายได้อุตสาหกรรมโทรคมนาคมยังฟื้นตัวจากการแข่งขันที่เบาลง ในขณะที่ต้นทุนค่าเสียความถี่ที่ลดลงและการประหยัดค่าใช้จ่ายหลังการควบรวมยังเห็นผลต่อเนื่อง

Market & Data Summary

Market Summary

Market data	Close	Δ	Δ	Value
	(Index)	(Pt)	(%)	(Bt m)
SET Index	1,614.4	+1.7	+0.1	77,864
SET50 Index	1,080.3	-0.5	-0.0	56,605
SET100 Index	2,320.7	+2.5	+0.1	68,479
SETHD Index	1,553.4	-2.2	-0.1	24,755
MAI Index	227.0	+1.2	+0.5	415

Source: SET



Source: Bloomberg

Thailand Net Fund Flows

Net trade (Bt bn)	Prev.	-1M	YTD
Foreign	-0.77	+10.38	+66.03
Retail	+1.02	+4.17	+12.81
Institutes	-0.10	-14.04	-88.43
Proprietary	-0.14	-0.50	+9.59

Source: SET

Regional Fund Flow

Net trade (US\$ m)	Prev.	MTD	YTD
Thailand	-23	-298	+1,998
India	—	+1,566	-22,789
Indonesia	-79	+9	-4,183
Korea	+1,485	-1,667	-107,909
Philippines	-56	-72	-251
Taiwan	+2,354	+5,823	-45,775
Asia-6	+3,680	+5,361	-178,909

Source: Bloomberg

Market Valuation

Market data	2026F	2027F	2028F
PE (x)	17.5	16.2	14.4
Norm EPS gw (%)	15.9	8.4	11.9
EV/EBITDA (x)	9.9	9.3	8.5
P/BV (x)	1.7	1.6	1.6
Yield (%)	3.5	3.7	4.1
ROE (%)	10.0	10.4	11.1
Net D/E (x)	0.6	0.6	0.5

Source: ttb wealth estimates

Major Indices

Index	Close	Δ	% Δ
S&P 500	7,798.99	+50.49	+0.7
NASDAQ	26,803.03	+214.54	+0.8
FTSE	10,772.67	-60.48	-0.6
SHCOMP	3,926.97	-19.71	-0.5
Hang Seng	25,396.51	-43.66	-0.2
TWSE (Taiwan)	46,021.48	+503.41	+1.1
KOSPI	6,813.34	+234.30	+3.6
JCI (Indonesia)	6,301.77	-72.08	-1.1
MSCI Asia	259.93	+2.57	+1.0
MSCI Asia x JP	1,125.50	+11.28	+1.0
MSCI World	5,034.04	+25.52	+0.5

Major Currency	Close	Δ	% Δ
Dollar index	99.96	-0.05	-0.0
Bt/US\$ - on shore	33.16	+0.00	+0.0
EUR/US\$	0.87	-0.00	-0.0
100JPY/US\$	159.50	+0.00	+0.0
10Y bond yield – TH	2.08	-0.01	-0.3
10Y bond yield – US	4.64	-0.05	-1.1

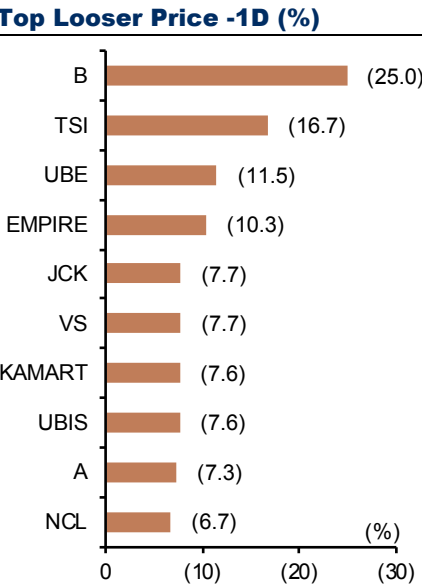
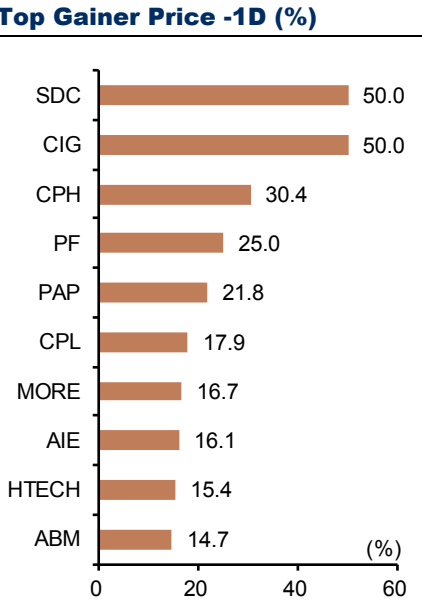
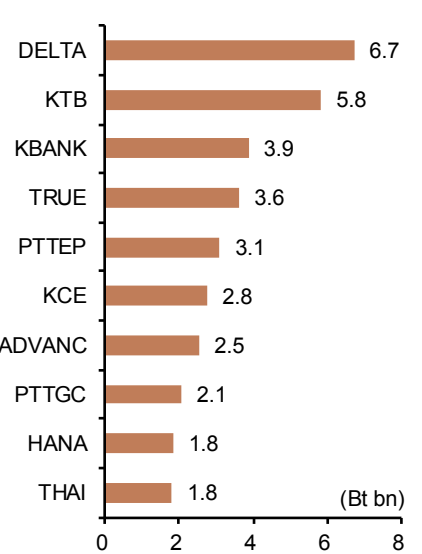
Commodities	Close	Δ	% Δ
NYMEX (US\$/bbl) *	81.06	-0.19	-0.2
BRENT (US\$/bbl)	87.07	-1.91	-2.1
DUBAI (US\$/bbl)	78.48	-1.72	-2.1
JET Fuel (US\$/bbl)	151.65	-0.48	-0.5
Baltic Dry Index	2,844.00	-95.00	-3.2
Baltic Supramax Index	1,613.00	+10.00	+0.6
SG GRM (US\$/bbl) **	21.62	-8.06	-27.2
Gold (US\$/oz)	4,420.40	-47.10	-1.1
Coal (Newcastle)(US\$/tonne)	129.40	-0.10	-0.1
Cotton (US\$/bbl)	83.50	-0.88	-1.0

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

HDPE-Naphtha	442.50	+112.50	+34.1
Ethylene-Naphtha	212.50	+82.50	+63.5
PX-Naphtha	312.50	+87.50	+38.9
BZ-Naphtha	177.50	+57.50	+47.9
Steel-HRC	1,196.00	+0.00	+0.0
Rubber SICOM TSR20	2,213.00	-9.00	-0.4
Rubber TOCOM	2,665.54	-7.15	-0.3
Soybean (US\$/bu)	1,182.25	-1.00	-0.1
Malaysian Crude Palm	4,519.00	+0.00	+0.0
Oil (US\$/bu)			
Swine Price (Bt/kg)	68.00	+0.00	+0.0
Broiler Price (Bt/kg)	43.00	+0.00	+0.0
Vannamei Shrimp(Bt/kg)	145.00	+0.00	+0.0
Raw Sugar (US\$ cent/lb)	16.82	+0.40	+2.4
White Sugar (US\$ cent/lb)	23.49	+0.50	+2.2

Sources: Bloomberg, Bisnews, Thai oil

Most Active Value



Source: SET

News Update

ACE	เผยครึ่งปีหลัง 2026 หาโอกาสเข้าประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานสะอาดต่อเนื่อง-เร่งเดินหน้าก่อสร้างโครงการใหม่	(ทันหุ้น)
+	คาดภายในปี 2027 COD เพิ่มอีกหลายโครงการ โซลาร์โรงไตรมาส 2Q26 พุ่ง 87% และ 278.7 ล้านบาท แรงแหนุนจากกำไรขั้นต้นของโรงไฟฟ้าโซลาร์-โรงไฟฟ้าขยะชุมชนที่เพิ่มขึ้น	
BGRIM	โซลาร์โรงสุทธิตัวของบริษัท 676 ล้านบาท พุ่ง 9,557.1% จับตาครึ่งปีหลังรับรู้รายได้โครงการพลังงานลม	(ทันหุ้น)
+	Nakwol 1 เติบโตไตรมาส ลุ้นความชัดเจน PDP-Direct PPA และการเพิ่มลูกค้า IU-Data Center จ่ายปันผลกลางปี 0.18 บาท	
GFC	พลิกเกมครึ่งปีหลัง อัปเดตดิจิทัลมาร์เก็ตติ้ง เจาะ Gen Z ดันบริการฝากไข่ พร้อมเร่งขยายฐานต่างชาติผ่านเอ	(ทันหุ้น)
+	เจนต์ครบ 9 ราย หวังเพิ่มสัดส่วนลูกค้าต่างชาติสู่ 25% ผูกพันพันธมิตรโรงพยาบาลกว่า 8 แห่ง เติบโตหนี้ การฟื้นตัว พร้อมเกาะปันผลระหว่างกาล 0.03 บาทต่อหุ้น	
ICN	ส่งซิกครึ่งปีหลัง 2026 โตต่อ ดัน Backlog แน่น 1.91 พันล้านบาท จ่อเซ็นงานใหม่ พร้อมลุยประมูลเพิ่ม 300-	(ทันหุ้น)
+	400 ล้านบาท แคมป์จับตาคู่โปรเจกต์ USO หวังคว้างานเข้าพอร์ตอีก 500 ล้านบาท บอสใหญ่มั่นใจผลงานปีนี้ มีลุ้นทุบสถิติใหม่ หลังครึ่งปีแรกกวาดรายได้ 2,128.81 ล้านบาท ทะยาน 271% กำไรสุทธิ 123.76 ล้านบาท พุ่ง 113%	
III	คาดผลดำเนินงานครึ่งปีหลังโตจากเข้าสู่ไฮซีซั่นธุรกิจขนส่งสินค้า เดินหน้ากลยุทธ์ Logistics & Beyond มุ่งสร้าง	(ทันหุ้น)
+	Aviation Ecosystem หนุนเติบโตต่อเนื่อง อยู่ระหว่างเจรจาจัด M&A 2-3 ดีล คาดชัดเจนภายในปีนี้ พร้อมเพิ่มเป้ารายได้ปีนี้โต 20% จากเดิม 15% โซลาร์โรงไตรมาส 2Q26 กำไร 140.9 ล้านบาท นิวไฮรอบ 10 ไตรมาส	
ILINK	คาดรายได้ขายสินค้ากลุ่มโซลาร์ปีนี้โตเท่าตัว จ่อรับอานิสงส์รัฐบาลให้เงินอุดหนุนติดตั้งรูปท็อป 5 หมื่นบาทต่อ	(ทันหุ้น)
+	ครัวเรือน-สิทธิลดหย่อนภาษี 2 แสนบาท รอลุ้นประมูลอีกราว 9 พันล้านบาท แย้มงบไตรมาส 3Q26 โต จากดีมานด์เทรดดิ้งงานวิศวกรรมพุ่ง	
IROYAL	ครึ่งปีแรกกวาดรายได้ 232.73 ล้านบาท โต 32% โกยกำไร 65.91 ล้านบาท พุ่ง 34% รับฐานลูกค้าขยาย 4 กลุ่ม	(ทันหุ้น)
+	ธุรกิจโตต่อ พร้อมดัน Backlog 620 ล้านบาท จ่อชิงงานใหม่มูลค่ารวม 2,500 ล้านบาท แจกปันผลระหว่างกาล 0.1304 บาทต่อหุ้น	
MGC	ไตรมาส 2Q26 กำไรทะยาน 554% แจกปันผล 0.24 บาทต่อหุ้น อีวีมาแรง โซลาร์มือปั่นระบบนิเวศเห็นผล สิ้นเชื้อ	(ทันหุ้น)
+	ALPHAX พุ่ง 688% พร้อมต่อยอดครบวงจร Mobility, Aftermarket, Finance และ Insurance แย้มกำลังพัฒนาธุรกิจใหม่ที่ต่อยอดฐานลูกค้า จ่อเปิดตัวรถยนต์ใหม่ 3 รุ่น	
SGP	ผลงาน All Time High กวาดกำไร 4,174 ล้านบาท เพิ่มขึ้นกว่าพันเปอร์เซ็นต์ ขณะที่ไตรมาส 2 พลิกทำกำไรที่	(ทันหุ้น)
+	2,630.35 ล้านบาท โต 576% y-y หนุนจากยอดขายเติบโตทั้งในประเทศและต่างประเทศ ส่งผลให้บอร์ดนุมัติปันผลระหว่างกาลงวด 6 เดือน 0.20 บาทต่อหุ้น	
WINMED	ไตรมาส 2Q26 กำไรโตแรง 237% รับแรงหนุนธุรกิจสรรหาโลหิต-เทคโนโลยีเซลล์ ยีนบำบัดโดดเด่น พร้อมเร่ง	(ทันหุ้น)
+	ขยาย Pathogen Inactivation เดินหน้าต่อยอด Mobile Blood Collection ครอบคลุมกว่า 20 โรงพยาบาลทั่วประเทศ	
ZIGA	โซลาร์โรงไตรมาส 2Q26 พุ่งแรง 205% รับโมเดล B2C ดันมาร์จิ้นแกร่ง ด้านบิกบอส "ศุภกิจ งามจิตรเจริญ" ส่ง	(ทันหุ้น)
+	ซิกครึ่งปีหลังมีอัปเดต เมกะเทรนด์ Data Center หนุน พร้อมลุ้นไตรมาส 3Q26 ล้างขาดทุนสะสมเกลี้ยง มีลุ้นพิจารณาจ่ายปันผล	

BUY (Unchanged)

TP: Bt 60.00 (From: Bt 50.00)

Change in Numbers
Upside : 14.3%

Carabao Group Pcl (CBG TB)

ฟื้นตัวดีในตลาดเมียนมา

ธุรกิจในเมียนมาของ CBG ฟื้นตัวได้ดีกว่าที่เราคาด ทำให้เราปรับกำไรขึ้น 8-17% ปี 2026–29F และยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยราคาเป้าหมายที่เพิ่มขึ้นเป็น 60.0 บาท/หุ้น เนื่องจากเราคาดกำไรจะกลับมาเติบโตได้เฉลี่ย 14% ต่อปีในช่วงปี 2027–29F หลังจากทรงตัวมาต่อเนื่องในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

ปรับประมาณการกำไรขึ้น

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” CBG และปรับราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2027F) ขึ้นเป็น 60.0 บาท (จากเดิม 50.0 บาท) หลังเราปรับประมาณการกำไรปี 2026–29F ขึ้น 8-17% โดยมีปัจจัยหนุน คือ 1) ส่วนแบ่งการตลาดของ CBG ในเมียนมาฟื้นตัวขึ้นมาได้เร็วกว่าที่คาดหลังโรงงานผลิตในประเทศเริ่มดำเนินงานใน 4Q25 2) เราปรับสมมติฐานส่วนแบ่งในตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศระยะยาวขึ้นเป็น 29.5% (จาก 27.0%) หลังจาก CBG ยังมีแนวโน้มส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นต่อเนื่องแม้คู่แข่งจะปรับราคาสินค้าหลักกลับมาเป็น 10 บาท/ขวด 3) ราคาต้นทุนวัตถุดิบเริ่มกลับเข้าสู่ภาวะปกติหลังพุ่งขึ้นในช่วงสงครามอิหร่าน ทำให้เราคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะต่ำสุดใน 3Q26F และจะเริ่มฟื้นตัวหลังได้ และ 4) เราคงมูลค่าพื้นฐานยังน่าสนใจที่ 15 เท่า PE บนปี 2027F และให้อัตราผลตอบแทนปันผลราว 4% เทียบกับที่เราคาด EPS จะเติบโตเฉลี่ย 14% ต่อปีในช่วงปี 2027–29F และมีสัดส่วน ROE ฟื้นตัวเป็น 23% ในปี 2029F จากจุดต่ำสุดที่ 20% ในปี 2026F

ตลาดต่างประเทศฟื้นตัว

CBG กลับมาชิงส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในเมียนมาได้ดีหลังเริ่มดำเนินงานผลิตที่โรงงานในประเทศตั้งแต่ 4Q25 ในขณะที่คู่แข่งสำคัญอย่าง OSP เผชิญปัญหาการนำเข้าสินค้าในช่วงต้นปี เราคาดยอดขายในเมียนมาจะเติบโตได้ 30% ในปีนี้ ซึ่งจะชดเชยยอดขายในภูมิภาคที่ลดลงหนักจากการแบนสินค้าจากไทยตั้งแต่ 3Q25 ได้บางส่วน เราคาดการฟื้นตัวของยอดขายในเมียนมาจะช่วยหนุนให้รายได้จากการขายเครื่องดื่มชูกำลังในต่างประเทศจะกลับมาเติบโตจากฐานต่ำได้ที่ 22/22/11% ในช่วงปี 2027–29F ทั้งนี้ยอดขายในต่างประเทศของ CBG เคยสูงสุดที่ 8.1 พันลบ. เมื่อปี 2020 และเราคาดว่าแต่ละจุดต่ำสุดที่ 3.6 พันลบ. ในปี 2026F นี้ ซึ่งยังไม่ได้รวม upside จากการเริ่มต้นกลยุทธ์ใหม่ในการบุกตลาดสหราชอาณาจักร (UK) และการสร้างโรงงานในประเทศแห่งใหม่ในอิตาลีสถาน

ส่วนแบ่งตลาดในประเทศยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

เราคาดยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศของ CBG จะเติบโตได้เฉลี่ย 4% ต่อปีในช่วงปี 2027–29F จากการเพิ่มส่วนแบ่งตลาดได้ต่อเนื่องเป็น 28.6/29.2/29.5% (จาก 27.7% ในปี 2026F) ในขณะที่อุตสาหกรรมยังเติบโต 2% ต่อปี ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นได้นี้แม้คู่แข่งสำคัญทั้ง OSP และ Red Bull จะกลับมาจำหน่ายสินค้าหลักที่ราคา 10 บาท/ขวด หลังปรับขึ้นราคาเป็น 12 บาท/ขวด ในช่วงสามปีที่ผ่านมา และ CBG ไม่เคยปรับราคาขึ้นตามคู่แข่ง เราคาดรายได้จากธุรกิจจัดจำหน่ายจะยังเติบโตแข็งแกร่งที่ 20/18/15% ในปี 2027–29F หนุนโดยส่วนแบ่งตลาดของธุรกิจเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ของกลุ่มบริษัทที่เพิ่มขึ้น เมื่อรวมยอดขายในประเทศและยอดส่งออก เราคาดรายได้รวมของ CBG จะเติบโต 15/12/10% ในปี 2027–29F

แรงกดดันด้านต้นทุนต่ำกว่าคาด

ต้นทุนวัตถุดิบของ CBG ที่สูงขึ้นในช่วงความขัดแย้งในตะวันออกกลาง โดยเฉพาะเศษแก้ว, อะลูมิเนียม และน้ำมันดีเซล คาดจะส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นเดิมที่ใน 3Q26F ซึ่งเราประเมินไว้ที่ 25.0% ลดลงจาก 26.0% ใน 1H26 แต่ด้วยราคาค่าต้นทุนเริ่มปรับกลับสู่ภาวะปกติ เราคาดอัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวขึ้นได้เป็น 25.5% ในปี 2027F จาก 25.2% ใน 2H26F ทั้งนี้คาดการณ์ของเราว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะลดลงเป็น 25.1/24.6% ในปี 2028–29F นั้นเนื่องมาจากสัดส่วนธุรกิจการจัดจำหน่ายซึ่งมีอัตรากำไรต่ำนั้นจะสูงขึ้นมากเมื่อเทียบกับรายได้รวม


NUTTAPOP PRASITSUKSANT

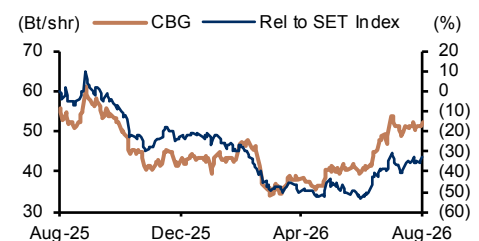
662-779-9119

nuttapol.pra@ttbwealth.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	22,042	24,365	27,950	31,250
Net profit	2,320	2,937	3,527	3,972
Consensus NP	—	2,733	3,211	3,153
Diff frm cons (%)	—	7.4	9.8	26.0
Norm profit	2,837	2,937	3,527	3,972
Prev. Norm profit	—	2,719	3,095	3,392
Chg frm prev (%)	—	8.0	14.0	17.1
Norm EPS (Bt)	2.84	2.94	3.53	3.97
Norm EPS grw (%)	(0.2)	3.5	20.1	12.6
Norm PE (x)	18.5	17.9	14.9	13.2
EV/EBITDA (x)	12.4	11.7	9.8	8.6
P/BV (x)	3.7	3.4	3.1	2.8
Div yield (%)	2.5	3.4	4.0	5.3
ROE (%)	20.8	19.8	21.6	22.2
Net D/E (%)	0.7	(4.3)	(12.0)	(18.3)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 13-Aug-26 (Bt)	52.50
Market Cap (US\$ m)	1,584.4
Listed Shares (m shares)	1,000.0
Free Float (%)	28.4
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	7.2
12M Price H/L (Bt)	61.00/34.25
Sector	FOOD
Major Shareholder	Sathientam Holding 25.01%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P6

Fundamental Story

KCE Electronics Pcl (KCE TB) - SELL

Analyst Meeting

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

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

- ยอดขายแข็งแกร่งใน 2H26F เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
 - ราคาสินค้าสูงขึ้นและส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นท่ามกลางภาวะขาดแคลนอุปกรณ์
 - อุปกรณ์จะกลับมาผลิตได้ตามปกติในช่วงต้นปี 2027
 - เรามองว่าผลประโยชน์นี้จะอยู่ได้ไม่นาน
- KCE จัดประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ โดยภาวะขาดแคลน PCB ทั่วโลกท่ามกลางการลงทุนด้าน AI ที่แข็งแกร่ง ส่งผลให้ผู้ผลิต PCB ของจีน ซึ่งมีสัดส่วนประมาณ 36% ของกำลังการผลิต PCB ทั่วโลก ปรับขึ้นราคาขาย 40-50% ขณะที่ KCE ตัดสินใจปรับขึ้นราคาเพียง 10% ตั้งแต่เดือน ก.ค. ปีนี้ และหวังว่าจะสามารถเพิ่มส่วนแบ่งตลาดได้ โดย KCE คาดว่าจะเริ่มเห็นประโยชน์จากกลยุทธ์ดังกล่าวตั้งแต่ 3Q26 ใน 2Q26 โดยรวมการเติบโตที่ดีมาจากผลิตภัณฑ์ที่ไม่ใช่ PCB เช่น laminate ซึ่งได้รับประโยชน์จากการลงทุนด้าน AI ทั่วโลกที่เติบโตอย่างมาก ขณะที่ยอดขาย PCB ก่อนช่วงทรงตัว สำหรับ 3Q26F KCE คาดว่ายอดขาย PCB จะเพิ่มขึ้น เนื่องจากคาดว่าจะได้ส่วนแบ่งตลาดจากผู้ผลิต PCB จีนที่ปรับขึ้นราคาขายอย่างมาก ขณะที่ใน 4Q26F KCE คาดว่าปริมาณขายจะทรงตัว เนื่องจากภาวะขาดแคลนอุปกรณ์ ในปี 2027F KCE คาดว่าอุปกรณ์จะกลับมาเพิ่มขึ้น และปริมาณขายจะเติบโต 10% อย่างไรก็ตาม เรามองว่าการเพิ่มขึ้นของส่วนแบ่งตลาดของ KCE เป็นเพียงปัจจัยชั่วคราว และการแข่งขันจะกลับมารุนแรงขึ้นในปี 2027F เมื่อมีอุปกรณ์ PCB ใหม่เข้าสู่ตลาด ทั้งนี้ เราได้กล่าวถึงมุมมองของ KCE ต่อแนวโน้มผลประกอบการในแต่ละไตรมาสต่อไปด้านล่างนี้
- 3Q26F: KCE คาดว่ายอดขาย PCB ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐจะเติบโตประมาณ 20% y-y หรือ 18% q-q โดยครึ่งหนึ่งของการเติบโตมาจากการที่ KCE ปรับขึ้นราคาขาย 10% ตั้งแต่เดือน มิ.ย. ปีนี้ เพื่อชดเชยต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ส่วนอีกครึ่งหนึ่งมาจากการได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นจากคู่แข่งผู้ผลิต PCB ของจีนที่ปรับขึ้นราคามากกว่า KCE บริษัท คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้นเป็น 25% จาก 19% ใน 2Q26 สะท้อนผลบวกจากราคาขายที่สูงขึ้น และ operating leverage
 - 4Q26F: KCE ไม่คาดว่าจะยอดขาย PCB จะเติบโตใน 4Q26F เมื่อเทียบกับ 3Q26F เนื่องจากการขาดแคลนวัตถุดิบสำคัญในการผลิต PCB อย่างใยแก้ว (fiberglass) อย่างไรก็ตาม คาดว่ายอดขายรวมจะเพิ่มขึ้นประมาณ 10% เนื่องจาก KCE มีแผนปรับขึ้นราคาขายอีกประมาณ 10% เพื่อชดเชยต้นทุนวัตถุดิบที่ยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ จากมาตรการลดต้นทุน คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะปรับเพิ่มขึ้นมากกว่า 25% ใน 3Q26F
 - 2027F: KCE คาดว่ายอดขายจะเติบโต 20% โดยครึ่งหนึ่งมาจากผลของการปรับขึ้นราคาขายใน 2H26 และอีกครึ่งหนึ่งมาจากปริมาณขาย PCB ที่เติบโตต่อเนื่อง KCE คาดว่าอุปกรณ์ PCB ใหม่จะเริ่มเข้าสู่ตลาดตั้งแต่ต้นปี 2027F แต่บริษัทไม่คาดว่าจะสูญเสียส่วนแบ่งตลาด เนื่องจากประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ดีขึ้น เช่น การลดต้นทุนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน นอกจากนี้ KCE ยังมองว่าจะได้รับคำสั่งซื้อเพิ่มเติมจากลูกค้ารายใหม่ เช่น ผู้ผลิตหุ่นยนต์ ซึ่งเป็นอีกกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการใช้ PCB เช่นกัน

Key Valuations

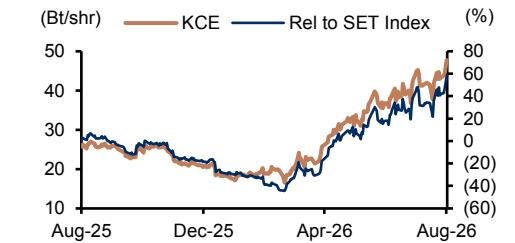
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	13,075	14,074	14,726	14,285
Net profit	833	1,444	2,223	2,127
Norm net profit	785	1,444	2,223	2,127
Norm EPS (Bt)	0.7	1.2	1.9	1.8
Norm EPS gr (%)	(52.6)	84.0	54.0	(4.3)
Norm PE (x)	71.9	39.1	25.4	26.5
EV/EBITDA (x)	30.6	21.3	15.3	15.6
P/BV (x)	4.3	4.3	4.2	4.2
Div. yield (%)	2.5	2.6	3.9	3.8
ROE (%)	5.8	11.0	16.7	15.7
Net D/E (%)	(4.0)	(3.1)	(7.0)	(10.6)

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	47.75
Target price (Bt)	31.00
Market cap (US\$ m)	1,703
Avg daily turnover (US\$ m)	28.2
12M H/L price (Bt)	47.75/16.50

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- สำหรับห่วงโซ่อุปทานของ PCB สาเหตุหลักของภาวะขาดแคลน PCB คือ การขาดแคลนใยแก้ว (fiberglass) ซึ่งเป็นวัตถุดิบต้นน้ำที่สำคัญสำหรับการผลิต PCB ปัจจุบันใยแก้วถูกนำไปใช้ใน ศูนย์ข้อมูล AI (AI data centers) เพิ่มขึ้นอย่างมาก ส่งผลให้กำลังการผลิตใยแก้วถูกดึงไปใช้กับการผลิตที่เกี่ยวข้องกับ AI มากขึ้น เนื่องจากตลาด AI เสนอราคาที่สูงกว่า อย่างไรก็ตาม เครื่องจักรที่ใช้ในการผลิตใยแก้วไม่ได้มีความซับซ้อนมากนัก และ KCE คาดว่ากำลังการผลิตใยแก้วใหม่จะเริ่มเข้าสู่ระบบในช่วงต้นปีหน้า
- โดยรวม เราได้สะท้อนแนวโน้มผลประกอบการที่แข็งแกร่งใน 2H26F ไว้ในประมาณการแล้ว แต่เรามองว่าการเพิ่มขึ้นของส่วนแบ่งตลาดจะเป็นเพียงปัจจัยชั่วคราว โดยเราคาดว่า EPS จะเติบโต 84% และ 54% ในปี 2026-27F ตามลำดับ เราคาดว่าการแข่งขันจะกลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้งในปี 2027F เนื่องจากจะมีอุปทาน PCB ใหม่เข้าสู่ตลาด ขณะที่ยอดขายรถยนต์ในยุโรปยังคงอ่อนแอ เราจึงคาดว่า EPS จะลดลง 4-5% ต่อปีในปี 2028-29F ในมุมมองของเรา KCE มีมูลค่าค่อนข้างแพง โดยซื้อขายที่ PE ที่ 39/25 เท่า ในปี 2026-27F

Fundamental Story

Minor International Public Co Ltd (MINT TB) - BUY

Analyst Meeting

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

สัญญาณเชิงบวกจากการประชุม

- คงเป้าหมายปี 2026–28 เช่นเดิม
- ธุรกิจโรงแรมมีแนวโน้มแข็งแกร่ง
- ยอดขายสาขาเดิม/ยอดขายรวมสาขาของธุรกิจอาหารแข็งแกร่งในเดือนก.ค.
- กำไรมีแนวโน้มแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 2H26 แนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” MINT ราคาเป้าหมาย 35 บาท หลังการประชุมให้สัญญาณเชิงบวก โดยผู้บริหารยังคงยืนยันเป้าหมายการเติบโตในปี 2026–28 ซึ่งได้รับแรงหนุนจากโมเมนตัมที่แข็งแกร่งของธุรกิจโรงแรมและอาหาร รวมถึงการขายธุรกิจในรูปแบบ asset-light ที่เร่งตัวขึ้น ในเดือน ก.ค. RevPAR เติบโต 4% สำหรับในยุโรป, ระดับสืบทกลางๆ ในไทย และ 30% ในมัลดีฟส์ ขณะที่ยอดขายสาขาเดิม และยอดขายรวมของธุรกิจอาหารในไทยเติบโต 8% และ 14% y-y เราคาดว่ากำไรจะมีแนวโน้มแข็งแกร่งขึ้นใน 2H26 จากการเติบโตอย่างต่อเนื่องของทั้งธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอาหาร

- MINT คงเป้าหมายปี 2026–28 โดยตั้งเป้าหมายให้รายได้เติบโตในระดับ high-single-digit และกำไรเติบโต 15–20% ต่อปี โดยมีแรงสนับสนุนจากการขายธุรกิจแบบ asset-light ทั้งในธุรกิจโรงแรมและอาหาร บริษัทตั้งเป้าหมายที่จะมีโรงแรม 850 แห่ง และร้านอาหาร 4,150 สาขา ในปี 2028F เพิ่มขึ้นจาก 636 โรงแรม และ 2,746 ร้านอาหารในปี 2025 ตามลำดับ
- การขายธุรกิจโรงแรมมีแนวโน้มเป็นรูปแบบ Asset-light มากขึ้น โดยคาดว่าสัดส่วนโรงแรมแบบ Asset-light จะเพิ่มจาก 34% ในปี 2025 เป็น 51% ในปี 2028F MINT ลงนามสัญญาจ้างบริหารโรงแรมใหม่ จำนวน 30 แห่ง ใน 1H26 และยังคงเป็นไปตามเป้าหมายที่จะได้สัญญาใหม่มากกว่า 50 แห่งในปี 2026 นอกจากนี้ บริษัทมีแผนเปิดโรงแรมใหม่ 11 แห่งใน 8 ประเทศในช่วง 2H26 อีกด้วย
- แนวโน้มธุรกิจโรงแรมยังคงแข็งแกร่ง โดยในเดือนกรกฎาคม 2026 RevPAR ในยุโรป ไทย และมัลดีฟส์ เติบโต 4%, ระดับเลขสองหลักช่วงกลาง (mid-teens) และ 30% y-y ตามลำดับ สำหรับ RevPAR จากการจองล่วงหน้าแล้วใน 3Q26 คาดว่าจะเติบโต 3–4% ในยุโรป, 10% ในไทย และในระดับเลขสองหลักในมัลดีฟส์ เมื่อเทียบ y-y
- Minor Food ยังคงขายธุรกิจผ่านโมเดล Asset-light มากขึ้น โดยตั้งเป้าหมายมีสาขา 4,150 แห่งภายในปี 2028F และเพิ่มสัดส่วนสาขาแฟรนไชส์เป็น 56% จาก 49% ในปี 2025 โดยการเปิดตัวแบรนด์/คอนเซ็ปต์ใหม่ การพัฒนาเมนู และการขายธุรกิจในประเทศ ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ขับเคลื่อนการเติบโตของยอดขายรวม (TSSG) ของ MINT นอกจากนี้ แผนการเข้าซื้อสิทธิในทรัพย์สินทางปัญญา (IP rights) ของ Bonchon นอกทวีปอเมริกา มูลค่า US\$50m จะช่วยเพิ่มรายได้จากค่าลิขสิทธิ์ (royalty) และค่าธรรมเนียมแฟรนไชส์ (franchise income) MINT ตั้งเป้าเพิ่มจำนวนร้าน Bonchon ใน 8 ประเทศ จากปัจจุบัน 345 สาขา เป็นมากกว่า 500 สาขาในช่วง 5 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ภายใต้ความร่วมมือกับ PTTOR ทาง MINT มีแผนเปิดสาขาใน 4

Key Valuations

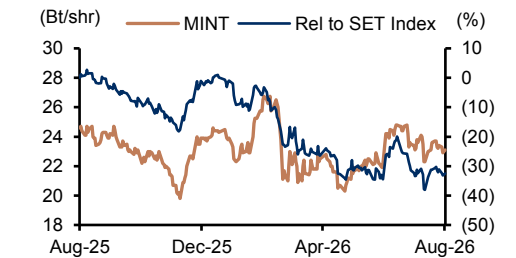
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	159,177	168,823	178,903	188,023
Net profit	9,009	10,214	11,409	12,723
Norm net profit	9,700	10,214	11,409	12,723
Norm EPS (Bt)	1.4	1.5	1.8	2.0
Norm EPS gr (%)	19.8	8.4	15.1	13.2
Norm PE (x)	16.4	15.1	13.1	11.6
EV/EBITDA (x)	8.5	8.3	7.9	7.2
P/BV (x)	1.5	1.4	1.5	1.4
Div. yield (%)	3.0	3.6	4.2	4.7
ROE (%)	11.0	11.2	12.7	14.3
Net D/E (%)	86.7	92.7	104.5	94.2

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	23.1
Target price (Bt)	35.0
Market cap (US\$ m)	3,952.8
Avg daily turnover (US\$ m)	24.0
12M H/L price (Bt)	26.75/19.80

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

แบรนด์ในสถานีสาน้ำมัน PTT ได้แก่ The Steak & More, Dairy Queen, The Pizza Company และ CHIHO Ramen โดยตั้งเป้ามีสาขารวม มากกว่า 150 แห่ง ภายในสิ้นปี 2030

- ยอดขายสาขาเดิมของธุรกิจอาหารในประเทศไทยในเดือนกรกฎาคม 2026 เติบโต 8% y-y โดยมีแรงหนุนหลักจาก Dairy Queen, Swensen, Sizzler และ The Pizza Company ขณะที่ยอดขายรวมทุกสาขา (TSS) เติบโต 14% y-y
- MINT คาดว่าอัตรากำไร EBITDA และ NPAT margins จะทรงตัวใน 3Q26 แต่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในปีต่อๆ ไป โดยการขยายตัวของอัตรากำไร และการลดภาระหนี้ ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญในการผลักดันกำไรของบริษัท ทั้งนี้ MINT คาดว่าการเพิ่มประสิทธิภาพด้านแรงงาน การประหยัดต้นทุนจัดซื้อ การบริหารสัญญาเช่าให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น การใช้ระบบดิจิทัล การดำเนินธุรกิจแบบ asset-light การทำ asset rotation และต้นทุนทางการเงินที่ลดลง จะช่วยสนับสนุนความสามารถในการทำกำไร บริษัทตั้งเป้า net debt/EBITDA ให้ไม่เกิน 4.0 เท่า และอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนให้อยู่ที่ 0.75–0.85 เท่า จาก 4.72 เท่า และ 1.10 เท่า ตามลำดับใน 2Q26
- เราคาดว่าแนวโน้มการเติบโตของกำไร y-y จะดีขึ้นใน 2H26 โดยได้แรงหนุนจากทั้งธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอาหาร จึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

Fundamental Story

Muangthai Capital Pcl (MTC TB) - BUY

Analyst Meeting

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

ข้อมูลที่ได้จากการประชุมค่อนข้างเป็นลบเล็กน้อย

- ปรับลดเป้าการเติบโตของสินเชื่อลงเหลือ 8-10% y-y จากเศรษฐกิจชะลอตัว
- ประสิทธิภาพด้านต้นทุนดีขึ้น
- คุณภาพสินทรัพย์อยู่ในระดับที่จัดการได้ credit cost อยู่ในระดับที่ควบคุมได้
- ควบคุมต้นทุนทางการเงินได้ดี และยังมี upside

เรามีมุมมองเชิงลบเล็กน้อยหลังการประชุมกับ MTC ภายหลังประกาศผลประกอบการ 2Q26 โดยมีสาเหตุหลักจากการปรับลดเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อ อย่างไรก็ตาม แนวโน้มด้านต้นทุนและต้นทุนทางการเงินที่ดีกว่าคาด ช่วยชดเชยความเสี่ยงด้านลบต่อกำไรได้บางส่วน

