

TFEX Station

7 September

Koraphat Vorachet, Strategist : Division Head of Research

0-2081-2771, 0-2638-5771

Koraphat.Vorachet@krungsrisecurities.com

Krungsri Securities PCL.

Theme ทิศทางตลาดหุ้นไทยไตรมาสสุดท้าย

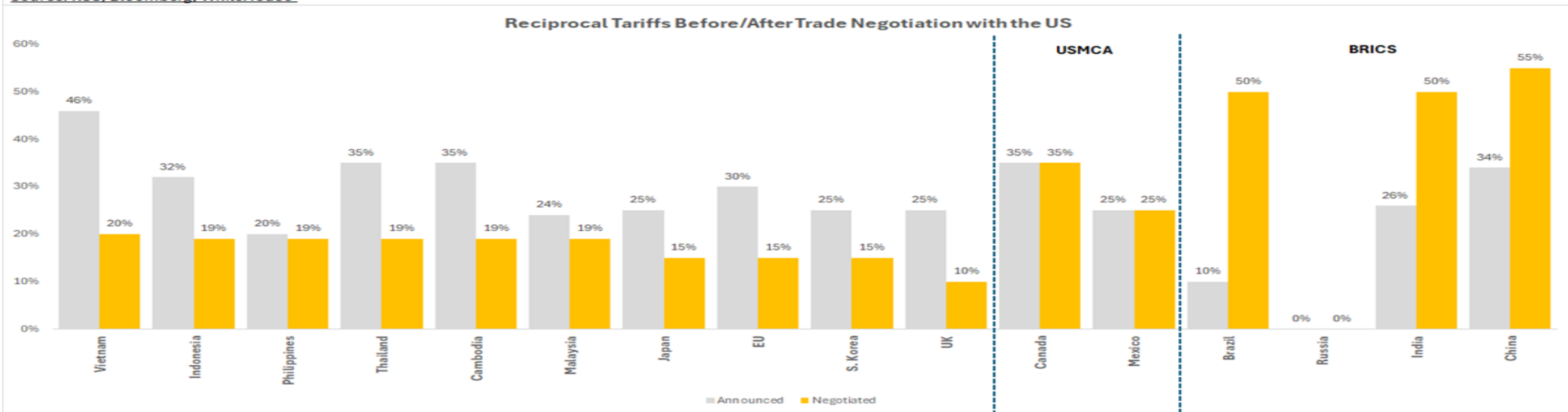
ปัจจัยบวก / ปัจจัยลบต่อตลาด (เรียงลำดับตามน้ำหนักผลกระทบ)
จากทัศนคติและผลต่อตลาดของแต่ละปัจจัย

- 1. ดอกเบี้ย Fed/ดอกเบี้ยไทย
- 2. ผลสงครามการค้า
- 3. การเมืองไทย*
- 4. ทิศทางเงินทุนต่างชาติ
- 5. การเติบโตของเศรษฐกิจไทย
- หุ้นผู้ชนะในโค้งสุดท้าย - แขนงนำ SET ขึ้นรอบใหม่ และมองข้ามถึงปี 2026
- กลยุทธ์ทำกำไรในหุ้นไทยสู่ความผันผวน (แนะนำใช้ TFEX, Single stock)

❖ US Tariff : Reciprocal Tariff Rate

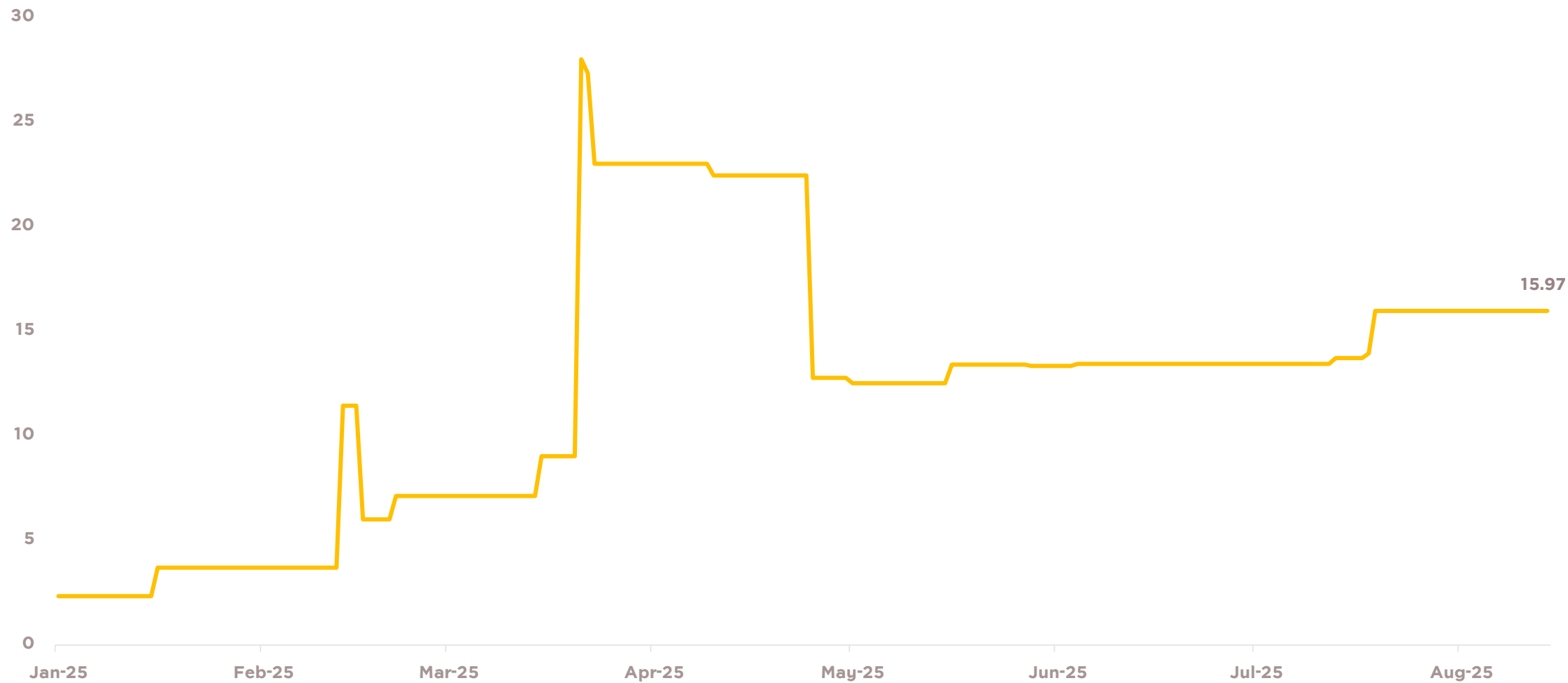
Country	Original Tariff	Tariff rate after negotiation	Description
Vietnam	46%	20%	Reduce import tax on remaining products to 0%
Indonesia	32%	19%	Reduce import tax on remaining products to 0% ,Purchased US goods worth ~US\$22.7bln and exported key minerals.
Philippines	20%	19%	Reduce import tax on remaining products to 0%
Thailand	35%	19%	o Importing products that Thailand does not produce, such as cherries or processed products. o Requesting time to adjust before importing products that Thailand already produces and is sufficient. o allowing pork imports to be less than 1% of domestic consumption.
Cambodia	35%	19%	No details revealed
Malaysia	24%	19%	No details revealed
Japan	25%	15%	Reduce import tax on remaining products to 0% ,Purchased US goods worth ~ US\$550bln
EU	30%	15%	Reduce import tariffs from the US to 0% for most products, purchase US\$750bln of energy, invest US\$600bln.
S. Korea	25%	15%	Reduce import tax on remaining products to 0% ,
UK	25%	10%	Invest US\$350bln, buy LNG from the US
USMCA			
Canada	35%	35%	Tax exempt for USMCA-compliant (38% is applicable).
Mexico	25%	25%	The same framework will continue for another 90 days (announced July 31), with tax exemptions for USMCA-compliant (85% compliant).
BRIC			
Brazil	10%	50%	Political issues make negotiations difficult, with goods worth approximately 43% of export value exempted.
Russia	-	-	Threatening to use Secondary Tariff.
India	26%	50%	The US says India's non-tariff measures are too much, causing talks to stall.
China	34%	55%	Tariffs on Chinese imports are 55%, while China is levying 10% on US goods. The current status is in effect until August 12.

Source: KSS, Bloomberg, WhiteHouse



❖ US Tariff : Effective Tariff Rate

Bloomberg Economics US Evolution Effective Tariff Rate



US Tariff : The US could continue to use Section 232 Investigations and is expected to move forward with more industry- or product-specific barriers.

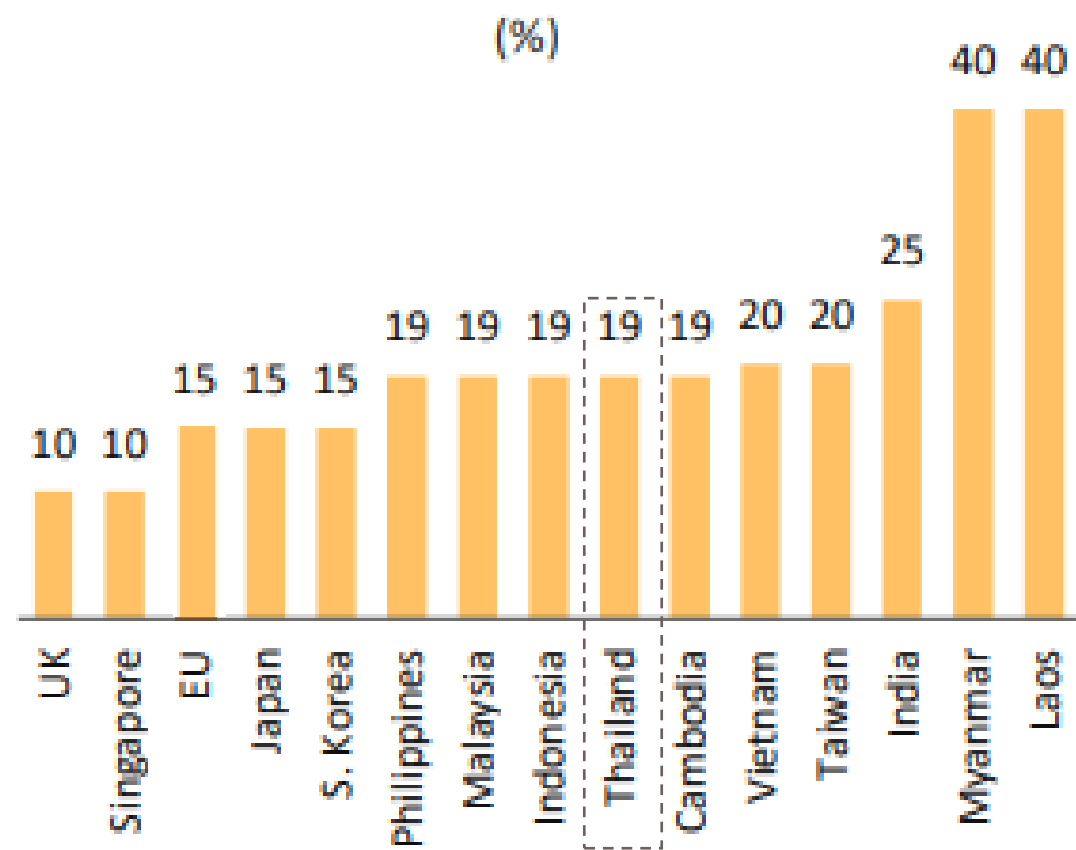
Ongoing Section 232 Investigations

Goods	Investigation Status	Tariff
 Automobiles and auto parts	<i>Effective May 3</i>	25%
 Steel and aluminum	<i>Effective June 4</i>	50%
 Copper	<i>Effective August 1</i>	50%
 Pharmaceuticals	Started April 1	~200% (threatened)
 Timber and lumber	Started March 10	TBD
 Semiconductors and chip making equipment	Started April 1	TBD
 Heavy trucks	Started April 22	TBD
 Critical minerals	Started April 22	TBD
 Commercial aircraft and jet engines	Started May 1	TBD

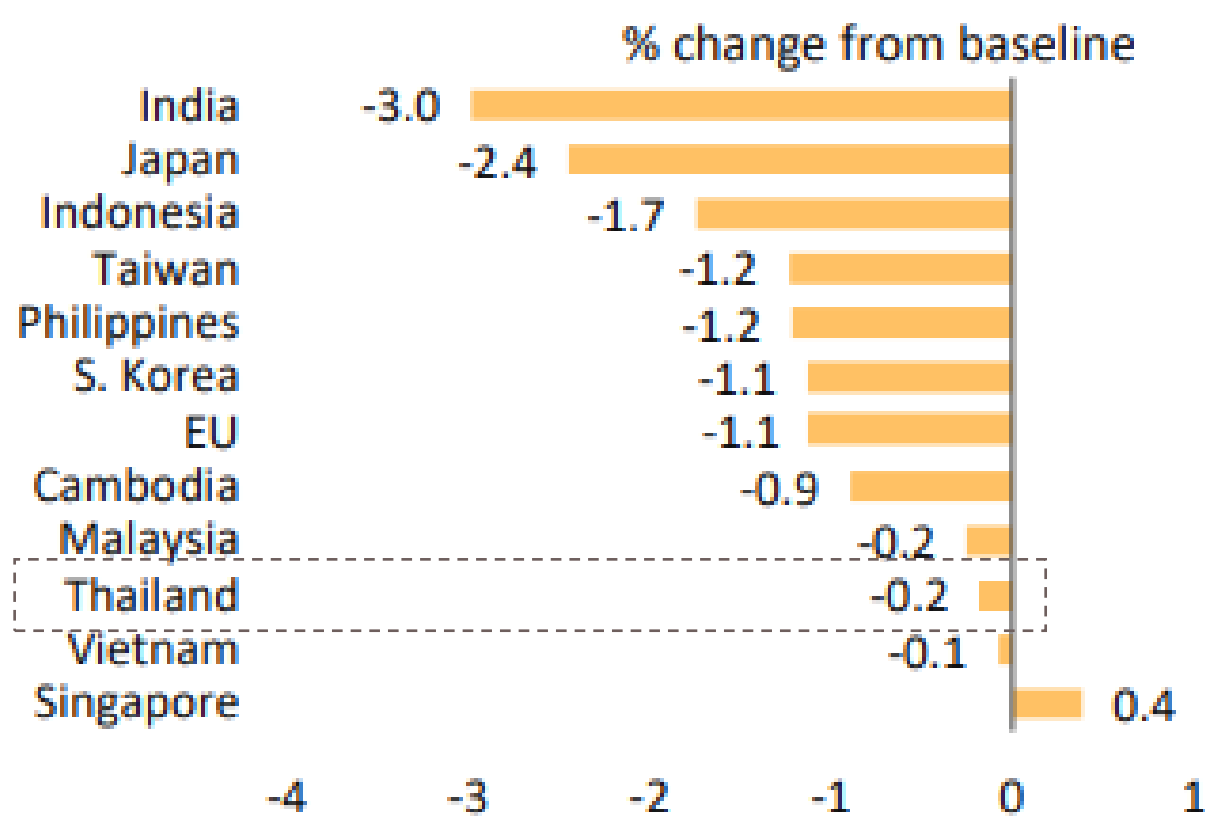
Source: MUFG; compiled Krungsri Research

❖ Compare Tariff Rates & Long – Term impact of U.S. Tariff on Exports.

