

Issue

119

กลยุทธ์การลงทุนรายไตรมาส

ไตรมาส 1/2026

INVEST+



กลยุทธ์การลงทุนไตรมาส 1/2569

BY RESEARCH DIVISION

กลยุทธ์การลงทุนไตรมาส 1/2569

การเติบโตของเศรษฐกิจโลกคาดว่าจะชะลอตัวลงในปี 2569 โดยมี GDP Growth ขยายตัวลดลงเหลือประมาณ 2.9% - 3.1% ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต สำหรับเศรษฐกิจไทย ถูกประเมินว่ามีความเสี่ยงที่จะเข้าสู่ภาวะ Technical Recession ได้ง่ายขึ้น เนื่องจากโครงสร้างเศรษฐกิจที่โตต่ำมาตลอด 10 ปีที่ผ่านมา องค์ประกอบหลักของ GDP ทั้งการบริโภค การท่องเที่ยว การลงทุนภาคเอกชน และการใช้จ่ายภาครัฐ ล้วนมีแนวโน้มชะลอตัวลง อย่างไรก็ตาม การลดอัตราดอกเบี้ยจาก ธปท. อาจเป็นสัญญาณบวกต่อตลาดหุ้นในระยะสั้น

ขณะที่ตลาดหุ้นไทย (SET Index) ถูกประเมินว่ามีความน่าสนใจจากการที่ถูกกดดันมาอย่างหนักในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (สภาพคล่องต่ำ, กำไรหด, ราคาสูง หรือ 3 LOWs) ทำให้ปัจจุบันมี Valuation ที่ถูกมาก ฝ่ายวิจัยฯ คาดการณ์ SET Index เป้าหมายปี 2569 ที่ 1,440 จุด โดยมีปัจจัยสนับสนุนสำคัญ คือ 1.กำไรบริษัทจดทะเบียน (EPS) เริ่มฟื้นตัว กลับสู่ระดับก่อนการแพร่ระบาดของ COVID-19 2.การซื้อหุ้นคืนที่หนาแน่นเป็นประวัติการณ์ ในปี 2568 สะท้อนว่าราคาหุ้นอยู่ในระดับต่ำเกินไป 3.อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) สูงถึง 4.27% ซึ่งน่าสนใจกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลงเหลือ 1.25%

กลยุทธ์การลงทุนหุ้นไทย "ฟันฝ่าความสั่นไหว" โดยเน้นลงทุนใน 3 ธีมหลัก ที่มีปัจจัยหนุนเฉพาะตัว ดังนี้

- 1.หุ้นปันผลสูง : เหมาะสำหรับช่วงที่ดอกเบี้ยนโยบายลดลง และให้ผลตอบแทนสูงกว่า เหมาะกับการถือในระยะยาว หุ้นแนะนำ : AP, BBL
- 2.หุ้นขนาดใหญ่ กำไรดี ฟื้นพวนต่ำ : หุ้นพื้นฐานดีที่มีความแข็งแกร่งด้านผลการประกอบการและสามารถรับมือกับความผันผวนของตลาดได้ดี หุ้นแนะนำ : BDMS, TRUE
- 3.หุ้นมีปัจจัยหนุนเฉพาะตัว : หุ้นที่ได้รับประโยชน์จากปัจจัยบวกที่ไม่เกี่ยวข้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมากนัก เช่น การเปิดประเทศเต็มรูปแบบ หรือการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ หุ้นแนะนำ : ERW, TIDLOR

ส่วนมุมมองตลาดต่างประเทศเน้นไปที่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ รับอานิสงส์ AI และการผ่อนคลายนโยบายการเงิน ส่วนตลาดหุ้นจีน หวังการเติบโตของ Robotaxi และการกระตุ้นการท่องเที่ยว ขณะที่ตลาดหุ้นยุโรปโฟกัส CBAM ซึ่งจะบังคับใช้ 1 ม.ค. 2026 และ Quiet Luxury ส่วนตลาดหุ้นญี่ปุ่นรับผลบวกจากเงินอ่อนค่าและดอกเบี้ยขาขึ้น กลยุทธ์หุ้นเมืองนอก แนะนำ CCJ US, MT NA, 1880 HK, 8306 JT

CONTENT

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 1/2569	1
แนวโน้มลงทุนไตรมาส 1/2569	2

แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม

กลุ่ม เกษตรอาหาร	14
กลุ่ม เครื่องดื่ม	15
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	16
กลุ่ม ท่องเที่ยว	17
กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	18
กลุ่ม ธนาคาร	19
กลุ่ม พลังงานและปิโตรเคมี	20
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	21
กลุ่ม พาณิชยกรรม	22
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	23
กลุ่ม โรงพยาบาล	24
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	25
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	26
กลุ่ม สื่อและสิ่งพิมพ์	27

Stock Picks

AP	28
BBL	30
BDMS	32
ERW	34
TIDLOR	36
TRUE	38

วิเคราะห์ทางเทคนิค	40
วิเคราะห์ Derivatives	45

เศรษฐกิจมหภาค	50
---------------	----

คำจำกัดความของคำแนะนำปัจจัยพื้นฐาน

Outperform: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ Sector หรือชนะ SET Index

Neutral: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ Sector หรือพอๆกับ SET Index

Underperform: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ Sector หรือต่ำกว่า SET Index

HORSE & HOPE ฟันฝ่าความสับสน

- ปี 2569 เศรษฐกิจโลกและไทยชะลอตัว (GROWTH DECELERATION) ตามปัจจัยเสี่ยงรอบด้าน
- ตลาดหุ้นไทยถูกกดมา 3 LOWS 3 ปี (สภาพคล่องต่ำ, กำไรหด, ราคาสูง) จนมี VALUATION ถูกมาก
- แต่ทำไมเริ่มฟื้นสู่ระดับก่อน COVID, การซื้อหุ้นคืนหนาแน่น, การเลือกตั้งครั้งใหม่ ส่วนช่วยฟันฝ่าความสับสน
- กลยุทธ์ช่วง 1Q69 เน้นหุ้น 3 ธีมหลัก 1.หุ้นปันผลสูง AP BBL 2.หุ้นขนาดใหญ่ กำไรดี พื้นผวน BDMS, TRUE 3.หุ้นมีปัจจัยหนุนเฉพาะตัว ERW, TIDLOR หุ้น ส่วนหุ้นเมืองนอก แนะนำ CCJ US, MT NA, 1880 HK, 8306 JT

ปี 2569 (1Q69) เป็นช่วงเวลาแห่งความท้าทายจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวและเศรษฐกิจไทยที่เผชิญความเสี่ยงถดถอย แต่ตลาดหุ้นไทยมีโอกาสฟื้นตัวจากราคาที่ถูกและปัจจัยบวกเฉพาะตัว

ภาพรวมเศรษฐกิจโลกและนโยบายการเงิน : เศรษฐกิจโลกเติบโตชะลอตัว GDP GROWTH ทั่วโลกคาดว่าจะขยายตัวเพียง 2.9% - 3.1% ในปี 2569 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต ส่วนอัตราดอกเบี้ยคาดว่าจะอัตราเงินเฟ้อที่ยังสูงจะทำให้ธนาคารกลางผ่อนคลายนโยบายได้ยากขึ้น โดยคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) จะลดดอกเบี้ยเพียง 1-2 ครั้ง ในปี 2569 ขณะที่ต้องติดตามผลการตัดสินใจของศาลฎีกาต่อมาตรการภาษีนำเข้าของอดีตประธานาธิบดีทรัมป์ (มีโอกาสแพ้คดีสูง 72%) อย่างไรก็ตาม ยังมีโอกาสจากนโยบายการคลัง เช่น แผนลดภาษีนิติบุคคลเหลือ 15% ซึ่งจะช่วยหนุนกำไรบริษัทจดทะเบียน

ส่วนภาพเศรษฐกิจไทยในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา มีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 10 ปีที่ผ่านมาต่ำเพียง 1.9% ต่อปี เท่านั้น ขณะที่ในปี 2569 เครื่องยนต์หลักของ GDP ทั้งการบริโภค การท่องเที่ยว การลงทุนภาคเอกชน และงบประมาณภาครัฐ มีแนวโน้มชะลอตัวลงทั้งหมด โดยคณะกรรมการ กนง. ปรับลดประมาณการเติบโต GDP ปี 2569 เหลือเพียง +1.5% จึงมีโอกาสที่จะลดดอกเบี้ยอีก 1-2 ครั้งในปี นี้ ทางด้านความเสี่ยงถดถอย (TECHNICAL RECESSION) อาจเกิดขึ้น ด้วยแรงขับเคลื่อนที่หดหาย แต่ในอดีต หากเกิด TECHNICAL RECESSION ตลาดหุ้นไทย (SET INDEX) มักฟื้นตัวได้เร็ว โดยบวกเฉลี่ย +8.8% ใน 2 เดือนถัดมา

ส่วนในมุมมองการลงทุนตลาดหุ้นไทยยังน่าสนใจ โดยคาดหวังการฟื้นตัวของตลาดหุ้นไทย (SET INDEX) แม้จะเผชิญกับ "3 LOWS" 1. การ

เติบโตทางเศรษฐกิจต่ำกว่า 2% 2. สภาพคล่องต่ำสุดในรอบ 10 ปี 3. VALUATION ถูกมาก แต่ยังมีปัจจัยบวกหนุนการฟื้นตัว ได้แก่

1.กำไรต่อหุ้น (EPS) ทำสถิติใหม่ โดยคาด EPS ปี 2569F อยู่ที่ 90 บาท/หุ้น เติบโต +4.7% YOY ซึ่งสูงกว่าช่วงก่อนเกิด COVID-19 แล้ว แต่ SET INDEX ยัง LAGGARD อยู่มาก

2.การซื้อหุ้นคืนปี 2568 ที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ ซึ่งในอดีตมักนำไปสู่การรีไวด์ของดัชนีในปีถัดไป

3.การเลือกตั้งนายกรัฐมนตรีคนใหม่ในปี 2569 คาดจะเป็น SENTIMENT บวกต่อตลาด จากความชัดเจนของนโยบายหาเสียงหลายพรรคการเมืองที่เน้นไปที่กระตุ้นเศรษฐกิจ

ภาพรวมปี 2569 ที่มีความไม่แน่นอนทั้งภายนอกและภายในประเทศทำโดยเฉพาะช่วงก่อนได้รัฐบาลใหม่ช่วง 1Q69 กลยุทธ์การลงทุนเน้นหุ้น 3 ธีมหลัก 1. หุ้นปันผลสูง AP BBL 2.หุ้นขนาดใหญ่ กำไรดี พื้นผวน BDMS, TRUE 3.หุ้นมีปัจจัยหนุนเฉพาะตัว ERW, TIDLOR ส่วนหุ้นเมืองนอก แนะนำ CCJ US, MT NA, 1880 HK, 8306 JT

แนะนำลงทุนหุ้นไทยไตรมาส 1Q69

Company	Last Price (24/12/2025)	Fair Value	Upside	PER 26F	Div Yield 26F (%)	EPS Growth 26F
BDMS	19.70	30.00	52.3%	17.9	4.55	5.5%
TRUE	11.20	16.10	43.8%	18.6	2.69	26.2%
TIDLOR	17.60	24.00	36.4%	9.4	3.74	12.4%
AP	8.75	12.00	37.1%	5.8	6.29	11.2%
ERW	2.46	2.90	17.9%	14.6	3.29	10.0%
BBL	167.00	179.00	7.2%	7.0	5.07	-4.9%

ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

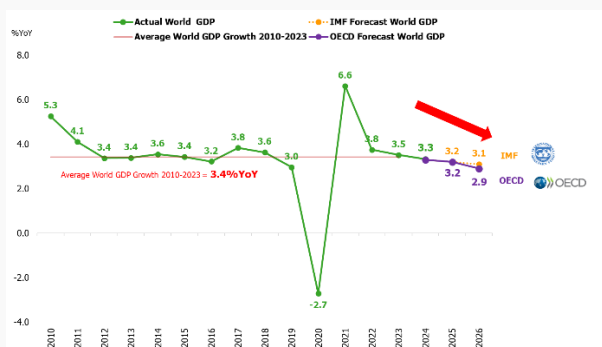
HORSE & HOPE ฟันฝ่าความสั่นไหว

- ปี 2569 เศรษฐกิจโลกและไทยชะลอตัว (Growth Deceleration) ตามปัจจัยเสี่ยงรอบด้าน
- ตลาดหุ้นไทยถูกกดมา 3 LOWs 3 ปี (สภาพคล่องต่ำ, กำไรหด, ราคาสูง) จนมี Valuation ถูกมาก
- แต่กำไรเริ่มฟื้นสู่ระดับก่อน Covid, การซื้อหุ้นคืนหนาแน่น, การเลือกตั้งครั้งใหม่ ล้วนช่วยฟันฝ่าความสั่นไหว
- กลยุทธ์ช่วง 1Q69 เน้นหุ้น 3 ธีมหลัก 1.หุ้นปันผลสูง AP BBL 2.หุ้นขนาดใหญ่ กำไรดี ฟื้นพวน BDMS, TRUE 3.หุ้นมีปัจจัยหนุนเฉพาะตัว ERW, TIDLOR หุ้น ส่วนหุ้นเมืองนอก แนะนำ CCJ US, MT NA, 1880 HK, 8306 JT

เตรียมรับความท้าทาย เศรษฐกิจโลกโตต่ำสุดในรอบ 5 ปี

ภาพรวมเศรษฐกิจโลกอยู่ในภาวะฟื้นตัว โดยการเติบโตของ GDP GROWTH ถูกคาดการณ์ว่าจะชะลอตัวลงจาก 3.3% ในปี 2024, เป็น 3.2% ในปี 2025, และขยายตัวราว 2.9% - 3.1% ในปี 2026 (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2010 ถึง 2023 ที่ 3.4%)

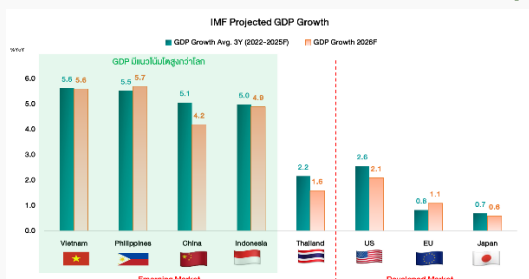
คาดการณ์ GDP GROWTH ของโลก



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ส่วนประเทศที่ IMF คาด GDP ปี 2026 เติบโตเพิ่มขึ้นเด่นกว่าเศรษฐกิจโลก อย่าง เวียดนาม +5.6%, ฟิลิปปินส์ +5.7%, จีน +4.2%, อินโดนีเซีย +4.9% ท่ามกลางความไม่แน่นอนของนโยบายกีดกันทางการค้า แม้ว่าผลกระทบจากภาษีศุลกากรจะน้อยกว่าที่เคยประกาศไว้ในตอนแรกเมื่อวันที่ 2 เม.ย. 2025

คาดการณ์ GDP GROWTH ของประเทศต่างๆ

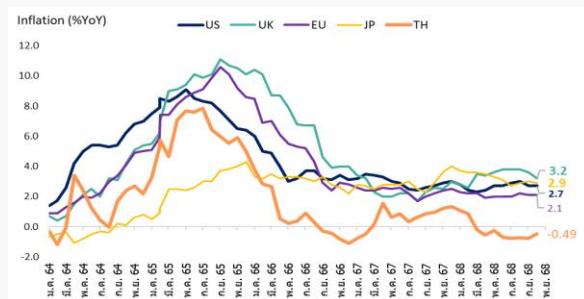


ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ความเข้มข้นสภาพคล่องที่ลดลง

ผลกระทบของภาษีตอบโต้ของทรัมป์ที่ส่งต่อไปยังผู้บริโภค ถือเป็นหนึ่งในปัจจัยที่ผลักดันเงินเพื่อชะลอตัวลงสู่กรอบเป้าหมายได้ยากขึ้น (ส่วนใหญ่กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อระยะกลางยาว อยู่ที่ระดับ 2%) โดยล่าสุดเดือน พ.ย. 2025 เงินเฟ้อสหรัฐฯ ยังยืนอยู่ที่ระดับ 2.7%YOY ส่วนญี่ปุ่นเงินเฟ้อยังขึ้นต่อเนื่องสู่ระดับ 2.9%YOY

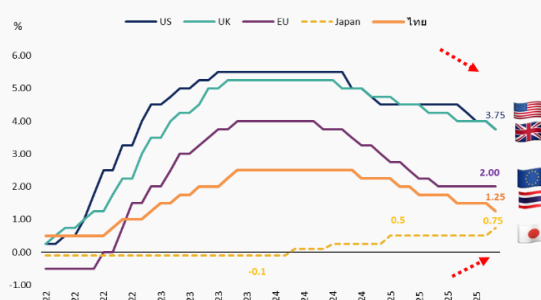
อัตราเงินเฟ้อของประเทศต่างๆ



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

เงินเฟ้อที่ไม่ลงสู่กรอบเป้าหมาย อาจทำให้ระยะถัดไปธนาคารกลางต่างๆ ตัดสินใจยกขึ้นในการเดินหน้าใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย อีกทั้งช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ธนาคารกลางหลายแห่งมีการเร่งปรับลดดอกเบี้ยมาแล้วอย่างต่อเนื่องให้สอดคล้องกับเงินเฟ้อ

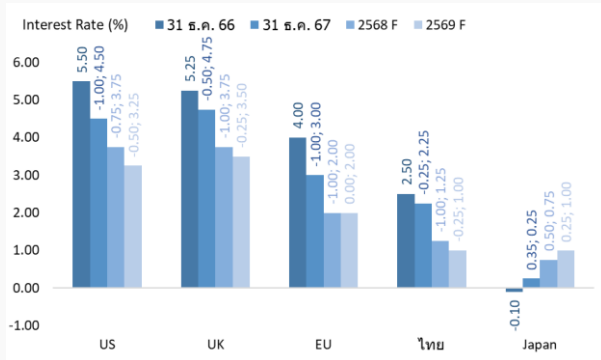
อัตราเงินเฟ้อของประเทศต่างๆ



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

หากอ้างอิงจาก DOT PLOT ของ FED ลดดอกเบี้ยปี 2025 3 ครั้ง เหลือ 3.75% แต่ปีหน้า 2026 คาดลด 1 ครั้ง เหลือ 3.50%, ส่วน ECB ลดดอกเบี้ยปี 2025 4 ครั้ง เหลือ 2% แต่ปีหน้า 2026 คาดคงดอกเบี้ย , สำหรับบ้านเรา BOT ลดดอกเบี้ยปี 2025 4 ครั้ง เหลือ 1.25% แต่ปีหน้า 2026 คาดลดดอกเบี้ย 1 ครั้ง เหลือ 1.0%

คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยของประเทศต่างๆ



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ความเสี่ยง และความหวัง ที่ต้องติดตามในปี 2569

ประเด็นความเสี่ยงหลักๆ ในปีหน้าคงหนีไม่พ้น “คำตัดสินของศาลฎีกาสหรัฐฯ ชี้ชะตาความชอบด้วยกฎหมายของมาตรการเก็บภาษีนำเข้าทั่วโลก” จากความคืบหน้าล่าสุดเมื่อวันที่ 5 พ.ย. 2025 ศาลฎีกาสหรัฐฯ ได้มีการนัดไต่สวนต่อคดี พบว่า ผู้พิพากษาหลายท่าน (แต่งตั้งโดยพรรคริพับลิกัน) แสดงความสงสัยต่อการใช้ กฎหมาย IEEPA เพื่อเรียกเก็บภาษี อาทิ ROBERTS กล่าวว่า การเก็บภาษีเป็นอำนาจของรัฐสภา รวมถึง GORSUCH และ BARRETT ตั้งคำถามเชิงลึกถึงขอบเขตของอำนาจ ปธน. ทั้งนี้ ผลโพลในตลาดฯ คาดว่า คดีที่นโยบายภาษีของทรัมป์เป็นเรื่องถูกกฎหมายมีโอกาสชนะลดลง

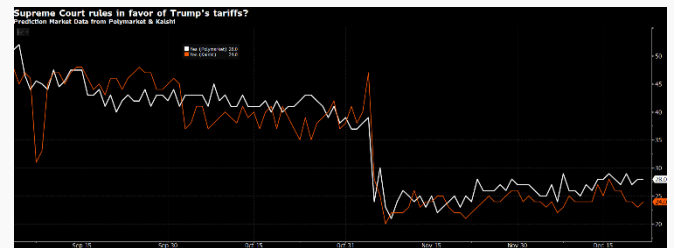
ความคืบหน้าชี้ชะตาความเห็นชอบด้วยกฎหมายของภาษีทรัมป์

Date	รายละเอียด
2/4/2025	ประกาศ Reciprocal tariff
14/4/2025	กลุ่มผู้ประกอบการขนาดเล็ก (เช่น V.O.S. Selections, Plastic Services, MicroKits, FishUSA, Terry Precision ฯลฯ) สนับสนุน 12 รัฐร่วมกันยื่นฟ้องว่าทรัมป์มีอำนาจเกินขอบเขต
28/5/2025	ศาลการค้าระหว่างประเทศ (The Court of International Trade: CIT) มีคำสั่งให้ระงับมาตรการภาษีที่ทรัมป์เรียกใช้ได้อำนาจของกฎหมาย (IEEPA) อันผิดกฎหมาย - ใช้อำนาจเกินขอบเขต
29/5/2025	กระทรวงยุติธรรมสหรัฐฯ ได้ยื่นอุทธรณ์คำสั่งของศาล CIT ต่อศาลอุทธรณ์สหรัฐฯ (U.S. Court of Appeals for the Federal Circuit: CAFC) เพื่อขอให้คำพิพากษาของ CIT ไม่เป็นอันคงใช้กัน (เพื่อให้ภาษียังคงเก็บได้ในระหว่างอุทธรณ์)
29/5/2025	ศาล CAFC มีมติให้คำสั่งของศาล CIT ถูกระงับเป็นการชั่วคราว ทำให้มาตรการทางภาษีของทรัมป์ยังคงใช้จนกว่าศาล CAFC จะพิจารณาการอุทธรณ์แล้วเสร็จ และได้กำหนดให้นายบริหารของสหรัฐฯ ยื่นข้อโต้แย้งฉบับสมบูรณ์ภายในวันที่ 9 มิ.ย. 68
10/6/2025	ศาล CAFC มีคำสั่งให้ มาตรการทางภาษีของทรัมป์ยังคงใช้ต่อไป
30/7/2025	ศาล CAFC ได้พิจารณาคดีแบบ en banc
29/8/2025	ศาล CAFC มีมติ 7:4 ตัดสินว่าภาษีของทรัมป์ผิดกฎหมาย แต่มีคำสั่งให้ มาตรการทางภาษีของทรัมป์ยังคงใช้ต่อไป ไปจนถึงวันที่ 14
3/9/2025	รัฐบาลสหรัฐฯ ยื่นคำร้องต่อศาลฎีกา (U.S. Supreme Court) โดยระบุในคำร้องขอให้ศาลมีการพิจารณาอย่างเร่งด่วนที่สุด
9/9/2025	ศาลฎีกาสหรัฐฯ รับเรื่อง พิจารณาคำอุทธรณ์มาตรการภาษี ศาลชั้นอุทธรณ์ฎีกา 2025
5/11/2025	ศาลฎีกาสหรัฐฯ นัดไต่สวน 5 พ.ย. 68 ชี้ชะตาความชอบด้วยกฎหมายของมาตรการเก็บภาษีนำเข้าทั่วโลก
30/8/2026	ศาลฎีกาสหรัฐฯ ตัดสินของศาลฎีกาสหรัฐฯ

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

โดยผลการสำรวจของ POLYMARKET คาดการณ์ว่าศาลฎีกาสหรัฐฯ จะตัดสินให้ภาษีตอบโต้ของทรัมป์ “แพ้” มีความน่าจะเป็นสูงถึง 72% และในกรณีหากศาลฯ ตัดสินให้ภาษีไม่ชอบด้วยกฎหมาย BLOOMBERG คาดว่าสหรัฐฯ อาจคืนเงินให้บริษัทผู้นำเข้ากว่า 140,000 ล้านดอลลาร์ หลังภาษี IEEPA คิดเป็น 63% ของภาษีที่เรียกเก็บตั้งแต่ต้นปี และรายได้จากภาษีใหม่รวมกว่า 114,800 ล้านดอลลาร์ อีกทั้งทรัมป์อาจสูญเสียเครื่องมือสำคัญในการต่อรองทางการค้า ซึ่งจะเป็นการจำกัดอำนาจของ ปธน. อย่างมีนัยสำคัญ

ผลโพลให้น้ำหนักเพิ่มขึ้น กับคาดการณ์ว่าศาลฎีกาสหรัฐฯ ไม่เห็นด้วยกับนโยบายภาษีของทรัมป์



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

แต่ในอีกแง่มุมหนึ่ง ทรัมป์อาจใช้กฎหมายอื่นแทน เพื่อเรียกเก็บภาษีศุลกากรจากประเทศคู่ค้า อาทิ มาตรา 301, 122, 338, 232 เป็นต้น เสี่ยงกดดันให้การค้าโลกอาจกลับมาปั่นป่วนอีกครั้ง

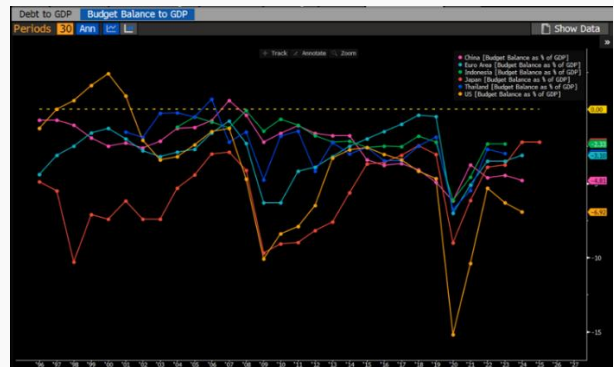
หากแพ้คดี ทรัมป์อาจใช้กฎหมายอื่นแทน เช่น

มาตรา	รายละเอียด	ข้อจำกัด
Section 301	ใช้สวนสวนประเทศเฉพาะ	ต้องใช้เวลา
Section 122	กำหนดภาษีได้ 15% นาน 150 วัน	ใช้ได้ชั่วคราว
Section 338	ยึดหยุ่นที่สุด	ไม่เคยใช้ในยุคปัจจุบัน
Section 232	ใช้เหตุผลด้านความมั่นคง	ต้องสวนสวนอย่างเป็นทางการ

ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

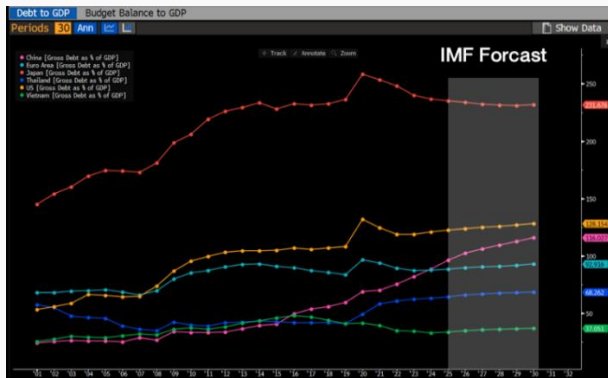
นอกจากนี้ ฐานะทางการเงินและการคลังของสหรัฐฯ ยังดูน่าเป็นห่วง โดยล่าสุดปี 2024 สหรัฐฯ มีสัดส่วนการขาดดุลงบประมาณเมื่อเทียบกับ GDP สูงถึง -6.9% ส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 120.8% ในปี 2024 เป็น 128.2% ในปี 2030

สัดส่วน BUDGET BALANCE ต่อ GDP (%)



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP (%)



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

อย่างไรก็ดี ในปี 2569 ยังมีความหวังจากนโยบายการคลังสหรัฐฯ เพิ่มเติม ตามที่ ปธน. ทรัมป์เคยประกาศ อาทิ การแจกเงินชาวอเมริกันคนละ 2,000 ดอลลาร์ หนุนการใช้จ่ายใช้สอย

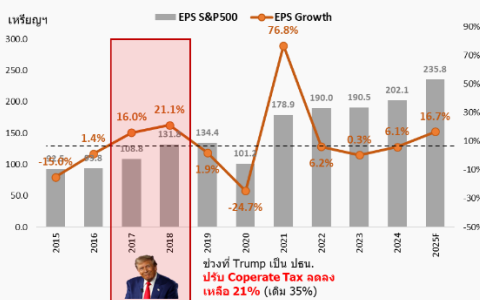
นโยบายการคลังสหรัฐฯเด่นในปี 2569



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รวมถึง แผนลดภาษีนิติบุคคลเป็น 15% (จาก 21%) ของ TRUMP มีแนวโน้มจะหนุนให้ ไรบริชท์จดทะเบียนในสหรัฐฯ ปรับตัวสูงขึ้น โดย GOLDMAN SACHS คาดว่าจะช่วยผลักดัน EPS GRWOTH ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นราว +4.0% ในปี 2568

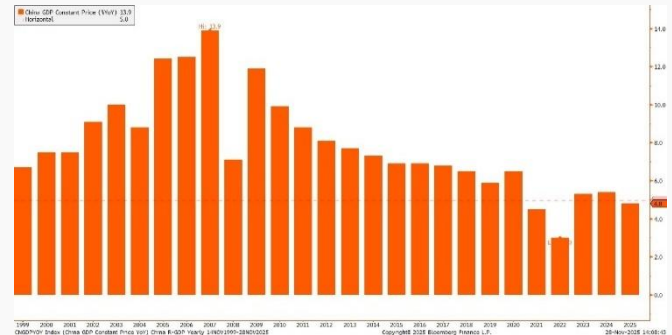
EPS GROWTH S&P500 รายปี



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ส่วนฝั่งจีนในปีหน้า ยังมีความคาดหวังว่าจะเห็นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม โดยเฉพาะภาคการบริโภค รวมถึงภาคอสังหาริมทรัพย์ หนุน GDP GROWTH จีนเติบโตตามเป้าหมายที่ 5% หลังยอดค้าปลีกจีนเดือน พ.ย. 68 ขยายตัวแค่ +1.3%YOY โตต่ำสุดรอบ 5 ปี ตั้งแต่โควิด ขณะที่ราคาสินค้าใหม่หดตัวต่อเนื่องมานานกว่า 30 เดือน

GDP จีนยังไม่ถึงเป้าหมายที่ 5 %



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

นอกจากนี้ จีนยังได้เดินหน้าแผนพัฒนาภาคเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ 5 ปี โดยเน้นการพึ่งพาตนเองด้านเทคโนโลยี พัฒนาอุตสาหกรรมขั้นสูง อาทิ เซมิคอนดักเตอร์, AI, การบิน, วนสง และอินเทอร์เน็ต เป็นต้น รวมทั้งเน้นการขยายตลาดภายในประเทศ เพื่อรับมือแรงกดดันจากต่างประเทศและสร้างกลไกการเติบโตที่ยั่งยืน

แผนพัฒนาภาคเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ 5 ปี ฉบับที่ 15 ของจีน

นโยบาย	รายละเอียด
Deficit-to-GDP ratio	รัฐบาลตั้งเป้า Deficit/GDP สู่ระดับ 4% เพื่อรองรับการกระตุ้นเศรษฐกิจ
Special/Ultra-long-term bonds	รัฐบาลออกพันธบัตรพิเศษ(Special/Ultra-long-term bonds) วางแผนเพื่อใช้ระดมทุนสำหรับโครงการขนาดใหญ่ในอนาคต
Domestic Consumption	รัฐบาลมีแผนที่จะเน้นการกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศ เพื่อขยายผลกระทบจากเศรษฐกิจและสถานการณ์อสังหาริมทรัพย์
การผลักดันการพัฒนาคุณภาพสูง	เร่งสร้างการพึ่งพาตนเองทางวิทยาศาสตร์ เทคโนโลยี ระดับสูง และสร้างระบบนิเวศด้านนวัตกรรม
สร้างระบบอุตสาหกรรมสมัยใหม่	ส่งเสริมการเปลี่ยนผ่านและยกระดับอุตสาหกรรมดั้งเดิมอย่างรอบด้าน พัฒนาอุตสาหกรรมเกิดใหม่อย่างแข็งแกร่ง และวางแผนเชิงรุกสำหรับอุตสาหกรรมในอนาคต

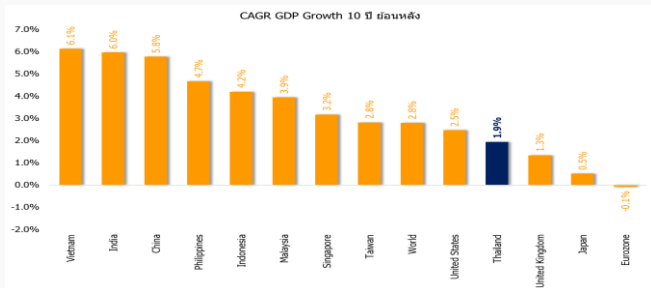
ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ช่วงกังวล Technical Recession กับเศรษฐกิจไทยรับมืออย่างไร?