■ สารจากผู้บริหาร

- 1) การเติบโตของสินเชื่อมีความระมัดระวังมากขึ้น: MTC ปรับลดเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อปี 2026 ลงมาอยู่ที่ 8–10% y-y จากเดิม 10% สะท้อนความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจมหภาคที่อยู่ในระดับสูง และแนวทางการปล่อยสินเชื่อที่คัดเลือกรัดกุมขึ้น อย่างไรก็ตาม ฝ่ายบริหารยังเชื่อว่าการเติบโตของสินเชื่อมากกว่า 10% ต่อปีในระยะยาวยังสามารถทำได้ เมื่อภาวะเศรษฐกิจปรับตัวดีขึ้น
- 2) ยังมีโอกาสเพิ่มประสิทธิภาพด้านต้นทุนได้อีก: อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ปรับตัวดีขึ้น 2ppt q-q มาอยู่ที่ 47% ใน 2Q26 โดยได้แรงหนุนจากการควบคุมต้นทุนที่เข้มงวดขึ้นและโครงการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน ฝ่ายบริหารมองว่ายังมีโอกาสลดต้นทุนดำเนินงานได้อีก แต่ยังคงเป้าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ปี 2026 ไว้ที่ 47–48%
- 3) คุณภาพสินทรัพย์ยังอยู่ในระดับบริหารจัดการได้ แม้ NPL เพิ่มขึ้น: NPL เพิ่มขึ้น 4% q-q ใน 2Q26 โดยสะท้อนภาวะเศรษฐกิจมหภาคที่อ่อนแอลง อย่างไรก็ตาม ท่ามกลางความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจที่ยังคงมีอยู่ MTC ยังคงเป้าหมาย credit cost ทั้งปีไว้ที่ต่ำกว่า 260bps เทียบกับ 226bps ใน 1H26
- 4) คาดต้นทุนทางการเงินจะลดลงต่อเนื่อง: MTC จะยังคงให้ความสำคัญกับแหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำที่สุดเท่าที่หาได้ โดยฝ่ายบริหารคาดว่าต้นทุนทางการเงินจะลดลงไปอีกใน 2H26 เนื่องจากแหล่งเงินทุนต้นทุนต่ำจะทยอยเข้ามาทดแทนหนี้เดิมที่ครบกำหนดชำระ

Key Valuations

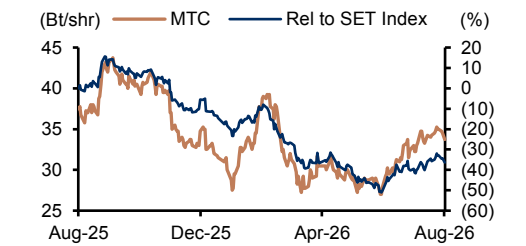
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Pre Prov. Profit	12,813	14,201	15,735	17,307
Net profit	6,723	7,290	8,110	8,920
Norm net profit	6,723	7,290	8,110	8,920
Norm EPS (Bt)	3.2	3.4	3.8	4.2
Norm EPS gr (%)	14.6	8.4	11.3	10.0
Norm PE (x)	10.6	9.8	8.8	8.0
P/BV (x)	1.7	1.5	1.3	1.1
Div. yield (%)	0.9	1.5	1.7	1.9
ROE (%)	16.8	15.8	15.4	14.9
ROA (%)	3.7	3.6	3.7	3.8

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	33.75
Target price (Bt)	37.00
Market cap (US\$ m)	2,159.3
Avg daily turnover (US\$ m)	14.7
12M H/L price (Bt)	43.75/27.00

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

■ มุมมองของเรา (Our take)

เรามีมุมมองเชิงลบเล็กน้อยต่อการประชุม โดยหลักๆ มาจากการที่ MTC ปรับลดเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อปี 2026 ลง ซึ่งต่ำกว่าสมมติฐานของเราที่ 10% สะท้อนแนวโน้มการเติบโตที่ระมัดระวังมากกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ อย่างไรก็ตาม เรามองว่าความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไรของเรามีจำกัด เนื่องจากการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอลงน่าจะถูกชดเชยบางส่วนด้วยการควบคุมค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ดีกว่า คาด และต้นทุนทางการเงินที่ลดลง นอกจากนี้ เราไม่คาดว่า MTC จะออกหุ้นกู้สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐในปีนี้ ซึ่งน่าจะช่วยจำกัดต้นทุนทางการเงินได้ โดยรวมคุณภาพสินทรัพย์ยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ และ credit cost ยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าเป้าหมายอย่างมีนัยสำคัญ เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายที่ 37 บาท

Ex 1: 2026 Financial Target			
	2025 A	2026 MTC's target	ttb wealth
Loan growth	12%	8-10%	10%
NPL ratio	2.56%	2.55%	2.63%
Outstanding branches	8,673	9,000	9,073
Credit costs	2.6%	2.6%	2.7%
Funding costs	4.53%	4.45%	4.61%
Cost to income ratio	48%	47-48%	48%

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Asia Aviation Pcl (AAV TB) - SELL, Price Bt1.05, TP Bt0.90

Results Comment

Saksid Phadthanarak | Email: saksid.pha@ttbwealth.co.th

2Q26 ขาดทุนต่ำกว่าคาด

- AAV รายงานขาดทุนจากการดำเนินงานปกติ 2.0 พันลบ. ใน 2Q26 เทียบกับขาดทุน 791 ลบ. ใน 2Q25 และกำไร 1.9 พันลบ. ใน 1Q26 โดยผลประกอบการดีกว่าที่เราคาด เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและค่าใช้จ่าย SG&A ต่ำกว่าคาดหลังจากบริษัทปรับลดจำนวนเที่ยวบิน ทั้งนี้ หากรวมขาดทุนจาก FX จำนวน 283 ลบ. AAV จะมีผลขาดทุนสุทธิ 2.3 พันลบ. ใน 2Q26

■ แม้ผลขาดทุน 2Q26 จะต่ำกว่าที่เราคาด แต่เราคาดว่า AAV จะยังขาดทุนอีกครั้งใน 3Q26F เนื่องจากเป็นช่วงนอกฤดูกาลท่องเที่ยว และต้นทุนน้ำมันอากาศยาน (jet fuel) ยังคงอยู่ในระดับสูง ดังนั้นเราจึงประมาณการผลประกอบการปี 2026F เช่นเดิม

■ เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” AAV โดยนอกเหนือจากผลกระทบระยะสั้นจากความขัดแย้งในตะวันออกกลางแล้ว เรายังคงกังวลว่า จำนวนเครื่องบินที่เพิ่มขึ้นในตลาดอาจทำให้การแข่งขันในระยะยาวรุนแรงขึ้น ขณะที่อัตราส่วน Net D/E เพิ่มขึ้นเป็น 1.1 เท่าใน 2Q26 จาก 0.6 เท่าใน 2Q25

■ รายได้ของ AAV เพิ่มขึ้น 2% y-y ใน 2Q26 โดยได้แรงหนุนจากค่าโดยสารเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น 27% y-y อย่างไรก็ตาม ถูกหักล้างบางส่วนจากจำนวนผู้โดยสารรวมที่ลดลง 16% y-y แบ่งเป็นผู้โดยสารในประเทศลดลง 15% y-y และผู้โดยสารระหว่างประเทศลดลง 19% y-y ทั้งนี้ เมื่อ ASK ลดลง 19% y-y ส่งผลให้รายได้ต่อ ASK (RASK) เพิ่มขึ้น 26% y-y

■ อย่างไรก็ตาม ASK ที่ลดลงและต้นทุนน้ำมันอากาศยานที่สูงขึ้น ได้ส่งผลให้ต้นทุนต่อหน่วย (CASK) เพิ่มขึ้น 33% y-y ในแง่ตัวเลขนรวม ต้นทุนดำเนินงานทั้งหมดเพิ่มขึ้น 12% y-y ใน 2Q26 โดยต้นทุนน้ำมันอากาศยานเพิ่มขึ้นถึง 43% y-y แต่ได้รับการชดเชยบางส่วนด้วยค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่ลดลง 12% และ 8% y-y ตามลำดับ หลังจากบริษัทลดจำนวนเที่ยวบิน

■ ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง 17% y-y เนื่องจากค่าใช้จ่ายด้านการตลาดและค่าคอมมิชชั่นลดลง

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	9,820	9,276	13,369	13,530	10,046	Revenue	(26)	2	47	50,213	47,981
Gross profit	83	(158)	2,835	2,997	(838)	Gross profit	na	na	71	3,056	5,962
SG&A	853	982	892	796	706	SG&A	(11)	(17)	43	3,515	3,503
Operating profit	(770)	(1,141)	1,942	2,201	(1,545)	Operating profit	na	na	na	(459)	2,459
EBITDA	418	154	3,247	3,463	(271)	EBITDA	na	na	2,409	133	3,095
Other income	315	353	161	554	416	Other income	(25)	32	75	1,288	1,040
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	697	731	715	681	644	Interest expense	(5)	(8)	48	2,756	2,708
Profit before tax	(1,153)	(1,519)	1,387	2,074	(1,772)	Profit before tax	na	na	na	(1,927)	791
Income tax	(361)	(279)	332	227	270	Income tax	19	na	na	(385)	79
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income					
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests					
Extraordinary items	1,006	365	554	(1,007)	(283)	Extraordinary items	na	na	na	(1,007)	0
Net profit	214	(875)	1,610	841	(2,326)	Net profit	na	na	na	(2,549)	712
Normalized profit	(791)	(1,240)	1,055	1,847	(2,043)	Normalized profit	na	na	na	(1,542)	712
EPS (Bt)	0.02	(0.07)	0.13	0.07	(0.18)	EPS (Bt)	na	na	na	(0.20)	0.06
Normalized EPS (Bt)	(0.06)	(0.10)	0.08	0.14	(0.16)	Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.12)	0.06

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						(%)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26		2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	1,764	5,026	3,664	900	2,885	Sales grow th	(14.5)	(15.1)	1.1	2.3	2.3
A/C receivable	1,139	1,156	1,365	1,563	1,721	Operating profit grow th	na	na	(10.0)	8.0	na
Inventory	584	646	704	701	716	EBITDA grow th	(76.7)	(89.7)	(0.9)	10.6	na
Other current assets	12,797	10,725	10,600	14,387	16,658	Norm profit grow th	na	na	(26.6)	33.8	na
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	na	na	(26.6)	33.8	na
Fixed assets	4,740	5,735	6,334	6,292	6,210	Gross margin	0.8	(1.7)	21.2	22.1	(8.3)
Other assets	57,572	55,861	53,364	52,154	50,798	Operating margin	(7.8)	(12.3)	14.5	16.3	(15.4)
Total assets	78,596	79,149	76,031	75,998	78,987	EBITDA margin	4.3	1.7	24.3	25.6	(2.7)
S-T debt	4,326	3,672	5,081	3,608	5,105	Norm net margin	(8.1)	(13.4)	7.9	13.7	(20.3)
A/C payable	1,759	1,075	973	1,632	1,685	D/E (x)	0.8	1.0	0.9	0.7	1.3
Other current liabilities	23,573	24,644	21,969	22,295	23,289	Net D/E (x)	0.6	0.6	0.6	0.7	1.1
L-T debt	5,501	8,590	7,014	6,929	10,607	Interest coverage (x)	0.6	0.2	4.5	5.1	(0.4)
Other liabilities	30,456	29,061	27,438	27,122	26,215	Interest rate	28.5	26.5	23.5	24.1	19.6
Minority interest	0	0	(8)	6	8	Effective tax rate	31.3	18.4	23.9	11.0	(15.3)
Shareholders' equity	12,981	12,106	13,565	14,405	12,079	ROA	(4.1)	(6.3)	5.4	9.7	(10.5)
Working capital	(35)	728	1,096	632	752	ROE	(24.6)	(39.5)	32.9	52.8	(61.7)
Total debt	9,827	12,263	12,095	10,538	15,711						
Net debt	8,064	7,237	8,431	9,637	12,826						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

Amata Corporation (AMATA TB) - BUY, Price Bt28.50, TP Bt35.00

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim @ttbwealth.co.th

กำไร 2Q26 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- AMATA รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่ 1,584 ลบ. หากไม่รวมกำไร/ขาดทุนจาก FX และกำไรจากการขายสินทรัพย์ของบริษัทย่อย กำไรปกติอยู่ที่ 1,213 ลบ. เพิ่มขึ้นถึง 277% y-y แต่ลดลง 9% q-q
 - ผลประกอบการสูงกว่าประมาณการของเรา โดยได้แรงหนุนจากอัตรากำไรจากการขายที่ดินที่แข็งแกร่งกว่าคาด รวมถึงอัตราภาษีที่แท้จริงและดอกเบี้ยจ่ายที่ต่ำกว่าคาด ทั้งนี้กำไรปกติ 6M26 คิดเป็น 63% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ซึ่งสะท้อนถึง upside risk ต่อประมาณการกำไรของเรา
 - รายได้จากการโอนที่ดินอยู่ที่ 2.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 131% y-y แต่ลดลง 11% q-q จากปริมาณการโอนที่ดิน 288 ไร่ เพิ่มขึ้น 68% y-y แต่ลดลง 6% q-q ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 37% y-y มาอยู่ที่ 7.7 ลบ./ไร่ สะท้อนสัดส่วนการขายที่ดินจาก Amata City Chonburi 1 และ Smart City ที่เพิ่มขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 66% จาก 47% ใน 2Q25 และ 57% ใน 1Q26 โดยได้แรงหนุนจาก สัดส่วนการขายที่ดินจาก Amata City Chonburi 1 และ Smart City ที่เพิ่มขึ้น
- ยอด presales ใน 2Q26 อยู่ที่ 271 ไร่ ลดลง 42% y-y แต่เพิ่มขึ้น 156% q-q ส่งผลให้ presales 6M26 อยู่ที่ 377 ไร่ หรือคิดเป็น 30% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราคาดว่า presales จะปรับตัวดีขึ้นใน 2H26F
 - รายได้จากรถกึ่งสาธารณะและบริการอยู่ที่ 1.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 4% y-y แต่ลดลง 4% q-q โดยมีอัตรากำไรขั้นต้น 19%
 - รายได้จากค่าเช่าโรงงานอยู่ที่ 1,266 ลบ. เพิ่มขึ้น 4% y-y และ 3% q-q โดยมี GPM อยู่ที่ 70%
 - ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม ซึ่งส่วนใหญ่มาจากโรงไฟฟ้า SPP อยู่ที่ 236 ลบ. เพิ่มขึ้น 20% y-y และ 55% q-q
 - AMATA ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.60 บาท/หุ้น โดยกำหนดวันขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 26 ส.ค. และกำหนดจ่ายเงินปันผลวันที่ 10 ก.ย. 2026

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	2,322	4,281	4,349	3,945	3,627	Revenue	(8)	56	45	16,868	16,782
Gross profit	869	1,810	2,227	1,872	1,864	Gross profit	(0)	114	49	7,671	7,530
SG&A	367	426	522	412	444	SG&A	8	21	44	1,967	1,897
Operating profit	502	1,384	1,705	1,460	1,420	Operating profit	(3)	183	50	5,704	5,633
EBITDA	617	1,500	1,831	1,561	1,574	EBITDA	1	155	50	6,217	6,170
Other income	53	58	70	51	75	Other income	46	41	50	252	251
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	169	174	153	140	120	Interest expense	(14)	(29)	40	653	507
Profit before tax	387	1,269	1,623	1,372	1,375	Profit before tax	0	255	52	5,303	5,377
Income tax	133	184	268	151	187	Income tax	24	41	35	977	990
Equity & invest. income	198	207	216	152	236	Equity & invest. income	55	20	61	632	856
Minority interests	(130)	(151)	(562)	(46)	(211)	Minority interests	na	na	na	(947)	(1,055)
Extraordinary items	(182)	(2)	32	51	370	Extraordinary items	630	na	na	0	0
Net profit	140	1,139	1,041	1,379	1,584	Net profit	15	1,032	74	4,012	4,188
Normalized profit	321	1,140	1,010	1,328	1,213	Normalized profit	(9)	277	63	4,012	4,188
EPS (Bt)	0.12	0.99	0.91	1.20	1.38	EPS (Bt)	15	1,032	74	3.49	3.64
Normalized EPS (Bt)	0.28	0.99	0.88	1.15	1.05	Normalized EPS (Bt)	(9)	277	63	3.49	3.64

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	4,678	3,359	4,038	3,576	3,824	Sales grow th	(12.3)	19.7	(25.0)	18.5	56.2
A/C receivable	1,223	947	1,069	673	1,508	Operating profit grow th	11.5	55.2	13.2	43.7	182.6
Inventory	12,309	15,991	22,989	22,927	22,645	EBITDA grow th	9.9	50.5	12.2	39.0	155.4
Other current assets	828	856	658	756	1,458	Norm profit grow th	(9.0)	43.6	12.7	59.0	277.4
Investment	6,027	6,157	6,172	6,328	5,935	Norm EPS grow th	(9.0)	43.6	12.7	59.0	277.4
Fixed assets	9,647	9,688	9,935	10,213	10,898	Gross margin	37.4	42.3	51.2	47.5	51.4
Other assets	35,530	32,256	25,459	28,744	28,751	Operating margin	21.6	32.3	39.2	37.0	39.2
Total assets	69,507	68,526	69,654	72,452	74,403	EBITDA margin	26.6	35.0	42.1	39.6	43.4
S-T debt	5,579	6,388	5,636	6,594	8,216	Norm net margin	13.8	26.6	23.2	33.7	33.5
A/C payable	2,597	2,695	2,384	2,396	2,258	D/E (x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7
Other current liabilities	12,223	12,497	12,142	11,532	12,139	Net D/E (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6
L-T debt	15,480	12,823	13,544	14,123	13,731	Interest coverage (x)	3.6	8.6	12.0	11.2	13.1
Other liabilities	5,509	5,306	5,528	5,645	5,224	Interest rate	3.2	3.5	3.2	2.8	2.2
Minority interest	6,080	6,144	6,891	7,081	6,960	Effective tax rate	34.3	14.5	16.5	11.0	13.6
Shareholders' equity	22,039	22,671	23,531	25,081	25,874	ROA	1.8	6.6	5.8	7.5	6.6
Working capital	10,936	14,242	21,674	21,204	21,895	ROE	5.7	20.4	17.5	21.9	19.0
Total debt	21,058	19,211	19,180	20,717	21,947						
Net debt	16,381	15,853	15,142	17,141	18,123						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

Airports Of Thailand (AOT TB) - BUY, Price Bt63.50, TP Bt65.00

Results Comment

Saksid Phadthanarak | Email: saksid.pha@ttbwealth.co.th

กำไร 3QFY26 ดีกว่าคาด

- AOT รายงานกำไรปกติ 3QFY26 (เม.ย.-มิ.ย. 2026) ที่ 3.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 3% y-y แต่ลดลง 35% q-q และสูงกว่าที่เราคาดไว้ แม้รายได้จากสัมปทานจะลดลง แต่กำไรที่เพิ่มขึ้น y-y มีสาเหตุหลักจากค่าใช้จ่ายพนักงานที่ลดลง ขณะที่การลดลง q-q เป็นผลจากปัจจัยด้านฤดูกาล
 - กำไร 9MFY26 คิดเป็น 77% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา และเราคาดว่ากำไร 4QFY26 จะเติบโตแข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนจากผลกระทบเต็มไตรมาสของการปรับขึ้นค่าธรรมเนียม PSC สำหรับผู้โดยสารระหว่างประเทศ 53% ซึ่งมีผลตั้งแต่ 20 มิ.ย. 2026 ดังนั้นเราจึงเห็น upside ต่อประมาณการกำไร FY26 ของเรา
 - AOT เป็นหนึ่งใน Top country picks เนื่องจากเราคาดว่า 1) กำไรจะเติบโต 61/12% y-y ใน FY27-28F โดยมีแรงหนุนจากการปรับขึ้น PSC การฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวไทยหลังสงครามคลี่คลาย และ operating leverage และ 2) EBITDA margin จะทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 62-63% และ ROE อยู่ที่ 21% ใน FY27-28F
- รายได้ของ AOT ลดลง 3% y-y ใน 3QFY26 โดยมีสาเหตุหลักจาก
 - รายได้ค่าบริการผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 3% y-y แม้ว่าจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศและในประเทศจะลดลง 1% y-y และ 7% y-y ตามลำดับ แต่การปรับขึ้น PSC สำหรับผู้โดยสารระหว่างประเทศ 53% ซึ่งมีผลตั้งแต่ 20 มิ.ย. 2026 ช่วยชดเชยผลกระทบจากจำนวนผู้โดยสารที่ลดลงได้มากกว่า
 - รายได้ค่าธรรมเนียมการขึ้น-ลงและจอดอากาศยานเพิ่มขึ้น 2% y-y
 - รายได้จากสัมปทานลดลง 14% y-y โดยหลักมาจากรายได้ร้านค้าปลอดอากรที่ลดลงหลังการปรับแก้สัญญาสัมปทาน
 - ต้นทุนรวมลดลง 6% y-y ใน 3QFY26 จากค่าใช้จ่ายพนักงานที่ลดลงตามแผนลดต้นทุนของบริษัท ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 52% ใน 3QFY26 จาก 50% ใน 3QFY25 ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง 1% y-y เช่นกัน

Income Statement						Concession revenue						Income Statement						9M as					
Yr-end Sep (Bt m)	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	FY26F	FY27F	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	FY26F	FY27F	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	FY26F	FY27F
Revenue	15,343	15,421	16,852	18,443	14,910	Revenue	(19)	(3)	74	67,439	83,056	Revenue	(19)	(3)	74	67,439	83,056	Revenue	(19)	(3)	74	67,439	83,056
Gross profit	7,735	7,982	9,150	10,752	7,769	Gross profit	(28)	0	75	36,653	51,104	Gross profit	(28)	0	75	36,653	51,104	Gross profit	(28)	0	75	36,653	51,104
SG&A	3,034	3,087	2,954	3,153	3,008	SG&A	(5)	(1)	74	12,274	12,624	SG&A	(5)	(1)	74	12,274	12,624	SG&A	(5)	(1)	74	12,274	12,624
Operating profit	4,701	4,895	6,196	7,599	4,761	Operating profit	(37)	1	76	24,379	38,480	Operating profit	(37)	1	76	24,379	38,480	Operating profit	(37)	1	76	24,379	38,480
EBITDA	7,708	7,959	9,163	10,420	7,658	EBITDA	(27)	(1)	74	36,604	50,684	EBITDA	(27)	(1)	74	36,604	50,684	EBITDA	(27)	(1)	74	36,604	50,684
Other income	437	439	421	320	577	Other income	80	32	86	1,525	1,935	Other income	80	32	86	1,525	1,935	Other income	80	32	86	1,525	1,935
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense						Other expense						Other expense					
Interest expense	626	627	577	577	586	Interest expense	1	(6)	76	2,302	2,133	Interest expense	1	(6)	76	2,302	2,133	Interest expense	1	(6)	76	2,302	2,133
Profit before tax	4,511	4,707	6,040	7,342	4,752	Profit before tax	(35)	5	77	23,603	38,283	Profit before tax	(35)	5	77	23,603	38,283	Profit before tax	(35)	5	77	23,603	38,283
Income tax	831	974	1,189	1,418	997	Income tax	(30)	20	76	4,721	7,657	Income tax	(30)	20	76	4,721	7,657	Income tax	(30)	20	76	4,721	7,657
Equity & invest. income	(2)	(2)	4	(0)	(3)	Equity & invest. income						Equity & invest. income						Equity & invest. income					
Minority interests	(30)	(59)	(116)	(160)	9	Minority interests	na	na	62	(431)	(530)	Minority interests	na	na	62	(431)	(530)	Minority interests	na	na	62	(431)	(530)
Extraordinary items	216	190	(87)	(45)	680	Extraordinary items	na	215	na	0	0	Extraordinary items	na	215	na	0	0	Extraordinary items	na	215	na	0	0
Net profit	3,865	3,863	4,653	5,718	4,442	Net profit	(22)	15	80	18,452	30,096	Net profit	(22)	15	80	18,452	30,096	Net profit	(22)	15	80	18,452	30,096
Normalized profit	3,649	3,673	4,739	5,763	3,761	Normalized profit	(35)	3	77	18,452	30,096	Normalized profit	(35)	3	77	18,452	30,096	Normalized profit	(35)	3	77	18,452	30,096
EPS (Bt)	0.27	0.27	0.33	0.40	0.31	EPS (Bt)	(22)	15	80	1.29	2.11	EPS (Bt)	(22)	15	80	1.29	2.11	EPS (Bt)	(22)	15	80	1.29	2.11
Normalized EPS (Bt)	0.26	0.26	0.33	0.40	0.26	Normalized EPS (Bt)	(35)	3	77	1.29	2.11	Normalized EPS (Bt)	(35)	3	77	1.29	2.11	Normalized EPS (Bt)	(35)	3	77	1.29	2.11

Balance Sheet						Concession revenue						Financial Ratios					
Yr-end Sep (Bt m)	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	(%)	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	(%)	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26
Cash & ST investment	15,249	19,466	21,188	18,136	24,234	Sales growth	(6.5)	(8.1)	(4.6)	(1.4)	(2.8)	Gross margin	50.4	51.8	54.3	58.3	52.1
A/C receivable	12,873	16,594	14,875	15,191	15,588	Operating profit growth	(25.4)	(18.6)	(16.1)	(5.4)	1.3	Operating margin	30.6	31.7	36.8	41.2	31.9
Inventory	625	714	568	534	552	EBITDA growth	(15.9)	(10.7)	(11.6)	(5.4)	(0.7)	EBITDA margin	50.2	51.6	54.4	56.5	51.4
Other current assets	363	557	516	555	492	Norm profit growth	(20.9)	(16.1)	(12.1)	(3.8)	3.1	Norm net margin	23.8	23.8	28.1	31.3	25.2
Investment	86	85	89	88	85	Norm EPS growth	(20.9)	(16.1)	(12.1)	(3.8)	3.1						
Fixed assets	125,381	124,281	122,725	121,849	121,538							D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other assets	49,098	48,236	46,962	45,425	44,523							Net D/E (x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
Total assets	203,676	209,932	206,924	201,779	207,012							Interest coverage (x)	12	13	16	18	13
S-T debt	655	623	623	678	653							Interest rate	186.8	217.9	228.8	248.0	274.1
A/C payable	7,035	8,072	5,915	5,913	6,385							Effective tax rate	18.4	20.7	19.7	19.3	21.0
Other current liabilities	13,790	15,891	14,240	14,861	14,406							ROA	7.3	7.1	9.1	11.3	7.4
L-T debt	623	399	372	189	189							ROE	11.7	11.4	14.2	17.4	11.4
Other liabilities	52,298	52,107	48,202	48,255	49,001												
Minority interest	2,318	1,943	2,059	2,224	2,214												
Shareholders' equity	126,957	130,898	135,513	129,659	134,163												
Working capital	6,464	9,236	9,529	9,811	9,754												
Total debt	1,279	1,023	995	867	842												
Net debt	(13,971)	(18,443)	(20,193)	(17,269)	(23,392)												

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

AP(Thailand) Pcl (AP TB) - BUY, Price Bt8.40, TP Bt10.00

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim @ttbwealth.co.th

กำไร 2Q26 ดี เป็นไปตามคาด

- AP รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่ 1,063 ลบ. เพิ่มขึ้น 6% y-y และ 18% q-q
 - ยอดขายสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 1.1 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 8% y-y และ 13% q-q โดยรายได้จากโครงการแนวราบเพิ่มขึ้น 3% y-y และ 12% q-q มาอยู่ที่ 1.0 หมื่นลบ. สอดคล้องกับยอด presales ที่ 1.0 หมื่นลบ. ขณะที่รายได้จากโครงการคอนโดมิเนียมเพิ่มขึ้นอย่างมาก 115% y-y และ 31% q-q มาอยู่ที่ 900 ลบ. จากการโอนกรรมสิทธิ์ของ 2 โครงการ
 - อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจสังหาริมทรัพย์ปรับดีขึ้นเป็น 29.3% ใน 2Q26 จาก 28.1% ใน 1Q26 ขณะที่ทรงตัว y-y
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุนลดลงเหลือ 14 ลบ. ลดลง 84% y-y และ 71% q-q แม้ว่าอัตรากำไรขั้นต้นของ JV จะทรงตัวที่ 32% q-q โดยรายได้จาก JV เพิ่มขึ้นเป็น 1.1 พันลบ. ใน 2Q26 จาก 1.0 พันลบ. ใน 1Q26 แต่ยังต่ำกว่า 1.5 พันลบ. ใน 2Q25 ทั้งนี้ กำไรที่ลดลงอย่างมากมีสาเหตุหลักจาก ค่าใช้จ่ายก่อนเปิดตัวโครงการใหม่ (pre-launch expenses) และ ภาษีที่ดิน ซึ่งกดดันอัตรากำไรสุทธิ
 - ยอด presales ใน 6M26 อยู่ที่ 2.4 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 16% y-y จากฐานที่ต่ำในปีก่อนหลังได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหว คิดเป็น 50% ของประมาณการปี 2026F ของเรา
 - กำไรใน 6M26 คิดเป็น 45% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา โดยเรายังคงประมาณการกำไรเดิมไว้

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	9,939	9,124	10,584	9,547	10,777	Revenue	13	8	53	38,089	40,532
Gross profit	3,047	2,921	3,343	2,825	3,328	Gross profit	18	9	52	11,870	13,000
SG&A	1,842	1,760	1,805	1,601	1,890	SG&A	18	3	50	6,970	7,377
Operating profit	1,206	1,161	1,537	1,224	1,438	Operating profit	17	19	54	4,900	5,623
EBITDA	1,266	1,220	1,592	1,271	1,479	EBITDA	16	17	55	4,983	5,741
Other income	89	59	73	43	47	Other income	9	(47)	32	282	299
Other expense	4	14	(3)	4	0	Other expense	(91)	(90)	na		
Interest expense	139	137	178	183	138	Interest expense	(25)	(1)	53	604	579
Profit before tax	1,153	1,069	1,435	1,080	1,347	Profit before tax	25	17	53	4,578	5,343
Income tax	232	229	289	225	298	Income tax	32	28	57	916	1,069
Equity & invest. income	86	315	146	48	14	Equity & invest. income	(71)	(84)	8	742	794
Minority interests	0	(0)	1	(0)	0	Minority interests	na	108	na	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	1,006	1,154	1,292	903	1,063	Net profit	18	6	45	4,405	5,068
Normalized profit	1,006	1,154	1,292	903	1,063	Normalized profit	18	6	45	4,405	5,068
EPS (Bt)	0.32	0.37	0.41	0.29	0.34	EPS (Bt)	18	6	45	1.40	1.61
Normalized EPS (Bt)	0.32	0.37	0.41	0.29	0.34	Normalized EPS (Bt)	18	6	45	1.40	1.61

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						2025					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	2,859	1,759	1,856	2,684	3,048	Sales growth	1.5	(8.3)	13.7	24.0	8.4
A/C receivable	145	142	173	177	167	Operating profit growth	(22.5)	(23.2)	16.6	19.2	19.3
Inventory	72,954	73,990	73,066	73,936	74,369	EBITDA growth	(22.2)	(22.7)	15.0	16.8	16.8
Other current assets	1,189	809	1,170	1,238	1,082	Norm profit growth	(20.7)	(16.0)	0.4	4.6	5.7
Investment	7,366	7,288	7,128	6,982	6,815	Norm EPS growth	(20.7)	(16.0)	0.4	4.6	5.7
Fixed assets	177	186	182	180	171	Gross margin	30.7	32.0	31.6	29.6	30.9
Other assets	2,103	2,072	2,087	2,449	2,433	Operating margin	12.1	12.7	14.5	12.8	13.3
Total assets	86,793	86,245	85,661	87,646	88,085	EBITDA margin	12.7	13.4	15.0	13.3	13.7
S-T debt	11,989	10,288	9,673	10,227	11,590	Norm net margin	10.1	12.7	12.2	9.5	9.9
A/C payable	3,039	2,932	2,665	2,873	2,726	D/E (x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
Other current liabilities	4,738	4,568	4,884	4,524	4,692	Net D/E (x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7
L-T debt	22,650	22,889	21,545	22,208	21,804	Interest coverage (x)	9.1	8.9	8.9	6.9	10.7
Other liabilities	750	787	816	832	865	Interest rate	1.7	1.6	2.2	2.3	1.7
Minority interest	(20)	(20)	(16)	4	4	Effective tax rate	20.2	21.4	20.2	20.8	22.1
Shareholders' equity	43,647	44,802	46,094	46,977	46,405	ROA	4.7	5.3	6.0	4.2	4.8
Working capital	70,060	71,200	70,573	71,240	71,810	ROE	9.1	10.4	11.4	7.8	9.1
Total debt	34,638	33,177	31,218	32,435	33,394						
Net debt	31,779	31,418	29,362	29,752	30,346						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

Bangkok Dusit Medical (BDMS TB) - HOLD, Price Bt19.6, TP Bt21.0

Results Comment

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

2Q26 อ่อนแอ กำไรต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- BDMS รายงานกำไร 2Q26 ที่อ่อนแออยู่ที่ 3.2 พันลบ. ลดลง 7% y-y และ 20% q-q ต่ำกว่าประมาณการของเราและตลาดเล็กน้อยเนื่องจากรายได้และอัตรากำไรอ่อนแอกว่าที่คาด

■ การลดลงของกำไรมีสาเหตุจากรายได้ที่อ่อนตัวและแรงกดดันต่ออัตรากำไร ทั้งนี้ BDMS รับรู้เงินชดเชยจากประกันภัยกรณีน้ำท่วม 90 ลบ. ใน 2Q26

■ รายได้รวมเพิ่มขึ้น 1% y-y แต่ลดลง 4% q-q มาอยู่ที่ 25.9 พันลบ. ใน 2Q26 สาเหตุหลักมาจากรายได้ผู้ป่วยต่างชาติที่ลดลง 2% y-y โดยเฉพาะผู้ป่วยจากกัมพูชา (-67% y-y) และตะวันออกกลาง (-24% y-y) ขณะที่รายได้จากผู้ป่วยไทยเพิ่มขึ้น 2% y-y หากไม่รวมรายได้จากผู้ป่วยกัมพูชาและตะวันออกกลาง รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติจะเติบโต 10% y-y โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตที่แข็งแกร่งของผู้ป่วยจากเมียนมา (+42% y-y), สหรัฐฯ (+23% y-y) และออสเตรเลีย (+17% y-y)
- ท่ามกลางการเติบโตของรายได้ที่อ่อนตัวและต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการขยายกำลังการให้บริการ/เพิ่มศักยภาพการรองรับผู้ป่วย EBIT margin ลดลงมาอยู่ที่ 10.1% ใน 2Q26 จาก 11.8% ใน 2Q25 และ 14.0% ใน 1Q26

■ กำไร 6M26 คิดเป็น 45% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา แม้เรามองว่ามีความเสี่ยงที่จะต้องปรับประมาณการกำไรลงเล็กน้อย แต่คาดว่าแนวโน้มกำไรใน 2H26F จะปรับตัวดีขึ้นทั้ง y-y และ h-h ทั้งนี้ จากการเติบโตของกำไรที่ชะลอตัวลงในปี 2026–27F เรามองว่าการซื้อขายที่ PE ที่ 19.1 เท่า/18.1 เท่าในปี 2026–27F เป็นระดับที่เหมาะสมแล้ว จึงคงคำแนะนำ “ถือ”

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	25,682	27,356	27,398	27,135	25,917	Revenue	(4)	1	48	109,611	115,402
Gross profit	8,347	9,564	8,950	8,976	8,090	Gross profit	(10)	(3)	46	36,703	38,816
SG&A	5,323	5,372	5,935	5,180	5,484	SG&A	6	3	49	21,802	22,780
Operating profit	3,023	4,192	3,014	3,797	2,607	Operating profit	(31)	(14)	43	14,902	16,035
EBITDA	4,579	5,823	4,704	5,482	4,342	EBITDA	(21)	(5)	46	21,504	22,874
Other income	1,513	1,287	1,657	1,444	1,643	Other income	14	9	49	6,247	6,338
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	96	79	84	73	82	Interest expense	11	(15)	44	350	364
Profit before tax	4,440	5,400	4,587	5,167	4,168	Profit before tax	(19)	(6)	45	20,799	22,010
Income tax	836	973	805	1,005	829	Income tax	(18)	(1)	45	4,035	4,358
Equity & invest. income	13	27	19	24	31	Equity & invest. income	26	128	69	80	82
Minority interests	(128)	(135)	(109)	(129)	(121)	Minority interests	na	na	na	(530)	(558)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	3,490	4,319	3,693	4,058	3,248	Net profit	(20)	(7)	45	16,314	17,176
Normalized profit	3,490	4,319	3,693	4,058	3,248	Normalized profit	(20)	(7)	45	16,314	17,176
EPS (Bt)	0.22	0.27	0.23	0.26	0.20	EPS (Bt)	(20)	(7)	45	1.03	1.08
Normalized EPS (Bt)	0.22	0.27	0.23	0.26	0.20	Normalized EPS (Bt)	(20)	(7)	45	1.03	1.08

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	6,712	7,027	7,231	8,108	4,695	Sales grow th	4.0	1.0	3.9	0.2	0.9
A/C receivable	11,480	11,534	11,986	12,698	12,523	Operating profit grow th	4.8	1.3	(21.8)	(10.4)	(13.8)
Inventory	2,921	3,042	3,422	3,880	3,918	EBITDA grow th	7.2	4.4	(12.1)	(4.8)	(5.2)
Other current assets	559	529	470	587	595	Norm profit grow th	4.6	1.7	(14.8)	(6.6)	(6.9)
Investment	1,093	1,120	1,289	1,271	1,301	Norm EPS grow th	4.6	1.7	(14.8)	(6.6)	(6.9)
Fixed assets	95,039	95,808	99,552	99,794	99,997	Gross margin	32.5	35.0	32.7	33.1	31.2
Other assets	33,761	33,835	34,012	34,354	34,573	Operating margin	11.8	15.3	11.0	14.0	10.1
Total assets	151,567	152,894	157,961	160,692	157,602	EBITDA margin	17.8	21.3	17.2	20.2	16.8
S-T debt	5,500	7,750	6,500	3,000	8,000	Norm net margin	13.6	15.8	13.5	15.0	12.5
A/C payable	6,728	7,045	7,522	7,420	6,106	D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Other current liabilities	11,062	10,838	9,607	11,418	11,495	Net D/E (x)	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.1
L-T debt	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	Interest coverage (x)	47.5	73.4	56.2	74.8	53.2
Other liabilities	19,901	20,084	21,324	21,552	21,724	Interest rate	4.7	3.3	3.3	3.8	3.8
Minority interest	3,828	3,965	4,114	4,109	4,028	Effective tax rate	18.8	18.0	17.5	19.4	19.9
Shareholders' equity	101,549	100,213	105,894	110,192	103,248	ROA	9.1	11.3	9.5	10.2	8.2
Working capital	7,674	7,532	7,886	9,158	10,334	ROE	13.5	17.1	14.3	15.0	12.2
Total debt	8,500	10,750	9,500	6,000	11,000						
Net debt	1,787	3,723	2,269	(2,108)	6,305						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

