

**SET Outlook & Strategy**

**SET Outlook**

ดัชนีฯ ยังไม่สามารถผ่าน 1490 จุด ขึ้นไปได้ และสัปดาห์นี้ ตลาดหุ้นจีนจะกลับมาซื้อขายปกติ และตลาดยังมีตัวแปรสำคัญ คือ การตัดสินใจของสหรัฐฯว่าจะโจมตีอิหร่านหรือไม่ (บวก/ลบ) อีกทั้งตลาดยังมีการรายงานกำไรของบริษัทยักษ์ใหญ่ รวมถึง MSCI จะ rebalance ในช่วงปลายสัปดาห์ ประเมินกรอบดัชนีฯ สัปดาห์นี้ ไว้ที่ 1460-1490 จุด

**ปัจจัยในประเทศ**

- การเมืองไทย: ปัจจุบันภูมิของไทยรวมเสียรัฐบาลได้กว่า 290 เสียงแล้ว การจัดตั้งรัฐบาลครั้งนี้มีเสถียรภาพมาก โดยเน้นความต่อเนื่องทางนโยบาย เศรษฐกิจเดิม เช่น โครงการคนละครึ่ง พลัส จากนั้นรอเพียงการประกาศรับรอง สส. จาก กกต. อย่างเป็นทางการ คาดจัดตั้งรัฐบาลเสร็จสิ้นไม่เกิน พ.ค. 69 ส่วนประเด็นปัญหา เรื่อง QR Code และบาร์โค้ดบนบัตรเลือกตั้ง เราประเมินไว้ก่อนว่า อาจไม่ถึงกับต้องเลือกตั้งใหม่
- กำไรตลาด: เราประเมินกำไรตลาดไตรมาส 4/68 ไว้ที่ 2.2 แสนล้านบาท +34% yoy; -15% qoq หากกำไรเป็นไปตามที่คาด โดยกำไรไตรมาสปี จะจบที่ 1.1 ล้านล้านบาท ด้วย EPS ที่ 88 บาท ในช่วงนี้เป็นช่วงของการประกาศจ่ายปันผล และขึ้นเครื่องหมาย "XD" โดยหลายบริษัทประกาศจ่ายสูงกว่าปีก่อนและมีปันผลพิเศษ สะท้อนผลประกอบการโดยรวมที่ดีของตลาดหุ้น
- คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีกำหนดประชุมในวันที่ 25 ก.พ. นี้ เพื่อพิจารณาปรับลดดอกเบี้ยของไทย ขณะที่ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ 1.25% โดยโอกาสที่ กนง. จะประกาศลดอัตราดอกเบี้ยในครั้งนี้น้อยลง เนื่องจากเศรษฐกิจไทยภาพรวมฟื้นตัวดีขึ้น ประกอบกับรัฐบาลใหม่เข้ามาส่งเสริมเศรษฐกิจ
- Fund Flow ไหลเข้า: สุดสัปดาห์ก่อน (20 ก.พ.) นักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิในตลาดหุ้น 601 ล้านบาท, และในตลาดตราสารหนี้ นักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิ 444 ล้านบาท
- ค่าเงินบาท: ปิดตลาดเย็นวันที่ 20 ก.พ. อยู่ที่ระดับ 31.19/20 บาท/ดอลลาร์ ในระหว่างวัน เงินบาทมีการเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบ 31.10 - 31.30 บาท/ดอลลาร์ ซึ่งเคลื่อนไหวตามทิศทางของราคาทองคำในตลาดโลก (ในขณะที่สุดสกุลเงินภูมิภาคส่วนใหญ่อ่อนค่าลง)
- FTSE Global Equity Index Series ประกาศซื้อหุ้นคำนวณดัชนีฯ โดยจะใช้ราคาปิด 20 มี.ค.69 เพื่อทำ rebalance โดยขึ้นของ #Large Cap นำหุ้น SCC ออก โดยย้ายไป #Mid Cap ส่วน #Small Cap นำ BPP, MAJOR ออก โดย MAJOR จะถูกลดชั้นไปอยู่ที่ #Micro Cap ... การปรับหุ้นเข้า-ออก จะมีผลตรงต่อราคาหุ้นเหล่านี้ในต้นจันทร์(23 ก.พ.) รวมไปถึงหุ้นที่จะมีการปรับ weight ด้วย
- MSCI Rebalance รอบเดือน ก.พ. 69 ประกาศคำนวณดัชนีฯ โดยใช้ราคาปิด วันที่ 27 ก.พ. 69 โดย MSCI GLOBAL STANDARD INDEXES หุ้นเข้า : ไม่มี ; หุ้นออก : CPAXT , MSCI GLOBAL SMALL CAP INDEXES หุ้นเข้า : CRC, IVL, JTS ; หุ้นออก : HANA, JMT, M, PLANB ทั้งนี้ เราประเมินว่า มีการทยอยเตรียมการมาระดับหนึ่งแล้ว สัปดาห์นี้ จึงมีผลต่อตลาดไม่มาก ยกเว้นวันที่ทำ rebalance ราคาปิดและปริมาณซื้อขาย ณ ราคา ATC ของหุ้น จะผิดปกติไป

