

15 ธันวาคม 2568

1Q26: Shooting for the Stars ... จากฐานที่ต่ำผิดปกติ



ณัฐชาต เมฆมาสิน, CFA, FRM

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 31379

e-mail : nuttachart@trinitythai.com

บทสรุปผู้บริหาร: ตลาดหุ้นไทยในช่วงปลายปี 2025 อยู่ในภาวะ “ถูกและถูกทิ้ง” จากทั้งมุมมอง Valuation และสภาพคล่อง อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาปัจจัยเชิงมหภาค การเงิน และการเมืองร่วมกัน พบว่ามี Turnaround factors หลายประเด็นที่อาจทำให้ตลาดหุ้นไทยสามารถฟื้นตัวได้ในช่วง 2-3 เดือนข้างหน้า แม้จะไม่ใช้การกลับเข้าสู่ขาขึ้นระยะยาว แต่เพียงการ “Re-rating จากฐานต่ำ” ก็เพียงพอที่จะสร้างผลตอบแทนที่มีนัยสำคัญในเชิง Tactical Allocation

เราคาดการณ์การไต่ระดับสูงขึ้นของตลาดหุ้นไทยในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2026 จากระดับพื้นล่างที่มี Valuation ต่ำ ไปสู่ระดับด้านบนซึ่งบางช่วงบางเวลาอาจทะลุผ่านระดับค่าเฉลี่ยของ Valuation ในมิติต่างๆ ขึ้นไปได้ เหตุผลสนับสนุนมุมมองของเรามุ่งเน้นไปที่เหตุการณ์ต่างๆ ภายในประเทศเป็นสำคัญ ไม่ว่าจะเป็นการ Turnaround ขึ้นมาของผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนต่างๆ จากจุดต่ำสุด Multiple ในตลาดที่จะได้รับการ Re-rated จากความเป็นไปได้ของการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม ไม่นับรวมกับปัจจัยการเลือกตั้งใหม่ที่อยู่ในช่วงต้นเดือนกุมภาพันธ์ ซึ่งน่าจะช่วยปลุกความคาดหวังทางเศรษฐกิจ และเรียกความเชื่อมั่นของนักลงทุนกลับมาได้บ้าง

ในฝั่งของปัจจัยต่างประเทศนั้น ประเมิน Upside risk ของเศรษฐกิจโลกโดยเฉพาะปริมาณการค้าขายระหว่างประเทศมีโอกาสเกิดขึ้นได้ หากภาชีนำเข้าของสหรัฐฯ ภายใต้กฎหมาย IEEPA ถูกท้าทายทางกฎหมายมากขึ้น ส่วนประเด็นสภาพคล่องในตลาดโลกยังไม่มีอะไรน่ากังวล หลังจากที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) เพิ่งยุติโครงการการลดขนาดงบดุล (QT) ลงไป และเข้าสู่กระบวนการรักษาสภาพคล่องหรือระดับเงินสำรองผ่านการเข้าซื้อพันธบัตรระยะสั้นที่ Active มากขึ้น แม้ว่า Fed จะส่งสัญญาณหยุดพักการลดดอกเบี้ยไว้ชั่วคราวก็ตาม

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มอุตสาหกรรมที่เพิ่งพาปัจจัยภายในประเทศ เช่น ธนาคาร ค่าปลีก ไฟแนนซ์ และอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ เรายังแนะนำให้นำหนักกับหุ้นที่เกี่ยวข้องกับภาคการท่องเที่ยวโดยเฉพาะกลุ่มโรงแรม หลายบริษัทในกลุ่มเหล่านี้ซื้อขายด้วยมูลค่าที่อยู่ที่ต่ำเป็นอย่างมาก และกำลังเข้าสู่ช่วง High season ประกอบกับมีศักยภาพที่จะได้รับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะถัดไป เมื่อถึงจุดที่ตลาดเริ่มตระหนักว่าผลประกอบการมีแนวโน้มฟื้นตัว หุ้นเหล่านี้อาจสร้างผลตอบแทนที่เหนือกว่าตลาดอย่างมีนัยสำคัญ

มุมมองต่อภาษีนำเข้าของ Trump และผลกระทบ

โครงการกำแพงภาษีแบบตอบโต้ (Reciprocal tariff) ของปธน.โดนัลด์ ทรัมป์กำลังตกอยู่ในความเสี่ยงอย่างรุนแรง หากในช่วงปลายปีนี้หรือต้นปีหน้าศาลฎีกาสหรัฐฯมีคำตัดสินไม่เห็นด้วยกับมาตรการภาษีดังกล่าว รัฐบาลอาจถูกบังคับให้คืนเงินภาษีศุลกากรที่เคยจัดเก็บไปจำนวนมหาศาล (อาจรวมทั้งหมดราว 7.5 แสนล้านดอลลาร์ถึง 1 ล้านล้านดอลลาร์) ซึ่งจะทำให้รายได้จากภาษีนำเข้าภายใต้กรอบกฎหมาย IEEPA ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ความตึงตัวที่เกิดขึ้นกับกระทรวงการคลังสหรัฐฯอาจก่อให้เกิดความผันผวนในตลาดพันธบัตร เนื่องจากรัฐบาลอาจจำเป็นต้องมองหาแหล่งเงินทุนทางเลือกอื่น หรือปรับแผนการคลังครั้งใหญ่ในการดำเนินงานต่อไป

หากมีการยกเลิกมาตรการภาษีดังกล่าว เราประเมินแรงกดดันเงินเฟ้อของสหรัฐฯและทั่วโลกในปี 2026 อาจลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจเปิดทางให้ Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติม เป็นการเพิ่มหรืออย่างน้อยช่วยรักษาสภาพคล่องในระบบการเงินให้ดำรงอยู่ได้ และสร้างเงื่อนไขเอื้อต่อการฟื้นตัวของตลาดหุ้น นอกจากนี้ ประเทศที่พึ่งพาการส่งออก เช่น ไทย ก็อาจได้รับแรงหนุนเชิงบวก หากอุปสงค์จากสหรัฐฯเพิ่มขึ้นหรือความตึงเครียดทางการค้าผ่อนคลายลง เมื่อมาประกอบกับแรงส่งจากวัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่ยังคงอยู่ในระดับสูง ทำให้ปัจจัยนี้มีโอกาสสร้าง Upside risk ให้กับภาคการส่งออกของไทยในปี 2026 ได้ ซึ่งดูเหมือนว่าล่าสุด สมมติฐานของหน่วยงานต่างๆยังคงมองไปที่การเก็บภาษี Reciprocal tax ต่อไทยที่ 19% แบบเหมารวม และยังไม่ได้คาดหมายต่อประเด็นนี้มากนัก (คาดการณ์การส่งออกปี 2026 ของตลาดอยู่ที่ราว -0.3%)