Bangkok Exp. & Metro (BEM TB) - BUY, Price Bt6.95, TP Bt8.00

Results Comment

Saksid Phadthanarak | Email: saksid.pha@ttbwealth.co.th

กำไร 2Q26 ทรงตัว เป็นไปตามคาด

- BEM รายงานกำไรปกติ 2Q26 ที่ 1.0 พันลบ. เพิ่มขึ้น 2% y-y และ 16% q-q เป็นไปตามประมาณการของเรา โดยการเติบโต q-q หลักๆ มาจากรายได้เงินปันผลจาก TTW ซึ่ง BEM ถือหุ้นอยู่ 19%
- กำไร 1H26 คิดเป็น 48% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรปี 2026F ที่คาดว่าจะเติบโต 3% y-y เช่นเดิม
- เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” BEM โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) ปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง จากการมีสินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐานที่มีคุณภาพ และอายุสัมปทานที่ยาว โดยอยู่ที่ 10 ปีสำหรับธุรกิจทางด่วน และ 25 ปีสำหรับธุรกิจรถไฟฟ้า และ 2) มี upside จากโครงการทางด่วนสองชั้น และรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้
- รายได้รวมของ BEM ทรงตัว y-y ใน 2Q26 โดยมีรายละเอียดดังนี้
 - รายได้ค่าผ่านทางลดลง 1% y-y เนื่องจากยอดการใช้ทางที่ทรงตัว และอัตราค่าผ่านทางลดลง 1% y-y
 - รายได้จากรถจักรยานระบบรางเพิ่มขึ้น 3% y-y ได้แรงหนุนจากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น 2% y-y ขณะที่ค่าโดยสารทรงตัว
 - รายได้จากรถจักรยานเชิงพาณิชย์ลดลง 18% y-y โดยหลักมาจากรายได้สื่อโฆษณาที่ลดลงตามภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 41.8% ใน 2Q26 จาก 42.1% ใน 2Q25 เนื่องจากค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (amortization expenses) ที่เพิ่มขึ้น หลังจากมีการปรับประมาณยอดการใช้ทางด่วนและจำนวนผู้โดยสารใหม่
- ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง 3% y-y มาจากค่าใช้จ่ายโฆษณาและประชาสัมพันธ์ที่ลดลง ขณะที่ดอกเบี้ยจ่ายลดลง 11% y-y จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	3,997	4,319	4,342	4,283	3,982	Revenue	(7)	(0)	47	17,437	17,996
Gross profit	1,682	1,920	1,924	1,897	1,663	Gross profit	(12)	(1)	46	7,822	8,095
SG&A	328	300	345	277	319	SG&A	15	(3)	46	1,308	1,350
Operating profit	1,354	1,620	1,579	1,620	1,344	Operating profit	(17)	(1)	46	6,514	6,745
EBITDA	1,880	2,183	2,260	2,208	1,900	EBITDA	(14)	1	46	8,913	9,214
Other income	374	245	23	16	353	Other income	2,101	(6)	51	719	721
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	573	570	553	546	512	Interest expense	(6)	(11)	45	2,351	2,284
Profit before tax	1,155	1,295	1,049	1,090	1,186	Profit before tax	9	3	47	4,882	5,182
Income tax	162	215	212	215	174	Income tax	(19)	7	40	976	1,036
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income					
Minority interests	(0)	(0)	(0)	0	(0)	Minority interests					
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items					
Net profit	993	1,079	837	875	1,012	Net profit	16	2	48	3,905	4,145
Normalized profit	993	1,079	837	875	1,012	Normalized profit	16	2	48	3,905	4,145
EPS (Bt)	0.06	0.07	0.05	0.06	0.07	EPS (Bt)	16	2	48	0.26	0.27
Normalized EPS (Bt)	0.06	0.07	0.05	0.06	0.07	Normalized EPS (Bt)	16	2	48	0.26	0.27

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26		2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	1,916	2,061	2,333	4,521	1,848	Sales grow th	(0.7)	(1.1)	(0.6)	0.6	(0.4)
A/C receivable	736	647	844	777	594	Operating profit grow th	(2.5)	(0.5)	(3.0)	(1.1)	(0.7)
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA grow th	(2.3)	1.2	3.4	0.9	1.0
Other current assets	2,157	21,807	21,479	21,266	20,928	Norm profit grow th	(1.0)	1.2	(1.6)	0.4	1.9
Investment	9,941	10,904	10,503	10,477	11,065	Norm EPS grow th	(1.0)	1.2	(1.6)	0.4	1.9
Fixed assets	86,750	88,894	90,609	91,436	92,160	Gross margin	42.1	44.4	44.3	44.3	41.8
Other assets	40,842	26,803	34,742	42,454	47,857	Operating margin	33.9	37.5	36.4	37.8	33.8
Total assets	142,342	151,115	160,510	170,932	174,452	EBITDA margin	47.0	50.6	52.1	51.5	47.7
S-T debt	20,419	38,790	36,505	33,758	26,342	Norm net margin	24.8	25.0	19.3	20.4	25.4
A/C payable	3,794	4,908	4,919	4,255	3,871	D/E (x)	2.8	2.8	3.0	3.2	3.3
Other current liabilities	773	717	909	859	4,129	Net D/E (x)	2.8	2.8	3.0	3.1	3.3
L-T debt	77,761	64,889	75,791	88,709	97,294	Interest coverage (x)	3.3	3.8	4.1	4.0	3.7
Other liabilities	4,857	5,243	5,383	5,420	5,657	Interest rate	2.4	2.3	2.0	1.9	1.7
Minority interest	2	2	2	2	2	Effective tax rate	14.0	16.6	20.2	19.8	14.7
Shareholders' equity	34,737	36,567	37,001	37,929	37,158	ROA	2.9	2.9	2.1	2.1	2.3
Working capital	(3,058)	(4,261)	(4,075)	(3,478)	(3,277)	ROE	11.2	12.1	9.1	9.3	10.8
Total debt	98,180	103,679	112,296	122,467	123,636						
Net debt	96,264	101,618	109,962	117,946	121,788						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

B.Grimm Power Pcl (BGRIM TB) - BUY, Price Bt17.90, TP Bt25.00

Results Comment

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

กำไร 2Q26 ออกมาใกล้เคียงคาด

- BGRIM รายงานกำไรสุทธิออกมาที่ 676 ลบ. ใน 2Q26 แต่หากไม่รวมกำไรอัตราแลกเปลี่ยน กำไรจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 478 ลบ. เพิ่มขึ้น 1% y-y แต่ลดลง 6% q-q ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาด
- กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 2% y-y มาอยู่ที่ 2.44 พันลบ. ใน 2Q26 โดยได้แรงหนุนจาก 1) ปริมาณการขายไฟฟ้าจากโครงการ SPP เพิ่มขึ้น 2% แม้ spark margin การขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) ยังคงอ่อนแอที่ 0.82 บาท/kWh เทียบกับ 0.83 บาท/kWh ใน 2Q25 2) ปริมาณการผลิตจากโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ในเวียดนามสูงขึ้น และ 3) การเริ่ม COD โรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ Areco ในฟิลิปปินส์ตั้งแต่ใน 4Q25 แต่กำไรขั้นต้นลดลง 7% q-q จาก spark margin การขายไฟฟ้าให้ IU ที่หดตัวจาก 1.30 บาท/kWh ใน 1Q26 แม้ว่าปริมาณขายไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 6%
- ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 12% y-y และ 17% q-q มาอยู่ที่ 742 ลบ. เนื่องจากการตั้งสำรองหนี้สูญ 87 ลบ. สำหรับลูกหนี้ของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในเวียดนาม
- BGRIM รับรู้กำไร 363 ลบ. จากสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีใน 2Q26 หลังได้สัญญาจากลูกค้าใหม่ในโครงการ SPP มาबाटพุด
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมลดลง 64% y-y และ 32% q-q มาอยู่ที่ 98 ลบ. ใน 2Q26 โดยถูกกดดันจากผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง โดย BGRIM ระบุว่ากำไรจากการดำเนินงานปกติของโครงการภายใต้บริษัทรวมปรับตัวขึ้นในไตรมาส โดยเฉพาะการทยอยเริ่มดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Nakwol-1 ในเกาหลีใต้
- ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น 6% y-y และ 7% q-q มาอยู่ที่ 1.32 พันลบ. เนื่องจาก Net D/E เพิ่มขึ้นเป็น 2.2 เท่า จาก 1.9 เท่า ณ สิ้นปี 2025 เพื่อรองรับการขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่อง โดยต้นทุนดอกเบี้ยเฉลี่ยอยู่ที่ 4.2% ใน 2Q26 เพิ่มขึ้นจาก 4.1% ใน 1Q26 แต่ลดลงจาก 4.4% ใน 2Q25
- BGRIM ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.18 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราการจ่ายปันผล 34% ของกำไรสุทธิใน 1H26 โดยกำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 26 ส.ค. และจ่ายปันผลวันที่ 11 ก.ย. 2026
- กำไรปกติใน 1H26 คิดเป็น 51% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ขณะที่เราคาดว่าอัตรากำไรของ SPP ที่น่าจะหดตัวลงใน 3Q26F จะถูกชดเชยได้ด้วยกำไรที่เพิ่มขึ้นจากโครงการ Nakwol-1 เราจึงคงประมาณการกำไร และคำแนะนำ "ซื้อ" BGRIM

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	15,068	13,351	13,263	12,726	15,123	Revenue	19	0	48	58,062	55,502
Gross profit	2,388	2,578	2,798	2,637	2,442	Gross profit	(7)	2	51	9,909	11,478
SG&A	665	572	962	632	742	SG&A	17	12	44	3,093	3,047
Operating profit	1,723	2,006	1,836	2,005	1,700	Operating profit	(15)	(1)	54	6,815	8,430
EBITDA	3,155	3,459	3,317	3,429	3,148	EBITDA	(8)	(0)	52	12,694	14,409
Other income	214	398	399	255	284	Other income	11	33	46	1,161	1,110
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	1,240	1,293	1,251	1,237	1,319	Interest expense	7	6	48	5,325	5,553
Profit before tax	696	1,111	985	1,023	665	Profit before tax	(35)	(5)	64	2,652	3,988
Income tax	225	188	220	284	(120)	Income tax	na	na	41	398	718
Equity & invest. income	276	(169)	119	144	98	Equity & invest. income	(32)	(64)	26	926	1,627
Minority interests	(273)	(340)	(380)	(376)	(404)	Minority interests	na	na	63	(1,241)	(1,733)
Extraordinary items	(467)	107	(10)	214	198	Extraordinary items	(8)	na	na	0	0
Net profit	7	521	494	721	676	Net profit	(6)	9,774	72	1,939	3,164
Normalized profit	474	414	504	507	478	Normalized profit	(6)	1	51	1,939	3,164
EPS (Bt)	0.00	0.20	0.19	0.28	0.26	EPS (Bt)	(6)	9,774	137	0.39	0.86
Normalized EPS (Bt)	0.18	0.16	0.19	0.19	0.18	Normalized EPS (Bt)	(6)	1	97	0.39	0.86

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	18,094	19,767	23,080	19,330	19,476	Sales grow th	10.4	(9.0)	(0.7)	(7.1)	0.4
A/C receivable	14,710	13,318	12,110	12,595	15,362	Operating profit grow th	(20.7)	(7.1)	5.6	4.5	(1.4)
Inventory	1,130	1,112	1,120	1,156	1,002	EBITDA grow th	(12.7)	(4.7)	4.9	2.7	(0.2)
Other current assets	11,086	10,232	4,910	5,194	7,071	Norm profit grow th	(22.2)	(46.8)	145.0	(32.4)	0.9
Investment	8,370	8,256	8,358	17,005	18,350	Norm EPS grow th	(22.2)	(46.8)	145.0	(32.4)	0.9
Fixed assets	91,138	89,625	88,665	88,390	87,867	Gross margin	15.8	19.3	21.1	20.7	16.1
Other assets	35,975	38,462	44,803	45,871	47,422	Operating margin	11.4	15.0	13.8	15.8	11.2
Total assets	180,501	180,772	183,046	189,541	196,551	EBITDA margin	20.9	25.9	25.0	26.9	20.8
S-T debt	17,346	19,319	14,313	18,209	24,118	Norm net margin	3.1	3.1	3.8	4.0	3.2
A/C payable	9,959	9,830	8,791	8,697	11,049	D/E (x)	2.2	2.3	2.4	2.4	2.6
Other current liabilities	817	772	811	993	914	Net D/E (x)	1.9	1.9	1.9	2.0	2.2
L-T debt	95,969	95,069	103,911	105,300	104,728	Interest coverage (x)	2.5	2.7	2.7	2.8	2.4
Other liabilities	5,686	5,761	5,860	5,486	5,695	Interest rate	4.3	4.5	4.3	4.1	4.2
Minority interest	15,843	16,077	15,924	16,127	15,256	Effective tax rate	32.3	16.9	22.3	27.8	(18.0)
Shareholders' equity	34,882	33,944	33,436	34,729	34,791	ROA	1.0	0.9	1.1	1.1	1.0
Working capital	5,881	4,599	4,439	5,054	5,316	ROE	5.3	4.8	6.0	6.0	5.5
Total debt	113,315	114,388	118,224	123,509	128,846						
Net debt	95,222	94,620	95,144	104,179	109,370						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

Berli Jucker Pcl (BJC TB) - SELL, Price Bt16.00, TP Bt12.50

Results Comment

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

กำไร 2Q26 อ่อนแอกว่าคาด

- BJC รายงานกำไรสุทธิ 2.9 พันลบ. หากไม่รวมกำไรจากการขายสินทรัพย์และกำไรจาก FX เราประเมินว่ากำไรปกติอยู่ที่ 1.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 5% y-y แต่ทรงตัว q-q โดยผลประกอบการต่ำกว่าประมาณการของเราเล็กน้อย
 - ยอดขายรวมของธุรกิจค้าปลีกหลักลดลง 1.8% y-y จากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่ลดลง 2.1% y-y โดย SSSG ของ Big C ยังคงลดลงในระดับเลขหลักเดียวช่วงต่ำถึงกลาง (low-to-mid single digit) ขณะที่ธุรกิจค้าปลีกที่เพิ่งเข้าซื้อในเวียดนาม (MM) มียอดขายเติบโตในอัตรา เลขหลักเดียวระดับกลาง (mid-single digit)
- ธุรกิจนอกกลุ่มค้าปลีก (Non-retail businesses): กลุ่มสินค้าและบริการทางบรรจภัณฑ์ เติบโต 29.7% y-y จากยอดขายทั้งขวดแก้วและกระป๋องอะลูมิเนียมที่เพิ่มขึ้น โดยเติบโตได้ดีทั้งจากลูกค้าเดิมและลูกค้าใหม่ ขณะที่กลุ่มสินค้าและบริการทางอุปโภคบริโภคทรงตัว ส่วนกลุ่มที่อ่อนแอ คือกลุ่มสินค้าและบริการทางเวชภัณฑ์และเทคนิค ซึ่งลดลง 3% y-y โดยเป็นเพราะฐานที่สูงในปีก่อน
 - EBIT margin รวมเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 7.6% จาก 7.4% ในปีก่อน โดยได้แรงหนุนจากสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นในธุรกิจค้าปลีก Big C และธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับบริการทางเวชภัณฑ์ ขณะที่ธุรกิจบรรจภัณฑ์ได้รับประโยชน์จาก operating leverage จากยอดขายที่เพิ่มขึ้น

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	42,626	37,024	35,871	38,191	43,744	Revenue	15	3	55	150,075	151,248
Gross profit	8,418	7,375	7,815	7,936	8,822	Gross profit	11	5	54	30,786	30,915
SG&A	8,525	7,980	7,628	8,094	8,876	SG&A	10	4	53	31,944	32,131
Operating profit	3,152	2,485	3,332	2,946	3,324	Operating profit	13	5	56	11,233	11,235
EBITDA	5,659	4,588	5,666	5,269	5,924	EBITDA	12	5	55	20,344	20,486
Other income	3,260	3,090	3,145	3,103	3,377	Other income	9	4	52	12,436	12,499
Other expense	0	(9)	126	(105)	0	Other expense					
Interest expense	1,374	1,421	1,296	1,299	1,375	Interest expense	6	0	53	5,094	4,927
Profit before tax	1,778	1,072	1,911	1,751	1,949	Profit before tax	11	10	60	6,185	6,356
Income tax	376	252	482	381	448	Income tax	18	19	61	1,361	1,398
Equity & invest. income	29	25	44	32	44	Equity & invest. income	39	53	76	100	100
Minority interests	(305)	(209)	(181)	(222)	(366)	Minority interests	na	na	na	(903)	(912)
Extraordinary items	(135)	0	(134)	(123)	1,702	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	990	637	1,158	1,057	2,882	Net profit	173	191	98	4,022	4,146
Normalized profit	1,125	637	1,292	1,180	1,179	Normalized profit	(0)	5	59	4,022	4,146
EPS (Bt)	0.25	0.16	0.29	0.26	0.72	EPS (Bt)	173	191	98	1.01	1.04
Normalized EPS (Bt)	0.28	0.16	0.32	0.29	0.29	Normalized EPS (Bt)	(0)	5	58	1.01	1.04

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	3,794	3,329	4,284	4,166	3,445	Sales grow th	7.3	(3.9)	(12.1)	(0.8)	2.6
A/C receivable	18,013	17,760	19,792	10,812	19,856	Operating profit grow th	(4.8)	(12.0)	(11.7)	(8.5)	5.4
Inventory	19,769	19,404	21,724	21,588	23,006	EBITDA grow th	(0.1)	(11.4)	(7.4)	(3.9)	4.7
Other current assets	685	665	779	8,255	6,347	Norm profit grow th	(8.3)	(9.2)	(21.4)	(6.8)	4.8
Investment	2,548	2,549	2,578	427	499	Norm EPS grow th	(8.3)	(9.2)	(21.4)	(6.8)	4.8
Fixed assets	64,461	65,139	67,736	67,420	64,815	Gross margin	19.7	19.9	21.8	20.8	20.2
Other assets	222,751	222,267	237,278	222,731	237,053	Operating margin	7.4	6.7	9.3	7.7	7.6
Total assets	332,021	331,113	354,171	335,399	355,022	EBITDA margin	13.3	12.4	15.8	13.8	13.5
S-T debt	38,807	40,755	34,197	40,090	39,273	Norm net margin	2.6	1.7	3.6	3.1	2.7
A/C payable	30,887	30,682	35,662	31,558	42,400	D/E (x)	1.1	1.1	1.0	1.1	1.2
Other current liabilities	3,708	3,714	4,478	3,649	3,803	Net D/E (x)	1.1	1.1	1.0	1.1	1.2
L-T debt	103,917	101,836	108,546	101,837	115,347	Interest coverage (x)	4.1	3.2	4.4	4.1	4.3
Other liabilities	29,397	28,821	29,661	29,260	30,218	Interest rate	3.8	4.0	3.6	3.7	3.7
Minority interest	6,000	6,062	21,303	6,976	6,762	Effective tax rate	21.2	23.5	25.2	21.8	23.0
Shareholders' equity	119,304	119,243	120,325	122,029	117,220	ROA	1.4	0.8	1.5	1.4	1.4
Working capital	6,895	6,482	5,855	842	462	ROE	3.7	2.1	4.3	3.9	3.9
Total debt	142,724	142,591	142,743	141,927	154,620						
Net debt	138,930	139,262	138,459	137,761	151,174						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

BTS Rail Mass Transit (BTSGIF TB) - HOLD, Price Bt2.44, TP Bt2.60

Results Comment

Saksid Phadthanarak | Email: saksid.pha@ttbwealth.co.th

กำไร 1QFY27 ทรงตัว y-y เป็นไปตามคาด

- BTSGIF รายงานกำไรปกติ 1.1 พันลบ. ใน 1QFY27 (เมษายน-มิถุนายน 2026) ลดลง 1% y-y และ 7% q-q ซึ่งเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ การลดลง y-y ส่วนใหญ่เกิดจากผู้โดยสารที่ลดลงในขณะที่การลดลง q-q สะท้อนถึงจำนวนผู้โดยสารที่ลดลงในช่วงหยุดยาว เมื่อรวมกับการลดลง 850 ลบ. ในมูลค่ายุติธรรมที่ไม่ใช่เงินสดของการลงทุนใน "ข้อตกลงการซื้อและโอนรายได้สุทธิ" (NRTA) ทำให้ BTSGIF รายงานกำไรสุทธิ 211 ลบ. ใน 1QFY27

■

เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง 7% y-y ในปี FY27F โดยมีสาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงที่สูงขึ้นตามแผนการปรับปรุงขบวนรถ

■

แม้กองทุนจะมีลักษณะเป็นตราสารคล้ายหุ้นกับแบบทยอยตัดจำหน่าย (amortizing bond) ซึ่งมูลค่าจะทยอยลดลงตามอายุสัมปทานของรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลัก และจะเหลือศูนย์เมื่อสิ้นสุดสัมปทานในเดือนธันวาคม 2029 แต่เรายังคงแนะนำ "ถือ" เราคาดว่าผลตอบแทนรวมแก่ผู้ถือหุ้นลงทุนที่ 3.0 บาทต่อหน่วย ในปี FY27-30F สำหรับนักลงทุนที่ซื้อ BTSGIF และถือจนครบกำหนดซึ่งหมายถึงผลตอบแทนประมาณ 5.5% ต่อปี
- รายได้จากการลงทุนใน NRTA ลดลง 1% y-y ใน 1QFY27

1) รายได้จากค่าโดยสารของสายสีเขียวหลักลดลง 1% y-y เนื่องจากการลดลงของผู้โดยสาร และค่าโดยสารที่ทรงตัว

2) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและซ่อมบำรุงเพิ่มขึ้น 1% y-y โดยส่วนใหญ่เกิดจากค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงที่เพิ่มขึ้น 23% y-y จากค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงขบวนรถที่สูงขึ้น ถูกชดเชยบางส่วนด้วยค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าใช้จ่ายในการขายที่ลดลง 5% และ 59% ตามลำดับ

■

เนื่องจากกองทุนมีผลขาดทุนสะสม การจ่ายเงินปันผลสำหรับ 1QFY27 จำนวน 0.193 บาท/หน่วย จะจ่ายในรูปแบบของการคืนเงินทุน

■

ระยะเวลาสัมปทานที่สั้นลงส่งผลให้มูลค่า NAV ลดลงเหลือ 17.4 พันลบ. ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2026 หรือคิดเป็น 3.0019 บาทต่อหน่วย

Income Statement						Income Statement					
Yr-end Mar (Bt m)						3M as					
	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	1QFY27	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2027F	FY27F	FY28F
NET SALES	1,081	1,213	1,247	1,146	1,069	Revenue	(7)	(1)	24	4,370	4,628
GROSS PROFIT	1,081	1,213	1,247	1,146	1,069	Gross profit	(7)	(1)	24	4,370	4,628
SG&A	11	9	8	12	10	SG&A	(20)	(14)	22	44	46
Operating profit	1,069	1,203	1,239	1,134	1,059	Operating profit	(7)	(1)	24	4,326	4,581
EBITDA	1,069	1,203	1,239	1,134	1,059	EBITDA	(7)	(1)	24	4,326	4,581
Other income	8	5	5	5	5	Other income	1	(39)	30	15	8
Other expense	(1)	(4)	(2)	(2)	(2)	Other expense	na	na	27	(9)	(9)
Interest expense						Interest expense					
Profit before tax	1,076	1,205	1,241	1,136	1,061	Profit before tax	(7)	(1)	24	4,332	4,580
Income tax						Income tax					
Equity & invest. income						Equity & invest. income					
Minority interests						Minority interests					
Extraordinary items	(600)	(1,590)	(1,300)	(2,930)	(850)	Extraordinary items	na	na	14	(5,953)	(5,522)
Net Investment Income	476	(385)	(59)	(1,793)	211	Net profit	na	(56)	na	(1,621)	(942)
Norm Net Invest. Income	1,076	1,205	1,241	1,136	1,061	Normalized profit	(7)	(1)	24	4,332	4,580
EPS (Bt)	0.08	(0.07)	(0.01)	(0.31)	0.04	EPS (Bt)	na	(56)	na	(0.28)	(0.16)
Normalized EPS (Bt)	0.19	0.21	0.21	0.20	0.18	Normalized EPS (Bt)	(7)	(1)	24	0.75	0.79

Balance Sheet						Financial Ratios					
Yr-end Mar (Bt m)						1QFY26					
	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	1QFY27	(%)	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	1QFY27
Cash & equivalent	121	180	108	111	89	Sales growth	11.8	13.5	0.9	(7.9)	(1.1)
S-T investments						EBITDA growth	12.1	13.7	1.1	(8.2)	(1.0)
A/C receivable	342	151	201		185	Net income growth	15.9	na	na	na	(55.7)
Other						Norm income growth	12.0	13.5	0.7	(8.2)	(1.4)
Investment & Loans	23,623	22,377	20,973	18,357	17,184	Norm EPS growth	12.0	13.5	0.7	(8.2)	(1.4)
Fixed assets						Gross margin	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Other assets						Operating margin	99.0	99.2	99.4	98.9	99.1
Total assets	24,091	22,709	21,282	18,474	17,462	EBITDA margin	99.0	99.2	99.4	98.9	99.1
S-T debt						Norm net margin	99.6	99.3	99.6	99.1	99.3
A/C payable				48		D/E (x)	-	-	-	-	-
Other current liabilities	2	2	2	2	2	Net D/E (x)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
L-T debt						Interest coverage (x)	na	na	na	na	na
Other liabilities						Effective tax rate	-	-	-	-	-
Minority interest						ROA	17.6	20.6	22.6	22.9	23.6
Net Assets	24,079	22,536	21,273	18,322	17,375	ROE	17.6	20.7	22.7	23.0	23.8
Net debt	(121)	(180)	(108)	(111)	(89)						
Avg outstanding units (shrs)	5,788	5,788	5,788	5,788	5,788						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

CP All Pcl (CPALL TB) - BUY, Price Bt48.75, TP Bt62.00

Results Comment

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

2Q26 การเติบโตอ่อนแอลง เป็นไปตามคาด

- CPALL รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่ 7.4 พันลบ. หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรปกติอยู่ที่ 7.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 6% y-y แต่ลดลง 17% q-q เนื่องจากเป็นช่วงฤดูกาลที่อ่อนแอกว่า โดยผลประกอบการเป็นไปตามประมาณการของเรา การเติบโตของกำไรที่ชะลอลงจาก +20% y-y ใน 1Q26 มีสาเหตุหลักจากกำไรที่อ่อนแอของ CPAXT ซึ่ง CPALL ถือหุ้น 59.92%, โครงการไทยช่วยไทยที่เริ่มในเดือน มิ.ย. และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับสงคราม เช่น ต้นทุนการขนส่งที่สูงขึ้น

■ หากไม่รวมกำไรจาก CPAXT ธุรกิจ 7-Eleven และธุรกิจอื่นๆ มีกำไร 6.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 12% y-y แต่ลดลง 14% q-q
- ปัจจัยขับเคลื่อนหลักของธุรกิจที่ CPALL ดำเนินการเอง ได้แก่ ยอดขายที่เติบโต 4.9% y-y และอัตรากำไรขั้นต้นที่ขยายตัวเป็น 33.6% จาก 33.4% ใน 2Q25 โดยการเติบโตของยอดขายมีแรงหนุนหลักจากธุรกิจ 7-Eleven ซึ่งมี SSSG เติบโต 0.8% y-y และมีการเปิดสาขาใหม่ 689 แห่งจากปีก่อน ส่งผลให้จำนวนสาขา 7-Eleven ในประเทศไทยรวมอยู่ที่ 16,284 สาขา อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นจากสัดส่วนสินค้ากลุ่มอาหารและเครื่องดื่มที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้นใน 7-Eleven ขณะที่ CPRAM ก็สร้างอัตรากำไรในระดับสูง อย่างไรก็ตาม การขยายตัวของอัตรากำไรต่ำกว่าปกติเนื่องจากมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับสงคราม

■ SSSG ของ 7-Eleven เพิ่มขึ้น 0.8% y-y แม้ได้รับผลกระทบเชิงลบจากโครงการไทยช่วยไทย โดยผู้บริโภคหันไปซื้อสินค้าที่ร้านค้ารายย่อย/ร้านริมทางขนาดเล็กที่เข้าร่วมโครงการและสามารถใช้สิทธิ์ได้มากขึ้น

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	256,426	250,396	262,076	267,365	265,531	Revenue	(1)	4	50	1,060,258	1,104,782
Gross profit	64,256	63,037	65,744	66,979	67,102	Gross profit	0	4	50	266,511	281,946
SG&A	51,115	51,004	52,208	51,309	53,803	SG&A	5	5	50	209,008	218,481
Operating profit	13,141	12,033	13,536	15,670	13,299	Operating profit	(15)	1	50	57,503	63,465
EBITDA	18,095	17,079	18,631	20,573	18,292	EBITDA	(11)	1	50	77,706	83,998
Other income	148	123	118	116	116	Other income	0	(21)	41	565	646
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	3,803	3,592	3,730	3,594	3,605	Interest expense	0	(5)	50	14,380	14,275
Profit before tax	9,486	8,564	9,923	12,192	9,810	Profit before tax	(20)	3	50	43,688	49,836
Income tax	1,724	1,522	1,843	2,374	1,895	Income tax	(20)	10	53	7,995	9,120
Equity & invest. income	144	170	160	180	183	Equity & invest. income	2	27	61	592	604
Minority interests	(901)	(724)	(1,002)	(1,071)	(699)	Minority interests	na	na	na	(4,199)	(4,621)
Extraordinary items	(237)	109	18	192	113	Extraordinary items	(41)	na	na	0	0
Net profit	6,768	6,597	7,256	9,118	7,512	Net profit	(18)	11	52	32,086	36,698
Normalized profit	7,006	6,488	7,238	8,926	7,399	Normalized profit	(17)	6	51	32,086	36,698
EPS (Bt)	0.74	0.72	0.79	1.01	0.84	EPS (Bt)	(18)	13	53	3.52	4.03
Normalized EPS (Bt)	0.77	0.71	0.79	0.99	0.82	Normalized EPS (Bt)	(17)	7	52	3.52	4.03

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	38,071	40,550	53,561	43,554	33,090	Sales grow th	3.5	3.8	1.8	5.8	3.6
A/C receivable	3,409	4,460	5,241	4,948	4,781	Operating profit grow th	9.2	0.7	(4.0)	11.5	1.2
Inventory	62,318	63,692	74,143	68,562	68,442	EBITDA grow th	7.6	1.0	(2.9)	8.6	1.1
Other current assets	16,819	17,066	19,612	20,243	20,267	Norm profit grow th	13.8	4.8	2.4	18.1	5.6
Investment	18,054	18,260	17,992	18,044	18,141	Norm EPS grow th	14.1	4.9	2.5	19.9	7.4
Fixed assets	216,005	218,839	223,119	223,107	223,764	Gross margin	25.1	25.2	25.1	25.1	25.3
Other assets	577,097	584,239	589,145	592,700	594,499	Operating margin	5.1	4.8	5.2	5.9	5.0
Total assets	931,772	947,105	982,814	971,159	962,984	EBITDA margin	7.1	6.8	7.1	7.7	6.9
S-T debt	84,452	76,359	64,066	62,675	61,785	Norm net margin	2.7	2.6	2.8	3.3	2.8
A/C payable	115,612	115,711	134,424	123,606	117,537	D/E (x)	1.0	1.0	1.0	0.9	1.0
Other current liabilities	46,168	49,538	52,089	49,678	48,953	Net D/E (x)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.9
L-T debt	231,699	244,837	262,205	250,905	257,789	Interest coverage (x)	4.8	4.8	5.0	5.7	5.1
Other liabilities	134,346	135,642	138,486	140,935	142,046	Interest rate	4.9	4.5	4.6	4.5	4.6
Minority interest	192,474	192,476	193,403	195,133	193,684	Effective tax rate	18.2	17.8	18.6	19.5	19.3
Shareholders' equity	127,021	132,542	138,141	148,228	141,191	ROA	5.0	4.6	5.0	5.6	4.8
Working capital	(49,886)	(47,559)	(55,039)	(50,096)	(44,314)	ROE	21.4	20.0	21.4	24.9	20.5
Total debt	316,150	321,196	326,271	313,580	319,574						
Net debt	278,079	280,646	272,710	270,026	286,485						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

CPN Retail Growth (CPNREIT TB) - BUY, Price Bt13.60, TP Bt12.50

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim @ttbwealth.co.th

กำไร 2Q26 ดี เป็นไปตามคาด

- หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติใน 2Q26 จะอยู่ที่ 1,073 ลบ. เพิ่มขึ้น 7% y-y และทรงตัว q-q โดยกำไร 6M26 คิดเป็น 50% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา

■ รายได้ใน 2Q26 เติบโต 17% y-y และ 1% q-q ขณะที่อัตรากำไรสุทธิ q-q ที่ 93.7% แต่เพิ่มขึ้นจาก 91.0% ใน 2Q25 โดยหลักมาจากการฟื้นตัวของอัตรากำไรหลังการปรับปรุงสาขาที่ Central Chiangmai Airport และ Central Pinklao รวมถึงอัตรากำไรที่สูงขึ้นของ Central Pattaya Beach, Central Marina, Central Lampang และ The Nine Office
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 72.2% ใน 1Q26 เทียบกับ 72.0% ใน 4Q25 และ 76.0% ใน 2Q25 โดยการลดลง y-y สะท้อนการรับรู้รายได้จากค่าสาธารณูปโภคและค่าบริการส่วนกลางที่มีอัตรากำไรต่ำลงของ Central Pinklao และ Central Rama 2 ภายใต้สัญญาฉบับใหม่

■ รายการพิเศษ: ประกอบด้วย กำไรที่ไม่ใช่เงินสดจากการตีมูลค่าสินทรัพย์ใหม่ และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ไม่ใช่เงินสดจากหนี้สินตามสัญญาเช่าตามมาตรฐานบัญชี TFRS 16

■ CPNREIT ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.28 บาทต่อหน่วย XD วันที่ 21 สิงหาคม 2026 และกำหนดจ่ายเงินปันผลวันที่ 8 กันยายน 2026

Income Statement						(consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Yr-end Dec (Bt m)	q-q%	y-y%	6M as % 2026F	2026F	2027F
Revenue	1,517	1,608	1,744	1,759	1,777	Revenue	1	17	51	6,981	7,203
Gross profit	1,381	1,433	1,521	1,544	1,545	Gross profit	0	12	50	6,213	6,411
SG&A	229	240	314	278	262	SG&A	(6)	14	48	1,133	1,159
Operating profit	1,152	1,194	1,206	1,266	1,283	Operating profit	1	11	50	5,080	5,252
EBITDA	1,152	1,194	1,206	1,266	1,283	EBITDA	1	11	50	5,080	5,252
Other income	7	5	13	22	9	Other income	(60)	30	89	34	35
Other expense						Other expense					
Interest expense	154	192	238	211	219	Interest expense	4	42	50	852	807
Profit before tax	1,005	1,007	981	1,076	1,073	Profit before tax	(0)	7	50	4,261	4,481
Income tax						Income tax					
Equity & invest. income						Equity & invest. income					
Extraordinary items	(187)	(756)	504	(267)	(179)	Extraordinary items	na	na	140	(319)	(1,488)
Net Investment Income	818	251	1,485	809	893	Net Investment Income	10	9	43	3,942	2,993
Norm Net Invest. Income	1,005	1,007	981	1,076	1,073	Norm Net Invest. Income	(0)	7	50	4,261	4,481
EPS (Bt)	0.23	0.07	0.41	0.22	0.25	EPS (Bt)	10	9	43	1.09	0.83
Normalized EPS (Bt)	0.28	0.28	0.27	0.30	0.30	Normalized EPS (Bt)	(0)	7	50	1.18	1.24

Balance Sheet						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & equivalent	1,799	1,909	1,678	1,298	664	Sales growth	1.5	7.0	15.1	14.5	17.1
S-T investments						Operating profit growth	(2.8)	(1.1)	4.7	11.3	11.3
A/C receivable	263	269	274	300	295	EBITDA growth	(2.8)	(1.1)	4.7	11.3	11.3
Other						Norm profit growth	(4.7)	(2.4)	(2.6)	9.0	6.8
Investment & Loans	91,097	91,127	92,357	92,651	93,456	Norm EPS growth	(32.4)	(30.8)	(30.9)	9.0	6.8
Fixed assets						Gross margin	91.0	89.1	87.2	87.8	86.9
Other assets	225	405	373	343	278	Operating margin	76.0	74.2	69.2	72.0	72.2
Total assets	93,383	93,709	94,681	94,592	94,692	EBITDA margin	76.0	74.2	69.2	72.0	72.2
S-T debt						Norm net margin	66.2	62.6	56.2	61.2	60.4
A/C payable	213	245	289	261	270	D/E (x)	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
Other current liabilities						Net D/E (x)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2
L-T debt	46,885	48,047	48,155	48,248	48,263	Interest coverage (x)	1.3	1.6	1.9	1.7	1.8
Other liabilities	2,743	2,788	2,763	2,782	2,848	Effective tax rate	-	-	-	-	-
Minority interest						ROA	4.3	4.3	4.2	4.5	4.5
Net Assets	42,492	41,765	42,254	42,052	41,931	ROE	9.4	9.6	9.3	10.2	10.2
Net debt	46,136	47,002	47,698	48,201	48,979						
Avg outstanding units (shrs)	3,621	3,621	3,621	3,621	3,621						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

Digital Telecom. Infra. Fund (DIF TB) - BUY, Price Bt10.2, TP Bt10.5

Results Comment

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

กำไร 2Q26 ลดลงเล็กน้อย ใกล้เคียงคาด

- DIF รายงานกำไรจากการลงทุนสุทธิ 2.98 พันลบ. ใน 2Q26 ลดลง 3% q-q เนื่องจากค่าใช้จ่ายการรื้อถอนเส้นใยแก้วนำแสงก่อนใหญ่ที่รับรู้ในไตรมาสนี้ ขณะที่ผลประกอบการทรงตัว y-y เนื่องจากต้นทุนที่สูงขึ้นถูกชดเชยด้วยรายได้ค่าเช่ารวมที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อน

■ รายได้รวมเพิ่มขึ้น 4% y-y เนื่องจาก DIF ใช้สิทธิ call option เพื่อซื้อสินทรัพย์โครงข่ายจาก TRUE เพิ่มเติมเข้ามาใน 3Q25 ขณะที่รายได้ทรงตัว q-q ตามสัญญาเช่าที่มีลักษณะราคาเช่าและปริมาณเช่าคงที่ (fixed-price and fixed-volume)

■ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของกองทุนรวมเพิ่มขึ้น 17% y-y และ 3% q-q มาอยู่ที่ 78 ลบ. ใน 2Q26 โดยหลักมาจากค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษาที่สูงขึ้น ตามจำนวนสินทรัพย์โครงข่ายของกองทุนที่มีขนาดใหญ่ขึ้นหลังจากใช้สิทธิ call option ดังกล่าว