**ปัจจัยต่างประเทศ:**

- คุตกาธิการค้า IEEPA ของสหรัฐฯ: ศาลสูงสุดสหรัฐฯ มีมติ 6 ต่อ 3 ตัดสินชี้ขาดว่า การที่ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ใช้กฎหมายฉุกเฉิน IEEPA เพื่อเรียกเก็บภาษีนำเข้าแบบต่างตอบแทน (Reciprocal tariffs) กับประเทศคู่ค้านั้น "ไม่ชอบด้วยกฎหมาย" เนื่องจากอำนาจการจำกัดเก็บภาษีตามรัฐธรรมนูญเป็นของรัฐสภา ไม่ใช่ของฝ่ายบริหาร อย่างไรก็ตาม กันที่ที่ฝ่ายคดี ทรัมป์ได้โต้กลับเพื่อรักษาฐานอำนาจจากการค้า โดยเปลี่ยนไปใช้มาตรา 122 แห่งกฎหมาย Trade Act ปี 1974 แทน พร้อมลงนามคำสั่งเรียกเก็บภาษีนำเข้าจากทั่วโลกในอัตรา 10% (Global Tariff) และปรับเป็น 15% ในอีกไม่กี่ชั่วโมงถัดมา เป็นเวลา 150 วัน เริ่มมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 24 ก.พ. 2569 เป็นต้นไป ... เราประเมินว่า ตลาดโลกจะกลับมาให้ความสนใจในเรื่องนี้อีกครั้ง นำหนักของข่าวนี้ ออกไปในโอบล้อมต่อตลาด แต่จะดีต่อสินทรัพย์ที่เป็น safe haven อาทิ ทองคำ
- ความขัดแย้งภูมิรัฐศาสตร์ (อิหร่าน) : ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ยื่นคำขาดให้อิหร่านมีเวลาเพียง 10-15 วัน ในการเจรจาและบรรลุข้อตกลงนิวเคลียร์ฉบับใหม่ อย่างไรก็ดี มีรายงานว่าฝ่ายบริหารของทรัมป์อาจยอมผ่อนปรนให้อิหร่านเสริมสมรรถนะยูเรเนียมได้แบบ "พอเป็นพิธี" (Token) ตราบใดที่ไม่เปิดทางไปสู่การสร้างอาวุธนิวเคลียร์ เพื่อเลี่ยงการเกิดสงคราม (สหรัฐฯ-อิหร่าน)

... เราประเมินว่า เรากำลังจับตาดูว่าในสัปดาห์นี้ ผู้นำสหรัฐฯจะมีการแถลงนโยบายและอาจมีการขออนุมัติจากสภา Congress ผลที่ออกมาจะมีผลต่อการตัดสินใจของสหรัฐฯ ว่าจะทำงานกับอิหร่านหรือไม่ หรือจะทำ(โจมตี) ในระดับใด

- ติดตามการแถลงนโยบายประจำปีของ โดแนลด์ ทรัมป์ (State of the Union) ต่อสภาองเกรส โดยจะมีการกล่าวสุนทรพจน์ในวันที่ 24 ก.พ. เวลา 21.00 น. (ตามเวลาสหรัฐฯ) ซึ่งจะเป็นแม่แบบปูทางไปสู่การเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ ในช่วงเดือนพ.ย. ปลายปีนี้ รวมถึงจะเป็นการชี้ภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่อาจมีผลต่อทั่วโลกโดยเฉพาะประเทศคู่ค้า

• ตลาดหุ้นอินโดนีเซียกำลังเร่งดำเนินการเพื่อรักษาสถานะของตลาด หลังจากที่มี MSCI Inc. ได้ออกมาเตือนเมื่อเดือนก่อนว่าอาจปรับลดสถานะตลาดหุ้นอินโดนีเซียลงสู่ระดับ Frontier Market ทางการณ์อินโดนีเซียได้ให้คำมั่นว่าจะแก้ไขข้อกังวลของ MSCI ให้แล้วเสร็จภายในเดือนมีนาคมนี้

**ตัวเลขเศรษฐกิจและ Event**

- 23 ก.พ. 69
  - TH - Customs Exports YoY; (คาดการณ์: 8.28%, ครึ่งก่อน: 16.80%)
- 24 ก.พ. 69
  - TH - Car Sales; (ครึ่งก่อน: 75,121)
- 25 ก.พ. 69
  - TH - BoT Benchmark Interest Rate; (คาดการณ์: 1.19%, ครึ่งก่อน: 1.25%)
  - EC - CPI YoY; (คาดการณ์: 1.70%, ครึ่งก่อน: 1.70%)
  - EC - CPI Core YoY; (คาดการณ์: 2.20%, ครึ่งก่อน: 2.20%)
- 26 ก.พ. 69
  - US - Initial Jobless Claims; (คาดการณ์: --, ครึ่งก่อน: 206k)
- 27 ก.พ. 69
  - US - PPI Final Demand MoM; (คาดการณ์: 0.30%, ครึ่งก่อน: 0.50%)
  - US - PPI Ex Food and Energy YoY; (ครึ่งก่อน: 3.30%)