แม้สุดท้ายแล้ว ภาษี Trump tariff จะได้ไปต่อ แต่เราประเมินว่าจะเป็นลักษณะการเรียกเก็บอยู่เฉพาะในบางอุตสาหกรรมที่มีความอ่อนไหวสูงเท่านั้น เช่น เหล็ก อลูมิเนียม หรือยา ไม่ได้เป็นการบังคับภาษีนำเข้าแบบครอบคลุม (across-the-board tariff) ซึ่งข้อคิดที่ดีก็คือว่า สินค้าส่วนใหญ่เหล่านี้ไม่ได้เป็นสินค้าส่งออกหลักของไทยแต่อย่างใด

Figure 1. ความเสี่ยงการค้าโลกมีโอกาสดังกล่าวหากภาษี Reciprocal tax ของปธน.ทรัมป์ เกิดอาการสะดุด



Source: Bloomberg

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

มอทะลุเลนส์ผ่านนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed)

ไฮไลต์จากการประชุม FOMC เมื่อวันที่ 9-10 ธันวาคมที่ผ่านมา

- 1) ใน Statement มีย่อหน้าที่แสดงถึงความ Dovish เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะประเด็นการสร้างเสริมสภาพคล่องผ่านโครงการเข้าซื้อพันธบัตรระยะสั้น (เช่น 2 ปี) เพื่อรักษาปริมาณเงินสำรองในระบบให้อยู่ในระดับที่เพียงพออย่างต่อเนื่อง หลังคณะกรรมการเห็นว่าระดับเงินสำรองได้ลดลงมาสู่ระดับที่น่าพอใจแล้ว
- 2) หลังการประชุม นาย Jerome Powell ประธาน Fed ให้เหตุผลสนับสนุนการลดดอกเบี้ยในครั้งนี้ว่า เนื่องจากอัตราการว่างงานปรับสูงขึ้น และการจ้างงานน่าจะอยู่ในภาวะติดลบ โดยแสดงความเห็นส่วนตัวว่าตัวเลขการจ้างงานน่าจะถูกระเมินสูงเกินจริงราว 6 หมื่นตำแหน่ง ซึ่งน่าจะทำให้รายงานที่ถูกต้องตั้งแต่เม.ย.ปี 2025 เป็นต้นมานั้น การจ้างงานอาจติดลบไปแล้วประมาณ 2 หมื่นตำแหน่ง
- 3) นาย Powell เสริมว่าภาชีนำเข้าคือสาเหตุ "ส่วนใหญ่" ของเงินเฟ้อที่สูงเกินเป้าหมาย หากไม่รวมผลกระทบจากภาชีนำเข้า เงินเฟ้อ ณ ขณะนี้น่าจะอยู่ที่ระดับ 2% ต้นๆ โดยแรงกดดันด้านเงินเฟ้อจากภาชีนำเข้าคาดว่าจะเริ่มลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี 2026
- 4) Fed มีการปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP ปี 2025 และปี 2026 ขึ้นเป็นขยายตัว 1.7% และ 2.3% ตามลำดับ พร้อมลดคาดการณ์เงินเฟ้อ (PCE) ลงเหลือขยายตัว 2.9% และ 2.4% ตามลำดับ
- 5) ค่ากลาง Dot plots ที่ออกมายังคง imply การลดดอกเบี้ยในปี 2026 ที่ระดับ 0.25% ตามเดิม

แม้มองไปยังช่วงต้นปี 2026 ปัจจุบัน Fed นี้อาจไม่ได้เข้ามาเป็นตัวช่วยมากนัก จากโหมด Wait & See ที่ถูกส่งสัญญาณออกมา และกรรมการที่เป็น Voters ที่เข้ามาใหม่ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสาย Hawkish แต่ในทางกลับกัน ปัจจุบันดังกล่าวก็ไม่ได้เข้ามาเป็นตัวกดดันด้านสภาพคล่องหรือบรรยากาศการลงทุนเช่นกัน จากขนาดงบดุลของ Fed ที่น่าจะเริ่มทรงตัวหลังการยุติโครงการ Quantitative tightening เมื่อช่วงต้นเดือนธันวาคม และการปรับระดับประคองระดับ Reserves ผ่านการซื้อพันธบัตรระยะสั้น ยิ่งไปกว่านั้น เราประเมินว่าโอกาสการลดดอกเบี้ยของ Fed มีโอกาสที่จะเร่งตัวขึ้นได้อีกครั้ง หากคาดการณ์เงินเฟ้อในอนาคตของสหรัฐฯ (Figure 2) ลดลงต่อเนื่อง ซึ่งมีความเป็นไปได้เช่นกัน หากอำนาจของประธานาธิบดีทรัมป์ในการขึ้นภาชีนำเข้าภายใต้กฎหมาย IEEPA ถูกท้าทายทางกฎหมายมากขึ้นในอนาคตอันใกล้

นโยบายการเงินไทยและตลาดพันธบัตร

ประเมินการลดดอกเบี้ยของ Fed เมื่อเดือนธันวาคมที่ผ่านมา เป็นการเปิดโอกาสให้ธนาคารแห่งประเทศไทยโดยคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงได้ 0.25% ในช่วงปลายไตรมาส 4/2025 หรืออย่างช้าในไตรมาส 1/2026 โดยปัจจัยเดิมที่สนับสนุนความคิดเห็นของเราได้แก่ ระดับเงินเฟ้อในประเทศที่อยู่ต่ำ จนทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายแท้จริงของเราดูสูงเกินไป (Figure 3) ส่วนปัจจัยสนับสนุนใหม่ที่เข้ามาเพิ่มเติมขึ้น ได้แก่ ความจำเป็นในการปรับระดับโครงสร้างการหนี้เศรษฐกิจในประเทศ ภายหลังการประกาศยุบสภาของรัฐบาลคุณอนุทิน ชาญวีรกูลในเดือนธันวาคม ซึ่งถือเป็นปัจจัยใหม่ที่อาจทำให้เศรษฐกิจไทยตกหล่มช่วงสั้น และการบริหารจัดการบ้านเมืองกระทำได้เพียงผ่านรัฐบาลรักษาการ ที่ไม่ได้มีอำนาจเต็มที่ในการใช้งบประมาณต่างๆ

ประเมินหากการลดดอกเบี้ยของไทยสามารถเกิดขึ้นได้จริง จะเป็นตัวช่วยทางด้านสภาพคล่องและ Sentiment ที่รออยู่สำหรับปัจจัยตลาดทุนไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสภาวะที่นักลงทุนในตลาดส่วนใหญ่ยังไม่ได้คาดหวังต่อประเด็นการลดดอกเบี้ยนี้มากนัก (ตลาด Swap ให้โอกาสอยู่ที่ 48%) มองทั้งพันธบัตรรัฐบาล ตราสารหนี้เอกชน รวมถึงกลุ่มหุ้น Rate-sensitive และกลุ่ม Bond-like เช่น ไฟแนนซ์, ที่อยู่อาศัย, โรงไฟฟ้า, กอง REIT/IFF มีโอกาสได้อานิสงส์จากปัจจัยดังกล่าว