■ ค่าใช้จ่ายอื่นๆ เพิ่มขึ้นอย่างมากเป็น 171 ลบ. ในไตรมาสนี้ โดยมาจากค่าใช้จ่ายในการนำสายใยแก้วนำแสงลงใต้ดิน เพื่อให้เป็นไปตามนโยบายของภาครัฐที่ต้องการนำสายสื่อสารเหนือดินออกจากพื้นที่เขตเมืองสำคัญ

■ DIF ประกาศจ่ายเงินปันผลรายไตรมาส 0.2222 บาท/หน่วย จากผลการดำเนินงาน 2Q26 โดยกำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 13 สิงหาคม และกำหนดจ่ายเงินปันผลในวันที่ 9 กันยายน 2026

■ เรายังคงประมาณการของเรา แต่มองว่า DIF มีความน่าสนใจลดลงหลังจากราคาหน่วยปรับขึ้นมาแรงในช่วงที่ผ่านมา จนเกือบถึงราคาเป้าหมายของเราแล้ว ขณะที่ความกังวลของตลาดเกี่ยวกับโอกาสที่อัตราดอกเบี้ยจะปรับขึ้นเป็นปัจจัยลบต่อราคาหน่วยลงทุน

Income Statement						Income Statement					
Yr-end Dec (Bt m)						6M as					
	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	3,529	3,633	3,693	3,680	3,680	Revenue	(0)	4	51	14,474	14,508
Gross profit	3,529	3,633	3,693	3,680	3,680	Gross profit	(0)	4	51	14,474	14,508
SG&A	72	75	93	78	78	SG&A	1	9	49	317	319
Operating profit	3,457	3,558	3,600	3,602	3,602	Operating profit	(0)	4	51	14,157	14,189
EBITDA	3,457	3,558	3,600	3,602	3,602	EBITDA	(0)	4	51	14,157	14,189
Other income	15	12	12	13	11	Other income	(10)	(24)	50	48	58
Other expense	4	3	53	71	171	Other expense	142	4,285	536	45	46
Interest expense	480	506	518	468	459	Interest expense	(2)	(5)	50	1,852	1,619
Profit before tax	2,988	3,061	3,041	3,076	2,984	Profit before tax	(3)	(0)	49	12,307	12,581
Income tax	1	1	1	1	0	Income tax	(29)	(31)	34	3	3
Equity & invest. income						Equity & invest. income					
Minority interests						Minority interests					
Extraordinary items	(222)	(291)	2,549	(308)	(308)	Extraordinary items	na	na			
Net investment income	2,765	2,769	5,589	2,767	2,676	Net profit	(3)	(3)	44	12,305	12,579
Norm Net Invest. Income	2,987	3,060	3,040	3,076	2,984	Normalized profit	(3)	(0)	49	12,305	12,579
EPS (Bt)	0.26	0.26	0.53	0.26	0.25	EPS (Bt)	(3)	(3)	44	1.16	1.18
Normalized EPS (Bt)	0.28	0.29	0.29	0.29	0.28	Normalized EPS (Bt)	(3)	(0)	49	1.16	1.18
NAV (Bt)											

Balance Sheet						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)						6M as					
	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & equivalent	4,264	4,462	2,692	3,736	2,114	Sales growth	0.1	3.0	4.8	4.3	4.3
S-T investments						EBITDA growth	0.1	3.0	4.3	4.3	4.2
A/C receivable	4,195	3,930	3,939	3,930	3,913	Net income growth	3.3	2.7	na	1.3	(3.2)
Other						Norm income growth	2.9	4.9	3.6	4.1	(0.1)
Investment & Loans	194,997	200,138	206,278	203,610	204,381	Norm EPS growth	2.9	4.9	3.6	4.1	(0.1)
Fixed assets						Gross margin	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Other assets						Operating margin	98.0	97.9	97.5	97.9	97.9
Total assets	203,471	208,630	212,924	211,296	210,447	EBITDA margin	98.0	97.9	97.5	97.9	97.9
S-T debt	9,289	13,406	13,057	12,688	12,319	Norm net margin	84.7	84.2	82.3	83.6	81.1
A/C payable	331	659	691	252	577	D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Other current liabilities	3,637	3,606	5,983	4,478	4,346	Net D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
L-T debt	24,079	24,097	23,373	23,390	22,666	Interest coverage (x)	7.2	7.0	6.9	7.7	7.9
Other liabilities						Effective tax rate	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minority interest						ROA	5.9	5.9	5.8	5.8	5.7
Net Assets	162,257	162,665	165,892	166,297	166,611	ROE	7.4	7.5	7.4	7.4	7.2
Net debt	29,105	33,041	33,739	32,342	32,870						
Avg outstanding units (shrs)	10,632	10,632	10,632	10,632	10,632						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

The Erawan Group Pcl (ERW TB) - BUY, Price Bt3.72, TP Bt3.90

Results Comment

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

2Q26 ดี เป็นไปตามคาด

- ERW รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่ 72 ลบ. เพิ่มขึ้น 14% y-y แต่ลดลง 81% q-q โดยผลประกอบการเป็นไปตามประมาณการของเรา และของตลาด การเติบโตของกำไร y-y ได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง ขณะที่การลดลง q-q เป็นผลจากปัจจัยฤดูกาล

■ รายได้ของ ERW เพิ่มขึ้น 4% y-y แต่ลดลง 19% q-q มาอยู่ที่ 1.8 พันลบ. ใน 2Q26 การเติบโตของรายได้ y-y มาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นทั้งจากโรงแรมเดิมและโรงแรมเปิดใหม่ โดยในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา ERW เปิดโรงแรม HOP INN ใหม่ 6 แห่งในประเทศไทย และ 1 แห่งในเกาหลีใต้

■ อัตราการเข้าพัก (OR) ของโรงแรม ERW ที่ไม่ใช่ HOP INN อยู่ที่ 75% ใน 2Q26 เพิ่มขึ้น 3 ppt y-y แต่ลดลง 12 ppt q-q ขณะที่อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (ARR) ทรงตัว y-y แต่ลดลง 16% q-q มาอยู่ที่ 2,992 บาท/คืน ส่งผลให้ RevPAR เพิ่มขึ้น 4% y-y แต่ลดลง 28% q-q มาอยู่ที่ 2,245 บาท/คืน
- RevPAR ของโรงแรม HOP INN (โรงแรมเดิม) ลดลง 2% y-y และ 6% q-q มาอยู่ที่ 701 บาท/คืน ใน 2Q26F ขณะที่อัตราการเข้าพักอยู่ที่ 76% เพิ่มขึ้น 1 ppt y-y แต่ลดลง 3 ppt q-q ส่วน ARR (ในรูปเงินบาท) อยู่ที่ 928 บาท/คืน ลดลง 3% y-y และ 1% q-q เนื่องจากผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน

■ EBIT margin ลดลงมาอยู่ที่ 11.7% ใน 2Q26 จาก 13.1% ใน 2Q25 และ 24.4% ใน 1Q26 เนื่องจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากโรงแรมใหม่ และผลกระทบจาก operating leverage

■ ดอกเบี้ยจ่ายลดลง 8% y-y และ 6% q-q มาอยู่ที่ 144 ลบ. ใน 2Q26 แม้ว่าจะมีการบันทึกค่าธรรมเนียมชำระหนี้ก่อนกำหนด 11 ลบ. ที่เกี่ยวข้องกับกำไรไฟแนนซ์หนี้

■ กำไร 6M26 คิดเป็น 48% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเราสำหรับ 2H26F เราคาดว่าโมเมนตัมกำไรจะแข็งแกร่งขึ้น โดยได้แรงหนุนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้นและการเดินทางท่องเที่ยวในประเทศ ซึ่งได้รับปัจจัยสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวของภาครัฐ ทั้งนี้ จากราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นมามากในช่วงนี้ และมี upside จากราคาเป้าหมายของเราเพียง 5% เราจึงแนะนำ “ซื้อเมื่อราคาหุ้นอ่อนตัว”

Income Statement						(consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26						
Revenue	1,745	1,783	2,251	2,241	1,820						
Gross profit	952	982	1,417	1,384	1,007						
SG&A	723	768	843	837	794						
Operating profit	229	213	573	547	214						
EBITDA	485	476	851	821	494						
Other income	9	6	8	14	8						
Other expense	(1)	0	(1)	0	0						
Interest expense	157	154	148	153	144						
Profit before tax	82	66	434	408	78						
Income tax	12	6	22	17	6						
Equity & invest. income	0	0	0	0	0						
Minority interests	(7)	(3)	(39)	(16)	1						
Extraordinary items	0	0	0	0	0						
Net profit	63	57	373	376	72						
Normalized profit	63	57	373	376	72						
EPS (Bt)	0.01	0.01	0.08	0.08	0.01						
Normalized EPS (Bt)	0.01	0.01	0.08	0.08	0.01						

Income Statement						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F	
Revenue						(19)	4	49	8,287	8,856	
Gross profit						(27)	6	49	4,887	5,283	
SG&A						(5)	10	50	3,264	3,439	
Operating profit						(61)	(7)	47	1,623	1,844	
EBITDA						(40)	2	48	2,766	3,063	
Other income						(41)	(7)	48	46	34	
Other expense						2,317	na	na	0	0	
Interest expense						(6)	(8)	50	589	578	
Profit before tax						(81)	(5)	45	1,080	1,300	
Income tax						(62)	(47)	32	73	214	
Equity & invest. income								na	0	0	
Minority interests						na	na	na	(72)	(77)	
Extraordinary items								na	0	0	
Net profit						(81)	14	48	934	1,008	
Normalized profit						(81)	14	48	934	1,008	
EPS (Bt)						(81)	14	48	0.19	0.21	
Normalized EPS (Bt)						(81)	14	48	0.19	0.21	

Balance Sheet						(consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26						
Cash & ST investment	1,206	1,024	1,894	1,086	1,210						
A/C receivable	121	155	232	171	143						
Inventory	40	42	40	34	28						
Other current assets	290	310	236	286	275						
Investment	0	0	0	0	0						
Fixed assets	23,650	23,475	23,379	24,101	24,099						
Other assets	458	455	678	655	678						
Total assets	25,765	25,461	26,460	26,333	26,433						
S-T debt	1,791	1,688	2,690	1,532	2,028						
A/C payable	154	180	257	181	151						
Other current liabilities	741	773	967	827	781						
L-T debt	8,783	8,633	8,129	8,963	8,841						
Other liabilities	4,787	4,706	4,629	4,625	4,655						
Minority interest	808	798	820	839	845						
Shareholders' equity	8,701	8,683	8,967	9,368	9,132						
Working capital	6	17	16	25	19						
Total debt	10,574	10,321	10,819	10,494	10,870						
Net debt	9,368	9,297	8,925	9,408	9,660						

Financial Ratios						(%)					
	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26						
Sales grow th	(4.9)	(3.6)	1.6	5.4	4.3						
Operating profit grow th	(22.1)	(26.7)	2.7	4.3	(6.7)						
EBITDA grow th	(9.5)	(12.8)	2.7	5.8	1.8						
Norm profit grow th	(50.3)	(54.5)	0.9	8.7	14.3						
Norm EPS grow th	(50.3)	(54.5)	0.9	8.7	14.3						
Gross margin	54.5	55.1	62.9	61.7	55.3						
Operating margin	13.1	12.0	25.5	24.4	11.7						
EBITDA margin	27.8	26.7	37.8	36.6	27.2						
Norm net margin	3.6	3.2	16.6	16.8	4.0						
D/E (x)	1.1	1.1	1.1	1.0	1.1						
Net D/E (x)	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0						
Interest coverage (x)	3.1	3.1	5.7	5.4	3.4						
Interest rate	6.0	5.9	5.6	5.7	5.4						
Effective tax rate	14.7	9.6	5.0	4.1	8.2						
ROA	1.0	0.9	5.7	5.7	1.1						
ROE	2.8	2.6	16.9	16.4	3.1						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

Land And Houses Pcl (LH TB) - SELL, Price Bt3.80, TP Bt3.20

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim @ttbwealth.co.th

2Q26 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- LH รายงานกำไร 1Q26 ที่ 594 ลบ. เป็นไปตามคาดการณ์ ลดลง 14% y-y และ 8% q-q
 - ผลประกอบการที่อ่อนแอมีสาเหตุหลักจากธุรกิจสังหาริมทรัพย์ แม้ว่ายอดขายอสังหาริมทรัพย์จะฟื้นตัว 13% q-q แต่ยังคงอยู่ในระดับอ่อนแอ โดยลดลง 41% y-y มาอยู่ที่ 2.4 พันลบ. ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงต่อเนื่องมาอยู่ที่ 12.9% จาก 13.3% ใน 1Q26 และ 25.3% ใน 2Q25
- LH ยังคงขาดทุนจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายและเพื่อให้เช่า ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมอยู่ที่ 803 ลบ. เพิ่มขึ้น 19% y-y แต่ลดลง 1% q-q ซึ่งสูงกว่ากำไรจากธุรกิจหลัก โดยได้แรงหนุนหลักจาก HMPRO ที่มีส่วนแบ่งกำไร 495 ลบ. LHFG 152 ลบ. QH 117 ลบ. รวมถึงส่วนแบ่งกำไรเพิ่มเติมจาก LHHOTEL, LH Property and Loan Fund II และ QCON
 - กำไรหลัก 1H26 คิดเป็น 41% ของประมาณการกำไรปี 2026F ของเรา เราจึงยังคงประมาณการเดิม เนื่องจากคาดว่าจะการโอนโครงการคอนโดมิเนียมใน 4Q26F จะช่วยหนุนกำไรให้ปรับตัวดีขึ้น

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	5,833	5,131	5,537	4,576	4,442	Revenue	(3)	(24)	40	22,492	25,294
Gross profit	1,533	1,355	1,460	1,170	995	Gross profit	(15)	(35)	35	6,119	7,351
SG&A	1,055	1,024	1,137	1,023	821	SG&A	(20)	(22)	38	4,836	5,565
Operating profit	478	331	324	148	173	Operating profit	17	(64)	25	1,283	1,786
EBITDA	986	832	840	673	701	EBITDA	4	(29)	50	2,730	3,773
Other income	170	169	184	166	122	Other income	(26)	(28)	47	615	595
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	585	495	488	467	448	Interest expense	(4)	(23)	47	1,958	1,856
Profit before tax	63	5	20	(153)	(152)	Profit before tax	na	na	515	(59)	526
Income tax	44	16	47	15	55	Income tax	261	24	66	107	131
Equity & invest. income	672	804	884	811	803	Equity & invest. income	(1)	19	51	3,151	3,270
Minority interests	(1)	(1)	(8)	2	(2)	Minority interests	na	na	26	0	0
Extraordinary items	686	(5)	(131)	50	(69)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	1,375	787	717	695	526	Net profit	(24)	(62)	41	2,985	3,665
Normalized profit	689	792	848	644	594	Normalized profit	(8)	(14)	41	2,985	3,665
EPS (Bt)	0.12	0.07	0.06	0.06	0.04	EPS (Bt)	(24)	(62)	41	0.25	0.31
Normalized EPS (Bt)	0.06	0.07	0.07	0.05	0.05	Normalized EPS (Bt)	(8)	(14)	41	0.25	0.31

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						(%)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26		2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	6,998	6,159	6,416	6,139	5,700	Sales grow th	(11.6)	(11.7)	(9.9)	(3.1)	(23.9)
A/C receivable	378	384	587	500	429	Operating profit grow th	(27.1)	(19.2)	(36.1)	(42.5)	(63.7)
Inventory	64,645	64,315	60,959	60,709	60,121	EBITDA grow th	(16.5)	(10.8)	(15.7)	(10.7)	(29.0)
Other current assets	2,637	3,758	1,847	2,045	1,753	Norm profit grow th	(35.3)	(7.8)	(12.5)	(11.0)	(13.8)
Investment	28,274	28,939	29,294	29,577	29,113	Norm EPS grow th	(35.3)	(7.8)	(12.5)	(11.0)	(13.8)
Fixed assets	7,781	7,644	7,650	7,820	7,819	Gross margin	26.3	26.4	26.4	25.6	22.4
Other assets	31,075	31,859	34,248	34,438	36,416	Operating margin	8.2	6.5	5.8	3.2	3.9
Total assets	141,787	143,060	141,002	141,227	141,351	EBITDA margin	16.9	16.2	15.2	14.7	15.8
S-T debt	30,539	31,158	28,747	28,565	28,311	Norm net margin	11.8	15.4	15.3	14.1	13.4
A/C payable	2,424	2,979	2,489	2,526	1,916	D/E (x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Other current liabilities	4,545	4,560	4,557	4,689	5,062	Net D/E (x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
L-T debt	39,156	38,045	40,447	40,565	40,794	Interest coverage (x)	1.7	1.7	1.7	1.4	1.6
Other liabilities	12,611	12,382	12,132	11,921	13,006	Interest rate	3.3	2.9	2.8	2.7	2.6
Minority interest	738	739	748	746	748	Effective tax rate	70.8	294.6	240.3	(10.0)	(36.2)
Shareholders' equity	51,775	53,196	51,882	52,214	51,514	ROA	1.9	2.2	2.4	1.8	1.7
Working capital	62,600	61,720	59,058	58,682	58,633	ROE	5.3	6.0	6.5	5.0	4.6
Total debt	69,695	69,203	69,195	69,130	69,105						
Net debt	62,698	63,044	62,778	62,991	63,405						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

MEB Corporation Pcl (MEB TB) - BUY, Price Bt12.90, TP U.R.

Results Comment

Saksid Phadthanarak | Email: saksid.pha@ttbwealth.co.th

กำไร 2Q26 อ่อนแอกว่าคาด

- MEB รายงานกำไรปกติ 2Q26 ที่ 89 ลบ. ลดลง 14% y-y และ 13% q-q ต่ำกว่าประมาณการของเรา โดยการลดลงทั้ง y-y และ q-q มีสาเหตุจากการบริโภคที่ยังคงอ่อนแอ ส่งผลให้รายได้ต่อผู้ใช้งานรายเดือน (MAU) ลดลง
 - นอกเหนือจากผลประกอบการ 1H26 ที่อ่อนแอกว่าคาดแล้ว การบริโภคที่ยังคงซบเซาอาจสร้าง downside risk ต่อประมาณการกำไรปี 2026F ของเรา ดังนั้นเราจึงอยู่ระหว่างทบทวนประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย
 - อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” MEB เนื่องจากเรายังเชื่อว่าแนวโน้มการเปลี่ยนผ่านไปสู่หนังสืออิเล็กทรอนิกส์ (e-books) ในระยะยาวยังคงแข็งแกร่ง ขณะที่ MEB มี ROE สูงกว่า 20%, มีสถานะเป็นเงินสดสุทธิ และมี dividend yield ที่น่าสนใจราว 7-8% นอกจากนี้ การปรับตัวลงอย่างมากของราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมา ดูเหมือนจะสะท้อนข่าวร้ายไปมากแล้ว โดยปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่เพียง 9-10 เท่า PE
- รายได้ของ MEB ใน 2Q26 ลดลง 5% y-y โดยมีสาเหตุจากจำนวนผู้ใช้งานรายเดือน (MAU) ลดลง 1% y-y และรายได้ต่อ MAU ลดลง 8% y-y ท่ามกลางภาวะการบริโภคที่อ่อนแอ
 - แม้ว่าบริษัทจะมีสัดส่วนต้นทุนผันแปรในระดับสูง แต่อัตรากำไรขั้นต้นกลับเพิ่มขึ้นเป็น 32% ใน 2Q26 จาก 31% ใน 2Q25 โดยหลักมาจากการรวมผลประกอบการของ Incognito Lab ซึ่งเป็นผู้ให้บริการด้าน cybersecurity ที่มีอัตรากำไรสูงกว่า
 - อย่างไรก็ตาม การรวมผลประกอบการดังกล่าวส่งผลให้ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 17% y-y ใน 2Q26

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	532	529	501	527	506	Revenue	(4)	(5)	46	2,246	2,378
Gross profit	166	179	150	173	161	Gross profit	(7)	(3)	47	707	761
SG&A	44	49	56	48	51	SG&A	6	17	50	199	208
Operating profit	122	130	94	125	110	Operating profit	(12)	(10)	46	509	553
EBITDA	124	132	103	130	115	EBITDA	(11)	(7)	47	524	568
Other income	5	3	4	5	6	Other income	12	17	64	16	16
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	0	0	0	0	0	Interest expense	(18)	27	387	0	0
Profit before tax	126	133	98	130	115	Profit before tax	(11)	(9)	47	525	569
Income tax	27	28	21	26	24	Income tax	(8)	(12)	44	113	122
Equity & invest. income	7	5	4	4	3	Equity & invest. income	(16)	(54)	27	25	25
Minority interests	(2)	(8)	3	(5)	(5)	Minority interests	na	na	na	(8)	(8)
Extraordinary items	(3)	0	3	0	0	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	101	102	87	102	89	Net profit	(13)	(12)	45	430	464
Normalized profit	104	102	84	102	89	Normalized profit	(13)	(14)	45	430	464
EPS (Bt)	0.34	0.34	0.29	0.34	0.30	EPS (Bt)	(13)	(12)	45	1.43	1.55
Normalized EPS (Bt)	0.35	0.34	0.28	0.34	0.30	Normalized EPS (Bt)	(13)	(14)	45	1.43	1.55

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	1,346	1,414	1,551	1,658	1,374	Sales grow th	(1.4)	(2.6)	(11.2)	(5.9)	(5.0)
A/C receivable	87	89	106	98	91	Operating profit grow th	(5.5)	(2.3)	(27.6)	(6.1)	(9.8)
Inventory	11	8	13	12	16	EBITDA grow th	(5.1)	(1.6)	(21.2)	(3.0)	(6.6)
Other current assets	46	61	21	42	26	Norm profit grow th	(10.1)	(2.9)	(26.3)	(9.9)	(14.3)
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	(10.1)	(2.9)	(26.3)	(9.9)	(14.3)
Fixed assets	12	11	14	14	14	Gross margin	31.1	33.9	29.9	32.9	31.9
Other assets	207	217	278	276	275	Operating margin	22.9	24.6	18.7	23.7	21.7
Total assets	1,709	1,799	1,984	2,100	1,796	EBITDA margin	23.2	25.0	20.6	24.7	22.8
S-T debt	0	0	0	0	0	Norm net margin	19.6	19.3	16.8	19.4	17.6
A/C payable	158	154	149	162	140	D/E (x)	-	-	-	-	-
Other current liabilities	174	159	200	197	152	Net D/E (x)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(0.9)
L-T debt	0	0	0	0	0	Interest coverage (x)	2,652.2	2,076.0	1,168.8	1,792.5	1,946.3
Other liabilities	35	35	58	57	56	Interest rate	na	na	na	na	na
Minority interest	33	41	79	84	89	Effective tax rate	21.5	21.3	21.3	20.2	20.8
Shareholders' equity	1,308	1,410	1,497	1,599	1,359	ROA	23.1	23.2	17.8	20.0	18.3
Working capital	(60)	(57)	(30)	(53)	(33)	ROE	29.3	29.9	23.2	26.4	24.1
Total debt	0	0	0	0	0						
Net debt	(1,346)	(1,414)	(1,551)	(1,658)	(1,374)						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

Osotspa Public Co. Ltd. (OSP TB) - SELL, Price Bt17.5, TP Bt16.0

Results Comment

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

กำไร 2Q26 ออกมาดี ใกล้เคียงคาด

- OSP รายงานกำไรสุทธิออกมาที่ 1.10 พันลบ. ใน 2Q26 เพิ่มขึ้น 9% y-y แต่ลดลง 5% q-q โดยการเติบโต y-y ได้แรงหนุนจากการประหยัดค่าใช้จ่ายจากแผนการลดต้นทุนอย่างต่อเนื่องของบริษัท ในช่วงปีที่ผ่านมา ส่วนการหดตัว q-q นั้นเนื่องจากการประสบปัญหาการนำเข้าวัตถุดิบการผลิตเข้าไปในประเทศพม่าเป็นการชั่วคราว
 - รายได้รวมลดลง 10% y-y และ 4% q-q เหลือ 6.12 พันลบ. ใน 2Q26 จากปัจจัยลบของค่าเงินกีบพม่าที่อ่อนตัว และปัญหาชั่วคราวในการนำเข้าวัตถุดิบเข้าไปผลิตในพม่า ทำให้ยอดขายเครื่องดื่มในต่างประเทศรวมลดลง 13% y-y และ 16% q-q เหลือ 1.17 พันลบ. ในไตรมาส
 - ยอดขายเครื่องดื่มในประเทศเติบโตขึ้น 6% y-y เป็น 3.9 พันลบ. ใน 2Q26 จากการเติบโตของยอดขายเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ สอดคล้องไปกับการเติบโตของอุตสาหกรรม ส่วนการลดลงเล็กน้อยที่ 1% q-q เป็นผลจากปัญหาการขนส่งในช่วงที่ประเทศมีการขาดแคลนน้ำมันดีเซลในระยะสั้นในช่วงต้นไตรมาส
- กำไรขั้นต้นลดลงเพียง 8% y-y และ 3% q-q มาเหลือ 2.62 พันลบ. เนื่องจากมีการลดต้นทุนเป็นตัวช่วย ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 42.8% ในไตรมาสนี้ จาก 42.5% ใน 1Q26 และ 41.9% ใน 2Q25 แม้รายได้จะอ่อนตัวลง
 - ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารลดลง 17% y-y และ 1% q-q เนื่องจาก OSP มีการลดค่าใช้จ่ายด้านการตลาด และส่วนลดราคาสินค้าเพื่อชดเชยในช่วงยอดขายอ่อนตัว
 - OSP ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.45 บาทต่อหุ้น เทียบเป็นอัตรากำไรจ่ายปันผล 60% จากกำไรสุทธิใน 1H26 โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 27 สิงหาคมและจ่ายเงินปันผลในวันที่ 10 กันยายน 2026
 - เรายังคงประมาณการกำไรแม้กำไร 1H26 ของ OSP ออกมาเป็น 65% ของประมาณการทั้งปีของเราแล้ว เนื่องจากช่วงครึ่งปีหลังจะเป็นช่วงที่รายได้ของ OSP มักอ่อนตัวตามฤดูกาล ในขณะที่แรงกดดันจากต้นทุนราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้นจะเข้ามาเต็มที่ใน 3Q26F

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	6,807	5,604	6,319	6,345	6,115	Revenue	(4)	(10)	49	25,315	26,095
Gross profit	2,854	2,157	2,499	2,697	2,617	Gross profit	(3)	(8)	53	9,943	10,345
SG&A	1,660	1,367	1,732	1,389	1,377	SG&A	(1)	(17)	46	6,016	6,161
Operating profit	1,193	790	766	1,308	1,241	Operating profit	(5)	4	65	3,927	4,185
EBITDA	1,547	1,146	1,124	1,621	1,558	EBITDA	(4)	1	59	5,366	5,661
Other income	49	60	63	79	78	Other income	(1)	61	62	253	261
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	28	24	21	11	10	Interest expense	(8)	(64)	30	73	59
Profit before tax	1,214	826	808	1,375	1,308	Profit before tax	(5)	8	65	4,108	4,387
Income tax	182	130	121	223	221	Income tax	(1)	22	72	616	790
Equity & invest. income	33	32	44	45	44	Equity & invest. income	(2)	34	59	150	155
Minority interests	(55)	(28)	(38)	(40)	(31)	Minority interests	na	na	na	(191)	(197)
Extraordinary items	0	(0)	0	0	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	1,010	700	692	1,157	1,100	Net profit	(5)	9	65	3,450	3,555
Normalized profit	1,010	700	692	1,157	1,100	Normalized profit	(5)	9	65	3,450	3,555
EPS (Bt)	0.34	0.23	0.23	0.39	0.37	EPS (Bt)	(5)	9	65	1.15	1.18
Normalized EPS (Bt)	0.34	0.23	0.23	0.39	0.37	Normalized EPS (Bt)	(5)	9	65	1.15	1.18

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						2025					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	2,540	2,780	3,321	4,237	4,899	Sales grow th	(7.3)	(7.3)	(1.6)	(7.1)	(10.2)
A/C receivable	4,880	4,702	4,571	4,683	4,341	Operating profit grow th	14.8	30.0	17.2	23.4	3.9
Inventory	3,183	2,955	2,608	1,907	1,900	EBITDA grow th	10.5	18.5	11.1	14.9	0.8
Other current assets	636	742	1,239	953	1,053	Norm profit grow th	9.8	4.2	12.5	19.3	8.9
Investment	570	597	641	685	595	Norm EPS grow th	9.8	4.2	12.5	19.3	8.9
Fixed assets	11,996	11,791	11,471	10,819	10,553	Gross margin	41.9	38.5	39.5	42.5	42.8
Other assets	774	752	733	698	699	Operating margin	17.5	14.1	12.1	20.6	20.3
Total assets	24,579	24,319	24,584	23,981	24,042	EBITDA margin	22.7	20.5	17.8	25.5	25.5
S-T debt	149	848	114	65	66	Norm net margin	14.8	12.5	10.9	18.2	18.0
A/C payable	5,916	5,595	5,902	5,619	5,697	D/E (x)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Other current liabilities	278	261	353	511	576	Net D/E (x)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
L-T debt	309	255	219	114	99	Interest coverage (x)	54.3	47.9	52.5	144.7	150.6
Other liabilities	783	725	665	666	670	Interest rate	15.3	12.3	11.9	17.5	24.1
Minority interest	405	431	459	347	384	Effective tax rate	15.0	15.8	15.0	16.2	16.9
Shareholders' equity	16,739	16,203	16,871	16,659	16,550	ROA	16.1	11.5	11.3	19.1	18.3
Working capital	2,147	2,062	1,277	971	544	ROE	24.1	17.0	16.7	27.6	26.5
Total debt	458	1,103	333	179	165						
Net debt	(2,082)	(1,677)	(2,988)	(4,058)	(4,734)						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

Plan B Media (PLANB TB) - BUY, Price Bt5.55, TP Bt6.50

Results Comment

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

กำไร 2Q26 ดีกว่าคาดเล็กน้อย

- PLANB รายงานกำไรปกติ 297 ลบ. ใน 2Q26 เพิ่มขึ้น 10% y-y และ 43% q-q ซึ่งสูงกว่าที่เราคาดเล็กน้อย การเติบโต y-y ได้แรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นตามอัตราการใช้กำลังการผลิต/การใช้บริการ (utilization rate) ที่สูงขึ้น ขณะที่การเติบโต q-q มีสาเหตุจากปัจจัยตามฤดูกาล อัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น และส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม (minority interests) ที่ลดลง
- กำไร 1H26 ของ PLANB คิดเป็น 49% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา แม้คาดว่า 2H จะเป็นช่วงที่ผลประกอบการแข็งแกร่งขึ้นตามฤดูกาล แต่เราคาดว่ากำไรจะเติบโตเพียงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับ h-h เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการเข้าซื้อหุ้น 11% ใน COM7 จะหักล้างผลบวกบางส่วนจากปัจจัยตามฤดูกาล
- เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” PLANB โดยมีปัจจัยสนับสนุนดังนี้ 1) เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 26/7% y-y ในปี 2027-28F จากการเติบโตของรายได้ธุรกิจสื่อแบบปกติของธุรกิจ และรายได้จากเงินปันผลจาก COM7 2) ฐานะการเงินยังแข็งแกร่ง โดยคาดว่า Net D/E จะอยู่ในระดับต่ำเพียง 0.3-0.4 เท่า และ 3) หากสมมติอัตราการจ่ายปันผลที่ 80-90% หักจะให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่น่าสนใจราว 4% ต่อปี
- รายได้รวมของ PLANB เพิ่มขึ้น 14% y-y ใน 2Q26 หนุนโดย
 - 1) รายได้จากสื่อโฆษณา (คิดเป็น 76% ของรายได้รวม) เติบโต 3% y-y เนื่องจาก media capacity เพิ่มขึ้น 1% y-y แต่อัตราการใช้สื่อ (utilization rate) เพิ่มขึ้นเป็น 74% จาก 73%
 - 2) รายได้จากธุรกิจการตลาดแบบมีส่วนร่วม (24% ของรายได้รวม) เพิ่มขึ้น 72% y-y โดยรายได้จากธุรกิจสปอร์ต มาร์เก็ตติ้งเติบโต 110% y-y จากรายได้จากธุรกิจมวยที่เพิ่มขึ้นจากค่านิยมในมวยไทยที่เพิ่มขึ้น และรายได้จากฟุตบอลจากแมตช์กระชับมิตรในวันพีไฟ และลิขสิทธิ์ทางการตลาดของพรีเมียร์ลีกอังกฤษ
- อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นมาอยู่ที่ 33% ใน 2Q26 จาก operating leverage ขณะที่ SG&A เพิ่มขึ้น 26% y-y จากค่าคอมมิชชั่นที่เพิ่มขึ้น

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	2,252	2,314	2,712	2,484	2,571	Revenue	4	14	51	9,906	10,247
Gross profit	731	732	851	777	860	Gross profit	11	18	52	3,127	3,291
SG&A	291	299	337	349	366	SG&A	5	26	55	1,308	1,353
Operating profit	440	433	514	429	494	Operating profit	15	12	51	1,819	1,938
EBITDA	1,072	1,094	1,168	1,079	1,163	EBITDA	8	9	70	3,225	3,578
Other income	8	34	32	10	12	Other income	20	43	26	82	419
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	60	61	44	45	47	Interest expense	4	(22)	28	335	444
Profit before tax	388	406	501	393	458	Profit before tax	17	18	54	1,567	1,913
Income tax	82	84	107	89	99	Income tax	11	20	60	313	383
Equity & invest. income	1	7	3	3	7	Equity & invest. income	158	880	92	10	11
Minority interests	(36)	(38)	(45)	(99)	(69)	Minority interests	na	na	na	(238)	(246)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items					
Net profit	270	290	352	207	297	Net profit	43	10	49	1,025	1,295
Normalized profit	270	290	352	207	297	Normalized profit	43	10	49	1,025	1,295
EPS (Bt)	0.06	0.07	0.08	0.05	0.06	EPS (Bt)	43	2	49	0.22	0.28
Normalized EPS (Bt)	0.06	0.07	0.08	0.05	0.06	Normalized EPS (Bt)	43	2	49	0.22	0.28
Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	1,594	2,130	1,792	2,399	3,254	Sales grow th	1.4	(9.4)	11.9	10.3	14.2
A/C receivable	2,681	2,606	3,201	3,083	3,024	Operating profit grow th	10.0	6.4	10.7	(3.8)	12.2
Inventory	399	446	333	382	479	EBITDA grow th	4.1	4.8	4.5	0.1	8.6
Other current assets	211	194	177	217	236	Norm profit grow th	2.4	2.8	4.3	7.6	10.0
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	2.4	2.0	(3.0)	0.1	2.3
Fixed assets	4,756	4,907	5,427	5,325	5,221						
Other assets	7,958	10,141	8,540	8,551	15,734	Gross margin	32.5	31.6	31.4	31.3	33.4
Total assets	17,598	20,424	19,471	19,957	27,948	Operating margin	19.5	18.7	18.9	17.3	19.2
S-T debt	0	0	0	0	2,332	EBITDA margin	47.6	47.3	43.1	43.5	45.2
A/C payable	1,818	2,042	2,372	2,456	7,349	Norm net margin	12.0	12.5	13.0	8.3	11.6
Other current liabilities	1,882	1,870	1,685	1,839	1,732						
L-T debt	0	0	0	0	677	D/E (x)	-	-	-	-	0.2
Other liabilities	3,735	3,644	2,822	2,759	2,711	Net D/E (x)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.0)
Minority interest	369	540	886	943	967	Interest coverage (x)	17.9	17.9	26.5	23.8	24.8
Shareholders' equity	9,794	12,328	11,706	11,960	12,179	Interest rate	na	na	na	na	12.5
Working capital	1,262	1,010	1,162	1,009	(3,847)	Effective tax rate	21.2	20.7	21.4	22.6	21.6
Total debt	0	0	0	0	3,009	ROA	6.1	6.1	7.1	4.2	5.0
Net debt	(1,594)	(2,130)	(1,792)	(2,399)	(245)	ROE	11.2	10.5	11.7	7.0	9.8

Sources: Company data, fth wealth estimates

Fundamental Story

PTG Energy Pcl (PTG TB) - BUY, Price Bt7.45, TP Bt10.50

Results Comment

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

2Q26 อ่อนแอว่าคาดจากธุรกิจ non-oil

- PTG พลิกกลับมาทำกำไรสุทธิ 74 ลบ. ใน 2Q26 จากขาดทุนสุทธิ 205 ลบ. ใน 1Q26 อย่างไรก็ตาม กำไรยังคงอ่อนแอเมื่อเทียบกับประมาณการปี 2026F ของเรา โดยหลักๆ มาจากปริมาณการขายน้ำมันและกำไรจากธุรกิจ Non-oil ที่อ่อนตัวลง การฟื้นตัว q-q ได้แรงหนุนจากธุรกิจน้ำมัน ขณะที่การลดลง y-y สะท้อนปริมาณการขายน้ำมันที่ลดลง
 - กำไรขั้นต้นจากธุรกิจน้ำมันเพิ่มขึ้น 16% q-q โดยค่าการตลาดน้ำมันปรับตัวขึ้นเป็น 1.83 บาท/ลิตร จาก 1.30 บาท/ลิตรใน 1Q26 (เทียบกับ 1.66 บาท/ลิตรใน 2Q25) แต่ถูกหักล้างด้วยปริมาณการขายที่อ่อนตัวลง โดยลดลง 15% y-y และ 18% q-q ซึ่งลดลงมากกว่าคู่แข่งที่มียอดขายปลีกลดลงราว 10–11% q-q นอกจากนี้ ส่วนแบ่งตลาดของ PTG ลดลงเหลือ 20% จาก 21.4% ใน 1Q26 และ 22.3% ใน 4Q25
- กำไรขั้นต้นจากธุรกิจ Non-oil ลดลง 1% q-q โดยหลักๆ มาจากกำไรของธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น (Lubricants) ที่ลดลง เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้นท่ามกลางความผันผวนของราคาน้ำมันที่เกี่ยวข้องเนื่องกับสถานการณ์ในตะวันออกกลาง ขณะที่รายได้ของพันธมิตรไทยลดลง 0.8% q-q แม้จะเปิดสาขาเพิ่ม 159 แห่ง เนื่องจากยอดขายเครื่องดื่มนลดลงตามปริมาณการขายน้ำมันที่อ่อนตัว ส่งผลให้จำนวนลูกค้าที่เข้ามามีลดลง รวมถึงได้รับผลกระทบระยะสั้นจากโครงการ “ไทยช่วยไทยพลัส 60/40”
 - ค่าใช้จ่าย SG&A ทรงตัว q-q แม้จะมีการขยายสาขาพันธมิตรไทยเพิ่มขึ้น
 - ปรับลดเป้าหมายการขายสาขาพันธมิตรไทยลง 200 แห่ง เหลือ 2,751 แห่ง สอดคล้องกับอัตราการเปิดสาขาในปัจจุบันและแนวทางที่เน้นการคัดเลือกทำเลที่มีคุณภาพมากขึ้น โดยธุรกิจจะมุ่งเน้นการเพิ่มยอดขายต่อสาขา การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ และการสร้างความผูกพันกับสมาชิกให้แข็งแกร่งขึ้น
 - เราคาดว่ากำไร 3Q26F จะปรับตัวดีขึ้น จากปริมาณการขายน้ำมันที่กลับเข้าสู่ระดับปกติ คงคำแนะนำ “ซื้อ”