สถานการณ์เศรษฐกิจไทย 10 ปีที่ผ่านมา รังเกีย ในเอเชีย โดยเศรษฐกิจไทยโตเฉลี่ยเพียง 1.9% ต่อปี ซึ่งถือว่าต่ำมากเมื่อเทียบกับเพื่อนบ้าน อาทิ เวียดนาม (6.1%), จีน (5.8%), ฟิลิปปินส์ (4.7%),

อินโดนีเซีย (4.2%) และมาเลเซีย (3.9%) เป็นต้น ขณะที่ภาพรวมระยะถัดไปยังบ่งชี้ว่า "เครื่องยนต์เศรษฐกิจหลักกำลังดับลง ตามส่วนประกอบของ GDP (การบริโภค, การลงทุน, การใช้จ่ายรัฐ, และการท่องเที่ยว)

GDP GROWTH ไทย 10 ปี แปรประเทศหลายประเทศในเอเชีย



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

มาตรการกระตุ้นการบริโภค (C) "หมดฤทธิ์" โดยโครงการ "คนละครึ่ง" ในอดีต (เฟส 1-5) เคยช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจได้รวมๆ ประมาณ 1.15% ของ GDP แต่โครงการใหม่ๆ อย่าง "คนละครึ่งพลัสเฟส 1-2" มีขนาดเล็กลงมาก วงเงินรวม 64,000 ล้านบาท คาดกระตุ้นเศรษฐกิจได้ประมาณ 0.15% ต่อปี หรือ 0.6% ต่อไตรมาส อีกทั้งคนละครึ่งพลัสเฟส 2 ยังไม่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง(ในช่วงต้นปี 69) ยังเป็นปัจจัยกดดันการบริโภคในประเทศ

การท่องเที่ยว (TOURISM) "ชะลอตัว" แม้การท่องเที่ยวจะฟื้นตัวจาก COVID-19 แต่คาดการณ์ปี 2568 (2025) จำนวนนักท่องเที่ยวอาจจะลดลง -2.8%YOY (เหลือ 34.5 ล้านคน) ตัวเลขยังไม่กลับไปจุดสูงสุดเดิมที่เคยทำได้เกือบ 40 ล้านคนในปี 2562

มาตรการกระตุ้น CONSUMPTION ต่อเศรษฐกิจไทยหายไป (C)

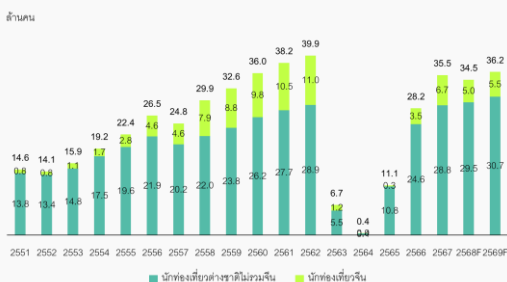
โครงการคนละครึ่ง	ระยะเวลาใช้จ่ายโครงการ	จำนวนเงิน	จำนวนเงินถูกใช้ได้ (ล้านบาท)	สิทธิประโยชน์ (ล้านบาท)	วงเงินที่ภาครัฐใช้ (ล้านบาท)	ประเมินผลกระทบเศรษฐกิจ (%GDP)
เฟส 1	23 ต.ค. - 31 ส.ค. 63	70	3,000	10	30,000	เพิ่มขึ้น 0.1 - 0.2%
เฟส 2	1 เม.ย. - 31 มี.ค. 64	90	3,500	15	45,000	เพิ่มขึ้น 0.2 - 0.3%
เฟส 3	1 ก.ค. - 31 ส.ค. 64	180	4,500	31	93,000	เพิ่มขึ้น 0.3 - 0.4%
เฟส 4	1 ก.พ. - 31 มี.ค. 65	90	1,200	29	34,800	เพิ่มขึ้น 0.1 - 0.2%
เฟส 5	1 ก.ย. - 31 ส.ค. 65	61	800	26.5	21,200	เพิ่มขึ้น 0.05%
		รวม	224,000	1.16%	224,000	

หมายเหตุ : 1. ผู้ใช้สิทธิในเฟส 1 อนุมัติเงินเพิ่มเป็นจำนวน 500 บาท

คนละครึ่งเฟส 2	29 ต.ค. - 31 ส.ค. 68	64	2,400 / 2,000	20	44,000	0.1%
คนละครึ่งเฟส 2	ม.ค. - 69		2,000	10	20,000	0.05%

ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวปี 2568 มีแนวโน้มลดลง - 2.8%YOY

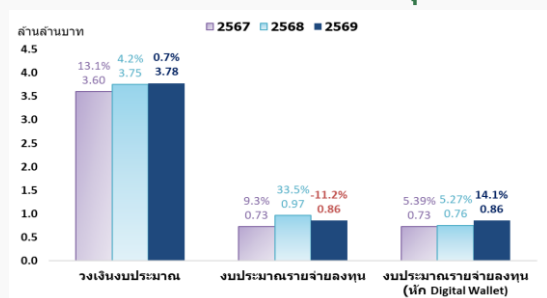


ที่มา : ททท., สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การลงทุนภาคเอกชน (I) "หยุดชะงัก" ในช่วง 10 ปีล่าสุด การลงทุนภาครัฐโตดี (+4.5%) แต่การลงทุนภาคเอกชน (ซึ่งมีส่วนถึง 73% ของการลงทุนทั้งหมด) กลับโตต่ำมาก เฉลี่ยเพียง +0.9% ต่อปี (เทียบกับอดีตที่เคยโต 4.1%) สะท้อนถึงความจำเป็นเร่งด่วนที่ต้องฟื้นฟูการลงทุนภาคเอกชน โดยเฉพาะโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ

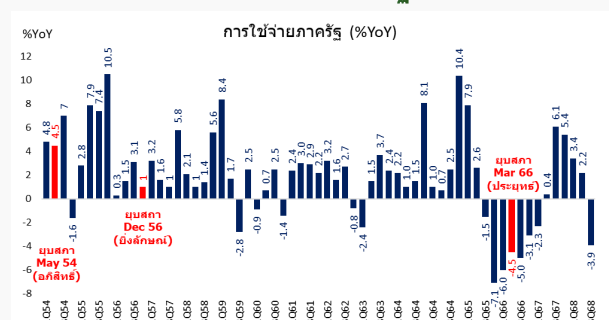
งบประมาณภาครัฐ (G) "ตึงตัว" งบปี 2569 มีข้อจำกัด หากมีการใช้ไปกับโครงการขนาดใหญ่ (เช่น DIGITAL WALLET) จะทำให้เหลื่อมลงทุนปกติที่โตได้จำกัด (-11.2%YOY) อีกทั้งสถิติชี้ว่า ในช่วงที่มีการยุบสภาหรือเปลี่ยนผ่านรัฐบาล การเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐมักจะสะดุดและชะลอตัวลง

เปรียบเทียบงบประมาณ และงบลงทุน ปี 2569



ที่มา : สำนักงบประมาณ, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

การใช้จ่ายภาครัฐ



ที่มา : สำนักงบประมาณ, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

แรงขับเคลื่อนแต่ละองค์ประกอบของ GDP หดหายไป ทำให้ TECHNICAL RECESSION ในไทยอาจเกิดได้ง่ายขึ้น โดยหากเกิดแล้วผลกระทบที่ตามมาเป็นอย่างไรบ้าง? จากข้อมูลในอดีตเกิด TECHNICAL RECESSION ในไทยช่วงปี 2009, 2014, 2020 ซึ่งมักเกิดจากวิกฤติต่างๆ ทั้งนอกและในประเทศ เช่น วิกฤตการเงินโลก, ความไม่สงบทางการเมือง หรือ COVID-19 โดยสิ่งที่เกิดขึ้นหลังจากนั้น คือ 1. ดอกเบี้ยจะลดลง : แบงก์ชาติ (กนง.) มักจะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงเพื่อช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ (ลดเร็วและแรงในช่วงวิกฤต) ตามด้วย 2. เงินบาทมักจะอ่อนค่า : ในช่วงที่เศรษฐกิจตกถอย 3. รัฐบาลจะอัดฉีดเงิน : ภาครัฐมักจะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจออกมาเรื่อยๆ เช่น การแจกเงิน, การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน หรือมาตรการการคลังต่างๆ

อย่างไรก็ดี SET INDEX กลับมักจะฟื้นตัวได้เร็ว หลังจากเข้าสู่ภาวะ TECHNICAL RECESSION เนื่องจากนักลงทุนมักจะขายลดความเสี่ยงตอบรับประเด็นดังกล่าวไปก่อนแล้ว

- ผ่านไป 1 เดือน SET มักบวกเฉลี่ย +3.9%
- ผ่านไป 2 เดือน SET มักบวกเฉลี่ย +8.8%

เศรษฐกิจไทยเข้าสู่ภาวะ TECHNICAL RECESSION 3 ครั้งล่าสุด



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยหลังเกิด TECHNICAL RECESSION

ปี	สาเหตุ	ประเภท Shock	การฟื้นตัว
2551 - 2552	วิกฤตการเงินโลก	External Shock	- Fed ใช้นโยบาย QE ครั้งแรก - จีนกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ หนุนเศรษฐกิจภูมิภาค - ไทยลดค่าเงินบาท (โครงการลงทุนกระตุ้นค่าเงินบาท) - เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวได้ไม่ช้า เป็นที่ "ประหลาดใจ"
2556	เศรษฐกิจไทยชะลอตัว	Demand Shock	- นโยบายภาครัฐเร่งเบิกจ่ายงบประมาณ - การส่งออกเริ่มกลับมาดีขึ้น - ระบบการเงินยังแข็งแกร่ง
2556 - 2557	ความไม่ลง ทางการเมืองไทย	Confidence Shock	- เกิดการเปลี่ยนผ่านอำนาจกลางปี - นโยบายภาครัฐเร่งเบิกจ่ายงบประมาณ, ลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน, ฟื้นความเชื่อมั่นภาคเอกชน - การท่องเที่ยวเริ่มกลับมา
2019 - 2020	Trade War 1.0 วิกฤตโควิด-19	External Shock System Shock	- มาตรการการคลังขนาดใหญ่ - ดอกเบี้ยต่ำเป็นประวัติการณ์ - เปิดประเทศ ทำให้การท่องเที่ยวกลับมาเป็นเครื่องยนต์หลัก

ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

กนง.ลดดอกเบี้ยตามคาด ทำให้ระดับ MEYG ของ SET ยิ่งน่าสนใจ

หลังการประชุม กนง.ลดดอกเบี้ยจาก 2.5% ลงเหลือ 1.25% คณะกรรมการฯ มองเศรษฐกิจไทยชะลอตัวชัดเจนและมีความเสี่ยงมากขึ้น โดยเศรษฐกิจไทยใน 2H68 ชะลอตัวลงจากปัจจัยชั่วคราวภาคการผลิต จำนวนนักท่องเที่ยวลดลง และผลกระทบน้ำท่วมภาคใต้ ส่วนปี 2569 และปี 2570 มีแนวโน้มขยายตัวน้อยกว่าช่วง 1H68 (3.0%) ตามการบริโภคภาคเอกชนที่ชะลอตัวตามแนวโน้มรายได้ และภาคส่งออกที่ได้รับผลกระทบจาก TARIFF รวมถึงการแข็งค่าของเงินบาทในช่วงนี้ ทำให้แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2568 โต +2.2%, ปี 2569 ปรับลดประมาณการโต +1.5% (เดิม +1.6%), ปี 2570 โต +2.3% ตามลำดับ ส่วนอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำ คาดปี 2569 อยู่ระดับ +0.3%YOY จากราคาพลังงานโลกที่ปรับลดลงและมาตรการช่วยค่าครองชีพของภาครัฐ

ส่วนแนวโน้มสำคัญที่นักลงทุนควรติดตามเพื่อทิศทางตลาด คือ 16 ก.พ. 69: ประกาศ GDP ไตรมาส 4/68, 25 ก.พ. 69: การประชุม กนง. ครั้งแรกของปี, 18 พ.ค. 69: ประกาศ GDP ไตรมาส 1/69

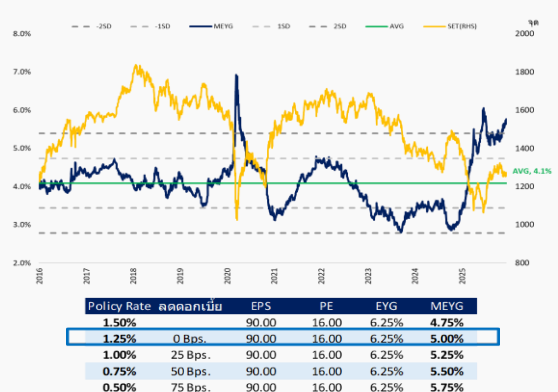
ประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2569 ของ ธปท.

ร้อยละปี	2567*	2568	2569	2570
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ	2.5	2.2	1.5	2.3
อุปสงค์ในประเทศ	3.0	2.3	1.6	2.3
การบริโภคภาคเอกชน	4.4	2.4	1.9	2.0
การลงทุนภาคเอกชน	-1.6	2.0	2.2	2.8
การอุปโภคบริโภค	2.5	0.3	0.0	1.6
การอุปโภคบริโภค	4.8	7.1	0.8	5.7
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	7.8	8.7	1.2	1.5
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	6.3	6.8	1.5	1.2
ดุลบัญชีเดินสะพัด (สัมพัทธ์ต่อ GDP)	11.6	14.0	12.0	13.0
มูลค่าการส่งออกสินค้า (พิกัด)	5.9	12.0	0.4	1.7
มูลค่าการนำเข้าสินค้า (พิกัด)	5.5	13.3	1.3	1.5
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ (ล้านคน)	35.5	33.0	35.0	36.0
รายรับจากท่องเที่ยว (ล้านบาท)	1.4	1.4	1.5	1.6
ราคาผู้บริโภค (ดอลลาร์สหรัฐ ต่อ บาร์เรล)	78.6	70.0	63.0	66.0
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.4	-0.1	0.3	1.0
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	0.6	0.8	0.8	1.0

* ที่มา : ธปท., สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

แม้ว่ามุมมองเศรษฐกิจไทยจะดูซึม อย่างไรก็ตามการลดดอกเบี้ยของ กนง.ถือว่าเป็นผลดีต่อตลาดหุ้น (เพราะต้นทุนการเงินถูกลง และผลตอบแทนพันธบัตรลดลง ทำให้ตลาดหุ้นน่าสนใจขึ้น) โดยฝ่ายวิจัยฯ ประเมินอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 1.25% ภายใต้สมมติฐาน MEYG 5% และ EPS69F ที่ 90 บาท/หุ้น จะได้ระดับ P/E ที่ 16 เท่า จะได้ TARGET SET INDEX ปีหน้า ที่ 1,440 จุด และหาก กนง.พิจารณาลดดอกเบี้ยอีกในปีหน้าอีกสัก 1-2 ครั้ง ยิ่งทำให้ระดับ MEYG ของ SET น่าสนใจขึ้นตามกลไก และสูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่อยู่ระดับเพียง 4.1% เท่านั้น

MEYG ของ SET เฉลี่ยในอดีต



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

Timeline เตรียมรับการเลือกตั้งใหญ่ 2569

การเลือกตั้ง 2569 ที่ใกล้เข้ามา ซึ่งกระบวนการสรรหาผู้นำใหม่จะกินเวลาประมาณ 4-5 เดือนนับจากนี้ ธ.ค. 68 : ช่วงเวลาแห่งการ "เปิดตัว" รับสมัครเลือกตั้งทั้งแบบแบ่งเขตและบัญชีรายชื่อ, 1 ก.พ. 69 : เลือกตั้งล่วงหน้า, 8 ก.พ. 69 : วันเลือกตั้งใหญ่ (ELECTION DAY) และ พ.ค. 69 : คาดการณ์ว่าจะได้เห็นโฉมหน้า "นายกฯ" และคณะรัฐมนตรีชุดใหม่เข้าบริหารประเทศ

ซึ่งสมมุติแบบนิยมถูกมองว่าเป็นการต่อสูระหว่างสองยุคศาสตร์
จักระแสด (พรรคประชาชน) : ครองใจคนรุ่นใหม่และคนเมือง โพลสำนัก
ต่างๆ ชี้ว่าคะแนนนิยมในระดับประเทศ (PARTY LIST) ยังคงนำแต่ไม่
ขาด(สวนดุสิตโพลชี้จะได้สัดส่วนราว 23.5%) แต่อาจเสียเปรียบใน
พื้นที่ที่อาศัยระบบอุปถัมภ์

จิวบ้านใหญ่ (ภูมิใจไทย หรือ เพื่อไทย) : เน้นยุทธศาสตร์เจาะพื้นที่
โดยเฉพาะภูมิใจไทยที่ถูกจับตาว่าเป็น ตัวแปรที่จะสามารถรวมเข้ากัน
พรรคการเมืองอื่นๆได้ ด้วยฐานเสียงจัดตั้งที่แข็งแกร่งในต่างจังหวัด
(สวนดุสิตโพลชี้จะได้สัดส่วนราว 16.0% และ 21.5%)

ดังนั้นคะแนนนิยมตามโพลยังมีความใกล้เคียงกัน ทำให้มีโอกาสสูงที่จะ
เห็นการจัดตั้งรัฐบาลผสม ทำให้เสถียรภาพทางการเมืองหลังเลือกตั้ง
ยังเป็นเครื่องหมายคำถาม ส่วนข้อดีต่อเศรษฐกิจ คือ เบ็ดเงินสะพัด
จากการหาเสียงเลือกตั้ง และไม่ว่าใครมาเป็นรัฐบาล นโยบายแจกเงิน
หรือลดค่าครองชีพจะถูกนำมาใช้ ซึ่งเป็นตัวพยุงเศรษฐกิจ และข้อเสีย
ต่อเศรษฐกิจ คือ สุนัขจิ้งจอกทางการเมือง ช่วงรอยต่อรัฐบาลเก่า-
ใหม่ (Q1-Q2/69) การอนุมัติงบประมาณใหม่อาจหยุดชะงัก และความ
ต่อเนื่องของนโยบายอาจหยุดไป หากมีการเปลี่ยนหัวรัฐบาล

สวนดุสิตโพลชี้ แต่ละพรรคชั้นนำคะแนนยังสูสี



ที่มา : สวนดุสิตโพล, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

3 ปี สิ้นทรัพยากรเสี่ยงทั่วโลกขึ้นมาแรง จน Valuation ตึง

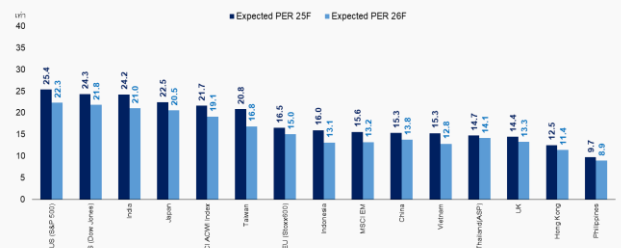
ดัชนีตลาดหุ้นโลกที่ปรับขึ้นร้อนแรงในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา จนทำให้
VALUATION ตลาดหุ้นโลก แพงกว่าปกติมาก ล่าสุด MSCI ACWI มี
TRAILING P/E 22.4 เท่า อยู่ในระดับ +2.2SD. ในรอบ 5 ปี, +3.0SD.
ในรอบ 10 ปี และ +4.0SD. ในรอบ 20 ปี สอดคล้องกับมูลค่าดัชนีตลาด
หุ้นสหรัฐฯ - ยุโรป - เอเชีย EX ญี่ปุ่น ก็มี TRAILING P/E แพงเช่นกัน
อยู่ระดับ 26.9 เท่า(อยู่ในระดับ +2.0SD. ในรอบ 5 ปี) 18.0 เท่า (อยู่ใน
ระดับ +2.2SD. ในรอบ 5 ปี) และ 16.7 เท่า (อยู่ในระดับ +1.6SD. ใน
รอบ 5 ปี) ตามลำดับ

ตาราง TRAILING PE RATIO หุ้นประเทศต่างๆ เทียบอดีต

Country	P/E Ratio	P/E Deviation vs Avg			Trend Margin vs SMA-200
		5 Years	10 Years	20 Years	
VTI United States	26.91	+2.02 σ	+2.72 σ	+3.77 σ	+10.55%
VT All World	22.41	+2.21 σ	+3.02 σ	+4.03 σ	+9.74%
VGK Europe	18.02	+2.21 σ	+3.48 σ	+3.60 σ	+8.33%
AAJ Asia ex-Japan	16.75	+1.60 σ	+2.39 σ	+2.67 σ	+9.43%
VPL Pacific	16.57	+1.85 σ	+2.39 σ	+2.00 σ	+8.75%

ที่มา : WORLDPERATIO, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ข้อมูล ณ 24 ส.ค. 68)

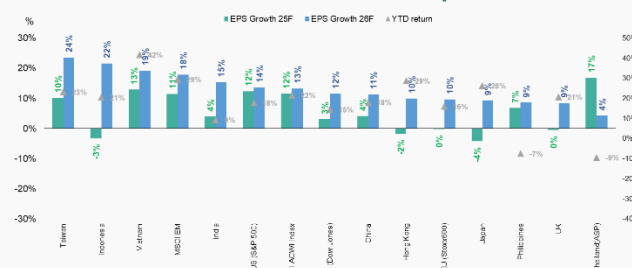
PER 25-26F ของตลาดหุ้นแต่ละประเทศ



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

ในมุมมอง EPS GROWTH 25F และ 26F ของแต่ละประเทศ จะเห็นได้ว่า
ตลาดหุ้นเกิดใหม่ (MSCI EM) เติบโตได้เด่นขึ้น 11%YOY และ
18%YOY ตามลำดับ เติบโตกว่าตลาดหุ้นโลก (MSCI ACWI)
12%YOY และ 13%YOY ตามลำดับ ซึ่งตลาดหุ้นในโซนเอเชียที่เติบโต
โดดเด่นทั้งปี 25F และ 26F คือ เวียดนาม ไต้หวัน อินเดีย ส่วนไทย
ประเมิน EPS GROWTH 25F และ 26F อยู่ที่ 17%YOY และ 4%YOY
ตามลำดับ จึงน่าจะเห็น FUND FLOW ต่างชาติเล็งการลงทุนมาก
ที่ตลาดหุ้นเกิดใหม่ (MSCI EM) มากขึ้น

EPS GROWTH 25-26F ของตลาดหุ้นแต่ละประเทศ



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

ปี 2569 ฮึดสู้!! ฝ่าวิกฤต 3 Low

ปี 2569 นักลงทุนต้องควมมาฝ่าวิกฤต 3 LOW ดังนี้

- LOW1 การเติบโตของเศรษฐกิจไทยปี 2569 มีโอกาสต่ำกว่า 2% จากปัญหาด้านโครงสร้างในประเทศ การส่งออกที่ชะลอจาก TARIFF สหรัฐ และฐานสูงจากการเร่งส่งออกในปีก่อน เช่นเดียวกับ EPS69F คาดเติบโต 4% (10 ปี เฉลี่ยเติบโต 0.7%)

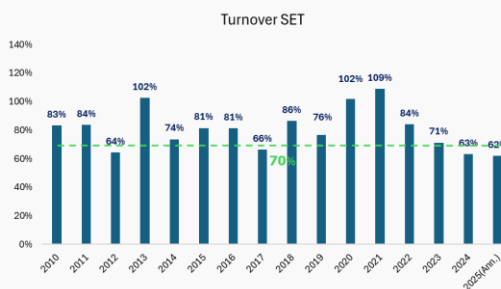
การเติบโตของเศรษฐกิจไทย ปี 2569 ของ สปท.