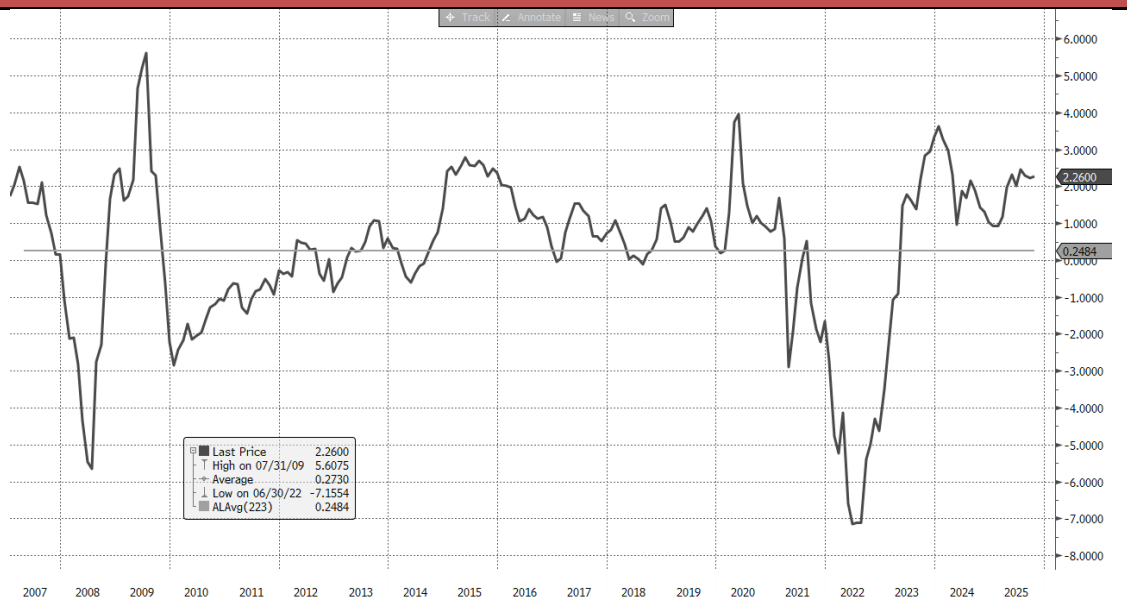
ในมุมมองของเรา การลดดอกเบี้ยของธปท.ที่รออยู่ จะเป็นปัจจัยช่วยผลักดันตัวคูณ Valuation multiple ของตลาดหุ้นไทยที่สำคัญในช่วงไตรมาส 1 ปี 2026 ผ่านปรากฏการณ์ PE Expansion (ซึ่งจะได้กล่าวถึงในช่วงถัดไป) ทั้งนี้ เมื่อมีการลดดอกเบี้ย 0.25% จนเหลือระดับ 1.25% แล้ว ประเมินว่า กนง.จะเข้าสู่โหมด Wait & See ช่วงสั้นคล้ายกับท่าทีของ Fed ที่ส่งออกมาล่าสุด ก่อนที่จะมีการปรับลดดอกเบี้ยอีกครั้ง 0.25% ในช่วงใดช่วงหนึ่งของไตรมาส 2-4 ปี 2026 สู่ระดับ 1.00% ซึ่งน่าจะเป็นปลายทางของดอกเบี้ยไทยในรอบวงจรนี้ หากไม่มี Shock หรือวิกฤติทางด้านเศรษฐกิจเกิดขึ้น

Figure 2. คาดการณ์เงินเฟ้อในอนาคตของสหรัฐลดลงต่อเนื่อง โดยเฉพาะรุ่นระยะสั้น 1 ปี (สีแดง)



Source: Bloomberg

Figure 3. อัตราดอกเบี้ยนโยบายแท้จริงของไทยอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยพหุสมศร



Source: Bloomberg

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ปัจจัย Turnaround ของตลาดหุ้นไทยใน 1Q26

เรามองการ Turnaround ของตลาดหุ้นไทยในรอบนี้ไม่ได้เกิดจากปัจจัยการเติบโต (Growth) เป็นหลัก แต่เกิดจากการเดินทางเข้าสู่ภาวะสมดุลของหลายๆ ปัจจัยมากขึ้น ได้แก่

(1) การยุติลงชั่วคราวของ Earnings Downturn

ผลการดำเนินงานไตรมาส 3/2025 ถือเป็นจุดต่ำสุดของหลายๆ Sector โดยเฉพาะกลุ่ม Domestic Play หลังจากนั้น พอเข้าสู่ช่วง High season ของการบริโภคและการท่องเที่ยวในช่วงไตรมาส 4/2025 ต่อเนื่องถึงไตรมาส 1/2026 คาดการณ์ว่าโมเมนตัมของกำไรบริษัทจดทะเบียนโดยรวมจะดีขึ้นตามลำดับ (Figure 4)

(2) การทยอยฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจ

หลังจากที่ในช่วงไตรมาส 3/2025 เศรษฐกิจไทยเผชิญกับภาวะสูญญากาศช่วงหนึ่งจากปัจจัยการเมืองทั้งในและระหว่างประเทศ ปัจจุบัน เราเริ่มเห็นสัญญาณขึ้นนำที่ดีของเครื่องชี้เศรษฐกิจต่างๆ ของไทย ไม่ว่าจะเป็นดัชนีผู้จัดซื้อภาคการผลิต (Figure 5) การนำเข้าสินค้าทุน หรือดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ฟื้นตัวขึ้นจากฐานต่ำเป็นที่เรียบร้อยแล้ว (Figure 6)

(3) Multiple Re-rating

เราประเมินว่า SET Index ณ ระดับปัจจุบันถูกซื้อขายในระดับที่แทบจะไม่ได้รับ Premium จากโอกาสในการลดดอกเบี้ยนโยบายเลย สะท้อนผ่าน PE Model ของเราที่บ่งชี้ว่า SET Index ที่ระดับ 1250 จุด ถือเป็นกรณีอนุรักษ์นิยมในกรณีที่รพท. ไม่มีการปรับลดดอกเบี้ยจากปัจจุบันที่ 1.50% (Figure 7) ทั้งนี้ หากรพท. มีการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงได้ 0.25% ในช่วงไตรมาส 4/2025 หรือไตรมาส 1/2026 ตามที่เราคาดการณ์ไว้ จะเป็นการยกระดับ Downside และ Upside ของดัชนี SET ขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 1290 และ 1390 จุดตามลำดับ

(4) แรงกระตุ้นจากการเลือกตั้ง

การยุบสภาที่เกิดขึ้นในเดือนธันวาคมที่ผ่านมา นำมาสู่การเลือกตั้งทั่วไปที่น่าจะเกิดขึ้นในช่วงต้นเดือนกุมภาพันธ์ปี 2026 ซึ่งจากการศึกษาของเราในอดีตพบว่า มักนำมาสู่ปรากฏการณ์ Election rally ในตลาดหุ้นไทยได้ตั้งแต่ช่วง 2 สัปดาห์ก่อนหน้า ไปจนถึง 1 สัปดาห์หลังจากการเลือกตั้ง โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ยในช่วงเวลาดังกล่าวอยู่ 2.4% แต่หากย้อนไปไกลถึงปี 1992 จะพบว่าอัตราผลตอบแทนคาดหวังจะสูงขึ้นไปอีกถึง 4.7% (Figure 8)