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	56,636	53,858	56,890	56,957	61,978	Revenue	9	9	52	230,114	246,493
Gross profit	4,481	4,578	4,855	4,393	4,718	Gross profit	7	5	49	18,673	22,565
SG&A	3,890	4,061	4,091	4,363	4,354	SG&A	(0)	12	50	17,332	20,414
Operating profit	591	517	764	30	364	Operating profit	1,123	(39)	29	1,341	2,151
EBITDA	1,652	1,629	1,968	1,241	1,575	EBITDA	27	(5)	46	6,075	7,604
Other income	0	0	0	0	0	Other income			-	584	606
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na		
Interest expense	284	287	284	276	278	Interest expense	1	(2)	48	1,153	1,226
Profit before tax	307	230	480	(246)	85	Profit before tax	na	(72)	(21)	773	1,531
Income tax	71	72	128	(31)	66	Income tax	na	(7)	25	141	424
Equity & invest. income	75	51	10	38	76	Equity & invest. income	98	1	70	164	164
Minority interests	(0)	(6)	(51)	(31)	(23)	Minority interests	na	na	101	(54)	(58)
Extraordinary items	1	2	3	2	1	Extraordinary items	(33)	7	na	0	0
Net profit	312	205	314	(205)	74	Net profit	na	(76)	(18)	743	1,214
Normalized profit	311	203	312	(207)	73	Normalized profit	na	(77)	(18)	743	1,214
EPS (Bt)	0.19	0.12	0.19	(0.12)	0.04	EPS (Bt)	na	(76)	(18)	0.44	0.73
Normalized EPS (Bt)	0.19	0.12	0.19	(0.12)	0.04	Normalized EPS (Bt)	na	(77)	(18)	0.44	0.73

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	2,510	2,702	3,111	3,858	3,524	Sales growth	(2.2)	(1.2)	(3.3)	(1.0)	9.4
A/C receivable	1,732	1,762	1,640	1,717	1,902	Operating profit growth	(29.2)	36.0	27.5	(94.0)	(38.5)
Inventory	3,536	3,400	3,654	3,675	3,454	EBITDA growth	(3.0)	25.5	26.4	(16.6)	(4.7)
Other current assets	0	0	0	0	0	Norm profit growth	(33.7)	193.7	37.0	na	(76.7)
Investment	3,270	3,369	3,362	3,417	3,433	Norm EPS growth	(33.7)	193.7	37.0	na	(76.7)
Fixed assets	17,220	17,748	18,465	18,761	18,770	Gross margin	7.9	8.5	8.5	7.7	7.6
Other assets	25,892	26,225	26,459	26,447	26,489	Operating margin	1.0	1.0	1.3	0.1	0.6
Total assets	54,160	55,205	56,691	57,875	57,571	EBITDA margin	2.9	3.0	3.5	2.2	2.5
S-T debt	7,150	8,188	7,088	7,207	7,750	Norm net margin	0.5	0.4	0.5	(0.4)	0.1
A/C payable	13,521	13,243	12,767	13,891	14,296	D/E (x)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2
Other current liabilities	1,380	1,412	1,554	1,654	1,512	Net D/E (x)	0.9	1.0	0.8	0.8	0.8
L-T debt	3,756	3,642	4,842	4,995	4,467	Interest coverage (x)	5.8	5.7	6.9	4.5	5.7
Other liabilities	18,992	19,152	19,343	19,189	19,110	Interest rate	10.3	10.1	9.6	9.1	9.1
Minority interest	206	214	1,078	1,108	1,111	Effective tax rate	23.2	31.3	26.6	12.6	77.1
Shareholders' equity	9,154	9,354	10,020	9,831	9,325	ROA	2.3	1.5	2.2	(1.4)	0.5
Working capital	(8,253)	(8,082)	(7,473)	(8,499)	(8,941)	ROE	13.5	8.8	12.9	(8.4)	3.0
Total debt	10,907	11,830	11,930	12,202	12,217						
Net debt	8,396	9,129	8,819	8,344	8,693						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

PTT Public Co Ltd (PTT TB) - BUY, Price Bt39.25, TP Bt43.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 2Q26 ดีกว่าคาด

- กำไรสุทธิพุ่งขึ้นเป็น 52.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 104% q-q และ 144%y-y สูงกว่าประมาณการของตลาด 29% และคิดเป็น 75% ของประมาณการกำไรปกติปี 2026F ของเรา โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจก๊าซและธุรกิจเทรดดิ้งที่แข็งแกร่ง
 - การเพิ่มขึ้นของกำไร q-q ได้แรงหนุนจากธุรกิจก๊าซ, ธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม (E&P) และธุรกิจเทรดดิ้งที่แข็งแกร่งขึ้น ขณะที่การเพิ่มขึ้นของกำไร y-y ได้แรงหนุนจากธุรกิจก๊าซ, E&P, เทรดดิ้งและปิโตรเคมี
 - เราประเมินว่า รายการพิเศษสุทธิใน 2Q26 เป็นขาดทุนรวม 1.9 พันลบ. เทียบกับกำไร 3.9 พันลบ. ใน 1Q26 โดยรายการหลักประกอบด้วย ขาดทุนจาก FX ของ PTT จำนวน 155 ลบ. และกำไรจากการป้องกันความเสี่ยง 5.5 พันลบ. ซึ่งถูกหักล้างบางส่วนด้วยผลขาดทุน 7.3 พันลบ. จากบริษัทย่อยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
- EBITDA ธุรกิจก๊าซเพิ่มขึ้น 50% q-q และ 85% y-y มาอยู่ที่ 24.7 พันลบ. โดยหลักได้แรงหนุนจากราคาขายเฉลี่ยที่สูงขึ้น ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบของ GSP ที่ลดลงตามโครงสร้างราคาก๊าซใหม่ช่วยสนับสนุนอัตรากำไรเพิ่มเติม นอกจากนี้ ปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นยังเป็นอีกปัจจัยบวก
 - EBITDA ธุรกิจเทรดดิ้งพลิกเป็นกำไร 5.97 พันลบ. จากขาดทุน 151 ลบ. ใน 1Q26 โดยได้แรงหนุนจากอัตรากำไรจากการซื้อขายน้ำมันดิบ คอนเดนเสท และ LNG ทั้งในประเทศและต่างประเทศที่สูงขึ้น แม้ว่าปริมาณขายจะลดลง
 - ส่วนแบ่งกำไรของบริษัทย่อยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใน 2Q26 คาดอยู่ที่ 27.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 15% q-q และ 157% y-y โดยหลักมาจากผลประกอบการที่แข็งแกร่งขึ้นของ PTTGC และ PTTEP
 - เราคาดว่าจะปรับประมาณการกำไรขึ้นจากผลการดำเนินงาน 2Q26 แข็งแกร่งกว่าคาด แม้เรามองว่าราคาน้ำมันและสเปรดของธุรกิจปิลายน้ำมันแนวโน้มอ่อนตัวลงในระยะข้างหน้า คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	676,754	646,689	638,479	718,729	830,389	Revenue	16	23	57	2,726,080	2,830,535
Gross profit	60,084	71,081	64,357	172,430	132,900	Gross profit	(23)	121	83	366,404	353,106
SG&A	33,278	33,831	40,280	43,694	38,120	SG&A	(13)	15	58	141,413	146,831
Operating profit	26,805	37,249	24,077	128,736	94,781	Operating profit	(26)	254	99	224,992	206,275
EBITDA	73,646	82,990	68,641	170,748	140,581	EBITDA	(18)	91	76	410,597	401,419
Other income	14,874	12,920	5,337	9,046	8,746	Other income	(3)	(41)	218	8,178	8,492
Other expense	1,123	2,548	(6,683)	70,810	(12,541)	Other expense	na	na	na		
Interest expense	10,562	9,985	8,916	8,239	8,738	Interest expense	6	(17)	42	40,139	43,288
Profit before tax	29,994	37,637	27,180	58,733	107,330	Profit before tax	83	258	86	193,031	171,479
Income tax	14,919	14,632	11,976	23,872	28,775	Income tax	21	93	69	76,243	64,578
Equity & invest. income	7,938	313	4,455	2,054	2,621	Equity & invest. income	28	(67)	36	13,031	13,031
Minority interests	(7,677)	(6,285)	(5,098)	(15,885)	(25,432)	Minority interests	na	na	150	(27,559)	(27,559)
Extraordinary items	6,196	2,751	10,974	4,708	(3,219)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	21,533	19,783	25,535	25,738	52,525	Net profit	104	144	77	102,260	92,372
Normalized profit	15,337	17,032	14,561	21,030	55,744	Normalized profit	165	263	75	102,260	92,372
EPS (Bt)	0.75	0.69	0.89	0.90	1.84	EPS (Bt)	104	144	77	3.58	3.23
Normalized EPS (Bt)	0.54	0.60	0.51	0.74	1.95	Normalized EPS (Bt)	165	263	75	3.58	3.23

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						2025					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	413,901	413,718	402,817	485,723	425,676	Sales growth	(17.7)	(15.1)	(11.9)	2.6	22.7
A/C receivable	220,855	209,898	208,413	266,543	254,579	Operating profit growth	(56.8)	384.4	(35.0)	175.6	253.6
Inventory	170,942	174,406	158,774	192,805	228,842	EBITDA growth	(34.1)	49.2	(15.1)	86.6	90.9
Other current assets	143,588	136,625	135,193	237,602	203,850	Norm profit growth	(46.3)	7.9	27.2	(1.8)	263.5
Investment	167,829	172,252	212,854	219,955	218,933	Norm EPS growth	(46.3)	7.9	27.2	(1.8)	263.5
Fixed assets	1,514,845	1,525,215	1,513,937	1,536,194	1,547,650	Gross margin	8.9	11.0	10.1	24.0	16.0
Other assets	680,059	691,611	637,672	644,393	642,960	Operating margin	4.0	5.8	3.8	17.9	11.4
Total assets	3,312,019	3,323,724	3,269,660	3,583,216	3,522,490	EBITDA margin	10.9	12.8	10.8	23.8	16.9
S-T debt	171,108	213,177	218,144	304,049	334,797	Norm net margin	2.3	2.6	2.3	2.9	6.7
A/C payable	198,802	209,571	216,150	281,092	241,605	D/E (x)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
Other current liabilities	136,973	142,847	131,464	221,385	151,788	Net D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
L-T debt	770,305	695,112	666,425	647,278	613,044	Interest coverage (x)	7.0	8.3	7.7	20.7	16.1
Other liabilities	396,624	406,141	384,993	390,700	400,984	Interest rate	4.4	4.3	4.0	3.6	3.7
Minority interest	505,397	534,942	525,062	564,403	586,077	Effective tax rate	49.7	38.9	44.1	40.6	26.8
Shareholders' equity	1,132,810	1,121,934	1,127,422	1,174,308	1,194,194	ROA	1.8	2.1	1.8	2.5	6.3
Working capital	192,995	174,733	151,037	178,257	241,816	ROE	5.3	6.0	5.2	7.3	18.8
Total debt	941,413	908,289	884,569	951,327	947,841						
Net debt	527,512	494,571	481,752	465,604	522,165						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

RATCH Group Pcl (RATCH TB) - BUY, Price Bt39.25, TP Bt43.50

Results Comment

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

กำไร 2Q26 อ่อนตัวตามคาด

- RATCH รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมกำไร/ขาดทุนทางบัญชีจากอัตราแลกเปลี่ยน) ออกมาที่ 1.33 พันลบ. ลดลง 36% y-y และ 1% q-q ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาด กำไรที่ลดลง y-y มีสาเหตุจากเงินบาทแข็งค่าซึ่งส่งผลลบต่ออัตรากำไรของโรงไฟฟ้า IPP และการขายหุ้นบางส่วนในโครงการ Paiton ขณะที่การอ่อนตัวดังกล่าวถูกชดเชยได้บางส่วนจากการหยุดซ่อมบำรุงที่ลดลงเมื่อเทียบ q-q
 - กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 26% y-y มาอยู่ที่ 1.67 พันลบ. ใน 2Q26 โดยได้แรงหนุนจากการรวมผลประกอบการของโรงไฟฟ้า IPP หินกองเข้ามาตั้งแต่ 4Q25 ซึ่งช่วยชดเชยผลกระทบจากการสิ้นสุดอายุสัญญา IPP บางส่วนของโรงไฟฟ้า IPP RatchGen แต่กำไรขั้นต้นลดลง 22% q-q จากผลลบของเงินบาทแข็งค่าต่อรายได้ AP ของโครงการ IPP และผลกำไรจากโครงการในออสเตรเลียเมื่อแปลงเป็นเงินบาท
 - EBITDA รวมเพิ่มขึ้น 25% y-y แต่ลดลง 14% q-q มาอยู่ที่ 1.85 พันลบ. ในไตรมาสนี้ ซึ่งเป็นทิศทางเดียวกับแนวโน้มของกำไรขั้นต้น
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลง 30% y-y มาอยู่ที่ 1.60 พันลบ. ใน 2Q26 โดยหลักมาจาก 1) การเปลี่ยนวิธีบันทึกบัญชีของโรงไฟฟ้าหินกองเป็นการรวมงบการเงิน (consolidation basis) 2) การขายหุ้นบางส่วนในโรงไฟฟ้าถ่านหิน Paiton ในอินโดนีเซียโดยลดสัดส่วนการถือหุ้นจาก 36.3% เหลือ 31.3% ใน 1Q26 และ 3) ผลกระทบจากเงินบาทที่แข็งค่าต่ออัตรากำไรของโรงไฟฟ้า IPP หงสา แต่ส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้น 24% q-q จากจำนวนวันหยุดซ่อมบำรุงของโครงการหงสา และ Paiton ที่ลดลง ในไตรมาสนี้
 - แม้กำไรปกติ 1H26 ของ RATCH คิดเป็นเพียง 39% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา แต่เรายังคงประมาณการกำไร เนื่องจากเราคาดว่ากำไรจะแข็งแกร่งขึ้นใน 2H26F ตามผลฤดูกาลที่เป็นช่วง high season ของการผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ และจำนวนวันหยุดซ่อมบำรุงของโรงไฟฟ้า IPP หลักโดยรวมที่ลดลง

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	6,204	5,341	10,169	10,718	11,668	Revenue	9	88	50	44,474	44,243
Gross profit	1,321	1,383	1,778	2,140	1,668	Gross profit	(22)	26	45	8,398	10,413
SG&A	784	659	1,012	966	832	SG&A	(14)	6	54	3,312	3,401
Operating profit	537	724	766	1,173	836	Operating profit	(29)	56	39	5,086	7,012
EBITDA	1,472	1,678	1,666	2,146	1,846	EBITDA	(14)	25	35	11,332	12,758
Other income	409	333	810	320	438	Other income	37	7	39	1,943	1,922
Other expense						Other expense					
Interest expense	1,021	1,092	1,202	1,161	1,139	Interest expense	(2)	12	48	4,823	4,949
Profit before tax	(74)	(35)	373	332	135	Profit before tax	(59)	na	21	2,206	3,985
Income tax	62	170	(129)	32	150	Income tax	374	141	26	706	1,195
Equity & invest. income	2,287	2,321	1,063	1,292	1,600	Equity & invest. income	24	(30)	41	6,983	6,682
Minority interests	(66)	(101)	(444)	(260)	(261)	Minority interests	na	na	30	(1,749)	(1,783)
Extraordinary items	(27)	153	(346)	(104)	75	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	2,057	2,168	775	1,228	1,400	Net profit	14	(32)	39	6,733	7,688
Normalized profit	2,084	2,015	1,121	1,332	1,325	Normalized profit	(1)	(36)	39	6,733	7,688
EPS (Bt)	0.95	1.00	0.36	0.56	0.64	EPS (Bt)	14	(32)	39	3.10	3.53
Normalized EPS (Bt)	0.96	0.93	0.52	0.61	0.61	Normalized EPS (Bt)	(1)	(36)	39	3.10	3.53

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	7,584	7,857	14,253	10,960	13,291	Sales grow th	(24.0)	(40.1)	54.2	99.7	88.1
A/C receivable	4,659	4,454	7,138	8,153	9,722	Operating profit grow th	(34.4)	(31.8)	na	84.6	55.6
Inventory	2,350	2,302	2,653	2,654	2,636	EBITDA grow th	(21.1)	(18.8)	88.3	38.1	25.4
Other current assets	12,383	12,916	12,293	13,630	14,776	Norm profit grow th	(3.5)	(2.3)	40.2	37.9	(36.4)
Investment	84,024	83,576	79,689	76,417	78,427	Norm EPS grow th	(3.5)	(2.3)	40.2	37.9	(36.4)
Fixed assets	47,429	46,985	46,472	47,754	47,594	Gross margin	21.3	25.9	17.5	20.0	14.3
Other assets	54,180	53,338	75,506	79,615	79,209	Operating margin	8.7	13.5	7.5	10.9	7.2
Total assets	212,609	211,428	238,004	239,183	245,655	EBITDA margin	23.7	31.4	16.4	20.0	15.8
S-T debt	25,281	24,274	23,321	26,993	29,308	Norm net margin	33.6	37.7	11.0	12.4	11.4
A/C payable	4,291	3,464	5,632	5,539	6,357	D/E (x)	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8
Other current liabilities	1,337	745	776	1,025	944	Net D/E (x)	0.8	0.8	0.9	0.8	0.6
L-T debt	65,992	66,956	87,650	78,837	56,997	Interest coverage (x)	1.4	1.5	1.4	1.8	1.6
Other liabilities	12,209	12,654	12,978	13,266	37,628	Interest rate	4.5	4.8	4.8	4.3	4.7
Minority interest	8,614	8,644	14,195	14,251	13,712	Effective tax rate	(84.0)	(484.7)	(34.5)	9.5	110.9
Shareholders' equity	94,885	94,691	93,451	99,272	100,709	ROA	3.9	3.8	2.0	2.2	2.2
Working capital	2,719	3,292	4,158	5,267	6,002	ROE	8.6	8.5	4.8	5.5	5.3
Total debt	91,273	91,230	110,972	105,830	86,306						
Net debt	83,688	83,373	96,718	94,870	73,014						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

Rojana Industrial Park Pcl (ROJNA TB) - BUY, Price Bt6.1, TP Bt8.6

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim @ttbwealth.co.th

2Q26 กำไรหลักอ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- ROJNA รายงานกำไรสุทธิ 638 ลบ. ใน 2Q26 หากไม่รวมกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการปรับมูลค่ายุติธรรมสินทรัพย์ทางการเงินตามราคาตลาด กำไรปกติอยู่ที่ 357 ลบ. ลดลง 51% y-y แต่เพิ่มขึ้น 23% q-q
 - การเพิ่มขึ้นของกำไรปกติ q-q ได้แรงหนุนหลักจากรายได้เงินปันผลจาก GULF ขณะที่ธุรกิจหลักอ่อนตัวลง โดยทั้งยอดโอนที่ดินนิคมอุตสาหกรรมและยอดขายไฟฟ้าลดลงทั้ง y-y และ q-q
 - รายได้จากการโอนที่ดินนิคมอุตสาหกรรมลดลง 79% y-y และ 50% q-q มาอยู่ที่ 276 ลบ. โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 54%
- รายได้จากการขายไฟฟ้า ซึ่งส่วนใหญ่มาจากโรงไฟฟ้า SPP ลดลง 14% y-y แต่เพิ่มขึ้น 10% q-q มาอยู่ที่ 2.4 พันลบ. เนื่องจากสัญญา SPP ฉบับหนึ่งสิ้นสุดลงเมื่อวันที่ 15 ต.ค. 2025 ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นติดลบ 0.8%
 - รายได้จากการให้บริการเพิ่มขึ้น 28% y-y และ 10% q-q มาอยู่ที่ 285 ลบ. โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 46%
 - กำไร 1H26 คิดเป็น 56% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา โดยเรายังคงประมาณการผลประกอบการเดิมไว้

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	4,327	3,850	3,150	3,468	3,431	Revenue	(1)	(21)	50	13,928	13,105
Gross profit	908	718	597	673	358	Gross profit	(47)	(61)	35	2,945	2,723
SG&A	233	209	290	324	262	SG&A	(19)	13	63	932	938
Operating profit	675	509	308	350	96	Operating profit	(72)	(86)	22	2,013	1,785
EBITDA	1,084	910	703	767	521	EBITDA	(32)	(52)	34	3,804	3,595
Other income	58	13	8	9	401	Other income	4,472	593	264	155	155
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	202	321	211	210	159	Interest expense	(24)	(21)	42	885	741
Profit before tax	531	201	105	148	338	Profit before tax	128	(36)	38	1,283	1,199
Income tax	(181)	(1)	127	452	86	Income tax	(81)	na	209	257	240
Equity & invest. income	36	42	29	593	79	Equity & invest. income	(87)	118	480	140	140
Minority interests	(16)	(133)	162	1	26	Minority interests	3,264	na	na	(8)	(8)
Extraordinary items	(1,117)	572	(165)	2,024	281	Extraordinary items	(86)	na	na	0	0
Net profit	(385)	683	4	2,315	638	Net profit	(72)	na	255	1,158	1,091
Normalized profit	732	111	169	291	357	Normalized profit	23	(51)	56	1,158	1,091
EPS (Bt)	(0.19)	0.34	0.00	1.15	0.32	EPS (Bt)	(72)	na	255	0.57	0.54
Normalized EPS (Bt)	0.36	0.06	0.08	0.14	0.18	Normalized EPS (Bt)	23	(51)	56	0.57	0.54

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	3,034	4,157	4,168	4,127	3,613	Sales grow th	(15.7)	(28.0)	(42.3)	(5.9)	(20.7)
A/C receivable	1,836	1,955	1,438	2,224	2,505	Operating profit grow th	(26.6)	(50.5)	(63.4)	(34.1)	(85.7)
Inventory	5,254	5,107	8,113	8,228	8,482	EBITDA grow th	(20.1)	(37.6)	(46.0)	(17.7)	(51.9)
Other current assets	5,938	5,908	5,825	7,647	7,955	Norm profit grow th	(3.4)	(62.2)	(75.8)	(54.1)	(51.3)
Investment	4,901	4,927	4,938	5,505	5,519	Norm EPS grow th	(3.4)	(62.2)	(75.8)	(54.1)	(51.3)
Fixed assets	16,289	15,984	15,686	16,090	15,876	Gross margin	21.0	18.7	19.0	19.4	10.4
Other assets	7,272	8,060	4,785	5,009	4,986	Operating margin	15.6	13.2	9.8	10.1	2.8
Total assets	44,524	46,099	44,952	48,829	48,937	EBITDA margin	25.1	23.6	22.3	22.1	15.2
S-T debt	3,279	2,801	2,723	2,435	2,665	Norm net margin	16.9	2.9	5.4	8.4	10.4
A/C payable	770	870	713	914	1,140	D/E (x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
Other current liabilities	5,134	5,673	5,452	6,045	6,037	Net D/E (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
L-T debt	13,006	13,722	13,122	13,473	13,476	Interest coverage (x)	5.4	2.8	3.3	3.6	3.3
Other liabilities	1,173	1,189	1,123	1,682	1,737	Interest rate	4.9	7.8	5.2	5.3	4.0
Minority interest	2,762	2,748	2,733	2,898	2,873	Effective tax rate	(34.1)	(0.5)	121.6	304.7	25.4
Shareholders' equity	18,399	19,096	19,086	21,383	21,010	ROA	6.4	1.0	1.5	2.5	2.9
Working capital	6,320	6,193	8,837	9,538	9,848	ROE	15.3	2.4	3.5	5.7	6.7
Total debt	16,286	16,523	15,845	15,907	16,141						
Net debt	13,252	12,366	11,677	11,780	12,527						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

SISB Pcl (SISB TB) - BUY, Price Bt9.65, TP Bt12.00

Results Comment

Saksid Phadthanarak | Email: saksid.pha@ttbwealth.co.th

2Q26 อ่อนแอ ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- SISB รายงานกำไรปกติ 2Q26 ที่ 196 ลบ. ลดลง 12% y-y และ 9% q-q ต่ำกว่าประมาณการของเราเล็กน้อย โดยการลดลง y-y มีสาเหตุหลักจากจำนวนนักเรียนที่ลดลง และค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้น หากรวมกำไร 5 ลบ. จากการขายและการปรับมูลค่าทรัพย์สินของสินทรัพย์ทางการเงิน กำไรสุทธิจะอยู่ที่ 200 ลบ. ใน 2Q26
 - กำไร 1H26 คิดเป็น 47% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่าเศรษฐกิจที่อ่อนแอจะยังคงกดดันการเติบโตของจำนวนนักเรียน โดยประมาณการของเราได้สะท้อนสมมติฐานที่ค่อนข้างระมัดระวังอยู่แล้ว คือ จำนวนนักเรียนทรงตัวและไม่มีการปรับขึ้นค่าเล่าเรียนในปี
 - แม้จะมีแรงกดดันในระยะสั้น แต่เราเชื่อว่าปัจจัยพื้นฐานของ SISB ยังคงแข็งแกร่ง โดยมี EBITDA margin ราว 40%, ROE ราว 20%, สถานะเงินสดสุทธิ และคาดว่าจะให้ dividend yield 4-5% นอกจากนี้ การปรับตัวลงอย่างมากของราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมา ดูเหมือนจะสะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว โดยปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่เพียง 10-11 เท่า PE ปี 2026-27F
- รายได้ของ SISB ใน 2Q26 เพิ่มขึ้น 2% y-y โดยได้แรงหนุนจากค่าเล่าเรียนที่เพิ่มขึ้น 3% y-y แต่ถูกหักล้างบางส่วนด้วยจำนวนนักเรียนที่ลดลง 1% y-y มาอยู่ที่ 4,587 คนใน 2Q26 จาก 4,653 คนใน 2Q25
 - ต้นทุนขาย (COGS) เพิ่มขึ้น 9% y-y ใน 2Q26 โดยหลักมาจากจำนวนบุคลากรด้านการสอนและค่าเสื่อมราคาที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 52% จาก 55% ใน 2Q25
 - ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 9% y-y โดยหลักมาจากจำนวนพนักงานที่ไม่ได้ทำหน้าที่สอน และค่าตอบแทนพนักงานที่เพิ่มขึ้น

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	611	627	651	626	624	Revenue	(0)	2	49	2,533	2,651
Gross profit	334	329	330	321	322	Gross profit	0	(4)	50	1,288	1,285
SG&A	128	105	126	125	139	SG&A	11	9	54	486	530
Operating profit	206	224	204	197	183	Operating profit	(7)	(11)	47	802	755
EBITDA	264	283	264	261	248	EBITDA	(5)	(6)	48	1,062	1,048
Other income	18	17	16	14	13	Other income	(6)	(24)	41	68	72
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	10	8	8	8	8	Interest expense	4	(17)	47	35	31
Profit before tax	214	232	212	203	188	Profit before tax	(8)	(12)	47	835	795
Income tax	0	5	3	(0)	3	Income tax	na	525	24	10	10
Equity & invest. income	9	10	11	11	11	Equity & invest. income	2	16	49	44	48
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests					
Extraordinary items	1	41	3	2	5	Extraordinary items	173	243	na	0	0
Net profit	224	278	223	216	200	Net profit	(7)	(10)	48	869	833
Normalized profit	222	237	219	214	196	Normalized profit	(9)	(12)	47	869	833
EPS (Bt)	0.24	0.30	0.24	0.23	0.21	EPS (Bt)	(7)	(10)	48	0.92	0.89
Normalized EPS (Bt)	0.24	0.25	0.23	0.23	0.21	Normalized EPS (Bt)	(9)	(12)	47	0.92	0.89

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						(%)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26		2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	2,118	2,091	2,091	1,733	1,872	Sales grow th	9.3	5.3	2.1	0.3	2.1
A/C receivable	280	36	131	184	270	Operating profit grow th	4.5	9.8	(11.7)	(10.9)	(11.3)
Inventory	15	16	15	13	13	EBITDA grow th	5.2	8.8	(8.6)	(6.3)	(6.1)
Other current assets	24	25	22	19	19	Norm profit grow th	6.0	7.9	(11.1)	(10.0)	(12.0)
Investment	50	59	70	42	52	Norm EPS grow th	6.0	7.9	(11.1)	(10.0)	(12.0)
Fixed assets	3,234	3,276	3,383	3,872	3,925	Gross margin	54.6	52.4	50.8	51.3	51.6
Other assets	477	461	452	451	449	Operating margin	33.7	35.6	31.4	31.4	29.3
Total assets	6,198	5,964	6,165	6,315	6,600	EBITDA margin	43.3	45.2	40.6	41.6	39.8
S-T debt	1,490	1,156	1,137	1,072	1,518	Norm net margin	36.4	37.7	33.7	34.2	31.4
A/C payable	121	105	116	117	138	D/E (x)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4
Other current liabilities	85	32	30	35	33	Net D/E (x)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
L-T debt	151	142	143	145	145	Interest coverage (x)	26.1	33.5	33.1	32.2	29.4
Other liabilities	902	803	790	781	885	Interest rate	2.9	2.3	2.5	2.6	2.3
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	0.2	2.2	1.5	(0.2)	1.6
Shareholders' equity	3,448	3,726	3,949	4,164	3,881	ROA	14.9	15.6	14.5	13.7	12.1
Working capital	174	(53)	30	81	145	ROE	25.2	26.4	22.9	21.1	19.4
Total debt	1,641	1,298	1,280	1,216	1,664						
Net debt	(477)	(793)	(811)	(516)	(208)						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

SCGJWD Logistics (SJWD TB) - BUY, Price Bt10.40, TP Bt11.60

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim @ttbwealth.co.th

2Q26 แข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- SJWD รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่ 463 ลบ. หากไม่รวมกำไรพิเศษ ซึ่งรวมถึงกำไรจากการปรับมูลค่าหนี้ของหุ้นกู้แปลงสภาพ และกำไรจากการขายสินทรัพย์ กำไรปกติอยู่ที่ 364 ลบ. เพิ่มขึ้น 27% y-y และ 36% q-q
 - ผลการดำเนินงานแข็งแกร่งในวงกว้างในทุกธุรกิจ โดยรายได้รวมเพิ่มขึ้น 9% y-y และ 11% q-q มาอยู่ที่ 6.9 พันลบ. ได้แรงหนุนหลักจากธุรกิจบริหารคลังสินค้า +18% y-y, +9% q-q ธุรกิจขนส่ง +11% y-y, +10% q-q และธุรกิจในประเทศ +20% y-y, +10% q-q SJWD ได้รับประโยชน์จากกิจกรรมการส่งออกและนำเข้าของประเทศที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ลูกค้าก็เร่งบริหารจัดการสินค้าคงคลังเพื่อรับมือกับความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้นจาก สงครามอิหร่าน-สหรัฐ
- อัตรากำไรขั้นต้นขยายตัวประมาณ 100bps ทั้ง y-y และ q-q มาอยู่ที่ 15.0% โดยปรับตัวขึ้นในธุรกิจหลักหลายกลุ่ม ขณะที่อัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นทั้ง y-y และ q-q มาอยู่ที่ 7.6%
 - ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมเพิ่มขึ้น 9% y-y และ 10% q-q โดยมาจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้นของ Transimex Corporation (TMS) ผู้ให้บริการโลจิสติกส์ในเวียดนาม, Asia Network International (ANI) ผู้ให้บริการขนส่งสินค้าทางอากาศ และ Siam JWD Logistics ผู้ให้บริการโลจิสติกส์และขนส่งยานยนต์
 - กำไรปกติ 6M26 คิดเป็น 55% ของประมาณการกำไรปี FY26F ของเรา เราคงประมาณการเดิม เนื่องจาก 3Q เป็นช่วงที่ผลประกอบการอ่อนตัวตามฤดูกาล และเราคาดว่าผลบวกจากการที่ลูกค้าเร่งบริหารจัดการสินค้าคงคลังจะเริ่มลดลง

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	6,372	6,187	6,217	6,268	6,940	Revenue	11	9	52	25,550	26,286
Gross profit	890	837	835	883	1,044	Gross profit	18	17	55	3,525	3,703
SG&A	520	504	564	513	518	SG&A	1	(0)	50	2,043	2,003
Operating profit	370	333	271	371	526	Operating profit	42	42	61	1,481	1,700
EBITDA	731	724	661	758	948	EBITDA	25	30	56	3,048	3,407
Other income	46	7	26	22	15	Other income	(33)	(68)	36	102	105
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	164	168	167	159	172	Interest expense	8	5	51	648	625
Profit before tax	252	172	130	234	369	Profit before tax	58	46	64	935	1,181
Income tax	58	38	(7)	57	102	Income tax	79	75	85	187	236
Equity & invest. income	123	109	144	122	134	Equity & invest. income	10	9	52	489	508
Minority interests	(31)	(27)	(7)	(32)	(37)	Minority interests	na	na	na	(93)	(96)
Extraordinary items	(3)	42	(8)	10	100	Extraordinary items	937	na	na	0	0
Net profit	283	258	266	276	463	Net profit	68	64	65	1,144	1,357
Normalized profit	285	216	274	267	364	Normalized profit	36	27	55	1,144	1,357
EPS (Bt)	0.16	0.14	0.15	0.15	0.26	EPS (Bt)	68	64	65	0.63	0.75
Normalized EPS (Bt)	0.16	0.12	0.15	0.15	0.20	Normalized EPS (Bt)	36	27	55	0.63	0.75

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	1,568	1,520	1,634	1,520	1,585	Sales growth	10.3	(0.0)	(1.1)	(1.8)	8.9
A/C receivable	3,932	3,881	3,939	4,312	4,557	Operating profit growth	108.8	31.4	(21.6)	(9.8)	42.0
Inventory	25	27	37	45	50	EBITDA growth	28.8	13.2	(4.1)	(4.2)	29.8
Other current assets	358	463	447	274	422	Norm profit growth	61.4	(15.9)	40.9	(22.5)	27.5
Investment	8,266	8,334	8,240	8,470	8,671	Norm EPS growth	61.4	(15.9)	40.9	(22.5)	27.5
Fixed assets	9,777	10,228	10,151	10,163	10,414	Gross margin	14.0	13.5	13.4	14.1	15.0
Other assets	19,356	19,429	19,221	19,264	18,904	Operating margin	5.8	5.4	4.4	5.9	7.6
Total assets	43,282	43,881	43,669	44,047	44,604	EBITDA margin	11.5	11.7	10.6	12.1	13.7
S-T debt	3,190	5,432	5,308	5,500	5,835	Norm net margin	4.5	3.5	4.4	4.3	5.2
A/C payable	3,202	3,160	3,109	3,108	3,502	D/E (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Other current liabilities	889	924	906	886	879	Net D/E (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
L-T debt	9,399	7,464	7,393	7,257	7,175	Interest coverage (x)	4.5	4.3	4.0	4.8	5.5
Other liabilities	2,968	3,139	3,038	2,918	3,003	Interest rate	5.4	5.3	5.2	5.0	5.3
Minority interest	1,035	1,125	1,078	1,116	1,039	Effective tax rate	23.1	22.4	(5.1)	24.3	27.6
Shareholders' equity	22,600	22,638	22,836	23,262	23,172	ROA	2.6	2.0	2.5	2.4	3.3
Working capital	755	748	867	1,248	1,105	ROE	5.0	3.8	4.8	4.6	6.3
Total debt	12,588	12,896	12,701	12,757	13,009						
Net debt	11,020	11,376	11,067	11,237	11,424						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

Siam Wellness Group (SPA TB) - BUY, Price Bt3.24, TP Bt4.50

Results Comment

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

กำไร 2Q26 ดีขึ้นตามคาด

- SPA รายงานกำไรสุทธิออกมาที่ 39 ลบ. ใน 2Q26 เพิ่มขึ้น 9% y-y แต่ลดลง 30% q-q โดยการเติบโต y-y มาจากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนฟื้นตัวและการขยายสาขา ส่วนการลดลง q-q เป็นผลจากฤดูกาลท่องเที่ยวที่อ่อนตัว และต้นทุนจากการเปิดสาขาใหม่ที่จำนวนลูกค้ายังน้อยในช่วงต้น
 - รายได้รวมเพิ่มขึ้น 19% y-y เป็น 431 ลบ. ใน 2Q26 หนุนโดยจำนวนนักท่องเที่ยวจีนซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของ SPA ที่เพิ่มขึ้น 17% จากปีก่อนแม้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติโดยรวมจะทรงตัว ส่วนการลดลง 11% q-q นั้นมาจากช่วงโลว์ซีซั่นของการท่องเที่ยวและปริมาณฝนที่มากขึ้นในประเทศไทย
- กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเพียง 8% y-y และลดลง 26% q-q เป็น 97 ลบ. ใน 2Q26 จากอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนตัวลงเหลือ 22.5% ในไตรมาสนี้ จาก 27.3% ใน 1Q26 และ 24.8% ใน 2Q25 มีแรงกดดันด้านต้นทุนของการขยายสาขาในประเทศเป็น 94 สาขา (+15% y-y และ 2% q-q) ในขณะที่อัตราการให้บริการยังต่ำในช่วงโลว์ซีซั่น
 - ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารควบคุมได้ดีที่ 49 ลบ. ใน 2Q26 โดยเพิ่มขึ้น 13% y-y ซึ่งสอดคล้องกับอัตราการขยายสาขา และลดลง 14% q-q เนื่องจากทางบริษัทลดค่าใช้จ่ายการตลาดในช่วงโลว์ซีซั่น
 - แม้กำไรสุทธิใน 1H26 ออกมาเป็นเพียง 42% ของประมาณกำไรทั้งปีของเรา เรายังคงประมาณการเนื่องจากเราคาดกำไรจะดีขึ้นใน 2H26F จากฤดูกาลท่องเที่ยวที่แข็งแกร่งขึ้น ซึ่งน่าจะนำมาสู่อัตราการให้บริการในสาขาที่สูงขึ้น โดยเฉพาะในสาขาใหม่

