

Issue

118

กลยุทธ์การลงทุนรายไตรมาส
ไตรมาส 4/2025

INVEST+ ST



กลยุทธ์การลงทุนไตรมาส 4/2568

BY RESEARCH DIVISION

กลยุทธ์การลงทุนไตรมาส 4/2568

ช่วงที่ผ่านมาตลาดหุ้น มีบริบทที่เผชิญหลายอุปสรรค ทั้งสงครามตะวันออกกลางรุนแรง, Tariff ร้อนแรง, จั๊พพิพาทไทยจีนเริ่มต้น และการเมืองเข้มข้น แต่ด้วย Valuation ที่ถูก จึงค่อยๆ ถูกผลักดันขึ้นมา เข้าสู่ช่วงไตรมาสที่ 4 บริบทเริ่มเปลี่ยน คือ สภาพแวดล้อมดี แรงขับเคลื่อนมี แต่ VALUATION เริ่มตึง ดังนี้

ปัจจัยภายนอกดูนิ่งขึ้น : ประเด็น Tariff นิ่ง แม้ศาลฎีกาจะนัดพิจารณาคำอุทธรณ์ พร้อมกับนัดไต่สวนวันที่ 5 พ.ย.68 แต่คาดว่าจะรู้ผลในปีถัดไป ส่วนการเมืองในประเทศ เป็นการเปลี่ยนผ่านเข้าสู่กระบวนการจัดตั้งรัฐบาล และกลับมาระดับเศรษฐกิจอีกครั้ง ส่งผ่านงบประมาณปี 69 ที่ 3.78 ล้านล้านบาท พร้อมกับความกังวลนิตสงครามเบาลง

แรงขับเคลื่อนมี : ดอกเบี้ยสหรัฐฯ มีโอกาสลดลงต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี ผลักดันให้เกิดการ Search for Yield หนุนเปิดเงินมีโอกาสน้อยลงที่เมื่อเชียวมากขึ้น เนื่องจากตลาดหุ้นเอเชีย และไทย มี Earning Yield สูงถึง 6% - 8% สูงกว่าสหรัฐฯ ที่ 3% รวมถึงเวลา Fed ลดดอกเบี้ยในระยะ 1 - 5 เดือน ตลาดหุ้น Emerging มักปรับตัวขึ้นได้ดีกว่าตลาดหุ้น Developed เสมอ รวมถึงนักลงทุนมีโอกาสได้ผลตอบแทนจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มเติมหากดอลลาร์อ่อนค่า

Valuation ตลาดหุ้นเริ่มตึง: ข้อมูลจาก BLOOMBERG ระบุว่า ปัจจุบันตลาดหุ้นสหรัฐฯ มี VALUATION ค่อนข้างแพงมาก ผ่านการวัดในด้านต่างๆ ไม่ว่าจะเป็น TRAILING P/E, FORWARD P/E, P/B, EV/EBITDA และอื่นๆ พบว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในตอนนี้อยู่ใน PERCENTILE ไหล่ระดับ 100% ซึ่งเป็นค่าสูงสุดในรอบกว่า 100 ปี ซึ่งตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีสัดส่วน Market Cap ครึ่งหนึ่งของทั้งโลก หากมีการขายทำการบางจังหวะ อาจทำให้ตลาดหุ้นโลกผันผวนตามไปด้วย

ไตรมาสที่ 4 ประเมินภาพปัจจัยภายนอกที่นิ่งขึ้น ทั้งประเด็น Tariff และการเมือง คาดจะช่วยหนุน SET Index ที่ขึ้นมาแล้วเกือบ 20% ในไตรมาสที่แล้ว มีโอกาสทยอยขึ้นต่อ พร้อมคาดหวังสภาพคล่องส่วนเกินทั้งจาก Fund Flow และการ Search for Yield จากตราสารหนี้ ช่วยพยุงดัชนีให้เคลื่อนไหวในกรอบ 1250 - 1420 จุด

ส่วนหุ้นเด่นแนะนำ 1.หุ้นรับนโยบายการเงิน MTC, TISCO, AP, ICHI 2.หุ้น HIGH SEASON รับนโยบายการคลัง BCH, CPALL, BJC, CPN

CONTENT

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 4/2568	1
แนวโน้มลงทุนไตรมาส 4/2568	2

แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม

กลุ่ม เกษตรอาหาร	10
กลุ่ม เครื่องดื่ม	11
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	12
กลุ่ม ท่องเที่ยว	13
กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	14
กลุ่ม ธนาคาร	15
กลุ่ม พลังงานและปิโตรเคมี	16
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	17
กลุ่ม พาณิชยกรรม	18
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	19
กลุ่ม โรงพยาบาล	20
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	21
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	22
กลุ่ม สื่อและสิ่งพิมพ์	23

Stock Picks

AP	24
BCH	26
BJC	28
CPALL	30
CPN	32
ICHI	34
MTC	36
TISCO	38

วิเคราะห์ทางเทคนิค	40
วิเคราะห์ Derivatives	44

เศรษฐกิจมหภาค	49
---------------	----

คำจำกัดความของคำแนะนำปัจจัยพื้นฐาน

Outperform: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ Sector หรือชนะ SET Index

Neutral: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ Sector หรือพอๆกับ SET Index

Underperform: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ Sector หรือต่ำกว่า SET Index

สภาพแวดล้อม แรงขับเคลื่อนมี แต่ VALUATION เริ่มตึง

- 🔄 ปัจจัยภายนอกแจ่มใสขึ้น TARIFF นิ่ง การเมืองนิ่ง ความหวังนโยบายการเงินโลกผ่อนคลายต่อ
- 🔄 หนุน LIQUIDITY DRIVEN แม้ไหลเข้าสินทรัพย์เสี่ยงมาแล้วระดับหนึ่ง ยังมีโอกาสไหลเข้าต่อ
- 🔄 แต่มุมมอง VALUATION ตลาดหุ้นสหรัฐฯเริ่มตึง อาจเห็นกระจายเข้าหุ้นตลาดหุ้นเอเชียเพิ่มขึ้น
- 🔄 แนวหุ้นรับนโยบายการเงิน MTC, TISCO, AP, ICHI และ HIGH SEASON รับนโยบายการคลัง BCH, CPALL, BJC, CPN ส่วน DR เด่น คือ BRKB80, GRAB80, LVMH01, BABA80, TENCENT80, KUAISH80

ช่วงที่ผ่านมาตลาดหุ้น มีบริบทที่เผชิญหลายอุปสรรค ทั้งสงคราม ตะวันออกกลางรุนแรง, Tariff ร้อนแรง, ภัยพิพาทไทยจีนเริ่มต้น และการเมืองเข้มงวด แต่ด้วย Valuation ที่ถูก จึงค่อยๆ ถูกผลักดันขึ้นมา

เข้าสู่ช่วงไตรมาสที่ 4 บริบทเริ่มเปลี่ยน คือ สภาพแวดล้อม แรงขับเคลื่อนมี แต่ VALUATION เริ่มตึง ดังนี้

ปัจจัยภายนอกดูดีขึ้น : ประเด็น Tariff นิ่ง แม้ศาลฎีกาจะนัดพิจารณา คำอุทธรณ์ พร้อมกับนัดไต่สวนวันที่ 5 พ.ย.68 แต่คาดว่าจะรู้ผลในปีถัดไป ส่วนการเมืองในประเทศ เป็นการเปลี่ยนผ่านเข้าสู่กระบวนการจัดตั้งรัฐบาล และกลับมาระดมทุนเศรษฐกิจอีกครั้ง ส่งผลงบประมาณปี 69 ที่ 3.78 ล้านล้านบาท พร้อมกับความกังวลนิตสงครามเบลารุส

แรงขับเคลื่อนมี : ดอกเบี้ยสหรัฐฯ มีโอกาสลดลงต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี ผลักดันให้เกิดการ Search for Yield หนุนเปิดเงินมีโอกาสอ่อนแอขึ้นมากขึ้น เนื่องจากตลาดหุ้นเอเชีย และไทย มี Earning Yield สูงถึง 6% - 8% สูงกว่าสหรัฐฯที่ 3% รวมถึงเวลา Fed ลดดอกเบี้ยในระยะ 1 - 5 เดือน ตลาดหุ้น Emerging มักปรับตัวขึ้นได้ดีกว่าตลาดหุ้น Developed เสมอ รวมถึงนักลงทุนมีโอกาสได้ผลตอบแทนจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มเติมหากดอลลาร์อ่อนค่า

Valuation ตลาดหุ้นเริ่มตึงๆ ข้อมูลจาก BLOOMBERG ระบุว่าปัจจุบันตลาดหุ้นสหรัฐฯ มี VALUATION ค่อนข้างแพงมาก ผ่านการวัดในด้านต่างๆ ไม่ว่าจะเป็น TRAILING P/E, FORWARD P/E, P/B, EV/EBITDA และอื่นๆ พบว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในตอนนี้อยู่ใน PERCENTILE ไกลระดับ 100% ซึ่งเป็นค่าสูงสุดในรอบกว่า 100 ปี ซึ่งตลาดหุ้นสหรัฐมีสัดส่วน Market Cap ครึ่งหนึ่งของทั้งโลก หากมีการขายทำการบางจังหวะ อาจทำให้ตลาดหุ้นโลกผันผวนตามไปด้วย

ไตรมาสที่ 4 ประเมินภาพปัจจัยภายนอกที่นิ่งขึ้น ทั้งประเด็น Tariff และการเมือง คาดจะช่วยหนุน SET Index ที่ขึ้นมาแล้วเกือบ 20% ในไตรมาสที่แล้ว มีโอกาสขยับขึ้นต่อ พร้อมคาดหวังสภาพคล่องส่วนเกินทั้งจาก Fund Flow และการ Search for Yield จากตราสารหนี้ ช่วยพยุงดัชนีให้เคลื่อนไหวในกรอบ 1250 - 1420 จุด

ส่วนหุ้นเด่นแนะนำ 1.หุ้นรับนโยบายการเงิน MTC, TISCO, AP, ICHI 2.หุ้น HIGH SEASON รับนโยบายการคลัง BCH, CPALL, BJC, CPN

แนะนำลงทุนหุ้นไทยไตรมาส 4Q68

Company	Sector	Last Price (30/09/2025)	Fair Value	Upside	PER 25F	Div Yield 25F (%)	EPS Growth 25F
ICHI	FOOD	13.20	15.50	17.4%	11.4	8.3	14.8%
AP	PROP	8.85	10.30	16.4%	6.0	6.3	-7.6%
MTC	FIN	40.50	45.00	11.1%	12.7	0.7	15.1%
TISCO	BANK	102.00	105.00	2.9%	12.4	7.7	-5.8%
CPALL	COMM	47.25	66.50	40.7%	15.9	3.0	7.1%
BCH	HEALTH	13.00	18.00	38.5%	22.8	3.1	11.7%
CPN	PROP	56.00	67.00	19.6%	14.6	3.8	3.4%
BJC	COMM	20.50	22.80	11.2%	17.6	3.7	14.7%

ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ส่วนมุมมองการลงทุนของ 3 ประเทศหลัก ได้แก่ ตลาดหุ้นสหรัฐฯ (Slightly Underweight) ตลาดหุ้นยุโรป (Neutral) และตลาดหุ้นจีน (Slightly overweight)

แนะนำลงทุนหุ้นต่างประเทศไตรมาส 4Q68

Company	Ticker	Sector	Last Price (29/9/2025)	Fair Value	Upside	PER 25F (X)	EPS Growth 25F
US							
BRK/B	BRK US	Financials	\$499.3	\$525.5	5%	24.1	-6%
GRAB	GRAB US	Industrials	\$6.1	\$6.2	2%	149	237%
Europe							
LVMH	MC FP	Consumer Discretionary	EUR 323.1	EUR 553.6	6%	24.5	-15%
Rheinmetall (ในสหรัฐ)	RHM US	Industrials	EUR 1994	EUR 2143.5	8%	68.7	62%
BAE Systems (ในสหรัฐ)	BA/ LN	Industrials	EUR 2046	EUR 2134	4%	27.1	10%
China							
Alibaba	9988 HK	Consumer Discretionary	HKD 174.1	HKD 182.6	5%	23.3	-16%
Kuashou	1024 HK	Communication	HKD 79.2	HKD 87.5	10%	15.5	17%
Tencent	700 HK	Communication	HKD 657.5	HKD 702.6	7%	21.9	17%

ที่มา : Bloomberg, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

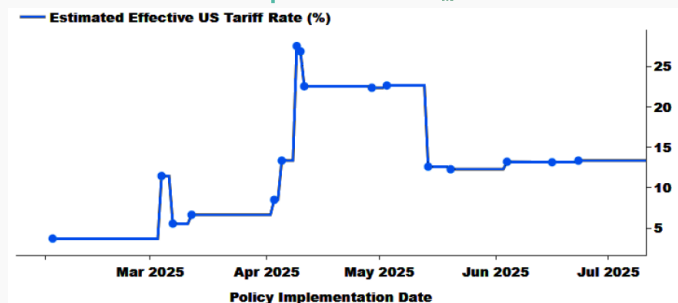
สภาพแวดล้อม แรงขับเคลื่อนมี แต่ Valuation เริ่มตึง

- ปัจจัยภายนอกแจ่มใสขึ้น Tariff นิ่ง การเมืองนิ่ง ความหวังนโยบายการเงินโลกผ่อนคลายต่อ
- หุ้น Liquidity Driven แม้ไหลเข้าสินทรัพย์เสี่ยงมาแล้วระดับหนึ่ง ยังมีโอกาสไหลเข้าต่อ
- แต่มุมมอง Valuation ตลาดหุ้นสหรัฐฯเริ่มตึง อาจเห็นกระจายเข้าหุ้นตลาดหุ้นเอเชียเพิ่มขึ้น
- แนะนำหุ้นรับนโยบายการเงิน MTC, TISCO, AP, ICHI และ High Season รับนโยบายการคลัง BCH, CPALL, BJC, CPN ส่วน DR เด่น คือ BRKB80, GRAB80, LVMH01, BABA80, TENCENT80, KUAISH80

เฝ้าติดตามพัฒนาการ Tariff จะส่งผลต่อเศรษฐกิจโลกและไทยอย่างไร

การประกาศภาษี "Liberation Day" เมื่อวันที่ 2 เม.ย. 68 ถูกอ้างว่าสร้างผลกระทบให้กับผู้ประกอบการขนาดเล็ก ขณะที่ Bloomberg คาดการณ์อัตราภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ จะเพิ่มขึ้นเป็น 15.2% (จาก 2.3% ในปี 2567) อาจส่งผลกระทบต่อ GDP สหรัฐฯ ลดลง 1.8% และเงินเฟ้อพื้นฐานเพิ่มขึ้น 1.1%

คาดการณ์อัตราภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นจากปีก่อน



Source: Bloomberg Intelligence

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

และในเวลาต่อมา มีประเด็นการร้องต่อศาลว่า ปรน.ทรมป์ ใช้อำนาจเกินขอบเขต ทั้งนี้ คำตัดสินศาลการค้ำระหว่างประเทศของสหรัฐฯ ในวันที่ 28 พ.ค. 68 และศาลอุทธรณ์สหรัฐฯ ในวันที่ 29 ส.ค. 68 มีมติว่ามาตรการภาษีที่บังคับใช้ภายใต้กฎหมาย IEEPA เป็นเรื่องขัดต่อกฎหมาย โดย ปรน.ทรมป์ ใช้อำนาจเกินขอบเขต

อย่างไรก็ตาม เมื่อวันที่ 3 ก.ย. 68 รัฐบาลทรมป์ ได้ยื่นคำร้องต่อศาลฎีกา (U.S. Supreme Court) โดยระบุในคำร้องขอให้ศาลมีการพิจารณารายละเอียด ซึ่งล่าสุดศาลได้รับเรื่อง พิจารณาคำอุทธรณ์พร้อมกับ **นัดไต่สวนวันที่ 5 พ.ย.68** ซึ่งสร้างความชอบด้วยกฎหมายของมาตรการเก็บภาษีนำเข้าทั่วโลก ตาม Timeline คาดว่าจะทราบผลการตัดสินของศาลสูงสุดก่อนเดือน มิ.ย. 68

TIMELINE เกี่ยวกับกรณีศาลพิจารณาคดีมาตรการภาษีของทรมป์

Date	จำนวนวันที่ศาลพิจารณา	รายละเอียด
2/4/2025	-	ประกาศ Reciprocal tariffs
14/4/2025	-	กลุ่มผู้ประกอบการขนาดเล็ก (เช่น V.O.S. Selections, Plastic Services, MicroKits, FishUSA, Terry Precision ฯลฯ) รวม 12 รัฐยื่นฟ้องต่อรัฐบาลสหรัฐฯ ว่าใช้ อำนาจเกินขอบเขต
28/5/2025	44	ศาลการค้าระหว่างประเทศ (The Court of International Trade: CIT) มีคำตัดสินว่า มาตรการภาษีที่บังคับใช้ภายใต้อำนาจของกฎหมาย (IEEPA) ขัดต่อกฎหมาย - ใช้อำนาจเกินขอบเขต
29/5/2025	-	กระทรวงยุติธรรมสหรัฐฯ ได้ยื่นอุทธรณ์คำตัดสินของศาล CIT ต่อศาลอุทธรณ์สหรัฐฯ (U.S. Court of Appeals for the Federal Circuit: CAFC) เพื่อขอให้คำพิพากษาของ CIT ไม่เป็นอันบังคับใช้ (ขอ ให้คำชี้แจงเกี่ยวกับประเด็นระหว่างอุทธรณ์)
29/5/2025	-	ศาล CAFC มีมติให้คำตัดสินของศาล CIT ถูกจับเป็นกรณีชั่วคราว ทำให้ มาตรการภาษีที่บังคับใช้ยังคงมีผล จนกว่าศาล CAFC จะพิจารณาคำอุทธรณ์แล้วเสร็จ และได้กำหนดให้นายบริหารของสหรัฐฯ ยื่นข้อโต้แย้งต่อสมมติฐานภายในวันที่ 9 มิ.ย. 68
10/6/2025	-	ศาล CAFC มีคำตัดสินว่า มาตรการภาษีที่บังคับใช้ยังคงมีผล
30/7/2025	-	ศาล CAFC ได้พิจารณาคดีแบบ en banc
29/8/2025	92	ศาล CAFC มีมติ 7:4 ตัดสินว่าคำร้องของทรมป์ไม่ถูกต้องตามกฎหมาย แต่มีคำสั่งให้ มาตรการภาษีที่บังคับใช้ยังคงมีผล ไปจนถึงวันที่ 14
3/9/2025	-	รัฐบาลสหรัฐฯ ยื่นคำร้องต่อศาลฎีกา (U.S. Supreme Court) โดยระบุในคำร้องขอให้ศาลมีการพิจารณารายละเอียดอย่างเร่งด่วนที่สุด
9/9/2025	-	ศาลฎีกาสหรัฐฯ รับเรื่อง พิจารณาคำอุทธรณ์มาตรการภาษี ภายในก่อนปี 2026
5/11/2025	-	ศาลฎีกาสหรัฐฯ นัดไต่สวน 5 พ.ย.68 ซึ่งสร้างความชอบด้วยกฎหมายของมาตรการเก็บภาษีนำเข้าทั่วโลก
30/8/2025	300	ศาลฎีกาพิจารณาคดีของศาลฎีกาสหรัฐฯ

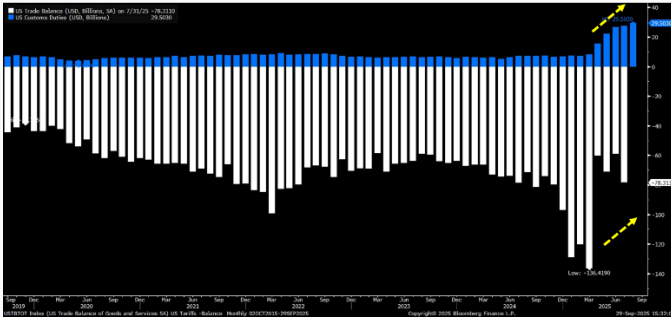
ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ภาวะดังกล่าวทำให้การใช้มาตรการภาษีของสหรัฐฯ เติบโตด้วยความไม่แน่นอนสูง หากศาลฎีกาตัดสินว่าการใช้ IEEPA ไม่ชอบด้วยกฎหมาย รัฐบาลอาจต้องคืนเงินภาษีที่เก็บไปแล้ว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางการคลังของสหรัฐฯ

แต่ในช่วง 4Q68 รัฐบาลสหรัฐฯ อาจยังได้ประโยชน์จากมีรายได้ที่เพิ่มขึ้นผ่านการเรียกเก็บภาษีศุลกากร รวมถึงการขาดดุลการค้าที่ลดลง โดยล่าสุดในปีงบประมาณ 2568 (ก.ย.67 – ส.ค.68) รัฐบาลสหรัฐฯ มีรายได้จากการภาษีศุลกากรเพิ่มขึ้น 165 พันล้านดอลลาร์ (เพิ่มขึ้นจากปีก่อนเกือบ 95 พันล้านดอลลาร์) ส่วนดุลการค้าของสหรัฐฯ ในเดือน ก.ค. 68 ขาดดุลลดลงเหลือ 78 พันล้านดอลลาร์ (เดือน มี.ค. 68 ขาดดุล 136 พันล้านดอลลาร์)

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 4/2568

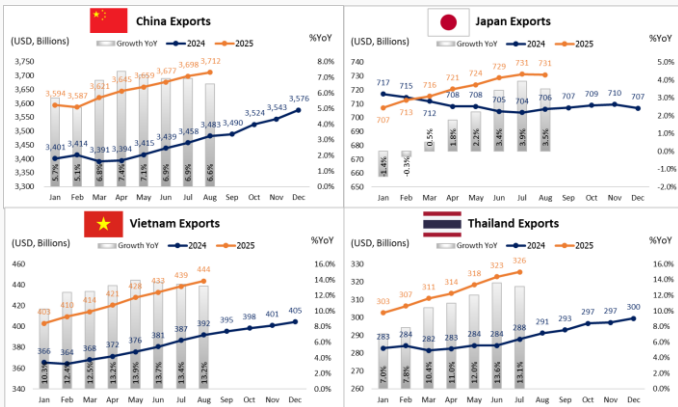
ในช่วง 4Q68 รัฐบาลสหรัฐฯ อาจยังได้ประโยชน์จากการเก็บ รายได้ภาษีศุลกากร↑ ขาดดุลการค้า↓



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ขณะเดียวกัน ภายใต้สถานการณ์ที่อัตราภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ยังไม่ถูกยกเลิก ส่งผลให้แรงกดดันต่อการส่งออกสินค้าไปยังสหรัฐฯ เสี่ยงกับภาวะชะลอตัว สะท้อนจาก ภาพรวมภาคการส่งออกหลายประเทศ ประเทศส่งสัญญาณเติบโตน้อยลงนับตั้งแต่เดือน ก.ค.

ยอดส่งออกหลายประเทศส่งสัญญาณขยายตัว ในอัตราที่ชะลอตัวลง



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ในแง่ผลตอบแทนตลาดหุ้น แม้จะมีความผันผวนในช่วงสั้นหลังปรน. ทรมปีประกาศภาษี "Liberation Day" แต่ภาพรวมนับตั้งแต่วันที่ 2 เม.ย. เป็นต้นมา ตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีการตอบสนองในเชิงบวก โดยดัชนี S&P500 พุ่งขึ้นราว +17.9%

สำหรับกลุ่มประเทศคู่ค้าสำคัญของสหรัฐฯ ที่ขาดดุลการค้า (หลักๆ 14 ประเทศ) ตลาดหุ้นฟื้นตัวขึ้นเฉลี่ยราว 14.6% นำโดยเกาหลีใต้ ญี่ปุ่น เวียดนาม ขณะที่ไทยติดตัวแค่ 9.5% ซึ่งยัง Laggard และอาจมี Room ให้ตลาดปรับตัวสูงขึ้นต่อได้

ผลตอบแทนตลาดหุ้นของประเทศต่างๆ นับตั้งแต่ TRUMP ขึ้นเป็น ปรน. สหรัฐฯ

Year = 2024		The Stock Returns (%)		
The U.S. Deficit Ranking	The U.S. Trading Partner	The U.S. Deficit (\$M)	5 Nov 24 - 26 Sep 25	2 Apr 25 - 26 Sep 25
8	South Korea	59,058	30.8%	34.3%
7	Japan	63,299	19.2%	27.3%
4	Vietnam	121,590	33.4%	26.1%
14	Indonesia	14,483	8.3%	24.4%
3	Canada	121,781	22.7%	18.9%
2	Mexico	228,706	22.5%	16.8%
1	China	273,571	15.7%	14.3%
6	Ireland	79,718	17.2%	11.0%
9	Italy	48,347	23.5%	10.6%
10	Thailand	43,637	-12.6%	9.5%
13	Malaysia	24,602	-0.5%	6.3%
11	India	42,701	2.1%	5.8%
5	Germany	85,780	24.0%	5.3%
12	Switzerland	34,385	0.3%	-6.0%
Avg.			14.7%	14.6%

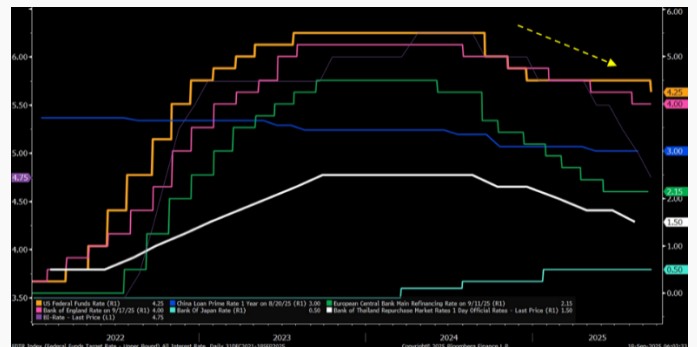
ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุป อัตราภาษีสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้น เสี่ยงส่งกระทบผลตอบแทนเพื่อและการเติบโตของ GDP ซึ่งมีการตัดสินใจของ Fed อย่างไรก็ดี คำตัดสินของศาลสูงสุดสหรัฐฯ ถือเป็นตัวแปรสำคัญ หากรัฐบาลสหรัฐฯ ต้องคืนภาษีจำนวนมาก อาจเปลี่ยนแปลงโครงสร้างรายได้ของรัฐบาลสหรัฐฯ

ทิศทางดอกเบี้ยโลกยังลงนะ ส่วนเรื่องเงินเฟ้อก็ยังไม่ได้

ความกังวลเศรษฐกิจชะลอตัวจากผลกระทบของ Tariff ที่ไม่แน่นอน ถือเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ทำให้ธนาคารกลางต่างๆ เดินหน้าปรับลดดอกเบี้ยไปแล้วตั้งแต่ต้นปี 2025 นำโดยยุโรป ECB (จาก 3.0% เหลือ 2.0%), อังกฤษ BOE (จาก 4.75% เหลือ 4.0%) รวมถึงไทย BOT (จาก 2.25% เหลือ 1.5%)

ทิศทางดอกเบี้ยของธนาคารกลางต่างๆ



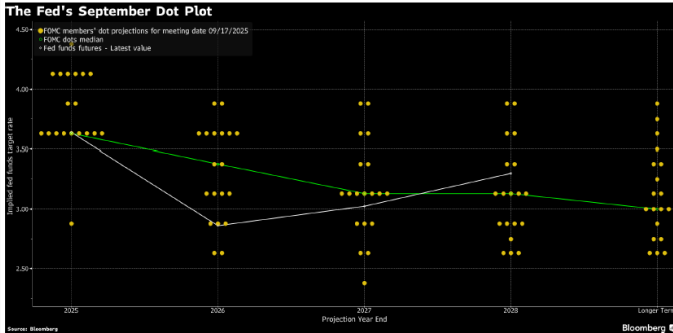
ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนทางกับสหรัฐฯ ซึ่ง Fed เพิ่งเริ่มปรับลดดอกเบี้ยไปครั้งแรกของปี เมื่อการประชุมรอบ 17 ก.ย. 68 ที่ผ่านมา จากระดับ 4.5% สู่ 4.25% ด้วยเหตุผลหลักๆ เพราะตลาดแรงงานอ่อนตัว หลังอัตราว่างงานเพิ่มขึ้นเป็น 4.3% สูงสุดในรอบเกือบ 4 ปี บวกกับตัวเลขการจ้างงานที่มีการปรับแก้ใหม่ลดลงอย่างมาก

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 4/2568

สำหรับแนวโน้มทิศทางดอกเบี้ยสหรัฐฯ DOT PLOT คาดการณ์ FED จะลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในปี (สอดคล้องกับ FEDWATCH TOOL), 1 ครั้งในปี 2026, และ 1 ครั้งในปี 2027 ทั้งนี้ FED ยังคงใช้นโยบายการเงินอย่างระมัดระวัง เป็นเพราะผลกระทบจากภาษีอาจยังไม่หมดไป ขณะที่การตัดสินใจจะเป็นแบบ “ประชุมต่อประชุม” ขึ้นอยู่กับข้อมูลเศรษฐกิจในแต่ละช่วงเวลาที่ต้องตัดสินใจ

DOT PLOT คาดการณ์ FED จะลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในปีนี้, 1 ครั้งในปี 2026, และ 1 ครั้งในปี 2027



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

FEDWATCH TOOL คาดการณ์ทิศทางดอกเบี้ยของ FED

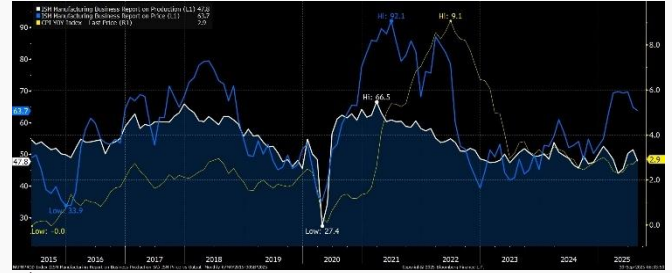
	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
10/29/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	65.5%	14.5%	0.0%	0.0%
12/10/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	60.4%	35.4%	4.3%	0.0%	0.0%
1/28/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	21.4%	51.5%	24.4%	2.8%	0.0%	0.0%
3/18/2026	0.0%	0.0%	0.0%	8.4%	33.2%	40.8%	15.9%	1.7%	0.0%	0.0%
4/29/2026	0.0%	0.0%	1.7%	13.5%	34.8%	35.7%	12.9%	1.3%	0.0%	0.0%
6/17/2026	0.0%	0.0%	8.1%	25.1%	35.3%	23.3%	6.6%	0.6%	0.0%	0.0%
7/29/2026	0.0%	0.3%	2.9%	12.8%	27.9%	32.0%	18.7%	5.0%	0.4%	0.0%
9/16/2026	0.1%	1.3%	6.6%	18.4%	29.4%	27.1%	13.6%	3.3%	0.3%	0.0%
10/28/2026	0.2%	1.8%	7.9%	19.6%	29.1%	25.6%	12.5%	3.0%	0.2%	0.0%
12/9/2026	0.6%	3.2%	10.5%	21.8%	28.3%	22.6%	10.3%	2.3%	0.2%	0.0%

ที่มา: FEDWATCH TOOL, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

นอกจากนี้ สัญญาณจาก Dot Plot คาดการณ์ดอกเบี้ยในปีหน้า มีมุมมองที่ค่อนข้างหลากหลาย กำลังสะท้อนถึงความไม่ชัดเจนต่อการตัดสินใจของ Fed ในครั้งถัดไป ไปท่ามกลางความเสี่ยงที่รอคอยอยู่ข้างหน้า โดยเฉพาะ “แรงกระตุ้นเงินเฟ้อ”

เริ่มจากผลกระทบจากมาตรการภาษีสหรัฐฯ ยังคงรับรู้ต่อไปจนกว่าศาลสูงสุดสหรัฐฯ จะตัดสิน ขณะที่ดัชนี ISM ภาคธุรกิจ (business price index) เดือน ส.ค. 68 พุ่งขึ้นเป็น 63.7 จุด (จาก 54.9 ในเดือน ม.ค. 68) ซึ่งการเคลื่อนไหวสวนทางกับดัชนี ISM ภาคการผลิต ลดลงเหลือ 47.8 (จาก 54.9 ในช่วงเดียวกัน) สะท้อนถึงราคาที่พุ่งขึ้น แต่การผลิตชะงัก ซึ่งอาจก่อให้เกิดแรงกดดันเงินเฟ้อ และหากผู้บริโภคปลายทางไม่สามารถแบกรับต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นได้ ความเสี่ยง Stagflation (เงินเฟ้อสูงควบคู่เศรษฐกิจชะลอ) อาจมีโอกาสขยายตัว

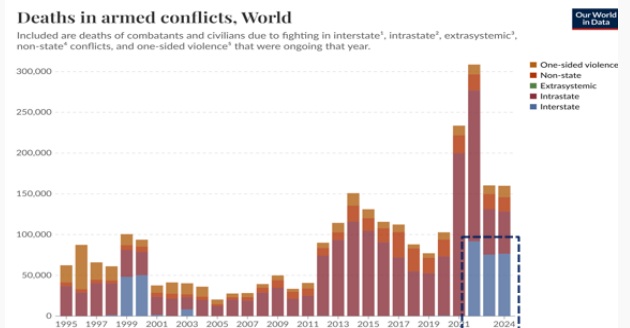
ดัชนี ISM ภาคธุรกิจสหรัฐฯ อยู่ในโซนขยายตัว ขณะที่คาดการณ์การผลิตสหรัฐฯ หดตัว



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ต่อมาความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ที่ทวีความรุนแรง ถือเป็นหนึ่งในปัจจัยที่นำไปให้ Supply หดตัว และตามมาด้วยราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาสถานการณ์ความขัดแย้งแบบสงครามทางการเมือง (CIVIL WAR) เริ่มกลายมาเป็น PROXY WAR มากขึ้น ต่อเนื่อง สะท้อนผ่านจำนวนผู้เสียชีวิตที่เป็นทั้งทหารและพลเรือนจากการสู้รบในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2022-2024) หลังเพิ่มขึ้นจากความขัดแย้งระหว่างรัฐ (INTERSTATE) โดยในช่วงปี 2020 มีจำนวนผู้เสียชีวิตจากความขัดแย้งระหว่างรัฐเพียง 222 ราย แต่ในปี 2024 ที่ผ่านมา ผู้เสียชีวิตเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 76,413 ราย

ยุโรปเตือนรัสเซีย – พร้อมยิงเครื่องบินหากละเมิดน่านฟ้า NATO



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อย่างไรก็ดี หลังจากนี้ FED มีโอกาสลดดอกเบี้ยเด่นกว่าใครๆ ในช่วงที่เหลือของปี คาดหวัง 2 ครั้ง ส่วนประเทศอื่นๆ คาดว่าอาจจะคงดอกเบี้ย หรือลดดอกเบี้ยเพียง 1 ครั้งเท่านั้นในช่วงที่เหลือของปี

คาดการณ์ทิศทางดอกเบี้ยของธนาคารกลางต่างๆ

ครั้งที่	Fed	ECB	BoE	BoJ	BOT
1	29-ม.ค.-25 -	30-ม.ค.-25 ↓	6-ก.พ.-25 ↓	24-ก.ค.-25 ↑	26-ก.พ.-25 ↓
2	19-มี.ค.-25 -	6-มี.ค.-25 ↓	20-มี.ค.-25 -	19-มี.ค.-25 -	30-เม.ย.-25 ↓
3	7-พ.ค.-25 -	17-เม.ย.-25 ↓	8-พ.ค.-25 ↓	1-พ.ค.-25 -	25-มี.ย.-25 -
4	18-มี.ย.-25 -	5-มิ.ย.-25 ↓	19-มิ.ย.-25 -	17-มิ.ย.-25 -	13-ส.ค.-25 ↓
5	30-ก.ค.-25 -	24-ก.ค.-25 -	7-ส.ค.-25 ↓	31-ก.ค.-25 -	8-ค.ค.-25 -
6	17-ก.ย.-25 ↓	11-ก.ย.-25 -	18-ก.ย.-25 -	19-ก.ย.-25 -	17-ส.ค.-25 ↓
7	29-พ.ค.-25 ↓	30-ค.ค.-25 -	6-พ.ย.-25 -	30-ค.ค.-25 ↑	
8	10-ธ.ค.-25 ↓	18-ธ.ค.-25 -	18-ธ.ค.-25 -	19-ธ.ค.-25 -	

หมายเหตุ : หมายถึง Bloomberg คาดการณ์ทิศทางดอกเบี้ยของ Fed, ECB, BoJ ยกเว้น BOT คาดการณ์โดย ASPS

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ทำให้คาดหวังเปิดเงิน ตราสารหนี้ไหลเข้าสินทรัพย์เสี่ยงเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในฝั่งเอเชีย ที่มีระดับ MARKET EARNING YIELD เด่นกว่า ฝั่งตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว โดยไทยอยู่ระดับสูงถึง 6.7% ขณะที่ฝั่งสหรัฐฯ อย่าง S&P500 และ NASDAQ ที่อยู่ระดับ 4.1% และ 3.1% ตามลำดับ