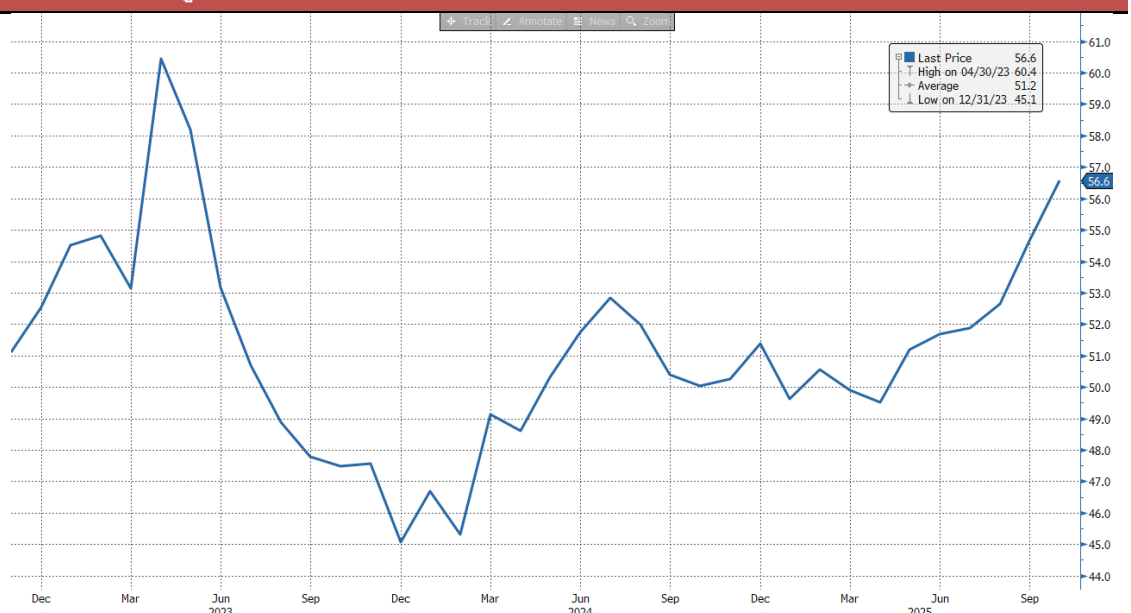
หากนำมาเทียบกับปฏิทินในรอบนี้ คาดว่ากระบวนการ Rally ต่อปัจจัยดังกล่าวจะเริ่มต้นได้สักประมาณช่วงกลางเดือนมกราคมเป็นต้นไป ทั้งนี้ เราประเมินหากมีการจัดการเลือกตั้งได้ตาม Timeline นี้ จะช่วยลดทอนความกังวลทั้งเรื่องการเจรจาการค้ากับทางสหรัฐฯ การจัดการปัญหาพื้นที่ชายแดน หรือช่วงเวลาสูญญากาศของนโยบายเศรษฐกิจขนานใหญ่ได้ไม่มากนัก

Figure 4. Earnings revision ของตลาดหุ้นไทยล่าสุด



Source: Bloomberg

Figure 5. ดัชนีผู้จัดซื้อภาคการผลิตของไทยขยายตัวอย่างต่อเนื่อง

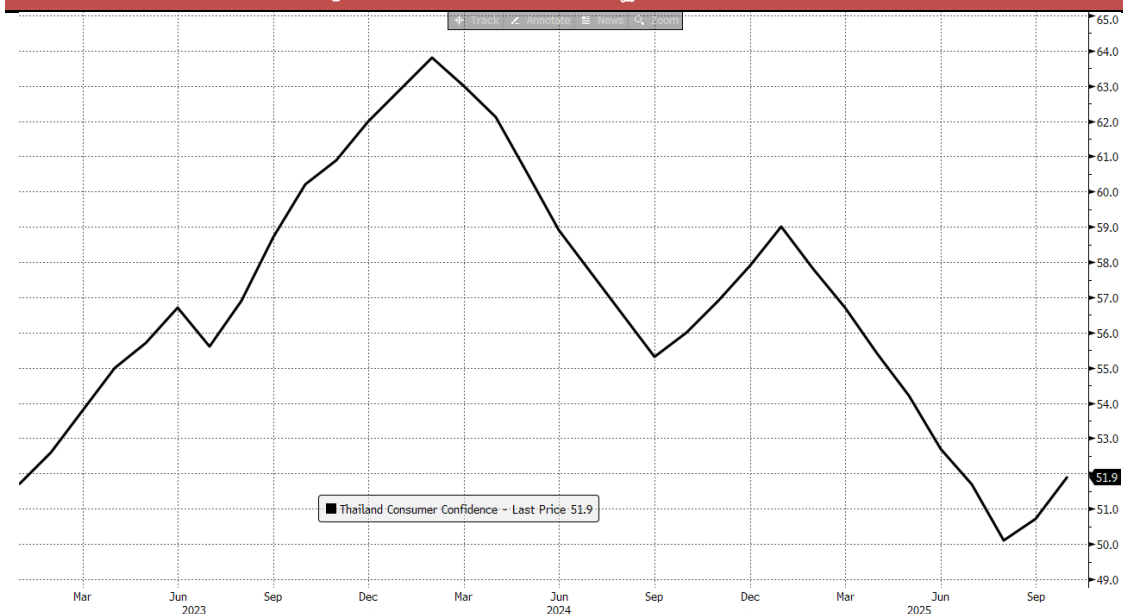


Source: Bloomberg

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 6. ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของไทยฟื้นตัวจากฐานต่ำ



Source: Bloomberg

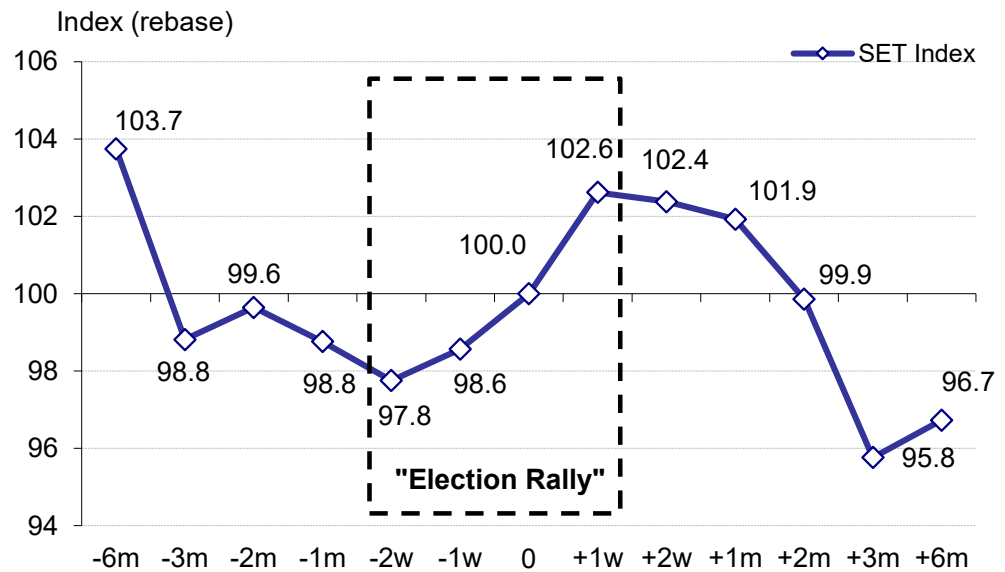
Figure 7. ผลกระทบจากการลดดอกเบี้ยกนง.ที่มีต่อดัชนี SET Index ตามวิธี PE Model ของเรา

