

The Effect of Fed Tightening Cycles

Fed มี Dual Mandate ในการดำเนินนโยบายการเงิน 1) การจ้างงานสูงสุด (Maximize Employment) 2) เสถียรภาพราคา (Price Stability) หรือการคุมเงินเฟ้อ ซึ่งอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูงและอัตราการว่างงานที่ต่ำใกล้ 4% เปิดทางให้ Fed มีโอกาสกลับมาขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้งในการประชุมดอกเบี้ย 16 ก.ย.นี้...รายงานฉบับนี้เราทำการศึกษาผลกระทบของการขึ้นดอกเบี้ย Fed (ครั้งแรก) ต่อราคาสินทรัพย์ต่าง ๆ

การจ้างงานยังแกร่ง ทำให้โจทย์หลักของ Fed ต้องจัดการเงินเฟ้อ

การส่งสัญญาณ Hawkish ชัดเจนของคุณ Kevin Warsh ในงานประชุม Jackson Hole ที่ผ่าน มา สะท้อนให้เห็นว่า เงินเฟ้อยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดทิศทางนโยบายการเงิน แม้ตลาดแรงงานจะเริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวลงก็ตาม โดยมองว่า 1) การชะลอตัวของตลาดแรงงานในปัจจุบันยังมีลักษณะเป็น "Low-hire, Low-fire" มากกว่าการเข้าสู่ภาวะอ่อนแออย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ Nonfarm Payrolls ล่าสุดเดือนส.ค. ที่ออกมาสูงกว่าคาด สะท้อนว่าคนส่วนใหญ่ยังคงมีงานทำและลดความจำเป็นที่ Fed จะต้องเร่งลดดอกเบี้ย 2) การปล่อยให้เงินเฟ้อสูงนานเป็นผลร้ายต่อเศรษฐกิจมากกว่า ทั้งจากกำลังซื้อของภาคครัวเรือนที่ลดลงและเงินเฟ้อที่ฝังตัวสูงกว่าเป้าหมาย 2% 3) Financial condition ตอนนี้อยู่ในระดับที่พอที่จะช่วยลดเงินเฟ้อ เศรษฐกิจโดยรวมยังดี ตลาดหุ้นแข็งแกร่ง เปิดทางให้ Fed สามารถขึ้นดอกเบี้ยต่อไปได้ ดังนั้น เรามองว่าหลังจากนี้ตลาดจะให้น้ำหนักกับตัวเลข CPI/PCE มากกว่า

Fed เริ่มขึ้นดอกเบี้ยในแต่ละรอบ ส่งผลอย่างไรต่อราคาสินทรัพย์?

การประชุม FOMC เดือนก.ย. นี้เป็น Event สำคัญที่ตลาดจับตา หาก Fed ตัดสินใจขึ้นดอกเบี้ย จะถือเป็นการขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบนี้ หลังจากคงดอกเบี้ยติดต่อกัน 6 ครั้ง นับตั้งแต่การลดดอกเบี้ยครั้งสุดท้ายเมื่อวันที่ 10 ธ.ค. 2025 โดยสถิติในอดีตตั้งแต่ปี 1994-2022 มีการขึ้นดอกเบี้ยทั้งหมด 6 รอบ พบว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ และ SET มักทรงตัวถึงปรับตัวลงเล็กน้อยในช่วง 15 วันหลัง First Hike ก่อนเผชิญแรงกดดันมากขึ้นในช่วง 30-60 วัน โดยตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวลงเฉลี่ย 3-4% ขณะที่ SET มีโอกาสปรับตัวลงเฉลี่ยถึง 5-10% ส่วนสินทรัพย์อื่น ๆ อย่าง ทองคำ น้ำมัน และ Dollar ไม่ได้มีทิศทางเคลื่อนไหวที่ชัดเจน ทั้งนี้ รอบปัจจุบันมีความแตกต่างจาก Tightening Cycles ในอดีต โดยปี 1994, 1997, 1999 และ 2004 การขึ้นดอกเบี้ยเกิดขึ้นท่ามกลางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง ขณะที่ปี 2015 เกิดขึ้นในภาวะเงินเฟ้อต่ำและตลาดแรงงานกำลังฟื้นตัว ส่วนปี 2022 ใกล้เคียงกับปัจจุบันในแง่ของปัญหาเงินเฟ้อ แต่เศรษฐกิจและตลาดแรงงานในปัจจุบันไม่ได้ร้อนแรงเท่า ดังนั้น หาก Fed กลับมาขึ้นดอกเบี้ยรอบนี้ ตลาดอาจเผชิญแรงกดดันจากทั้งเศรษฐกิจชะลอตัว และเงินเฟ้อที่ยังสูงกว่าเป้าหมาย 2% อย่างไรก็ตาม หากค่าโรบริชท์จดทะเบียนยังแข็งแกร่ง อาจช่วยลดข้อบ่งชี้ผลกระทบจากดอกเบี้ยที่สูงขึ้นและจำกัด downside ของตลาดได้บางส่วน