เทียบ EARNING YIELD ตลาดหุ้นโลก

Countries	Earning Yield	Rank
Vietnam	8.0%	1
Hong Kong	8.0%	2
Indonesia	7.8%	3
UK	7.1%	4
Thailand(ASP)	6.7%	5
China	6.6%	6
EU (Stoxx600)	6.4%	7
Taiwan	5.2%	8
Japan	4.7%	9
India	4.4%	10
US (S&P 500)	4.1%	11
US (NASDAQ)	3.1%	12

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (26 ก.ย. 68)

ส่วนในแง่มุมมองของตลาดหุ้นไทย เวลาตลาดดอกเบี้ย SET จะผันผวนทางขึ้น ขึ้น แต่เวลาตลาดดอกเบี้ยต่ำนาน SET จะดี

เวลาตลาดดอกเบี้ย SET จะผันผวนทางขึ้น แต่เวลาตลาดดอกเบี้ยต่ำนาน SET จะดี



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุป ทิศทางดอกเบี้ยของประเทศต่างๆ ECB, BOE รวมถึง BOT เริ่มลดดอกเบี้ยกันมานานแล้วตั้งแต่ต้นปี 2568 ยกเว้น Fed ที่เพิ่งจะเริ่มลดครั้งแรกในเดือน ก.ย. 68 อย่างไรก็ตาม หลังจากนี้ FED มีโอกาสลดดอกเบี้ยเด่นกว่าใครๆ ทำให้คาดหวังเปิดเงิน ตราสารหนี้ไหลเข้าสินทรัพย์เสี่ยงเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในฝั่งเอเชีย

Liquidity driven rally พระเอกผลักดันสินทรัพย์เสี่ยงในไตรมาส

ธีการลงทุนภาพใหญ่ยังอยู่ภายใต้ LIQUIDITY DRIVEN หลังเห็นสัญญาณการเคลื่อนย้ายเม็ดเงินออกจากตราสารหนี้ และหนุนสภาพคล่องไหลเข้าสู่ตลาดหุ้น โดย 3 เดือนที่ผ่านมา เม็ดเงิน ETF ไหลเข้า

ตลาดหุ้นทุกทวีป อาทิ สหรัฐฯ ยุโรป โดยเฉพาะเอเชียไหลเข้าโดดเด่นราว 1-2 หมื่นล้านเหรียญฯ ต่อเดือน ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา (ภาวะปกติไหลเข้า 1-5 พันล้านเหรียญฯ)

เม็ดเงิน ETF ไหลเข้าตลาดหุ้นโดยเฉพาะเอเชีย



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รวมถึงราคาทองคำ(Gold spot) ที่ทำ ALL TIME HIGH อย่างต่อเนื่อง โดยมีเม็ดเงิน ETF ไหลเข้าเยอะสุดเป็นประวัติการณ์ในเดือน ก.ย.68 กว่า 1.59 หมื่นล้านเหรียญฯ (ภาวะปกติเม็ดเงินเข้าเฉลี่ย 5-9 พันล้านเหรียญฯ)

เม็ดเงิน ETF ไหลเข้าทองคำเยอะสุดเป็นประวัติการณ์



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แม้การปรับขึ้นมาระงับของสินทรัพย์เสี่ยงรวมถึงทองคำมีโอกาสปรับฐานช่วงสั้นๆ จากหลังตอบรับความคาดหวังการลดดอกเบี้ยมาแล้วระดับหนึ่ง สะท้อนจาก Bond Yield 1 ปีสหรัฐฯ ที่อยู่ระดับต่ำกว่าดอกเบี้ยถึง 0.7% (คาดหวังการลดดอกเบี้ยไป 3 ครั้งแล้ว)

แต่ภาพระยะกลางยังดีต่อ ตลาดหุ้นเกิดใหม่ (EM) เนื่องจาก แรงขับเคลื่อนจากวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง มักหนุนให้ตลาดหุ้นเกิดใหม่ ขึ้นได้แรงกว่าตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว (DM) หากวัดจากวันแรกที่ Fed เริ่มลดดอกเบี้ยรอบใหญ่ๆ โดยแต่ละครั้ง ในระยะ 1 เดือน 3 เดือน และ 5 เดือนข้างหน้า พบว่า ตลาดหุ้นเกิดใหม่ (EM) ปรับตัวขึ้นได้ดี และส่วนใหญ่งจะชนะตลาดหุ้นพัฒนา

ช่วง FED ลดดอกเบี้ย ระยะ 1 – 5 เดือน ตลาดหุ้น EM มักขึ้นได้ดีกว่า DM

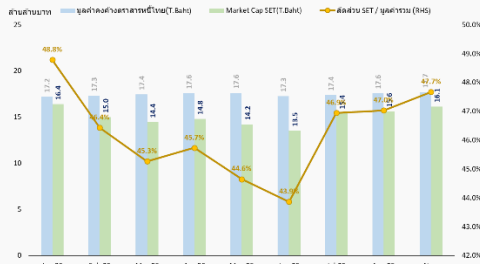
Crisis	From	To	Policy Rate(US) Bps.	1M Later		3M Later		5M Later	
				MSCI DM	MSCI EM	MSCI DM	MSCI EM	MSCI DM	MSCI EM
SubPrime	5.25%	0.25%	-500	-10.49%	-5.71%	6.46%	25.15%	14.93%	43.77%
Covid-19	2.50%	0.25%	-225	4.63%	0.58%	7.26%	7.59%	19.61%	19.09%
Now	5.50%	4.50%	-100	-0.81%	0.35%	-4.72%	1.78%	4.95%	11.84%
Average				-2.22%	-1.59%	3.00%	11.51%	13.16%	24.90%

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 4/2568

อีกทั้งล่าสุดมูลค่าตลาดหุ้นสหรัฐอยู่ที่ 60 ล้านล้านเหรียญฯ สูงกว่ามูลค่าคงค้างตราสารหนี้สหรัฐที่ 58 ล้านล้านบาท ซึ่งสวนทางกับประเทศไทยที่โดยปกติแล้วมูลค่าตลาดหุ้นไทย (MARKET CAP) มักสูงกว่ามูลค่าคงค้างตราสารหนี้เสมอ แต่ปัจจุบันยังต่ำกว่า และหาก MARKET CAP SET กลับไปสูงเท่ามูลค่าตราสารหนี้ที่ 17.6 ล้านล้านบาท แปลงเป็นเป้าหมายของ SET ที่ระดับ 1414 จุด มีโอกาสที่จะเกิดขึ้นในระยะ 3 – 6 เดือนข้างหน้า

มูลค่าคงค้างตราสารหนี้ เทียบ MARKET CAP SET

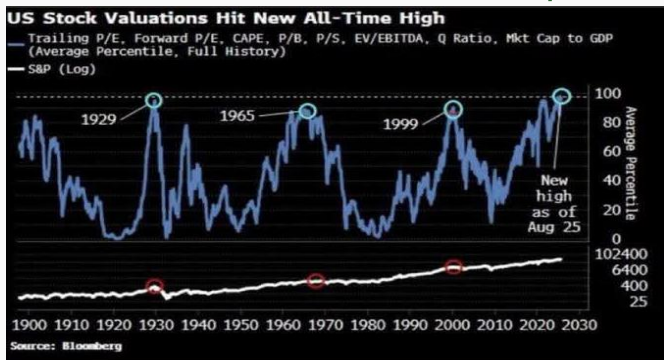


ที่มา : THAIBMA, SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แรงขับเคลื่อนพร้อมกับการ Valuation ตลาดหุ้นโลกตุงๆ

ข้อมูลจาก BLOOMBERG ระบุว่า ปัจจุบันตลาดหุ้นสหรัฐ มี VALUATION ค่อนข้างแพงมาก ผ่านการวัดในด้านต่างๆ ไม่ว่าจะเป็น TRAILING P/E, FORWARD P/E, P/B, EV/EBITDA และอื่นๆ พบว่าตลาดหุ้นสหรัฐ ในตอนนี้อยู่ใน PERCENTILE ไทล์ระดับ 100% ซึ่งเป็นค่าสูงสุดในรอบกว่า 100 ปี

BLOOMBERG ชี้ให้เห็นถึงความแพงของตลาดหุ้นสหรัฐ



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ข้อมูล 26 ก.ย. 68)

หากเปรียบเทียบ เทียบ P/E ตลาดหุ้นทั่วโลก ในแนวกว้าง และลึกพบว่า ระดับ P/E ของตลาดหุ้นในฝั่ง DEVELOPED MARKET มี VALUATION แพงกว่าตลาดหุ้นในฝั่ง EMERGING MARKET อย่างมีนัยสำคัญ

เทียบระดับ P/E ของตลาดหุ้นในฝั่ง DM และ EM

Country	P/E Ratio	P/E Deviation vs Avg			Trend Margin vs SMA-200	Time (ET)
		5 Years	10 Years	20 Years		
United States	26.68	+2.21 σ	+2.89 σ	+3.88 σ	+10.59%	26 Sep
All World	21.93	+2.16 σ	+3.01 σ	+4.02 σ	+10.61%	26 Sep
Europe	17.48	+2.09 σ	+3.30 σ	+3.38 σ	+8.16%	26 Sep
Pacific	16.22	+1.54 σ	+2.26 σ	+1.76 σ	+12.60%	26 Sep
Asia ex-Japan	15.50	+0.69 σ	+1.44 σ	+1.76 σ	+14.68%	26 Sep
Africa	10.93	+0.12 σ	-0.94 σ	-0.97 σ	+27.84%	26 Sep
Latin America	10.22	+1.00 σ	-0.51 σ	-0.89 σ	+15.28%	26 Sep

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ข้อมูล 26 ก.ย. 68)

โดยตลาดหุ้นสหรัฐ มี P/E อยู่ที่ระดับ 26.7 เท่า และราคาซื้อขายเฉลี่ยในช่วง 5 ปีย้อนหลังที่ระดับ (+2.2 SD) ขณะที่ตลาดหุ้นไทยมี P/E อยู่ที่ระดับ 13.7 เท่า และราคาซื้อขายเฉลี่ยในช่วง 5 ปีย้อนหลังที่ระดับ (-1.9 SD)

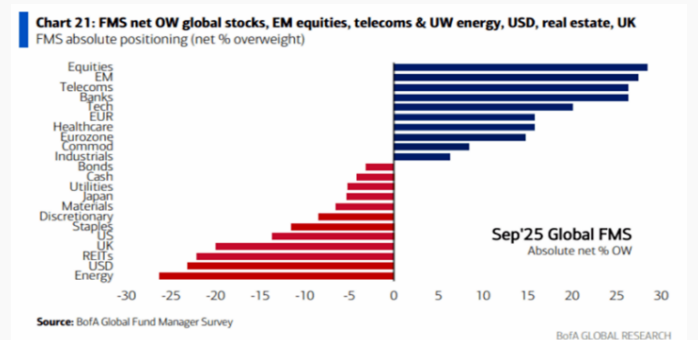
เทียบ P/E ของตลาดหุ้นโลกแต่ละพื้นที่

Country	P/E Ratio	P/E Deviation vs Avg			Trend Margin vs SMA-200	Time (ET)
		5 Years	10 Years	20 Years		
VTI United States	26.68	+2.21 σ	+2.89 σ	+3.88 σ	+10.59%	26 Sep
EWG Germany	18.66	+2.64 σ	+4.25 σ	+5.20 σ	+6.50%	26 Sep
EWJ Japan	16.70	+1.25 σ	+2.08 σ	+1.43 σ	+11.60%	26 Sep
THD Thailand	13.78	-1.92 σ	-2.01 σ	-0.76 σ	+6.51%	26 Sep
FXI China	10.83	+0.08 σ	-0.18 σ	-0.11 σ	+13.76%	26 Sep
EWY South Korea	10.58	+0.14 σ	+0.52 σ	+0.83 σ	+26.16%	26 Sep

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ข้อมูล 26 ก.ย. 68)

อีกทั้ง ข้อมูลน่าจะสอดคล้องกับผลสำรวจจาก FUND MANAGER SURVEY (FMS) ประจำเดือนกันยายน 2025 พบว่า FUND MANAGERS ทั่วโลกมีมุมมอง OVERWEIGHT ในตลาดหุ้น EM, กลุ่มธนาคาร และกลุ่มสื่อสาร เป็นต้น ขณะที่ได้ปรับ UNDERWEIGHT ในตลาดหุ้นฝั่ง DM อย่าง ตลาดหุ้นสหรัฐ, ตลาดหุ้นญี่ปุ่น และหุ้นในกลุ่มพลังงาน เป็นต้น

FMS มีมุมมอง OVERWEIGHT ตลาดหุ้น EM มากขึ้น



ที่มา : BOFA FUND MANAGER SURVEY, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ข้อมูล 26 ก.ย. 68)

การเมืองผ่อนคลายลง ช่วยลดความผันผวนตลาด

หลัง ครม.อนุทิน 1 เข้าเฝ้าถวายสัตย์ปฏิญาณตนแล้ว ต่อจากนี้ นายกรัฐมนตรีจะลงนามในร่างนโยบายเศรษฐกิจ 1 และได้อนุมัติให้สภาพิจารณาเพื่อออกภายในวันที่ 29-30 ก.ย.68 เพื่อเตรียมเปิดเงินกระตุ้นเศรษฐกิจ ซึ่งน่าจะช่วยให้ SET ผันผวนน้อยลง ตามช่วงที่เหลืองปี ที่การเมืองภายในประเทศน่าจะนิ่งขึ้น ไม่เหมือนช่วง 1H68 ที่รัฐบาลทำงานของคุณแพทองธาร มีการฟ้องร้องหลายคดีในทางการเมืองและอาญารวมถึงการร้องเรียนในองค์กรตรวจสอบต่างๆ

ช่วงการเมืองผันผวน SET ก็ผันผวนตามไปด้วย

Date	Prior	Open	High	Low	Close	Chg.
Q1/2023	1,668.66	1,674.23	1,691.41	1,523.89	1,609.17	-59.49
Q2/2023	1,609.17	1,611.57	1,600.41	1,466.93	1,503.10	-106.07
Q3/2023	1,503.10	1,507.65	1,576.67	1,471.43	1,471.43	-31.67
Q4/2023	1,471.43	1,473.54	1,469.46	1,357.97	1,415.85	-55.58
Q1/2024	1,415.85	1,415.70	1,434.59	1,356.54	1,377.94	-37.91
Q2/2024	1,377.94	1,379.86	1,408.17	1,296.59	1,300.96	-76.88
Q3/2024	1,300.96	1,301.96	1,462.10	1,274.01	1,448.83	147.87
Q4/2024	1,448.83	1,449.81	1,495.02	1,365.07	1,400.21	-48.62
Q1/2025	1,400.21	1,397.93	1,390.88	1,158.09	1,158.09	-242.12
Q2/2025	1,158.09	1,165.76	1,220.27	1,089.56	1,089.56	-68.53

ที่มา : SETSMART, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

อีกหนึ่งในสิ่งที่รัฐบาลชุดนี้ตั้งใจไว้ คือ เตรียมจะยุบสภาภายใน 4 เดือน หลังจากแถลงนโยบาย ซึ่งสถิติในอดีตบ่งชี้ว่าก่อนจะเกิดการยุบสภา 4 เดือนในช่วงของ 4 ยุครัฐบาล ได้แก่ นายทักษิณ(2006) นายอภิสิทธิ์(2011) นายอภิรักษ์(2013) นายประยุทธ์(2023) ดังรูปด้านล่าง

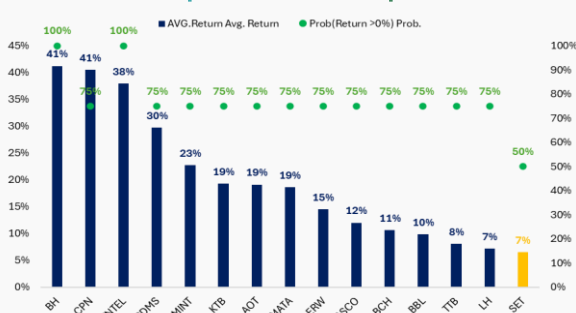
4 ยุครัฐบาลที่เกิดการยุบสภา

Date	Prime Minister	Note / Event
24/02/2006	Thaksin Shinawatra	Dissolution → April 2006 election (annulled)
24/05/2011	Abhisit Vejjajiva	Dissolution of the House
09/12/2013	Yingluck Shinawatra	Dissolution → Feb 2014 election (annulled)
20/03/2023	Prayut Chan-o-cha	Dissolution → May 2023 election

ที่มา : SETSMART, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ซึ่งจากสถิติในอดีตบ่งชี้ว่า ก่อนที่รัฐบาลจะเกิดการยุบสภา 4 เดือน SET INDEX มักปรับขึ้นเฉลี่ย 6.5% ซึ่งหวังว่าในช่วง 4 เดือนก่อนจะยุบสภาในครั้งนี้ SET น่าจะทยอยปรับขึ้นต่อได้ดี ส่วนผลตอบแทนเฉลี่ยของหุ้นรายตัวที่ปรับขึ้นได้ดีกว่า SET ในอดีต คือ BH CPN CENTEL BDMS MINT KTB AOT AMATA เป็นต้น

ผลตอบแทนหุ้นตัวไหนเด่น ก่อนยุบสภา 4 เดือน



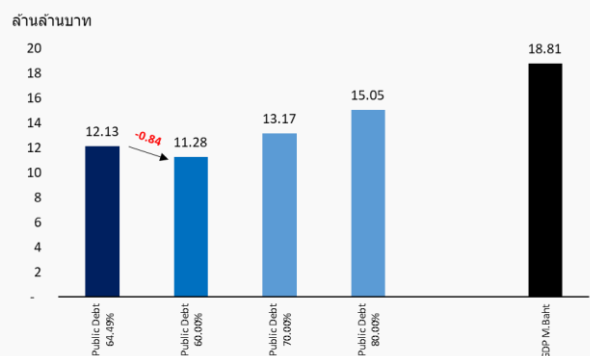
ที่มา : SETSMART, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

แจกแจง นโยบายอนุทิน 1 มีอะไรน่าจับตามอง

นโยบายของรัฐบาลอนุทินเน้น 3 เรื่องหลักที่เกี่ยวข้องกับค่าใช้จ่ายประชาชน ซึ่งโครงการที่คนให้ความสนใจ คือ 1.โครงการคนละครึ่ง พลัส(งบโครงการ 60,000 ล้านบาท (คิดเป็น 0.33%ต่อ GDP)) ให้สิทธิ 33 ล้านคน (อายุ 16 ปีขึ้นไป) คาดเปิดให้ลงทะเบียนช่วงกลาง ต.ค.68 และเริ่มใช้จ่ายได้เร็วสุด ปลายต.ค.68-ต้น พ.ย.68 2.รถไฟฟ้า 35-40 บาทตลอดสาย มีราคาต่อเที่ยวที่กำหนดไว้ จะช่วยลดค่าเดินทางของประชาชน โดยเฉพาะคนทำงานที่ต้องต่อรถหลายสาย 3.การลดค่าไฟฟ้า(FT) ให้ลดเหลือ 3.94 บาทต่อหน่วย โดยเป็นช่วงเวลา ก.ย.-ธ.ค. 68 และ ม.ค.-เม.ย. 69

เป้าหมายเพื่อช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายด้านปากท้องของประชาชน ทั้งอาหาร (ผ่านโครงการคนละครึ่ง), การเดินทาง (รถไฟฟ้าราคาถูก), และสาธารณูปโภค (ค่าไฟ) แต่มีข้อท้าทาย คือ ต้องใช้งบประมาณสูง โดยเฉพาะโครงการคนละครึ่งและการอุดหนุนค่าไฟอาจมีข้อถกเถียงเรื่องความคุ้มค่าและความยั่งยืนทางการคลัง ซึ่งสอดคล้องกับการเตือนของ IMF แนะนำให้รัฐบาลไทยลดหนี้สาธารณะให้ต่ำกว่า 60% ของ GDP ในระยะกลาง และกลับไปใช้พาดานหนี้ที่ 60% เพื่อสร้างพื้นที่ทางการคลังไว้รับมือวิกฤต รวมถึงควรลดการกู้เงินนอกงบประมาณเพื่อเพิ่มความโปร่งใสและหลีกเลี่ยงหนี้ที่ไม่คาดคิด ซึ่งทั้งหมดที่กล่าวไปจะส่งผลต่อการประเมิน RATING ของไทยในอนาคต

'IMF' ห่วง หนี้สาธารณะไทย แ่นำใช้พาดาน 60%



ที่มา : สบ., สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

กลยุทธ์การลงทุนประจำเดือน ต.ค.68

ไตรมาสที่ 4 ประเมินภาพปัจจัยภายนอกที่นิ่งขึ้น ทั้งประเด็น Tariff และการเมือง คาดจะช่วยหนุน SET Index ที่ขึ้นมาแล้วเกือบ 20% ในไตรมาสที่แล้ว มีโอกาสทยอยขึ้นต่อ พร้อมคาดหวังสภาพคล่องส่วนเกินทั้งจาก Fund Flow และการ Search for Yield จากตราสารหนี้ ช่วยพยุงดัชนีให้เคลื่อนไหวในรอบ 1250 - 1420 จุด

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 4/2568

ส่วนหุ้นเด่นแนะนำ

หุ้นรับนโยบายการเงิน MTC, TISCO, AP, ICHI

หุ้น HIGH SEASON รับนโยบายการคลัง BCH, CPALL, BJC, CPN

หุ้นเด่น เดือน ต.ค. 68

Company	Sector	Last Price (30/09/2025)	Fair Value	Upside	PER 25F	Div Yield 25F (%)	EPS Growth 25F
ICHI	FOOD	13.20	15.50	17.4%	11.4	8.3	14.8%
AP	PROP	8.85	10.30	16.4%	6.0	6.3	-7.6%
MTC	FIN	40.50	45.00	11.1%	12.7	0.7	15.1%
TISCO	BANK	102.00	105.00	2.9%	12.4	7.7	-5.8%
CPALL	COMM	47.25	66.50	40.7%	15.9	3.0	7.1%
BCH	HEALTH	13.00	18.00	38.5%	22.8	3.1	11.7%
CPN	PROP	56.00	67.00	19.6%	14.6	3.8	3.4%
BJC	COMM	20.50	22.80	11.2%	17.6	3.7	14.7%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

มุมมองการลงทุนของ 3 ประเทศหลักที่น่าสนใจ

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ (Slightly Underweight)

ดัชนี S&P500 ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องและทำจุดสูงสุดใหม่ในช่วงไตรมาส 3 หลังได้รับแรงหนุนจากการรายงานผลประกอบการที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะในกลุ่ม Mag7 ที่รายงานผลประกอบการส่วนใหญ่ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด อีกทั้งบริษัทต่างๆ ยังปรับเพิ่มเบ็ดเงินการลงทุนในด้าน AI อย่างต่อเนื่อง ด้านนโยบายการเงิน Fed ประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 25bps สู่ระดับ 4.00% - 4.25% นอกจากนี้ ในส่วนของ Dot Plot ของ Fed ยังมองว่าปีนี้จะมีการปรับลดดอกเบี้ยลงอีก 2 ครั้งสู่ระดับ 3.50% - 3.75%

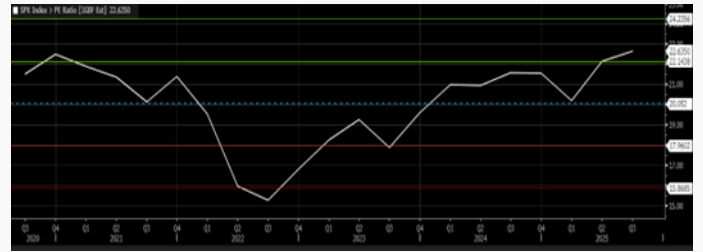
Dot Plot ของ Fed ดอกเบี้ยจะลงอีก 2 ครั้งในปี

Variable	Median ¹				
	2025	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP June projection	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
Unemployment rate June projection	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE inflation June projection	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴ June projection	3.1	2.6	2.1	2.0	2.0
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate June projection	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
	3.9	3.6	3.4		3.0

ที่มา: FEDERAL RESERVE, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ด้าน valuation ของดัชนี S&P 500 ค่อนข้างตึงและอยู่ในระดับที่สูง โดยมี Forward P/E 2025 อยู่ที่ระดับ 22.6x (+1.2 SD) ช่วงไตรมาสที่แนะนำหลบมาสะสมหุ้นในกลุ่ม Defensive เสริมพอร์ต อย่าง BRK US (DR:BRKB80) เป็นหุ้นผันผวนต่ำมีการกระจายการลงทุนมาที่ฝั่งเอเชียเพิ่มขึ้น และแนะนำหุ้นทำไรค์อย่าง ได้รับเพิ่มขึ้น คาดพลิกจากขาดทุนมาเป็น Turnaround ได้ในปีนี้อย่าง GRAB US (DR:GRAB80)

FORWARD P/E 2025 อยู่ที่ระดับ 22.6X (+1.2SD)



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ตลาดหุ้นยุโรป (Neutral)

ดัชนี SXXP ปรับตัวขึ้นในไตรมาส 3 (ณ 1 ก.ค. - 25 ก.ย.) โดยได้แรงหนุนจากหุ้นกลุ่มธนาคาร อาทิ Deutsche Bank +24.3% และ HSBC +17.8% หลังกลุ่มธนาคารส่วนใหญ่รายงานผลประกอบการไตรมาส 2 ที่ออกมาแข็งแกร่งและสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ นอกจากนี้ ตลาดหุ้นยุโรปยังได้แรงหนุนจากการปรับตัวขึ้นของหุ้นในกลุ่ม Defense อาทิ Rheinmentall +16.2% และ BAE Systems +7.3% โดยการประชุม NATO Summit ครั้งล่าสุด ด้าน NATO มีแผนจะเพิ่มเป้าหมายสำหรับค่าใช้จ่ายด้านกลาโหมขึ้นสู่ระดับ 5% ของ GDP ภายในปี 2035 (จากปัจจุบันที่ระดับ 2%) หนุนราคาหุ้นในกลุ่ม DEFENSE ให้ปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง

รายละเอียดการประชุม NATO SUMMIT ครั้งล่าสุด

Focus Area	Key Details
Three strategic priorities emphasized	- Increasing defence investment and burden-sharing among Allies. - Strengthening NATO's defence industrial capacity and expanding production lines. - Reinforcing NATO's long-term support for Ukraine.
Defence investment pledge	- Allies committed to investing 5% of GDP annually by 2035. ✓ 8.5% earmarked for core defence requirements (e.g., military capabilities). ✓ 1.5% allocated for defence- and security-related areas, including critical infrastructure protection. - Represents a significant increase from the 2% GDP pledge made in 2014.
Defence industrial cooperation side event	- Focused on boosting production capacity, supporting innovation, and deepening transatlantic cooperation. - Emphasized closer collaboration with the European Union and Ukraine.
New policy announcements	- An updated Defence Production Action Plan to enhance capability development. - The first-ever NATO Commercial Space Strategy, expanding NATO's role in space. - A Rapid Adoption Action Plan to speed up the integration of advanced technologies by Allied forces.

ที่มา: NATO SUMMIT, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กลยุทธ์การลงทุนสำหรับตลาดหุ้นยุโรปในไตรมาส 4 แนะนำให้ทำไรค์หุ้นตัวอย่าง Rheinmentall และ Bae Systems จากการที่บริษัทได้รับแรงหนุนในระยะยาวจากการเพิ่มแผนค่าใช้จ่ายทางด้านการทหารจาก NATO อีกทั้งสถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างภูมิภาคมีมากขึ้น ล่าสุดประเทศตุรกีและอิสราเอลมีความตึงเครียดที่มากขึ้น

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 4/2568

ทยอยสะสมหุ้นในกลุ่ม **Luxury** อย่าง **MC FP (DR: LVMH01)** เนื่องจากเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของธุรกิจ **Luxury** ในประเทศจีน หลังจีนได้รายงานตัวเลขนำเข้ากระเป๋าหนังจากฝรั่งเศสกลับมาเติบโตครั้งแรกในรอบกว่า 18 เดือน **Valuation** ยังถูกกว่าปกติ มี **P/E25F 22.5 เท่า (-2SD ในรอบ 5 ปี)**

หุ้นที่เกี่ยวข้องกับการผลิตอาวุธสงคราม

Company	Ticker	Business Model	Product Highlight
BAE Systems	BA LN	บริษัทการป้องกันและอากาศยานป้องกันทางอากาศ โดยขายโดรนและอากาศยานรบในต่างประเทศและให้บริการทางทหารในหลายพื้นที่	ผลิตภัณฑ์ของ BAE เช่น เครื่องบินรบ Eurofighter Typhoon และรถถัง Challenger 3
Boeing	BA US	บริษัทการป้องกันและอากาศยานในสหรัฐอเมริกา สำหรับเครื่องบินรบและเครื่องบินพาณิชย์ และอากาศยานทางทหาร (เครื่องบินรบ, เฮลิคอปเตอร์, ยานอวกาศ)	ผลิตภัณฑ์ของ Boeing ได้แก่ เครื่องบินรบ F-15EX และ F/A-18E/F Super Hornet, เฮลิคอปเตอร์ AH-64 Apache และ CH-47 Chinook
Lockheed Martin	LMT US	บริษัทการป้องกันและอากาศยานในสหรัฐอเมริกา มีรายได้ประมาณ 75% มาจากการขายอาวุธและระบบป้องกันให้รัฐบาล	ผลิตภัณฑ์ของ Lockheed Martin ได้แก่ เครื่องบินรบ F-35 Lightning II ซึ่งเป็นโครงการอาวุธที่ใหม่ที่สุดของสหรัฐฯ
Rolls-Royce	RR LN	บริษัทวิศวกรรมเครื่องยนต์อากาศยานและระบบพลังงาน ราว 30% ของรายได้มาจากธุรกิจอากาศยาน (เครื่องยนต์เครื่องบิน, เครื่องยนต์เรือ, เครื่องยนต์เรือดำน้ำ)	ผลิตภัณฑ์ของ Rolls-Royce ได้แก่ Adour สำหรับเครื่องบินรบ Hawk และ Jetstar L1590 สำหรับ F-35B ที่ใช้บนเรือบรรทุกเครื่องบินสหรัฐฯ
Rheinmetall	RHM GR	บริษัทการป้องกันและอากาศยานในเยอรมนี โดยรายได้ประมาณ 70% มาจากธุรกิจอากาศยาน, ยานเกราะ, ยานเกราะติดอาวุธทางทหาร	ผลิตภัณฑ์ของ Rheinmetall ได้แก่ Leopard 2 รถถังรบหลักของเยอรมนี และ M1 Abrams ของสหรัฐฯ

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

จีนนำเข้ากระเป๋าหนังจากฝรั่งเศสกลับมาเติบโตในรอบ 18 เดือน

Category	Item	Value (USD)	Change (%)
Handbags	Handbags	1,234,567	+12.5%
Shoes	Shoes	987,654	+8.7%
Watches	Watches	543,210	+5.3%
Jewelry	Jewelry	321,098	+3.1%
Accessories	Accessories	210,987	+2.8%

ที่มา: GOLDMAN SACHS, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ตลาดหุ้นจีน (Slightly overweight)

ดัชนี HSI ปรับตัวขึ้นแรงในไตรมาสสาม (ณ 1 ก.ค. - 25 ก.ย.) นำโดยกลุ่ม Big tech ที่เกี่ยวข้องกับ AI อาทิ SMIC +70.8%, Baidu +58.2% และ Alibaba +53.9% หลังบริษัทในจีนเริ่มหันมาพัฒนาชิป AI ของตนเองและมีการเปิดตัวโมเดล AI รุ่นใหม่อย่าง “Qwen3-Max” อีกทั้ง baidu กำลังทดสอบเวอร์ชันใหม่ของโมเดล AI Ernie โดยใช้ชิป Kunlun P800 ที่พัฒนาขึ้นเอง ส่งผลให้ตลาดเริ่มกลับมาให้ความสนใจในหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจีนมากขึ้น โดยในไตรมาส 3 หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจีน Outperform หุ้นกลุ่มเศรษฐกิจ สะท้อนผ่านดัชนี Hang Seng Index ให้ผลตอบแทนที่โดดเด่นกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับดัชนี Nasdaq 100

ดัชนี HANG SENG TECH ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า NASDAQ



ที่มา: TRADINGVIEW, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หุ้นในกลุ่ม TERRIFIC 10

No.	Terrific10	Ticker	P/E 25F	Market Cap (M.USD)	Net Profit 25F(M.USD)	EPS Growth 25F	Return MTD(%)	Return HTD(%)
1	Tencent	700 HK	22.0	779,223	35,844	16.9%	10.9%	31.5%
2	Alibaba Group	9988 HK	21.4	396,309	21,700	15.2%	39.7%	47.2%
3	XIAOMI	1810 HK	32.3	193,599	6,000	48.7%	9.5%	-3.5%
4	BYD	1211 HK	21.8	138,297	6,085	2.6%	-1.4%	-7.9%
5	NETEASE, INC.	9999 HK	18.5	100,310	5,534	33.5%	16.0%	16.8%
6	SMIC	981 HK	96.7	85,076	730	50.0%	11.5%	51.5%
7	MEITUAN	3690 HK	N.A.	82,666	(969)	Loss	2.4%	-16.0%
8	JD.COM, INC.	9618 HK	13.4	51,091	3,929	37.3%	16.0%	6.9%
9	Baidu, Inc.	9888 HK	17.2	47,246	2,699	8.2%	46.5%	57.0%
10	GEELY AUTOMOBILE	175 HK	11.5	25,696	2,265	-8.8%	1.0%	23.7%
Total				1,899,512	83,817			

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นจีนต่อเนื่องในไตรมาส 4 โดยเฉพาะหุ้นในกลุ่ม Big Tech อย่าง Terrific 10 ซึ่งชื่นชอบ 9988 HK (DR: BABA80), 700 HK (DR: TENCENT80), 1024 HK (DR: KUAISH80)

หุ้นเด่น เดือน ต.ค. 68

Company	Ticker	Sector	Last Price (29/9/2025)	Fair Value	Upside	PER 25F (X)	EPS Growth 25F
US							
BRK/B	BRK US	Financials	\$499.3	\$525.5	5%	24.1	-6%
GRAB	GRAB US	Industrials	\$6.1	\$6.2	2%	149	237%
Europe							
LVMH	MC FP	Consumer Discretionary	EUR 523.1	EUR 553.6	6%	24.5	-15%
Rheinmetall (หุ้นทำ)	RHM US	Industrials	EUR 1994	EUR 2143.5	8%	68.7	62%
BAE Systems (หุ้นทำ)	BA LN	Industrials	EUR 2046	EUR 2134	4%	27.1	10%
China							
Alibaba	9988 HK	Consumer Discretionary	HKD 174.1	HKD 182.6	5%	23.3	-16%
Kuashou	1024 HK	Communication	HKD 79.2	HKD 87.5	10%	15.5	17%
Tencent	700 HK	Communication	HKD 657.5	HKD 702.6	7%	21.9	17%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

INVEST+
SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

ไต่ดีกว่าสุกร....ส่วนสัตว์น้ำ UPSIDE น้อย

- 🔄 กลุ่มสัตว์บก...GFPT ผันผวนน้อยกว่า CPF ที่เจอแรงกดดันจากสุกร
- 🔄 กลุ่มสัตว์น้ำ..4Q68 จะดีที่สุดสำหรับ ITC แต่ TU จะอ่อนตัว QoQ ตามฤดูกาล
- 🔄 เลือก GFPT หุ่นเด่น ส่วนกลุ่มสัตว์น้ำ ราคามี upside น้อย

เกษตรอาหาร
น้ำหนัก เก่าตลาด

แนวโน้มกำไรปกติของหุ้นกลุ่มเกษตร/อาหาร 4 บริษัท (CPF, GFPT, TU, ITC) งวด 3Q68 และ 4Q68 คาดเติบโตแตกต่างกันไปดังนี้

CPF - คาดแนวโน้ม 2H68 จะอ่อนตัว HOH จาก 1H68 (แต่ทรงตัว/ดีขึ้นเล็กน้อย YOY ท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลืองที่ลดลง) เหตุจากราคาผลิตภัณฑ์ลดลง อย่างยิ่งราคาสุกรในไทยอ่อนตัวจาก 2Q68 ที่ 87 บาท/กก. คาดลงมาต่ำกว่า 70 บาท/กก. ใน 3Q68 จากหน้าฝน, ปัญหาแรงงานกับพวชากลับประเทศ ทำให้ขาดแรงงานเชือด ส่งผลให้ SUPPLY ในตลาดเพิ่มขึ้น รวมถึงผู้เลี้ยงรายกลาง-ย่อย เทขายมากขึ้น กดดันต่อราคาสุกร คาดสร้างผลกระทบต่อทิศทางกำไร 3Q68 ลดลง QOQ แต่มีโอกาสกลับมาฟื้นตัว QOQ ใน 4Q68 ภายหลังก่อผู้ผลิตมีมาตรการควบคุมปริมาณ SUPPLY ขณะที่อุปสงค์คาดเริ่มฟื้นตัวหลังเทศกาลกินเจ (21-29 ต.ค) และเข้าเทศกาลเฉลิมฉลองปลายปี, มาตรการคนละครึ่ง และสถานการณ์แรงงานกับพวชาคลี่คลาย น่าจะเป็นปัจจัยหนุนต่อราคาสุกรดีขึ้นตั้งแต่ พ.ย.-ธ.ค. นอกจากนี้การดำเนินงานของบริษัทร่วม CPALL/ CPAXT ที่เข้าสู่ช่วงฤดูกาล คาดเป็นอีกปัจจัยหนุนต่อกำไร 4Q68