ประมาณการเศรษฐกิจ ณ ตุลาคม 2568			
ร้อยละต่อปี	2567*	2568	2569
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ	2.5	2.2	1.6
อุปสงค์ในประเทศ	3.0	1.7	1.8
การบริโภคภาคเอกชน	4.4	2.1	1.8
การลงทุนภาคเอกชน	-1.6	0.3	1.4
การอุปโภคบริโภค	2.5	0.8	0.6
การลงทุนภาครัฐ	4.8	5.1	6.5
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	7.8	7.3	-0.3
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	6.3	4.3	0.4
ดุลบัญชีเดินสะพัด (เงินล้านดอลลาร์ สหรัฐ)	11.6	16.0	15.0
มูลค่าการส่งออกสินค้า (พหุภาค)	3.9	10.0	10.0
มูลค่าการนำเข้าสินค้า (พหุภาค)	5.5	10.2	0.0
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ (ล้านคน)	35.5	33.0	35.0
ราคาผู้บริโภคเฉลี่ย (อัตราเงินเฟ้อ)	1.4	1.4	1.5
ราคามัถราเฉลี่ย (ดัชนีราคาผู้บริโภค)	79.6	70.0	65.0
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.4	0.0	0.5
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	0.6	0.9	0.9

ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

- LOW2 ปี 2568YTD ที่ผ่านมา สภาพคล่องหายไป มีมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 4.1 หมื่นล้านบาท คิดเป็น TURNOVER ต่อปีเพียง 62% ต่ำสุดตลอด 10 ปีที่ผ่านมา และน่าจะไม่มีเพียงพอที่จะผลักดันให้ตลาดหุ้นขึ้นได้ เช่นเดียวกับตลาด MAI ที่เหลือมูลค่าซื้อขายเพียง 1.4% ของ SET และลดลงไปกว่า 90% จากปี 2565

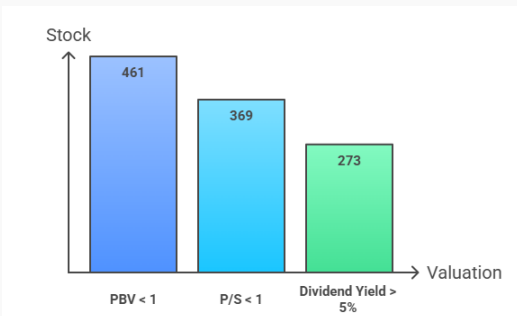
TURNOVER ต่อปี ของหุ้นทั้งหมดใน SET INDEX



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

- LOW3 ปัจจุบันตลาดหุ้นไทยมี VALUATION ที่ถูกมาก โดย มีหุ้น 461 จาก 704 บริษัท มี PBV < 1, มีหุ้น 369 บริษัท P/S < 1, มีหุ้น 273 บริษัทที่ DIVIDEND YIELD > 5% และที่บริเวณ 1260 จุดนี้ มี P/E 2026F 14 เท่า (อิง EPS69F 90 บาท/หุ้น)

THE EMOTIONAL CYCLE OF INVESTING



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

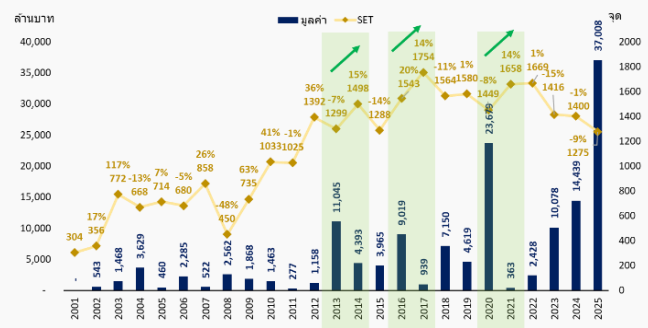
หวังเล็กๆ ในใจ ว่า SET จะกลับมาขึ้นในปี 2569

อย่างไรก็ดี ในมุมมองตลาดหุ้นไทยปี 2569 ยังเห็นปัจจัยที่เริ่มเข้าทางสร้างความหวังตลาดทยอยฟื้นอยู่ อย่างน้อยก็ 5 เรื่อง ดังนี้

1. บริษัทจดทะเบียนทยอยซื้อหุ้นคืนในปี 2568 สูงสุดเป็นประวัติการณ์ 3.7 หมื่นล้านบาท ซึ่งหากดูสถิติในอดีต ปีไหนบริษัทซื้อหุ้นคืนเยอะก็ักไป SET มีโอกาสปรับตัว อาทิ

- ปี 2546 ซื้อสะสม 1.1 หมื่นล้านบาท ปี 2547 SET + 15%
- ปี 2563 ซื้อสะสม 2.4 หมื่นล้านบาท ปี 2564 SET + 14%
- ปี 2568 ซื้อสะสม 3.7 หมื่นล้านบาท ปี 2569 SET + ?%

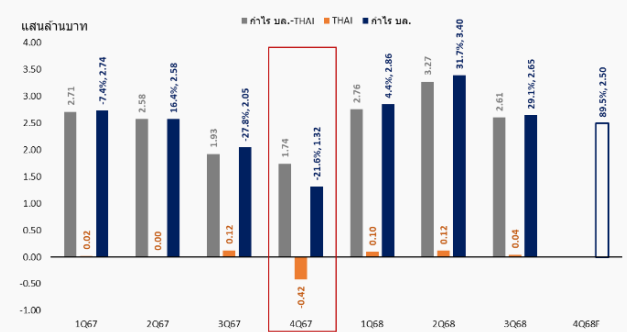
ปี 2025 เป็นปีที่บริษัทซื้อหุ้นคืนเยอะสุด เวลาเกิดเหตุการณ์แบบนี้ปีถัดมา SET มักปรับตัว



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

2. แนวโน้มกำไรงวด 4Q68 มีโอกาสเติบโตแรง 80% - 90%YOY จากฐานที่ต่ำ หนุนให้ TRAILING P/E ของตลาดหุ้นไทยค่อยๆ ถูกลงตามลำดับ

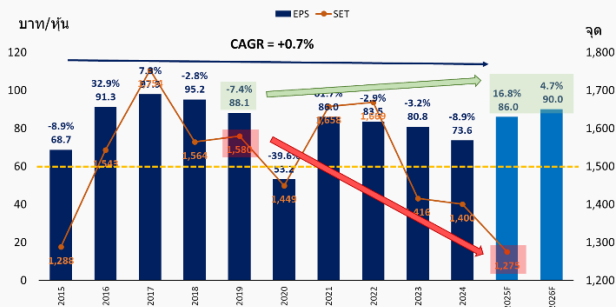
แนวโน้มกำไรงวด 4Q68 มีโอกาสเติบโตแรง 80% - 90%YOY จากฐานที่ต่ำ



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

3. คาด EPS68F มีโอกาสอยู่ที่ 86 บาท/หุ้น เติบโตแรง 17%YOY และ คาด EPS69F มีโอกาสอยู่ที่ 90 บาท/หุ้น เติบโตต่อ 4.7%YOY แสดงว่า EPS กลับมาเหนือ ก่อนเกิด COVID อีกครั้ง แต่ SET INDEX ปัจจุบันยังต่ำกว่าช่วงนั้นถึง 300 จุด

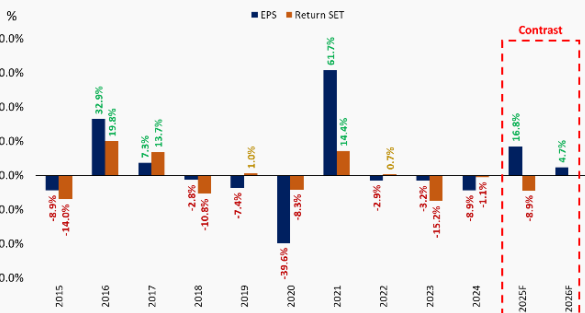
EPS กลับมาเหนือ ก่อนเกิด COVID อีกครั้ง แต่ดัชนีต่ำกว่า ช่วงนั้น 300 จุด



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

4. ความสัมพันธ์ SET INDEX กับ EPS GROWTH ไม่สอดคล้องกันเกินไป คือ ไม่แปรผันตามกันเหมือนในอดีต ซึ่งปกติปีไหน EPS GROWTH เป็นบวก SET INDEX ในปีนั้นๆ ก็ควรจะด้วย แต่ปัจจุบันกลับวิ่งสวนทางกัน แสดงให้เห็นว่า ปัจจุบันนักลงทุนขาดความเชื่อมั่นจนทำให้ SET INDEX ยัง LAGGARD กว่าผลประกอบการหรือการเติบโตของกำไรที่ทำได้ ถ้าความเชื่อมั่นกลับมา ก็จะทำให้การฟื้นตัวของดัชนีกลับมาอยู่ในภาวะปกติสอดคล้องกับ EPS เหมือนเดิมได้

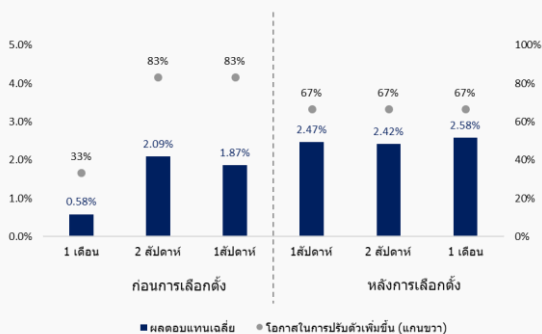
เปรียบเทียบ EPS GROWTH และ RETURN SET รายปี



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

5. สิ่งที่สำคัญปี 2569 ยังเป็นปีที่เลือกตั้งนายกรัฐมนตรีไทยใหม่คนที่ 33 หวังเป็น SENTIMENT ที่ดีต่อตลาด จากการเห็นภาพนโยบายขับเคลื่อนเศรษฐกิจและประเทศที่ชัดเจนขึ้น

สถิติ SET INDEX ก่อนและหลังเลือกตั้ง 6 ครั้งหลังสุด



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ในมุมมอง Fund Flow หวังทยอยไหลเข้ามาหนุนต่อ

ตลอด 10 ปีที่ผ่านมา ตลาดหุ้นไทยถูกขายสุทธิ 8.4 แสนล้านบาท และการขายถูกเร่งตัวขึ้นกว่าครึ่งโดยเฉพาะ 3 ปีหลังสุด ทำให้ตลาดหุ้นไทยแทบไม่ขยับไปไหนในช่วง 10 ปี ส่วนตลาดหุ้นอื่นๆ ในเอเชียถูกขายเช่นเดียวกัน แต่เกิดเงินในประเทศหนุนให้หุ้นขยับขึ้นไป 1 - 2 เท่าตัว

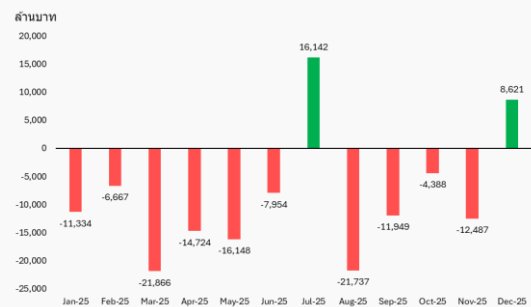
ต่างชาติขายหุ้นไทย 10 ปี และขายหนักใน 3 ปีหลังสุด

ปี	ไต้หวัน	ญี่ปุ่น	เกาหลีใต้	ไทย	เวียดนาม
2016	11,810	-37,922	11,248	2,622	-338
2017	7,420	6,035	9,152	-1,006	1,124
2018	-13,626	-57,863	-7,298	-9,031	1,781
2019	9,499	1,514	1,140	-1,330	179
2020	-13,683	-65,807	-20,919	-8,303	-870
2021	-15,094	30,507	-21,947	-1,450	-2,741
2022	-45,088	843	-9,162	5,975	1,031
2023	6,582	32,647	10,095	-5,783	-886
2024	-17,212	-896	2,417	-4,077	-3,189
2025	-586	41,405	-1,997	-3,203	-4,641
Fund Flow 16 - 25 (YTD)	-69,978	-49,537	-27,271	-25,586	-8,552
Years of net selling	6/10	4/10	5/10	8/10	6/10
Return 16 - 25 (YTD)	237%	169%	111%	0%	183%

ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ณ 28 พ.ย. 68)

อย่างไรก็ตามเริ่มเห็นต่างชาติกลับมาทยอยสะสมหุ้นไทยในเดือน ธ.ค. 68 กว่า 8.0 พันล้านบาท (ซื้อสุทธิเป็นเดือนที่ 2 ของปี 68)

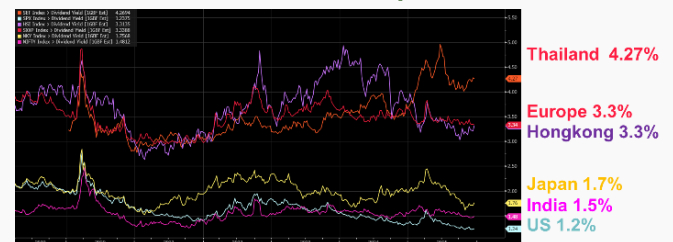
FUND FLOW รายเดือน ปี 2568



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

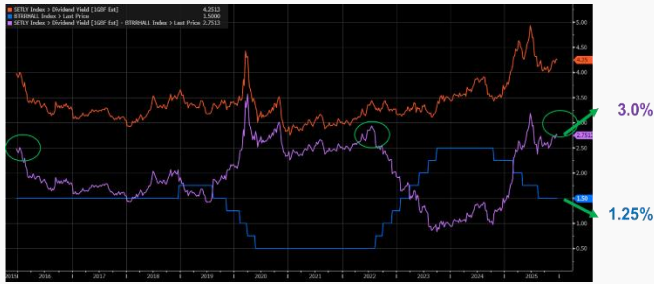
และเชื่อว่ามีโอกาสซื้อต่อในช่วงต้นปี 2569 เพราะตลาดหุ้นไทยเคยมี DIVIDEND YIELD ใกล้ๆ ตลาดหุ้นยุโรป และฮ่องกง แต่ปัจจุบันมี DIVIDEND YIELD สูงกว่าหลายประเทศที่ 4.27% รวมถึงมี DIVIDEND YIELD GAP กว้างกว่า 3% ซึ่งเป็นระดับที่ FUND FLOW มักจะไหลเข้าเสมอ

ตลาดหุ้นไทยอยู่ในโซนสะสมมากขึ้น มี DIVIDEND YIELD สูงกว่าใครๆ



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ณ 17 ธ.ค. 68)

DIVIDEND YIELD GAP สูงกว่าในอดีตมาก สูงกว่าปี 2016 ที่ FUND FLOW ไหลเข้าด้วย



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ณ 17 ธ.ค. 68)

กลยุทธ์แนะนำทยอยสะสมหุ้น 3 ธีม

ภาพรวมปี 2569 ที่มีความไม่แน่นอนทั้งภายนอกและภายในประเทศทำ โดยเฉพาะช่วงก่อนได้รัฐบาลใหม่ช่วง 1Q69 กลยุทธ์การลงทุนเน้นหุ้น 3 ธีมหลัก ดังนี้

- หุ้นปันผลสูง AP BBL
- หุ้นขนาดใหญ่ กำไรดี ผืนพวน BDMS, TRUE
- หุ้นมีปัจจัยหนุนเฉพาะตัว ERW, TIDLOR

หุ้นเด่น 1Q69

Company	Last Price (24/12/2025)	Fair Value	Upside	PER 26F	Div Yield 26F (%)	EPS Growth 26F
BDMS	19.70	30.00	52.3%	17.9	4.55	5.5%
TRUE	11.20	16.10	43.8%	18.6	2.69	26.2%
TIDLOR	17.60	24.00	36.4%	9.4	3.74	12.4%
AP	8.75	12.00	37.1%	5.8	6.29	11.2%
ERW	2.46	2.90	17.9%	14.6	3.29	10.0%
BBL	167.00	179.00	7.2%	7.0	5.07	-4.9%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

มุมมองการลงทุนของ 4 ประเทศหลักที่น่าสนใจ

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ (Slightly overweight)

ดัชนี S&P500 ปรับตัวขึ้น 3.6% QTD หลังผลประกอบการไตรมาส 3 ของกลุ่ม Mag7 ส่วนใหญ่ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์และแนวโน้มในไตรมาส 4 จะยังคงเติบโตต่อ อย่างไรก็ตาม ตลาดกลับมามีความกังวลถึงเรื่องฟองสบู่ AI เป็นระยะเนื่องจากหลายบริษัทได้เพิ่มงบลงทุน CapEx เป็นจำนวนมาก ส่งผลให้กระแสเงินสดของบริษัทไม่เพียงพอ อาทิ Oracle ด้านนโยบายการเงิน Fed ประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยในการประชุมเดือน ธ.ค. ลง 25bps. สู่ระดับ 3.50% - 3.75% นอกจากนี้ ในส่วนของ Dot Plot ของ Fed ยังมองว่าปีหน้าจะมีการปรับลดดอกเบี้ยลงอีก 1 ครั้งสู่ระดับ 3.25% - 3.50%

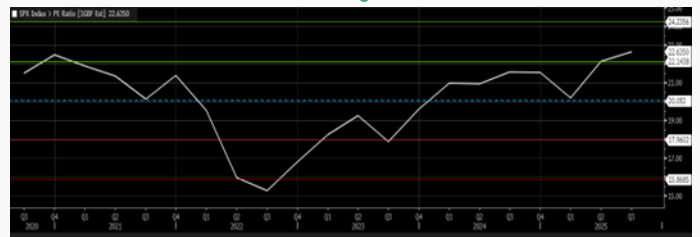
DOT PLOT ของ FED ดอกเบี้ยจะลงอีก 2 ครั้งในปี

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 มี Forward P/E 2026 อยู่ที่ระดับ 22.4x (+1SD)

FORWARD P/E 2025 อยู่ที่ระดับ 22.4X (+1.SD)



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กลยุทธ์การลงทุนสำหรับไตรมาสนี้ แนะนำหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการเติบโตของ AI พร้อมกับได้แรงสนับสนุนจากภาครัฐ อย่างกลุ่มพลังงานนิวเคลียร์ โดยจากความต้องการพลังงานไฟฟ้าที่ใช้ในธุรกิจ AI มีมากขึ้น ส่งผลให้การขยายโรงไฟฟ้านิวเคลียร์และปริมาณการใช้แร่ยูเรเนียมมีมากขึ้น **แนะนำ Cameco (CCJ US) ผู้นำด้านเหมืองแร่ยูเรเนียมระดับโลก ได้ประโยชน์โดยตรงจากราคายูเรเนียมที่มีการปรับตัวขึ้น**

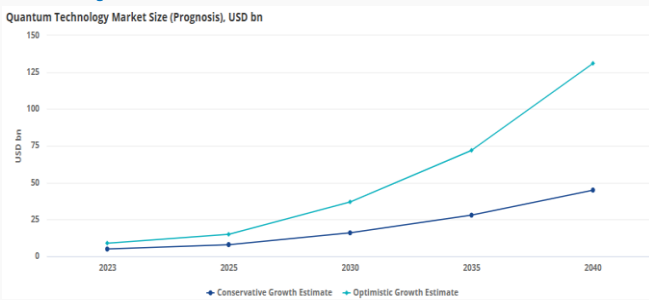
ราคาแร่ยูเรเนียม



ที่มา: GOLDMAN SACHS, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

นอกจากนี้ หุ่นในกลุ่ม Quantum เป็นอีกธีมที่น่าสนใจ เนื่องจากได้มีการถูกกล่าวถึงจาก Jensen Huang ว่าเป็นเทคโนโลยีที่จะมาเปลี่ยนโลกในอนาคตและเป็นกลุ่มที่ทางประเทศจีนให้ความสำคัญในแผน 5 ปีของทางรัฐบาลจีน (2026-2030) **แนะนำ Defiance Quantum ETF (QTUM US) เป็น ETF ที่ลงทุนในกลุ่ม Quantum และ Big Tech สำหรับฯ**

มูลค่าตลาดของ QUANTUM TECHNOLOGY



ที่มา: VANECK, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ตลาดหุ้นยุโรป (Neutral)

ดัชนี STOXX Europe600 ปรับตัวขึ้นแข็งแกร่งในไตรมาส 4 (ณ 1 ต.ค. - 25 ธ.ค.) โดยได้แรงหนุนจากหุ้นกลุ่มธนาคาร อาทิ Standard Chartered +25.8% และ Barclays +23.8% นอกจากนี้ ตลาดหุ้นยุโรปยังได้แรงหนุนจากการปรับตัวขึ้นของหุ้นในกลุ่ม Luxury อาทิ LVMH +21.4% และ Richemont +12.2% ได้แรงหนุนจากยอดขายในประเทศจีนที่กลับมาฟื้นตัวอีกครั้งหลังจากที่ชะลอตัวหลายไตรมาสติดต่อกัน

นโยบายสำคัญที่ต้องจับตาในปี 2026 ได้แก่ CBAM ซึ่งเป็นนโยบายของทางยุโรปมีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 ม.ค. 2026 โดยกำหนดให้ผู้นำเข้าสินค้าในยุโรปจะต้องซื้อใบรับรอง CBAM Certificates ตามปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของสินค้า 6 กลุ่มหลัก คือ เหล็ก และเหล็กกล้า อะลูมิเนียม ซีเมนต์ ปุ๋ย ไฟฟ้า และไฮโดรเจน และมีแผนขยายขอบเขตไปสินค้ากลุ่มอื่น เช่น พลาสติก และโพลีเมอร์ แก้ว เซรามิก กระดาษ และสารเคมีพื้นฐาน

กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับนโยบาย CBAM



ที่มา: CARBONWISE, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กลยุทธ์การลงทุนสำหรับตลาดหุ้นยุโรปในไตรมาส 1 **แนะนำทำโฟกัสในกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากนโยบาย CBAM ได้แก่กลุ่มผู้ผลิตเหล็กยุโรป โดยเน้นกลุ่มที่ผลิตเหล็กชนิดที่ปล่อยคาร์บอนต่ำ (Green Steel) อาทิ ArcelorMittal (MT NA) และกลุ่ม Luxury คาดว่าจะมีการเติบโต** เนื่องจากการฟื้นตัวของธุรกิจ Luxury ในจีน **แนะนำ Ermenegildo Zegna (ZGN US) โดยรับ Quiet Luxury มาแรงในช่วงนี้ จุดเด่นของ** บริษัทคือขายเสื้อสูทพรีเมียมกับกลุ่ม Luxury Menswear ซึ่งมีการแข่งขันน้อยกว่าตลาดผู้หญิง และ Valuation ถูกกว่าผู้เล่นในอุตสาหกรรมเดียวกัน

คาดการณ์การเติบโตของ QUIET LUXURY



ที่มา: POLARIS RESEARCH, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ตลาดหุ้นจีน (Slightly overweight)

ดัชนี HSI มีการย่อตัวลงในช่วงไตรมาส 4 (ณ 1 ต.ค. - 25 ธ.ค.) โดยได้รับแรงกดดันจากการปรับตัวลงของกลุ่ม Healthcare และ Technology หลังจากกลุ่มนี้ได้ปรับตัวขึ้นค่อนข้างแรงในไตรมาส 3 ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ในช่วงไตรมาส 1 โดยเฉพาะเดือน ม.ค. หุ้นจีนจะกลับมาน่าสนใจอีกครั้ง โดยสถิติย้อนหลังในช่วง 15 ปีที่ผ่านมา ตลาดหุ้นจีนมักจะปรับตัวขึ้นได้ดีในเดือน ม.ค.

ผลตอบแทนราย SECTOR หุ้นจีนในไตรมาส 4



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

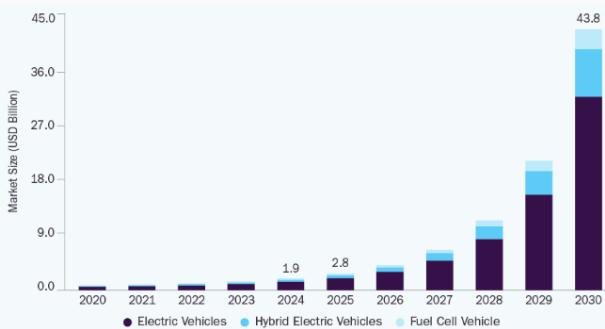
สถิติราคาดัชนี HSI ย้อนหลัง 15 ปี

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2011	1.79	(0.47)	0.81	0.82	(0.15)	(5.43)	0.19	(8.49)	(14.13)	12.92	(9.44)	2.47
2012	10.61	6.32	(5.19)	2.62	(11.68)	4.36	1.83	(1.59)	6.97	3.85	1.80	2.84
2013	4.73	(2.99)	(3.13)	1.96	(1.53)	(9.10)	5.39	(0.70)	5.19	1.52	2.91	(2.41)
2014	(5.45)	3.64	(3.00)	(0.08)	4.28	0.47	6.75	(0.06)	(7.21)	4.64	(0.04)	(1.59)
2015	3.82	1.29	0.31	12.98	(2.52)	(4.28)	(6.15)	(12.04)	(3.80)	8.60	(2.84)	(0.37)
2016	(10.18)	(2.90)	8.71	1.40	(1.20)	(0.10)	5.28	4.96	1.39	(1.56)	(0.63)	(3.46)
2017	6.18	1.63	1.56	2.09	4.25	0.41	6.05	2.37	(1.49)	2.51	3.30	2.54
2018	9.92	(6.21)	(2.44)	2.38	(1.10)	(4.97)	(1.29)	(2.43)	(0.36)	(10.11)	6.11	(2.49)
2019	8.11	2.47	1.46	2.23	(9.43)	6.10	(2.68)	(7.39)	1.43	3.12	(2.08)	7.00
2020	(6.66)	(0.69)	(5.67)	4.41	(6.83)	6.38	0.69	2.37	(6.82)	2.76	9.27	3.38
2021	3.87	2.46	(2.08)	1.22	1.49	(1.11)	(5.94)	(0.32)	(5.04)	3.26	(7.49)	(0.33)
2022	1.73	(4.58)	(3.15)	(4.13)	1.54	2.08	(7.79)	(1.00)	(13.69)	(14.72)	26.62	6.37
2023	10.42	(5.41)	3.10	(2.48)	(8.35)	3.74	6.15	(6.45)	(3.11)	(3.91)	(0.41)	0.03
2024	(9.16)	6.63	0.18	7.39	1.78	(2.00)	(2.11)	3.72	17.48	(3.86)	(4.40)	3.28
2025	0.82	(13.43)	0.78	(6.13)	5.29	3.36	2.91	1.23	7.09	(3.53)		

ที่มา: SWS RESEARCH, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กลยุทธ์การลงทุนในหุ้นจีน ขึ้นชอบ 2 ริม ได้แก่ Robotaxi โดยปี 2026 จะเป็นปีแรกที่จะเริ่มเห็นการใช้ Robotaxi เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ปัจจุบันมูลค่าตลาด Robotaxi อยู่ที่ระดับ 2.8 พันล้านเหรียญฯ และในปี 2030 คาดว่าจะมีการเติบโตสู่ระดับ 4.38 หมื่นล้านเหรียญฯ คิดเป็น CAGR ที่ระดับ 73% ซึ่งหุ้นในกลุ่ม Robotaxi ที่ขึ้นชอบได้แก่ Baidu (9888 HK) เป็นผู้เล่น Robotaxi ที่มีพัฒนาการโดดเด่นที่สุดในจีน และ Xpeng (9818 HK) เป็นผู้เล่นที่เริ่มก้าวเข้าสู่ตลาด Robotaxi โดยจะมีการเปิดตัว Robotaxi รุ่นใหม่ 3 โมเดลในปี 2026

การเติบโตของ ROBOTAXI ในอนาคต



ที่มา: GRAND VIEW RESEARCH, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

อีกริมของจีนที่น่าสนใจคือ การท่องเที่ยวจีน Duty Free โดยรัฐบาลจีนออกมาตรการกระตุ้นการบริโภคและการท่องเที่ยว ซึ่งได้ขยายสิทธิ์การซื้อ Duty Free ให้ชาวไต้หวัน สามารถซื้อได้ไม่จำกัดจำนวนครั้ง และโควตาต่อปีอยู่ที่ 100,000 หยวนต่อคน เนื่องจากตั้งใจให้เมืองไต้หวันเป็น Sandbox ด้านการบริโภคระดับชาติ **แนะนำหุ้น China Tourism Group Duty Free (1880 HK)** ซึ่งได้ประโยชน์โดยตรงต่อนโยบายครั้งนี้

นโยบาย DUTY FREE ฉบับใหม่ของมณฑล HAINAN

Hainan DFS policy relaxation summary	
Effective from	Nov 1st, 2025
Increase product categories	Increase to 47 categories from 45 Add pet supplies, portable musical instruments, miniature drones, small home appliances, etc. Add domestic duty-free products such as ceramic products, silk scarves, and tea
Adjust eligible population	Raise to 18 years old from 16 years old
Expand policy coverage and loosen limitations	For departing passengers: Expand to passengers leaving abroad (vs. leaving to mainland China only before) For Hainan Island residents who have a record of leaving the island within a natural year: Allow them to purchase offshore duty-free goods an unlimited number of times within the same natural year, in accordance with the "purchase and pick up immediately" delivery method

ที่มา: GOLDMAN SACHS, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ตลาดหุ้นญี่ปุ่น (Neutral)

ดัชนี NIKKEI มีการปรับตัวขึ้นแรง +12% ในช่วงไตรมาส 4 (ณ 1 ต.ค. - 25 ธ.ค.) โดยได้รับแรงหนุนจากการปรับตัวขึ้นของหุ้นในกลุ่มเหมืองแร่ อาทิ Mitsui Kinzoku +55% หลังราคาแร่โลหะมีค่าปรับตัวขึ้นแรง ในช่วงนี้ อีกทั้งตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังได้แรงหนุนจากการปรับตัวขึ้นของกลุ่มธนาคาร อาทิ Sumitomo Mitsui +22% หนุนจากธนาคารกลางญี่ปุ่นได้มีการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ย

อีกทั้งจุดเปลี่ยนสำคัญของตลาดหุ้นญี่ปุ่นเกิดในเดือน ต.ค. ที่รัฐบาลญี่ปุ่นได้เลือก Sanae Takaichi ดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรีหญิงคนแรกในประวัติศาสตร์ญี่ปุ่น

ด้านธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) ได้ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้น 25bps สู่ระดับ 0.75% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 30 ปี เนื่องจากเงินเฟ้อได้สูงกว่าเป้าหมายของ BoJ ที่ระดับ 2%

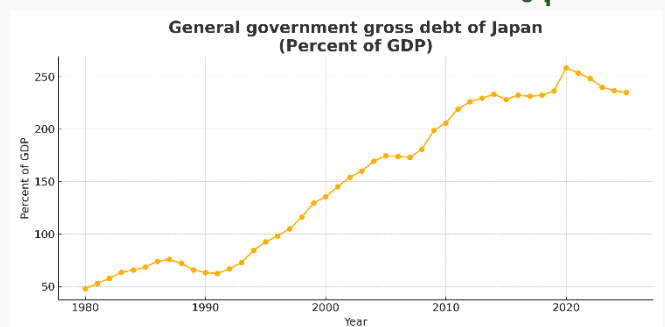
BOJ ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายสู่ระดับ 0.75%



ที่มา: TRADINGVIEW, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ขณะที่ญี่ปุ่นมีหนี้สาธารณะต่อ GDP สูงที่สุดในโลกราว 240% การที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรของญี่ปุ่นเพิ่มสูงขึ้น หมายความว่ารัฐบาลญี่ปุ่นจะมีการต้นทุนในการจ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นอย่างมากจนอาจเกิดภาวะตึงตัวทางการคลังอย่างหนัก

อัตราส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ของญี่ปุ่น



ที่มา: GRAND VIEW RESEARCH, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

กลยุทธ์การลงทุนในหุ้นญี่ปุ่น แนะนำหุ้นในกลุ่มส่งออกคาดว่าจะได้ประโยชน์จากค่าเงินเยนที่อ่อนค่าลงต่อเนื่อง ได้แก่ **Advantest (6857 JT)** รายได้ส่วนใหญ่มาจากต่างประเทศ และเป็นบริษัทผู้ผลิตเครื่องทดสอบชิปที่มีส่วนแบ่งการตลาดเบอร์ 1 ของโลก อีกกลุ่มที่น่าสนใจคือหุ้นกลุ่มธนาคาร ได้แก่ **Mitsubishi UFJ Financial Group (8306 JT)** ซึ่งจะได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยญี่ปุ่นที่มีแนวโน้มเป็นขาขึ้นหนุน NIM ในอนาคต

สรุปคำแนะนำ ตลาดหุ้นโลก 1Q69



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST+

SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

ITC/TU กลับมาฟื้น...GFPT/CPF กลับสู่ปกติ

- 🔄 ปี 2569 คาด TU และ ITC กลับมาฟื้นตัว หลังปัจจัยกดดันคลี่คลาย
- 🔄 ส่วนสัตว์บก GFPT/CPF ยังได้ประโยชน์จากต้นทุนวัตถุดิบต่ำจนถึงกลางปี
- 🔄 เลือก ITC และ GFPT หุ้นเด่น