Case	EPS (2026E)	Multiple at 1.50% RP (Current)	Fair SET (Current)	Multiple at 1.25% RP (Potential)	Fair SET (Potential)	Multiple at 1.00% RP (Potential)	Fair SET (Potential)
Base	96.4 baht	14.0x Fwd PE	1350	14.4x Fwd PE	1390	14.8x Fwd PE	1430
Conservative	96.4 baht	13.0x Fwd PE	1250	13.4x Fwd PE	1290	13.8x Fwd PE	1330

Source: Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 8. ปรากฏการณ์ Election rally โดยเฉลี่ยของตลาดหุ้นไทยตั้งแต่การเลือกตั้งปี 1992


Source: Trinity Research

Valuation และสภาพคล่องตลาดหุ้นไทย - ปัจจัยปกป้อง Downside ของดัชนีที่สำคัญ

หากมี Shock ใดๆที่ไม่พึงประสงค์เกิดขึ้นในช่วงไตรมาส 1/2026 ประเมินปัจจัยที่จะเป็นตัวช่วยระดับประคองดัชนี SET ในช่วงดังกล่าวไม่ให้เกิดการปรับลงแรง จะมีอยู่ 3 ปัจจัยที่สำคัญ ดังนี้

- (1) Valuation ที่อยู่ต่ำไม่ว่าจะพิจารณาจากมิติไหนก็ตาม อาทิเช่น ขนาด Market cap ต่อฐานเงิน (M2) หรือ PE Band (Figure 9-10) และไม่ว่าจะพิจารณากับตลาดหุ้นไทยด้วยกันเองหรือเทียบกับตลาดหุ้นประเทศอื่นๆ (Figure 11)
- (2) ระดับการถือครองหุ้นไทยของนักลงทุนต่างชาติที่อยู่ในระดับต่ำมากแล้ว โดยหากตัดหุ้น DELTA ออกไป จะเหลือเพียงแค่ 25.5% เท่านั้น (Figure 12) เมื่อมาประกอบกับ Earning yield gap ของ SET Index ที่เทียบกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯล่าสุดซึ่งยังคงอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ย (Figure 13) ทำให้เราประเมินว่าแรงจูงใจที่จะทำให้นักลงทุนต่างชาติขายหุ้นไทยออกไปอย่างสำคัญอีกยังคงเป็นเรื่องยาก
- (3) กระแสเงินทุนเข้าสู่กองทุนรวมเพื่อการลดหย่อนภาษีของไทยในช่วงท้ายปี 2025 อาจแตกต่างจากสองปีก่อนหน้า ที่ส่วนใหญ่ไหลเข้าสู่กองทุนตราสารหนี้ เนื่องจากระดับ EYG ของ SET Index ปัจจุบันที่อยู่สูงเมื่อเทียบกับผลตอบแทนพันธบัตรในประเทศ (Figure 14) อาจทำให้เม็ดเงินจำนวนมากเลือกเดินเข้าสู่กองทุนหุ้นมากกว่าในครั้งนี้ ปัจจัยดังกล่าวน่าจะช่วยเพิ่มสภาพคล่องให้กับตลาดหุ้นไทยในช่วงปลายปี 2025 ผ่านการเข้าร่วมของนักลงทุนสถาบันในประเทศที่มากขึ้น นอกจากนั้น ในปี 2026 จะไม่มีเงินไถ่ถอนรอบใหม่ (Fresh redemption) จากกองทุนลดหย่อนภาษีประเภทต่างๆ อีกด้วย

Figure 9. ตลาดหุ้นไทยยังคงห่างไกลจากคำว่า 'Bubble' สะท้อนผ่านระดับ Market cap / M2 ที่ยังคงอยู่ต่ำ



Source: Bloomberg

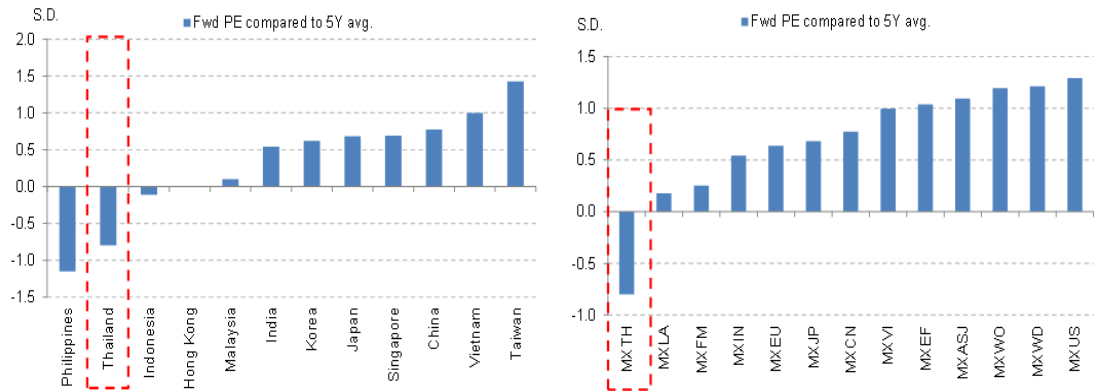
Figure 10. Forward PE band 5 ปีย้อนหลังของตลาดหุ้นไทย