GFPT - คาดแนวโน้มกำไร 2H68 จะสูงขึ้น YOY และทรงตัวจาก 1H68 โดยกำไร 3Q68 และ 4Q68 คาดเติบโต YOY (ทรงตัว QOQ) มีแรงหนุนหลักจากมาร์จินที่ยังได้อานิสงส์จากต้นทุนวัตถุดิบลดลง ทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลือง ส่วนปริมาณส่งออกไก่ประมัตถงตัว ขณะที่ราคาไก่ในประเทศเฉลี่ย 3Q68 คาดใกล้เคียง 2Q68 เฉลี่ย 39-40 บาท/กก. และมีโอกาสยืนสูง/เพิ่มขึ้นเล็กน้อยใน 4Q68 ที่เข้าสู่ฤดูกาลเฉลิมฉลองส่งท้ายปี และ ฤดูกาลท่องเที่ยว เข้ามากระตุ้นการบริโภคในประเทศ นอกจากนี้สถานการณ์แรงงานที่กลับสู่ปกติใน 4Q68 หลังสามารถหาแรงงานใหม่ (พม่า ลาว ไทย) มาทดแทนกับพวชาที่หายไปทั้งหมด ทำให้แนวโน้มการใช้กำลังการผลิตจะดีขึ้นด้วย

ITC - คาดกำไร 2H68 ดีกว่า HOH จาก 1H68 (แต่ลดลง YOY จาก 2H67 ถูกกดดันด้วยค่าเงินบาทแข็งค่า, มาร์จินที่สูงกว่าปกติใน 3Q67, การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายปรับโครงสร้างองค์กร และผลกระทบ GMT มีผลต่อภาษีสูงขึ้น) โดยกำไร 3Q68 คาดดีขึ้น QOQ และทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q68 จากปัจจัยฤดูกาลขาย และการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ เข้ามาหนุนต่อปริมาณคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามแม้สถานการณ์ตอนนี้ ยังไม่เห็นถึงผลกระทบของ US TARIFF ที่มีต่อปริมาณคำสั่งซื้ออย่างมีนัยยะ แต่คงยังต้องติดตามสถานการณ์ระยะถัดไป หลังลูกค้าในสหรัฐเริ่มมีการทยอยปรับขึ้นราคาขายปลีกเฉลี่ย 5%-12% ตั้งแต่ ก.ย. เป็นต้นไป หรือเกิดขึ้นเต็มที่ 4Q68 ว่าสุดท้ายจะมีผลต่อคำสั่งซื้ออย่างน้อยเพียงไหน

TU - คาดโมเมนตัมกำไรดีขึ้น HOH ใน 2H68 เทียบกับ 1H68 ที่มีฐานต่ำ เนื่องจากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับ US TARIFF ทำให้ลูกค้าชะลอการสั่งซื้อ โดยคาดลูกค้ากลับมาสั่งซื้อเพิ่มขึ้น ท่ามกลางต้นทุนวัตถุดิบปลาน้ำจืดทรงตัว ขณะที่ทิศทางมาร์จินจะกว้างขึ้นจากการรับประโยชน์จากโครงการ TRANSFORMATION มากขึ้น ภายใต้อุปสงค์ค่าใช้จ่ายปรับโครงสร้างองค์กรคาดทรงตัวจากครึ่งปีแรก โดยเบื้องต้นประเมินกำไร 3Q68 คาดดีขึ้นจาก 2Q68 แต่จะอ่อนตัว QOQ ใน 4Q68 ตามปัจจัยฤดูกาล (แต่ผลเชิงลบจากเงินบาทแข็งค่า อาจกดดันการเติบโต YOY)

ฝ่ายวิจัยคงแนะนำลงทุนเก่าตลาดสำหรับกลุ่มฯ แม้กลุ่มสัตว์น้ำ (TU, ITC) จะเห็นการฟื้นตัวขึ้น HOH ใน 2H68 ดีกว่ากลุ่มสัตว์บก (CPF/GPFT) แต่ด้วยราคาหุ้นมี UPSIDE จำกัดจากมูลค่าพื้นฐานปี 2569 จึงให้น้ำหนักลงทุน NEUTRAL สำหรับ TU และ ITC ขณะที่กลุ่มสัตว์บก มอง GPFT (FV@B13.70) เป็นตัวเลือกที่น่าสนใจมากกว่า CPF และเลือกเป็นหุ้นเด่น เนื่องจากพอร์ตทั้งหมดเป็นกลุ่มไก่ที่มีความผันผวนของราคาผลิตภัณฑ์น้อยกว่ากลุ่มสุกร รวมถึงยังได้ประโยชน์จากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง

INVEST+
SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

แนวโน้มเริ่มต้นขึ้น

- 🔄 กำไรกลับมาเติบโต 4Q68 จากหลายปัจจัยหนุน
- 🔄 คาดกำไรปกติโต 14% YoY ใน 2H68 และ 12% YoY ในปี 2569
- 🔄 เลือก ICHI และ CBG เป็น Top picks

เครื่องดื่ม

น้ำหนึก เท้าตลาด

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อกำไรของบริษัทในกลุ่มเครื่องดื่มสำหรับช่วง 2H68 แม้ประเมินเบื้องต้นว่าอาจมีกำไรรวมที่ลดลงจาก 1H68 แต่เป็นผลมาจาก OSP เพียงบริษัทเดียว แต่บริษัทอื่นน่าจะมีกำไรเติบโตได้ทั้ง HoH และ YoY แม้ในช่วง 3Q68 กลุ่มเครื่องดื่มยังมีความท้าทายในหลายประเด็น ได้แก่ ปัจจัยฤดูกาลที่เป็นช่วงหน้าฝน ยอดส่งออกที่ชะลอตัวจากผลกระทบนโยบายภาษีสหรัฐฯ และค่าเงินบาทแข็งค่า และกำลังซื้อในประเทศที่ค่อนข้างอ่อนแอ แต่คาดหวังการกลับมาฟื้นตัวใน 4Q68 ที่มองว่ากำไรรวมของกลุ่มมีโอกาสเติบโตได้ทั้ง QoQ และ YoY ซึ่งมีปัจจัยหนุน ดังนี้

- ผลบวกจากฤดูกาล เป็นปัจจัยหลักที่ช่วยหนุนให้ยอดขายฟื้นตัว QoQ สำหรับบริษัทผู้ผลิตเครื่องดื่มชูกำลัง (CBG, OSP) และเครื่องดื่มที่ให้ความสดชื่น (ICHI, SAPPE) จากยอดขายที่ได้รับผลกระทบจากฤดูฝนใน 3Q68 นอกจากนี้ คาด CBG จะได้รับผลบวกเพิ่มเติมจากการเฉลิมฉลองช่วงปลายปีช่วยหนุนยอดขายเครื่องดื่มแอลกอฮอล์
- กำลังซื้อในประเทศที่เพิ่มขึ้น จากอานิสงส์มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ โดยสินค้าที่คาดว่าเครื่องดื่มชูกำลังจะได้รับผลประโยชน์มากที่สุด ตามสัดส่วนการขายผ่านช่องทางร้านค้าดั้งเดิมที่สูงกว่าเครื่องดื่มประเภทอื่นที่ราว 70%
- ค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มกลับมาอ่อนค่า หนุนการส่งออก ซึ่งจะส่งผลบวกต่อยอดขายของ COCOCO และ SAPPE ที่มีสัดส่วนรายได้จากการส่งออก 88% และ 80% ตามลำดับ

ทั้งนี้ แนวโน้มผลประกอบการ 4Q68 ของบริษัทในกลุ่มเครื่องดื่ม มีดังนี้

CBG: คาดกำไรเพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY ได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศที่เพิ่มขึ้นทำจุดสูงใหม่ ส่งผลให้เรามีมุมมองเชิงบวกต่อ CBG มากขึ้น โดยสถานะทางการตลาดของบริษัทแข็งแกร่งขึ้นต่อเนื่องจากปีแล้ว หลังจากทีบริษัทดำเนินกลยุทธ์สร้างเครือข่ายช่องทางจำหน่ายสินค้าแบบดั้งเดิม ควบคู่ไปกับการทำโปรโมชันในช่องทางจำหน่ายสินค้าสมัยใหม่

COCOCO: คาดกำไรเพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY จากมาร์จินที่ฟื้นตัวตามราคาต้นทุนวัตถุดิบ-พร้าวที่ลดลง และยอดขายที่ยังเติบโตต่อเนื่อง

ICHI: คาดกำไรเพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY ตามยอดขายที่เติบโตแข็งแกร่งจากยอดขายในประเทศทั้งจากสินค้าชาเขียวและน้ำต่าง

SAPPE: คาดกำไรลดลง QoQ แต่เพิ่มขึ้น YoY จากฐานที่ต่ำในปีที่แล้ว โดยคาดหวังค่าเงินบาทที่กลับมาอ่อนค่าส่งผลบวกต่อมาร์จิน แต่แนวโน้มยอดขายโดยรวมยังถูกกดดันจากอุปสงค์ในประเทศส่งออกหลักๆ อย่าง เกาหลีใต้ ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย ตะวันออกกลาง และสหรัฐฯ

OSP: คาดกำไรลดลง QoQ แต่เพิ่มขึ้น YoY ส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังที่ลดลงยังสร้างแรงกดดันต่อยอดขายในประเทศ แต่ประสิทธิภาพการผลิตที่ดี และต้นทุนวัตถุดิบต่ำช่วยหนุนมาร์จินเพิ่มขึ้น YoY

เราปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนสำหรับกลุ่มเครื่องดื่มเป็น “เท้าตลาด” จากเดิม “น้อยกว่าตลาด” เนื่องจากหลายบริษัทมีแนวโน้มผลประกอบการที่เป็นบวกมากขึ้น อย่างไรก็ดี จากปัจจัยที่กดดันยอดขายของกลุ่มมาตั้งแต่ช่วงต้นปี โดยเฉพาะกำลังซื้อที่ค่อนข้างอ่อนแอ ส่งผลให้กำไรปกติรวมของกลุ่มในปี 2568 เติบโตได้ค่อนข้างจำกัดที่ 3% YoY ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเลือก ICHI และ CBG เป็นหุ้น Top pick ตามแนวโน้มผลประกอบการเชิงบวกใน 4Q68 โดยเด่นกว่ากลุ่ม

INVEST+
SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

พื้นฐานดี แต่ VALUATION แพง

- 🔄 คาดกำไรปกติ 4Q68 ลด QoQ แต่ยังโต YoY
- 🔄 เริ่มมีปัจจัยบวกเข้ามามากขึ้น
- 🔄 Valuation สูงเกินปัจจัยพื้นฐาน

ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
น้ำหนัก เท่าตลาด

แนวโน้มกำไรของหุ้นในกลุ่มชิ้นส่วนฯ งวด 4Q68 น่าจะเติบโตได้ YoY ตามความต้องการใช้งานที่เพิ่มขึ้น ขณะที่สต็อกของลูกค้าน่าจะได้ออกรับจำนวนมากขึ้นตั้งแต่ปี 2566 จะทยอยหมดลงไป แต่คาดการณ์กำไรจะชะลอลง QoQ เมื่อเทียบกับ 3Q68 ที่น่าจะเป็นจุดสูงสุดของปี เพราะอยู่ในช่วง High season ของอุตสาหกรรม ส่วน 4Q68 จะอยู่ในช่วง low season เนื่องจากลูกค้าเป้าหมายในต่างประเทศ (ลูกค้าหลัก) มักจะชะลอการสั่งซื้อในช่วงปลายปี เนื่องจากเป็นช่วงวันหยุดยาว ทั้งเทศกาลคริสต์มาส และส่งท้ายปี นอกจากนี้บริษัทชิ้นส่วนฯ ในไทยเอง มักจะมีการหยุดผลิตชั่วคราว ในช่วงดังกล่าวเช่นกัน

อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากำไรของกลุ่ม ยังมีปัจจัยบวกที่จะช่วยเข้ามาพยุง ไม่ให้กำไรตกต่ำ QoQ มากนัก นอกจากนี้ยังจะหนุนการเติบโตในระยะถัดไปได้ด้วย กล่าวคือ

- ความกังวลเรื่องภาษีตอบโต้จากสหรัฐที่คลี่คลายลงไป หลังจากที่มีความชัดเจนแล้ว โดยมีการประกาศอัตราภาษีนำเข้าจากไทยในอัตรา 19% ซึ่งถือว่าใกล้เคียงกับอัตราที่ประเทศในแถบอาเซียนถูกเรียกเก็บ และผู้ประกอบการของไทยได้เปิดเผยว่า ทางผู้ซื้อสินค้าจะเป็นผู้แบกรับค่าใช้จ่ายในส่วนของภาษีที่เพิ่มขึ้นนี้ไว้เอง ทั้งนี้ประเด็นเรื่องภาษีนี้ อาจมี upside ในอนาคต เนื่องจากได้มีการฟ้องร้องว่าประธานาธิบดีทรัมป์ ไม่มีอำนาจในการสั่งเรียกเก็บ ซึ่งที่ผ่านมาศาลอุทธรณ์ในสหรัฐได้ตัดสินแล้วว่า ประธานาธิบดีทรัมป์ ไม่มีอำนาจในการสั่งเรียกเก็บภาษีดังกล่าว โดยปัจจุบันอยู่ในขั้นตอนของศาลฎีกา ที่จะเริ่มมีการไต่สวนในช่วงเดือน พ.ย. 68 นี้
- เศรษฐกิจโลกอาจมีการเติบโตได้ดีกว่าที่มีการคาดการณ์ไว้ (OCED ปรับเพิ่ม GDP โลก สำหรับปี 2568 โตขึ้นเป็น 3.2% จากเดิม 2.9%)

- อัตราดอกเบี้ยในตลาดหลักอย่างสหรัฐ และยุโรป ที่ยังมีทิศทางเป็นขาลง จะช่วยเร่งการตัดสินใจซื้อรถยนต์ของผู้บริโภค หนุนการเติบโตของอุตสาหกรรมยานยนต์ และโดยเฉพาะรถยนต์ไฟฟ้า (Electric Vehicle-EV) ที่ต้องใช้งานอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เป็นส่วนใหญ่ของทั้งตัวรถยนต์ และอุปกรณ์การชาร์จไฟฟ้า แต่ก่อนหน้านี้รถยนต์ EV ยังไม่เติบโตอย่างที่ตลาดคาด เพราะมีอุปสรรคจากเศรษฐกิจในสหรัฐ และยุโรป ที่ฟื้นช้า และดอกเบี้ยยังอยู่ในระดับสูง
- การเร่งพัฒนา AI และการแข่งขันขยายโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) ของผู้นำชิปรายใหญ่ของโลก ส่งผลให้มีการต้องการใช้งานชิป เพิ่มสูงขึ้น ส่งผลดีต่อผู้ประกอบการไทยที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทานของการผลิตชิป ทั้ง DELTA (ผลิตเพาเวอร์ซัพพลาย), HANA (ผลิต PCBA, IC Assembly) และ KCE (ผลิตแผ่น PCB)
- ได้อานิสงส์จากอัตราค่าไฟฟ้าที่ลดลง เหลือ 3.9406 บาท/หน่วย สำหรับงวด ก.ย. 68 - ธ.ค. 68 (-0.7% QoQ, -5.7% YoY) ช่วยประหยัดค่าไฟฟ้าได้ เพราะเป็นอุตสาหกรรมที่ใช้เครื่องจักรในสายการผลิตอยู่มาก

เรายังคงน้ำหนักการลงทุนสำหรับหุ้นกลุ่มชิ้นส่วนฯ “เท่าตลาด” เพราะคาดการณ์การเติบโตของกำไรปี 2568 ของหุ้น DELTA ที่เป็นตัวหลักผลักดันกำไรกลุ่ม จะชะลอจากผลกระทบของภาษี (Global Minimum Tax-GMT) แม้คาดว่าจะกลับไปโตอีกครั้งในปี 2569 ราว 18% YoY แต่ราคาหุ้นได้ปรับขึ้นมาสะกอนไปแล้ว ทำให้ฝ่ายวิจัยจึงยังไม่เลือกหุ้นใด เป็นหุ้น Top pick สำหรับกลุ่ม

INVEST+
SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

ไ้เวลาเดินทาง

- 🕒 จัดกระเป๋ารับฤดูกาลท่องเที่ยว
- 🕒 Event ใหญ่ที่รออยู่ในปีหน้า หนุนการเดินทางกลุ่ม MICE
- 🕒 เน้นท่องเที่ยวไทย CENTEL ERW ส่วนฮับการบินชอบ THAI มากกว่า AOT

ท่องเที่ยว
น้ำหนัก เก้าตลาด

ภาพรวมนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย YTD (ถึง 21 ก.ย. 68) อยู่ที่ 23,450,122 คน ลดลง 7.4% YOY กดดันจากนักท่องเที่ยวจีนมาไทย (8M68 อยู่ที่ 3.1 ล้านคน ลบ 35% YOY) จากความไม่มั่นใจด้านความปลอดภัย หลังเกิดเหตุกับ ซิง ซิง

ภายใต้การเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยวฯ ตั้งแต่ ต.ค. ช่วยหนุนนักท่องเที่ยวฯ งวด 4Q68 ขึ้น QOQ (และสนับสนุนราคาหุ้นในกลุ่มฯ) ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินสมมติฐานนักท่องเที่ยวฯ ทั้งปี 34.5 ล้านคน (-3% YOY) เหลือ DOWNSIDE ไม่มาก ขณะที่แนวโน้มนักท่องเที่ยวฯ ปี 2569 เติบโต 5% YOY จากฐานนักท่องเที่ยวจีนมาไทยต่ำในปี 2568

ฝ่ายวิจัยมองว่าภาคการท่องเที่ยวไทย นอกจากการเร่งฟื้นความเชื่อมั่นด้านความปลอดภัยกับนักท่องเที่ยวจีน ยังต้องเสริมแหล่งท่องเที่ยวแบบ MAN MADE เพื่อแข่งกับประเทศคู่แข่ง อย่างไรก็ดีการสร้างแหล่งท่องเที่ยวใหม่มีระยะเวลาในการก่อสร้าง (1 – 3 ปี)

ดังนั้นตามความเห็นฝ่ายวิจัย กลยุทธ์การดึงดูดนักท่องเที่ยวต่างชาติ ช่วงนี้ต้องเน้นไปที่กลุ่ม MICE (MEETINGS, INCENTIVE, CONVENTIONS และ EXHIBITIONS) โดยในปี 2569 ทาง AMWAY CHINA เลือกไทยเป็นสถานที่จัดงาน AMWAY LEADERSHIP SEMINAR - BANGKOK ระหว่างวันที่ 4 มิ.ค. – 13 เม.ย. 69 คาดได้ นักท่องเที่ยวจีนจากงานนี้ราว 1 หมื่นคน ส่วนช่วง ต.ค. ไทยได้รับเลือกให้เป็นเจ้าภาพจัดการประชุมประจำปีของ IMF และกลุ่มธนาคารโลก (WORLD BANK GROUP - WBG) ระหว่างวันที่ 12 – 18 ต.ค. 69 ณ

ศูนย์การประชุมแห่งชาติสิริกิติ์ คาดการณ์ผู้เข้าร่วมงาน 1.5 – 1.8 หมื่นคน จาก 191 ประเทศทั่วโลก นอกจากนี้เทศกาลดนตรี EDM อันดับ 1 ของโลกอย่าง TOMORROWLAND ซึ่งจะเริ่มจัดที่ไทยปีหน้าช่วง ส.ค. - ธ.ค. 3 วัน (ที่ชลบุรี) เป็นอีก EVENT ที่น่าจะดึงดูดนักท่องเที่ยวกำลังซื้อสูง

กลยุทธ์การลงทุนกลุ่มโรงแรม เน้นไปที่หุ้นท่องเที่ยวที่โครงสร้างรายได้ อยู่ในไทยเป็นหลัก เพราะมองว่าราคาหุ้นมีปัจจัยขับเคลื่อนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ รวมถึงการใกล้เข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยวไทย เลือก CENTEL ที่แนวโน้มกำไรฯ ปีหน้าขยายตัวสูงสุดในกลุ่มฯ ประกอบกับการแผนดึงดูดลูกค้ากลุ่ม MICE ของภาครัฐ จะเอื้อต่อโรงแรมใหญ่ของ CENTEL ที่ CENTRAL WORLD รวมทั้งบริษัทฯ มีแผนขยายโรงแรมทั้งในไทย ต่างประเทศ และร้านอาหาร ค่อนข้างชัดเจนตามด้วย ERW เพราะราคายัง LAGGARD หุ้นโรงแรมอื่น

นอกจากการเป็นจุดหมายปลายทางด้านการท่องเที่ยว ทางประเทศไทย ตั้งเป้าหมายการเป็นศูนย์กลางทางการบิน (เน้นการที่ผู้โดยสารมาต่อเครื่องที่ไทยมากขึ้น) ซึ่งการเป็น HUB การบินของไทย สนามบินสุวรรณภูมิ และ THAI ต้องเผชิญกับคู่แข่งในภูมิภาค สนามบินชางไฮ้ และ SIA ของสิงคโปร์ รวมถึงศูนย์ซ่อมเครื่องบิน (MRO) โดยเนื่องจากกฎหมายปัจจุบัน ยังไม่เปิดทางให้ AOT เก็บค่า TRANSFER และ TRANSIT ดังนั้นในรัศมี HUB การบิน ชอบ THAI มากกว่า AOT

INVEST+
SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

กลุ่มเด่น กำไรแกร่ง

- มีหลายปัจจัยบวกหนุนใน 4Q68
- คาดการณ์กำไรปี 2H68 ดีกว่า 1H68 หนุนทั้งปีโต 32% เติบโตกว่าตลาด
- เลือก TRUE และ THCOM เป็น Top picks

เทคโนโลยีสารสนเทศ
และการสื่อสาร
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

ฝ่ายวิจัยยังมีมุมมองเชิงบวกต่อกำไรของหุ้นในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT) สำหรับช่วงครึ่งปีหลังของปี โดยเฉพาะในงวด 4Q68 เนื่องจากคาดว่าผู้ให้บริการมือถือทั้ง 2 ราย (ADVANC, TRUE) ที่เป็นตัวหลักผลักดันกำไรกลุ่ม จะมีกำไรที่ยังเติบโตต่อเนื่องทั้ง QoQ และ YoY เพราะมีหลายปัจจัยบวกเข้ามาหนุน คือ

- ผลบวกจากฤดูกาล เพราะโดยปกติแล้วในไตรมาส 4 ของทุกปี จะเป็น HIGH SEASON ของกลุ่ม ICT เนื่องจากรายได้ของ ADVANC และ TRUE ได้ประโยชน์จากช่วงเทศกาลส่งท้ายปี เพราะผู้บริโภคมีการใช้งานโทรศัพท์สูง บวกกับไตรมาส 4 ของทุกปี เป็น High season ของการท่องเที่ยว ช่วยส่งเสริมรายได้จากบริการที่เกี่ยวข้องกับนักท่องเที่ยว เช่น ซิมการ์ดสำหรับนักท่องเที่ยว และบริการโทร.ข้ามแดนอัตโนมัติ (International Roaming) นอกจากนี้ยัง 4Q68 ยังเป็น ไตรมาสแรกที่จะมีการจ่าย “ไอโฟน 17” เติบโตไตรมาส ส่งผลดีต่อทั้ง ADVANC, TRUE และ JMART
- เป็นไตรมาสแรกที่ได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาลง อย่างเต็มไตรมาส จากการที่ กนง. ได้ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงตั้งแต่ 13 ส.ค. 68 ซึ่งเมื่อพิจารณาหุ้นในกลุ่ม ICT ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา เชื่อว่าเมื่อ ดอกเบี้ยลดลง 3BBIF และ THCOM จะได้ประโยชน์มากที่สุด เนื่องจาก เงินกู้ยืมทั้งหมดเป็นเงินกู้ยืมจากรธนาคารที่อิงอัตราดอกเบี้ยลอยตัว รองลงไปจะเป็น ADVANC ที่มีหนี้อิงดอกเบี้ยลอยตัว 33% ส่วน TRUE ที่แม้จะมีหนี้ส่วนใหญ่ ซึ่งอิงอัตราดอกเบี้ยลอยตัว แต่จะได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาลงเช่นกัน เนื่องจากมีหนี้ครบกำหนดชำระคืนใน 4Q68 ราว 7 พันล้านบาท ซึ่งจะช่วยให้อำนาจซื้อโทรศัพท์มือถือด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง
- ได้อานิสงส์จากอัตราค่าไฟฟ้าที่ลดลง เหลือ 3.9406 บาท/หน่วย สำหรับงวด ก.ย. 68 - ส.ค. 68 (-0.7% QoQ, -5.7% YoY) โดย

ADVANC และ TRUE จะประหยัดค่าสาธารณูปโภคจากสถานีฐานที่มืออยู่ทั่วประเทศ

สำหรับบริษัทอื่นๆ อย่าง JMART และ THCOM ก็มีแนวโน้มที่กำไรใน 4Q68 จะสดใสและเป็นจุดสูงสุดของปี กล่าวคือ

JMART คาดธุรกิจจัดจำหน่ายอุปกรณ์โทรศัพท์มือถือ (ธุรกิจหลัก) ได้ผลบวกจากฤดูกาล และรับอานิสงส์จากการจำหน่ายสินค้า “ไอโฟน 17” อีกทั้งคาด JMART (บ.ลูกที่ทำธุรกิจติดตามหนี้) ได้ประโยชน์จากทั้งดอกเบี้ยขาลง หากจะออกหุ้นกู้ชุดใหม่เพิ่มในช่วงปลายปี เพื่อไว้ใช้ในการจัดซื้อหนี้ NPL จากสถาบันการเงิน และกำลังซื้อ/ความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าสูงขึ้น จากมาตรการ “คนละครึ่ง” นอกจากนี้ใน 4Q68 น่าจะได้รับส่วนแบ่งกำไรจาก บ.ร่วม สูงขึ้นโดยเฉพาะจาก BNN (สุกั๊ตน้อย) ที่จะได้ประโยชน์จากการเฉลิมฉลองส่งท้ายปี บวกกับการขยายสาขาเพิ่มไปในต่างจังหวัด

ส่วน THCOM หาก กสทช. สามารถจัดประมูลงานเน็ตชายขอบเฟส 3 ได้ในช่วง ก.ย. 68 - ต.ค. 68 ได้ คาดจะช่วยให้อำนาจมีรายได้เข้ามาเพิ่มจากการให้บริการ (บริษัทเป็นผู้ให้บริการแก่ผู้ชนะประมูลในเฟส 1 และเฟส 2 อยู่แล้ว) อย่างไรก็ตามครั้งนี้ บริษัทมีแผนจะเข้าร่วมประมูลเอง โดยหากชนะประมูล จะสามารถบันทึกรายได้การติดตั้งอุปกรณ์ใน 4Q68 ซึ่งถือเป็น upside ต่อประมาณการของเรา

เรายังคงน้ำหนักการลงทุนสำหรับหุ้นกลุ่ม ICT “มากกว่าตลาด” เพราะคาดการณ์เติบโตของกำไรปี 2568 ของหุ้นที่ราว 32% YoY เติบโตกว่าการเติบโตของตลาด ซึ่งหนุนโดยกำไรของทั้ง ADVANC และ TRUE ที่เป็นตัวหลักผลักดันกำไรกลุ่ม ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเลือก TRUE และ THCOM เป็นหุ้น Top pick

INVEST+
SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

ทางของสินเชื่อ

- 🔄 สินเชื่อ ส.ค. ยังซึ้งๆ มี TISCO ที่ YTD เติบโต
- 🔄 ล้นการเบิกใช้สินเชื่อดีทั้งปีหน้า จากมาตรการรัฐและอัตราดอกเบี้ยต่ำ
- 🔄 Div play (และ ROE สูง) อย่าง SCB KTB และ TISCO

ธนาคาร
น้ำหนัก เก้าตลาด

สินเชื่อสุทธากลุ่มฯ (8 ธนาคาร) ณ สิ้น ส.ค. 68 ลดลง 0.8% MOM (-1.6% QTD, -1.8% YOY, -2.7% YTD) ต่ำลงเกือบทุกธนาคาร (ยกเว้น BAY บวก 0.2% MOM จากรายใหญ่) ประเมินหลักๆ ยังคงมาจากการชำระคืนหนี้ของสินเชื่อธุรกิจ รวมทั้งสินเชื่อรัฐบาลของ KTB เพราะอยู่ในช่วงรอความชัดเจนของการเมืองไทย ในขณะที่สินเชื่อรายย่อย นโยบายสินเชื่อปล่อยใหม่ยังเป็นไปอย่างระมัดระวัง เพื่อป้องกันปัญหา NPL อย่างไรก็ดีเริ่มเห็นพัฒนาการของสินเชื่อเช่าซื้อรถของ TISCO เติบโตเล็กน้อย เพราะผลตอบแทนเทียบความเสี่ยงเริ่มจูงใจ หลังต้นทุนทางการเงินลด ตามวงจรรดอกเบี้ย เช่นเดียวกับสินเชื่อบ้านของ TTB เริ่มทรงตัว

ทั้งนี้ หากพิจารณาอัตราการเปลี่ยนแปลงของสินเชื่อ YTD พบว่า TISCO เติบโตกว่ากลุ่มฯ หลังเป็น ร.พ. เดียวที่ยืนในแดนบวกได้ราว 1%

แม้สินเชื่อกลุ่มฯ YTD ยังชะลอตัว แต่ฝ่ายวิจัยประเมินภายหลังจากการจัดตั้งรัฐบาลใหม่แล้วเสร็จ นอกจากสร้างความเชื่อมั่น ยังนำไปสู่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น อาทิ คนละครึ่ง รวมทั้งความต้องการของการเบิกใช้งบประมาณภาครัฐ (+ KTB) ตั้งแต่ 4Q68 ประกอบกับปกติแล้วช่วง 4Q เป็นช่วงที่ความต้องการใช้สินเชื่อสูงขึ้น ทั้งเช่าซื้อ และ FLOORPLAN (+TISCO, KKP, TTB) จาก MOTOR EXPO (29 พ.ย. – 10 ส.ค. 68), บัตรเครดิต (+ KTB และ SCB) ตามฤดูกาลจับจ่ายใช้สอยและท่องเที่ยว หนุนต่อเนื่องถึงความต้องการใช้สินเชื่อธุรกิจ (+KBANK และ BBL) ในกลุ่ม WORKING CAPITAL เพื่อนำมาผลิตสินค้ารองรับความต้องการของผู้บริโภค องค์ประกอบรวมฝ่ายวิจัยคาดสินเชื่อกลุ่มฯ กลับมาขยายตัวในช่วง 4Q

สำหรับระยะถัดไป แม้รัฐบาลนี้ มีระยะเวลาทำงานไม่เกิน 4 เดือน และจะจัดการเลือกตั้งใหม่ในปีหน้า แต่น่าจะสร้างความคาดหวังใหม่ (NEW HOPE) ให้กับเศรษฐกิจไทย ตามนโยบายเศรษฐกิจที่พรรคการเมืองได้หาเสียงไว้ โดยเฉพาะกรณีที่มีนโยบายสนับสนุนการปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจ เพื่อสนับสนุนการเติบโตระยะยาว ผสานกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมลดลง ตามวงจรรดอกเบี้ยนโยบาย ประเมินเป็นปัจจัยบวกต่อความต้องการใช้สินเชื่อข้างหน้า

โดยหากพิจารณาข้อมูลในอดีต พบว่าช่วงเลือกตั้ง 14 พ.ค. 66 สินเชื่อสุทธากลุ่มฯ เม.ย. ทรงตัว MOM ก่อนจะขยายตัวช่วง พ.ค. ถึง เม.ย. ที่ 0.2% และ 0.4% MOM ตามลำดับ และบวกต่อในช่วง ส.ค. ถึง ก.ย. ที่ 0.6% และ 0.9% MOM (VS ค่าเฉลี่ยรายเดือนทรงตัว MOM) ตามลำดับ ภายหลังรัฐบาลคุณเศรษฐา จัดตั้งขึ้นช่วงปลาย ส.ค. โดยเฉพาะ TISCO ที่มีการเติบโต MOM ต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงก่อนเลือกตั้งไปจนถึงสิ้นปี

คงมุมมอง NEUTRAL ต่อกลุ่มฯ แม้แนวโน้มกำไรสุทธากลุ่มฯ ช่วง 2H68 ไม่เด่น เพราะ ร.พ. ใหญ่ ตามวัฏจักรดอกเบี้ย (3Q68 ลด QOQ และ 4Q68 เป็นจุดต่ำสุดของปี เหตุเพราะ OPEX สูงขึ้น ตามฤดูกาล) อย่างไรก็ดีในอีกด้านวงจรรดอกเบี้ยขาลง จะสร้างความน่าสนใจให้กับหุ้นปันผล โดยเฉพาะกลุ่มธนาคาร ที่ให้ DIV YIELD ราว 6% - 8% ต่อปี เลือก ร.พ. ซึ่ง ROE และ DIV YIELD ทำได้ดีกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ได้แก่ SCB KTB และ TISCO

INVEST+

SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

ยังต้องรอความหวังเศรษฐกิจกลับมาฟื้นตัว

- 🔄 แม้ downsideราคาน้ำมันจะจำกัด แต่ upside ยังต้องรอความต้องการฟื้น
- 🔄 ทิศทางกำไร 4Q68 น่าจะเห็นการปรับตัวขึ้นได้ทุกกลุ่มฯจากช่วงฤดูหนาว
- 🔄 เลือก PTT จากเริ่มปันผลสูงในกลุ่มพลังงาน และ PTTEP เริ่มเทรดดิ้ง

พลังงาน และปิโตรเคมี น้ำหนัก เก้าตลาด

ราคาน้ำมันในช่วงที่ผ่านมาถูกกดดันจากทั้ง SUPPLY ที่ทยอยเพิ่มขึ้นจากการที่ประชุมกลุ่ม OPEC+ มีมติเพิ่มกำลังการผลิตอีก 1.37 แสนบาร์เรล/วัน ในเดือน ต.ค. รวมถึงประเทศซีเรียกลับมาส่งออกน้ำมันดิบเป็นครั้งแรกในรอบ 14 ปี หลังถูกยกเลิกมาตรการคว่ำบาตร ทำให้ปริมาณน้ำมันที่ออกสู่ตลาดมากขึ้น ประกอบกับด้าน DEMAND ยังถูกกดดันจากภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของหลายๆประเทศทั่วโลกที่ยังไม่เห็นการฟื้นตัว ทำให้ความต้องการใช้น้ำมันยังอยู่ในภาวะชะลอตัว ถึงแม้ในช่วงสิ้นปีอาจจะมีปัจจัยหนุนเป็นระยะจากเหตุการณ์โจมตีทางอากาศระหว่างรัสเซีย-ยูเครน รวมถึงการประชุมคว่ำบาตรน้ำมันของอิหร่านเพิ่มเติม และยังมีกรณีเรียกร้องจากสหรัฐฯให้ยุโรปหยุดซื้อน้ำมันจากรัสเซีย ทำให้คาด DOWNSIDE ของราคาน้ำมันก็จำกัดเช่นกัน ส่งผลให้ทิศทางราคาน้ำมันในช่วงที่เหลือของปีน่าจะสามารถยืนในกรอบใกล้เคียงกับสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่กำหนดให้ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบในปี 2568 อยู่ที่ 65 เหรียญฯต่อบาร์เรล และตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป อยู่ที่ 70 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากการคาดการณ์ภาพรวมเศรษฐกิจโดยรวมของโลกน่าจะทยอยเห็นการฟื้นตัวในช่วงที่เหลือของปี 2568 และต่อเนื่องในปี 2569 ตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆที่ออกมา แต่ทั้งนี้หากอ้างอิงการประเมิน SENSITIVITY ANALYSIS เบื้องต้นหากสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบปรับเพิ่มขึ้นหรือลดลงทุก 5 เหรียญฯต่อบาร์เรล จะส่งผลกระทบต่อมูลค่าพื้นฐาน (FV) ของหุ้นที่ได้รับผลบวกหลักจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงทั้ง PTTEP และ PTT ราว 5 และ 2 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ

ส่วนแนวโน้มค่าการกลั่น (GRM) ยังคงให้น้ำหนักการปรับตัวของค่าการกลั่นขึ้นลงเป็นไปตามฤดูกาล โดยในช่วง 3Q68 ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์เฉลี่ยอยู่ราว 4.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล ปรับตัวลดลงจากงวด 2Q68 ที่ 5.6 เหรียญฯต่อบาร์เรล ซึ่งถือว่าเป็นไปภายใต้สถานการณ์ปกติที่ไตรมาส 3 จะเป็นช่วง LOW SEASON โดยค่าการกลั่นจะต่ำสุดของปี ก่อนปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้งในช่วงฤดูการท่องเที่ยว และฤดูหนาวปลายไตรมาส 4 ทำให้คาดค่าการกลั่นในงวด 4Q68 น่าจะเห็นการปรับตัวสูงขึ้นจากงวด 3Q68 ได้ และหากมองภาพ

ทั้งปี 2568 ยังคงกำหนดสมมติฐานค่าการกลั่นอิงสิงคโปร์อยู่ที่ 5.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล ใกล้เคียงกับปี 2567 (YTD เท่ากับ 4.2 เหรียญฯ)

สำหรับ OUTLOOK กลุ่มปิโตรเคมีสายอะโรมาติกส์และโพลีเอทิลีน 4Q68 ยังหวังเห็นการฟื้นตัวจากงวด 3Q68 ที่ผลการดำเนินงานยังย่ำแย่อยู่เนื่องจากมาตรการต่างๆที่จีนออกมา ในช่วงสิ้นปียังไม่เห็นผลเชิงบวกต่อเศรษฐกิจที่ชัดเจน ทำให้ความต้องการใช้ปิโตรเคมียังไม่เห็นการฟื้นตัวมากนัก จากนี้ยังคงต้องรอความหวังจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่จะมาช่วยหนุน SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในภาพรวม ซึ่งคาดในช่วงปลายงวด 4Q68 จะได้รับปัจจัยหนุนจากช่วงเทศกาลปีใหม่และตรุษจีนที่จะมีความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีเพิ่มขึ้นเข้ามาหนุนได้

ส่วนราคาก๊าซหุงต้มอ้างอิง BARLOW JONKER INDEX (BJI) ล่าสุด ก.ย. 68 เฉลี่ยอยู่ราว 100-105 เหรียญฯต่อตัน ส่งผลให้ค่าเฉลี่ยนับตั้งแต่ต้นปี 2568 ถึงปัจจุบันอยู่ที่ 104.9 เหรียญฯต่อตัน ปรับตัวลดลง 23.2%YOY ช่วงสิ้นปีความต้องการใช้ก๊าซหุงต้มปรับตัวลดลงหลังผ่านพ้นช่วงฤดูร้อนมาแล้ว ประกอบกับทิศทางราคา SPOT LNG ในภูมิภาคเอเชียปรับตัวลดลง จากปริมาณก๊าซธรรมชาติของรัสเซียที่ไหลเข้าสู่ตลาดเอเชียมากยิ่งขึ้น ส่งผลให้ราคา SPOT ก๊าซหุงต้มปรับตัวลดลงตามไปด้วย รวมถึงในภาพระยะยาว คาดความต้องการใช้ก๊าซหุงต้มโดยรวมจะค่อยๆลดลง จากการปรับตัวในหลายๆประเทศทั่วโลกที่ให้น้ำหนักในด้านสิ่งแวดล้อมมากขึ้น ทำให้ยังไม่เห็นปัจจัยบวกหนุนจากรัฐกิจถ่วงน้ำหนัก

TOP PICKS ของกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี เลือก PTT (FV:37B) จากความแข็งแกร่งของฐานกำไรจากการเป็น HOLDING COMPANY และ DIVIDEND YIELD เฉลี่ยที่สูงกว่า 6.3% ต่อปี และ PTTEP (FV: 142B) จากทิศทางราคาน้ำมันที่มี DOWNSIDE จำกัดมากขึ้น ขณะที่ UPSIDE ยังหวังได้กับความต้องการใช้ที่จะกลับมาตามฤดูกาล รวมถึงหากอิงปัจจัยพื้นฐานของ PTTEP คาดปริมาณขายจะขึ้นทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในงวด 4Q68 ซึ่งจะเป็นอีกปัจจัยหลักช่วยหนุน

INVEST+

SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

ท่ามกลางสภาวะที่ยาก หวัง 4Q68 จะดีที่สุดของปี

- มีหลายปัจจัยสนับสนุนต่อการดำเนินงาน 2H68 ดีกว่า 1H68
- คาดการณ์กลุ่มฯ พันตัว QoQ เป็นขึ้นบันได 3Q68 และสูงสุด 4Q68
- เลือกหุ้นเด่น AP และ SIRI จากพื้นฐานดี และปันผลสูง

พัฒนาที่อยู่อาศัย
น้ำหนัก เก้าตลาด

ผลประกอบการกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยคาดพันตัว QOQ เป็นขึ้นบันไดใน 3Q68 และทำจุดสูงสุด 4Q68 ซึ่งปกติเป็นช่วงที่ดีที่สุดของปี ทั้งในส่วนยอดขาย ยอดโอนฯ และกำไร (แต่ยังหดตัวในเชิง YOY) สนับสนุนจาก **แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยไทยจะลดลง** ท่ามกลางเศรษฐกิจไทยเปราะบางจากผลกระทบมาตรการภาษีนำเข้าของสหรัฐ ที่มีผลต่อภาคส่งออก ประกอบกับภาคท่องเที่ยวไทยชะลอตัวจากนักท่องเที่ยวจีน ภาวะที่ทิศทางเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับต่ำ ทำให้มีการคาดการณ์ว่าการประชุม กนง. อีก 2 ครั้งที่เหลือของปีนี้ (วันที่ 8 ต.ค. และ 17 ธ.ค. 2568) มีโอกาสจะเห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างน้อย 1-2 ครั้งปีนี้ (ครั้งละ 0.25%) ย่อมเป็นผลเชิงบวกต่อผู้ซื้อบ้าน โดยเฉพาะลูกค้าระดับกลาง-ล่าง มีแนวโน้มจัดหาสินเชื่อที่อยู่อาศัยในอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง รวมถึงผู้ประกอบการ นอกจากได้อานิสงส์จากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น ยังทำให้ต้นทุนการเงินของบริษัทมีแนวโน้มลดลงเช่นกัน

มาตรการกระตุ้นอสังหาฯ ของภาครัฐ ที่มีผลตั้งแต่ 2Q68-1H69 ทั้งการผ่อนคลายมาตรการ LTV เป็นการชั่วคราวของ ธปท. และมาตรการลดค่าธรรมเนียมโอนฯ และจดจำนองเหลืออย่างละ 0.01% สำหรับที่อยู่อาศัยไม่เกิน 7 ล้านบาท โดยจะมีผลบังคับใช้จนถึงวันที่ 30 มิ.ย. 2569 ทั้งนี้การมีอยู่ทั้ง 2 มาตรการ ถือเป็นปัจจัยบวกที่จะช่วยกระตุ้นตลาดอสังหาฯ เนื่องจากการผ่อนคลาย LTV ช่วยให้ผู้ซื้อเข้าถึงที่อยู่อาศัยได้ง่ายขึ้น เพราะวางเงินดาวน์น้อยลง รวมถึงช่วยลดค่าใช้จ่ายค่าโอนฯ และจดจำนอง หากมีการซื้อที่อยู่อาศัยไม่เกินราคา 7 ล้านบาท ขณะที่ฝั่งผู้ประกอบการ ได้ประโยชน์จากการโอนฯ BACKLOG คล่องตัวมากขึ้น รวมถึงการขายสต็อกพร้อมโอนฯ มีโอกาสระบายออกมากขึ้นเช่นกัน

การเปิดโครงการใหม่มากขึ้น โดยหากอิงตามแผนของผู้ประกอบการ 14 ราย ณ สิ้น 2Q68 คาด 2H68 จะเห็นการเปิดโครงการใหม่รวม 115 โครงการ มูลค่า 1.88 แสนล้านบาท (เทียบกับ 1H68 เปิดไป 63 โครงการ มูลค่า 9.4 หมื่นล้านบาท) แบ่งเป็นงวด 3Q68 รวม 7.2 หมื่นล้านบาท และ

1.16 แสนล้านบาทใน 4Q68 คาดเป็นส่วนช่วยสนับสนุนต่อยอด PRESALE เร่งตัวมากขึ้นใน 3Q68 และทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q68

การมี BACKLOG รอส่งมอบ 2H68 รวม 1 แสนล้านบาท โดยหากอิงข้อมูล 2Q68 พบว่าผู้ประกอบการ 14 รายมี BACKLOG (รวม JV) อยู่ที่ 2.3 แสนล้านบาท ซึ่งมีกำหนดส่งมอบใน 2H68 รวม 1 แสนล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 3.9 หมื่นล้านบาท (ส่วนใหญ่จะรับรู้รายได้ 3Q68) และที่เหลือเป็นคอนโดฯ 6.4 หมื่นล้านบาท (สัดส่วน 46% อยู่ในรูปแบบโครงการ JV) ซึ่งส่วนใหญ่เป็น BACKLOG ของคอนโดฯ ใหม่ที่มีกำหนดส่งมอบในปีนี้ โดยหากพิจารณากำหนดการโอนกรรมสิทธิ์คอนโดฯ ใหม่ที่มีแผนสร้างเสร็จปีนี้รวม 52 โครงการ (เป็นคอนโดฯ JV 14 โครงการที่จะรับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไร) มูลค่ารวม 1.03 แสนล้านบาท พบว่า 2H68 จะมีคอนโดฯ ใหม่สร้างเสร็จ 32 โครงการ เทียบกับ 20 โครงการใน 1H68

จัดกิจกรรมการตลาดส่งท้ายปี เชื่อว่าผู้ประกอบการยังจำเป็นต้องใช้กลยุทธ์การขายเชิงรุก ผ่านการจัดกิจกรรมการตลาด จัดแคมเปญน่าสนใจ ทั้งลดราคา และเพิ่มทางเลือกให้กับลูกค้าในการดีไซน์บ้านเอง รวมถึงเลือกปรับ/เปลี่ยนวัสดุของบ้านได้ ตลอดจนออก EVENTS ตามศูนย์การค้า รวมถึงบางรายเพิ่มกลยุทธ์การขาย ผ่านโมเดลขายแบบ BIG LOT เพื่อสร้างยอดขาย/โอนฯ กรรมสิทธิ์เร็ววัน และบริหารจัดการเพื่อเสริมสภาพคล่อง โดยแม้การใช้โปรโมชั่น ยังคงกดดันต่อมาร์จิ้น แต่จะแลกกลับมาด้วยยอดโอนฯ เพิ่มขึ้นมากพอที่จะก่อให้เกิดการประหยัดต่อขนาดเรื่องต้นทุนค่าใช้จ่าย ในการผลักดันต่อกำไร 2H68

ฝ่ายวิจัยแนะนำให้ให้นักลงทุน “เก้าตลาด” สำหรับกลุ่มฯ โดยเลือกหุ้นเด่นคือ 1) **AP (FV@B12.50)** จากโมเมนตัมกำไรดีขึ้นใน 3Q68 และต่อเนื่อง 4Q68 รวมถึงปันผลสูงกว่า 6% ต่อปี (จ่ายปีละ 1 ครั้ง) และ 2) **SIRI (FV@B1.74)** จากทิศทางกำไร 3Q68 ยังมีฐานสูงต่อเนื่องเกินระดับ 1 พันล้านบาท ก่อนเพิ่มขึ้นสู่จุดสูงสุดของปีใน 4Q68 บวกกับคาดการณ์เงินปันผล 2H68 น่าสนใจระดับ 4-5%

INVEST+
SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

Selective buy

- 🔄 รับอานิสงค์ “คนละครึ่ง”
- 🔄 คาดกำไรปกติ 2H68 ดีกว่า 1H68 แต่ทั้งปีโตใกล้เคียงตลาด
- 🔄 เลือก CPALL และ BJC เป็น Top picks

ฟานิชย์
น้ำหนัก เก้าตลาด

หุ้นในกลุ่มฟานิชย์เป็นอีกกลุ่มที่ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะมีกำไร 4Q68 ที่ยังโตได้ทั้ง QoQ และ YoY เพราะมีหลายปัจจัยบวกภายนอกเข้ามาหนุน คือ

- ได้รับผลเชิงบวกจากฤดูกาลในไตรมาส 4 ของทุกปี เพราะผู้บริโภคมีการจับจ่ายสินค้าอุปโภค บริโภค ช่วงเทศกาลส่งท้ายปีสูงกว่าช่วงอื่นๆ นอกจากนี้ในไตรมาส 4 ของทุกปี เป็น High season ของการท่องเที่ยว ที่จะช่วยหนุนกำลังซื้อในแหล่งท่องเที่ยว ซึ่งภาวะเศรษฐกิจใน 2H68 อาจโตได้ในอัตราที่ต่ำลงจาก 1H68 แต่ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าผลบวกของฤดูกาลในช่วงปลายปีจะมีน้ำหนักมากพอที่จะผลักดันการเติบโตกำไรของกลุ่มใน 2H68 ได้
- ได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดที่ลดลงตั้งแต่กลาง 3Q68 ซึ่งผู้ที่ได้ประโยชน์มากที่สุดจากการมีหนี้ที่อิงดอกเบี้ยลอยตัว (Float) คือ COM7 จากการที่มีหนี้ Float เกือบ 100% รองลงไปคือ DOHOME และ CRC ที่มีหนี้ Float ราว 90% และ 87% ตามลำดับ นอกจากนี้อัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะเป็นผลดีต่อ CPALL และ CRC เนื่องจากมีหนี้เงินกู้ยืมจะครบกำหนดชำระคืนในระยะ 1 ปี (นับจากสิ้นงวด 2Q68) อยู่จำนวนมาก โดยดอกเบี้ยที่ลดลงจะช่วยให้สามารถรีไฟแนนซ์หนี้เดิมได้ด้วยการก่อหนี้ใหม่ที่มีอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลงได้ โดย CPALL และ CRC มีหนี้ที่จะครบกำหนดชำระคืน 1 ปี อยู่ที่ 8.4 หมื่นล้านบาท และ 6.9 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขาย มีแนวโน้มจะลดลงได้ โดยเฉพาะค่าสาธารณูปโภค ที่จะประหยัดได้ จากอัตราค่าไฟฟ้าที่ลดลง ตามค่า FT ที่ลดลงมาตลอดตั้งแต่ต้นปี ซึ่งล่าสุด (กพ.) ได้ประกาศอัตราค่าไฟ สำหรับงวดเดือน ก.ย. 68 - ธ.ค. 68 ลดลงต่ออีก เหลือ 3.941 บาท/หน่วย ฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่า CPALL ที่มีสาขาอยู่สูงสุดในกลุ่ม (1.56 หมื่นแห่ง) และมีค่าสาธารณูปโภค (ค่าน้ำ ค่าไฟ) อยู่ราว 2.3 หมื่นล้านบาท/ปี จะได้ประโยชน์มากที่สุด

นอกจากแต่ละบริษัทยังมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว ที่จะเข้ามาช่วยผลักดันกำไรใน 4Q68 กล่าวคือ

BJC: ธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ (ธุรกิจหลัก) ได้ผลบวกจากการจับจ่ายที่สูงขึ้น และได้ประโยชน์ทางอ้อมจากมาตรการ “คนละครึ่ง” ใน 4Q68 ส่วนธุรกิจบรรจุภัณฑ์ (ธุรกิจรอง) จะได้อานิสงค์จากช่วงเฉลิมฉลองส่งท้ายปี ทั้งบรรจุภัณฑ์แบบขวดแก้ว และกระป๋อง

COM7: 4Q68 เป็นไตรมาสแรกที่ได้ประโยชน์อย่างเต็มไตรมาส จากการจำหน่าย “ไอโฟน 17”

CPALL: คาดฤดูท่องเที่ยวใน 4Q68 หนุนยอดขายสินค้าอาหารพร้อมทาน (Ready To Eat-RTE) และสินค้าของใช้ส่วนตัว ซึ่งสร้างมาร์จิ้นให้สูง

CPAXT: คาดในช่วงปลายปี ที่เป็นช่วงเฉลิมฉลอง หนุนยอดขายสินค้า RTE และสินค้าอาหารพร้อมปรุง (Ready To Cook-RTC) อีกทั้งได้ประโยชน์ทางอ้อมจากมาตรการ “คนละครึ่ง”

CRC: งวด 4Q68 คาดกำไรสุทธิโตแรง เพราะจะบันทึกรายได้พิเศษ จากการขายธุรกิจแฟรนไชส์ในอัตรา (ธนาฯ) ออกไป 6 พันล้านบาท

HMPRO และ DOHOME ได้ประโยชน์จากฤดูกาล หลังสิ้นสุดฤดูฝน ตั้งแต่เดือน พ.ย. ทำให้งานก่อสร้าง ซ่อมแซม บ้าน กลับมาเดินหน้าได้ต่อ อีกทั้งยังได้ประโยชน์ทางอ้อมจากมาตรการ “คนละครึ่ง” จากการที่ร้านค้าปลีกในชุมชนมาซื้อวัสดุ อุปกรณ์ ซ่อมแซมบ้าน ไปจำหน่ายต่อ

ฝ่ายวิจัยยังคงน้ำหนักการลงทุนสำหรับหุ้นในกลุ่มฟานิชย์ “เก้าตลาด” แม้กำไร 4Q68 เติบโตได้แข็งแกร่ง แต่ภาพรวมการเติบโตของกำไรทั้งกลุ่มในปี 2568 – 2569 เพียง 2% YoY และ 9% YoY ใกล้กับการเติบโตของตลาด โดยเราเลือก CPALL และ BJC เป็นหุ้น Top picks เพราะราคาหุ้นยัง laggard กลุ่ม โดยได้ปรับลดลงมา YTD ที่ 21% และ 16% ตามลำดับ

INVEST+
SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

เดินหน้าต่อ ภายใต้รัฐบาลใหม่

- 🔄 โครงการลงทุนขนาดใหญ่ภาครัฐเดินหน้าต่อ ภายใต้รัฐบาลใหม่
- 🔄 อุบัติเหตุหลุมยุบบริเวณสถานีฉะเชิงเทรา กระทบต่อ CK และ STECON
- 🔄 ให้น้ำหนักลงทุน เก้าตลาด เลือก STECON เป็น TOP PICK

รับเหมาก่อสร้าง
น้ำหนัก เก้าตลาด

ปัจจัยกดดันหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้างจากประเด็นการเมืองผ่อนคลาย หลังการเปลี่ยนรัฐบาลใหม่ราบรื่น โครงการลงทุนขนาดใหญ่ของ กระทรวงคมนาคมพร้อมเดินหน้าต่อ ไม่ว่าจะเป็น โครงการก่อสร้าง รถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน งานก่อสร้างรถไฟไทย-จีนเฟส 2 รถไฟฟ้าทางคู่เฟส 2 จำนวน 6 เส้นทาง และถนนมอเตอร์เวย์ เป็นต้น แม้ว่า อายุของรัฐบาลใหม่จะไม่นาน แต่การเร่งสร้างผลงานด้วยการเดินหน้า ลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็นเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและเรียกความ เชื่อมั่นของนักลงทุนถือเป็นสิ่งสำคัญ ฝ่ายวิจัยมีความหวังว่าโครงการที่ ได้ผ่านความเห็นชอบจากสภาพัฒนฯ แล้ว คือ รถไฟฟ้าทางคู่ช่วงชุมพร- สุราษฎร์ธานี ช่วงสุราษฎร์ธานี-สงขลา และช่วงชุมทางหาดใหญ่- ปาดังเบซาร์ จะได้รับการอนุมัติจาก ครม. ชัดใหม่โดยเร็ว และเดินหน้า ไปสู่การเปิดประมูลกันภายในรัฐบาลชุดนี้

บริษัทรับเหมาขนาดใหญ่ 2 แห่ง ภายใต้ COVERAGE ของฝ่ายวิจัย ได้แก่ CK และ STECON ถือว่ามีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งมาก ปัจจุบัน CK มีมูลค่างานคงเหลือ 1.92 แสนล้านบาท ขณะที่ STECON ก็มีมูลค่า งานคงเหลือ 1.27 แสนล้านบาท ทั้ง 2 บริษัทมีงานในมือเพียงพอรองรับ การสร้างรายได้ไม่ต่ำกว่า 4 ปี และยังมีโอกาสได้รับงานใหม่จากลูกค้า เป้าหมายของตนเอง โดย CK น่าจะได้รับงานก่อสร้างทางด่วนชั้นที่ 2 (DOUBLE DECK) มูลค่า 3.5 หมื่นล้านบาท ต่อจาก BEM ส่วน STECON ก็มีการเข้ารับงานก่อสร้างโรงไฟฟ้า SOLAR จากพันธมิตร ทางธุรกิจคือ GULF อย่างต่อเนื่องเช่นเดียวกัน ทำให้ CK และ STECON ไม่มีความจำเป็นต้องตัดราคาเพื่อแย่งงานประมูลในตลาดที่มีอัตรากำไร ต่ำ และมีความต่อเนื่องของรายได้และกำไรไปอีกหลายปี

เหตุการณ์หลุมยุบขนาดใหญ่ที่เกิดขึ้นหน้าโรงพยาบาลฉะเชิงเทรา ใน วันที่ 24 ก.ย ที่ผ่านมา ส่งผลกระทบต่องานก่อสร้างรถไฟฟ้าใต้ดิน สาย สีม่วงใต้สัญญาที่ 1 ที่สถานีฉะเชิงเทรา ซึ่งมีผู้รับเหมาก่อสร้างคือ กิจการร่วมค้า CKST (CK ถือหุ้น 55% และ STECON ถือหุ้น 45%)

ปัจจุบันยังไม่สามารถระบุได้ว่าจะกลับมาก่อสร้างต่อได้เมื่อใด แต่ฝ่าย วิจัยเชื่อว่าไม่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญต่อการรับรู้รายได้ของ CK และ STECON เนื่องจากทั้ง 2 บริษัท ยังมีงานก่อสร้างโครงการขนาดใหญ่ อื่นๆอีกมาก โดยช่วง 1H68 CK และ STECON มีสัดส่วนรายได้จากงาน ก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้สัญญา 1 เพียง 3% และ 4% ของรายได้ ก่อสร้างทั้งหมดเท่านั้น อย่างไรก็ตามอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับการ บันทึกค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมและเงินชดเชยความเสียหายต่อบุคคล อื่น แม้ว่าโครงการนี้จะมีการทำประกันครอบคลุมความเสียหายทั้งหมด แต่ก็ต้องใช้เวลาในการทำเรื่องเคลมเงินประกันจากบริษัทประกันภัย

สำหรับผลประกอบการช่วงไตรมาส 4 ของกลุ่มรับเหมาก่อสร้างที่โดดเด่นที่สุดจะเป็นบริษัทรับเหมางานเสาเข็มทั้ง SEAFCO และ PYLON ที่ จะมีการรับรู้รายได้เพิ่มขึ้นจากงานอาคารขนาดใหญ่ภาคเอกชนและงาน สถานีใต้ดินรถไฟฟ้าสายสีส้ม ซึ่งเป็นช่วงพีคของการทำงาน ขณะที่ บริษัทรับเหมาฯ ใหญ่ อย่าง CK จะเห็นกำไรปกติชะลอตัวตามฤดูกาล โดย CK จะทำกำไรสูงสุดของปีในไตรมาส 3 ซึ่งปีนี้จะทำได้มากกว่าปกติ เพราะมีกำไรพิเศษก่อนภาษีรวม 700-800 ล้านบาท จากการขายหุ้น บริษัทหลวงพระบางพาวเวอร์ 10% ให้กับ TTW ส่วน STECON หลังจากไม่ต้องแบกรับส่วนแบ่งขาดทุนจากโครงการรถไฟฟ้าสาย สี เหลืองและสีชมพู ก็คาดว่าจะเห็นกำไรปกติอยู่ระดับสูงกว่า 200 ล้านบาท ต่อไตรมาส ได้อย่างต่อเนื่อง

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มรับเหมา “เก้าตลาด” โดยเลือก STECON (FV@BT 9.00) เป็นหุ้น TOP PICK แม้จะมี UPSIDE ปี 2568 จำกัด แต่ เมื่อ ROLLOVER ไปใช้ FAIR VALUE ปี 2569 ที่จะเปลี่ยนวิธีประเมิน ราคาเหมาะสมจากวิธี PBV มาเป็นวิธี PER เพื่อให้ราคาหุ้นเคลื่อนไหว สอดคล้องกับกำไรที่ทำได้ หลัง STECON กลับมามีกำไรได้สม่ำเสมอ จะให้ราคาเหมาะสมสูงถึง 12.50 บาท

INVEST+

SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

ปัจจัยบวกรออยู่ข้างหน้า

- 4Q68 ฐานรายได้ประกันสังคมเติบโต YoY
- “ล้มหล่น” ลูกค้าควอต
- ให้น้ำหนักการลงทุนเก่าตลาด เลือก BCH เป็น TOP PICK

โรงพยาบาล น้ำหนัก เก่าตลาด

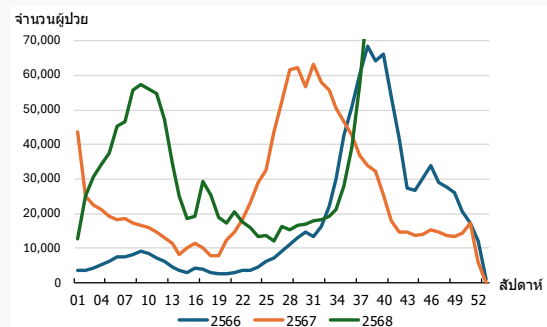
ช่วง 3Q68 ความต้องการใช้บริการ sw.ในประเทศชะลอตัวเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยมีสาเหตุหลักจากการระบาดของโรคตามฤดูกาลที่ลดลง โดยเฉพาะโรคไข้หวัดใหญ่ในช่วง เดือน ก.ค.-ส.ค. ประกอบกับแรงกดดันทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อกลุ่มผู้ป่วยระดับปานกลางอย่างชัดเจน สำหรับผู้ป่วยชาวต่างชาติยังคงปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องจากปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์ แม้ว่าสถานการณ์จะคลี่คลายลง และไม่รุนแรงเท่าช่วงที่มีเหตุปะทะกันก่อนหน้านี้ ขณะที่ผู้ป่วยจีนก็ชะลอตัวลงเช่นกัน อันเป็นผลจากนโยบายส่งเสริมการใช้ยาภายในประเทศของรัฐบาลจีน รวมถึงความกังวลด้านความปลอดภัยในการเดินทางมาประเทศไทยจากเหตุการณ์ลักพาตัวที่เกิดขึ้นก่อนหน้านี้ อย่างไรก็ตามกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติจากภูมิภาคตะวันออกกลาง เช่น กาตาร์ UAE และซาอุดีอาระเบีย รวมถึงผู้ป่วยจากเมียนมาร์และบังกลาเทศ ยังเติบโตได้ดี ซึ่งส่งผลบวกต่อผลประกอบการของ sw.ที่เน้นตลาดต่างชาติ เช่น BH และ PR9 ที่มีการขยายตลาดต่างประเทศมากขึ้น โดยคาดว่ากำไรจะปรับตัวดีขึ้นทั้ง YOY และ QOQ

แนวโน้ม 4Q68 ซึ่งเป็นช่วงปลายฤดูฝนเข้าสู่ฤดูหนาว การระบาดของโรคติดต่อในเด็ก โดยเฉพาะไข้หวัดใหญ่ และ RSV มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นตั้งแต่กลางเดือน ก.ย. เป็นต้นมา ส่งผลให้จำนวนผู้เข้ารับบริการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ โดยปีนี้ฤดูฝนมาช้ากว่าปกติ แต่มีปริมาณน้ำฝนมากกว่าทุกปีที่ผ่านมา และอีกหนึ่งปัจจัยสนับสนุนสำหรับ sw.ที่รับคนไข้ประกันสังคม คือฐานรายได้จากประกันสังคมที่อยู่ในระดับต่ำมากในช่วงเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากการปรับลดอัตราค่าบริการกลุ่มโรคซับซ้อน (RW>2) เหลือเพียง 8,000 บาท/RW สำหรับงวดเดือน ก.ค. - ส.ค. 67 อย่างไรก็ตามในปีนี้น้ำหนักงานประกันสังคมได้การันตีอัตราค่าบริการไว้ที่ 12,000 บาท/RW ตลอดทั้งปี ซึ่งส่งผลบวกต่อ sw.ที่ให้บริการทั้งผู้ป่วยเงินสด และผู้ป่วยประกันสังคม เช่น BCH ซึ่งคาดว่าจะมีการเติบโตสูงสุดในกลุ่มเมื่อเทียบกับ YOY แม้ว่าผลประกอบการของกลุ่ม sw. เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าอาจจะลดลงเล็กน้อยจากปัจจัยฤดูกาล และตรงกับช่วงวันหยุดยาวในเดือน ส.ค. ที่ผู้ป่วยทั้งชาวไทยและต่างชาติมีชะลอการเข้ารับบริการ

ด้านความคืบหน้ากลุ่มผู้ป่วยรัฐสวัสดิการควอต (GOP) ภายหลังจากที่ sw.ไทย จำนวน 8 แห่ง ได้เข้าร่วมงาน “REDISCOVERING HEALTH IN THAILAND” ซึ่งจัดโดยสถานกงสุลควอต ณ ประเทศควอต ระหว่างวันที่ 16-18 ก.ย. ที่ผ่านมานี้ มีประเด็นสำคัญที่น่าจับตามอง ได้แก่ 1) รัฐบาลควอตเตรียมชำระหนี้ค่ารักษาพยาบาลค้างชำระภายใน 4Q68 นี้ ซึ่งจะช่วยลดความกังวลเรื่องการตั้งสำรองหนี้สูญ และเสริมความแข็งแกร่งให้กับฐานะทางการเงินของบริษัท โดยเฉพาะ BH และ BCH ที่มีหนี้ค่ารักษาพยาบาลค้างชำระดังกล่าวเป็นจำนวน 405 ล้านบาท และ 240 ล้านบาท ตามลำดับ 2) กระทรวงสาธารณสุขของประเทศไทยจะเดินทางมาเยี่ยมชม sw.ไทยในเดือน ต.ค. นี้ และคาดว่าจะเริ่มส่งผู้ป่วยเข้ารับการรักษาในไทยช่วงปลาย 4Q68 เป็นต้นไป และปี 69 เต็มปี โดยเน้นโรคซับซ้อน เช่น แผลเบาหวานที่เท้า และโรคมะเร็ง พร้อมจัดตั้งสำนักงานคัดกรองผู้ป่วยก่อนส่งตัวมายังประเทศไทย

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนในกลุ่ม sw. “เก่าตลาด” โดยเลือก BCH (OUTPERFORM FV@BT 18.00) เป็น TOP PICK จากปัจจัยสนับสนุนรายได้ประกันสังคมที่เติบโตแข็งแกร่ง และการขยายตัวของผู้ป่วยต่างชาติทั้งจากลูกค้าเดิมและตลาดใหม่ เช่น ซาอุดีอาระเบีย และบาห์เรน ประกอบกับราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมากก่อนหน้านี้ ซึ่งคาดว่าจะสะท้อนความกังวลไปแล้วระดับหนึ่ง จึงมีโอกาสฟื้นตัวได้ดีในระยะถัดไป

สถานการณ์ไข้หวัดใหญ่รายสัปดาห์



ที่มา: กรมควบคุมโรค

INVEST+

SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

ยังเห็นการเติบโตได้ แม้อยู่ในช่วงที่เศรษฐกิจอ่อนแอ

- 🔄 แม้ภาพปี 2568 demand ไฟฟ้าจะอ่อนตัว แต่คาดการณ์กลุ่มฯยังเติบโตได้ YoY
- 🔄 ทิศทางกำไร 3Q68 คาดเติบโต QoQ ก่อนจะอ่อนตัวลงใน 4Q68 ตามฤดูกาล
- 🔄 เลือก GPSC จากธีมดอกเบี้ยขาลง และ CKP, BCPG สำหรับ TRADING

โรงไฟฟ้า น้ำหนัก เก้าตลาด

ภาพรวมความต้องการใช้ไฟฟ้าในประเทศไทยปี 2568 มีแนวโน้มลดลง YOY สะท้อนได้จากตัวเลขการใช้ไฟฟ้า ในช่วง 1H68 ที่ลดลง 5.3%YOY มาอยู่ที่ 103,574 กิกะวัตต์ชั่วโมง ขณะที่ความต้องการพลังไฟฟ้าสูงสุดของระบบ กฟผ. ในปีนี้ปรับตัวลดลง 5.2% เมื่อเทียบกับความต้องการพลังไฟฟ้าสูงสุดของปีก่อนหน้า มาอยู่ที่ 34,568.30 เมกะวัตต์ กดดันจากทั้งภาคอุตสาหกรรม และภาคภาคธุรกิจ ที่ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว และมาตรการนำเข้าของสหรัฐฯ ประกอบกับการใช้ไฟฟ้าในภาคครัวเรือนที่ลดลง จากสภาพอากาศที่หนาวเย็นในช่วงต้นปี รวมถึงฝนที่ตกเร็วกว่าปกติ ส่งผลให้อุณหภูมิในช่วงฤดูร้อนเย็นตัวลง โดยฝ่ายวิจัยคาดว่า การใช้ไฟฟ้าในประเทศไทยช่วง 2H68 ยังมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องจาก 1H68 ตามปัจจัยฤดูกาล

แต่อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยคาดว่าภาพรวมกำไรปี 2568 ของกลุ่มโรงไฟฟ้า ยังเห็นการเติบโต 9.6%YOY มาอยู่ราว 6.1 หมื่นล้านบาท หนุนหลักจากผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่ปรับตัวดีขึ้น YOY จากการรับรู้โครงการใหม่ๆเข้ามาต่อเนื่อง และผู้ประกอบการที่มีโครงการโรงไฟฟ้าในตลาด JKM ของสหรัฐฯ ที่ได้ประโยชน์จากค่าไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น ตามความต้องการใช้ไฟฟ้าที่สูงขึ้นจากการขยายตัวของ DATA CENTER และแนวโน้ม SUPPLY ในพื้นที่ดังกล่าวที่เริ่มขาดแคลน โดยช่วงสั้นงวด 3Q68 คาดกำไรปกติของกลุ่มฯ จะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง QOQ โดยหลักคาดเป็นผลมาจากผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนที่ฟื้นตัวมีนัย จากการเข้าสู่ช่วง HIGH SEASON ของฤดูกาลน้ำ ประกอบกับฝนที่ตกปริมาณมากและยาวนานในปี นี้ ส่งผลให้กลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำมีผลประกอบการดีขึ้นอย่างมีนัย อีกทั้งในช่วง 3Q68 ยังถือเป็นช่วงฤดูร้อนของสหรัฐฯ ส่งผลให้คาดถึงปริมาณขายไฟฟ้า และราคายาไฟฟ้าโดยรวมในสหรัฐฯปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะผู้ประกอบการที่มีโครงการโรงไฟฟ้าที่ขายไฟฟ้าในตลาด PJM อาทิ BCPG, GULF เป็นต้น ซึ่งคาดว่าจะได้รับอานิสงส์จากประกาศปรับขึ้นค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้ามาอยู่ที่ 270 เหรียญฯ MW-DAY ตั้งแต่เดือน มิ.ย. 2568 – พ.ค. 2569 จากเดิมที่อยู่ราว 49.5 เหรียญฯ/MW-DAY นอกจากนี้ ในส่วนของผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า SPP ที่มีสัดส่วนขาย

ไฟฟ้าให้แก่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมค่อนข้างสูง อาทิ GPSC, BGRIM เป็นต้น คาดอัตรากำไรขั้นต้นจะปรับตัวดีขึ้น QOQ ตามทิศทางต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่มีแนวโน้มลดลง จากสต็อกโดยรวมในเอเชียเหนือที่ยังอยู่ในระดับสูง รวมถึงจะไม่มีการบันทึกส่วนต่างราคาก๊าซช้อนหลัง ที่ปตก. เรียกเก็บคืน ดังที่เคยเกิดขึ้นในงวด 2Q68 ถึงแม้ว่าค่า FT ในเดือน ก.ย. - ธ.ค. 2568 จะปรับตัวลดลงอีก 4.00 สตางค์/หน่วย จากงวดเดือน พ.ค. - ส.ค. 2568 มาอยู่ที่ 15.72 สตางค์/หน่วย ก็ตาม