เกษตรอาหาร น้ำหนัก เก้าตลาด

ฝ่ายวิจัยประเมินทิศทางหุ้นกลุ่มเกษตรและอาหารปี 2569 ดังนี้

TU – คาดกำไรปกติ 4Q68 ทรงตัว QOQ แม้มีแรงหนุนจากรัฐกิจอาหารสัตว์เลี้ยง และธุรกิจอาหารทะเลแข็งที่มีความต้องการสินค้ากุ้งแช่แข็งเพิ่มขึ้นในตลาดสหรัฐ และการเติบโตต่อเนื่องของธุรกิจอาหารสัตว์น้ำ แต่อาจถูกกระทบจากรัฐกิจหลักอย่าง อาหารทะเลแปรรูปที่ยังมีความเสี่ยงจากการปรับขึ้นราคายาสินค้าตามภาษีนำเข้าสหรัฐสูงขึ้น ซึ่งอาจกระทบต่อปริมาณลดลง สำหรับแนวโน้ม 1Q69 คาดการดำเนินงานอ่อนตัว QOQ ตามปัจจัยฤดูกาลที่ปกติไตรมาส 1 เป็นช่วงต่ำสุดของปี แต่ในเชิง YOY คาดกำไรฟื้นตัวจากฐานต่ำในงวดปีก่อน และตลอดทั้งปี 2569 คาดกำไรปกติกลับมาเติบโต 7% เท่ากับ 4.68 พันล้านบาท จากปี 2568 คาด 4.38 พันล้านบาท (-14% YOY) จากความผันผวนที่น้อยลงของอัตราแลกเปลี่ยน, ความชัดเจนขึ้นของมาตรการตอบโต้ทางภาษีของสหรัฐ เทียบกับปี 2568 ที่มีความไม่แน่นอนประเด็นภาษี รวมถึงค่าใช้จ่ายการเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างองค์กร คาดทยอยลดลงตั้งแต่ปี 2569 และโครงการดังกล่าวจะเริ่มเห็นผลลัพธ์เชิงบวกขึ้นในช่วง 2H69

ITC – แนวโน้มกำไรปกติ 4Q68 คาดฟื้นตัว QOQ และมีโอกาสใกล้เคียงปีก่อน หนุนจากปัจจัยฤดูกาล, การเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ โดยเฉพาะกลุ่มสินค้าพรีเมียม, การเพิ่มขึ้นของลูกค้านำต่อเนื่อง (9M68 มีลูกค้าใหม่ 31 ราย จาก 16 ประเทศทั่วโลก) ตลอดจนการเพิ่มรายการสินค้าใหม่สำหรับลูกค้ากลุ่มสินค้าตราห้าง (PRIVATE LABEL) รายใหญ่ในสหรัฐ จะเป็นปัจจัยผลักดันยอดขายและกำไรมีโอกาสทำจุดสูงสุดของปี ขณะที่ 1Q69 แม้คาดกำไรปกติลดลง QOQ เป็นไปตามฤดูกาลที่ปกติไตรมาส 1 เป็นช่วงต่ำสุดของปี แต่หวังเติบโต YOY และทั้งปี 2569 คาดกำไรปกติ 3.24 พันล้านบาท กลับมาฟื้นตัว 8% จากคาดการณ์ที่ 3 พันล้านบาทในปี 2568 หลังผ่านพ้นปัจจัยกดดันต่าง ๆ ทั้งภาษีนำเข้าสหรัฐคลี่คลาย, ความผันผวนของค่าเงินบาทน้อยลง, การหาลูกค้าใหม่, การออกผลิตภัณฑ์ใหม่ เน้นสินค้านวัตกรรมอย่างกลุ่ม TREAT (ขนมทานเล่น) ที่มีมาร์จิ้นดี และการเพิ่มสัดส่วนขายสินค้าพรีเมียม รวมถึงค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างองค์กรที่ทยอยลดลง

CPF – คาดกำไรปกติ 4Q68 อ่อนตัว QOQ และ YOY จากผลกระทบของราคาน้ำสัตว์ลดลง โดยเฉพาะราคาสุกรไทย เวียดนาม และจีน อย่างไรก็ตาม ไรต์คิดคาดการณ์การดำเนินงานฟื้นตัว QOQ ใน 1Q69 (แต่ลดลง YOY จากฐานสูง) หนุนจากราคาสุกราคาฟื้นขึ้น หลังเข้าสู่ช่วงเทศกาลเฉลิมฉลองปลายปี และต่อเนื่องไปถึงเทศกาลตรุษจีน (กลาง ก.พ. 2569) เข้ามากระตุ้นการบริโภคมากขึ้น ขณะที่ต้นทุนการเลี้ยงคัดกรงดัวต่อเนื่องตามราคาวัตถุดิบหลักอย่างข้าวโพดและกากถั่วเหลืองที่อยู่ในระดับต่ำไปจนถึง 1H69 อย่างไรก็ตามด้วยภาพการดำเนินงานปี 2568 ที่แข็งแกร่งเป็นพิเศษ จากประเด็นมาร์จิ้นที่สูงกว่าปกติในช่วง 1H68 ทำให้คาดการณ์กำไรปกติปี 2569 จะกลับสู่ภาวะปกติที่ 1.92 หมื่นล้านบาท (ใกล้เคียงปี 2567) ลดลง 31% จากฐานสูงมาก 2.78 หมื่นล้านบาทในปี 2568

GFPT – แม้กำไรปกติ 4Q68 อ่อนตัว QOQ จากประเมินมาร์จิ้นลดลงจากฐานสูงเป็นประวัติการณ์รายได้ไตรมาสใน 3Q68 และค่าใช้จ่ายเพิ่มตามฤดูกาล แต่ในเชิง YOY คาดกำไรสูงกว่า 4Q67 จากอานิสงส์ของต้นทุนการเลี้ยงที่ลดลงตามราคาวัตถุดิบหลักอย่างข้าวโพดและกากถั่วเหลืองที่ต่ำกว่าปีก่อน และคาดอยู่ระดับต่ำต่อเนื่องไปจนถึงช่วง 1H69 ทำให้แนวโน้มกำไร 1Q69 มีโอกาสเติบโต YOY จากมาร์จิ้นเป็นหลักสำหรับปี 2569 ประเมินกำไรอย่างอนุรักษ์นิยม 2.1 พันล้านบาท เทียบกับปี 2568 คาดกำไรทำ NEW HIGH 2.55 พันล้านบาท ภายใต้สมมติฐานอย่างระมัดระวังของมาร์จิ้นที่คาดอ่อนตัวจากปีก่อน หลังมองราคากากถั่วเหลืองและข้าวโพดมีโอกาสปรับขึ้น 2H69

ลงทุนเก้าตลาดสำหรับกลุ่มฯ เลือกหุ้นเด่น ITC ([FV@B18.90](#)) จากการกลับมาฟื้นตัวของกำไรปี 2569 เทียบกับ TU ที่มี UPSIDE จำกัด นอกจากนี้ GFPT ([FV@B13.30](#)) น่าสนใจจาก VALUATION ถูก และพอร์ตหลักเป็นไก่ที่มีความผันผวนของราคาน้อยกว่าสัตว์บกอื่น และได้ประโยชน์จากต้นทุนอาหารสัตว์ที่อยู่ระดับต่ำ ด้าน CPF ([FV@B24.50](#)) เล่นเชิงกำไรตามทิศทางราคาสุกร และโครงการซื้อหุ้นช่วยพยุงราคาหุ้น

INVEST+
SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

หลายปัจจัยลบยังคงดัน

- 🔄 กำไร 1Q69 ยังมีท่าทายเป็นหลายด้าน
- 🔄 คาดกำไรปกติโต 11% YoY ในปี 2569
- 🔄 เลือก ICHI เป็น Top picks

เครื่องดื่ม

น้ำหนัก เท่ากับตลาด

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปกติของบริษัทในกลุ่มเครื่องดื่มใน 4Q68 เติบโตได้เล็กน้อย QoQ จาก 3Q68 ที่เป็นฤดูฝนและมักจะมียอดขายต่ำสุดของปี ขณะที่คาดการณ์กำไรปกติจะสามารถเติบโตได้จากฐานต่ำใน 4Q67 แต่น่าจะโตเพียงระดับปานกลาง YoY เนื่องจากยังมีปัจจัยกดดันรอบด้าน ประกอบด้วย 1) กำลังซื้อในประเทศที่อ่อนแอต่อเนื่อง 2) อุปสงค์การส่งออกที่ชะลอตัว และ 3) ความขัดแย้งชายแดนไทย-กัมพูชา ขณะที่ปัจจัยบวกที่เคยคาดหวังก่อนหน้านี้จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากรัฐ (คนละครึ่งพลัส) กลับมีส่วนช่วยได้ไม่มากนัก

ในส่วนของกำไรในงวด 1Q69 คาดฟื้นตัวต่อเนื่อง QoQ จากปัจจัยฤดูกาลของตลาดต่างประเทศ โดยเฉพาะจากยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในเมียนมาร์ ซึ่งจะเป็น high season ในช่วงครึ่งแรกของปี ส่งผลบวกต่อ OSP และ CBG ขณะที่กำไรเติบโตได้เล็กน้อย YoY ได้แรงหนุนจากฐานที่ต่ำใน 1Q68 เป็นหลัก อย่างไรก็ตาม คาดมีแรงกดดันจากปัจจัยต่างๆ ดังนี้

- 1) กำลังซื้อในประเทศยังอ่อนแอ แม้ว่าจะเป็นช่วงก่อนการเลือกตั้งที่ปกติจะมีกิจกรรมทางเศรษฐกิจเพิ่มมากขึ้น แต่ไม่น่าจะส่งผลบวกต่อยอดขายเครื่องดื่มมากนัก ขณะที่ขาดมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ต่อเนื่องจากรัฐบาล (คนละครึ่งพลัส 2)
- 2) ค่าเงินบาทที่ยังมีแนวโน้มแข็งค่าเทียบ YoY ยังกดดันรายได้จากการส่งออกและมาร์จิ้นของผู้ส่งออก ซึ่งจะส่งผลต่อ COCOCO และ SAPPE มากกว่าบริษัทอื่น ตามสัดส่วนการส่งออกที่ราว 85% และ 72% ตามลำดับ ขณะที่กำไรต่อ ICHI น้อยสุดจากมีสัดส่วนรายได้จากการส่งออกเพียง 2%
- 3) ความขัดแย้งชายแดนไทย-กัมพูชา ยังเป็นปัจจัยกดดันต่อเนื่องหลังจากความขัดแย้งได้ทวีความรุนแรงขึ้นในช่วง 4Q68 ซึ่งจะส่งผลลบ

ต่อ CBG โดยเฉพาะ เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้จากกัมพูชาราว 15% ของรายได้รวม อย่างไรก็ตาม ในช่วงที่มีความขัดแย้งตั้งแต่ช่วง 2Q68 เป็นต้นมา รายได้จากกัมพูชาได้ลดลงไปอย่างมาก (70-80%) ขณะที่บริษัทจะเริ่มผลิตจากโรงงานแห่งใหม่ในกัมพูชาได้ในช่วง 1Q69 ช่วงลดทอนผลกระทบจากการขนส่ง ขณะที่ OSP และ ICHI ได้รับผลลบเพียงเล็กน้อยเนื่องจากสัดส่วนกัมพูชาต่อยอดขายรวมที่ต่ำเพียง 1-3%

ส่วนปัจจัยหลักที่ต้องจับตาในปี 2569 ได้แก่ การแข่งขันในอุตสาหกรรมเครื่องดื่มชูกำลัง ซึ่งคาดว่าจะมีการแข่งขันสูง (CBG และ OSP) ขณะที่คู่แข่งรายใหม่ (ICHI) ยังทำการตลาดได้ไม่มากนัก ส่วนในต่างประเทศ คาดการแข่งขันจะรุนแรงขึ้นมากในเมียนมาร์ หลังจากที่ CBG เข้าไปสร้างโรงงานผลิตในเมียนมาร์และเริ่มการผลิตตั้งแต่ช่วง 4Q68 ที่ผ่านมา ซึ่งจะสามารถประหยัดต้นทุนและใช้กลยุทธ์ด้านราคาได้มากขึ้น

เราคำนวณน้ำหนักการลงทุนสำหรับกลุ่มเครื่องดื่มที่ “เท่ากับตลาด” โดยเบื้องต้นคาดการณ์กำไรสุทธิในปี 2569 เติบโตราว 11% จากค่าเฉลี่ย 1% ในปี 2568 โดยแรงหนุนหลักจากการฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำและการขยายธุรกิจไปต่างประเทศ ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเลือก ICHI เป็นหุ้น Top pick จากแนวโน้มผลประกอบการใน 1Q69 ที่น่าจะโตได้ทั้ง QoQ และ YoY เนื่องจากฐานต่ำในปี 2568 เพราะคู่ค้าลดสต็อกสินค้าจากสภาพอากาศที่ร้อนน้อย อีกทั้ง ICHI มีผลกระทบจากปัจจัยลบต่างๆ น้อยกว่ากลุ่ม นอกจากนี้ยังคาดการณ์ปันผลสูงถึง 8.3% ทั้งในปี 2568 และ 2569

INVEST+

SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

ผ่าน LOW SEASON ไปแล้วในไตรมาสก่อน

- 🔄 คาดกำไรปกติ 1Q69 ดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY
- 🔄 ปี 2569 มีหลายปัจจัยบวกช่วยหนุนรายได้ แต่ยังมีความเสี่ยงด้านต้นทุน
- 🔄 ยังไม่เลือกหุ้นใดเป็น TOP PICK ของกลุ่ม

ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
น้ำหนัก เท่ากับตลาด

แนวโน้มกำไรของหุ้นในกลุ่มชิ้นส่วนฯ งวด 1Q69 น่าจะเติบโตได้ทั้ง QoQ และ YoY โดยฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการเติบโต QoQ มาจากฐานต่ำใน 4Q68 เนื่องจากเป็นช่วง low season ของกลุ่ม เนื่องจากลูกค้าเป้าหมายในต่างประเทศ (ลูกค้าหลัก) มักจะชะลอการสั่งซื้อ/รับมอบสินค้า ในช่วงปลายปี เพราะเป็นช่วงวันหยุดยาว ทั้งเทศกาลคริสต์มาส และส่งท้ายปี ซึ่งบริษัทชิ้นส่วนฯในไทยเอง มักจะมีการหยุดผลิตชั่วคราว ในช่วงดังกล่าวเช่นกัน นอกจากนี้คาดการณ์ว่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของกลุ่มใน 1Q69 จะลดลงจากช่วงปลายปี ที่มักมีค่าใช้จ่ายเข้ามาสูงกว่าช่วงอื่นๆ

สำหรับการเติบโต YoY คาดว่ากำไรของกลุ่มใน 1Q69 ยังมีปัจจัยบวกที่จะช่วยผลักดันรายได้ จากความต้องการใช้งานที่เพิ่มขึ้น ยังจะหนุนการเติบโตในระยะถัดไปได้ด้วย กล่าวคือ

- เศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจสหรัฐใน 1Q69 น่าจะดีขึ้นจาก 1Q68 หลังมีคาดการณ์ว่าอาจมีอัตราการเติบโตที่ดีกว่าที่เคยมีการคาดการณ์ไว้เดิม (IMF ประเมิน GDP โลก รวมทั้ง GDP สหรัฐ ในปี 2569 โตขึ้นเล็กน้อยจากปี 2568)
- ผู้พัฒนาชิป ผู้ให้บริการ AI และผู้ให้บริการโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) รายใหญ่ของโลกต่างเร่งพัฒนา และขยายการลงทุนในอุตสาหกรรม AI และ ดาต้าเซ็นเตอร์ ส่งผลบวกต่ออุตสาหกรรมที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทาน รวมทั้งอุตสาหกรรมชิ้นส่วนฯทั่วโลก รวมทั้งผู้ประกอบการไทยอย่าง DELTA (ผลิตเพาเวอร์ซัพพลาย), HANA (ผลิต PCBA, IC Assembly) และ KCE (ผลิตแผ่น PCB) ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยมองว่าปัจจัยนี้น่าจะส่งผลบวกต่อหุ้น DELTA มากที่สุด เพราะผู้ประกอบการรายใหญ่ที่เร่งขยาย AI และดาต้าเซ็นเตอร์เหล่านั้น บางส่วนเป็นลูกค้าของบริษัทอยู่แล้ว ทำให้มีโอกาสที่จะได้โครงการที่ต่อเนื่องกันกับโครงการเดิม

- อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลงเมื่อเทียบกับ 1Q68 ทั้งในสหรัฐ และยุโรป ซึ่งเป็นตลาดเป้าหมายหลักของผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯของไทย และยังมีทิศทางเป็นขาขึ้นต่อเนื่องไปในปี 2569 จะช่วยเร่งการบริโภคและการผลิตสินค้า โดยเฉพาะอุตสาหกรรมยานยนต์ไฟฟ้า (Electric Vehicle-EV) ที่ต้องใช้งานอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เป็นส่วนใหญ่ของทั้งตัวรถยนต์ และอุปกรณ์การชาร์จไฟฟ้า แต่ก่อนหน้านี้อุตสาหกรรมรถยนต์ EV ยังไม่เติบโตได้อย่างที่ตลาดคาด เพราะเศรษฐกิจในสหรัฐ และยุโรป ยังฟื้นช้า ทำให้ผู้บริโภคชะลอการตัดสินใจซื้อ อย่างไรก็ตามเมื่ออัตราดอกเบี้ยลดลง น่าจะเป็นปัจจัยที่ช่วยกระตุ้นการซื้อสินค้าเพิ่มขึ้นได้
- ใน 1Q69 ไม่ได้มีความกังวลเรื่องภาษีตอบโต้จากสหรัฐ เหมือนอย่างใน 1Q68 ที่ประเด็นดังกล่าวยังไม่ชัดเจน

อย่างไรก็ตามยังมีปัจจัยที่ต้องจับตาต่อไป คือ ราคาแร่ เช่น ทองคำ ทองแดง เงิน ฯ ต่างปรับขึ้นมาแรงในปี 2568 ซึ่งจะกระทบ KCE ที่ใช้ทองแดงเป็นวัตถุดิบหลักมากที่สุด เพราะหากยังปรับขึ้นต่ออีกในปี 2569 จะกดดันอัตรากำไรขั้นต้นให้อยู่ในระดับต่ำได้

เรายังคงน้ำหนักการลงทุนสำหรับหุ้นกลุ่มชิ้นส่วนฯ “เท่ากับตลาด” เพราะคาดการณ์เติบโตของกำไรปี 2569 ของหุ้น DELTA ที่เป็นตัวหลักผลักดันกำไรกลุ่ม จะเติบโตได้สูงถึง 35% YoY แต่เนื่องจากราคาหุ้น DELTA ได้ปรับขึ้นมาสักพักไปมากแล้ว โดยมี PER ปี 2569 ที่ 73.3 เท่า ส่วน KCE ฝ่ายวิจัยมองว่าจะได้รับผลกระทบเชิงลบมากที่สุดจากต้นทุนทองแดงที่ปรับขึ้นตามราคาตลาดโลกที่สูงขึ้นมาราว 18% YTD โดยยังมีความเสี่ยงต่อเนื่องไปในปี 2569 จึงยังไม่เลือกหุ้นใดเป็น Top pick

INVEST+
SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

มาเปิดทาง มังกรเปิดใจ

- 🔄 ทิศทางนักท่องเที่ยวต่างชาติปีหน้า ลุ้นฟื้นตัวจากจีน
- 🔄 ตรุษจีน ก.พ. นี้ หนุน Sentiment ท่องเที่ยวไทย
- 🔄 เลือก AOT CENTEL ส่วน ERW ชอบในเชิง Laggard play

ท่องเที่ยว
น้ำหนัก เท่ากับตลาด

แม้นักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย YTD (ถึง 21 ธ.ค.) อยู่ที่ 31.76 ล้านคน (นักท่องเที่ยวจีนราว 4.36 ล้านคน) ลดลง 7.25% YOY ส่งผลให้แนวโน้มนักท่องเที่ยวฯ ปีนี้ น่าจะปิดปีราว 33 ล้านคน (-7%) เป็นนักท่องเที่ยวจีน 4.4 ล้านคน (-35%) แต่คาดว่านักท่องเที่ยวฯ ในปีนี้ จะกลับมาขยายตัว 5% มาอยู่ที่ 34.5 ล้านคน หนุนด้วยนักท่องเที่ยวจีน เกือบ 5 ล้านคน โต 10%

ประเด็นที่ตลาดให้น้ำหนักปีหน้าอยู่ที่นักท่องเที่ยวจีน ทางฝ่ายวิจัยมองว่าการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีน นอกจากฐานต่ำยังถูกสนับสนุนด้วยกระแสความขัดแย้งระหว่างญี่ปุ่นกับจีน ประกอบกับการจัดกิจกรรมการตลาดของ ททท. และการที่แอมเวย์ ไซน่า จะนำตัวแทนกว่า 10,000 คน เดินทางมาจัดการประชุมที่กรุงเทพมหานคร เป็นเจ้าภาพจัดการประชุม (4 มิ.ค. – 13 เม.ย. 69) โดยสมมติฐานนักท่องเที่ยวจีนของฝ่ายวิจัยอนุรักษ์นิยมกว่าของ สปท. ที่ 6 ล้านคน, ททท. 6.7 ล้านคน และแอตต้า 9 ล้านคน (ค่าเฉลี่ยปี 2560 – 62 ราว 10 ล้านคนต่อปี) ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดว่านักท่องเที่ยวจีนฟื้น YOY ครั้งแรกช่วง ก.พ. ปีนี้จึงหนุนจากตรุษจีน ในวันที่ 17 ก.พ. (VS ตรุษจีนปีก่อน 29 ม.ค.)

ส่วนนักท่องเที่ยวกลุ่ม LONG HAUL ซึ่งช่วงที่ผ่านมาเดินทางเข้าไทยต่อเนื่อง หนุนการดำเนินงานของโรงแรมในต่างจังหวัดทำได้ดีกว่าในกรุงเทพฯ สะท้อนผ่าน REVPAR โรงแรมไทยกลุ่มระดับบน ช่วง ต.ค. -

พ.ย. 68 ของ CENTEL (+11% YOY) และ MINT (+ HIGH SINGLE DIGIT) ทำได้ดีกว่า ERW (- MID SINGLE DIGIT) ซึ่งรายได้ราว 56% อยู่ในกรุงเทพฯ อย่างไรก็ดีโอกาสในการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีนปีหน้า คาดช่วยให้การดำเนินงานของ ERW ดีขึ้นในปี 2569

สำหรับกำไรปกติกลุ่มฯ ปี 2569 ประเมิน AOT ขยายตัว 26% หนุนด้วยการรับรู้ PSC 6 เดือน ตามด้วย CENTEL เพิ่ม 18% เพราะท่องเที่ยวไทยฟื้นและผลขาดทุนโรงแรมมิลล์/สโตนี่ลดลง, MINT สูงขึ้น 11% จากโมเมนตัมของโรงแรมใน EU ดีต่อเนื่อง รวมทั้งโรงแรมอนันตราทั้ง 4 แห่งกลับมาให้บริการเต็มรูปแบบหลังปรับปรุงแล้วเสร็จ, ERW เติบโต 10% จากรายได้ฟื้นตัวตามนักท่องเที่ยวฯ และมารจัดขึ้น (ECONOMIES OF SCALE) และ THAI บวก 2%

ธีมท่องเที่ยวไทยกำลังผ่านจุดต่ำสุด เลือก AOT และ CENTEL เป็นหุ้นเด่น ส่วน ERW ซึ่งทิศทางกำไรฯ ปีหน้ามีโอกาสกลับมาเติบโต ขณะที่ PER ช้อยาย 14.5 เท่า ถูกสุดในกลุ่มฯ และราคาหุ้น YTD ลบ 36% (VS 3 ตัวข้างต้นลบ 4% - 8%) จึงชอบในเชิง LAGGARD PLAY

INVEST+
SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

แนวโน้มกำไรยังแกร่งกว่าตลาด

- 🔄 คาดกำไร 1Q69 ยังโตดี YoY
- 🔄 คาดภาพรวมกำไรทั้งปี 2569 ของกลุ่มยังโตเด่นกว่าตลาด
- 🔄 เลือก TRUE เป็น Top picks

เทคโนโลยีสารสนเทศ
และการสื่อสาร
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

ฝ่ายวิจัยยังมีมุมมองเชิงบวกหุ้นในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT) โดยระยะสั้นคาดผลประกอบการงวด 4Q68 ที่กำลังจะออกมา จะได้รับแรงหนุนจากกำไรปกติของผู้ให้บริการมือถือทั้ง 2 ราย (ADVANC, TRUE) ที่เป็นตัวหลักผลักดันกำไรกลุ่ม ซึ่งคาดจะมีกำไรปกติที่ยังเติบโตต่อเนื่องทั้ง QoQ และ YoY จากผลบวกของฤดูกาลที่ช่วยหนุนทั้งรายได้ค่าบริการและรายได้ค่าขายอุปกรณ์ โดยเฉพาะ “ไอโฟน 17”

ส่วนในไตรมาสถัดไป (1Q69) คาดกำไรยังมีแนวโน้มที่จะทรงตัวได้ QoQ จากค่าใช้จ่ายทางการตลาดของ ADVANC และ TRUE ที่มีแนวโน้มลดลง QoQ เมื่อเทียบกับ 4Q68 ที่คาดจะมีการจัดกิจกรรมทางการตลาดในช่วงส่งท้ายปีสูงกว่าช่วงอื่นๆ ส่วน YoY คาดจะยังโตได้ดีต่อเนื่อง ตามผลประกอบการของหุ้น ADVANC และ TRUE ที่คาดจะมีปัจจัยสนับสนุนดังต่อไปนี้

- รายได้ค่าบริการที่คาดจะเพิ่มขึ้น YoY เพราะได้ประโยชน์จากการปรับโครงสร้างแพคเกจให้บริการใหม่ โดยเฉพาะบริการอินเทอร์เน็ตสำหรับลูกค้าแบบเติมเงิน ที่เริ่มทยอยปรับราคาตั้งแต่ ก.พ. 68 นอกจากนี้ยังเป็นกลุ่มที่น่าจะได้ประโยชน์จากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่จะเพิ่มขึ้นก่อนการเลือกตั้งในเดือน ก.พ. 68
- รายได้ค่าขายอุปกรณ์ จะได้แรงกระตุ้นจากค่าย Samsung ที่คาดว่าจะมีการเปิดตัวมือถือรุ่นใหม่ เช่นเดียวกับทุกปีที่จะเปิดตัวมือถือที่เป็นเรือธงรุ่นใหม่ใน 1Q
- อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ที่จะดีขึ้น เพราะ 1) สัญญาการให้บริการโครงข่ายแก่ บมจ.โทรคมนาคมแห่งชาติ (NT) ของทั้ง ADVANC และ TRUE ที่มีต้นทุนสูงกว่ารายได้นั้น ได้สิ้นสุดลงแล้วใน 3Q68 และ 2) มาร์จิ้นจากการขายอุปกรณ์โทรศัพท์มือถือที่มีแนวโน้มดีขึ้น หลังผู้ประกอบการมีการขายผ่านช่องทางค้าปลีกกันมากขึ้น
- ดอกเบี้ยจ่ายลดลง YoY แม้หนี้ส่วนใหญ่ของทั้ง ADVANC และ TRUE จะอิงดอกเบี้ยคงที่ แต่จะได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยที่ลดลง

ตั้งแต่ปลายปี 2568 เช่นกัน เนื่องจากช่วยให้สามารถรีไฟแนนซ์ได้ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง

สำหรับบริษัทอื่นๆ อย่าง 3BBIF, JMART และ THCOM ก็มีแนวโน้มกำไรใน 1Q69 จะสดใสขึ้น เนื่องจาก 3BBIF ได้ประโยชน์จากรายได้ค่าเช่าที่สามารถปรับขึ้นได้ช่วงต้นปีของทุกปี และดอกเบี้ยจ่ายที่จะลดลง YoY หลังปรับโครงสร้างหนี้กับสถาบันการเงินไปตั้งแต่ปลายเดือน ม.ค. 68

JMART คาดธุรกิจหลักจากจัดจำหน่ายอุปกรณ์โทรศัพท์มือถือจะได้รับอานิสงส์จากการจำหน่ายสินค้า “ไอโฟน 17” และ Samsung ที่จะเปิดตัวใหม่ อีกทั้งธุรกิจติดตามหนี้ (JMT) ได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยที่ต่ำลง จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่เพิ่มในช่วงปลายปี 2568 สำหรับไว้ใช้ในการจัดซื้อหนี้ NPL จากสถาบันการเงิน นอกจากนี้คาดว่าใน 1Q69 น่าจะได้รับส่วนแบ่งกำไรจาก บ.ร่วม สูงขึ้น YoY โดยเฉพาะจาก SINGER เพราะ บ.ลูก อย่าง SGC น่าจะมีสัดส่วนรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจใหม่ (การปล่อยสินเชื่อสื่อไอโฟน) ซึ่งสร้างมาร์จิ้นได้สูงกว่า การปล่อยสินเชื่อรถบรรทุกที่เป็นธุรกิจดั้งเดิม

ส่วน THCOM คาด กสทช. จะจัดประมูลงานเน็ตชายขอบเฟส 3 ได้ โดยในกรณีแย่งสุด หากบริษัทไม่ชนะประมูล แต่คาดจะมีรายได้เข้ามาเพิ่มจากการให้บริการในเฟส 3 ด้วย (บริษัทเป็นผู้ให้บริการแก่ผู้ชนะประมูลในเฟส 1 และ เฟส 2 อยู่แล้ว) อย่างไรก็ตามครั้งนี้ บริษัทมีแผนจะเข้าร่วมประมูลเอง โดยหากชนะประมูล จะมีรายได้เพิ่มขึ้นทั้งในส่วนของกำไรให้บริการและรายได้ค่าติดตั้งอุปกรณ์

เรายังคงน้ำหนักการลงทุนสำหรับหุ้นกลุ่ม ICT “มากกว่าตลาด” เพราะคาดการณ์เติบโตของกำไรปี 2569 ของหุ้นที่ราว 11% YoY เด่นกว่าคาดการณ์เติบโตของตลาด ซึ่งจะได้อานิสงส์โดยกำไรของทั้ง ADVANC และ TRUE ที่เป็นตัวหลักผลักดันกำไรกลุ่ม ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเลือก TRUE เป็นหุ้น Top pick จากกำไรที่แข็งแกร่งกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม และ PER ที่ยังต่ำกว่าคู่แข่ง

INVEST+
SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

ม้าปืนผล

- 🔄 สินเชื่อโตจำกัดตาม GDP แต่มองรายใหญ่กับเช่าซื้อ ยังพอไปได้
- 🔄 เหรียญ 2 ด้าน ของวงจรรดอกเบี้ย (ลบ NII แต่บวก Non NII)
- 🔄 Value play เลือก KTB BBL และ KBANK

ธนาคาร
น้ำหนัก เท่ากับตลาด

กนง. คาดการณ์ GDP ปีหน้าเติบโต 1.5% จากการลงทุนภาคเอกชน และทิศทางนักท่องเที่ยวต่างชาติฟื้นตัวเพราะฐานต่ำ