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	362	407	473	483	431	Revenue	(11)	19	53	1,720	1,991
Gross profit	90	107	124	132	97	Gross profit	(26)	8	46	500	580
SG&A	43	48	50	57	49	SG&A	(14)	13	52	203	221
Operating profit	47	59	74	75	48	Operating profit	(36)	3	42	297	359
EBITDA	77	91	106	108	83	EBITDA	(23)	7	32	591	674
Other income	5	7	4	4	10	Other income	159	82	48	28	32
Other expense						Other expense			na		
Interest expense	8	9	10	10	10	Interest expense	5	36	47	44	47
Profit before tax	44	57	68	69	47	Profit before tax	(31)	7	41	281	344
Income tax	8	11	13	13	8	Income tax	(38)	(3)	38	56	69
Equity & invest. income						Equity & invest. income			na	(1)	(2)
Minority interests		(0)	(0)	(0)	(0)	Minority interests	na		na	(0)	(0)
Extraordinary items						Extraordinary items			na		
Net profit	36	46	56	56	39	Net profit	(30)	9	42	224	274
Normalized profit	36	46	56	56	39	Normalized profit	(30)	9	42	224	274
EPS (Bt)	0.03	0.04	0.04	0.04	0.03	EPS (Bt)	(30)	9	42	0.17	0.21
Normalized EPS (Bt)	0.03	0.04	0.04	0.04	0.03	Normalized EPS (Bt)	(30)	9	42	0.17	0.21

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	123	101	156	221	194	Sales grow th	(5.3)	(4.0)	10.3	26.8	19.0
A/C receivable	21	22	32	30	25	Operating profit grow th	(37.3)	(38.5)	(22.5)	20.1	3.4
Inventory	48	44	50	55	60	EBITDA grow th	(24.7)	(26.7)	(12.9)	17.4	7.3
Other current assets	42	54	27	23	18	Norm profit grow th	(41.9)	(46.8)	(39.4)	9.1	9.4
Investment						Norm EPS grow th	(41.9)	(46.8)	(39.4)	9.1	9.4
Fixed assets	1,223	1,262	1,348	1,346	1,346	Gross margin	24.8	26.3	26.2	27.3	22.5
Other assets	676	971	993	1,038	995	Operating margin	12.9	14.6	15.7	15.6	11.2
Total assets	2,132	2,456	2,606	2,713	2,639	EBITDA margin	21.4	22.4	22.5	22.3	19.3
S-T debt	14	30	30	30	46	Norm net margin	9.9	11.3	11.8	11.6	9.1
A/C payable	102	118	142	144	131	D/E (x)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3
Other current liabilities	218	222	221	245	224	Net D/E (x)	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
L-T debt	195	274	266	259	332	Interest coverage (x)	10.1	10.3	10.6	10.8	7.9
Other liabilities	447	609	664	697	656	Interest rate	20.0	13.9	13.4	13.7	12.5
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	19.1	19.4	18.6	19.0	17.3
Shareholders' equity	1,157	1,203	1,283	1,338	1,250	ROA	6.7	8.0	8.8	8.4	5.9
Working capital	(33)	(51)	(61)	(59)	(45)	ROE	11.9	15.6	17.9	17.0	12.1
Total debt	209	304	296	289	379						
Net debt	86	203	141	68	184						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

Tidlор Holdings Pcl (TIDLOR TB) - BUY, Price Bt19.3, TP Bt21.6

Results Comment

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

2Q26 ดีกว่าคาด แต่ต้องจับตาคุณภาพสินทรัพย์

- TIDLOR รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่ 1.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 18% y-y แต่ลดลง 5% q-q เป็นไปตาม Bloomberg consensus คาดต่ำกว่าประมาณการของเรา 9% จาก credit cost ที่ต่ำกว่าคาด การเติบโตของกำไร y-y ได้แรงหนุนจากการควบคุมต้นทุนทางการเงินที่ดี และ ECL ที่ลดลง ขณะที่กำไรที่ลดลง q-q สะท้อนฐานที่สูงใน 1Q26 ซึ่งมีการกลับรายการตั้งสำรอง 200 ลบ. ที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์น้ำท่วมในภาคใต้ของประเทศไทย

■ เรามองผลประกอบการไตรมาสนี้เป็นกลาง (neutral) โดยการบริหารต้นทุนทางการเงินที่ดีถือเป็นปัจจัยบวกที่ชัดเจน แต่การก่อตัวของ NPL ที่เร็วกว่าคู่แข่ง เป็นปัจจัยที่ต้องจับตา และทำให้ภาพรวมผลประกอบการที่ต่ำกว่าคาดมีน้ำหนักเป็นกลาง

■ เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยคาดว่ากำไรสุทธิปี 2026F จะเติบโต 15% y-y และ ROE จะปรับเพิ่มขึ้นเป็น 15.8% จาก 15.3% ในปี 2025 นอกจากนี้เรายังมองว่าราคาหุ้นมีโอกาสดำรงหนุนจากการกลับมาซื้อหุ้นคืน หลัง TIDLOR พ้นช่วง silent period ภายหลังประกาศผลประกอบการ 2Q26

■ ประเด็นสำคัญของ 2Q26:

(+) NIM ปรับดีขึ้น 28bps q-q มาอยู่ที่ 16.5% จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงหลังการปรับอัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้ (debenture repricing) และอัตราผลตอบแทนจากสินเชื่อที่สูงขึ้นเนื่องจากจำนวนวันในไตรมาสมากขึ้น

(0) การเติบโตของสินเชื่อยังอยู่ในระดับปานกลาง โดยเพิ่มขึ้น 2.3% q-q และ 6% y-y เนื่องจากบริษัทยังคงดำเนินนโยบายปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวัง

(0) รายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น 5% y-y โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจประกันภัยที่ยังคงแข็งแกร่ง

(-) NPL เพิ่มขึ้นอย่างมาก 7% q-q โดยมาจากพอร์ตสินเชื่อจำนำทะเบียน ทั้งนี้สาเหตุที่แน่ชัดยังไม่ชัดเจน เราจะรอข้อมูลเพิ่มเติมจากการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 14 ส.ค. เวลา 10.00 น. (เวลาไทย) อย่างไรก็ตาม แม้ credit cost จะเพิ่มขึ้น q-q จากฐานที่ต่ำผิดปกติใน 1Q26 แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำที่สุดในรอบ 3 ปี และอัตราส่วน coverage ratio ยังอยู่ในระดับสูงที่ 322%

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Interest income	4,762	4,912	5,012	4,969	5,097	Interest & dividend income	3	7	49	20,365	21,533
Interest expense	644	645	616	593	586	Interest expense	(1)	(9)	50	2,369	2,363
Net interest income	4,118	4,267	4,397	4,376	4,512	Net interest income	3	10	49	17,996	19,170
Non-interest income	994	1,016	1,197	1,100	1,046	Non-interest income	(5)	5	49	4,348	4,566
Total income	5,112	5,283	5,594	5,476	5,557	Total income	1	9	49	22,344	23,736
Operating expense	2,789	2,925	3,191	2,981	3,064	Operating expense	3	10	49	12,426	13,048
Pre-provisioning profit	2,323	2,358	2,403	2,496	2,493	Pre-provisioning profit	(0)	7	50	9,917	10,688
Provision for bad&doubtful debt	692	587	981	468	572	Provision for bad&doubtful debt	22	(17)	37	2,815	2,867
Profit before tax	1,631	1,771	1,422	2,028	1,921	Profit before tax	(5)	18	56	7,103	7,821
Tax	326	356	261	406	381	Tax	(6)	17	56	1,396	1,564
Profit after tax	1,304	1,415	1,161	1,621	1,540	Profit after tax	(5)	18	55	5,707	6,257
Equity income	-	-	17	2	2	Equity income	-	-	-	-	-
Minority interests	(8)	(9)	(6)	(10)	(9)	Minority interests	-	-	63	(30)	(30)
Extra items	-	-	(140)	-	-	Extra items	-	-	-	-	-
Net profit	1,296	1,406	1,032	1,614	1,533	Net profit	(5)	18	55	5,677	6,227
Normalized profit	1,296	1,406	1,172	1,614	1,533	Normalized profit	(5)	18	55	5,677	6,227
PPP/share (Bt)	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	PPP/share (Bt)	(0)	7	50	3.4	3.7
EPS (Bt)	0.4	0.5	0.4	0.6	0.53	EPS (Bt)	(5)	18	55	2.0	2.1
Norm EPS (Bt)	0.4	0.5	0.4	0.6	0.5	Norm EPS (Bt)	(5)	18	55	2.0	2.1
BV/share (Bt)	11.3	11.8	11.8	12.4	12.1	BV/share (Bt)	(2)	7	12	13.0	14.3
Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26		2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash and cash equivalent	8,128	2,069	3,060	3,389	2,114	Loan grow th (YTD)	1.9	3.2	5.4	0.3	2.6
Gross loans	104,143	105,476	107,685	107,997	110,529	Loan grow th (q-q)	1.1	1.3	2.1	0.3	2.3
Accrued interest	1,762	1,849	1,901	1,929	2,009	Borrow ing grow th (YTD)	9.6	1.0	4.1	(1.0)	2.2
Provisions	4,958	5,057	5,500	5,486	5,560	Borrow ing grow th (q-q)	9.3	(7.8)	3.0	(1.0)	3.3
Net loans	100,947	102,267	104,086	104,440	106,978	Non-interest income (y-y)	na	na	11.4	12.0	5.2
Property foreclosed	179	189	174	134	162	Non-interest income (q-q)	1.2	2.2	17.9	(8.1)	(5.0)
Premises & equipment	1,719	1,762	1,770	1,762	1,889	Cost-to-income	54.6	55.4	57.0	54.4	55.1
Other assets	3,307	3,422	3,707	3,580	3,607	Net interest margin	15.90	16.29	16.50	16.23	16.52
Total assets	114,281	109,710	112,797	113,305	114,750	Credit cost	2.67	2.24	3.68	1.74	2.09
Total borrow ings	77,273	71,239	73,410	72,652	75,052	ROE	16.1	16.8	13.7	18.4	17.3
Short term borrow ing	29,013	31,676	28,607	29,155	32,671	ROA	4.7	5.0	4.2	5.7	5.4
Long term borrow ing	48,260	39,563	44,803	43,497	42,381	Loan-to-borrow ing	134.8	148.1	146.7	148.6	147.3
Lease liability	903	941	937	921	896	Loan-to- total equity	317.7	308.5	314.4	300.9	315.0
Other liabilities	3,127	3,143	3,986	3,657	3,520	NPLs (Btm)	1,889.6	1,781.0	1,692.1	1,611.3	1,729.2
Total liabilities	81,303	75,322	78,334	77,230	79,469	NPL increase	23.6	(108.6)	(89.0)	(80.8)	117.9
Minority interest	199	201	208	188	197	NPL ratio (%)	1.81	1.69	1.57	1.49	1.56
Shareholders' equity	32,779	34,186	34,255	35,888	35,084	Loan loss coverage ratio (%)	262.4	283.9	325.0	340.5	321.5
Total Liabilities & Equity	114,281	109,710	112,797	113,305	114,750						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

TOA Paint (Thailand) (TOA TB) - BUY, Price Bt16.60, TP Bt16.00

Results Comment

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

กำไร 2Q26 ทรงตัว ดีกว่าคาด

- TOA รายงานกำไรปกติ 2Q26 ที่ 794 ลบ. เพิ่มขึ้น 3% y-y แต่ลดลง 13% q-q สูงกว่าประมาณการของเรา การเติบโต y-y ได้แรงหนุนหลักจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากการปรับขึ้นราคาสินค้า และการรักษาอัตรากำไรขั้นต้นในระดับสูง ขณะที่กำไรที่ลดลง q-q สะท้อนค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้หากรวมขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 88 ลบ. และกำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ทางการเงิน 12 ลบ. กำไรสุทธิที่รายงานอยู่ที่ 794 ลบ. ใน 2Q26
 - แม้จะมีความกังวลเกี่ยวกับ ราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งอาจทำให้ต้นทุนวัตถุดิบที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันและ TiO₂ เพิ่มขึ้นใน 2H26F แต่กำไร 1H26 ของ TOA คิดเป็น 59% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ดังนั้นเราจึงมองว่ามีโอกาสที่กำไรจะสูงกว่าประมาณการ
 - เรามองว่า ปัจจัยพื้นฐานของ TOA ยังคงแข็งแกร่ง หนุนโดยการมีส่วนแบ่งตลาดสูงถึง 50%, ROE 17–19%, dividend yield ประมาณ 5% และสถานะเป็นเงินสดสุทธิ อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก ราคหุ้นปัจจุบันสูงกว่าราคาเป้าหมายของเราแล้ว เราจึงอยู่ระหว่างทบทวนคำแนะนำของเรา
- ยอดขายรวมเพิ่มขึ้น 4% y-y ใน 2Q26 โดยมีปัจจัยหลักดังนี้
 - ยอดขายในประเทศเพิ่มขึ้น 6% y-y ซึ่งคิดเป็น 85% ของรายได้รวม โดยได้แรงหนุนจากการที่ผู้ค้าปลีกเร่งสะสมสินค้าคงคลัง และการปรับขึ้นราคาสินค้าในเดือนมีนาคม 2026
 - ยอดขายต่างประเทศลดลง 8% y-y ซึ่งคิดเป็น 15% ของยอดขายรวม โดยหลักมาจากยอดขายในเมียนมาที่ลดลง เนื่องจากการควบคุมการนำเข้าวัตถุดิบและสินค้าสำเร็จรูปที่เข้มงวดขึ้น
 - อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 40% ใน 2Q26 จาก 38% ใน 2Q25 เนื่องจากการปรับขึ้นราคาขายและการบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพสามารถชดเชยผลกระทบจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นได้มากกว่า
 - ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 8% y-y โดยหลักมาจากค่าคอมมิชชั่น ค่าขนส่ง และค่าใช้จ่ายด้านพนักงานขายและการตลาดที่เพิ่มขึ้น

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	5,367	5,265	5,532	5,625	5,581	Revenue	(1)	4	49	22,934	23,553
Gross profit	2,037	1,997	2,236	2,272	2,235	Gross profit	(2)	10	55	8,263	8,499
SG&A	1,127	1,129	1,170	1,143	1,213	SG&A	6	8	50	4,747	4,875
Operating profit	910	867	1,066	1,129	1,022	Operating profit	(10)	12	61	3,516	3,624
EBITDA	1,093	1,059	1,251	1,317	1,208	EBITDA	(8)	11	59	4,285	4,457
Other income	56	39	53	56	63	Other income	12	12	58	205	205
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	11	11	10	9	9	Interest expense	(4)	(18)	40	45	46
Profit before tax	956	896	1,109	1,176	1,076	Profit before tax	(9)	13	61	3,676	3,782
Income tax	173	158	178	247	264	Income tax	7	53	69	735	756
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income					
Minority interests	(11)	(7)	(5)	(17)	(18)	Minority interests	na	na	na	(60)	(62)
Extraordinary items	(121)	(44)	(82)	41	(76)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	652	688	844	953	718	Net profit	(25)	10	58	2,881	2,964
Normalized profit	773	731	926	912	794	Normalized profit	(13)	3	59	2,881	2,964
EPS (Bt)	0.32	0.34	0.42	0.47	0.35	EPS (Bt)	(25)	10	58	1.42	1.46
Normalized EPS (Bt)	0.38	0.36	0.46	0.45	0.39	Normalized EPS (Bt)	(13)	3	59	1.42	1.46

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	7,601	7,431	8,632	9,700	9,744	Sales grow th	(0.6)	3.8	5.7	3.7	4.0
A/C receivable	3,187	3,089	3,212	3,397	3,216	Operating profit grow th	24.3	41.3	75.9	17.3	12.2
Inventory	3,213	3,200	2,901	2,943	3,709	EBITDA grow th	17.7	31.8	57.1	14.8	10.5
Other current assets	525	416	402	432	425	Norm profit grow th	30.1	33.0	89.5	14.5	2.7
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	30.1	33.0	89.5	14.5	2.7
Fixed assets	4,172	4,282	4,283	4,297	4,287						
Other assets	2,244	2,197	2,094	2,095	2,093	Gross margin	38.0	37.9	40.4	40.4	40.1
Total assets	20,942	20,615	21,524	22,863	23,474	Operating margin	17.0	16.5	19.3	20.1	18.3
S-T debt	186	234	193	193	186	EBITDA margin	20.4	20.1	22.6	23.4	21.6
A/C payable	4,199	4,013	4,173	4,254	5,002	Norm net margin	14.4	13.9	16.7	16.2	14.2
Other current liabilities	662	521	634	872	786						
L-T debt	181	146	112	64	28	D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other liabilities	1,321	1,305	1,223	1,259	1,244	Net D/E (x)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.6)
Minority interest	677	684	690	705	722	Interest coverage (x)	101.3	100.5	127.3	142.1	136.1
Shareholders' equity	13,716	13,712	14,499	15,516	15,504	Interest rate	12.1	11.3	11.5	13.2	15.1
Working capital	2,201	2,277	1,940	2,085	1,923	Effective tax rate	18.1	17.6	16.0	21.0	24.5
Total debt	367	380	304	257	215	ROA	14.8	14.1	17.6	16.4	13.7
Net debt	(7,234)	(7,050)	(8,328)	(9,443)	(9,529)	ROE	22.5	21.3	26.3	24.3	20.5

Fundamental Story

Thai Oil Public Co Ltd (TOP TB) - BUY, Price Bt66.25, TP Bt60.00

Results Comment

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

2Q26 ดีกว่าคาด

- TOP รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่แข็งแกร่งที่ 8.6 พันลบ. ลดลง 56% q-q แต่เพิ่มขึ้น 32% y-y โดยการลดลง q-q มีสาเหตุจากขาดทุนจากสต็อก 16.7 พันลบ. ขณะที่การเพิ่มขึ้น y-y ได้แรงหนุนจาก GIM ที่สูงขึ้น กำไรปกติเพิ่มขึ้นอย่างมากทั้ง q-q และ y-y จาก Market GRM ที่ปรับตัวขึ้นอย่างมาก ผลประกอบการสูงกว่าประมาณการ 2Q26 ของเรา 8% และสูงกว่าคาดการณ์ของตลาด 12%
- Market GRM เพิ่มขึ้นอย่างมากเป็น US\$21.2/bbl ใน 2Q26 จาก US\$12.7/bbl ใน 1Q26 โดยได้แรงหนุนจาก crack spread ของดีเซลและเบนซินที่แข็งแกร่งขึ้น แม้ได้รับผลกระทบจากมาตรการอุดหนุนราคาดีเซลและต้นทุนน้ำมันดิบที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม Accounting GRM ลดลงเหลือ US\$9/bbl จาก US\$38/bbl เนื่องจากขาดทุนจากสต็อก ขณะที่อัตราการใช้กำลังการผลิตลดลงเหลือ 107% ใน 2Q26 หลังจากหน่วยกลั่น CDU1 หยุดซ่อมบำรุง
- EBITDA จากธุรกิจอะโรมาติกส์ลดลง 45% q-q เหลือ 501 ลบ. โดยหลักมาจาก aromatic spreads ที่อ่อนตัวลง ขณะที่อัตราการใช้กำลังการผลิตลดลงเหลือ 67% จาก 73% ใน 1Q26 หลังจากมีการปรับลดการผลิตภายใต้โครงการ TOP Group Optimization
- รายการพิเศษสุทธิพลิกเป็นขาดทุน 12.8 พันลบ. จากที่เคยมีกำไร 16 พันลบ. ใน 1Q26 โดยหลักมาจากขาดทุนจากสต็อก 7.6 พันลบ. , ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX) 690 ลบ. และการด้อยค่าของสินทรัพย์ CFP 1 พันลบ.
- TOP คาดว่า GRM จะลดลงมาอยู่ที่ US\$9/bbl จาก US\$21/bbl ใน 2Q26 แม้ GRM จะลดลง แต่ระดับดังกล่าวยังสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ประมาณ US\$5bbl จากกำไร และ GRM ที่แข็งแกร่งกว่าคาด เราจึงคาดว่าจะปรับเพิ่มประมาณการกำไรของเรา คงคำแนะนำ “ซื้อ”

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	99,440	80,098	109,357	122,458	134,970	Revenue	10	36	61	421,415	403,120
Gross profit	(4,811)	(858)	9,415	16,161	26,063	Gross profit	61	na	175	24,166	21,946
SG&A	1,022	831	1,391	1,224	1,913	SG&A	56	87	73	4,320	4,132
Operating profit	(5,833)	(1,688)	8,024	14,937	24,150	Operating profit	62	na	197	19,846	17,813
EBITDA	(3,862)	339	10,132	16,986	26,175	EBITDA	54	na	152	28,451	26,534
Other income	(65)	432	(619)	(7,822)	(708)	Other income	na	na	(450)	1,895	1,813
Other expense	(2,522)	(1,372)	25	(2,436)	(37)	Other expense	na	na	na		
Interest expense	982	835	708	683	668	Interest expense	(2)	(32)	50	2,682	1,834
Profit before tax	(4,359)	(721)	6,672	8,868	22,812	Profit before tax	157	na	166	19,059	17,792
Income tax	0	498	459	4,884	2,015	Income tax	(59)		155	4,443	3,399
Equity & invest. income	6,585	(2)	(211)	110	726	Equity & invest. income	561	(89)	836	100	100
Minority interests	(30)	17	(30)	(575)	(433)	Minority interests	na	na	1,748	(58)	(1,332)
Extraordinary items	4,280	3,350	(3,514)	15,962	(12,518)	Extraordinary items	na	na	82	4,224	0
Net profit	6,476	2,147	2,458	19,481	8,572	Net profit	(56)	32	149	18,883	13,160
Normalized profit	2,196	(1,203)	5,972	3,519	21,090	Normalized profit	499	860	168	14,659	13,160
EPS (Bt)	2.90	0.96	1.10	8.72	3.84	EPS (Bt)	(56)	32	148	8.46	5.37
Normalized EPS (Bt)	0.98	(0.54)	2.67	1.58	9.44	Normalized EPS (Bt)	499	860	168	6.57	5.37

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	44,658	33,161	68,601	76,271	47,964	Sales growth	(19.5)	(28.0)	(2.8)	14.7	35.7
A/C receivable	24,780	25,998	23,687	38,607	30,549	Operating profit growth	na	na	94.2	356.8	na
Inventory	35,747	37,675	32,104	39,033	50,565	EBITDA growth	na	(88.3)	64.5	224.9	na
Other current assets	4,352	3,564	5,907	13,177	16,142	Norm profit growth	(43.3)	na	75.8	8.8	860.3
Investment	36,135	35,900	34,865	36,407	37,345	Norm EPS growth	(43.3)	na	75.8	8.8	860.3
Fixed assets	211,890	214,083	218,461	222,495	225,648	Gross margin	(4.8)	(1.1)	8.6	13.2	19.3
Other assets	40,922	44,095	43,659	44,214	44,474	Operating margin	(5.9)	(2.1)	7.3	12.2	17.9
Total assets	398,486	394,476	427,284	470,205	452,687	EBITDA margin	(3.9)	0.4	9.3	13.9	19.4
S-T debt	5,497	4,988	3,834	11,008	12,105	Norm net margin	2.2	(1.5)	5.5	2.9	15.6
A/C payable	55,866	62,905	76,392	81,086	63,791	D/E (x)	0.8	0.7	0.6	0.4	0.4
Other current liabilities	10,889	7,465	10,163	25,763	16,173	Net D/E (x)	0.5	0.5	0.2	0.1	0.2
L-T debt	123,641	114,218	111,982	89,285	89,466	Interest coverage (x)	(3.9)	0.4	14.3	24.9	39.2
Other liabilities	30,942	30,184	31,882	28,062	27,743	Interest rate	2.8	2.7	2.4	2.5	2.6
Minority interest	2,741	2,712	21,079	21,417	21,397	Effective tax rate	-	(69.1)	6.9	55.1	8.8
Shareholders' equity	168,910	172,004	171,953	213,584	222,012	ROA	2.2	(1.2)	5.8	3.1	18.3
Working capital	4,661	767	(20,600)	(3,446)	17,323	ROE	5.3	(2.8)	13.9	7.3	38.7
Total debt	129,138	119,206	115,816	100,293	101,570						
Net debt	84,479	86,045	47,215	24,022	53,607						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Short Sale Outstanding

Market Short Sale And Short Covering

Market Data (Bt m)

Last Trading Day*
Last Week
Last Month
Last Year

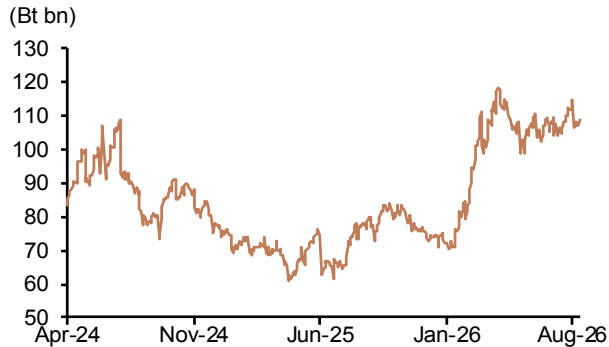
Outstanding Short Sale Value

108,983
107,973
114,533
72,188

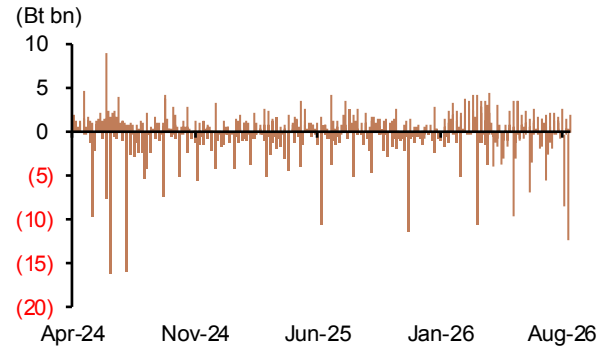
Short Covering

1,856
1,010
(5,550)
36,794

Market Outstanding Short Sale Value



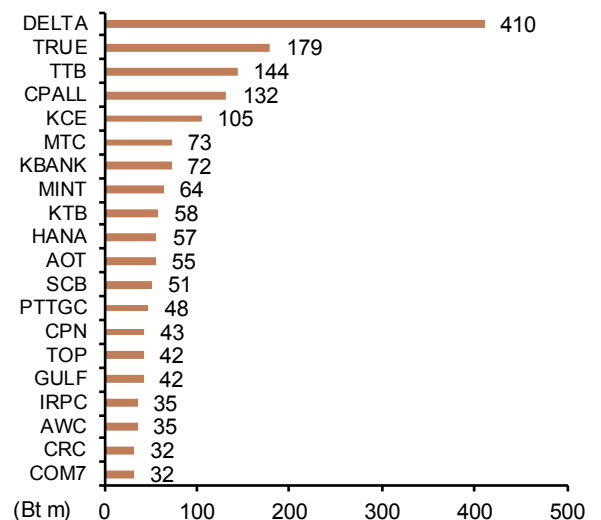
Daily Short-Sale / (Short-Covering)



SET50 List - Short Sale Outstanding Volume (m shares)

Top 20	Outstanding Current	Net Change (m shares)			Volume Week end
		Daily	Weekly	Monthly	
TTB	412.6	49.3	55.2	22.4	357.4
AWC	245.6	0.3	(0.6)	(25.1)	246.2
BTS	228.4	2.3	(3.6)	(11.0)	232.0
WHA	223.7	4.8	11.2	20.5	212.5
BDMS	220.8	(0.6)	(5.2)	(27.7)	226.1
HMPRO	157.3	0.4	(3.4)	(13.0)	160.7
LH	153.1	1.3	(0.4)	(3.8)	153.5
BEM	151.9	1.9	4.0	3.4	147.9
MINT	122.8	1.7	(1.5)	(2.9)	124.3
TRUE	114.6	12.5	7.8	23.2	106.8
EA	112.6	0.0	(7.9)	(13.9)	120.5
CPF	98.0	0.4	1.6	4.7	96.4
AOT	95.2	0.1	(3.4)	(12.3)	98.6
CPALL	94.5	1.3	4.0	(7.2)	90.5
KTB	90.9	2.3	3.6	(5.0)	87.4
PTT	75.8	0.3	(0.8)	(2.6)	76.6
GULF	67.9	0.6	4.5	(4.0)	63.4
MTC	51.4	3.2	3.2	4.3	48.2
DELTA	48.7	1.7	0.8	(5.1)	47.8
CRC	43.0	0.4	(0.8)	(0.4)	43.8

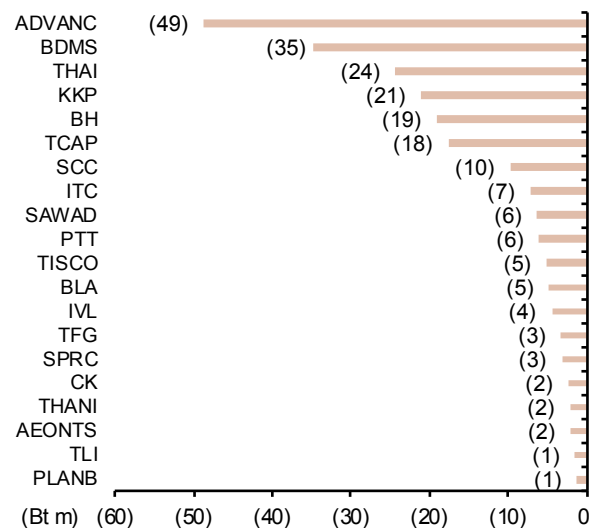
Top 20 Increase Short Position (Daily)



SET50 List - Short Sale Outstanding Value (Bt m)

Top 20	Outstanding Current	Change (Bt m)	Net Change (%)		
			Daily	Weekly	Monthly
DELTA	13,049	410	3.2	4.1	(12.8)
AOT	6,043	55	0.9	(2.7)	(11.8)
PTTEP	5,505	7	0.1	2.6	(7.8)
CPALL	4,606	132	2.9	3.9	(5.6)
GULF	4,412	42	1.0	4.3	(8.1)
BDMS	4,328	(35)	(0.8)	(4.8)	(9.3)
KBANK	4,328	72	1.7	2.6	6.1
KTB	4,001	58	1.5	1.8	(5.7)
ADVANC	3,714	(49)	(1.3)	(9.2)	(9.4)
PTT	2,977	(6)	(0.2)	0.3	(1.4)
MINT	2,837	64	2.3	(2.5)	(4.4)
BBL	2,825	13	0.5	(4.2)	(3.2)
SCC	2,743	(10)	(0.4)	1.0	(14.7)
BH	2,675	(19)	(0.7)	(8.7)	(14.2)
SCB	2,372	51	2.2	2.0	4.5
CPF	2,146	9	0.4	3.1	2.2
KCE	1,972	105	5.6	9.0	7.5
MTC	1,735	73	4.4	2.8	7.6
TOP	1,575	42	2.8	19.0	27.2
TRUE	1,547	179	13.1	8.1	17.6

Top 20 Short Covering (Daily)

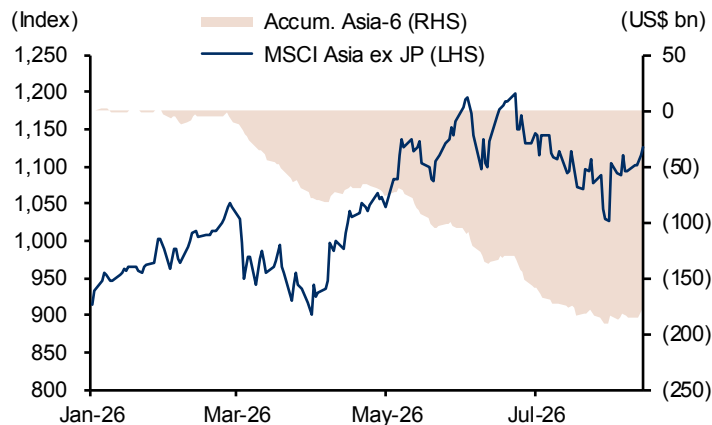


Source: SET data , * Last Trading Day as of 13-Aug-26

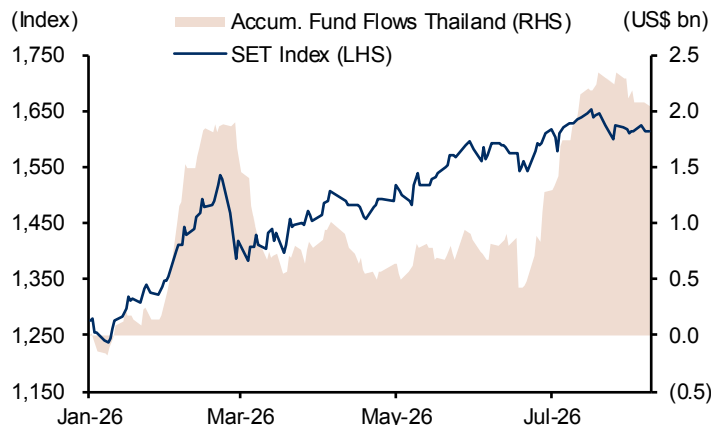
หมายเหตุ: ข้อมูลการขายชอร์ตที่ยังไม่ได้ซื้อคืน (Outstanding Short Positions) เป็นข้อมูลรายวันที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้รับรายงานจากสมาชิก ซึ่งสมาชิกจะปรับปรุงรายการเมื่อได้รับแจ้งข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์จากลูกค้าหรือเมื่อเกิน 60 วันนับจากวันที่ลูกค้าขายชอร์ต

Regional Fund Flows

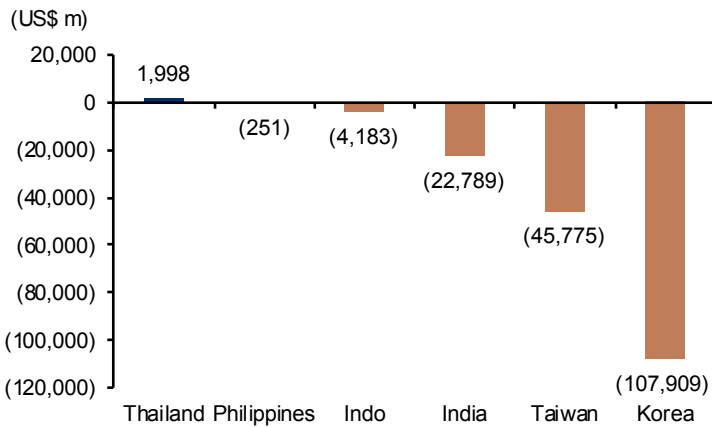
Regional Fund Flows vs. MSCI Asia ex JP (YTD 2026)



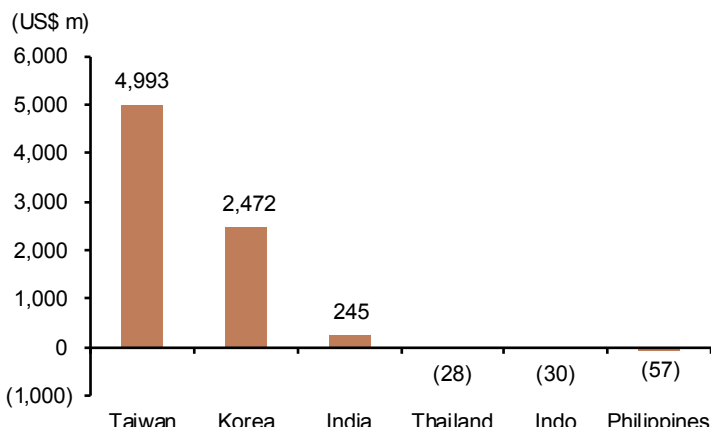
Thailand Foreign Net Buy / Sell vs. SET Index (YTD 2026)



Regional Fund Flows (YTD 2026)



Regional Fund Flows (Week To Date, 10-13 Aug 26)



Net Foreign Fund Flow (US\$ m)								Index Change (%)						
	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Asia-6	Thailand	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	
Yearly								y-y %						
2024	(4,130)	(929)	1,286	1,347	(408)	(21,648)	(24,480)	(1.1)	8.2	(2.7)	(9.6)	1.2	28.5	
2025	(2,744)	(18,217)	(1,027)	(328)	(879)	(16,798)	(39,993)	(10.0)	8.4	22.1	75.6	(7.3)	24.6	
YTD 2026	1,998	(22,789)	(4,183)	(107,909)	(251)	(45,775)	(178,909)	28.2	(7.8)	(27.1)	61.7	3.9	60.3	
Monthly								m-m %						
Jun-26	163	(2,842)	(1,125)	(32,629)	(23)	(17,939)	(54,394)	1.5	2.3	(7.9)	0.0	4.7	3.1	
Jul-26	1,458	2,311	88	(6,313)	67	(22,935)	(25,323)	2.0	2.1	10.5	(22.2)	3.3	(6.5)	
Aug-26	(298)	1,566	9	(1,667)	(72)	5,823	5,361	(0.6)	(0.0)	1.1	3.3	0.8	6.7	
Weekly								w-w %						
13-17 Jul 26	407	(690)	25	140	14	(9,586)	(9,689)	1.1	0.8	4.2	(8.8)	1.9	(5.9)	
20-24 Jul 26	193	(16)	(188)	1,535	(7)	(1,454)	62	0.3	(2.7)	0.3	(1.9)	(1.9)	2.3	
27-31 Jul 26	4	908	393	53	3	(2,535)	(1,176)	(1.3)	2.7	0.6	(1.4)	(0.7)	(1.2)	
3-7 Aug 26	(270)	1,321	39	(4,139)	(15)	830	(2,234)	(0.7)	0.5	2.8	(5.1)	0.9	2.6	
10-13 Aug 26	(28)	245	(30)	2,472	(57)	4,993	7,594	0.1	(0.5)	(1.7)	8.9	(0.0)	4.1	
Daily								d-d %						
07-Aug-26	(100)	107	69	(614)	(5)	(1,260)	(1,803)	(0.2)	(0.6)	1.0	(0.6)	0.2	(0.4)	
10-Aug-26	(2)	368	47	(1,051)	(4)	1,606	964	0.8	0.1	(0.7)	0.7	(0.0)	1.6	
11-Aug-26	(3)	(18)	(39)	38	3	692	672	(0.7)	(0.5)	(1.5)	0.7	0.6	0.4	
12-Aug-26	—	(105)	41	2,001	0	342	2,278	0.0	(0.2)	1.7	3.7	0.6	0.9	
13-Aug-26	(23)	—	(79)	1,485	(56)	2,354	3,680	0.1	0.1	(1.1)	3.6	(1.2)	1.1	
Net Fund Flows / Market Cap (%)														
2025	(0.57)	(0.99)	(0.11)	(0.11)	(0.58)	(0.56)	(0.48)							
YTD2026	0.33	(1.39)	(0.68)	(2.79)	(0.17)	(1.00)	(1.55)							