ขณะที่งวด 4Q68 คาดกำไรปกติของกลุ่มจะอ่อนตัว QOQ กดดันจากทั้งกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนที่ผ่านพ้นช่วง PEAK ของฤดูกาลน้ำมาแล้ว รวมถึงยังเป็นช่วง LOW SEASON ของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ แม้คาดจะมีแรงหนุนจากการเข้าสู่ช่วง HIFGH SEASON ของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลม แต่คาดยังชดเชยไม่หมด และกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่มีแรงกดดันจากปริมาณขายไฟฟ้าโดยรวมที่ลดลง QOQ ตามการเข้าสู่ช่วง LOW SEASON ของใช้ไฟฟ้าในประเทศไทย และการผ่านพ้นช่วงฤดูร้อนของสหรัฐฯในงวด 3Q68 มาแล้ว อีกทั้งโดยปกติงวด 4Q68 จะถือเป็นการเข้าสู่ช่วงการหยุดซ่อมบำรุงของกลุ่มโรงไฟฟ้า เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับเดินเครื่องในรอบถัดไป ส่งผลหักจะมีการบันทึกค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น ถึงแม้คาดว่ายังมีแรงหนุนได้บางส่วนจากอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่คาดเห็นการปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง QOQ จากต้นทุนก๊าซที่ลดลงก็ตาม

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มโรงไฟฟ้า “เก้าตลาด” โดยเชื่อว่าช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นในกลุ่มฯ ได้สะท้อนปัจจัยลบต่างๆที่เกิดขึ้นในช่วงต้นปีไปแล้วระดับหนึ่ง จึงคาดจะมี DOWN SIDE ต่อราคาหุ้นที่จำกัดมากขึ้น ประกอบกับช่วงสั้นคาดยังมีแรงบวกหนุนจากทิศทางดอกเบี้ยที่อยู่ในช่วงขาลง และปัจจัยพื้นฐานกำไรที่คาดกำไรปกติจะเพิ่มขึ้น QOQ พร้อมภาพใหญ่รายปีที่ยังเห็นการเติบโตได้ YOY โดยเลือก GPSC (FV@49B) ที่คาดได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาลง รวมถึง CKP (FV@4B) และ BCPG (FV@10B) จากแนวโน้มกำไรปกติงวด 3Q68 ที่คาดปรับตัวขึ้นทำระดับสูงสุดของรายได้ไตรมาสของปี จึงสามารถเข้า TRADING ช่วงสั้นได้ ตามปัจจัยฤดูกาล

INVEST+

SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

รับโอนสิทธิ์บัตรหุ้นเศรษฐกิจพิเศษ

- 🔄 งบประมาณแผ่นดินไม่สะดุด แม้เปลี่ยนรัฐบาล และยังมีงบกระตุ้นเศรษฐกิจพิเศษ
- 🔄 บริษัทปูนฯ ได้อานิสงค์เรื่องราคา ส่วนบริษัทยางมะตอยรับผลบวกเรื่องดีมานด์
- 🔄 ให้น้ำหนักลงทุน เก้าตลาด เลือก TASCO เป็น TOP PICK

วัสดุก่อสร้าง น้ำหนัก เก้าตลาด

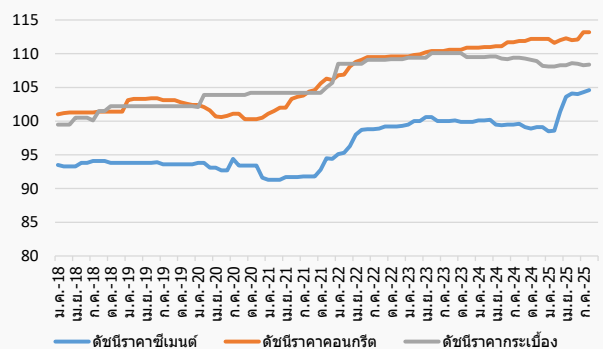
การผ่านร่าง พรบ. งบประมาณรายจ่ายประจำปี 2569 กันตามกำหนด งบประมาณใหม่ที่จะเริ่มต้นวันที่ 1 ต.ค. 68 แม้อยู่ในช่วงเปลี่ยนรัฐบาลใหม่ ช่วยลดความกังวลเกี่ยวกับการเบิกจ่ายงบประมาณที่ล่าช้าเหมือนที่เคยเกิดขึ้นในอดีต โดยรัฐบาลชุดก่อนมีการจัดสรรงบประมาณลงทุนรวม 8.64 แสนล้านบาท หรือ 22.9% ของงบประมาณทั้งหมด ซึ่งเป็นจำนวนที่มากพอสมควร ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ารัฐบาลชุดใหม่ที่มีอายุการทำงานเพียง 4 เดือนก่อนการยุบสภา น่าจะเร่งเบิกจ่ายงบลงทุนเพื่อสร้างผลงานให้เห็นอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะในช่วงต้นของการบริหารงานซึ่งเป็นช่วงที่ประชาชนจับตามองมากที่สุด เพราะจะแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารประเทศจากทรัพยากรที่มีอยู่ให้เกิดประโยชน์สูงสุดในช่วงเวลาที่ยังมีเสถียรภาพ และการเร่งเบิกจ่ายงบลงทุนในช่วงต้น จะเป็นการเลือกโครงการลงทุนสำคัญให้เดินหน้าได้ แม้เกิดความไม่แน่นอนในภายหลัง จะส่งผลโดยตรงต่อความต้องการใช้วัสดุก่อสร้าง เช่น ปูนซีเมนต์ เหล็ก ทราย และวัสดุอื่นๆ ที่ใช้ในงานโยธา นอกจากนี้ รัฐบาลชุดก่อนได้มีการจัดสรรงบประมาณพิเศษเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 1.57 แสนล้านบาท โดยมีโครงการลงทุนที่ผ่านหลักเกณฑ์วงเงินรวม 1.15 แสนล้านบาท ที่จะต้องลงนามสัญญากับผู้ว่าจ้างและเริ่มงานภายในเดือน ก.ย. 68 และดำเนินการแล้วเสร็จภายในสิ้นปี 2568 ถือเป็นอีกแหล่งเงินที่จะกระตุ้นให้เกิดความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างมากขึ้น

ฝ่ายวิจัยยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มผู้ผลิตปูนซีเมนต์ อย่าง SCC,SCCC และ TPIPL ที่น่าจะได้อานิสงค์จากการลงทุนโครงการภาครัฐที่มากขึ้น รวมถึงราคาปูนซีเมนต์ในประเทศที่ยังมีโอกาสขยับขึ้นได้อีก หลังผู้ผลิตปูนซีเมนต์ทุกรายประกาศปรับขึ้นราคาปูนซีเมนต์ 400 บาท/ตัน ตั้งแต่ 1 มี.ค. 68 ส่งผลให้ดัชนีราคาซีเมนต์ขยับขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยดัชนีราคาซีเมนต์เดือน ส.ค. 68 อยู่ที่ 104.6 จุด เพิ่มขึ้นจาก

เดือน ก.พ. 68 ที่ 98.6 จุด และมีแนวโน้มที่ราคาปูนซีเมนต์จะเพิ่มขึ้นอีก หลังสัญญาขายปูนซีเมนต์ให้กับผู้ซื้อรายใหญ่ที่มีการล็อกราคาไว้ล่วงหน้าทยอยหมดลง ทำให้ต้องซื้อปูนซีเมนต์ที่ราคาสูงขึ้น อีกกลุ่มธุรกิจที่น่าจะได้ประโยชน์จากงบประมาณภาครัฐ คือผู้ผลิตและจำหน่ายยาง มะตอยที่ใช้ในงานซ่อม/สร้างถนน ที่จะได้รับปัจจัยบวกโดยตรงจากงบกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมของรัฐบาลที่จัดสรรให้กับกรมทางหลวงและกรมทางหลวงชนบทในการซ่อมแซมถนน ประเมินว่าจะสร้างดีมานด์ยางมะตอยส่วนเพิ่มอีกราว 25-30% นอกเหนือจากความต้องการใช้ยางมะตอยตามงบประมาณปกติที่อยู่ที่ 1 ล้านตัน/ปี ซึ่งโครงการซ่อมถนนถือเป็นโครงการระยะสั้นที่มีการเบิกจ่ายงบประมาณเร็ว และเห็นผลลัพธ์ชัดเจนในการพัฒนาพื้นที่ต่างจังหวัด

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มวัสดุก่อสร้าง “เก้าตลาด” โดยเลือก TASCO (OUTPERFORM FV@BT 21.00) เป็น TOP PICK ของกลุ่มจากโมเมนตัมกำไรช่วงครึ่งปีหลังที่อยู่ในเกณฑ์ดี และมี UPSIDE มากกว่าหุ้น SCC ที่ราคาปรับตัวขึ้นแรงในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง



ที่มา: สำนักงานนโยบายและยุทธศาสตร์การค้า

INVEST+

SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

แข่งขันสูง ท่ามกลางเปิดเงินโฆษณาที่มีจำกัด

- เปิดเงินโฆษณาปีนี้เติบโตต่ำ หลายสถาบันแห่ปรับลดตัวเลขคาดการณ์ลง
- บริษัทสื่อฯ เร่งหารรายได้จากแหล่งใหม่ พร้อมคุม Cost อย่างเข้มงวด
- ให้น้ำหนักลงทุน แท้ตลาด เลือก PLANB เป็น TOP PICK

สื่อและสิ่งพิมพ์
น้ำหนัก แท้ตลาด

อุตสาหกรรมสื่อโฆษณาปี 2568 รายล้อมด้วยสารพัดปัจจัยลบทั้งเรื่องเศรษฐกิจโลกที่ประปราย การบริโภคภายในประเทศที่ยังไม่ฟื้นตัว นโยบายภาษีของสหรัฐ ความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศ จำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง รวมไปถึงพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วจากเทคโนโลยีดิจิทัล ส่งผลให้การใช้งบประมาณของอุตสาหกรรมสื่อโฆษณาในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2568 (ม.ค.-ก.ค. 68) ปรับตัวลดลง 1.1%YOY สื่อที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดคือ สื่อดั้งเดิมอย่าง สื่อสิ่งพิมพ์ สื่อวิทยุ และสื่อโทรทัศน์ ขณะที่สื่อสมัยใหม่ที่เข้าถึงผู้บริโภคได้อย่าง สื่อออนไลน์ และ สื่อดิจิทัล ยังคงมีการเติบโตได้ดีสอดคล้องกับผลประกอบการงวด 2Q68 ของบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจสื่อทีวีอย่าง BEC, ONEE, WORK, MONO และ AMARIN ที่ล้วนปรับตัวลงถ้วนหน้า สวนทางกับ PLANB ที่ประกอบธุรกิจสื่อออนไลน์ ยังคงทำกำไรเติบโต 2%YOY จากการเพิ่มกำลังการผลิตสื่อและการเข้าไปปรับบริหารสื่อออนไลน์ให้ VGI รวมถึงการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ทำได้ดีขึ้น สำหรับสื่อในโรงภาพยนตร์ถือเป็นสื่อที่มีลักษณะเฉพาะตัว การใช้เปิดเงินโฆษณาขึ้นกับความน่าสนใจของภาพยนตร์ที่ออกฉายในแต่ละช่วงเวลา โดยในครึ่งปีแรก มีภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์ออกฉายน้อยกว่าปีก่อนและหลายเรื่องไม่ประสบความสำเร็จด้านรายได้ ทำให้รายได้ธุรกิจโฆษณาของ MAJOR ปรับตัวลดลง 12%YOY แต่คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง โดยเฉพาะในไตรมาส 4 ที่จะมีภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์ทั้งไทยและต่างประเทศออกฉายหลายเรื่อง อาทิ AVATAR 3 และ รีเอนด์ 3

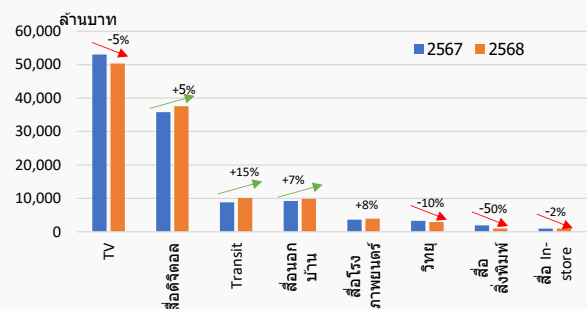
ภายใต้สถานการณ์ครึ่งปีหลังที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง ทำให้ บริษัทมีเดีย อินเทลลิเจนซ์กรุ๊ป จำกัด (MI) ปรับลดคาดการณ์เปิดเงินโฆษณาปีนี้อีกครั้ง มาอยู่ที่ 1.5% จากที่เคยปรับลงมาแล้วก่อนหน้านี้ในเดือนพ.ค. ที่ 2.2% เหลือ 1.5% โดยมีความท้าทายจากความขัดแย้งบริเวณ

ชายแดนไทย-กัมพูชา, อุทกภัยในหลายพื้นที่ ขณะที่สภาพเศรษฐกิจยังคงชะลอตัวต่อเนื่องจากครึ่งปีแรก เช่นเดียวกับสมาคมมีเดียเอเจนซีและธุรกิจสื่อแห่งประเทศไทย (MAAT) ที่ได้ปรับลดตัวเลขคาดการณ์การเติบโตในอุตสาหกรรมสื่อโฆษณาปีนี้อดลงจาก 3.9% เหลือเพียง 0.1%

กลยุทธ์สำคัญของบริษัทสื่อรายใหญ่ออย่าง BEC และ ONEE มีสิ่งที่เหมือนกันคือ การเพิ่มรายได้จากการจัดอีเว้นท์และการบริหารศิลปิน รวมถึงการหารายได้จากธุรกิจใหม่ๆ โดย BEC จะร่วมสร้างภาพยนตร์ออกฉายปีละ 1-2 เรื่อง ส่วน ONEE ก็จะมุ่งเน้นธุรกิจ MERCHANDIZE ที่เป็นการต่อยอดรายได้จากความสำเร็จของศิลปิน ซึ่งมีศักยภาพการเติบโตสูงมากทั้งตลาดในประเทศและตลาดต่างประเทศ ส่วนกลยุทธ์การควบคุมต้นทุน หลักๆคือการลดต้นทุนการผลิตละคร/ซีรีส์ลง การนำละครเก่ามาฉายใหม่ รวมถึงการลดค่าใช้จ่ายทางด้านการตลาดลง

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มสื่อ “แท่งกับตลาด” บนมุมมองของเปิดเงินโฆษณาโดยรวมที่ขยายตัวต่ำ เลือกผู้นำในสื่อเฉพาะด้าน อย่าง PLANB (FV@BT 8.00) เป็นหุ้น TOP PICK โดยมีโมเมนตัมของกำไรดีขึ้นชัดเจนในช่วงครึ่งปีหลังจากการใช้เปิดเงินโฆษณาที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล

MEDIA INDUSTRY 2025 PROJECTION



ที่มา: สมาคมมีเดียเอเจนซีและธุรกิจสื่อแห่งประเทศไทย

INVEST+ STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

ครบเครื่องเรื่อง AP

- 🔄 พอร์ตสินค้าครบ และ Backlog สูง
- 🔄 เปิดแนวราบใหม่และส่งมอบคอนโดฯ คาดหนุนกำไร 3Q68 และ 4Q68
- 🔄 PER ซื้อขายเพียง 6 เท่า พร้อม Div Yield เกิน 6% ต่อปี

AP

ราคาปัจจุบัน (บาท) 8.85
ราคาเป้าหมาย (บาท) 12.50
แนวรับ / แนวต้าน 8.00-8.30/9.85

ด้วยจุดแข็งของการมีพอร์ตสินค้าหลากหลายทั้งบ้านเดี่ยว ทาวน์โฮม และคอนโดฯ ที่ครอบคลุมทุกระดับราคาและตอบโจทย์ลูกค้าทุกกลุ่มบวกกับการเปิดโครงการใหม่ต่อเนื่องรวม 26 โครงการ มูลค่า 3.9 หมื่นล้านบาทตลอด 9M68 คาดหนุนยอด PRESALE 3Q68 ระดับ (+/-) 1.4 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นกว่า 40% จาก 8.2 พันล้านบาทงวดก่อน และ 1.34 หมื่นล้านบาทงวดปีก่อน โดยการเพิ่มขึ้นของยอดขายมาจากกลุ่มแนวราบเป็นหลัก ทำให้ 9M68 คาดยอด PRESALE สะสม 3.4 หมื่นล้านบาท (-9% YOY จากกลุ่มคอนโดฯ เป็นหลัก) คิดเป็น 69% ของเป้าหมายปีที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 5 หมื่นล้านบาท เทียบกับมูลค่าเปิดโครงการใหม่ 9M68 คิดเป็นสัดส่วน 60% ของมูลค่าทั้งปีที่ 6.5 หมื่นล้านบาท

BACKLOG ถึงสิ้น ส.ค. 2568 ประเมินรวม 4.4 หมื่นล้านบาท (รวม JV) เป็นแนวราบ 1.94 หมื่นล้านบาท และ คอนโดฯ รว 2.46 หมื่นล้านบาท ที่จะทยอยรับรู้รายได้จนถึงปี 2571 ภายใต้การประเมิน BACKLOG บริษัทเองราว 2.03 หมื่นล้านบาท และ JV 7.66 พันล้านบาท จะมีกำหนดรับรู้รายได้ช่วงครึ่งหลังของปี (เทียบกับยอดโอนฯ 1H68 ที่ 2.04 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นของบริษัทเอง 1.7 หมื่นล้านบาท และของ JV 3.3 พันล้านบาท) เมื่อบวกกับการเปิดขายแนวราบใหม่เพิ่มในช่วงที่เหลือของปี ซึ่งบางส่วนสามารถทอนฯ กันภายในปีนี้ ย่อมเป็นปัจจัยสนับสนุนต่อ 2H68 ทั้งยอดโอนฯ, ส่วนแบ่งกำไร และกำไรเติบโตมากขึ้นจาก 1H68

โดยปี 2568 คงคาดกำไร 4.64 พันล้านบาท (-7.5% YOY) และประเมินกำไร 3Q68 เติบโต QOQ (แต่ลดลงจากฐานสูงปีก่อน) หนุนจากการส่งมอบของ BACKLOG แนวราบ และการโอนฯ ต่อเนื่องของคอนโดฯ ใหม่ AP อย่าง ASPIRE ARUN PRIVE มูลค่า 500 ล้านบาท (ขาย 100%) โอนฯ 2Q68 ไป 84% และจะโอนฯ ครบ 100% ใน 3Q68 รวมถึงอีก 2 โครงการ JV ที่เริ่มโอนฯ ปลาย มี.ย. ได้แก่ ASPIRE อ่อนนุช สเตชั่น มูลค่า 3 พันล้านบาท (ขาย 82% ถึงสิ้น 2Q68 โอนฯ 13%) และ ASPIRE สุขุมวิท-พระราม 4 (มูลค่า 4.6 พันล้านบาท ขาย 77% และโอนฯ 11%)

ฝ่ายวิจัยแนะนำให้ให้นักลงทุน OUTPERFORM สำหรับ AP ที่ราคาสิ้นปี 2569 ที่ 12.50 บาท (อิง PER 7 เท่า) จากความน่าสนใจดังนี้ 1) ริมดอก

เบี้ยไทยหลง 2) แนวโน้ม 2H68 เติบโตมากขึ้น HOH โดยกำไรมีโอกาสเป็นขาขึ้น QOQ ใน 3Q68 และต่อเนื่อง 4Q68 ซึ่งจะมีคอนโดฯ ใหม่ สร้างเสร็จอีก 1 โครงการของ AP คือ ASPIRE วิทยา-วัดค้อวี่ มูลค่า 2.3 พันล้านบาท (ขาย 75%) และการเปิดแนวราบใหม่เชิงรุก 3) พอร์ตสินค้าหลากหลายทั้งแนวราบและคอนโดฯ ทำให้สามารถกระจายความเสี่ยงได้ดี และมี BACKLOG ระดับสูง และ 4) เงินปันผล 2568 คาดสูงเกิน 6% ต่อปี (จ่ายปีละ 1 ครั้ง) และ 5) PER ซื้อขายเพียง 6 เท่า และ PBV 0.6 เท่า

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ลบ)	5,020	4,639	4,913
Norm Profit (ลบ)	5,015	4,639	4,913
Norm EPS (บาท)	1.59	1.47	1.56
PER (เท่า)	5.6	6.0	5.7
DPS (บาท)	0.60	0.55	0.58
Dividend Yield (%)	6.8	6.2	6.5
BV (บาท)	13.9	14.8	15.8
PBV (เท่า)	0.6	0.6	0.6
EVEBITDA (เท่า)	8.2	9.0	8.6
ROE (%)	11.9	10.3	10.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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	35,924	38,240	39,145	กำไรสุทธิ	5,020	4,639	4,913	5,025
ต้นทุนขาย	24,316	23,793	25,356	25,952	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,656	1,852	1,934	1,983
กำไรขั้นต้น	12,673	12,131	12,884	13,193	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	235	247	259	272
ค่าใช้จ่ายในการขาย	7,174	7,005	7,457	7,633	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	709	800	819	842	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(972)	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	972	997	1,040	1,058	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,863)	(6,705)	(5,818)	(7,787)
รายได้อื่น	466	368	379	390	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,076	33	1,288	(507)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,165	5,691	6,028	6,166					
ภาษีเงินได้	1,150	1,053	1,115	1,141	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(508)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	5	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	199	(126)	(139)	(152)
กำไรสุทธิ	5,020	4,639	4,913	5,025	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(309)	(126)	(139)	(152)
EPS	1.60	1.47	1.56	1.60					
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	5,015	4,639	4,913	5,025	เพิ่ม/ลด เงินกู้	94	1,793	699	2,630
Norm EPS	1.59	1.47	1.56	1.60	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(137)	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	-2.8%	-2.9%	6.4%	2.4%	ลด จ่ายปันผล	(2,200)	(1,814)	(1,779)	(1,839)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-17.0%	-7.5%	5.9%	2.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสดสุทธิ	(2,243)	(21)	(1,080)	791
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.3%	33.8%	33.7%	33.7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	524	(114)	69	132
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	13.6%	12.9%	12.8%	12.8%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ธุรกิจหลัก	9,948	9,312	7,699	9,939	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,565	2,451	2,520	2,652
ต้นทุนขาย	6,647	6,193	5,114	6,891	ลูกหนี้การค้า	193	104	111	113
กำไรขั้นต้น	3,301	3,119	2,584	3,047	สินค้าคงคลัง	71,240	76,227	80,038	85,641
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,865	1,800	1,558	1,842	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	899	899	899	899
ดอกเบี้ยจ่าย	210	204	175	139	เงินลงทุนระยะยาว	7,667	7,667	7,667	7,667
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	341	341	143	86	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,259	1,385	1,524	1,676
รายได้อื่น	255	93	60	89	สินทรัพย์รวม	84,893	89,803	93,828	99,718
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,779	1,530	1,055	1,239	เจ้าหนี้การค้า	2,641	2,933	3,126	3,200
ภาษีเงินได้	329	242	192	232	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	11,237	11,860	13,437	15,715
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	0	0	0	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,730	4,730	4,730	4,730
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	5	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	21,905	23,074	22,196	22,548
กำไรสุทธิ	1,450	1,293	864	1,006	หนี้สินรวม	41,248	43,333	44,225	46,928
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,450	1,288	864	1,006	ทุนที่ชำระแล้ว	3,146	3,146	3,146	3,146
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	89	89	89	89
					กำไรสะสม	40,429	43,254	46,389	49,575
ยอดขาย (QoQ)	1.6%	-6.4%	-17.3%	29.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	43,664	46,489	49,624	52,811
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.2%	33.5%	33.6%	30.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(20)	(20)	(20)	(21)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	14.3%	-11.2%	-32.9%	16.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	84,893	89,803	93,828	99,718
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำการประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.02	4.08	3.92	3.78	Presale ระหว่างงวด (รวม JV)	46,753	50,037	52,209	54,073
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.20	0.18	0.17	0.15	การบันทึกรายได้จากการขาย	35,688	34,700	36,996	37,864
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	218.63	241.65	355.78	349.04	รายได้ค่าบริการและบริหารจัดการ	1,300	1,224	1,244	1,281
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	0.34	0.32	0.32	0.31	Gross Margin เฉลี่ย (%)	34.3%	33.8%	33.7%	33.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.57	8.54	8.37	8.21	Gross Margin ขาย (%)	32.4%	32.0%	32.0%	32.0%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.94	0.93	0.89	0.89	Norm Profit Margin (%)	13.6%	12.9%	12.8%	12.8%
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.70	0.70	0.67	0.67	SG&A/Sale (%)	19.4%	19.5%	19.5%	19.5%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.9%	5.3%	5.4%	5.2%	Effective Tax Rate (%)	18.6%	18.5%	18.5%	18.5%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+

STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

เพชรในตม

- 4Q68 คาดกำไรเติบโต YoY มากสุดในกลุ่ม
- ผู้ป่วยควอต จะเป็น Upside ต่อประมาณการปีหน้า
- น้ำหนักการลงทุน OUTPERFORM ราคาเหมาะสม 19 บาท

หากไม่รวมรายการพิเศษ (RW<2) ที่ได้รับรู้ไปแล้วใน 2Q68 ซึ่งแตกต่างจาก 3Q67 ที่มีการรับรู้รายได้ส่วนนี้ 60 ล้านบาท คาดกำไรปกติ 3Q68 ของ BCH จะลดลงเล็กน้อย YOY จากฐานโรคระบาดที่สูงมากในปีก่อน อย่างไรก็ตามยังฟื้นตัวได้ QOQ จากปัจจัยฤดูกาล และการกลับมาของผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะตะวันออกกลาง เช่น UAE, คูเวต, โอมาน, ซาอุดี และบาห์เรน ซึ่งเป็นผู้ป่วยกลุ่มใหม่ อีกทั้งมีผู้ป่วยจีน และบังคลาเทศ ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง นอกจากนี้ BCH ยังได้ขยายศูนย์ศัลยกรรม (KPS) เพิ่มเป็น 5 แห่ง พร้อมทั้งขยายบริการคลินิกรังสีรักษา (KARI) เพื่อเข้าถึงกลุ่มผู้ใช้ใหม่ๆ สำหรับ sw.KS อธิปไตยประเทศ ซึ่งตั้งอยู่ใกล้ชายแดนไทย-กัมพูชา มีผู้ป่วยไทยและกัมพูชาที่อาศัยอยู่พื้นที่ใกล้เคียงกลับมาใช้บริการตั้งแต่ปลาย ส.ค. ส่งผลให้ผลประกอบการของ sw.ใหม่ปรับตัวดีขึ้นตาม ขณะที่ sw. KS ปรารถนาอยู่ระหว่างเปลี่ยนทีมผู้บริหาร และปรับกลยุทธ์ใหม่ ซึ่งคาดว่าจะเริ่มเห็นผลเชิงบวกในระยะถัดไป

แนวโน้ม 4Q68 ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการเติบโต YoY เด่นสุดในกลุ่ม แม้เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าจะลดลงเล็กน้อยจากฤดูกาล โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากฐานรายได้ประกันสังคมที่อยู่ในระดับต่ำมากในช่วงเดียวกันปีก่อน เนื่องจากถูกปรับลดอัตราค่าบริการกลุ่มโรคซับซ้อน (RW>2) งวดเดือน ก.ค.- ส.ค. 67 เหลือเพียง 8,000 บาท/RW ส่งผลให้ BCH ต้องปรับลดรายได้ส่วนนี้ออกไปถึง 164 ล้านบาทในงวด 4Q67 ขณะที่ในปีนี้ สนง. ประกันสังคมได้กัณธอัตราค่าบริการไว้ที่ 12,000 บาท/RW ตลอดทั้งปี ซึ่งจะช่วยสนับสนุนรายได้ไตรมาสที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งเมื่อเทียบกับปีก่อน ประกอบกับการระบาดของโรคติดเชื้อในเด็ก เช่น ไข้หวัดใหญ่ และ RSV ที่กลับมาเร่งตัวขึ้นตั้งแต่กลางเดือน ก.ย. เป็นต้นมา ส่งผลให้จำนวนผู้ป่วยรับบริการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัย

สำหรับผู้ป่วยรัฐสวัสดิการควอต (GOP) แม้ยังไม่มียอดสรุปที่ชัดเจนในขณะนี้ แต่ภายหลังจากที่ ก.สาธารณสุขของควอตเดินทางมาเยี่ยมชม sw.ในไทย เดือน ต.ค.นี้ คาดจะมีการส่งต่อผู้ป่วยเข้ามาได้ช่วงปลายปี สำหรับ BCH มีโอกาสสูงได้รับคัดเลือก เนื่องจากเคยให้บริการผู้ป่วยกลุ่มนี้มาแล้วในปี 66 คิดเป็นจำนวนเงิน 720 ล้านบาท หรือประมาณ 6% ของรายได้ sw. ซึ่งใกล้เคียงกับ sw.ระดับพรีเมียมอย่าง BH ที่มี

BCH

ราคาปัจจุบัน (บาท) 13.10
ราคาเป้าหมาย (บาท) 19.00
แนวรับ / แนวต้าน 12.70-12.90/13.10

สัดส่วนรายได้ผู้ป่วยกลุ่มเดียวกันอยู่ที่ราว 5-6% สะท้อนถึงศักยภาพของ BCH ในการรองรับผู้ป่วยต่างชาติพรีเมียม ซึ่งส่วนใหญ่มาปรึกษาโรคที่มีความซับซ้อน และต้องอาศัยความเชี่ยวชาญเฉพาะทาง เช่น แผลเบาหวานที่เท้า, โรคเมะเร็ง เป็นต้น นอกจากนี้ คาด BCH จะได้รับการชำระหนี้ค่ารักษาพยาบาลค้างชำระจำนวน 240 ล้านบาท ภายใน 4Q68 นี้ ซึ่งจะช่วยลดล็อกความกังวลเกี่ยวกับการตั้งสำรองหนี้สูญ แม้ว่าฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมประเด็นบวกดังกล่าวไว้ในประมาณการ แต่หากดำเนินการไปได้ด้วยดี จะเป็นหนึ่งปัจจัยสำคัญที่ช่วยสร้าง UPSIDE ต่อประมาณการกำไรปี 69

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน OUTPERFORM ประเมินราคาเหมาะสมที่ 69 ถึง DCF อยู่ที่ 19.00 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	11,725	12,160	12,669
กำไรสุทธิ	1,282	1,432	1,600
Norm Profit	1,374	1,432	1,600
EPS (บาท)	0.51	0.57	0.64
DPS (บาท)	0.40	0.40	0.40
PER (เท่า)	25.3	22.6	20.3
Dividend Yield (%)	3.08%	3.08%	3.08%
PBV (เท่า)	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	11.5	10.4	9.4
ROE (%)	9.1%	9.8%	10.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	11,915	12,261	12,774	13,409
ต้นทุนขาย	8,527	8,658	8,932	9,376
กำไรขั้นต้น	3,388	3,603	3,843	4,034
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,595	1,605	1,647	1,729
ดอกเบี้ยจ่าย	-55	-54	-54	-54
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	13	20	20	20
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,752	1,964	2,162	2,271
ภาษีเงินได้	-346	-432	-454	-454
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	123	100	108	113
รายการพิเศษอื่น ๆ	-92	0	0	0
กำไรสุทธิ	1,282	1,432	1,600	1,704
กำไรจากการดำเนินงาน	1,374	1,432	1,600	1,704
Norm EPS	0.55	0.57	0.64	0.68
การเติบโตของยอดขาย	0.7%	2.9%	4.2%	5.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-12.6%	4.2%	11.7%	6.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	28.4%	29.4%	30.1%	30.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11.5%	11.7%	12.5%	12.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68
ยอดขาย	3,284	2,886	2,929	3,043
ต้นทุนขาย	2,238	2,133	2,088	2,112
กำไรขั้นต้น	1,046	753	841	932
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	417	414	376	402
ดอกเบี้ยจ่าย	-15	-15	-15	-14
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1	5	1	6
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	615	328	445	445
ภาษีเงินได้	-122	-68	-98	-118
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	40	27	26	23
รายการพิเศษอื่น ๆ	56	-164	0	75
กำไรสุทธิ	453	233	321	388
กำไรจากการดำเนินงาน	397	335	322	314
Norm EPS	0.16	0.13	0.13	0.13
ยอดขาย (QoQ)	14.1%	-12.1%	1.5%	3.9%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	36.5%	-28.1%	11.8%	10.8%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	7.7%	-15.7%	-4.0%	-2.5%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.31	1.37	1.51	1.72
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.18	1.27	1.41	1.61
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.89	10.00	10.00	10.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	25.77	35.60	35.25	35.25
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.70	16.67	16.67	16.67
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.24	0.22	0.21	0.21
Net Gearing	net cash	net cash	net cash	net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.3%	8.1%	8.8%	9.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.2%	10.0%	10.7%	10.9%

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,752	1,964	2,162	2,271
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	998	1,098	1,198	1,298
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	393	-494	-79	-98
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,677	2,171	2,862	3,052
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	80	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,610	-1,500	-1,500	-1,500
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1,558	-1,482	-1,482	-1,482
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-666	0	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-923	-997	-997	-997
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-1,928	-1,051	-1,051	-1,051
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-838	-362	329	519

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,345	983	1,312	1,831
ลูกหนี้การค้า	910	1,216	1,267	1,330
สินค้าคงเหลือ	331	243	253	266
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	8	6	6	7
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	12,317	12,719	13,021	13,223
สินทรัพย์รวม	17,375	17,791	18,534	19,394
เจ้าหนี้การค้า	798	730	760	798
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	111	61	63	66
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	631	631	631	631
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	266	266	266	266
หนี้สินรวม	3,348	3,229	3,263	3,304
ทุนที่ชำระแล้ว	2,494	2,494	2,494	2,494
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	645	645	645	645
กำไรสะสม	9,758	10,193	10,796	11,502
ส่วนของผู้ถือหุ้น	12,955	13,390	13,993	14,700
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1,072	1,171	1,279	1,391
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	17,375	17,791	18,534	19,394

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ผู้ถือหุ้นนอก	4,426	4,695	4,981	5,285
รายได้ผู้ถือหุ้นใน	3,503	3,427	3,601	3,820
รายได้ผู้ถือหุ้นประกันสังคม	3,889	4,037	4,086	4,194
จำนวนโควตา (คน)	1,856,225	1,878,500	1,888,500	1,988,500
ผู้ประกันตนเฉลี่ย (คน)	1,031,000	1,041,000	1,051,000	1,076,000
รายได้ต่อหัวผู้ประกันตนเฉลี่ย (คน/ปี)	3,807	3,878	3,888	3,898
Gross margin	27.3%	28.8%	29.5%	29.5%
SG&A/Sale	13.6%	13.2%	13.0%	13.0%
Effective tax rate	19.8%	22.0%	21.0%	20.0%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผนชา ฟ้าเปิด

- เข้าสู่ High season ใน 4Q..รับอานิสงส์ “คนละครึ่ง” ทางอ้อม
- มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวหนุนทั้งธุรกิจหลักและธุรกิจรอง
- ราคาหุ้น LAGGARD กลุ่ม

BJC

ราคาปัจจุบัน (บาท)	20.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	25.20
แนวรับ / แนวต้าน	19.20-19.50/23.00

ภาพในงวด 4Q68 ดูสดใสขึ้น เพราะภาคธุรกิจร้านค้าปลีกสมัยใหม่ (Bigc) ที่เป็นธุรกิจหลักได้ผ่านจุดต่ำสุดของปีไปแล้วใน 3Q68 โดยในงวด 4Q68 จะได้อานิสงส์จากปัจจัยเชิงบวกภายนอก คือ ผลเชิงบวกจากฤดูกาล ที่ในไตรมาส 4 ของทุกปีเป็นช่วงเฉลิมฉลองส่งท้ายปี ที่ผู้บริโภคมีการใช้จ่ายสูงกว่าในไตรมาสอื่นๆ และเป็นฤดูกาลท่องเที่ยว ส่งเสริมยอดขายของสาขาในแหล่งท่องเที่ยวทั้ง 25 แห่ง, คาดได้ประโยชน์ทางอ้อมจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ อย่าง “คนละครึ่ง” ที่จะช่วยเพิ่มโอกาสในการขายของบริษัฯ จากการที่ร้านค้าผู้ประกอบการชุมชน/รายย่อย มาใช้จ่ายซื้อสินค้าของ กลุ่ม BigC เพื่อไปจำหน่ายต่อให้แก่ผู้บริโภค ขณะที่ค่าใช้จ่ายด้านสาธารณูปโภคมีแนวโน้มลดลง โดยเฉพาะค่าไฟฟ้า หลัง กกพ. ประกาศอัตราค่าไฟต่อหน่วย สำหรับ ก.ย. 68 - ธ.ค. 68 ที่อัตรา 3.9405 บาท (ลดลงราว 0.7% QoQ และลดลง 5.7% YoY) รวมทั้งธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่จะได้ผลเชิงบวกจากเทศกาลส่งท้ายปี ทั้งที่เป็นบรรจุภัณฑ์แบบกระป๋องและขวดแก้ว นอกจากนี้ BJC ยังมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว กล่าวคือ