ภาพดังกล่าวทำให้แนวโน้มสินเชื่อรวมปีหน้าขยายตัวจำกัด แต่มองว่ามีบางกลุ่มสินเชื่อจะทำได้ดี ได้แก่ 1.) สินเชื่อเช่าซื้อ (HP) สนับสนุนด้วย LOAN SPREAD พอร์ต HP ทอยกว้างขึ้นในระยะถัดไป ตามการ REPRICING เงินฝากประจำ รวมถึงระดับ NPL เริ่มควบคุมได้ และ 2.) สินเชื่อรายใหญ่ จากการลงทุนเพื่อปรับปรุงสายการผลิต ให้สอดคล้องกับเทคโนโลยีสิ่งแวดล้อม รวมทั้งโอกาสที่ผู้ประกอบการรายใหญ่จะแสวงหาโอกาสการเติบโตในต่างประเทศมากขึ้น เนื่องจากต้นทุนการเงินต่ำลง หลัง FED ทอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยและค่าเงินบาทแข็งค่า

นอกจากนี้หากหลังเลือกตั้งปีหน้า มีนโยบายที่เข้ามาสนับสนุนการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจไทย นำไปสู่ CAPEX CYCLE จะเป็นปัจจัยบวกต่อสินเชื่อ ร.พ. ใหญ่ โดยเฉพาะ KTB, BBL และ KBANK

ขณะที่วงจรรดอกเบี้ยนโยบายไทยลงมาถึง 1.25% (จุดสูงสุดของวัฏจักรรอบนี้ที่ 2.50%) และคาด 1H69 ลงได้อีกครั้งสู่ระดับ 1.00% ซึ่งประมาณการกำไรของ ร.พ. ใหญ่ ฝ่ายวิจัยพร้อมรับ

ภาพรวมข้างต้น ย่อมส่งผลกระทบต่อรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (NII) แต่เหรียญอีกด้านของดอกเบี้ยขาลง คือ บรรยาการการลงทุนที่ดีขึ้น น่าจะหนุนรายได้ค่าธรรมเนียมฝั่ง CAPITAL MARKET (บล. กับ บลจ.) เข้า

มาลดทอนแรงปะทะ ในอีกด้านฝั่งค่าใช้จ่าย น่าจะเห็นการบริหาร OPEX ให้สอดคล้องกับรายได้ ประกอบกับสินเชื่อที่ไม่ได้เติบโตมาก ประเมินทำให้คุณภาพสินทรัพย์และ CREDIT COST ยังอยู่ในการบริหารจัดการ

โดยรวมแม้คาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มฯ (8 ธนาคาร) ปี 2569 ที่ 2.5 แสนล้านบาท ลดลง 3% YOY (หลักๆ จาก ร.พ. ใหญ่ ส่วน TISCO กับ KKP เติบโต ตามวงจรรดอกเบี้ย) แต่คาดการณ์ระดับเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ยังประคองตัวได้ จากระดับ TIER-1 เกินเกณฑ์ขั้นต่ำของ สปท. และแผนบริหารโครงสร้างเงินทุน ทั้งนี้ ร.พ. ที่ DIVIDEND PAYOUT RATIO ปี 2567 ยังไม่ถึง 50% อย่าง BBL (36%), KBANK (ไม่รวมปันผลพิเศษ อยู่ที่ 47% หากรวมจะอยู่ที่ 59%) และ KTB (49%) จะมี DOWNSIDE ต่อ DPS ต่ำกว่า ร.พ. ใหญ่อื่น

ทั้งนี้ PBV ของ ร.พ. ไทย เฉลี่ยอยู่ที่ 0.9 เท่า (ROE เฉลี่ยกลุ่มฯ ราว 9%) ยังไม่แพงเทียบกับ ร.พ. ในต่างประเทศ อาทิ AMERICAN BANKS ซื้อขายบน PBV 1.9 เท่า (ROE ราว 12.9%) SINGAPOREAN BANKS มี PBV 1.6 เท่า (ROE 12.9%) และ INDONESIAN BANKS ที่ 2.0 เท่า (ROE 17.0%) ประกอบกับ DIV YIELD เฉลี่ย 6% สูงกว่าค่าเฉลี่ย SET ที่ราว 4% ทำให้กลุ่มฯ มีความน่าสนใจเชิง VALUE PLAY เลือก KTB, BBL และ KBANK เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มฯ

INVEST+
SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

DEMAND ที่ชะลอตามเศรษฐกิจยังกดดันกลุ่มฯ

- ❏ ยังต้องรอความต้องการฟื้นตัวมาช่วยหนุนราคาน้ำมันให้อยู่ในทิศทางขาขึ้นได้
- ❏ ปิโตรเคมียังถือเป็นอีกปีที่ท้าทาย จากภาวะ oversupply ทุกสายการผลิต
- ❏ ราคาหุ้นปรับฐานมี valuation น่าสนใจ และให้ปันผลสูง เลือก PTT และ PTTEP

พลังงาน และปิโตรเคมี
น้ำหนัก เก้าตลาด

ราคาน้ำมันในช่วงที่ผ่านมาถูกกดดันจากความกังวลว่าปริมาณน้ำมันส่วนเกินในตลาดโลกจะเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นผลมาจากทั้ง SUPPLY ที่ทยอยเพิ่มขึ้นจากกลุ่ม OPEC+ รวมถึงประเด็นการเจรจาสันติภาพระหว่างรัสเซีย-ยูเครน มีความคืบหน้ามากขึ้น ซึ่งอาจนำไปสู่การยกเลิกมาตรการคว่ำบาตรน้ำมันของรัสเซีย ทำให้ปริมาณน้ำมันที่ออกสู่ตลาดมากขึ้น ประกอบสถานการณ์ด้าน DEMAND ยังถูกกดดันจากภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของหลายประเทศทั่วโลกที่ยังอยู่ในภาวะชะลอตัว ทำให้ยังไม่เห็นการฟื้นตัวของความต้องการใช้น้ำมัน แต่อย่างไรก็ตาม ณ ระดับราคาน้ำมันในปัจจุบันที่ราว 60 เหรียญฯต่อบาร์เรล สำหรับราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ ถือว่ามี DOWNSIDE ที่ค่อนข้างจำกัดในระดับหนึ่งแล้ว ซึ่งสะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆที่เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมา อีกทั้งค่าเฉลี่ยราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ YTD ของปี 2568 ที่ 68 เหรียญฯต่อบาร์เรล ยังเป็นระดับที่ใกล้เคียงกับสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบในปี 2568 ไว้ที่ 65 เหรียญฯต่อบาร์เรล และตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป อยู่ที่ 70 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากการคาดการณ์ภาพรวมเศรษฐกิจโดยรวมของโลกน่าจะทยอยเห็นการฟื้นตัวในปี 2569 ตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆที่ออกมา แต่ทั้งนี้หากอ้างอิงการประเมิน SENSITIVITY ANALYSIS เบื้องต้นหากสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบปรับเพิ่มขึ้นหรือลดลงทุก 5 เหรียญฯต่อบาร์เรล จะส่งผลกระทบต่อมูลค่าพื้นฐาน (FV) ของหุ้นที่ได้รับผลบวกหลักจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงทั้ง PTTEP และ PTT ราว 5 และ 2 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ

สำหรับทิศทางค่าการกลั่น (GRM) ยังคงให้น้ำหนักการปรับตัวของค่าการกลั่นขึ้นลงเป็นไปตามฤดูกาล โดยในช่วง 3Q68 ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์เฉลี่ยอยู่ราว 4.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล ปรับตัวลดลงจากงวด 2Q68 ที่ 5.6 เหรียญฯต่อบาร์เรล ซึ่งถือว่าเป็นไปภายใต้สถานการณ์ปกติที่ไตรมาส 3 จะเป็นช่วง LOW SEASON โดยค่าการกลั่นจะต่ำสุดของปี ก่อนปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้งในช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว และฤดูหนาวในไตรมาส 4 ส่งผลให้ค่าการกลั่นใน QTD งวด 4Q68 เฉลี่ยอยู่ที่ 8.6 เหรียญฯต่อบาร์เรล ปรับตัวสูงขึ้นจากงวด 3Q68

ได้ และหากมองภาพทั้งปี 2568 ยังคงกำหนดสมมติฐานค่าการกลั่นอิงสิงคโปร์อยู่ที่ 5.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล ใกล้เคียงกับปี 2567 ซึ่งค่าเฉลี่ยค่าการกลั่น YTD ของปี 2568 อยู่ที่ 5.3 เหรียญฯ

ส่วนกลุ่มปิโตรเคมีสายอะโรมาติกส์และโอเลฟินส์งวด 1Q69 ยังเป็นความหวังต่อเนื่องที่จะเห็นการฟื้นตัวจากงวด 4Q68 ที่ผลการดำเนินงานยังย่ำแย่อยู่ เนื่องจากมาตรการต่างๆที่จีนออกมาในช่วงสั้นยังไม่เห็นผลเชิงบวกต่อเศรษฐกิจที่ชัดเจน ทำให้ความต้องการใช้ปิโตรเคมียังไม่เห็นการฟื้นตัวมากนัก ทำให้ยังคงต้องรอการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจโดยเฉพาะจากจีนที่เป็นผู้บริโภคหลักของภูมิภาคที่จะมาช่วยหนุนราคา และ SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในภาพรวมให้ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q68 นอกจากนี้คาดในงวด 1Q69 จะได้รับอานิสงส์จากช่วงตรุษจีนที่จะมีความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีเพิ่มขึ้นหนุน

สำหรับราคากำหนดหินอ้างอิง BARLOW JONKER INDEX (BJI) ล่าสุดเดือน ธ.ค. 68 เฉลี่ยอยู่ราว 110 เหรียญฯต่อดิน ส่งผลให้ค่าเฉลี่ย YTD ของปี 2568 อยู่ที่ 105.5 เหรียญฯต่อดิน ปรับตัวลดลง 22.8% จากปี 2567 คาดการณ์ความต้องการใช้กำหนดหินยังเป็นไปตามช่วงฤดูกาล ที่โดยปกติแล้วจะปรับตัวขึ้นในช่วงฤดูหนาว และอ่อนตัวลงหลังจากหมดช่วงฤดูกาล แต่ทั้งนี้เนื่องจากในปี 2568 ที่ผ่านมาราคาเชื้อเพลิงโดยภาพรวมปรับตัวลดลง จึงส่งผลให้เชื้อเพลิงทางเลือกถูกนำมาใช้มากขึ้น อาทิ ราคา SPOT LNG ในภูมิภาคเอเชียที่ปรับตัวลดลงมีนัยฯ อาจส่งผลให้ผลบวกที่จะได้รับจากช่วงฤดูกาลอาจไม่มากนัก รวมถึงในภาพระยะยาว คาดความต้องการใช้กำหนดหินโดยรวมจะค่อยๆลดลง จากการปรับตัวในหลายๆประเทศทั่วโลกที่ให้น้ำหนักในด้านสิ่งแวดล้อมมากขึ้น

TOP PICKS ของกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี ยังคงเลือกในธีมพื้นฐานแข็งแกร่งในระยะยาว ราคาหุ้นมี VALUATION ที่น่าสนใจ ให้ DIVIDEND YIELD สูง และมี ESG RATING อยู่ในระดับที่ดี โดยเลือก PTT (FV:37B) จากความแข็งแกร่งของฐานกำไรจากการเป็น HOLDING COMPANY และ DIVIDEND YIELD เฉลี่ยที่สูงกว่า 6.3% ต่อปี และ PTTEP (FV:142B) จากทิศทางราคาน้ำมันที่มี DOWNSIDE จำกัดมากขึ้น และปริมาณขายจะขึ้นทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ตั้งแต่ช่วง 4Q68

INVEST+
SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

ปี 2569 แม้ยังท้าทาย แต่กำไรน่าจะฟื้นจากหลุมลึก

- 🔄 ปี 2569 เข้าสู่ช่วงปรับสมดุล..ชะลอเปิดโครงการใหม่เชิงรุก
- 🔄 คาดกำไรปกติปี 2569 ฟื้นตัวจากฐานต่ำมากปี 2568
- 🔄 เลือกหุ้นเด่น AP, SC และ SIRI รับรับ Div Play

พัฒนาที่อยู่อาศัย
น้ำหนัก เก้าตลาด

ตลาดที่อยู่อาศัยปี 2569 ยังคงเผชิญกับปัจจัยท้าทายต่อเนื่อง ทั้งฝั่ง DEMAND ที่ยังไม่แข็งแรง และ SUPPLY ในตลาดฯ จำนวนมาก ทำให้ผู้ประกอบการคงเดินหน้าปรับกลยุทธ์ เพื่อสร้างจุดสมดุลที่เหมาะสม โดยการเปิดโครงการใหม่ปี 2569 แม้ยังไม่ได้เปิดเผยข้อมูลอย่างเป็นทางการ แต่ฝ่ายวิจัยคาดมูลค่าเปิดโครงการใหม่ของผู้ประกอบการ 14 ราย ไม่ต่างจากปี 2568 อย่างมีนัยฯ ในกรอบ (+/-) 2.5 แสนล้านบาท โดยคาดการณ์เปิดโครงการแนวราบใหม่จะลดน้อยลงจากปีนี้ ส่วนทางกับคอนโดฯ มีโอกาสเปิดเพิ่มขึ้น เหตุจากปริมาณ SUPPLY เป็นองค์ประกอบสำคัญ เนื่องจากหากพิจารณาสต็อกค้างในโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนาและพร้อมขายของผู้ประกอบการรายใหญ่ ณ สิ้น 3Q68 พบว่ามีมูลค่าคงเหลือขาย 8.55 แสนล้านบาท ถือเป็นระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ จากแนวราบที่เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 5.8 แสนล้านบาท ขณะที่คอนโดฯ อยู่ที่ 2.73 แสนล้านบาท ซึ่งส่วนนี้เป็นคอนโดฯ สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ มีมูลค่าคงเหลือ 1.19 แสนล้านบาท (ลดลงจากระดับที่เคยสูงสุด 1.44 แสนล้านบาทงวด 4Q65) ทำให้อาจเห็นการกลับมาเปิดเพิ่มในกลุ่มคอนโดฯ ขณะที่แนวราบปีหน้า คาดผู้ประกอบการส่วนใหญ่ เน้นการระบาย/ขายโครงการเดิมมากกว่าเปิดโครงการใหม่ ซึ่งสอดคล้องกับแผนของผู้ประกอบการรายใหญ่ เช่น AP, LH, SPALI, SIRI, ORI และ SC ที่ให้ข้อมูลเบื้องต้นสำหรับแผนธุรกิจปี 2569

แม้สถานการณ์ตลาดที่อยู่อาศัยปี 2569 ยังมีแนวโน้มไม่สดใสนัก จากเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวช้า และการคุมเข้มปล่อยสินเชื่อจากแบงก์ ทำให้อัตราการถูกปฏิเสธสินเชื่ออยู่ระดับสูง เป็นปัจจัยกดดันต่อกำลังซื้อ แต่ภาพรวมตลาดฯ ที่ยังพอมีปัจจัยบวกบางประการ เช่น การเข้าสู่วัฏจักรดอกเบี้ยขาลง สะท้อนจากที่ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินล่าสุดเมื่อวันที่ 17 ธ.ค. 2568 มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% มาที่ 1.25% เพื่อช่วยลดภาระหนี้ และประคองเศรษฐกิจ ตลอดจนการมีอยู่ของมาตรการผ่อนคลาย LTV และ

มาตรการลดค่าธรรมเนียมค่าโอนฯ และจดจำนอง เหลืออย่างละ 0.01% สำหรับที่อยู่อาศัยราคาไม่เกิน 7 ล้านบาท มีผลบังคับใช้จนถึง 30 มิ.ย. 2569 คาดเป็นแรงผลักดันต่อการดำเนินงานกลุ่มฯ ช่วงครึ่งแรกของปี ขณะที่ช่วงครึ่งปีหลัง คาดหวังแรงหนุนจากการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลชุดใหม่ จะเข้ามาช่วยกระตุ้นภาพรวมเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวดีขึ้น บวกกับปัญหาด้าน SUPPLY ที่เริ่มนิ่งมากขึ้นจากการระบายสต็อกและเปิดโครงการใหม่น้อยลงของผู้ประกอบการ โดยเฉพาะแนวราบ คาดลดแรงปะทะจากการแข่งขันในตลาดได้บ้าง เมื่อบวกกับการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ที่ส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นช่วงปลายปี ทำให้ประเมินกำไรปกติปี 2569 ของกลุ่มผู้ประกอบการ 14 ราย จะกลับมาเติบโต 17% เท่ากับ 2.4 หมื่นล้านบาท เทียบกับฐานต่ำปี 2568 คาดการณ์กำไรปกติ 2.06 หมื่นล้านบาท ต่ำสุดในรอบ 14 ปี และหดตัวต่อเนื่องเป็นปีที่ 3 ติดต่อกันในระดับ 25%

ภาพรวมผลประกอบการ 1Q69 คาดไม่เด่นนัก โดยประเมินกำไรปกติอ่อนตัว QOQ ตามฤดูกาลที่ปกติไตรมาส 4 เป็นช่วงที่ที่สุดของปี แต่เชื่อว่า จะเห็นการฟื้นตัวของกำไรจากฐานต่ำใน 1Q68 รวมถึงความน่าสนใจเรื่องผลตอบแทนเงินปันผล หลังประกาศงบปี 2568 ของหลายบริษัทที่คาดว่าจะปันผลเฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 4% สำหรับงวด 2H68 และส่วนใหญ่ขึ้นเครื่องหมาย XD เดือน พ.ค. 2569 คาดช่วยจำกัด DOWNSIDE ของราคาหุ้น และมองเป็นโอกาสในการทยอยเข้าสะสมสำหรับนักลงทุนระยะกลาง-ยาวที่ชอบปันผล

คำแนะนำลงทุนเก้าตลาดสำหรับกลุ่มฯ เลือกหุ้นเด่นที่นอกจากให้ผลตอบแทนเงินปันผลสูง รับรับ DIV PLAY ยังมีพื้นฐานธุรกิจแข็งแรงในเชิงพอร์ตสินค้าและฐานลูกค้าหลากหลาย ได้แก่ AP (FV@12.00) ปันผลปีละ 1 ครั้ง คาดรอบปี 2568 ที่ 0.50 บาท/หุ้น หรือเกือบ 6% ต่อปี ตามด้วย SC (FV@B2.75) และ SIRI (FV@B1.72) จากคาดการณ์เงินปันผลรอบ 2H68 เฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 4-5%

INVEST+
SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

ผ่านช่วงเวลาที่ดีไปแล้วในไตรมาสก่อน

- 🔄 กำไร 1Q69 มีแนวโน้มชะลอตัวลง QoQ
- 🔄 ภาพรวมกำไรปกติทั้งปี 2569 ของกลุ่มยังไม่โดดเด่น
- 🔄 เลือก CPALL เป็น Top picks

พานิश्य
น้ำหนัก เท่าตลาด

ฝ่ายวิจัยมองว่าหุ้นในกลุ่มพานิश्यจะมีแรงหนุนระยะสั้นจากกำไร 4Q68 ที่กำลังจะออกมา โดยคาดจะโตแรง QoQ เพราะได้รับผลเชิงบวกจากฤดูกาลในไตรมาส 4 ของทุกปี ซึ่งผู้บริโภคมักมีการจับจ่ายสินค้าอุปโภคบริโภค สูงกว่าช่วงอื่นๆ นอกจากนี้ 4Q68 ยังได้ประโยชน์จากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่สูงขึ้นจากมาตรการกระตุ้นจากภาครัฐ (คนละครึ่งพลัส) ที่เริ่มใช้ตั้งแต่ 25 ต.ค. 68 - ธ.ค. 68 อย่างไรก็ตามการเติบโต YoY น่าจะเป็นไปได้ยาก จากกำลังซื้อที่ต่ำลง

สำหรับ 1Q69 คาดกำไรของกลุ่มมีแนวโน้มจะชะลอลง QoQ เพราะคาดยอดขายโดยรวมของกลุ่มน่าจะลดลง เมื่อเทียบกับ 4Q68 ที่ได้รับผลบวกจากฤดูกาล โดยจะยังเติบโตได้ YoY แต่นำการเติบโตในระดับต่ำ เนื่องจากจะมีหลายปัจจัยหลักที่กดดันดังนี้

- กำลังซื้อที่น่าจะยังอ่อนแอ ตามการเติบโตของ GDP ใน 1Q69 ที่มีแนวโน้มจะต่ำกว่าใน 1Q68 ที่โต 3.1% YoY ซึ่งจะกดดันการเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (Same Store Sales Growth-SSSG)
- คาดว่าใน 1Q69 จะไม่มีมาตรการ Easy E-receipt เหมือนอย่างในปีก่อน ที่ให้สิทธิแก่ประชาชนในช่วง 16 ม.ค. 68 - 28 ก.พ. 68 สำหรับการซื้อสินค้าเพื่อนำไปลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาได้ในวงเงินไม่เกิน 50,000 บาท (สินค้าทั่วไป 30,000 บาท และสินค้าไอที 20,000 บาท) ซึ่งคาดว่าจะกระทบต่อ COM7, HMPRO, DOHOME และ CRC ที่เคยได้ประโยชน์จาก Easy E-receipt ซึ่งผู้บริโภคมักจะใช้สิทธิเพื่อซื้อสินค้าที่มีขนาดใหญ่และ/หรือ มีราคาสูง
- ผลกระทบจากปัญหาความขัดแย้งแถบชายแดน ไทย - กัมพูชา หากยังยืดเยื้อต่อไปใน 1Q69 ย่อมเป็นอุปสรรคต่อการเปิดสาขา/การออกไปจับจ่ายยังสาขาที่อยู่ใกล้ชายแดน โดยประเด็นนี้จะกระทบต่อ DOHOME มากสุด เพราะมีสัดส่วนยอดขายจากสาขาแถบชายแดนสูงถึง 20% ของยอดขายรวม

อย่างไรก็ตามยังพอมียปัจจัยบวกสำหรับหุ้นในกลุ่มพานิश्यอยู่บ้าง จากการที่คณะกรรมการนโยบายการเงิน (ก.น.ง) ที่ประกาศลดอัตรา

ดอกเบี้ยลง ที่ลดลง ซึ่งจะเป็นผลดีต่อ CRC ที่มีหนี้ซึ่งอิงอัตราดอกเบี้ยลอยตัวอยู่มากกว่า 80% สูงสุดของกลุ่ม ส่วน CPALL แม้หนี้ส่วนใหญ่จะอิงดอกเบี้ยคงที่ แต่จะได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยยาวลง ซึ่งจะช่วยให้สามารถรีไฟแนนซ์หนี้เดิมได้ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง

นอกจากปัจจัยที่กระทบต่อภาพกำไรโดยรวมของกลุ่มพานิश्यในช่วง 1Q69 ดังที่กล่าวมาแล้วข้างต้น ยังมีปัจจัยบวก/ลบ เฉพาะตัว ที่จะเข้ามากระทบต่อกำไร คือ

กลุ่มที่มีปัจจัยบวกเข้าช่วยพยุง คือ กลุ่มผู้ค้าส่ง ค้าปลีก สินค้าอุปโภคบริโภค อย่าง BJC, CPALL, CPAXT และ CRC ที่จะได้านิสงค์จาก 1) ช่วงตรุษจีน ที่ผู้คนมักจะจับจ่ายสินค้ากลุ่มอาหารสูงขึ้น, 2) ได้ประโยชน์จากช่วงวันหยุดยาวของเทศกาลจีน 1Q69 ซึ่งชาวจีนมักมีการเดินทางท่องเที่ยวมายังไทยมากกว่าช่วงอื่นๆ จะส่งเสริมยอดขายสินค้าที่อยู่ในแหล่งท่องเที่ยว โดยสินค้าที่ขายดีจะเป็นอาหารพร้อมทาน (Ready To Eat-RTE), ของใช้ส่วนตัว และสินค้าอาหารพร้อมปรุง (Ready To Cook-RTC) ซึ่งสร้างมาร์จิ้นให้สูง และ 3) ได้ประโยชน์จากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่น่าจะมีมากขึ้นในช่วงใกล้การเลือกตั้งซึ่งน่าจะเกิดขึ้นในเดือน ก.พ. 69

กลุ่มที่มีปัจจัยลบเข้ามากดดัน คือ กลุ่มที่จำหน่ายสินค้าที่มีราคาสูง เช่น COM7 ซึ่งน่าจะได้ผลบวกจากการจำหน่าย “ไอโฟน 17” ใน 1Q69 น้อยกว่าในไตรมาสก่อนหน้า บวกกับค่าย Samsung น่าจะเปิดตัวโมเดลรุ่นน่าจะเร่งให้กระแสความนิยม “ไอโฟน 17” จะลดลงไปอีก ส่วน HMPRO น่าจะได้รับผลกระทบจากยอดขายเครื่องใช้ไฟฟ้าที่ต่ำลง หากใน 1Q69 ไม่มี Easy E-receipt มากระตุ้นอย่างปีก่อน นอกจากนี้คาดว่าจะยอดขายอุปกรณ์ก่อสร้าง ซ่อมแซมบ้าน ของ DOHOME น่าจะยังได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ความไม่สงบทางชายแดน

ฝ่ายวิจัยยังคงน้ำหนักการลงทุนสำหรับหุ้นในกลุ่มพานิश्य “เท่าตลาด” แม้กำไร 4Q68 เติบโตได้แข็งแกร่งขึ้น แต่ภาพรวมการเติบโตของกำไรทั้งกลุ่มในปี 2568 - 2569 เพียง 2% YoY และ 9% YoY ใกล้เคียงการเติบโตของตลาด โดยเราเลือก CPALL เป็นหุ้น Top picks

INVEST+

SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

แข็งแกร่งพอจะผ่านช่วงรอยต่อรัฐบาลใหม่

- 🔄 การประมูลโครงสร้างขนาดใหญ่เดินหน้าได้ แต่การลงนามต้องรอรัฐบาลใหม่
- 🔄 Backlog บริษัทรับเหมาใหญ่มากพอรองรับช่วงเปลี่ยนผ่านรัฐบาลได้สบาย
- 🔄 ให้น้ำหนักลงทุน เท่ากับตลาด เลือก STECON เป็น TOP PICK

รับเหมาก่อสร้าง
น้ำหนัก เท่ากับตลาด

แม้รัฐบาลจะประกาศยุบสภาในวันที่ 12 ธันวาคม ที่ผ่านมาก็ยังไม่ทำให้การเดินหน้าโครงการลงทุนขนาดใหญ่ภาครัฐต้องสะดุด ล่าสุด การรถไฟฟ้าแห่งประเทศไทย (สฟท) ได้ประกาศเชิญชวนประกวดราคาก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าชานเมืองสายสีแดง 2 เส้นทาง ได้แก่ รถไฟฟ้าชานเมืองสายสีแดงอ่อน ช่วงศิริราช-ตลิ่งชัน-ศาลายา และสถานีเพิ่มเติม 3 สถานี และรถไฟฟ้าชานเมืองสายสีแดงเข้มช่วงรังสิต-ม.ธรรมศาสตร์ ศูนย์รังสิต วงเงินรวม 2 หมื่นล้านบาท ผ่านระบบประกวดราคาอิเล็กทรอนิกส์ (E-BIDDING) ในวันที่ 29 ธ.ค. นี้ ขณะที่โครงการใหญ่อื่นๆ ผ่านความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรีแล้ว ไม่ว่าจะเป็น โครงการรถไฟฟ้าไฮสปีดไทย-จีน เฟส 2 มูลค่า 2.3 แสนล้านบาท ทางพิเศษกรุงเทพฯ-ปาดอง มูลค่า 9.9 พันล้านบาท และโครงการทางพิเศษระหว่างเมือง M5 รังสิต-บางปะอิน มูลค่า 2.5 หมื่นล้านบาท และ M9 วงแหวนรอบนอก-บางขุนเทียน-บางบัวทอง มูลค่า 4.8 หมื่นล้านบาท ก็พร้อมเดินหน้าเข้าสู่กระบวนการประกวดราคาได้ทันที ซึ่งกระบวนการจะเริ่มตั้งแต่การจัดทำร่าง TOR การขึ้นประกาศประชาสัมพันธ์ การเชิญชวนเอกชนซื้อซองประกวดราคา และการยื่นเอกสารประกวดราคา ซึ่งมีการพิจารณาทั้งของคุณสมบัติเบื้องต้น ของเทคนิค และของราคา โดยกระบวนการทั้งหมดจะใช้เวลารวมกันไม่ต่ำกว่า 6 เดือน ส่วนการลงนามสัญญากับผู้ชนะประกวดราคาจะต้องรอรัฐบาลชุดใหม่ที่จะเข้ามา ดังนั้นหาก TIMELINE ในการเปลี่ยนผ่านรัฐบาลชุดใหม่ไม่มีอุบัติเหตุทางการเมืองเกิดขึ้นก็น่าจะทำให้การลงนามสัญญาเป็นไปตามกำหนดการปกติ

สำหรับบริษัทรับเหมาขนาดใหญ่ 2 แห่ง ภายใต้ COVERAGE ของฝ่ายวิจัย ได้แก่ CK และ STECON ถือว่ามีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งมาก ปัจจุบัน CK มีมูลค่างานคงเหลือ 1.8 แสนล้านบาท ขณะที่ STECON ก็มีมูลค่างานคงเหลือ 1.26 แสนล้านบาท ทำให้ทั้ง 2 บริษัทมีงานในมือเพียงพอรองรับการสร้างรายได้ไม่ต่ำกว่า 4 ปี และยังมีโอกาสได้รับงานใหม่จากลูกค้าเป้าหมายของตนเอง โดย CK น่าจะได้รับงานก่อสร้างทางด่วนชั้นที่ 2 (DOUBLE DECK) มูลค่า 3.5 หมื่นล้านบาท ต่อจาก BEM ส่วน STECON ก็จะเข้ารับงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าขยะ โรงไฟฟ้าพลังงาน