Current US Tariff Rates

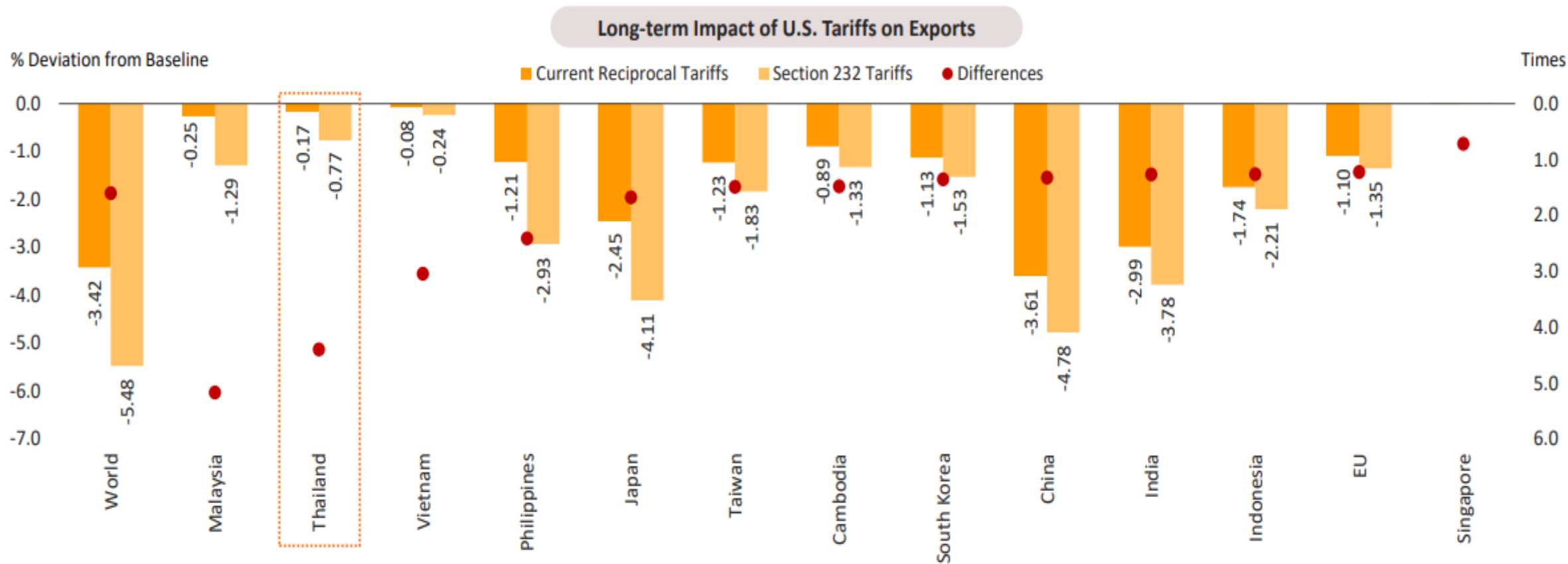


Long-term Impact of U.S. Tariff on Exports



Source: MUFG; compiled Krungsri Research

❖ Impact of U.S. Tariff on exports

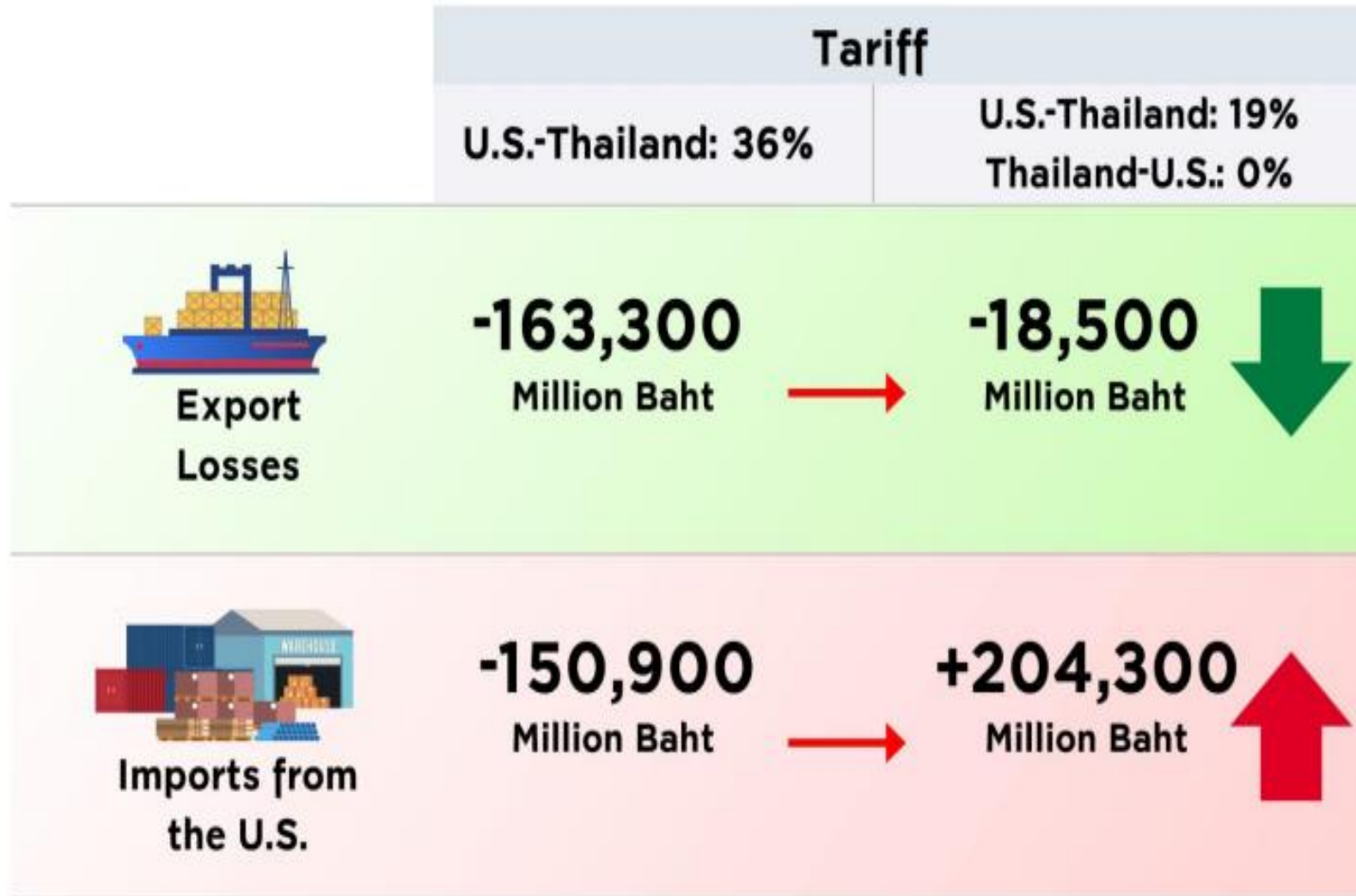


Current Reciprocal Tariffs (imposed as of August 7): The U.S. imposes higher reciprocal tariffs on imports from various countries (excl. some goods). Major countries have secured trade deals with the U.S., resulting in tariffs of around 15%-20% (Thailand: 19%). Moreover, the U.S. imposes a 50% tariff on all imports of steel, aluminum, and copper and a 25% tariff on all autos & parts.

Section 232 Tariffs: Current Reciprocal Tariffs + The U.S. further expands Section 232 tariffs to include product groups that were initially exempt from reciprocal tariffs, such as pharmaceuticals, semiconductors, lumber, and certain critical minerals, coupled with an increase in the tariff rate to 50% on both currently affected and newly included product groups.

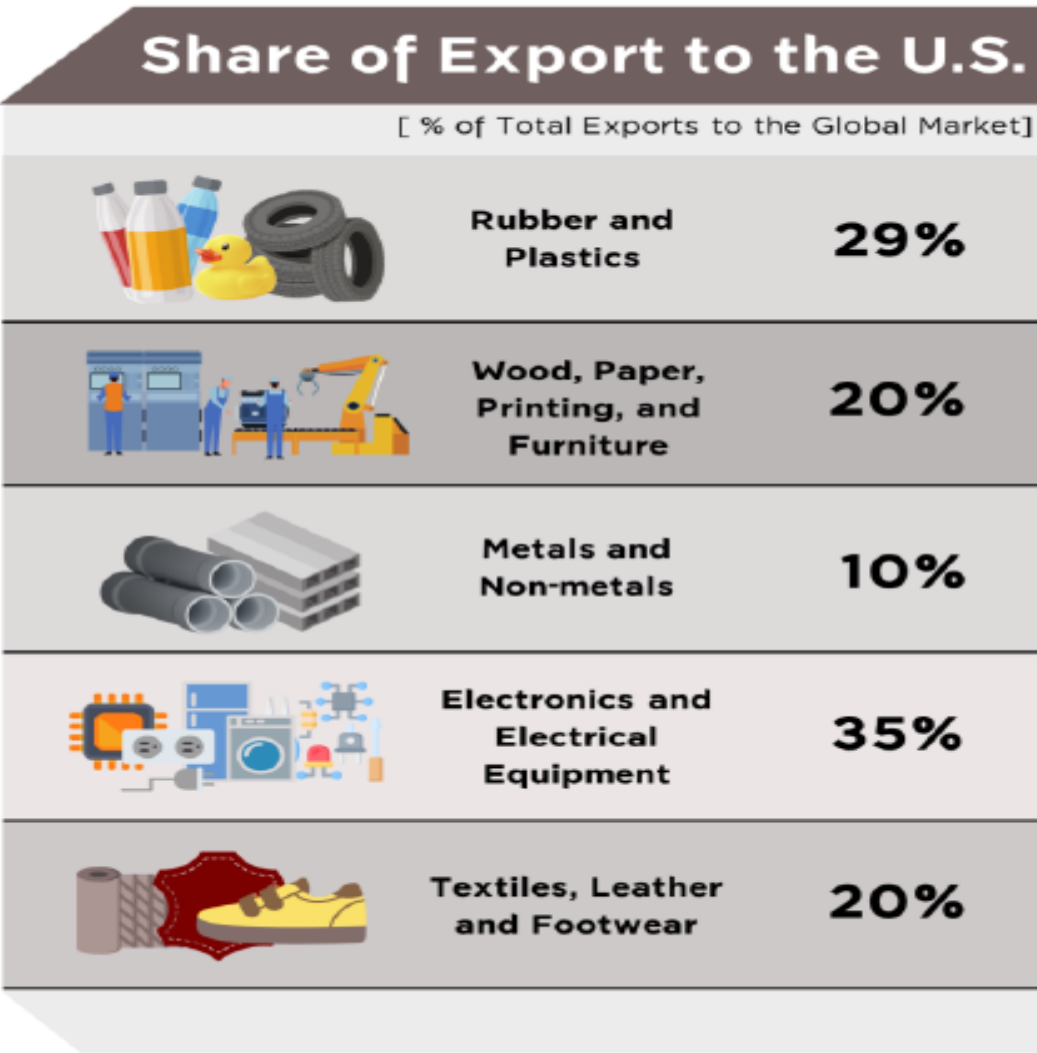
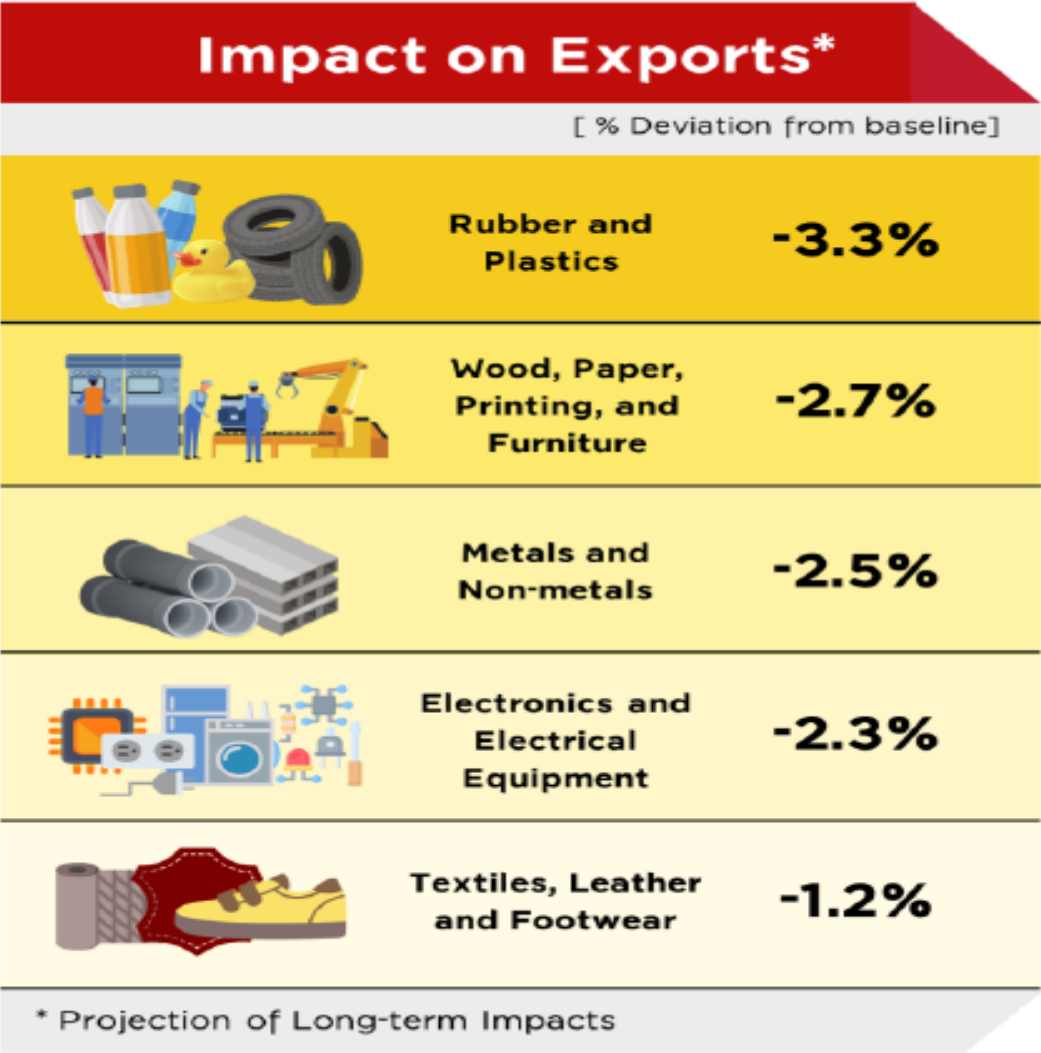
Source: GTAP; calculated by Krungsri Research

❖ **US Tariff** : Krungsri Research expect 2 scenario 36% VS. 19 % to export losses & Import from U.S.