- Bigc น่าจะมีทั้งยอดขายและอัตรากำไรขึ้นต้น (มาร์จิ้น) ที่สูงขึ้น โดยคาดได้แรงหนุนจากการวางจำหน่ายสินค้าภายใต้แบรนด์ของตนเอง (Owned Brand) เพิ่มขึ้น เช่น สินค้าตกแต่งบ้าน และสินค้านำเข้าที่เกี่ยวข้องกับเทศกาลคริสต์มาสและปีใหม่ ซึ่งสร้างมาร์จิ้นให้สูงบวกกับการปรับปรุงสาขาที่มีเป้าหมายดำเนินการทั้งหมด 17 แห่ง ซึ่งแล้วเสร็จไป 8 แห่ง ใน 9M68 โดยที่เหลืออีก 9 แห่ง มีกำหนดเสร็จภายใน 4Q68 ซึ่งจะช่วยเร่งการเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (Same Store Sales -SSS)
- ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ (ธุรกิจรอง) คาดรายได้จากทั้งบรรจุภัณฑ์แบบกระป๋องและขวดแก้วสูงขึ้น แต่อาจถูกหักล้างไปบ้าง จากมาร์จิ้นที่ต่ำลง หลังราคาวัตถุดิบบางส่วน โดยเฉพาะบรรจุภัณฑ์ที่กระป๋องที่มีค่าเสื่อมราคาสูงขึ้น หลังการเปิดสายการผลิตใหม่ช่วงปลายปีก่อน

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าหุ้น BJC จะ Outperform ตลาดได้ เพราะ 1) ได้ผ่านจุดต่ำสุดของปีแล้ว ตั้งแต่ 3Q68 โดยมีแนวโน้มเป็นขาขึ้นแรงใน 4Q68 และ 2) ราคาหุ้นยัง laggard กลุ่ม

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)	157,727	159,603	164,430
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	4,001	4,591	5,075
กำไรปกติ (ล้านบาท)	4,615	4,591	5,075
EPS (บาท)	1.00	1.15	1.27
DPS (บาท)	0.71	0.74	0.82
PER (เท่า)	20.5	17.9	16.2
Dividend Yield (%)	3.5%	3.6%	4.0%
PBV (เท่า)	0.7	0.6	0.6

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BJC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	157,727	159,603	164,430	170,871
ต้นทุนขาย	(125,764)	(126,892)	(130,268)	(135,190)
กำไรขั้นต้น	31,963	32,711	34,163	35,681
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(32,146)	(32,719)	(33,708)	(35,029)
กำไรจากการดำเนินงาน	(183)	(8)	454	653
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(84)	45	50	60
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่น	13,076	12,579	12,794	13,418
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,669)	(5,315)	(5,262)	(5,053)
กำไรก่อนหักภาษี	7,262	7,301	8,036	9,077
ภาษีเงินได้	(2,272)	(1,643)	(1,808)	(2,088)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4,990	5,658	6,228	6,990
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(989)	(1,068)	(1,153)	(1,245)
กำไรสุทธิ	4,001	4,591	5,075	5,744
กำไรปกติ	4,615	4,591	5,075	5,744
EPS	1.00	1.15	1.27	1.43
Norm EPS	1.15	1.15	1.27	1.43
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	2.0%	1.2%	3.0%	3.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-88.6%	-95.7%	NM	43.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	20.3%	20.5%	20.8%	20.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-0.1%	0.0%	0.3%	0.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68F
ยอดขาย	39,739	38,534	40,821	38,500
ต้นทุนขาย	(31,679)	(30,923)	(32,237)	(30,659)
กำไรขั้นต้น	8,060	7,610	8,584	7,841
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(8,070)	(8,029)	(8,157)	(7,891)
รายได้อื่นๆ	3,320	3,241	3,347	3,108
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	18	2	(59)	2
กำไรก่อนหักภาษี	1,920	1,178	2,488	1,733
ภาษีเงินได้	(416)	(269)	(559)	(433)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,504	909	1,929	1,299
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(276)	(208)	(284)	(208)
กำไรสุทธิ	1,228	701	1,645	1,091
รายการพิเศษ	25	(227)	164	(176)
กำไรปกติ	1,203	928	1,480	1,267
ยอดขาย (QoQ%)	2.9%	-3.0%	5.9%	-5.7%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	4.5%	-5.6%	12.8%	-8.7%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	8.0%	-14.7%	33.7%	-18.9%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.7	0.5	0.6	0.6
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (เท่า)	0.4	0.2	0.3	0.2
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.1	19.4	27.1	31.4
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.7	6.3	7.0	7.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.4	4.8	4.2	4.0
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	1.7	1.5	1.4	1.3
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.5	0.6	0.7	0.7
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.2%	1.4%	1.6%	1.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.2%	3.6%	3.9%	4.3%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	4,001	4,591	5,075	5,744
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	8,109	3,919	3,859	3,818
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	9,389	5,497	5,600	5,703
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(376)	16,653	5,516	3,444
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	22,111	31,728	21,203	19,954
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	38	34	31
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(5,632)	(3,000)	(3,000)	(3,000)
อื่นๆ	(70)	(5,500)	(5,539)	(5,544)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(5,702)	(8,462)	(8,505)	(8,513)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(10,551)	15,340	11,275	(174)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(2,211)	(37,668)	(20,000)	(9,000)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(3,206)	(2,966)	(2,984)	(3,299)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(15,968)	(25,294)	(11,709)	(12,473)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	442	(2,028)	989	(1,032)
กระแสเงินสดสุทธิ	5,298	3,270	4,259	3,227

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	5,144	3,270	4,259	3,227
ลูกหนี้การค้า	10,059	6,384	5,755	5,126
สินค้าคงเหลือ	21,701	18,354	18,909	19,650
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	10,190	5,236	4,364	3,467
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	64,037	61,848	59,559	57,171
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	225,882	226,975	228,330	229,740
สินทรัพย์รวม	337,012	322,067	321,177	318,380
เจ้าหนี้การค้า	23,847	28,729	32,886	34,174
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	11,675	11,393	11,725	13,011
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	33,112	30,504	11,173	9,381
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	128,320	108,578	119,163	111,761
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	13,856	13,969	14,091	14,223
หนี้สินรวม	210,810	193,172	189,038	182,550
ทุนเรียกชำระแล้ว	4,008	4,008	4,008	4,008
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	85,926	85,926	85,926	85,926
กำไรสะสม	30,515	32,140	34,231	36,676
ส่วนของผู้ถือหุ้น	126,202	128,895	132,139	135,830
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	337,012	322,067	321,177	318,380
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย (ล้านบาท)				
- ธุรกิจค้าปลีก	103,544	104,580	107,717	112,026
- ธุรกิจบรรจุภัณฑ์	25,458	25,553	26,460	27,783
- ธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค	19,662	20,498	21,013	21,545
- ธุรกิจเวชภัณฑ์	9,062	8,972	9,241	9,518

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST+

STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

เดินทางสู่จุดสูงสุดของปี ใน 4Q68

- ↻ เข้าสู่ High season ใน 4Q
- ↻ กำไร 2H68 ดีกว่า 1H68
- ↻ ราคาหุ้น LAGGARD กลุ่ม

แม้ว่าช่วงไตรมาส 3 ของทุกปี จะเป็นช่วง low season ของธุรกิจค้าปลีก และ ค้าส่ง เพราะได้รับผลเชิงลบจากฤดูกาล ที่เป็นฤดูฝน ซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการออกไปจับจ่ายซื้อสินค้านอกบ้าน แต่ CPALL ยังมี SSSG ก.ค. 68 – 15 ก.ย. 68 ชะลอลงเพียงเล็กน้อย (1% - 2%) ซึ่งถือว่าดีกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม ที่ชะลอลงราว 3% - 5% อย่างไรก็ตาม CPALL ยังมีการเปิดสาขาใหม่เพิ่มอีกราว 170-180 แห่ง/ไตรมาส จะเป็นตัวช่วยพยุงยอดขายและกำไรใน 3Q68 ไม่ให้ตกลง QOQ แรงนัก ขณะเดียวกันยังคงคาดหวังการเติบโต YoY ได้

สำหรับในงวด 4Q68 ภาพดูสดใสขึ้น ทั้งจากปัจจัยเชิงบวกภายนอก และ ปัจจัยเฉพาะตัวของ CPALL เอง กล่าวคือ

- ผลเชิงบวกจากฤดูกาล ที่ไตรมาส 4 ของทุกปีเป็นฤดูกาลท่องเที่ยว และปลายปีเป็นช่วงเฉลิมฉลองส่งท้ายปี ที่ผู้บริโภคมักมีการจับจ่ายสูงกว่าในไตรมาสอื่นๆ
- เป็นฤดูกาลท่องเที่ยว ส่งเสริมยอดขายของสาขาในแหล่งท่องเที่ยว โดยเฉพาะสินค้าประเภทอาหารพร้อมทาน (Ready To Eat-RTE) และสินค้าของใช้ส่วนตัวขนาดเล็ก
- คาดว่าความเชื่อมั่นผู้บริโภคจะฟื้นตัวขึ้น หลังจากรัฐบาลเริ่มต้นปฏิบัติงาน
- มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ อย่าง “คนละครึ่ง” แม้มาตรการนี้ให้สิทธิในการซื้อสินค้าแก่ผู้ประกอบการชุมชน/รายย่อย ทำให้ CPALL จะไม่รับประโยชน์โดยตรง แต่คาดว่าจะได้ผลบวกทางอ้อม จากการที่ช่วยเพิ่มกำลังซื้อแก่ผู้บริโภค
- ค่าใช้จ่ายด้านสาธารณูปโภคมีแนวโน้มลดลง โดยเฉพาะค่าไฟฟ้า หลัง กกพ. ประกาศอัตราค่าไฟฟ้าหน่วย สำหรับ ก.ย. 68 - ธ.ค. 68 ที่อัตรา 3.9405 บาท (ลดลงราว 0.7% QoQ และลดลง 5.7% YoY) ส่งผลดีต่อ CPALL ที่มีสาขาจำนวนมากซื้ออยู่มากที่สุดทั่วประเทศ
- อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) มีแนวโน้มสูงขึ้นทั้ง QoQ และ YoY จากการสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นของการขายสินค้า RTE และสินค้าของใช้ส่วนตัว ซึ่งสร้างมาร์จิ้นให้สูง

CPALL

ราคาปัจจุบัน (บาท) 47.25
 ราคาเป้าหมาย (บาท) 72.00
 แนวรับ / แนวต้าน 46.00-46.50/51.25

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำ “Outperform” สำหรับหุ้น CPALL เพราะ 1) มีฐานกำไรปี 2568 – 2569 ที่แข็งแกร่งรองรับ 2) ราคาหุ้นยัง laggard โดยในรอบ 1 เดือนที่ผ่านมา แม้ราคาหุ้นปรับขึ้นมา 7% แต่ยังขึ้นน้อยกว่ากลุ่ม

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)	958,998	1,004,381	1,061,963
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	25,346	27,156	29,477
กำไรปกติ (ล้านบาท)	25,286	27,156	29,477
EPS (บาท)	2.82	3.02	3.28
DPS (บาท)	1.35	1.45	1.58
PER (เท่า)	16.7	15.6	14.4
Dividend Yield (%)	2.9%	3.1%	3.3%
PBV (เท่า)	1.3	1.3	1.2

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ CPALL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	958,998	1,004,381	1,061,963	1,133,441	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(742,490)	(774,941)	(820,418)	(879,445)	กำไรสุทธิ	25,346	27,156	29,477	32,710
กำไรขั้นต้น	216,507	229,440	241,545	253,996	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	36,413	13,235	13,963	14,541
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(194,588)	(205,478)	(216,990)	(230,460)	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	22,219	23,519	24,669	25,819
กำไรจากการดำเนินงาน	21,919	23,962	24,555	23,536	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	673	713	735	757	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(11,974)	2,722	399	12,328
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	28,737	30,325	32,566	34,820	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	76,169	71,717	74,256	91,002
ดอกเบี้ยจ่าย	(15,495)	(14,699)	(13,825)	(11,221)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรก่อนหักภาษี	35,893	40,300	44,031	47,893	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	68	2	1	1
ภาษีเงินได้	(6,381)	(8,060)	(8,806)	(9,579)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(25,574)	(44,000)	(36,500)	(33,500)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	29,512	32,240	35,225	38,314	อื่นๆ	(3,117)	2,618	2,472	2,334
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(4,166)	(5,084)	(5,747)	(5,604)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(28,623)	(41,381)	(34,026)	(31,165)
กำไรสุทธิ	25,346	27,156	29,477	32,710	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรปกติ	25,286	27,156	29,477	32,710	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(4,245)	1,726	(4,038)	-
EPS	1.41	1.51	1.64	1.82	เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(34,477)	(36,862)	(43,970)	(34,893)
Norm EPS	1.41	1.51	1.64	1.82	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	7.1%	4.7%	5.7%	6.7%	ลด จ่ายปันผล	(8,982)	(12,127)	(13,035)	(14,149)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	34.0%	9.3%	2.5%	-4.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(47,704)	(47,263)	(61,043)	(49,042)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.6%	22.8%	22.7%	22.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(158)	(16,926)	(20,814)	10,795
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.3%	2.4%	2.3%	2.1%	กระแสเงินสดสุทธิ	54,613	37,686	16,873	27,668
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	240,948	234,044	249,691	245,798	เงินสดและรายการเทียบเท่า	54,628	37,700	16,885	27,679
ต้นทุนขาย	(186,899)	(180,869)	(192,630)	(189,685)	ลูกหนี้การค้า	3,856	4,018	4,248	4,534
กำไรขั้นต้น	54,049	53,175	57,061	56,113	สินค้าคงเหลือ	61,269	64,280	67,966	68,006
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(48,836)	(48,565)	(50,646)	(48,951)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	17,399	15,343	16,218	15,034
รายได้อื่นๆ	6,994	7,238	7,810	7,058	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	216,589	217,723	215,773	212,844
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	149	173	177	106	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	590,379	592,812	589,120	581,840
กำไรก่อนหักภาษี	8,563	7,607	10,779	10,582	สินทรัพย์รวม	944,120	931,876	910,209	909,938
ภาษีเงินได้	(1,476)	(1,234)	(2,029)	(1,955)					
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	7,087	6,373	8,750	8,627	เจ้าหนี้การค้า	128,294	133,583	140,179	153,015
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(847)	(765)	(1,571)	(1,042)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	80,189	81,634	71,781	74,774
กำไรสุทธิ	6,239	5,608	7,179	7,585	หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	23,893	37,102	33,914	34,739
รายการพิเศษ	84	(582)	231	25	หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	263,132	213,389	178,496	139,887
กำไรปกติ	6,155	6,190	6,948	7,560	หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	129,002	127,463	125,964	124,503
					หนี้สินรวม	624,510	593,171	550,334	526,917
ยอดขาย (QoQ%)	2.8%	-2.9%	6.7%	-1.6%					
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	3.5%	-1.6%	7.3%	-1.7%	ทุนเรียกชำระแล้ว	8,983	8,983	8,983	8,983
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-8.2%	-11.6%	39.1%	11.7%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,684	1,684	1,684	1,684
อัตราส่วนทางการเงิน					กำไรสะสม	106,726	120,736	136,159	153,701
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	ส่วนของผู้ถือหุ้น	319,611	338,705	359,875	383,021
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.6	0.5	0.4	0.4	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	944,120	931,876	910,209	909,938
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.3	0.2	0.2	0.2	สมมติฐานในการประมาณการ				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	267.0	255.1	257.0	258.1	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	12.5	12.3	12.4	12.9	ยอดขาย (ล้านบาท)				
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.8	5.9	6.0	6.0	- ธุรกิจร้านสะดวกซื้อ	444,105	475,344	514,241	562,999
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	2.0	1.8	1.5	1.4	- ธุรกิจค้าส่ง	273,491	284,431	297,230	312,092
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.3	0.3	0.4	0.3	- ธุรกิจค้าปลีก	215,370	219,677	225,169	231,924
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.7%	2.9%	3.2%	3.6%	อัตรากำไรขั้นต้น	22.6%	22.8%	22.7%	22.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	8.2%	8.3%	8.4%	8.8%	จำนวนสาขาธุรกิจร้านสะดวกซื้อ	15,245	15,945	16,645	17,345

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+

STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

NO.1 แหล่งศูนย์การค้า

- 🔄 แผนลงทุนต่อเนื่อง ยังหนุนกำไรดีหน้าทำ New High
- 🔄 แนวโน้ม 2H68 ดีกว่า 1H68...มอง 4Q68 มีโอกาสดีสุดของปี
- 🔄 ปันผลเพิ่มตามกำไร คาดปีนี้เกือบ 4% ต่อปี

CPN

ราคาปัจจุบัน (บาท)	56.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	72.00
แนวรับ / แนวต้าน	53.00-54.00/61.50

การดำเนินธุรกิจของ CPN คาดเติบโตมากขึ้นใน 2H68 นอกจากแรงสนับสนุนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่ เช่นโครงการคนละครึ่ง (คาดเกิดขึ้น 4Q68) รวมถึง EASY E-RECEIPT (มีโอกาสเกิดขึ้น 1Q69 เหมือนทุกปี) จะหนุนต่อภาพรวมศูนย์การค้าให้มีปริมาณผู้ใช้บริการ (TRAFFIC) เพิ่มขึ้น ขณะที่ปัจจัยภายในบริษัท ยังมีแรงสนับสนุนจากการลงทุนต่อเนื่อง ก่อให้เกิดการสร้างรายได้เพิ่มเติม โดยเฉพาะศูนย์การค้า เดินทางเปิดโครงการใหม่ตั้งแต่ 2H68-2570 เริ่มจาก เซ็นทรัล พาร์ค (เปิดเมื่อ 4 ก.ย. 2568) ตามด้วย เซ็นทรัล ภูเก็ต (24 ต.ค. 2568) ขณะที่ปี 2569 เตรียมเปิดเพิ่มอีก 3 โครงการ ได้แก่ เซ็นทรัลขอนแก่น แคมปัส (2Q69), เซ็นทรัล นอร์ธวิลล์ (2Q69) และ เดอะ เซ็นทรัลพลาซ่า (4Q69) ส่วนปี 25670 วางแผนเปิดโครงการที่สยามสแควร์ และส่วนต่อขยายพระราม 9 นอกจากนี้ยังมีการทยอยเสร็จสิ้นการปรับปรุงศูนย์การค้าเดิม เช่น เซ็นทรัล ปิ่นเกล้า และแจ้งวัฒนะภายในปีนี้ รวมถึงเซ็นทรัล บางนา และส่วนต่อขยายเซ็นทรัล ภูเก็ตในปี 2569

ด้านธุรกิจโรงแรม คาดฟื้นตัวตามภาคท่องเที่ยวที่จะเข้าสู่ HIGH SEASON ใน 4Q68-1Q69 และเปิดโรงแรมใหม่ GO! HOTEL กรุงเทพมหานคร จำนวน 179 ห้องในปลายปี 2568 ส่วนธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย แม้ปีนี้ภาพรวมตลาดยังไม่สดใสนัก และการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่น้อยกว่าปีก่อน โดยมีเพียง 2 โครงการ (ESCENT นครสวรรค์ และนครปฐม) ในช่วงสิ้นปี แต่คาดหวังการปรับลดดอกเบี้ยของ ธปท. ใน 2H68 อย่างน้อย 1 ครั้ง และมาตรการผ่อนปรน LTV และลดค่าธรรมเนียมโอนฯ และลดจํานอง (มีผลบังคับใช้ถึง 30 มิ.ย. 2569) น่าจะช่วยกระตุ้นกำลังซื้อธุรกิจที่อยู่อาศัยฟื้นตัวขึ้น โดยเฉพาะช่วง 4Q68 ขณะที่ปี 2569 ตามแผนจะมีการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ของบริษัทเองรวม 5 โครงการ และในส่วนโครงการคอนโดฯ ร่วมทุนกับ DUSIT (CPN ถือ 30%) คือ DUSIT RESIDENCES มูลค่า 1.6-1.7 หมื่นล้านบาท (ณ ก.ย. 2568 ขายกว่า 92%) จะทยอยโอนกรรมสิทธิ์มากขึ้น หลังเริ่มบางส่วนปลายปี 2568 ย่อมหนุนต่อการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรของ CPN

อิง DCF-WACC 8% และ TERMINAL GROWTH RATE 1.5% มูลค่าสิ้นปี 2569 ที่ 72.00 บาท แนะนำ OUTPERFORM จากทิศทางกำไร 2H68 คาดเติบโต HOH และ YOY โดยแนวโน้ม 3Q68 คาดกำไรกลับมาเติบโต YOY/QOQ และมีโอกาสทำจุดสูงสุดใหม่ใน 4Q68 (เพิ่ม YOY/QOQ) พร้อมหนุนกำไรทั้งปีทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 1.73 หมื่นล้านบาทปี 2568 และเพิ่มเป็น 1.84 หมื่นล้านบาทปี 2569 นอกจากนี้โครงการซื้อหุ้นคืนไม่เกิน 111 ล้านหุ้น (หรือ 2.47% ของหุ้นชำระแล้วทั้งหมด) คิดเป็นวงเงินไม่เกิน 5 พันล้านบาท ที่เริ่มตั้งแต่วันที่ 18 ส.ค. 2568 – 17 ก.พ. 2569 และปัจจุบันยังไม่ได้เริ่มซื้อคืนหุ้น จะช่วยจำกัด DOWNSIDE ของราคาหุ้น รวมถึง DIV YIELD น่าสนใจเกือบ 4% ต่อปี (จ่ายปีละ 1 ครั้ง)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	16,729	17,299	18,382
Norm Profit (ล้านบาท)	17,080	17,299	18,382
EPS (บาท)	3.73	3.85	4.10
Norm Eps (บาท)	3.81	3.85	4.10
PER (x)	15.0	14.5	13.7
DPS (บาท)	2.10	2.16	2.29
Dividend yield (%)	3.8	3.9	4.1
PBV (x)	2.5	2.3	2.1
Norm PER (x)	14.7	14.5	13.7
EV/EBITDA (เท่า)	11.2	10.9	10.2
ROE (%)	17.7	16.6	16.3

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ CPN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการดำเนินงาน	50,184	52,144	56,390	58,572	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(22,592)	(23,445)	(25,496)	(26,280)	กำไรสุทธิ	16,729	17,299	18,382	19,569
กำไรขั้นต้น	27,592	28,699	30,893	32,292	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(8,693)	(9,386)	(9,868)	(9,957)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,208	9,708	10,208	10,708
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,718)	(3,646)	(3,707)	(3,754)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	-	-	-	อื่นๆ	(303)	-	-	-
รายได้อื่น	3,484	3,348	2,897	2,948	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	7,998	115	(1,484)	(590)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	20,957	21,507	22,845	24,304	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	36,065	27,121	27,106	29,686
ภาษีเงินได้	(3,648)	(3,979)	(4,226)	(4,496)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	17,080	17,299	18,382	19,569	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(351)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(5,822)	-	-	-
กำไรสุทธิ	16,729	17,299	18,382	19,569	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(8,888)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
Norm EPS	3.81	3.85	4.10	4.36	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(15,646)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
EPS	3.73	3.85	4.10	4.36	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(6,497)	2,479	2,645	678
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน (%)	10.0%	3.9%	8.1%	3.9%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	825	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	13.4%	1.3%	6.3%	6.5%	ลด จ่ายปันผล	(8,179)	(9,425)	(9,687)	(10,294)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	55.0%	55.0%	54.8%	55.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(20,200)	(6,946)	(7,042)	(9,616)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	34.0%	33.2%	32.6%	33.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	219	175	63	71
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการดำเนินงาน	12,243	13,361	11,921	11,661	เงินสด & เงินฝาก	5,292	5,467	5,531	5,601
ต้นทุนขาย	(5,292)	(6,076)	(4,878)	(4,882)	ลูกหนี้การค้า	1,404	1,545	1,699	1,869
กำไรขั้นต้น	6,951	7,285	7,043	6,778	สินค้าคงเหลือ	17,163	18,235	19,830	20,440
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,987)	(2,706)	(2,044)	(1,994)	สินทรัพย์หมุนเวียน	38,751	40,138	41,952	42,802
ดอกเบี้ยจ่าย	(969)	(901)	(883)	(880)	สินทรัพย์รวม	304,236	315,916	327,521	337,664
รายได้อื่น	550	994	746	1,028					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,179	5,211	5,381	5,438	เจ้าหนี้การค้า	1,342	1,628	1,771	1,825
ภาษีเงินได้	(980)	(762)	(1,076)	(1,043)	หนี้สินหมุนเวียน	38,284	45,251	50,095	55,349
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(73)	(58)	(78)	(90)	หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	17,326	22,966	27,544	32,609
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	4,126	4,390	4,227	4,305	หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	51,653	48,491	46,559	42,172
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(497)	-	-	หนี้สินรวม	194,407	198,213	201,125	201,992
กำไรสุทธิ	4,126	3,893	4,227	4,305	ทุนที่ชำระแล้ว	2,244	2,244	2,244	2,244
Norm EPS	0.92	0.98	0.94	0.96	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	8,559	8,559	8,559	8,559
EPS	0.92	0.87	0.94	0.96	กำไรสะสม	89,277	97,151	105,845	115,120
					จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	224	224	224	224
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน (%)	-4.9%	9.1%	-10.8%	-2.2%	ยังไม่ได้จัดสรร	89,053	96,926	105,621	114,896
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-6.5%	6.4%	-3.7%	1.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	9,247	9,247	9,247	9,247
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	56.8%	54.5%	59.1%	58.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	100,582	108,455	117,150	126,424
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	33.7%	32.9%	35.5%	36.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	304,236	315,916	327,521	337,664
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.01	0.89	0.84	0.77	สัดส่วนรายได้				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.56	0.48	0.44	0.40	- รายได้ค่าเช่าและบริการ	81.5%	85.2%	83.2%	83.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	35.74	33.76	33.19	31.34	- รายได้ศูนย์อาหาร	2.2%	2.3%	2.3%	2.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	16.84	14.40	14.40	14.40	- รายได้โรงแรม	3.9%	3.9%	3.9%	4.2%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.93	1.83	1.72	1.60	- รายได้โครงการที่พักอาศัย	12.4%	8.6%	10.6%	10.6%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.63	0.61	0.59	0.55	Gross Margin เฉลี่ย (%)	55.0%	55.0%	54.8%	55.1%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	5.8%	5.6%	5.7%	5.9%	SG&A/Sales (%)	17.3%	18.0%	17.5%	17.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	17.7%	16.6%	16.3%	16.1%	Norm Profit Margin (%)	34.0%	33.2%	32.6%	33.4%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

กำไรแข็งแกร่ง ใน 2H68

- ❌ คาดกำไรเติบโตทั้ง QoQ และ YoY ใน 3Q68-4Q68
- ❌ สินค้าใหม่เป็นตัวช่วยหนุนยอดขาย
- ❌ จ่ายปันผลสูงต่อเนื่อง

แนวโน้มยอดขายใน 3Q68 ของ ICHI น่าจะกลับมาเติบโตทั้ง QoQ และ YoY ซึ่งดีกว่าฤดูกาลปกติที่ช่วงไตรมาสที่ 3 ยอดขายมักจะลดลงจากไตรมาสที่ 2 ที่เป็นหน้าร้อน เพราะ 3Q68 มีปัจจัยหนุนได้แก่ 1) อากาศที่ร้อนกว่าอุณหภูมิเฉลี่ยในฤดูฝนของปีก่อนๆ 2) ช่องทางจำหน่ายสินค้าดั้งเดิมกลับมาสต็อกสินค้าเพิ่ม จากที่ก่อนหน้านี้ลดลงเพราะกังวลกำลังซื้อ 3) สินค้าอื่นที่ไม่ใช่กลุ่มชาเขียว (Non-tea) โดยเฉพาะน้ำค้าง มียอดขายเติบโตต่อเนื่อง 4) การออกสินค้าใหม่ ได้แก่ ชาเขียวในบรรจุภัณฑ์ขนาดใหญ่ (840 มล.)

สำหรับในงวด 4Q68 แนวโน้มกำไรยังดีขึ้นต่อเนื่อง และคาดจะเป็นจุดสูงสุดของปี และทำสถิติสูงสุดใหม่รายได้ไตรมาส ได้แรงหนุนจาก

- มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากรัฐที่จะเข้ามาในช่วงปลายปี จะเป็นอีกปัจจัยเสริมต่อยอดขายใน 4Q68 โดยสินค้ากลุ่มที่ได้ประโยชน์หลักจะเป็นกลุ่มชาเขียวที่ขายผ่านช่องทางร้านค้าเดิม (คิดเป็นราว 35% ของยอดขายรวม)
- บริษัทมีแผนออกสินค้าใหม่ ได้แก่ ชาเขียวในบรรจุภัณฑ์ขนาดใหญ่เพิ่มอีก 2 สรสชาติ ในช่วงเดือนพ.ย. 68
- น้ำค้างยังมียอดขายเติบโตต่อเนื่อง หลังจากปีนี้มีบริษัทเพิ่มช่องทางจำหน่ายออกไปยังร้านค้าปลีกสมัยใหม่อื่นๆ นอกเหนือจากร้านสะดวกซื้อ 7-ELEVEN
- มีการทำโปรโมชันร่วมกับร้าน 7-ELEVEN ช่วยหนุนยอดขายชาเขียวซีโอเค ซึ่งครองส่วนแบ่งตลาดอันดับหนึ่งในกลุ่มชาเขียวพรีเมียม
- รายได้รับจ้างผลิตสินค้าคาดเติบโตสูง YoY จากการรับจ้างผลิตสินค้าน้ำมะพร้าวให้ IF ตั้งแต่ต้นปี 68
- อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) มีแนวโน้มสูงขึ้นทั้ง QoQ และ YoY ตามยอดขายที่สูงขึ้น เนื่องจากได้รับผลบวกจากการประหยัดต้นทุน

ICHI

ราคาปัจจุบัน (บาท)	13.20
ราคาเป้าหมาย (บาท)	15.50
แนวรับ / แนวต้าน	12.30-12.60/14.60

คาดการณ์กำไรปกติปี 2568 ที่ 1.38 พันล้านบาท (+6% YoY) และปี 2569 ที่ 1.49 พันล้านบาท (+8% YoY) ได้แรงหนุนหลักจากรายได้รับจ้างผลิตสินค้า (OEM น้ำมะพร้าว) และการเติบโตของสินค้ากลุ่ม Non-tea ฝ่ายวิจัยให้คำแนะนำ “OUTPERFORM” สำหรับหุ้น ICHI เพราะ 1) แนวโน้มกำไรที่คาดเติบโตทั้ง QoQ และ YoY ใน 3Q68-4Q68 2) การเติบโตยอดขายของสินค้าใหม่ โดยเฉพาะน้ำค้าง และ 3) จ่ายปันผลสูงต่อเนื่อง โดยคาดการณ์ผลตอบแทนเงินปันผลที่ 8.3% ในปี 2568-2569

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2,567	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)	8,594	9,492	10,058
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,306	1,500	1,488
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,306	1,380	1,488
EPS (บาท)	1.00	1.15	1.14
Norm EPS (บาท)	1.00	1.06	1.14
DPS (บาท)	1.10	1.10	1.10
PER (เท่า)	13.1	11.4	11.5
Dividend Yield (%)	8.3%	8.3%	8.3%
PBV (เท่า)	3.0	3.0	3.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ ICHI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	8,594	9,492	10,058	10,641
ต้นทุนขาย	(6,382)	(7,148)	(7,543)	(7,949)
กำไรขั้นต้น	2,212	2,345	2,514	2,692
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(588)	(674)	(714)	(755)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,683	1,811	1,820	1,957
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	77	156	36	36
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	9	20	25	30
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(2)	(2)	(2)
กำไรก่อนหักภาษี	1,708	1,845	1,880	2,001
ภาษีเงินได้	(402)	(345)	(372)	(400)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,306	1,500	1,488	1,601
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,306	1,500	1,488	1,601
กำไรปกติ	1,306	1,380	1,488	1,601
EPS	1.0	1.2	1.1	1.2
Norm EPS	1.0	1.1	1.1	1.2
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	6.8%	10.4%	6.0%	5.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	23.3%	7.6%	0.5%	7.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.7%	24.7%	25.0%	25.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	19.6%	19.1%	18.1%	18.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68
ยอดขาย	2,142	2,008	1,746	2,264
ต้นทุนขาย	(1,592)	(1,513)	(1,334)	(1,721)
กำไรขั้นต้น	550	495	411	542
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(112)	(165)	(121)	(164)
รายได้อื่นๆ	8	13	8	128
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	1	(4)	6	0
ดอกเบี้ยจ่าย	-0	-0	-0	-0
กำไรก่อนหักภาษี	446	338	305	507
ภาษีเงินได้	(89)	(132)	(60)	(100)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	357	206	245	407
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	357	206	245	407
รายการพิเศษ	-	-	-	96
กำไรปกติ	357	206	245	311

ยอดขาย (YoY%)	3.1%	-4.9%	-18.4%	-1.8%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	5.2%	-4.4%	-26.3%	-11.0%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	9.1%	-8.3%	-32.2%	7.7%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.7	2.9	3.3	3.3
อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	1.5	2.6	2.9	2.9
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้านี้การค้า (เท่า)	5.8	6.1	6.2	6.2
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	10.4	13.4	14.5	14.5
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.7	9.8	9.7	9.7
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.2	0.3	0.3	0.3
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(เท่า)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	18.3%	20.0%	20.8%	20.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	22.6%	24.9%	26.1%	26.1%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ทำมาก่อนภาษีเงินได้	1,306	1,500	1,488	1,601
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	350	345	372	400
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	573	570	528	492
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(353)	(109)	(84)	(87)
อื่นๆ	(332)	(345)	(372)	(400)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,544	1,961	1,931	2,006
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(24)	1	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(279)	(311)	(310)	(310)
อื่นๆ	95	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(209)	(310)	(310)	(310)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(18)	(4)	(3)	(2)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,430)	(1,430)	(1,495)	(1,560)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,448)	(1,434)	(1,498)	(1,562)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(113)	217	123	134
กระแสเงินสดสุทธิ	421	637	760	894

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	421	637	760	894
ลูกหนี้การค้า	1,492	1,648	1,746	1,847
สินค้าคงเหลือ	717	792	839	888
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	819	829	835	842
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	3,308	3,060	2,847	2,667
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	324	313	309	306
สินทรัพย์รวม	7,081	7,279	7,337	7,445
เจ้าหนี้การค้า	564	632	667	703
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	702	764	795	827
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ: 1 ปี	16	16	16	16
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	39	35	32	30
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	49	51	53	55
หนี้สินรวม	1,370	1,498	1,563	1,630
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,300	1,300	1,300	1,300
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,515	3,515	3,515	3,515
กำไรสะสม	904	974	967	1,007
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,711	5,781	5,774	5,814
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	7,081	7,279	7,337	7,445

ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,711	5,781	5,774	5,814
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	7,081	7,279	7,337	7,445

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขายตามภูมิศาสตร์	8,594	9,492	10,058	10,641
- ในประเทศ	8,094	8,632	9,093	9,582
- ต่างประเทศ	500	860	965	1,059
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	25.7%	24.7%	25.0%	25.3%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+

STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

ลงทุนภาครัฐ

- 🔄 สิ้นเชื่อและวงจรดอกเบี้ยขาลง ขับเคลื่อนการเติบโต
- 🔄 คุณภาพสินทรัพย์ รับประโยชน์มาตรการกระตุ้นกำลังซื้อกลุ่มฐานราก
- 🔄 หุ่นในร่มดอกเบี้ยขาลง ที่ไม่ควรมองข้าม

MTC

ราคาปัจจุบัน (บาท) 40.50
ราคาเป้าหมาย (บาท) 52.00
แนวรับ / แนวต้าน 38.00-39.00/48.50

แนวโน้มกำไรสุทธิ 2H68 มากกว่า 1H68 (โต QOQ ต่อ 3Q68 ถึง 4Q68) หนุนด้วยสิ้นเชื่อขยายตัวตามฤดูกาล และ COST OF FUND มีทิศทางดีขึ้น โดยเฉพาะตั้งแต่ช่วง 4Q68 หลักๆ มาจากการทยอย REPRICING หุ้นกู้ โดย ณ สิ้นงวด 2Q68 มีหุ้นกู้ครบกำหนดอายุ 1 ปี รว 3.3 หมื่นล้านบาท (สัดส่วนราว 25% ของภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ย) ส่วนเงินกู้ยืมกับสถาบันการเงินระยะสั้นราว 2.5 หมื่นล้านบาท (สัดส่วนราว 19% ของภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ย) แม้ส่วนใหญ่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ แต่วงจรดอกเบี้ยขาลง จึงมองว่ามีโอกาสต่อรองอัตราดอกเบี้ยใหม่กับ ส.พ. ได้

