Thailand

Thailand Strategy

เกมการเมือง

- ผลกำไรโดยรวมของบริษัทที่ทำการศึกษาทรงตัว yoy แต่เติบโต 40% qoq ใน 1Q25 นอกจากนี้ บริษัทที่ทำกำไรสูงกว่าคาดมีจำนวนมากกว่าบริษัทที่ทำกำไรน่าผิดหวัง
- เราเชื่อว่าความไม่แน่นอนทางการเมืองและปัจจัยลบจากเศรษฐกิจโลกยังฉุดตลาดหุ้นไทย
- Top pick: BDMS, CPN, ERW, GULF, MTC และ PR9

บริษัทจดทะเบียนมีกำไรทรงตัว yoy แต่เติบโต 40% qoq ใน 1Q25

บริษัทจดทะเบียนที่เราศึกษาทำกำไรสุทธิโดยรวมใน 1Q25 ทรงตัว yoy แต่เติบโต 40% qoq โดยกลุ่มที่มีกำไรสุทธิเติบโตสูงที่สุด qoq ในไตรมาสแรกคือกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์, กลุ่มก่อสร้าง, กลุ่มอาหารและกลุ่มโทรคมนาคม ส่วนกลุ่มที่มีกำไรสุทธิเติบโตต่ำที่สุด qoq คือกลุ่มโรงแรม, กลุ่มอุปโภคบริโภคและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ขณะเดียวกัน กลุ่มที่มีผลประกอบการดีกว่าคาดใน 1Q25 ประกอบด้วยกลุ่มธนาคาร, กลุ่มก่อสร้าง, กลุ่มน้ำมันและก๊าซ, กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์และกลุ่มโทรคมนาคม ในทางกลับกัน กลุ่มที่มีผลประกอบการต่ำกว่าคาดใน 1Q25 ได้แก่กลุ่มบริการและกลุ่มขนส่ง

กรณีเลวร้ายสุด – ยุบสภาผู้แทนราษฎร

เราเชื่อว่าการตอบโต้กันไปมาระหว่างพรรคแกนนำรัฐบาลสองพรรคคือพรรคเพื่อไทย (พท.) กับพรรคภูมิใจไทย (ภท.) ทำให้รัฐบาลไม่สามารถทำหน้าที่ได้อย่างเหมาะสม โดยเฉพาะในภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ ขณะที่สถานการณ์ในกรณีเลวร้ายที่สุดสำหรับการเมืองไทยในขณะนี้คือการประกาศยุบสภาผู้แทนราษฎรเพราะอาจต้องรอไปอีกหกเดือนกว่าจะมีการจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่ ถึงกระนั้น เราเชื่อว่ารัฐบาลรักษาการจะไม่สามารถทำงานอย่างราบรื่นเพราะความขัดแย้งระหว่างสองพรรคการเมืองน่าจะยืดเยื้อ ดังนั้นเราจึงมองว่ากรณีนี้ ดัชนี SET อาจดิ่งลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 1,100 จุดหรือเท่ากับ P/E 13x ในปี FY26 หรือต่ำกว่า -1SD จากค่าเฉลี่ย 10 ปีเล็กน้อย ส่วนกรณีเลวร้ายที่สุดอันดับสองตามความเห็นของเราคือการที่พรรคภูมิใจไทยออกจากการเป็นพรรคร่วมรัฐบาล ซึ่งจะทำให้ต้องมีการปรับคณะรัฐมนตรีครั้งใหญ่ และเนื่องจากเชื่อกันว่าพรรคภูมิใจไทยกุมเสียงของสมาชิกวุฒิสภา (ส.ว.) ส่วนใหญ่ เราจึงมองว่าการออกกฎหมายสำคัญของรัฐสภาอาจมีอุปสรรคท่ามกลางบรรยากาศการเมืองในปัจจุบัน

คงเป้าดัชนี SET สิ้นปี 2025 อยู่ที่ 1,200 จุด

ตลาดปรับตัวขึ้นประมาณ 10% จากจุดต่ำสุดหลังสถานการณ์การค้าโลกเริ่มลดความตึงเครียด เราจึงเชื่อว่าดัชนี SET กลับมาอยู่ในระดับที่เหมาะสมที่ P/E ล่วงหน้า 12 เดือนประมาณ 12x แต่ sentiment เชิงลบจากความขัดแย้งระหว่างพรรคเพื่อไทยกับพรรคภูมิใจไทยน่าจะยังกดดันตลาดหุ้นไทย ดังนั้นเราจึงคงเป้าดัชนี SET สิ้นปี 2025 อยู่ที่ 1,200 จุด ซึ่งยังเท่ากับ P/E 13.4x ในปี FY26 หรือ -1SD จากค่าเฉลี่ย 10 ปี และมองว่าหุ้น Domestic defensive และ High-yield play เป็นตัวเลือกที่ดี โดยเราได้ถอด BJC และ MINT ขณะที่เพิ่ม ERW และ GULF เข้ามาในรายชื่อหุ้น Top pick ทำให้หุ้นแนะนำของเราในปัจจุบันประกอบด้วย BDMS, CPN, ERW, GULF, MTC และ PR9 ทั้งนี้ SET อาจมี downside risk หากมาตรการภาษีของสหรัฐส่งผลกระทบต่อไทยมากกว่าคาดรวมถึงความไม่แน่นอนทางการเมือง ส่วนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลอาจช่วยหนุนตลาดหุ้นไทย

Figure 1: Members of Parliament by party in May 25

	Constituency	Party list	Total
People's Party (former Move Forward)	109	34	143
Pheu Thai	113	29	142
Bhum Jai Thai (BJT)	66	3	69
Democrat	22	3	25
United Thai Nation (UTN)	23	13	36
Kla Tham	21	4	25
Palang Pracharat (PPRP)	19	1	20
Thai Sang Thai	5	1	6
Seri Ruam Thai	-	1	1
Chat Thai Pattana	9	1	10
Prachachart	7	2	9
Chart Pattana	2	1	3
Phen Tham	-	1	1
New Democrat	-	1	1
Thai Ruam Palang	2	-	2
Thai Kao Na	1	-	1
Total	**399**	**95**	**494**

Yellow highlights are coalition partners
SOURCES: CGSI RESEARCH, PARLIAMENT

Highlighted Companies

Gulf Development
ADD, TP THB63.00, THB48.25 close

เราชอบ Gulf จากกำไรที่เติบโตสม่ำเสมอ, งบดุลที่แข็งแกร่ง, สถานะผู้นำตลาดและการขยายธุรกิจสาธารณูปโภคและ LNG ส่วนกำไรที่เติบโตของธุรกิจใหม่จะช่วยหนุนให้ราคาหุ้น

Praram 9 Hospital
ADD, TP THB33.50, THB25.00 close

เราคาดว่า PR9 จะยังมีผู้ป่วยชาวต่างชาติเข้ามาใช้บริการจำนวนมากในปี FY25-26 จึงน่าจะทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิเติบโตสูงกว่าคู่แข่งในช่วงเวลาดังกล่าว นอกจากนี้ เราเชื่อว่ากำไรที่แข็งแกร่งรายไตรมาสจะช่วยให้ราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้น

The Erawan Group
ADD, TP THB3.40, THB2.04 close

เราคาดว่า ERW จะมีกำไรปกติต่อหุ้นลดลง 8% ในปี FY25 แต่เรายังมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการเติบโตช่วง 3-5 ปีข้างหน้าจากการขยายธุรกิจโรงแรมในต่างประเทศ (เช่นญี่ปุ่นและฟิลิปปินส์) อีกทั้งราคาหุ้นยัง underperform คู่แข่งอย่างมีนัยสำคัญ YTD

Top 15 countries with which the US had the biggest trade deficits in 2024

Rank	Country	Trade deficit (US$ bn)
1	China	(295.4)
2	Mexico	(171.8)
3	Vietnam	(123.5)
4	Ireland	(86.7)
5	Germany	(84.8)
6	Taiwan	(73.9)
7	Japan	(68.5)
8	South Korea	(66.0)
9	Canada	(63.3)
10	India	(45.7)
11	**Thailand**	**(45.6)**
12	Italy	(44.0)
13	Switzerland	(38.5)
14	Malaysia	(24.8)
15	Indonesia	(17.9)

Source: census.gov

Analyst(s)

Kasem PRUNRATANAMALA, CFA and Thailand research team
T (66) 2 761 9221
E kasem.pr@cgsi.com

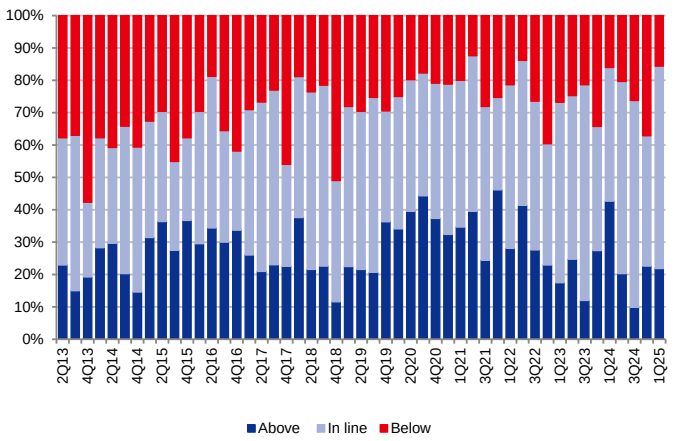
การเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญ รวมถึงส่วนได้เสียที่สำคัญของผู้จัดทำและของบริษัท ได้แนบอยู่ในท้ายรายงานฉบับนี้แล้ว

Powered by the EFA Platform

KEY CHARTS

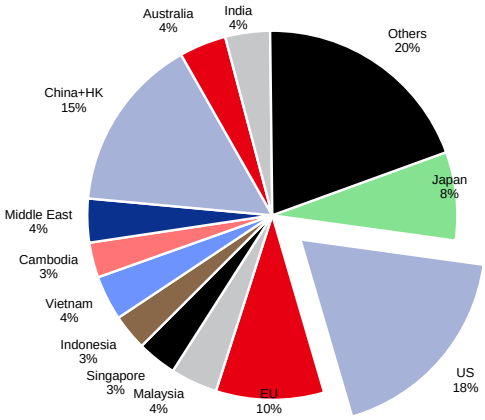
บริษัทที่ทำกำไรสูงกว่าคาดมี 22% และต่ำกว่าคาด 16% ใน 1Q25