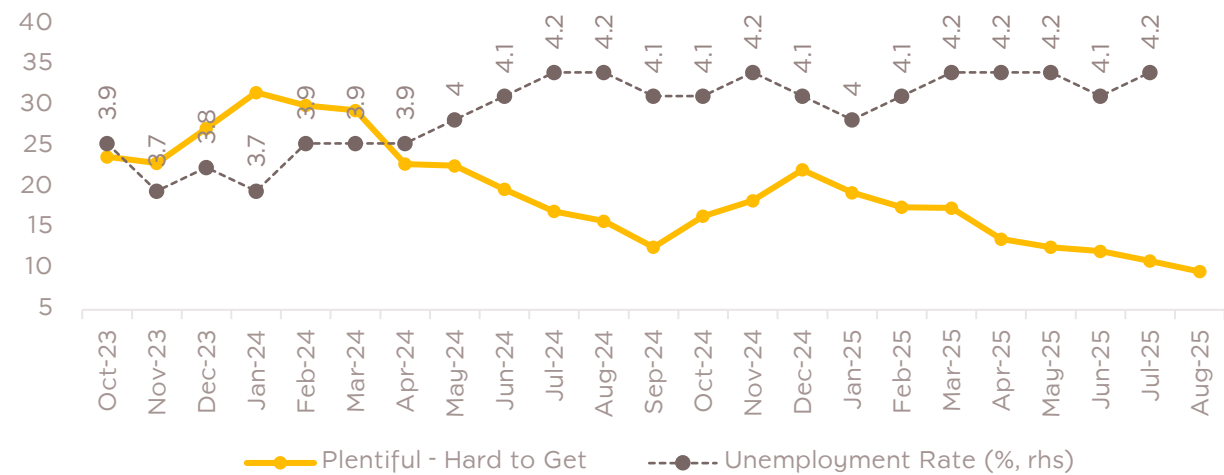
Source : GTAP and WITS; calculated by Krungsri Research

❖ Impact of U.S. Tariff on exports

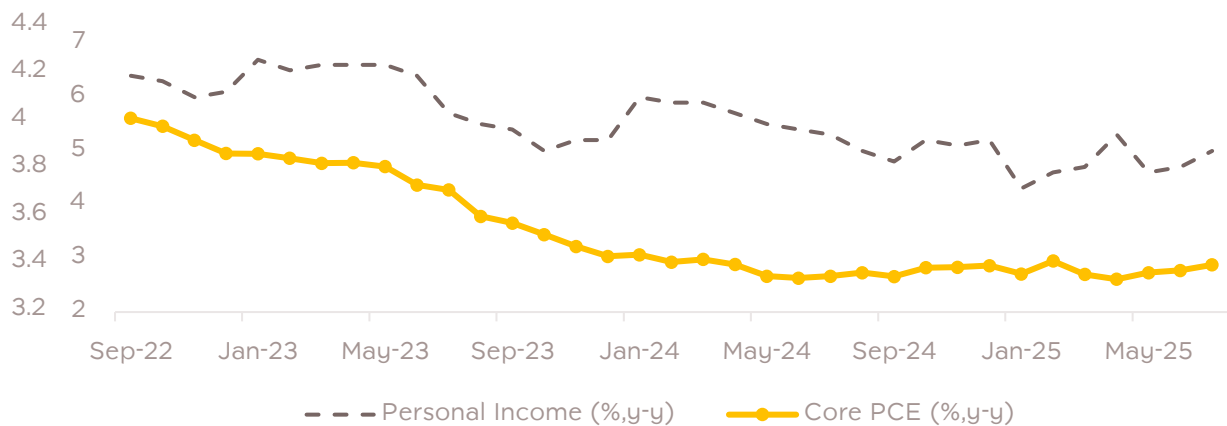


US Econ : US labor Market sign weak

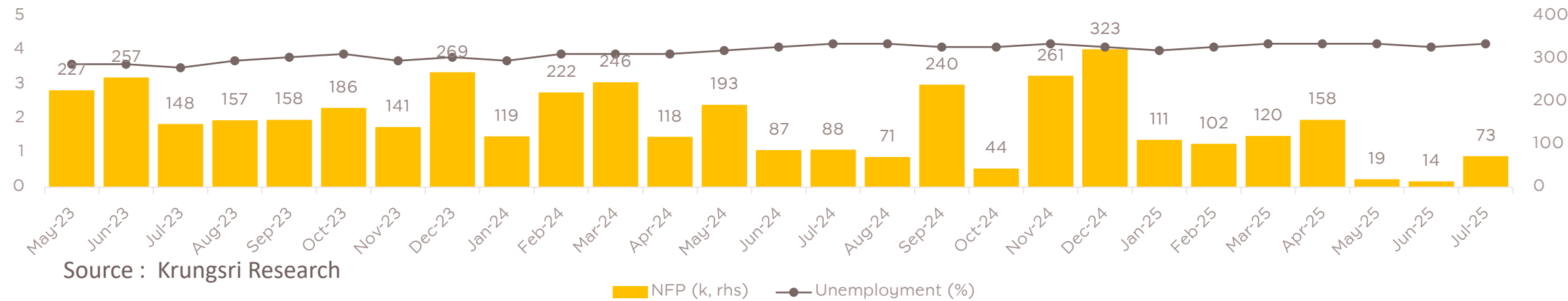
Employment Situation Survey and Unemployment Rate



US Personal Income and Core PCE



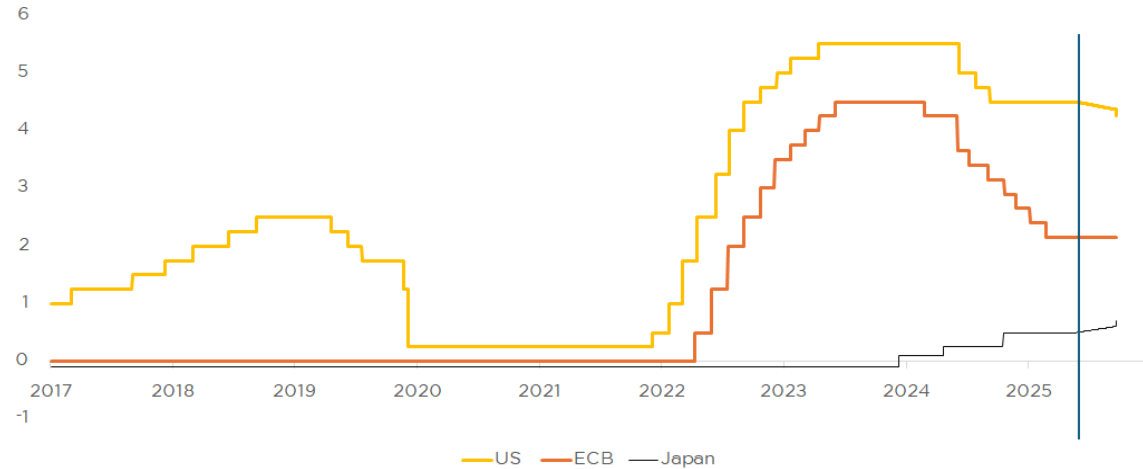
Unemployment and NFP



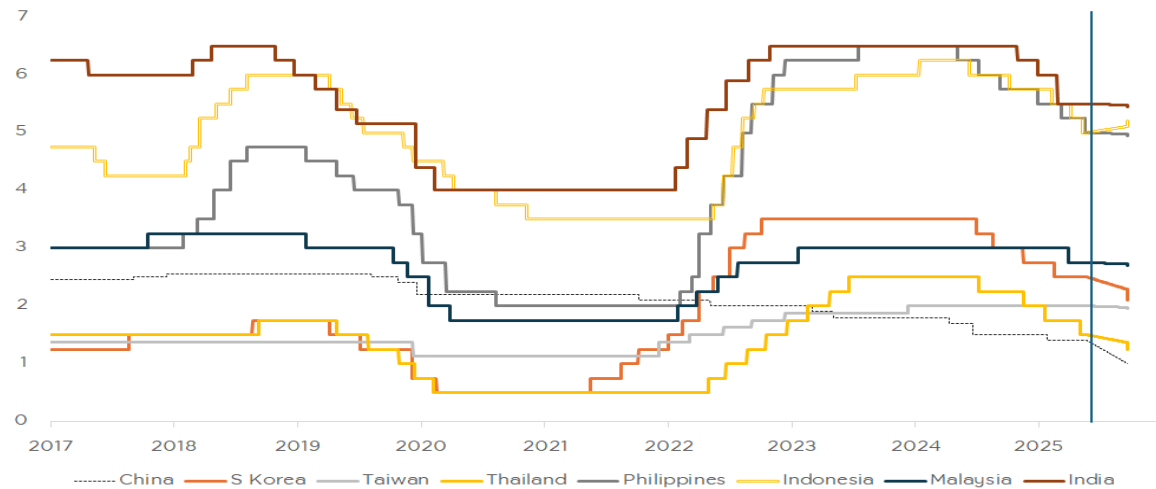
Source : Krungsri Research

Interest rate : Global Rate Cut cycle

Market expect DM to be Slow on Rate-Cut Cycle



Market expect EM to cut rate continuously in 2025

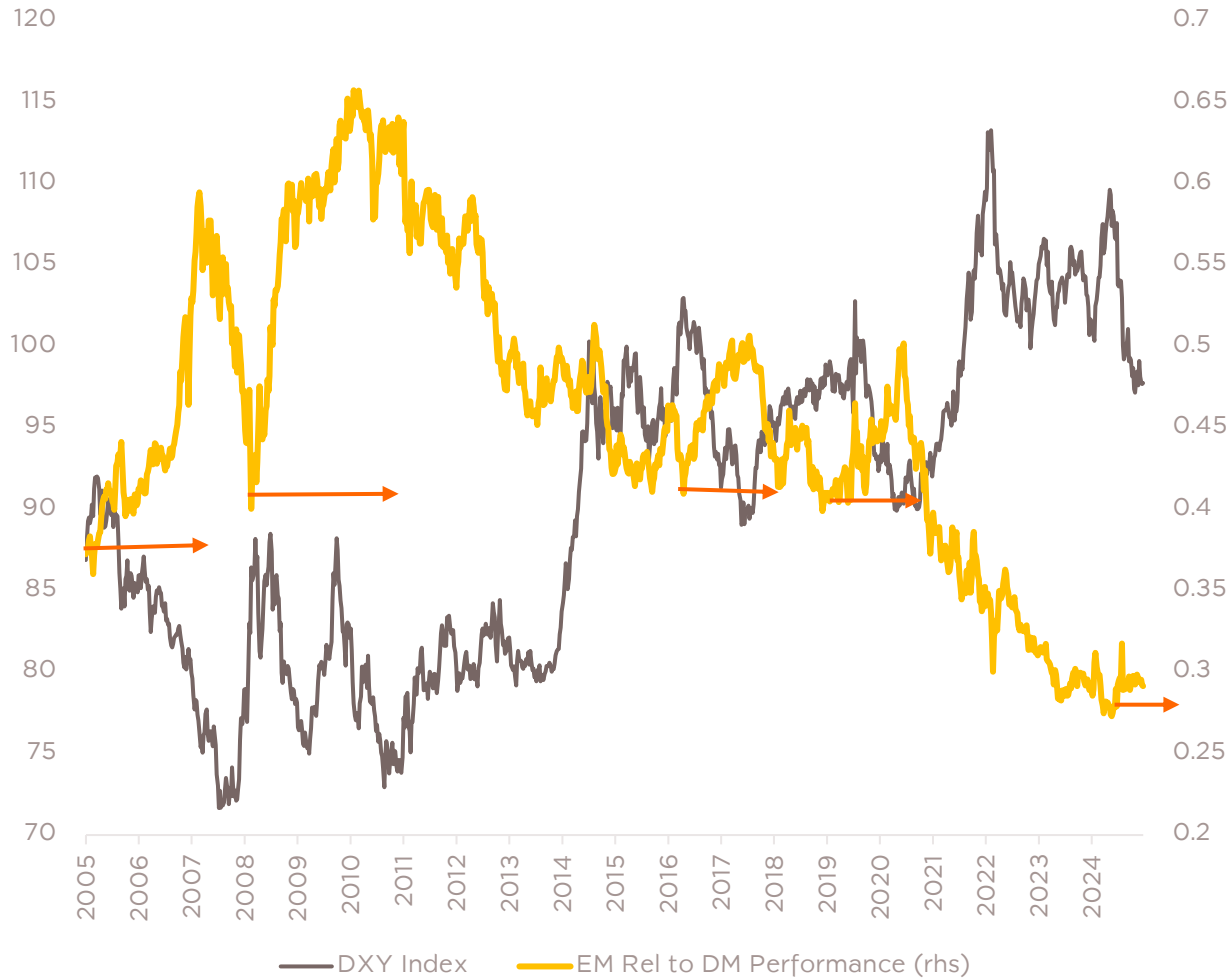


	Rate Cut (Number)	% Rate Cut/Hike	Current Rate
US	0	0.00%	4.50%
ECB	4	-1.00%	2.15%
Japan	1	0.25%	0.50%
China	1	-0.10%	1.40%
S Korea	2	-0.50%	2.50%
Taiwan	0	0.00%	2.00%
Thailand	2	-0.50%	1.50%
Philippines	2	-0.50%	5.00%
Indonesia	3	-0.75%	5.00%
Malaysia	1	-0.25%	2.75%
India	3	-1.00%	5.50%

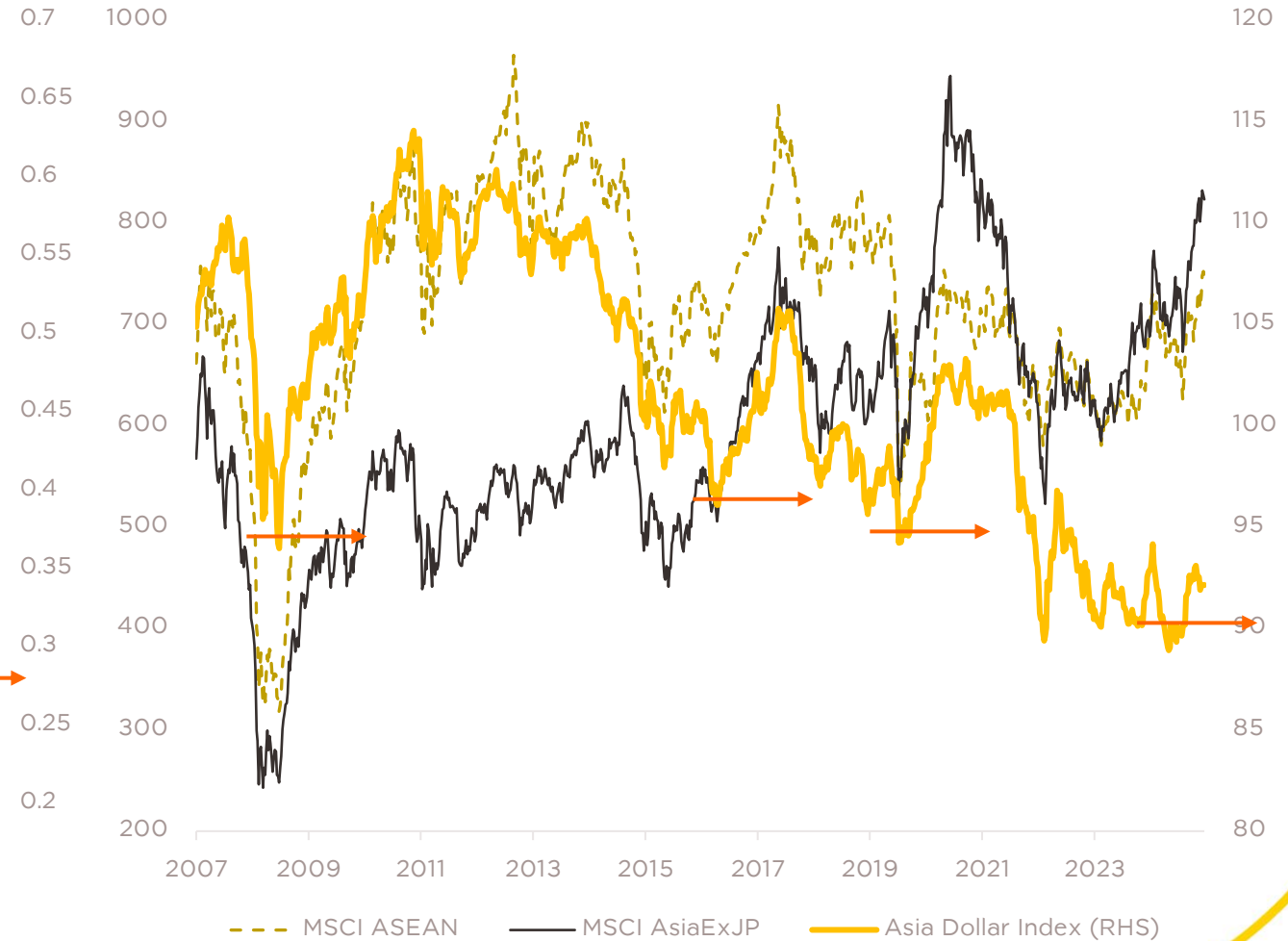
Note : US : The Fed is expected to cut interest rates by around 25 bps per quarter.