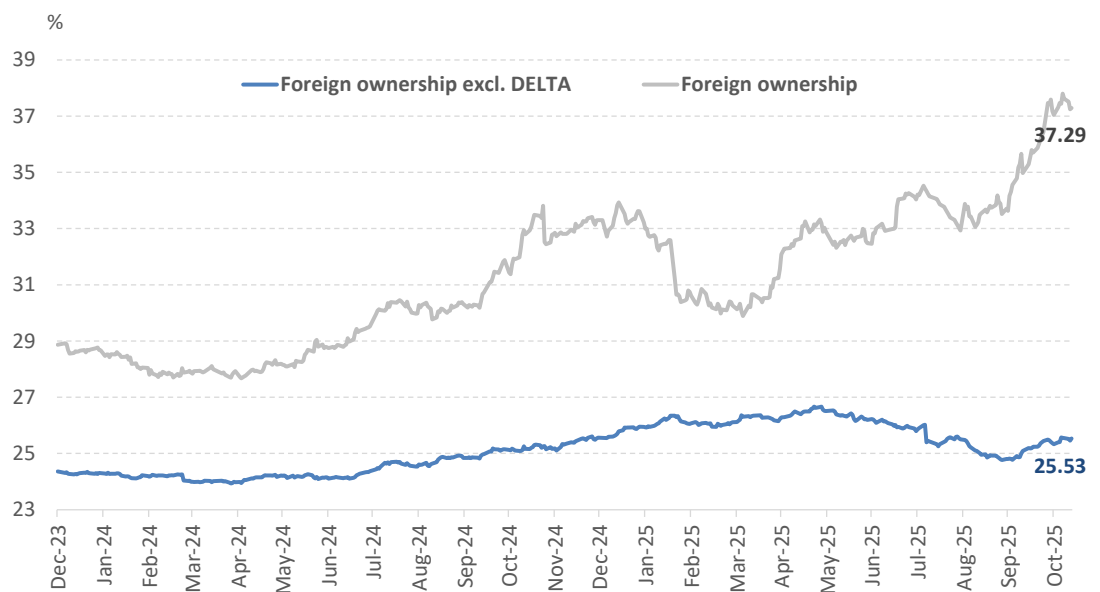
Source: Bloomberg

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 11. Valuation ของตลาดหุ้นไทยถือว่าอยู่ต่ำมาก เมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ


Sources, Bloomberg, Trinity Research

Figure 12. ระดับการถือครองหุ้นไทยของนักลงทุนต่างชาติ ทั้งที่รวมผลของ DELTA และไม่รวม


Sources: SET, Trinity Research

Figure 13. Earning yield gap ของตลาดหุ้นไทยที่เทียบกับผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ย



Source: Bloomberg

Figure 14. Earning yield gap ของตลาดหุ้นไทยที่เทียบกับผลตอบแทนพันธบัตรไทย สูงกว่าหลายปีที่ผ่านมา



Source: Bloomberg

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Sector allocation

กลุ่มอุตสาหกรรมที่เราแนะนำให้นักลงทุน 'Overweight' ประจำไตรมาส 1/2026 ยังคงเน้นไปที่กลุ่มที่อิงกับเศรษฐกิจภายในประเทศ โดยเฉพาะภาคการบริโภค ที่เรามองว่าได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดชั่วคราวของกำไรในช่วงไตรมาส 3/2025 และกำลังอยู่ในช่วง High season (Figure 15) ไม่นับรวมกับตัวช่วยอื่น เช่นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และความคาดหวังด้านนโยบายจากรัฐบาลชุดใหม่ที่จะเข้ามาบริหารงาน ซึ่งน่าจะช่วยกระตุ้นการบริโภคในประเทศได้ไม่มากนัก

ที่สำคัญกลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้ ทั้ง ธนาคาร, ไฟแนนซ์, ค้าปลีก, อสังหาริมทรัพย์, โรงพยาบาล และ สาธารณูปโภค ล้วนแล้วแต่เป็นกลุ่มที่มีระดับ Valuation ต่ำเป็นทุนเดิมอยู่แล้ว (Figure 16-18) และมักจะปรับตัวได้ดีในช่วงปรากฏการณ์ Election rally โดยเฉพาะกลุ่มค้าปลีกที่มักปรับตัว Sideways up ทั้งก่อนและหลังการเลือกตั้งเป็นระยะเวลานาน (Figure 19-20)

อีกกลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจในมุมมองของเรา คือกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับภาคการท่องเที่ยว เช่น โรงแรม, สนามบิน, หรือสายการบิน โดยนอกจากกลุ่มเหล่านี้จะมีจุดตั้งต้นทางด้าน Valuation ที่อยู่ต่ำเช่นกันแล้ว ยังมีเรื่องของสัญญาณนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ทยอยฟื้นตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

Figure 15. กลุ่มค้าปลีกและไฟแนนซ์มักปรับตัวได้ดีในช่วงไตรมาส 4 และไตรมาส 1 ของทุกปี

	1Q	2Q	3Q	4Q
SET	0.00	0.00	0.00	0.00
ENERG	-1.28	1.56	-1.61	0.51
BANK	1.54	-2.38	0.55	0.48
ICT	2.74	-1.39	2.01	-3.68
CONMAT	-0.89	-0.92	-1.99	-0.52
PROP	0.82	-0.87	2.83	-1.97
COMM	3.04	1.19	1.96	2.24
TRANS	-0.20	0.36	1.90	-0.81
PETRO	-0.08	1.11	-3.18	3.28
FOOD	-0.77	2.41	0.32	1.07
MEDIA	-1.13	-2.44	0.15	-0.40
HEALTH	2.52	4.92	1.57	0.96
AGRI	2.11	2.15	-0.52	2.29
FIN	0.06	-0.44	0.74	1.68
INS	0.40	1.92	0.89	-1.12
ETRON	-3.05	5.56	8.86	11.55
IMM	-1.74	0.54	-2.26	-7.01
TOURISM	3.77	-0.97	-0.37	-0.37
AUTO	-0.81	-0.18	-2.18	-1.29
PKG	-2.36	0.01	1.30	0.78
HOME	0.20	-0.69	-0.81	-1.91
PERSON	2.12	-3.26	-1.24	-5.25
PAPER	1.84	8.03	0.92	-1.54
PROF	8.49	-3.34	-3.25	-1.36
PFUND	-2.31	-0.73	0.28	-0.48
STEEL	-0.76	-3.25	-4.62	-4.34
FASH	-2.00	-2.71	0.16	0.23

Source: Trinity Research

Figure 16. Valuation ของกลุ่มค้าปลีกและไฟแนนซ์

SETCOM 10y forward PE band

SETFIN 10y forward PE band

Source: Bloomberg

Figure 17. Valuation ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และโรงแรม