"Selective" หุ้นที่มีความทนทาน หาก Fed ขึ้นดอกเบี้ย

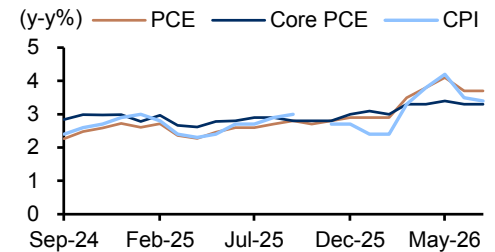
หาก Fed กลับมาขึ้นดอกเบี้ย ขณะที่ กนง. คงดอกเบี้ย จะทำให้ส่วนต่างดอกเบี้ยสหรัฐฯ-ไทยกว้างขึ้น ซึ่งอาจเพิ่มแรงกดดันต่อ Fund Flow และเงินบาท อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนราย Sector กับ Bond Yield 10 ปีสหรัฐฯ พบว่า กลุ่มที่มีแนวโน้ม Outperform ในภาวะ Bond Yield ขาขึ้น ได้แก่ กลุ่มธนาคาร และกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากเงินบาทอ่อนค่า เช่น ท่องเที่ยวส่งออก รวมถึงบริษัทที่มีสัดส่วนรายได้สกุลเงินต่างประเทศสูง เราจึงมองว่าการลงทุนในรอบนี้ควรเน้น "Selective" ไปที่ 1) กลุ่มที่กำลังเติบโตได้และทนทานในภาวะนโยบายการเงินตึงตัว อย่าง **ADVANC AMATA WHA KTB BBL** 2) กลุ่มที่ได้ประโยชน์จากเงินบาทอ่อนค่า ชอบ **DELTA AOT CENTEL CPN PR9**



อดิศักดิ์ ผู้พัฒนศิริกุล, CFA
(นักกลยุทธ์การลงทุน)

นลินรัตน์ คลังเปรมจิตต์, CISA
(นักกลยุทธ์การลงทุน)

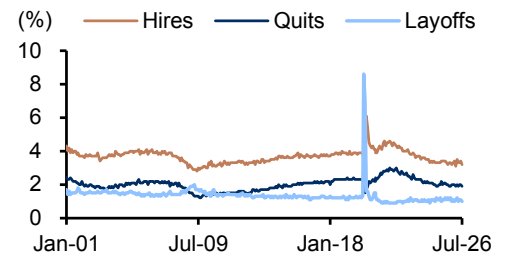
Ex 1: Inflation Remains Above the 2% Target



Sources: Bloomberg

Note: No data available for Oct-25 due to the government shutdown.

Ex 2: U.S. Labor Market: Low Hire, Low Fire



Source: U.S. Bureau of Labor Statistics

Ex 3: Recommended Stock

Stocks	TP	EPS (Bt)		EPS Gr %	PE (x)	
	(Bt)	26F	27F		26F	27F
ADVANC	420.0	18.0	19.2	6.6	19.8	18.6
AMATA	37.0	3.7	4.0	7.8	8.9	8.2
AOT	75.0	1.4	2.3	60.6	44.6	27.7
BBL	240.0	21.5	23.6	9.7	9.0	8.2
CENTEL	50.0	1.7	1.9	13.7	25.2	22.2
CPN	75.0	4.3	4.9	13.4	15.1	13.3
DELTA	420.0	3.5	5.6	62.3	80.0	49.3
KTB	55.0	3.4	3.8	11.9	12.6	11.3
PR9	21.0	1.1	1.2	11.0	18.6	16.7
WHA	5.8	0.3	0.5	49.6	14.9	10.0

Source: ttb wealth estimate

Ex 4: Rate Hikes Per Fed Tightening Cycle

First Rate Hike	Event	Total Rate Change (bps)	# of Rate Hikes
04-02-94	Soft Landing	+300	7
25-03-97	Preemptive Tightening	+25	1
30-06-99	The Dot-Com Boom	+175	6
30-06-04	The Housing Market Boom	+425	17
17-12-15	Returning to Normalcy	+225	9
17-03-22	Taming Inflation and Beyond	+525	11