Fund Flow to EM : U.S. dollar and driving portfolio reallocation toward EM assets

USD Down-cycles are Typically Bullish for EM Equities



Asia Dollar / MSCI AsiaExJp and MSCI ASEAN



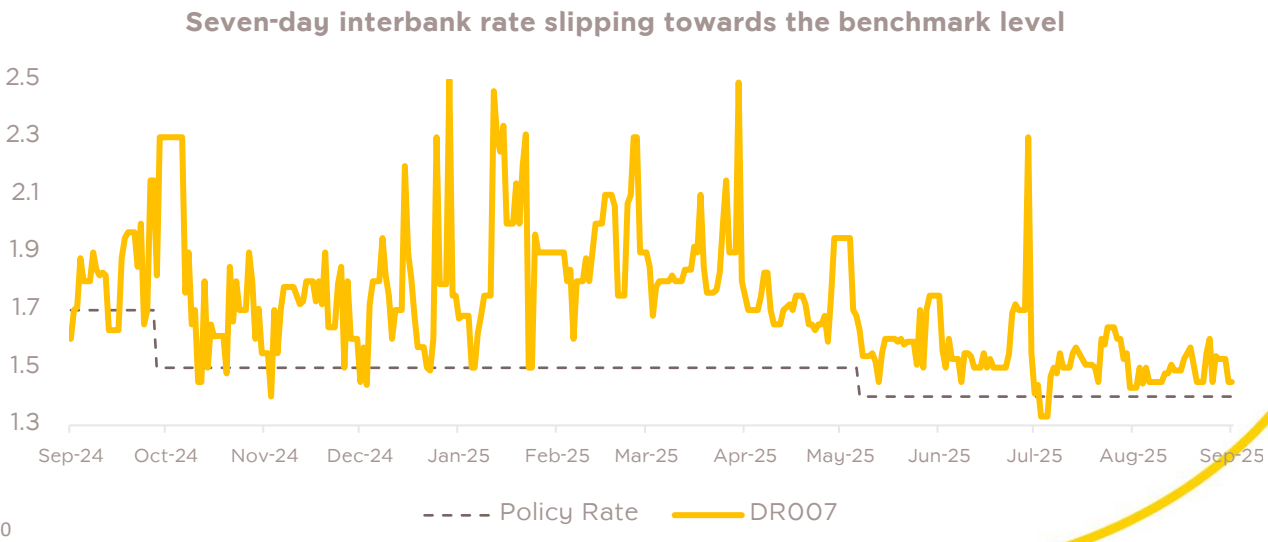
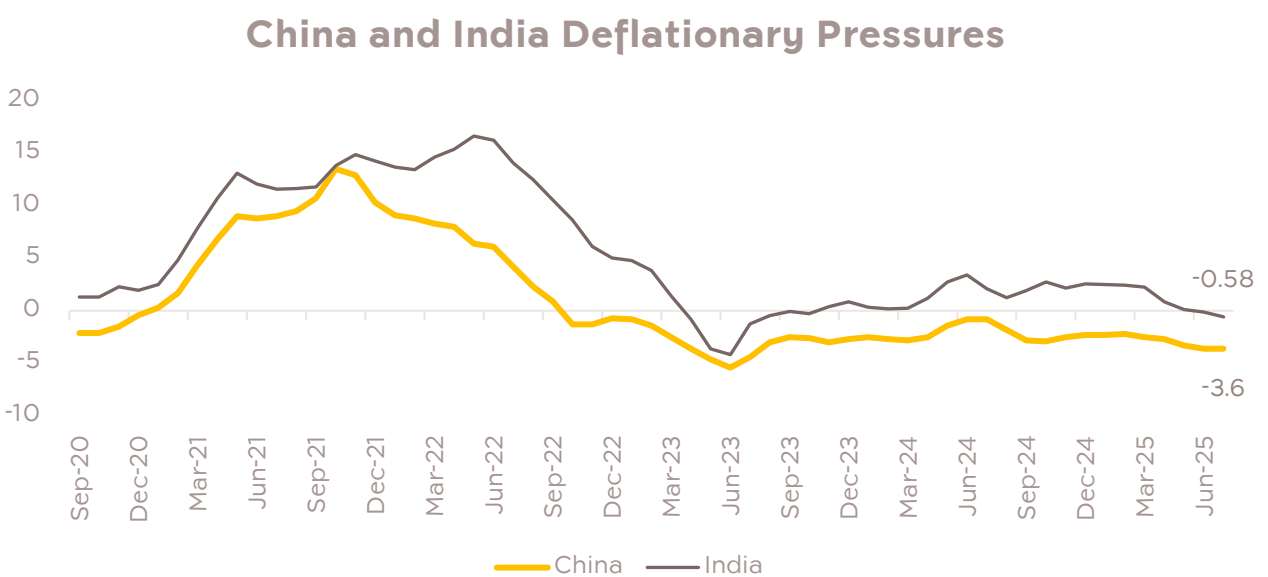
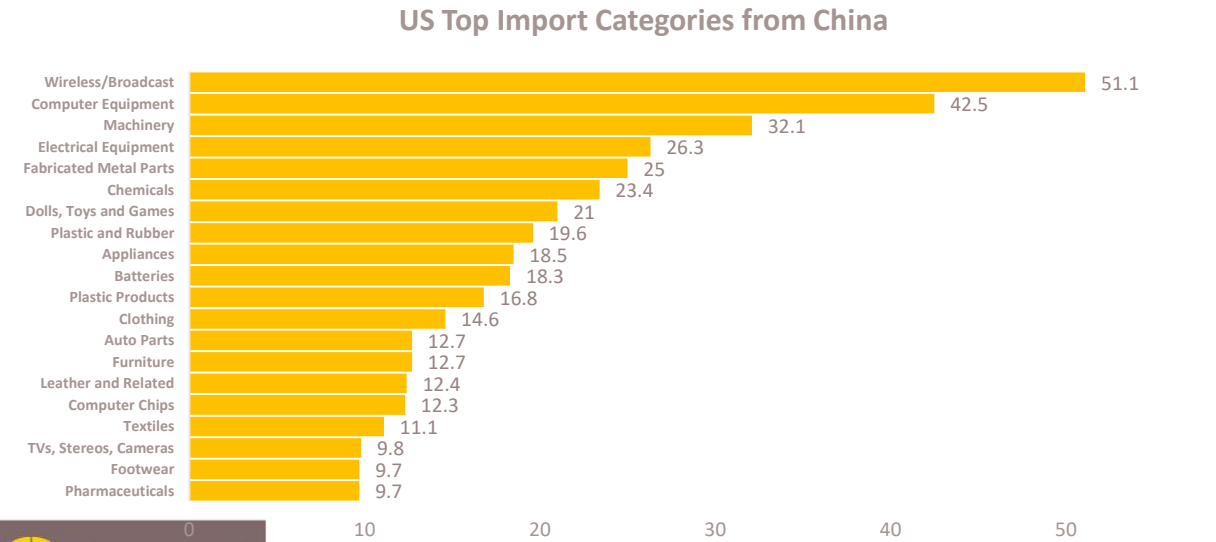
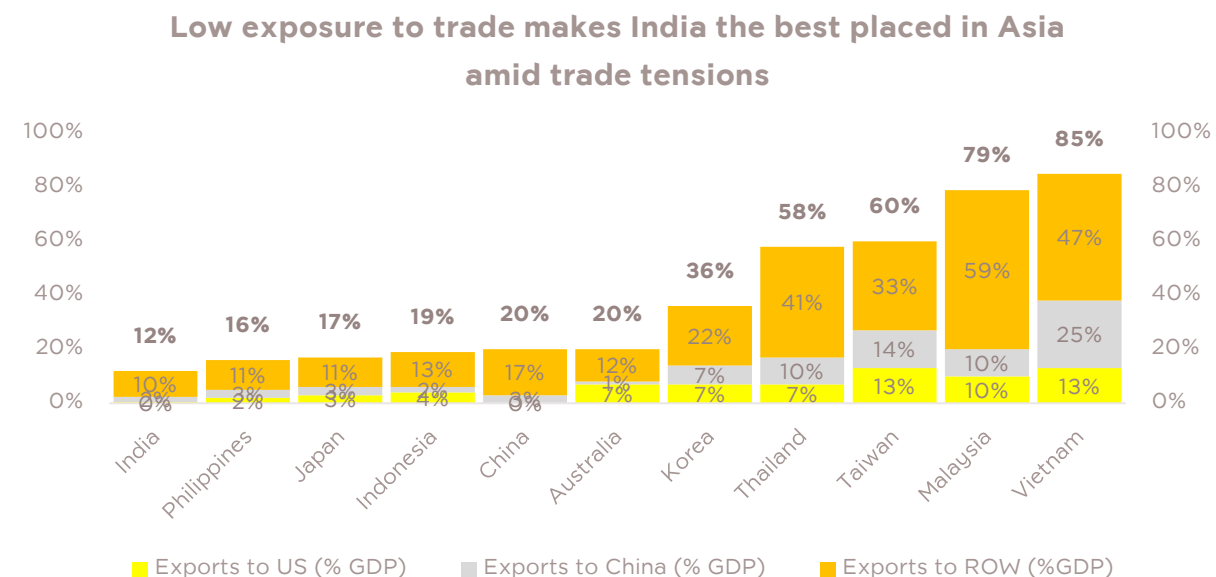
Fund Flow : Expected opportunity for Foreign Fund Flow back into the Thai stock market.

Regional foreign fund flow (SDm)

	Thailand	Indonesia	Philippines	Malaysia	Vietnam	India	Taiwan	South Korea	Japan
Daily									
Sep 3, 2025	58	(84)	(16)	41			296	329	
Sep 2, 2025	(23)	(20)	(6)	(60)		(106)	127	344	
Sep 1, 2025	11	(131)	(3)			(187)	(364)	(235)	
Aug 29, 2025	(122)	(68)	(17)	(78)	(138)	(1,023)	(335)	(304)	(5,343)
Aug 28, 2025	2	(17)	(14)	(48)	(97)	(695)	(405)	(60)	
Weekly									
wtd	45	(236)	(25)	(19)	0	(294)	60	437	0
Aug 29, 2025	(383)	92	(67)	(333)	(423)	(2,539)	(474)	(697)	(5,343)
Aug 22, 2025	(188)	168	(27)	(74)	(292)	55	(4,089)	(746)	(3,381)
Aug 15, 2025	(240)	412	22	(134)	(313)	(809)	90	587	7,893
Aug 8, 2025	199	8	(0)	(268)	(490)	(855)	2,056	345	3,312
Monthly									
mtd	45	(236)	(25)	(19)	0	(294)	60	437	0
Aug, 2025	(670)	676	(74)	(813)	(1,606)	(4,314)	(2,246)	(1,060)	3,790
Jul, 2025	499	(511)	(29)	(221)	333	(2,852)	8,274	4,517	16,137
Jun, 2025	(244)	(511)	(72)	(305)	(53)	2,373	4,963	2,009	5,444
ytd	(2,462)	(3,308)	(722)	(3,780)	(2,830)	(15,615)	158	(5,473)	26,932

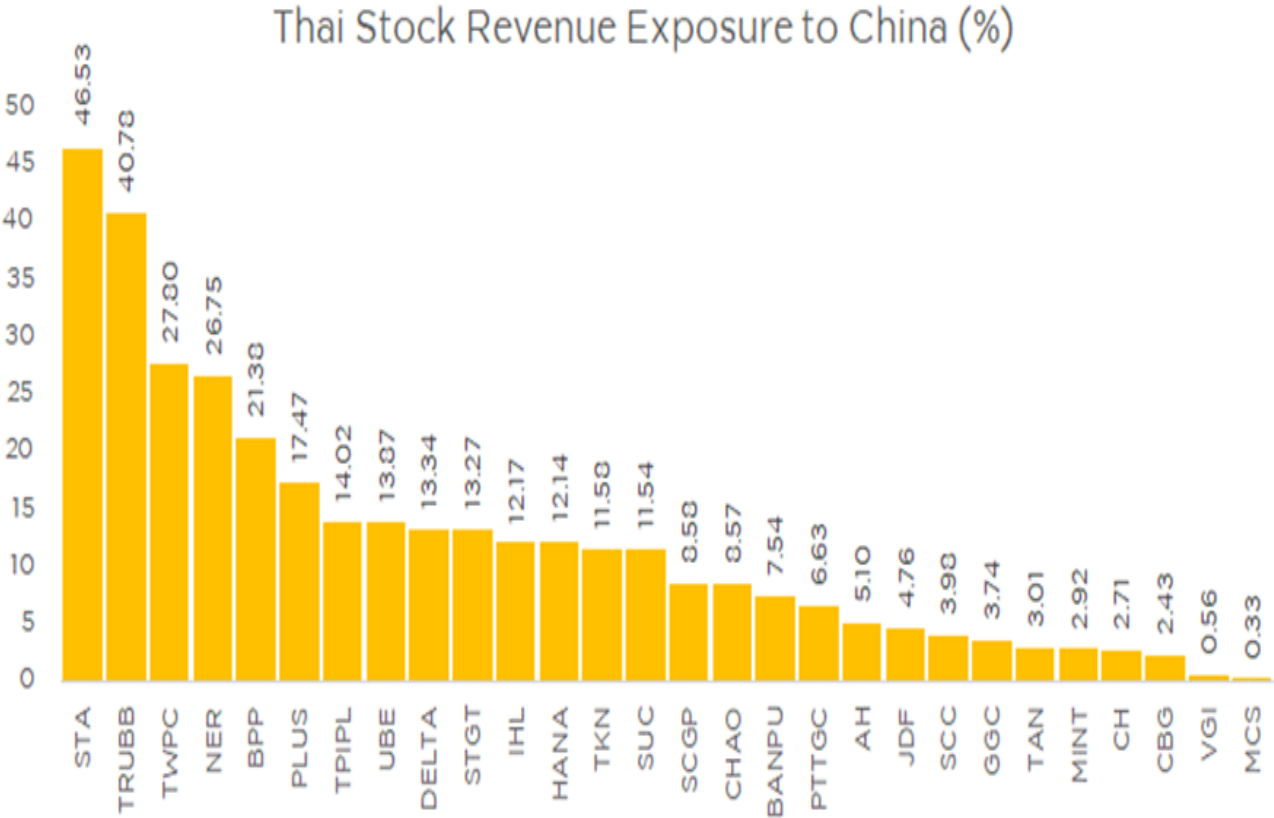
Source: MUFG; compiled Krungsri Research