ด้านทิศทางคุณภาพสินทรัพย์ อยู่ในการควบคุมต่อเนื่อง (2Q68 มี NPL / LOAN ที่ 2.6% จาก 2.8% ณ สิ้นปี 2567) จากนโยบายสินเชื่อปล่อยใหม่เน้นไปยังสินเชื่อที่มีหลักประกัน ประกอบกับระบบการตามหนี้ผ่านสาขาทั้งสิน 8.4 พันสาขา รวมทั้งมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจฐานรากของภาครัฐ อย่าง คนละครึ่ง และมาตรการช่วยเหลือเกษตรกร ซึ่งเป็นฐานลูกค้าของ MTC ช่วยสนับสนุนรายได้ของลูกหนี้ องค์ประกอบรวมคาดการณ์การตั้งสำรอง (CREDIT COST) อยู่ในการบริหารจัดการ

โดยรวมฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2568 เติบโต 15% YOY (1H68 บวก 14% YOY) หนุนด้วยสิ้นเชื่อเติบโตและพัฒนาการของ CREDIT COST ส่วนกำไรสุทธิปี 2569 ประเมินขยายตัว 13% YOY จากสิ้นเชื่อและต้นทุนทางการเงินลดลง ตามวัฏจักรดอกเบี้ย

อิง GGM (ROE ที่ 15% และ COE ที่ 10%) ให้ PBV ที่ 2.2 เท่า ได้ FV ปี 2568 – 69 ที่ 45 บาท และ 52 บาท ตามลำดับ (เทียบเท่า PER ที่ 14 เท่า) คงแนะนำ OUTPERFORM ตามร่มดอกเบี้ยขาลง ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยโตของกำไร ปี 2569 จ้างต้น สูงกว่า EPS ของ SET

INDEX โต 7% YOY (อิง BLOOMBERG ณ 26 ก.ย. 68) ด้าน PER ซื้อขายอยู่ที่ 11 เท่า มองว่าไม่แพงเมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยโต

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด ธ.ค.	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,867	6,755	7,620
EPS (บาท)	2.77	3.19	3.59
EPS growth (%)	19.6%	15.1%	12.8%
PER (เท่า)	14.6	12.7	11.3
BVS (บาท)	17.4	20.4	23.7
PBV (เท่า)	2.3	2.0	1.7
DPS (บาท)	0.25	0.29	0.32
Dividend Yields (%)	0.6%	0.7%	0.8%
ROE (%)	17.0%	16.9%	16.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ MTC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	26,956	30,526	33,795	36,783
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(5,142)	(6,111)	(6,421)	(6,829)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	21,814	24,415	27,374	29,954
หัก ECL	(3,501)	(5,145)	(5,696)	(6,199)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผือหนี้	18,313	19,270	21,678	23,755
รายได้อื่น	946	1,032	1,129	1,232
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(11,931)	(11,869)	(13,293)	(14,556)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	7,328	8,434	9,513	10,431
หัก ภาษีเงินได้	(1,461)	(1,678)	(1,893)	(2,076)
กำไรสุทธิ	5,867	6,755	7,620	8,355
EPS (บาท)	2.77	3.19	3.59	3.94

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68
รายได้ดอกเบี้ยรับ	6,937	7,086	7,058	7,357
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(1,343)	(1,441)	(1,451)	(1,472)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	5,594	5,645	5,607	5,885
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ และรายได้อื่น	233	184	185	188
รายได้รวม	5,827	5,829	5,791	6,074
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(2,734)	(2,766)	(2,829)	(2,953)
กำไรก่อนสำรอง (PPOP)	3,093	3,063	2,963	3,121
ECL (รวมขาดทุนระยะดี)	(1,222)	(1,137)	(998)	(1,061)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,871	1,926	1,965	2,060
หัก ภาษีเงินได้	(380)	(383)	(394)	(413)
กำไรสุทธิ	1,491	1,543	1,571	1,647
EPS (บาท)	0.70	0.73	0.74	0.78

อัตราส่วนทางการเงิน	2567	2568F	2569F	2570F
Yield	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%
Funding cost	4.2%	4.5%	4.4%	4.4%
Spread	13.6%	13.3%	13.5%	13.5%
NIM	14.2%	14.2%	14.4%	14.5%
หนี้สิน/ทุน	3.6	3.4	3.1	2.9
Cost to income ratio	47.4%	46.6%	46.6%	46.7%
ROE	17.0%	16.9%	16.3%	15.5%
ROA	3.7%	3.7%	3.8%	3.9%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

งบดุล (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	3,126	3,656	4,617	5,129
สินเชื่อ	162,059	180,931	198,785	214,504
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	1,137	1,855	2,105	2,322
หัก ค่าเผือหนี้สงสัยจะสูญ	(6,112)	(7,198)	(8,792)	(10,743)
สินเชื่อสุทธิ	157,085	175,588	192,097	206,083
สินทรัพย์อื่น	10,635	10,653	11,556	12,543
สินทรัพย์รวม	170,846	189,897	208,269	223,755
เงินกู้ยืม	129,539	142,060	153,152	160,809
หนี้สินอื่น	4,354	4,659	4,927	5,086
หนี้สินรวม	133,893	146,718	158,079	165,895
ทุนเรียกชำระแล้ว	2,120	2,120	2,120	2,120
สำรองอื่น	2,069	2,069	2,069	2,069
กำไรสะสม	32,765	38,990	46,002	53,671
ส่วนของผู้ถือหุ้น	36,953	43,179	50,191	57,860
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	170,846	189,897	208,269	223,755

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	8,039	3,126	2,555	1,665
สินเชื่อ	157,312	162,059	165,431	172,610
ดอกเบี้ยค้างรับ	2,011	2,183	2,130	2,197
LLR	(5,812)	(6,112)	(6,227)	(6,374)
สินเชื่อสุทธิ	153,511	158,130	161,333	168,433
สินทรัพย์อื่น	9,457	9,589	9,816	9,856
สินทรัพย์รวม	171,006	170,846	173,704	179,955
เงินกู้ยืม (รวมหนี้สินตาม TFRS 16)	131,164	129,539	131,264	135,671
หนี้สินอื่น	4,174	4,354	3,939	4,739
หนี้สินรวม	135,338	133,893	135,203	140,410
ทุนเรียกชำระแล้ว	2,120	2,120	2,120	2,120
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,380	2,380	2,380	2,380
กำไรสะสม	31,473	32,977	34,548	35,665
ส่วนของผู้ถือหุ้น	35,669	36,953	38,501	39,545
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	171,006	170,846	173,704	179,955

สมบัติฐานในการประมาณการ	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อรวม	14.6%	10.0%	10.0%	8.0%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	11.1%	11.9%	12.1%	9.4%
รายได้อื่นเติบโต	-7.8%	9.1%	9.3%	9.2%
อัตราภาษีเงินได้	19.9%	19.9%	19.9%	19.9%

INVEST+
STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

เสนอต้นเสมอปลาย

- 🔄 กำไรเตรียมกลับมาโต ตั้งแต่ปีหน้า
- 🔄 ควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ได้ดี
- 🔄 ROE เป็นจ้าวและสูงสุดในกลุ่มฯ พร้อม Div yield เกือบ 8% ต่อปี

TISCO

ราคาปัจจุบัน (บาท) 102.00

ราคาเป้าหมาย (บาท) 105.00

แนวรับ / แนวต้าน 98.50-100 / 105.50

ภายใต้วัฏจักรดอกเบี้ยขาลง จะเป็นปัจจัยหนุนการดำเนินงานของ TISCO ช่วง 2H68 ถึงปี 2569 ให้เด่นกว่ากลุ่มฯ จากรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (NII) เพราะการทยอย REPRICING เงินฝากประจำ (สัดส่วน 83% ของแหล่งเงินทุนที่มีดอกเบี้ย VS ค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 31%) ประกอบกับสินเชื่อเช่าซื้อรถ (FIXED RATE) จะมี LOAN SPREAD กว้างขึ้น ยามดอกเบี้ยขาลง ทำให้ผลตอบแทนเทียบความเสี่ยงสูงขึ้น ซึ่งนโยบายสินเชื่อของ TISCO หันมายังกลุ่มนี้มากขึ้น โดยเฉพาะรถยนต์ใหม่ (ได้ค่าธรรมเนียมนายหน้าประกันภัยเพิ่ม)

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ ยังจัดการได้ดี ระดับ NPL ที่ 2.4% (สิ้นปี 2567 ที่ 2.4%) ต่ำกว่ากลุ่มฯ ซึ่งอยู่ที่ 3.8% (สิ้นปี 2567 ที่ 3.6%) ในมุมมองวิจัยมองว่าการเติบโตสินเชื่ออย่างค่อยเป็นค่อยไปในช่วงที่ผ่านมา (ถึงสิ้น ส.ค. 68 บวก 1% YTD) คาดเอื้อให้ NPL และ CREDIT COST ระยะถัดไปยังอยู่ในกรอบควบคุม

องค์ประกอบรวมข้างต้น ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2569 พลิกกลับมาเติบโตครั้งแรกในรอบ 2 ปีที่ระดับ 2% YOY และต่อเนื่อง 5% YOY ในปี 2570 ในขณะที่แนวโน้ม ROE ยืนสูงสุดในกลุ่มฯ ไต่ขึ้นจาก 15% มาที่ 15.7% (VS ค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ จาก 8.7% เหลือ 8.5%)

คงแนะนำ OUTPERFORM จากพัฒนาการของ ROE และ DIV YIELD ประมาณ 7.6% ต่อปี น่าสนใจ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

FY : สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	6,901	6,500	6,640	6,960
EPS (บาท)	8.62	8.12	8.29	8.69
EPS growth (%yoy)	-5.5%	-5.8%	2.1%	4.8%
BVS (บาท)	53.8	54.8	55.2	55.8
PER (x)	11.8	12.6	12.3	11.7
PBV (x)	1.90	1.86	1.85	1.83
DPS (บาท)	7.75	7.75	7.75	7.75
Div Yields	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%
ROE	16.1%	15.0%	15.1%	15.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ TISCO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	19,014	18,577	18,921	19,488	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	910	903	1,164	1,128
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(5,444)	(4,804)	(4,751)	(4,888)	เงินลงทุน (รวม FVTPL)	4,495	4,495	4,720	4,956
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	13,570	13,773	14,170	14,601	สินเชื่อ	232,200	234,522	241,558	248,804
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	4,971	4,926	5,173	5,431	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	1,885	1,885	1,885	1,885
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	685	730	769	809	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(8,486)	(8,615)	(8,795)	(9,047)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(9,256)	(9,177)	(9,432)	(9,689)	สินเชื่อบริษัท	225,598	227,792	234,647	241,642
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,376)	(2,128)	(2,380)	(2,452)	สินทรัพย์อื่น	4,013	4,414	4,854	5,339
กำไรก่อนภาษีเงินได้	8,595	8,125	8,300	8,700	สินทรัพย์รวม	281,877	286,295	295,084	303,796
หัก ภาษีเงินได้	(1,694)	(1,625)	(1,660)	(1,740)	หนี้การค้า / เงินกู้ยืม	225,517	230,099	237,042	244,207
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	-	-	-	หนี้สินรวม	238,832	242,391	250,879	259,135
กำไรสุทธิ	6,901	6,500	6,640	6,960	ทุนเรียกชำระแล้ว	8,007	8,007	8,007	8,007
EPS (บาท)	8.62	8.12	8.29	8.69	สำรองอื่น	3,044	3,246	3,246	3,246
					กำไรสะสม	31,992	32,648	32,949	33,404
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	43,042	43,900	44,201	44,657
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	281,877	286,295	295,084	303,796
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68		3Q67	4Q67	1Q68	2Q68
รายได้ดอกเบี้ยรับ	4,749	4,746	4,589	4,585	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	896	910	859	893
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(1,364)	(1,345)	(1,261)	(1,257)	เงินลงทุน-สุทธิ	6,166	7,055	9,739	8,604
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	3,385	3,402	3,328	3,328	สินเชื่อ	229,948	232,200	231,190	235,512
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	1,261	1,310	1,176	1,191	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	1,938	1,885	1,940	1,965
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	141	87	176	275	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(8,938)	(8,486)	(8,600)	(8,774)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(2,292)	(2,345)	(2,242)	(2,190)	สินเชื่อบริษัท	222,948	225,598	224,530	228,703
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(359)	(337)	(386)	(559)	สินทรัพย์อื่น	47,570	48,314	47,014	46,886
กำไรก่อนภาษีเงินได้	2,137	2,117	2,052	2,045	สินทรัพย์รวม	277,580	281,877	282,142	285,086
หัก ภาษีเงินได้	(423)	(415)	(409)	(402)	หนี้การค้า	204,754	206,537	206,420	209,763
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	(0)	(0)	เงินกู้ยืม	17,034	18,741	17,117	19,704
กำไรสุทธิ	1,713	1,702	1,643	1,644	หนี้สินรวม	236,115	238,835	237,445	243,458
EPS (บาท)	2.14	2.13	2.05	2.05	ทุนเรียกชำระแล้ว	8,007	8,007	8,007	8,007
					อื่นๆ	3,060	3,044	3,054	3,079
					กำไรสะสม	30,399	31,992	33,637	30,543
					ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	41,465	43,042	44,698	41,628
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	277,580	281,877	282,142	285,086
Tier 1	18.9%	18.7%	18.9%	18.6%					
Tier 2	2.0%	1.8%	1.8%	2.0%					
CAR	20.9%	20.5%	20.7%	20.6%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
Yield on loan	7.7%	7.6%	7.6%	7.6%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	-1.1%	1.0%	3.0%	3.0%
Funding cost	2.4%	2.1%	2.0%	2.0%	อัตราการเติบโตของเงินฝากและเงินกู้ยืม	-3.9%	2.0%	3.0%	3.0%
Loan Spread	5.3%	5.5%	5.6%	5.6%	อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	2.1%	-0.9%	5.0%	5.0%
NIM	4.8%	4.9%	4.9%	4.9%	อัตราภาษีเงินได้	19.7%	20.0%	20.0%	20.0%
สินเชื่อก่อนเงินฝากและเงินกู้ยืม	108.2%	108.2%	108.4%	108.5%	Credit cost	0.6%	0.9%	1.0%	1.0%
ROA	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%	NPL / Loan	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
ROE	16.1%	15.0%	15.1%	15.7%	Coverage Ratio	155.3%	153.1%	151.7%	151.5%
					BIS Ratio	20.5%	20.4%	20.1%	19.8%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+

TECHNICAL ANALYSIS

BY RESEARCH DIVISION

- SET INDEX 4Q68 ล้นข้าม EMA 200 วัน 1325 จุด เปิดรอบบวกระยะยาว
- SET INDEX ตามรอบตั้งแต่ปี 2551 กำลังกลับสู่ Cycle Sideways Up ด้วยการทำ Higher High Higher Low
- SECTOR 4Q68 มีโอกาสไปต่อ Commerce, Transportation, Finance, Food

SET INDEX 4Q68 รอคอบเป้าหมายครึ่งทาง ณ 1420 จุด

4Q68 มีรอบข้ามแนวล้นเส้นค่าเฉลี่ย 200 วัน 1325 จุด เพื่อรอกอบเป้าหมายครึ่งทาง ณ 1420 จุด และปี 2569 มีโอกาสทดสอบเป้าหมายใหญ่ หรือแนวล้นรอบบน ณ 1730 จุด ดังนั้นรอบใหญ่ที่ฟอร์ม Inverse Head & Shoulders ตั้งแต่ปี 2559-ปัจจุบัน ได้สร้างบางความสำเร็จแล้ว และฟื้นสู่แนวล้นระยะแรก 1 เดือน 1200 จุดได้สำเร็จ ส่งผลให้แนวล้นดังกล่าวกลายเป็นแนวรับจิตวิทยา และยืนยัน Reversal Pattern

สอดคล้องกับสถิติตั้งแต่ปี 2551 เมื่อค่าสัญญาณทางเทคนิค เช่น RSI ลงต่ำกว่า 30% และเริ่มติดกลับจาก Oversold ดัชนีจะตั้งฐานและฟื้นแรง เช่นเดียวกับที่เกิดขึ้นเมื่อ มิ.ย. ปีนี้ ที่ RSI ต่ะ 30% และดึงดัชนีต่ะ Low 1054 จุด จากนั้นตามมาด้วยการติดกลับทันที

SECTOR 4Q68 มีโอกาสไปต่อ หลังทำฐานแกร่ง

Commerce, Transportation, Finance, Food

กลยุทธ์การลงทุน 4Q68

Technical Buy Signal:

เน้นตั้งรับ: CPALL, BCH, ICHI, BJC, CPN, MTC, TISCO, AP

Technical Sell Signal:

4Q68 ข้าม EMA 200 วัน 1325 จุด เปิดรอบบวก

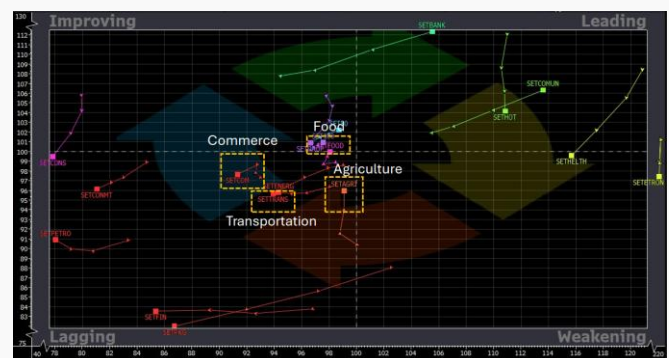


RSI ฟื้นขึ้น รอคอบ 50%



ที่มา: TRADING VIEW, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SECTOR ROTATION



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL ANALYSIS

4Q68 ลุ้นข้าม EMA 200 วัน 1325 จุด เปิดรอบบวกระยะยาว

- ✓ SET INDEX 3Q68 ที่ผ่านมายืนแนวรับไม่ต่ำกว่า 1045-1055 จุด ตามคาด ดังนั้นรอบใหญ่ที่ฟอร์ม Inverse Head & Shoulders ตั้งแต่ปี 2559-ปัจจุบัน ได้สร้างบ่วงวาเสริ่งขึ้นแล้ว และพุ่งสู่แนวต้านระยะเทรด 1 เดือน 1200 จุดได้สำเร็จ ส่งผลให้แนวดังกล่าวกลายเป็นแนวรับจิตวิทยา ยืนยัน Reversal Pattern
- ✓ กำลังกลับสู่ Cycle Sideways Up ด้วยการทำ Higher High Higher Low ดังนั้นหากนับตามรอบตั้งแต่ปี 2551 จะส่งผลให้ 4Q68 มีกรอบข้ามแนวต้านเส้นค่าเฉลี่ย 200 วัน 1325 จุด เพื่อรอทดสอบเป้าหมายครึ่งทาง ณ 1420 จุด และ ปี 2569 มีโอกาสทดสอบเป้าหมายใหญ่หรือแนวต้านขอบบน ณ 1730 จุด
- ✓ สอดคล้องกับสถิติตั้งแต่ปี 2551 เมื่อค่าสัญญาณทางเทคนิค เช่น RSI ลงต่ำกว่า 30% และเริ่มติดกลับจาก Oversold ดัชนีจะตั้งฐานและฟื้นแรง เช่นเดียวกับที่เกิดขึ้นเมื่อ มี.ย. ปีนี้ ที่ RSI ต่ำ 30% และตั้งดัชนีแตะ Low 1054 จุด จากนั้นตามมาด้วยการติดกลับทันที
- ✓ ดังนั้นรอบนี้หากยืน Low ไม่ต่ำกว่า 1245 จุด ก็ทางรอบหลักใหญ่ ไม่เสียโอกาส sideways to sideways up ยกเว้นผิวดทาง SET INDEX หลุด 1045 จุด จะเปิด Downside
- ✓ สอดคล้องกับค่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าทดสอบ 31.10 บาท ก่อนจะกลับตัวอ่อนค่าแต่ละช่วง 32.20-32.50/33.00 บาท

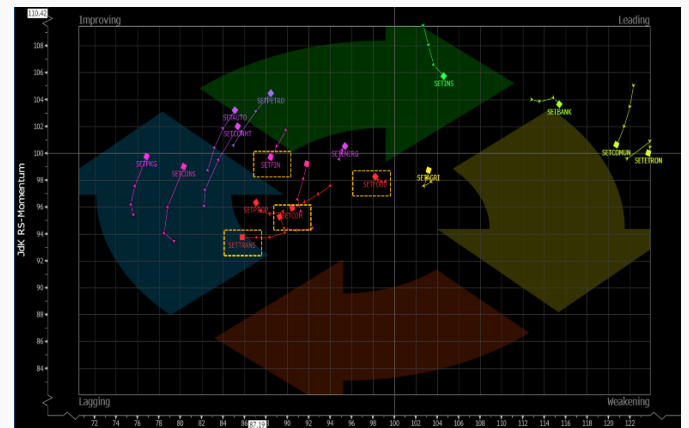
SECTOR 4Q68 มีโอกาสไปต่อ หลังทำฐานแกร่ง

1. **COMMERCE Momentum** อ่อนแรงหากเทียบกับ 3Q68 แต่ยังคงโซน Lagging (Momentum -, Trend -) รอหมุนกลับสู่ช่วงปลายด้านบนของโซน Lagging อีกครั้ง ดังนั้นยังคงโอกาสสวนกลับขึ้นสู่โซน Improving (Momentum +, Trend -) รอ breakout Adaptive Trend ณ 25,700 จุด บวกกับ RSI เริ่มขึ้นยืนเหนือ 30% **หุ้นเด่น BJC CPALL CPAXT HMPRO GLOBAL SINGER**
2. **TRANSPORTATION** ทำฐานอยู่ในโซน Lagging (Momentum -, Trend -) Momentum Sideways รอ breakout adaptive trend และ EMA 89 เดือน ณ 280 จุด เพื่อเปิด Upside กลับสู่รอบตั้งฐานถึงพื้นที่ **หุ้นเด่น AOT BTS**
3. **FINANCE Momentum** เริ่มดี แม้ปลาย 3Q68 จะชะลอ Momentum จากโซน Improving (Momentum +, Trend -) แต่พบว่ายังเกาะอยู่ขอบบนของโซน Lagging (Momentum-, Trend -) บวกกับราคาจ่อ break Adaptive Trend ณ 2,500 จุด มีเป้าหมาย EMA 89 เดือน 3,120 จุด **หุ้นเด่น SAWAD MTC AEONTS KTC**
4. **FOOD Momentum** อ่อนลงเล็กน้อยหากเทียบกับ 3Q68 จากทรงตัวอยู่ในโซนล่าง Improving (Momentum +, Trend -) กลับมาเคลื่อนไหวในโซน Lagging (Momentum-, Trend -) ฐานไม่ต่ำกว่า 8,000-8,100 จุด **หุ้นเด่น COCOCO ICHI M**

ฟื้นมาได้เกือบครึ่งทาง อีกครึ่งทางไม่นาน



SECTOR ROTATION



COMMERCE



TRANSPORTATION



ที่มา: Trading view, Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Buy Signal: CPALL



ภาพรายเดือน CPALL ทำแนวโน้มกลับตัวเป็นขาขึ้นตั้งแต่ มิ.ย. 68 รอบล่าสุดมีการยกตัวขึ้น ปัจจุบันกำลังอยู่ในคลื่น 5 ของ ในคลื่น (1) ของ Leading Diagonal แนวสะสมเมื่อย่อลงมาบริเวณ 46.00-46.50 บาท ประเมิน Upside ที่ 51.25 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 46.00-46.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 51.25 บาท
ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 45.00 บาท

Buy Signal: BCH



ภาพรายเดือน BCH ทำแนวโน้มกลับตัวจากรูปแบบ Ending Diagonal ตั้งแต่ปลาย มิ.ย. 68 ปัจจุบันกำลังฟอร์มตัวเป็น Diagonal ชุดใหม่ ซึ่งเป็น Sideways Up ราคาอาจย่อมาที่แนวสะสมบริเวณ 12.70-12.90 บาท แต่ยังมี Upside ที่ 15.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 12.70-12.90 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 15.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 12.30 บาท

Buy Signal: ICHI



ภาพรายเดือน ICHI ทำแนวโน้มกลับตัวและเป็นขาขึ้นตั้งแต่ต้น มิ.ย. 68 รอบล่าสุดอยู่ในคลื่น 3 ของ Impulse Wave เป็นขาขึ้นที่ทรงพลังตามทฤษฎี แนวสะสมเมื่อย่อตัวลงมาที่ 12.30-12.60 บาท ประเมิน Upside ที่ 14.60 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 12.30-12.60 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 14.60 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 12.00 บาท

Buy Signal: BJC



ภาพรายเดือน BJC ทำแนวโน้มกลับตัวและเป็นขาขึ้นตั้งแต่ปลาย ก.ค. 68 ด้วยรูปแบบ Impulse Wave ปัจจุบันกำลังอยู่ในคลื่น 3 ของ Impulse Wave แนวสะสมเมื่อย่อตัวลงมาที่ 19.20-19.50 บาท ประเมิน Upside ที่ 23.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 19.20-19.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 23.00 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 18.60 บาท

TECHNICAL ANALYSIS

Buy Signal: CPN



ภาพรายเดือน CPN ทำแนวโน้มกลับตัวเป็นขาขึ้น นับตั้งแต่ มิ.ย. 68 รอบล่าสุดฟอร์มคลื่น 1 ในรูปแบบ Impulsive Wave ชุดใหม่ ปัจจุบันกำลังย่อตัวอยู่ในคลื่น 2 แนวสะสมบริเวณ 53.00-54.00 บาท ประเมิน Upside ที่ 61.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 53.00-54.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 61.50 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 51.00 บาท**

Buy Signal: MTC



ภาพรายเดือน MTC ทำแนวโน้มกลับตัวเป็นขาขึ้นตั้งแต่ มิ.ย. 68 รอบล่าสุดย่อตัวอยู่ในคลื่น 2 หลังฟอร์มคลื่น 1 ในรูปแบบ Expanding Diagonal ชุดใหม่ แนวสะสมบริเวณ Fibonacci 50% หรือ 38.00-39.00 บาท ประเมิน Upside ที่ 48.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 38.00-39.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 48.50 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 36.00 บาท**

Buy Signal: TISCO



ภาพรายเดือน TISCO ทำแนวโน้มขาขึ้นนับตั้งแต่ เม.ย. 68 รอบล่าสุดฟอร์ม Impulsive Wave ปัจจุบันกำลังอยู่ในคลื่น 3 ของ Impulsive Wave ในคลื่น 3 ของภาพใหญ่ แนวสะสมเมื่อย่อบริเวณ 98.50-100.00 บาท ประเมิน Upside ที่ 105.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 98.50-100.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 105.50 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 97.00 บาท**

Buy Signal: AP



ภาพรายเดือน AP ทำแนวโน้มกลับตัวเป็นขาขึ้นตั้งแต่ มิ.ย. 68 ด้วยรูปแบบ Impulsive Wave ปัจจุบันกำลังอยู่ในคลื่น 3 ของภาพใหญ่ คาดการณ์พักตัวที่บริเวณ Fibonacci 50% หรือบริเวณ 8.00-8.30 บาท ประเมิน Upside ที่ 9.85 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 8.00-8.30 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 9.85 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 7.60 บาท**

มุมมอง SET50 INDEX ไตรมาส 4 ปี 2568

- ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ปะทะบาง อาจหนุนน้ำมันดิบ BRENT และ WTI แตะ 70-80 ดอลลาร์สหรัฐฯ หลังรัสเซียส่งโดรนรุกรานน้ำมันฟางของประเทศสมาชิก NATO เอสโตเนีย โมนาเนีย เดนมาร์ก ทำให้ NATO อาจพิจารณาการตอบโต้โดยตรง เป็นความเสี่ยงที่อาจเกิดการเผชิญหน้าทางทหารระหว่างรัสเซียกับ NATO
- การพิจารณาของศาลสูงสุด ต่อการใช้อำนาจขึ้นภาษีศุลกากรของ ปธน. ทรัมป์ จะเริ่มช่วงต้น พ.ย. 68 หลังฝ่ายบริหารของทรัมป์ได้ยื่นอุทธรณ์ต่อศาลสูงสุด แต่กว่าจะทราบผลการตัดสินอาจใช้เวลา 1-2 ไตรมาส แม้ว่าจะเป็นพิจารณาสืบเนื่องจาก 28 พ.ค. ที่ผ่านมา ที่ศาลการค้าระหว่างประเทศของสหรัฐฯ (U.S. Court of International Trade) มีคำพิพากษาว่า นโยบาย Reciprocal Tariffs ของ ปธน. ทรัมป์เป็นการใช้อำนาจเกินขอบเขต และขัดต่อกฎหมาย IEEPA (International Emergency Economic Powers Act) ซึ่งเป็นกฎหมายที่ใช้ในสถานการณ์ฉุกเฉินเท่านั้น ศาลระบุว่า การกำหนดภาษีศุลกากรเป็นอำนาจของรัฐสภา ไม่ใช่ของ ปธน. อย่างไรก็ตาม ทรัมป์ได้ประกาศขึ้นภาษีนำเข้าสินค้ากลุ่มยา 100% (ยกเว้นบริษัทที่เริ่มสร้างโรงงานในสหรัฐฯ), การนำเข้ารถบรรทุกขนาดใหญ่ 25%, อุปกรณ์ครัวและห้องน้ำ 50%, และเฟอร์นิเจอร์ 30% มีผล 1 ต.ค. มีเป้าหมายกระตุ้นการผลิตในประเทศ
- หาก FED ลดดอกเบี้ยจริงตาม FED WATCH TOOL คาดการณ์รวม 0.25%-0.50% จะทำให้ส่วนต่างดอกเบี้ยระหว่างไทยกับสหรัฐฯ แคลลงเหลือ 2.25%-2.50% และ สปก. อาจเผชิญแรงกดดันให้ลดดอกเบี้ย ผลต่อตลาดหุ้นไทย การลดดอกเบี้ยของ FED มักส่งผลบวกต่อตลาดหุ้นเกิดใหม่ จากเงินทุนต่างชาติไหลกลับเข้าตลาดเกิดใหม่เพื่อหาผลตอบแทนที่สูงกว่า ค่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น จากเงินดอลลาร์อ่อนลง ต้นทุนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนลดลง หนุนกำไรสุทธิ กลุ่มหุ้นที่ได้ประโยชน์ อสังหาริมทรัพย์ (ต้นทุนกู้ยืมต่ำลง) ค่าปลีก-บริโภคในประเทศ (ดอกเบี้ยต่ำ กระตุ้นการใช้จ่าย) หุ้นปันผลสูง (สื่อสาร, โรงไฟฟ้า)
- Fitch Ratings ได้ปรับมุมมองเครดิตของประเทศไทยจาก Stable เป็น Negative เมื่อ 24 ก.ย. 68 แต่ยังคงอันดับเครดิตที่ระดับ BBB+ ซึ่งเป็นการปรับลดมุมมองตามหลัง Moody's ที่ปรับมุมมองเป็น Negative ไปเมื่อ เม.ย. ที่ผ่านมา เหลือเพียง S&P Global Ratings ที่ยังคงมุมมอง Stable อยู่ ณ ตอนนี้อยู่ยังกดดันการปรับลดมุมมอง คือ การท่องเที่ยวฟื้นตัวช้า และการลดหนี้ครัวเรือนที่ยังจำกัด โดยหนี้รัฐบาลแตะ 59.4% ของ GDP ใกล้เคียงกลุ่ม BBB ที่ 59.6% และ fitch คาดว่า GDP ไทยปี 68 จะขยายตัวเพียง 2.2% และปี 69 โตแค่ 1.90% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม BBB ที่ 2.70% ขณะที่รัฐบาลเตรียมเปิดแผนการคลังระยะกลางฉบับใหม่ พ.ย. นี้ เพื่อแสดง roadmap แผนการคลังที่ชัดเจน ลดขาดดุลและคุมหนี้ให้อยู่ในกรอบไม่เกิน 65% ของ GDP ประเด็นนี้อาจกดดันให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าระยะสั้น เป้าหมายอ่อนค่า 32.50-33.20 บาท
- FETCO (สภาธุรกิจตลาดทุนไทย) เสนอภายใต้แนวทาง Quick-Big Win 4 แนวทางช่วยฟื้นฟูตลาดทุนไทย 4 เดือนข้างหน้า 1. สร้างความเชื่อมั่นผ่านการสื่อสารเชิงรุก ตั้งทีมร่วมรัฐ-เอกชน เพื่อสื่อสาร Thailand Story ให้ชัดเจน รวมถึงจัด country roadshow ในต่างประเทศ เพื่อดึงดูดนักลงทุน 2. พลิกดันบริษัท BOI และ EEC เข้าตลาดหลักทรัพย์ จูงใจบริษัทที่ได้รับสิทธิประโยชน์จาก BOI และ EEC ให้จ้างจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป้าหมายเพิ่มจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่มีศักยภาพ 3. เพิ่มสภาพคล่องและแรงจูงใจการลงทุนระยะยาว ยกวันภาษีเงินปันผล สำหรับผู้ลงทุนระยะยาว

ภาพรวมการซื้อขาย SET50 INDEX

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สรุปการซื้อขาย		
SET50	825.42	-8.87	-1.07%	30/9/25		
Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol.	OI	OI Chg
S50V25	820.70	-9.3	-1.1%	150	544	39
S50X25	818.50	-10.9	-1.3%	116	263	-4
S50Z25	815.80	-9.6	-1.2%	158,163	436,671	36,321
S50H26	809.80	-9.7	-1.2%	10,842	29,956	823
S50M26	804.30	-9.8	-1.2%	2,880	15,355	0
S50U26	799.80	-9.8	-1.2%	1,706	3,034	0

S50 Future Long(Short) Position Contract	Accumulated Long(Short)					
	Long	Short	Net	2 Days	1 Weeks	1 Months
Foreign	74,275	82,156	-7,881	8,014	6,444	-46,285
Institution	24,649	21,084	3,565	-7,507	-11,320	28,651
Retail	74,933	70,617	4,316	-507	4,876	17,634

Single Stock Future Long(Short) Contract	Accumulated Long(Short)					
	Long	Short	Net	2 Days	1 Weeks	1 Months
Foreign	8,231	7,460	771	-24	-6,511	-18,348
Institution	32,086	26,474	5,612	12,230	-8,926	-46,466
Retail	34,822	41,205	-6,383	-12,206	15,437	64,814

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 INDEX FUTURES

FUTURE	สถานะ	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	3,565	-7,881	4,316
MTD	28,651	-46,285	17,634
YTD	28,361	35,404	-63,765

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

WTI AND BRENT CRUDE OIL SPOT



SET50 INDEX 4Q68 มีโอกาสทดสอบ 850-870 จุด



- อีกทั้งสนับสนุนกองทุน THAI ESG และ SSF แบบถาวร เสนอสิทธิลดหย่อนภาษีสำหรับผู้ลงทุนโดยตรงในตลาดหุ้น (วงเงิน 500,000 บาท/ปี) **4. พัฒนากิจกรรมงานและปราบโกงการลงทุน** ขับเคลื่อนการเรียนรู้ผ่าน e-learning โดยตลาดหลักทรัพย์ฯ และบริษัทจดทะเบียน ปราบปรามการหลอกลวงการลงทุน เพื่อสร้างสภาพแวดล้อมที่ปลอดภัย และ Regulatory Guillotine ปรับปรุงกฎระเบียบที่เป็นอุปสรรคต่อการลงทุน ซึ่งทั้งหมดสอดคล้องกับ Taskforce ตลาดทุนไทย 4 หน่วยงานหลัก กระทรวงการคลัง, สำนักงาน ก.ล.ต., ตลาดหลักทรัพย์ฯ และ FETCO
- **แนวทางที่อาจเกิดขึ้นเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและตลาดหุ้นไทยใน 4Q68** เน้นกระตุ้นการบริโภค โครงการคนละครึ่งพลัส คนที่อยู่ในระบบภาษีรัฐช่วยจ่าย 60% ประชาชนจ่าย 40% และคนที่อยู่นอกระบบภาษี รัฐช่วยจ่าย 50% ประชาชนจ่าย 50% หรือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ การเร่งเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ โดยเฉพาะการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน เช่น รถไฟฟ้า ถนน สนามบิน ซึ่งจะ**ส่งผลดีต่อกลุ่มหุ้นรับเหมาก่อสร้าง และวัสดุก่อสร้าง** ส่งเสริมการลงทุนจากต่างประเทศ อาจมีมาตรการลดข้อจำกัดหรือให้สิทธิพิเศษแก่นักลงทุนต่างชาติ เช่น BOI หรือ EEC ซึ่งจะ**หนุนหุ้นกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมและโลจิสติกส์** การดูแลเสถียรภาพทางการเงินประสานงานกับ ธปท. เพื่อดูแลอัตราดอกเบี้ยและค่าเงินบาทให้เหมาะสมกับการส่งออกและการลงทุน **และส่งเสริมการท่องเที่ยว** รับช่วงไฮซีซั่นปลายปี อาจมีมาตรการดึงดูดนักท่องเที่ยวต่างชาติ เช่น ฟรีวีซ่า หรือแคมเปญส่งเสริมท่องเที่ยว และกระตุ้นการท่องเที่ยวในประเทศ ผ่านโครงการทัวร์ไทยคนละ **ส่งผลดีต่อหุ้นโรงแรม สายการบิน และค้าปลีก**
- **SET50 INDEX ไตรมาส 4 มีโอกาสทดสอบแนวต้าน 850-875 จุด** และ Break เพื่อยืนยันการกลับตัวในรายเดือน-ไตรมาส **ยกเว้นหลุด 800 จุด เสี่ยงทิศทางการฟื้นตัวในรอบหลัก**
- **โดยสรุป** ประเด็นหนุนทั้งดอกเบี้ยาลงของบ้านเราและสหรัฐฯ รวมทั้งมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศ ยังเป็นแรงขับเคลื่อนหลักที่จะหนุน SET50 INDEX ทดสอบเป้าหมาย 850-875 จุด ขณะที่ประเด็นลบจากความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ และภาษีที่ไทยโดนสหรัฐฯ เรียกเก็บอัตรา 19% ยังคงดำเนินต่อไปจนกว่าจะทราบผลการตัดสินใจของศาลสูงสุดสหรัฐฯ