Sources: Bloomberg, ttb wealth compilation

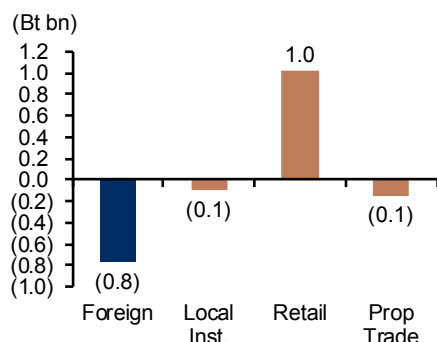
Thailand Fund Flows

Daily Fund Flows

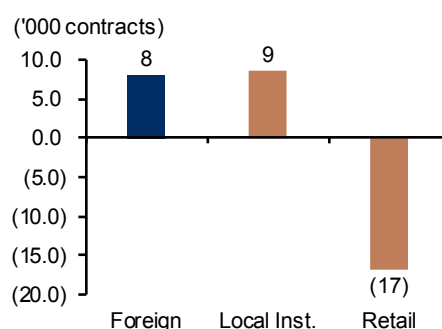
As of 13-Aug-26

(Bt m)	Equity Market			Futures Market (contracts)			Bond Market		
	Buy	Sell	Net	Buy	Sell	Net	Buy	Sell	Net
Foreign Investors	43,937	44,708	(772)	116,969	108,890	8,079	3,886	9,311	(5,424)
Institution Investors	5,131	5,234	(103)	123,438	114,850	8,588	28,863	18,057	10,806
Retail Investors	23,832	22,813	1,019	144,156	160,823	(16,667)	3,415	501	2,914
Proprietary Trading	4,965	5,109	(145)	—	—	—	—	—	—

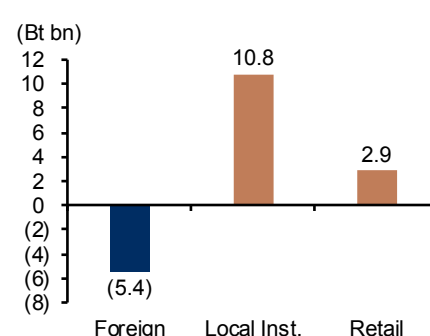
Equity Market (SET)



Futures Market



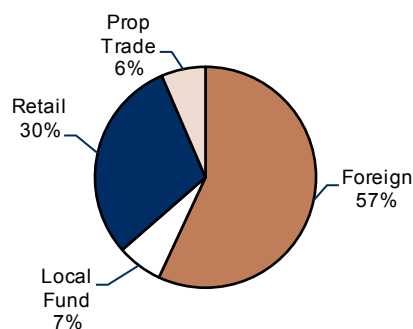
Bond Market



Daily Trading Turnover Breakdown By Investor Type

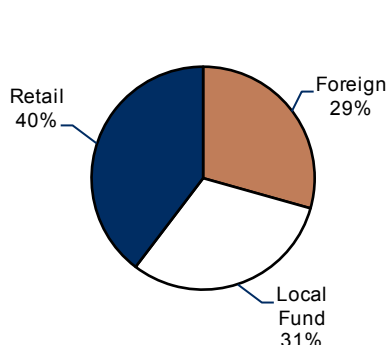
Equity Market

Turnover: Bt77,864m



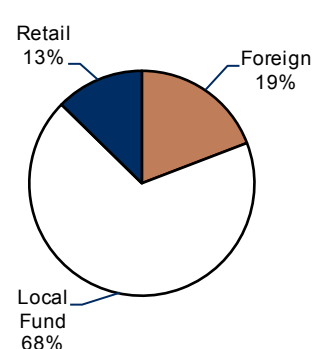
Futures Market

Volume: 384,563 contracts



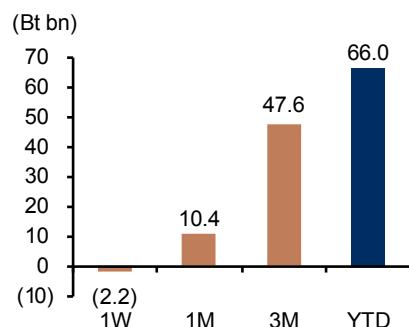
Bond Market

Turnover: Bt64,034m (2 sides B&S)

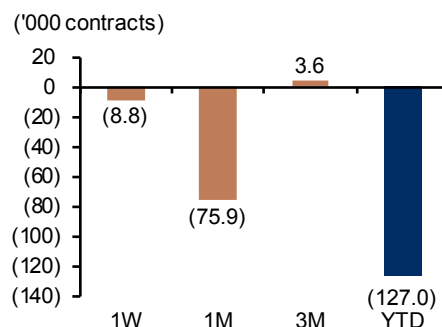


Net Foreign Fund Flows By Market

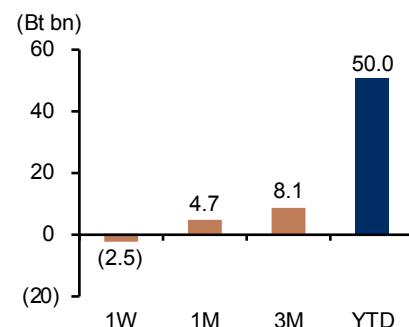
Equity Market



Futures Market



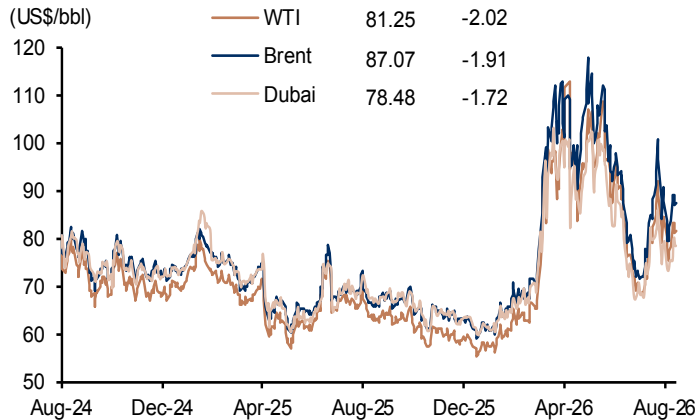
Bond Market



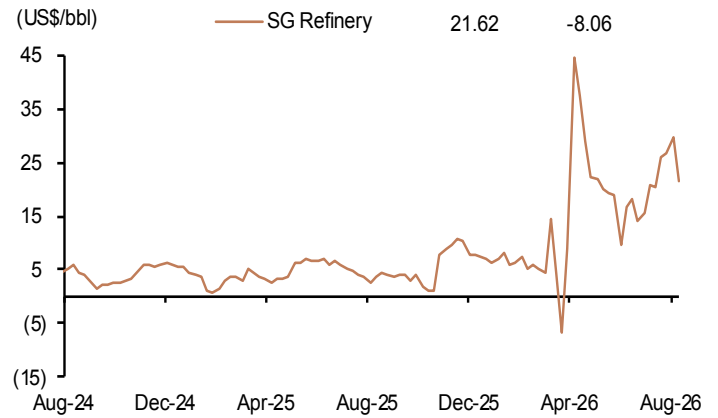
Sources: SET, TFEX, Thai Bond Market Association

Commodities Update (I)

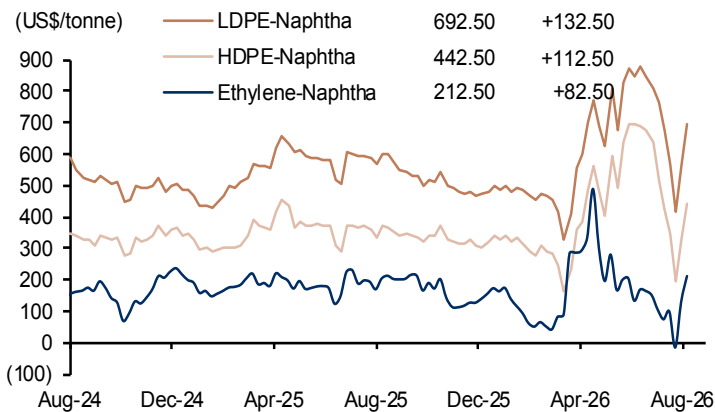
WTI, Dubai, Brent



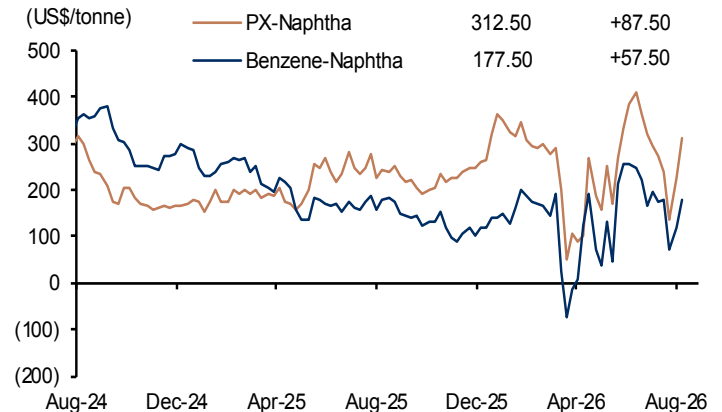
SG Refinery



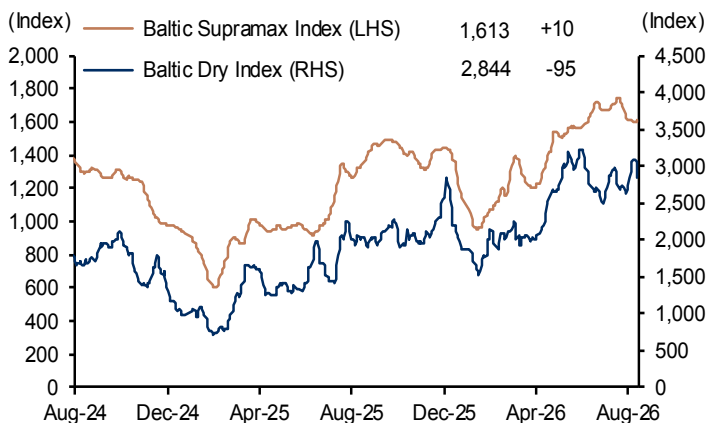
HDPE, LDPE, Ethylene



Paraxylene, Benzene



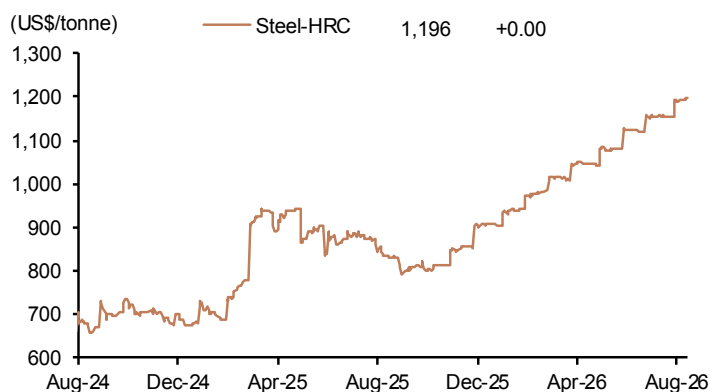
Baltic Supramax & Baltic Dry Index



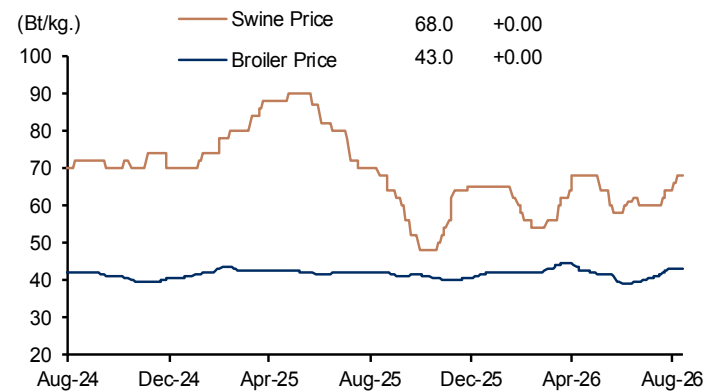
Coal – Newcastle



Steel-HRC



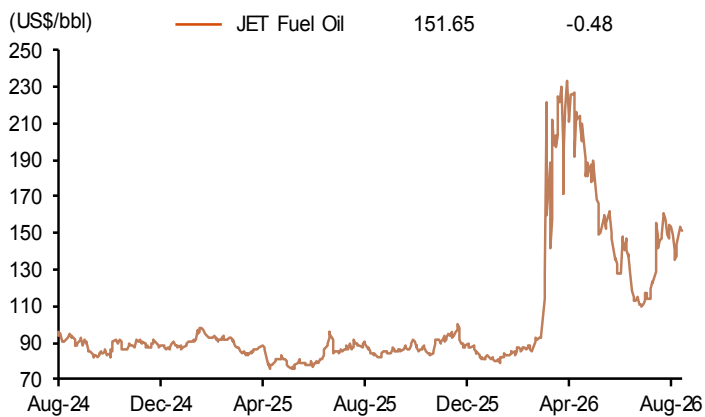
Broiler, Swine



Sources: Bloomberg, TOP, OAE

Commodities Update (II)

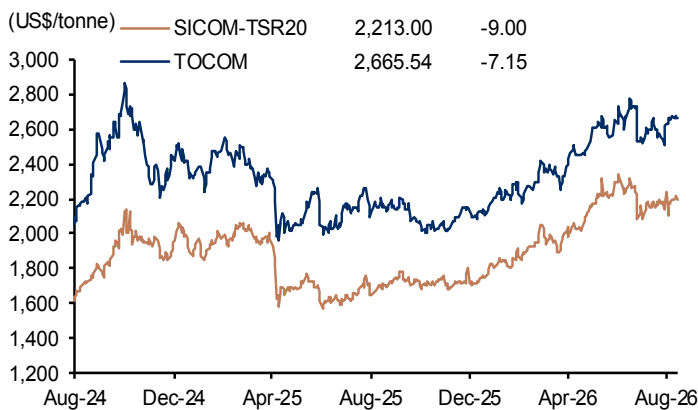
JET Fuel Oil



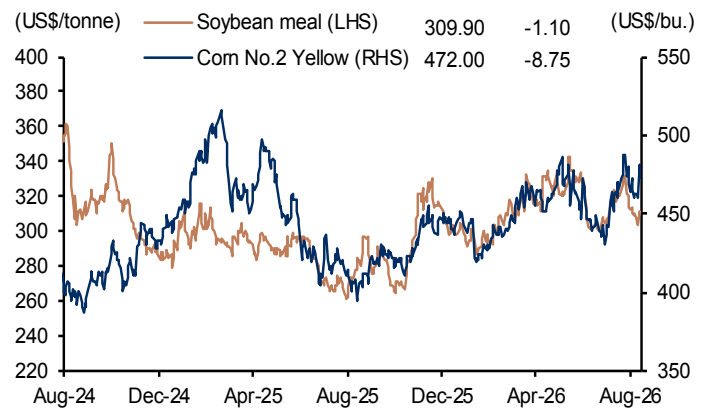
Gold



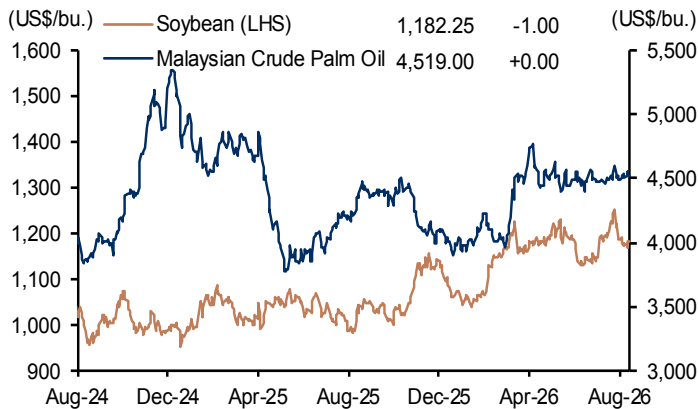
Rubber



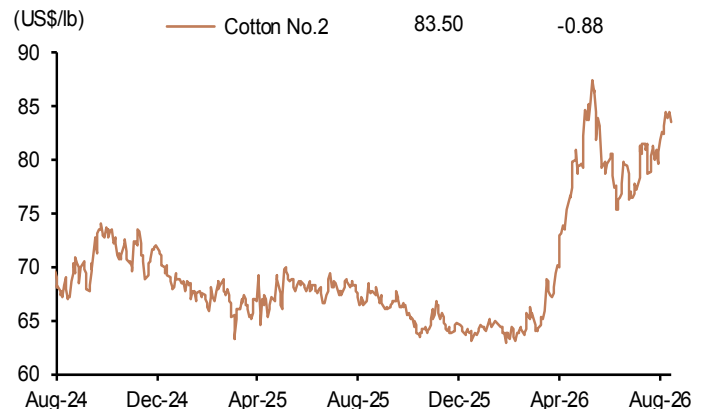
Soybean meal & Corn



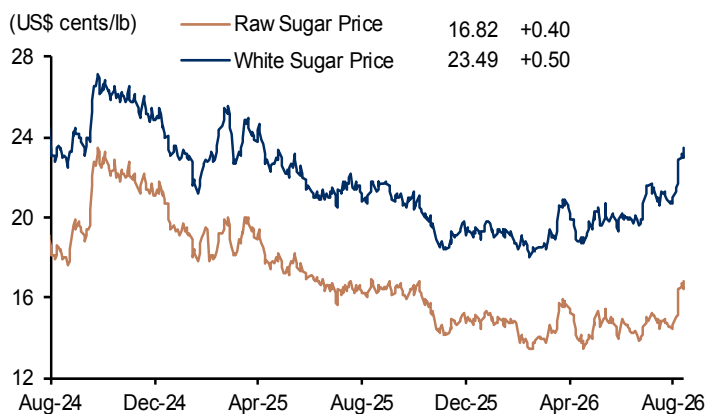
Soybean & Palm Oil



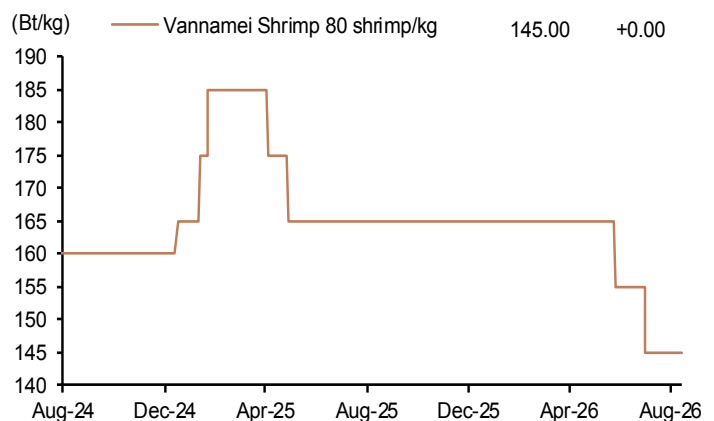
Cotton



Sugar



Shrimp



Sources: Bloomberg, OAE

Margin Loan & Concentration Risk

Top 50 หุ้นที่ถูกวางไว้เป็นหลักประกันในบัญชีมาร์จินทั้งหมดเรียงตาม มูลค่า และ % จำนวนหุ้นจดทะเบียน

Rank	Stock	----- Register Share (%) -----					Rank	Stock	----- Value (Bt m) -----				
		Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26			Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26
1	NOBLE	36.0	36.0	36.0	36.0	36.0	1	KCE	3,816	4,372	6,312	7,189	8,037
2	SAAM	34.7	32.8	32.8	32.8	32.8	2	GULF	4,049	3,319	3,435	3,997	6,748
3	A5	30.7	30.7	30.7	30.7	30.7	3	KTC	5,578	5,318	5,129	5,267	5,368
4	EP	19.7	19.6	21.5	21.5	21.5	4	SCC	4,813	5,932	2,845	4,996	5,207
5	TAPAC	20.1	20.1	20.1	20.1	20.1	5	BEM	5,119	4,399	4,505	4,413	4,818
6	ACE	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	6	CPALL	2,563	2,854	3,461	3,493	4,054
7	SFLEX	19.2	19.7	19.6	20.0	19.9	7	TFG	4,107	5,915	4,097	3,968	3,620
8	APCS	19.1	19.1	19.1	19.1	19.1	8	TRUE	2,605	3,510	3,014	3,063	2,940
9	LPN	18.6	18.5	18.5	18.5	18.5	9	BDMS	3,242	2,397	2,290	2,410	2,881
10	DITTO	16.7	16.7	16.9	18.0	18.4	10	GUNKUL	1,075	1,050	1,471	2,628	2,781
11	IMH	16.7	16.7	17.6	17.6	17.6	11	SCB	2,790	2,738	2,626	2,676	2,760
12	NNCL	17.1	17.1	17.1	17.1	17.1	12	CK	2,541	2,220	2,431	2,566	2,732
13	STPI	15.6	14.8	14.8	16.1	16.5	13	BBL	4,140	2,564	2,633	2,463	2,635
14	KCE	16.6	16.3	17.1	16.2	16.3	14	ACE	2,603	2,576	2,576	2,617	2,597
15	88TH	14.9	15.1	15.0	14.8	15.1	15	CCET	1,592	1,433	1,832	2,585	2,476
16	TAKUNI	20.3	20.3	15.9	15.9	15.1	16	BCP	2,682	2,677	2,448	2,298	2,349
17	PDJ	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8	17	COM7	1,478	1,497	1,693	1,969	2,315
18	SA	14.5	14.5	14.5	14.6	14.4	18	AMATA	1,751	1,725	1,835	2,098	2,273
19	MK	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	19	SPALI	2,069	1,900	1,910	2,010	2,240
20	SINGER	10.6	10.8	11.4	12.7	14.0	20	PLANB	2,249	1,866	2,044	1,997	2,231
21	AQUA	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	21	PTTGC	868	1,221	1,519	1,477	2,029
22	III	13.8	13.7	13.7	13.6	13.6	22	DITTO	1,457	1,237	1,267	1,713	1,786
23	BR	13.4	13.4	13.5	13.6	13.6	23	STPI	1,694	1,117	1,078	1,513	1,603
24	SKY	13.7	13.8	13.7	13.7	13.6	24	HMPRO	1,850	1,499	1,424	1,457	1,569
25	IRCP	13.6	13.6	13.6	13.6	13.6	25	PRM	1,819	1,450	1,477	1,464	1,453
26	SAMART	18.1	12.7	12.7	13.1	13.5	26	EA	1,489	1,335	1,305	1,843	1,446
27	TEAMG	12.3	12.1	12.6	13.0	13.0	27	SKY	1,463	1,235	1,171	1,409	1,415
28	XO	12.0	12.2	12.4	12.5	12.4	28	PTT	1,579	1,788	1,473	1,393	1,400
29	LPH	12.2	12.2	12.2	12.2	12.2	29	DELTA	712	697	454	778	1,375
30	SNNP	10.1	10.7	10.7	10.7	10.7	30	SGP	1,295	1,372	1,439	1,549	1,355
31	AMC	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6	31	ADVANC	1,102	927	1,587	1,250	1,325
32	MAJOR	12.2	10.1	10.3	10.4	10.5	32	KBANK	1,820	1,681	1,441	1,245	1,306
33	PLANB	10.3	10.3	10.3	10.4	10.5	33	SAWAD	864	865	1,060	1,036	1,251
34	PREB	11.8	11.8	11.8	11.8	10.4	34	KTB	887	1,032	1,054	1,241	1,250
35	PCE	10.4	10.4	10.3	10.3	10.4	35	RATCH	1,028	1,010	1,054	1,169	1,240
36	NETBAY	11.6	10.8	10.9	10.2	10.3	36	TU	1,394	1,317	1,209	1,218	1,230
37	JUBILE	10.0	10.0	10.0	10.0	10.2	37	SA	1,251	1,244	1,244	1,248	1,227
38	ONEE	10.2	10.1	10.1	10.1	10.1	38	OSP	1,411	1,420	1,435	1,335	1,220
39	CGD	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	39	LH	1,330	1,140	1,079	1,099	1,171
40	SUSCO	14.1	14.1	10.1	10.1	10.0	40	TCAP	1,050	974	964	1,027	1,139
41	ADVICE	9.5	9.4	9.7	9.8	9.9	41	SINGER	520	439	506	733	1,104
42	XPG	9.8	9.8	9.7	9.6	9.7	42	BH	926	1,036	1,100	1,190	1,103
43	SGP	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	43	HANA	447	1,164	1,244	1,475	1,086
44	IP	9.3	9.3	9.3	9.2	9.2	44	CPAXT	1,943	1,344	1,076	1,087	1,062
45	BTC	9.2	9.2	9.2	9.2	9.1	45	CPF	784	1,168	802	1,047	1,020
46	JSP	8.9	8.9	9.0	8.9	8.9	46	XO	757	711	722	695	1,012
47	AMANA	8.8	9.1	9.0	8.6	8.6	47	JMT	1,039	780	840	914	1,003
48	BVG	7.5	7.5	7.6	8.5	8.5	48	KKP	686	755	772	1,008	992
49	CGH	9.5	9.5	9.5	8.8	8.3	49	STA	1,043	1,166	1,061	1,147	989
50	PPS	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	50	BA	768	654	663	798	893

Source: SEC

Note: มูลค่าหุ้น = จำนวนหุ้นที่วางในบัญชีมาร์จิน x ราคาหุ้น ณ สิ้นเดือน

Management Stock Trading

แบบรายงานการเปลี่ยนแปลงการถือหลักทรัพย์ของผู้บริหาร (แบบ 59-2)

ชื่อบริษัท	ชื่อผู้บริหาร	วันที่ได้มา/จำหน่าย	วิธีการได้มา/จำหน่าย	ประเภทหลักทรัพย์	จำนวน (หุ้น)	ราคา (บาท)	มูลค่า (บาท)
88TH	นาย กมล ไชยสิทธิ์	13/08/69	ขาย	หุ้นสามัญ	2,000	3.84	7,680
AXTRAR	นาย สานต่อ มุทธสกุล	13/08/69	ซื้อ	หน่วยทรัสต์	20,000	13.10	262,000
BCP	นาง นฤพรรณ สุธรรมเกษม	11/08/69	ขาย	หุ้นสามัญ	6,000	48.00	288,000
BKIH	นาย ชัย โสภณพนิช	11/08/69	ซื้อ	หุ้นสามัญ	6,500	376.69	2,448,485
RCL	นาย ทวินโชค ตันธวนิตย์	11/08/69	ซื้อ	หุ้นสามัญ	18,649,590	34.00	634,086,060
RCL	นาย สุเมธ ตันธวนิตย์	11/08/69	ขาย	หุ้นสามัญ	18,649,590	34.00	634,086,060
SUPER	นาย จอมทรัพย์ โลจายะ	07/08/69	ขาย	หุ้นสามัญ	200,000,40	0.12	24,000,048
SUPER	นาย จอมทรัพย์ โลจายะ	11/08/69	ขาย	หุ้นสามัญ	30,000,000	0.12	3,600,000
TEKA	นาย วีรกร อ่องสกุล	11/08/69	ซื้อ	หุ้นสามัญ	6,400	1.83	11,712

Source: www.sec.or.th

แบบรายงานการได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของกิจการ (แบบ 246-2)

หลักทรัพย์	ชื่อผู้ได้มา/จำหน่าย	วิธีการ	ประเภทหลักทรัพย์	%ได้มา/จำหน่าย	%หลังได้มา/จำหน่าย	วันที่ได้มา/จำหน่าย	หมายเหตุ
RCL	นาย สุเมธ ตันธวนิตย์	จำหน่าย	หุ้น	2.25	4.59	11/08/69	

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	หลักทรัพย์ที่เข้าข่ายมาตรการ	หุ้น	ช่วงวันที่	หลักทรัพย์ที่เข้าข่าย
	Cash balance	กักกับการซื้อขาย		Cash balance	มาตรการกักกับการซื้อขาย
SMT	10-28 ส.ค. 26	ระดับ 1			

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 ห้ามสมาชิกหักกลบลบราคาซื้อขายกับราคาขายหลักทรัพย์เดียวกันในวันเดียวกัน (ซื้อและขายหลักทรัพย์เดียวกันในวันเดียวกัน ค่าขายคืนเป็นวงเงินในวันทำการถัดไป) ทั้งนี้ บัญชีที่ใช้ในการพิจารณาหลักทรัพย์ที่เข้าข่ายมาตรการกักกับการซื้อขาย คือ อัตราหมุนเวียนการซื้อขาย (Turnover ratio) มูลค่าการซื้อขาย และราคาซื้อขายที่ไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐาน เช่น PE Ratio เป็นต้น

หลักทรัพย์ภายใต้เครื่องหมาย C (Caution)

หลักทรัพย์ในประเทศ	หลักทรัพย์ต่างดาว	ตลาด	เครื่องหมาย	สาเหตุ	วันที่เริ่มต้น
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
FANCY	FANCY-F	SET	CB	รายได้จากการดำเนินงานประจำปี < 100 ลบ. (SET) หรือ < 50 ลบ. (mai)	02 มี.ค. 2569
FNS	FNS-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	05 มี.ค. 2569
GEL	GEL-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	05 มี.ค. 2568
GGC	GGC-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	11 ก.พ. 2569
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
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/กองทุนผิดนัดชำระหนี้ตามกฎหมายที่กำหนด	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
NRF	NRF-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	17 มี.ค. 2569

หมายเหตุ: ตลาดหลักทรัพย์จึงออกหลักเกณฑ์การขึ้นเครื่องหมาย “C” (Caution) บนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน เพื่อเตือนผู้ลงทุนกรณีบริษัทจดทะเบียนมีเหตุการณ์ที่อาจมีผลกระทบต่อฐานะการเงินและการดำเนินงาน ซึ่งผู้ลงทุนจะต้องซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวด้วยบัญชีเงินสด (Cash Balance) เท่านั้น

Source: www.set.or.th

Cash Balance Lists (II)

หลักทรัพย์ภายใต้เครื่องหมาย C (Caution)

หลักทรัพย์ในประเทศ	หลักทรัพย์ต่างดาว	ตลาด	เครื่องหมาย	สาเหตุ	วันที่เริ่มต้น
PERM	PERM-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 ส.ค. 2568
PF	PF-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	08 เม.ย. 2569
PPPM	PPPM-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	05 มี.ค. 2568
PRECHA	PRECHA-F	SET	CB	รายได้จากการดำเนินงานประจำปี < 100 ลบ. (SET) หรือ < 50 ลบ. (mai)	03 มี.ค. 2568
PTECH	PTECH-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	04 มี.ค. 2569
RML	RML-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	03 มี.ค. 2568
RS	RS-WF	SET	CB	บริษัท/บริษัทย่อย/กองทุนผิวดินชำระหนี้ตามเกณฑ์ที่กำหนด	19 พ.ค. 2569
SAWANG	SAWANG-F	SET	CB	รายได้จากการดำเนินงานประจำปี < 100 ลบ. (SET) หรือ < 50 ลบ. (mai)	02 มี.ค. 2569
SDC	SDC-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	27 ก.พ. 2566
SOLAR	SOLAR-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	18 พ.ย. 2568
SQ	SQ-F	SET	CB	บริษัท/บริษัทย่อย/กองทุนผิวดินชำระหนี้ตามเกณฑ์ที่กำหนด	29 พ.ค. 2569
STELLA	STELLA-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	03 มี.ค. 2568
TBSP	TBSP-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	04 มี.ค. 2569
TFI	TFI-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	26 ก.พ. 2568
TGPRO	TGPRO-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	05 มี.ค. 2569
TL	TL-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	28 ก.พ. 2567
TPOLY	TPOLY-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	04 มี.ค. 2569
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
WAVE	WAVE-F	SET	CB	ผู้สอบบัญชีไม่แสดงความเห็น/ไม่ให้ข้อสรุป	26 มี.ค. 2568
XBIO	XBIO-F	SET	CB	ส่วนของผู้ถือหุ้น < 50% ของทุนชำระแล้ว	16 พ.ย. 2565
ZAA	ZAA-F	SET	CB	ผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 3 ปีติดต่อกันจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้น < 100% ของทุนชำระแล้ว	25 ก.พ. 2569

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	13 Aug	11 Aug	10 Aug	7 Aug	6 Aug
1 KBANK	759.6	(134.8)	23.0	264.9	31.6
2 KCE	374.7	53.1	1.3	(168.2)	(406.6)
3 IRPC	292.0	158.5	30.7	36.0	0.6
4 AOT	266.5	(238.0)	77.9	(195.6)	56.4
5 TOP	256.3	523.8	294.0	210.0	525.4
6 HANA	234.0	(8.0)	21.1	(71.6)	(292.4)
7 THAI	193.4	(22.6)	125.2	(42.2)	14.9
8 TTB	134.5	88.8	7.1	(27.4)	214.3
9 SPALI	126.0	(4.2)	(11.0)	(7.1)	(6.6)
10 TASCO	122.4	21.5	10.0	(16.9)	11.3
11 PTT	119.2	1,308.2	392.7	362.7	(379.5)
12 TISCO	102.8	(139.7)	16.8	11.4	204.2
13 PTTGC	100.7	250.5	(7.9)	9.5	5.4
14 MINT	87.9	(61.9)	1.7	(32.1)	(83.5)
15 BA	82.5	(22.2)	(13.8)	14.1	(1.4)
16 PLANB	68.1	21.9	55.7	17.2	4.6
17 EGCO	62.4	17.5	24.9	(17.1)	3.1
18 KKP	57.5	57.4	45.9	(307.3)	72.4
19 SCC	49.3	25.2	(17.3)	(42.4)	41.0
20 STA	49.2	(28.4)	(35.0)	(17.1)	(22.7)

NVDR Most Active Values (Bt m)					
Symbol	BUY	SELL	TOTAL	NET	% Turnover
1 DELTA	2,182.5	2,738.5	4,921.0	(555.9)	36.2
2 KTB	1,934.4	2,073.6	4,008.0	(139.2)	34.0
3 TRUE	1,265.4	1,490.1	2,755.5	(224.7)	37.6
4 KBANK	1,681.8	922.3	2,604.1	759.6	33.6
5 PTTEP	683.4	1,551.3	2,234.7	(867.9)	36.0
6 ADVANC	554.5	1,115.8	1,670.4	(561.3)	32.8
7 PTT	885.1	765.9	1,650.9	119.2	47.3
8 PTTGC	853.4	752.7	1,606.0	100.7	38.8
9 TOP	882.9	626.6	1,509.5	256.3	42.9
10 KCE	870.8	496.1	1,366.9	374.7	24.7
11 TTB	688.6	554.2	1,242.8	134.5	39.7
12 BCP	524.0	561.3	1,085.2	(37.3)	38.2
13 AOT	645.8	379.3	1,025.2	266.5	33.5
14 SCB	462.9	535.6	998.6	(72.7)	36.4
15 CPALL	515.4	476.7	992.1	38.7	31.1
16 BDMS	403.0	402.8	805.8	0.1	39.0
17 HANA	516.1	282.1	798.2	234.0	21.6
18 THAI	494.6	301.2	795.7	193.4	21.9
19 BBL	324.3	363.4	687.6	(39.1)	30.6
20 KTC	209.4	420.5	629.8	(211.1)	39.7

Source: SET

NVDR Turnover Net Sell Values (Bt m)					
Symbol	13 Aug	11 Aug	10 Aug	7 Aug	6 Aug
1 PTTEP	(867.9)	634.5	273.6	27.7	480.4
2 ADVANC	(561.3)	(82.6)	(132.7)	(438.0)	961.5
3 DELTA	(555.9)	(1,243.5)	620.3	(363.7)	121.0
4 GULF	(265.0)	(169.4)	(83.5)	(508.3)	628.9
5 TRUE	(224.7)	(136.1)	(17.8)	(123.8)	(251.6)
6 KTC	(211.1)	(420.9)	(139.0)	(45.2)	(110.4)
7 IVL	(158.5)	117.2	(8.0)	(80.1)	(20.5)
8 KTB	(139.2)	(158.4)	(265.9)	(579.3)	403.9
9 CPF	(134.4)	(63.9)	56.1	(161.9)	(64.9)
10 BH	(97.5)	(95.5)	146.7	114.5	54.2
11 WHA	(93.8)	(18.7)	(28.7)	(32.7)	(48.4)
12 BANPU	(75.7)	(84.7)	(80.1)	(86.6)	(53.7)
13 SCB	(72.7)	181.7	(39.0)	(459.9)	946.2
14 SAWAD	(69.1)	6.4	(35.7)	10.5	6.6
15 TFG	(60.8)	(26.8)	(19.7)	(19.4)	(18.1)
16 CRC	(43.9)	(5.5)	66.2	(7.1)	6.8
17 HMPRO	(39.5)	(0.8)	90.8	53.7	22.7
18 BBL	(39.1)	(114.3)	(554.2)	(377.1)	707.8
19 BCP	(37.3)	253.1	284.7	242.9	69.8
20 GPSC	(36.7)	(43.7)	(7.8)	51.2	(11.1)

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 F&D	8.7	17.6	49.5
3 MORE	2,115.2	7,176.7	29.5
4 BBL	430.7	1,908.8	22.6
5 KBANK	438.1	2,369.3	18.5
6 AMATA	205.7	1,150.0	17.9
7 TOP	366.8	2,233.8	16.4
8 BCP	236.8	1,472.6	16.1
9 NDR	66.1	456.9	14.5
10 RCL	116.1	828.8	14.0
11 KKP	125.1	895.4	14.0
12 GBX	148.0	1,089.1	13.6
13 THIP	12.1	90.0	13.5
14 PSL	207.4	1,559.3	13.3
15 TISCO	104.9	800.6	13.1
16 SPRC	559.9	4,335.9	12.9
17 SIRI	2,039.5	17,578.7	11.6
18 TRUE	3,986.0	34,552.1	11.5
19 KCE	120.8	1,182.1	10.2
20 BH	80.8	795.0	10.2

Short Sale (I)