Anti-involution: China, the second-most impacted after the U.S., is responding by curbing supply while stimulating domestic consumption and the technology—marking a new turning point for petrochemicals.” sector—marking a new turning point for petrochemicals



Anti-involution: China, the second-most impacted after the U.S., is responding by curbing supply while stimulating domestic consumption and the technology—marking a new turning point for petrochemicals.” sector—marking a new turning point for petrochemicals

	China View Possibility of Success	TH View Impact	TH Stock Exposed
Materials			
Steel	High	Low to Medium +	DOHOME GLOBAL
Coal	High	Low to Medium +	BANPU
Cement	Medium	Low to Medium +	SCC SCCC
Float Glass	Medium	Slightly +	Costruction Material Home Improvement
Smelters	N/A	N/A	N/A
Energy			
Refining	Medium	Medium +	TOP
Petrochemical			
Chemicals	Medium	Medium +	PTTGC IVL IRPC
Auto			
Auto & Auto Parts	Medium	Low to Medium +	TISCO KKP SAT AH
Evs	Medium		STANLY
Industrials			
Cap Goods	N/A	N/A	N/A
Utilities			
Solar Power	Medium	Slightly -	GUNKUL GULF
Trans			
Airlines	High	Low to Medium +	AAV THAI BA
		Slightly -	AOT
Delivery	Medium	Slightly -	SCGP



Thailand's GDP Growth

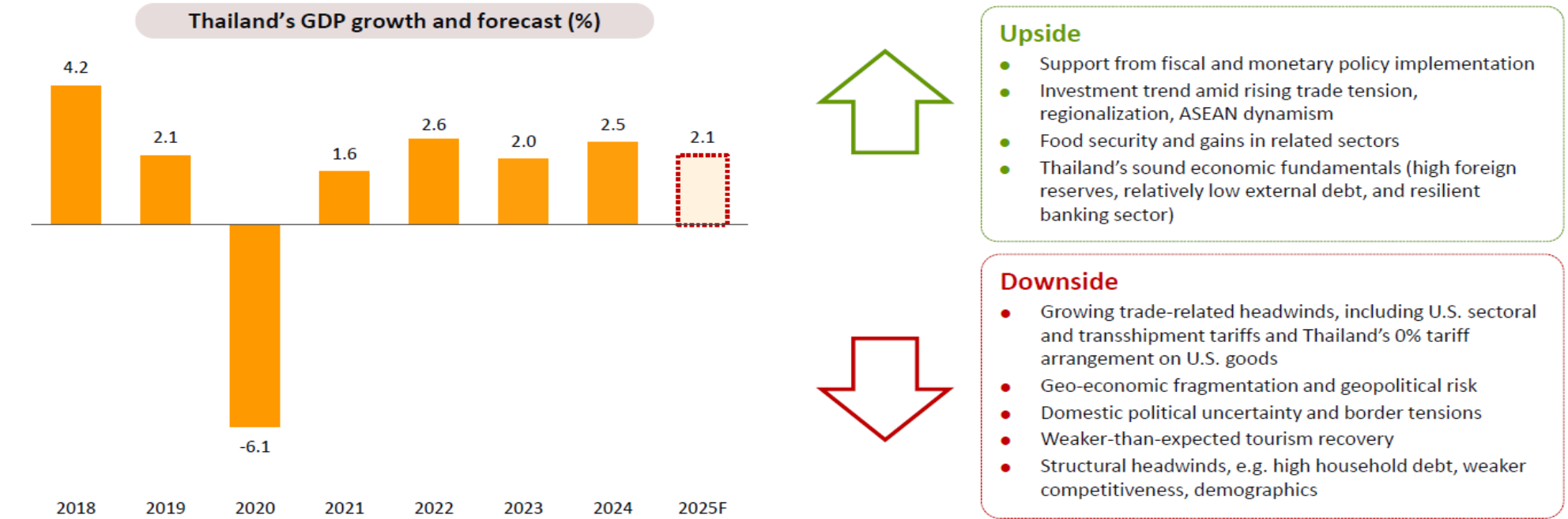
Krungsri Research Forecasts for 2025

Krungsri Research Forecast		2023	2024	1H25 Actual	2025F
GDP growth	YoY (%)	2.0	2.5	3.0	2.1
Private Consumption Expenditure	YoY (%)	6.9	4.4	2.3	2.4
Government Consumption Expenditure	YoY (%)	-4.7	2.5	2.8	1.5
Private Investment	YoY (%)	3.1	-1.6	1.4	0.9
Public Investment	YoY (%)	-4.2	4.8	17.5	4.7
Nominal Exports in USD (f.o.b.)	YoY (%)	-1.5	5.8	15.0	3.5
Nominal Imports in USD (f.o.b.)	YoY (%)	-3.8	6.3	11.9	5.0
Current Account Balance	USD, bn	7.4	11.3	11.7	11.8
Tourist Arrivals	Mn, persons	28.2	35.5	16.7	34.0
Headline Inflation	YoY (%)	1.2	0.4	0.4	0.2
Policy Interest rate (end of period)	(%)	2.50	2.25	1.75	1.25
Dubai crude price - period average	USD/bbl	82	80	72	70

Thailand's GDP downside limited by i) political clarity, and ii) restrained trade-war pressures on national and corporate competitiveness, while iii) the emerging technology 'New S-Curve' provides domestic-driven investment opportunities

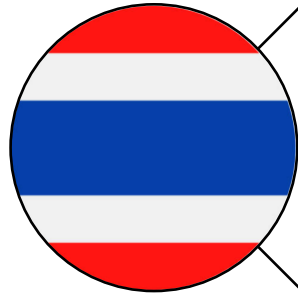
2H25 growth to slow markedly amid fading front-loaded external demand, rising U.S. tariffs, and mounting domestic headwinds. **2025 growth** expected at 2.1%.

Thailand's GDP grew 3.0% YoY in 1H25, broadly in line with our projection of 2.9%. We projected 2025 economic growth at 2.1%. In our view, while upside risks exist, particularly from fiscal and monetary policy implementation, downside risks remain significant. These include domestic political uncertainty, unresolved border tensions, and growing trade-related headwinds. In particular, concerns center on the potential impact of newly imposed reciprocal tariffs, uncertainty surrounding Thailand's 0% tariff arrangement on U.S. goods, and the risk of further expansion in U.S. sectoral tariffs. Collectively, these factors could weigh on external demand, undermine investor confidence, and constrain overall economic momentum. As such, Krungsri Research is revising our 2025 GDP forecast, scheduled to be released in September.



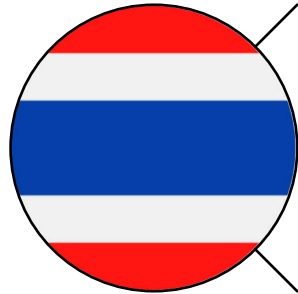
Source: NESDC, Projection by Krungsri Research

Thai Political : Scenario 1 :Bhumjaithai is the core of the government, and Anutin is the Prime Minister.



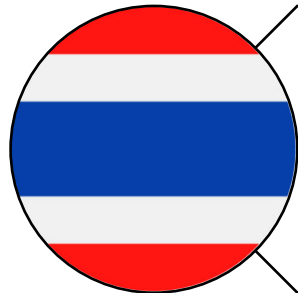
5 ก.ย. 2568

ประธานสภา บรรจู่ระเบียบวาระโหวตนายก



ภายใน ก.ย. 2568

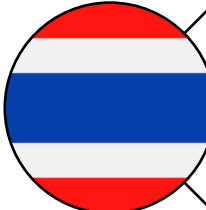
โปรดเกล้า - ถวายสัตย์ - แต่งตั้ง ครม. - แถลงนโยบายต่อรัฐสภา

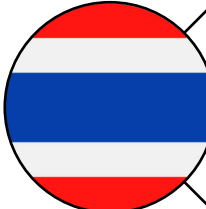


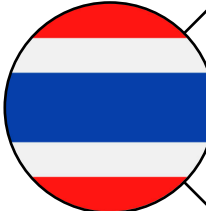
1 ต.ค.2568

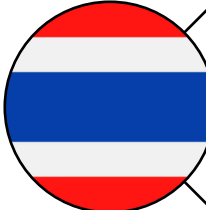
รัฐบาลใหม่เริ่มทำงาน + งบประมาณปี 2569 เริ่ม

Thai Political : In the case of dissolution of parliament ตามข้อตกลงที่ พรรคภูมิใจไทย - พรรคประชาชนทำ MOA

- 

สิ้นเดือน ม.ค. 2569
ครบ 4 เดือน ตามเงื่อนไขที่พรรคภูมิใจไทย - พรรคประชาชนทำ MOA
- 

สิ้นเดือน ม.ค.2569
ยุบสภา เลือกตั้งทั่วไป ไม่น้อยกว่า 45 วันแต่ไม่เกิน 60 วัน
- 

ปลายเดือน มี.ค. - ต้นเดือน ม.ค.2569
เลือกตั้งทั่วไป
- 

ต้นเดือน มี.ย.2569
รัฐบาลชุดใหม่เริ่มเข้าทำหน้าที่

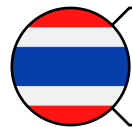
➤ Policy of Bhumjaithai Party

มาตรการ		หุ้นที่ได้ประโยชน์
Consumption	โครงการเงินกู้ฉุกเฉิน 50,000 บาท: หยุดวงจรถนั้่นนกระบบ ให้ผู้มีอายุ 20 ปี ขึ้นไป โดยผ่อนชำระเพียง วันละ 150 บาท เป็นเวลา 365 วัน รวมดอกเบี้ยและเงินต้น 54,750 บาท	กลุ่มค้าปลีก CPALL, GLOBAL, TNP
	นโยบายพักหนี้ 3 ปี ทั้งต้นและดอก วงเงินรวมอาจเกิน 6-9 แสนลบ.	กลุ่มการเงิน MTC, SAWAD
Infrastructure	โครงสร้างพื้นฐาน: เสนอ" Landbridge อ่าวไทย-อันดามัน" เชื่อมโยงอ่าวไทยกับทะเลอันดามัน พัฒนาโครงสร้างภาคใต้ให้เป็น “ด้ามขวานทอง”	รับเหมา STECON, CK นิคม WHA, AMATA โลจิสติกส์ SJWD
Energy	พลังงานสะอาดติดตั้งโซลาร์เซลล์ฟรีบนหลังคาบ้าน ลดค่าไฟ 450 บาทต่อเดือน	GULF, GUNKUL
Tourism	พัฒนา "Wellness Resort of the World"เป้าหมายที่จะดึงดูดนักท่องเที่ยว 80 ล้านคน พร้อมรายได้ 6 ล้านล้านบาทภายในปี 2570	โรงแรม ERW, CENTEL ร.พ. BDMS, BH
Other	ปรับระบบขนส่งสาธารณะ "รถเมล์" ให้เป็น EV bus ทั้งหมด ภายในระยะเวลา 3 ปี และกำหนดค่าโดยสารเริ่มต้น 10 บาท	EA ,BYD, NEX (Trading)
	กองทุนประกันชีวิต 60 ปี เสียชีวิตได้เงิน 1.0 ล้านบาท	TLI, BLA
	เครื่องฉายรังสีรักษามะเร็ง ทุกจังหวัด + ศูนย์ฟอกไตฟรีทุกอำเภอ คาดมีโอกาเปิด Upside ร.พ. เชื่อมโยงภาครัฐฯ	BCH
	หุ้นอิงการจัดตั้งรัฐบาลใหม่	STECON, STPI, PTG, PRM, AMA

Thai Political : Scenario 3 : On Assumption Government dissolves parliament in early September 2025



3-7 ก.ย. 2568
ประกาศ พ.ร.ฎ. ยุบสภาผู้แทนราษฎร สภาสิ้นสุดทันที



3-7 ก.ย. 2568
กกต. กำหนดวันเลือกตั้ง และวันเปิดรับสมัคร



กลาง -ปลาย ก.ย. 2568
เปิดรับสมัครรับเลือกตั้ง (ไม่น้อยกว่า 5 วัน::



18 ต.ค. - 2 พ.ย. 2568
กรอบเวลาวันเลือกตั้ง(ภายใน 45-60 วันหลังยุบสภา)



ภายใน ธ.ค. 2568
กกต. รับรองผลเลือกตั้งครบถ้วน (ภายใน 60 วันหลังวันเลือกตั้ง)