SETPROP 10y forward PE band

SETHOT 10y forward EV/EBITDA band

Source: Bloomberg

Figure 18. Valuation ของกลุ่มโรงพยาบาลและสาธารณูปโภค

SETHELTH 10y forward PE band

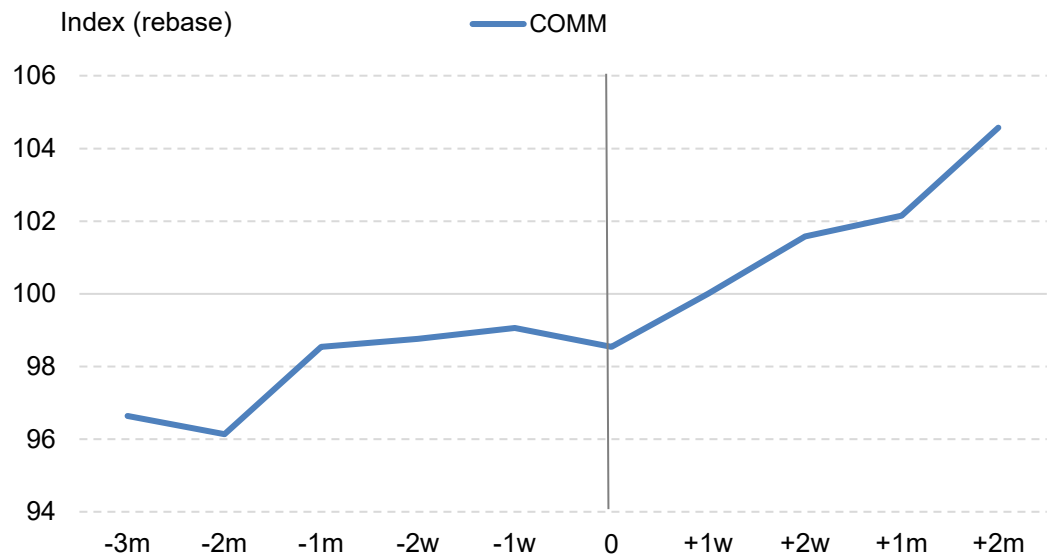
SETUTILITY (GPSC) 10y forward PE band

Source: Bloomberg

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

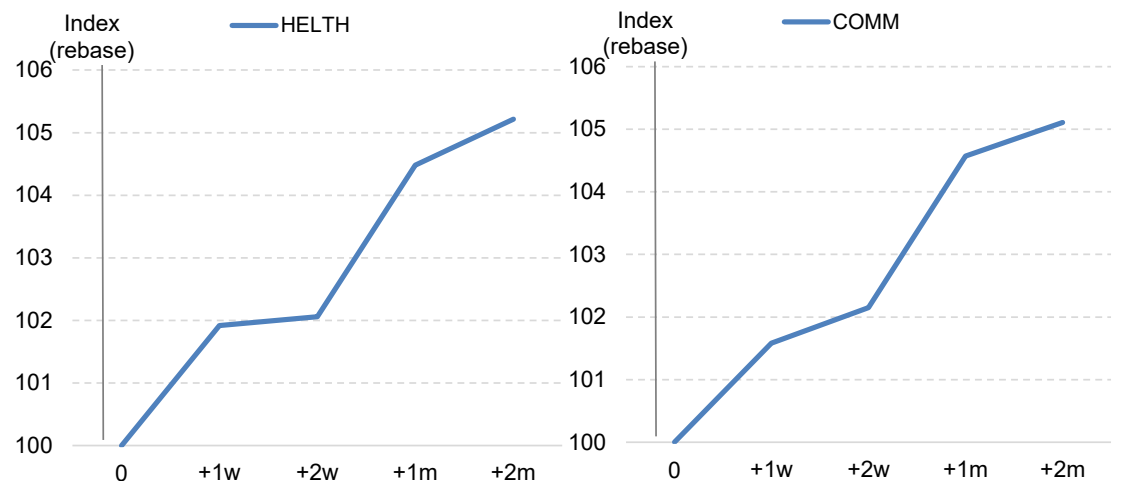
Figure 19. กลุ่มค่าปลึกมักเป็น Sector ที่ปรับตัวได้ดีทั้งก่อนและหลังการเลือกตั้งเป็นเวลานาน



Note: Data since 2003

Source: Trinity Research

Figure 20. Healthcare และ Commerce ต่างเป็น Sector ที่มัก Perform ได้ดีที่สุดหลังการเลือกตั้งเสร็จสิ้น



Note: Data since 2003

Source: Trinity Research

Figure 21. Recommended sector allocation

	Valuation (vs. 3y avg.)	Sentiment	Overall		Valuation (vs. 3y avg.)	Sentiment	Overall
Energy & Utilities	0	0	0	Finance & Securities	+	+	+
Electronics	-	0	0	Cons materials	-	-	-
Banking	-	+	0	REIT & IFF	0	+	0
ICT	+	0	0	Petrochemical	-	-	-
Commerce	+	+	+	Insurance	+	0	0
Transportation	+	+	+	Tourism	+	+	+
F & B	+	0	0	Packaging	+	-	0
Property	+	+	+	Media	+	0	0
Health Care	+	0	0	Cons services	0	0	0

Source: Trinity Research

หุ้นปันผล ทางออกเดียวของหุ้นไทย ณ เวลานี้

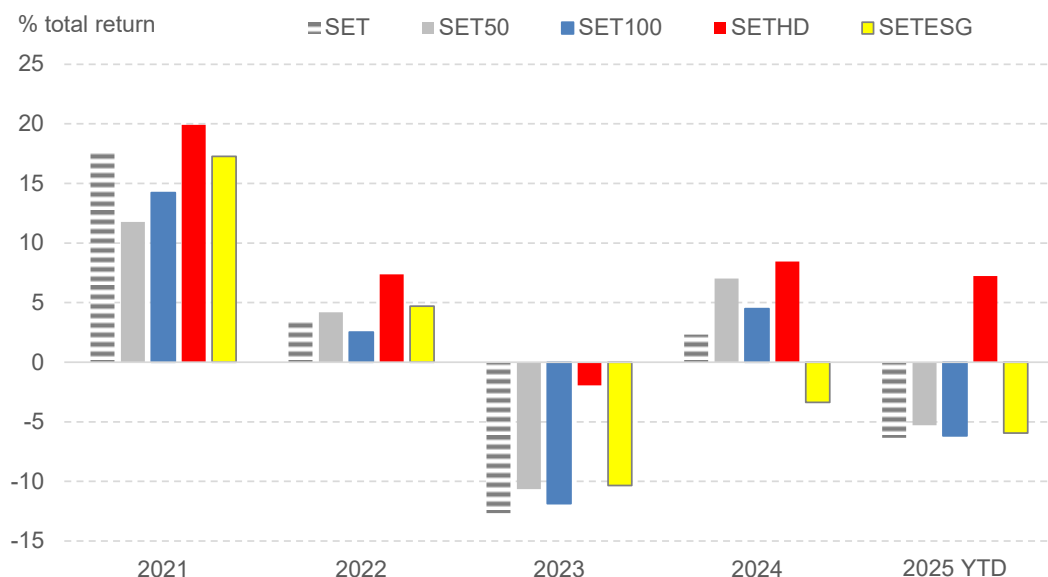
หากตัดปัจจัยทุกอย่างออกไปจากการวิเคราะห์ สถานการณ์ของตลาดหุ้นไทยในช่วงหลายปีหลัง ต้องยอมรับว่าขาดการเติบโตที่โดดเด่นเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ ซึ่งอุดมไปด้วยกลุ่มหุ้นเทคโนโลยีที่เป็นกระแสการลงทุนใหม่ที่สำคัญ ทำให้ในระยะหลายปีหลังมานี้ เราพบว่ากลุ่มหุ้นที่เป็นที่โฟกัสของนักลงทุนในตลาดและให้ผลตอบแทนที่ดีมาตลอดในช่วง 4-5 ปีที่ผ่านมา ได้แก่กลุ่มหุ้นปันผลสูง ซึ่งสะท้อนผ่านดัชนี SETHD ที่ปรับตัว Outperform ได้อย่างโดดเด่น (Figure 22)