น้ำและงานก่อสร้าง DATA CENTER จากพันธมิตรทางธุรกิจ ทำให้ CK และ STECON ไม่มีความจำเป็นต้องตัดราคาเพื่อแย่งงานประมูลในตลาดที่มีอัตรากำไรต่ำ และมีความต่อเนื่องของรายได้และกำไรไปอีกหลายปี ส่วนประเด็นเหตุการณ์หลุมยุบขนาดใหญ่ที่เกิดขึ้นบริเวณสถานีอิมพิเรียล โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงได้สัญญาที่ 1 ซึ่งมีผู้รับเหมาก่อสร้างคือกิจการร่วมค้า CKST (CK ถือหุ้น 55% และ STECON ถือหุ้น 45%) จะส่งผลกระทบในวงจำกัด เนื่องจากปัจจุบันโครงการนี้มีความคืบหน้าเร็วกว่าแผน และได้ทำประกันครอบคลุมความเสียหายทั้งหมด โดย CK ในฐานะผู้รับเหมาหลักจะบันทึกค่าใช้จ่ายระหว่างการซ่อมเป็นสินทรัพย์และอยู่ระหว่างทำเรื่องเคลมประกันมาหักกลบรายการนี้ออกในอนาคต จึงไม่ส่งผลกระทบทั้งต่อการกำหนดการส่งมอบงานในภาพรวม และไม่ส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นของโครงการ

ผลประกอบการช่วง 4Q68-1Q69 ของกลุ่มรับเหมาก่อสร้างที่โดดเด่นยังคงเป็นบริษัทรับเหมางานเสาเข็มทั้ง SEAFCO และ PYLON ที่จะมีการรับรู้รายได้เพิ่มขึ้นจากงานอาคารขนาดใหญ่ภาคเอกชนและงานสถานีใต้ดินรถไฟฟ้าสายสีส้มซึ่งจะเป็นช่วงพีคของการทำงาน ขณะที่บริษัทรับเหมาฯ ใหญ่ อย่าง CK จะเห็นกำไรปกติชะลอตัวตามฤดูกาล เพราะเป็นช่วงที่ไม่มีเงินปันผลรับจาก TTW อีกทั้งการผลิตไฟฟ้าจาก CKP ก็ลดลงในช่วงฤดูแล้ง ส่วน STECON น่าจะทำกำไรได้สูงสุดของปีใน 4Q68 จากการเร่งส่งมอบงานให้ลูกค้าได้ตามแผน นอกจากนี้ STECON ยังมีลุ้นกำไรพิเศษหลายรายการ อาทิ การเจรจากับ BJV ซึ่งเป็นผู้ว่าจ้างก่อสร้างโครงการ CLEAN FUEL PROJECT ที่ STECON ตั้งค่าเพื่อหนีสูญไปทั้งหมดแล้ว และการเคลมค่าใช้จ่ายในการขยายเวลาก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสีชมพูจากสถานการณ์โควิดจากผู้ว่าจ้าง ซึ่งทั้ง 2 รายการ น่าจะได้ข้อสรุปภายใน 1Q69

ให้น้ำหนักลงทุนกลุ่ม “เท่ากับตลาด” เลือก STECON (FV@BT 12.50) เป็น TOP PICK จาก UPSIDE ที่โดดเด่น บวกกับโอกาสการเติบโตของธุรกิจใหม่ที่จะสร้างรายได้สม่ำเสมอในรูปแบบ RECURRING INCOME

INVEST+

SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

น้ำซึมบ่อทราย: โอกาสที่ค่อยๆชัดเจน

- 1Q69 อาจไม่หือหว่า กดดันจากรอมฏอน
- ลุ้นว่าดีประกันสังคม + “สัมผัส” ผู้ป่วยโควิด
- ให้น้ำหนักเท่าตลาด เลือก BDMS เป็น TOP PICK

โรงพยาบาล น้ำหนัก เท่าตลาด

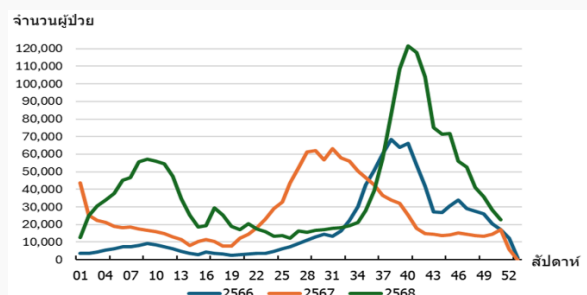
แม้ไตรมาส 4 ของทุกปีมักเป็นช่วงที่ธุรกิจ sw.ชะลอตัว แต่ปีนี้กลับเห็นภาพที่แตกต่างอย่างมีนัย โดยคาดว่ากำไรปกติจะทรงตัวถึงปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยเทียบกับ 3Q68 เนื่องจากปีนี้ฝนมาช้าและมีปริมาณมากกว่าทุกปี ส่งผลให้เกิดการระบาดของโรคไข้หวัดใหญ่, RSV และมือเท้าปากตั้งแต่ปลายไตรมาส 3 โดย sw.ที่เน้นผู้ป่วยคนไทย เช่น BDMS, BCH ได้รับอานิสงส์อย่างชัดเจน นอกจากนี้ช่วงปลายปีถือเป็น HIGH SEASON ของธุรกิจตรวจสุขภาพ ประกอบกับแรงหนุนจากผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะกาตาร์, เมียนมาร์, สหรัฐฯ และบังคลาเทศ ที่เข้ามารักษามากขึ้น ทำให้ภาพรวม เดือน ต.ค.-พ.ย. เติบโตได้ดี อย่างไรก็ดี ร.ค. อาจเห็นการย่อตัวเล็กน้อยจากเดือนก่อนหน้า จากวันหยุดยาว และความตึงเครียดชายแดนไทย-กัมพูชาที่กลับมาปะทุอีกครั้ง ส่งผลให้ผู้ป่วยต่างชาติบางส่วนเลื่อนการเข้ารับบริการ และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลงกดดัน sw.เมืองท่องเที่ยว สำหรับ BCH มีแนวโน้มโดดเด่นเมื่อเทียบกับ YOY เนื่องจากปีที่แล้วถูกปรับลดอัตราค่าบริการกลุ่มโรคซับซ้อน (RW≥2) เหลือ 8,000 บาท/RW สำหรับงวด ก.ค.-ธ.ค. 67 ขณะที่ปีนี้ สนง. ประกันสังคม ได้การันตีอัตราค่าบริการ 12,000 บาทตลอดทั้งปี ส่งผลให้รายได้และกำไรกลับมาดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

แนวโน้ม 1Q69 คาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับปีก่อน โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตต่อเนื่องของผู้ป่วยต่างชาติ แม้จะถูกหักลบด้วยฐานรายได้จากผู้ป่วยกัมพูชาที่หายไปตั้งแต่กลางปี 68 ขณะที่กลุ่มผู้ป่วยคนไทยเงินสด (SELF-PAY) ยังคงทรงตัวภายใต้แรงกดดันจากภาวะเศรษฐกิจ ส่วน sw.ที่รับผู้ป่วยประกันสังคมยังคงได้อานิสงส์จากจำนวนผู้ประกันตนที่เพิ่มขึ้น รวมถึงรายได้จากการให้บริการตรวจเพิ่มเติมตามที่ประกันสังคมกำหนด เช่น การตรวจโรคหูดหยาบใจกระดูก (SLEEP TEST) อย่างไรก็ดีตามหากเทียบผลประกอบการ QOQ คาดเพียงทรงตัว เนื่องจากฐานโรคระบาดที่สูงใน 4Q68 ประกอบกับปีนี้เทศกาลรอมฎอนขยับเข้ามาอยู่ใน 1Q69 (27 ก.พ.-28 มี.ค.) ซึ่งส่งผลต่อการเข้าใช้บริการของผู้ป่วยตะวันออกกลาง โดยคาดว่า BH จะได้รับผลกระทบมากที่สุดในกลุ่ม เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้ผู้ป่วยตะวันออกกลางสูงถึง 27% รองลงมาคือ PR9 ที่มีสัดส่วนประมาณ 12%

อีกหนึ่งประเด็นบวก็คือการปรับเพดานค่าจ้างประกันสังคมตั้งแต่ 1 ม.ค. 69 ส่งผลให้เงินสมทบสูงสุดเพิ่มเป็น 875 บาท/เดือน เดิม 750 บาท การปรับครั้งนี้ไม่เพียงช่วยเพิ่มสิทธิประโยชน์ให้แก่ผู้ประกันตน แต่ยังสร้างโอกาสในการขยายบริการด้านอื่นๆ และเสริมความมั่นคงของกองทุนประกันสังคม อีกทั้งยังเปิดทางให้มีการปรับขึ้นอัตราค่ารักษาพยาบาลในอนาคต โดยคาดว่าจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นหลังการเลือกตั้ง ด้านความคืบหน้ากลุ่มผู้ป่วยรัฐสวัสดิการโควิด (GOP) มีสัญญาณเชิงบวก เมื่อต้นเดือน ธ.ค. ที่ผ่านมามีการรายงานสูงจากประเทศคูเวตได้เดินทางมาเยี่ยมชม sw.ไทยหลายแห่ง โดยรัฐบาลคูเวตคาดว่าจะสามารถชำระหนี้ค่ารักษาพยาบาลที่ค้างชำระกันภายในปีนี้ และจะเริ่มส่งผู้ป่วยเข้ารับการรักษาในปีหน้า โดยเน้นกลุ่มโรคซับซ้อน เช่น ผลเบาหวานที่กำเริบ และโรคหัวใจ พร้อมทั้งมีแผนจัดตั้งสำนักงานคัดกรองผู้ป่วยก่อนส่งตัวมายังประเทศไทย ซึ่งสอดคล้องกับแผนการดำเนินงานที่วางไว้ก่อนหน้านี้ ซึ่งน่าจะส่งผลบวกต่อ BH และ BCH จากฐานคนไข้คูเวตในสัดส่วนที่ค่อนข้างสูงเทียบกับ sw.เอกชนอื่นๆ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่ม sw. “เท่าตลาด” เลือก BDMS (OUTPERFORM FV@BT 30.00) เป็น TOP PICK จากจุดแข็งด้านเครือข่าย sw.ที่ครอบคลุมทั่วประเทศ, การเติบโตของฐานผู้ป่วยต่างชาติ และฐานลูกค้าประกันฯ ที่แข็งแกร่ง นอกจากนี้ราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมากก่อนหน้านี้ได้สะท้อนความกังวลต่างๆ ไปแล้วในระดับหนึ่ง จึงมองว่ามีโอกาสฟื้นตัวได้ดีในระยะถัดไป

สถานการณ์ไข้หวัดใหญ่รายสัปดาห์



ที่มา: กรมควบคุมโรค

INVEST+
SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

ระยะยาวยังเติบโตชัด แม้ระยะสั้นถูกกดดันจากนโยบาย

- 🔄 แม้ช่วงสั้นถูกกดดันจากนโยบาย แต่ท่าเรือกลุ่มฯทั้งปี 2569 คาดยังโต YoY
- 🔄 ทิศทางท่าเรือ 1Q69 ยังทรงตัว QoQ ก่อนคาดฟื้นใหม่ในช่วงถัดไปของปี
- 🔄 เลือก GULF จากพื้นฐานแกร่ง และ GUNKUL สำหรับ TRADING ตามฤดูกาล

โรงไฟฟ้า
น้ำหนัก เท่าตลาด

ภาพรวมกลุ่มโรงไฟฟ้าในปี 2569 ยังมีแนวโน้มกำไรปกติที่เติบโต YOY โดยแรงขับเคลื่อนหลักมาจากกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ ซึ่งคาดว่าจะผลการประกอบการจะเห็นการปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง จากการรับรู้โครงการใหม่ๆที่เตรียมทยอย COD ตามแผน และผู้ประกอบการที่มีสัดส่วนการลงทุนในโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ คาดจะได้รับอานิสงส์จากความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น ตามการขยายตัวของธุรกิจ AI, DATA CENTER และแนวโน้มกำลังการผลิตไฟฟ้าที่เริ่มขาดแคลน ประกอบกับต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่คาดมีแนวโน้มปรับตัวลดลง YOY จากราคา LNG ในตลาดโลกที่อ่อนตัวตามทิศทางต้นทุนพลังงาน ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เติบโตในปี 2569 ของผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า SPP อาทิ BGRIM, GPSC, GULF คาดจะปรับตัวดีขึ้น YOY ถึงแม้ว่าภาพรวมทิศทางกำไรปกติของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนมีแนวโน้มปรับตัวลดลง YOY จากแรงกดดันของรายได้ ADDER ที่ทยอยหมดอายุลงตามสัญญาก็ตาม

อย่างไรก็ตาม ระยะสั้นงวด 1Q69 ภาพรวมกำไรปกติของกลุ่มฯ คาดเพียงทรงตัว QOQ แม้ความต้องการใช้ไฟฟ้าโดยรวมคาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น QOQ หลังจากผ่านพ้นช่วง LOW SEASON ของการใช้ไฟฟ้าในประเทศไทยในงวด 4Q68 และเข้าสู่ช่วงฤดูหนาวของประเทศไทยและสหรัฐฯ รวมถึงคาดยังมีค่าใช้จ่ายโดยรวมที่ลดลง จากทั้งค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุง และค่าใช้จ่าย SG&A แต่เนื่องจากคาดยังเผชิญกับปัจจัยลบหลายประการ โดยเฉพาะกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนที่เข้าสู่ช่วง LOW SEASON ของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ อาทิ CKP, BCPG เป็นต้น นอกจากนี้บางโครงการที่มีสัญญาค่าไฟฟ้าที่อิงกับค่า FT อาทิ TPIPP, EA, BCPG จะได้รับผลกระทบจากการประกาศปรับลดค่า FT งวด เดือน ม.ค. - เม.ย. 2569 ลงมาอยู่ที่ 9.72 สตางค์/หน่วย จากเดิม 15.72 สตางค์/หน่วย ในเดือน ก.ย. - ธ.ค. 2568 ส่งผลให้ราคาขายไฟฟ้าบางโครงการปรับตัวลดลง QOQ

เช่นเดียวกับผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า SPP ที่คาดอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ในงวด 1Q69 จะปรับตัวลดลง QOQ กดดันจากทั้งค่า FT งวด

ใหม่ที่ลดลง และนโยบายการปรับโครงสร้างราคาก๊าซฯใหม่ ที่เริ่มมีผลตั้งแต่ 1 ม.ค. 2569 เป็นต้นไป ซึ่งกำหนดให้ก๊าซที่เข้า-ออกโรงแยกก๊าซ และก๊าซที่ใช้ผลิต LPG อ้างอิงราคาก๊าซอ่าวไทย ซึ่งเป็นแหล่งที่มีราคาถูกที่สุด ส่งผลให้ต้นทุนก๊าซของกลุ่มโรงไฟฟ้าจะมีราคาที่สูงขึ้น เมื่อเทียบกับโครงสร้างราคาก๊าซระบบเดิมที่ใช้ SINGLE POOL GAS จึงยังถือเป็นปัจจัยกดดันในระยะสั้น ก่อนที่จะสามารถส่งผ่านต้นทุนดังกล่าวผ่านกลไกการคำนวณค่า FT ในรอบถัดไป (พ.ค. - ส.ค. 2569)

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังคงให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มโรงไฟฟ้า “เท่าตลาด” แม้ในระยะสั้นอาจยังเผชิญแรงกดดันเชิงลบจากนโยบายด้านพลังงาน แต่อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาปัจจัยพื้นฐานระยะยาวปี 2569 คาดยังเห็นทิศทางการเติบโตของกำไรกลุ่มฯได้ YOY อีกทั้งช่วงที่ผ่านมา ราคาหุ้นในกลุ่มฯส่วนใหญ่ปรับฐานลง ซึ่งสะท้อนปัจจัยลบต่างๆที่เกิดขึ้นไปแล้วระดับหนึ่ง จึงคาดจะมี DOWN SIDE ต่อราคาหุ้นที่จำกัดมากขึ้น มองเป็นโอกาสเข้าทยอยสะสมสำหรับการเข้าลงทุนในระยะยาว

เลือก GULF (OUTPERFORM; FV@68.25B) เป็น TOP PICK ของกลุ่มฯ จากปัจจัยพื้นฐานที่คาดในระยะสั้น 4Q68 - 1Q69 ยังเห็นการเติบโตขึ้นทำ NEW HIGH ได้ต่อเนื่อง QOQ รวมถึงภาพระยะยาวที่เห็นกำไรโตโดดเด่นต่อเนื่อง YOY ในช่วง 1-3 ปีข้างหน้า จากโครงการที่เตรียมทยอย COD ตามแผน นอกจากนี้ยังถือเป็นหุ้นที่ได้รับผลกระทบในระดับต่ำจากการเปลี่ยนแปลงด้านนโยบายพลังงาน

ในส่วนของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน เน้นกลยุทธ์เข้า TRADING ระยะสั้นตามปัจจัยฤดูกาล โดยเลือก GUNKUL เป็น TOP PICK จากทิศทางกำไรปกติงวด 1Q69 ที่คาดฟื้นตัว QOQ หลังจากผ่านพ้นช่วง LOW SEASON ของกลุ่มโรงไฟฟ้า SOLAR ในงวด 4Q68 มาแล้ว รวมถึงคาดเป็นหุ้นได้รับประโยชน์จากการเปิดรับซื้อไฟฟ้าพลังงานสะอาดของภาครัฐฯ ทั้งในมุมมองผู้ประกอบการที่ได้รับคัดเลือกโครงการฯสูงสุดในรอบ 2.1 พันเมกะวัตต์ และจากงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าให้แก่อำเภอชนรายอื่นๆ

INVEST+
SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

เน้นเติบโตจากตลาดต่างประเทศ

- 🔄 ตลาดวัสดุก่อสร้างในประเทศเติบโตจำกัด เน้นเติบโตจากตลาดต่างประเทศ
- 🔄 แม้ภาพรวมดีมานด์เติบโตไม่มาก แต่หลายบริษัทน่าจะทำได้ดีใน 1Q69
- 🔄 ให้น้ำหนักลงทุน เท่ากับตลาด เลือก TESCO เป็น TOP PICK

วัสดุก่อสร้าง
น้ำหนัก เท่ากับตลาด

อุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างในประเทศปี 2569 โดยเฉพาะในไตรมาสแรก คาดปัจจัยขับเคลื่อน ภายใต้สถานการณ์การเมืองที่มีความไม่แน่นอนสูง บวกกับเหตุความขัดแย้งระหว่างไทย-กัมพูชา ที่กระทบต่อภาพรวม เศรษฐกิจในหลายจังหวัดที่มีชายแดนติดกับกัมพูชา ฝ่ายวิจัยประเมิน ความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างในประเทศไตรมาสแรกปี 2569 มีแนวโน้ม ปรับตัวลงเทียบกับปีก่อน โดยความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างจาก ภาคเอกชนยังคงได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวโดยเฉพาะ ภาคอสังหาริมทรัพย์ที่เผชิญสภาพปัจจัยลบทั้งปัญหากำลังซื้อ อ่อนแอ สต็อกบ้านคงค้างที่ยกมาจากปีก่อน และความเข้มงวดด้าน สินเชื่อ ส่งผลลดชัดเจนต่อผู้ผลิตวัสดุก่อสร้างที่มีฐานรายได้หลักอยู่ใน ประเทศอย่าง DCC และ DRT ส่วนความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างใน ภาครัฐช่วงรอยต่อรัฐบาลใหม่ ที่ไม่สามารถอนุมัติโครงการลงทุนขนาดใหญ่ใหม่ๆได้ จึงเป็นการเบิกจ่ายงบประมาณสำหรับโครงการเดิมที่อยู่ ระหว่างการก่อสร้างเท่านั้น แต่อาจมีวัสดุก่อสร้างบางประเภทที่ได้ อนุมัติแล้วซึ่งงบจากงบประมาณพิเศษเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 1.57 แสนล้านบาท โดยรัฐบาลชุดก่อน ซึ่งงบประมาณดังกล่าวจำนวน 4.7 หมื่นล้านบาท ถูกจัดสรรให้กรมทางหลวงและกรมทางหลวงชนบท สำหรับใช้ซ่อมถนนซึ่งเป็นโครงการระยะสั้นที่มีการเบิกจ่ายงบประมาณ เร็ว ประเมินว่าจะสร้าง DEMAND ยาง มอเตอร์ส่วนเพิ่มกว่า 2.5 แสนคัน ในช่วง 4Q68-1Q69 นอกเหนือจากความต้องการใช้ยาง มอเตอร์ตาม งบประมาณปกติที่อยู่ 1 ล้านคัน/ปี จะส่งผลบวกโดยตรงต่อ TESCO ที่มีส่วนแบ่งการตลาดยางมอเตอร์ในประเทศ 40% และมีศักยภาพในการ จัดหายางมอเตอร์จากโรงงานทั่วภูมิภาคอาเซียนมาจำหน่าย

สำหรับธุรกิจปูนซีเมนต์ในประเทศ แม้ยังขาดปัจจัยบวกด้าน DEMAND แต่จะมีปัจจัยบวกเรื่องต้นทุนและราคาขาย เนื่องจากราคาก๊าซและค่า ไฟฟ้าซึ่งเป็นต้นทุนการผลิตหลักมีแนวโน้มปรับลดลง อีกทั้งผู้ผลิตทุกรายมุ่งเน้นไปสู่การผลิตปูนซีเมนต์คาร์บอนต่ำ เพื่อลดการปลดปล่อย ก๊าซ CO₂ โดยปูนซีเมนต์คาร์บอนต่ำจะมีต้นทุนการผลิตต่ำกว่าปูน

ปอร์ตแลนด์ทั่วไป 10-15% นอกจากนี้ราคาปูนซีเมนต์ในประเทศยังมี โอกาสขยับขึ้น หลังผู้ผลิตปูนซีเมนต์ทุกรายประกาศปรับขึ้นราคา ปูนซีเมนต์ 400 บาท/ตัน ตั้งแต่วันที่ 1 มี.ค.68 โดยสัญญาขาย ปูนซีเมนต์ให้กับผู้ซื้อรายใหญ่ที่มีการล็อกราคาไว้ล่วงหน้าทยอยหมด ลง ทำให้ต้องซื้อปูนซีเมนต์ที่ราคาสูงขึ้น จะส่งผลบวกต่อ SCCC และ TPIPL ที่มีสัดส่วนกำไรส่วนใหญ่อยู่ในธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง ส่วน SCCC แม้มีส่วนแบ่งการตลาดธุรกิจปูนซีเมนต์สูงสุดในประเทศไทย แต่ผลประโยชน์จะถูกกดดันจากธุรกิจปิโตรเคมีที่ยังอยู่ในช่วงวัฏจักร ภาลง และมีต้นทุนที่ต้องแบกรับจากโรงงาน LSP ในประเทศเวียดนาม

บริษัทในกลุ่มวัสดุก่อสร้างที่มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจต่างประเทศสูง จะมีแนวโน้มการเติบโตได้ดีกว่าบริษัทวัสดุก่อสร้างที่มีฐานรายได้หลัก อยู่ในประเทศ เนื่องจากหลายประเทศที่อยู่ในกลุ่มอาเซียนมีอัตราการ เติบโตทางเศรษฐกิจสูงกว่าประเทศไทย โดยเฉพาะประเทศเวียดนามที่ รัฐบาลตั้งเป้าจะมีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจสูงถึง 10% ในปี 2569 จากการเร่งลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่และการดึงดูด FDI เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มวัสดุก่อสร้างที่มีฐาน รายได้ในเวียดนามสูงอย่าง SCGD (สัดส่วนรายได้จากเวียดนาม 21%) และ SCCC (สัดส่วนรายได้จากเวียดนาม 9.4%) คาดจะทำกำไรโดดเด่น ในงวด 1Q69 เมื่อเทียบกับคู่แข่งที่ผลิตสินค้ากลุ่มเดียวกันอย่าง DCC (กระเบื้องเซรามิก) และ TPIPL (ปูนซีเมนต์, คอนกรีต, วัสดุก่อสร้าง ,SPECIALTY CHEMICAL และโรงไฟฟ้า) ที่พึ่งพิงรายได้จากธุรกิจ ใน ประเทศเป็นหลัก

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มวัสดุก่อสร้าง “เท่ากับตลาด” โดยเลือก TESCO (NEUTRAL FV@BT 17.50) เป็น TOP PICK ของกลุ่มจาก โมเมนตัมกำไรที่อยู่ในเกณฑ์ดีช่วงไตรมาส 1 และมี UPSIDE มากกว่าหุ้น SCC (UNDERPERFORM FV@BT 220) ที่คาดว่าจะถูกกดดันจากผล ประสิทธิภาพที่อ่อนแอในช่วงหลายไตรมาสข้างหน้า

INVEST+
SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION

เกมแห่งการปรับตัว

- 🔄 อุตฯสื่อเผชิญความท้าทายจากปัจจัยลบทางเศรษฐกิจ
- 🔄 บริษัทสื่อทุกแห่งเร่งปรับตัวเพื่อความอยู่รอด
- 🔄 ให้น้ำหนักลงทุน เท่ากับตลาด เลือก PLANB เป็น TOP PICK

สื่อและสิ่งพิมพ์
น้ำหนัก เท่ากับตลาด

ปี 2569 อุตสาหกรรมสื่อโฆษณาจะเผชิญความท้าทายจากเศรษฐกิจที่เติบโตต่ำสุดในรอบหลายปี โดยสมาคมการตลาดแห่งประเทศไทย คาดการณ์ GDP จะเติบโตเพียง 0.9% และงบการตลาดโดยรวมจะลดลงราว 1% โดย 70% ของนักการตลาดระบุว่าไม่เพิ่มขึ้นในปีหน้า สะท้อนถึงการบริหารต้นทุนที่เข้มงวด เจ้าของแบรนด์สินค้าจึงเน้นการลงทุนที่สร้างผลตอบแทนชัดเจน แคมเปญเพื่อสร้างภาพลักษณ์หรือ CSR ถูกลดความสำคัญลง ขณะที่พฤติกรรมผู้บริโภคเปลี่ยนไป โดยมีความต้องการสินค้าราคาถูกลงแต่คุณภาพคงเดิม และหันไปซื้อผ่านช่องทางออนไลน์มากขึ้น การปรับตัวของสื่อโฆษณาจึงต้องมุ่งสู่การตลาดที่ขับเคลื่อนด้วยข้อมูลและ AI เพื่อสร้างแคมเปญที่ตอบโจทย์ ROI อย่างชัดเจน สื่อออนไลน์และอีคอมเมิร์ซจะกลายเป็นช่องทางหลัก ส่วนสื่อออนไลน์ (OOH) จะมีการปรับรูปแบบจากป้ายบิลบอร์ดธรรมดาเป็นป้ายดิจิทัลมากขึ้น เพื่อเชื่อมโยงข้อมูลแบบเรียลไทม์ เพิ่มประสิทธิภาพแคมเปญ ขณะที่สื่อดั้งเดิมอย่าง สื่อสิ่งพิมพ์ สื่อวิทยุ และสื่อโทรทัศน์ จะถูกลดบทบาทลงอย่างมาก

ผู้ผลิตสื่อทีวีรายใหญ่อย่าง BEC และ ONEE มีการปรับเปลี่ยนโมเดลทางธุรกิจใหม่เพื่อลดการพึ่งพารายได้จากการขายเวลาโฆษณาผ่านช่องทางทีวี โดย BEC หันไปโฟกัสคอนเทนต์เฉพาะกลุ่ม เช่น ซีรีส์ที่มีฐานแฟนเหนียวแน่นและต่อยอดสู่ธุรกิจอีเว้นต์ที่คาดว่าจะเป็แหล่งรายได้สำคัญในอนาคต นอกจากนี้ BEC ยังมีแพลตฟอร์ม 3+ ในการกระจายคอนเทนต์และสร้างรายได้ดิจิทัล โดยเตรียมผลิตละครแนวตั้งเจาะกลุ่มผู้ชมบนมือถือ และตั้งเป้าจะผลิตภาพยนตร์ปีละ 1-2 เรื่อง หลังจากประสบความสำเร็จอย่างมากกับภาพยนตร์ "รู้หยด" ทั้ง 3 ภาค ส่วน ONEE ยังคงต่อยอดโมเดลธุรกิจที่แข็งแกร่ง โดยทำกำไรเติบโตโดดเด่นในไตรมาส 3Q68 พร้อมสร้างสถิติรายได้สูงสุดครั้งใหม่ ขับเคลื่อนด้วย ธุรกิจ IDOL MARKETING ซึ่งครอบคลุมการบริหารศิลปิน การจัดอีเว้นต์ คอนเสิร์ต และการขายสินค้าเกี่ยวกับศิลปิน จนมีส่วน

รายได้จาก IDOL MARKETING แชนแนลธุรกิจ CONTENT MARKETING เป็นครั้งแรก โดยใช้ละครทีวีเป็นเครื่องมือสร้างชื่อเสียงให้ศิลปิน ก่อนต่อยอดสู่รายได้จากกิจกรรมและสินค้า

สำหรับธุรกิจสื่อโฆษณานอกบ้านที่มีอัตราการเติบโตมากกว่า 10% ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา เชื่อยังเป็นสื่อที่มีอัตราการเติบโตดีในปี 2569 เพราะมีจุดเด่นเฉพาะตัวในเรื่อง LOCATION ที่สามารถตอบโจทย์ความต้องการของเจ้าของแบรนด์ โดย PLANB ในฐานะเจ้าตลาดครองส่วนแบ่งการตลาดในกรุงเทพฯ และปริมณฑลมากกว่า 80% มีเป้าหมายสร้าง NETWORK ป้ายโฆษณาที่ครอบคลุม JOURNEY ของผู้คนตลอดเวลาที่อยู่นอกบ้าน ยังเดินหน้าสร้างสรรค์สื่อใหม่อย่างต่อเนื่อง โดย 4Q68 จะเปิดตัวสื่อดิจิทัลลูกโลก NEXTOPIA ที่สยามพารากอน ส่วนธุรกิจการตลาดแบบมีส่วนร่วมก็มี INITIATIVE ใหม่ๆ จากการเข้าไปบริหารสิทธิฟุตบอลพรีเมียร์ลีกอังกฤษ และมีแผนโปรโมทธุรกิจมวยเวทีราชดำเนินสู่ตลาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ ตั้งแต่ประเทศต้นทางเพื่อยกระดับเป็น DESTINATION EXPERIENCE นอกจากนี้ PLANB ยังผันตัวเป็น CO-CREATOR ต่อยอดสู่ธุรกิจภาพยนตร์ สะท้อนกลยุทธ์กระจายความเสี่ยงและสร้างรายได้ใหม่ สำหรับสื่อในโรงภาพยนตร์ถือเป็นอีกสื่อที่มีลักษณะเฉพาะตัว การใช้เม็ดเงินโฆษณารับกับความน่าสนใจของภาพยนตร์ที่ออกฉายในแต่ละช่วงเวลา โดยปี 2569 จะมีภาพยนตร์ฮอลลีวูดฟอร์มยักษ์ออกฉายไม่ต่างจากปี 2568 แต่จะมีจำนวนภาพยนตร์ไทยออกฉายมากขึ้น ทำให้แบรนด์สินค้าไทยที่ต้องการโปรโมทสินค้าในต่างจังหวัด หันมาใช้บริการโฆษณาในโรงภาพยนตร์ของ MAJOR มากขึ้น สอดคล้องกับกลยุทธ์ของ MAJOR ที่มีการเพิ่มจอภาพยนตร์ใหม่ในต่างจังหวัดอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมา

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มสื่อ "เท่ากับตลาด" บนมุมมองของเม็ดเงินโฆษณาโดยรวมที่ขยายตัวต่ำ เลือกผู้นำในสื่อเฉพาะด้าน อย่าง PLANB (FV@BT 8.00) เป็นหุ้น TOP PICK

INVEST+

STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

รับปันผล

- 🔄 พอร์ตสินค้าครบ หลากหลาย หนุน Presale สูงสุดในกลุ่มฯ
- 🔄 คาดกำไรปี 2569 กลับมาเติบโต 11% yoy
- 🔄 PER ซื้อขายเฉลี่ย 6 เท่า พร้อม Div Yield เฉลี่ย 6% ต่อปี

AP

ราคาปัจจุบัน (บาท) 8.80

ราคาเป้าหมาย (บาท) 12.00

แนวรับ / แนวต้าน 8.25/9.55

AP เป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายชั้นนำของไทย ที่มีความสมดุลของพอร์ตสินค้าทั้งแนวราบและแนวราบสูง ตลอดจนมีจำนวนผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย และราคาที่เหมาะสม ทำให้บริษัทมีความได้เปรียบในการแข่งขัน และ กระจายความเสี่ยงได้ดีเมื่อเทียบกับคู่แข่ง สะท้อนได้จากความสามารถในการสร้างยอดขาย (PRESALE) สูงสุดในกลุ่มฯ เป็นเวลา 5 ปีติดต่อกัน (รวมรวมจากผู้ประกอบการ 14 ราย ตั้งแต่ปี 2564-2568) โดยปี 2568 คาดปีต่ออยู่ที่ 4.52 หมื่นล้านบาท ลดลง 3% YOY นับว่าน้อยกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ คาดหดตัว 11% YOY ภายใต้แผนเปิดโครงการใหม่ 5.96 หมื่นล้านบาท (+24% YOY)

แม้ภาพตลาดอสังหาฯ ปี 2569 ยังเผชิญกับความท้าทาย แต่ AP ยังมองโอกาสในเติบโตของธุรกิจ ไม่ว่าจะเป็นตลาดทาวน์โฮมที่เป็นจุดแข็งของบริษัท, การขยายตลาดไปยังต่างจังหวัดมากขึ้น จากปัจจุบันที่มี 16 โครงการ ใน 14 จังหวัดทั่วไทย โดยเน้นตลาด BLUE OCEAN ที่มีดีมานด์สูง แต่ไม่มีคู่แข่งใหญ่ เช่น จอนแท่น และสุพรรณบุรี ฯลฯ และมีเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนยอดขายตลาดต่างจังหวัดจากราว 5% เป็น 10% ภายในอีก 2 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ยังอยู่ระหว่างศึกษาเพื่อขยายธุรกิจใหม่ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย รวมถึงขยายธุรกิจ SMART SERVICE (บริการนิติบุคคล) เพื่อก่อให้เกิดรายได้มากขึ้น

สำหรับปี 2569 อยู่ระหว่างการทำแผนธุรกิจ เบื้องต้นคาดการณ์เปิดโครงการใหม่ไม่ต่างจากปี 2568 อย่างมีนัยฯ มูลค่าในกรอบ 5-6 หมื่นล้านบาท โดยกลุ่มแนวราบน่าจะใกล้เคียงปี 2568 รว 4-5 หมื่นล้านบาท เป็นการเปิดเพื่อทดแทนโครงการเดิมที่หมดไป มีทั้งบ้านเดี่ยว บ้านแฝด และทาวน์โฮม ทั้งกรุงเทพฯและต่างจังหวัด ส่วนคอนโดฯ คาดมูลค่าไม่ต่ำกว่า 1 หมื่นล้านบาท เทียบกับปีนี้มีมูลค่า 9.6 พันล้านบาท โดยอย่างน้อยมี 3 โครงการ มูลค่า 1.06 หมื่นล้านบาท ที่ถูกเลื่อนเปิดจากปี 2568 มาเป็นปี 2569 และคงเน้นหลักกลุ่มกลาง-กลางบน ภายใต้แบรนด์ LIFE และ ASPIRE มีราคาขายเฉลี่ย +/- 1 แสนบาท/ตร.ม.

แนะนำ OUTPERFORM FV ปี 2569 ที่ 12.00 บาท (อิง PER 7 เท่า) จาก

1) ทิศทางกำไร 4Q68 จะทำจุดสูงสุดของปี โดยเติบโต QOQ และขึ้น

ใกล้เคียงปีก่อน จากยอดโอนฯ เพิ่มทั้งแนวราบที่มี BACKLOG รอรับรู้รายได้ และเปิดแนวราบใหม่จำนวนมาก ส่วนคอนโดฯ จะมีการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ของบริษัทเอง คือ ASPIRE วิทยา-วิคตอรี มูลค่า 2.3 พันล้านบาท (ขายแล้ว 77%)

2) คาดกำไรปี 2569 จะพลิกกลับมาเติบโตเป็นบวกราว 11% YOY เท่ากับ 4.72 พันล้านบาท (เทียบกับปี 2568 หดลง 15% YOY) สนับสนุนจากการมีสินค้าพร้อมขายหลากหลาย, BACKLOG คงค้างแนวราบ และการส่งมอบ 5 คอนโดฯ ใหม่ มูลค่า 1.13 หมื่นล้านบาท (ขายเฉลี่ย 66%) ที่จะเกิดขึ้นทุกไตรมาส

3) PER ซื้อขายเฉลี่ย 6 เท่า, PBV 0.6 เท่า และเงินปันผลปีละ 1 ครั้ง โดยปี 2568 ประเมินจ่ายหุ้นละ 0.50 บาท หรือราว 6% ต่อปี

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ลบ)	5,020	4,243	4,720
Norm Profit (ลบ)	5,015	4,243	4,720
Norm EPS (บาท)	1.59	1.35	1.50
PER (เท่า)	5.5	6.5	5.9
DPS (บาท)	0.60	0.50	0.55
Dividend Yield (%)	6.8	5.7	6.2
BV (บาท)	13.9	14.7	15.7
PBV (เท่า)	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (เท่า)	8.2	9.9	9.1

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	36,819	39,473	40,329	กำไรสุทธิ	5,020	4,243	4,720	4,949
ต้นทุนขาย	24,316	24,932	26,663	27,158	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,656	1,586	1,706	1,788
กำไรขั้นต้น	12,673	11,887	12,810	13,172	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	235	247	259	272
ค่าใช้จ่ายในการขาย	7,174	7,069	7,500	7,663	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	709	623	635	665	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(972)	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	972	670	765	867	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,863)	(6,301)	(5,571)	(7,605)
รายได้อื่น	466	341	351	362	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,076	(225)	1,114	(595)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,165	5,206	5,791	6,073	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	1,150	963	1,071	1,123	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(508)	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	199	(126)	(139)	(152)
รายการพิเศษอื่น ๆ	5	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(309)	(126)	(139)	(152)
กำไรสุทธิ	5,020	4,243	4,720	4,949	เพิ่ม/ลด เงินกู้	94	1,793	699	2,630
EPS	1.60	1.35	1.50	1.57	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	5,015	4,243	4,720	4,949	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(137)	-	-	-
Norm EPS	1.59	1.35	1.50	1.57	ลด จ่ายปันผล	(2,200)	(1,737)	(1,655)	(1,802)
การเติบโตของยอดขาย	-2.8%	-0.5%	7.2%	2.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,243)	55	(956)	828
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-17.0%	-15.4%	11.2%	4.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	524	(296)	20	81
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.3%	32.3%	32.5%	32.7%	งบดุล (ล้านบาท)				
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	13.6%	11.5%	12.0%	12.3%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,565	2,269	2,289	2,370
	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	ลูกหนี้การค้า	193	107	114	117
รายได้ธุรกิจหลัก	9,312	7,699	9,939	9,124	สินค้าคงคลัง	71,240	76,227	80,038	85,641
ต้นทุนขาย	6,193	5,114	6,891	6,203	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	899	899	899	899
กำไรขั้นต้น	3,119	2,584	3,047	2,921	เงินลงทุนระยะยาว	7,667	7,667	7,667	7,667
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,800	1,558	1,842	1,760	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,259	1,385	1,524	1,676
ดอกเบี้ยจ่าย	204	175	139	137	สินทรัพย์รวม	84,893	89,624	93,601	99,439
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	341	143	86	315	เจ้าหนี้การค้า	2,641	3,074	3,287	3,348
รายได้อื่น	93	60	89	59	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	11,237	11,860	13,437	15,715
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,530	1,055	1,239	1,384	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,730	4,730	4,730	4,730
ภาษีเงินได้	242	192	232	229	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	21,905	23,074	22,196	22,548
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	หนี้สินรวม	41,248	43,473	44,386	47,077
รายการพิเศษอื่น ๆ	5	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	3,146	3,146	3,146	3,146
กำไรสุทธิ	1,293	864	1,006	1,155	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	89	89	89	89
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,288	864	1,006	1,155	กำไรสะสม	40,429	42,935	46,000	49,148
ยอดขาย (QoQ)	-6.4%	-17.3%	29.1%	-8.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	43,664	46,170	49,235	52,383
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.5%	33.6%	30.7%	32.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(20)	(20)	(20)	(21)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-11.2%	-32.9%	16.5%	14.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	84,893	89,624	93,601	99,439
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.02	4.04	3.88	3.74	Presale ระหว่างงวด (รวม JV)	46,753	45,280	48,014	51,187
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว(เท่า)	0.20	0.17	0.15	0.14	การบันทึกรายได้จากการขาย	35,688	35,724	38,360	39,182
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	218.63	245.52	357.01	348.70	รายได้ค่าบริการและบริหารจัดการ	1,300	1,095	1,114	1,147
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.34	0.34	0.34	0.33	Gross Margin เลี้ยง (%)	34.3%	32.3%	32.5%	32.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.57	8.72	8.38	8.19	Gross Margin ขาย (%)	32.4%	30.5%	30.8%	31.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.94	0.94	0.90	0.90	Norm Profit Margin (%)	13.6%	11.5%	12.0%	12.3%
หนี้สินที่ผิดดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.70	0.71	0.68	0.69	SG&A/Sale (%)	19.4%	19.2%	19.0%	19.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.9%	4.9%	5.2%	5.1%	Effective Tax Rate (%)	18.6%	18.5%	18.5%	18.5%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+

STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

ไม่ควรมองข้าม

- 🔄 GDP ไทยโตจำกัด แต่พอร์ตรายใหญ่และต่างประเทศ ยังไปต่อ
- 🔄 ประสิทธิภาพการทำกำไร ยังพัฒนาได้
- 🔄 PBV 0.5 เท่า ถูกพอรอการเพิ่มนโยบายปันผลได้

ภายใต้แนวโน้ม GDP ไทย ปี 2569 – 70 เติบโต 1.5% และ 2.3% ตามลำดับ จึงมองว่า BBL ที่มีพอร์ตสินเชื่อกว่าประเทศ (สัดส่วน 23% ของพอร์ตสินเชื่อ) กระจายตัวในประเทศที่ GDP พยายัตสูงกว่าไทย (อาทิ อินโดฯ และเวียดนาม) นอกจากนี้พอร์ตสินเชื่อในไทยส่วนใหญ่อิงกับรายใหญ่ (สัดส่วน 49% ของพอร์ต) มีโอกาสในการเติบโตมากกว่ารายย่อย ที่มีข้อจำกัดด้านหนี้ครัวเรือน องค์กรประกอบรวมข้างต้นฝ่ายวิจัยประเมินช่วยสนับสนุนสินเชื่อในระยะกลางได้ดีกว่า ร.พ. ใหญ่อื่นๆ

ส่วนวัฏจักรดอกเบี้ยขาลงนั้น แม้มีมุมมองว่าดอกเบี้ยนโยบายไทย มีโอกาสลงอีกครั้งสู่ระดับ 1.00% ในช่วง 1H69 ย่อมกดดันต่อรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (NII) แต่ประมาณการฝ่ายวิจัยพอรอรับได้ ประกอบกับ COVERAGE RATIO สูงสุดในกลุ่มฯ ที่ 294% (ค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ราว 180%) มองว่ามีกันชนช่วยให้ความจำเป็นในการตั้งสำรองใหม่ลดลง อีกทั้ง COST TO INCOME RATIO งวด 9M68 ที่ 45% (ร.พ. ใหญ่ อื่นๆ ที่ 40% - 42%) จึงมีช่องให้บริหารจัดการได้ เป็นปัจจัยช่วยลดแรงปะทะจาก NII และผลักดันการเติบโตของกำไรฯ ในระยะกลาง

ราคาหุ้น BBL ช่วงที่ผ่านมาปรับขึ้นซ้ำกว่า ร.พ. ใหญ่อื่น อันเป็นผลจากนโยบายปันผลงวดปี 2567 ที่ 36% (แต่อยู่ที่ 8.5 บาทต่อหุ้น เทียบกับค่า DIV YIELD ราว 5% สูงกว่าค่าเฉลี่ย SET ที่ 4%) เทียบกับ ร.พ. ใหญ่อื่น ที่เกิน 40% (SCB ที่ 80%) จึงประเมินว่าหากมีการยกระดับนโยบายปันผล ราคาหุ้นน่าจะเคลื่อนไหวได้ดีกว่านี้

โดย PBV ช้อยายที่ประมาณ 0.5 เท่า (PER ราว 7 เท่า) VS KBANK (0.8 เท่า), KTB (0.8 เท่า) และ SCB (0.9 เท่า) ได้สะท้อนนโยบายปันผลแล้ว และมองว่าเป็นระดับ VALUATION ถูกพอรอการเพิ่มนโยบายปันผลได้ คงแนะนำ OUTPERFORM

BBL

ราคาปัจจุบัน (บาท) 169.00
 ราคาเป้าหมาย (บาท) 179.00
 แนวรับ / แนวต้าน 164 / 183

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	45,211	47,870	45,505
EPS (บาท)	23.69	25.08	23.84
EPS growth (% yoy)	8.6%	5.9%	-4.9%
BVS (บาท)	290.8	307.4	322.7
PER (x)	7.1	6.7	7.1
PBV (x)	0.58	0.55	0.52
DPS (บาท)	8.50	8.50	8.50
Div yields	5.0%	5.0%	5.0%
ROE	8.3%	8.4%	7.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BBL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	208,029	193,646	189,181	194,843
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(74,129)	(68,317)	(66,617)	(68,034)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	133,900	125,330	122,564	126,809
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	27,724	27,724	28,723	29,585
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	14,188	26,363	17,395	17,682
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(84,405)	(84,759)	(79,936)	(81,885)
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	(34,838)	(35,000)	(32,000)	(32,000)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	56,567	59,658	56,746	60,190
หัก ภาษีเงินได้	(10,946)	(11,335)	(10,782)	(11,436)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(411)	(453)	(459)	(469)
กำไรสุทธิ	45,211	47,870	45,505	48,285
EPS (บาท)	23.69	25.08	23.84	25.30

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68
รายได้ดอกเบี้ยรับ	52,400	49,470	49,142	47,318
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(18,424)	(17,562)	(17,436)	(16,568)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	33,977	31,908	31,706	30,750
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	7,012	7,592	6,078	6,549
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	3,792	6,153	6,638	10,364
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(23,757)	(20,752)	(20,094)	(20,697)
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	(7,634)	(9,067)	(10,740)	(9,742)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	13,390	15,835	13,587	17,224
หัก ภาษีเงินได้	(2,896)	(3,132)	(1,672)	(3,331)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(90)	(85)	(75)	(103)
กำไรสุทธิ	10,404	12,618	11,840	13,789
EPS (บาท)	5.45	6.61	6.20	7.22
Tier 1	17.0%	16.5%	17.5%	18.0%
Tier 2	3.4%	4.5%	4.5%	4.6%
CAR	20.4%	21.0%	22.0%	22.6%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
Yield on Loan	5.9%	5.5%	5.2%	5.2%
Funding cost	2.0%	1.8%	1.7%	1.7%
Spread	3.9%	3.7%	3.5%	3.5%
NIM	3.0%	2.7%	2.6%	2.6%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	85.0%	83.3%	83.3%	83.3%
Cost to income ratio	48.0%	47.2%	47.4%	47.0%
Credit Cost	1.3%	1.3%	1.2%	1.1%
ROAA	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
ROAE	8.3%	8.4%	7.6%	7.6%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	47,364	50,392	50,252	49,568
เงินลงทุน-สุทธิ	1,096,563	1,190,712	1,239,604	1,290,703
สินเชื่อ	2,693,301	2,693,301	2,774,100	2,857,323
สินเชื่อบริษัท	2,428,321	2,408,739	2,487,909	2,569,514
สินทรัพย์อื่น	979,132	997,114	1,008,889	1,022,939
สินทรัพย์รวม	4,551,379	4,646,957	4,786,655	4,932,723
เงินฝาก	3,169,654	3,233,047	3,330,038	3,429,939
เงินกู้ยืม	560,721	560,721	560,721	560,721
หนี้สินรวม	3,994,506	4,058,256	4,168,471	4,282,258
ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
สำรองอื่น	254,958	254,958	254,958	254,958
กำไรสะสม	280,993	312,637	341,917	373,978
ส่วนของผู้ถือหุ้น	555,039	586,684	615,964	648,024
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,551,379	4,646,957	4,786,655	4,932,723

งบดุลรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	47,364	44,031	37,896	38,177
เงินลงทุน-สุทธิ	1,095,553	1,125,203	1,061,882	1,217,603
สินเชื่อ	2,693,301	2,720,983	2,712,930	2,606,661
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	7,758	6,394	5,923	6,036
หัก ค่าเสื่อมราคาทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น	(272,738)	(278,707)	(284,727)	(288,996)
สินเชื่อบริษัท	2,428,321	2,448,670	2,434,126	2,323,701
สินทรัพย์อื่น	980,142	1,010,474	1,075,850	958,974
สินทรัพย์รวม	4,551,379	4,628,379	4,609,753	4,538,455
เงินฝาก	3,169,654	3,225,131	3,195,939	3,174,287
เงินกู้ยืม	560,721	586,784	577,516	521,720
หนี้สินรวม	3,994,506	4,063,162	4,034,952	3,952,177
ส่วนของผู้ถือหุ้นธนาคาร	555,039	563,325	573,038	584,570
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,551,379	4,628,379	4,609,753	4,538,455

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อ	0.8%	0.0%	3.0%	3.0%
อัตราดอกเบี้ยของเงินฝาก	-0.5%	2.0%	3.0%	3.0%
อัตราดอกเบี้ยของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	1.8%	0.0%	3.6%	3.0%
อัตราภาษีเงินได้	19.3%	19.0%	19.0%	19.0%

INVEST+ STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

ทองแท่งไม่กลัวไฟ

- 🔄 1Q69 กำไรสุทธิสูงสุดในกลุ่ม
- 🔄 Upside ที่ตลาดยังไม่สะท้อน : การกลับมาของผู้ป่วยควอต (GOP)
- 🔄 “OUTPERFORM” ราคาเหมาะสมปี 69 ที่ 30 บาท

BDMS

ราคาปัจจุบัน (บาท)	19.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	30.00
แนวรับ / แนวต้าน	17.30 / 24.70

4Q68 จะเป็นไตรมาสที่โดดเด่นสุดของปีสำหรับ BDMS โดยคาดว่ากำไรสุทธิจะกลับมาเป็นบวก YOY และ QOQ สนับสนุนจากการระบาดของโรคติดเชื้อในเด็ก เช่น ไข้หวัดใหญ่ และ RSV ซึ่งเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ปลายไตรมาส 3 เนื่องจากฝนมาช้ากว่าปกติ ส่งผลให้รายได้เดือน ต.ค.-พ.ย. เพิ่มขึ้น 5-6%YOY หลักจากผู้ป่วยคนไทย ขณะที่รายได้ผู้ป่วยต่างชาติขยายตัว 3%YOY อย่างไรก็ตามเดือน ธ.ค. คาดว่ารายได้จะลดลงเหลือโตเพียง 2-3%YOY จากวันหยุดยาวและความขัดแย้งชายแดนไทย-กัมพูชาที่ทำให้ผู้ป่วยต่างชาติบางส่วนเลื่อนการรักษา ขณะที่ SW. เมืองท่องเที่ยว เช่น ภูเก็ตและพัทยา ได้รับผลกระทบจากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ลดลง แม้มีแรงกดดันบางส่วน แต่ EBITDA MARGIN ยังมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น YOY จากมาตรการคุมค่าใช้จ่ายที่เข้มงวด , SYNERGY ภายในกลุ่ม , ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง และสิทธิประโยชน์ภาษี BOI สำหรับเหตุการณ์น้ำท่วมที่หาใหญ่ปลายเดือน พ.ย. ทำให้ SW. กรุงเทพหาคใหญ่ (ซึ่งคิดเป็น 2% ของรายได้ SW.) ต้องปิดซ่อมแซม 3 สัปดาห์ ก่อนกลับมาเปิดให้บริการเมื่อวันที่ 16 ธ.ค. 68 ความเสียหายทั้งหมดได้รับความคุ้มครองจากบริษัทประกันภัย แต่หากการเคลมไม่เสร็จภายในปีนี้ อาจต้องบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษใน 4Q68 และกลับรายการเมื่อได้รับเงินเคลมใน 1Q69

สำหรับ 1Q69 คาดกำไรสุทธิจะปรับตัวดีขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน แม้ต้องหักลบฐานรายได้ผู้ป่วยกัมพูชาที่หายไปตั้งแต่กลางปี 68 ซึ่งเดิมคิดเป็น 3% ของรายได้ SW. ปัจจัยบวกมาจากการเติบโตของกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะจากเมียนมาร์, กатар และสหรัฐฯ รวมถึงการขยายตัวของฐานลูกค้าประกันฯ โดย BDMS มีแผนร่วมมือกับบริษัทประกันฯ มากขึ้น พร้อมเน้นการตลาดเชิงรุกสำหรับประกันแบบกลุ่มเพื่อช่วยเหลือผู้ป่วยคนไทยที่ยังทรงตัวจากแรงกดดันเศรษฐกิจ โดยเฉพาะ SW. ที่รองรับผู้ป่วยระดับกลาง เช่น เครือข่ายไท-ปาโล หากเทียบผลประกอบการ QOQ คาดว่าทรงตัวจากฐานโรคระบาดที่สูงใน 4Q68 และผลกระทบเล็กน้อยจากเดือนรอมฎอน (27 ก.พ. -28 มี.ค.) เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้ผู้ป่วยตะวันออกกลางราว 4% ของรายได้ SW.

อีกหนึ่งปัจจัยบวกที่น่าจับตามองคือการกลับมาของกองทุนผู้ป่วยรัฐสวัสดิการควอต (GOP) หลังจากทีมสาธารณสุขควอตเข้าเยี่ยมชม SW.ไทยหลายแห่ง รวมถึง SW.ในเครือ BDMS เมื่อต้นเดือน ธ.ค. ซึ่งช่วยสร้าง SENTIMENT เชิงบวก ขณะเดียวกันหนี้ค่ารักษาพยาบาลค้างชำระได้รับการชำระเกือบครบทั้งหมดแล้ว หากเป็นไปได้ด้วยดีจะเป็น UPSIDE ต่อกำไรปี 69 ซึ่งฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมในประมาณการ

ด้านราคาหุ้นที่ปรับตัวลงต่อเนื่องได้สะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว ทำให้ DOWNSIDE RISK จำกัด และมีโอกาสสร้างผลตอบแทนสูงกว่าตลาดได้ ฝ่ายวิจัยแนะนำให้เพิ่มการลงทุน “OUTPERFORM” ราคาเหมาะสมปี 69 ถึง DCF อยู่ที่ 30.00 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	15,987	16,623	17,544
Norm Profit	15,987	16,623	17,544
EPS (บาท)	1.01	1.05	1.10
DPS (บาท)	0.75	0.85	0.90
PER (เท่า)	19.5	18.7	17.8
Dividend Yield (%)	3.83%	4.34%	4.59%
BVS (บาท)	6.29	6.59	6.84
PBV (เท่า)	3.11	2.97	2.86
EV/EBITDA	12.1	11.4	10.7
ROE (%)	15.4%	15.2%	15.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BDMS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	107,867	111,812	117,064	123,252
ต้นทุนขาย	68,071	70,828	74,096	77,830
กำไรขั้นต้น	39,796	40,984	42,968	45,422
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	20,828	21,378	22,383	23,418
ดอกเบี้ยจ่าย	-433	-371	-346	-321
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1,546	1,577	1,695	1,841
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	20,331	21,015	22,179	23,849
ภาษีเงินได้	-3,792	-3,825	-4,037	-4,770
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	552	567	599	630
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	15,987	16,623	17,544	18,449
กำไรจากการดำเนินงาน	15,987	16,623	17,544	18,449
Norm EPS	1.01	1.05	1.10	1.16
การเติบโตของยอดขาย	7.0%	3.7%	4.7%	5.3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	11.2%	4.0%	5.5%	5.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36.9%	36.7%	36.7%	36.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	14.8%	14.9%	15.0%	15.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68
ยอดขาย	27,404	28,084	26,727	28,243
ต้นทุนขาย	17,037	17,686	17,335	17,792
กำไรขั้นต้น	10,366	10,398	9,392	10,451
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	5,476	5,153	5,323	5,372
ดอกเบี้ยจ่าย	-108	-97	-96	-79
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	434	378	434	374
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,280	5,576	4,454	5,427
ภาษีเงินได้	841	1,081	836	973
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	107	149	128	135
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	4,333	4,346	3,490	4,319
กำไรจากการดำเนินงาน	4,333	4,346	3,490	4,319
Norm EPS	0.27	0.27	0.22	0.27
ยอดขาย (QoQ)	-2.7%	2.5%	-4.8%	5.7%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-1.4%	0.3%	-9.7%	11.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	2.0%	0.3%	-19.7%	23.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.07	1.14	1.27	1.49
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.89	0.94	1.07	1.28
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.47	8.39	8.38	8.38
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	26.15	25.34	25.32	25.26
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	12.78	12.86	12.85	12.85
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.46	0.41	0.39	0.38
Net Gearing	0.11	0.07	0.04	net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.8%	10.9%	11.2%	11.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.8%	15.6%	15.7%	15.9%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	20,331	21,015	22,179	23,849
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	6,132	6,732	7,265	7,798
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-1	0	0	0
อื่นๆ	912	236	171	71
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-231	4	186	626
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	22,958	23,927	25,594	27,503
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	269	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	-50	-50	-50
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-10,652	-9,000	-8,000	-8,000
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-11,385	-9,050	-8,050	-8,050
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-558	-3,500	-1,000	-1,000
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-11,119	-11,919	-13,508	-14,303
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-11,995	-15,419	-14,508	-15,303
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-422	-542	3,036	4,150

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	7,373	6,831	9,867	14,017
ลูกหนี้การค้า	12,246	12,858	13,462	14,174
สินค้าคงเหลือ	2,603	2,795	2,927	3,081
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	95	112	117	123
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	93,849	96,117	96,852	97,054
สินทรัพย์รวม	151,514	154,112	158,673	163,948
เจ้าหนี้การค้า	8,113	8,386	8,780	9,244
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,151	1,186	1,241	1,306
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	4,818	3,318	3,318	2,318
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	13,540	11,540	10,540	10,540
หนี้สินรวม	47,588	44,914	44,841	45,339
ทุนที่ชำระแล้ว	1,758	1,758	1,758	1,758
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	30,166	30,166	30,166	30,166
กำไรสะสม	56,303	61,007	65,043	69,190
ส่วนของผู้ถือหุ้น	100,037	104,741	108,777	112,923
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	3,890	4,457	5,056	5,686
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	151,514	154,112	158,673	163,948

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ผู้ป่วยนอก (ล้านบาท)	50,643	52,730	55,203	58,036
จำนวน Visit ต่อวัน	34,849	35,400	36,157	37,085
ค่ารักษาผู้ป่วยนอกเฉลี่ย (บาท/ครั้ง)	3,981	4,081	4,183	4,288
รายได้ผู้ป่วยใน (ล้านบาท)	53,032	55,092	57,576	60,704
การใช้เตียงผู้ป่วยในต่อวัน	4,489	4,484	4,442	4,503
รายได้ผู้ป่วยในต่อวัน (บาท/วัน)	32,368	33,663	35,514	36,935
Gross margin	36.9%	36.7%	36.7%	36.9%
SG&A/Sale	19.3%	19.1%	19.1%	19.0%
Effective tax rate	18.7%	18.2%	18.2%	20.0%

INVEST+
STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

ม้าที่พร้อมออกวิ่ง

- 🔄 จินมา อย่าลืม ERW
- 🔄 ทิศทางกำไรฯ ปีหน้า เติบโต
- 🔄 Valuation ไม่แพง เมื่อเทียบกลุ่มฯ

แม้กำไรปกติ 9M68 อยู่ที่ 483 ล้านบาท (-13% YOY) แต่คิดเป็นสัดส่วน 64% ของประมาณการกำไรฯ ทั้งปี (750 ล้านบาท) ภายใต้แนวโน้มกำไรฯ ปกติงวด 4Q68 เติบโต QOQ ตามฤดูกาล จึงมองว่าประมาณการยังสมเหตุสมผล