	หลักทรัพย์	ปริมาณ การขาย ชอร์ต (หุ้น)	มูลค่าการ ขายชอร์ต (บาท)	Avg Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price change from avg price		หลักทรัพย์	ปริมาณ การขาย ชอร์ต (หุ้น)	มูลค่าการ ขายชอร์ต (บาท)	Avg Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price change from avg price
1	DELTA	2,154,900	583,038,700	270.56	268.00	0.96%	46	DOHOME	1,990,000	7,538,900	3.79	3.78	0.22%
2	TRUE	13,157,200	179,746,910	13.66	13.50	1.20%	47	BA	385,300	7,485,270	19.43	19.70	-1.39%
3	TTB	52,615,200	159,948,560	3.04	3.06	-0.65%	48	STA	405,200	7,397,380	18.26	18.50	-1.32%
4	PTTEP	1,007,500	151,913,300	150.78	150.50	0.19%	49	AP	840,500	6,986,425	8.31	8.40	-1.04%
5	KBANK	531,000	131,796,000	248.20	249.00	-0.32%	50	SPRC	608,900	6,906,960	11.34	11.30	0.38%
6	KTB	2,943,700	129,173,500	43.88	44.00	-0.27%	51	ITC	378,200	6,543,980	17.30	17.30	0.02%
7	TOP	1,778,100	119,680,650	67.31	66.25	1.60%	52	JMT	538,200	6,193,870	11.51	11.50	0.07%
8	MTC	3,250,700	109,964,650	33.83	33.75	0.23%	53	THAI	1,017,000	5,898,600	5.80	6.00	-3.33%
9	CPALL	2,069,500	100,957,800	48.78	48.75	0.07%	54	BAM	815,000	5,419,750	6.65	6.65	0.00%
10	AOT	1,503,800	95,596,325	63.57	63.50	0.11%	55	SPALI	325,800	5,411,920	16.61	16.70	-0.53%
11	SCB	528,500	80,238,600	151.82	152.50	-0.44%	56	SIRI	3,470,600	5,300,113	1.53	1.53	-0.19%
12	GULF	901,600	59,113,675	65.57	65.00	0.87%	57	CBG	99,300	5,189,975	52.27	52.50	-0.45%
13	MINT	2,534,500	58,479,570	23.07	23.10	-0.12%	58	BTS	2,359,500	4,907,760	2.08	2.10	-0.95%
14	BOMS	2,706,300	53,412,420	19.74	19.60	0.70%	59	SCGP	152,700	4,695,525	30.75	30.75	0.00%
15	BBL	247,100	47,181,250	190.94	191.50	-0.29%	60	HANA	115,600	4,365,275	37.76	37.75	0.03%
16	WHA	9,757,200	46,556,618	4.77	4.80	-0.59%	61	BCH	382,000	4,180,570	10.94	10.90	0.40%
17	CPN	672,100	44,384,125	66.04	66.00	0.06%	62	EGCO	28,400	3,787,300	133.36	133.00	0.27%
18	BH	224,400	42,654,750	190.08	190.00	0.04%	63	KKP	34,200	3,736,250	109.25	110.00	-0.68%
19	ADVANC	102,900	38,248,300	371.70	370.00	0.46%	64	AMATA	129,000	3,708,750	28.75	28.50	0.88%
20	KCE	700,500	33,277,525	47.51	47.75	-0.51%	65	BANPU	244,300	3,556,290	14.56	14.50	0.39%
21	PTT	718,600	28,205,050	39.25	39.25	0.00%	66	MEGA	88,700	3,431,325	38.68	39.00	-0.81%
22	CPF	1,270,600	27,857,870	21.92	21.90	0.11%	67	ERW	879,200	3,256,430	3.70	3.72	-0.43%
23	PTTGC	670,400	26,369,050	39.33	39.75	-1.05%	68	TLI	281,700	3,206,990	11.38	11.40	-0.14%
24	IVL	1,206,800	26,249,260	21.75	21.50	1.17%	69	BGRIM	178,300	3,177,600	17.82	17.90	-0.44%
25	COM7	786,300	23,588,975	30.00	30.00	0.00%	70	CHG	1,649,900	2,666,993	1.62	1.61	0.40%
26	OR	1,742,000	21,600,800	12.40	12.40	0.00%	71	IRPC	1,100,000	2,664,100	2.42	2.52	-3.89%
27	TCAP	230,000	20,825,225	90.54	89.25	1.45%	72	EPG	420,700	2,571,830	6.11	6.15	-0.60%
28	RCL	527,800	20,776,400	39.36	39.50	-0.34%	73	GLOBAL	323,200	2,421,195	7.49	7.55	-0.78%
29	AWC	6,031,000	18,242,854	3.02	3.06	-1.15%	74	BJC	139,900	2,233,220	15.96	16.00	-0.23%
30	BEM	2,524,800	17,668,645	7.00	6.95	0.69%	75	BLA	87,200	2,164,300	24.82	24.70	0.49%
31	BCP	332,500	16,327,450	49.11	49.75	-1.30%	76	OSP	120,500	2,108,500	17.50	17.50	-0.01%
32	TISCO	125,700	16,052,100	127.70	128.50	-0.62%	77	STECON	120,300	1,952,150	16.23	16.20	0.17%
33	HMPRO	2,341,300	15,439,295	6.59	6.70	-1.58%	78	MRDIYT	190,100	1,853,480	9.75	9.80	-0.51%
34	CRC	559,100	14,579,050	26.08	26.25	-0.66%	79	RATCH	42,300	1,639,200	38.75	39.25	-1.27%
35	TFG	1,417,100	13,979,730	9.87	9.80	0.66%	80	M	74,700	1,574,200	21.07	20.90	0.83%
36	KTC	351,400	13,533,275	38.51	38.25	0.69%	81	STGT	132,600	1,436,620	10.83	10.90	-0.60%
37	SCC	50,100	12,974,800	258.98	257.00	0.77%	82	PLANB	231,400	1,318,570	5.70	5.55	2.67%
38	GPSC	245,400	12,204,225	49.73	50.00	-0.54%	83	STPI	194,500	1,191,395	6.13	6.05	1.25%
39	SAWAD	492,500	12,153,790	24.68	24.50	0.73%	84	GUNKUL	233,500	1,167,500	5.00	5.05	-0.99%
40	CENTEL	276,100	11,698,150	42.37	43.25	-2.04%	85	PTG	148,800	1,108,560	7.45	7.45	0.00%
41	BTG	534,900	11,127,050	20.80	20.70	0.49%	86	GFPT	112,500	1,101,515	9.79	9.70	0.94%
42	TU	801,400	10,666,720	13.31	13.40	-0.67%	87	QH	725,400	1,062,107	1.46	1.46	0.29%
43	TIDCOR	473,500	9,101,810	19.22	19.30	-0.40%	88	VGI	1,007,000	986,860	0.98	0.97	1.03%
44	LH	2,350,000	8,883,000	3.78	3.80	-0.53%	89	JMART	83,200	890,770	10.71	10.60	1.00%
45	TASCO	530,700	8,410,260	15.85	16.20	-2.18%	90	MBK	37,500	885,000	23.60	23.60	0.00%

Source: SET

Short Sale (II)

หลักทรัพย์		ปริมาณ การขาย ชอร์ต (หุ้น)	มูลค่าการ ขายชอร์ต (บาท)	Avg Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price change from avg price
91	BCPG	121,400	861,940	7.10	7.10	0.00%
92	EA	278,100	820,146	2.95	2.94	0.31%
93	TOA	47,100	782,570	16.62	16.60	0.09%
94	TTA	124,000	677,695	5.47	5.40	1.21%
95	PSL	59,500	585,185	9.84	10.00	-1.65%
96	BAY	14,000	574,000	41.00	40.75	0.61%
97	THCOM	47,000	507,600	10.80	10.70	0.93%
98	TVO	16,200	445,500	27.50	27.25	0.92%
99	THANI	156,100	355,910	2.28	2.24	1.79%
100	MAJOR	48,900	348,330	7.12	7.15	-0.37%
101	CCET	41,200	347,945	8.45	8.45	-0.06%
102	CKP	124,500	311,250	2.50	2.52	-0.79%
103	AAV	287,200	301,560	1.05	1.05	0.00%
104	AURA	17,900	255,960	14.30	14.30	0.00%
105	SJWD	17,300	179,850	10.40	10.40	-0.04%
106	WHAUP	22,500	175,090	7.78	7.85	-0.87%
107	JAS	142,900	152,903	1.07	1.06	0.94%
108	CK	5,800	104,400	18.00	18.00	0.00%
109	ORI	49,500	98,255	1.98	1.99	-0.25%
110	CNTECH01	3,709	96,434	26.00	25.75	0.97%
111	TQM	5,700	91,770	16.10	16.10	0.00%
112	ALAB01	19,350	90,171	4.66	4.68	-0.43%
113	SAT	5,400	88,560	16.40	16.40	0.00%
114	EASTW	14,000	79,070	5.65	5.75	-1.78%
115	AEOPTS	700	71,400	102.00	101.50	0.49%
116	TIPH	3,000	69,900	23.30	23.30	0.00%
117	CN01	2,234	53,830	24.10	24.00	0.40%
118	MICRON01	2,200	39,600	18.00	19.80	-9.09%
119	INTEL01	9,960	33,665	3.38	3.48	-2.87%
120	SCCC	200	30,750	153.75	154.00	-0.16%
121	SISB	3,000	29,100	9.70	9.65	0.52%
122	TKN	6,700	28,206	4.21	4.20	0.23%
123	GOOGL01	501	17,034	34.00	34.00	0.00%
124	UNIQ	5,300	14,734	2.78	2.80	-0.71%
125	PR9	500	9,050	18.10	18.00	0.56%

Source: SET

Foreign Board & Big Lot

Foreign Board

Securities	Volume (shares)	Value (Bt)	Foreign Price (Bt)	Local Price (Bt)	% Premium/Discount From Local Price
ADVANC-F	378,100	140,230,900	370.00	370.00	0.00
TOP-F	72,700	4,871,850	66.50	66.25	0.38
TU-F	183,400	2,436,530	13.30	13.40	(0.75)
SCC-F	2,500	642,500	257.00	257.00	0.00
GUNKUL-F	39,700	198,500	5.00	5.05	(0.99)
TISCO-F	1,500	191,000	127.50	128.50	(0.78)
3BBIF-F	15,000	100,060	6.70	6.60	1.52
TLI-F	300	3,390	11.30	11.40	(0.88)

Source: SET

Big Lot

Securities	Volume (shares)	Value (Bt)	Avg. Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	Transaction
DELTA	278,700	75,568,808	271.15	268.00	1.18	1.00
KTB	1,537,200	67,314,295	43.79	44.00	(0.48)	1.00
TRUE	3,163,200	43,019,520	13.60	13.50	0.74	1.00
AOT	400,000	25,550,000	63.88	63.50	0.60	1.00
MINT	983,000	23,575,567	23.98	23.10	3.81	4.00
WHA	2,820,900	13,703,004	4.86	4.80	1.25	3.00
CBG	200,000	10,500,000	52.50	52.50	0.00	1.00
TASCO	500,000	8,100,000	16.20	16.20	0.00	1.00
KCE	150,000	7,162,500	47.75	47.75	0.00	1.00
GULF	103,700	6,740,500	65.00	65.00	0.00	1.00
CPT	4,000,000	4,000,000	1.00	1.01	(0.99)	1.00
TLI	338,900	3,863,460	11.40	11.40	0.00	1.00
ERW	1,000,000	3,740,000	3.74	3.72	0.54	1.00
AWC	1,000,000	3,080,000	3.08	3.06	0.65	1.00
TCAP13C2701A	1,500,000	1,380,000	0.92	0.92	0.00	1.00

Source: SET

Warrant Table (I)

As of 13/8/26

	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
A5-W5	Out	2.000	1:1.0000	13.9%	13/05/2027	1.80	0.05	21.5%	0.05	8.7%	36.00	22.4%	30 June 2026, 13 May 2027
ACC-W2	Out	0.818	1:1.2228	179.6%	16/05/2027	0.31	0.06	76.4%	0.01	499.4%	6.32	137.0%	30 Nov 2024, 30 Nov 2025, 30 Nov 2026, 16 May 2027
ASW-W3	Out	9.000	1:1.0000	27.7%	22/05/2028	7.95	1.15	17.7%	0.16	600.4%	6.91	48.5%	22 May, 22 Nov (1st on 22 Nov 2025)
BC-W4	Out	2.500	1:1.0000	372.2%	29/02/2028	0.54	0.05	60.3%	0.01	816.8%	10.80	96.3%	Last business day of Feb, May, Aug, Nov (1st on 29 Aug 2025)
BC-W5	Out	1.000	1:1.0000	109.3%	26/02/2027	0.54	0.13	60.3%	0.01	n.m.	4.15	154.8%	Last business day of every month (1st on 31 Aug 2026)
BRI-W1	Out	3.000	1:1.0000	177.4%	15/06/2028	1.37	0.80	16.7%	0.00	n.m.	1.71	179.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2025)
BR-W1	Out	5.000	1:1.0000	156.9%	01/09/2026	1.95	0.01	11.6%	0.00	n.m.	195.00	212.3%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2022)
BTS-W8	Out	14.387	1:1.0360	585.6%	21/11/2026	2.10	0.01	25.6%	0.00	n.m.	217.56	152.5%	Last business day of 15 Mar, 15 Jun, 15 Sep, 15 Dec (1st on 30 Dec 2021)
B-W8	Out	0.300	1:1.0000	933.3%	14/11/2026	0.03	0.01	373.6%	0.01	86.3%	3.00	477.3%	15 Dec 23, 14 Jun 24, 13 Dec 24, 13 Jun 25, 15 Dec 25, 15 Jun 26, 13 Nov 26
BWG-W7	Out	0.450	1:1.0000	91.7%	28/05/2027	0.24	0.01	55.9%	0.01	60.7%	24.00	64.3%	15Aug25, 14Nov25, 13Feb26, 15May26, 14Aug26, 13Nov26, 15Feb27, 28May27
BWG-W8	Out	0.450	1:1.0000	104.2%	18/05/2028	0.24	0.04	55.9%	0.02	104.7%	6.00	77.0%	14Aug26, 13Nov26, 12Feb27, 14May27, 13Aug27, 12Nov27, 14Feb28, 18May28
CAZ-W1	In	0.800	1:1.0000	-9.9%	15/12/2030	2.32	1.29	48.8%	1.20	7.7%	1.80	69.6%	Every 15th of month (1st on 15 Jan 2026)
CHASE-W1	Out	0.500	1:1.0000	38.3%	06/06/2027	0.47	0.15	75.5%	0.11	41.9%	3.13	105.9%	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Dec 2024)
CHAYO-W4	Out	2.500	1:1.0000	97.1%	14/05/2027	1.38	0.22	50.2%	0.03	649.8%	6.27	103.8%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2025)
CIG-W10	Out	0.500	1:1.0000	1733.3%	06/07/2028	0.03	0.05	430.0%	0.03	72.2%	0.60	na	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 15 Sep 2026)
CIG-W9	Out	0.500	1:1.0000	1600.0%	09/05/2028	0.03	0.01	430.0%	0.03	-63.5%	3.00	186.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2026)
COMAN-W1	Out	3.000	1:1.0000	498.0%	24/06/2027	0.51	0.05	30.4%	0.00	n.m.	10.20	152.1%	24 Jun 2026, 24 Jun 2027
CV-W1	Out	1.000	1:0.5000	3366.7%	22/02/2029	0.03	0.02	227.6%	0.01	94.3%	0.75	na	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2025)
CWT-W8	Out	1.000	1:1.0000	30.2%	27/05/2028	0.86	0.12	30.3%	0.07	81.3%	7.17	47.0%	27 May 2027, 27 May 2028
DCON-W4	Out	0.300	1:1.0000	72.2%	17/03/2027	0.18	0.01	48.8%	0.00	243.8%	18.00	72.4%	17 Sep 25, 17 Mar 26, 17 Sep 26, 17 Mar 27
DEMCO-W8	In	2.000	1:1.0000	-10.1%	20/05/2027	3.16	0.84	28.4%	0.95	-12.0%	3.76	na	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2025)
EA-W1	Out	4.000	1:1.0000	57.1%	13/02/2028	2.94	0.62	38.0%	0.22	187.6%	4.74	71.3%	14 Aug 25, 16 Feb 26, 17 Aug 26, 17 Feb 27, 17 Aug 27, 13 Feb 28
EMC-W7	Out	0.130	1:1.0000	600.0%	16/06/2027	0.02	0.01	304.0%	0.01	-9.0%	2.00	304.0%	Last business day of Jan, Apr, Jul, Oct (1st on 31 Jul 2024)
EMPIRE-W1	Out	2.812	1:1.0670	988.7%	28/01/2027	0.26	0.02	194.5%	0.01	83.4%	13.87	221.3%	28 Jan 2027
EMPIRE-W2	Out	5.623	1:1.0670	2091.5%	28/01/2028	0.26	0.08	194.5%	0.08	1.2%	3.47	194.5%	Last business day of Jan, Jul (1st on 29 Jul 2025)
GLORY-W1	In	1.000	1:1.0000	23.1%	16/11/2027	1.04	0.28	44.8%	0.15	83.4%	3.71	90.1%	Last business day of Nov (1st on 30 Nov 2023)
HYDRO-W2	Out	0.188	1:2.1273	313.6%	05/02/2027	0.05	0.04	225.7%	0.03	46.5%	2.66	273.1%	Last business day of May, Nov (1st on 31 May 2024)
IROYAL-W1	In	2.920	1:1.0257	-13.2%	28/10/2026	4.62	1.12	44.7%	1.32	-15.4%	4.23	na	28 Oct 2026
IROYAL-W2	Out	5.850	1:1.0257	40.1%	28/10/2027	4.62	0.64	44.7%	0.32	98.7%	7.40	64.3%	28 Oct 2027
ITEL-W6	Out	3.000	1:1.0000	109.9%	27/06/2028	1.52	0.19	52.2%	0.12	59.1%	8.00	63.1%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2025)
ITTHI-W1	In	0.500	1:1.0000	-9.7%	29/04/2028	1.24	0.62	30.3%	0.47	31.0%	2.00	117.2%	29 Oct 2026, 29 Apr 2027, 29 Oct 2027, 28 Apr 2028
IVF-W1	In	0.700	1:1.0000	13.9%	18/05/2029	0.79	0.20	39.6%	0.19	5.4%	3.95	42.5%	Last business day of Jan, Jul (1st on 31 Jul 2026)
JAS-W4	Out	3.000	1:1.0000	195.3%	10/10/2031	1.06	0.13	23.2%	0.01	n.m.	8.15	50.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2025)
KASET-W1	Out	1.200	1:1.0000	101.6%	14/01/2027	0.63	0.07	31.7%	0.00	n.m.	9.00	130.3%	Every 9th of month (1st on 9 Feb 2026)
KUN-W3	Out	1.250	1:1.0400	126.6%	23/03/2027	0.56	0.02	38.2%	0.00	n.m.	29.12	76.7%	23 Sep 25, 23 Mar 26, 23 Sep 26, 23 Mar 27
KUN-W4	Out	0.800	1:1.0000	53.6%	11/11/2028	0.56	0.06	38.2%	0.05	16.3%	9.33	41.5%	Every 11th of May, Nov (1st on 11 Nov 2026)
MADAME-W6	Out	1.250	1:0.2000	115.7%	25/05/2029	1.02	0.19	80.6%	0.07	189.3%	1.07	na	26 Feb, 26 May, 26 Aug, 26 Nov (1st on 26 Aug 2025)
MGI-W1	Out	10.000	1:1.0000	88.9%	22/08/2026	5.30	0.01	36.0%	0.00	n.m.	530.00	191.5%	21 Aug 2026
MMW-W1	In	2.600	1:2.0000	23.2%	02/06/2028	2.82	1.75	32.3%	0.78	125.2%	3.22	77.7%	Every 12th of Feb, May, Aug, Nov (1st on 13 Aug 2026)
NOBLE-W3	Out	2.320	1:1.0000	29.2%	18/05/2027	1.85	0.07	6.4%	0.00	n.m.	26.43	38.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2025)
NRF-W2	Out	1.000	1:1.0000	347.8%	30/09/2028	0.23	0.03	78.3%	0.02	62.7%	7.67	91.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2025)
ORI-W2	Out	4.000	1:1.0000	112.6%	18/05/2028	1.99	0.23	28.7%	0.01	n.m.	8.65	70.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2025)
PANEL-W1	Out	1.300	1:1.0000	21.2%	07/05/2027	1.18	0.13	13.7%	0.01	n.m.	9.08	54.0%	Last business day of Feb, May, Aug, Nov (1st on 29 May 2026)
PANEL-W2	Out	3.680	1:1.0000	225.4%	07/05/2029	1.18	0.16	13.7%	0.00	n.m.	7.38	72.4%	Last business day of Feb, May, Aug, Nov (1st on 29 May 2026)
PEER-W2	Out	1.300	1:1.0000	1355.6%	17/12/2026	0.09	0.01	103.0%	0.00	n.m.	9.00	303.0%	17 Dec 2025, 17 Dec 2026
PLANET-W2	Out	1.000	1:1.0000	109.3%	11/03/2027	0.54	0.13	19.2%	0.00	n.m.	4.15	145.4%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2025)
PLANET-W3	Out	1.000	1:1.0000	111.1%	03/09/2027	0.54	0.14	19.2%	0.00	n.m.	3.86	109.8%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2025)
PPPM-W6	In	0.220	1:1.0000	-8.0%	20/08/2026	0.25	0.01	103.9%	0.03	-67.6%	25.00	na	Every 15th of month (1st on 13 Sep 2024)
PRG-W4	In	4.813	1:1.0389	-4.6%	17/05/2027	11.10	6.00	34.2%	5.99	0.2%	1.92	41.8%	Every 15th of month (1st on 17 Jul 2024)
PRG-W5	In	4.922	1:1.0159	-0.7%	15/11/2027	11.10	6.20	34.2%	5.44	14.0%	1.82	84.6%	Every 15th of month (1st on 15 Jan 2025)
PROEN-W2	Out	1.000	1:1.0000	13.3%	14/10/2026	0.90	0.02	31.3%	0.01	70.7%	45.00	40.2%	14 Oct 2026
PROUD-W3	Out	2.000	1:1.0000	95.5%	13/05/2028	1.11	0.17	27.0%	0.00	n.m.	6.53	82.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2026)
POWER-W3	Out	0.500	1:1.0000	50.0%	29/04/2027	0.36	0.04	37.9%	0.01	288.8%	9.00	68.3%	29 Apr 2025, 29 Apr 2026, 28 Apr 2027
POWER-W4	In	0.350	1:1.0000	22.2%	20/04/2028	0.36	0.09	37.9%	0.07	25.7%	4.00	49.1%	20 Apr, 20 Oct (1st on 20 Oct 2026)
TBSP-W1	Out	4.000	1:1.0000	286.5%	30/09/2028	1.11	0.29	45.7%	0.01	n.m.	3.83	116.7%	Last business day of Mar, Sep (1st on 31 Mar 2026)
QDC-W3	In	0.030	1:1.0000	14.3%	18/02/2027	0.07	0.05	163.5%	0.04	28.7%	1.40	330.1%	Every end of month (1st on 31 Mar 2026)
ROCTEC-W5	Out	1.500	1:1.0000	122.1%	05/02/2027	0.68	0.01	27.5%	0.00	n.m.	68.00	73.2%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 29 Mar 2024)
SAAM-W3	Out	8.000	1:1.0000	73.5%	22/03/2027	4.68	0.12	4.5%	0.00	n.m.	39.00	57.3%	22 Mar 2027
SAAM-W4	Out	12.000	1:1.0000	159.2%	22/09/2027	4.68	0.13	4.5%	0.00	n.m.	36.00	62.7%	22 Sep 2027
SAMTEL-W2	Out	8.000	1:1.0000	167.3%	15/01/2027	3.06	0.18	23.7%	0.00	n.m.	17.00	124.3%	31 Jul 2025, 15 Jan 2027
SGC-W2	In	1.600	1:1.0000	41.6%	12/09/2027	1.61	0.68	53.8%	0.31	121.3%	2.37	129.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Dec 2024)
SPTX-W8	Out	0.012	1:1.0000	120.0%	20/04/2028	0.01	0.01	0.0%	na	n.m.	1.00	437.0%	20 April 2028
STELLA-W6	Out	0.500	1:1.0000	103.8%	27/07/2027	0.26	0.03	58.0%	0.01	156.0%	8.67	82.0%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 31 Mar 2025)
TAKUNI-W2	In	0.300	1:1.0000	39.0%	29/07/2028	0.41	0.27	39.1%	0.10	163.9%	1.52	264.6%	29 Jan, 29 Apr, 29 Jul, 29 Oct (1st on 29 Jan 2026)
TCC-W5	Out	0.500	1:1.0000	117.2%	24/05/2028	0.29	0.13	38.7%	0.01	805.9%	2.23	123.6%	Last business day of Jul
TFG-W4	In	3.800	1:1.0000	-6.6%	15/05/2027	9.80	5.35	25.6%	5.13	4.2%	1.83	86.2%	Last business day of May, Nov (1st on 29 Nov 2024)
TGE-W2	Out	3.000	1:1.0000	156.8%	15/01/2027	1.18	0.03	26.5%	0.00	n.m.	39.33	94.1%	15 Jan 2027
TL-W2	Out	1.000	1:1.0000	167.5%	24/03/2028	0.40	0.07	29.7%	0.00	n.m.	5.71	90.6%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Jun 2026)
TNDT-W2	Out	0.500	1:1.0000	165.0%	14/06/2028	0.20	0.03	169.1%	0.09	-67.9%	6.67	84.1%	30 Dec 2026, 30 Jun 2027, 14 Jun 2028
TNITY-W2	Out	5.000	1:1.0000	85.1%	08/06/2027	2.76	0.11	35.0%	0.01	844.1%	25.09	59.6%	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Jun 2025)
TPL-W1	Out	0.700	1:1.0000	70.0%	19/03/2027	0.50	0.15	54.8%	0.03	459.2%	3.33	148.5%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2025)
TRUBB-W3	Out	1.460	1:1.0300	81.2%	06/07/2028	1.02	0.40	15.3%	0.01	n.m.	2.63	93.6%	Last business day of Mar, Jun, Sep, Dec (1st on 30 Sep 2025)
TVDH-W5	Out	0.500	1:1.0000	940.0%	15/06/2028	0.05	0.02	167.3%	0.02	11.5%	2.50	175.8%	Last business day of Jun, Dec (1st on 30 Dec 2025)
TVDH-W6	Out	0.070	1:1.0000	60.0%	09/04/2027	0.05	0.01	167.3%	0.02	-38.9%	5.00	115.5%	9 Apr 2026, 9 Oct 2026, 9 Apr 2027
TWZ-W9	Out	0.200	1:1.0000	2000.0%	25/07/2029	0.01	0.01	735.0%	0.01	11.3%	1.00	na	25 Jul 2025, 25 Jul 2026, 25 Jul 2027, 25 Jul 2028, 25 Jul 2029
UREKA-W3	Out	2.000	1:1.0000	486.8%	08/10/2027	0.38	0.23	45.4%	0.00	n.m.	1.65	246.6%	8 Apr 2026, 8 Oct 2026, 8 Apr 2027, 8 Oct 2027
VGI-W3	Out	9.637	1:1.2349	894.3%	23/05/2027	0.97	0.01	27.5%	0.00	n.m.	119.79		

Warrant Table (II)

As of 13/8/26

	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
XBIO-W7	Out	0.466	1:2.1471	493.8%	23/12/2027	0.08	0.02	160.1%	0.05	-59.8%	8.59	116.4%	22 Dec 2027
XBIO-W8	In	0.016	1:2.5522	-6.9%	14/01/2028	0.08	0.15	160.1%	0.17	-11.9%	1.36	na	Last business day of every month (1st on 27 Feb 2026)
ZIGA-W2	Out	4.250	1:1.0000	392.0%	31/03/2027	0.87	0.03	19.5%	0.00	n.m.	29.00	124.4%	31 Mar 2027

Sources: Companies data, ttb wealth

Note:

** All in Premium คือ คือ ค่าที่แสดงให้นักลงทุน มองเห็น กำไร/ขาดทุน เมื่อนักลงทุนซื้อแล้วไปแปลงสิทธิเป็นหุ้นสามัญเทียบกับราคาตลาด

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

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

*Strike - In/Out Moneyเป็นการคำนวณค่าการแปลงสภาพสิทธิของ Warrant ไปเป็นหุ้นแม่ ซึ่งถ้าผลแสดงเป็น In Moneyแสดงว่า เมื่อแปลงสภาพสิทธิ Warrant เรียบร้อยแล้ว จะได้กำไรจากการแปลงสภาพ ไม่รวมราคาทุน Warrant เช่นกรณีได้หุ้น warrant มาฟรี

ซึ่งถ้าผลแสดงเป็น Out Moneyแสดงว่า เมื่อแปลงสภาพสิทธิ Warrant เรียบร้อยแล้ว จะขาดทุนจากการแปลงสภาพ ไม่รวมราคาทุน Warrant เช่นกรณีได้หุ้น Warrant มาฟรี

* Strike Price หรือ Exercise Price คือ ราคาใช้สิทธิที่นักลงทุนมีสิทธิซื้อหรือขายหุ้นที่พ่วงมาฟรี

Calendar

AUGUST 2026				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
10	11	12	13	14
New listing: DW BANPU19C2701A COM719C2701A DELTA13C2701A DELTA13P2612A ERW13P2701A HSI28P2610C SET5013C2612A SET5013P2612A STECON13C2701A XD: AAPL01@0.002900 AAPL03@0.002394 AAPL19@0.005000 AAPL80@0.009020 IBM06@0.019180 ML@0.111120 ML 1:2@1.000000 PTL@0.120000 Delisted: A5-W4 Events:	New listing: DW BDMS41C2701A BH41C2701A BLA13C2701A DELTA19P2612A DELTA41C2701A GLOBAL41C2701A KTB19C2701A KTB41C2701A SET5041C2612A SET5041P2612A New share trading BC 11,250 shares (ESOP @1.00) J 303 shares (J-W4 1:1 @3.10) XD: ITC@0.550000 SIA19@0.727900 SSTRT@0.200000 VISA06@0.002370 VISA80@0.002800 Events: US-ดัชนีความเชื่อมั่นของธุรกิจ ขนาดย่อมเดือนก.ค.จาก NFIB US-ADP รายงานตัวเลขการ จ้างงานของภาคเอกชนราย สัปดาห์ US-ยอดขายบ้านมือสอง ก.ค.	Holiday Events: US-EIA petroleum report US-ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือนก.ค.	New listing: DW BCP13C2701A BCPG19C2701A IRPC13C2701A WHAUP19C2701A New share trading ECF 201.7 m shares (ECF-W6 1:1 @0.08) IVF 406 shares (IVF-W1 1:1 @0.70) XD: DIF@0.222200 MMM@0.060000 POPF@0.231600 TFM@0.180000 Events: US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์ US-ดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) เดือนก.ค.	New listing: DW CHG13C2701A IVL13C2701A IVL19C2701A OSP13C2701A SET5013P2612B SPAL13C2701A TCAP13C2701B XD: DBS19@0.207000 LLY23@0.004912 LLY80@0.002830 NOVOB80@0.019200 PTTEP@4.500000 SBUX80@0.010280 TOG@0.150000 TRT@0.170000 TU@0.400000 Events: US-ยอดค่าปลีกเดือนก.ค. US-ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค ขั้นต้นเดือนส.ค.จาก มหาวิทยาลัยมิชิแกน

AUGUST 2026				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
17	18	19	20	21
XD: 3BBIF@0.140000 DCC@0.020000 KLAC01@0.003000 KLAC19@0.003200 TRUE@0.150000 UOB19@0.224200 Events: TH–สภาพัฒน์ แลกส่งตัวเลข GDP 2Q26 US–ดัชนีภาคการผลิต (Empire State Manufacturing Index) เดือนส.ค. US–ดัชนีตลาดที่อยู่อาศัยเดือน ส.ค.จากสมาคมผู้สร้างบ้านแห่งชาติ (NAHB)	XD: CEG23@0.003027 SCCC@4.000000 TAIWANAI13@0.123156 WUXIAT80@0.024810 Events: US–ADP รายงานตัวเลขการจ้างงานของภาคเอกชนรายสัปดาห์ US–ตัวเลขการเริ่มสร้างบ้านและการอนุญาตก่อสร้างเดือนก.ค. US–ราคานำเข้าและราคาส่งออกเดือนก.ค. US–การผลิตภาคอุตสาหกรรมเดือนก.ค. US–ยอดทำสัญญาขายบ้านที่รอปิดการขาย (Pending Home Sales) เดือนก.ค.	XD: AAI@0.141600 ADVANC@8.690000 GPSC@0.550000 KJL@0.150000 PDG@0.110000 SYNEX@0.100000 THIP@0.550000 TKS@0.120000 WHABT@0.150000 WHART@0.193000 Events: US–EIA petroleum report US–FOMC เปิดเผยรายงานการประชุมวันที่ 28-29 ก.ค.	XD: 2S@0.120000 ADB@0.030000 AIT@0.150000 AMAT01@0.003100 AMAT19@0.003700 AMAT23@0.005945 ASIAN@0.198000 AUCT@0.073000 BKIH@4.500000 CPAXT@0.180000 CPW@0.080000 KIAT@0.020000 MGT@0.030000 MRDIYT@0.065000 MSFT01@0.006400 MSFT03@0.004771 MSFT06@0.006350 MSFT19@0.008400 MSFT23@0.004726 MSFT80@0.014900 NER@0.050000 PACO@0.050000 READY@0.150000 SAV@0.400000 SINO@0.014423 SPRIME@0.100000 TPRIME@0.103000 Delisted: PPPM-W6 Events: US–จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์	XD: AIMIRT@0.205000 ALLY@0.110000 BLC@0.050000 B-WORK@0.159000 CPNREIT@0.280000 DDD@0.120000 DMT@0.223000 FTREIT@0.195500 FUTURERT@0.265600 ISSARA@0.050000 NUT@0.400000 PRTR@0.100000 PSL@0.100000 RCL@0.500000 SEMB19@0.093300 SIRIPRT@0.080000 STEG19@0.127200 WMT06@0.007030 WMT80@0.008210 Events:

AUGUST 2026				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
24	25	26	27	28
XD: AMARC@0.100000 AMATAR@0.160000 ARROW@0.100000 BGC@0.040000 BIS@0.230000 BLA@0.410000 BOL@0.160000 CPTREIT@0.161300 GC@0.250000 GFC@0.030000 INETREIT@0.067500 JMT@0.270000 JSP@0.021200 KCE@0.600000 KISS@0.060000 ONEE@0.020000 PAP@0.090000 PCSGH@0.100000 PR9@0.200000 PROSPECT@0.070500 PT@0.450000 RPH@0.080000 SABINA@0.580000 SAT@0.400000 SCL@0.046000 SGP@0.200000 SMIT@0.100000 SMPC@0.450000 SNNP@0.160000 STP@0.300000 SWC@0.125000 TEAM@0.120000 TERA@0.037000 TFG@0.225000 TNP@0.052500 TQR@0.203000 VCOM@0.150000 VL@0.010000 XO@0.378000 Delisted: MGI-W1 Events:	XD: AI@0.200000 AIE@0.200000 BVG@0.030000 CHMOBILE19@0.108600 CSS@0.030000 DREIT@0.207500 INSET@0.050000 IROYAL@0.130400 JNJ03@0.017925 KAMART@0.110000 MKSIO3@0.001322 SITHAI@0.020000 SPALI@0.550000 SUPEREIF@0.265000 UEC@0.030000 Events:	XD: AMATA@0.600000 AS@0.080000 AXTRART@0.221200 AYUD@0.900000 BGRIM@0.180000 FPI@0.040000 FTE@0.100000 GPI@0.110000 GVREIT@0.187500 HTECH@0.100000 HYDROGEN@0.150000 ICHI@0.450000 ILM@0.250000 IT@0.160000 KCAR@0.160000 KCG@0.170000 LPN@0.050000 M@0.400000 MEGA@0.850000 MGC@0.240000 NNCL@0.070000 PHOL@0.120000 QH@0.020000 RJH@0.450000 SAMART@0.140000 SAMTEL@0.070000 SFLEX@0.170000 SHR@0.015000 SJWD@0.200000 SKR@0.100000 TMAN@0.240000 TMT@0.250000 TPS@0.030000 UTP@0.400000 WHAIR@0.143400 Events: TH-ประชุม กนง. ครั้งที่ 4 US-EIA petroleum report	XD: AH@0.380000 BAFS@0.130000 BJC@0.170000 CHG@0.020000 IMPACT@0.240000 JUBILE@0.130000 KLINIQ@0.880000 KTBSTMR@0.149600 OSP@0.450000 PLANB@0.043500 PM@0.500000 PRM@0.200000 PSH@0.050000 PYLON@0.150000 SC@0.060000 SNP@0.050000 SO@0.180000 SRICHA@1.000000 TOA@0.380000 WINNER@0.090000 Events: US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	XD: KPNREIT@0.016700 MAGURO@0.290000 NEE80@0.020810 UNIQLO80@0.054750 Events:

SEPTEMBER 2026				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
31 Aug	1	2	3	4
XD: GLW80@0.009290 VENTURE19@0.076600 XR: PROS 2:1@0.130000 <u>Events:</u>	XD: GSUS06@0.020290 JEP119@0.035000 NIKE80@0.006750 SPBOND80@0.028020 Delisted: BR-W1 <u>Events:</u>	XD: AMKR03@0.002197 <u>Events:</u> US-EIA petroleum report	XD: QCOM06@0.012850 <u>Events:</u> US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	XD: BAC03@0.017222 GOOG80@0.003700 GOOGL01@0.014200 GOOGL19@0.003100 PEP80@0.009900 PYPL06@0.007820 <u>Events:</u>

SEPTEMBER 2026				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
7	8	9	10	11
XD: GOOGL03@0.002960 <u>Events:</u>	XD: WDC03@0.000494 <u>Events:</u>	XD: CME03@0.011426 <u>Events:</u> US-EIA petroleum report	XD: OXY03@0.007406 <u>Events:</u> US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	XD: BANPU@0.400000 BKNG03@0.004629 BKNG80@0.006940 SP500US19@0.030500 SP500US80@0.006300 <u>Events:</u>
14	15	16	17	18
XD: HPT@0.015000 UNH19@0.003200 <u>Events:</u>	XD: KO80@0.017670 <u>Events:</u>	 <u>Events:</u> US-EIA petroleum report	 <u>Events:</u> US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	XR: PRECHA 1:2.5@0.200000 <u>Events:</u>
21	22	23	24	25
XD: QQQM19@0.019100 SPCOM80@0.011580 SPENGY80@0.016310 SPFIN80@0.124930 SPHLTH80@0.019290 SPTECH80@0.010870 VST03@0.002448 XR: STPI 11:1@5.550000 XW: ADB 2:1@Free <u>Events:</u>	XD: STM03@0.002394 <u>Events:</u>	XD: GFS03@0.002645 XR: WAVE 3:1@0.040000 XW: WAVE 2:1@Free <u>Events:</u> US-EIA petroleum report	 <u>Events:</u> US-จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	XD: NCP@0.004500 NCP 25:2@0.040000 <u>Events:</u>

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 แนวโน้มธุรกิจ, 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.ด. 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 ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์ท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิการณ, CFA
pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

อาหาร, เครื่องดื่ม, สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน
รวิสร่า สุวรรณอำไพ
rawisara.suw@ttbwealth.co.th

พลังงาน , ปิโตรเคมี
ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
นลักรณ คลังเปรมจิตต์, CISA
nariporn.kla@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์
sittichet.run@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA
adisak.phu@ttbwealth.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, ค่าปลีก, เงินเรือ
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, นิคมฯ, อสังหาฯ, 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 เพชรแสงสกุล
monrudee.pet@ttbwealth.co.th

สุนทร รักษาวัต
sunet.rak@ttbwealth.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล
kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี
suksawat.lim@ttbwealth.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
varathip.run@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สดภาพร
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