**Strategy**

- แรงขายในตลาดหุ้นวันก่อน น่าจะเกิดจากความกังวลว่า สหรัฐฯอาจโจมตีอิหร่านในช่วงวันหยุด และตลาดหุ้นต้องงกกลับมาเปิดทำการหลังหยุดไปหลายวัน ... สัปดาห์นี้ ตลาดยังมีโอบล้อมหลงเหลืออยู่ ความกังวลในเรื่องสงคราม ขณะที่ MSCI จะทำการ rebalance ในวันที่ศุกร์(27 นี้)
- กลยุทธ์ลงทุน ยังแนะนำเหมือนวันก่อน คือ ให้ขายทำกำไรหุ้นออกไปบางส่วน โดยเฉพาะหุ้นแถวสอง (หุ้นที่ไม่ใช่กลุ่มนำตลาดรอบนี้ หรือ 20 ลำดับแรกของ SET50) เพื่อลดความเสี่ยง ที่อาจจะเกิดขึ้น
- หุ้นกลุ่มส่งออกสะเทือน : การที่ ประธานาธิบดี Trump ลงนามคำสั่งเรียกเก็บภาษีนำเข้าจากทั่วโลกในอัตรา 15% เรามองว่า อาจมีผลต่อบรรยากาศการลงทุนในสัปดาห์นี้ โดยเฉพาะหุ้นกลุ่มส่งออก และนิคมฯ ซึ่งเชื่อมโยงโดยตรงกับเรื่องนี้
- หุ้นในพอร์ตแนะนำ: เรานำ COM7, BDMS\*, CPALL, ADVANC\* ออก หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย KTB(10%), SIRI(10%), TRUE\*(10%)

**Technical : CPN, WHA**

**News Comment**

- (0) AOT (ซื้อ/เป้า 60.00 บาท) ประกาศขึ้นค่า PSC เป็น 1,120 บาท ตามคาด มีผล 20 มี.ย.นี้
- (0) Bank (Overweight) สิ้นชื่อ ม.ค. 26 ลดลง -0.7% MoM จากสิ้นเชือรายใหญ่และบัตรเครดิต ซึ่งเป็นไปตามฤดูกาล
- (0) Pet Food (Neutral), TU (ซื้อ/เป้า 14.00 บาท) ศาลฎีกาสหรัฐมีมติเพิกถอนนโยบายภาษี ขณะที่ล่าสุด ปธน. ทรัมป์ประกาศขึ้นภาษีทั่วโลก 15%

**Company Report**

- (+) TCAP (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 68.00 บาท) กำไร 4Q25 เป็นไปตามคาด, เป็นผลมากกว่าคาด
- (0) CBG (ซื้อ/เป้า 51.00 บาท) กำไรปกติ 4Q25 โต QoQ โดดเด่น
- (+) Bank (Overweight) Fund flow+Dividend stock หนุนราคาหุ้นเพิ่มขึ้นได้ต่อเนื่อง
- (0) MINT (ซื้อ/เป้า 31.00 บาท) เป้าหมายใกล้เคียงคาด, เด่นหน้าจัดตั้งกอง REIT

**News Comment**

**(0) AOT (ซื้อ/เป้า 60.00 บาท) ประกาศขึ้นค่า PSC เป็น 1,120 บาท ตามคาด มีผล 20 มิ**

AOT ประกาศปรับขึ้น PSC ผู้โดยสารชาวอกระหว่างประเทศใหม่เป็น 1,120 บาท (เดิม 730 บาท) มีผลตั้งแต่ 20 มิ.ย.2026 ณ ท่าอากาศยานทั้ง 6 แห่งของ AOT ส่วน PSC ผู้โดยสารภายในประเทศยังคงเดิมที่ 130 บาท *(ที่มา: อินโฟเควสท์)*

**DAOL:** เรามองเป็นกลางจากการปรับขึ้น PSC เป็นไปตามคาด และคาดว่าราคาหุ้นตอบรับข่าวขงนี้ไปมากแล้ว ทั้งนี้ การปรับเพิ่ม PSC จะช่วยหนุนผลการดำเนินงานตั้งแต่ 4QFY26E (ก.ค.-ก.ย.26) กลับมาเติบโตโดดเด่น โดยเรายังคงประมาณการกำไร FY26E ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท +5% YoY และ FY27E จะเติบโตดีขึ้นมากเป็น 2.7 หมื่นล้านบาท +40% YoY จากการรับรู้ผลบวกจากการปรับเพิ่ม PSC เต็มปี ทั้งนี้ **เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 60.00 บาท ถึง DCF (WACC 7.0%, terminal growth 3.0%)**

**(0) Bank (Overweight) สิ้นเชื่อ ม.ค. 26 ลดลง -0.7% MoM จากสิ้นเชื่อรายใหญ่และบัตรเครดิต ซึ่งเป็นไปตามฤดูกาล**

สิ้นเชื่อเดือน ม.ค. 26 ลดลง -0.7% MoM จากสิ้นเชื่อรายใหญ่และบัตรเครดิต ซึ่งเป็นไปตามฤดูกาล ภาพรวมสิ้นเชื่อเดือน ม.ค. 26 ทั้ง 7 ธนาคารที่เรา cover อยู่ที่ 10.55 ล้านล้านบาท ลดลง -0.7% MoM จากสิ้นเชื่อรายใหญ่และบัตรเครดิต โดยธนาคารที่มีสิ้นเชื่อลดลงมากที่สุดคือ TTB ลดลง -2.2% MoM จากสิ้นเชื่อรายใหญ่และบัตรเครดิตที่ลดลง ส่วนสิ้นเชื่อรายย่อย โดยเฉพาะสิ้นเชื่อผลตอบแทนสูงอย่าง CYB และสิ้นเชื่อบ้านยังปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ รองลงมาเป็น KBANK ลดลง -1.6% MoM จากสิ้นเชื่อรายใหญ่ และ SCB ลดลง -1.0% MoM จากสิ้นเชื่อรายใหญ่และสิ้นเชื่อบัตรเครดิตที่ลดลงตามฤดูกาล แต่สิ้นเชื่อบ้านยังคงเพิ่มขึ้นได้ต่อเนื่อง ขณะที่ธนาคารที่มีสิ้นเชื่อเพิ่มขึ้นมากที่สุดคือ KTB เพิ่มขึ้น +0.6% MoM จากสิ้นเชื่อภาครัฐที่เพิ่มขึ้นเป็นหลัก ส่วนภาพรวมของเงินฝากเดือน ม.ค. 26 อยู่ที่ 12.89 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น +0.3% MoM โดยธนาคารที่เงินฝากเพิ่มขึ้นมากที่สุดคือ KBANK เพิ่มขึ้น +0.9% MoM จาก CASA ส่วนธนาคารที่เงินฝากลดลงมากที่สุดคือ KKP, TISCO ลดลง -1.9% MoM จากเงินฝากประจำที่ลดลงเป็นหลัก *(ที่มา: ข้อมูลบริษัท)*

**DAOL:** มองเป็นกลางต่อกลุ่มธนาคาร โดยสิ้นเชื่อในเดือน ม.ค. 26 กลับมาลดลงที่ -0.7% MoM จากเดือน ธ.ค. 25 ที่เพิ่มขึ้น +1.8% MoM ส่วนใหญ่เป็นไปตามฤดูกาลที่ช่วงต้นปีจะมีการชำระหนี้คืนออกมา โดยเฉพาะสิ้นเชื่อบัตรเครดิต ส่วนสิ้นเชื่อสินเชื่อเช่าซื้อที่ลดลงเพราะเพิ่งผ่านงาน Motor Show ช่วงเดือน ธ.ค. 25 มา แต่อย่างไรก็ดี ภาพรวมของสิ้นเชื่อภาครัฐและสิ้นเชื่อบ้าน รวมถึงสิ้นเชื่อรายย่อยในส่วนของสิ้นเชื่อที่ผลตอบแทนสูงอย่างบ้านแลกเงินยังคงเพิ่มขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้เรายังคงประมาณการสิ้นเชื่อรวมทั้งปี 2026E ของกลุ่มไว้ที่ +2.0% YoY (1M26 อยู่ที่ -0.7% YTD) โดยคาดว่าสิ้นเชื่อรายใหญ่จะกลับมาฟื้นตัวได้ดีช่วง 2H26E จากนโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลชุดใหม่ ด้าน NPL เราคาดว่าแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่เราเชื่อว่าจะทยอยเพิ่มขึ้นไม่มากนัก เพราะแต่ละธนาคารมีการตั้งสำรองจำนวนมากมาอย่างต่อเนื่องในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา และมีการทยอยขายหนี้เสียออกมาอย่างต่อเนื่อง โดยคาด NPL ในปี 2026E จะอยู่ที่ 3.23% จาก 3.12% ในปี 2025

**เรายังคงแนะนำนักการลงทุนเป็น "มากกว่าตลาด" โดยเลือก KTB (ซื้อ/เป้า 38.00 บาท) และ KKP (ซื้อ/เป้า 81.00 บาท) เป็น Top pick ขณะที่ KTB จะได้รับ sentiment เชิงบวกจากสิ้นเชื่อที่เพิ่มขึ้นได้ดีที่สุดในกลุ่ม**

**(0) Pet Food (Neutral), TU (ซื้อ/เป้า 14.00 บาท) ศาลฎีกา สหรัฐมีมติเพิกถอนนโยบายภาษี ขณะที่ล่าสุด ปธน. ทรัมป์ ประกาศขึ้นภาษีทั่วโลก 15%**

ศาลฎีกาสหรัฐมีมติเพิกถอนนโยบายภาษี ขณะที่ล่าสุด ปธน. ทรัมป์ประกาศขึ้นภาษีทั่วโลก 15% เมื่อวันที่ 20 ก.พ. ศาลฎีกาสหรัฐมีมติด้วยคะแนนเสียง 6-3 ประกาศยกเลิกมาตรการภาษีศุลกากรของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ โดยศาลวินิจฉัยว่า กฎหมาย International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) ไม่ได้ให้อำนาจแก่ประธานาธิบดีในการกำหนดภาษีศุลกากรแต่อย่างใด โดยกฎหมายดังกล่าวมีวัตถุประสงค์เพื่อใช้สำหรับมาตรการคว่ำบาตรและการควบคุมเงินทุนในช่วงที่เกิดภาวะฉุกเฉินแห่งชาติที่เกี่ยวข้องกับภัยคุกคามจากต่างประเทศ โดยคำพิพากษาดังกล่าวอาจทำให้รัฐบาลสหรัฐต้องคืนเงินภาษีมูลค่ากว่า 1.3 แสนล้านดอลลาร์ หรือราว 4.2 ล้านล้านบาทที่ได้อธิปไตยกลับจากบริษัทหรือประเทศที่ส่งออกสินค้าไปยังสหรัฐก่อนหน้านี้ นอกจากนี้ เมื่อวันที่ 22 ก.พ. ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์เปิดเผยว่าจะปรับขึ้นภาษีนำเข้าชั่วคราวต่อสินค้านำเข้าสหรัฐเกือบทั้งหมด จากอัตรา 10% เป็น 15% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดที่กฎหมายอนุญาต โดยมาตรการภาษีใหม่ดังกล่าวอ้างอิงกฎหมายอีกฉบับหนึ่ง คือ มาตรา 122 ซึ่งเปิดทางให้ประธานาธิบดีสามารถเก็บภาษีได้สูงสุด 15% แต่กำหนดว่าหากจะขยายระยะเวลาบังคับใช้เกิน 150 วัน จะต้องได้รับความเห็นชอบจากสภาองเกรส โดยทรัมป์ระบุว่าจะใช้ช่วงเวลา 150 วันนี้ เดินหน้าจัดทำมาตรการภาษีอื่นๆ เพิ่มเติม โดยรัฐบาลมีแผนพึ่งพากฎหมายอีกสองฉบับที่อนุญาตให้เก็บภาษีนำเข้าเป็นรายสินค้าหรือรายประเทศ *(ที่มา: อินโฟเควสท์, Money & Banking Online)*

**DAOL:** เรามีมุมมองเป็นกลาง แม้ศาลฎีกาสหรัฐมีคำพิพากษาเพิกถอนมาตรการภาษี แต่เป็นไปตามที่เราคาดการณ์ว่าสหรัฐจะยังคงประกาศใช้นโยบายภาษีภายใต้กฎหมายมาตราอื่น ขณะที่อัตราภาษีใหม่ก็ 15% ปรับตัวลงเพียงเล็กน้อยจากอัตราภาษีเดิมของไทย 19% ทำให้เราประเมินผลกระทบการเปลี่ยนแปลงจากนโยบายภาษีก่อนหน้านี้และผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันค่อนข้างจำกัด ขณะที่เรายังคงมีความไม่แน่นอนและยังต้องติดตามต่อภายหลังจาก 150 วันว่าสหรัฐจะบังคับใช้นโยบายภาษีในลักษณะใด **สำหรับกลุ่ม Pet Food เรามองผลกระทบจากประเด็นดังกล่าวจำกัด** เนื่องจากการส่งออกส่วนใหญ่เป็น FOB ทำให้ลูกค้าเป็นฝ่ายรับภาษี รวมถึงบางบริษัท ได้แก่ ITC มีนโยบายให้ tariff support ชั่วคราว เช่น การให้ส่วนลดในช่วง 2H25 ขณะที่ในช่วงที่ผ่านมาหลังจากการประกาศอัตราภาษีใน ส.ค. 2025 ก็คงค่าคำสั่งซื้อยกกลับมาปกติแล้ว หลังลูกค้าได้ปรับแผนการออกสินค้าและโครงสร้างต้นทุนใหม่ให้สอดคล้องกับอัตราภาษีที่สูงขึ้น **ทั้งนี้เราประเมิน sensitivity สำหรับยอดขายสหรัฐของ AAI และ ITC ที่เปลี่ยนแปลงทุกๆ 10% จะกระทบกำไร +/-5%**

**สำหรับ TU เรามองเป็นบวกเพียงเล็กน้อยจากอัตราภาษีที่ปรับตัวลงจากเดิมไม่มาก** โดยสำหรับธุรกิจของบริษัทที่ได้รับผลกระทบจากนโยบายภาษี ได้แก่ ธุรกิจ Ambient และ Frozen ในสหรัฐ จากต้นทุนนำเข้าสินค้าของบริษัทย่อยในสหรัฐปรับตัวขึ้น ทำให้กระทบ GPM นอกจากนี้มาตรการภาษียังส่งผลกระทบต่อธุรกิจ Frozen ในไทย เนื่องจากบางส่วนมีการส่งออกในรูปแบบ DDP (Delivered Duty Paid) ทำให้บริษัทต้องรับภาระภาษี ซึ่งส่งผลกระทบต่อ SG&A อย่างไรก็ดีตามในช่วง 3Q25 และ ม.ค. 2026 บริษัทได้ทยอยปรับราคายาขึ้นแล้วเพื่อ pass through ต้นทุนดังกล่าว โดยเราประเมิน sensitivity สำหรับ GPM ธุรกิจ Ambient และ Frozen ที่เปลี่ยนแปลงทุกๆ 10bps จะกระทบกำไรราว +/-2% ขณะที่ยอดขายสหรัฐโดยรวมของ TU ที่เปลี่ยนแปลงทุกๆ 10% จะกระทบกำไร +/-3%

## News Comment

กึ่งนี้กลุ่ม Pet Food เราคงน้ำหนัก “Neutral” และ Top pick ได้แก่ ITC (ซื้อ/ เป้า 20.00 บาท) จากแนวโน้มกำไรปกติปี 2026E ฟันตวัดกว่าคู่แข่ง หนุนโดย กลยุทธ์ขยายผลิตภัณฑ์และลูกค้าใหม่ต่อเนื่อง โดยเฉพาะสินค้า premium ซึ่ง ช่วยหนุน GPM ขณะที่ TU เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 14.00 บาท อิง SOTP จากกำไรปกติปี 2026E จะกลับมาฟื้นในรอบ 4 ปี หนุนโดย สถานการณ์การค้ากลับสู่ปกติมากขึ้น และค่าใช้จ่าย transformation เริ่ม ลดลง

## Company Report

### (+) TCAP (ซื้อ/ปรับเข้าขึ้นเป็น 68.00 บาท) กำไร 4Q25 เป็นไปตามคาด, ปีผลมากกว่าคาด

ประกาศกำไรสุทธิ 4Q25 อยู่ที่ 21.89 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +32% YoY แต่ลดลง -9% QoQ เป็นไปตามที่ตลาดและเราคาด โดย

1) THANI มีกำไรสุทธิมากกว่าตลาดคาดมาอยู่ที่ 315 ล้านบาท (+158% YoY, +5% QoQ) จากการตั้งสำรองที่ลดลง และมีส่วนแบ่งกำไรจาก TTB มากกว่าคาดอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท (+5% YoY, -1% QoQ) เพราะมีการตั้งสำรองน้อยกว่าคาดและมีรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิที่มากกว่าคาด

2) มีกำไรต่ำกว่าคาดจากรณชาติประกันภัยอยู่ที่ 220 ล้านบาท (+57% YoY, -38% QoQ) จากค่า Claim ผลกระทบน้ำท่วม และ T-Life assurance มีกำไรเพียง +2 ล้านบาท จาก 4Q24 ที่ -1 ล้านบาท และจาก 3Q25 ที่ +66 ล้านบาท เพราะไตรมาสก่อนมี Mark to market หุ้น THAI

3) เงินปันผลจ่ายมากกว่าที่เราคาดไว้ โดยปี 2025 จ่ายที่ 3.50 บาทต่อหุ้น (เราคาด 3.40 บาทต่อหุ้น) โดยงวด 2H25 ที่ 2.20 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend yield ที่ 3.6% จะ XD วันที่ 16 เม.ย 26

ยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ที่ 8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +3% YoY จากการฟื้นตัวของ THANI และมีเงินปันผลรับจากการเข้าลงทุนใน TISCO เพิ่มเติม

**ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 68.00 บาท** อิง 2026E PBV ที่ 0.85x (+0.25SD below 10-yr average PBV) จากเดิมที่ 58.00 บาท อิง 2026E PBV ที่ 0.75x (-0.25SD below 10-yr average PBV) จากการปรับ PBV เพิ่มขึ้น ขณะที่เราคาดว่า TCAP ยังคงจะจ่ายเงินปันผลปี 2026E ที่ระดับสูงต่อเนื่องที่ 3.60 บาทต่อหุ้น คิดเป็น dividend yield ที่สูงราว 6%

### (0) CBG (ซื้อ/เข้า 51.00 บาท) กำไรปกติ 4Q25 โต QoQ ใกล้เคียงคาด

เรามีนุมมองเป็นกลางต่อกำไร 4Q25 ที่ใกล้เคียงคาด

1) กำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 142 ล้านบาท (-82% YoY, -77% QoQ) และกำไรปกติ 660 ล้านบาท (-16% YoY, +7% QoQ) ใกล้เคียงคาด โดยมี one-time expense จาก impairment of goodwill 518 ล้านบาท กำไรลดลง YoY จากรายได้รวม -6% YoY แม้รายได้ในประเทศ +8% YoY หนุนโดย distribution business และ other sales ทำ All-time high ชดเชยรายได้ต่างประเทศที่ลดลง ขณะที่ GPM ลดลง YoY จากสัดส่วนธุรกิจ margin ต่ำเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามกำไร โต QoQ จากรายได้รวม +3% QoQ ตามฤดูกาลและ GPM ฟื้นตัว QoQ ทั้งนี้ประกาศเป็นผล 0.60 บาท (XD 5 มี.ค. 2026)

2) กำไรปกติปี 2025 ที่ 2,837 ล้านบาท ทรงตัว YoY ทั้งนี้ เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2026E ที่ 3,187 ล้านบาท (+12% YoY)

**คงคำแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมายที่ 51.00 บาท** อิง 2026E PER 16x (เทียบเท่า -1.75SD below 5-year average PER) valuation น่าสนใจ โดยปัจจุบันเทรดเพียง 2026E PER 14.7x เราเชื่อว่าราคายังไม่สะท้อนการฟื้นตัวของกำไรในปี 2026E

### (+) Bank (Overweight) Fund flow+Dividend stock หนุนราคาหุ้นเพิ่มขึ้นได้ต่อเนื่อง

เรามองเป็นบวกต่อกลุ่มธนาคารมากขึ้นจาก Fund flow และการเป็น Dividend stock จะช่วยหนุนราคาหุ้นเพิ่มขึ้นได้ต่อเนื่อง โดย

1) Foreign fund flow ไหลเข้าต่อเนื่อง โดยเดือน ก.พ. 26 ทำจุดสูงสุดรายเดือนในรอบเกือบ 4 ปี เข้ามาแล้วถึง 5.3 หมื่นล้านบาท และอัตราเงินปันผลเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารยังสูงโดดเด่น โดยปัจจุบันเป็นช่วงประกาศเงินปันผล (เดือน ก.พ.) และจ่ายเงินปันผล (เดือน เม.ย.) ซึ่ง Dividend yield เฉลี่ยของกลุ่มธนาคารสูงถึงราว 6-7% เมื่อเทียบกับตลาดที่ 3% ขณะที่ SETBANK ยัง Laggard SET เมื่อเทียบ YTD ทำให้ราคาหุ้นกลุ่มธนาคารมีโอกาสที่จะ outperform ได้

**2) เรายังมีการปรับราคาเป้าหมายของกลุ่มธนาคารเพิ่มขึ้นราว 8-15% จากการปรับ Beta ลง 0.10-0.12 เพื่อสะท้อนการเป็น Dividend stock โดยปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" สำหรับ KBANK, BBL และยังคงชอบ KTB, KKP, SCB ต่อเนื่อง**

คงประมาณการกำไรสุทธิของกลุ่มปี 2026E/2027E จะ -5%/+0.2% YoY ขณะที่ตลาดหุ้นปรับขึ้นถึง +17% YTD จะส่งผลดีต่อกำไรจากเงินลงทุนมีโอกาสเพิ่มขึ้นได้ดี และหากไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงจะเป็น Upside ต่อกำไรได้

คงน้ำหนักการลงทุนของกลุ่มธนาคารเป็น "มากกว่าตลาด" เพราะอัตราเงินปันผลเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารอยู่ที่ราว 6-7% สูงกว่าอัตราเงินปันผลเฉลี่ยของตลาดหุ้นที่ 3% ประกอบกับ valuation ยังไม่แพง โดยซื้อขายที่ระดับเพียง 0.81x PBV (-0.50SD below 10-yr average PBV) โดยเราเลือก KTB, KBANK และ BBL เป็น Top pick

### (0) MINT (ซื้อ/เข้า 31.00 บาท) เป้าหมายใกล้เคียงคาด, เดินหน้าจัดตั้งกอง REIT

เรามองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์เพราะมีเป้าหมายปี 2026E ใกล้เคียงคาด โดย

1) ผู้บริหารยังคงเป้าหมายเติบโตของรายได้ใน 3 ปี (ปี 2025-2027) จะอยู่ที่ High-single digit CAGR (เราคาด 5%) และกำไรจะโตได้ที่ 15-20% CAGR (เราคาด 12%)

2) กอง REIT จะเสร็จใน 2H26E โดย listed ที่สิงคโปร์ มีมูลค่าอยู่ที่ 1 พันล้านเหรียญสหรัฐ ให้ yield ที่ 6-7% โดยมี 14 assets และถือที่ 49% โดยนำเงินที่ได้ 80% ไปคืนหนี้ ซึ่งหลังจัดตั้ง REIT เสร็จจะยังคงเห็น EPS เพิ่มขึ้น YoY ได้

3) RevPAR เดือน ม.ค. -ก.พ. 26 ยุโรปเพิ่มขึ้นได้ดี +5% YoY, ไทยเพิ่มขึ้น 7-8% YoY และมัลดีฟส์เพิ่มขึ้น 15% YoY ด้าน SSSG ของไทยยังลดลง -2-3% YoY จาก 4Q25 ที่ -2.6% YoY

ยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2026E อยู่ที่ 1.07 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +10% YoY จากการฟื้นตัวในทุกประเทศ ขณะที่เราคาดว่า 1Q26E จะเพิ่มขึ้น YoY เพราะเป็นช่วง High season ที่ไทยและมัลดีฟส์

**คงคำแนะนำ "ซื้อ" MINT และราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 31.00 บาท** อิง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 1.5%) ด้าน Valuation ซื้อขายเพียง PER ที่ 14x ถูกสุดเมื่อเทียบกับ CENTEL ที่ 24x, ERW ที่ 18x

## Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกในวันศุกร์ (20 ก.พ.) โดยได้แรงหนุนจากการปรับตัวขึ้นของหุ้น Alphabet, Amazon และหุ้นบลูชิปรายใหญ่อื่น ๆ หลังศาลสูงสุดของสหรัฐฯ มีคำตัดสินยกเลิกมาตรการภาษีทั่วโลกของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ผู้นำสหรัฐฯ ทั้งนี้ ดัชนีเฉลี่ยอุตสาหกรรมดาวโจนส์ปิดที่ 49,625.97 จุด เพิ่มขึ้น 230.81 จุด หรือ +0.47%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 6,909.51 จุด เพิ่มขึ้น 47.62 จุด หรือ +0.69% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 22,886.07 จุด เพิ่มขึ้น 203.34 จุด หรือ +0.90%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดที่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในวันศุกร์ (20 ก.พ.) หลังนักลงทุนงานรับคำวินิจฉัยของศาลฎีกาสหรัฐฯ ที่ยกเลิกมาตรการภาษีวงกว้างของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 630.56 จุด เพิ่มขึ้น 5.23 จุด หรือ +0.84%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 8,515.49 จุด เพิ่มขึ้น 116.71 จุด หรือ +1.39%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 25,260.69 จุด เพิ่มขึ้น 217.12 จุด หรือ +0.87% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 10,686.89 จุด เพิ่มขึ้น 59.85 จุด หรือ +0.56%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปรับตัวขึ้นในวันศุกร์ (20 ก.พ.) และปิดสัปดาห์นี้ในแดนบวก หลังศาลฎีกาสหรัฐฯ มีคำวินิจฉัยยกเลิกมาตรการภาษีของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ขณะที่ความคาดหว้งวาระนาครกลางอังกฤษ (BoE) อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยในเดือนมี.ค. รวมถึงความกังวลเรื่องผลกระทบจาก AI ที่ผ่อนคลายลง ได้ช่วยหนุนบรรยากาศการลงทุน ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดที่ 10,686.89 จุด เพิ่มขึ้น 59.85 จุด หรือ +0.56%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดลบเล็กน้อยในวันศุกร์ (20 ก.พ.) ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ปิดบวกจากแรงซื้อเพื่อชดเชยการท่าซอร์เตเซลส์ หลังนักลงทุนกังวลว่า สหรัฐฯ อาจใช้ปฏิบัติการทางทหาร ขณะที่ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ผู้นำสหรัฐฯ กดดันให้อิหร่านยุติการพัฒนาอาวุธนิวเคลียร์ ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนมี.ค. ลดลง 4 เซนต์ หรือ 0.06% ปิดที่ 66.39 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนเม.ย. เพิ่มขึ้น 10 เซนต์ หรือ 0.14% ปิดที่ 71.76 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดพุ่งขึ้นมากกว่า 1% ในวันศุกร์ (20 ก.พ.) โดยได้แรงหนุนจากตัวเลข GDP สหรัฐฯ ที่ออกมาต่ำกว่าคาด ขณะที่นักลงทุนประเมินผลกระทบจากการที่ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ผู้นำสหรัฐฯ ประกาศมาตรการภาษีทั่วโลกรอบใหม่ หลังศาลฎีกาสหรัฐฯ มีคำวินิจฉัยเกี่ยวกับมาตรการภาษี ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนเม.ย. เพิ่มขึ้น 83.50 ดอลลาร์ หรือ 1.7% ปิดที่ 5,080.90 ดอลลาร์/ออนซ์

## Economic &amp; Company

## PYLON มุ่งนำลงทุนเพิ่ม หลังรัฐคืนเมกะโปรเจกต์

PYLON คาดการลงทุนจากภาครัฐเริ่มฟื้นตัว เชื่อรัฐบาลใหม่ผลักดันโครงการเมกะโปรเจกต์พื้นที่ EEC หนุนรับงานใหม่เพิ่ม เตรียมลงทุนเพิ่มกว่า 100 ล้านบาท บริษัทตั้งเป้าหมายรายได้ปี 2569 โต 15% รับรู้เบิกเลือก-คว้งงานใหม่

## BCP เดินหน้าซื้อหุ้นคืน ชำตัดดีลชพรอนฮ่องกง

BCP ยืนยันเดินหน้าซื้อหุ้นคืน แจงเหตุผลล่าช้ากว่ากำหนดเดิมจากเจรจาซื้อหุ้น "เชฟรอน ฮ่องกง" ใช้เวลานานกว่าที่คาดไว้ ด้าน "นักวิเคราะห์" เผยบริษัทแจ้งเริ่มซื้อหลังประกาศปันผลแล้ว แต่มองบริษัทยังไม่รีบ หลังราคาหุ้นขึ้นมาพอสมควร ใกล้ถึงราคาเป้าหมายปีนี้ที่ 39 บาทต่อหุ้นแล้ว ด้านสภาพคล่องสูงแม้ต้องชำระค่าซื้อหุ้น CHK กลางปีนี้ พร้อมแนะซื้อหุ้นโรงกลั่น เหตุค่าการกลั่นไตรมาส 1/2569 มีแนวโน้มสูงกว่าคาดการณ์ไว้

## TITLE อสังหาญเกิดซอต กำไรติดเทอร์มิ่งพุ่ง 548%

TITLE ฉายภาพตลาดอสังหาญเกิดซอต ต่างชาติแห่ซื้อ มองเป็นที่ปลอดภัยน่าอยู่ จ่อเปิดโครงการใหม่มูลค่ารวมหมื่นล้านบาท มั่นใจยอดโอนปีนี้เพียงพอกว่าปีก่อน พร้อมโชว์กำไรปี 2568 สุดอสังหาริมทรัพย์พุ่ง 548% และ 591 ล้านบาท

## PRI ชูธงรายได้ 2 พันล. ลุยพรีเมียมเซอร์วิส

PRI ตั้งเป้ารายได้แตะ 2,000 ล้านบาท พร้อมเร่งเครื่อง "PRIMO TRANSFORMATION ERA" พลิกโฉมธุรกิจบริหารอสังหา โชว์พอร์ตกว่า 223 โครงการ 40,000 ครอบคลุม พื้นที่บริหาร 1.5 ล้านตร.ม. เดินหมาก 5 กลยุทธ์สุดซัด

## PLUS ส่งออกเกินคาดส่งสัญญาณฟื้นตัวแรง

PLUS ส่งสัญญาณฟื้นตัวแรง มองส่งออกไทยดีกว่าคาด พร้อมโชว์เกมรับมือบาทแข็ง เร่งเครื่องบึ่งงบบวก ดันกำไรผลิตพุ่ง 50% คาดรับรัฐรายได้ Q1/2569 เดินหน้าดัน "น้ำมัน-พร้าวสุดพรีเมียม" เจาะตลาดทำเงิน

## SINGER เดินเกมเจาะตลาดมือถือลุยขยาย 146 สาขา

SINGER รุกธุรกิจมือถือและเครื่องใช้ไฟฟ้า เดินหน้าขยายเครือข่ายสาขา ครอบคลุมทั่วประเทศรวม 146 สาขาภายในปี 2569 รองรับความต้องการผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น และเสริมแกร่งให้ช่องทางค้าปลีกควบคู่กับแพลตฟอร์มดิจิทัล

## KUN เล็งร่วมทุนพันล้าน แตะไลน์ธุรกิจเวลเนส

KUN วางแผนงาน 5 ปี เล็งร่วมทุนพันธมิตรสร้างธุรกิจ "Health&Wellness" มูลค่าโครงการ 1 พันล้านบาท สร้างรายได้ยั่งยืน สู่แบรนด์ "Longevity" ปักหมุดโซนพระราม 2 - บางขุนเทียน ตั้งเป้ายอดขายปีนี้ 1.2 พันล้านบาท รายได้รวม 600 ล้านบาท

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2025

## CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

## สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

## IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

## DAOL's Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

**Disclaimer:** Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีมติแนะนำซื้อขายหรือซื้อขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสซี จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800