กลาง ธ.ค. 2568 - ต้น ม.ค. 2569:
เปิดประชุมสภาครั้งแรก เลือกประธาน-รองประธาน



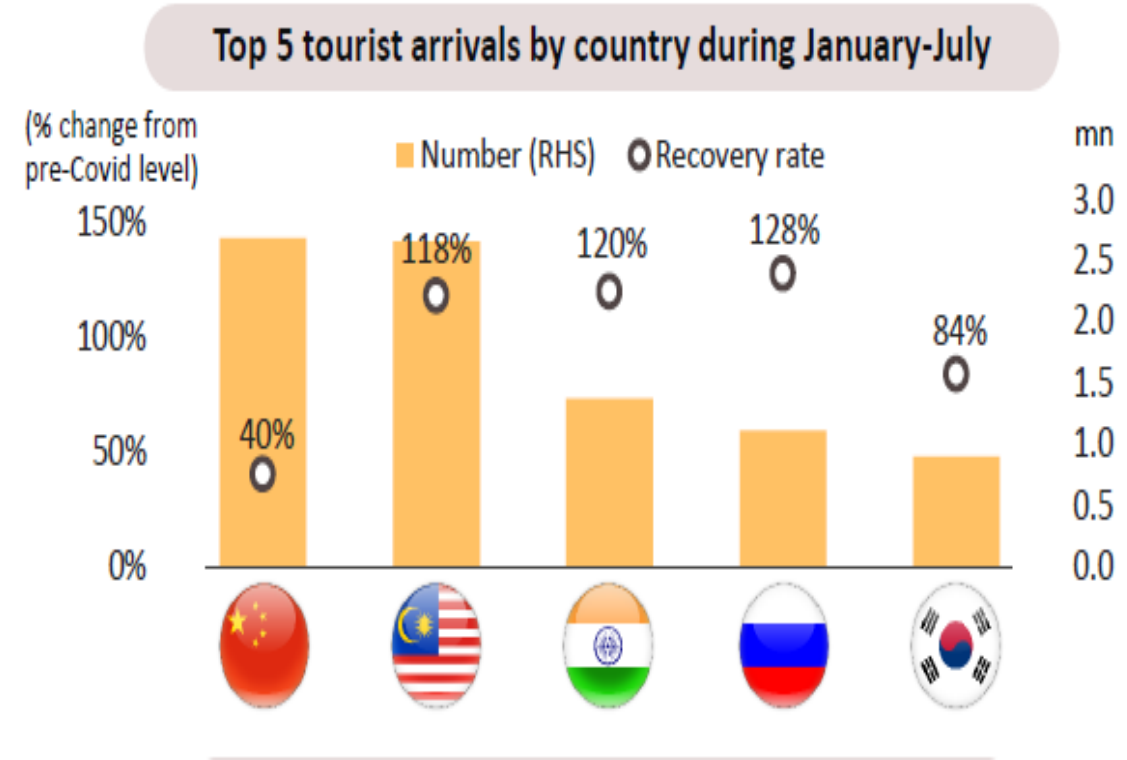
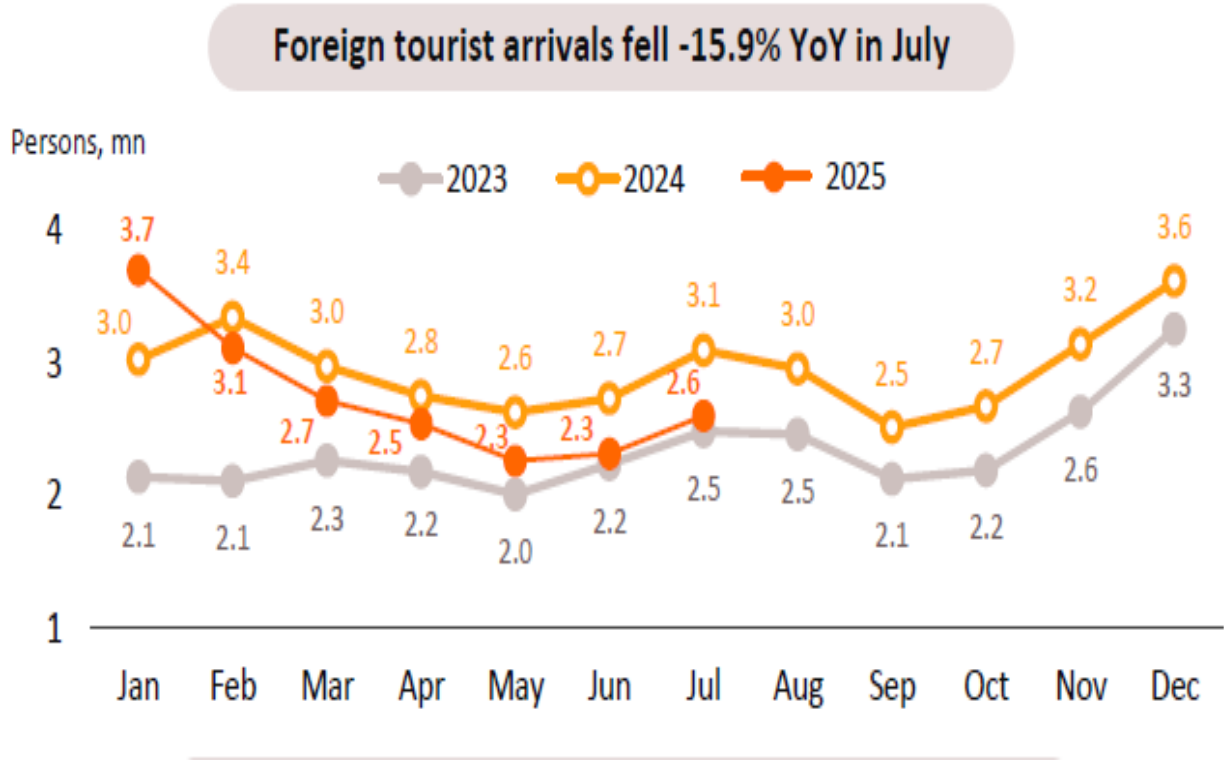
ปลาย ธ.ค. 2568 - ต้น ม.ค. 2569
ประชุมรัฐสภา โหวตเลือกนายกรัฐมนตรี

Statistic Election : Thai Sector Performance

SET Index Return Before and After Elections												
Year	-6M	-3M	-1M	-1W	+1W	+1M	+3M	+6M	+12M	Winning Party	Seats	Description
2023	-4.18%	-6.22%	-1.97%	1.83%	-2.98%	0.07%	-1.68%	-11.00%	-12.04%	Moving Forward	151/500	Fractured seated make the coalition unstable.
2019	-5.82%	3.46%	-0.78%	1.27%	-0.46%	1.52%	4.30%	-0.61%	-36.33%	Puer Thai	136/500	Covid-19 hit the market in 2020.
2011	11.74%	-5.21%	-5.32%	-0.02%	-0.81%	1.85%	9.47%	17.01%	10.07%	Puer Thai	265/500	Yingluck parliament with a lot of stimulus.
2007	6.08%	-2.74%	-1.29%	-2.73%	5.47%	-8.86%	-1.26%	-5.49%	-45.19%	PPP	233/480	Samak backed by Ex Thai Rak Thai party parliament.
2005	18.48%	14.29%	3.05%	2.49%	0.99%	0.49%	-4.14%	-4.60%	5.74%	Thai Rak Thai	377/500	2008 was hit by Subprime crisis The last Taksin parliament before Coup.

Average	-6M	-3M	-1M	-1W	+1W	+1M	+3M	+6M	+12M	Probability	-6M	-3M	-1M	-1W	+1W	+1M	+3M	+6M	+12M
SETPETRO Index	12.55%	-4.96%	-3.59%	0.44%	-0.61%	-1.12%	-0.55%	-11.52%	-36.17%	SET Index	60.00%	40.00%	20.00%	60.00%	40.00%	80.00%	40.00%	20.00%	40.00%
SETENERG Index	10.05%	2.15%	-0.57%	0.41%	0.48%	-0.68%	2.83%	2.58%	-12.50%	SET50 Index	60.00%	40.00%	20.00%	80.00%	40.00%	60.00%	60.00%	20.00%	40.00%
SETPKG Index	9.75%	-0.52%	-3.81%	-2.13%	0.13%	-6.01%	-4.36%	-8.60%	-28.46%	SETCOM Index	60.00%	40.00%	40.00%	80.00%	20.00%	80.00%	80.00%	80.00%	40.00%
SET50 Index	7.02%	1.27%	-1.32%	0.69%	0.42%	-1.42%	1.47%	-0.73%	-15.48%	SETENERG Index	60.00%	60.00%	20.00%	80.00%	40.00%	60.00%	80.00%	60.00%	20.00%
SETPROF Index	6.77%	4.16%	-1.11%	-0.98%	0.11%	4.18%	-3.68%	-10.31%	-25.19%	SETBANK Index	60.00%	40.00%	40.00%	60.00%	40.00%	40.00%	60.00%	20.00%	40.00%
SET Index	5.26%	0.71%	-1.26%	0.57%	0.44%	-0.99%	1.34%	-0.94%	-15.55%	SETPKG Index	60.00%	40.00%	20.00%	0.00%	60.00%	0.00%	20.00%	20.00%	0.00%
SETBANK Index	4.81%	0.71%	-1.01%	0.83%	0.06%	-1.07%	2.61%	-1.74%	-17.92%	SETPETRO Index	60.00%	20.00%	40.00%	40.00%	60.00%	40.00%	20.00%	20.00%	0.00%
SETHLTH Index	4.81%	-1.27%	1.10%	-0.35%	0.43%	-0.32%	0.75%	2.15%	5.93%	SETENTER Index	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	80.00%	60.00%	60.00%	60.00%	20.00%
SETFIN Index	4.79%	1.38%	0.51%	2.85%	-0.26%	-1.52%	-1.96%	-6.31%	-21.80%	SETFASH Index	60.00%	40.00%	20.00%	60.00%	40.00%	40.00%	20.00%	20.00%	40.00%
SETCOM Index	4.70%	0.01%	-0.93%	1.07%	-0.66%	0.89%	4.30%	7.39%	3.82%	SETETRON Index	60.00%	40.00%	20.00%	40.00%	40.00%	40.00%	20.00%	20.00%	20.00%
SETETRON Index	3.37%	-0.28%	-3.34%	1.09%	2.60%	4.69%	-0.22%	-9.17%	-26.08%	SETCOMUN Index	40.00%	40.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	20.00%
SETFASH Index	2.36%	-0.77%	-0.36%	0.19%	0.18%	0.29%	-0.88%	-4.20%	-11.52%	SETPROP Index	40.00%	40.00%	40.00%	60.00%	60.00%	40.00%	60.00%	20.00%	20.00%
SETCOMUN Index	2.16%	2.16%	-0.37%	0.59%	0.63%	-1.04%	3.56%	8.52%	1.29%	SETFOOD Index	40.00%	60.00%	60.00%	60.00%	40.00%	60.00%	60.00%	60.00%	40.00%
SETCONMT Index	1.80%	-0.81%	-1.90%	0.72%	0.65%	-2.23%	-1.01%	-5.95%	-22.67%	SETTRANS Index	40.00%	40.00%	40.00%	80.00%	20.00%	60.00%	40.00%	20.00%	0.00%
SETMINE Index	1.48%	2.92%	1.17%	0.77%	1.62%	-3.01%	-5.88%	-16.41%	-24.99%	SETHOT Index	40.00%	60.00%	40.00%	20.00%	80.00%	60.00%	60.00%	60.00%	40.00%
SETPROP Index	1.37%	0.70%	-1.46%	0.65%	0.57%	-1.81%	0.44%	-5.58%	-20.24%	SETHLTH Index	40.00%	40.00%	60.00%	20.00%	80.00%	60.00%	60.00%	40.00%	40.00%
SETHOT Index	1.13%	3.32%	-0.05%	-0.19%	-0.77%	1.05%	-0.73%	-3.26%	-16.63%	SETCONMT Index	40.00%	40.00%	20.00%	80.00%	40.00%	0.00%	40.00%	20.00%	20.00%
SETFOOD Index	0.13%	1.01%	-0.58%	1.28%	0.26%	1.26%	5.36%	6.88%	-1.12%	SETAUTO Index	40.00%	60.00%	40.00%	20.00%	60.00%	40.00%	20.00%	20.00%	20.00%
SETTRANS Index	-0.30%	-2.60%	-2.56%	0.36%	-0.48%	-2.56%	-2.35%	-7.55%	-26.27%	SETAGRI Index	40.00%	20.00%	20.00%	40.00%	80.00%	40.00%	80.00%	40.00%	20.00%
SETHHOLD Index	-1.13%	-0.72%	-0.14%	0.40%	0.21%	1.45%	-1.22%	-6.18%	-19.44%	SETMINE Index	40.00%	60.00%	60.00%	80.00%	80.00%	20.00%	40.00%	20.00%	40.00%
SETENTER Index	-1.57%	1.09%	-0.03%	-0.06%	2.03%	3.30%	1.43%	-0.71%	-17.90%	SETPAPER Index	40.00%	60.00%	20.00%	40.00%	40.00%	60.00%	80.00%	60.00%	60.00%
SETAUTO Index	-2.16%	0.64%	-0.49%	-0.94%	0.38%	-0.96%	-5.54%	-8.26%	-26.21%	SETPROF Index	40.00%	60.00%	40.00%	60.00%	40.00%	60.00%	40.00%	20.00%	40.00%
SETAGRI Index	-2.94%	-3.50%	-5.85%	-0.57%	0.62%	-1.38%	0.87%	-4.69%	-12.54%	SETFIN Index	40.00%	40.00%	60.00%	60.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	20.00%
SETINS Index	-3.02%	-3.08%	-1.64%	0.37%	-0.61%	0.76%	-1.34%	4.24%	-10.76%	SETINS Index	20.00%	60.00%	0.00%	40.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	40.00%
SETPERS Index	-7.48%	1.52%	1.30%	1.73%	0.27%	2.76%	2.26%	1.62%	-5.13%	SETHHOLD Index	20.00%	20.00%	40.00%	40.00%	60.00%	60.00%	40.00%	20.00%	20.00%
SETPAPER Index	-7.53%	-4.16%	-6.43%	-1.16%	3.67%	2.06%	1.79%	2.32%	-9.46%	SETPERS Index	0.00%	40.00%	40.00%	80.00%	40.00%	80.00%	40.00%	40.00%	40.00%

Service Sector: Thailand's GDP downside limited by i) political clarity, and ii) restrained trade-war pressures on national and corporate competitiveness, while iii) the emerging technology 'New S-Curve' provides domestic-driven investment opportunities



Infrastructure Technology: Thailand's GDP downside limited by i) political clarity, and ii) restrained trade-war pressures on national and corporate competitiveness, while iii) the emerging technology 'New S-Curve' provides domestic-driven investment opportunities

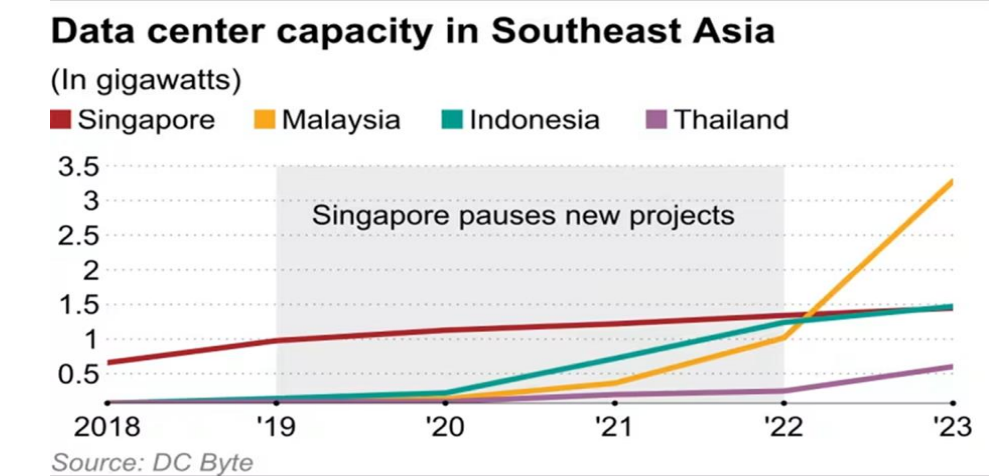
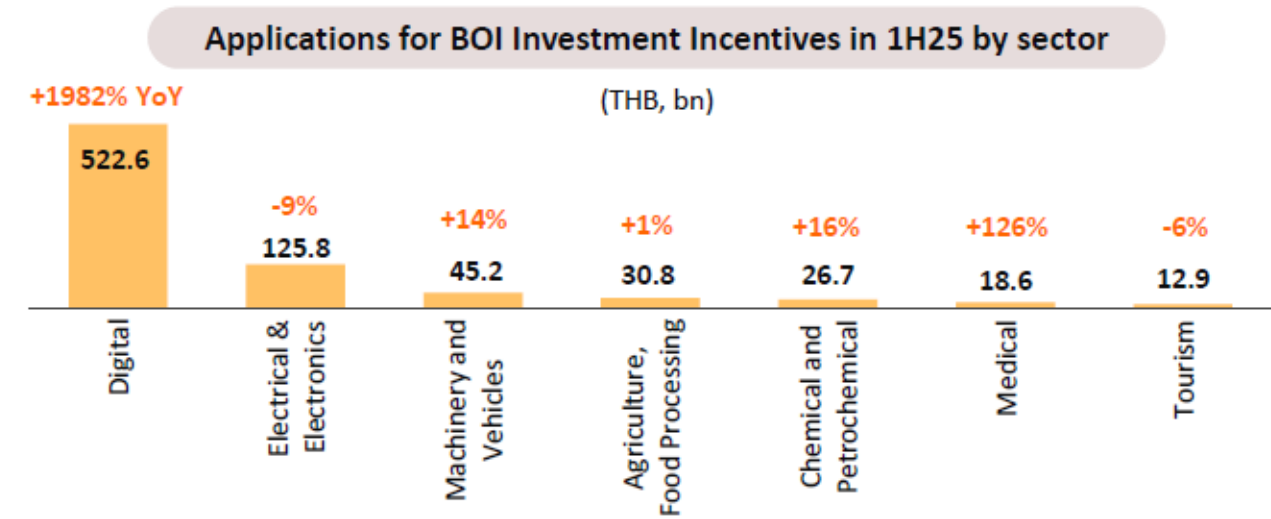
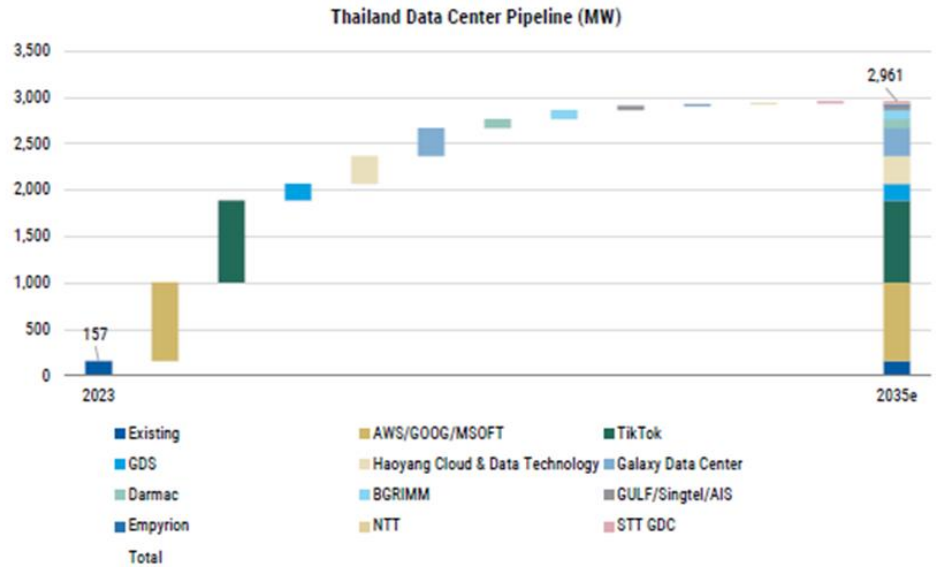