บริษัทที่เราศึกษาทำกำไรใน 1Q25 สูงกว่าคาดประมาณ 22%, ต่ำกว่าคาด 16% และสอดคล้องกับประมาณการ 62% เทียบกับใน 4Q24 ที่มีบริษัททำกำไรสูงกว่าคาด 16%, ต่ำกว่าคาด 27% และสอดคล้องกับประมาณการ 57%



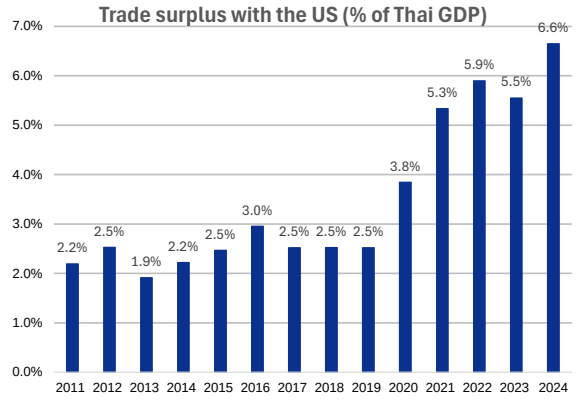
มูลค่าการส่งออกสินค้าของไทยเรียงตามตลาดส่งออกในปี 2024

ข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) แสดงให้เห็นว่าสหรัฐเป็นตลาดส่งออกที่ใหญ่ที่สุดของไทย โดยคิดเป็น 18% ของมูลค่าการส่งออกสินค้าในปี 2024 เทียบกับ 13% ในปี 2019 ขณะที่สินค้าส่วนใหญ่ที่ไทยส่งออกไปสหรัฐคือสินค้าในหมวดอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้า ซึ่งมีสัดส่วนมากกว่าครึ่งหนึ่งของมูลค่าการส่งออกสินค้าไปตลาดสหรัฐในปี 2024



ไทยเกินดุลการค้าสหรัฐ

ประเทศไทยมีเกินดุลการค้ากับสหรัฐเพิ่มขึ้นจาก 2.5% ของ GDP ในปี 2019 เป็น 6.6% ของ GDP ในปี 2024 ซึ่งถือเป็นสถิติสูงสุดของไทย (ที่มา: ธปท.) เราจึงเชื่อว่ามีความเสี่ยงที่สหรัฐอาจปรับขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากไทยเหมือนที่ปฏิบัติกับประเทศอื่นที่มีเกินดุลการค้ากับสหรัฐสูง



สรุปตลาด

ดัชนี SET ซื้อขายอยู่ที่ P/E 15x ในปี FY25 หรือ -1SD จากค่าเฉลี่ย 10 ปี อย่างไรก็ตาม เรามองว่าความไม่แน่นอนทางการเมืองและปัจจัยลบจากเศรษฐกิจโลกจะทำให้ดัชนี SET มี upside จำกัด

	FY22	FY23	FY24	FY25F	FY26F
Market EPS (THB)	76.3	73.3	75.8	78.9	85.5
Core P/E (x)	15.6x	16.2x	15.7x	15.1x	13.9x
Core EPS growth (%)	13%	-4%	3%	4%	8%
P/BV (x)	1.2x	1.2x	1.2x	1.1x	1.1x
Dividend yield (%)	3.2%	3.5%	3.9%	3.8%	4.1%
EV/EBITDA (x)	9.6x	10.3x	10.0x	10.0x	9.8x
Net gearing (%)	50.8%	50.0%	48.0%	46.6%	42.5%
ROE (%, recurring)	7.5%	7.4%	7.1%	7.5%	7.8%
SET Level	1,543	1,754	1,400	1,187	1,187

SOURCES: CGSI RESEARCH, BANK OF THAILAND, BLOOMBERG, COMPANY REPORTS

Figure 2: Top picks

Company	Bloomberg Ticker	Recom.	Share price (THB)	Target Price (THB)	Market Cap (US$ m)	Core P/E (x)			3-year EPS CAGR (%)	P/BV (x)			EV/EBITDA (x)			Dividend Yield (%)		
						FY24	FY25F	FY26F		FY24	FY25F	FY26F	FY24	FY25F	FY26F	FY24	FY25F	FY26F
Bangkok Dusit Med Service	BDMS TB	Add	23.00	34.00	11,059	22.9	22.1	20.9	8.1%	3.7	3.5	3.4	16.0	14.6	13.8	3.2%	3.4%	3.9%
Central Pattana	CPN TB	Add	48.75	77.00	6,620	14.0	13.6	12.1	10.3%	2.2	2.0	1.9	10.5	10.3	9.6	4.2%	4.4%	4.9%
The Erawan Group	ERW TB	Add	2.04	3.40	302	10.6	11.4	11.2	3.7%	1.1	1.0	1.0	7.2	7.8	7.5	4.1%	3.0%	3.1%
Gulf Development	GULF TB	Add	48.25	63.00	21,811	31.9	28.6	26.3	14.8%	4.6	2.3	1.8	31.1	21.9	20.2	2.0%	1.8%	2.6%
Muangthai Capital	MTC TB	Add	41.75	54.00	2,678	15.4	12.6	10.4	22.2%	2.4	2.0	1.7	-	-	-	0.6%	0.8%	1.0%
Praram 9 Hospital	PR9 TB	Add	25.00	33.50	595	27.6	22.3	19.4	23.7%	3.6	3.3	3.0	16.0	12.1	10.4	1.6%	2.0%	2.3%
Average						**20.4**	**18.4**	**16.7**	**13.8%**	**2.9**	**2.4**	**2.1**	**16.2**	**13.3**	**12.3**	**2.6%**	**2.6%**	**3.0%**

Prices: as at 20 May 2025

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, BLOOMBERG, COMPANY REPORTS

เกมการเมือง

1Q25: บริษัทที่ศึกษามี EPS ทรงตัว yoy แต่เติบโต 40% qoq

นำโดยกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์, ก่อสร้าง, อาหารและโทรคมนาคม

บริษัทจดทะเบียนที่เราศึกษาทำกำไรสุทธิโดยรวมใน 1Q25 ทรงตัว yoy แต่เติบโต 40% qoq โดยกลุ่มที่มีกำไรสุทธิเติบโตสูงที่สุด qoq ในไตรมาสแรกคือกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์, กลุ่มก่อสร้าง, กลุ่มอาหารและกลุ่มโทรคมนาคม ส่วนกลุ่มที่มีกำไรสุทธิเติบโตต่ำที่สุด qoq คือกลุ่มโรงแรม, กลุ่มอุปโภคบริโภคและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ แต่หากไม่รวมบริษัทเดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) (DELTA, ขาย, ราคาเป้าหมาย 52 บาท, ราคาหุ้น 117.50 บาท) ผลกำไรโดบรวมใน 1Q25 ของบริษัทที่เราศึกษาจะลดลง 1% yoy แต่เติบโต 35% qoq

Figure 3: Quarterly net profit by sector (THB m)

Sector	#Company	1Q25	% qoq	% yoy	4Q24	1Q24
Agro	1	638	67%	37%	383	466
Banking	7	58,426	12%	5%	52,093	55,738
Construction	3	7,391	298%	2795%	-3,729	255
Consumer Discretionary	1	188	-38%	14%	305	165
Consumer Staples	1	534	-34%	73%	808	308
Finance & Securities	3	3,890	2%	4%	3,812	3,754
Financial Services	2	2,191	-4%	-1%	2,289	2,221
Food	8	12,402	63%	148%	7,613	4,996
Healthcare	8	7,706	6%	0%	7,270	7,696
Hotel	4	1,686	-65%	-31%	4,824	2,430
Insurance	1	2,683	-18%	-47%	3,283	5,071
Oil & Gas	6	50,589	51%	-20%	33,570	63,604
Packaging	1	900	1690%	-48%	-57	1,725
Petrochem	4	-3,986	68%	-189%	-12,280	4,496
Property	14	10,507	-25%	-13%	14,000	12,085
REIT	2	1,146	63%	-8%	701	1,245
Retail	8	16,387	-7%	15%	17,576	14,207
Services	1	51	-44%	-31%	92	74
Technology	3	6,196	775%	21%	708	5,136
Telecom	2	12,217	598%	59%	1,751	7,682
Transportation	2	5,053	-5%	-13%	8,386	5,820
Utilities	3	6,773	30%	48%	5,215	4,567
SET	**86**	**203,568**	**40%**	**0%**	**148,776**	**203,896**
SET-Bank	**79**	**145,141**	**55%**	**-2%**	**96,683**	**148,158**
SET-Energy&Petro	**73**	**150,192**	**26%**	**15%**	**122,272**	**131,228**

SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

บริษัทที่มีกำไรสูงกว่าคาดมีจำนวนมากกว่าบริษัทที่มีกำไรต่ำกว่าคาด

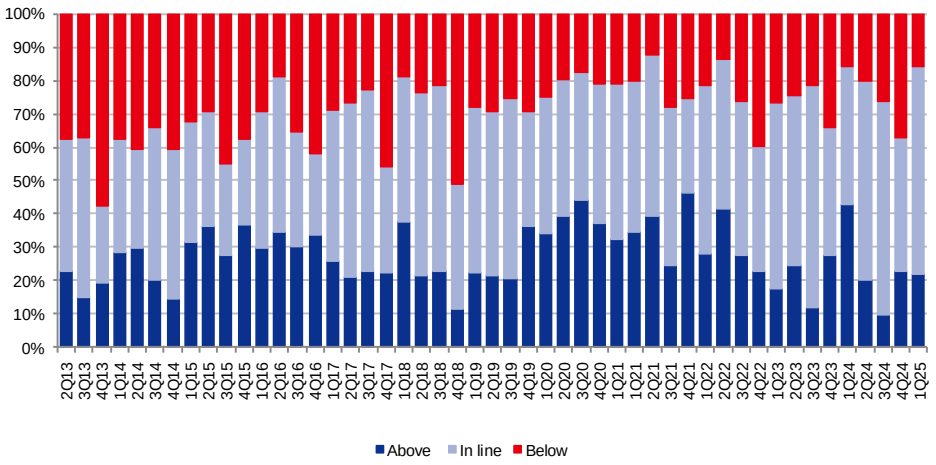
บริษัทที่ทำกำไรสูงกว่าคาดมี 22% และต่ำกว่าคาด 16% ใน 1Q25