ที่สำคัญ ความน่าสนใจของหุ้นปันผลสูงกลุ่มนี้ ยังมีต่อไปยังปัจจัยพื้นฐานอีกด้วย เนื่องจากหากพิจารณาจากการปรับประมาณการกำไรของหุ้นกลุ่มนี้ตลอดระยะเวลาปี 2025 จะพบว่ามีกำไรที่แท้จริงแข็งแกร่งมาโดยตลอด (Figure 23) ผิดกับดัชนีหลักอย่าง SET, SET50 หรือ SET100 ที่เห็นการทยอยปรับลดประมาณการลงอย่างต่อเนื่อง

ทั้งนี้ เราได้ทำการคัดกรองหุ้นปันผลสูงที่น่าสนใจ ซึ่งบางส่วนอาจจะไม่ได้อยู่ในดัชนี SETHD แต่มีค่าการันต์ Dividend yield อยู่ในระดับ 3% ขึ้นไป พร้อมทั้งหากอ้างอิงข้อมูลในอดีต พบว่ามีความเชื่อมั่นทางสถิติในระดับเกินกว่า 70% ที่ตัวหุ้นจะสามารถส่งมอบผลตอบแทน Total return ที่เป็นบวกได้ในช่วง 4 เดือนแรกของปี 2026 ซึ่งมักเป็นช่วงเวลาที่ดีของหุ้นปันผลสูงส่วนใหญ่ในอดีต โดยมีเงื่อนไขอื่นๆที่น่าสนใจอย่างเช่น เป็นหุ้นที่มีการจ่ายเงินปันผลแบบสม่ำเสมอ และมีอัตราการเติบโตของเงินปันผลเฉลี่ยมากกว่าปีละ 5% ขึ้นไป ตลอดระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา

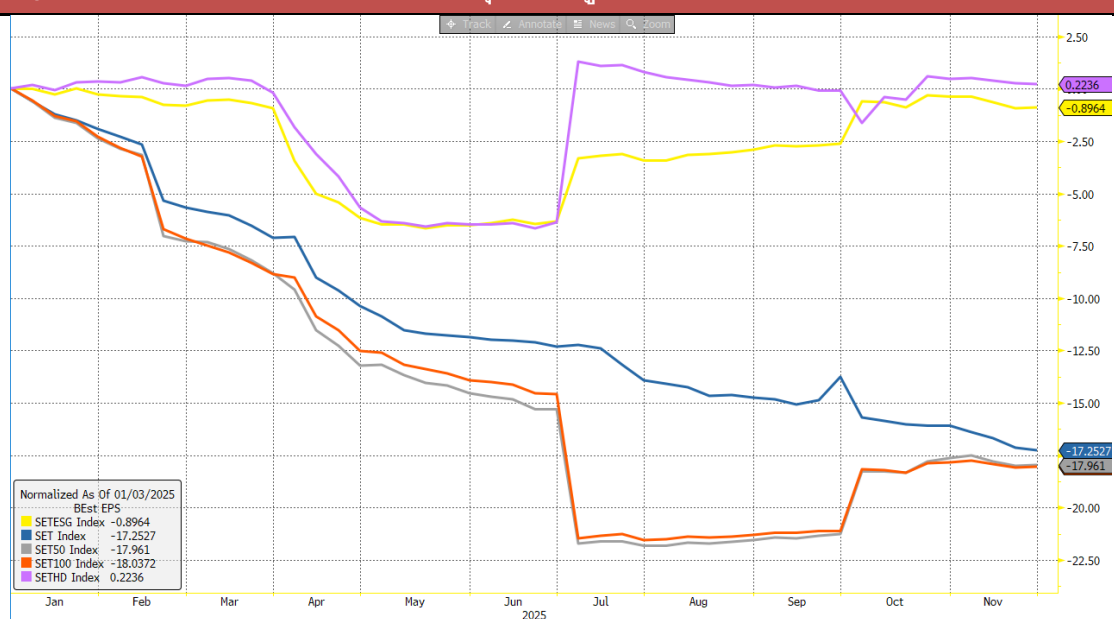
ทั้งนี้ ผลการคัดเลือกจะได้ตัวหุ้นที่น่าสนใจ ได้แก่ BDMS, KTB, ICHI, AP, SCB, SABINA, TTB, ROJNA ซึ่งจะเห็นได้ว่าหุ้นทุกตัวกระจุกอยู่ในกลุ่ม Domestic play ที่เราแนะนำ Overweight ประจำไตรมาส 1/2026 เป็นสำคัญ

Figure 22. หุ้นปันผลสูง (ดัชนี SETHD) ปรับตัวขณะดัชนีหุ้นไทยอื่นๆ อย่างเห็นได้ชัดตลอดเวลา 5 ปีที่ผ่านมา



Source: Trinity Research

Figure 23. การปรับประมาณการกำไรของหุ้นปันผลสูง (SETHD) ถือว่ามีความแข็งแกร่งกว่าเช่นกัน

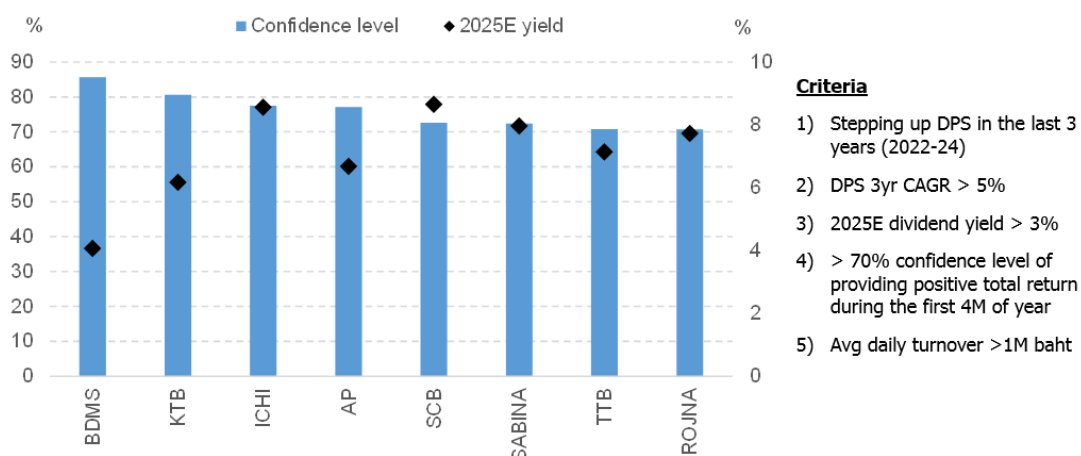


Source: Bloomberg

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 24. Best of 2026 dividend play



Source: Trinity Research

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน