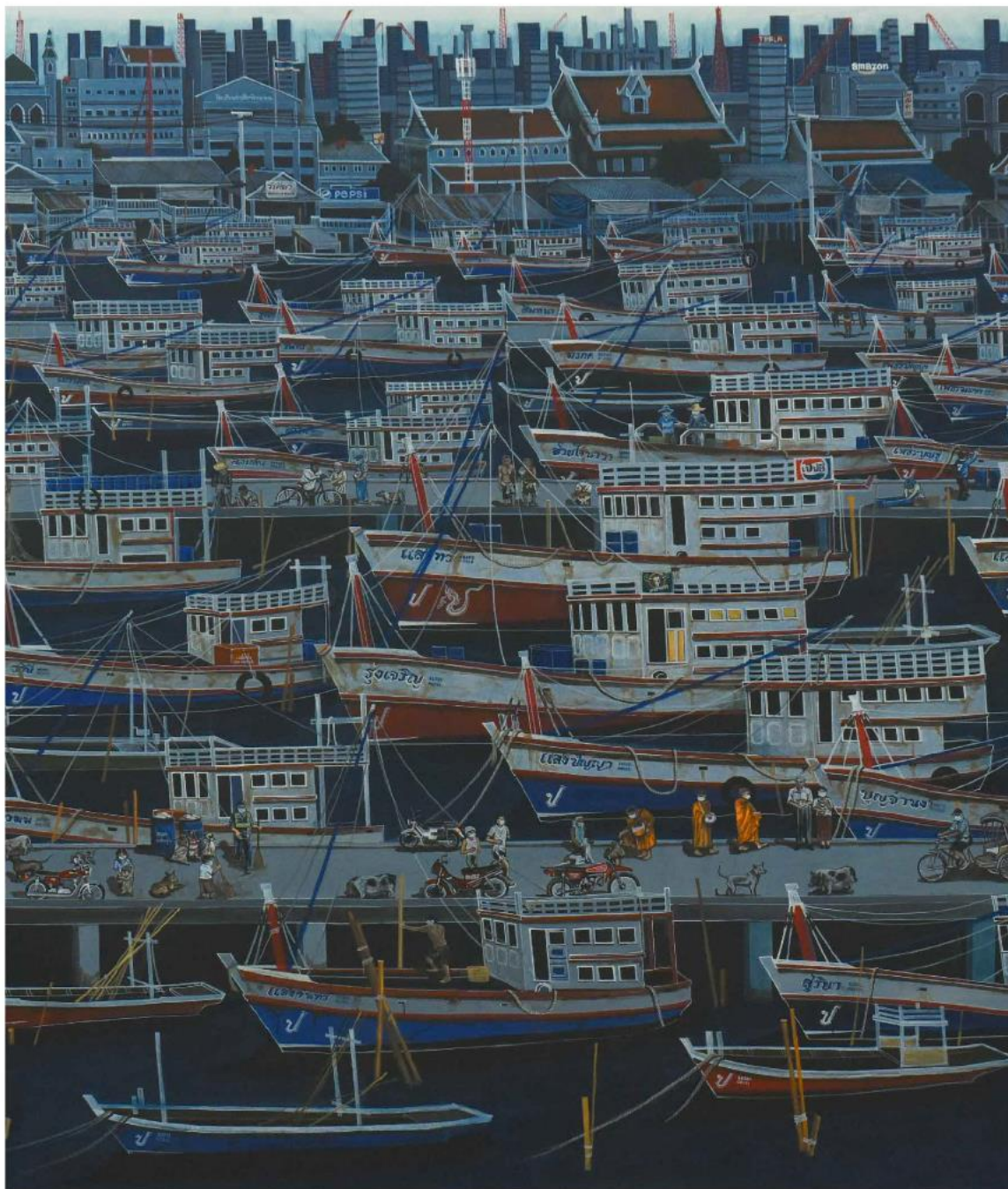


+ INVEST

สุพ สงบ ในวิกิ โดย คุณวีระยุทธ ใจว่อง
การประกวดจิตรกรรมเอเชีย พลัส ครั้งที่ 10 | สื่อ-ครีติก ปี 2565



INVEST⁺

กลยุทธ์การลงทุนไตรมาส 2/2568

มุมมองตลาดหุ้นไทย ไตรมาส 2/2568

มองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index 2Q68 ไว้ที่ 1,000 – 1,290 จุด ส่วนหนึ่งเตรียมรับผลกระทบจาก Trade War ยุค TRUMP 2.0 ยังคงดูตึงเครียดขึ้นเรื่อยๆ ยุโรป ซึ่งความเสี่ยงอยู่วันที่ 2 เม.ย.68 ว่าแนวทางการเก็บภาษีของสหรัฐฯต่อประเทศอื่นๆจะเป็นเช่นไร ส่วนภาพในประเทศเริ่มจากทิศทางดอกเบี้ยไทยประเมิน 2H68 มีโอกาสลดดอกเบี้ยอีก 1 ครั้ง 0.25% หากตัวเลขเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นเท่าที่ควร กลับมาที่เศรษฐกิจไทยปี 68 มีแนวโน้มเติบโตอย่างค่อยเป็นค่อยไป BLOOMBERG คาดการณ์ขยายตัวเฉลี่ย +2.8%YOY โดยต้องเพิ่มแรงในการกระตุ้น อาทิ มาตรการต่างๆ จากเม็ดเงินรัฐบาล อาทิ DIGITAL WALLET และการผ่อนปรน LTV เป็นต้น ส่วนการโยกเม็ดเงิน LTF สู่ Thai ESGX อาจทำให้ต่างชาติเข้ามาถึงก่อนวันมีผลบังคับใช้ เหมือนตอนมีกองทุนวายุภักษ์ ที่ SET ขยับขึ้นราว 200 จุด ภายใน 1 เดือน ส่วน SET ระดับปัจจุบันมี VALUATION ถูก มี PBV68F 1.15 เท่า (-2SD) ต่ำสุดเป็นอันดับต้นๆ ของโลก และ SET มี DIVIDEND YIELD 68F สูง 4.3% (+1SD) สูงเป็นอันดับต้นๆ ของโลก ส่วนกลยุทธ์การลงทุนแนะนำหุ้นพื้นฐาน ESG RATING ดี ที่มีโอกาสได้เม็ดเงิน THAIESGX หนุน อาทิ IVL, GPSC, TTB, AP, CPALL, STECON

มุมมองตลาดหุ้นสหรัฐฯ ไตรมาส 2/2568

แนวโน้มในไตรมาสสอง ปัจจัยหลายประการยังดำเนินต่อเนื่อง โดยเฉพาะการประกาศมาตรการภาษีตอบโต้กับทุกคู่ค้า (RECIPROCAL TARIFF) และการรบทวน PHASE ONE DEAL กับจีนในเดือนเมษายน ในแง่นโยบายการเงิน FED ยังคงแสดงท่าทีระมัดระวัง โดยต้องการรอดูข้อมูลเพิ่มเติมก่อนพิจารณาปรับเปลี่ยนนโยบาย ซึ่งทำให้การติดตามถ้อยแถลงและประมาณการเศรษฐกิจจาก FED ด้านผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน ในไตรมาสนี้ตลาดยังคงคาดหวังว่ากำไรของบริษัทในดัชนี S&P 500 จะเติบโตต่อเนื่อง แม้จะชะลอลงเมื่อเทียบกับไตรมาสที่ผ่านมา ซึ่งหากผลประกอบการออกมาดี ก็มีแนวโน้มช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของราคาหุ้น กลยุทธ์การลงทุนเน้นหุ้นในภาคที่มีการเติบโตของกำไรที่ดีเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมอื่นๆ เช่น INFORMATION TECHNOLOGY และ COMMUNICATION SERVICES แต่ควรมีการถ่วงน้ำหนักพอร์ตด้วยหุ้นในกลุ่ม DEFENSIVE เพื่อกระจายความเสี่ยง โดยเฉพาะ HEALTH CARE และ CONSUMER STAPLES อาทิ FINANCIAL SELECT SECTOR SPDR FUND (XLF US), TENCENT (700 HK), FERRARI (RACE IM), VFMVN30 ETF (E1VFMVN30 TB)

CONTENT

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 2/2568	1
แนวโน้มลงทุนไตรมาส 2/2568	2

แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม

กลุ่ม เกษตรอาหาร	11
กลุ่ม เครื่องดื่ม	12
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	13
กลุ่ม ท่องเที่ยว	14
กลุ่ม เทคโนโลยีและการสื่อสาร	15
กลุ่ม ธนาคาร	16
กลุ่ม พลังงานและปิโตรเคมี	17
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	18
กลุ่ม พาณิชยกรรม	19
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	20
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	21
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	22
กลุ่ม สื่อและสิ่งพิมพ์	23

Stock Picks

AP	24
CPALL	26
GPSC	28
IVL	30
STECON	32
TTB	34
วิเคราะห์ทางเทคนิค	37
วิเคราะห์ Derivatives	43
Global Strategy	48
Cyclical Watch	58
เศรษฐกิจมหภาค	59

คำจำกัดความของคำแนะนำปัจจัยพื้นฐาน

Outperform: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ Sector หรือชนะ SET Index

Neutral: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ Sector หรือพอๆกับ SET Index

Underperform: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ Sector หรือต่ำกว่า SET Index

กลยุทธ์การลงทุนไตรมาส 2/2568

คุกรุ่นด้วยควันไฟ จาก TRADE WAR 2.0

- ช่วง 1Q68 นักลงทุนกลัวทรัมป์ กด SET ลงแรง -15% จนลืกลืบท่ำช่วง GDP ไทยติดลบ
- ช่วง 2Q68 รอการกระตุ้นเศรษฐกิจและตลาดฯ อย่าง ลดดอกเบี้ย, ผ่อน LTV, THAIESGX ฯลฯ
- VALUATION หุ่นไทยถูกตัดอันดับต้นๆ ของโลก น่าทยอยสะสม
- แนะนำ หุ้น HIGH SEASON IVL, GPSC, TTB หุ้นปัจจัยบวกเฉพาะตัว AP, CPALL, STECON

การเรียกเก็บภาษีต่างประเทศของ ปธน. Trump เติบโตด้วยความไม่แน่นอน พร้อมกับการนำใบสั่งการตอบโต้กลับจากประเทศเป้าหมายเพิ่มความรุนแรงของ Trade War และอาจกระจายความเสี่ยงเป็นวงกว้าง กดดันมูลค่าซื้อขายหุ้นทั่วโลกบางส่วนลงในช่วงนี้ แต่ก็คาดไม่ใช่เรื่องที่เกิดขึ้นง่ายๆ เพราะเริ่มเห็นความกังวลเศรษฐกิจสหรัฐชะลอตัว และหลายๆ ประเทศก็มีแนวทางที่จะตอบโต้กลับ

ประเด็นดังกล่าว กดดันทิศทางดอกเบี้ยทั่วโลกยังไม่นิ่ง และหลายๆ ประเทศเตรียมรับมือ ผ่านการใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้นในปี 2568 โดยสหรัฐจะมีโอกาสลดดอกเบี้ย 2 ครั้ง เหลือ 4% (อ้างอิง FED Watch Tool) ขณะที่ทิศทางดอกเบี้ยไทยประเมิน 2H68 มีโอกาสลดดอกเบี้ยอีก 1 ครั้ง 0.25% หากตัวเลขเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นเท่าที่ควร โดยประเมินว่า การปรับลดดอกเบี้ย 25 BPS. จะหนุนระดับ MARKET EARNING YIELD GAP ได้สูงถึง 5.7% หนุนเปิดเงินลงทุนที่อยู่ในตราสารหนี้ไทยเยอะกว่าปกติมาก บางส่วนไหลกลับมาพยุงตลาดหุ้น

กลับมาที่เศรษฐกิจไทยปี 68 มีแนวโน้มเติบโตอย่างค่อยเป็นค่อยไป BLOOMBERG คาดการณ์ขยายตัวเฉลี่ย +2.8%YOY โดยต้องเพิ่มยาแรงในการกระตุ้น อาทิ มาตรการต่างๆ จากฝั่งรัฐบาล อาทิ DIGITAL WALLET และการผ่อนปรน LTV ซึ่งถ้ามีการขยายเพดานหนี้สาธารณะขึ้นไปเป็นระดับ 75% หรือ 80% จะทำให้มีช่องว่างทางการเงินเพิ่มอีกราว 2-3 ล้านล้านบาท แต่อาจเป็นการเพิ่มความเสี่ยงต่อระดับ Credit Rating ส่วนการโยกเงินเปิดเงิน LTF สู่ Thai ESGX คาดเป็นส่วนหนึ่งที่ช่วยหยุดแรงขาย และพยุงตลาดในไตรมาสนี้

ส่วนตลาดหุ้นไทยช่วง 1Q68 ย่อตัวลงมาลึกลงไป โดย RETURN (QTD) -15% จนมี VALUATION ถูก บีบ PBV68F 1.15 เท่า (-2SD) ต่ำสุดเป็นอันดับต้นๆ ของโลก (MSCI WORLD 2.97 เท่า) และ SET มี DIVIDEND YIELD 68F สูง 4.3% (+1SD) สูงเป็นอันดับต้นๆ ของโลก และคาดหวังผลตอบแทนในระยะกลาง-ยาวได้ โดยผ่านวิจัยฯ ประเมินเป้าหมายดัชนีปลายปี 68 แบบอนุรักษ์นิยม (CONSERVATIVE) ภายใต้ EPS68F ที่ 89 บาทต่อหุ้น, BOND YIELD 1 ปี 2% อิง MEYG 4.2% (+0.5 SD) ได้ดัชนีเป้าหมายปี 2568 ที่ 1430 จุด

กลยุทธ์การลงทุนแนะนำหุ้นพื้นฐาน ESG RATING ดี ที่มีโอกาสได้เปิดเงิน THAIESGX หนุน คือ

- หุ้นเข้าสู่ช่วง HIGH SEASON อย่าง IVL, GPSC
- หุ้นปัจจัยบวกเฉพาะตัว TTB, AP (ทยอยสะสมหลังรับรู้ข่าวแผ่นดินไหว ซึ่งน่าจะเป็นหลังสงกรานต์) , CPALL, STECON

แนะนำลงทุนหุ้นเด่นไตรมาส 2/2568

Company	Sector	Last Price (31/03/2025)	Fair Value	Upside	PER 25F	Div Yield 25F (%)	ESG Rating
IVL	PETRO	19.50	30.00	53.8%	10.9	4.6	AA
GPSC	ENERG	26.75	45.00	68.2%	17.8	3.0	AA
TTB	BANK	1.96	2.14	9.4%	9.1	6.6	AA
CPALL	COMM	49.50	88.00	77.8%	14.8	3.2	AAA
STECON	CONS	5.55	7.00	26.1%	19.2	2.7	AA
AP	PROP	7.55	12.80	69.5%	4.7	7.9	AA

ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

แนวโน้มการลงทุนไตรมาส 2/2568

กลุ่มด้วยควันไฟ จาก Trade War 2.0

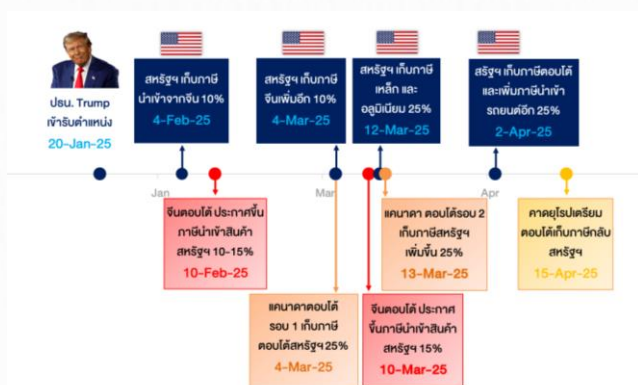
- ช่วง 1Q68 นักลงทุนกลัวทรัมป์ กด SET ลงแรง -15% จนลึกเทียบเท่าช่วง GDP ไทยติดลบ
- ช่วง 2Q68 รอการกระตุ้นเศรษฐกิจและตลาดฯ อย่าง สดดอกเบ๊ย, ฟ่อน LTV, THAIESGX ฯลฯ
- VALUATION หุ่นไทยถูกติดอันดับต้นๆ ของโลก น่าทยอยสะสม
- แนะนำ หุ้น HIGH SEASON IVL, GPSC หุ้นปัจจัยบวกเฉพาะตัว AP, TTB, CPALL, STECON

TRUMP กลับมา พาทั่วโลกกังวล “US รัศมีชาติ”

นโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ยังคงดุเดือดเดือนขึ้นตามลำดับ นับตั้งแต่ ปธน. Trump เข้ารับตำแหน่งเมื่อ 20 ม.ค. 68 ซึ่งในช่วงเดือน ก.พ. – มี.ค. ที่ผ่านมามีการบังคับใช้มาตรการเรียกเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากประเทศต่างๆ เริ่มจากจีน รวมถึงกลุ่มสินค้าเหล็ก-อลูมิเนียม

ขณะเดียวกันประเทศที่ได้รับผลกระทบ ไม่ได้ปล่อยให้สหรัฐฯ กระทำเพียงฝ่ายเดียว พร้อมกับมีแผนเดินหน้าเรียกเก็บภาษีตอบโต้สหรัฐฯ เช่นกัน นำโดยจีน แคนาดา และยุโรป

การตอบโต้ภาษีระหว่างประเทศ



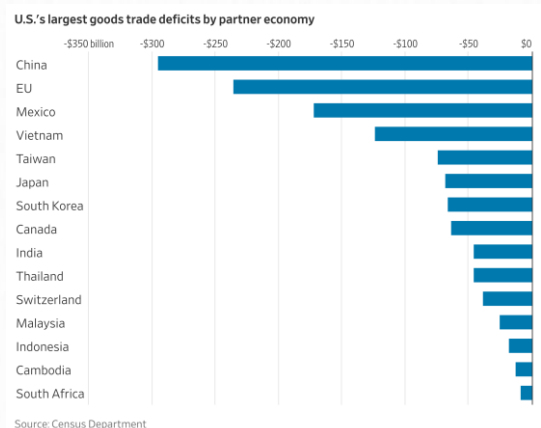
ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ก้าวเข้าสู่ 2Q68 ทั่วโลกอาจยังต้องเผชิญกับความเสี่ยง Trade War ต่อเนื่อง โดยเริ่มตั้งแต่วันที่ 2 เม.ย. 68 ปธน. Trump เตรียมประกาศเรียกเก็บภาษีตอบโต้ (Reciprocal Tariffs) กับประเทศเก็บภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ รวมถึงมีแผนปรับเพิ่มภาษีนำเข้ารถยนต์ 25% ทุกคันที่ไม่ได้ผลิตในสหรัฐฯ

นอกจากนี้ ในระยะถัดไปยังมีแนวโน้มเก็บภาษีนำเข้าหลายกลุ่มสินค้า อาทิ ทองแดง ยา เซมิคอนดักเตอร์ เศษไม้ เป็นต้น

สำหรับกรณีสหรัฐฯ เรียกเก็บภาษีตอบโต้ LIST รายชื่อกลุ่มประเทศเป้าหมายยังไม่มีมติชัดเจน โดยตามแนวทาง “DIRTY 15” คาดว่าจะใช้มาตรการภาษีต่างตอบแทนกับกลุ่มประเทศคู่ค้าที่มีสัดส่วนการขาดดุลทางค้าจำนวนมากกับสหรัฐฯ ซึ่งบ้านเรากำลังถูกจัดอยู่ในเรดธงของ USTR เนื่องจากไทยมีได้ดุลการค้าสหรัฐฯ สูงเป็นอันดับที่ 10 (ข้อมูลปี 2024)

ประเทศที่มีการขาดดุลกับสหรัฐฯ มากสุดในปี 2024



ที่มา: WSJ

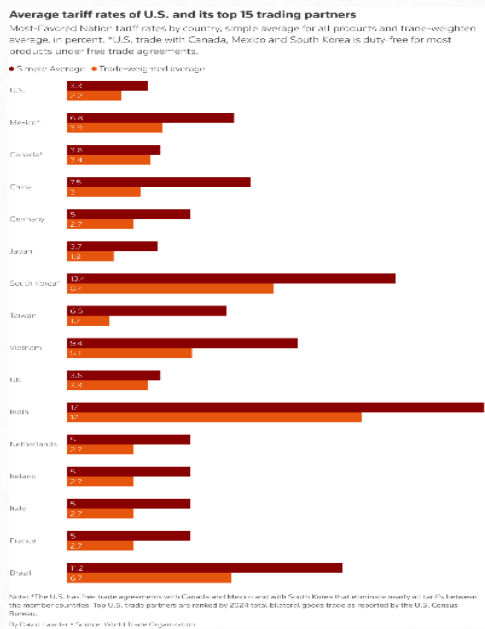
อย่างไรก็ตาม ไทยไม่ได้จัดอยู่ในกลุ่ม 15 ประเทศแรกที่มีอัตราภาษีสูงและปริมาณการค้าขนาดใหญ่กับสหรัฐฯ บวกกับกำหนดกฎระเบียบที่ทำให้สินค้าของสหรัฐฯ เข้าถึงได้ยาก ซึ่งประเทศที่มีความเสี่ยงเป็นลำดับต้นๆ อาทิ Mexico, Canada, China Germany, Japan ฯลฯ

INVEST⁺

แนวโน้มการลงทุน

สุดท้ายนักเศรษฐศาสตร์ชาวอเมริกัน (Kevin Hassett) คาดว่าการบ่งเน้นภาษีตอบโต้ในวันที่ 2 เม.ย. 68 นี้ จะอยู่ที่ 10-15 ประเทศ ซึ่งต้องรอความชัดเจนอีกครั้งในวันที่ 2 เม.ย. 68

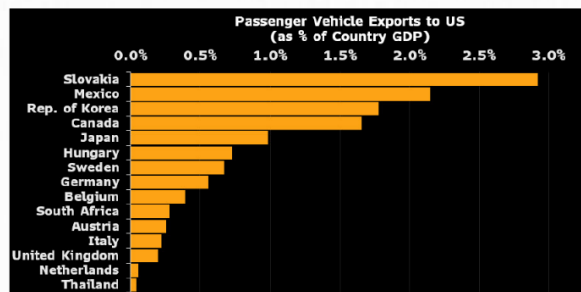
จีนตอบโต้กลับสหรัฐฯ



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนกรณีสหรัฐฯ ปรับเพิ่มภาษีนำเข้ารถยนต์ 25% (สหรัฐฯ นำเข้ารถยนต์ คิดเป็นสัดส่วน 6.6% ของทั้งหมด) ซึ่งหากเทียบสัดส่วนการส่งออกรถยนต์ไปสหรัฐฯ ต่อ GDP ในกลุ่มประเทศที่อยู่ในระดับสูง คาดว่าจะได้รับผลกระทบหนัก อาทิ สโลวาเกีย, เม็กซิโก, เกาหลีใต้ ฯลฯ ขณะที่ไทยอยู่ระดับต่ำกว่า 0.5% โดยบ้านเรามีการส่งออกรถยนต์ไปสหรัฐฯ เทียบกับการส่งออกทั้งหมด มีสัดส่วนราว 0.9% (ข้อมูลปี 2023)

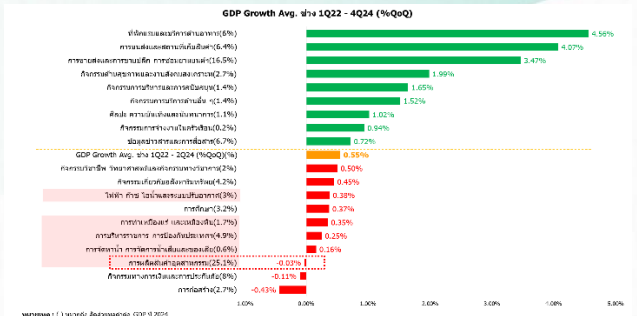
สัดส่วนการส่งออกรถยนต์เทียบกับ GDP รายประเทศ



ที่มา: BLOOMBERG

ในแง่ของอุตสาหกรรมยานยนต์ ถือว่ามีความสำคัญต่อการขับเคลื่อนเศรษฐกิจในบางรายอย่างยิ่ง ซึ่งอยู่ภายใต้การผลิตสินค้าอุตสาหกรรม (คิดเป็น 25.1% ของ GDP) และอ้างอิงจากรปท. การผลิตในธุรกิจยานยนต์มีสัดส่วนต่อ GDP ที่ 2.0%

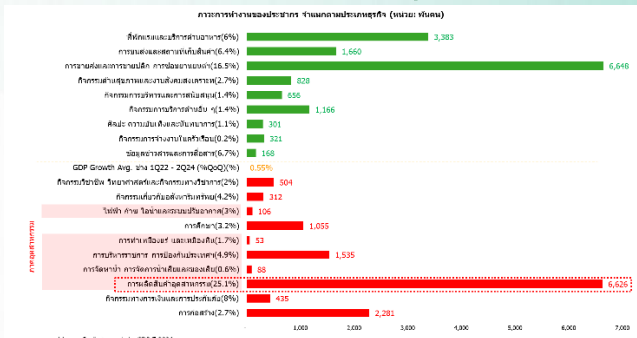
GDP GROWTH เติบโตของไทย แยกรายอุตสาหกรรม



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เมื่อพิจารณาตลาดแรงงานภาคอุตสาหกรรมของไทย ส่วนใหญ่อยู่ในธุรกิจการผลิตสูงถึง 6.6 ล้านคน ซึ่ง EEC ประเมินว่าปัจจุบันประเทศไทยมีแรงงานกว่า 8.5 แสนคน ทำงานในภาคอุตสาหกรรมยานยนต์ ครอบคลุมทุกขั้นตอนการผลิต หรือคิดเป็นสัดส่วน 12.8% ของการจ้างงานภาคการผลิต และ 2.1% ของผู้มีงานทำ

การจ้างงานแยกตามประเภทธุรกิจปี 2024



ที่มา: สภาพัฒน์, สำนักงานสถิติแห่งชาติ, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การปรับขึ้นภาษีรถยนต์เช่นนี้ คาดเพิ่มความเสี่ยงโดยตรงต่ออุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง อาทิ ภาคการผลิตชิ้นส่วนและส่งออกยานยนต์ เป็นต้น

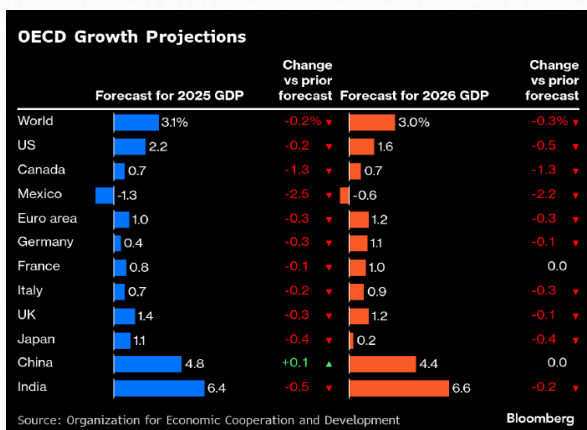
สรุป การเรียกเก็บภาษีต่างประเทศของ ปธน. Trump เต็มไปด้วยความไม่แน่นอน พร้อมกับการนำไปสู่การตอบโต้กลับจากประเทศเป้าหมาย เพิ่มความรุนแรงของ Trade War และอาจกระจายความเสี่ยงเป็นวงกว้าง กดดันมูลค่าซื้อขายหุ้นทั่วโลกบางส่วนมากเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 1 เดือนที่ผ่านมา (ไม่ใช่แค่ไทย)

TRADE WAR ทำทั่วโลกวุ่น

หากมองถึงความกังวลหลักๆ ในระยะข้างหน้า คงหนีไม่พ้นผลกระทบที่ตามมา หลังจากการตอบโต้ทางภาษีระหว่างประเทศทวีความรุนแรงมากขึ้น ซึ่งอาจกดดันภาพรวมเศรษฐกิจได้

โดยล่าสุด OECD ได้ประเมินผลกระทบ และปรับลดคาดการณ์ GDP GROWTH โลกในปี 2568 ลดลงเหลือ +3.1% (เดิมคาด 3.3%) ส่วนสหรัฐฯ คาดเติบโต +2.2% (เดิมคาด 2.4%) ขณะที่แคนาดาและเม็กซิโก เสียใจได้รับแรงกดดันมากกว่าประเทศอื่นๆ

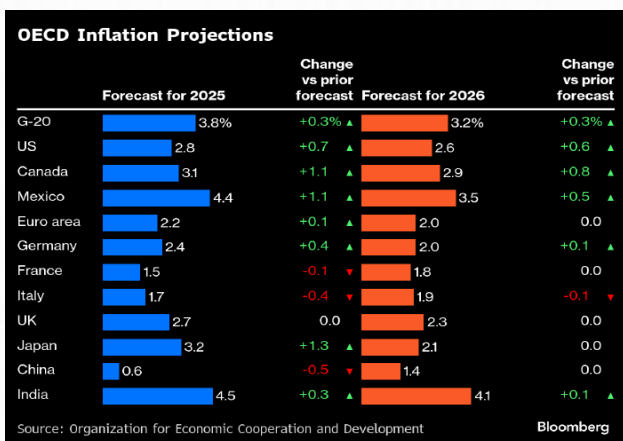
OECD คาดการณ์ GDP GRWOTH



ที่มา : BLOOMBERG

ส่วนในแง่ของเงินเฟ้อ OECD ได้ปรับเพิ่มคาดการณ์ของโลก ในปี 2568 สู่ระดับ +3.8% (เดิมคาด 3.5%) ส่วนสหรัฐฯ ขยายตัว +2.8% (เดิมคาด 2.1%)

OECD คาดการณ์เงินเฟ้อ



ที่มา : BLOOMBERG

แนวโน้มเศรษฐกิจที่มีความเสี่ยงชะลอตัว พร้อมกับเงินเฟ้อมีโอกาสปรับตัวสูงขึ้นจากการคาดการณ์ของ OECD ค่อนข้างสอดคล้องกับการประเมินผลกระทบของ BLOOMBERG โดยมองว่าการตั้งกำแพงภาษีของ TRUMP จะกระทบกับเศรษฐกิจสหรัฐฯ ราว -2.7% และจะผลักดันเงินเฟ้อพุ่งขึ้นได้ราว 2.6%

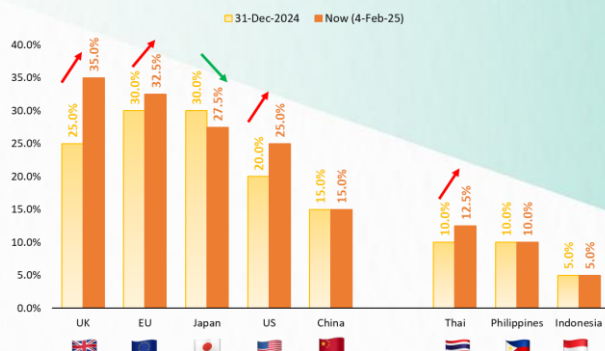
BLOOMBERG คาดการณ์ผลกระทบจากการตั้งกำแพงภาษีของ TRUMP

Date	Targeted Partners	Targeted Products	Status	Affected Trade (USD Bln, 2024)	Tariff Shock on Affected Imports	Shock to Total Average Effective Tariff Rate (ppt)	US GDP Impact	US Core PCE Impact
04-Feb	China	All	Implemented	445	10.0%	1.4	-0.2	0.1
04-Mar	China	All	Implemented	445	10.0%	1.4	-0.2	0.1
04-Mar	Canada, Mexico	Non-USMCA compliant goods (excl. potash, Canadian energy)	Implemented	64	25.0%	0.5	-0.1	0.0
04-Mar	Canada, Mexico	Non-USMCA compliant potash, Canadian energy	Implemented	0	0.0%	0.0	0.0	0.0
12-Mar	All	Steel & Aluminum	Implemented	200	17.7%	1.1	-0.2	0.1
All implemented						4.3	-0.6	0.4
02-Apr	All	Cars	Threatened	218	25.0%	1.7	-0.2	0.1
02-Apr	All	Pharma	Threatened	212	25.0%	1.6	-0.2	0.1
02-Apr	All	Semiconductors	Threatened	40	25.0%	0.3	0.0	0.0
02-Apr	All	Reciprocal tariff-Products and rates to be determined	Threatened					
02-Apr	EU	All	Threatened	606	25.0%	4.6	-0.7	0.4
26-Nov	All	Timber and Lumber	Threatened	8	25.0%	0.1	0.0	0.0
22-Nov	All	Copper	Threatened	17	25.0%	0.1	0.0	0.0
	Canada, Mexico	USMCA compliant goods, excluding potash, Canadian energy	Threatened	730	25.0%	5.6	-0.8	0.5
	Canada, Mexico	USMCA compliant potash, Canadian energy	Threatened	125	10.0%	0.4	-0.1	0.0
Implemented + Threats						18.7	-2.7	1.6

ที่มา : BLOOMBERG

ขณะที่โอกาสเกิด RECESSION ในอีก 1 ปีข้างหน้า ของหลายประเทศเริ่มยวบขึ้น โดยสหรัฐฯ มีน้ำหนักเพิ่มขึ้นจาก 20% เป็น 25% ส่วนบ้านเราปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อยเป็น 12.5%

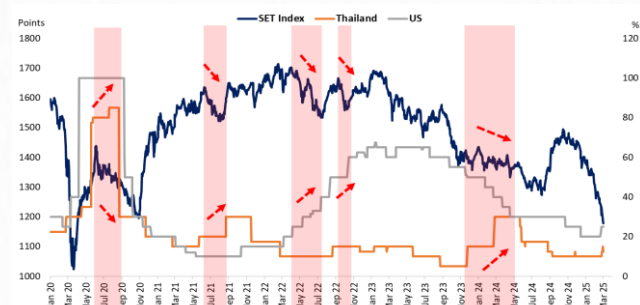
โอกาสเกิด RECESSION ในอีก 1 ปีข้างหน้า ของ BLOOMBERG หลายประเทศเริ่มยวบขึ้น



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ซึ่งจากสถิติข้อมูลในอดีต โอกาสเกิด RECESSION ที่เพิ่มขึ้น มักกดดันตลาดหุ้นร่วง

ข้อมูลในอดีต โอกาสเกิด RECESSION ที่เพิ่มขึ้น มักกดดันตลาดหุ้นร่วง



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST⁺

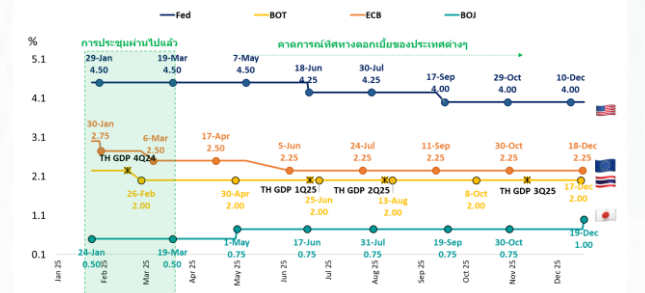
แนวโน้มการลงทุน

สรุปภาวะเศรษฐกิจจะล่อตัว ท่ามกลางเงินเฟ้อสูง อาจเพิ่มความเสี่ยง "STAGFLATION" ซึ่งสิ่งที่ต้องติดตามในระยะถัดไป อาจทำให้การคาดการณ์ทิศทางดอกเบี้ยยากขึ้น

ดอกเบี้ยขาลง ดุยังไม่มันคง

เศรษฐกิจที่ลดความร้อนแรง และเงินเฟ้อที่ชะลอตัว บวกกับความกังวล Trade War ทำให้ในช่วงที่ผ่านมา เห็นสัญญาณการใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายขึ้น ผ่านการปรับลดดอกเบี้ยในหลายประเทศ อาทิ อังกฤษ ยุโรป รวมถึงไทยเพื่อเตรียมรับมือกับผลกระทบต่อภาพรวม

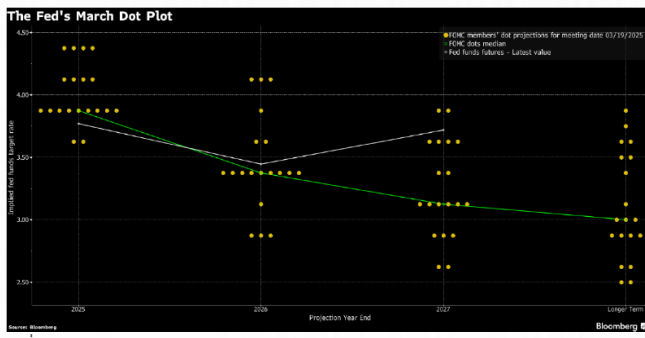
TIMELINE และคาดการณ์ทิศทางดอกเบี้ยของประเทศต่างๆ



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อย่างไรก็ตาม ด้วยความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าสหรัฐฯ ทำให้หลังจากนี้ ธนาคารกลางต่างๆ น่าจะอยู่ในช่วง Wait & See รอประเมินผลกระทบ ก่อนจะตัดสินใจเลือกทางเดินนโยบาย เช่นเดียวกับ Fed ที่การประชุมรอบล่าสุดเดือน มี.ค. 68 มีมติ "คง" ดอกเบี้ยไว้ที่ระดับ 4.5% ขณะที่ทิศทางดอกเบี้ยสหรัฐฯ ในระยะถัดไป DOT PLOT คาดว่าจะเห็น FED ลดดอกเบี้ยในปี 2568 รอบ 2 ครั้ง (↓0.5% สู่ระดับ 4.0%), ปี 2569 รอบ 2 ครั้ง (↓0.5% สู่ระดับ 3.5%), ปี 2570 รอบ 1 ครั้ง (↓0.25% สู่ระดับ 3.25%)

DOT PLOT คาด FED ลดดอกเบี้ยปีนี้ 2 ครั้ง



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วน Fedwatch Tool คาด Fed จะเริ่มปรับลดดอกเบี้ยครั้งแรกในเดือน มิ.ย. นี้ ด้วยความน่าจะเป็น 58% อย่างไรก็ตาม คาดการณ์ทิศทางดอกเบี้ยสหรัฐฯ ในการประชุมครั้งถัดไป ก่อนที่จะไม่แน่นอน สืบเนื่องจากน้ำหนักต่ำกว่า 50%

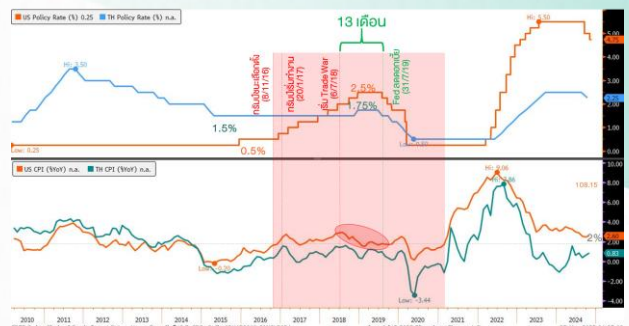
FEDWATCH TOOL คาด FED เริ่มลดดอกเบี้ยเดือน มิ.ย. นี้

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
7/5/2568										
18/6/2568	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.3%	57.9%	86.4%
30/7/2568	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%	30.9%	46.9%	18.4%
17/9/2568	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	19.5%	40.2%	30.4%	7.7%
29/10/2568	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	7.7%	26.1%	37.0%	23.1%	5.3%
10/12/2568	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.1%	16.6%	31.4%	30.3%	14.5%	2.7%

ที่มา: FEDWATCH TOOL

สรุป การเดินทางนโยบายการเงินของธนาคารกลางต่างๆ ก่อนหน้านี้มีความเกี่ยวข้องกับนโยบายการค้าสหรัฐฯ จึงต้องรอดูความชัดเจนและติดตามผลกระทบอย่างใกล้ชิด เพราะหากพิจารณาข้อมูลในอดีต FED ปรับลดดอกเบี้ยครั้งแรก หลังจากเริ่ม TRADE WAR 1.0 รอบ 13 เดือน พร้อมกับเงินเฟ้อสหรัฐฯ ที่ชะลอตัวลงสู่กรอบเป้าหมาย 2%

FED ลดดอกเบี้ยครั้งแรก หลังจากเกิด TRADE WAR 1.0 รอบ 13 เดือน



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ทิศทางเศรษฐกิจและดอกเบี้ยไทย เป็นอย่างไรใน 2Q68

ทิศทางดอกเบี้ยในต่างประเทศเป็นขาลง ตามอัตราเงินเฟ้อของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วส่วนใหญ่อยู่สูงกว่ากรอบเป้าหมายของธนาคารกลางประเทศนั้นๆ ซึ่งสวนทางกับประเทศกำลังพัฒนาที่อัตราเงินเฟ้อยังอยู่ต่ำกว่ากรอบเป้าหมายเช่นเดียวกับไทย โดยเมื่อพิจารณอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง(ดอกเบี้ย - เงินเฟ้อ) ของกลุ่ม TIP จะเห็นได้ว่าอินโดนีเซีย/ฟิลิปปินส์ อยู่ที่ 5.84% และ 3.65% ซึ่งอยู่ในระดับสูงกว่าไทยมาก (ไทยอยู่ที่ 0.68%) ทำให้ยังมีช่องทางในการปรับลดดอกเบี้ยได้เยอะไม่เหมือนไทย

เงินเฟ้อ – ดอกเบี้ยของประเทศต่างๆ

Country	Inflation Rate (%)	Target Inflation Rate (%)		Policy Rate (%)	
		Target (%)	(+) / (-)	Normal	Real
Japan	4.00	2.0	2.00	0.50	-3.50
US	3.00	2.0	1.00	4.50	1.50
UK	3.00	2.0	1.00	4.50	1.50
EU	2.40	<2.0	0.40	2.50	0.10
India	4.31	2.0 - 6.0	In Range	6.25	1.94
Philippines	2.10	2.0 - 4.0	In Range	5.75	3.65
Thailand	1.32	1.0 - 3.0	In Range	2.00	0.68
South Korea	2.00	2.0	In Range	2.75	0.75
Indonesia	-0.09	2.0 - 4.0	-0.45	5.75	5.84
Vietnam	2.91	4.5	-1.59	4.50	1.59
China	0.50	3.0	-2.50	1.50	1.00

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อย่างไรก็ตามตัวเลขเงินเฟ้อไทยเดือน ก.พ. 68 อยู่ที่ +1.08%YOY ซึ่งชะลอลงจากเดือนก่อนหน้าที่ +1.32%YOY และต่ำกว่าตลาดคาดที่ +1.10%YOY ซึ่งถือเป็นสัญญาณบ่งบอกถึงการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งสอดคล้องกับ กนง.ที่เพิ่มมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 25 BPS. ลงมาอยู่ที่ระดับ 2.0%

โดยฝ่ายวิจัยประเมิน 2H68 กนง.มีโอกาสลดดอกเบี้ยอีก 1 ครั้ง 0.25% เหลือ 1.75% หากตัวเลขเศรษฐกิจไทยยังไม่ฟื้นเท่าที่ควร ซึ่งสอดคล้องกับความเห็นจาก BLOOMBERG มองว่าดอกเบี้ยไทยน่าจะลดดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในปีนี้สู่ระดับ 1.75% ในการประชุมเดือน ส.ค.68 ประเมินว่าการปรับลดดอกเบี้ย 25 BPS. จะหนุนระดับ MARKET EARNING YIELD GAP ได้สูงถึง 5.7% คาดว่า TARGET SET INDEX จะทยอยขึ้นมาได้ราว 50-60 จุด

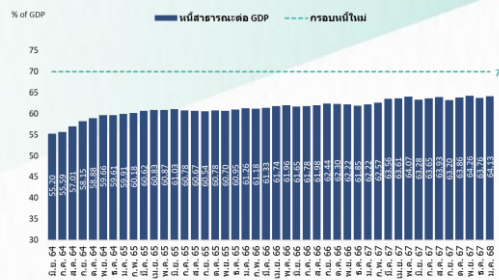
ระดับ MARKET EARNING YIELD GAP ของ SET INDEX ยังน่าสนใจ

	EPS	EYG	Policy Rate	MEYG
EPS25F	96.00	8.00%	2.00%	6.0%
			1.75%	6.3%
EPS25F (Downside)	89.00	7.42%	2.00%	5.4%
			1.75%	5.7%

ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

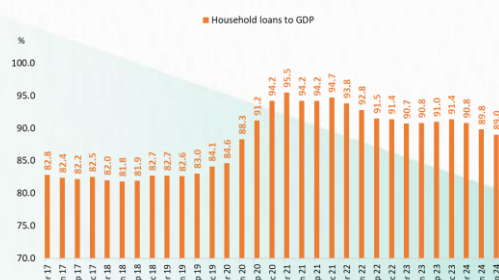
ขณะที่ภาพเศรษฐกิจไทยตลอดที่ผ่านมายังดูไม่ตึง เริ่มจากระดับหนี้สาธารณะ/GDP ของไทยอยู่ระดับสูง 64.13% ต่อ GDP (ณ สิ้น ม.ค.68) จึงทำให้การขยายเพดานหนี้สาธารณะเป็นทางเลือกหนึ่งที่สามารถช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะยาว หากขยายกรอบเพดานหรือสาธารณะต่อ GDP เป็นระดับ 75% หรือ 80% จะทำให้มีช่องว่างทางการเงินเพิ่มอีกราว 2-3 ล้านล้านบาท แต่จะกดดันระดับ CREDIT RATING ของไทยในอนาคต ขณะที่ระดับหนี้ครัวเรือน/GDP ของไทยล่าสุดก็อยู่ระดับสูงเช่นกัน 89% ต่อ GDP

หนี้สาธารณะ/GDP ของไทย



ที่มา : สำนักงานบริหารหนี้สาธารณะ, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

หนี้ครัวเรือน/GDP ของไทย



ที่มา : ธปท., สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ส่วนการเติบโตเศรษฐกิจไทยในปี 2568 BLOOMBERG คาดการณ์ขยายตัวเฉลี่ย +2.8%YOY (ต่ำสุดคาด 1.7%, สูงสุดคาด 3.1%) ซึ่งมีแนวโน้มดีขึ้นจากปีก่อนที่ +2.5%YOY สำหรับปัจจัยหนุนภายในประเทศหลักๆ ยังคาดหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่าง DIGITAL WALLET เฟส 3 (อายุ 16 – 20 ปี) ราว 2.7 ล้านคน วงเงิน 27,000 ล้าน ช่วง 2Q68 ส่วนเฟส 4 คาดเข้า ครม. เดือน ก.ย. นี้

ประมาณการผู้ที่ได้รับสิทธิ์โครงการแจกเงินแต่ละ PHASE

Phase	กลุ่ม	จำนวนผู้ได้รับสิทธิ์ (ล้านคน)	เม็ดเงินโครงการแจกเงิน 10,000 บาท (ล้านบาท)
Phase 1	ประเภอบาง	14.5	145,000
Phase 2	ผู้สูงอายุ 60 ปีขึ้นไป	3.0	30,000
Phase 3	อายุ 16 – 20 ปี	2.7	27,000
Phase 4	อายุ 21-60 ปี	24.8	248,000
รวม		45.0	450,000

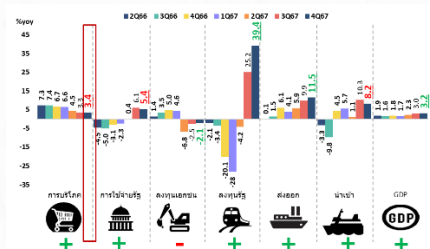
ที่มา: รวบรวมจากหลายสำนักเศรษฐกิจ, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ซึ่งต้องติดตามว่ารอบนี้จะกระตุ้นเศรษฐกิจได้มากน้อยเพียงใด เนื่องจาก GDP ส่วนการขยายตัวภาคการบริโภคใน 4Q67 ขยายตัวเพียง 3.4%YOY แม้จะมีการแจกเงินกลุ่มประเภอบางไปใน PHASE 1 ก็ตาม

INVEST⁺

แนวโน้มการลงทุน

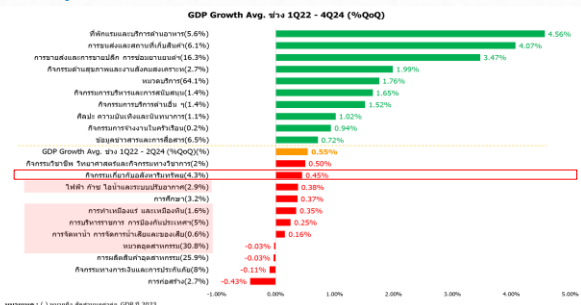
เครื่องยนต์ขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยรายไตรมาส



ที่มา: รวบรวมจากหลายสำนักเศรษฐกิจ, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนอีกมาตรการหนึ่ง คือ มาตรการผ่อนปรน LTV ซึ่งคร่าวสำหรับสัญญาเงินกู้ที่กำหนดสัญญาตั้งแต่ 1 พ.ค. 2568 – 30 มิ.ย. 2569 ซึ่งธุรกิจอสังหาฯ มีสัดส่วน 4.3% ของ GDP ไทย โดยน่าจะหนุนในส่วนของการลงทุนภาคเอกชนโดยเฉพาะภาคอสังหาฯ พื้นที่ขึ้นได้ ดังสะท้อนได้จากช่วงปี 2565 ที่มีการผ่อนปรน LTV ซึ่งคร่าว (20 ต.ค. 2564-31 ส.ค. 2565) บวกกับการฟื้นตัวหลัง COVID-19 หนุนให้ยอด PRESALE ทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ รวมถึงยอดโอนฯ ของกลุ่มผู้ประกอบการเองสูงขึ้น 10% YOY และทำกำไรเติบโตในระดับ 22% ในปีดังกล่าว

ธุรกิจอสังหาฯ มีสัดส่วนต่อ GDP ราว 4.3%



ที่มา : สภาพัฒนา, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

มาตรการรัฐ THAIESGX จะมาช่วยพยุง SET ในไตรมาสนี้

ครม. เห็นชอบการจัดตั้งกองทุนรวมไทยเพื่อความยั่งยืนกองทุนใหม่ หรือเรียกว่ากองทุน “THAI ESG EXTRA” โดยกองทุนนี้จะรองรับเงินลงทุนของนักลงทุนที่ลงทุนในหุ้น 2 ส่วน ดังนี้

- ส่วน 1 มาจากเงินลงทุนที่มาจากนักลงทุนที่ถือหน่วยลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ที่ปัจจุบันมีวงเงินคงค้างอยู่ประมาณ 1.8 แสนล้านบาท โดยในส่วนนี้จะให้นักลงทุนโยกเงินจากกองทุน LTF มาอยู่ในกองทุน THAI ESG EXTRA โดยได้สิทธิลดหย่อนภาษีสูงสุด 5 แสนบาท สามารถใช้สิทธิลดหย่อนภาษีในปี 2568 ได้ 3 แสนบาท ส่วน

ที่เหลืออีก 2 แสนบาท จะให้สิทธิในปีถัดไป ไปประมาณ 50,000 บาทจนครบจำนวน คาดว่าจะมีเม็ดเงินใหม่เข้ามาอีกราว 2-3 หมื่นล้านบาท (หมายเหตุ : สิทธิการลดหย่อน 5 แสนบาท ต้องโยกเงิน LTF ทั้งหมดทุกบล.ที่มี)

- ส่วน 2 เปิดโอกาสให้นักลงทุนที่ต้องการซื้อหน่วยลงทุนในกองทุน THAI ESG EXTRA เพื่อลดหย่อนภาษี ซึ่งในส่วนนี้ถือเป็นเงินลงทุนใหม่ โดยสามารถใช้สิทธิลดหย่อนภาษีได้สูงสุด 3 แสนบาทในปี 2568 โดยจะต้องซื้อหน่วยลงทุนภายในระยะเวลา 2 เดือน ในช่วงเดือนพ.ค. - มิ.ย.ปีนี้

ซึ่งหากรวมกับเม็ดเงิน THIAESG เดิมที่สามารถใช้สิทธิลดหย่อนภาษีได้สูงสุด 3 แสนบาทแล้ว ทำให้ในปีนี้วงเงินลดหย่อนภาษีรวมสุทธิ 3 ล้านอยู่ที่ 1.1 ล้านบาท/ปี ซึ่งถือเป็นจังหวะที่ดีสำหรับนักลงทุนที่ต้องการลดหย่อนภาษีอยู่แล้ว

มาตรการรัฐ THAIESGX ปีนี้วงเงินลดหย่อนรวม 1.1 ล้านบาท

สิทธิประโยชน์และเงื่อนไขการลดหย่อนภาษี กองทุนกลุ่ม Thai ESG

การลดหย่อนภาษีสำหรับ Thai ESG ตามกฎหมายเดิมสำหรับสิทธิลดหย่อนภาษีสำหรับกองทุน Thai ESGX ในช่วงลดหย่อนภาษีปี 2 ส่วน

สิทธิประโยชน์ทางภาษี

ไม่เก็บ 30% ของเงินได้พึงประเมินสูงสุด 300,000 บาท

ไม่เก็บ 30% ของเงินได้พึงประเมินสูงสุด 300,000 บาท

Pay in kind ภาษี Thai ESGX

ระยะเวลาถือครอง

≥ 5 ปี (วันครบ)

≥ 5 ปี (วันครบ วันครบวัน)

≥ 5 ปี (วันครบ วันครบวัน)

เงื่อนไขการลดหย่อนภาษี

วงเงินลดหย่อนภาษีปี 2 ส่วนสำหรับ Thai ESGX ในช่วงลดหย่อนภาษีปี 2 ส่วน

วงเงินลดหย่อนภาษีปี 2 ส่วนสำหรับ Thai ESGX ในช่วงลดหย่อนภาษีปี 2 ส่วน

วงเงินลดหย่อนภาษีปี 2 ส่วนสำหรับ Thai ESGX ในช่วงลดหย่อนภาษีปี 2 ส่วน

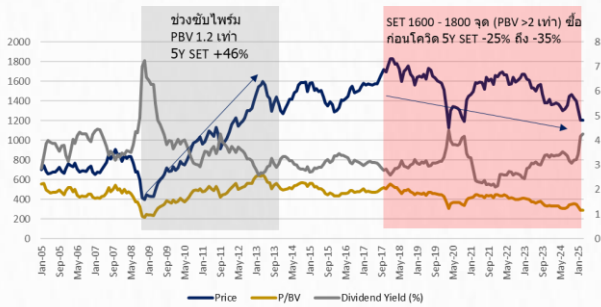
ที่มา: กสท., สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

โดยมาตรการดังกล่าว ออกมาได้ถูกที่ถูกลงมาเป็นอย่างมาก (ระยะยาวต้องซื้อหุ้นตอนวิกฤต) โดยมีข้อดีอยู่ 4 ข้อด้วยกัน ซึ่งน่าจะเป็นตัวช่วยเรียกความเชื่อมั่นต่อนักลงทุนได้เป็นอย่างดี

- SET INDEX ปัจจุบันมี PBV 1.2 เท่า, DIVIDEND YIELD 4.3% ระดับเดียวกับช่วงซบเซาของ SET ซึ่งหลังจากนั้น 5 ปี ดัชนีปรับตัวขึ้น 46%
- ลดแรงขาย จากกองทุน LTF ที่มีเม็ดเงินใหม่ไหลเข้าตลาดฯ
- เน้นลงทุนในหุ้นยั่งยืนที่มี ESG สูง (เหมือนมีคนสอดส่องเรื่องธรรมาภิบาลให้ระดับหนึ่ง)
- ไม่ถูกกลุ่มนายหน้าเหมือน LTF เพราะการครบอายุไม่ใช่แบบปีปฏิทิน แต่เป็นแบบ วัน ชน วัน

THAIESG X ออกมาได้ถูกที่ถูกลเวลา (ระยะยาวต้องซื้อหุ้น)

ตอนวิกฤต



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ซึ่งกลยุทธ์การลงทุนเน้น 12 หุ้นเด่น เตรียมรับเบ็ดเงินโยก LTF และเบ็ดเงิน THAIESG X ใหม่ หนุนมากที่สุด PTTEP, CPALL, SCB, KBANK, BDMS, KTB, BBL, CPN, CRC, TTB, CPF, SCC เนื่องจาก หุ้นทั้งหมดใน SET มี 701 ตัว แต่ใน SETESG มี 122 ตัว (หุ้นที่ ESG RATING 228 ตัว) ทำให้หุ้นที่มี ESG RATING มีโอกาสได้เบ็ดเงินไหลเข้าเด่นในช่วงของการโยกย้าย กองทุน LTF และช่วงที่เบ็ดเงิน THAIESG X ใหม่ ไหลเข้ามาเพิ่มเติม

12 หุ้นเด่น เตรียมรับเบ็ดเงินโยก LTF และเบ็ดเงิน THAIESG X ใหม่ หนุนมากที่สุด

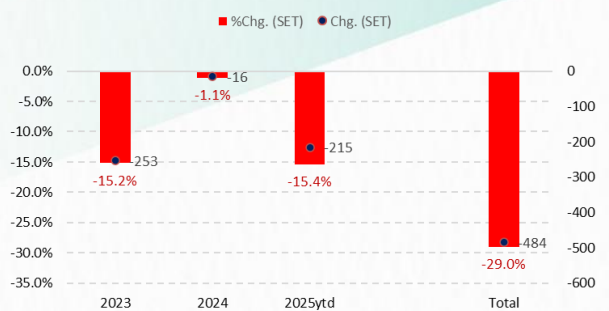
No.	SET100	ESG Rating	%Ytd
1	PTTEP	AA	7.6%
2	CPALL	AAA	10.3%
3	SCB	AA	5.1%
4	KBANK	AAA	4.2%
5	BDMS	A	2.0%
6	KTB	AAA	12.4%
7	BBL	AAA	3.6%
8	CPN	AAA	10.5%
9	CRC	AA	18.4%
10	TTB	AAA	2.7%
11	CPF	AAA	5.7%
12	SCC	AAA	1.8%

ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

FUND FLOW ไหลออกเยอะ กดหุ้นไทยลงหนัก

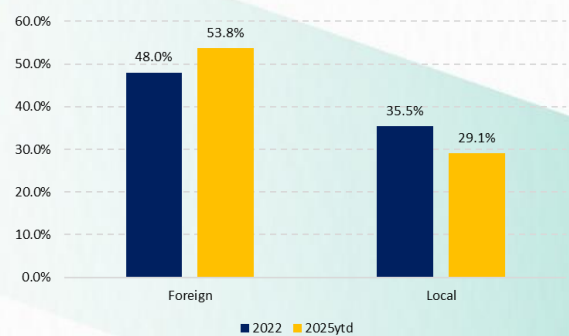
ใน 3 ปีที่ผ่านมา SET INDEX ปรับตัวลงทุกปี รวมลบมา 484 จุด หรือ -29% (ปี 2023 -15.2%, 2024 -1.1%, 2025YTD -15.4%) เกิดจากต่างชาติมีอิทธิพลต่อตลาดหุ้นไทยมากขึ้น โดยปัจจุบันมีสัดส่วนการซื้อขายในตลาดฯสูงถึง 53.8% ซึ่งสวนทางกับนักลงทุนรายย่อยที่มีอิทธิพลต่อตลาดหุ้นน้อยลงเรื่อยๆ โดยปัจจุบันมีสัดส่วนการซื้อขายในตลาดฯเพียง 29.1%

3 ปี ที่ตลาดหุ้นไทยลงหนัก



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ช่วง 1 ม.ค. 66 - 25 มี.ค. 68)

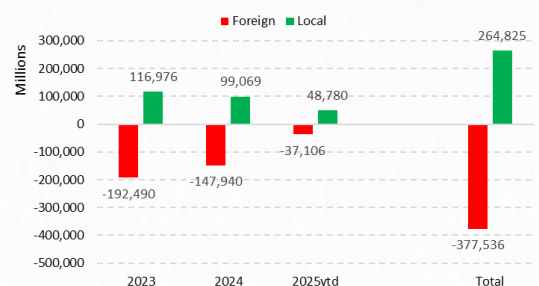
ต่างชาติมีอิทธิพลต่อมูลค่าซื้อขายหุ้นไทยมากขึ้น



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ช่วง 1 ม.ค. 23 - 25 มี.ค. 68)

ซึ่งการที่ SET ปรับตัวลงแรงในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา สาเหตุหลักมาจากการถูกต่างชาติขายสุทธิอย่างหนักหน่วง โดยต่างชาติขายสุทธิหุ้นไทยหนักทุกปี รวม -3.77 แสนล้านบาท สวนทางกับนักลงทุนไทยที่ค่อยๆ เข้าไปสะสม 2.65 แสนล้านบาท ทำให้นักลงทุนไทยในประเทศเกิดความเสียหายเป็นวงกว้าง

3 ปี ที่ผ่านมา SET INDEX ปรับลดลง ซึ่งต่างชาติขายสุทธิทุกปี



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ช่วง 1 ม.ค. 66 - 25 มี.ค. 68)

INVEST⁺

แนวโน้มการลงทุน

หากโฟกัสเฉพาะ 5 เดือนที่ผ่านมา ตั้งแต่ TRUMP ได้รับเลือกเป็น
ปธน. สหรัฐ คนที่ 47 ตลาดหุ้นในภูมิภาคถูกต่างชาติขายหนัก
กว่าปีอื่นๆ มาก รวม -5.5 หมื่นล้านเหรียญ ประกอบด้วย ตลาด
หุ้นไต้หวันถูกขายสุทธิ -2.2 หมื่นล้านเหรียญ (ขายมากที่สุดเป็น
อันดับ 1 ของ 10 ปีที่ผ่านมา), อินเดีย -1.7 หมื่นล้านบาท (ขาย
มากที่สุดเป็นอันดับ 1 ของ 10 ปีที่ผ่านมา), เกาหลีใต้ -8.6 พันล้าน
เหรียญ (ขายมากที่สุดเป็นอันดับ 3 ของ 10 ปีที่ผ่านมา), อินโดนีเซีย
-3.4 พันล้านเหรียญ (ขายมากที่สุดเป็นอันดับ 3 ของ 10 ปีผ่าน
มา), ไทย -1.7 พันล้านเหรียญ (ขายมากที่สุดเป็นอันดับ 2 ของ 10
ปีที่ผ่านมา), เวียดนาม -1.4 พันล้านเหรียญ (ขายมากที่สุดเป็น
อันดับ 5 ของ 10 ปีที่ผ่านมา) และฟิลิปปินส์ -636 ล้านดอลลาร์
(ขายมากที่สุดเป็นอันดับ 6 ของ 10 ปีที่ผ่านมา) ดังรูปด้านล่าง

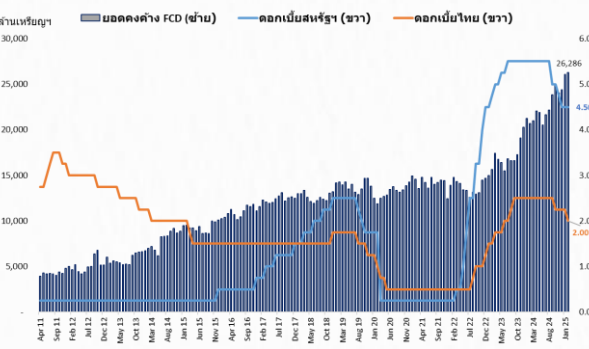
หลังรุมปี มาเป็น ปธน. ตลาดหุ้นในภูมิภาคถูกขายหนักกว่าปีอื่นๆ มาก

วันที่	ไต้หวัน	เกาหลีใต้	อินเดีย	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	ไทย	เวียดนาม	รวม
ปี 2558	-1,300	-1,626	3,274	-1,580	3,365	-3,494	-3,372	-4,732
ปี 2559	1,239	10,400	2,903	1,259	10,922	83	2,40	29,181
ปี 2560	-2,400	8,268	7,951	-2,960	6,731	1,885	-795	17,299
ปี 2561	-3,636	18,676	-4,617	-3,656	-12,322	1,380	-913	-23,782
ปี 2562	3,465	3,224	11,234	3,455	9,327	240	1,496	29,730
ปี 2563	-3,120	-2,082	23,873	-3,220	-15,357	-613	287	13,205
ปี 2564	2,633	-2,009	3,761	2,638	-15,357	-5	1,632	13,845
ปี 2565	4,267	1,665	17,016	1,267	24,467	245	1,660	35,439
ปี 2566	-343	10,705	31,427	-353	6,833	863	1,507	33,988
ปี 2567	1,134	2,226	-755	11,154	-18,233	3408	1,132	18,764
ปี 2568 (ytd)	15,120	18,883	15,417	2,035	-184	13,009	1,900	59,999
พ.ช. 67 - มี.ค. 68	-2,728	1,615	16,777	-3,411	-836	8716	1,457	26,120

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ณ 24 มี.ค. 68)

ประเด็นดังกล่าวทำให้ SET พ้นผนวในช่วงที่ผ่านมา และกดดันให้
เปิดเงินส่วนหนึ่งของนักลงทุนไทยออกไปลงทุนต่างประเทศมาก
ขึ้น สังเกตได้จากยอด FCD ของไทยพุ่ง ATH และ 2.63 หมื่นล้าน
เหรียญฯ(ในยามที่ดอกเบี้ยประเทศอื่นสูงกว่าไทย)

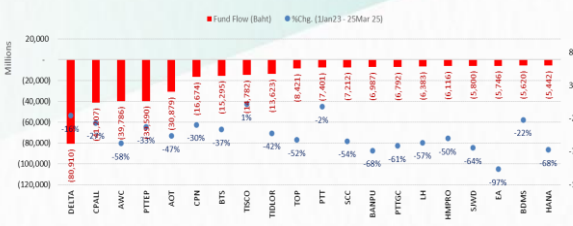
ยอด FCD ของไทยพุ่ง ATH และ 2.63 หมื่นล้านเหรียญฯ



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ณ ก.พ. 68)

และหากพิจารณาเป็นรายหุ้น จะเห็นได้ว่ามี 20 หุ้นขนาดใหญ่
หลายบริษัทที่ถูกต่างชาติขายหนัก ทำให้ราคาหุ้นบางบริษัท
ปรับตัวลงมาเยอะ อาทิ DELTA, CPALL, AWC, PTTEP, AOT,
CPN, BTS, TISCO, TIDLOR เป็นต้น

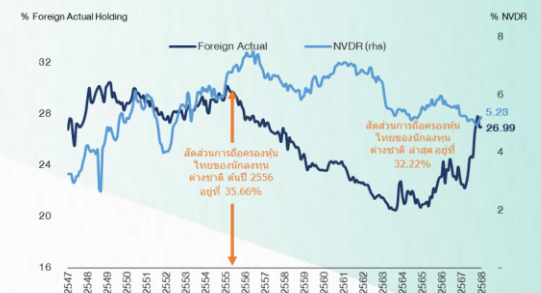
20 หุ้นขนาดใหญ่ที่ถูกต่างชาติขายหนัก ตั้งแต่ 2023 - ปัจจุบัน



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ช่วง 1 ม.ค. 23 - 25 มี.ค. 68)

อย่างไรก็ตาม FUND FLOW นั้นไหลออกจนสัดส่วนการถือ
ครองทางตรงหุ้นไทยจากต่างชาติลดลงเหลือ 26.99% หากหัก
DELTA ออก (ต่างชาติถือหุ้นสัดส่วน 92.75%) จะเหลือการถือ
ครองทางตรงที่ต่ำกว่าช่วงซบไฟรมที่ 27.5% และต่ำกว่าวิกฤตโค
วิดที่ 20.3% ทำให้แรงขายของนักลงทุนต่างชาติมีโอกาสชะลอ
ลงได้ในช่วงไตรมาสถัดไป

สัดส่วนการถือครองทางตรงของต่างชาติในหุ้นไทย



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ช่วง 1 ม.ค. 23 - 25 มี.ค. 68)

สรุป FUND FLOW ไหลออกเยอะกดดันหุ้นไทยลงหนัก แต่ยังมี
คาดหวังว่า ต่างชาติมีโอกาสทยอยชะลอการขาย และกลับมาซื้อ
บ้างในช่วง 2Q68 ได้

หวังแรงสนับสนุนให้ SET INDEX หดลง และ ค่อยๆ พ้นตัวในระยะถัดไป

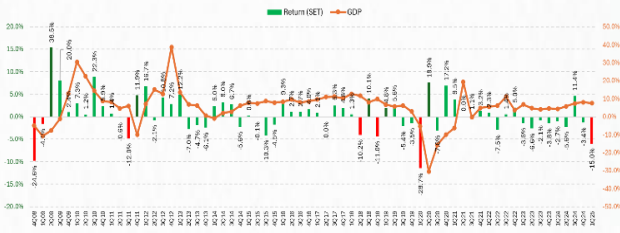
แม้นักลงทุนจะกังวลต่อปัจจัยต่างๆ และต่างชาติขายสุทธิหุ้นไทย
หนัก แต่ระยะถัดไปคาดว่า SET INDEX จะเริ่มทรงๆ ตัว และค่อยๆ
ปรับตัวขึ้นได้ในระยะถัดไป ด้วยปัจจัยต่างๆ ดังนี้

1. ตลาดหุ้นไทย ช่วง 1Q68 ย่อตัวลงมาสักเกินไป โดย
RETURN (QTD) -15% ซึ่งการลดลงของ SET ที่ระดับ
ดังกล่าวมักจะเป็นไตรมาสที่ GDP ไทยติดลบ หรือชะลอตัว
เท่านั้น และปกติไตรมาสให้ที่ตาม SET INDEX ปรับตัวลง
แรงๆ ไตรมาสถัดไปมักจะปรับตัวขึ้นเสมอ

INVEST⁺

แนวโน้มการลงทุน

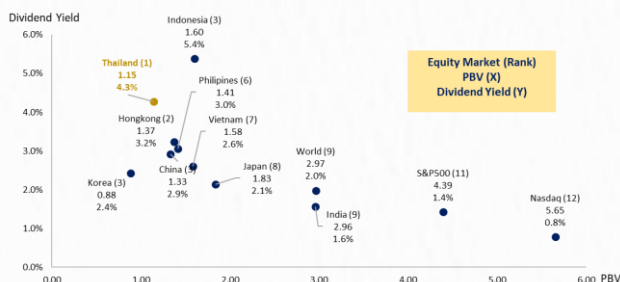
GDP Growth ไทย VS SET Index (รายไตรมาส)



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ณ 24 มี.ค. 68)

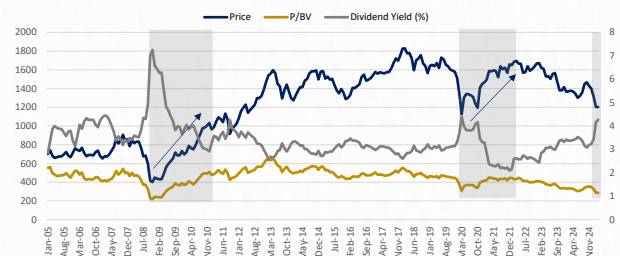
2. **VALUATION ตลาดหุ้นไทยอยู่ในระดับที่ถูกมาก** SET ย่อตัวลงมาลึกเกินไปที่ 1200 จุด มี PBV68F 1.15 เท่า (-2SD) ต่ำสุดเป็นอันดับต้นๆ ของโลก (MSCI WORLD 2.97 เท่า) และ SET มี DIVIDEND YIELD 68F สูง 4.3% (+1SD) สูงเป็นอันดับต้นๆ ของโลก (MSCI WORLD 2.0%) และในอดีตเวลา SET มี PBV ต่ำ และ DIVIDEND YIELD สูงแบบปัจจุบัน ถือเป็นจังหวะดีในการสะสมหุ้น เพราะในอดีตที่ระดับนี้ ช่วง 1 – 3 เดือนข้างหน้า SET INDEX มีโอกาสได้ผลตอบแทนราว +6% และ 1ปี ข้างหน้า +37%

SET มี PBV, DIVIDEND YIELD น่าสนใจเป็นอันดับต้นๆ โลก



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ณ 24 มี.ค. 68)

หาก PBV < 1.25 พร้อมกับ DIVIDEND YIELD > 4.2% SET INDEX มักจะขึ้นได้ดีในระยะ 1 ปีข้างหน้าเฉลี่ย +37%



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ณ 24 มี.ค. 68)

3. **นโยบายการเงิน และการคลังต่างๆ กทยอยเข้ามาหนุนและส่งผลบวกต่อตลาดหุ้นไทย**

- 3.1. **การลดดอกเบี้ยของ กนง.** ปกติจะยกระดับ P/E ขึ้น 0.56-0.67 เท่า หรือ คิดเป็นดัชนีราวๆ 50-60 จุด SET

- 3.2. **ผ่อนปรน LTV** ซึ่งปกติธุรกิจอสังหาฯ มีสัดส่วนต่อ GDP ราว 4.3%

- 3.3. **กองทุน THAIESGX** ช่วยลดแรงขายจากกองทุน และเปิดเงินใหม่มีโอกาสทยอยเข้ามาหนุนหุ้น ESG ในเดือน พ.ค. - มิ.ย. 68 และอาจเห็นนักลงทุนต่างชาติค่อยๆ เข้ามาเท็งกำไรก่อนในช่วงเดือน เม.ย. 68 เหมือนกับตอนออกกองทุนวายุภักษ์ได้

สรุป SET INDEX ตอบรับปัจจัยลบมากเกินไป จน VALUATION อยู่ในระดับที่น่าจะยอมรับความเสี่ยงได้ ขณะที่ในระยะถัดไปน่าจะเห็นผลลัพธ์นโยบายต่างๆ ช่วยหนุนตลาดให้ค่อยๆ ดีขึ้นในระยะถัดไป

เป้าหมาย SET 1430 จุด กลยุทธ์การลงทุนเน้นหุ้นพื้นฐานมี ESG RATING

ฝ่ายวิจัยฯ ประเมินเป้าหมายดัชนีแบบอนุรักษ์นิยม (CONSERVATIVE) ภายใต้ EPS68F ที่ 89 บาทต่อหุ้น, BOND YIELD 1 ปี 2% อิง MEYG 4.2% (+0.5 SD) ได้ดัชนีเป้าหมายปี 2568 ที่ 1430 จุด

ดัชนีเป้าหมาย 68F 1430 จุด



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ณ 24 มี.ค. 68)

กลยุทธ์การลงทุนแนะนำหุ้นพื้นฐาน ESG RATING ดีๆ มีโอกาสได้เปิดเงิน THAIESGX หนุน คือ

- หุ้นเข้าสู่ช่วง HIGH SEASON อย่าง IVL, GPSC, TTB
- หุ้นปัจจัยบวกเฉพาะตัว AP (ทยอยสะสมหลังราคาหุ้นสะท้อนผลกระทบเหตุแผ่นดินไหวไปแล้ว อาจเป็นช่วงหลังสงกรานต์) , CPALL, STECON

หุ้นเด่นไตรมาส 2/2568

Company	Sector	Last Price (31/03/2025)	Fair Value	Upside	PER 25F	Div Yield 25F (%)	ESG Rating
IVL	PETRO	19.50	30.00	53.8%	10.9	4.6	AA
GPSC	ENERG	26.75	45.00	68.2%	17.8	3.0	AA
TTB	BANK	1.96	2.14	9.4%	9.1	6.6	AA
CPALL	COMM	49.50	88.00	77.8%	14.8	3.2	AAA
STECON	CONS	5.55	7.00	26.1%	19.2	2.7	AA
AP	PROP	7.55	12.80	69.5%	4.7	7.9	AA

ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

INVEST+ SECTOR UPDATE

กลุ่มสัตว์บกมีแรงหนุนมากกว่ากลุ่มอื่น

- รอความชัดเจนมาตรการภาษีสหรัฐ โดยมองกลุ่มสุกร/ไก่ กระบถน้อย
- ในทางกลับกันจะได้ประโยชน์หากมีการเจรจาเปิดตลาดนำเข้าข้าวโพด
- เก้าตลาดสำหรับกลุ่มฯ เลือกหุ้นเด่น คือ CPF

เกษตรอาหาร

น้ำหนัก เท่ากับตลาด

แนวโน้มกำไรปกติรวมของหุ้นในกลุ่มเกษตรและอาหารที่ฝ่ายวิจัยศึกษา 4 บริษัท (CPF, GFPT, TU และ ITC) งวด 1Q68 คาดฟื้นตัว QOQ จากกลุ่มธุรกิจสัตว์บก CPF และ GFPT ที่ได้รับแรงหนุนจากราคาเนื้อสัตว์ (สุกร/ไก่) ปรับตัวดีขึ้นจากเฉลี่ย 4Q67 และประโยชน์จากสต็อกต้นทุนวัตถุดิบหลักอยู่ระดับต่ำ ขณะที่กลุ่มสัตว์น้ำและอาหารสัตว์เลี้ยงอย่าง TU และ ITC คาดกำไรอ่อนตัว QOQ ตามปัจจัยฤดูกาล อย่างไรก็ดีในเชิง YOY เบื้องต้นคาด CPF จะเติบโตแข็งแกร่งสุดจากฐานต่ำ ขณะที่ GFPT คาดกำไรมีโอกาสรอตัว/ประคองตัว เนื่องจากฐานปีก่อนมีกำไรที่สูงจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม เช่นเดียวกับ TU และ ITC คาดอ่อนตัวแรงกดดันจากต้นทุนค่าใช้จ่ายบริหารจัดการเพิ่ม ส่วนหนึ่งจากการปรับโครงสร้างองค์กร และภาษีสูงขึ้นจากผลกระทบของ GMT

สำหรับภาพรวม 2Q68 เนื่องจากกลุ่มเกษตร/อาหาร เป็นกลุ่มที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการส่งออกเป็นสำคัญ ทำให้ต้องติดตามถึงผลกระทบเกี่ยวกับมาตรการภาษีศุลกากรแบบตอบโต้จากสหรัฐ ที่จะประกาศในวันที่ 2 เม.ย. นี้ ซึ่งไทยมีความเสี่ยงที่จะถูกจัดเก็บภาษีนำเข้าสูงขึ้น และจับตาดูว่าจะมีกลุ่มสินค้าใดบ้าง แม้ราคาสินค้าเกษตรอาหารไทยมีโอกาสเผชิญกับมาตรการภาษีตอบโต้บ้าง เนื่องจากมูลค่าส่งออกต่ำกว่าส่วนอื่น ทำให้เป็นลำดับความสำคัญที่ต่ำกว่าในการเจรจาการค้า อย่างไรก็ตามหากพิจารณาสินค้าเกษตรอาหารที่ฝ่ายวิจัยดูแลข้างต้น คาดกลุ่มอาหารสัตว์เลี้ยง(แมว/สุนัข) และหมูน่ากระป๋อง อาจมีความเสี่ยงสูงกว่ากลุ่มไก่ เนื่องจากมีการส่งออกไปสหรัฐเป็นส่วนใหญ่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งอาหารสัตว์เลี้ยง เมื่อเทียบกับกลุ่มไก่ ที่มีการส่งออกไปญี่ปุ่น สหราชอาณาจักร อียู และเอเชียเป็นหลัก

ทั้งนี้แม้สหรัฐฯ อาจกดดันให้ไทยนำเข้าเนื้อสุกรจากสหรัฐมากขึ้น เพื่อช่วยลดการขาดดุลการค้า แต่มองโอกาสเกิดขึ้นได้ยาก

เพราะกฎหมายของไทยปัจจุบันไม่อนุญาตให้ใช้สารเร่งเนื้อแดงในการผลิตสุกร (ผู้ผลิตเนื้อสุกรในสหรัฐฯ มีการใช้สารนี้) แต่ในทางกลับกัน หากรัฐบาลไทยมีการเจรจาเปิดตลาดสำหรับนำเข้าสินค้าอื่น เช่น ข้าวโพด ซึ่งบางช่วงเวลาไทยประสบปัญหาขาดแคลน เฉพาะอย่างยิ่งในช่วงนอกฤดูการเก็บเกี่ยว (ก.พ.-ส.ค.) ทำให้ต้องนำเข้าข้าวโพดจากประเทศเพื่อนบ้านตามโควตาที่กำหนด ซึ่งมุมมองของผู้ประกอบการรายใหญ่อย่าง CPF ประเมินราคาคข้าวโพดนำเข้าจากสหรัฐจะต่ำกว่าราคาคข้าวโพดในไทยราว 1 บาท/กก. ดังนั้นหากมีการนำเข้าจากสหรัฐได้ ย่อมส่งผลดีต่อต้นทุนอาหารสัตว์ โดยเฉพาะกลุ่มสัตว์บก (สุกร/ไก่)

คงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มฯ โดยฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกต่อการดำเนินงานกลุ่มสัตว์บกมากกว่ากลุ่มอื่น นอกจากประเมินผลกระทบของมาตรการภาษีตอบโต้จากสหรัฐ เป็นไปอย่างจำกัด และมีโอกาสได้ประโยชน์หากมีการเปิดตลาดนำเข้าข้าวโพดจากสหรัฐ ขณะที่ผลประกอบการ 1H68 ยังแข็งแกร่ง โดยเฉพาะ CPF ที่ได้ประโยชน์จากราคาสุกรปรับสูงขึ้นทั้งในประเทศและเวียดนาม รวมถึงต้นทุนอาหารสัตว์เลี้ยงลดลง ทำให้คาดกำไรปกติ 2Q68 ยังเติบโต YOY และ QOQ ส่วน GFPT คาดกำไร 2Q68 ดีขึ้น QOQ ตามปัจจัยฤดูกาล แต่ในเชิง YOY ยังต้องลุ้น เนื่องจากฐานปีก่อนที่สูงเป็นหลัก ขณะที่กลุ่มสัตว์น้ำ และอาหารสัตว์เลี้ยงอย่าง TU และ ITC ยังมีความไม่แน่นอนจากมาตรการภาษีของสหรัฐ โดยแม้การดำเนินงานของทั้ง 2 บริษัท งวด 2Q68 คาดกำไรปกติฟื้นตัว QOQ ตามปัจจัยฤดูกาล แต่การเติบโต YOY ยังเผชิญกับแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายปรับโครงสร้างองค์กรเข้ามาต่อเนื่อง และผลกระทบของ GMT ดังนั้นจึงเลือก CPF (FV@B30.00) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่ม

INVEST+ SECTOR UPDATE

รับานิสงค์หน้าร้อนของไทย

- 1Q68 มีทั้งปัจจัยบวกและลบคลงกันไป
- 2Q68 เข้าสู่ฤดูร้อนเต็มตัว หนุนยอดขายและกำไรกลุ่มแต่ละจุดพิคของปี
- ให้น้ำหนักการลงทุน “เท่กับตลาด” เลือก CBG, ICHI เป็น Top picks

เครื่องดื่ม

น้ำหนัก เท่กับตลาด

คาดการณ์กำไรใน 1Q68 ของหุ้นในกลุ่มเครื่องดื่มที่ฝ่ายวิจัยศึกษา คือ CBG, OSP, ICHI, SAPPE และ SNNP จะชะลอลง QoQ จากผลของฤดูกาล อย่างไรก็ตามยังมีปัจจัยบวกที่เริ่มทยอยเข้ามาช่วยพยุงไม่ให้ยอดขายและกำไรโดยรวมชะลอตัวลง QoQ มากนัก คือ กำลังซื้อที่เพิ่มขึ้นในช่วงปลาย ม.ค. 68 จากการแจกเงิน 10,000 บาท เฟส 2 และอากาศในประเทศไทยที่เข้าสู่ฤดูร้อนตั้งแต่ปลาย ก.พ. 68 ส่วนปัจจัยลบที่เข้ามากระทบ คือ ราคาอูมิเนียม ที่ยังเป็นขาขึ้นทั้ง QoQ และ YoY ย่อมส่งผลกระทบต่อผู้ผลิตเครื่องดื่มแบบกระป๋องอย่าง CBG และ OSP

สำหรับในช่วง 2Q68 หุ้นกลุ่มเครื่องดื่มนี้ จะได้รับานิสงค์จากฤดูร้อนอย่างเต็มไตรมาส ซึ่งจะช่วยหนุนให้กำไรกลุ่มทยอยขึ้นไปตามจุดพิคของปี โดยแต่ละบริษัทมีปัจจัยเฉพาะตัว ดังนี้

-CBG ที่มีสินค้าหลักเป็นเครื่องดื่มชูกำลัง “คาราบาวแดง” จะเผชิญการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้น หลังจากที่ผู้นำตลาดอย่าง OSP ได้กลับมาเน้นสินค้า 10 บาท อีกครั้ง หลังขยับขึ้นไปเป็น 12 บาท ตั้งแต่ 1Q65 ซึ่งคาดว่า CBG จะต้องโหมใช้งบการตลาดเพิ่มขึ้นจาก 1Q68 เพื่อรักษาฐานลูกค้าไว้ อย่างไรก็ตาม CBG จะได้ประโยชน์ จากยอดขายจัดจำหน่ายสุราข้าวหอม และเบียร์คาราบาวแดง ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วงเทศกาลสงกรานต์ นอกจากนี้จะได้ประโยชน์จากการที่ภาครัฐจะปลดล็อกการขายเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ในวันพระใหญ่ 5 วัน (มาฆบูชา, วิสาขบูชา, อาสาฬหบูชา, เข้าพรรษา และออกพรรษา) ในบางพื้นที่ เช่น สนามบินระหว่างประเทศ, สถานบริการ, โรงแรม และสถานที่ที่ใช้จัดกิจกรรมพิเศษระดับชาติ

- OSP น่าจะช่วงชิงส่วนแบ่งการตลาดกลับมาได้มากขึ้นใน 2Q68 โดยคาดว่าร้านค้าปลีกแบบดั้งเดิม (โชห่วย) ที่ได้สต็อกสินค้า 10 บาท ของ “คาราบาวแดง” ไว้ตั้งแต่ต้นปี น่าจะทยอยหมดใน 2Q68 ซึ่งอาจแบ่งไปสต็อก M150 ที่มีราคาดเหลือ 10 บาท ด้วย

- ICHI คาดได้ผลบวกจากฤดูร้อน โดยเครื่องดื่มชาเขียวพร้อมดื่ม “อิชิตัน” และ “เย็น เย็น” มักขายดีในช่วงนี้

- SAPPE และ SNNP อาจได้ประโยชน์จากฤดูร้อนของไทยน้อยกว่าหุ้นทั้ง 3 ตัวที่กล่าวมา เนื่องจากยอดขายหลักของ SAPPE กว่า 80% เป็นการขายต่างประเทศ มีตลาดหลัก คือ เกาหลีฟิลิปปินส์ และฝรั่งเศส ซึ่งทั้งเกาหลี และฝรั่งเศสยังไม่เข้าสู่ฤดูร้อนเหมือนอย่างไทย ส่วน SNNP สินค้าเครื่องดื่ม สร้างอัตรากำไรได้ต่ำกว่าสินค้าขนมเบเกอรี่ (เบนโตะ)

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักสำหรับการลงทุนในหุ้นเครื่องดื่ม “เท่กับตลาด” เพราะคาดการณ์กำไรทั้งปี 2568 ยังโตไม่โดดเด่น เลือก CBG และ ICHI เป็น Top picks รับฤดูร้อนและสงกรานต์

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ธ.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
รายได้ (ล้านบาท)	57,388	59,017	63,404	68,522	73,956
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	6,030	7,137	7,691	9,535	10,569
กำไรปกติ (ล้านบาท)	6,043	6,926	9,046	9,535	10,569
Norm EPS growth	-18.1%	14.6%	30.6%	5.4%	10.8%
Norm PER (เท่า)	22.2	19.4	14.8	14.1	12.7
PBV (เท่า)	3.2	3.3	3.1	2.9	2.7
ROAA (%)	19.1%	11.4%	12.4%	14.6%	15.3%
ROAE (%)	28.8%	17.2%	18.4%	21.4%	22.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ SECTOR UPDATE

ยังอยู่ในช่วงฝุ่นตลบ

- คาด GMT มีผลกระทบ แต่ไม่มากนัก
- การเติบโตในปี 2568 ยังดูเหนือๆ จากเศรษฐกิจโลกที่น่าจะอ่อนแอกว่าคาด
- ให้น้ำหนักการลงทุน “เท่ากับตลาด”

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองค่อนข้างไปในทางลบต่อหุ้นในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์จากปัจจัยลบที่จะเริ่มทยอยเข้ามาตั้งแต่ 1Q68 – 2Q68 กล่าวคือ

- GLOBAL MINIMUM TAX (GMT) ที่ประเทศในกลุ่ม OECD ต้องเสียในอัตรา 15% สำหรับบริษัทข้ามชาติที่มีรายได้ตั้งแต่ 750 ล้านยูโร/ปี ขึ้นไป (ราว 2.7 หมื่นล้านบาท/ปี) ซึ่งบริษัทในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา/ติดตาม ที่เข้าข่าย คือ DELTA และ CCET ซึ่งทั้ง 2 บริษัทนี้ มีอัตรากำไรที่จ่ายจริง (EFFECTIVE TAX RATE) ในปี 2567 เพียง 3% - 4% แต่อย่างไรก็ตามคาดว่าจะลดผลกระทบจากประเด็นนี้จะไม่รุนแรงเพราะสามารถนำการลงทุนทั้งในทรัพย์สินเพิ่ม มาลดหย่อนได้
- การขึ้นภาษีของทรัมป์ ที่ได้มีการปรับขึ้นภาษีสำหรับการนำเข้าชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์จากประเทศจีน ซึ่งเกินดุลการค้าอย่างมีนัยสำคัญกับสหรัฐอเมริกา ไปแล้วตั้งแต่ มี.ค. 68 และจะทยอยขึ้นกับแคนาดา และเม็กซิโกใน เม.ย.68 สำหรับไทยยังต้องจับตามนโยบายที่น่าจะประกาศออกมาในช่วงต้นเดือนหน้าว่าจะมีการปรับขึ้นภาษีในสินค้าหมวดใดหรือไม่ โดยเฉพาะชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่มียอดส่งออกไปสหรัฐช่วง 2 เดือนแรกของปี (ม.ค. 68 - ก.พ. 68) ที่เติบโต ราว 13% YoY (34% ของยอดส่งออกไปสหรัฐ)
- เศรษฐกิจโลกอาจโตช้ากว่าที่คาดไว้ (OCED ปรับลด GDP โลกปี 2568 โต 3.1% จากเดิม 3.3%) บั่นทอนกำลังซื้อ
- อุตสาหกรรมยานยนต์ทั่วโลกที่ยังชะลอตัว โดยเฉพาะรถยนต์สันดาบ ขณะที่รถยนต์ไฟฟ้า (Electric Vehicle car) ยังไม่เติบโตได้อย่างที่ตลาดคาด เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในตลาดหลักอย่างสหรัฐ และยุโรป ยังอยู่ในระดับสูงกว่าช่วงก่อนโควิด

ชิ้นส่วน

อิเล็กทรอนิกส์ น้ำหนัก เท่ากับตลาด

จึงยังคงदनยอดขายรถยนต์ใหม่ โดยคาดหวังอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงในช่วง 2H68 ทั้งในสหรัฐและยุโรป

ดังนั้นจึงคาดว่าภาพรวมของกำไรของกลุ่มในช่วง 1Q68 จะชะลอตัวลง QoQ แต่คาดหวังการเติบโตได้ YoY จากการเติบโตของ DELTA เป็นหลัก และคาดว่ากำไรกลุ่มน่าจะทยอยฟื้น QoQ ได้ใน 2Q68 และจะเห็นการเติบโตที่ดีขึ้นใน 3Q68 จากผลบวกของฤดูกาล เพราะปกติแล้ว ในไตรมาส 3 ของทุกปี หุ้นผู้ประกอบการชิ้นส่วนของไทย มักมียอดขายเป็นจุดสูงสุดของปี เพราะลูกค้ามักเร่งสั่งซื้อก่อนที่จะหยุดยาวในช่วงปลายปี ประกอบกับคาดว่าอัตราดอกเบี้ย และภาวะเศรษฐกิจโลก จะดีขึ้นในช่วง 2H68 โดยการเติบโตของกำไรอย่างมีนัยสำคัญคาดหวังในปี 2569 เป็นต้นไป หนุนโดยความต้องการ Generative AI ที่ผู้ประกอบการไทยยังมีสัดส่วนยอดขายไม่มากแต่มีศักยภาพเติบโตสูงในอนาคต

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักสำหรับการลงทุนในหุ้นชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ “เท่ากับตลาด” โดยระยะสั้นยังไม่เห็นเด่นใน 1Q68 – 2Q68

ประมาณการตัวเลขทางการเงิน

สิ้นสุด ธ.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
รายได้ (ล้านบาท)	137,014	162,715	179,566	197,805	226,134
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	17,662	20,142	20,587	21,371	25,855
กำไรปกติ (ล้านบาท)	16,776	18,771	22,045	21,371	25,855
Norm EPS growth	102.3%	11.9%	17.4%	-3.1%	21.0%
Norm PER (เท่า)	50.0	44.7	38.0	39.2	32.4
PBV (เท่า)	12.3	10.3	8.9	7.8	6.7
ROAA(%)	17.4%	16.8%	15.3%	14.7%	16.5%
ROAE (%)	28.7%	27.0%	23.5%	21.2%	22.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส (รวมเฉพาะ DELTA และ KCE)

INVEST+

SECTOR UPDATE

น่านน้ำไทย

- จีนปั่นใจ
- White Lotus สมบูรณ์นอกฤดูท่องเที่ยว
- ราคาที่ลงลึก = โอกาสซื้อ ?

นักท่องเที่ยวต่างชาติ ตั้งแต่ 1 ม.ค. – 23 มี.ค. 68 โต 2.9% YOY มาที่ 8,885,747 คน หรือเฉลี่ย 108,363 คนต่อวัน (เพิ่ม 5.4% จากค่าเฉลี่ยรายวัน 4Q67) ยังถือว่าอัตราการขยายตัวน้อยกว่าสมมติฐานฝ่ายวิจัยที่เพิ่ม 8.6% YOY (38.6 ล้านคน) หลังนักท่องเที่ยวจีนเดินทางเข้าไทยน้อยกว่าที่ประเมิน (สัปดาห์ที่ 17 มี.ค. – 23 มี.ค. 68 อยู่ที่ 67,580 คน ลบ 4% WOW และหดตัว 50% YOY) จากความกังวลด้านความปลอดภัย และการแข่งขันด้านการท่องเที่ยวจากประเทศอื่น โดยเฉพาะ ญี่ปุ่น

สถานการณ์ของนักท่องเที่ยวจีน ยังต้องติดตามการฟื้นตัว หากพิจารณาช่วงเกิดเหตุเรือล่มที่ภูเก็ต (ก.ค. 61) นักท่องเที่ยวจีนมาไทย ติดลบติดต่อกัน 5 เดือน จึงเริ่มกลับมาขยายตัว YOY ช่วง ร.ค. 61 โดยสมมติฐานนักท่องเที่ยวฯ ทั้งปีเริ่มดูท้าทาย แต่ยังคงอยากติดตามปัจจัยหนุนช่วงนอกฤดูกาลท่องเที่ยว อย่างวันหยุดอีสเตอร์ที่ปีนี้เลื่อนไปอยู่ เม.ย. (ปีก่อนอยู่ มี.ค.) รวมถึงการเดินทางของนักท่องเที่ยวจีนช่วงวันแรงงาน (หยุด 5 วัน 1 – 5 พ.ค. 68) และ 3Q เข้าสู่ SEASONALITY ของสมุย ซึ่งแนวโน้มนักท่องเที่ยวฯ น่าจะเข้ามามากขึ้น รับประโยชน์จากกระแส WHITE LOTUS ว่าจะเข้ามาสนับสนุนได้มากน้อยเพียงใด

ทั้งนี้ กรณีที่นักท่องเที่ยวฯ พ้นช้ากว่าคาด อาจส่งผลให้นักท่องเที่ยวฯ เข้าไทยลงมาอยู่ที่ 37 – 37.5 ล้านคน เติบโต 4.1% – 5.5% YOY

สำหรับการดำเนินงานกลุ่มฯ ระยะสั้นงวด ม.ค. – มี.ค. 68 คาดดีขึ้น YOY จาก AOT ตามปริมาณผู้โดยสารระหว่างประเทศขยายตัว ด้านกลุ่มโรงแรม มีปัจจัยหนุนเฉพาะตัวแตกต่างกัน โดย

ท่องเที่ยว

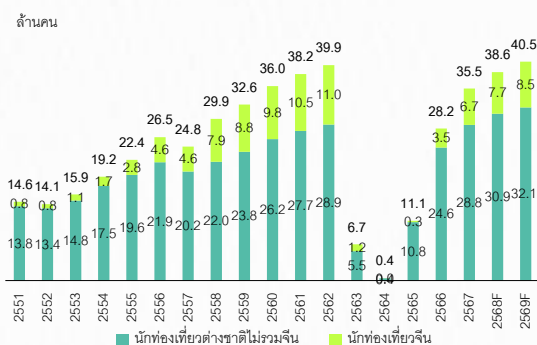
น้ำหนักร่วงกับตลาด

CENTEL และ ERW หนุนด้วยการกลับมารับรู้รายได้โรงแรมที่ปิดปรับปรุงในปีก่อนที่พฤษภาคม

ขณะที่ MINT รับประโยชน์จากวงจรดอกเบี้ยขาลงใน EU ประกอบกับข้อมูลธุรกิจโรงแรมช่วง ม.ค. – ก.พ. 68 พบว่า REVPAR โรงแรม EU สูงขึ้น 7% – 9% YOY จึงมองว่างวด 1Q68 นี้มีลูปพลิกเป็นกำไรได้ในช่วง LOW SEASON ของการเดินทางใน EU และทิศทางกำไรปกติขึ้นทำจุดสูงสุดของปีงวด 2Q68 หลังเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยวในยุโรป

ราคาหุ้นในกลุ่มฯ YTD ปรับฐานเฉลี่ย 20% (VS SET INDEX ลบ 15%) ชึมซับปัจจัยลบไปบางส่วนแล้ว โดยคงเลือก MINT และ CENTEL เป็น TOP PICK จากโครงสร้างธุรกิจกระจายตัวและในหลายประเทศ ส่วน ERW มองว่าราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PER ราว 13 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 35 เท่า ถือว่าไม่แพงแล้ว

แนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยรายปี



ที่มา: กระทรวงท่องเที่ยวและกีฬา และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ SECTOR UPDATE

น้ำขึ้นให้รีบตัก

- กำไรโดยรวมน่าจะโต YoY ได้ระดับขึ้นตั้งแต่ 1Q68
- จับตาการประมูลคลื่นใน 2Q68
- คงบ้ำหนักการลงทุน “มากกว่าตลาด” เลือก ADVANC เป็น Top pick

**เทคโนโลยีและการ
สื่อสาร
น้ำหนัก มากกว่าตลาด**

แนวโน้มกำไรโดยรวมของหุ้นในกลุ่ม ICT ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (ADVANC, TRUE, 3BBF และ JMART) สำหรับงวด 1Q68 จะมีกำไรปกติที่ชะลอลงจากผลของฤดูกาล เมื่อเทียบกับ 4Q67 ที่เป็น High season แต่อย่างไรก็ตามคาดว่าจะยังมีการเติบโตได้ YoY เนื่องจากผู้ให้บริการมือถือทั้ง 2 ค่าย (ADVANC, TRUE) จะมีรายได้ที่เกี่ยวข้องกับนักท่องเที่ยว อย่าง ซิมนักท่องเที่ยว บริการโทร.ต่างแดน เพิ่มขึ้นตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้ามาไทยมากขึ้น เมื่อเทียบกับ 1Q67 โดยในช่วง 2 เดือนแรก (ม.ค. 68 - ก.พ. 68) มีนักท่องเที่ยวเดินทางเข้าไทยเพิ่มราว 7% YoY เป็น 6.8 ล้านคน นอกจากนี้มาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายจากภาครัฐอย่าง Easy E-receipt และการแจกเงิน 10,000 บาท เฟส 2 วงกับการเปิดตัวของมือถือรุ่นใหม่ค่ายซัมซุง (Samsung S25 Ultra) จะช่วยหนุนยอดขายอุปกรณ์มือถือของทั้ง ADVANC, TRUE และ JMART

ส่วนแนวโน้มใน 2Q68 คาดว่าภาพรวมกำไรของกลุ่มมีโอกาสเติบโตได้ทั้ง QoQ และ YoY เพราะรายได้ที่เกี่ยวข้องกับนักท่องเที่ยวยังเติบโต โดยเฉพาะในเดือน เม.ย. ที่เป็นช่วงเทศกาลสงกรานต์ที่มีนักท่องเที่ยวเดินทางเข้าไทยมาก และยังเป็นช่วงวันหยุดยาวที่คนไทยมักมีการเดินทางออกไปท่องเที่ยวต่างประเทศ นอกจากนี้ คาดรายได้ค่าบริการจะเพิ่มขึ้น หลังจากช่วงกลาง 1Q68 ทั้ง ADVANC และ TRUE ได้ปรับลดปริมาณการใช้งานอินเทอร์เน็ต บางแพคเกจสำหรับลูกค้าแบบเติมเงินลงไป แต่คงการคิดค่าบริการในอัตราเดิม ซึ่งคาดว่าจะทำให้ผู้ใช้งานบางส่วนต้องซื้อแพคเกจอินเทอร์เน็ตเพิ่ม หรือ ย้ายไปใช้แพคเกจที่มีให้ใช้ปริมาณอินเทอร์เน็ตที่มากขึ้น แต่มีราคาสูงขึ้น ซึ่งจะทำให้ ARPU โดยรวมยับยั้งสูงขึ้นได้อีก

สำหรับการประมูลคลื่นมือถือ แม้ว่าล่าสุดทาง คณะกรรมการกิจการกระจายเสียงและกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) ได้เลื่อนการประกาศหลักเกณฑ์และแนวทางการประมูลไปก่อน โดยจะจัดให้มีการทำประชาพิจารณ์รอบ 2 เพื่อให้ได้ข้อมูลเพิ่มเติม แต่หากสามารถสรุปแนวทางได้ทันใน เม.ย.68 คาดว่ายังมีโอกาสที่จะเกิดขึ้นกันใน 2Q68 ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการประมูลน่าจะจะมีเพียงคลื่น 850 MHz, 1500 MHz, 1800 MHz, 2100 MHz, 2300 MHz และ 26 MHz ส่วนคลื่น 3500 MHz อาจนำมาประมูลไม่ทันในรอบนี้ เพราะยังไม่มีข้อสรุปถึงแผนที่ชัดเจนสำหรับทีวีดิจิทัลที่ใช้คลื่นนี้ ซึ่งคาด ADVANC และ TRUE จะเข้าประมูลเพื่อให้ได้คลื่นที่ปัจจุบันใช้ของ บมจ.โทรคมนาคมแห่งชาติ (NT) อยู่ (ADVANC น่าจะสนใจคลื่น 1800 MHz และ 2100 MHz ส่วน TRUE น่าจะสนใจใน 850 MHz และ 2300 MHz)

ฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักลงทุนสำหรับหุ้นกลุ่ม ICT “มากกว่าตลาด” Top pick คือ ADVANC ที่คาดกำไรที่จะไต่ระดับขึ้นตั้งแต่ 1Q68

ประมาณการตัวเลขทางการเงิน

สิ้นสุด ธ.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
รายได้ (ล้านบาท)	424,743	414,820	440,898	455,669	468,531
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	30,743	1,811	30,529	62,882	70,835
กำไรปกติ (ล้านบาท)	38,451	32,567	51,555	62,882	70,835
Norm EPS growth	-19.2%	-15.3%	58.3%	22.0%	12.6%
Norm PER (เท่า)	33.3	39.2	24.7	20.2	18.0
PBV (เท่า)	4.3	4.6	4.7	4.3	3.9
ROAA (%)	2.3%	0.1%	2.4%	5.1%	5.9%
ROAE (%)	9.4%	0.6%	11.1%	22.0%	22.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส (ไม่รวม INTUCH)

INVEST+ SECTOR UPDATE

เน้นที่คุณภาพ

- คงมุมมองสินเชื่อยาวใหญ่ เติบโตดีกว่ารายย่อย
- ทิศทางกำไร 1Q68 โต QoQ เพราะ OPEX ลดตามฤดูกาล
- ชอบ KTB, BBL และ TTB

ธนาคาร

น้ำหนัก เท่ากับตลาด

สินเชื่อยาวกลุ่มฯ (8 ธนาคาร) ณ สิ้น ก.พ. 68 ลบ 0.2% MOM (-1.5% YOY, -1.0% YTD) ถูกดูดด้วยสินเชื่อยาวของ KTB (-1.9% MOM) เพราะสินเชื่อยาวรัฐบาลเป็นหลัก ตามด้วย KBANK (-0.5% MOM) จากสินเชื่อยาวลูกค้าธุรกิจ และ BAY (-0.3% MOM) เหตุเพราะสินเชื่อยาวลูกค้ารายย่อย รวมถึงสินเชื่อยาวรายย่อยทั้งเช่าซื้อ บ้าน และบัตรเครดิต ขณะที่ ส.พ. อื่นๆ รายงานสินเชื่อยาวขยายตัว นำโดย BBL (+1.0% MOM) คาดมาจากสินเชื่อยาวธุรกิจตามด้วย TISCO (+0.5% MOM), KKP (+0.4% MOM) จากรายใหญ่ ตามด้วย SCB (+0.4% MOM) และ TTB (+0.1% MOM) เพราะสินเชื่อยาวกลุ่ม WORKING CAPITAL

กล่าวโดยสรุปสินเชื่อยาวลูกค้าธุรกิจเติบโตในหลายธนาคาร ตรงข้ามกับสินเชื่อยาวรายย่อย ยังคงชะลอตัว โดยเฉพาะสินเชื่อยาวเช่าซื้อรถ และสินเชื่อยาวบ้าน (บัตรเครดิต ลงตามฤดูกาลหลังผ่านฤดูจับจ่าย) ตามนโยบายสินเชื่อยาวเข้มงวด เพื่อลดแรงกดดันด้านคุณภาพสินทรัพย์ในกลุ่มนี้ ภาพรวมภาคปัจจัยสนับสนุนการเติบโตด้านสินเชื่อยาวมาจากลูกค้ารายใหญ่ ตามการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐและการลงทุนภาคเอกชน มากกว่าสินเชื่อยาวรายย่อย แม้จะมีมาตรการหนุนทั้งผ่อนคลาย LTV และกระเปาะพี มีคลังค่า ก็ตาม อันเป็นผลจากการฟื้นตัวอย่างไม่เท่าเทียมกันของเศรษฐกิจไทย

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิกลุ่มฯ วงด 1Q68 (เริ่มด้วย TISCO วันที่ 17 เม.ย. และปิดท้ายด้วย ส.พ. ใหญ่ อาทิ KBANK วันที่ 21 เม.ย.) เติบโต QOQ จาก OPEX ของ ส.พ. ใหญ่ ต่ำลงตามฤดูกาล คาดชดเชยได้กับทิศทางรายได้รวมชะลอตัว หลักๆ มาจาก NII ตามสินเชื่อยาวกลุ่มฯ ฟื้นตัวช้า จำนวนวันงวดนี้ต่ำกว่างวดก่อน และอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลง

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ ณ สิ้นงวด 1Q68 ประเมินระดับ NPL มีโอกาสเพิ่มขึ้น เหตุเพราะฐานสินเชื่อยาวยังลดลง ประกอบกับการฟื้นตัวอย่างช้าๆ ของเศรษฐกิจไทย ยังคงกดดันสินเชื่อยาวรายย่อย

ส่วนทิศทางกำไรสุทธิกลุ่ม 2Q68 ลดลง QOQ จาก YIELD ON LOAN ของ ส.พ. ใหญ่ หลังอัตราดอกเบี้ย M-RATE ต่ำลงเฉลี่ย 0.15% ตามการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายรอบ ก.พ. ที่ผ่านมา

เท่าตลาด เลือก ส.พ. ที่มีแนวโน้มรับมือความผันผวนของเศรษฐกิจมหภาคได้ดี สะท้อนผ่าน COVERAGE RATIO สูงกว่ากลุ่มฯ เพื่อลดก่อนผลกระทบจากการตั้งสำรอง รวมทั้งมีโอกาสเพิ่มนโยบายปันผลและซื้อหุ้นคืน ประกอบกับราคามี UPSIDE อย่าง KTB (แนวโน้ม ROE สูงสุดในกลุ่ม ส.พ. ใหญ่) และ BBL (COVERAGE RATIO สูงสุดในกลุ่มฯ และ DIV YIELD 5.6% ต่อปี) รวมถึง TTB ที่มี TAX SHIELD เป็นอีกทางเลือกในการลงทุน ส่วน ส.พ. อื่นคงคำแนะนำ NEUTRAL จาก UPSIDE ไม่สูงมาก

COVERAGE RATIO กลุ่มฯ

Coverage Ratio	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
KKP	157.2%	132.1%	131.7%	132.1%	130.2%
TISCO	189.9%	177.8%	162.6%	159.1%	155.3%
BAY	144.9%	137.7%	125.4%	121.4%	120.6%
BBL	314.7%	291.7%	282.5%	266.6%	334.3%
KTB	174.4%	174.8%	175.6%	178.7%	182.9%
SCB	153.9%	156.0%	156.5%	158.2%	151.3%
KBANK	142.1%	139.4%	140.5%	139.4%	141.6%
TTB	154.9%	155.4%	151.6%	149.3%	151.4%
Industry	183.0%	178.7%	175.8%	173.5%	181.4%

ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ SECTOR UPDATE

รอเศรษฐกิจฟื้นตัวมาจับเคสเลือกกำไรกลุ่มฯ

- แนวโน้มราคาน้ำมันมี downside ที่จำกัดมากขึ้น หวังทยอยฟื้นตัวจากนี้
- รอ Demand กลับมา จะช่วยหนุน spread ปิโตรเคมีทุกกลุ่มค่อยๆ เพิ่มขึ้นได้
- ทิศทางการกำไรกลุ่มฯในงวด 2Q68 น่าจะดีขึ้น QOQ และ 2H68 น่าจะดีกว่า 1H68

พลังงาน และปิโตรเคมี

น้ำหนัก เท่ากับตลาด

ทิศทางราคาน้ำมันดิบ และสำเร็จรูป ในภาพใหญ่ยังถูกกดดันจากเศรษฐกิจโดยรวมของโลกที่อยู่ในภาวะชะลอตัว ซึ่งส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันซึ่งถือเป็น COMMODITY อยู่ในภาวะชะลอตัวตามไปด้วย กดดันการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมันให้อยู่ในกรอบจำกัด อีกทั้งตลาดยังมีความกังวลว่าสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และประเทศคู่ค้า จะส่งผลกระทบต่อความต้องการใช้น้ำมัน นอกจากนี้ยังได้รับแรงกดดันจากที่กลุ่ม OPEC+ ประกาศเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมัน 1.4 แสนบาร์เรล/วัน ตามแผนในเดือนเม.ย.2568 ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบเฉลี่ยตั้งแต่ปี 2568 อยู่ที่ 80 เหรียญฯต่อบาร์เรล ใกล้เคียงปี 2567 ขณะที่ 1QTD68 เฉลี่ยอยู่ราว 77.1 เหรียญฯต่อบาร์เรล ภายใต้ราคาน้ำมันน่าจะทยอยฟื้นตัวได้ในช่วงที่เหลือของปี

ส่วนแนวโน้มค่าการกลั่น (GRM) ยังคงให้น้ำหนักการปรับตัวของค่าการกลั่นขึ้นลงเป็นไปตามฤดูกาล โดยในช่วง 1Q68 จะเห็นการปรับตัวลดลงจากงวด 4Q67 เนื่องจากฤดูหนาวในหลายทวีปทั่วโลกในปีนี้นั้นสั้น บวกกับเศรษฐกิจที่ยังไม่ฟื้นตัว ทำให้ SPREAD น้ำมันสำเร็จรูปโดยเฉลี่ยปรับตัวลดลง QOQ ซึ่งปัจจุบันค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์อยู่ที่ 3.7 เหรียญฯต่อบาร์เรล และค่าเฉลี่ย 1QTD68 อยู่ที่ 3.4 ลดลงจาก 5.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวด 4Q67 แต่ทั้งนี้คาดในงวด 2Q68 คาดค่าการกลั่นน่าจะยังทรงตัวได้ใกล้เคียง 1Q68 จากช่วงฤดูกาล MAINTENANCE โรงกลั่นในหลายทวีปทั่วโลก หลังจากเดินเครื่องมาเต็มที่ในฤดูหนาว รวมถึงความหวังเศรษฐกิจค่อยๆ ฟื้นตัวหนุน DEMAND และหากมองภาพทั้งปี 2568 กำหนดสมมติฐานค่าการกลั่นอิงสิงคโปร์ อยู่ที่ 5 เหรียญฯต่อบาร์เรล ใกล้เคียงกับปี 2567 ดังนั้นคาดว่าจะเห็นค่าการกลั่นกับมาโดดเด่นอีกครั้งในงวด 4Q68 ช่วงฤดูหนาว

สำหรับ OUTLOOK กลุ่มปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์และโพลีเอสเตอร์ 2Q68 คาดจะเห็นการฟื้นตัวเล็กน้อยจาก 1Q68 ที่ขาดผลการ

ดำเนินงานยังย่ำแย่ เนื่องจากมาตรการต่างๆ ที่จีนออกมา ในช่วงสั้นอาจยังไม่เห็นผลเชิงบวกต่อภาพรวมเศรษฐกิจที่ชัดเจน ทำให้ความต้องการใช้ปิโตรเคมียังไม่เห็นการฟื้นตัวที่โดดเด่นมากนัก ยังเป็นบวกลบอยู่ในลักษณะค่อยๆ เป็นค่อยๆ ไปมากกว่า แต่ในส่วนของปิโตรเคมีสาย PET ถึงแม้จะถูกกดดันจากเศรษฐกิจที่ยังไม่กลับมาเต็มที่ แต่คาดหวังช่วงฤดูกาลฤดูร้อนของ PET จะมาช่วยขับเคลื่อนกำไรของธุรกิจ PET ได้ ซึ่งภายใต้ภาวะปกติในอดีต คาดจะเริ่มเห็นสัญญาณบวกของ SPREAD PET เริ่มขยับตัวขึ้นในช่วงปลายไตรมาส 1 และทำระดับสูงสุดของปีในช่วงไตรมาส 2

ส่วนราคาก่อนหักเงิน BARLOW JONKER INDEX (BJI) ล่าสุดมี.ค.68 อยู่ที่ 95-100 เหรียญฯต่อดิน ส่งผลให้ค่าเฉลี่ยนับตั้งแต่ต้นปี 2568 ถึงปัจจุบันอยู่ที่ 108.4 เหรียญฯต่อดิน ปรับตัวลดลง 20.7%YOY ช่วงสั้นความต้องการใช้ถ่านหินที่ลดลง เป็นผลมาจากผ่านพ้นช่วงฤดูหนาวไปแล้ว รวมถึงในภาพระยะยาว ยังคงขาดความต้องการใช้ถ่านหินโดยรวมจะค่อยๆ ลดลง จากการปรับตัวในหลายๆ ประเทศทั่วโลกที่มีนโยบายลดการใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง และให้น้ำหนักในด้านสิ่งแวดล้อมมากขึ้น

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มเท่าตลาด ต้องรอปัจจัยขับเคลื่อนราคาหุ้นในกลุ่มฯได้จากภาพรวมเศรษฐกิจที่กลับมาดีขึ้นได้ แต่ช่วงสั้นยังสามารถ TRADING เป็นระยะๆ ได้ จาก THEME CHINA PLAY โดยฝ่ายวิจัยเลือก IVL (FV: 30B) และ PTTEP (FV:182B) เป็น TOP PICKS กลุ่ม โดย IVL รับผลบวกจากช่วงฤดูกาล คาดกำไรจะขึ้นทำระดับสูงสุดรายไตรมาสในช่วง 2Q68 ส่วน PTTEP นั้นให้น้ำหนักความแข็งแกร่งของกำไรรายไตรมาส และรายปีที่โดดเด่นเหนือกลุ่ม รวมถึงให้อัตรากำไรตอบแทนจากเงินปันผลสูงโดดเด่นเฉลี่ยราว 6-7% ต่อปี

INVEST+ SECTOR UPDATE

อสังหาฯ รับแรงกระแทกจากแผ่นดินไหว

- เหตุแผ่นดินไหว กระเทือนหนักต่อคอนโดฯ High Rise
- ดีมานด์ชะลอ, เปิดคอนโดฯ ใหม่จะถูกเลื่อน และโอนฯ คอนโดฯ ใหม่ยากขึ้น
- ลงทุนน้อยกว่าตลาด พร้อมหลีกเลี่ยงลงทุนหุ้นกลุ่มนี้ช่วงสั้น

พัฒนาที่อยู่อาศัย

น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

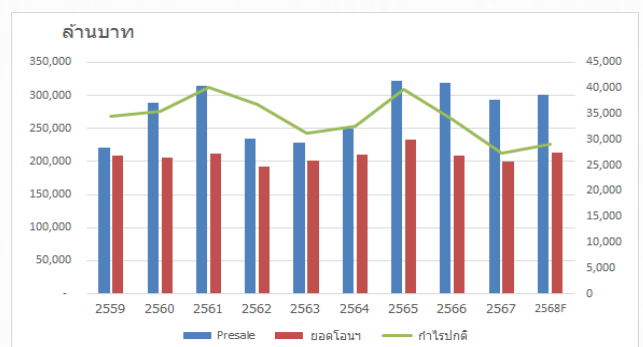
ภาพตลาดอสังหาฯ ปี 2568 เผชิญกับวิกฤติรอบใหม่ หลังเกิดเหตุแผ่นดินไหวเมื่อวันศุกร์ที่ 28 มี.ค. ที่ผ่านมา ส่งผลให้อาคารสูงหลายแห่งในกรุงเทพฯ ได้รับความเสียหายจากแรงสั่นสะเทือนระดับ 8.2 ริกเตอร์ แม้โครงสร้างอาคารยังปลอดภัย แต่เกิดความเสียหายในส่วนงานตกแต่งภายใน (ฝ้าเพดาน ผนังฉาบ รอยร้าวปูน) ได้สร้างความวิตกกังวลอย่างมากต่อความมั่นคงปลอดภัยของอาคารสูง และเป็นปัจจัยลบต่อกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย

โดยคอนโดฯ HIGH RISE กระทบมากที่สุด คาดส่งผลให้ความต้องการที่อยู่อาศัยกลุ่มนี้ชะงักลง กระทบต่อยอดขาย และยอดโอนฯ กลุ่มคอนโดฯ ปีนี้มีความเสี่ยงสูงมากขึ้น ขณะที่การเปิดขายคอนโดฯ ใหม่ตั้งแต่ 2Q68 ที่อยู่ในกรุงเทพฯ จะชะลอออกไปก่อน หรือยับยั้งไปเป็น 2H68 เป็นต้นไป เพื่อรอดูสถานการณ์อีกครั้ง ทำให้แผนเปิดโครงการคอนโดฯ ใหม่ปีนี้มีรวม 67 โครงการ มูลค่า 1.35 แสนล้านบาท มีโอกาสพลาดเป้า และกระทบต่อเป้าหมาย PRESALE ปี 2568 ที่ผู้ประกอบการ 14 บริษัทตั้งไว้รวม 3.22 แสนล้านบาท (+10% YOY) เทียบกับเป้าหมายวิจัยภาค 3 แสนล้านบาท (+2.4% YOY) นอกจากนี้ประเมินการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ปีนี้ อาจทำได้ยากขึ้น แม้ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ให้ข้อมูลว่าโครงการระหว่างก่อสร้างที่จะเสร็จปีนี้ ยังมีกำหนดโอนฯ ตามแผน แต่ด้วยสถานการณ์ความกังวลต่ออาคารสูง คาดทำให้มีลูกค้าบางกลุ่มขอยกเลิก หรือปฏิเสธรับการส่งมอบ (แม้มีการผ่อนดาวน์ครบ อันนี้ต้องรอดติดตามสถานการณ์)

ในทางกลับกัน วิกฤติคอนโดฯ HIGH RISE อาจสร้างโอกาสให้กับคอนโดฯ LOW RISE และสินค้าแนวราบที่ถูกมองว่ามีความปลอดภัยมากกว่า กลับมาดีขึ้น เหมือนตอนเกิดโควิด ดีมานด์มีการย้ายมายังแนวราบ เพิ่มโอกาสในการระบายสต็อกแนวราบมากขึ้น แต่จะมากน้อยต้องติดตาม เนื่องจากตลาดแนวราบยังเผชิญกับปัญหานี้ครีวรีวน และ REJECTION RATE สูง

โดยสรุป ประเมินเหตุแผ่นดินไหว นอกจากกระทบต่อภาพรวมคอนโดฯ, การดำเนินงาน 2Q68 กรุดตัว (ทั้งผลกระทบวันหยุดยาวเดือน เม.ย. และดีมานด์ชะงัก) และเพิ่ม DOWNSIDE ต่อประมาณการกำไรปีนี้ ย่อมสร้างแรงกระแทกต่อหุ้นในกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ จึงแนะนำลงทุน “น้อยกว่าตลาด” สำหรับกลุ่มฯ และช่วงสั้นหลีกเลี่ยงการลงทุนหุ้นกลุ่มนี้ จนกว่าจะเห็นสถานการณ์ดีขึ้น หรือความเชื่อมั่นเริ่มกลับมา โดยจะเร่งเข้าขึ้นอยู่กับหลายฝ่าย ทั้งส่วนงานภาครัฐและภาคเอกชน ซึ่งปัจจุบันผู้ประกอบการทุกรายต่างเร่งแก้ปัญหา และ TAKE ACTION อย่างเร่งด่วน นอกจากเพื่อช่วยเหลือลูกบ้าน ยังเป็นการสร้างความเชื่อมั่นและมั่นใจให้กับโครงการ/แบรนด์สินค้า เบื้องต้นประเมินผลกระทบไล่ลำดับจากมากสุดมาน้อยสุด คือ กลุ่มที่มีพอร์ตหลักคอนโดฯ เช่น ORI, ANAN, NOBLE, LPN > กลุ่มผสม (แนวราบ/คอนโดฯ) AP, SPALI, SIRI, SC และ PSH > กลุ่มแนวราบส่วนใหญ่ (LH, QH, LALIN)

ทิศทาง PRESALE, ยอดโอนฯ และกำไรปกติกลุ่มฯ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ SECTOR UPDATE

กำไรรวม 2Q68 ยังชะลอ QOQ...Selective Buy

- SSSG เดือน ม.ค. 68 - ก.พ. 68 โตเกือบทุกบริษัท
- คาดกำไร 1Q68 และ 2Q68 ชะลอ QoQ แต่จะยังโต YoY
- คมน้ำหนักการลงทุน “มากกว่าตลาด” เลือก CPALL เป็น Top pick

พาณิชย์

น้ำหนัก มากกว่าตลาด

ฝ่ายวิจัยคาดว่าผลประกอบการโดยรวม 1Q68 ของหุ้นในกลุ่มพาณิชย์ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (ADVICE, BJC, COM7, CPALL, CPAXT, CRC, HMPRO และ DOHOME) จะมีกำไรปกติที่ชะลอลงจากผลของฤดูกาล เมื่อเทียบกับ 4Q67 ที่เป็น High season แต่อย่างไรก็ตามคาดว่าจะยังมีการเติบโต YoY เนื่องจากการเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (Same Store Sales Growth-SSSG) ในช่วง 2 เดือนแรก (ม.ค. 68 - ก.พ. 68) จากเกือบทุกบริษัทจะมีการเติบโต เนื่องจากได้ประโยชน์จากเทศกาลตรุษจีน, การแจกเงิน 10,000 บาท 1/2 และ Easy E-receipt

ทั้งนี้เชื่อว่า CPALL น่าจะมีกำไรที่เติบโต YoY แกร่งสุด ใน 1Q68 เนื่องจากมีแนวโน้มจะเป็นหุ้นที่มี SSSG ที่เด่นสุดเมื่อเทียบกับกลุ่มใน 1Q68 โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าในช่วง ม.ค. 68 - ก.พ. 68 CPALL มี SSSG ที่โตราว 2% - 3% ขณะที่หุ้นอื่นๆโตได้เพียง 1% - 2% ยกเว้น CRC และ HMPRO ที่คาดว่าจะมี SSSG ที่ชะลอลง เพราะ CRC ได้รับผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินท้องถิ่นสำหรับธุรกิจในตลาด และ เวียดนาม ที่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับเงินบาท ส่วน HMPRO ยังได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่อ่อนแอ โดยเฉพาะทางภาคอีสาน

ส่วนแนวโน้มใน 2Q68 คาดว่าภาพรวมกำไรของกลุ่มจะยังชะลอ QoQ เพราะในเดือน เม.ย. มีช่วงวันหยุดยาว ผู้คนออกเดินทางท่องเที่ยว ทำให้การจับจ่ายต่างๆส่วนใหญ่จะลดลง แต่คาดว่าจะกำไรโดยรวมของกลุ่มจะโต YoY ได้ต่อ หนุนโดยตัวเลขเดือน ก.พ. 68 ซึ่งบ่งชี้ความเชื่อมั่นผู้บริโภคในอนาคตที่เพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลต่อการบริโภคในช่วง 3 เดือนถัดไป (มี.ค 68 - พ.ค 68), SSSG จากสาขาเดิม และจำนวนสาขาที่มีมากขึ้น ตามการขยาย

สาขาใหม่เพิ่ม โดย CPALL น่าจะมีกำไรปกติที่โดดเด่นกว่ากลุ่มต่อเนื่อง เพราะคาดว่าธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (7-Eleven) จะได้ประโยชน์จากฤดูกาล ที่ประเทศไทยเข้าสู่ฤดูร้อนเต็มตัว ส่งผลให้สินค้าประเภทเครื่องดื่มขายดี นอกจากนี้ยังได้ประโยชน์จากเทศกาลสงกรานต์ หนุนยอดขายสินค้าที่เกี่ยวข้อง เช่น ปั่นฉีดน้ำ รวมทั้งสินค้าอาหารพร้อมทาน (Ready To Eat-RTE) และสินค้าของใช้ส่วนตัว ที่ขายดีในแหล่งท่องเที่ยว จะช่วยผลักดันอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) โดยรวม เนื่องจากเป็นสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูง

ฝ่ายวิจัยยังคงให้น้ำหนักการลงทุนสำหรับหุ้นในกลุ่มพาณิชย์ “มากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดการณ์กำไรปกติรวมสำหรับปี 2568 ของหุ้นที่เรากำลังศึกษา (มีสัดส่วนกำไรรวม 80% ของกำไรโดยรวมของหุ้นในกลุ่มพาณิชย์ทั้งหมด) ยังเติบโตได้เฉลี่ยราว 17.3% YoY ขณะที่ปัจจุบันหุ้นดังกล่าวซื้อขายด้วย PER ปี 2568 ที่ 16.5 เท่า หรือคิดเป็น PEG ที่ 0.95 เลือก CPALL เป็นหุ้น Top pick

ประมาณการตัวเลขทางการเงิน

สิ้นสุด ธ.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
รายได้ (ล้านบาท)	1,840,669	1,952,325	2,063,750	2,181,300	2,313,531
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	43,389	49,987	58,770	68,944	76,131
กำไรปกติ (ล้านบาท)	44,144	49,884	60,370	68,944	76,131
% Growth กำไรสุทธิ	6.8%	15.2%	17.6%	17.3%	10.4%
PER (เท่า)	40.2	27.7	19.4	16.5	14.9
PBV (เท่า)	2.1	1.7	1.3	1.3	1.2
ROAA(%)	2.0%	2.3%	2.6%	3.1%	3.5%
ROAE (%)	5.4%	6.1%	6.9%	7.8%	8.2%
Norm PER (เท่า)	39.5	27.7	18.8	16.5	14.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ SECTOR UPDATE

งานใหญ่มาครึ่งปีหลัง

- การเปิดประมูลโครงการภาครัฐล่าช้า ส่วนใหญ่เกิดขึ้นใน 2H68
- ต้นทุนก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นยังไม่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนที่ต้องงานก่อสร้างปัจจุบัน
- ให้น้ำหนักลงทุน เท่ากับตลาด ช่วงสั้นๆ STECON ดูเด่นกว่า CK

รับเหมาก่อสร้าง

น้ำหนัก เท่ากับตลาด

ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างช่วง 2Q68 ยังไม่มีข่าวบวักที่เป็นรูปธรรม แม้ว่าปีนี้มีความคาดหวังซึ่งบวักเกี่ยวกับการเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐ หลังกระทรวงคมนาคมมีแผนลงทุนครอบคลุมทั้งระบบขนส่งทางถนน ระบบขนส่งทางราง และระบบขนส่งทางอากาศ โครงการที่สำคัญ อาทิ งานก่อสร้างทางด่วน Double Deck ,ถนนมอเตอร์เวย์ช่วงรังสิต-บางปะอิน และช่วงบางพูนเทียน-บางบัวทอง ,รถไฟฟ้าชานเมือง 2 จำนวน 6 เส้นทาง , รถไฟฟ้าจีนเฟส 2 ช่วงนครราชสีมา-หนองคาย และการขยายสนามบินดอนเมือง สนามบินสุวรรณภูมิ และสนามบินเชียงใหม่ มูลค่ารวมกันกว่า 7 แสนล้านบาท อย่างไรก็ตาม โครงการส่วนใหญ่อยู่ระหว่างรอเสนอเข้าคณะรัฐมนตรี ซึ่งคาดว่าจะเริ่มกระบวนการเปิดประมูลได้ในช่วงครึ่งปีหลัง

การรับรู้รายได้ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่อย่าง CK และ STECON ปีนี้ จะมาจากงานในมือปัจจุบันเป็นหลัก โดย CK มี Backlog คงเหลือ 2.1 แสนล้านบาท ขณะที่ STECON มี Backlog 1.3 แสนล้านบาท เพียงพอรองรับรายได้ไม่ต่ำกว่า 4 ปี ส่วนประเด็นต้นทุนค่าก่อสร้างที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น ยังไม่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของ CK และ STECON ในปีนี้ เนื่องจาก CK และ STECON ใช้วิธีจ้างเหมาช่วงงานให้กับผู้รับเหมาช่วงในลักษณะสัญญาแบบ Lum Sum ซึ่งผู้รับเหมาช่วงจะเป็นผู้รับผิดชอบต้นทุนค่าแรงและวัสดุก่อสร้าง ในขณะที่การเปิดประมูลโครงการใหม่ที่จะเกิดขึ้นในช่วงครึ่งปีหลังก็จะใช้ต้นทุนค่าแรงและราคาวัสดุก่อสร้างใหม่เป็นฐานในการคำนวณราคา โดยอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยปีนี้ของ CK และ STECON คาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นกว่าปีก่อน ตามสัดส่วนงานก่อสร้างที่มี margin สูง อย่างงานก่อสร้างรถไฟฟ้าที่จะรับรู้เข้า

มามากขึ้น นอกจากนี้การเปลี่ยนวิธีบันทึกบัญชีของเงินลงทุนในบริษัทลูกที่ยังมีผลขาดทุน จากเดิมที่มีการบันทึกตามส่วนได้เสียมาบันทึกเป็นเงินลงทุนระยะยาว จะมีส่วนช่วยให้ CK และ STECON มีผลประกอบการที่ดีขึ้น เพราะไม่ต้องรับรู้ส่วนขาดทุนจากบริษัทลูกอีกต่อไป

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง “เท่ากับตลาด” มองว่าช่วง 2Q68 ยังไม่มีปัจจัยกระตุ้นใหม่ที่จะทำให้นักลงทุนสร้างผลตอบแทนชนะตลาด โดยเลือก STECON (FV@Bt 7.00) เป็นหุ้น Top Pick คาดหวังเห็นผลประกอบการ 1Q68 ที่จะประกาศออกมากลางเดือน พ.ค. พื้นตัวโดดเด่น เพราะจะมีการรับรู้เงินปันผลจาก GULF เข้ามา 220 ล้านบาท อีกทั้งอัตรากำไรธุรกิจรับเหมาก่อสร้างก็จะเพิ่มขึ้นสู่ระดับปกติอีกครั้ง หลังการรับรู้ค่าใช้จ่ายก้อนใหญ่หลายรายการในงวด 4Q67 ไปแล้ว นอกจากนี้ STECON ยังมีโครงการซื้อหุ้นคืนระหว่างวันที่ 18 มี.ค.-17 ก.ย. ที่จะเป็นเกราะป้องกันราคาหุ้นในช่วง 6 เดือนข้างหน้า

โครงการประมูลขนาดใหญ่ภาครัฐปี 2568

Project	Construction Value (M\$)	Project Owner	Project Progress	Activities			
				Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25
Red Line - รถไฟฟ้าสายสีแดง	10,000	SRT	To submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval			TOR & Bidding
Red Line - รถไฟฟ้าสายสีแดง	4,000		Cabinet Approved		TOR & Bidding		Contract Award
รถไฟฟ้าสายสีแดง 2 โครงการ	235,000		Cabinet Approved		TOR & Bidding		Contract Award
Double Track - ขบวนรถชานเมือง	42,900		To submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval			TOR & Bidding
Double Track - ขบวนรถชานเมือง	77,800	SRT	To submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval			TOR & Bidding
Double Track - ขบวนรถชานเมือง	7,500		To submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval			TOR & Bidding
Double Track - ขบวนรถชานเมือง	29,000		To submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval			TOR & Bidding
Double Track - ขบวนรถชานเมือง	64,000		To submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval			TOR & Bidding
Double Track - ขบวนรถชานเมือง	63,000	DOH	To submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval			TOR & Bidding
Motoway - ขบวนรถชานเมือง MB	48,000		Cabinet Approved		TOR & Bidding		Contract Award
Motoway - ขบวนรถชานเมือง MS	25,000		To submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval			TOR & Bidding
สะพานมิตรภาพไทย-ลาว 3	30,000	AOT	Cabinet Approved	Design Process		Waiting for Cabinet approval	TOR & Bidding
สะพานมิตรภาพไทย-ลาว 3	10,000		To resubmit to Cabinet	Design Process		Waiting for Cabinet approval	TOR & Bidding
สะพานมิตรภาพไทย-ลาว 3	20,000		To submit to MOT	Design Process		Waiting for Cabinet approval	TOR & Bidding
สะพานมิตรภาพ 2 (นครราชสีมา-หนองคาย)	14,000		To submit to Cabinet		Waiting for a New Cabinet Approval		
ขบวนรถชานเมือง 2 Double Deck	35,000	BEM	To submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval			Contract Signing
Total	735,000						

ที่มา: CK

INVEST+

SECTOR UPDATE

หวั่นแรงจับเคสเลื่อนช่วงสั้น ตามปัจจัยฤดูกาล

- ยังมีโครงการใหม่ๆ ค่อยๆ ทยอยขึ้น แต่ความเสี่ยงจากนโยบายลดค่าไฟฟ้าก็ยังคงอยู่
- ทิศทางการไปทิศทางช่วง 1Q68-2Q68 คาดทยอยฟื้นตัว QoQ ตามฤดูกาล
- ให้น้ำหนักลงทุน เท่ากับตลาด เลือก GPSC และ GULF เป็น Top picks

โรงไฟฟ้า

น้ำหนัก เท่ากับตลาด

ภาพการเติบโตของกลุ่มโรงไฟฟ้าปี 2568 โดยหลักยังคงมีปัจจัยขับเคลื่อนจากการรับรู้โครงการใหม่ๆ ที่ทยอย COD เข้ามาตามแผนเป็นหลัก แต่อย่างไรก็ตาม คาดยังมีแรงกดดันจากอัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ยทั้งปี ที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลง YOY จากนโยบายภาครัฐที่อยู่ระหว่างหาแนวทางปรับลดค่าไฟฟ้า เพื่อช่วยเหลือประชาชนและภาคอุตสาหกรรม ในขณะที่คาดการณ์ต้นทุนก๊าซธรรมชาติปี 2568 คาดจะอยู่ในกรอบ 320-350 บาท/ล้านบีทียู ซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยปี 2567 ที่ราว 330 บาท/ล้านบีทียู จึงคาดว่าจะส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นของทั้งผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าทั้ง SPP และกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน มีแนวโน้มลดลง YOY รวมถึงยังมีปัจจัยกดดันจากสัญญาขายไฟฟ้า และรายได้ค่าไฟฟ้าส่วนเพิ่ม (ADDER) บางโครงการที่เริ่มทยอยหมดอายุลง ส่งผลให้ภาพรวมกำไรปกติของกลุ่มปี 2568 คาดเติบโตขึ้นเพียงเล็กน้อย 0.7%YOY มาอยู่ราว 5.8 หมื่นล้านบาท

แต่อย่างไรก็ตาม ช่วงสั้นคาดกำไรปกติของกลุ่มฯ ในงวด 1Q68 จะฟื้นตัว QOQ จากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่คาดปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังผ่านพ้นช่วง LOW SEASON ของการใช้ไฟฟ้าในประเทศไทยมาแล้ว ประกอบกับค่าใช้จ่าย SG&A ที่คาดปรับตัวลดลงเป็นปกติจากช่วงปลายปี และคาดจะเห็นการเติบโตต่อเนื่องในงวด 2Q68 ตามการเข้าสู่ช่วง HIGH SEASON ของการใช้ไฟฟ้าในช่วงฤดูร้อน ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP คาดยังทรงตัว QOQ จากคาดการณ์ค่าไฟฟ้าในงวด 2Q68 ยังอยู่ในระดับเดียวกับงวด 1Q68 ที่ 4.15 บาท/หน่วย โดยอิงสมมติฐานการเลือกแนวทางค่าไฟฟ้าผันแปร (FT) ในเดือน พ.ค.-ส.ค. 2568 เป็นกรณีต่ำสุดที่ กกพ.ได้นำเสนอไว้ในกรอบ 36.72 - 139.72 สตางค์/หน่วย นอกจากนี้ คาดยังมีแรงหนุนบางส่วน

จากผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้า SOLAR ที่เข้าสู่ช่วง HIGH SEASON และกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ ที่ผ่านพ้นช่วงฤดูแล้งมาแล้วในช่วง 1Q68 จึงคาดจะผลิตกระแสไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้น QOQ

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มฯ เท่าตลาด จากทิศทางกำไรปกติช่วง 1H68 ที่คาดทยอยฟื้นตัวต่อเนื่อง QOQ ตามผลบวกของปัจจัยฤดูกาล อีกทั้งช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นในกลุ่มฯ ปรับฐานลงแรง ซึ่งคาดสะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆ ไปแล้วระดับหนึ่ง ทำให้มี DOWSIDE ที่จำกัดมากขึ้น โดยเลือก GPSC (FV@45B) และ GULF (FV@68.25B) เป็น TOP PICKS โดย GPSC มีความโดดเด่นด้านแนวโน้มกำไรปกติช่วงสั้นที่คาดทยอยฟื้นตัว และ SENTIMENT เชิงบวกจากแนวโน้มค่าไฟฟ้าเดือน พ.ค.-ส.ค. 2568 ที่คาดยังประคองตัวได้ใกล้เคียงงวด ม.ค.-เม.ย. จากเดิมที่คาดจะปรับตัวลดลง ในขณะที่ GULF ภาพใหญ่รายปี คาดกำไรเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่องในช่วง 1-3 ปีข้างหน้า จึงถือเป็นอีกหนึ่งตัวเลือกสำหรับการเข้าสะสมลงทุนในระยะยาว

ข้อมูลสำคัญทางการเงินกลุ่มโรงไฟฟ้า

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
รายได้ (ล้านบาท)	463,336	448,223	418,837	348,050	333,697
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	45,320	38,383	40,966	55,091	58,303
Norm profit (บาท)	54,294	56,329	56,363	56,757	59,703
EPS (บาท)	12.08	10.23	10.92	14.69	15.55
BVS (บาท)	154	170	169	182	191
PER (x)	19.82	23.40	21.93	16.30	15.41
PBV (x)	1.55	1.41	1.42	1.32	1.26
EV (ล้านบาท)	1,559,605	1,604,444	1,661,085	1,596,446	1,610,936
ROE (%)	7.8%	6.0%	6.5%	8.1%	8.2%
ROA (%)	2.8%	2.1%	2.2%	2.9%	3.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+

SECTOR UPDATE

ห่วงแรงขับเคลื่อนจากการใช้จ่ายภาครัฐ

- Demand หลักปีนี้คาดหวังจากการลงทุนภาครัฐเป็นหลัก
- ผู้ผลิตปูนซีเมนต์ปรับราคาขายขึ้น รอดูแลลิฟต์ช่วง 2Q68
- ให้น้ำหนักลงทุน เท่ากับตลาด เลือก TASCOT เป็น TOP PICK

วัสดุก่อสร้าง

น้ำหนัก เท่ากับตลาด

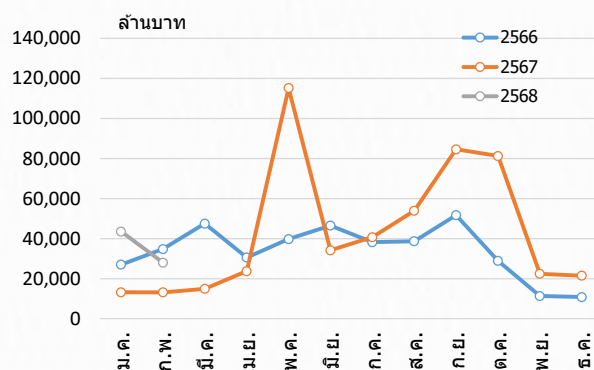
ความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างโดยรวมปีนี้ น่าจะปรับตัวสูงขึ้นกว่าปี 2567 ปัจจัยสำคัญมาจากการจัดสรรงบประมาณรายจ่ายลงทุนประจำปี 2568 ที่สูงกว่าปี 2567 ถึง 36% โดยการเบิกจ่ายงบลงทุน เดือน ม.ค.-ก.พ. 68 สูงกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนถึง 3 เท่าตัว ขณะที่ความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างในภาคเอกชนยังไม่เห็นการฟื้นตัวมากนัก เนื่องจากปัญหาน้ำมันภาคครัวเรือนยังคงอยู่ในระดับสูง บวกกับความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินและสต็อกบ้านสร้างเสร็จที่มีอีกมากในตลาด ทำให้ทุกบริษัทในกลุ่มวัสดุก่อสร้างยังดำเนินธุรกิจแบบระมัดระวัง และให้ความสำคัญกับสภาพคล่องทางการเงิน โดยบริษัทในกลุ่มวัสดุก่อสร้างที่น่าสนใจคือบริษัทที่ได้ประโยชน์จากการใช้งบลงทุนภาครัฐเพิ่มขึ้น ได้แก่ TASCOT ผู้ผลิตและจำหน่ายยางมะตอยรายใหญ่ของประเทศ รวมไปถึงผู้ผลิตปูนซีเมนต์อย่าง SCC,SCCC และ TPIPL ที่จะมียอดขายปูนซีเมนต์ให้กับงานโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐมากขึ้น ส่วนบริษัทที่มีฐานรายได้อิงภาคเอกชนอย่าง DCC และ DRT ยังไม่เห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจน

ผู้ผลิตปูนซีเมนต์ประกาศปรับขึ้นราคาขายปูนซีเมนต์ในประเทศ โดยปรับราคาปูนซีเมนต์ที่ใช้สำหรับงานโครงสร้างปรับขึ้นสูงสุด 400 บาท ต่อตัน ตั้งแต่วันที่ 1 มี.ค. ที่ผ่านมา ผ่านการดึงส่วนลดที่ให้กับร้านค้าวัสดุก่อสร้างกลับคืนบางส่วน เนื่องจากในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ความต้องการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศปรับตัวลดลง ทำให้ผู้ผลิตปูนซีเมนต์ให้ส่วนลดแก่ร้านค้าวัสดุก่อสร้างเพิ่มขึ้นเพื่อกระตุ้นยอดขาย ขณะที่ต้นทุนการผลิตในปัจจุบันเริ่มมีทิศทางปรับตัวสูงขึ้น การปรับราคาปูนซีเมนต์ขึ้นจะส่งผลบวกต่อบริษัทปูนซีเมนต์ในตลาดอย่าง SCC,SCCC และ TPIPL อย่างไรก็ตาม

ผลลัพธ์ที่ชัดเจนต้องรออีก 2-3 เดือน เพราะหากผู้ซื้อไม่ตอบรับกับราคาขายใหม่ ผู้ผลิตปูนซีเมนต์ก็ต้องปรับราคาลงมา นอกจากนี้การขายปูนซีเมนต์ที่เป็น Bulk ให้ผู้ซื้อรายใหญ่ ก็จะมีการถือราคาไว้ล่วงหน้า 3-9 เดือน

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มวัสดุก่อสร้าง “เท่ากับตลาด” โดยเลือก TASCOT (FV@Bt 21.00) เป็น Top pick ของกลุ่มฯ บนมุมมองเชิงบวกต่อธุรกิจยางมะตอยในปีนี้ ทั้งเรื่องการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐที่มีความต่อเนื่องมากกว่าปีก่อน รวมไปถึงการจัดการ Feedstock เพื่อใช้เป็นวัตถุดิบในการกลั่นยางมะตอยของ TASCOT ก็น่าจะทำได้มากกว่าปีก่อน ภายใต้นโยบายส่งเสริมเชื้อเพลิงฟอสซิลและความพยายามในการยุติสงครามรัสเซีย-ยูเครน ของ ปรน. โดนัลด์ ทรัมป์ ของสหรัฐฯ ที่จะทำให้ราคาน้ำมันดิบมีแนวโน้มปรับตัวลดลง

การเบิกจ่าย รายจ่ายลงทุน จากงบประมาณประจำปี



ที่มา: กรมบัญชีกลาง

INVEST+ SECTOR UPDATE

ผู้แข็งแกร่งเท่านั้นที่อยู่รอด

- เม็ดเงินโฆษณาปี 68 ยังขยายตัวต่ำในระดับเพียง 3.9%
- สื่อดิจิทัล สื่อโรงพยาบาล และสื่อออนไลน์ เติบโตมากกว่าอุตสาหกรรม
- ให้น้ำหนักลงทุน เท่ากับตลาด เลือก PLANB เป็น TOP PICK

สื่อและสิ่งพิมพ์

น้ำหนัก เท่ากับตลาด

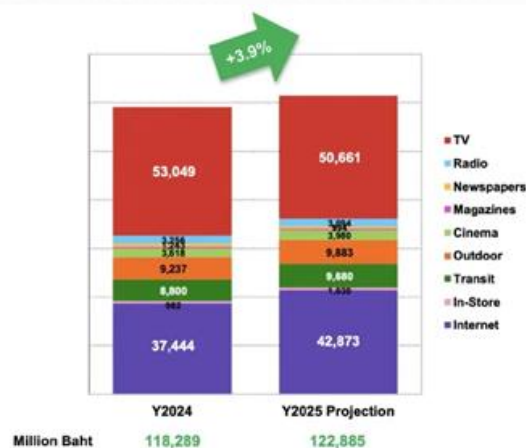
ภาพรวมตลาดสื่อโฆษณาปี 2568 ยังขยายตัวได้ในระดับต่ำ โดยสมาคมมีเดียเอเจนซีและธุรกิจสื่อแห่งประเทศไทย ประเมินอัตราการเติบโตที่ 3.9% สื่อที่มีแนวโน้มการเติบโตโดดเด่น คือ สื่อดิจิทัล สอดรับกับพฤติกรรมของผู้บริโภคในปัจจุบันที่มีการใช้งานอินเทอร์เน็ตและ Social Media มากขึ้น รองลงมาคือ สื่อโรงพยาบาล ที่จะกลับมาเติบโตตามความนิยมของภาพยนตร์ที่จะเข้าฉายในปีนี้ โดยเฉพาะในไตรมาส 2 และ 4 ของปี ซึ่งเป็นไฮซีซั่นของธุรกิจโรงพยาบาล โดยความนิยมที่มีต่อภาพยนตร์ไทยบวกกับการขยายโรงพยาบาลในต่างจังหวัด ทำให้สื่อโรงพยาบาลได้รับความสนใจจากเจ้าของแบรนด์สินค้าที่ต้องการโปรโมทสินค้าให้กับกลุ่มเป้าหมาย ขณะที่สื่อโฆษณานอกบ้าน ก็คาดว่าจะมีอัตราการเติบโตสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมเช่นกัน เพราะเป็นช่องทางที่มีประสิทธิภาพในการเข้าถึงผู้บริโภคในชีวิตประจำวัน ไม่ว่าจะเป็นป้ายโฆษณา บิลบอร์ด และสื่อเคลื่อนที่ ส่วนสื่อโทรทัศน์ยังคงเผชิญความท้าทายเพราะต้องปรับตัวให้เข้ากับพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป จากทางเลือกในการชมคอนเทนต์ผ่านหลายแพลตฟอร์มที่หลากหลาย ทำให้ผู้เล่นในสื่อโทรทัศน์ ต้องสร้างแพลตฟอร์มสตรีมมิ่งเป็นของตนเอง รวมไปถึงการหารายได้จากแหล่งอื่นๆ ไม่ว่าจะเป็นรายได้จากการบริหารศิลปิน และการร่วมลงทุนสร้างภาพยนตร์กับค่ายหนัง

สำหรับประเด็นที่น่าจับตามองในช่วง 2Q68 คือการที่ PLANB จะเข้าไปปรับจ้างบริหารการขายสื่อโฆษณาให้กับ VGI ถือเป็นจุดเปลี่ยนครั้งสำคัญของอุตสาหกรรมสื่อออนไลน์ เพราะการขายสื่อโฆษณาของ PLANB และ VGI จะกลายเป็นทีมเดียวกัน ก่อให้เกิดพลังร่วมทั้งในเชิงของ Product ที่จะถูก Bundle เป็น

Package ใหม่ที่สร้าง Impact ทางการตลาดมากขึ้น เพิ่มอำนาจการต่อรองกับ Supplier และการบริหารจัดการสินทรัพย์และบุคลากรร่วมกันให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด จุดประสงค์เพื่อдингเม็ดเงินโฆษณาจากเจ้าของแบรนด์สินค้าและเอเจนซีโฆษณามาสู่สื่อโฆษณานอกบ้านมากขึ้น

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ “เท่ากับตลาด” บนมุมมองของเม็ดเงินโฆษณาโดยรวมที่ขยายตัวต่ำ ผู้อยู่รอดได้คือผู้นำในสื่อเฉพาะด้าน อย่าง PLANB (สื่อออนไลน์) และ MAJOR (สื่อโรงพยาบาล) เลือก PLANB (FV@B 10.60) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ จากปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งและทิศทางกำไรที่จะไต่ระดับขึ้นทุกๆไตรมาส ไปทำจุดสูงสุดของปีในไตรมาส 4

MEDIA INDUSTRY 2025 PROJECTION



ที่มา: สมาคมมีเดียเอเจนซีและธุรกิจสื่อแห่งประเทศไทย

INVEST+ STOCK PICK

เอาตัวรอดได้ ท่ามกลางวิกฤติ

- พอร์ตสินค้ามีความยืดหยุ่น ช่วยกระจายความเสี่ยง
- พร้อมกลับมาฟื้นตัวเร็ว หากสถานการณ์สู่ปกติ
- เหมาะสำหรับผู้รับความเสี่ยงได้ และรอจังหวะเมื่อราคาดูซบเซาแล้ว

AP

ราคาปัจจุบัน (บาท)	7.55
ราคาเป้าหมาย (บาท)	12.80
แนวรับ (บาท)	7.00-7.20
แนวต้าน (บาท)	10.50

ด้วยจุดแข็งของการมีความสมดุลของพอร์ตสินค้าครบทั้งแนวราบและแนวสูง ทำให้บริษัทยังอยู่ในสถานะที่มีการกระจายความเสี่ยงได้ดี เมื่อเทียบกับคู่แข่ง และมีความยืดหยุ่นในการปรับตัวให้สอดคล้องกับสถานการณ์อสังหาริมทรัพย์ที่จะเปลี่ยนแปลง หลังเกิดเหตุแผ่นดินไหวซึ่งกระทบหนักต่อกลุ่มคอนโดฯ โดยหากพิจารณาพอร์ตสินค้าพร้อมขายสิ้นปี 2567 เห็นได้ว่า AP มีโครงการอยู่ระหว่างพัฒนา 184 โครงการ มูลค่าคงเหลือขาย 1.18 แสนล้านบาท เป็นแนวราบมากถึง 165 โครงการ มูลค่า 1.03 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนมากถึง 87% ของมูลค่าคงเหลือขายรวม จึงมองว่า AP น่าจะได้รับผลกระทบจำกัดกว่าผู้ประกอบการรายอื่นที่มีพอร์ตหลักคอนโดฯ ขณะเดียวกันหากตีความดีที่อยู่อาศัย ย้ายกลับมาอิงฝั่งสินค้าแนวราบที่ถูกมองว่ามีความปลอดภัยมากกว่าคอนโดฯ เหมือนช่วงตอนเกิดโควิด ย่อมสร้างโอกาสให้กับบริษัทในฐานะที่มีสินค้าแนวราบพร้อมขายระดับสูง

สำหรับการดำเนินงาน 1Q68 คาดเติบโตจาก 1Q67 หนุนจาก BACKLOG ของบริษัทเอง (ข้อมูล 23 ก.พ. 2568) รอส่มอบปีนี้รวม 1.9 หมื่นล้านบาท เป็นแนวราบมากถึง 1.75 หมื่นล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่คาดว่าจะรับรู้รายได้ 1Q68 ขณะที่ 2Q68 ยังคงต้องติดตามสถานการณ์ หลังเกิดเหตุแผ่นดินไหว ซึ่งมีผลต่อดีมานด์คอนโดฯ ชะลอตัวลง รวมถึงการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ 3 โครงการ (JV 2 โครงการ) มูลค่า 8.1 พันล้านบาท (ยอดขายเฉลี่ย 76%) ในไตรมาส 2 จะเป็นไปตามแผนหรือไม่ แม้เบื้องต้นบริษัทให้ข้อมูลว่ายังเกิดขึ้นตามเดิม อย่างไรก็ตามการดำเนินงาน 2H68 จะดีขึ้นกว่า 1H68 บ้างเคลื่อนจากแผนโครงการใหม่ปีนี้ โดยเฉพาะแนวราบส่วนใหญ่จะมากขึ้นตั้งแต่ 2Q-3Q68 รวมถึงการทยอยส่งมอบคอนโดฯ ปีนี้ 4 โครงการ (จาก 2Q68 มี 3 โครงการ และ 4Q68 1 โครงการ และอาจมีกำไรจากการผ่อนคลาย LTV และการลดค่าโอนฯ และจำนวนสำหรับที่อยู่อาศัยไม่เกิน 7 ล้านบาท คาดมีการต่ออายุจากภาครัฐ โดยพอร์ตสินค้าของ AP จะได้ประโยชน์จากมาตรการ

ดังกล่าว พิจารณาจากข้อมูล ณ 15 มี.ค. 2568 สัดส่วนพอร์ตสินค้าพร้อมขายไม่เกิน 7 ล้านบาท คิดเป็น 53% ของทั้งหมด โดยแนวราบมีสัดส่วนอยู่ที่ 52% และคอนโดฯ สัดส่วนที่ 64%

แม้เหตุแผ่นดินไหว สร้าง SENTIMENT เชิงลบต่อราคาหุ้นช่วงสั้น แต่การมีจุดแข็งในหลายมิติ ทั้งพื้นฐานธุรกิจแข็งแกร่ง พอร์ตสินค้าครบ พร้อมยืดหยุ่นทุกสถานการณ์ บวกกับการเงินแข็งแกร่ง ทำให้เชื่อว่าบริษัทยังเป็นผู้รอดท่ามกลางวิกฤติ และพร้อมกลับมาฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว หากสถานการณ์เข้าสู่ปกติ จึงแนะนำลงทุนสำหรับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้ ชอบพื้นที่ VALUATION ถูก และเป็นผลสูง โดยสามารถหาจังหวะลงทุนในช่วงที่ราคาหุ้นได้ดูซบเซาแล้วแผ่นดินไหวไปแล้ว ซึ่งน่าจะเป็นช่วงหลังสแกน

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ลบ)	5,020	5,032	5,259
Norm Profit (ลบ)	5,015	5,032	5,259
Norm EPS (บาท)	1.59	1.60	1.67
PER (เท่า)	4.7	4.7	4.5
DPS (บาท)	0.60	0.60	0.62
Dividend Yield (%)	7.9	7.9	8.2
BV (บาท)	13.9	14.9	15.9
PBV (เท่า)	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (เท่า)	7.6	7.8	7.5

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ AP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ธุรกิจหลัก	36,988	38,042	39,689	41,523	กำไรสุทธิ	5,020	5,032	5,259	5,486
ต้นทุนขาย	24,316	25,044	26,137	27,355	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,656	1,903	1,963	2,019
กำไรขั้นต้น	12,673	12,998	13,553	14,168	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	235	247	259	272
ค่าใช้จ่ายในการขาย	7,174	7,570	7,898	8,263	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	709	723	730	732	ส่วนแบ่งกำไรจาก บ.ร่วม	(972)	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	972	1,056	1,102	1,120	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,863)	(6,608)	(5,904)	(7,749)
รายได้อื่น	466	452	466	479	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,076	574	1,577	28
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,165	6,212	6,492	6,772	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	1,150	1,180	1,233	1,287	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(508)	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	199	(126)	(139)	(152)
รายการพิเศษอื่น ๆ	5	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(309)	(126)	(139)	(152)
กำไรสุทธิ	5,020	5,032	5,259	5,486	เพิ่ม/ลด เงินกู้	94	1,493	559	2,130
EPS	1.60	1.60	1.67	1.74	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	5,015	5,032	5,259	5,486	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(137)	-	-	-
Norm EPS	1.59	1.60	1.67	1.74	ลด จ่ายปันผล	(2,200)	(1,887)	(1,916)	(1,988)
การเติบโตของยอดขาย	-2.8%	2.8%	4.3%	4.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,243)	(395)	(1,358)	142
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-17.0%	0.3%	4.5%	4.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	524	54	81	18
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.3%	34.2%	34.1%	34.1%	งบดุล (ล้านบาท)				
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	13.6%	13.2%	13.2%	13.2%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,565	2,619	2,700	2,718
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	ลูกหนี้การค้า	193	110	115	120
รายได้ธุรกิจหลัก	7,939	9,789	9,948	9,312	สินค้าคงคลัง	71,240	76,227	80,038	85,641
ต้นทุนขาย	5,102	6,374	6,647	6,193	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	899	899	899	899
กำไรขั้นต้น	2,837	3,415	3,301	3,119	เงินลงทุนระยะยาว	7,667	7,667	7,667	7,667
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,649	1,859	1,865	1,800	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,259	1,385	1,524	1,676
ดอกเบี้ยจ่าย	123	173	210	204	สินทรัพย์รวม	84,893	89,977	94,013	99,791
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	136	154	341	341	เจ้าหนี้การค้า	2,641	3,088	3,222	3,372
รายได้อื่น	29	89	255	93	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	11,237	11,800	13,337	15,496
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,231	1,625	1,779	1,530	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,730	4,730	4,730	4,730
ภาษีเงินได้	222	357	329	242	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	21,905	22,835	21,857	21,828
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	0	(0)	0	หนี้สินรวม	41,248	43,187	43,881	46,161
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	5	ทุนที่ชำระแล้ว	3,146	3,146	3,146	3,146
กำไรสุทธิ	1,008	1,269	1,450	1,293	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	89	89	89	89
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,008	1,269	1,450	1,288	กำไรสะสม	40,429	43,574	46,916	50,414
ยอดขาย (QoQ)	-14.5%	23.3%	1.6%	-6.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	43,664	46,809	50,152	53,650
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.7%	34.9%	33.2%	33.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(20)	(20)	(20)	(21)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-23.9%	25.8%	14.3%	-11.2%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	84,893	89,977	94,013	99,791
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.02	4.07	3.93	3.79	Presale ระหว่างงวด (รวม JV)	46,753	50,037	52,209	54,073
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.20	0.18	0.17	0.16	การบันทึกรายได้จากการขาย	35,688	36,787	38,396	40,191
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	218.63	250.72	352.31	352.79	รายได้ค่าบริการและบริหารจัดการ	1,300	1,255	1,293	1,332
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	0.34	0.34	0.33	0.33	Gross Margin เฉลี่ย (%)	34.3%	34.2%	34.1%	34.1%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.57	8.74	8.28	8.30	Gross Margin ขาย (%)	32.4%	32.5%	32.5%	32.5%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.94	0.92	0.87	0.86	Norm Profit Margin (%)	13.6%	13.2%	13.2%	13.2%
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.70	0.68	0.65	0.65	SG&A/Sale (%)	19.4%	19.9%	19.9%	19.9%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.9%	5.8%	5.7%	5.7%	Effective Tax Rate (%)	18.6%	19.0%	19.0%	19.0%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

หุ้นดี ที่ยังมีราคาถูก

- SSSG โตเด่นสุด ตั้งแต่ต้นปี
- รับอานิสงฆ์หน้าร้อน และเทศกาลสงกรานต์
- คัดกำไรโตเด่น ขณะที่หุ้นยังถูกซื้อขายด้วย PER ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม

CPALL เป็นผู้ประกอบการที่ดูจะมีการเติบโตในส่วนยอดขายจากสาขาเดิม (Same Store Sales Growth-SSSG) โตเด่นสุด ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2568 โดย SSSG ของร้านสะดวกซื้อ 7-Eleven น่าจะโตได้ราว 2% - 3% ขณะที่หุ้นอื่นๆในกลุ่มพาณิชย์น่าจะโตได้เพียง 1% - 2% และบางบริษัทอาจจะลดลง

ภาพระยะสั้นช่วง 1H68 ยังดูสดใส แม้คาดว่ากำไรในงวด 1Q68 จะชะลอลง QoQ เมื่อเทียบกับ 4Q67 ที่เป็นช่วง High season ของธุรกิจ แต่จะยังโตได้ YoY จาก SSSG ของ 7-Eleven ที่ยังแข็งแกร่ง และการเปิดสาขาใหม่ รวมทั้งได้ประโยชน์จากมาตรการ และ Easy E-receipt ส่วนใน 2Q68 คาดยอดขายและอัตรากำไรขึ้นต้น (มาร์จิ้น) ได้อานิสงฆ์จาก 1) อากาศร้อน ที่สินค้าเครื่องดื่มมักจะขายดี และ 2) ช่วงเทศกาลสงกรานต์ ซึ่งส่งเสริมการเดินทางท่องเที่ยว คาดช่วยหนุนยอดขายสินค้าของทั้ง 7-Eleven ในแหล่งท่องเที่ยว โดยเฉพาะสินค้าประเภทอาหารพร้อมทาน (Ready To Eat-RTE), ขนม และของใช้ส่วนตัว ซึ่งเป็นสินค้าที่สร้างมาร์จิ้นให้สูง ส่วนยอดขายของธุรกิจค้าส่ง และค้าปลีก (Makro และ Lotus's) คาดได้ประโยชน์จากช่วงวันหยุดเทศกาลเช่นกัน โดยสินค้าที่ขายดีและสร้างมาร์จิ้นสูงจะเป็นสินค้า RTE เช่นเดียวกับ 7-Eleven นอกจากนี้ยังอาหารพร้อมปรุง (Ready To Cook-RTC)

สำหรับภาพรวมทั้งปี 2568 คาดกำไรปกติโต 19% YoY เป็น 2.99 หมื่นล้านบาท ภายใต้สมมติฐาน SSSG ของ 7-Eleven โดยรวมทั้งปีที่ 4.0% ซึ่งยังสูงกว่าคาดการณ์การเติบโตของ GDP บวกกับการเปิดสาขาใหม่ในระดับ 700 แห่ง/ปี ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัท ส่วน Makro และ Lotus's คาด SSSG ที่ราว 3.0% - 3.2% ขณะที่คาดอัตรามาร์จิ้นยังขยับขึ้นได้ในทุกๆธุรกิจ ตามสัดส่วนสินค้า RTE, RTC ที่สูงขึ้น ขณะที่สินค้าที่มีมาร์จิ้นต่ำอย่าง บุหรี่ ยังมีแนวโน้มที่จะลดลง

ราคาเป้าหมายปี 2568 อยู่ที่ 88 บาท (อิง PER ปี 2568 ที่ 26.2 เท่า, -1.0 S.D) คงแนะนำ Outperform เนื่องจาก 1) ระยะสั้นคาด

CPALL

ราคาปัจจุบัน (บาท)	49.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	88.00
แนวรับ (บาท)	46.75
แนวต้าน (บาท)	60.25

กำไร 1Q68 ยังโตแรง YoY, 2) ระยะถัดไปใน 2Q68 ได้อานิสงฆ์จากทั้งอากาศที่ร้อน และเทศกาลสงกรานต์ หนุนให้ยอดขายและกำไรโตระดับขึ้นต่อเนื่อง, 3) กำไรปกติโดยรวมทั้งปี 2568 มีทิศทางเติบโตดีกว่าหุ้นในกลุ่มที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ซึ่งคาดว่าจะโตได้เฉลี่ยราว 17% YoY และ 4) ราคาหุ้นปัจจุบัน ถูกซื้อขายด้วย PER ปี 2568 ที่ 14.8 เท่า หรือคิดเป็น -2.4 S.D จากค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง 3 ปี และถือว่าถูกกว่าหุ้นในกลุ่มพาณิชย์ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ซึ่งปัจจุบันซื้อขายด้วย PER ปี 2568 เฉลี่ยที่ 16.5 เท่า แต่มีการเติบโตของกำไรโดยเฉลี่ยต่ำกว่า CPALL

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)	958,998	1,021,033	1,089,176
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	25,346	29,989	33,300
กำไรปกติ (ล้านบาท)	25,286	29,989	33,300
EPS (บาท)	2.82	3.34	3.71
DPS (บาท)	1.35	1.60	1.78
PER (เท่า)	17.5	14.8	13.4
Dividend Yield (%)	2.7%	3.2%	3.6%
PBV (เท่า)	1.4	1.3	1.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ CPALL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	895,281	958,998	1,021,033	1,089,176
ต้นทุนขาย	(699,010)	(742,490)	(786,710)	(840,236)
กำไรขั้นต้น	196,271	216,507	234,323	248,940
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(179,912)	(194,588)	(206,820)	(219,607)
กำไรจากการดำเนินงาน	16,359	21,919	27,503	29,333
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	746	673	713	735
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	25,560	28,737	30,325	32,566
ดอกเบี้ยจ่าย	(16,558)	(15,495)	(14,699)	(13,825)
กำไรก่อนหักภาษี	26,454	35,893	43,841	48,809
ภาษีเงินได้	(4,602)	(6,381)	(8,768)	(9,762)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	21,852	29,512	35,073	39,047
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(3,370)	(4,166)	(5,084)	(5,747)
กำไรสุทธิ	18,482	25,346	29,989	33,300
กำไรปกติ	18,136	25,286	29,989	33,300
EPS	1.03	1.41	1.67	1.85
Norm EPS	1.01	1.41	1.67	1.85
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	8.0%	7.1%	6.5%	6.7%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	30.0%	34.0%	25.5%	6.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.9%	22.6%	22.9%	22.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1.8%	2.3%	2.7%	2.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
ยอดขาย	234,315	240,948	234,044	249,691
ต้นทุนขาย	(182,093)	(186,899)	(180,869)	(192,630)
กำไรขั้นต้น	52,222	54,049	53,175	57,061
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(46,541)	(48,836)	(48,565)	(50,646)
รายได้อื่นๆ	6,694	6,994	7,238	7,810
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	174	149	173	177
กำไรก่อนหักภาษี	8,944	8,563	7,607	10,779
ภาษีเงินได้	(1,643)	(1,476)	(1,234)	(2,029)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	7,301	7,087	6,373	8,750
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(982)	(847)	(765)	(1,571)
กำไรสุทธิ	6,319	6,239	5,608	7,179
รายการพิเศษ	298	84	(582)	231
กำไรปกติ	6,021	6,155	6,190	6,948
ยอดขาย (QoQ%)	0.2%	2.8%	-2.9%	6.7%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	0.8%	3.5%	-1.6%	7.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	4.2%	-8.2%	-11.6%	39.2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.6	0.6	0.5	0.5
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.4	0.3	0.2	0.2
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	257.7	267.0	257.2	258.1
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	12.1	12.5	12.4	12.4
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.7	5.8	6.0	6.0
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	2.1	2.0	1.7	1.5
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.2	0.3	0.3	0.3
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.0%	2.7%	3.2%	3.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.2%	8.2%	9.1%	9.4%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	18,482	25,346	29,989	33,300
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	35,174	36,413	13,235	13,963
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	22,017	22,219	23,519	24,669
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	8,128	(11,974)	3,555	899
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	87,172	76,169	75,382	78,579
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	377	68	2	1
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(27,730)	(25,574)	(44,000)	(36,500)
อื่นๆ	(714)	(3,117)	2,618	2,472
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(28,067)	(28,623)	(41,381)	(34,026)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(69,110)	(4,245)	1,726	(4,038)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	25,530	(34,477)	(36,862)	(43,970)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(6,737)	(8,982)	(12,127)	(14,394)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(50,318)	(47,704)	(47,263)	(62,402)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	8,787	(158)	(13,261)	(17,850)
กระแสเงินสดสุทธิ	67,234	54,613	41,351	23,502

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	67,317	54,628	41,366	23,514
ลูกหนี้การค้า	3,326	3,856	4,084	4,357
สินค้าคงเหลือ	57,501	61,269	65,346	69,707
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	15,654	17,399	15,593	16,626
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	213,792	216,589	217,723	215,773
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	568,902	590,379	592,812	589,120
สินทรัพย์รวม	926,491	944,120	936,923	919,097
เจ้าหนี้การค้า	128,096	128,294	135,797	143,771
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	82,712	80,189	81,634	71,781
หนี้ที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	27,390	23,893	37,102	33,914
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	265,163	263,132	213,389	178,496
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	121,536	129,002	127,463	125,964
หนี้สินรวม	624,896	624,510	595,386	553,926
ทุนเรียกชำระแล้ว	8,983	8,983	8,983	8,983
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,684	1,684	1,684	1,684
กำไรสะสม	91,406	106,726	123,568	141,455
ส่วนของผู้ถือหุ้น	301,595	319,611	341,537	365,171
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	926,491	944,120	936,923	919,097
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)				
- ธุรกิจร้านสะดวกซื้อ	402,765	444,105	481,975	526,221
- ธุรกิจค้าส่ง	259,811	273,491	289,900	304,395
- ธุรกิจค้าปลีก	206,423	215,370	223,339	232,272
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.9%	22.6%	22.9%	22.9%
จำนวนสาขาธุรกิจร้านสะดวกซื้อ	14,545	15,245	15,945	16,645

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

เติบโตอย่างยั่งยืนไปพร้อมกลุ่ม ปตท.

- Avaada ตัวขับเคลื่อนหลักให้บรรลุเป้าหมาย portfolio สี่ตัวของ GPSC
- ปี 2568 ยังมีปัจจัยกดดันจากนโยบายค่าไฟที่ยังคงอยู่
- ห้างหุ้นส่วนเทรดดิ้ง ช่วงสั้นรับงบ 1H68 ที่สดใส และ Ft ที่คาดการณ์ตัวสูง

แผนธุรกิจของ GPSC ได้กำหนดเป้าหมายการเติบโตในธุรกิจไฟฟ้า ควบคู่กับการเป็นแกนนำของกลุ่ม ปตท. ในการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2603 โดยจะขยายกำลังการผลิตที่มีอยู่แล้วในมือขึ้นไปสู่ 14,076 MWE ภายในปี 2572 จากปัจจุบันที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้ว 7,058 MWE ผ่านโครงการ AVAADA PLATFORM เป็นหลัก (GPSC ถือหุ้น 42.9% ใน AVAADA โดยเปิด COD ไปแล้ว 2.0 พัน MWE และยังมีอยู่ระหว่างก่อสร้างและพัฒนา อีก 6.7 พัน MWE) อย่างไรก็ตาม แม้ในแง่ของการรับรู้กำไรจาก AVAADA อาจคิดเป็นเพียง 64-300 ล้านบาท หรือราว 1-6% ของกำไรปกติปี 2566-67 เนื่องจากโครงการดังกล่าวยังมีค่าใช้จ่ายด้านการขยายการก่อสร้าง และต้นทุนการเงินที่สูง แต่ถือเป็นส่วนช่วยให้ GPSC บรรลุเป้าหมายที่มีสัดส่วนกำลังการผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนมากกว่า 50% ใน PORTFOLIO ภายในปี 2573 รวมถึงในอนาคต คาดจะได้รับส่วนแบ่งกำไรจากโครงการดังกล่าวได้เพิ่มขึ้นตามการขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง

ช่วงสั้นคาด ทิศทางกำไรปกติในงวด 1Q68 พุ่งตัว QOQ จากปริมาณขายไฟฟ้าให้แก่อำเภอรัฐ (EGAT) และลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น หลังผ่านพ้นช่วง LOWSEASON มาแล้วในงวด 4Q67 และคาดยังเติบโตต่อเนื่อง QOQ ใน 2Q68 ตามการเข้าสู่ช่วง HIGH SEASON ของการใช้ไฟฟ้าในช่วงฤดูร้อน รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจาก AVAADA และ XPCL ที่คาดฟื้นตัวตามช่วงฤดูกาล

ในกรณีที่ภาพใหญ่ปี 2568 คาดกำไรปกติก่อนตัวลงเล็กน้อย 1.4%YOY มาอยู่ราว 5.7 พันล้านบาท เนื่องจากโรงไฟฟ้าศรีราชา 700 MWE จะหมดอายุสัญญาในเดือน ส.ค. และอัตราค่าไฟขั้นต้นที่คาดลดลง ภายใต้สมมติฐานให้อัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ยทั้งปี 2568 อยู่ที่ 3.98 บาท/หน่วย (คิดเป็น FT เฉลี่ยที่ 20.0 สตางค์/หน่วย) และต้นทุนก๊าซเฉลี่ยที่ 320 บาท/ล้านบีทียู แต่อย่างไรก็ตาม คาดจะชดเชยได้บ้างจากส่วนแบ่งกำไร XPCL ที่คาดเพิ่มขึ้น เนื่องจากคาดจะไม่มีการหยุดเดินเครื่องในช่วง PEAK ดังที่เคย

GPSC

ราคาปัจจุบัน (บาท)	26.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	45.00
แนวรับ (บาท)	25.25
แนวต้าน (บาท)	37.00

เกิดขึ้นในปี 2567 รวมถึงรับรู้โครงการ CFXD 149 MWE ได้เต็มทั้งปี นอกจากนี้ หากรัฐฯ ไม่แทรกแซงค่าไฟฟ้างวด พ.ค.-ส.ค. คาดอัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ยทั้งปีจะอยู่ในระดับสูงกว่าสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ จึงถือเป็น UPSIDE ส่วนเพิ่มจากประมาณการ

FV ปี 2568 อยู่ที่ 45 บาท/หุ้น ราคาหุ้นนับตั้งแต่ต้นปี 2568 ถึงปัจจุบัน ปรับตัวลงเกือบ 30% ซึ่งคาดสะท้อนความกังวลด้านนโยบายค่าไฟไปแล้วระดับหนึ่ง จึงคาด DOWNSIDE เริ่มจำกัดช่วงสั้นสามารถเฝ้าหาจังหวะ TRADING ตามรอบผลประกอบการ 1Q68-2Q68 ที่คาดทยอยฟื้นตัวตามช่วงฤดูกาล และ SENTIMENT บวกจากแนวโน้มค่าไฟฟ้างวด พ.ค.-ส.ค. ที่ยังมีแนวโน้มประคองตัวใกล้เคียงงวดก่อนหน้า เทียบกับมุมมองเดิมที่ตลาดคาดการณ์ว่าจะลดลงมาอยู่ราว 3.70-3.98 บาท/หน่วย

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	4,062	4,247	4,824
Norm Profit	5,827	5,747	6,224
Norm EPS* (บาท)	2.1	2.04	2.2
EPS(บาท)	1.4	1.5	1.7
PER (x)	13.9	14.1	13.0
DPS (บาท)	0.90	0.90	0.93
Dividend Yield (%)	3.13%	3.1%	3.2%
EV/EBITDA	8.8	9.6	9.3
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,819.7	2,819.7	2,819.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ GPSC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567F	2568F	2569F	2570F
รายได้รวม	90,730	67,704	62,107	62,015
ต้นทุนขาย	(79,307)	(58,102)	(52,390)	(52,281)
กำไรขั้นต้น	11,423	9,602	9,717	9,734
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,571)	(2,423)	(2,384)	(2,379)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	293	2,313	2,473	2,785
EBIT	10,956	10,692	11,007	11,340
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,885)	(4,758)	(4,434)	(4,057)
รายได้อื่นๆ	2,069	1,200	1,200	1,200
EBT	5,071	5,934	6,573	7,283
ภาษีเงินได้	(300)	(1,108)	(1,091)	(1,107)
กำไรปกติ (บวกกลับค่าตัดจำหน่าย GLOW)	5,827	5,747	6,224	6,735
กำไรขาดทุนจาก Fx	(2,497)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	708	579	658	741
กำไรสุทธิ	4,062	4,247	4,824	5,435
การเติบโตของรายได้	-0.4%	-25.4%	-8.3%	-0.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	10.0%	4.5%	13.6%	12.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.6%	14.2%	15.6%	15.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.5%	6.3%	7.8%	8.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
รายได้รวม	23,773	23,877	20,912	22,168
ต้นทุนขาย	(20,996)	(20,716)	(18,166)	(19,428)
กำไรขั้นต้น	2,776	3,161	2,746	2,739
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(509)	(509)	(534)	(1,019)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(12)	(24)	29	299
EBIT	2,596	3,076	2,368	2,916
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,401)	(1,558)	(1,454)	(1,473)
รายได้อื่นๆ	337	440	385	907
EBT	1,195	1,518	914	1,443
ภาษีเงินได้	(135)	96	(12)	(250)
กำไรปกติ	1,303	1,863	1,469	1,192
กำไรขาดทุนจาก Fx	80	4	6	(258)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	196	186	133	194
กำไรสุทธิ	864	1,429	770	1,000
การเติบโตของรายได้	24.5%	0.4%	-12.4%	6.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	80.9%	65.3%	-46.1%	29.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.7%	13.2%	13.1%	12.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.6%	6.0%	3.7%	4.5%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567F	2568F	2569F	2570F
Current Ratio (เท่า)	2.2	2.0	2.2	2.4
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.0	6.4	6.8	7.1
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.3	7.1	6.3	6.7
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	12.4	7.7	5.9	6.2
Debt to Equity Ratio	1.4	1.4	1.4	1.3
Net Gearing ratio (%)	85.6%	76.9%	69.3%	62.0%
ROAA (%)	1.4%	1.5%	1.6%	1.8%
ROAE (%)	3.4%	3.5%	3.9%	4.3%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567F	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสำหรับปี	5,071	5,934	6,573	7,283
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,756	7,453	6,946	6,846
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	338	-	-	-
อื่นๆ	9,494	5,928	6,567	7,278
เพิ่มลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	3,256	8,708	1,267	683
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	23,205	22,088	14,781	14,808
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่มลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-	(46)	(50)	(54)
เพิ่มลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	925	(143)	(150)	(158)
เพิ่มลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,756)	(11,149)	(4,836)	(5,150)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,831)	(11,338)	(5,036)	(5,362)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่มลด เงินกู้	6,891	(2,878)	(2,721)	(542)
เพิ่มลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(12,539)	-	-	-
เพิ่มลด จ่ายปันผล	(2,510)	(2,295)	(2,527)	(2,634)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(8,158)	(5,174)	(5,248)	(3,176)
เพิ่มลด เงินสดสุทธิ	12,217	5,576	4,496	6,270

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567F	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	25,492	31,068	35,564	41,834
ลูกหนี้การค้า	11,754	9,479	8,695	8,682
สินค้าคงเหลือ	7,733	8,715	7,858	7,842
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	754	830	913	1,004
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	92,473	94,315	90,257	86,517
ค่าความนิยม	36,095	36,095	36,095	36,095
สินทรัพย์รวม	288,136	293,041	294,207	299,198
เจ้าหนี้การค้า	5,740	9,296	8,382	8,365
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,874	1,874	1,874	1,874
หนี้สินการเงินระยะสั้น	12,104	12,104	12,104	12,104
หนี้สินการเงินระยะยาว	117,888	115,009	112,288	111,746
หนี้สินรวม	168,994	171,368	169,579	171,028
ทุนที่ชำระแล้ว	28,197	28,197	28,197	28,197
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	70,176	70,176	70,176	70,176
กำไรสะสม	26,560	28,512	30,809	33,610
ส่วนของผู้ถือหุ้น	119,142	121,673	124,628	128,170
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	288,136	293,041	294,207	299,198

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567F	2568F	2569F	2570F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	6,805	7,055	7,305	7,555
อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	33	33	33	33
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	4.05	4.05	3.85	3.65
ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	4.18	3.98	3.78	3.78
ราคาขายไฮโดรเจน (บาท/ตัน)	1,030	1,030	1,030	1,030
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	350	320	300	300

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ลุ้นรับผลบวกจากช่วง HIGH SEASON ใน 2Q68

- โดยปกติแล้วช่วงไตรมาส 2 จะเป็นช่วงฤดูกาลของ PET หวังจะเกิดขึ้น
- บวกกับรอรับผลบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจีน
- ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานแล้วระดับหนึ่ง หาจังหวะทยอยสะสม

IVL

ราคาปัจจุบัน (บาท)	19.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	30.00
แนวรับ (บาท)	18.20
แนวต้าน (บาท)	23.10

ปัจจุบัน IVL แบ่งกลุ่มผลิตภัณฑ์ออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ซึ่งภายใต้สถานการณ์ปกติจะมีส่วนแบ่งกำไรดังนี้ 1) COMBINED PET - สัดส่วนกำไรราว 50-60% ของกำไรรวม 2) IOD (INTEGRATED OXIDES AND DERIVATIVES) - สัดส่วนกำไรราว 30-35% ของกำไรรวม และ 3) FIBERS - สัดส่วนกำไรราว 5-10% ของกำไรรวม นอกจากนี้หากแบ่งสัดส่วนกำไรตามภูมิภาคที่ผลิตจะพบว่า สัดส่วนฐานกำไรราว 60% มาจากทวีปอเมริกาเหนือ (สหรัฐฯ) และอีกราว 15% ของกำไรรวมมาจากทวีปยุโรป, ตะวันออกกลาง และแอฟริกา (EMEA) ส่วนที่เหลือ 25% ของกำไรรวมมาจากเอเชีย ซึ่งจะเห็นได้ว่า IVL ได้สร้างกลยุทธ์ที่แข็งแกร่งในการกระจายผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย และครบวงจรทำให้มีความได้เปรียบคู่แข่งด้านต้นทุนการผลิต อีกทั้งการกระจายการลงทุนไปในหลายทวีปทั่วโลกยังเป็นการกระจายความเสี่ยงด้านภูมิศาสตร์ และเป็นการเพิ่มอัตรากำไรไปยังกลุ่มทวีปที่มี MARGIN สูง จากการเป็น NET IMPORT ในผลิตภัณฑ์ที่ IVL ผลิตได้

โดยกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจของ IVL อิงภายใต้แผนงาน IVL 2.0 ซึ่ง IVL โดยเป้าหมายในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า IVL มีแผนที่จะกลุ่มธุรกิจภายใต้การบริหารของ IVL เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงมีแผนที่จะขายสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก โดยในส่วนของการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ IVL ได้วางโครงสร้างการเพื่อดำเนินการเตรียมการจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจ INDOVIDA (ธุรกิจ PACKAGING) และกลุ่มธุรกิจ INDOVINYA (ธุรกิจ IOD DOWNSTREAM สารลดแรงตึงผิว) ซึ่งคาดว่าจะการจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจ INDOVIDA ในตลาดหลักทรัพย์จะแล้วเสร็จในปี 2568 ในตลาดหลักทรัพย์ในทวีปเอเชีย ขณะที่การจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจ INDOVINYA คาดว่าจะแล้วเสร็จในปี 2569 ในตลาดหลักทรัพย์ฝั่งตะวันตก โดยคาดการณ์จะได้รับเงินจากการระดมทุน รวมเป็นเงินประมาณ 1 พันล้านเหรียญสหรัฐ สำหรับทั้ง 2 ธุรกิจ สำหรับการขายสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก 2 แห่ง คาดว่า

จะทำให้มีรายได้จากการขายประมาณ 300 ล้านเหรียญสหรัฐ ในปี 2568 ซึ่ง IVL ยังไม่เปิดเผยชื่อบริษัทที่จะทำการขาย

แนวโน้มกำไรปกติปี 2568 คาดจะอยู่ราว 1.0 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 52.8%YOY ภายใต้สมมติฐาน EBITDA/TON ที่ 115 เหรียญฯตัน เพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ยในปี 2567 ที่ 108 เหรียญฯต่อตัน และปริมาณขายทั้งปี 2568 ที่ 15.0 ล้านตัน เพิ่มขึ้นจากปี 2567 ที่ 14.1 ล้านตัน สะท้อนภาพรวมเศรษฐกิจที่คาดว่าจะค่อยๆ เห็นการฟื้นตัวในช่วง 2Q68 ต่อเนื่องถึงช่วง 2H68 ส่วนแนวโน้มกำไรปกติช่วงสั้น คาดจะเห็นการฟื้นตัว QOQ เนื่องจากปกติแล้วในช่วงปลายไตรมาส 1 จะเป็นช่วงสะสมสต็อกของผลิตภัณฑ์หลัก PET ไว่สำหรับช่วง HIGH SEASON ในไตรมาส 2 ซึ่งเป็นช่วงฤดูร้อน ทำให้ค่า SPREAD และปริมาณขายจะค่อยๆปรับตัวเพิ่มขึ้น กำไรปกติคาดว่าจะทำระดับสูงสุดของปีได้ในงวด 2Q68

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

FY: ปีค 31 ธ.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	31,006	-10,798	-19,262	10,069	11,600
Norm Profit	33,448	3,248	6,588	10,069	11,600
EPS (บาท)	5.52	(1.92)	(3.43)	1.79	2.07
PER (เท่า)	3.8	(11.0)	(6.2)	11.8	10.3
DPS (บาท)	1.6	0.9	0.7	0.9	1.0
Div yield	7.5%	4.4%	3.3%	4.2%	4.7%
BVS (บาท)	35.78	31.72	24.74	27.08	33.41
ROAE	16.7%	-5.7%	-12.2%	6.9%	6.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ IVL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	541,458	541,583	593,601	610,853	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(476,039)	(466,318)	(512,006)	(527,535)	กำไรสุทธิ (ก่อนหักภาษีเงินส่วนน้อย)	(10,913)	(19,186)	10,069	11,600
กำไรขั้นต้น	65,419	75,265	81,595	83,318	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(58,169)	(61,408)	(57,555)	(58,000)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	24,835	25,015	18,006	18,564
ดอกเบี้ยจ่าย	(15,367)	(17,228)	(13,254)	(12,843)	ส่วนเปลี่ยนแปลงจากเงินทุนหมุนเวียน	17,269	(11,400)	7,561	15,216
รายได้อื่น	5,091	4,314	1,000	1,000	อื่นๆ	21,944	40,683	1,579	(3,124)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(13,612)	(22,301)	11,686	13,375	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	53,134	35,112	37,215	42,256
ภาษีเงินได้	2,684	3,855	(2,337)	(2,675)					
กำไรก่อนรายการพิเศษ	(10,928)	(18,447)	9,349	10,700	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	14	(740)	200		เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(2,221)	(281)	(521)	(1,000)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	115	(76)	(680)	(500)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(24,009)	(16,029)	(25,000)	(25,000)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(25,653)	(21,884)	(37,166)	(34,647)
กำไรสุทธิ	(10,798)	(19,262)	10,069	11,600	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของยอดขาย	-17.5%	0.0%	9.6%	2.9%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(5,960)	6,753	10,000	(5,000)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-134.8%	78.4%	-152.3%	15.2%	ลด จ่ายปันผล	(7,169)	(3,930)	(1,614)	(2,517)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.1%	13.9%	13.7%	13.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(28,910)	(14,545)	1,161	(12,517)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-2.0%	-3.6%	1.7%	1.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,429)	(1,317)	1,210	(4,908)

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	135,908	146,163	137,413	122,099	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	18,683	17,496	18,705	13,797
ต้นทุนขาย	(116,300)	(126,727)	(118,059)	(105,231)	ลูกหนี้การค้า	51,114	53,995	71,604	73,685
กำไรขั้นต้น	19,608	19,435	19,354	16,867	สินค้าคงเหลือ	96,657	92,855	112,746	139,949
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(14,428)	(20,187)	(14,157)	(12,635)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	20,427	19,112	20,511	21,933
ดอกเบี้ยจ่าย	(4,176)	(4,692)	(4,140)	(4,219)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	312,393	271,124	260,812	255,412
รายได้อื่น	1,490	1,717	1,082	(9)	สินทรัพย์รวม	590,132	541,552	544,298	561,553
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,940	(28,967)	2,282	2,444					
ภาษีเงินได้	(886)	6,309	(636)	(932)	เงินกู้ระยะสั้น	28,419	42,193	21,654	20,000
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,055	(22,658)	1,645	1,511	เจ้าหนี้การค้า	101,935	93,116	82,333	72,710
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(563)	(294)	80	(239)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	28,366	24,474	21,634	39,627
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	111	(289)	41	60	เงินกู้ระยะสั้น	46,426	57,612	27,863	25,050
กำไรสุทธิ	1,133	(22,996)	1,505	1,096	เงินกู้ระยะยาว	103,310	111,556	147,888	120,154
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	5.3%	7.5%	-6.0%	-11.1%	หนี้สินไม่หมุนเวียน	210,717	209,884	240,291	215,241
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	หนี้สินรวม	412,064	402,622	392,245	373,989
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	14.4%	13.3%	14.1%	13.8%	ทุนที่ชำระแล้ว	5,615	5,615	5,615	5,615
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	0.8%	-15.7%	1.1%	0.9%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	60,331	60,331	60,331	60,331
					กำไรสะสม	93,755	70,008	73,652	82,736
อัตราส่วนทางการเงิน					ส่วนของผู้ถือหุ้น	178,068	138,930	152,055	187,565
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	590,132	541,552	544,298	561,553
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.94	0.96	1.48	1.58					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	72.00	72.00	60.00	51.43	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	43.43	43.43	43.43	43.43	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	83.61	83.61	83.61	83.61	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.51	3.20	2.36	2.14	ส่วนต่างราคา 0.86*PTA : Asian (เหรียญ/ตัน)	73	100	110	115
Net Gearing	1.33	1.67	1.61	1.20	ส่วนต่างราคา 0.86*PTA : West (เหรียญ/ตัน)	156	350	360	365
ROAA	-1.8%	-3.5%	1.8%	2.4%	ส่วนต่างราคา PET : Asian (เหรียญ/ตัน)	88	170	180	185
ROAE	-5.7%	-11.8%	6.0%	7.4%	ส่วนต่างราคา PET : West (เหรียญ/ตัน)	211	330	340	345
					ส่วนต่างราคา MEG : US (เหรียญ/ตัน)	403	450	460	465
					ปริมาณการผลิต Combined PET (ล้านตัน/ปี)	8.89	9.00	9.50	10.00
					ปริมาณการผลิต IOD (ล้านตัน/ปี)	1.40	3.50	3.80	3.80
					ปริมาณการผลิต Fibers (ล้านตัน/ปี)	0.31	1.00	1.10	1.10
					ปริมาณขายรวม (ล้านตัน/ปี)	14.03	14.13	15.00	15.50
					Core EBITDA ต่อตัน	99	108	115	120

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

กลับมาแข็งแกร่งเหมือนเดิม

- ผ่านการผ่าตัดใหญ่ พร้อมกลับมาทำกำไรอีกครั้ง
- มี Upside หลายรายการที่ยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ
- พื้นฐานแข็งแกร่ง มีเกราะป้องกันจากโครงการซื้อหุ้นคืน

หลังตัดสินใจรับรู้ค่าใช้จ่ายหลายรายการเข้ามาในงวด 4Q67 จนทำให้ปี 2567 STECON มีขาดทุนสุทธิสูงถึง 2,357 ล้านบาท แต่ผลดีที่ตามมา คือการปลดปล่อยความไม่แน่นอนต่างๆ ในอนาคต เนื่องจาก STECON ได้รับรู้ค่าใช้จ่ายล่วงหน้าทั้งหมดที่คาดว่าจะเกิดขึ้นเกี่ยวกับโครงการก่อสร้างที่มีปัญหา ไม่ว่าจะเป็นงานซ่อมแซมอุโมงค์ระบายน้ำเบ็ญนองบอน และค่าใช้จ่ายในการตรวจสอบและปรับปรุงโครงสร้างโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองในเชิงป้องกันเพื่อยกระดับความปลอดภัยในทุกส่วนของโครงการ ทำให้อัตรากำไรของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างในปี 2568 จะเพิ่มขึ้นสู่ระดับปกติที่ 5-7% ได้อีกครั้ง โดยเฉพาะผลประกอบการงวด 1Q68 ที่น่าจะโดดเด่นเป็นพิเศษ เพราะเป็นไตรมาสที่ STEC มีรายได้เงินปันผลรับจาก GULF เข้ามาจำนวน 220 ล้านบาท

นอกเหนือจากธุรกิจหลักที่จะฟื้นกลับมาแข็งแกร่งเหมือนเดิมแล้ว ยังมีปัจจัยบวกที่ยังไม่ได้ถูกรวมไว้ในประมาณการ คือความเป็นไปได้ที่ STECON จะเปลี่ยนวิธีรับรู้ทางบัญชีในบริษัท อีสเทิร์นบางกอกโมโนเรล (รถไฟฟ้าสายสีเหลือง) และบริษัท นอร์ทเทิร์นบางกอกโมโนเรล (รถไฟฟ้าสายสีชมพู) จากปัจจุบันที่บันทึกเป็นบริษัทร่วม มาเป็นเงินลงทุนระยะยาว ทำให้ STECON ไม่ต้องแบกรับส่วนแบ่งขาดทุนจากรถไฟฟ้าทั้ง 2 สาย รวม 600 ล้านบาท/ปี อีกต่อไป รวมถึงการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนสำหรับความเสียหายในโครงการอุโมงค์เบ็ญนองบอนกับบริษัทประกันภัยซึ่ง STECON ขอเคลมเงินประกันไปมากกว่า 1 พันล้านบาท

ปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง โดยมีมูลค่างานรอส่งมอบกว่า 1.3 แสนล้านบาท และอัตราการทำกำไรที่กลับสู่ระดับปกติ อีกทั้ง STECON ยังมีโครงการซื้อหุ้นคืนที่จะเป็นเกราะป้องกันราคาหุ้นในช่วง 6 เดือนข้างหน้า ให้น้ำหนักลงทุน OUTPERFORM ประเมินราคาเหมาะสมลง 7.00 บาท อิง PBV ย้อนหลัง 5Y-1.5 SD

STECON

ราคาปัจจุบัน (บาท)	5.55
ราคาเป้าหมาย (บาท)	7.00
แนวรับ (บาท)	4.16
แนวต้าน (บาท)	7.10

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	-2,357	440	682
Norm Profit	-1,249	420	662
EPS (บาท)	-1.55	0.29	0.45
DPS (บาท)	0.00	0.15	0.25
PER (เท่า)	N/A	19.2	12.4
Dividend Yield (%)	0.00%	2.70%	4.50%
BVS (บาท)	11.46	11.29	11.59
PBV (เท่า)	0.48	0.49	0.48
EV/EBITDA (X)	-8.79	6.21	4.89
ROE (%)	-13.1%	2.5%	3.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ STECON

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	29,930	31,426	33,626	35,980	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	30,102	29,698	31,776	34,001	กำไรสุทธิ	-2,357	440	682	868
กำไรขั้นต้น	-172	1,728	1,849	1,979	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,979	400	250	150
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,028	880	874	899	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	755	922	1,089	1,255
ดอกเบี้ยจ่าย	158	282	282	282	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-1,451	3,988	711	760
รายได้อื่น+ส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสีย	-244	-86	86	210	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	-1,445	5,760	2,742	3,044
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-2,603	481	779	1,007	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	-68	113	173	219	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	253	-700	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	31	-10	-10	-10	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-706	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	-1,089	25	25	25	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-950	-2,480	-2,480	-2,480
กำไรสุทธิ	-2,357	440	682	868	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1,404	-3,180	-2,480	-2,480
กำไรจากการดำเนินงาน	-1,249	420	662	848	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	(0.82)	0.28	0.43	0.56	เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,406	-1,000	0	0
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของยอดขาย	1.4%	5.0%	7.0%	7.0%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนซ์	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-346%	N/A	58%	28%	ลด จ่ายปันผล	-228	0	-229	-381
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-0.6%	5.5%	5.5%	5.5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,178	-1,000	-229	-381
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-4.2%	1.3%	2.0%	2.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-670	1,580	33	182
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	6,466	8,429	7,330	7,704	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,425	5,005	5,037	5,220
ต้นทุนขาย	6,098	8,215	7,077	8,712	ลูกหนี้การค้า	11,559	10,685	11,433	12,233
กำไรขั้นต้น	368	214	253	-1,008	สินค้าคงเหลือ	772	629	673	720
ค่าใช้จ่ายในการขาย	198	242	235	171	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,172	4,561	4,836	5,130
ดอกเบี้ยจ่าย	35	32	37	54	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	5,231	6,788	8,180	9,404
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	51,516	53,300	55,546	57,949
รายได้อื่น	-91	74	-120	-107	เจ้าหนี้การค้า	9,606	9,428	10,088	10,794
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	56	36	-124	-2,419	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	10,652	13,678	14,602	15,591
ภาษีเงินได้	42	6	19	-135	หนี้สินที่มีการดอกเบี้ย ระยะสั้น	7,255	6,255	6,255	6,255
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-2	-5	-4	42	หนี้สินที่มีการดอกเบี้ย ระยะยาว	610	610	610	610
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	-1,089	หนี้สินรวม	33,673	35,707	37,489	39,396
กำไรสุทธิ	12	25	-147	-2,242	ทุนที่ชำระแล้ว	1,519	1,519	1,519	1,519
กำไรจากการดำเนินงาน	12	25	-147	-1,134	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,089	2,089	2,089	2,089
Norm EPS	0.01	0.02	(0.10)	(1.47)	กำไรสะสม	6,747	7,187	7,641	8,127
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	17,411	17,151	17,604	18,091
ยอดขาย (QoQ)	-19.5%	30.4%	-13.0%	5.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	432	442	452	462
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-7.1%	-41.8%	18.0%	N/A	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	51,516	53,300	55,546	57,949
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-80.4%	113.1%	N/A	N/A					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.67	0.65	0.65	0.65	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	49,426	38,000	35,000	35,000
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.53	0.51	0.51	0.51	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	115,182	120,259	119,044	114,208
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.59	2.94	2.94	2.94	Gross margin	-0.6%	5.5%	5.5%	5.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	38.76	50.00	50.00	50.00	SG&A/Sale	2.9%	2.8%	2.6%	2.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.12	3.33	3.33	3.33	Effective tax rate	2.8%	20.0%	20.0%	20.0%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.93	2.08	2.13	2.18					
Net Gearing	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-2.4%	0.8%	1.2%	1.5%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-7.2%	2.4%	3.8%	4.7%					

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

อีกตัวเลือกในการลงทุน

- นโยบายสินเชื่อเข้มงวด ลดความเสี่ยงการเกิด NPL ใหม่
- Tax shield ช่วยจำกัด Downside ต่อประมาณการ
- Div Yield เกือบ 7% และมีซื้อหุ้นคืน ช่วยรองรับ

ท่ามกลางความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจมหภาค ซึ่งอาจส่งผลต่อโอกาสในการลดดอกเบี้ยนโยบาย หาก GDP ไทยโตต่ำกว่า กนง. คาด และอาจส่งผลต่อเนื่องถึงคุณภาพสินทรัพย์ ในมุมฝ่ายวิจัย มองว่า TTB มีตัวลดทอนผลกระทบได้ดีกว่ากลุ่มฯ ทั้ง TAX SHIELD ที่ยังคงเหลือราว 1.06 หมื่นล้านบาท (ใช้ได้ถึงสิ้นปี 2571)

ขณะที่ COVERAGE RATIO ราว 154% สูงกว่า ส.พ. สินเชื่อรายย่อยและพอร์ตสินเชื่อใกล้เคียงกัน อย่าง SCB (151%) KKP (130%) และ BAY (121%) ประกอบกับสินเชื่อปีก่อนลบ 7% YOY ตามนโยบายสินเชื่อเข้มงวด จะลดแนวโน้มในการเกิด NPL ใหม่

นอกจากนี้สัดส่วนสินเชื่อ FLOATING RATE ราว 64% ต่ำสุดในกลุ่ม D-SIBS ทำให้ผลกระทบจากการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่ำกว่ากลุ่มฯ

โดยคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q68 ย้ายตัว QOQ จาก OPEX ลดลงตามฤดูกาล ส่วนประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ทรงตัวสูง YOY ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท จากปัจจัยด้าน TAX SHIELD ที่กล่าวข้างต้น

อีก PBV ที่ 0.85 เท่า ให้ FV ที่ 2.14 บาท คงคำแนะนำ OUTPERFORM จากมุมมองด้านคุณภาพสินทรัพย์ข้างต้น ประกอบกับการซื้อหุ้นคืน (วงเงิน 7 พันล้านบาท ไม่เกินสัดส่วน 3.6% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด) ระหว่างวันที่ 3 ก.พ. 68 – 1 ส.ค. 68 คาดช่วยจำกัดโอกาสในการปรับฐานของราคาหุ้น (และเพิ่ม EPS รวมถึง DPS) ได้ดีกว่ากลุ่มหลังผ่าน XD รอบปี 2567 (XD 25 เม.ย. 68) โดย DIV YIELD อยู่ที่ราว 7% ต่อปี และเนื่องจาก TTB น้ำหนักการจ่ายปันผล 1H และ 2H ใกล้เคียงกัน ทำให้ DIV YIELD 1H จะอยู่ที่ราว 3.3% มีโอกาสสูงกว่า ส.พ. ใหญ่อื่นๆ ซึ่งน้ำหนักเงินปันผลอยู่ในช่วง 2H เป็นหลัก

TTB

ราคาปัจจุบัน (บาท)	1.96
ราคาเป้าหมาย (บาท)	2.14
แนวรับ (บาท)	1.84
แนวต้าน (บาท)	2.18

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	21,031	21,000	22,080
EPS (บาท)	0.22	0.22	0.23
EPS growth (yoy)	12.6%	-0.1%	5.1%
BVS (บาท)	2.44	2.53	2.62
PER (x)	9.1	9.1	8.6
PBV (x)	0.80	0.78	0.75
DPS (บาท)	0.13	0.13	0.14
Div yields	6.6%	6.6%	7.2%
ROE	9.0%	8.7%	8.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ TTB

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	82,783	79,598	81,528	83,337
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(26,331)	(24,541)	(24,995)	(25,458)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	56,452	55,057	56,533	57,879
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	9,373	9,610	9,802	9,999
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	3,574	3,681	3,792	3,906
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(29,571)	(30,163)	(31,068)	(31,600)
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	(19,852)	(18,173)	(17,641)	(15,647)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	19,976	20,014	21,418	24,536
หัก ภาษีเงินได้	1,055	986	662	(2,454)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	(0)	(3)
กำไรสุทธิ	21,031	21,000	22,080	22,080
EPS (บาท)	0.22	0.22	0.23	0.23

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
รายได้ดอกเบี้ยรับ	21,084	21,044	20,664	19,991
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(6,688)	(6,859)	(6,602)	(6,182)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	14,396	14,185	14,062	13,809
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	2,454	2,209	2,242	2,467
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	819	978	921	857
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(7,570)	(7,210)	(7,295)	(7,496)
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	(5,117)	(5,281)	(4,764)	(4,690)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	4,982	4,881	5,166	4,947
หัก ภาษีเงินได้	351	474	64	165
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไรสุทธิ	5,334	5,355	5,230	5,112
EPS (บาท)	0.05	0.06	0.05	0.05

Tier 1	17.0%	17.1%	17.3%	16.9%
Tier 2	3.8%	2.4%	2.4%	2.4%
CAR	20.8%	19.5%	19.7%	19.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
Yield on loan	5.60%	5.49%	5.50%	5.50%
Funding cost	1.77%	1.68%	1.68%	1.68%
Spread	3.83%	3.81%	3.82%	3.82%
NIM	3.25%	3.21%	3.22%	3.22%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	93.4%	93.4%	93.4%	93.4%
Cost to income ratio	42.6%	44.1%	44.3%	44.0%
Credit Cost	1.55%	1.45%	1.38%	1.20%
ROAA	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
ROAE	9.0%	8.7%	8.8%	8.5%

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	14,809	14,671	14,804	13,752
เงินลงทุน	166,731	176,631	187,120	198,233
สินเชื่อบริษัท	1,240,874	1,265,691	1,291,005	1,316,825
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	8,422	8,675	8,935	9,203
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(59,007)	(59,780)	(59,921)	(60,067)
สินเชื่อสุทธิ	1,190,289	1,214,587	1,240,019	1,265,962
สินทรัพย์อื่น	376,694	384,859	393,261	401,905
สินทรัพย์รวม	1,748,523	1,790,748	1,835,204	1,879,852
เงินฝาก	1,328,594	1,355,166	1,382,269	1,409,914
เงินกู้ยืม (Interbank + Bond)	119,431	120,626	121,832	123,050
หนี้สินรวม	1,510,710	1,544,598	1,579,636	1,615,894
ทุน çekimชำระแล้วและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	135,903	135,903	135,903	135,903
สำรองตามกฎหมาย	10,091	10,091	10,091	10,091
กำไรสะสม	87,423	95,761	105,179	113,569
ส่วนของผู้ถือหุ้น	237,812	246,150	255,568	263,958
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,748,523	1,790,748	1,835,204	1,879,852

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	13,367	13,050	12,463	14,809
เงินลงทุน	176,507	189,245	178,504	166,731
สินเชื่อบริษัท	1,314,641	1,296,705	1,252,917	1,240,874
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	8,702	8,522	8,382	8,422
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(61,801)	(60,815)	(60,069)	(59,007)
สินเชื่อสุทธิ	1,261,542	1,244,412	1,201,230	1,190,289
สินทรัพย์อื่น	356,187	344,327	350,412	376,694
สินทรัพย์รวม	1,807,603	1,791,034	1,742,609	1,748,523
เงินฝาก	1,372,643	1,365,452	1,296,436	1,328,594
เงินกู้ยืม (Interbank + Bond)	142,462	134,388	133,745	119,431
หนี้สินรวม	1,572,487	1,556,399	1,508,834	1,510,710
ส่วนของผู้ถือหุ้นใหญ่	235,116	234,635	233,775	237,812
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,807,603	1,791,034	1,742,609	1,748,523

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อ	-6.6%	2.0%	2.0%	2.0%
อัตราดอกเบี้ยของเงินฝาก	-4.2%	2.0%	2.0%	2.0%
อัตราดอกเบี้ยของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	-9.5%	2.5%	2.0%	2.0%
Credit cost	1.5%	1.5%	1.4%	1.2%
NPL/สินเชื่อรวม	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



BY RESEARCH DIVISION

TECHNICAL ANALYSIS

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

INVEST⁺ DERIVATIVES

มุมมอง SET50 INDEX ไตรมาส 2 ปี 2568

- ทรัมป์เตรียมบังคับใช้นโยบายภาษีศุลกากรต่างตอบแทน (Reciprocal Tariffs) ทุกประเทศ 2 เม.ย. 2568 โดยยืนยันว่าจะไม่มีประเทศใดได้รับการยกเว้นภาษี ขณะที่ภาษีศุลกากรโดยเฉลี่ยของไทย อยู่ที่ 9.8% สูงกว่าสหรัฐฯ ที่ 3.3% แม้ว่าทรัมป์มีแผนคุยกับปรน. สี จิ้นผิง เพื่อผ่อนคลายเป็นพิเศษที่จีนเรียกเก็บภาษีนำเข้าสินค้าเกษตรจากสหรัฐฯ 15% แต่ยังไม่มีการกำหนดการที่แน่นอน นักลงทุนยังเป็นลบต่อสินทรัพย์เสี่ยง
- ลำสุดทรัมป์เรียกเก็บภาษีนำเข้า 25% จากประเทศที่ซื้อน้ำมัน-ก๊าซธรรมชาติจากเวเนซุเอลา ประเทศที่อาจได้รับผลกระทบมากที่สุด คือ จีน เพราะเป็นผู้นำเข้าน้ำมันรายใหญ่จากเวเนซุเอลา รวมทั้งประเทศสเปน อินเดีย รัสเซีย สิงคโปร์ และเวียดนาม ที่นำเข้าน้ำมันจากเวเนซุเอลาเช่นกัน ส่วนกลุ่มประเทศที่อาจตกเป็นเป้าหมายลำดับต้นๆ อาจอยู่ในกลุ่ม DIRTY 15 (15 ประเทศที่มีการค้าขายกับสหรัฐฯ แบบไม่สมดุล) โดยมีอัตราภาษีและอุปสรรคทางการค้าที่สูง เช่น เม็กซิโก แคนาดา จีน เยอรมัน ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ ไต้หวัน เวียดนาม ซึ่งไม่มีไทยรวมอยู่ในกลุ่มนี้
- แต่หากพิจารณาที่สำนักงานผู้แทนการค้าสหรัฐฯ (USTR) เล็งเป้าไว้อีก 1 กลุ่ม คือประเทศที่ครอบคลุม 88% ของการค้าสินค้าทั้งหมดกับสหรัฐฯ จะพบว่าประกอบด้วยอาร์เจนตินาออสเตรเลีย บราซิล แคนาดา จีน สหภาพยุโรป อินเดีย อินโดนีเซีย ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ มาเลเซีย เม็กซิโก รัสเซีย ซาอุดีอาระเบีย แอฟริกาใต้ สวิตเซอร์แลนด์ ไต้หวัน ไทย ตุรกี สหราชอาณาจักร เวียดนาม
- FED มีโอกาสลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้ง หลังรอบประชุม มี.ค. ที่ผ่านมามีมติคงดอกเบี้ยไว้ที่ระดับเดิม 4.25-4.50% และคาดการณ์ Dot Plot ส่งสัญญาณลดดอกเบี้ย 2 ครั้ง คือ มี.ย. และ ก.ย. ครั้งละ 0.25% รวมถึงปี 2568 ลด 0.50% เช่นเดียวกับปี 2569 ที่จะลด 0.50% ขณะที่ปี 2570 จะลดดอกเบี้ย 1 ครั้ง ครั้งละ 0.25% อย่างไรก็ตาม FED ปรับลดคาดการณ์ GDP Growth ปี 2568 เหลือ 1.70%, ปี 2569 ต่ำ 1.80% และ ปี 2570 ต่ำ 1.8% แต่กลับปรับเพิ่มเงินเฟ้อปี 2568, 2569 และ 2570 ขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 2.8%, 2.2% และ 2.0% อย่างไรก็ตาม FED ยังเฝ้าระวังการส่งสัญญาณ Stagflation คือ ภาวะการชะลอตัวของการเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่เงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้น
- มาที่บ้านเราเหลือ Gap ในการปรับลดดอกเบี้ยจากระดับปัจจุบันที่ 2% ค่อนข้างจำกัดเนื่องจากปัจจุบัน Real Interest อยู่ในระดับต่ำ 0.92% ขณะที่หนี้สาธารณะต่อ GDP เดือน ม.ค. 2568 พุ่งขึ้นเกือบแตะ 64.13% ไกลกรอบวินัยการเงิน-การคลังที่ 70%
- แรงแทนขาดหลังจาก Thai ESGX แบ่งเป็น 2 วงเงิน 1. สำหรับวงเงินใหม่ไม่เกิน 300,000 บาท จะต้องซื้อหน่วยลงทุนภายในระยะเวลา 2 เดือน พ.ค. - มิ.ย. 2568 2. วงเงินจาก LTF เดิมเข้ากองทุนใหม่ ลดหย่อนภาษีได้สูงสุด 500,000 บาท ใช้สิทธิลดหย่อนภาษีในปี 2568 ได้ 300,000 บาท ส่วนที่เหลืออีก 200,000 บาท ให้ใช้สิทธิในปีภาษีต่อไป ปีละ 50,000 บาทจนครบจำนวน ขณะที่ Thai ESG เดิม ยังให้วงเงินไม่เกิน 300,000 บาท
- SET50 INDEX ไตรมาส 2 ยืนไม่หกลูกแนวรับ 720 จุด จะมีโอกาสกลับตัวมากขึ้น แต่จะแข็งแกร่งหรือไม่ ต้องวัดแนวการฟื้นตัว หากฟื้นแนวต้านเส้นค่าเฉลี่ย 5 เดือน 800 จุด ถึงจะยืนยัน และมีทิศทางเปิด Upside สู่แนวต้านเส้นค่าเฉลี่ย 12 เดือน ณ 845 จุด แต่หากหลุด 720 จุด ไหลลิกเจอฐาน 690 จุด

ภาพรวมการซื้อขาย SET50 INDEX

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สมมติซื้อขาย		
SET50	739.77	-10.96	-1.48%	31/3/25		
Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol	OI	OI Chg
SSOU25	736.40	-9.3	-1.3%	239	721	95
SSOK25	731.00	-10.0	-1.4%	242	286	-23
SSOM25	730.50	-10.5	-1.4%	214,269	577,644	36,396
SSOU25	726.60	-11.0	-1.5%	16,474	40,936	3,635
SSOZ25	727.10	-10.9	-1.5%	5,515	13,565	448
SSOH26	722.30	-13.2	-1.8%	1,021	774	635

SET50 Futures Long(Short) Position : Contract				Accumulated Long(Short)		
	Long	Short	Net	2 Days	1 Weeks	1 Months
Institution	23,131	27,038	-3,907	-3,272	-792	28,409
Foreign	120,872	95,962	24,910	23,062	29,941	37,293
Retail	93,757	114,760	-21,003	-19,790	-29,149	-65,702

Single Stock Futures Long(Short) Position : Contract				Accumulated Long(Short)		
	Long	Short	Net	2 Days	1 Weeks	1 Months
Institution	44,293	40,090	4,203	17,704	61,872	98,524
Foreign	13,605	9,506	4,099	7,148	31,125	73,715
Retail	42,740	51,042	-8,302	-24,852	-92,997	-172,239

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 INDEX

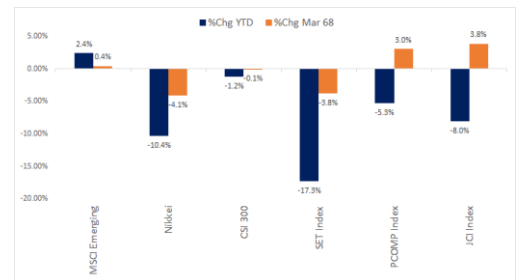
FUTURES

FUTURE	สถาบัน	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	-3,907	24,910	-21,003
MTD	28,481	41,708	-70,189
YTD	-636	53,745	-53,109

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EMERGING & DEVELOPING MARKET

RETURN



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

THAI BAHT



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST⁺

DERIVATIVES

- **โดยสรุป** ตลาดฯ ยังกังวลต่อ Reciprocal Tariffs 2 เม.ย. นี้ สะท้อนชัดเจนจาก FED ที่ยังไม่กล้าปรับลดดอกเบี้ยเร็วนักในปี นี้ เพื่อจะรอดูผลกระทบทางเศรษฐกิจจากมาตรการดังกล่าว ส่งผลให้ SET50 INDEX ไตรมาส 2 ยังมีแรงเหวี่ยงในช่วง 720-860 จุด ระยะเสี่ยังไม่ถูกเปิด Downside มากนัก เนื่องจากมีเบ็ดเงิน Thai ESGX ที่จะซื้อช่วงเดือน พ.ค.-มิ.ย. คอยหนุน แต่หากหลุด 720 จุด จะเจอฐานถัดมาที่ 690 จุด

SET50 INDEX FUTURES

Direction Trading: แนว Trading S50M25 (ซื้อขายวันสุดท้าย 27 มิ.ย. 68) โดยสอ Long ที่แนวรับ 680-720 จุด และ Short ที่แนวต้าน 780/810 จุด หรือ 830 จุด

ประเด็นสำคัญช่วง เม.ย.-มิ.ย. ที่ต้องติดตาม

- 1 เม.ย. 68 อียู-ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน มี.ค.
สหรัฐฯ-ดัชนี PMI ภาคการผลิตจากสถาบัน ISM เดือน มี.ค.
- 2 เม.ย. 68 สหรัฐฯ-ADP รายงานการเปลี่ยนแปลงการจ้างงานนอกภาคเกษตร
- 3 เม.ย. 68 สหรัฐฯ-จำนวนผู้ยื่นขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก
สหรัฐฯ-ดัชนี PMI ภาคการบริการจากสถาบัน ISM เดือน มี.ค.
- 4 เม.ย. 68 ไทย-ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน มี.ค.
สหรัฐฯ-การจ้างงานนอกภาคเกษตรเดือน มี.ค.
-อัตราการว่างงานเดือน มี.ค.
- 10 เม.ย. 68 สหรัฐฯ-ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI) เดือน มี.ค. (MoM)
-ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (CPI) เดือน มี.ค. (MoM)
-ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน มี.ค. (YoY)
- 8 พ.ค. 68 สหรัฐฯ-การตัดเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยของ FED
- 17 มิ.ย. 68 ญี่ปุ่น-การตัดสินใจเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยของ BOJ

SET50 INDEX 2Q68 ยืน 720 จุดได้ ประคอง



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ปิด 1Q68 ที่ 1200 จุดไม่ได้...SET 2Q68 ทรงไม่สู้ดี

- ✓ SET INDEX ทำ New Low ต่อเนื่องในรอบเกือบ 5 ปี: Low 1155 จุด และยังไม่ปิดความเสี่ยงเจอฐานลึกรายปี ระดับที่ 2 ณ 1140 จุดหรือต่ำกว่า อาทิ 1060 จุด เนื่องจากดัชนี 1Q68 ไม่สามารถปิดเหนือแนวต้านระยะเทรด์ 1 เดือน ณ 1200 จุด ส่งผลให้การพักฐานตามกรอบ Flags ช่วง 1150-1625 จุด อาจะยังปรับฐานไม่เสร็จสิ้น ดังนั้นการสร้างฐานยังเสี่ยงเปิด Downside ตลอดเวลา ฐานลึก คือ 1000 จุด
- ✓ แม้ว่าการสัญญาณทุกตัว เช่น Slow Stochastic จะแตะ Oversold แต่ด้วยความเชื่อมั่นที่หดหาย ทำให้ขาดมูลค่าการซื้อขายเข้าหนุนการก้าฐาน-ฟื้นตัว
- ✓ โอกาสคาดหวัง Technical Rebound จะเกิดก็ต่อเมื่อทะลุแนวต้าน 1200 จุดเพื่อยืนยันการกลับตัว

SECTOR ที่แข็งแกร่ง SET INDEX ใน 2Q68 คือ

1. **TOURISM** โซน Leading (Momentum +, Trend +) เกือบความแข็งแกร่งกับตลาดฯ Momentum และ Trend ดี ดังนั้นการยืน Low ไม่หลุด 430 จุด มีโอกาสเกิดการตั้งฐานถึงฟื้นกลับแบบ Inverse Head & Shoulders รอทะลุผ่านแนวต้าน 540 จุด เพื่อยืนยันอีกะลอก **หุ้นเด่น CENTEL ERW**
2. **COMMERCE** Lagging (Momentum -, Trend -) Low ต้องไม่ต่ำกว่า 23,800 จุด ถึงจะสร้างโอกาสทำฐานตาม Positive Divergence ใน RSI เพื่อยืนยันการรอทะลุแนวต้าน 25,000 จุด **หุ้นเด่น CPALL CPAXT BJC**
3. **ENERGY** Lagging (Momentum -, Trend -) มีโอกาสสวนกลับขึ้นสู่โซน Improving (Momentum +, Trend -) โดยเฉพาะทะลุแนวต้านย่อย 16400 จุดได้ จะสร้างรูปแบบการกลับตัว Double Bottoms **หุ้นเด่น PTT PTTEP BCP SPRC**

พักตั้งแต่ 2566 ถึงเวลาถึง 2 ปีกว่า อย่างหลุด 1150 จุด



ต้องปิดผันแนวต้าน 1200 จุดเท่านั้น ถึงจะหยุดเสี่ยง



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SECTOR ROTATION



ที่มา: TQ Professional, Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BUY SIGNAL: AP



ภาพรายเดือน AP แกว่งในแนวโน้มขาขึ้นนับตั้งแต่ปี 2551 รอบล่างสุดฟอร์ม Double Bottoms หลังทำโลว์แต่ละรอบล่าง Uptrend Channel ยืนยันรอบกลับตัวด้วยจังหวะ Bullish Divergence แนวสะสมเมื่อย่อ ประเมิน Upside ที่ 10.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 7.00-7.20 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 10.50 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 6.80 บาท**

BUY SIGNAL: GPSC



ภาพรายเดือน GPSC แกว่งสะสมในแนวโน้มขาลง เช่น Price Action มีแรงซื้อกลับจากแท่งเทียน Spinning Bottoms ยืนยันด้วย Slow Stochastic เข้าสู่เขต Oversold บ่งชี้แรงขายที่จำกัด ประเมินรอบ Downside ไม่หลุดต่ำกว่า 25.25 บาท จะอยู่ใน Accumulation Phase สะสมได้ คาด Upside ที่ 37.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 25.25 บาท เป้าหมายทำกำไรที่ 37.00 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 24.00 บาท**

BUY SIGNAL: CPALL



ภาพรายเดือน CPALL เช่น Price Action ส่งสัญญาณกลับตัวจาก Sideways Down ปิดแท่งเทียน Spinning Bottoms จุดสำคัญของรอบต้องอย่าหลุดโลว์ที่ 46.75 บาท เพื่อเกิดรอบ Technical Rebound ทดสอบ EMA 75 เดือน ที่ 60.25 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 46.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 60.25 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 45.50 บาท**

BUY SIGNAL: IVL



ภาพรายเดือน IVL มีโอกาสผ่านจุดต่ำสุด ปรับฐานลึกเข้าใกล้โลว์รอบปี Covid-19 ขณะที่เช่น Price Action ส่งสัญญาณเปิด Upside ด้วยการที่ยกฐานขึ้น ซึ่งจะมีรอบยืนยันโมเมนตัมแรงซื้อเมื่อข้ามผ่านเส้นกด Downtrend ที่ 23.10 บาท หากทะลุขึ้นมีโอกาสเห็นรอบทดสอบแนวต้านสำคัญถัดไปที่ 27.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 18.20 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 23.10 บาท และ 27.50 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 17.00 บาท**

BUY SIGNAL: TTB



ภาพรายเดือน TTB แนวโน้มขึ้นในแนวโน้มขาขึ้น ตามกรอบ Uptrend Channel สนับสนุนราคาด้วยเส้น EMA 10 เดือนเป็นจุดเริ่มต้น ประเมินถ้าย่อไม่หลุดต่ำกว่า 1.84 บาท โมเมนตัมแรงซึ้งยังแข็งแกร่ง มีโอกาสเปิด Upside ไปที่โซน Fibonacci Retracement บริเวณ 61.80% ที่ 2.18 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 1.84 บาท มีเป้าหมายทำกำไรที่ 2.18 บาท
ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 1.78 บาท

BUY SIGNAL: STECON



ภาพรายเดือน STECON มีโอกาสฟื้นจุดต่ำสุดของรอบ ยืนยันแรงซื้อด้วยแท่งเทียน Outside Bar หากย่อไม่หลุด 4.16 บาท ประเมินเป็นรอบทำ Throw Back แนวสะสม สอดคล้องกับรอบ Slow Stochastic เข้าสู่เขต Oversold มีโอกาสเห็นรอบ Technical Rebound แตะเส้น EMA 10 เดือน ที่ 7.10 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 4.16 บาท มีเป้าหมายทำกำไรที่ 7.10 บาท
ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 3.80 บาท



BY RESEARCH DIVISION

DERIVATIVES

กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์

INVEST⁺ DERIVATIVES

มุมมอง SET50 INDEX ไตรมาส 2 ปี 2568

- ทรัมป์เตรียมบังคับใช้นโยบายภาษีศุลกากรต่างตอบแทน (Reciprocal Tariffs) ทุกประเทศ 2 เม.ย. 2568 โดยยืนยันว่าจะไม่มีประเทศใดได้รับการยกเว้นภาษี ขณะที่ภาษีศุลกากรโดยเฉลี่ยของไทย อยู่ที่ 9.8% สูงกว่าสหรัฐฯ ที่ 3.3% แม้ว่าทรัมป์มีแผนคุยกับปรน. สี จิ้นผิง เพื่อผ่อนคลายประเด็นที่จีนเรียกเก็บภาษีนำเข้าสินค้าเกษตรจากสหรัฐฯ 15% แต่ยังไม่มีการกำหนดการที่แน่นอน นักลงทุนยังเป็นลบต่อสินทรัพย์เสี่ยง
- ลำสุดทรัมป์เรียกเก็บภาษีนำเข้า 25% จากประเทศที่ซื้อน้ำมัน-ก๊าซธรรมชาติจากเวเนซุเอลา ประเทศที่อาจจะได้รับผลกระทบมากที่สุด คือ จีน เพราะเป็นผู้นำเข้าน้ำมันรายใหญ่จากเวเนซุเอลา รวมทั้งประเทศสเปน อินเดีย รัสเซีย สิงคโปร์ และเวียดนาม ที่นำเข้าน้ำมันจากเวเนซุเอลาเช่นกัน ส่วนกลุ่มประเทศที่อาจตกเป็นเป้าหมายลำดับต้นๆ อาจอยู่ในกลุ่ม DIRTY 15 (15 ประเทศที่มีการค้าขายกับสหรัฐฯ แบบไม่สมดุล) โดยมีอัตราภาษีและอุปสรรคทางการค้าที่สูง เช่น เม็กซิโก แคนาดา จีน เยอรมัน ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ ไต้หวัน เวียดนาม ซึ่งไม่มีไทยรวมอยู่ในกลุ่มนี้
- แต่หากพิจารณาที่สำนักงานผู้แทนการค้าสหรัฐฯ (USTR) เล็งเป้าไว้อีก 1 กลุ่ม คือประเทศที่ครอบคลุม 88% ของการค้าสินค้าทั้งหมดกับสหรัฐฯ จะพบว่าประกอบด้วยอาร์เจนตินาออสเตรเลีย บราซิล แคนาดา จีน สหภาพยุโรป อินเดีย อินโดนีเซีย ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ มาเลเซีย เม็กซิโก รัสเซีย ซาอุดีอาระเบีย แอฟริกาใต้ สวิตเซอร์แลนด์ ไต้หวัน ไทย ตุรกี สหราชอาณาจักร เวียดนาม
- FED มีโอกาสลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้ง หลังรอบประชุม มี.ค. ที่ผ่านมามีมติคงดอกเบี้ยไว้ที่ระดับเดิม 4.25-4.50% และคาดการณ์ Dot Plot ส่งสัญญาณลดดอกเบี้ย 2 ครั้ง คือ มี.ย. และ ก.ย. ครั้งละ 0.25% รวมถึงปี 2568 ลด 0.50% เช่นเดียวกับปี 2569 ที่จะลด 0.50% ขณะที่ปี 2570 จะลดดอกเบี้ย 1 ครั้ง ครั้งละ 0.25% อย่างไรก็ตาม FED ปรับลดคาดการณ์ GDP Growth ปี 2568 เหลือ 1.70%, ปี 2569 ต่ำ 1.80% และ ปี 2570 ต่ำ 1.8% แต่กลับปรับเพิ่มเงินเฟ้อปี 2568, 2569 และ 2570 ขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 2.8%, 2.2% และ 2.0% อย่างไรก็ตาม FED ยังเฝ้าระวังการส่งสัญญาณ Stagflation คือ ภาวะการชะลอตัวของการเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่เงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้น
- มาที่บ้านเราเหลือ Gap ในการปรับลดดอกเบี้ยจากระดับปัจจุบันที่ 2% ค่อนข้างจำกัดเนื่องจากปัจจุบัน Real Interest อยู่ในระดับต่ำ 0.92% ขณะที่หนี้สาธารณะต่อ GDP เดือน ม.ค. 2568 พุ่งขึ้นเกือบแตะ 64.13% ไกลกรอบวินัยการเงิน-การคลังที่ 70%
- แรงหนุนคาดหวังจาก Thai ESGX แบ่งเป็น 2 วงเงิน 1. สำหรับวงเงินใหม่ไม่เกิน 300,000 บาท จะต้องซื้อหน่วยลงทุนภายในระยะเวลา 2 เดือน พ.ค. - มิ.ย. 2568 2. วงเงินจาก LTF เดิมเข้ากองทุนใหม่ ลดหย่อนภาษีได้สูงสุด 500,000 บาท ใช้สิทธิลดหย่อนภาษีในปี 2568 ได้ 300,000 บาท ส่วนที่เหลืออีก 200,000 บาท ให้ใช้สิทธิในปีภาษีต่อไป ปีละ 50,000 บาทจนครบจำนวน ขณะที่ Thai ESG เดิม ยังให้วงเงินไม่เกิน 300,000 บาท
- SET50 INDEX ไตรมาส 2 ยืนไม่หกลูกแนวรับ 720 จุด จะมีโอกาสกลับตัวมากขึ้น แต่จะแข็งแกร่งหรือไม่ ต้องวัดแนวการฟื้นตัว หากฟื้นแนวต้านเส้นค่าเฉลี่ย 5 เดือน 800 จุด ถึงจะยืนยัน และมีทิศทางเปิด Upside สู่แนวต้านเส้นค่าเฉลี่ย 12 เดือน ณ 845 จุด แต่หากหลุด 720 จุด ไหลลึกเจอฐาน 690 จุด

ภาพรวมการซื้อขาย SET50 INDEX

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สมมติซื้อขาย			
SET50	739.77	-10.96	-1.48%	31/3/25			
Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol	OI	OI Chg	
SSOU25	736.40	-9.3	-1.3%	239	721	95	
SSOK25	731.00	-10.0	-1.4%	242	286	-23	
SSOM25	730.50	-10.5	-1.4%	214,269	577,644	36,396	
SSOU25	726.60	-11.0	-1.5%	16,474	40,936	3,635	
SSOZ25	727.10	-10.9	-1.5%	5,515	13,565	448	
SSOH26	722.30	-13.2	-1.8%	1,021	774	635	

SET50 Futures Long(Short) Position : Contract				Accumulated Long(Short)			
	Long	Short	Net	2 Days	1 Weeks	1 Months	
Institution	23,131	27,038	-3,907	-3,272	-792	28,409	
Foreign	120,872	95,962	24,910	23,062	29,941	37,293	
Retail	93,757	114,760	-21,003	-19,790	-29,149	-65,702	

Single Stock Futures Long(Short) Position : Contract				Accumulated Long(Short)			
	Long	Short	Net	2 Days	1 Weeks	1 Months	
Institution	44,293	40,090	4,203	17,704	61,872	98,524	
Foreign	13,605	9,506	4,099	7,148	31,125	73,715	
Retail	42,740	51,042	-8,302	-24,852	-92,997	-172,239	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 INDEX

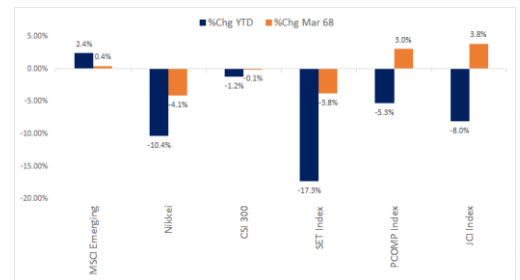
FUTURES

FUTURE	สถานะ	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	-3,907	24,910	-21,003
MTD	28,481	41,708	-70,189
YTD	-636	53,745	-53,109

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EMERGING & DEVELOPING MARKET

RETURN



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

THAI BAHT



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST⁺

DERIVATIVES

- **โดยสรุป** ตลาดฯ ยังกังวลต่อ Reciprocal Tariffs 2 เม.ย. นี้ สะท้อนชัดเจนจาก FED ที่ยังไม่กล้าปรับลดดอกเบี้ยเร็วนักในปี นี้ เพื่อจะรอดูผลกระทบทางเศรษฐกิจจากมาตรการดังกล่าว ส่งผลให้ SET50 INDEX ไตรมาส 2 ยังมีแรงเหวี่ยงในช่วง 720-860 จุด ระยะเสี่ยังไม่ถูกเปิด Downside มากนัก เนื่องจากมีเบ็ดเงิน Thai ESGX ที่จะซื้อช่วงเดือน พ.ค.-มิ.ย. คอยหนุน แต่หากหลุด 720 จุด จะเจอฐานถัดมาที่ 690 จุด

SET50 INDEX FUTURES

Direction Trading: 11เม- Trading S50M25 (ซื้อขายวันสุดท้าย 27 มิ.ย. 68) โดยสอ Long ที่แนวรับ 680-720 จุด และ Short ที่แนวต้าน 780/810 จุด หรือ 830 จุด

ประเด็นสำคัญช่วง เม.ย.-มิ.ย. ที่ต้องติดตาม

- 1 เม.ย. 68 อียู-ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน มี.ค.
สหรัฐฯ-ดัชนี PMI ภาคการผลิตจากสถาบัน ISM เดือน มี.ค.
- 2 เม.ย. 68 สหรัฐฯ-ADP รายงานการเปลี่ยนแปลงการจ้างงานนอกภาคเกษตร
- 3 เม.ย. 68 สหรัฐฯ-จำนวนผู้ยื่นขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก
สหรัฐฯ-ดัชนี PMI ภาคการบริการจากสถาบัน ISM เดือน มี.ค.
- 4 เม.ย. 68 ไทย-ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน มี.ค.
สหรัฐฯ-การจ้างงานนอกภาคเกษตรเดือน มี.ค.
-อัตราการว่างงานเดือน มี.ค.
- 10 เม.ย. 68 สหรัฐฯ-ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI) เดือน มี.ค. (MoM)
-ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (CPI) เดือน มี.ค. (MoM)
-ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน มี.ค. (YoY)
- 8 พ.ค. 68 สหรัฐฯ-การตัดเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยของ FED
- 17 มิ.ย. 68 ญี่ปุ่น-การตัดสินใจเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยของ BOJ

SET50 INDEX 2Q68 ยืน 720 จุดได้ ประคอง



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST⁺

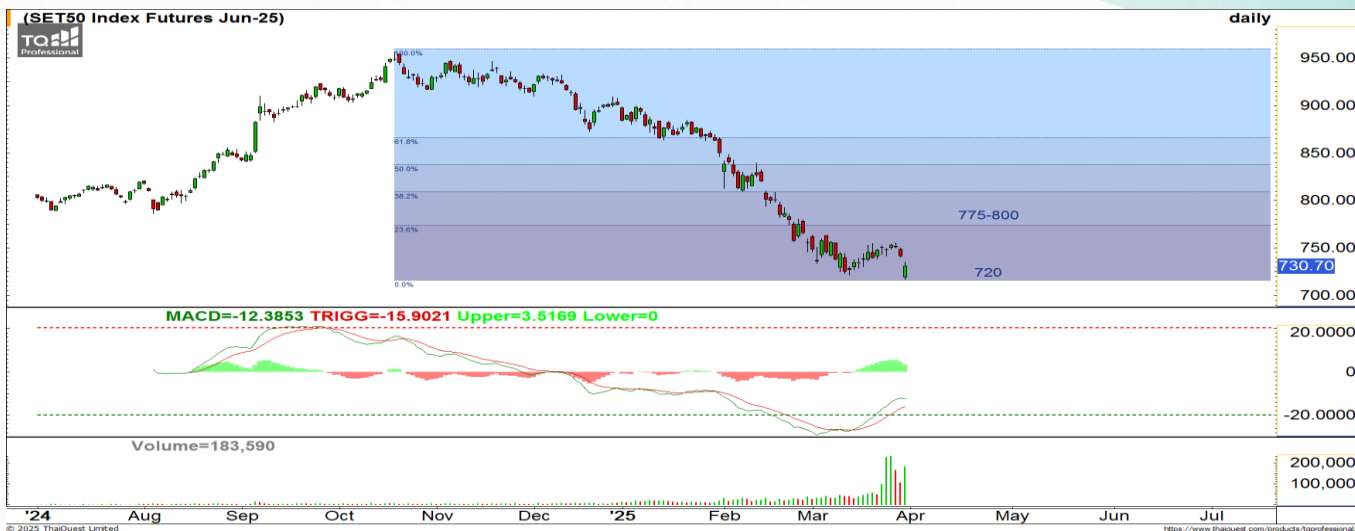
DERIVATIVES

SET50 INDEX (MONTHLY)



SET50 INDEX หลังจากเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา ยืนแนวรับไม่ต่ำกว่า 720 จุด ส่งผลให้ไตรมาส 2 ปี 2568 ดัชนีมีโอกาสกลับตัว Inverse Head & Shoulders แต่ระดับที่จะยืนยืนการกลับตัว คือ ต้องทะลุแนวต้านบริเวณเส้นค่าเฉลี่ย 5 เดือน ณ 800 จุด เพื่อเปิด Upside สู่แนวต้านเส้นค่าเฉลี่ย 200 เดือน 850-854 จุด สอดคล้องกับ Slow Stochastic ที่อยู่ในภาวะ Oversold ยกเว้นหลุด 720 จุด เสี่ยงเจอฐานลึก 690 จุด หรือต่ำกว่า

S50M25 (DAILY)



S50M24 (ซื้อขายวันสุดท้าย 27 มิ.ย. 68) ไตรมาส 2 ปี 2568 ดัชนียังคงสร้างฐานช่วง 720-800 จุด Momentum ของ MACD เริ่มเร่งตัวขึ้นจากระดับ -20 อย่างต่อเนื่อง บ่งชี้ถึงโอกาสยก Low ที่สูงขึ้น โดยเมื่อทะลุแนวต้าน 760 จุดได้ จะเปิด Upside สู่แนวต้าน Fibonacci 61.8% ช่วง 800-810 จุด แนวระวัง คือ สัญญาณค้ำการ Rollover จาก S50H25 มาที่ S50M25 ยังเป็นการสะสมฝั่ง Short ดังนั้นต้องรอสัญญาณกลับตัวให้ชัด เมื่อทะลุแนวต้าน 760 จุด ถึงจะ Trading Long ได้เป็นรอบ กรณีไม่ทะลุแนวต้าน 760 จุด เน้นการ Trading ในกรอบทำฐาน 720-760 จุดไปก่อน แต่หากหลุด 720 จุด จะเจอฐานถัดมาที่ 690 จุด

INVEST⁺

DERIVATIVES

SINGLE STOCK FUTURES

Long CPALLM25

ปัจจัยบวกหนุนจาก 1) ระยะสั้นค่ากำไร 1Q68 ยังโตแรง YoY, 2) ใน 2Q68 ได้อานิสงส์จากทั้งอากาศที่ร้อน และเทศกาลสงกรานต์ หนุนให้ยอดขายและกำไรโตระดับขึ้นได้ต่อเนื่อง, 3) กำไรปกติโดยรวมทั้งปี 2568 มีทิศทางการเติบโตดีกว่าหุ้นในกลุ่มที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ซึ่งคาดว่าจะโตได้เฉลี่ยราว 17%YoY และ 4) ราคาหุ้นปัจจุบัน ถูกซื้อขายด้วย PER ปี 2568 ที่ 15.1 เท่า หรือคิดเป็น -2.3 S.D

ภาพรายเดือน CPALL ใช้ Price Action ส่งสัญญาณกลับตัวจาก Sideways Down ปิดแท่งเทียน Spinning Bottoms จุดสำคัญของรอบต้องอย่าหลุดโลว์ที่ 46.75 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long CPALLM25 บริเวณ 46.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 60.25 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 45.50 บาท**

Long TTBM25

มุมมองด้านคุณภาพสินทรัพย์ข้างต้น และการซื้อหุ้นคืน (วงเงิน 7 พันล้านบาท ไม่เกินสัดส่วน 3.6% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด) วันที่ 3 ก.พ. 68 – 1 ส.ค. 68 คาดช่วยจำกัดโอกาสในการปรับฐานของราคาหุ้น (และเพิ่ม EPS รวมถึง DPS) ได้ดีกว่ากลุ่มหลังผ่าน XD รอบปี 2567 (XD 25 เม.ย. 68) โดย DIV YIELD อยู่ที่ราว 7% ต่อปี และเนื่องจาก TTB นำหนักการจ่ายปันผล 1H และ 2H ใกล้เคียงกัน ทำให้ DIV YIELD 1H จะอยู่ที่ราว 3.3% มีโอกาสสูงกว่า ร.พ. ใหญ่อื่นๆ ซึ่งน้ำหนักเงินปันผลอยู่ในช่วง 2H เป็นหลัก ภาพรายเดือน TTB แท่งเคลื่อนไหวในแนวโน้มขาขึ้น ตามกรอบ Uptrend Channel สนับสนุนราคาด้วยเส้น EMA 10 เดือนเป็นจุดรับเทรนด์ ไม่หลุด 1.84 บาทมองขึ้นต่อ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long TTBM25 บริเวณ 1.84 บาท มีเป้าหมายทำกำไรที่ 2.18 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 1.78 บาท**

Long IVLM25

แนวโน้มกำไรปกติปี 2568 คาดจะอยู่ราว 1.0 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 52.8%YoY สะท้อนภาพรวมเศรษฐกิจที่คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวในช่วง 2Q68 ถึงช่วง 2H68 ส่วนแนวโน้มกำไรปกติ คาดเห็นการฟื้นตัว QOQ เนื่องจากในช่วงปลายไตรมาส 1 จะเป็นช่วงสะสมสต็อกของผลิตภัณฑ์หลัก PET ไว้สำหรับช่วง HIGH SEASON ในไตรมาส 2 ซึ่งเป็นช่วงฤดูร้อน ทำให้ค่า SPREAD และปริมาณขายจะค่อยๆ ปรับตัวเพิ่มขึ้น ภาพรายเดือน IVL ใช้ Price Action ส่งสัญญาณเปิด Upside ด้วยการที่ยกฐานขึ้น ซึ่งจะมียอดยืนยันโมเมนตัมแรงซื้อเมื่อข้ามผ่านเส้นกด Downtrend ที่ 23.10 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long IVLM25 บริเวณ 18.20 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 23.10 บาท และ 27.50 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 17.00 บาท**



Future						Underlying	
Future	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Upside	PER 68F
CPALLM25	49.34	-0.66	949	4717	949	63.96%	14.97

ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



Future						Underlying	
Future	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Upside	PER 68F
TTBM25	1.87	-0.07	6128	21333	6128	10.11%	8.80

ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



Future						Underlying	
Future	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Upside	PER 68F
IVLM25	20.70	-0.20	3088	6940	3088	14.29%	9.62

ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



BY RESEARCH DIVISION

GLOBAL STRATEGY

กลยุทธ์ลงทุนหุ้นต่างประเทศ

INVEST⁺

GLOBAL STRATEGY

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ

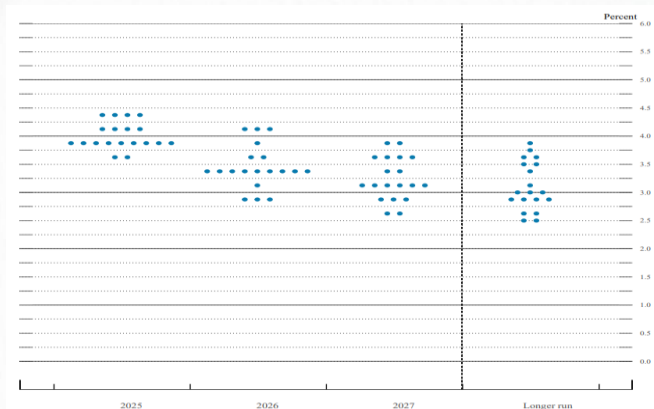
ดัชนี S&P500 ผันผวนค่อนข้างมากในไตรมาสแรก โดยทำจุดสูงสุดใหม่ในช่วงกลางเดือนกุมภาพันธ์ ก่อนจะปรับตัวลงกว่า 10% ภายในระยะเวลาไม่ถึงหนึ่งเดือน สาเหตุหลักมาจากปัจจัยมหภาคและนโยบายการเงิน โดย FED ยังคงตรึงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 4.25%-4.50% และส่งสัญญาณไม่รีบปรับลดอัตราดอกเบี้ยในระยะสั้น (แม้ล่าสุดยังคงมุมมองการปรับลดสองครั้งในปี) เนื่องจากเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับสูง ประกอบกับความไม่แน่นอนจากนโยบายการคลังของรัฐบาลใหม่ที่มีการขึ้นภาษีนำเข้า ซึ่ง FED ระบุว่า การจัดเก็บภาษีศุลกากรต่อสินค้านำเข้าเหล่านี้มีแนวโน้มจะชะลอการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และเพิ่มแรงกดดันเงินเฟ้อในช่วงสั้น ทั้งนี้ FED ประเมินอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ปี 2025 ไว้ราว 1.7% ซึ่งต่ำลงจากเดิมที่ 2.1% และปรับประมาณการเงินเฟ้อ CORE PCE ขึ้นมาที่ 2.8% จากเดิมที่ 2.5%

สำหรับแนวโน้มในไตรมาสสอง ปัจจัยหลายประการยังคงดำเนินต่อเนื่อง โดยเฉพาะการประกาศมาตรการภาษีตอบโต้กับทุกคู่ค้า (RECIPROCAL TARIFF) และการทบทวน PHASE ONE DEAL กับจีนในเดือนเมษายน ในฝั่งนโยบายการเงิน FED ยังคงแสดงท่าทีระมัดระวัง โดยต้องการรอข้อมูลเพิ่มเติมก่อนพิจารณาปรับเปลี่ยนนโยบาย ซึ่งทำให้การติดตามถ้อยแถลงและประมาณการเศรษฐกิจจาก FED มีความสำคัญมาก โดยเฉพาะการประชุมในเดือนมิถุนายนที่อาจให้สัญญาณที่ชัดเจนขึ้นเกี่ยวกับทิศทางนโยบายในช่วงครึ่งหลังของปี รวมทั้งการชะลอการลดขนาดงบดุล (QT) จากโอกาสที่หนี้สาธารณะจะชนเพดานในช่วงกลางปีหลังมาตรการพิเศษ (EXTRAORDINARY MEASURES) ได้สิ้นสุดลง โดยสำนักงบประมาณสหรัฐฯ (CBO) ประเมินว่าอาจเกิดขึ้นในช่วงเดือนสิงหาคมและกันยายน

ด้านผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน ในไตรมาสนี้ตลาดยังคงคาดหวังว่ากำไรของบริษัทในดัชนี S&P 500 จะเติบโตต่อเนื่อง แม้จะชะลอลงเมื่อเทียบกับไตรมาสที่ผ่านมา ซึ่งหากผลประกอบการออกมาดี ก็มีแนวโน้มช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของราคาหุ้น อย่างไรก็ตาม ระดับการประเมินมูลค่าหุ้นโดยรวมยังอยู่ในระดับสูง โดยอัตราส่วน FORWARD P/E อยู่ที่ 20.6X สูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลังที่ 18.5X (ณ วันที่ 28 มี.ค.) ดังนั้น หากมีปัจจัยลบ หรือผลประกอบการออกมาต่ำกว่าคาด ตลาดหุ้นอาจตอบสนองเชิงลบรุนแรงกว่าปกติ จึงควรระมัดระวังความเสี่ยงด้านขาลง แม้แนวโน้มพื้นฐานโดยรวมจะยังอยู่ในเกณฑ์ดี

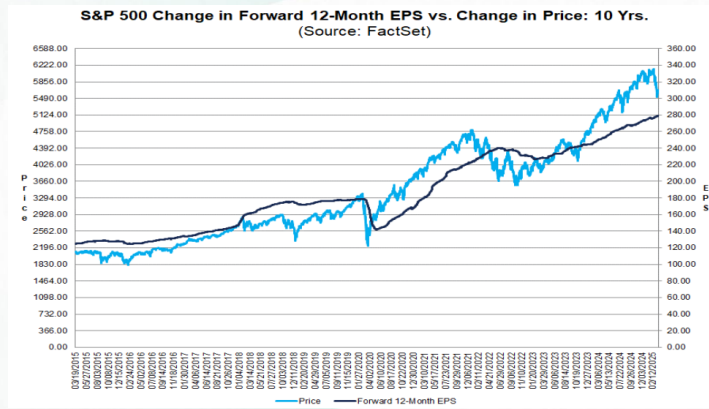
มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ สำหรับไตรมาสนี้ ยังคงเน้นการลงทุนในหุ้นคุณภาพ พร้อมกับการกระจายการลงทุนอย่างสมดุล โดยให้ความสำคัญกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งและแนวโน้มกำไรชัดเจนเป็นแกนหลักของพอร์ตการลงทุน กลุ่มที่ยังคงน่าสนใจ ได้แก่ หุ้นในภาคที่มีการเติบโตของกำไรที่ดีเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมอื่นๆ เช่น INFORMATION TECHNOLOGY และ COMMUNICATION SERVICES แต่ยังคงต้องระวังความเปราะบางของตลาดจากความกังวลเกี่ยวกับนโยบายการคลังของสหรัฐฯ และความสามารถในการแข่งขันของหุ้นในกลุ่มเทคโนโลยีจีนที่ได้รับความนิยมมากขึ้น ขณะเดียวกันหุ้นในกลุ่ม FINANCIALS เป็นอีกกลุ่มที่ควรติดตาม เนื่องจากธนาคารหลายแห่งยังได้รับประโยชน์จากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูง และกิจกรรมสินเชื่อที่ยังเติบโตตามเศรษฐกิจที่คาดว่าจะเป็ SOFT LANDING นอกจากนี้ ควรมีการถ่วงน้ำหนักพอร์ตด้วยหุ้นในกลุ่ม DEFENSIVE เพื่อกระจายความเสี่ยง โดยเฉพาะ HEALTH CARE และ CONSUMER STAPLES ซึ่งเป็นสินค้าและบริการที่จำเป็นในทุกภาวะเศรษฐกิจ และสามารถช่วยรองรับพอร์ตหากตลาดเผชิญความผันผวนจากปัจจัยเสี่ยงต่าง ๆ

Fed ยังคงประเมินผ่าน Dot Plot ว่า
มีแนวโน้มจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 2 ครั้งในปี 2025



ที่มา: Federal Reserve, ASPS Global Strategy

คาดการณ์ EPS ของ S&P 500 ในอีก 12 เดือนข้างหน้า
ยังคงปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง



ที่มา: FactSet, ASPS Global Strategy

ตลาดหุ้นยุโรป

ดัชนี STOXX600 ปรับตัวขึ้นแรงในไตรมาสแรก ด้วยแรงหนุนจากหุ้นในกลุ่มสถาบันการเงิน อาทิ SOCIETY GENERALE +56.6% และ BANCO SANTANDER +41.5% หลังผลประกอบการไตรมาส 4/24 ออกมาดีกว่าคาด อีกทั้งได้แรงหนุนจากหุ้นในกลุ่มประกัน อาทิ PRUDENTIAL +30.5% และ ALLIANZ +20.1% (ณ 1 ม.ค. - 28 มี.ค.)

DONALD TRUMP ประธานาธิบดีสหรัฐฯ ประกาศเรียกเก็บภาษีนำเข้ารถยนต์ในอัตรา 25% สำหรับรถยนต์ทุกคันที่ไม่ได้ผลิตในสหรัฐฯ โดยมาตรการนี้ได้รับการลงนามที่ทำเนียบขาวเป็นที่เรียบร้อยแล้ว และจะมีผลบังคับใช้ในวันที่ 2 เมษายน (LIBERATION DAY) แต่จะเริ่มเก็บภาษีจริงตั้งแต่วันที่ 3 เมษายน ซึ่งคาดว่าจะเป็ นแรงกดดันต่อกลุ่มหุ้นรถยนต์ยุโรป อาทิ STELLANTIS, VOLKSWAGEN และ MERCEDES-BENZ GROUP ขณะที่ URSULA VON DER LEYEN ประธานคณะกรรมการการค้ายุโรป (EC) แสดงความผิดหวังอย่างยิ่งต่อการตัดสินใจของสหรัฐฯ ที่จะจัดเก็บภาษีนำเข้ารถยนต์จากยุโรปและได้กล่าวว่า “เราจะประเมินสถานการณ์ของประกาศดังกล่าว ร่วมกับมาตรการอื่นๆ ที่สหรัฐฯ กำลังพิจารณาเพิ่มเติม” พร้อมระบุว่าอียูจะยังคงหาทางออกผ่านการเจรจา ควบคู่ไปกับการปกป้องผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจของประเทศ

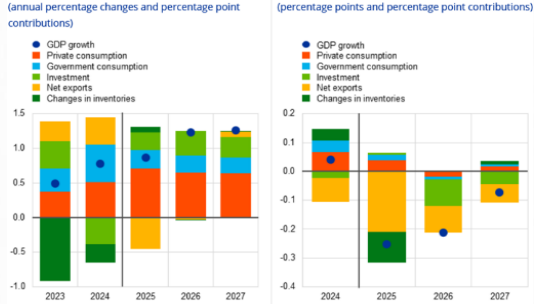
ด้านการประชุมในเดือนมีนาคม ECB มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงตามที่ตลาดคาดการณ์ (-25BPS สู่ระดับ 2.50% สำหรับ DEPOSIT FACILITY RATE) ซึ่งเป็นการปรับรวมลดลง 150BPS ตั้งแต่วั นกลางปี 2024 ขณะที่ ECB ได้ปรับลดประมาณการ GDP ในปี 2025-2026F ลงสู่ระดับ 0.9% และ 1.2% ตามลำดับ (จากเดิมที่ระดับ 1.1% และ 1.4%) อีกทั้งได้มีการปรับเพิ่มคาดการณ์เงินเฟ้อในปี 2025 สู่ระดับ 2.3% (จากเดิมที่ 2.1%) หลังยุโรปเผชิญความเสี่ยงเรื่องสงครามการค้ากับทางสหรัฐฯ และสมมติฐานราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น ด้านนักวิเคราะห์จาก BLOOMBERG SURVEY ยังคงคาดว่าอัตราดอกเบี้ยจะลงไปอยู่ที่ระดับ 2.00% ในช่วงไตรมาสสอง

วุฒิสภาเยอรมนี (BUNDESRAT) ได้อนุมัติแผนการใช้จ่ายขนาดใหญ่ ซึ่งมุ่งกระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศที่ใหญ่ที่สุดในยุโรป และเพิ่มขีดความสามารถทางการทหาร โดยจะจัดตั้งกองทุนมูลค่า 5 แสนล้านยูโร (ประมาณ \$5.46 แสนล้าน) เพื่อใช้ในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน และปรับลดข้อจำกัดด้านการกู้ยืมเพื่อเพิ่มงบประมาณด้านกลาโหม ทั้งนี้ ยังต้องติดตามการเจรจาจัดตั้งพรรคร่วมรัฐบาลของเยอรมนีว่าจะมีความล่าช้ามากน้อยเพียงใดหลังจากมีการเปิดประชุมสภาครั้งแรกไปแล้วเมื่อวันที่ 25 มีนาคม รวมทั้งความเสี่ยงที่อาจจะเป็นรัฐบาลเสียงข้างน้อยได้ภายใต้การร่วมมือของพรรค CDU/CSU และพรรค SPD รวมทั้งการผลักดันมาตรการการใช้จ่ายให้เป็นรูปธรรม

สำหรับผลประกอบการไตรมาสล่าสุดของดัชนี STOXX600 (รายงานออกมาแล้ว 76% ณ 27 มี.ค.) รายได้ต่ำกว่าที่ตลาดคาด 2.91% ขณะที่กำไรสุทธิดีกว่าที่ตลาดคาด 5.57% โดย VALUATION ปัจจุบันอยู่ที่ระดับ FWD PE 14.2X ซึ่งใกล้เคียงระดับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ ตลาดหุ้นยุโรปมี VALUATION ที่น่าสนใจเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นสหรัฐฯ โดยดัชนี STOXX600 ซื้อขายกันที่ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี -0.1SD FWD PE 14.2X ขณะที่ดัชนี S&P 500 ซื้อขายกันที่ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี +0.5 FWD PE 20.7X อย่างไรก็ดี ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้า ซึ่งสหรัฐฯ มีแผนที่จะปรับขึ้นภาษีนำเข้ายานยนต์จากยุโรป เสถียรภาพการเมืองในประเทศขนาดใหญ่ในภูมิภาค และความขัดแย้งเชิงภูมิรัฐศาสตร์ นับเป็นความเสี่ยงที่สำคัญ

ECB ปรับลดคาดการณ์การขยายตัวเศรษฐกิจ
ลงตลอดช่วงประมาณการ (2025-27)



ที่มา: ECB, ASPS Global Strategy

กลุ่มหุ้น Non-Defense ที่คาดว่าจะได้ประโยชน์
จากการกระตุ้นเศรษฐกิจของเยอรมนี

Theme	Details
Eiffage (FGR FP)	บริษัทโครงสร้างและการก่อสร้างจากฝรั่งเศส ซึ่งมีความเชื่อมโยงกับโครงการที่ในอสังหาริมทรัพย์ในประเทศ คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของอุปสงค์ โดยได้รับสัญญาต่อสัญญาที่สำคัญ อาทิ สัญญาการปรับปรุงอาคารมูลค่า 7 พันล้านยูโรสำหรับกองทัพฝรั่งเศส ได้รับคำยืนยันในปี 2023 และยังมีโอกาสในธุรกิจของอสังหาริมทรัพย์ Cleomeisy ซึ่งทำงานด้านวิศวกรรมไฟฟ้าและบำรุงรักษาสำหรับกองทัพ
DHL (DPW GF)	บริษัทโลจิสติกส์ระดับโลกที่มีชื่อเสียงในด้านการขนส่งพัสดุและสินค้าอย่างรวดเร็วและประสิทธิภาพ คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการขยายตัวทางเศรษฐกิจในเยอรมนี โดยคาดว่าจะได้รับประโยชน์จาก DHL จะช่วยให้บริษัทกลับมาเติบโตในด้านผลประกอบการหลังจากการปรับตัวในช่วงหลังโควิด
BASF (BAS GF)	ผู้ผลิตเคมีภัณฑ์จากเยอรมนี ซึ่งคาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการผลิตสายความไม่แน่นอนทางการเมืองและการเงินในประเทศและการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในยุโรป โดยบริษัทมีการลงทุนที่สำคัญในประเทศจีนและคาดว่าจะมีการฟื้นตัวทางการเงินและกำไรสุทธิที่เหนือกว่าปี 2025-2026
Nordex (NDX1 GF)	บริษัทเยอรมนีที่เชี่ยวชาญด้านการผลิตกังหันและโซลูชันพลังงานหมุนเวียน ซึ่งคาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของกำลังซื้อในเยอรมนีมานานปีที่ผ่านมา โดยบริษัทมีการสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นในเยอรมนีเป็นมูลค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ผ่านมา บริษัทได้เพิ่มการมีส่วนร่วมในตลาดยุโรปอย่างมาก โดยปัจจุบันยุโรปมีสัดส่วนเกิน 80% ของกำลังซื้อทั้งหมดที่ยังไม่ได้ส่งมอบ อีกทั้งคาดว่าจะมีแนวโน้มช่วยให้อัตราการเติบโตและกำไรเพิ่มขึ้น และช่วยให้บริษัทสามารถบรรลุเป้าหมาย EBITDA ในระยะกลางที่ระดับ 8%

ที่มา: Goldman Sachs, ASPS Global Strategy

ตลาดหุ้นจีน

ดัชนี HSI ปรับตัวขึ้นแรงในไตรมาสแรก (ณ 1 ม.ค. - 28 มี.ค.) นำโดยกลุ่ม AI อย่าง ALIBABA +58.9%, TENCENT +22.2% และ KUAISHOU TECHNOLOGY +35.6% หลังจากที่ทางจีนได้มีการเปิดตัว DEEPSEEK ในช่วงปลายเดือนมกราคมที่ผ่านมา โดยได้แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพที่ดีกว่าด้วยต้นทุนที่ต่ำกว่าทาง AI เฟื่องสหรัฐฯ ส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติเริ่มกลับมาให้ความสนใจในหุ้นกลุ่ม BIG TECH จีนอีกครั้ง อีกทั้งยังได้แรงหนุนจากการปรับตัวขึ้นของกลุ่ม EV นำโดย XPENG +65.6%, BYD +52.6% และ GEELY AUTO +12.7% หลังจากที่ได้รับประกอบการของบริษัทออกมาสูงกว่าที่ตลาดคาด อีกทั้งบริษัทต่างๆ ได้มีการเร่งเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่และเทคโนโลยีการจับที่อัจฉริยะ นอกจากนี้ ตัวเลขยอดส่งมอบรถยนต์ในช่วงสองเดือนแรกของปีออกมาแข็งแกร่ง เป็นอีกปัจจัยเสริมที่สนับสนุนการปรับตัวขึ้นของราคาหุ้นกลุ่มยานยนต์

การประชุมครั้งที่ 3 ของสภาผู้แทนประชาชนแห่งชาติจีนชุดที่ 14 โดยมีนายสี จิ้นผิง และผู้นำทั้งพรรคคอมมิวนิสต์จีนเข้าร่วม ซึ่งนายหลี่ เสี่ยวหยาน รัฐมนตรีจีนนำเสนอรายงานผลการดำเนินงานของรัฐบาลต่อที่ประชุมและประกาศเป้าหมายเศรษฐกิจและการคลังที่สำคัญ โดยรวมถึงการเติบโตของ GDP ในปี 2025, อัตราเงินเฟ้อ และเป้าหมายการขาดดุลงบกลางอย่างเป็นทางการ โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) ตั้งเป้าหมายการเติบโตของ GDP ที่ระดับ "ประมาณ 5%" (เท่ากับปีที่ผ่านมา) 2) เพิ่มงบประมาณขาดดุลสู่ระดับ 4% ของ GDP (จากปีก่อนที่ขาดดุล 3% ของ GDP) 3) ลดเป้าหมายเงินเฟ้อลงสู่ระดับ 2% (จากเดิมที่ระดับ 3%) 4) ออกพันธบัตรพิเศษมูลค่า 1.8 ล้านล้านหยวน (จากปีก่อนที่ 1.0 ล้านล้านหยวน) 5) เพิ่มการอุดหนุนในโครงการ TRADE-IN สู่ระดับ 3.0 แสนล้านหยวน (เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ระดับ 1.5 แสนล้านหยวน) 6) อนุญาตให้รัฐบาลท้องถิ่นออกหนี้พิเศษ 4.4 ล้านล้านหยวน (จากปีก่อนที่ระดับ 3.9 ล้านล้านหยวน) 7) ตั้งเป้าหมายการสร้างงานใหม่อยู่ที่ 12 ล้านตำแหน่ง (เท่ากับปีที่ผ่านมา) 8) ตั้งเป้าหมายอัตราการว่างงานอยู่ที่ระดับ 5.5% (เท่ากับปีที่ผ่านมา)

DONALD TRUMP ประธานาธิบดีสหรัฐฯ ได้กล่าวว่าอาจพิจารณาในการลดอัตราภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนเพื่อแลกกับการสนับสนุนในการขาย TIKTOK ให้แก่บริษัทสหรัฐฯ หลังจากก่อนหน้านี้ได้มีการลงนามยึดระยะเวลาการแบน TIKTOK ออกไปเป็นระยะเวลา 90 วัน (สิ้นสุดวันที่ 5 เม.ย.) ดังนั้น หากสหรัฐฯ มีการปรับลดอัตราภาษีนำเข้าจากจีนเกิดขึ้น จะส่งผลให้หุ้นจีนมีแรงเก็งกำไรเพิ่มเติมเข้ามาอย่างน้อยในระยะสั้น

สำหรับผลการไตรมาสล่าสุดของดัชนี HSI (รายงานออกมาแล้ว 61% ณ 27 มี.ค.) รายได้ออกมาต่ำกว่าคาด 0.6% ขณะที่กำไรสุทธิออกมาดีกว่าคาดที่ 8.3% โดย VALUATION ปัจจุบันอยู่ที่ระดับ FWD PE 10.3x ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีเล็กน้อย (+0.2SD)

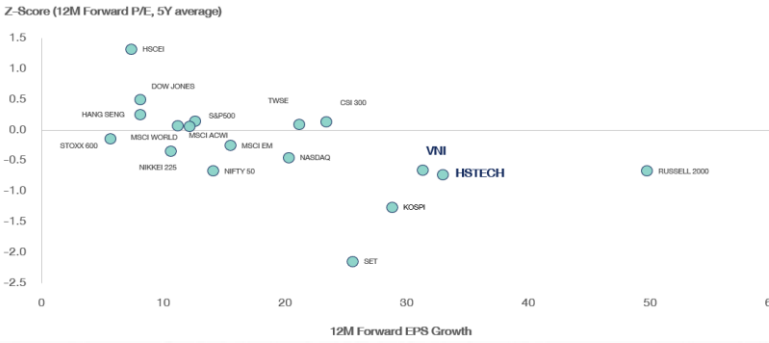
มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ แนะนำทยอยสะสมหุ้นจีนหลังจากที่ผลการประกอบการไตรมาส 4 ของกลุ่ม BIG TECH จีนส่วนใหญ่ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด อีกทั้งในด้านเศรษฐกิจได้แรงสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากทางการเงิน นอกจากนี้ ประเด็นที่ต้องจับตาคือผลการขาย TIKTOK และสหรัฐฯ อาจพิจารณาในการลดภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนเพื่อเป็นการแลกเปลี่ยน อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนทางด้านนโยบายการค้าของสหรัฐฯ นับเป็นความเสี่ยงสำคัญ

ทางการจีนตั้งเป้าหมายเศรษฐกิจในปี 2025 สอดคล้องกับที่ตลาดคาดการณ์ เน้นกระตุ้นการใช้จ่ายในประเทศ

Indicators	Unit	2023	2024	2025
GDP growth	%YoY	~5	~5	~5
CPI inflation	%YoY	~3	~3	~2
Fiscal deficit	% of GDP	3.8	3.0	4.0
Local govt special bond quota	RMB, trn	3.8	3.9	4.4
Central govt special bond quota	RMB, trn	0.0	1.0	1.8
Implied total govt bond net issuance quota	RMB, trn	8.7	9.0	11.9
New urban jobs	Mil. Persons	~12	>12	>12
Surveyed unemployment rate	%	~5.5	~5.5	~5.5

ที่มา: Goldman Sachs, ASPS Global Strategy

กลุ่มหุ้นเทคโนโลยีจีนมี Valuation ค่อนข้างถูก และยังมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรในระดับที่สูง



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

ตลาดหุ้นญี่ปุ่น

ไตรมาสแรกของปีตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังคงเคลื่อนไหวผันผวนในกรอบที่ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน โดยดัชนี TOPIX ทำผลงานได้ดีกว่า NIKKEI 225 เนื่องจากได้รับแรงหนุนจากหุ้นกลุ่มในประเทศ ซึ่งฟื้นตัวตามการบริโภคภายในประเทศและอัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่ NIKKEI ถูกกดดันจากหุ้นกลุ่มส่งออกที่ได้รับผลกระทบจากทิศทางค่าเงินและปัจจัยภายนอก ปัจจัยสำคัญที่กดดันตลาดในไตรมาสนี้คือทิศทางนโยบายการเงินของ BOJ ซึ่งเริ่มเปลี่ยนจุดยืนไปสู่การดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดมากขึ้น โดยปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็น 0.5% ในการประชุมเดือนมกราคม แต่ระดับสูงสุดในรอบ 17 ปี เพื่อรับมือกับแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ แม้การปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยจะทำให้ต้นทุนทางการเงินเพิ่มสูงขึ้น และทำให้ตลาดมีความระมัดระวังมากขึ้น แต่ในอีกมุมหนึ่งได้สะท้อนความเชื่อมั่นว่าทั้งเศรษฐกิจและตลาดแรงงานญี่ปุ่นกำลังฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ และอาจก้าวเข้าสู่ภาวะเงินเฟ้อที่ยั่งยืน หลังจากเผชิญกับยุคเงินฝืดมายาวนานหลายทศวรรษ

อย่างไรก็ดี ค่าเงินเยนที่แข็งค่าขึ้น คาดจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจส่งออกที่เคยได้อานิสงส์จากค่าเงินเยนอ่อนในไตรมาสก่อนหน้า รวมถึงปัจจัยเสี่ยงจากภาคต่างประเทศ โดยเฉพาะค่าของสหรัฐฯ ที่กลับมาใช้นโยบายการค้าแบบกีดกันทางการค้ามากขึ้น ซึ่งเป็นประเด็นที่ทำให้ตลาดต้องจับตาหุ้นกลุ่มส่งออกอย่างใกล้ชิด รวมไปถึงหุ้นกลุ่มยานยนต์ที่ปรับตัวลงในช่วงปลายไตรมาสแรก จากความกังวลว่ามาตรการดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานและความสามารถในการทำกำไรของผู้ผลิตรถยนต์ญี่ปุ่น

หนึ่งในปัจจัยหลักที่ต้องจับตาในไตรมาสสอง คือทิศทางนโยบายการเงิน ซึ่งตลาดบางส่วนมองว่า BOJ อาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเกิดขึ้นได้เร็วขึ้น หากเศรษฐกิจยังมีโมเมนตัมที่ดี และอัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง ขณะเดียวกัน KAZUO UEDA ระบุว่า BOJ ได้ส่งสัญญาณว่าพร้อมจะใช้นโยบายเข้มงวดมากขึ้นหากจำเป็น โดยเตือนว่าต้นทุนอาหารที่เพิ่มขึ้นและการปรับขึ้นค่าจ้างที่สูงเกินคาด อาจเร่งให้อัตราเงินเฟ้อปรับตัวสูงขึ้นอีกในระยะถัดไป สำหรับปัจจัยต่างประเทศที่ต้องเฝ้าระวังอย่างใกล้ชิดในไตรมาสนี้ คือผลกระทบจากนโยบายการค้าของสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มเข้มงวดมากขึ้น (รวมถึงภาษีกลุ่มยานยนต์) และต้องติดตามว่าความตึงเครียดทางการค้าจะยกระดับขึ้นหรือไม่ รวมทั้งหาก BOJ มีการเร่งปรับลดขนาดงบดุล (QT) ในการทบทวนมาตรการระหว่างกลางในช่วงเดือนมิถุนายน หลังก่อนหน้านี้ UEDA แสดงความเห็นว่างบดุลมีขนาดใหญ่เกินไป ซึ่งอาจทำให้ BOND YIELD ปรับตัวขึ้น และเงินเยนแข็งค่าได้แม้อัตราดอกเบี้ยยังไม่เปลี่ยนแปลง

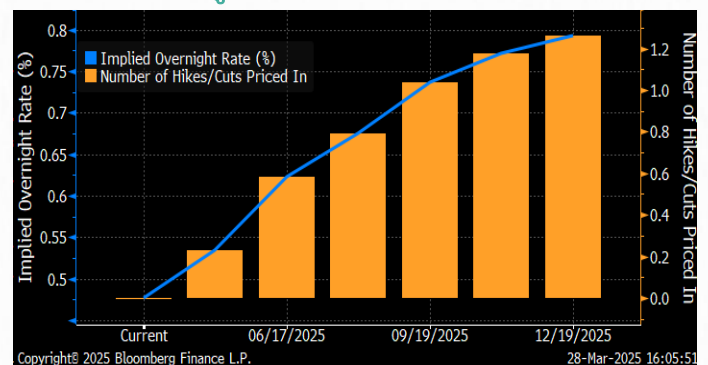
มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ ยังคงแนะนำให้จัดพอร์ตการลงทุนอย่างสมดุล โดยเน้นหุ้นที่มีคุณภาพในกลุ่ม DOMESTIC PLAYS ซึ่งประกอบด้วยธุรกิจที่พึ่งพาทำกำไรภายในประเทศ เช่น สินค้าอุปโภคบริโภค ค่าปลีก การท่องเที่ยว และบริการทางการเงิน ซึ่งมีแนวโน้มได้รับอานิสงส์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศในช่วงที่ค่าจ้างปรับตัวสูงขึ้น ขณะเดียวกันกลุ่มธนาคารและการเงินยังน่าสนใจในมุมมองของการได้ประโยชน์จากส่วนต่างดอกเบี้ยที่สูงขึ้นตามภาวะอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น และมีฐานหุ้นที่แข็งแกร่งซึ่งช่วยรองรับการขยายสินเชื่อในอนาคต สำหรับหุ้นกลุ่มส่งออก แนะนำให้พิจารณาบริษัทที่พึ่งพาตลาดนอกสหรัฐฯ เป็นหลัก หรือมีจุดแข็งด้านเทคโนโลยีและนวัตกรรม เช่น กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์และเทคโนโลยีขั้นสูง อย่างไรก็ตาม ยังคงควรระวังความเสี่ยงจากการแข็งค่าของเงินเยน และภาษีการค้าที่อาจกระทบต้นทุนและความสามารถในการแข่งขันของอุตสาหกรรมนี้ในระยะต่อไป

ดัชนี TOPIX ทำผลงานได้ดีกว่า NIKKEI 225
ในช่วงที่ค่าเงินเยนแข็งค่าขึ้น



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

ตลาดคาดการณ์ว่า BOJ อาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกครั้ง
สู่ระดับราว 0.75% ภายในปี



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

ตลาดหุ้นอินเดีย

ดัชนี NIFTY 50 ในไตรมาสแรก พื้นผวนในกรอบกว้าง โดยก่อนหน้านี้ ดัชนีปรับตัวลดลงต่อเนื่องนับตั้งแต่ต้นปี โดยได้รับแรงกดดันจากเม็ดเงินลงทุนต่างชาติที่ไหลออกอย่างต่อเนื่อง จากความกังวลของนักลงทุนจากปัจจัยลบ อาทิ 1) ผลประกอบการไตรมาสสุดท้ายของปี 2024 ที่ออกมาต่ำกว่าคาดการณ์ของตลาด 2) ค่าเงินรูปีที่อ่อนค่าลงต่อเนื่อง 3) การชะลอตัวของเศรษฐกิจ และ 4) สภาวะการเงินที่ประปรายจากสภาพคล่องในระบบการเงินที่ตึงตัว และเงินสำรองระหว่างประเทศที่ลดลงต่อเนื่องจากการเข้าแทรกแซงค่าเงินของ RBI

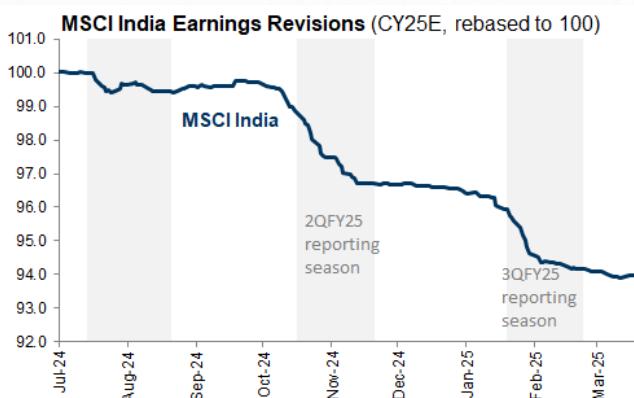
อย่างไรก็ตาม ดัชนี NIFTY 50 ได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวในช่วงปลายเดือน มี.ค. โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลักจากการประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล ผ่านการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินงบประมาณปีงบประมาณ 2025 รวมถึงท่าทีผ่อนคลายทางการเงินของธนาคารกลาง (RBI) ที่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25BPS เหลือ 6.25% เมื่อวันที่ 7 กุมภาพันธ์ ซึ่งเป็นการลดครั้งแรกในรอบเกือบ 5 ปี เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่เริ่มชะลอตัว ขณะเดียวกันกระแสเงินทุนจากนักลงทุนต่างชาติที่กลับมาไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นและพันธบัตรอินเดีย ยังมีส่วนช่วยให้ค่าเงินรูปีแข็งค่ากลับมาใกล้เคียงระดับต้นปีอีกครั้ง

สำหรับในไตรมาสสอง ตลาดหุ้นอินเดียอาจมีปัจจัยหนุนจาก 1) แนวโน้มการผ่อนคลายนโยบายการเงินของ RBI ซึ่ง BLOOMBERG CONSENSUS คาดการณ์ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 25 BPS ในไตรมาสนี้ โดย RBI จะมีการประชุมในวันที่ 9 เมษายน และ 6 มิถุนายน) และ 2) เม็ดเงินลงทุนจากนักลงทุนในประเทศที่ยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง และการปรับตัวลงมากของดัชนีในช่วงก่อนหน้านี้ รวมทั้งการฟื้นฟูกำลังการส่งออกสินค้าที่ต่ำของเศรษฐกิจอินเดีย อาจทำให้ได้รับผลกระทบที่จำกัดภายใต้สงครามการค้า อย่างไรก็ตาม ตลาดหุ้นอินเดียยังคงเผชิญความท้าทายจาก 1) การปรับลดคาดการณ์ EPS ของบริษัทจดทะเบียนอย่างต่อเนื่อง และ 2) ความไม่แน่นอนของมาตรการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ (RECIPROCAL TARIFFS) ทำให้ยังต้องระมัดระวังในการเพิ่มน้ำหนักการลงทุน

ทั้งนี้ ปัจจุบันของดัชนี NIFTY 50 ซื้อขายที่ระดับ FORWARD PE 19.0X ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ 19.3X

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ ยังคงแนะนำให้ให้นักลงทุนระมัดระวังในการเพิ่มน้ำหนักลงทุนในหุ้นอินเดียช่วงไตรมาสสองนี้เนื่องจากยังขาดปัจจัยสนับสนุนที่ชัดเจน โดยเน้นกลยุทธ์ SELECTIVE BUY ในหุ้นที่อิงกับการบริโภคภายในประเทศ และได้รับอานิสงส์จากการลงทุนภาครัฐ พร้อมติดตามการประชุมธนาคารกลางอินเดียในเดือนเมษายนและมิถุนายนอย่างใกล้ชิด ซึ่งจะเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดทิศทางตลาดในระยะถัดไป

นักวิเคราะห์ยังคงปรับลดคาดการณ์ EPS ของตลาดหุ้นอินเดียปี 2025 ลงต่อเนื่อง



ที่มา: Goldman Sachs, ASPS Global Strategy

ตลาดคาดหวังว่า RBI จะปรับลดอัตราดอกเบี้ย นโยบายอีกราว 25bpsในช่วงไตรมาสสอง

India		Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25
India Repo Rate	Bloomberg Wgt Avg	6.25	5.90	5.80	5.70
	Median Forecast	6.25	6.00	5.75	5.75
	Average Forecast	6.25	5.89	5.79	5.71
	High Forecast	6.25	6.25	6.25	6.25
	Low Forecast	6.25	5.50	5.25	5.00
	Responses	35	35	33	35
Recent Updates					
No Update Since Last Official Survey	Mar. Survey Median	6.25	6.00	5.75	5.75
	Feb. Survey Median	6.25	6.00	5.75	5.75
	Change in Medians	0.00	0.00	0.00	0.00

ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

ตลาดหุ้นเวียดนาม

ดัชนี VNI ปรับตัวเพิ่มขึ้นในไตรมาสแรก แต่ระดับสูงสุดในรอบกว่าสองปี โดยตลาดหุ้นได้แรงหนุนจากภาพเศรษฐกิจที่ยังคงแข็งแกร่ง สะท้อนผ่านการรายงานตัวเลข GDP ในปี 2024 ที่ขยายตัว 7.1% YOY (VS. +5.1% ปีก่อน) สูงกว่าประมาณการตามแผนของรัฐบาลที่ 6.0-6.5% อีกทั้งตัวเลขเศรษฐกิจรายเดือนที่ขยายตัวได้ดี อาทิ INDUSTRIAL PRODUCTION (+0.6% YOY ในเดือน ม.ค. และ +17.2% ในเดือน ก.พ.) และ RETAIL SALES (+9.5% ในเดือน ม.ค. และ +9.4% ในเดือน ก.พ.) ขณะที่ผลประกอบการในไตรมาสล่าสุด บริษัทใน VNI รายงานรายได้ออกมาสูงกว่าตลาดคาดที่ 0.35% ขณะที่กำไรสุทธิออกมาดีกว่าตลาดคาดที่ 16.67%

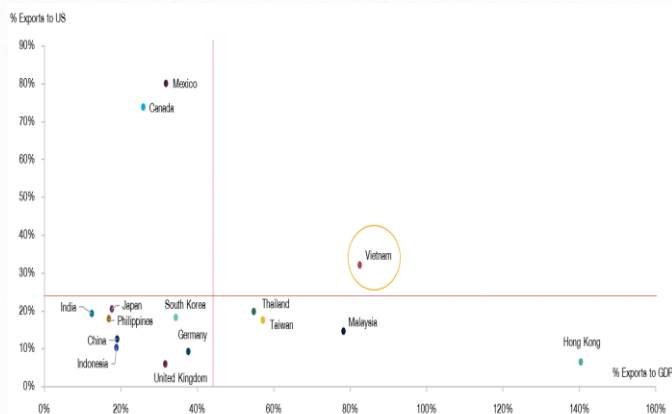
รัฐบาลเวียดนามยังคงเดินหน้าออกนโยบายเชิงรุกหนุนเศรษฐกิจและดึงดูดนักลงทุน โดยตั้งเป้า GDP ปี 2025 โต 8-10% สูงกว่าเป้าหมายที่ 6.5-7.0% พร้อมเป้าหมายระยะยาวโตเกิน 10% ต่อปีภายในปี 2030 เพื่อก้าวเป็นประเทศรายได้สูงภายในปี 2045 ทั้งนี้ มาตรการที่ได้เริ่มดำเนินการแล้วในปีนี้อาจมี 1) ลดภาษีและค่าธรรมเนียมสำหรับบริษัทจัดการกองทุน ปรับกฎการเปิดบัญชีลงทุน บังคับให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลเป็นภาษาอังกฤษ และเร่งใช้ระบบซื้อขายใหม่ 2) ออกพระราชกฤษฎีกาจัดตั้ง “กองทุนสนับสนุนการลงทุน” เพื่อดึงดูดต่างชาติในเทคโนโลยีขั้นสูง เช่น เซมิคอนดักเตอร์และ AI โดยให้เงินอุดหนุนสูงสุด 50% ของต้นทุนเริ่มต้น และสนับสนุนด้าน R&D และบุคลากร 3) รัฐบาลเวียดนามอนุมัติแผนปฏิรูปรัฐบาลครั้งใหญ่ที่สุดในรอบหลายทศวรรษ เพื่อมุ่งเน้นประสิทธิภาพในการทำงาน โดยจะยุบ 5 กระทรวง ควบรวมหน่วยงานหลัก และลดขนาดหน่วยงานรัฐลง 20% กระบะข้าราชการราว 1 แสนคน พร้อมจ่ายเงินชดเชยเพื่อบรรเทาผลกระทบ

ติดตามการรายงานการยกระดับตลาดหุ้นเวียดนามจาก FRONTIER MARKET เป็น SECONDARY EMERGING MARKET จาก FTSE RUSSELL โดยหากเวียดนามถูกยกระดับดังกล่าว จะทำให้เงินลงทุนต่างชาติไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นเวียดนามเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในเบื้องต้น FTSE RUSSELL ได้ประกาศว่าจะเผยแพร่ผลการทบทวนการจัดประเภทประเทศในดัชนีหุ้น (FTSE EQUITY COUNTRY CLASSIFICATION INTERIM REVIEW) ในวันที่ 8 เม.ย. และอาจจะมีการประกาศผลการทบทวนประจำปีอย่างเป็นทางการในเดือน ก.ย. - ต.ค. ทั้งนี้ ในปัจจุบันเวียดนามยังอยู่ใน "WATCH LIST" มาตั้งแต่ปี 2018 นอกจากนี้ ติดตามการบังคับใช้การปรับขึ้นภาษีตอบโต้กับคู่ค้า (RECIPROCAL TARIFFS) ของสหรัฐฯ ในวันที่ 2 เมษายน ซึ่งเวียดนามเป็นประเทศที่มีความเสี่ยงสำคัญ เนื่องจากเศรษฐกิจพึ่งพิงการส่งออกเป็นสัดส่วนที่สูง โดยเฉพาะการส่งออกไปยังสหรัฐฯ

ทั้งนี้ ปัจจุบันของดัชนี VNI ซื้อขายที่ระดับ FORWARD PE 10.0X ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ 11.2X

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ คงคำแนะนำทยอยสะสมหุ้นเวียดนาม ในฐานะตลาดที่มีศักยภาพด้านการเติบโตของเศรษฐกิจและโอกาสในการอัพเกรดตลาดจาก FTSE RUSSELL ขณะที่ Valuation ยังอยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม ติดตามการบังคับใช้การปรับขึ้นภาษีตอบโต้กับคู่ค้า (RECIPROCAL TARIFFS) ของสหรัฐฯ ซึ่งเป็นความเสี่ยงสำคัญที่อาจส่งผลอย่างมีนัยยะต่อเศรษฐกิจเวียดนาม

เวียดนามมีความเสี่ยงสูงต่อเศรษฐกิจจากประเด็นสงครามการค้า



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

คาดการณ์การยกระดับตลาดหุ้นเวียดนามจะช่วยหนุนเงินลงทุนและสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มระหว่างช่วงประกาศผลไปจนถึงวันบังคับใช้



ที่มา: MSCI, ASPS Global Strategy

INVEST⁺

GLOBAL STRATEGY



STOCK	LAST PRICE	CONSENSUS TARGET PRICE	UPSIDE	FORWARD 12M P/E	COMMENT
FINANCIAL SELECT SECTOR SPDR FUND (XLF US)	50.18	-	-	16.6X	<u>ปัจจัยสนับสนุนหลัก</u> 1) แม้ภาวะเศรษฐกิจในระยะสั้นจะยังไม่ชัดเจน แต่ยังคงมีโอกาสดังกล่าวเกิด SOFT LANDING ซึ่งหมายถึงภาวะที่เศรษฐกิจสามารถชะลอตัวโดยไม่เข้าสู่ภาวะถดถอย ทำให้ยังเป็นปัจจัยสนับสนุนการฟื้นตัวของธุรกิจบริการทางการเงินในหลายมิติ ทั้งการปล่อยสินเชื่อของธนาคาร รายได้จากบัตรเครดิต การให้คำปรึกษาทางการเงิน รวมถึงกิจกรรม IPO และ M&A ที่อาจกลับมาเมื่อความเชื่อมั่นในตลาดฟื้นตัว 2) แนวโน้มการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) ในช่วงครึ่งหลังของปี แม้จะส่งผลให้รายได้ดอกเบี้ยสุทธิของธนาคารลดลงในระยะสั้น แต่ในทางกลับกัน ก็จะช่วยลดต้นทุนทางการเงินของภาคเอกชน และกระตุ้นให้เกิดการใช้จ่าย การกู้ยืม และการลงทุน ซึ่งล้วนส่งผลบวกต่อความต้องการบริการทางการเงินในภาพรวม <u>ความเสี่ยงสำคัญ</u> 1) ความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจสหรัฐฯ 2) ความเสี่ยงจากภาวะถดถอยในสหรัฐฯ 3) ความผันผวนของตลาดทุนโลก
TENCENT (700 HK)	509.50	616.06	20.9%	17.6X	<u>ปัจจัยสนับสนุนหลัก</u> 1) TENCENT เป็นหนึ่งในบริษัทเทคโนโลยีที่มีศักยภาพสูงของจีน ด้วยโมเดลธุรกิจที่แข็งแกร่งและกระจายตัวดีในหลายอุตสาหกรรม 2) การนำ DEEPSEEK AI มาผสานกับ WEIXIN จะช่วยให้ ECOSYSTEM แข็งแกร่งขึ้น โดยเฉพาะ SEARCH, ADS และ E-COMMERCE 3) ผลประกอบการไตรมาสล่าสุด ธุรกิจเกมในประเทศยังคงเป็นตัวขับเคลื่อนสำคัญ รวมถึงคาดว่าจะยังเติบโตเหนือค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมจากความแข็งแกร่งของผลิตภัณฑ์ในตลาดโลก <u>ความเสี่ยงสำคัญ</u> 1) ความไม่แน่นอนของกฎระเบียบจีน 2) การแข่งขันที่รุนแรงใน AI, CLOUD และ GAMES 3) แนวโน้มเศรษฐกิจจีนและการบริโภคที่ชะลอตัว
FERRARI (RACE IM)	400.90	451.44	12.6%	42.9X	<u>ปัจจัยสนับสนุนหลัก</u> 1) FERRARI เป็นหนึ่งในแบรนด์หรูระดับโลกที่มีความกึกก้องของลูกค้ายาวนานและมีอำนาจในการตั้งราคาที่สูงกว่า ทำให้สามารถรักษาอัตรากำไรขั้นต้นในระดับสูงอย่างสม่ำเสมอ 2) การผลิตรถจำนวนน้อยแบบจำกัดในแต่ละปี เพื่อรักษาความพิเศษและมูลค่าของแบรนด์ ซึ่งช่วยสร้างความต้องการล่วงหน้า (ORDER BACKLOG) ได้นานหลายไตรมาส 3) แม้จะเผชิญภาษีนำเข้าในหลายประเทศ แต่ FERRARI มีโครงสร้างการผลิตและซัพพลายเชนที่ยืดหยุ่น รวมถึงความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนไปยังผู้บริโภค ทำให้สามารถจัดการผลกระทบจากภาษีและกฎการค้าได้ดี <u>ความเสี่ยงสำคัญ</u> 1) ภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว อาจกระทบความต้องการซื้อสินค้าฟุ่มเฟือย 2) การเปลี่ยนผ่านสู่ EV FERRARI ยังอยู่ช่วงเริ่มต้น 3) ข้อจำกัดในการเพิ่มกำลังการผลิตอาจจำกัดการเติบโตระยะยาว

INVEST⁺

GLOBAL STRATEGY

STOCK	LAST PRICE	CONSENSUS TARGET PRICE	UPSIDE	FORWARD 12M P/E	COMMENT
VFMVN30 ETF (E1VFN30 TB)	31.50	-	-	-	<u>ปัจจัยสนับสนุนหลัก</u> 1) ภาพเศรษฐกิจที่ยังคงแข็งแกร่ง สะท้อนผ่านการรายงานตัวเลข GDP ในปี 2024 +7.1% YOY (สูงกว่า +5.1% ปีก่อน) สูงกว่าประมาณการตามแผนของรัฐบาลที่ 6.0-6.5% รวมถึงตัวเลขเศรษฐกิจรายเดือนที่ขยายตัวได้ดี 2) ผลประกอบการในไตรมาสล่าสุด บริษัทใน VNI รายงานรายได้ออกมาสูงกว่าตลาดคาดที่ 0.35% ขณะที่กำไรสุทธิออกมาดีกว่าตลาดคาดที่ 16.67% 3) รัฐบาลเวียดนามยังคงเดินหน้าออกนโยบายเชิงรุกหนุนเศรษฐกิจและดึงดูดนักลงทุน โดยตั้งเป้า GDP ปี 2025 โต 8-10% สูงกว่าเป้าหมายที่ 6.5-7% พร้อมเป้าหมายระยะยาวโตเกิน 10% ต่อปีภายในปี 2030 เพื่อก้าวเป็นประเทศรายได้สูงภายในปี 2045 4) โอกาสที่จะได้รับการพิจารณาอนุมัติจาก FTSE ในการยกระดับตลาดหุ้นเวียดนามจากตลาดชายขอบ (FRONTIER) กลายเป็นตลาดเกิดใหม่ (SECONDARY EMERGING MARKET) ภายในปีนี้ <u>ความเสี่ยงสำคัญ</u> 1) กฎระเบียบและข้อจำกัดสำหรับนักลงทุนต่างชาติ 2) ความเสี่ยงด้านค่าเงิน 3) ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจและนโยบายรัฐ

หมายเหตุ: ข้อมูลสิ้นสุด ณ 28 มีนาคม 2568

A background image featuring a financial line chart with a white line on a dark background, showing a sharp peak. To the left, there are some blurred numbers and a cluster of white stars.

BY RESEARCH DIVISION

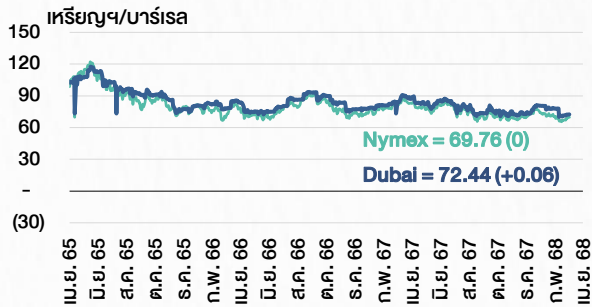
STATISTIC

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

INVEST⁺

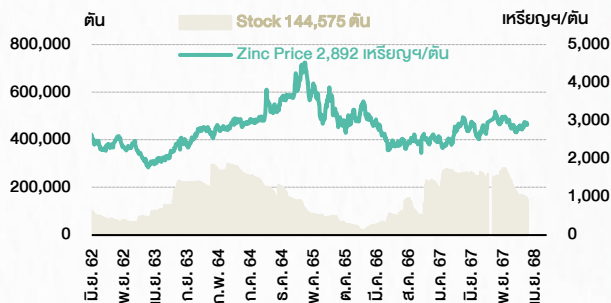
CYCLICAL WATCH

ราคาน้ำมันดิบ



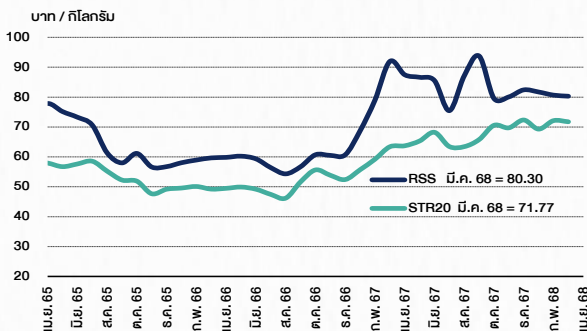
ที่มา: TQ professional

ราคาสังกะสี



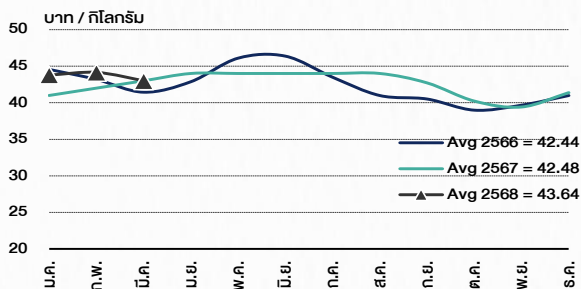
ที่มา: lme.co.uk

ราคายางแผ่นรมควัน



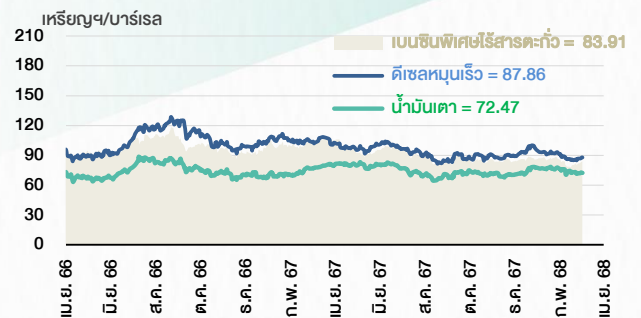
ที่มา: สมาคมยางพาราไทย, การยางแห่งประเทศไทย

ราคาไก่เป็น



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปตลาดสิงคโปร์



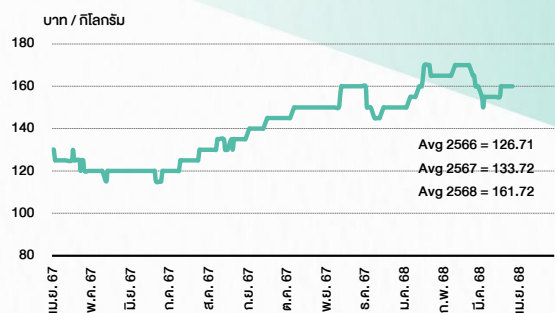
ที่มา: TOP

ราคากันหิน



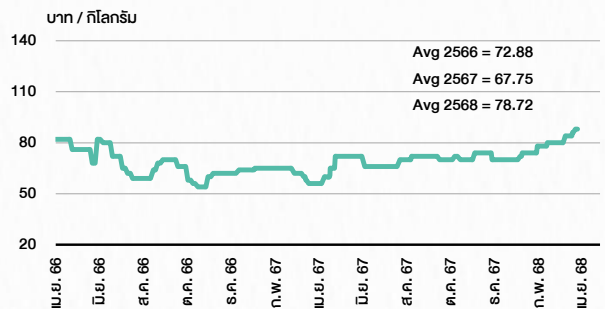
ที่มา: BANPU

ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

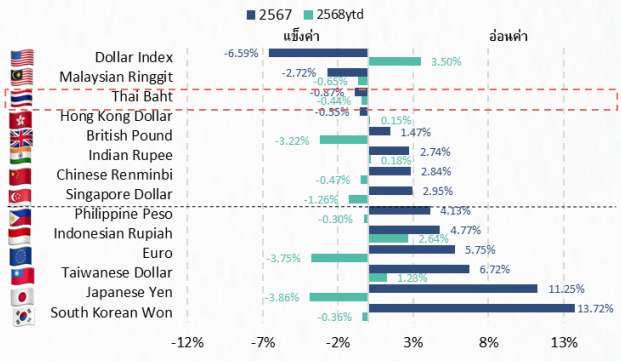
ราคาหมู



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

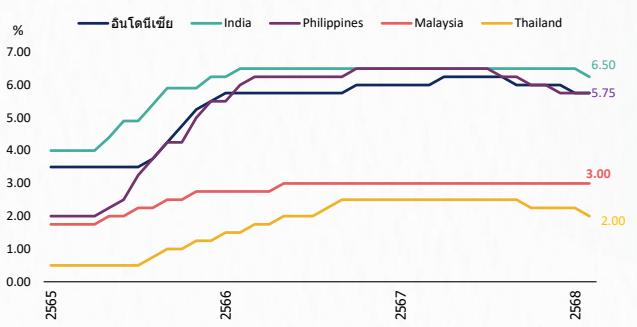
INVEST⁺ ECONOMIC

การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



ที่มา: TQ professional

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา: Bloomberg

BOND YIELD อายุ 10 ปีของสหรัฐและไทย



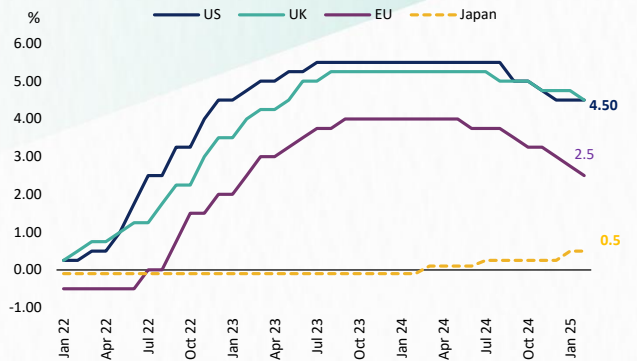
ที่มา: Bloomberg

ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



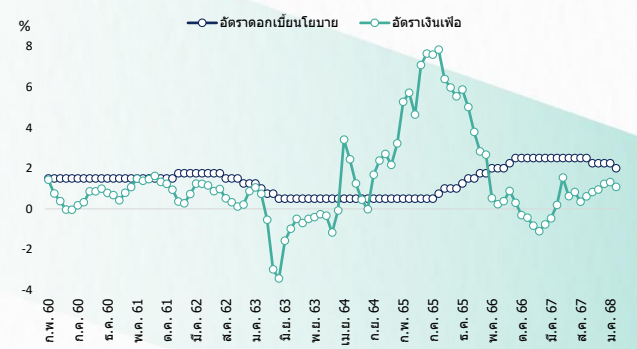
ที่มา: Bloomberg

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



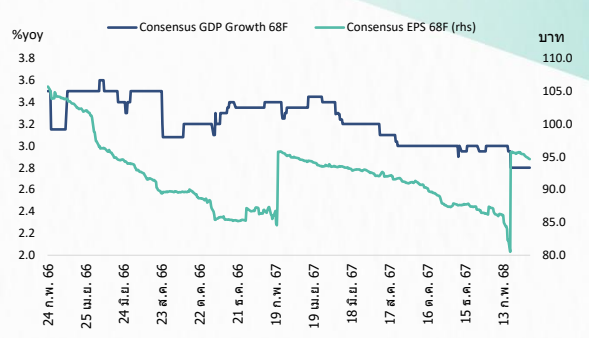
ที่มา: Bloomberg

อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อไทย



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, ธปท.

CONSENSUS GDP GROWTH และ EPS GROWTH



ที่มา: Bloomberg

ตารางเหตุการณ์ในเดือน เมษายน 2568

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
ช่วงเมษายน 2568	IMF รายงานประมาณการ GDP Growth โลก
5 เมษายน 2568	ประชุม OPEC+
17 เมษายน 2568	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 3 ของปี
30 เมษายน 2568	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 2 ของปี

ที่มา: Bloomberg

RESEARCH DIVISION



Head of Research Division

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



ประสิทธิ์ รัตนกิจจุมล CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 025917
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, วัสดุอุตสาหกรรม,
ตราสารอนุพันธ์



นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350
กลุ่มพลังงาน, ปิโตรเคมี



นวลพรรณ น้อยรัชชกร CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994
กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์, กองทุน
อสังหาริมทรัพย์/REIT, ตราสารอนุพันธ์



ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018160
กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ, ค่าปลัก-ค่าส่ง,
เครื่องดื่ม



ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 093372
กลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม, อาหาร, ยานยนต์,
ธนาคารพาณิชย์



ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756
กลุ่มพลังงานทดแทน,
สาธารณูปโภค-น้ำ

RESEARCH DIVISION

ทีม นักกลยุทธ์



ปวริศา เลิศกิจคุณานนท์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 009579
วิเคราะห์ภาคธุรกิจและอนุพันธ์



ภราดร เตียรณปราโมทย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



ธนัฐธร เกิดเบตร

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 048495
วิเคราะห์ภาคธุรกิจและอนุพันธ์



ภวัต ภัทราพงศ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 117985
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



สิริลักษณ์ พันธวงศ์

นักวิเคราะห์เศรษฐกิจศาสตร์

ทีม Global Strategy



ธรรมรัตน์ กิตติสิริพัฒน์

ผู้อำนวยการฝ่ายกลยุทธ์หุ้นต่างประเทศ
นักวิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ



กิตฺติวาทิน ตั้งเจริญอนันต์

นักวิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ



เอกรัฐ ศรีรัฐสิดโต

นักวิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ



รณกฤต สังคมมงคล

นักวิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ

ทีม สนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล : ศศิชา ไส้หัชชัยพานิช, รัตนา เตชะอุดมเดช, เอมิกา จารุอำพรพรรณ

งานธุรการ : แสงเดือน ดิดติโส แปลบทวิเคราะห์: ชนาภนต์ หัตถการุณย์

Graphic Design : เจตณัฐ นาเวศรัมย์

บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเชีย พลัส

2548	BEST BROKERAGE SERVICES AWARDS RETAILS	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2549	BEST BROKERAGE SERVICES AWARDS RETAILS BEST RESEARCH HOUSE AWARDS	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	ONE OF TOP 3 BEST RETAIL RESEARCH HOUSE CANDIDATES นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	BEST SECURITIES COMPANY AWARD RETAIL INVESTORS "ASIA'S BEST ANALYST" SURVEY	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดย วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2555	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง) สายนักลงทุนรายบุคคล นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล โหวตจากสื่อมวลชน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน / สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	ONE OF THREE ASIA'S TOP STOCK PICKERS BY THE WALL STREET JOURNAL	โดย วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2556	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้างและรับเหมา) สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มธุรกิจการเงิน) สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมอนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2559	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย บันนี่ แชนแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย บันนี่ แชนแนล
2561	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ COVER หุ้นสูงสุด (IAA CONSENSUS) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มธุรกิจการเงิน / กลุ่มบริการ) สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2563	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ COVER หุ้นสูงสุด (IAA CONSENSUS) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน ประเภทนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์ผู้มีผลงาน OUTSTANDING ประเภทนักลงทุนรายบุคคลและสถาบัน (กลุ่มอนุพันธ์ / กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี / กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร / กลุ่มบริการ)	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2564	ทีมวิเคราะห์ยอดเยี่ยม สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ผู้มีผลงาน OUTSTANDING ประเภทนักลงทุนรายบุคคล (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ / วัสดุก่อสร้าง / รับเหมาก่อสร้าง, กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (ไม่รวมปิโตรเคมี))	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2565	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ COVER หุ้นสูงสุด (IAA CONSENSUS)	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2567	นักวิเคราะห์ผู้มีผลงาน OUTSTANDING ประเภทนักวิเคราะห์ทางเทคนิค	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed)

มีคำมั่นหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)

มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established)

มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified)

มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)

ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)

มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น

เปิดเผยบ้างแต่ไม่มียุทธศาสตร์ชัดเจน

ไม่เปิดเผยหรือไม่มียุทธศาสตร์

CG SCORE: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ



ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก



ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี



NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

"Disclaimer: การเปิดเผย (ก) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Report) ที่จัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์"

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [.] มีได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"

INVEST⁺

Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption
24CS	-	-	-	CH	4	-	-	I2	-	-	-	NATION	-	-	Yes	SAF	-	-	-	TGH	5	A	Yes	THAI	5	-	-
2S	4	-	Yes	CHAO	3	-	-	ICC	5	-	Yes	NC	4	-	-	SAFARI	-	-	-	TGPRO	-	-	-	THAN	5	-	-
3K-BAT	-	-	-	CHIN	4	-	-	ICHI	3	A	Yes	NCAP	4	-	-	SAFE	-	-	-	THRE	5	-	-	THCOM	5	AAA	Yes
A	-	-	-	CHASE	5	-	-	ICN	3	-	-	NCH	5	-	-	SAK	5	A	Yes	THAI	-	-	-	THRE	5	-	-
A5	3	-	-	CHAYO	3	-	-	IFS	4	-	Yes	NCL	4	-	-	SALEE	3	-	-	THANA	5	BBB	-	THRE	5	-	-
AAI	4	-	Yes	CHEWA	5	-	Yes	IHL	3	-	-	NCP	4	A	-	SAM	-	-	-	THANI	5	AA	Yes	THRE	5	-	-
AAV	5	-	-	CHG	5	-	-	IG	3	-	-	NDR	4	-	-	SAMART	5	-	-	THCOM	5	AAA	Yes	THRE	5	-	-
ABM	5	-	-	CHIC	3	-	-	III	5	BBB	Yes	NEO	3	-	-	SAMCO	3	-	-	THRE	5	-	-	THRE	5	-	-
ACAP	-	-	-	CHO	-	-	-	ILINK	5	-	Yes	NEP	-	-	Yes	SAMTEL	5	-	-	THG	5	-	-	THRE	5	-	-
ACC	-	-	-	CHOTI	3	-	Yes	ILM	5	BBB	Yes	NER	5	A	Yes	SANKO	3	-	-	THIP	5	A	Yes	THRE	5	-	-
ACE	5	AA	-	CHOW	5	-	Yes	IMH	3	-	-	NETBAY	-	-	-	SAPPE	4	BBB	-	THMUI	-	-	-	THRE	5	-	-
ADG	5	-	-	CMC	4	-	Yes	IRCP	3	-	-	NOVA	-	-	-	SAT	5	AA	Yes	THRE	5	-	-	THRE	5	-	-
ADB	4	A	Yes	CMD	3	-	Yes	IRPC	5	AA	Yes	NPX	-	-	-	SAUCE	-	-	-	THREL	5	A	Yes	THRE	5	-	-
ADD	3	-	-	CMR	-	-	-	IT	5	-	-	NR	5	A	Yes	SAV	5	-	-	THLOR	-	-	-	THRE	5	-	-
ADVANC	5	AAA	Yes	CNT	5	-	-	ITC	5	-	-	NSL	5	-	-	SAWAD	5	BBB	-	THLOR	-	-	-	THRE	5	-	-
ADVANCE	5	-	-	COCOCO	4	-	-	ITD	5	-	-	NTSC	5	-	-	SAWANG	-	-	-	TIGER	-	-	-	THRE	5	-	-
AE	5	-	Yes	COLOR	5	A	Yes	ITEL	-	-	Yes	NTV	3	-	-	SC	5	AA	Yes	TIPCO	-	-	-	THRE	5	-	-
AEONTS	4	-	-	COM7	5	A	Yes	ITNS	-	-	-	NUSA	-	-	-	SCAP	5	-	-	TIPO	5	-	-	THRE	5	-	-
AF	5	-	Yes	COMAN	4	-	-	ITTHI	5	-	-	NV	3	-	-	SCB	5	AA	Yes	TISCO	5	AAA	Yes	THRE	5	-	-
AFC	5	-	-	CPALL	5	AAA	Yes	IVL	5	AA	Yes	NVD	5	AA	-	SCC	5	AA	Yes	TITLE	4	-	-	THRE	5	-	-
AGE	5	BBB	-	CPANEL	5	AAA	Yes	J	3	-	-	NWR	5	-	-	SCD	5	-	-	TK	5	-	-	THRE	5	-	-
AH	5	-	Yes	CPANE	5	AAA	Yes	JAK	-	-	-	NYT	5	-	-	SCG	5	A	Yes	TKN	4	-	Yes	THRE	5	-	-
AHC	4	-	-	CPH	-	-	-	JAS	5	-	Yes	OCC	5	-	Yes	SCGD	5	-	-	TKS	5	A	Yes	THRE	5	-	-
AI	-	-	Yes	CPI	4	-	Yes	JCK	4	-	-	OGC	3	-	Yes	SCGP	5	AAA	Yes	TKT	5	-	Yes	THRE	5	-	-
AIE	3	-	Yes	CPL	5	-	-	JOKE	3	-	-	OHTL	-	-	-	SCI	3	-	-	TLI	5	-	-	THRE	5	-	-
AIRA	4	-	Yes	CPN	5	AA	Yes	JCT	4	-	-	OKJ	-	-	-	SCS	5	AA	Yes	TM	5	-	-	THRE	5	-	-
AIT	5	-	-	CPR	-	-	-	JDF	4	-	-	ONEE	4	-	-	SCG	5	-	-	TMC	3	-	-	THRE	5	-	-
AJ	5	AAA	Yes	CPT	-	-	-	JKN	-	-	-	OR	5	AAA	Yes	SCG	5	-	-	TMD	4	-	Yes	THRE	5	-	-
AJA	-	-	-	CPW	5	-	Yes	JMART	4	-	-	ORI	5	AA	Yes	SCG	5	-	-	TMI	3	-	-	THRE	5	-	-
AKP	5	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	ORN	-	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
AKR	5	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	OSP	5	AA	Yes	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
AKS	-	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PACO	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
ALLA	5	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PAF	-	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
ALPHAX	-	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
ALT	5	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
ALUCON	3	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
AMA	5	-	Yes	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
AMANA	-	-	Yes	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
AMARC	-	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
AMARIN	5	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
AMATA	5	AAA	Yes	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
AMATAV	5	AA	Yes	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
AMC	3	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
AMR	3	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
ANAN	5	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
ANI	-	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
AOT	5	A	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
AP	5	AA	Yes	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
APC	4	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
APCS	4	-	Yes	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
APO	-	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
APP	-	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
APURE	4	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
AQUA	-	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
ARIN	3	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
ARIP	4	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
ARROW	4	BBB	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
AS	-	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
ASAP	-	-	Yes	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
ASEFA	3	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
ASIA	3	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
ASIAN	4	-	Yes	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
ASIMAR	5	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
ASK	5	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
ASN	3	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
ASP	5	-	Yes	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
ASV	5	A	Yes	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
ATP30	4	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
AU	-	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
AUCT	4	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
AURA	5	-	-	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
AWC	5	A	Yes	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	THRE	5	-	-
AYUD	4	-	Yes	CPW	5	-	Yes	JMT	3	-	-	PANEL	3	-	-	SCG	5	-									

INVEST⁺

CONTACT US

สำนักงานใหญ่: ชั้น 3/1 อาคารสารสิทธิ์ทาวเวอร์ เลขที่ 175 ถนนสารคดี เขตสาทร กทม. 10120 โทรศัพท์: 0-2680-1111

สำนักงานสาขา พลับพลาไชย

ชั้น 1 อาคารพลับพลาไชย อาคาร 2
9/1 ถนนเสียดา เขตป้อมปราบฯ กทม. 10100
โทรศัพท์: 0-2680-1448 โทรสาร: 0-2623-1551

สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

เลขที่ 1693 เซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 12 ห้อง 1213,1214 ถนนพหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กทม. 10900
โทรศัพท์: 0-2680-1818 โทรสาร: 0-2937-0465

สำนักงานสาขา จันทบุรี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาก่อนหน้าแอล
197 ถนนแอล อ.เมือง จ.จันทบุรี 22000
โทรศัพท์: 0-2680-1545 โทรสาร: 0-3935-1636

สำนักงานสาขา ศรีราชา

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาศรีราชา
98 ถนนสุขุมวิท อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี 20110
โทรศัพท์: 0-2680-1212 โทรสาร: 0-3832-2755

สำนักงานสาขา หาดใหญ่

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาหาดใหญ่
39 ถนนพัชรอุทิศ 2 อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110
โทรศัพท์: 0-2680-1908 โทรสาร: 0-7426-2009

สำนักงานสาขา อุดรธานี

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาโพธิ์ศรี
227 ถนนโพธิ์ศรี อ.เมือง จ.อุดรธานี 41000
โทรศัพท์: 0-2680-1280 โทรสาร: 0-4232-6995

สำนักงานสาขา เชียงใหม่

เลขที่ 164/44-45 ถนนช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50100
โทรศัพท์: 0-2680-1881 โทรสาร: 0-5327-3714

สำนักงานสาขา นครสวรรค์

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานครสวรรค์
154/1 ถนนสวรรค์วิถี ต.ปากน้ำโพ อ.เมือง จ.นครสวรรค์ 60000
โทรศัพท์: 0-2680-1880 โทรสาร: 0-5631-2420

สำนักงานสาขา เอ็มโพรียม

ชั้น 10/4 อาคารเอ็มโพรียมทาวเวอร์
622 สุขุมวิท 24 แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กทม. 10110
โทรศัพท์: 0-2680-1596 โทรสาร: 0-2664-9799

สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน

ห้องเลขที่ 12/1 ชั้น 12 ศูนย์การค้าเดอะมอลล์ งามวงศ์วาน
30/39-50 ถนนงามวงศ์วาน ต.บางเขน อ.เมือง นนทบุรี 11000
โทรศัพท์: 0-2680-1800 โทรสาร: 0-2951-9422

สำนักงานสาขา พัทยา

อาคาร มุกส์ เรสซิเดนซ์ เลขที่ 222/99 ม.9 ถนนเฉลิมพระเกียรติ (สาย3)
ต.หนองปรือ อ.บางละมุง จ.ชลบุรี 20260
โทรศัพท์: 0-2680-1600 โทรสาร: 0-3841-2405

สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาก่อนหน้าถนน
337/20 ถนนถนน อ.เมือง จ.สุราษฎร์ธานี 84000
โทรศัพท์: 0-2680-1909 โทรสาร: 0-7721-6522

สำนักงานสาขา ขอนแก่น

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาน้ำเมือง
680/12 ถนนน้ำเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์: 0-2680-1414 โทรสาร: 0-4332-2120

สำนักงานสาขา เชียงราย

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาห้าแยกพ่วงเบ็งราย
866/18 ถนนหลวงหมายเลข 1 อ.เมือง จ.เชียงราย 57000
โทรศัพท์: 0-2680-1400 โทรสาร: 0-5371-9575

สำนักงานสาขา ลำปาง

เลขที่ 219-221 ถนนไธวัช-ลำปาง-งาว ต.สวนดอก
อ.เมือง จ.ลำปาง 52100
โทรศัพท์: 0-2680-1569 โทรสาร: 0-5420-9470

สำนักงานสาขา พิษณุโลก

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาพิษณุโลก
262/24 ถนนบรมไตรโลกนาถ อ.เมือง จ.พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์: 0-2680-1445 โทรสาร: 0-5521-7851

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้
ได้ไม่ว่าประการใด บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และมีได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ
การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วน
เกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือความมั่งคั่ง



Asia Plus Group



02-680-1000



www.asiaplus.co.th