Source: ttb wealth compilation

Ex 5: S&P500 Performance Before And After First Rate Hike

First Rate Hike	Event	S&P500 Return (%)					
		Before First Rate Hike (days)			After First Rate Hike (days)		
		60	30	15	15	30	60
Feb-94	Soft Landing	1.1	0.7	(0.9)	(0.3)	(0.8)	(4.1)
Mar-97	Preemptive Tightening	2.8	(2.4)	(3.0)	(3.5)	(2.2)	7.7
Jun-99	The Dot-Com Boom	1.6	6.2	5.5	2.7	(3.1)	(1.6)
Jun-04	The Housing Market Boom	2.4	1.9	0.8	(2.9)	(3.3)	(2.6)
Dec-15	Returning to Normalcy	0.8	(0.2)	(1.7)	0.2	(7.8)	(8.4)
Mar-22	Taming Inflation and Beyond	(3.4)	(1.2)	0.7	3.1	(0.3)	(9.0)
Average		0.9	0.8	0.2	(0.1)	(2.9)	(3.0)
Prob of Positive return		83%	50%	50%	50%	0%	17%

Sources: Bloomberg, ttb wealth compilation

Ex 6: Dow Jones Performance Before And After First Rate Hike

First Rate Hike	Event	Dow Jones Return (%)					
		Before First Rate Hike (days)			After First Rate Hike (days)		
		60	30	15	15	30	60
Feb-94	Soft Landing	4.3	1.9	(0.5)	0.4	(1.0)	(5.1)
Mar-97	Preemptive Tightening	2.7	(1.9)	(2.9)	(4.5)	(1.2)	6.8
Jun-99	The Dot-Com Boom	(0.1)	3.6	3.6	2.0	(2.8)	1.3
Jun-04	The Housing Market Boom	1.5	2.4	0.6	(2.5)	(2.7)	(1.9)
Dec-15	Returning to Normalcy	2.1	0.3	(1.2)	(0.4)	(8.5)	(8.4)
Mar-22	Taming Inflation and Beyond	(2.1)	(1.2)	1.9	1.0	(0.0)	(6.3)
Average		1.4	0.9	0.2	(0.7)	(2.7)	(2.3)
Prob of Positive return		67%	67%	50%	50%	0%	33%

Sources: Bloomberg, ttb wealth compilation

Ex 7: Nasdaq Performance Before And After First Rate Hike

First Rate Hike	Event	Nasdaq Return (%)					
		Before First Rate Hike (days)			After First Rate Hike (days)		
		60	30	15	15	30	60
Feb-94	Soft Landing	0.8	(0.1)	(2.0)	1.5	1.7	(3.4)
Mar-97	Preemptive Tightening	(8.5)	(7.2)	(5.6)	0.1	(1.6)	11.4
Jun-99	The Dot-Com Boom	5.9	11.4	11.2	5.7	(1.8)	2.7
Jun-04	The Housing Market Boom	5.7	2.9	2.6	(6.6)	(7.8)	(9.0)
Dec-15	Returning to Normalcy	2.2	0.4	(2.3)	0.1	(10.2)	(13.1)
Mar-22	Taming Inflation and Beyond	(6.0)	(3.6)	(1.0)	4.8	(1.9)	(14.2)
Average		0.0	0.6	0.5	0.9	(3.6)	(4.3)
Prob of Positive return		67%	50%	33%	83%	17%	33%

Sources: Bloomberg, ttb wealth compilation

Ex 8: SET Performance Before And After First Rate Hike

First Rate Hike	Event	SET Index Return (%)					
		Before First Rate Hike (days)			After First Rate Hike (days)		
		60	30	15	15	30	60
Feb-94	Soft Landing	0.1	(15.5)	3.3	0.8	(5.9)	(16.8)
Mar-97	Preemptive Tightening	(16.2)	(4.2)	1.0	0.3	(3.1)	(18.2)
Jun-99	The Dot-Com Boom	3.2	13.0	2.6	(4.8)	(12.4)	(12.3)
Jun-04	The Housing Market Boom	0.4	0.9	5.4	0.0	(1.5)	(4.1)
Dec-15	Returning to Normalcy	(7.5)	(5.7)	(2.2)	(1.7)	(4.9)	(1.7)
Mar-22	Taming Inflation and Beyond	1.1	(0.5)	(0.0)	1.2	(0.3)	(5.1)
Average		(3.2)	(2.0)	1.7	(0.7)	(4.7)	(9.7)
Prob of Positive return		67%	33%	67%	67%	0%	0%

Sources: Bloomberg, ttb wealth compilation

Ex 9: Gold Performance Before And After First Rate Hike

First Rate Hike	Event	Gold Return (%)					
		Before First Rate Hike (days)			After First Rate Hike (days)		
		60.0	30.0	15.0	15.0	30.0	60.0
Feb-94	Soft Landing	2.7	(1.2)	(0.3)	(1.6)	(2.4)	(0.4)
Mar-97	Preemptive Tightening	(1.4)	(1.3)	(1.1)	0.2	(1.9)	(1.4)
Jun-99	The Dot-Com Boom	(8.4)	(2.9)	1.3	(3.2)	(2.5)	(3.3)
Jun-04	The Housing Market Boom	1.9	(0.3)	1.3	2.5	(0.8)	2.3
Dec-15	Returning to Normalcy	(10.7)	(1.8)	(0.2)	1.0	3.6	15.1
Mar-22	Taming Inflation and Beyond	6.9	4.8	0.7	(0.9)	1.8	(6.1)
Average		(1.5)	(0.5)	0.3	(0.3)	(0.4)	1.0
Prob of Positive return		50%	17%	50%	50%	33%	33%

Sources: Bloomberg, ttb wealth compilation

Ex 10: Brent Performance Before And After First Rate Hike

First Rate Hike	Event	Brent Return (%)					
		Before First Rate Hike (days)			After First Rate Hike (days)		
		60	30	15	15	30	60
Feb-94	Soft Landing	10.7	5.6	8.0	(14.2)	(10.7)	(5.1)
Mar-97	Preemptive Tightening	(17.0)	(3.7)	(1.6)	(10.2)	(4.6)	6.1
Jun-99	The Dot-Com Boom	2.2	21.8	5.4	14.2	12.5	20.0
Jun-04	The Housing Market Boom	(7.9)	(14.0)	(3.6)	14.7	24.2	21.1
Dec-15	Returning to Normalcy	(25.7)	(15.3)	(15.6)	2.3	(21.0)	(4.9)
Mar-22	Taming Inflation and Beyond	28.5	16.0	(9.6)	(4.8)	0.6	3.6
Average		(1.6)	1.7	(2.8)	0.3	0.1	6.8
Prob of Positive return		50%	50%	33%	50%	50%	67%

Sources: Bloomberg, ttb wealth compilation

Ex 11: Dollar Index Performance Before And After First Rate Hike

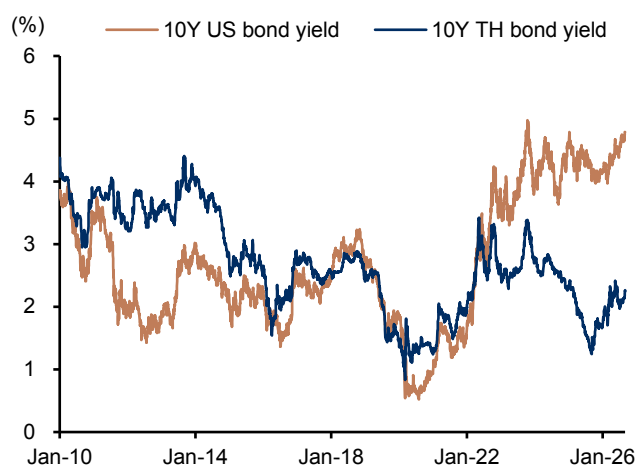
First Rate Hike	Event	Dollar Index Return (%)					
		Before First Rate Hike (days)			After First Rate Hike (days)		
		60	30	15	15	30	60
Feb-94	Soft Landing	1.9	0.2	0.6	(2.2)	(1.6)	(1.5)
Mar-97	Preemptive Tightening	3.6	0.5	(0.1)	1.5	1.1	(1.3)
Jun-99	The Dot-Com Boom	1.8	0.6	0.6	1.1	(3.0)	(1.8)
Jun-04	The Housing Market Boom	(1.9)	(0.1)	(0.3)	(0.9)	1.3	1.1
Dec-15	Returning to Normalcy	5.0	(0.4)	(0.7)	(0.6)	(0.3)	(3.4)
Mar-22	Taming Inflation and Beyond	3.0	2.1	0.6	0.7	2.6	6.3
Average		2.2	0.5	0.1	(0.1)	(0.0)	(0.1)
Prob of Positive return		83%	67%	50%	50%	50%	33%

Sources: Bloomberg, ttb wealth compilation

Ex 12: Economic backdrop at the First Fed Hike

Cycle	First Hike	GDP Growth (q-q)	Unemployment	CPI (y-y)	PCE (y-y)	Labor Market	Economic Backdrop
1994–95	Feb-94	5.6% (Q4'93)	6.6% (Jan)	2.5% (Jan)	2.0% (Jan)	Recovering, with labor market slack	Strong growth raised overheating concerns
1997	Mar-97	4.2% (Q4'96)	5.2% (Feb)	3.0% (Feb)	2.3% (Feb)	Tightening gradually	Strong economy → Preventive tightening
1999–00	Jun-99	3.8% (Q1'99)	4.2% (May)	2.1% (May)	1.3% (May)	Very tight	Strong growth + tight labor market → Rising inflation risks
2004–06	Jun-04	2.3% (Q1'04)	5.6% (May)	3.1% (May)	2.7% (May)	Recovering steadily	Strong recovery → Policy normalization
2015–18	Dec-15	1.6% (Q3'15)	5.1% (Nov)	0.5% (Nov)	0.3% (Nov)	Improving steadily	Labor market recovery + subdued inflation
2022–23	Mar-22	7.0% (Q4'21)	3.9% (Feb)	7.9% (Feb)	6.5% (Feb)	Extremely tight	Inflation shock → Aggressive tightening
2026E	Sep-26?	1.5% (Q2'26)	4.1% (Aug)	3.4% (Jul)	3.7% (Jul)	Cooling / “Low-hire, Low-fire”	Slowing growth + sticky inflation

Sources: Bloomberg, ttb wealth compilation

Ex 13: Wider US-TH Yield Spread Raises Fund Outflow Risk

Source: Bloomberg, ttb wealth compilation

Ex 14: Correlation Between 10Y US Bond yield & Sector Index

Sector	17 Dec 15 - 20 Dec 18	17 Mar 22 - 26 Jul 23
SET	0.72	(0.33)
Agri	0.17	(0.72)
Food	(0.10)	(0.59)
Consump	(0.56)	(0.82)
Bank	0.58	(0.07)
Fin	0.86	(0.73)
Insure	(0.56)	(0.58)
Auto	0.68	0.18
Petro	0.82	(0.60)
Conmat	(0.63)	(0.69)
Prop	0.67	0.44
Cons	(0.77)	(0.23)
Energy	0.83	(0.38)
Comm	0.75	(0.29)
Health	0.33	0.61
Media	(0.28)	(0.68)
Tour	0.59	0.72
Trans	0.75	0.20
Etron	(0.34)	0.69
ICT	0.28	(0.76)

Source: setsmart, ttb wealth calculation

Ex 15: Correlation Between 10Y US Bond yield & Stock

	Stocks	17 Dec 15 - 20 Dec 18	17 Mar 22 - 26 Jul 23
1	AAV	(0.57)	0.42
2	ADVANC	0.73	(0.24)
3	AMATA	0.77	0.24
4	AOT	0.80	0.65
5	AP	0.69	0.37
6	ASK	0.84	(0.72)
7	BA	(0.88)	0.76
8	BANPU	0.75	(0.12)
9	BBL	0.82	0.67
10	BCH	0.85	(0.17)
11	BCP	0.65	0.45
12	BCPG	0.51	(0.80)
13	BDMS	0.49	0.70
14	BEC	(0.89)	(0.81)
15	BEM	0.64	0.36
16	BGRIM	0.53	0.17
17	BH	0.16	0.80
18	BJC	0.75	0.21
19	BPP	(0.37)	(0.07)
20	BTS	0.58	(0.56)
21	CBG	0.06	(0.61)
22	CENTEL	0.40	0.69
23	CHG	(0.51)	(0.31)
24	CK	(0.27)	0.39
25	CKP	0.79	(0.54)
26	COM7	0.87	(0.66)
27	CPALL	0.75	(0.11)
28	CPF	(0.09)	(0.35)
29	CPN	0.74	0.67
30	CPNREIT	0.80	(0.41)
31	DCC	(0.77)	(0.49)
32	DELTA	(0.15)	0.70
33	EGCO	0.79	(0.44)
34	ERW	0.76	0.78
35	GLOBAL	0.79	(0.35)
36	GPSC	0.78	(0.35)
37	GUNKUL	(0.75)	(0.56)
38	HANA	0.43	0.04
39	HMPRO	0.82	(0.01)
40	IRPC	0.77	(0.59)
41	IVL	0.86	(0.60)
42	JMT	0.69	(0.60)
43	KBANK	0.62	(0.51)
44	KCE	(0.25)	(0.82)

Sources: setsmart, ttb wealth calculation

Note: Stocks under our coverage with sufficient historical data.