บริษัทที่เราศึกษาทำกำไรใน 1Q25 สูงกว่าคาดประมาณ 22%, ต่ำกว่าคาด 16% และสอดคล้องกับประมาณการ 62% เทียบกับใน 4Q24 ที่มีบริษัททำกำไรสูงกว่าคาด 16%, ต่ำกว่าคาด 27% และสอดคล้องกับประมาณการ 57%

ขณะเดียวกัน กลุ่มที่มีผลประกอบการดีกว่าคาดใน 1Q25 ประกอบด้วยกลุ่มธนาคาร, กลุ่มก่อสร้าง, กลุ่มน้ำมันและก๊าซ, กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์และกลุ่มโทรคมนาคม ในทางกลับกัน กลุ่มที่มีผลประกอบการต่ำกว่าคาดใน 1Q25 ได้แก่กลุ่มบริการและกลุ่มขนส่ง

หลังฤดูประกาศผลประกอบการใน 1Q25 เรายังคงประมาณการ EPS ของตลาดในปี FY25 แต่ปรับลง 1.0% ในปี FY26 เท่ากับว่าในปัจจุบัน เราคาดว่าตลาดจะมี EPS เพิ่มขึ้น 4% เป็น 78.9 บาทในปี FY25 และเพิ่มขึ้น 9% เป็น 85.5 บาทในปี FY26 (vs. 75.8 บาทในปี FY24)

Figure 4: More positive than negative surprises in 1Q25



SOURCES: CGSI RESEARCH, SET, COMPANY REPORTS

Figure 5: Major earnings downgrades

	2025F	2026F	Reasons
PIN	-35%	-42%	To reflect weaker transfer and other income
LPN	-31%	-34%	We cut our FY25-27F EPS forecasts by 31-40%, due to changes in our assumptions on transfers, residential gross margins and interest expenses.
KTB	-26%	-19%	We slash our FY25F-27F EPS forecasts by 14.9-25.5% due to lower loan growth assumptions.
PSH	-21%	-40%	We cut FY25F residential revenue by 17.3% to THB14.8bn to factor in the impact of the Mar 25 earthquake and economic slowdown.
KBANK	-12%	-9%	We lower our 2025F-27F EPS by 4.3-12.1% to reflect lower net interest margin, higher credit cost and spike in cost-to-income ratio assumptions.
SCGP	-12%	-12%	To reflect lower packaging sales volume and prices.
SCB	-10%	-10%	We cut our FY25F-27F EPS forecasts by 1.9-10.5% due to slower loan growth, lower net interest margin and higher credit cost.
BBL	-9%	-14%	Cut our FY25F-27F EPS by 9.4-14.0% and lower our TP to THB170. Retain Add, in view of its undemanding valuation (0.48x FY25F P/BV).
CPNREIT	-8%	-5%	We cut our FY25-27F DPU by 0.7-3.2% for changes in our assumptions on rental income, property expenses, and payout ratio post-1Q25 results.
CRC	-8%	-11%	Reflect the weaker SSSG outlook and sustained margin pressure.

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Figure 6: Major earnings upgrades

	2025F	2026F	Reasons
HANA	57%	13%	Higher gross profit margin from smaller new business losses
DELTA	18%	16%	We lift our FY25-27F core EPS forecasts to reflect 1) stronger sales growth in the data centre segment from +8% yoy previously to +12% yoy following resilient capex plans by US hyperscalers and 2) lower SG&A as we factor in reduced technology licensing fees and legal expenses.
STECON	10%	5%	On the back of a stronger gross margin outlook.
PR9	10%	15%	We expect strong foreign patient traffic to continue in FY25-26F.
KKP	5%	2%	To reflect higher mobile blended ARPU

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Figure 7: SET 's financial summary

	FY22	FY23	FY24	FY25F	FY26F
Market EPS (THB)	76.3	73.3	75.8	78.9	85.5
Core P/E (x)	15.6x	16.2x	15.7x	15.1x	13.9x
Core EPS growth (%)	13%	-4%	3%	4%	8%
P/BV (x)	1.2x	1.2x	1.2x	1.1x	1.1x
Dividend yield (%)	3.2%	3.5%	3.9%	3.8%	4.1%
EV/EBITDA (x)	9.6x	10.3x	10.0x	10.0x	9.8x
Net gearing (%)	50.8%	50.0%	48.0%	46.6%	42.5%
ROE (%, recurring)	7.5%	7.4%	7.1%	7.5%	7.8%
SET Level	1,543	1,754	1,400	1,187	1,187

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, SET, BLOOMBERG, COMPANY REPORTS

Figure 8: Market EPS growth by sector (% yoy)

	2023	2024	2025F	2026F
Petrochem	-77%	-229%	184%	111%
Construction	243%	-190%	168%	-12%
Telecom	88%	66%	113%	16%
Utilities	59%	19%	25%	15%
REIT	23%	-22%	21%	26%
Food	-137%	432%	7%	0%
Retail	14%	20%	7%	14%
Finance & Securities	4%	6%	5%	12%
Healthcare	-1%	6%	5%	6%
Technology	10%	-3%	0%	16%
Property	0%	-7%	-2%	9%
Hotel	450%	16%	-2%	28%
Services	477%	-7%	-3%	18%
Insurance	5%	20%	-3%	7%
Agro	-42%	94%	-7%	5%
Oil & Gas	-16%	-19%	-8%	-3%
Construction Materials	-23%	-4%	-8%	4%
Banking	19%	10%	-9%	7%
Packaging	-10%	-30%	-10%	16%
Transportation	230%	78%	-38%	26%
SET	**-4%**	**3%**	**4%**	**8%**

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, SET, BLOOMBERG, COMPANY REPORTS

มาตรการภาษีตอบโต้ของสหรัฐ

สหรัฐมีแผนจะเก็บภาษีสินค้านำเข้าจากไทย 36% ➤

สหรัฐมีแผนจะเก็บภาษีนำเข้า 36% จากสินค้าไทยที่ส่งออกไปยังสหรัฐ ซึ่งเดิมมาตรการนี้จะมีผลวันที่ 9 เม.ย. 2025 แต่สหรัฐประกาศเลื่อนเก็บภาษีตอบโต้ออกไปอีก 90 วันจากกำหนดเดิม (9 เม.ย. 2025) จึงทำให้อัตราภาษีตอบโต้ต่อไทยช่วงนี้กลับมาอยู่ที่ 10%

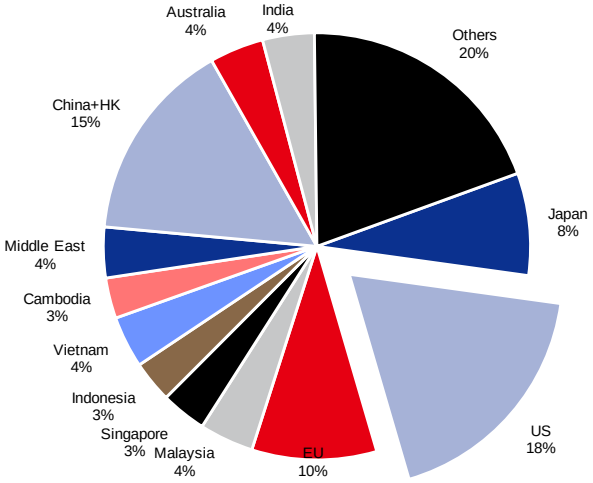
รัฐบาลไทยไม่มีแผนตอบโต้มาตรการภาษีของสหรัฐ และเตรียมยื่นข้อเสนอต่อเจ้าหน้าที่ของสหรัฐ ประกอบด้วยการเพิ่มการนำเข้าพลังงาน, อากาศยานและสินค้าเกษตรจากสหรัฐ รวมทั้งสกัดกั้นไม่ให้ประเทศอื่นใช้ไทยเป็นทางผ่านในการส่งออกสินค้าไปยังสหรัฐ (ที่มา: Bangkok Post วันที่ 7 เม.ย. 2025) อย่างไรก็ตาม เรามองว่าอาจเป็นเรื่องยากสำหรับรัฐบาลที่จะลดภาษีนำเข้าสินค้าเกษตรเพราะรัฐต้องปกป้องผลประโยชน์ของเกษตรกรในประเทศด้วยเช่นกัน แต่รัฐบาลไทยอาจเปิดทางให้มีการนำเข้าสินค้าเกษตรบางชนิดจากสหรัฐที่น่าจะกระทบเกษตรกรไทยไม่มากนักเช่นการนำเข้าอาหารสัตว์และผลิตภัณฑ์เนื้อวัวจากสหรัฐ

เราเชื่อว่ากลุ่มที่น่าจะได้รับผลกระทบมากที่สุดหากสหรัฐเริ่มเก็บภาษีตอบโต้ในอัตรา 36% ในวันที่ 8 ก.ค. 2025 โดยไม่เลื่อนออกไปอีกคือกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม, กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์, กลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้าและกลุ่มชิ้นส่วนยานยนต์ นอกจากนี้ สถานการณ์ดังกล่าวน่าจะส่งผลกระทบต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างชาติ (FDI) ในไทย โดยเฉพาะการลงทุนจากประเทศจีนซึ่งมีมูลค่ารวม 1.75 แสนล้านบาท หรือคิดเป็น 21% ของ FDI รวมในปี 2024 ตามข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน

(BOI) ทั้งนี้ FDI จากจีนอยู่ในอันดับที่ 2 ในปี 2024 รองจากสิงคโปร์ ซึ่งมีการยื่นขอรับการส่งเสริมการลงทุนจาก BOI รวม 3.58 แสนล้านบาทหรือ 43% ของ FDI ในปี 2024 อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า FDI จากจีนบางส่วนอาจใช้สิงคโปร์เป็นทางผ่าน ซึ่งในกรณีนี้ มาตรการภาษีตอบโต้อาจกระทบ FDI จากสิงคโปร์ด้วยเช่นกัน และน่าจะส่งผลเสียต่อผู้พัฒนานิคมอุตสาหกรรม