THAI BAHT จะอ่อนค่าแตะ 32.20-32.50/33.20 บาท



S50Z25 มีโอกาสทะลุ 840-846 จุด เพื่อไปต่อ



DERIVATIVES

SET50 INDEX FUTURES

DIRECTION TRADING: แนะนำเปิดสถานะ LONG S50Z25 (ซื้อขายวันสุดท้าย 29 ธ.ค. 68) ช่วง 800-810 จุด **Cut หลุด 792 จุด** เพื่อรอปิดสถานะทำกำไรที่แนวต้านเกิน 840 จุด เช่น 850-870 จุด

ประเด็นสำคัญช่วง ต.ค.- ธ.ค. ที่ต้องติดตาม

- 1 ต.ค. 68 อียู - ดัชนีเงินเฟ้อ (CPI) (YoY) (ก.ย.)
 สหรัฐฯ - การเปลี่ยนแปลงจำนวนการจ้างงานนอกภาคการเกษตร (ก.ย.)
 - ดัชนี PMI ภาคการผลิตจากสถาบันไอเอสเอ็ม (ISM) (ก.ย.)
 - ดัชนี ราคาภาคการผลิตจากสถาบันไอเอสเอ็ม (ISM) (ก.ย.)
- 2 ต.ค. 68 สหรัฐฯ - อัตราการว่างงาน (ก.ย.)
- 3 ต.ค. 68 สหรัฐฯ - รายได้เฉลี่ยต่อชั่วโมง (MoM) (ก.ย.)
 - การจ้างงานนอกภาคการเกษตร (ก.ย.)
 - อัตราการว่างงาน (ก.ย.)
 - ดัชนี PMI นอกภาคการผลิตจากสถาบันไอเอสเอ็ม (ISM) (ก.ย.)
 - ดัชนี ราคาภาคการผลิตจากสถาบันไอเอสเอ็ม (ISM) (ก.ย.)
- 6 ต.ค. 68 ไทย - ดัชนีเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) (MoM) (ก.ย.)
 - ดัชนีเงินเฟ้อ (CPI) (YoY) (ก.ย.)
- 8 ต.ค. 68 ไทย - การตัดสินใจเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย
- 15 ต.ค. 68 สหรัฐฯ - ดัชนีเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) (MoM) (ก.ย.)
 - ดัชนีเงินเฟ้อ (CPI) (MoM) (ก.ย.)
 - ดัชนีเงินเฟ้อ (CPI) (YoY) (ก.ย.)
- 16 ต.ค. 68 อังกฤษ - ดัชนี GDP (MoM) (ส.ค.)
- 30 ต.ค. 68 สหรัฐฯ - การตัดสินใจเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย
 ญี่ปุ่น - การตัดสินใจเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย
- 6 พ.ย. 68 อังกฤษ - การตัดสินใจเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย
- 11 ธ.ค. 68 สหรัฐฯ - การตัดสินใจเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย
- 19 ธ.ค. 68 ญี่ปุ่น - การตัดสินใจเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย

GAP ดอกเบี้ยระหว่างไทย-สหรัฐฯ



ที่มา: TRADINGVIEW, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SET50 INDEX (MONTHLY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, TQ PROFESSIONAL

SET50 INDEX ไตรมาส 4 วางเป้าหมายการฟื้นตัว EMA 89 เดือนช่วง 850-875 จุด ตามรอบแรงส่งของ RSI ที่จะหนุน Momentum ของ Inverse Head & Shoulders และเมื่อทะลุ 850-870 จุดได้ จะยืนยันการทะลุบ่า และมีกรอบบน 960 จุดรอทดสอบเป็นด่านถัดไป **ยกเว้นหลุด 800 จุด เปลี่ยนทิศทางจากฟักเพื่อขึ้นต่อ เป็นปรับลง**

S50Z25 (DAILY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, TQ PROFESSIONAL

S50Z25 (ซื้อขายวันสุดท้าย 29 ธ.ค. 68) ไตรมาส 4 ปี หากไม่หลุด EMA 89 วัน ณ 792-810 จุด จะดึง RSI แรง Momentum บวก และคงรอบ sideways to sideways up มีเป้าหมาย 840-846 จุด และ 850-870 จุดตามลำดับ **แต่หากหลุด 792 จุด พัง Short จะกลับมาได้เปรียบ**

SINGLE STOCK FUTURES

LONG APZ25

AP โดเด่นจากพอร์ตสินค้าครบทั้งแนวราบและคอนโดฯ พร้อมเปิดโครงการใหม่ต่อเนื่อง หนุน ยอด PRESALE 3Q68 โตกว่า 40% QoQ ขณะที่ Backlog รวม 4.4 หมื่นลบ. ทอยรับรัฐรายได้ ถึงปี 2571 โดยเฉพาะ 2H68 มีโครงการใหม่ทยอยโอนฯ หนุนกำไร 3Q68 โต QoQ จากการส่งมอบ Backlog และโอนฯ คอนโดฯ ใหม่ ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรปี 68 ที่ 4.64 พันลบ. และให้น้ำหนัก Outperform โดยราคาหุ้นซื้อขาย PER 6 เท่า PBV 0.6 เท่า และ Div Yield 6% ต่อปี สะท้อน UPSIDE จากธีมดอกเบี้ยขาลงและแนวโน้มกำไร 2H68 พันตัวต่อเนื่อง

ภาพรายเดือน AP เป็น Uptrend หลังราคาเข้าสู่คลื่น 3 ใน 3 ของ Impulsive Wave เป็นขาขึ้นที่มี Momentum แรง ไม่หลุด 7.60 บาทมองขึ้นต่อ มอง Upside ที่ 9.85 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ LONG APZ25 บริเวณ 8.00-8.30 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 9.85 บาท

ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 7.60 บาท

LONG CPNZ25

CPN คาดกำไร 2H68 เติบโตทั้ง HoH และ YoY จากการปิดศูนย์การค้าใหม่ เช่น เซ็นทรัล พาร์ค และเซ็นทรัล กระจับ รวมถึงการปรับปรุงศูนย์เดิม ขณะที่มาตรการรัฐ เช่น คนละครึ่ง และ EASY E-RECEIPT หนุน Traffic เพิ่มขึ้น ด้านธุรกิจโรงแรมฟื้นตัวตาม High Season ส่วนธุรกิจที่อยู่อาศัย แม้ยังอ่อน แต่ได้แรงหนุนจากดอกเบี้ยขาลงและมาตรการ LTV-ค่าธรรมเนียม โดยปี 69 เตรียมส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ 5 โครงการ และรับรู้กำไรจาก JV กับ DUSIT คาดกำไรปี 68 ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 1.73 หมื่นลบ. และเพิ่มเป็น 1.84 หมื่นลบ. ในปี 69 พร้อมโครงการซื้อหุ้นคืนวงเงิน 5 พันลบ. หนุน ราคาหุ้น และ DIV YIELD เกือบ 4% ต่อปี ฝ่ายวิจัยแนะนำ Outperform ประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 72.00 บาท/หุ้น.

ภาพรายเดือน CPN เป็น Uptrend ภาพสั้นมีการย่อตัวเป็นคลื่น 2 อาจย่อตัวลงมาถึง 54.00-55.00 บาท หากพักไม่หลุด 51.00 บาทมองขึ้นต่อถึง 61.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ LONG CPNZ25 บริเวณ 53.00-54.00 บาท มีเป้าหมายทำกำไรที่ 61.50 บาท

ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 51.00 บาท

LONG MTCZ25

MTC คาดกำไรสุทธิ 2H68 โตต่อเนื่อง QoQ จากสินค้าขยายตัวตามฤดูกาล และต้นทุนลดจาก Repricing หนุนกำไรก่อนหักดอกเบี้ย 3.3 หมื่นลบ. รวมถึงโอกาสต่อรองดอกเบี้ยใหม่ โดย NPL/LOAN เหลือ 2.6% อยู่ในเกณฑ์ดี จากการปล่อยสินเชื่อมีหลักประกันและระบบติดตามทั่วประเทศ ขณะที่มาตรการรัฐหนุนรายได้ลูกค้าและลดความเสี่ยงเครดิต ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรปี 68 โต 15% YoY และปี 69 โตต่อ 13% YoY ประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 68-69 ที่ 45 และ 52 บาทตามลำดับ แนะนำ Outperform โดยราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PER เพียง 11 เท่า เติบโตขึ้น: EPS ของ SET

ภาพรายเดือน MTC ส่งสัญญาณจบการสร้างฐานและเปิด Upside ภาพสั้นย่อตัวเป็นคลื่น 2 อาจย่อตัวลงมาถึง 38.00-39.00 บาท มองขึ้นต่อถึง 48.50 บาทหากพักไม่หลุด 36.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ LONG MTCZ25 บริเวณ 38.00-39.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 48.50 บาท

ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 36.00 บาท



Future						Underlying	
Future	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Upside	PER 68F
APZ25	8.88	0.23	106	3945	106	17.05%	13.64

ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



Future						Underlying	
Future	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Upside	PER 68F
CPNZ25	55.40	5.40	86	533	86	19.11%	13.02

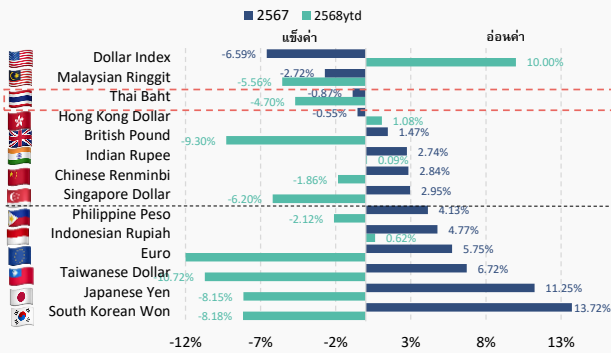
ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



Future						Underlying	
Future	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Upside	PER 68F
MTCZ25	40.51	0.01	160	1911	160	11.11%	5.77

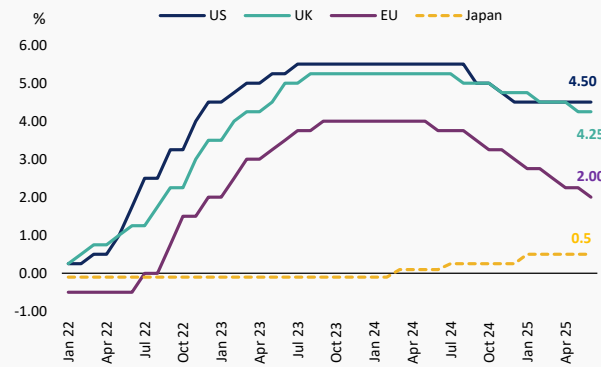
ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



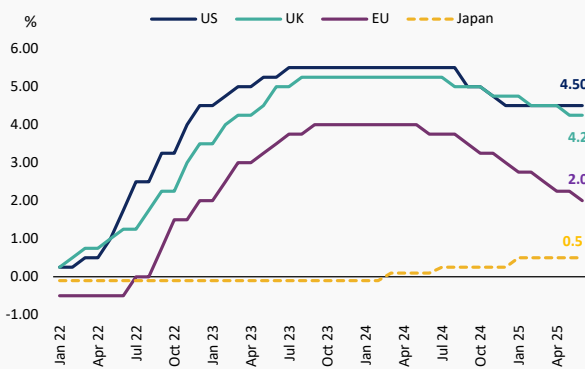
ที่มา: TQ professional

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



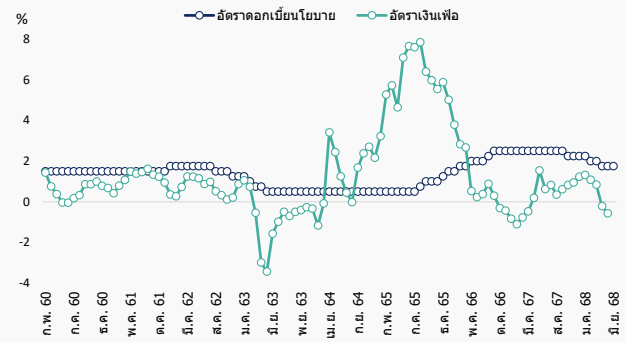
ที่มา: Bloomberg

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



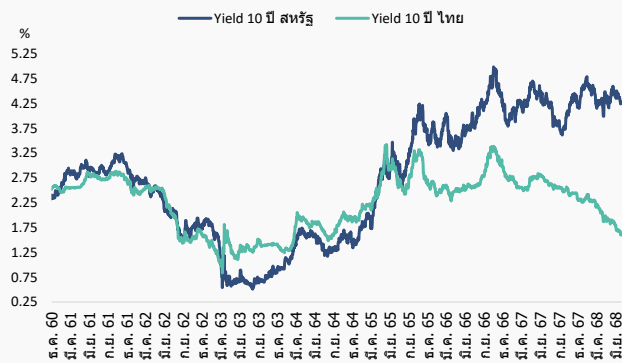
ที่มา: Bloomberg

อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อไทย



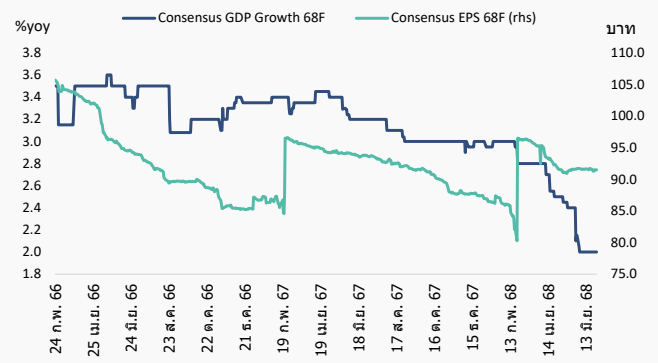
ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, สปท.

BOND YIELD อายุ 10 ปีของสหรัฐฯและไทย



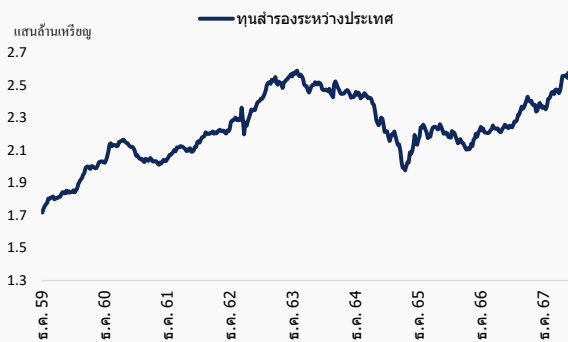
ที่มา: Bloomberg

CONSENSUS GDP GROWTH และ EPS GROWTH



ที่มา: Bloomberg

ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



ที่มา: Bloomberg

ตารางเหตุการณ์ในเดือน ต.ค. - ธ.ค. 2568

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
ช่วงตุลาคม 2568	IMF รายงานประมาณการ GDP Growth ไทย
8 ตุลาคม 2568	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 5 ของปี
29 ตุลาคม 2568	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ครั้งที่ 7 ของปี
30 ตุลาคม 2568	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 7 ของปี
30 ตุลาคม 2568	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 7 ของปี
6 พฤศจิกายน 2568	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 7 ของปี
17 พฤศจิกายน 2568	รายงาน GDP ของไทย ประจำปี 2568 3/2568
10 ธันวาคม 2568	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ครั้งที่ 8 ของปี
17 ธันวาคม 2568	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 8 ของปี
18 ธันวาคม 2568	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 8 ของปี
18 ธันวาคม 2568	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 8 ของปี
19 ธันวาคม 2568	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 8 ของปี

ที่มา: Bloomberg

SET ESG RATINGS

ระดับคะแนนรวม 90-100 = AAA

ระดับคะแนนรวม 80-89 = AA

ระดับคะแนนรวม 65-79 = A

ระดับคะแนนรวม 50-64 = BBB

บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG RATINGS เป็นบริษัทที่มีการนำแนวคิดด้านความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งในการประกอบการดำเนินธุรกิจ โดยคำนึงถึงการบริหารความเสี่ยงและเตรียมพร้อมรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นใหม่ (EMERGING RISKS) พร้อมรับมือกับปัจจัยการเปลี่ยนแปลงด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วน

การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CGR)

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี

ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR : -

การสำรวจและให้คะแนนของ CGR จะพิจารณาจากข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น รายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปีที่น่าส่งสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. หนังสือนัดประชุมและรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่เผยแพร่ผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ และ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ข้อมูลอื่นๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น เว็บไซต์บริษัท เป็นต้น โดยจะพิจารณาเฉพาะข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคมของปีก่อนปีทำการสำรวจ จนถึงวันที่ประกาศผลของปีทำการสำรวจเท่านั้น เพื่อสะท้อนให้เห็นพัฒนาการของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอย่างชัดเจนมากที่สุด ดังนั้นบริษัทจดทะเบียนจึงควรเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการสู่สาธารณชนในเอกสารเผยแพร่ของบริษัทหรือเว็บไซต์ รวมทั้งช่องทางต่างๆ ให้มากที่สุด และควรจัดทำเอกสารทั้งภาษาไทยและภาษาอังกฤษ ซึ่งจะประโยชน์ต่อบริษัททั้งในแง่ของการมีผลการประเมินที่ดีขึ้น และเป็นข้อมูลสำหรับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้สนใจ อีกทั้งเป็นการช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นที่มีต่อบริษัทมากยิ่งขึ้นด้วย

การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันในตลาดทุนไทย (ANTI-CORRUPTION)

แนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (THAILAND'S PRIVATE SECTOR COLLECTIVE ACTION COALITION AGAINST CORRUPTION: CAC)

โครงการที่ได้รับการสนับสนุนการจัดทำโดยรัฐบาลและสำนักงานคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการทุจริตแห่งชาติ (ป.ป.ช.) โดยโครงการนี้เริ่มดำเนินการโดยความร่วมมือของ 8 องค์กรชั้นนำ อันได้แก่ สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย หอการค้าไทย หอการค้านานาชาติ สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย สมาคมธนาคารไทย สภาธุรกิจตลาดทุนไทย สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และสภาอุตสาหกรรมท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อผลักดันให้เกิดการต่อต้านการทุจริตในวงกว้าง นอกจากนี้ คณะกรรมการแนวร่วมปฏิบัติฯ ยังได้แต่งตั้งให้สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ทำหน้าที่เป็นเลขานุการและองค์กรสนับสนุนดำเนินโครงการ

ก.ล.ด. ได้ดำเนินมาตรการอย่างต่อเนื่องในการสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียน และผู้ประกอบการซึ่งเป็นตัวกลางในการให้บริการในตลาดทุน (ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน และผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า) มีนโยบายและให้ความสำคัญกับการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันอย่างจริงจัง โดยส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนและผู้ประกอบการธุรกิจเข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (THAILAND'S PRIVATE SECTOR COLLECTIVE ACTION COALITION AGAINST CORRUPTION: "CAC") ซึ่งดำเนินการโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS)

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	-	-	-	CHAO	-	-	-	IHL	-	-	-	NDR	4	A	-	SAUCE	-	-	-	TIGER	-	-	-	TIGER	-	-	-
2S	4	-	Yes	CHARAN	5	-	-	IG	-	-	-	NEO	-	-	-	SAV	-	-	-	TIPCO	-	-	-	TIPCO	-	-	Yes
A	3	-	-	CHASE	5	-	-	III	4	BBB	Yes	NER	-	-	Yes	SAWAD	5	BBB	-	TIPI	5	-	-	TIPI	5	-	Yes
AA1	4	-	Yes	CHAYO	5	-	-	ILINK	5	-	Yes	NETBAY	5	-	-	SAWANG	-	-	-	TISCO	5	AAA	-	TISCO	5	AAA	Yes
AAV	5	-	-	CHEWA	5	-	Yes	ILM	5	BBB	Yes	NEW	-	-	-	SCAP	5	AA	Yes	TITLE	4	-	-	TITLE	4	-	-
ABM	5	-	-	CHG	3	-	-	IMH	3	-	-	NEWS	-	-	-	SCB	5	AA	Yes	TK	5	-	-	TK	5	-	-
ACAP	-	-	-	CHIC	4	-	-	IND	5	-	-	NEX	-	-	-	SCG	5	AAA	Yes	TKN	4	-	-	TKN	4	-	Yes
ACC	-	-	-	CHO	-	-	-	INET	5	-	Yes	NFC	-	-	-	SCGG	5	AA	Yes	TKS	5	A	Yes	TKS	5	A	Yes
ACE	5	AA	-	CHOTI	3	-	Yes	INGRS	-	-	-	NIKI	5	-	Yes	SCGP	5	AAA	Yes	TKT	5	-	-	TKT	5	-	Yes
ADVICE	-	-	-	CHOW	5	-	Yes	INOX	-	-	Yes	NIL	-	-	-	SCGP	5	AA	Yes	TL	3	-	-	TL	3	-	-
AE	5	-	Yes	CK	4	-	-	INSET	5	-	-	NNCL	-	-	-	SCGP	5	AAA	Yes	TLI	5	-	-	TLI	5	-	-
AEONTS	4	-	-	CIG	4	-	Yes	INSURE	4	-	Yes	NOBLE	5	AA	Yes	SCJ	3	-	-	TM	5	-	-	TM	5	-	-
AF	5	-	Yes	CIMBT	5	-	Yes	IP	5	-	-	NOVA	3	-	-	SCL	3	-	-	TMC	3	-	-	TMC	3	-	-
AFC	-	-	-	CITY	3	-	-	IRC	5	A	-	NOVA	3	-	-	SCM	5	-	Yes	TMD	4	-	-	TMD	4	-	Yes
AGE	5	BBB	-	CIVIL	5	-	-	IRCP	3	-	-	NPK	5	A	Yes	SCN	5	-	Yes	TMI	3	-	-	TMI	3	-	-
AH	5	A	Yes	CKP	5	AAA	-	IRPC	5	AA	Yes	NSL	5	-	-	SCP	-	-	-	TMILL	5	-	-	TMILL	5	-	Yes
AHC	4	-	-	CM	4	-	Yes	IT	5	-	-	NTSC	5	-	-	SDC	5	-	-	TMT	5	AA	Yes	TMT	5	AA	Yes
AI	-	-	Yes	CMAN	3	-	-	ITD	5	-	-	NTV	3	-	-	SE	3	-	-	TMW	5	-	-	TMW	5	-	-
AIE	3	-	Yes	CMC	4	-	Yes	ITEL	5	A	Yes	NV	3	-	-	SEAF	3	-	-	TNDT	5	-	-	TNDT	5	-	-
AIRA	4	-	-	CMO	-	-	-	ITNS	-	-	-	NVD	5	AA	-	SEAOL	5	-	Yes	TNH	5	-	-	TNH	5	-	-
AIT	5	-	-	CMR	-	-	-	ITTH	5	-	-	NWR	5	-	-	SECURE	4	-	-	TNITY	5	-	-	TNITY	5	-	Yes
AJ	5	AAA	Yes	CNT	5	-	-	IVL	5	AA	Yes	NVT	5	A	-	SE-ED	3	-	-	TNL	5	-	-	TNL	5	-	Yes
AJA	5	-	-	COCOCO	5	-	-	JAK	3	-	-	SEL	5	Yes	Yes	SELIC	5	A	Yes	TNP	5	-	-	TNP	5	-	Yes
AKP	5	-	Yes	COM7	5	A	Yes	JAS	5	-	Yes	OH	-	-	-	SENA	5	-	Yes	TNRC	5	-	-	TNRC	5	-	-
AKR	5	-	-	COMAN	4	-	-	JCK	4	-	-	OH	-	-	-	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	Yes
AKS	5	-	-	CPALL	5	AAA	Yes	OKH	3	-	-	ONEE	-	-	-	SENA	5	-	Yes	TOA	5	A	-	TOA	5	A	-
ALLA	5	-	-	CPANEL	5	-	-	JCT	-	-	-	ORI	5	AAA	Yes	SFT	4	-	Yes	TOG	5	AAA	Yes	TOG	5	AAA	Yes
ALPHA	5	-	-	CPAXT	5	AAA	Yes	JDF	4	-	-	ORI	5	AAA	Yes	SGC	5	-	Yes	TOPP	3	-	-	TOPP	3	-	Yes
ALT	5	-	-	CPF	5	AAA	Yes	JKN	-	-	-	ORN	-	-	-	SGF	5	-	-	TPA	4	-	-	TPA	4	-	Yes
ALUCON	3	-	-	CPH	4	-	-	JMART	4	-	-	OSP	5	AA	Yes	SGP	5	AA	Yes	TPAC	5	-	-	TPAC	5	-	-
AMA	5	-	Yes	CPI	4	-	-	JMT	5	-	-	PACO	3	-	-	SHANG	5	-	-	TPBI	5	AA	-	TPBI	5	AA	-
AMANAHA	-	-	-	CPL	5	-	Yes	JPARK	3	-	-	PAF	-	-	-	SHR	5	A	-	TPCH	4	-	-	TPCH	4	-	-
AMARC	-	-	-	CPN	5	AA	Yes	JR	3	-	Yes	PANEL	3	-	-	SIAM	-	-	-	TPCS	4	BBB	Yes	TPCS	4	BBB	Yes
AMARIN	5	-	-	CPR	-	-	-	JSP	3	-	-	PAT	5	A	Yes	SICT	5	A	-	TPHIL	5	AA	-	TPHIL	5	AA	-
AMATA	5	AAA	Yes	CPT	-	-	-	JTS	3	BBB	Yes	PATO	4	-	-	SIAMT	4	-	-	TPP	5	-	-	TPP	5	-	-
AMATVAT	5	AA	Yes	CPW	5	-	Yes	JUBILE	3	-	-	PB	5	AA	Yes	SINGER	3	-	-	TPPL	5	-	-	TPPL	5	-	-
AMC	3	-	-	CRANE	5	-	-	K	5	-	-	PCC	5	-	-	SINO	4	-	-	TPPLS	4	-	-	TPPLS	4	-	Yes
AMR	3	-	-	CRC	5	AAA	Yes	KAMART	-	-	-	PCE	-	-	-	SIRI	5	AA	Yes	TPOLY	4	-	-	TPOLY	4	-	-
ANAN	5	-	-	CRC	5	AAA	Yes	KASAT	-	-	Yes	PCSGH	4	BBB	-	SIS	5	-	Yes	TPS	5	-	-	TPS	5	-	-
ANI	5	-	-	CREDIT	5	-	-	KBANK	5	AAA	Yes	PDG	4	-	-	SISB	5	-	-	TPS	5	-	-	TPS	5	-	-
AP	5	AA	Yes	CSC	5	BBB	Yes	KBS	3	-	-	PDJ	5	-	Yes	SITHAI	5	A	Yes	TQM	5	BBB	-	TQM	5	BBB	-
APCO	4	-	-	CSP	3	-	-	KC	-	-	-	PEACE	-	-	-	SJWD	5	AA	-	TOR	5	-	-	TOR	5	-	-
APCS	4	-	Yes	CSR	4	-	-	KCAR	3	-	Yes	PEER	5	A	-	SK	-	-	-	TR	-	-	-	TR	-	-	-
APRO	-	-	-	CSS	3	-	-	KCC	5	-	Yes	PERM	-	-	-	SKM	-	-	-	TRC	-	-	-	TRC	-	-	-
APP	-	-	-	CTW	-	-	-	KCE	5	-	Yes	PF	-	-	-	SKN	3	-	-	TRITN	-	-	-	TRITN	-	-	-
APURE	4	-	-	CV	5	-	Yes	KCG	5	-	-	PG	5	-	Yes	SKR	5	-	Yes	TRP	5	-	-	TRP	5	-	-
AQUA	-	-	-	CWT	-	-	-	KCM	-	-	-	PHG	3	-	-	SKY	3	-	-	TRT	4	-	-	TRT	4	-	Yes
ARIN	3	-	-	DCC	5	-	Yes	KDH	-	-	-	PHOL	5	-	Yes	SLP	-	-	-	TRU	-	-	-	TRU	-	-	Yes
ARIP	4	-	-	DDC	-	-	-	KEX	5	BBB	-	PICO	-	-	-	SM	5	-	Yes	TRUBB	5	-	-	TRUBB	5	-	-
ARROW	4	BBB	-	DDCON	-	-	-	KGEN	-	-	Yes	PIMO	5	-	Yes	SMART	-	-	-	TRV	5	-	-	TRV	5	-	-
AS	-	-	Yes	DDD	5	-	-	KGI	4	-	Yes	PIN	3	-	-	SMD100	3	-	-	TSC	5	A	Yes	TSC	5	A	Yes
ASAP	-	-	-	DELT	5	-	-	KIAT	3	-	-	PM	4	A	-	SMIT	3	-	Yes	TSE	-	-	-	TSE	-	-	-
ASEFA	3	-	-	DEMCO	5	A	Yes	KISS	3	-	-	PK	-	-	-	SMPC	5	AA	Yes	TSS	-	-	-	TSS	-	-	Yes
ASIA	3	-	-	DEXON	3	-	-	KUL	4	-	-	PL	-	-	-	SMT	4	-	-	TSR	-	-	-	TSR	-	-	-
ASIAN	4	-	Yes	DHOUSE	-	-	-	KK	3	-	-	PLANB	5	AA	Yes	SNC	5	A	Yes	TSTE	5	-	-	TSTE	5	-	Yes
ASIMAR	5	-	-	DIMET	-	-	-	KKC	-	-	-	PLANET	-	-	-	SNPN	5	-	Yes	TSTH	5	A	Yes	TSTH	5	A	Yes
ASK	3	-	-	DITTO	5	-	-	KKP	5	BBB	Yes	PLAT	5	-	Yes	SNP	5	A	Yes	TUA	5	AA	-	TUA	5	AA	-
ASN	3	-	-	DMT	5	A	Yes	KLNQ	-	-	-	PLE	-	-	-	SO	5	-	-	TTB	5	AA	Yes	TTB	5	AA	Yes
ASP	5	-	-	DOD	3	-	-	KOOL	-	-	-	PLT	-	-	-	SOLAR	-	-	-	TTCL	5	A	Yes	TTCL	5	A	Yes
ASW	5	A	Yes	DOHOME	5	-	Yes	KSL	5	BBB	Yes	PLU	5	-	-	SONIC	5	-	-	TTI	-	-	-	TTI	-	-	-
ATP30	4	-	-	DPANIT	3	-	-	KT	5	AAA	Yes	PMH	-	-	-	SORKON	3	-	Yes	TTT	-	-	-	TTT	-	-	-
AU	-	-	-	DRT	5	AA	Yes	KTB	5	AAA	Yes	PMC	-	-	-	SPA	-	-	-	TTW	5	AA	-	TTW	5	AA	-
AUCT	4	-	-	DTCENT	4	-	-	KTIS	4	-	-	PMTA	-	-	-	SPACK	-	-	-	TU	5	-	-	TU	5	-	Yes
AURA	5	-	-	DTCI	-	-	-	KTMS	5	-	-	POLY	4	-	-	SPALI	5	AA	-	TUR	5	-	-	TUR	5	-	Yes
AWC	5	A	Yes	DUSIT	5	-	-	KUMWEL	5	A	-	POR	5	-	-	SPC	5	-	Yes	TVDH	5	BBB	Yes	TVDH	5	BBB	Yes
AYUD	4	-	-	DVB	3	-	-	KUN	4	-	-	PPM	-	-	-	SPCG	4	-	-	TVH	4	-	-	TVH	4	-	-
B	5	-	Yes	EA	-	-	-	KWC	3	-	-	PPP	5	A	Yes	SPG	3	-	-	TVO	5	AA	Yes	TVO	5	AA	Yes
BS2	-	-	-	EASON	3	-	-	KWI	-	-	-	PPPM	-	-	-	SPI	5	A	Yes	TVT	5	-	-	TVT	5	-	-
BA	4	BBB	-	EAST	5	-	-	KWM	-	-	-	PPS	5	AA	Yes	SPRC	5	-	Yes	TWP	-	-	-	TWP	-	-	-
BAM	5	AA	Yes	EASTW	5	AA	Yes	KYE	5	-	-	POS	4	-	-	SPREME	-	-	-	TWZ	-	-	-	TWZ	-	-	-
BANPU	5	AAA	Yes	ECF	5	-	Yes	L&E	4	-	Yes	PR9	5	AAA	Yes	SPVI	4	-	-	TYCN	-	-	-	TYCN	-	-	-
BAY	5	AAA	Yes	EFORL	3	-	-	LALIN	5	-	-	PRAKIT	-	-	-	SO	-	-	-	UBIS	5	-	-	UBIS	5	-	Yes
BBG	5	AA	Yes	EGGO	5	AA	Yes	LANNA	5	-	Yes	PRAPAT	5	-	-	SR	5	-	-	UCAC	5	-	-	UCAC	5	-	-
BBK	4																										

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 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	มันนี่ เซนแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	มันนี่ เซนแนล
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

**Head of Research Division****นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์**

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล CISA, CFA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 025917
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, วัสดุอุตสาหกรรม,
รับเหมาก่อสร้าง, บรรจุภัณฑ์, ขนส่ง



นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350
กลุ่มพลังงาน, ปิโตรเคมี



นวลพรรณ น้อยรัชชกุล CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์, เกษตร-อาหาร



ปิยะธิดา สนธิสมบัติ
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018160
กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ, พาณิชยกรรม,
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์



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



ธิดารัตน์ ฝไธดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 016564
กลุ่มเครื่องดื่ม, พาณิชยกรรม (ปรับปรุง/
ตกแต่งบ้าน)



ธิญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756
กลุ่มพลังงาน, พลังงานทดแทน,
สาธารณูปโภค-น้ำ



หทัยชนก มูลวงศ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 064324
กลุ่มการแพทย์

ทีม นักวิเคราะห์กลยุทธ์

ภราดร เตียรณปราโมทย์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365



ปวงศา เลิศกิจคุณานนท์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและ
ด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 009579
นักวิเคราะห์เทคนิคและอนุพันธ์



กวิต ปัทรพงศ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 117985
นักวิเคราะห์เชิงปริมาณ



สิริลักษณ์ พันธวงศ์
นักวิเคราะห์เศรษฐศาสตร์



รณกฤต สังฆมมงคล
นักวิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ



ปิยจุฑา ปริชาชัยสุรัตน์, CEWA-M
ผู้ช่วยวิเคราะห์ทางเทคนิค

ทีม สนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล:

งานธุรการ:

Graphic Design:

ศศิชา โล่ห์ชัยพานิช, รัตนา เตชะอุดมเดช, เอมิกา จารุอำพรพรรณ

แสงเดือน ดิศักดิ์

เจตณัฐ นาเวศรัมย์

แปลบทวิเคราะห์: ชนาทนต์ หัตถการณย์

สำนักงานใหญ่: ชั้น 3/1 อาคารสารคดีทาวเวอร์ เล่งที่ 175 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กทม. 10120 โทรศัพท์: 0-2680-1111

สำนักงานสาขา พลับพลาไชย

ชั้น 1 อาคารพลับพลาไชย อาคาร 2
9/1 ถนนเสียดป่า เขตป้อมปราบฯ กทม. 10100
โทรศัพท์: 0-2680-1448 โทรสาร: 0-2623-1520

สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

เลขที่ 1693 เซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 12 ห้อง 1213,1214
ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กทม. 10900
โทรศัพท์: 0-2680-1818 โทรสาร: 0-2937-0455

สำนักงานสาขา จันทบุรี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาก่อนท่าแฉลบ
197 ถนนท่าแฉลบ 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 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 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 เอ็มโพเรียม

ชั้น 10/4 อาคารเอ็มโพเรียมทาวเวอร์
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: 0-2550-0955

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 สาขาก่อนชนเกษม
337/20 ถนนชนเกษม 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 สาขาห้าแยกพ่วงเมือง
866/18 ถนนหลวงหมายเลข 1 อ.เมือง จ.เชียงราย 57000
โทรศัพท์: 0-2680-1400 โทรสาร: 0-5371-9575

สำนักงานสาขา ลำปาง

เลขที่ 219-221 ถนนโศภณ-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



VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือความมั่งคั่ง



0 2680 1000



asiaplus.co.th



Asia Plus Group