Ex 16: Correlation Between 10Y US Bond yield & Stock (Con't)

	Stocks	17 Dec 15 - 20 Dec 18	17 Mar 22 - 26 Jul 23
45	KKP	0.80	0.17
46	KTB	0.74	0.76
47	KTC	0.85	(0.41)
48	LH	0.84	0.45
49	M	0.81	0.25
50	MC	0.11	0.61
51	MEGA	0.81	(0.41)
52	MINT	(0.01)	(0.39)
53	MTC	0.87	(0.83)
54	OSP	(0.12)	(0.78)
55	PLANB	0.48	0.41
56	PR9	0.38	0.69
57	PSL	0.86	(0.58)
58	PTG	(0.39)	(0.20)
59	PTT	0.88	(0.46)
60	PTTEP	0.88	0.54
61	PTTGC	0.81	(0.38)
62	QH	0.81	0.44
63	RATCH	0.60	0.06
64	ROJNA	0.54	(0.22)
65	RS	0.60	(0.13)
66	SABINA	0.68	0.54
67	SAPPE	0.26	0.57
68	SAT	0.83	0.62
69	SAWAD	0.35	(0.31)
70	SCC	(0.01)	(0.74)
71	SIRI	0.20	0.63
72	SISB	0.09	0.64
73	SJWD	(0.41)	0.56
74	SPA	0.65	0.85
75	SPALI	0.31	0.44
76	SPRC	0.71	0.06
77	THANI	0.83	(0.33)
78	THCOM	(0.85)	0.63
79	THG	0.16	(0.14)
80	TISCO	0.82	0.67
81	TKN	(0.01)	0.50
82	TOA	0.54	0.53
83	TOP	0.70	(0.03)
84	TRUE	(0.46)	0.31
85	TU	(0.52)	(0.23)
86	VGI	0.74	(0.62)
87	WHA	0.78	0.66
88	WICE	0.68	(0.74)

Sources: setsmart, ttb wealth calculation

Note: Stocks under our coverage with sufficient historical data.

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุน และใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลธ์”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุนนักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับและนักวิเคราะห์ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

ttb wealth research team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy พิมพ์ผกา นิजारณ, CFA pimpaka.nic@ttbwealth.co.th	กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA adisak.phu@ttbwealth.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ pattarawan.wan@ttbwealth.co.th
สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์ nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th	อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก พัทธดนย์ บุญนาถ pattadol.bun@ttbwealth.co.th	ยานยนต์, หินคะ, Property Fund, REITs, บ้านเช่า รดา ลิ้มสุขวิชญ์ rata.lim@ttbwealth.co.th
ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน รวีสราร สุวรรณอำไพ rawisara.suw@ttbwealth.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานาวิรักษ์ saksid.pha@ttbwealth.co.th	Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย siriporn.aru@ttbwealth.co.th
พลังงาน, ปิโตรเคมี ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ yupapan.pol@ttbwealth.co.th	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ โชติ เจริญกิตติวัฒน์, CFA chod.rea@ttbwealth.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพย์มณฑล lapinee.dib@ttbwealth.co.th
วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง witchanan.tam@ttbwealth.co.th	กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ คุณเจริญไพศาล thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th	กลยุทธ์การลงทุน นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA nariporn.kla@ttbwealth.co.th
วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ รุ่งรัศมีพัฒน์ sittichet.run@ttbwealth.co.th		

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล monrudee.pet@ttbwealth.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุล kasemrat.jit@ttbwealth.co.th	วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ varathip.run@ttbwealth.co.th
สุนทร รักษาวัต sunet.rak@ttbwealth.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปรางค์ suksawat.lim@ttbwealth.co.th	สุจินตนา สภาพร sujintana.sth@ttbwealth.co.th

ttb wealth securities public co. ltd.
Research Team
18 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: research@ttbwealth.co.th