เราคาดว่าปัจจัยลบจากมาตรการภาษีของสหรัฐจะทำให้ GDP ของไทยขยายตัวพียง 1.8% yoy ในปี FY25 และ 1.5% yoy ในปี FY26 เทียบกับ 2.5% yoy ในปี FY24

Figure 9: 2024 Thai exports by country (% of total)



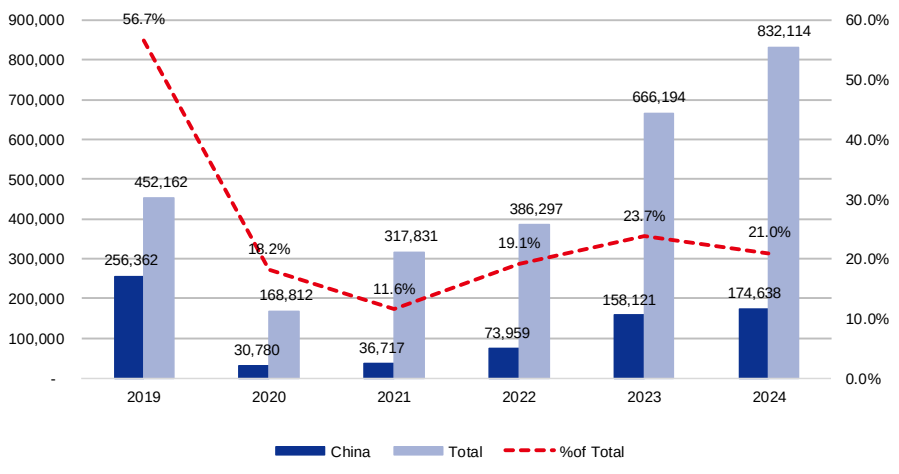
SOURCES: CGSI RESEARCH, BANK OF THAILAND

Figure 10: Top 10 Thai exports to the US in 2024

Rank	Product type	% of total
1	Electronic machines	38.3
2	Electrical equipment	13.5
3	Rubber products	8.2
4	Motor cars, motor vehicles, parts and accessories	5.2
5	Machinery and parts	3.7
6	Precious stones and jewellery	3.6
7	Agriculture products	3.0
8	Textiles	2.2
9	Iron and steel and their products	2.2
10	Plastic products	2.1
	Top 10 products	**82.0**

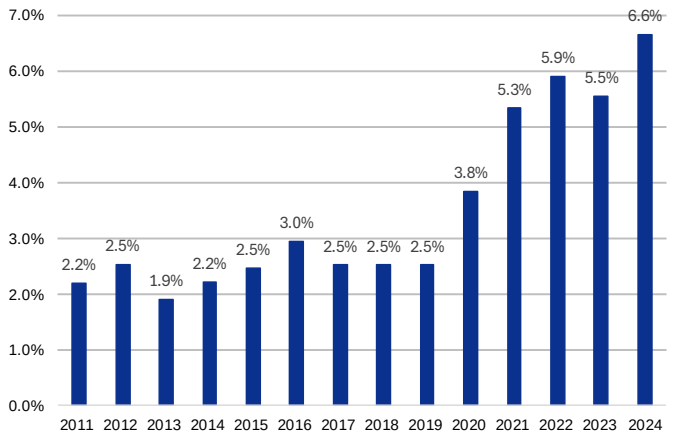
SOURCES: CGSI RESEARCH, CUSTOMS DEPARTMENT

Figure 11: FDI from China (THB m)



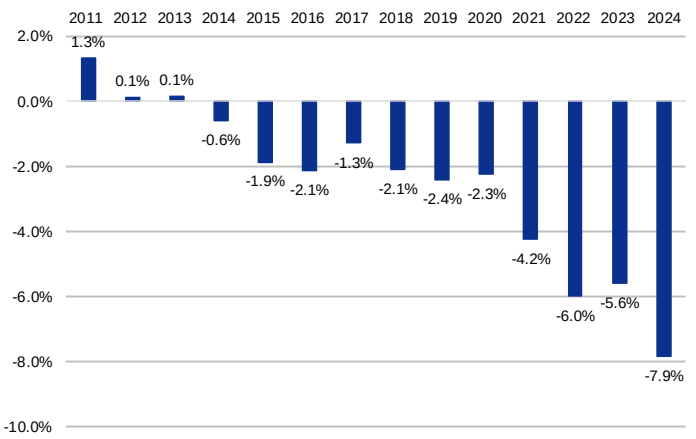
SOURCES: CGSI RESEARCH, BOARD OF INVESTMENT (BOI)

Figure 12: Thailand's trade surplus with the US (% of Thai GDP)



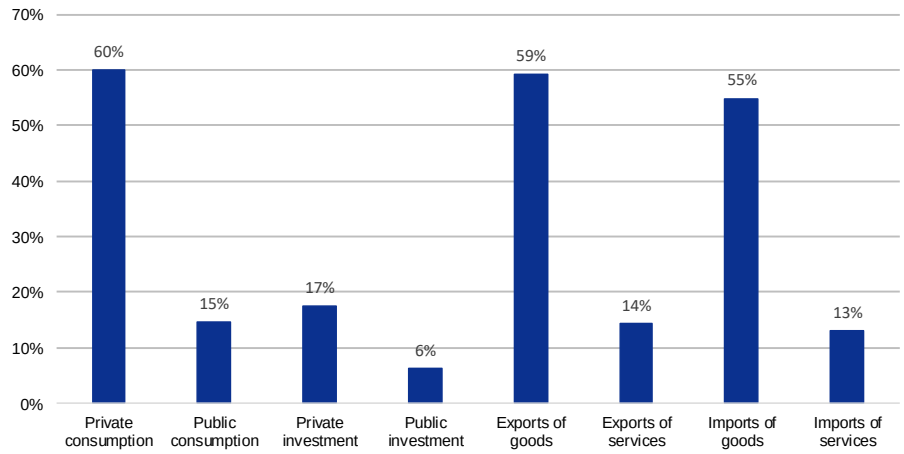
SOURCES: BANK OF THAILAND, NATIONAL ECONOMIC AND SOCIAL DEVELOPMENT COUNCIL

Figure 13: Trade deficit with China+HK (% of Thai GDP)



SOURCES: BANK OF THAILAND, NATIONAL ECONOMIC AND SOCIAL DEVELOPMENT COUNCIL

Figure 14: 2024 GDP breakdown



SOURCES: CGSI RESEARCH, NATIONAL ECONOMIC AND SOCIAL DEVELOPMENT COUNCIL

ความไม่แน่นอนทางการเมืองเพิ่มขึ้น

ความขัดแย้งที่ยืดเยื้อระหว่างพรรคเพื่อไทยและพรรคภูมิใจไทย

ความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศไทยเกิดขึ้นจากหลายปัจจัย แต่หลัก ๆ แล้วเกิดจากความตึงเครียดระหว่างพรรคร่วมรัฐบาล 2 พรรคใหญ่ ซึ่งพยายามจะนำเสนอนโยบายของตัวเอง ในขณะที่ขัดขวางนโยบายของอีกฝ่าย โดยพรรคเพื่อไทย (พท.) ต้องการจะผลักดันร่าง พ.ร.บ.สถานบันเทิงครบวงจร แต่พรรคภูมิใจไทย (ภท.) ต้องการให้พรรคเพื่อไทยเปิดทางให้สามารถออกใบอนุญาต (ผ่านกระทรวงมหาดไทย) เพื่อทำให้การพนันออนไลน์ถูกกฎหมาย อย่างไรก็ตาม พท. ไม่ต้องการสนับสนุนเรื่องพนันออนไลน์ ดังนั้น ภท. จึงไม่สนับสนุนพ.ร.บ. สถานบันเทิงฯ (ทั้งนี้เป็นที่รับรู้กันในวงกว้างว่า ภท. กุมเสียงส.ว. สามในสี่จากทั้งหมด 200 เสียง)

อีกด้านหนึ่ง คณะกรรมการการเลือกตั้ง (กกต.) ได้ออกหมายเรียก ส.ว. 53 คนเพื่อรับทราบข้อกล่าวหาคดี “ฮั้วเลือก ส.ว.” ในปี 2024 (ที่มา: The Nation Thailand) หลังมีผู้ยื่นร้องว่าผู้สมัคร ส.ว. บางรายสมคบคิดกันลงคะแนนเลือกกันเองเพื่อให้ได้ผลลัพธ์ที่ต้องการ ซึ่งคำร้องดังกล่าวเชื่อว่ามุ่งเป้าไปยังกลุ่ม “ส.ว. สีน้ำเงิน” ที่อยู่ฝ่ายพรรคภูมิใจไทย (ที่มา: Bangkok Post) ขณะที่ภท. ถูกมองว่ากุมเสียงส.ว. ส่วนใหญ่ ดังนั้น เรื่องนี้จึงอาจเป็นกลยุทธ์ที่ใช้ลดทอนอำนาจของพรรคในรัฐสภา

ขณะเดียวกัน อดีตนายกฯ ทักษิณ ชินวัตร ถูกศาลฎีกาแผนกคดีอาญาของผู้ดำรงตำแหน่งทางการเมือง สั่งไต่สวนคดีที่นายทักษิณ ไปพักรักษาตัวที่ชั้น 14 โรงพยาบาลตำรวจ หลังจากที่ประชุมแพทยสภา มีมติลงโทษทางวินัยแพทย์ 3 คนกรณีการพักรักษาตัวของนายทักษิณ ชินวัตร โดยให้พักใช้ใบอนุญาตวิชาชีพเวชกรรมของแพทย์ 2 คนที่ให้ข้อมูลหรือเอกสารทางการแพทย์อันไม่ตรงกับความเป็นจริงเกี่ยวกับอาการป่วยของนายทักษิณ เพื่อให้สามารถพักรักษาตัวในโรงพยาบาลตั้งแต่กลางเดือนส.ค. 2023 จนถึงเดือนก.พ. 2024 ขณะที่กล่าวตักเตือนแพทย์ 1 คนในกรณีประกอบวิชาชีพและเวชกรรมที่ไม่ได้มาตรฐานเกี่ยวกับการออกใบส่งตัวจากทัณฑสถานโรงพยาบาลราชทัณฑ์ไปยังโรงพยาบาลตำรวจ

ปัจจุบันได้มีการส่งต่อมติแพทยสภาให้กับนายสมศักดิ์ เทพสุทิน รัฐมนตรีว่าการกระทรวงสาธารณสุข (สมาชิกพรรคเพื่อไทย) ในฐานะสภานายกพิเศษแพทยสภาเพื่อพิจารณาว่าจะเห็นชอบหรือยับยั้งมติ โดยนายสมศักดิ์ เพิ่งจัดตั้งคณะกรรมการเพื่อพิจารณาเรื่องนี้และจะให้คำตอบแก่แพทยสภาภายในวันที่ 31 พ.ค. 2025 โดยในกรณีที่นายสมศักดิ์ เลือกยับยั้งมติ แพทยสภาจะต้องโหวตลงคะแนนอีกครั้งและหากมีเสียงยืนยันมติเดิมไม่น้อยกว่าสองในสามของจำนวนกรรมการ มติดังกล่าวจึงจะมีผลทางกฎหมาย

เมื่อวันที่ 30 เม.ย. 2025 ศาลฎีการับไต่สวนเรื่องการบังคับโทษจำคุกของนายทักษิณ ว่าได้เป็นไปตามกฎหมายและหลักการความยุติธรรมหรือได้รับการปฏิบัติเป็นพิเศษหรือไม่ (ที่มา: The Nation) โดยศาลได้นัดไต่สวนวันที่ 13 มิ.ย. 2025 เวลา 9.30 น. และได้มีหมายแจ้งคำสั่งและหมายนัดให้นายทักษิณ เข้ามาชี้แจงข้อเท็จจริงต่อศาลแล้ว ทั้งนี้หากศาลฯ พบว่านายทักษิณ ได้รับการปฏิบัติเป็นพิเศษ นายทักษิณ อาจต้องเข้ารับโทษจำคุกตามคำพิพากษาจนกว่าจะครบกำหนด อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่ากรณีนี้มีโอกาสเกิดขึ้นน้อย

ขณะเดียวกัน เราเชื่อว่าการตอบโต้กันไปมาระหว่างพรรคเพื่อไทยกับพรรคภูมิใจไทยทำให้รัฐบาลไม่สามารถทำหน้าที่ได้อย่างเหมาะสม โดยเฉพาะในภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ อย่างไรก็ตาม พรรคเพื่อไทยไม่สามารถขับพรรคภูมิใจไทยออกจากรัฐบาลเพราะจะทำให้จำนวนส.ส. ฝั่งรัฐบาลเหลือน้อยเกินไป ซึ่งจะกลายเป็นอุปสรรคในการผลักดันกฎหมายและนโยบายที่สำคัญ เช่นการพิจารณาร่างพระราชบัญญัติงบประมาณรายจ่ายประจำปี FY26 ในการประชุมสภารอบหน้าวันที่ 3 ก.ค.-30 ต.ค. 2025 ที่อาจเกิดความล่าช้าหากไม่ได้เสียงสนับสนุนจากส.ว. สีน้ำเงิน

รัฐบาลผสมชุดปัจจุบันมีเสียงในสภาประมาณ 320 เสียง ซึ่งเกือบสองในสามของจำนวนส.ส. แต่หากขับพรรคภูมิใจไทย (ส.ส. 69 คน) ออกจากรัฐบาล ส.ส. ฝั่งรัฐบาลจะมากกว่าครึ่งหนึ่งเพียงเล็กน้อย เราจึงเชื่อว่าพรรคเพื่อไทยน่าจะไม่ต้องการที่เสี่ยงกับเสถียรภาพของรัฐบาลและน่าจะรักษาสภาพปัจจุบันไว้

อย่างไรก็ตาม เมื่อวนัที่ 14 ก.พ. 2025 คณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการทุจริตแห่งชาติ (ปปช.) ได้แจ้งข้อกล่าวหาแก่อดีตส.ส. ก้าวไกล 44 คนว่าได้กระทำการจงใจฝ่าฝืนหรือไม่ปฏิบัติตามมาตรฐานจริยธรรมอย่างร้ายแรง กรณีเสนอร่าง พ.ร.บ. แก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายอาญามาตรา 112 (ที่มา: The Nation) ดังนั้น ส.ส. 25 คนจากทั้งหมด 44 คนที่ขณะนี้อยู่ในสังกัดพรรคประชาชนจึงอาจถูกตัดสิทธิทางการเมืองหากศาลฎีการับคำร้อง (ที่มา: Bangkok Post) เราจึงมองว่าหากส.ส. ทั้ง 25 คนของพรรคประชาชนถูกตัดสิทธิทางการเมือง จำนวนส.ส. ในสภาจะลดลงจาก 494 คนเหลือ 469 คน ดังนั้นส.ส. ฝั่งรัฐบาลจะมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นจาก 52% เป็น 54% อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าเสถียรภาพของรัฐบาลยังคงน่ากังวลหากจำนวนส.ส. ของรัฐบาลมากกว่าฝ่ายค้านเพียงแค่ 20 คน

เรามองว่าสถานการณ์ในกรณีเลวร้ายสุดจากความขัดแย้งภายในรัฐบาลคือการประกาศยุบสภาเพราะการจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่อาจใช้เวลานานถึงหกเดือน ถึงกระนั้น เราเชื่อว่ารัฐบาลรักษาการจะไม่สามารถทำงานอย่างราบรื่นเพราะความขัดแย้งระหว่างสองพรรคการเมืองน่าจะยังยืดเยื้อ ส่วนกรณีเลวร้ายที่สุดอันดับสองตามความเห็นของเราคือการที่พรรคภูมิใจไทยออกจากการเป็นพรรคร่วมรัฐบาล ซึ่งจะทำให้ต้องมีการปรับคณะรัฐมนตรีครั้งใหญ่ และการออกกฎหมายสำคัญของรัฐสภาน่ามีอุปสรรคท่ามกลางบรรยากาศการเมืองในปัจจุบัน

การที่กกต. ตรวจสอบเรื่องการทุจริตเลือกตั้งยิ่งเพิ่มอุปสรรคต่อการทำงานของรัฐบาล

นอกจากนี้ยังมีความเป็นไปได้ที่มีการยื่นคำร้องให้ยุบพรรคภูมิใจไทย ซึ่งเรามองว่าไม่เป็นผลดีกับฝ่ายใดเนื่องจากจะทำให้สถานการณ์การเมืองมีความไม่แน่นอนยิ่งขึ้นในระยะสั้น อีกทั้งยังไม่ช่วยแก้ปมความขัดแย้งระหว่างสองพรรคเพราะหากพรรคภูมิใจไทยถูกยุบ สมาชิกพรรคยกเว้นกรรมการบริหารพรรคที่ถูกตัดสิทธิทางการเมืองสามารถรวมตัวกันและย้ายไปสังกัดพรรคใหม่

ดังนั้น ถึงแม้นายกรัฐมนตรี แพทองธาร ชินวัตร จะสามารถยุบสภา แต่เราเชื่อว่าไม่มีนักการเมืองคนไหนอยากเลือกตั้งใหม่เนื่องจากรัฐบาลชุดนี้ยังเหลือวาระอีก 2 ปี เราจึงมองว่าเศรษฐกิจไทยจะได้รับผลกระทบหากพรรคการเมืองทั้งสองพรรคยังไม่สามารถแก้ไขความขัดแย้งในเร็ว ๆ นี้

Figure 15: Number of MPs in May 25

	Constituency	Party list	Total
People's Party (former Move Forward)	109	34	143
Pheu Thai	113	29	142
Bhum Jai Thai (BJT)	66	3	69
Democrat	22	3	25
United Thai Nation (UTN)	23	13	36
Kla Tham	21	4	25
Palang Pracharat (PPRP)	19	1	20
Thai Sang Thai	5	1	6
Seri Ruam Thai	-	1	1
Chat Thai Pattana	9	1	10
Prachachart	7	2	9
Chart Pattana	2	1	3
Phen Tham	-	1	1
New Democrat	-	1	1
Thai Ruam Palang	2	-	2
Thai Kao Na	1	-	1
Total	**399**	**95**	**494**

Yellow highlights are coalition partners

SOURCES: CGSI RESEARCH, PARLIAMENT

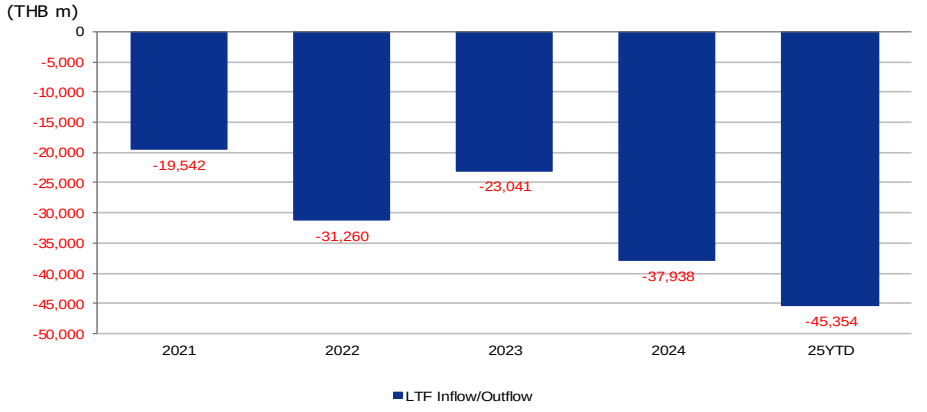
กองทุนรวมไทยเพื่อความยั่งยืนแบบพิเศษ (TESGX)

ผู้ถือ LTF ลังเลที่จะโอนเงินลงทุนไปยังกองทุน TESGX

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนเตรียมเปิดตัวกองทุนรวมไทยเพื่อความยั่งยืนแบบพิเศษหรือ TESGX ซึ่งสามารถรับโอนเงินลงทุนจากกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ที่มี AUM รวม 1.47 แสนล้านบาท ณ วันที่ 19 พ.ค. 2025 โดยผู้ถือหน่วยลงทุนที่ต้องการย้ายการลงทุนใน LTF มาอยู่ใน TESGX จะต้องโอนหน่วยลงทุนภายในเดือนพ.ค.-มิ.ย. 2025 เพื่อให้ได้รับสิทธิลดหย่อนภาษีสูงสุด 500,000 บาท อย่างไรก็ตาม ตามรายงานข่าวของหนังสือพิมพ์ข่าวหุ้น บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนเหล่านี้คาดการณ์ว่าประมาณ 40% ของ AUM คงเหลือหรือประมาณ 6 หมื่นล้านบาทจะย้ายการลงทุนมายัง TESGX ซึ่งต่ำกว่าเป้าของกระทรวงการคลังที่ 75% ของ AUM มาก

เราประมาณการว่าจะมีเงินลงทุนใหม่เข้ามาลงทุน TESGX เพียง 1 หมื่นล้านบาท ซึ่งอาจไม่ช่วยกระตุ้นการซื้อขายใน SET มากนัก ขณะที่นักลงทุนยังทยอยขายคืน LTF โดยมียอดรวม 3.6 พันล้านบาทในเดือนเม.ย. 2025 และ 7.0 พันล้านบาท MTD (วันที่ 19 พ.ค. 2025) หมายความว่าตั้งแต่ต้นปีมีการไถ่ถอน LTF แล้ว 4.54 หมื่นล้านบาท YTD เทียบกับ 3.8 หมื่นล้านบาทในปี 2024 นอกจากนี้เราเชื่อว่ายอดไถ่ถอนในเดือนพ.ค. MTD น่าจะสูงกว่าเดือนเม.ย. 2025 เนื่องจากผู้ถือหน่วย LTF น่าจะเลือกขายหน่วยลงทุนในช่วงที่ตลาดปรับตัวขึ้น อีกทั้งนักลงทุนบางส่วนอาจตัดสินใจโอนเงินลงทุนใน LTF ไปยัง TESGX ซึ่งจะทำให้ยอดไถ่ถอน LTF ในเดือนพ.ค. เพิ่มสูงขึ้นอีก และเนื่องจากเงินลงทุนที่โอนจาก LTF ไปยัง TESGX น่าจะน้อยกว่าที่ตลาดคาการณ์ แสดงว่าผู้ถือหน่วยลงทุน LTF น่าจะรอขายคืนเมื่อตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นอีกครั้ง ซึ่งอาจยิ่งกดดัน SET โดยเราเชื่อว่าสาเหตุหนึ่งที่ทำให้นักลงทุนลังเลที่จะย้ายเงินลงทุนจาก LTF เป็น TESGX เพราะต้องถือหน่วยลงทุน TESGX ต่ออีกห้าปีเพื่อให้ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี

Figure 16: LTF redemptions (THB m)



SOURCES: CGSI RESEARCH, FINOMENA

กลยุทธ์การลงทุน

เราชอบหุ้นปลอดภัยและหุ้นที่เน้นธุรกิจในประเทศ

เนื่องจากขณะนี้มีปัจจัยลบภายนอกที่เกิดจากความไม่แน่นอนของมาตรการภาษีตอบโต้ของสหรัฐ เราจึงแนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุนในกลุ่มที่มีการทำธุรกิจกับต่างประเทศอย่างเช่นกลุ่มส่งออก, กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์, กลุ่มนิคมอุตสาหกรรมและกลุ่มปิโตรเคมี นอกจากนี้ ยังมีกลุ่มที่ผลประกอบการขึ้นอยู่กับอุปสงค์/อุทานในตลาดโลกอย่างเช่นกลุ่มพลังงานและกลุ่มปิโตรเคมีที่น่าจะได้รับผลกระทบจากอุปสงค์ที่ชะลอตัวตามภาวะเศรษฐกิจโลก

เราเชื่อว่ากลุ่มที่เน้นธุรกิจในประเทศ โดยเฉพาะกลุ่มปลอดภัยอย่างกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค, กลุ่มสินเชื่อเพื่อผู้บริโภค, กลุ่มโทรคมนาคม, กลุ่มการแพทย์, กลุ่มสาธารณูปโภคและกลุ่มรับเหมาก่อสร้างน่าจะมีความยืดหยุ่นมากกว่า เราจึงมองว่ากลุ่มข้างต้นเป็นตัวเลือกที่ดีกว่ากลุ่มที่มีค่า beta สูงอย่างผู้ค้าปลีกสินค้าฟุ่มเฟือย, กลุ่มธนาคารและกลุ่มอสังหาฯ

ดังนั้น เราจึงถอด BJC และ MINT ขณะที่เพิ่ม ERW และ GULF เข้ามาในรายชื่อหุ้น Top pick โดยเราถอดหุ้น BJC และ MINT เพราะที่ผ่านมา perform ดี แต่ราคาของ BJC ทรงตัว YTD และ MINT ปรับตัวลง -7% YTD เทียบกับดัชนี SET ที่ -15% YTD ขณะเดียวกัน เราถอด CBG ออกจากรายชื่อหุ้น Top pick เพราะเชื่อว่าผลกระทบจากยอดส่งออกที่ลดลงและเศรษฐกิจประเทศที่อ่อนตัวจะฉุดให้อุปสงค์ของเครื่องดื่มชูกำลังลดลงเนื่องจากลูกค้าหลักของเครื่องดื่มประเภทนี้คือกลุ่มแรงงาน ปัจจุบันหุ้นแนะนำของเราประกอบด้วย BDMS, CPN, ERW, GULF, MTC และ PR9

การประเมินมูลค่าและคำแนะนำ

คงเป้าดัชนี SET สิ้นปี 2025 อยู่ที่ 1,200 จุด

ตลาดปรับตัวขึ้นประมาณ 10% จากจุดต่ำสุดหลังสถานการณ์การค้าโลกเริ่มลดความตึงเครียด เราจึงเชื่อว่าดัชนี SET กลับมาอยู่ในระดับที่เหมาะสมที่ P/E ล่วงหน้า 12 เดือนประมาณ 12x แต่ sentiment เชิงลบจากความขัดแย้งระหว่างพรรคเพื่อไทยกับพรรคภูมิใจไทยน่าจะยังกดดันตลาดหุ้นไทย โดยการต่อสู้กันระหว่างสองพรรคอาจนำไปสู่การปรับคณะรัฐมนตรีครั้งใหญ่หากพรรคภูมิใจไทยออกจากการเป็นพรรคร่วมรัฐบาลหรือย้ายไปคุมกระทรวงสาธารณสุขแทนกระทรวงมหาดไทย ซึ่งเราเชื่อว่าจะทำให้แรงกดดันยิ่งเพิ่มขึ้น และในกรณีเลวร้ายสุดคือการยุบสภา การจัดตั้งรัฐบาลใหม่อาจใช้เวลา 4-6 เดือนหลังการเลือกตั้ง เราจึงมองว่าตลาดหุ้นไทยน่าจะไม่ outperform ตลาดหุ้นอื่นในภูมิภาคช่วงสองสามเดือนข้างหน้า

ดังนั้นเราจึงคงเป้าดัชนี SET สิ้นปี 2025 อยู่ที่ 1,200 จุด ซึ่งยังเท่ากับ P/E 13.4x ในปี FY26 หรือ -1SD จากค่าเฉลี่ย 10 ปี และมองว่าหุ้น Domestic defensive และ High-yield play เป็นตัวเลือกที่ดี ขณะที่ SET อาจมี downside risk หากมาตรการภาษีของสหรัฐส่งผลกระทบต่อไทยมากกว่าคาด รวมถึงความไม่แน่นอนทางการเมือง ส่วนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลอาจช่วยหนุนตลาดหุ้นไทย

Figure 17: SET 's financial summary

	FY22	FY23	FY24	FY25F	FY26F
Market EPS (THB)	76.3	73.3	75.8	78.9	85.5
Core P/E (x)	15.6x	16.2x	15.7x	15.1x	13.9x
Core EPS growth (%)	13%	-4%	3%	4%	8%
P/BV (x)	1.2x	1.2x	1.2x	1.1x	1.1x
Dividend yield (%)	3.2%	3.5%	3.9%	3.8%	4.1%
EV/EBITDA (x)	9.6x	10.3x	10.0x	10.0x	9.8x
Net gearing (%)	50.8%	50.0%	48.0%	46.6%	42.5%
ROE (%, recurring)	7.5%	7.4%	7.1%	7.5%	7.8%
SET Level	1,543	1,754	1,400	1,187	1,187

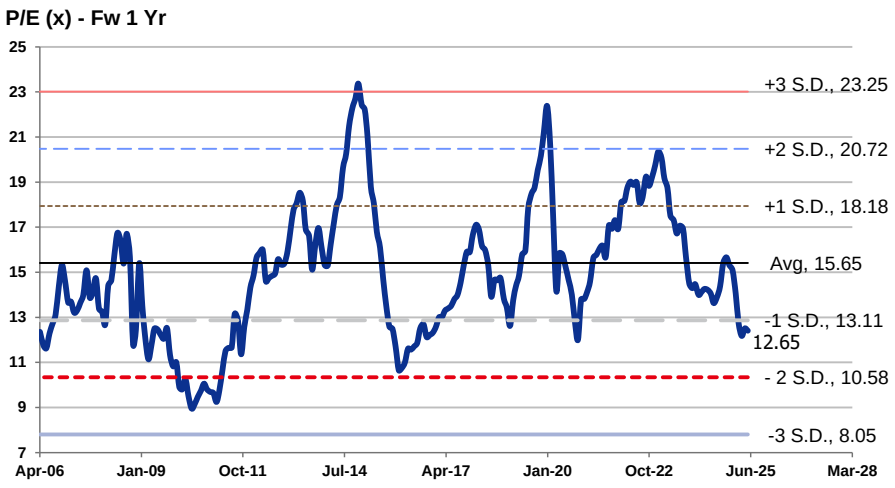
SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, SET, BLOOMBERG, COMPANY REPORTS

Figure 18: Market EPS growth by sector (% yoy)

	2023	2024	2025F	2026F
Petrochem	-77%	-229%	184%	111%
Construction	243%	-190%	168%	-12%
Telecom	88%	66%	113%	16%
Utilities	59%	19%	25%	15%
REIT	23%	-22%	21%	26%
Food	-137%	432%	7%	0%
Retail	14%	20%	7%	14%
Finance & Securities	4%	6%	5%	12%
Healthcare	-1%	6%	5%	6%
Technology	10%	-3%	0%	16%
Property	0%	-7%	-2%	9%
Hotel	450%	16%	-2%	28%
Services	477%	-7%	-3%	18%
Insurance	5%	20%	-3%	7%
Agro	-42%	94%	-7%	5%
Oil & Gas	-16%	-19%	-8%	-3%
Construction Materials	-23%	-4%	-8%	4%
Banking	19%	10%	-9%	7%
Packaging	-10%	-30%	-10%	16%
Transportation	230%	78%	-38%	26%
SET	**-4%**	**3%**	**4%**	**8%**

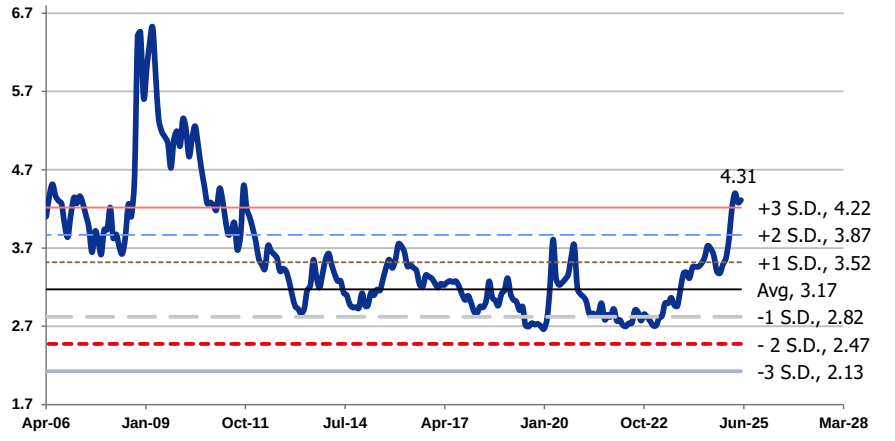
SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

Figure 19: SET's 12-month forward P/E band



SOURCES: CGSI RESEARCH, BLOOMBERG, SET

Figure 20: SET's 12-month forward dividend yield



SOURCES: CGSI RESEARCH, BLOOMBERG, SET

ปัจจัยเสี่ยง

Downside risk

- หากรัฐบาลไทยไม่ประสบความสำเร็จในการเจรจากับสหรัฐเพื่อขอลดภาษีนำเข้าสินค้าไทยจาก 36% เราเชื่อว่าเศรษฐกิจไทยน่าจะได้รับผลกระทบรุนแรง
- นักลงทุนอาจยังรอดูท่าทีว่าไทยจะได้รับผลกระทบรุนแรงจากมาตรการภาษีตอบโต้ของสหรัฐหรือไม่ ซึ่งเราเชื่อว่าอาจส่งผลเสียต่อประเทศเนื่องจากการลงทุนภาคเอกชนมีสัดส่วน 17% ของ GDP ไทยในปี 2024
- หากความขัดแย้งระหว่างพรรคเพื่อไทยและพรรคภูมิใจไทยยังคงฉุดรั้งการทำงานของรัฐบาล และทำให้นายกรัฐมนตรีต้องประกาศยุบสภาเพื่อจัดการเลือกตั้งใหม่ เราเชื่อว่าตลาดน่าจะตอบสนองเชิงลบต่อความไม่แน่นอนเกี่ยวกับผลการเลือกตั้ง

Upside risk

- เราเชื่อว่าหากธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงมากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ sentiment ของนักลงทุนและตลาดอาจดีขึ้น ทั้งนี้ตลาดคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธปท. จะลดลงมาอยู่ที่ 1.70% ภายในสิ้นปี 2025 และน่าจะปรับลดจากปัจจุบัน 1.75% เหลือ 1.60% ภายในสิ้นปี 2026 ขณะที่เราคาดว่าธปท. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างน้อยอีกหนึ่งครั้งในปีนี้ โดยเฉพาะในกรณีที่ Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเชิงรุกเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจสหรัฐ ปัจจุบัน Bloomberg consensus ประมาณการว่า Fed จะปรับอัตราดอกเบี้ยลงสองครั้งในปีนี้ เป็น 4.00% และอีกสองครั้งในปีหน้าเป็น 3.50%

DISCLAIMER

การเสนอคำแนะนำ ข้อมูลบทวิเคราะห์ และการคาดหมาย รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมา และพิจารณาเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ทางบริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด ไม่อาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นการเสนอแนะหรือการชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ การนำไปใช้ซึ่งข้อมูล บทวิเคราะห์และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยให้ผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

คำนิยามของ RECOMMENDATION (คำแนะนำการลงทุน)

คำแนะนำในหุ้น

ADD: ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์มากกว่า 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

HOLD: ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์อยู่ระหว่าง 0% ถึง 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

REDUCE: ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์น้อยกว่า 0% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

คำแนะนำในภาคอุตสาหกรรม

OVERWEIGHT: ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนมากกว่า 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

NEUTRAL: ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนอยู่ระหว่าง 0% ถึง 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

UNDERWEIGHT: ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนน้อยกว่า 0% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 - 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A

จะทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ”ดีเลิศ” โดยประกาศรายชื่อบริษัทในแต่ละกลุ่มเรียงตามลำดับตัวอักษรชื่อย่อบริษัทในภาษาอังกฤษ

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย 2567

AAV	ABM	ACE	ACG	ADVANC	AE	AF	AGE	AH	AIT	AJ	AKP
AKR	ALLA	ALT	AMA	AMARIN	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP	ASIMAR	ASK
ASP	ASW	AURA	AWC	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL	BCH
BCP	BCPG	BDMS	BEC	BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BJC	BKIH	BLA	BPP
BR	BRI	BRR	BSRC	BTG	BTS	BTW	BWG	CBG	CENTEL	CFRESH	CHASE
CHEWA	CHOW	CIMBT	CIVIL	CK	CKP	CNT	COLOR	COM7	CPALL	CPAXT	CPF
CPL	CPN	CPW	CRC	CRD	CREDIT	CSC	CV	DCC	DDD	DELTA	DEMCO
DITTO	DMT	DOHOME	DRT	DUSIT	EASTW	ECF	ECL	EGCO	EPG	ERW	ETC
ETE	FLOYD	FN	FPI	FPT	FVC	GABLE	GC	GCAP	GFC	GFPT	GGC
GLAND	GLOBAL	GPSC	GRAMMY	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HENG	HMPRO	HPT	HTC
ICC	ICHI	III	ILINK	ILM	IND	INET	INSET	INTUCH	IP	IRC	IRPC
IT	ITC	ITEL	ITTHI	IVL	JAS	JTS	K	KBANK	KCC	KCE	KCG
KEX	KKP	KSL	KTB	KTC	KTMS	KUMWEL	LALIN	LANNA	LH	LHFG	LIT
LOXLEY	LPN	LRH	LST	M	MAJOR	MALEE	MBK	MC	M-CHAI	MCOT	MFC
MFEC	MINT	MODERN	MONO	MOONG	MOSHI	MSC	MST	MTC	MTI	MVP	NCH
NER	NKI	NOBLE	NRF	NSL	NTSC	NVD	NWR	NYT	OCC	OR	ORI
OSP	PAP	PB	PCC	PCSGH	PDJ	PEER	PG	PHOL	PIMO	PLANB	PLAT
PLUS	PM	PORT	PPP	PPS	PR9	PRG	PRIME	PRM	PRTR	PSH	PSL
PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH	QTC	RATCH	RBF	RPC	RPH	RS	RT
RWI	S	S&J	SA	SAAM	SABINA	SAK	SAMART	SAMTEL	SAT	SAV	SAWAD
SC	SCAP	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGD	SCGP	SCM	SCN	SDC	SEAFCO
SEAOIL	SELIC	SENA	SENX	SGC	SGF	SGP	SHR	SICT	SIRI	SIS	SITHAI
SJWD	SKE	SKR	SM	SMPC	SNC	SNNP	SNP	SO	SONIC	SPALI	SPC
SPI	SPRC	SR	SSC	SSF	SSP	SSSC	STA	STECON	STGT	STI	SUC
SUN	SUTHA	SVI	SYMC	SYNEX	SYNTEC	TASCO	TBN	TCAP	TCMC	TEAMG	TEGH
TFG	TFMAMA	TGE	TGH	THANA	THANI	THCOM	THG	THIP	THRE	THREL	TIPH
TISCO	TK	TKS	TKT	TLI	TM	TMILL	TMT	TNDT	TNITY	TNL	TOA
TOG	TOP	TPAC	TPBI	TPIPL	TPIPP	TPS	TQM	TQR	TRP	TRUBB	TRUE
TRV	TSC	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TU	TVDH	TVO	TVT
TWPC	UAC	UBE	UBIS	UKEM	UPF	UPOIC	UV	VARO	VGI	VIH	WACOAL
WGE	WHA	WHAUP	WICE	WINMED	WINNER	ZEN					

2S	AAI	ADB	AEONTS	AHC	AIRA	APCO	APCS	APURE	ARIP	ARROW	ASIAN
ATP30	AUCT	AYUD	BA	BBIK	BC	BE8	BH	BIZ	BOL	BSBM	BTC
CH	CI	CIG	CM	COCOCO	COMAN	CPI	CSS	DTCENT	EVER	FE	FORTH
FSMART	FSX	FTI	GEL	GIFT	GPI	HUMAN	IFS	INSURE	JCK	JDF	JMART
KGI	KJL	KTIS	KUN	L&E	LHK	MATCH	MBAX	MEGA	METCO	MICRO	NC
NCAP	NCL	NDR	ONEE	PATO	PDG	PJW	POLY	PQS	PREB	PROUD	PSG
PSP	PSTC	PT	PTECH	PYLON	QLT	RABBIT	RCL	SAPPE	SECURE	SFLEX	SFT
SINO	SMT	SPCG	SPVI	STANLY	STPI	SUPER	SUSCO	SVOA	SVT	TACC	TAE
TCC	TEKA	TFM	TITLE	TKN	TMD	TNR	TPA	TPCH	TPCS	TPLAS	TPOLY
TRT	TURTLE	TVH	UBA	UP	UREKA	VCOM	VIBHA	VRANDA	WARRIX	WIN	WP

A5	ADD	AIE	ALUCON	AMC	AMR	ARIN	ASEFA	ASIA	ASN	BIG	BIOTEC
BIS	BJCHI	BLC	BVG	CEN	CGH	CHARAN	CHAYO	CHIC	CHOTI	CITY	CMC
CPANEL	CSP	DEXON	DOD	DPAINT	DV8	EASON	EE	EFORL	EKH	ESTAR	ETL
FNS	GBX	GENCO	GTB	GYT	ICN	IIG	IMH	IRCP	J	JCKH	JMT
JPARK	JR	JSP	JUBILE	KBS	KCAR	KIAT	KISS	KK	KWC	LDC	LEO
MCA	META	MGC	MITSIB	MK	NAM	NOVA	NTV	NV	OGC	PACO	PANEL
PHG	PIN	PRAPAT	PRI	PRIN	PROEN	PROS	PTC	READY	ROCTEC	SABUY	SALEE
SAMCO	SANKO	SCI	SE	SE-ED	SINGER	SISB	SKN	SKY	SMD	SMIT	SORKON
SPG	SST	STC	STOWER	STP	SVR	SWC	TAKUNI	TC	TFI	TMC	TMI
TNP	TOPP	TRU	UEC	UOBKH	VL	WAVE	WFX	WIIK	XO	XPG	YUASA
ZAA											

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

ได้รับการรับรอง

2S	AAI	ADB	ADVANC	AE	AF	AH	AI	AIE	AIRA	AJ	AKP
AMA	AMANAH	AMATA	AMATAV	AP	APCS	AS	ASIAN	ASK	ASP	ASW	AWC
AYUD	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL	BCH	BCP	BCPG	BE8
BEC	BEYOND	BGC	BGRIM	BLA	BPP	BRI	BRR	BSBM	BTG	BTS	BWG
CAZ	CBG	CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHEWA	CHOTI	CHOW	CI	CIG	CIMBT
CM	CMC	COM7	CPALL	CPAXT	CPF	CPI	CPL	CPN	CPW	CRC	CSC
CV	DCC	DELTA	DEMCO	DIMET	DMT	DOHOME	DRT	DUSIT	EA	EASTW	ECF
EGCO	EP	EPG	ERW	ETC	ETE	FNS	FPI	FPT	FSMART	FSX	FTE
GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC	GJS	GLOBAL	GPI	GPSC	GSTEEL	GULF
GUNKUL	HANA	HARN	HEALTH	HENG	HMPRO	HTC	ICC	ICHI	IFS	III	ILINK
ILM	INET	INOX	INSURE	INTUCH	IRPC	ITEL	IVL	JAS	JR	JTS	KASET
KBANK	KCAR	KCC	KCE	KGEN	KGI	KKP	KSL	KTB	KTC	L&E	LANNA
LH	LHFG	LHK	LPN	LRH	M	MAJOR	MALEE	MATCH	MBAX	MBK	MC
MCOT	MEGA	MENA	META	MFC	MFEC	MILL	MINT	MODERN	MONO	MOONG	MSC
MTC	MTI	NATION	NCAP	NEP	NER	NKI	NOBLE	NRF	OCC	OGC	OR
ORI	OSP	PAP	PATO	PB	PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PIMO	PK
PL	PLANB	PLANET	PLAT	PM	PPP	PPPM	PPS	PR9	PREB	PRG	PRINC
PRM	PROS	PRTR	PSH	PSL	PSTC	PT	PTECH	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC
PYLON	Q-CON	QH	QLT	QTC	RABBIT	RATCH	RBF	RML	RS	RWI	S&J
SA	SAAM	SABINA	SAK	SAPPE	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGP
SCM	SCN	SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SENX	SFLEX	SGC	SGP	SIRI	SIS
SITHAI	SKR	SM	SMIT	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPACK	SPALI	SPC	SPI
SPRC	SRICHA	SSF	SSP	SSSC	SST	STA	STGT	STOWER	SUSCO	SVI	SVOA
SVT	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TCAP	TEGH	TFG	TFI	TFMAMA	TGE
TGH	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIDLOR	TIPCO	TIPH	TISCO	TKN	TKS
TKT	TMD	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TNP	TNR	TOG	TOP	TOPP	TPA
TPCS	TPLAS	TRT	TRU	TRUE	TSC	TSI	TSTE	TSTH	TTB	TTCL	TU
TURTLE	TVDH	TVO	TWPC	UBIS	UEC	UKEM	UPF	UV	VCOM	VGI	VIBHA
VIH	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIIK	WPH	XO	YUASA	ZEN		

ประกาศเจตนารมณ์

ACE	ALT	AMARIN	AMC	ANI	APCO	ASAP	B52	BLAND	BYD	CFARM	CHASE
CHG	DEXON	DITTO	ECL	EVER	FLOYD	GREEN	HL	HUMAN	ICN	IHL	IP
ITC	JDF	JMART	K	KJL	LDC	LIT	MITSIB	MJD	MOSHI	NEX	NTSC
PLE	PLUS	POLY	PQS	PRI	PRIME	PROEN	PROUD	PTC	RT	S	SAWAD
SCAP	SCGD	SFT	SHR	SINGER	SINO	SJWD	SKE	SNNP	SOLAR	SONIC	SUPER
TBN	TMI	TPAC	TPP	TQM	UOBKH	UREKA	VNG	WELL	WIN	XPG	

ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

24CS	3K-BAT	A	A5	AAV	ABM	ACAP	ACC	ACG	ADD	ADVICE	AEONTS
AFC	AGE	AHC	AIT	AJA	AKR	AKS	ALLA	ALPHAX	ALUCON	AMARC	AMR
ANAN	AOT	APO	APP	APURE	AQUA	ARIN	ARIP	ARROW	ASEFA	ASIA	ASIMAR
ASN	ATP30	AU	AUCT	AURA	BA	BBIK	BC	BCT	BDMS	BEAUTY	BEM
BGT	BH	BIG	BIOTEC	BIS	BIZ	BJC	BJCHI	BKD	BKGI	BKIH	BLC
BLESS	BLISS	BM	BOL	BPS	BR	BROCK	BSM	BSRC	BTC	BTNC	BTW
BUI	BVG	CCET	CCP	CEYE	CGD	CH	CHAO	CHARAN	CHAYO	CHIC	CHO
CITY	CIVIL	CK	CKP	CMAN	CMO	CMR	CNT	COCOCO	COLOR	COMAN	CPANEL
CPH	CPR	CPT	CRANE	CRD	CREDIT	CSP	CSR	CSS	CTW	CWT	D
DCON	DDD	DHOUSE	DOD	DPAINT	DTCENT	DTCI	DV8	EASON	EE	EFORL	EKH
EMC	ESTAR	ETL	EURO	F&D	FANCY	FE	FM	FMT	FN	FORTH	FTI
FVC	GABLE	GENCO	GFC	GIFT	GL	GLAND	GLOCON	GLORY	GRAMMY	GRAND	GTB
GTV	GYT	HFT	HPT	HTECH	HYDRO	I2	IIG	IMH	IND	INGRS	INSET
IRC	IRCP	IROYAL	IT	ITD	ITNS	ITTHI	J	JAK	JCK	JCKH	JCT
JKN	JMT	JPARK	JSP	JUBILE	KAMART	KBS	KC	KCG	KCM	KDH	KEX
KIAT	KISS	KK	KKC	KLINIQ	KOOL	KTIS	KTMS	KUMWEL	KUN	KWC	KWI
KWM	KYE	LALIN	LEE	LEO	LOXLEY	LPH	LST	LTS	MAGURO	MANRIN	MASTER
MATI	MCA	M-CHAI	MCS	MDX	MEB	MEDEZE	METCO	MGC	MGI	MGT	MICRO
MIDA	MK	ML	MORE	MPJ	MST	MTW	MUD	MVP	NAM	NAT	NC
NCH	NCL	NCP	NDR	NEO	NETBAY	NEW	NEWS	NFC	NL	NNCL	NOK
NOVA	NPK	NSL	NTV	NUSA	NV	NVD	NWR	NYT	OHTL	OKJ	ONEE
ORN	PACO	PAF	PANEL	PCC	PCE	PEACE	PEER	PERM	PF	PHG	PICO
PIN	PJW	PLT	PMC	PMTA	POLAR	PORT	PPM	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA	PRIN
PRO	PSG	PSP	PTL	QTCG	RAM	RCL	READY	RICHY	RJH	ROCK	ROCTEC
ROH	ROJNA	RP	RPC	RPH	RSP	S11	SABUY	SAF	SAFARI	SAFE	SALEE
SAM	SAMART	SAMCO	SAMTEL	SANKO	SAUCE	SAV	SAWANG	SCI	SCL	SCP	SDC
SE	SEAFCO	SECURE	SEI	SGF	SHANG	SIAM	SICT	SIMAT	SISB	SK	SKN
SKY	SLP	SMART	SMD	SMT	SO	SPA	SPCG	SPG	SPREME	SPVI	SQ
SR	SRS	SSC	STANLY	STC	STECH	STECON	STHAI	STI	STP	STPI	STX
SUC	SUN	SUTHA	SVR	SWC	SYNEX	TACC	TAN	TAPAC	TATG	TC	TCC
TCJ	TCMC	TCOAT	TEAM	TEAMG	TEKA	TERA	TFM	TGPRO	TH	THAI	THANA
THE	THG	THMUI	TIGER	TITLE	TK	TKC	TLI	TM	TMAN	TMC	TMW
TNDT	TNH	TNPC	TOA	TPBI	TPCH	TPIPL	TPIPP	TPL	TPOLY	TPS	TQR
TR	TRC	TRITN	TRP	TRUBB	TRV	TSE	TSR	TTA	TTI	TTT	TTW
TVH	TVT	TWP	TWZ	TYCN	UAC	UBA	UBE	UMI	UMS	UNIQ	UP
UPOIC	UTP	UVAN	VARO	VL	VPO	VRANDA	VS	W	WARRIX	WAVE	WFX
WGE	WINDOW	WINMED	WINNER	WORK	WP	YGG	YONG	ZAA	ZIGA		