Exhibit 5:
Our bottom-up analysis of announced projects suggest that Thailand will hit ~3GW of DC capacity in coming decade; or ~28% CAGR growth over 2023-35e



Source: Company data, Morgan Stanley Research

Exhibit 6: ~US\$25b of data center investments announced in Thailand

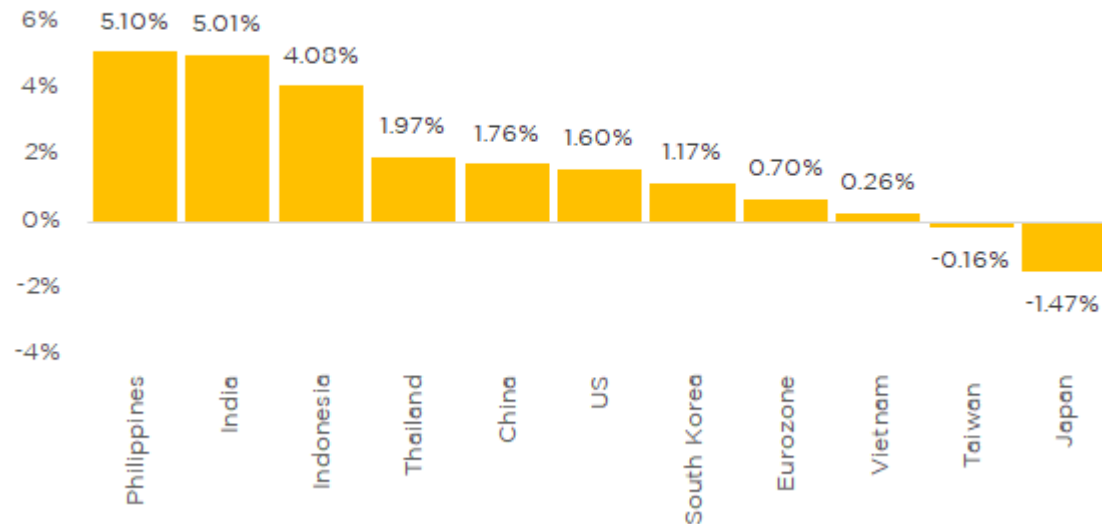
Company	Value (US\$ bn)	Details
AWS	5.0	Expand AI & Cloud infrastructure by 2037
Microsoft, Google	3.5	Expand AI & Cloud infrastructure
TikTok	8.8	Digital infrastructure & data hosting project
GDS	1.0	180MW in Chonburi Province
Beijing Haoyang Cloud & Data Technology	2.2	300MW in Rayong Province
Galaxy Data Center	2.0	Computing cluster in Rayong
Darmac	1.0	3-4 DCs through JV with Proen Corp
BGRIMM	1.0	Partnered with Digital Edge to build 96MW in Eastern Economic Corridor
GULF/Singtel/AIS	0.4	25MW; Potentially expanding to 50MW. In Chonburi Province
Empyrion	0.1	12MW in Bangkok
NTT	0.1	12MW in Bangkok
STT GDC	0.2	24MW in Bangkok
Total	25.4	

Source: Company data, Morgan Stanley Research

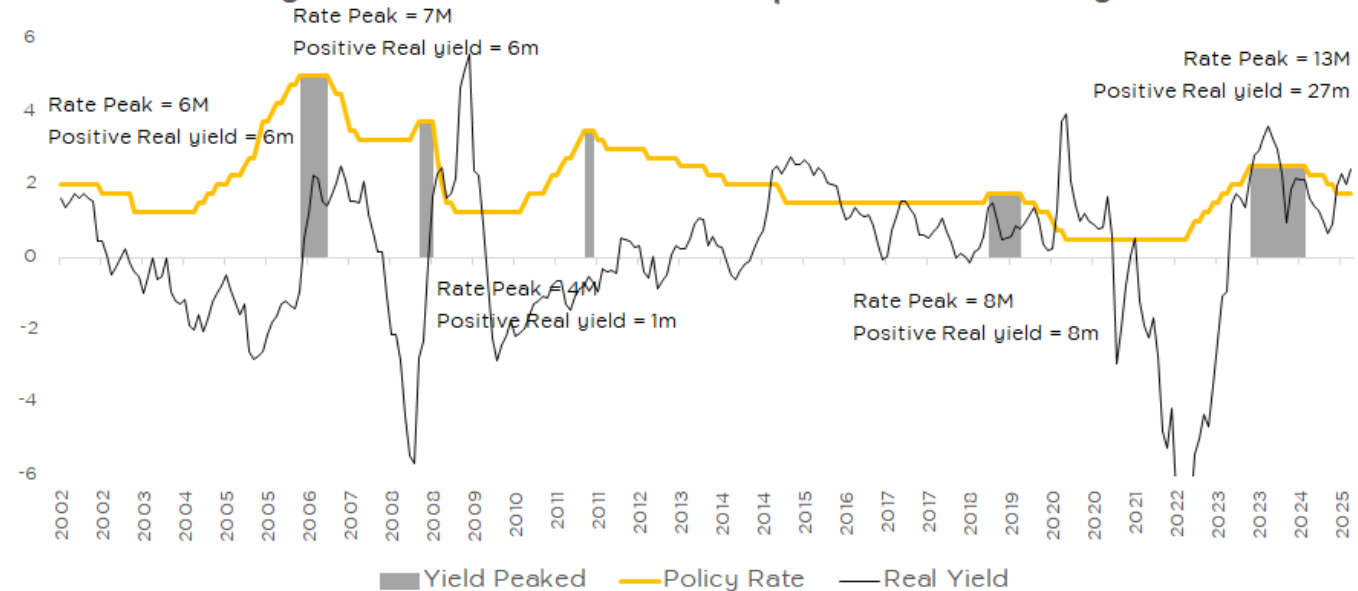
- ❖ Thailand: Monetary policy in EM Asia and Thailand is expected to remain more flexible. Expect MPC to cut policy rate another -25 bps.

TH inflation vs Policy Rate vs Real Yield

Real Yield (10yr Yield - Inflation)



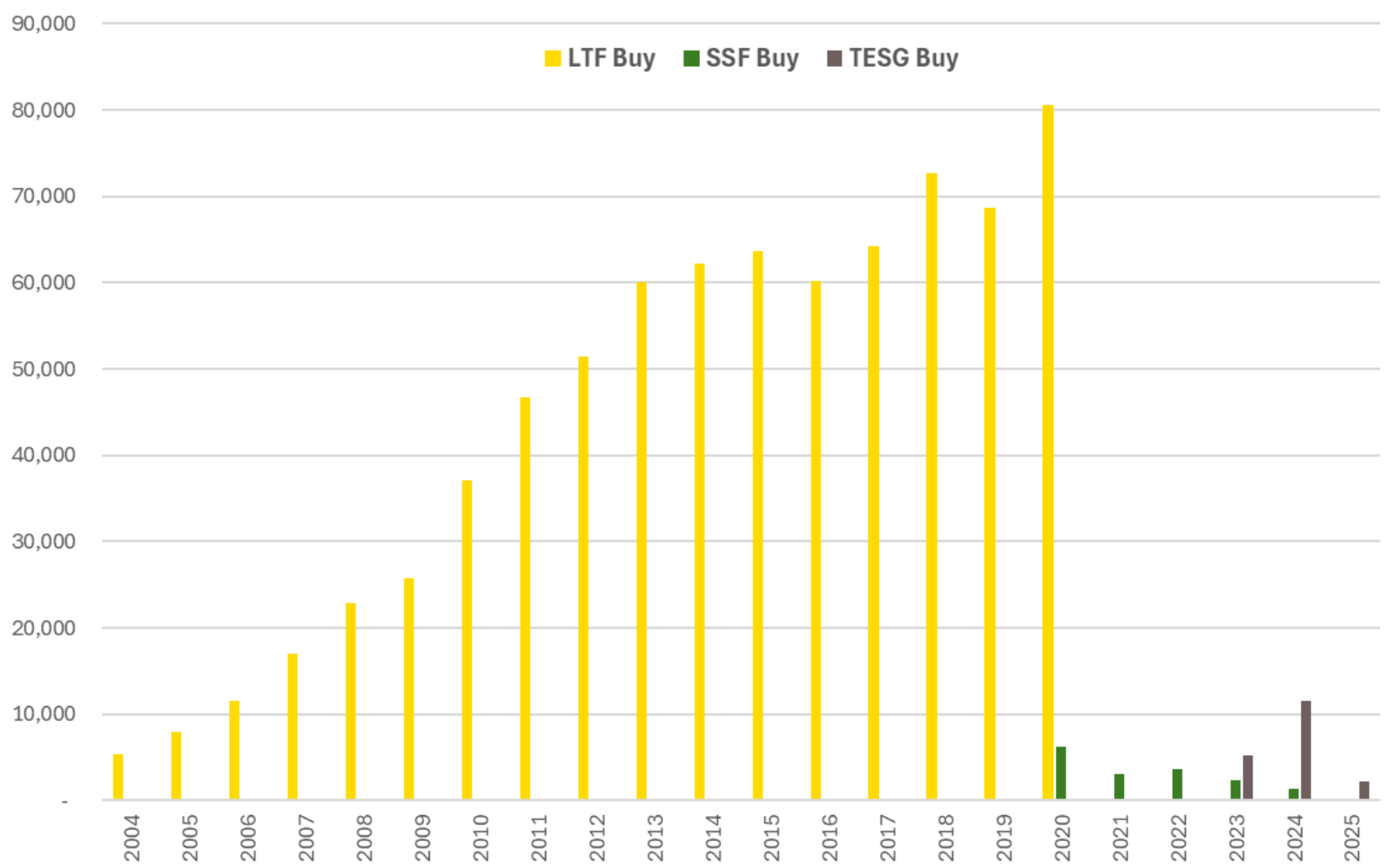
Average Positive Real Yield Months Before BOT Start Cutting Rate



เปรียบเทียบกองทุนลดหย่อนภาษี

ประเภทกองทุน	นโยบายการลงทุน	ระยะเวลาลงทุน	สิทธิประโยชน์ในการลดหย่อนภาษี	ข้อกำหนดอื่นๆ	ระยะเวลาการซื้อเพื่อลดหย่อนภาษีได้
LTF (Long Term Equity Fund)	ลงทุนในหุ้นไม่น้อยกว่า 65% ของ NAV	7 ปีปฏิทิน	ลดหย่อนสูงสุด 15% ของเงินได้พึงประเมิน แต่ไม่เกิน 5 แสนบาท	-	✗ หมดสิทธิ์ซื้อใหม่ตั้งแต่ปี 2020 (2004-2020)
SSF (Super Savings Fund)	ลงทุนในหลักทรัพย์ได้ทุกประเภท	10 ปี เต็ม	ลดหย่อนสูงสุด 30% ของเงินได้พึงประเมิน แต่ไม่เกิน 2 แสนบาท/ปี	SSF+RMF+PVD+กบข.+กอช. รวมไม่เกิน 5 แสนบาท/ปี	☑ ซื้อได้ตั้งแต่ปี 2020 เป็นต้นไป (ใช้สิทธิภาษีได้ถึง 2024)
TESG (Thai ESG Fund)	ลงทุนในหุ้นไทยที่มี ESG	5 ปี เต็ม	ลดหย่อนสูงสุด 30% ของเงินได้พึงประเมิน แต่ไม่เกิน 3 แสนบาท/ปี		☑ ใช้สิทธิได้ ปีภาษี 2023-2032
TESGX (Thai ESG Extra Fund), เงินใหม่	ลงทุนในหุ้นไทยที่มี ESG	5 ปี เต็ม	ลดหย่อนสูงสุด 30% ของเงินได้พึงประเมิน แต่ไม่เกิน 3 แสนบาท/ปี		✗ ซื้อได้ช่วง 2 พ.ค. - 30 มิ.ย. 2025
RMF (Retirement Mutual Fund)	ลงทุนได้ทุกประเภท	ต้องซื้อทุกปี และขายได้เมื่ออายุ ≥ 55 ปี และลงทุน ≥ 5 ปี	ลดหย่อนสูงสุด 30% ของเงินได้พึงประเมิน แต่ไม่เกิน 5 แสนบาท/ปี (รวมกับ SSF/PVD/กบข./กอช.)	ต้องซื้ออย่างต่อเนื่อง (เว้นได้ไม่เกิน 1 ปี)	☑ ซื้อได้ต่อเนื่องตั้งแต่เปิดตัว (2001) ถึงปัจจุบัน

เปรียบเทียบกองทุนลดหย่อนภาษี



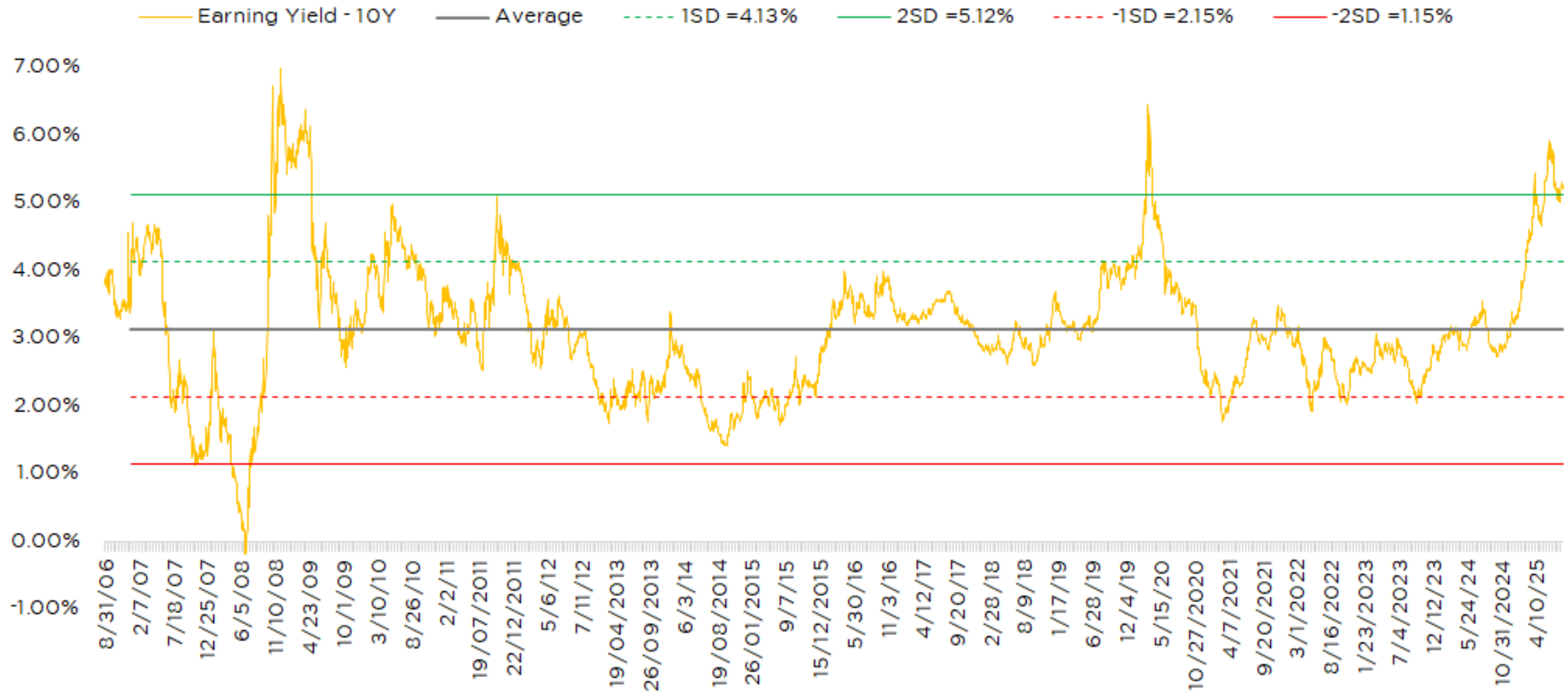
❖ 4Q25F Sector Weight Strategy

	Index	Performance (%)					P/E (x)		EPS growth (%)		P/BV (x)		ROE (%)		4Q25F - weight	Positives	Negatives	Strategist Picks
	Last update	Chg (pts)	1D	wtd	mtd	ytd	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F				
SET	1,237	-13.5	-1.1	-1.3	-0.5	-11.7	14.0	13.1	20.1	7.1	1.2	1.1	8.2	9.3				
FIN	2,137	-20.5	-0.9	0.7	3.0	-25.8	10.2	9.5	21.7	8.8	1.2	1.1	10.4	12.0	OW	Rate cut benefits, Election	Regulatory	MTC, KTC
PETRO	544	-2.5	-0.5	-3.5	1.5	-6.5	103.4	15.6	-106.0	561.5	0.6	0.6	-8.4	4.2	OW	Anti-involution, Valuation	Short-term earnings	PTTGC, IVL
ENERG	16,166	-170.5	-1.0	-0.6	-3.5	-9.3	11.6	10.9	5.1	7.0	0.9	0.8	8.2	8.9	Slightly OW (Refinery, Utilities = OW)	Refinery (Anti-involution), Utilities (Cost. Infra tech)	Oil (Trade deal effect to demand)	TOP, GULF, GPSC
COMUN	190	-3.5	-1.8	-0.5	3.2	-4.0	20.2	17.8	34.8	13.6	3.3	3.2	12.6	16.1	Slightly OW	Upcycle, Infra tech	Overowned	ADVANC, BBIK, INSET
BANK	426	-0.2	-0.1	0.4	4.1	6.5	8.0	7.9	2.4	1.4	0.7	0.7	8.7	8.6	Slightly OW	End of rate cut (CPAEX cycle + Asset quality).	Overowned	SCB, KTB
HEALTH	4,600	-30.9	-0.7	-1.5	-2.2	-18.1	19.5	18.5	1.3	5.8	3.1	2.9	14.9	16.8	Slightly OW	Deep value, Middle-east patients recovery	Domestic demand, SSO	BH, BCH
HOT	412	-13.2	-3.1	-3.0	-3.3	-15.8	17.1	12.1	63.2	41.0	1.7	1.3	8.2	9.6	Slightly OW	Seasonal, Valuation	Mid to long-term growth	CENTEL, ERW
COM	20,821	-267.3	-1.3	-1.1	-5.2	-26.6	14.9	13.5	16.3	10.2	1.4	1.3	9.1	9.8	Slightly OW	Election, Valuation	Soft domestic demand, Mid to long-term growth	CPALL, CRC, GLOBAL
AGRI	177	-0.7	-0.4	-1.3	-2.6	-11.2	8.3	7.6	40.4	9.7	0.5	0.5	7.8	6.1	Neutral	Products' price recovery, Cost benefits from trade	Peak in 2Q25, THB Strengthen	CPF
CONS	33	0.8	2.6	3.8	7.1	-15.1	15.2	12.8	-153.0	18.9	0.8	0.8	-6.0	2.6	Neutral	Election, Cost benefits	Unclear short-term politic	STECON, PYLON
CONMT	5,524	-6.0	-0.1	-3.1	2.9	6.6	18.9	16.5	18.8	14.4	0.7	0.7	4.3	5.2	Neutral	Election, Cost benefits	Unclear short-term politic	TOA
ETRON	17,244	-12.4	-0.1	-0.9	2.2	-3.7	81.8	68.5	-13.5	19.4	13.4	12.4	18.5	18.9	Neutral	Infra tech, Limited impact from trade deal	Expensive valuation	HANA, KCE
FOOD	8,900	-233.3	-2.6	-4.3	-2.1	-14.7	7.9	9.1	164.0	-12.7	1.2	1.1	10.7	10.7	Neutral	Election	Competition, Soft domestic demand	CPF, CBG
TRANS	203	-4.6	-2.2	-3.4	-3.2	-31.1	19.3	18.9	-18.6	2.1	1.7	1.6	8.6	11.0	Neutral	Cost benefits, Anti-involution	Politic impact to government policy (20 bt mass transit, PSC)	AOT
PROP	150	-3.9	-2.6	-3.2	0.0	-24.0	10.4	9.6	-5.1	8.1	0.9	0.8	9.9	9.9	Neutral (Prop Dev Neutral, REIT&IE= Slightly OW)	Rate cut benefits CAPEX cycle (+IE), Valuation (Dev+IE)	Soft domestic demand (Dev), Politic impact to gov policy (IE)	AP, AMATA, WHA
ENTER	21	-0.4	-1.9	-5.0	-6.3	-38.3	27.0	24.1	-398.3	12.0	1.2	1.2	4.1	4.8	UW	Election, Underowned	Digital Disruption	PLANB
AUTO	275	-0.5	-0.2	-0.8	-1.4	-13.5	13.3	NA	-19.8	NA	0.7	NA	9.5	9.5	UW	Anti-involution, Div Yield	Indirect benefits	N/A

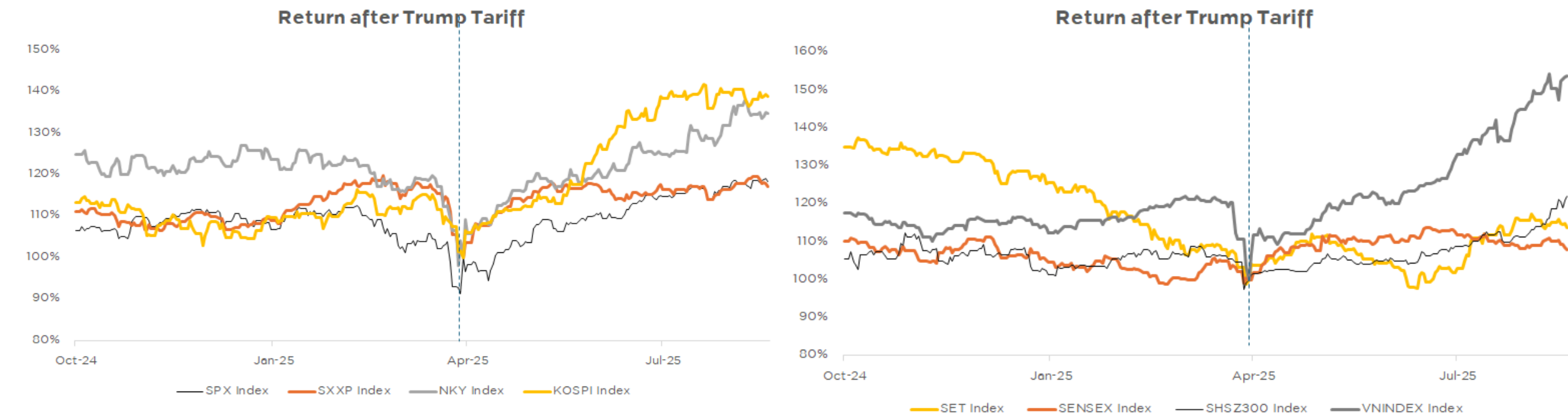
➤ SET 2025F Target @ 1370, 2026F @ 1650

Target Price PE Basis	2025F			2026F
	Bull case	Bear case	Base case	Base
Current spot price	1,136.43	1,136.43	1,136.43	1,136.43
Current 12mth fwd PER (Consensus)	12.42	12.42	12.42	12.42
Post GFC 12mth fwd PER average (Consensus)	15.78	15.78	15.78	15.78
2025E EPS (Bloomberg consensus)	94.39	86.89	90.39	90.39
2026E EPS (Bloomberg consensus)	103.07	92.67	97.87	97.87
2027E EPS (Bloomberg consensus)	109.04	97.54	103.29	103.29
<u>Expected earnings growth y-y</u>				
2025 EPS Growth (KSS)	15%	9%	13%	13%
2026 EPS Growth (KSS)	10%	10%	9%	9%
2027 EPS Growth (KSS)	6%	7%	6%	6%
KSS : 2025F EPS	89.00	84.00	87.00	87.00
KSS : 2026F EPS	98.00	92.00	95.00	95.00
KSS : 2027F EPS	104.00	98.00	101.00	101.00
Target multiple (End 2025) : 15.75X vs LT PER Avg. 17.3x	16.29	15.60	15.75	17.37
Implied Equity Risk Premium (LT Avg. 3.06%)	4.45	4.72	4.66	4.06
2025E Target price	1,450	1,310	1,370	1,650
Implied upside/downside to TP	28%	15%	21%	45%
KSS vs. Consensus Index EPS				
2025F	-5.7%	-3.3%	-3.8%	-3.8%
2026F	-4.9%	-0.7%	-2.9%	-2.9%
2027F	-4.6%	0.5%	-2.2%	-2.2%

❖ SET Index: Deep Value, Current Equity Risk Premium @ 5.27% > AVG + 2 S.D.
Forward ERP @ 5.6%



Global equity markets have largely moved past the ERP re-rating phase, with investment opportunities now rotating toward specific sectors, where earnings recovery is poised to drive the next leg of the rebound.



Periods	27-Oct-08		12-Mar-20		Average		8-Apr-25		KSS Comment
	SET	SETESG	SET	SETESG	SET	SETESG	SET	SETESG	
1m	2.01%	-	10.15%	13.39%	6.08%	13.39%	12.28%	12.64%	ERP Re-rating phase
3m	11.90%	-	27.25%	33.08%	19.58%	33.08%	4.50%	4.20%	
6m	22.36%	-	16.05%	17.52%	19.21%	17.52%	17.70%	17.63%	
1yr	84.43%	-	40.66%	50.13%	62.55%	50.13%	-	-	
2yr	153.97%	-	48.71%	59.37%	101.34%	59.37%	-	-	Earning Recovery and Fund Inflow
3yr	147.83%	-	43.48%	53.99%	95.66%	53.99%	-	-	
5yr	275.52%	-	6.52%	14.05%	141.02%	14.05%	-	-	Structural Growth and Domestic Allocation

Source: KSS Research Division, Bloomberg



Best Picks: MTC, KTC, CPALL, GLOBAL, GULF, BH, CENTEL, IVL, PTTGC, TOP

- **Thematic Themes : "Rate Cut - CAPEX cycle, Anti-involution, Infra Tech, Re-rating of "Deep Value" Domestic"**

Investment Idea :

- **Thailand Rate cut cycle to new CAPEX cycle**
 - *PH I Rate Cut cycle*
 - Strong cashflow : GULF, GPSC, ADVANC, TRUE
 - High Debt: MTC, SAWAD, CPALL, BJC
 - *PH II CAPEX cycle Domestic demand recovery*
 - *Bank* : SCB, KTB, KBANK
- **Anti-involution:**
 - **Chemical / Refining** : PTTGC, SCC, IVL, IRPC, TOP
 - **Materials** : GLOBAL, DOHOME, SCC, SCCC
 - **AUTO / EVs** : TISCO, KKP, AH
 - **Airlines** : AAV, THAI
 - **Benefits from TH Negotiation**: CPF, PTTGC, GPSC, BGRIM, PTT, GULF, AMATA, WHA
- **Infra Tech**: WHA, AMATA, ADVANC, TRUE, GULF, GPSC, BBIK, INSET
- **Re-rating of "Deep Value" Domestic**: CPALL, CRC, BDMS, BH, BCH

กลยุทธ์การลงทุนใน TFEX สำหรับไตรมาส 4Q25



SET50 Index: Uptrend + Pattern W-shape target @930

Aggressive Strategy

(เชื่อว่า SET50 ขึ้นไปได้ถึงกรอบ 900-930 จุด)

- Long SET50 Futures (S50U25 หรือ S50Z25)
- อิงจากราคา SET50 Index เน้น Long เหนือ 800 จุด เป้าหมายทำกำไร 900-930 จุด
- ตัดขาดทุนหากหลุด 790 จุด ลงมา

Defensive Strategy

(เชื่อว่า SET50 ค่อยๆ ขึ้น แต่อาจไม่ถึงเป้าหมาย 930 จุด)

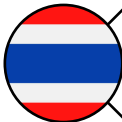
- ใช้ Bull call spread ฟ่าน S50 Futures option
- Long Call S50U25C850 + Short Call S50U25C900
- Long Call S50Z25C830 + Short Call S50Z25C880
- เป็นกลยุทธ์ที่จำกัดความเสี่ยงกว่า

Thank You

ชีวิตง่าย
ได้ทุกวัน

Make Life Simple

Thai Political : Scenario 1 :Bhumjaithai Party is the core of the government, and Anutin is the Prime Minister.

-  5 ก.ย. 2568
ประธานสภา บรรจุระเบียบวาระโหวตนายก
-  ภายใน ก.ย. 2568
โปรดเกล้า - ถวายสัตย์ - แต่งตั้ง ครม. - แถลงนโยบายต่อรัฐสภา
-  1 ต.ค.2568
รัฐบาลใหม่เริ่มทำงาน + งบประมาณปี 2569 เริ่ม
-  สิ้นเดือน ม.ค.2569
ครบ 4 เดือน ตามเงื่อนไข
-  สิ้นเดือน ม.ค.2569
ยุบสภา เลือกตั้งทั่วไป ไม่น้อยกว่า 45 วันแต่ไม่เกิน 60 วัน
-  ปลายเดือน มี.ค. - ต้นเดือน ม.ค.2569
เลือกตั้งทั่วไป
-  ต้นเดือน มิ.ย.2569
รัฐบาลชุดใหม่เริ่มเข้าทำหน้าที่