โดยในเชิง YOY พบว่า REVPAR ช่วง ต.ค. - พ.ย. 68 ของโรงแรม EX HOP INN ลบ MID SINGLE DIGIT (หลักๆ มาจาก ADR ส่วน OCC RATE อยู่บริเวณ 81%) ถือว่าดีขึ้นจากงวด 3Q68 ที่ติดลบ 10% และยังสอดคล้องกับเป้าหมายบริษัทฯ

ภายใต้มุมมองนักท่องเที่ยวยุโรปฟื้นตัว และการที่แอมเวย์ ไซน่า จะนำตัวแทนกว่า 10,000 คน เดินทางมาจัดการประชุมที่กรุงเทพมหานคร (4 มี.ค. - 13 เม.ย. 69) จะเป็นปัจจัยสนับสนุนโรงแรมในกรุงเทพฯ ของบริษัทฯ (สัดส่วน 56% ของรายได้ มากกว่า CENTEL และ MINT) นอกจากนี้ ERW มีแผนขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่มอื่นนอกจากจีน (สัดส่วน 13% ของรายได้) อาทิ กลุ่ม LONG HAUL ที่มีกำลังซื้อสูง

ภาพรวมฝ่ายวิจัยคาดกำไรปกติปีหน้า พลิกกลับมาเติบโต 10% อยู่ที่ 825 ล้านบาท ตามรายได้และมาร์จิ้น (ECONOMIES OF SCALE) ดีขึ้นอิง DCF ให้ FV ที่ 2.90 บาท (เทียบเท่า PER ราว 17 เท่า) แนะนำ OUTPERFORM ด้วยทิศทางกำไรฯ ดีขึ้นในปีหน้า ขณะที่ PER ช้อยาง 14.5 เท่า ถูกสุดในกลุ่มฯ และราคาหุ้น YTD ลบ 36% (VS AOT, CENTEL และ MINT ลบ 4% - 8%) น่าสนใจในเชิง LAGGARD PLAY

ERW

ราคาปัจจุบัน (บาท) 2.40

ราคาเป้าหมาย (บาท) 2.90

แนวรับ / แนวต้าน 2.32/2.76

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,281	750	825
Norm Profit (ล้านบาท)	927	750	825
Norm EPS (บาท)	0.19	0.15	0.17
PER (X)	8.8	15.6	14.2
DPS (บาท)	0.09	0.07	0.08
BVS (บาท)	1.8	1.8	1.9
PBV (X)	1.3	1.3	1.2
ROE (%)	12.3	8.5	8.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ ERW

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการดำเนินงาน	7,872	7,751	8,182	8,696	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(4,271)	(4,274)	(4,508)	(4,751)	กำไรสุทธิ	1,313	750	825	855
กำไรขั้นต้น	3,601	3,477	3,674	3,945	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(2,005)	(1,961)	(2,070)	(2,209)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	995	1,049	1,104	1,142
ดอกเบี้ยจ่าย	(703)	(684)	(684)	(682)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	995	1,049	1,104	1,142
รายได้อื่น	45	47	50	52	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	191	(34)	(2)	(4)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	968	887	977	1,114	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,818	1,766	1,927	1,992
ภาษีเงินได้	(9)	(106)	(117)	(223)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	927	750	825	855	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	274	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	353	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,281	750	825	855	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,012)	(3,000)	(3,000)	(2,100)
Norm EPS	0.19	0.15	0.17	0.17	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,683)	(3,000)	(3,000)	(2,100)
EPS	0.27	0.15	0.17	0.17	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	56	1,500	1,000	(300)
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	12.7%	-1.5%	5.6%	6.3%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,066	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	23.8%	-19.1%	10.0%	3.6%	ลด จ่ายปันผล	(317)	(440)	(360)	(396)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	45.7%	44.9%	44.9%	45.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	286	1,060	640	(696)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11.8%	9.7%	10.1%	9.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	421	(174)	(433)	(804)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการดำเนินงาน	2,215	2,127	1,744	1,783	เงินสด & เงินฝาก	1,612	1,439	1,005	202
ต้นทุนขาย	(1,123)	(1,088)	(1,049)	(1,064)	ลูกหนี้การค้า	222	258	273	290
กำไรขั้นต้น	1,092	1,039	694	719	สินค้าคงเหลือ	43	71	75	79
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(534)	(515)	(466)	(485)	สินทรัพย์หมุนเวียน	2,180	2,070	1,655	873
ดอกเบี้ยจ่าย	(171)	(160)	(157)	(154)	สินทรัพย์รวม	26,246	28,087	29,568	29,744
รายได้อื่น	17	7	8	5	เจ้าหนี้การค้า	266	297	313	330
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	408	373	81	86	หนี้สินหมุนเวียน	2,981	3,012	3,028	3,045
ภาษีเงินได้	(22)	(11)	(12)	(6)	หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย (รวม TFRS 16)	1,779	1,779	1,779	1,779
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(16)	(17)	(7)	(3)	หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย (รวม TFRS 16)	12,909	14,409	15,409	15,109
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	370	345	62	76	หนี้สินรวม	16,754	18,285	19,301	19,018
รายการพิเศษอื่น ๆ	8	0	1	(19)	ทุนที่ชำระแล้ว	4,887	4,887	4,887	4,887
กำไรสุทธิ	378	345	63	57	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,621	1,621	1,621	1,621
Norm EPS	0.08	0.07	0.01	0.02	กำไรสะสม	112	422	887	1,346
EPS	0.08	0.07	0.01	0.01	จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	334	334	334	334
					ยังไม่ได้จัดสรร	(222)	89	553	1,012
การเติบโตของรายได้ (%QoQ)	19.8%	-4.0%	-18.0%	2.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	780	780	780	780
การเติบโตของกำไรปกติ (%QoQ)	196.9%	-6.7%	-82.0%	22.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	8,712	9,022	9,487	9,946
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	49.3%	48.8%	39.8%	40.3%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	26,246	28,087	29,568	29,744
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	16.7%	16.2%	3.6%	4.3%	สมบัติฐานในการกำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ (%)				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.73	0.69	0.55	0.29	- ธุรกิจโรงแรม	98.1%	98.0%	98.0%	98.0%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.72	0.66	0.52	0.26	- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	40.14	30.00	30.00	30.00					
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	93.07	60.00	60.00	60.00	Gross Margin (%)	45.7%	44.9%	44.9%	45.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	17.33	14.40	14.40	14.40	SG&A/Sales	25.5%	25.3%	25.3%	25.4%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.92	2.03	2.03	1.91					
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.05	1.20	1.29	1.28					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.7%	2.8%	2.9%	2.9%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.3%	8.5%	8.9%	8.8%					

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+

STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

มาติดล้อ

- 🔄 ทิศทางการทำกำไร เติบโต YoY
- 🔄 Repricing หุ้นกู้ หนุนกำไร
- 🔄 โอกาสเติบโต REGIONAL CONNECTIVITY ของ BAY

แนวโน้มกำไรสุทธิตัวต่อหุ้น 4Q68 เติบโตสูงจากฐานกำไร 1 พันล้านบาทในงวด 4Q67 (ลด QOQ จาก 1.4 พันล้านบาทงวด 3Q68 IWSR: OPEX เพิ่มตามฤดูกาล)

ฝ่ายวิจัยคาดกำไรสุทธิปี 2568 – 69 เติบโตเฉลี่ย 12.5% ต่อปี หนุนด้วยสินเชื่อขยายตัวเฉลี่ย 7% ต่อปี และทิศทาง COST OF FUND กว้างขึ้น จากการ REPRICING หุ้นกู้ สะท้อนจากหุ้นกู้ (ออกผ่าน บ. ย่อย เงินติดล้อ) รอบ ร.ค. 68 (ZERO COUPON BOND) วงเงิน 2.5 พันล้านบาท อายุเกือบ 3 ปี เทียบกับอัตราดอกเบี้ย 2.04% และวงเงิน 1.5 พันล้านบาท เทียบกับอัตราดอกเบี้ย 1.82% เมื่อนำไปเทียบกับหุ้นกู้ที่ครบกำหนดในงวด 4Q68 ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยประมาณ 3.1% และ COST OF FUND งวด 9M68 ที่ 3.6%

ขณะที่สมมติฐานการตั้งสำรองปี 2569 ทรงตัวจากปีก่อน เพื่อรองรับกลยุทธ์การขยายตัวด้านสินเชื่อ (BALANCE SHEET EXPANSION) ท่ามกลางการฟื้นตัวอย่างจำกัดและไม่เท่าเทียมกันของเศรษฐกิจไทย

โดยฝ่ายวิจัยยังคงชอบ TIDLOR จาก DIV YIELD ราว 4% ต่อปี น่าจะช่วยให้ราคาหุ้นฟื้นตัวได้ในช่วงใกล้ประกาศปันผล ประกอบกับการมี BAY เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ซึ่งมี บ. ย่อย ในต่างประเทศ ทั้งเวียดนาม อินโดนีเซีย และ ฟิลิปปินส์ มองว่าทำให้ TIDLOR มีโอกาสใช้ประโยชน์ของเครือข่ายในภูมิภาค (REGIONAL CONNECTIVITY) หากต้องการขยายการเติบโตไปยังประเทศข้างต้นที่มีการโตของ GDP สูงกว่าไทย

TIDLOR

ราคาปัจจุบัน (บาท) 17.00

ราคาเป้าหมาย (บาท) 24.00

แนวรับ / แนวต้าน 17.30 / 21.50

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด ร.ค.	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	4,230	4,790	5,385
EPS (บาท)	1.47	1.65	1.86
EPS growth (%)	5.0%	12.5%	12.4%
PER (เท่า)	11.6	10.3	9.1
BVS (บาท)	10.4	11.8	13.1
PBV (เท่า)	1.6	1.4	1.3
DPS (บาท)	0.44	0.50	0.65
Dividend Yields (%)	2.6%	2.9%	3.8%
ROE (%)	14.4%	14.9%	15.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ TIDLOR

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	18,369	19,293	20,804	22,105
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(2,424)	(2,586)	(2,605)	(2,726)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	15,945	16,707	18,200	19,379
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(3,006)	(3,144)	(3,303)	(3,374)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	12,939	13,563	14,897	16,004
รายได้อื่น	3,792	4,137	4,439	4,667
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(11,448)	(11,673)	(12,565)	(13,225)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	5,283	6,027	6,771	7,446
หัก ภาษีเงินได้	(1,053)	(1,205)	(1,354)	(1,489)
หักผู้ถือหุ้นส่วนน้อย		32	32	32
กำไรสุทธิ	4,230	4,790	5,385	5,925
EPS (บาท)	1.47	1.65	1.86	2.05

การเติบโตของกำไรสุทธิ	12%	13%	12%	10%
-----------------------	-----	-----	-----	-----

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68
รายได้ดอกเบี้ยรับ	4,702	4,658	4,762	4,912
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(654)	(631)	(644)	(645)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	4,048	4,027	4,118	4,267
รายได้ค่าธรรมเนียม และรายได้อื่น	1,075	982	994	1,016
รายได้รวม	5,123	5,010	5,112	5,283
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(3,116)	(2,730)	(2,789)	(2,925)
กำไรก่อนสำรอง (PPOP)	2,007	2,280	2,323	2,358
ECL	(702)	(772)	(692)	(587)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,306	1,508	1,631	1,771
หัก ภาษีเงินได้	(260)	(303)	(326)	(356)
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	7	8	9
กำไรสุทธิ	1,046	1,198	1,296	1,406
EPS (บาท)	0.36	0.41	0.45	0.48

อัตราส่วนทางการเงิน	2567	2568F	2569F	2570F
Yields	18.5%	18.4%	18.6%	18.6%
Cost of Funds	3.5%	3.6%	3.4%	3.4%
Spread	15.1%	14.8%	15.2%	15.2%
Cost to income ratio	55.9%	56.0%	55.5%	55.0%
ROA	4.1%	4.4%	4.6%	4.7%
ROE	14.4%	14.9%	15.0%	14.8%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

งบดุล (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,771	2,797	2,741	3,696
สินเชื่อ	104,600	109,994	118,277	123,680
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(671)	(311)	(158)	(58)
LLR	(4,554)	(4,773)	(5,135)	(5,372)
สินเชื่อบริษัท	99,375	104,910	112,983	118,250
สินทรัพย์อื่น	5,384	5,480	5,801	6,327
สินทรัพย์รวม	106,531	113,187	121,525	128,273
เงินกู้ยืม	71,317	74,375	78,838	81,517
หนี้สินอื่น	4,691	4,717	4,745	4,774
หนี้สินรวม	76,008	79,093	83,583	86,291
ทุนเรียกชำระแล้ว	10,780	10,715	10,715	10,715
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	7,326	7,326	7,326	7,326
กำไรสะสม	12,377	15,890	19,838	23,878
ส่วนของผู้ถือหุ้น	30,339	34,094	37,942	41,982
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	106,347	113,187	121,525	128,273

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,771	1,236	8,128	2,069
สินเชื่อ	102,200	103,000	104,143	105,476
ดอกเบี้ยค้างรับ	1,729	1,719	1,762	1,849
LLR	(4,554)	(4,772)	(4,958)	(5,057)
สินเชื่อบริษัท	99,375	99,947	100,947	102,267
สินทรัพย์อื่น	5,384	5,077	5,206	5,373
สินทรัพย์รวม	106,531	106,260	114,281	109,710
เงินกู้ยืม	71,317	71,522	78,176	72,179
หนี้สินอื่น	4,691	3,038	3,127	3,143
หนี้สินรวม	76,008	74,560	81,303	75,322
ทุนเรียกชำระแล้ว	10,780	10,780	10,715	10,715
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	7,326	7,436	7,391	7,391
กำไรสะสม	12,377	13,673	14,871	16,277
ส่วนของผู้ถือหุ้น	30,339	31,701	32,779	34,186
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	106,531	106,260	114,281	109,710
สมบัติฐานในการประมาณการ	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อบริษัท	6.4%	5.5%	7.7%	4.7%
อัตราภาษีเงินได้	19.9%	20.0%	20.0%	20.0%
Credit Cost	3.5%	3.0%	3.0%	2.8%
NPL / Loan	1.8%	2.0%	1.9%	1.9%
D/E	2.5	2.3	2.2	2.1

INVEST+ STOCK PICK

BY RESEARCH DIVISION

ราคาหุ้นยัง LAGGARD

- มีปัจจัยบวกหนุนกำไร 1Q69 โตอีกต่อทั้ง QoQ และ YoY
- ภาพรวมกำไรทั้งปี คาดโตเด่นราว 26%
- ราคาหุ้นยังถูกกว่าคู่แข่ง

TRUE

ราคาปัจจุบัน (บาท) 11.00
ราคาเป้าหมาย (บาท) 16.10
แนวรับ / แนวต้าน 10.60 / 12.70

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรของ TRUE ในงวด 1Q69 ยังมีแนวโน้มที่จะโตต่อได้อีกทั้ง QoQ และ YoY เพราะ:

- 1) คาดรายได้ของทั้งธุรกิจมือถือ (ธุรกิจหลัก) และธุรกิจบริการ (ธุรกิจรอง) จะโตขึ้นต่อ เพราะได้จากรายได้เฉลี่ย/เลงหมาย/เดือน (ARPU) ที่คาดยังสูงขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจมือถือ จะได้ประโยชน์จาก
 - พฤติกรรมการใช้งานมือถือของผู้บริโภค ที่ยังมีแนวโน้มการใช้อินเทอร์เน็ตมือถือเพิ่มขึ้น
 - การปรับราคาแพคเกจใหม่ตั้งแต่กลาง 1Q68
 - ช่วงเทศกาลตรุษจีน ช่วยหนุนบริการที่เกี่ยวข้องกับนักท่องเที่ยว โดยเฉพาะจากชาวจีนที่มีวันหยุดยาว ซึ่งมักจะช่วยกระตุ้นการใช้งานซิมนักท่องเที่ยว และบริการโทร.ข้ามแดนอัตโนมัติ (International Roaming-IR)
 - กิจกรรมทางเศรษฐกิจในไทยที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นในช่วงก่อนการเลือกตั้งในเดือน ก.พ. 69 หนุนการใช้งานมือถือ
 - แนวโน้มอย่าง SAMSUNG ที่มีการเปิดตัวโมเดลรุ่นใหม่ในช่วงปลายเดือน ม.ค. - ต้น ก.พ. จะช่วยพยุงยอดขายอุปกรณ์โทรศัพท์มือถือต่อ หลังจากที่ได้รับประโยชน์จากการขาย "ไอโฟน 17" อย่างเต็มไตรมาสไปแล้วใน 4Q68
- 2) อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) มีแนวโน้มสูงขึ้นทั้ง QOQ และ YOY เพราะ
 - ต้นทุนบริการ โดยเฉพาะต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับโครงข่ายจะลดลง หลังมีการปรับปรุงโครงข่ายให้ทันสมัย ได้เสร็จสิ้นลงไปแล้วในช่วงต้น 4Q68
 - ผลของการสิ้นสุดสัญญาให้บริการโครงข่าย/เช่าใช้คลื่น 850 MHz จาก บมจ. โทรคมนาคมแห่งชาติ (NT) เมื่อซึ่งมีต้นทุนสูงกว่ารายได้อยู่ราว 2 พันล้านบาท/ไตรมาส ได้สิ้นสุดลงแล้วตั้งแต่ 3Q68
- 3) คาดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร มีแนวโน้มลดลงจากไตรมาสก่อนหน้าที่มีค่าใช้จ่ายทางการตลาดสูง เพราะบริษัทได้เป็นหนึ่งใน

สปอนเซอร์ของกีฬาซีเกมส์ ครั้งที่ 33 ช่วง 9 ส.ค. 68 – 20 ส.ค. 68 บวกกับการจัดกิจกรรมการตลาดส่งท้ายปี

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำ "OUTPERFORM" สำหรับหุ้น TRUE เพราะ 1) ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไรใน 4Q68 ที่คาดว่าจะออกมาแข็งแกร่ง, 2) ระยะถัดไป 1Q69 ยังดูสดใส และ 3) ราคาหุ้นปัจจุบันยังไม่แพงเมื่อเทียบกับคู่แข่ง เพราะ TRUE ซื้อขายด้วย PER ปี 2569 เพียง 18.1 เท่า เมื่อเทียบกับ ADVANC ที่ซื้อขายด้วย PER 20.1 เท่า ขณะที่คาด TRUE จะมีอัตราการเติบโตของกำไรปี 2569 ที่ 26% สูงกว่า ADVANC ที่คาดว่าจะโตเพียง 6%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการขายและบริการ	202,767	206,020	209,558	212,606	214,420
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	(15,689)	(10,966)	16,647	21,011	24,372
กำไรปกติ (ล้านบาท)	(4,789)	9,866	16,647	21,011	24,372
EPS (บาท)	(0.45)	(0.32)	0.48	0.61	0.71
DPS (บาท)	-	-	0.24	0.30	0.35
PER (เท่า)	NM	NM	22.8	18.1	15.6
Dividend Yield (%)	-	-	2.2	2.8	3.2
BVS (บาท)	2.5	2.1	2.6	3.0	3.4
PBV (เท่า)	4.4	5.1	4.2	3.7	3.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ TRUE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	206,020	209,558	212,606	214,420
ต้นทุนขาย	(155,093)	(152,861)	(152,075)	(151,635)
กำไรขั้นต้น	50,927	56,698	60,531	62,785
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(21,977)	(22,213)	(22,324)	(22,514)
กำไรจากการดำเนินงาน	28,950	34,484	38,207	40,271
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	1,016	2,900	2,900	3,000
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	678	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(22,417)	(18,453)	(17,747)	(16,177)
กำไรก่อนหักภาษี	(10,773)	18,931	23,360	27,094
ภาษีเงินได้	(182)	(2,272)	(2,336)	(2,709)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(10,954)	16,660	21,024	24,385
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(12)	(12)	(13)	(13)
กำไรสุทธิ	(10,966)	16,647	21,011	24,372
กำไรปกติ	9,866	16,647	21,011	24,372
EPS	(0.32)	0.48	0.61	0.71
Norm EPS	0.29	0.48	0.61	0.71
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	1.6%	1.7%	1.5%	0.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	84.3%	19.1%	10.8%	5.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.7%	27.1%	28.5%	29.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	14.1%	16.5%	18.0%	18.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68
ยอดขาย	52,742	51,436	49,596	47,228
ต้นทุนขาย	(39,757)	(37,950)	(36,231)	(33,009)
กำไรขั้นต้น	12,985	13,486	13,365	14,219
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(4,988)	(4,861)	(4,977)	(5,118)
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,312)	(5,087)	(4,980)	(5,108)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(1,117)	744	767	733
กำไรก่อนหักภาษี	(7,482)	1,475	1,638	1,733
ภาษีเงินได้	(28)	160	368	(155)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(7,510)	1,635	2,006	1,578
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2	(1)	25	(3)
กำไรสุทธิ	(7,508)	1,634	2,031	1,575
รายการพิเศษ	(11,066)	(2,657)	(2,170)	(3,049)
กำไรปกติ	3,558	4,291	4,201	4,624
ยอดขาย (QoQ%)	3.7%	-2.5%	-3.6%	-4.8%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-2.0%	3.9%	-0.9%	6.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	2.6%	7.9%	-2.7%	8.5%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.4	0.5	0.6	0.7
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.3	0.4	0.4	0.6
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.2	4.8	5.0	5.0
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	63.7	60.0	60.0	59.2
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	1.5	1.5	1.6	1.7
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	8.1	6.2	5.1	4.3
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	5.9	4.6	3.8	3.2
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-2%	2%	3%	4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-9%	14%	15%	15%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	(10,966)	16,647	21,011	24,372
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	37,288	2,860	(2,321)	(2,694)
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	74,162	64,879	67,412	69,828
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(22,232)	3,099	(2,289)	(6,389)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	78,446	89,757	86,149	87,826
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(42)	548	576	595
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(45,295)	(61,553)	(57,290)	(57,461)
อื่นๆ	2,372	(8,904)	(8,780)	(4,707)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(42,965)	(69,910)	(65,494)	(61,574)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(34,187)	(16,260)	(8,010)	(3,630)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-	(8,324)	(10,506)	(12,186)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(34,187)	(24,584)	(18,516)	(15,816)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(6,748)	3,659	(6,929)	7,737
กระแสเงินสดสุทธิ	26,832	25,326	18,397	26,134

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	26,832	25,326	18,397	26,134
ลูกหนี้การค้า	46,189	41,912	42,521	42,884
สินค้าคงเหลือ	2,585	2,515	2,551	2,573
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	18,201	15,387	13,053	10,443
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	208,701	205,829	204,824	201,686
สินทรัพย์ระยะยาวอื่น	466,783	452,595	430,058	421,798
สินทรัพย์รวม	675,484	658,424	634,882	623,484
เจ้าหนี้การค้า	46,189	41,912	42,521	42,884
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	119,145	110,706	97,688	84,405
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	105,139	62,360	37,526	32,421
ใบอนุญาตค้ำประกันค้างจ่ายระยะยาว	-	-	-	-
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	330,826	352,602	353,601	346,351
หนี้สินรวม	601,299	567,580	531,337	506,060
ทุนเรียกชำระแล้ว	138,208	138,208	138,208	138,208
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	145,076	145,076	145,076	145,076
กำไรสะสม	(208,216)	(191,568)	(178,880)	(165,014)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	74,185	90,845	103,545	117,424
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	675,484	658,424	634,882	623,484
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ฐานลูกค้า	49.4	50.2	49.6	49.2
- แบบเติมเงิน (ล้านราย)	34.2	35.2	34.8	34.5
- แบบรายเดือน (ล้านราย)	15.2	15.0	14.8	14.7
รายได้เฉลี่ย/เลขหมาย/เดือน (ARPU)				
- แบบเติมเงิน (บาท)	115	124	128	130
- แบบรายเดือน (บาท)	426	435	439	443

INVEST+

TECHNICAL ANALYSIS

BY RESEARCH DIVISION

- SET INDEX 1Q69 ประตูปะเปลี่ยนภาวะ คือ EMA 52 เดือน รวบรวมแนวต้าน 1390 จุด
- SET INDEX หากปิดไตรมาสเหนือ 1390 จุด บวกเป้า 1470-1500 จุด หากไม่ผ่าน 1390 จุด เสี่ยงย่อ ฐาน 1240/1180 จุด
- SECTOR 1Q69 มี 3 กลุ่มที่มีแนวโน้มปรับขึ้น + หุ่นเด่น BANK (Leading) COMM (Lagging) HEALTH (ใกล้เคียง Leading)

SET INDEX 1Q69 Downtrend Line ระยะยาวยังคง

SET Index ยังถูกด้วย Downtrend Line ระยะยาว แต่เกิด Higher Low กรณีทะลุแนวต้าน EMA 52 เดือน รวบรวม 1390 จุดได้ จะเปิดเฟสบวก เข้าสู่ภาวะสะสมกำลังรอบใหม่ทันที ตามรอบ Inverse Head & Shoulders เป้าทดสอบถัดมา 1470-1500 จุด สอดคล้องกับสถิติตั้งแต่ปี 2559 เมื่อค่าสัญญาณทางเทคนิค เช่น RSI ลงต่ำกว่า 30% และเริ่มดีดกลับจาก Oversold ดัชนีจะตั้งฐานและฟื้นแรง เช่นเดียวกับที่เกิดขึ้นเมื่อ มี.ย. 2568 ที่ RSI ต่ำ 30% และตั้งดัชนีต่ำ Low 1054 จุด จากนั้นตามมาด้วยการดีดกลับทันที แต่ความเสี่ยงตลาด ณ ปัจจุบัน คือ มูลค่าการซื้อขายต่ำกว่า 35,000-40,000 ลบ. อาจใช้การลือ Trailing Stop+กำหนดราคาเป็นขึ้น

กรณีดัชนีไม่ผ่านแนวต้าน 1390 จุด ยังเสี่ยงที่จะย่อทดสอบแนวรับ 1240/1180 จุด ก่อนสะสมกำลังรอบใหม่ เน้นป้องกันความเสี่ยง

SECTOR 1Q69 มีโอกาสไปต่อ หลังทำฐานแกร่ง

BANK, COMMERCE, HEALTH

กลยุทธ์การลงทุน 1Q69

Technical Buy Signal:

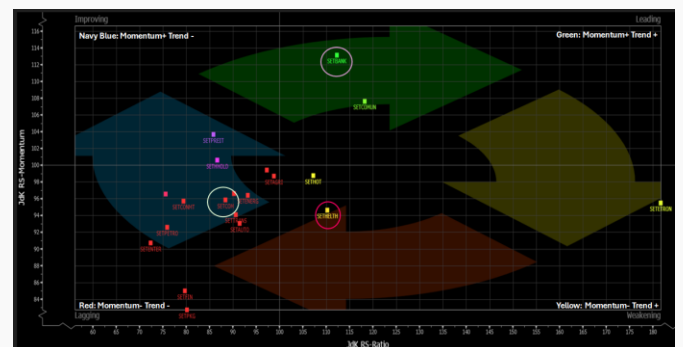
เน้นตั้งรับ: TRUE, ERW, BBL, TIDLOR, AP, BDMS

Technical Sell Signal: -

1Q69 Break & Close > 1390 จุด ถึงจะเพิ่มน้ำหนัก



SECTOR 1Q69 เลือกตาม MOMENTUM & TREND



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Positive Signal



ที่มา: Tradingview, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL ANALYSIS

1Q69 วัดที่ EMA 52 เดือน 1390 จุด เปลี่ยนระยะกลาง-บวก

- ✓ รูปแบบราคา (Price Structure) โครงสร้างระยะยาวยังมีเส้นแนวโน้มขาลง (Downtrend Line) กดอยู่ด้านบน แต่หากวัดรอบตั้งแต่ เม.ย. 2568 ได้เกิดฐานยกตัว (Higher Low) และกำลังทดสอบแนวต้านค่าเฉลี่ยยาว EMA 52 บริเวณ 1390 จุด ซึ่งเป็นประตูเปลี่ยนภาวะจากเป็นกลางสู่รอบบวก หากปิด 1Q69 เหนือเส้นดังกล่าวได้ จะยืนยันการเปลี่ยนเฟส Momentum & Indicators เช่น RSI (14) รายเดือน-ไตรมาสดีขึ้นใกล้โซน 50% เท่ากับมีโมเมนตัมเริ่มบวก และมีลักษณะ Higher low เมื่อเทียบกับจุดต่ำก่อนหน้านี้ (บวกต่อแนวโน้มขึ้น) และ RSI for Elliott Waves Histogram โค้งขึ้นและแถบเขียวเริ่มเด่น บ่งชี้แรงซื้อเริ่มกลับมา มีแนวโน้มข้ามเส้นศูนย์ จะเป็นสัญญาณยืนยันเพิ่ม
- ✓ ระดับสำคัญ คือ แนวต้าน 1390 (EMA52 เดือน) และแนวต้าน 1470-1500 (เส้นแนวโน้มขาลง) รวมทั้ง 1600 จุด (Supply Zone : โอกาสเกิดน้อย)
- ✓ แต่หากข้ามแนวต้าน 1390 จุดไม่ได้ เสี่ยงย่อทดสอบแนวรับ 1240 จุด และ 1180 จุด (ฐานหลัก) ก่อนสะสมกำลังรอบใหม่
- ✓ **Action Plan:** Break & Close เหนือ 1390 จุด เพิ่มน้ำหนัก/ยืนยัน Trend บวก **ตั้งจุด Cut ต่ำกว่า 1180 จุด**

Relative Rotation Graph อ้างอิงฐาน MSCI World

การอ่าน RRG

- แกน X (RS-Ratio) > 100 : แนวโน้มแข็งแกร่งกว่าตลาดโลก (Outperform) , < 100 : อ่อนกว่าโลก (Underperform)
- แกน Y (RS-Momentum) > 100 : โมเมนตัมดีขึ้น, < 100 : โมเมนตัมแผ่วลง
- เส้นทาง Trail ชี้ทิศทางหมุนระหว่าง 4 Quadrants ซึ่งมีทวน Improving → Leading → Weakening → Lagging → (กลับสู่ Improving อีกครั้ง)

สรุปสั้นตาม Momentum & Trend จากกราฟ RRG

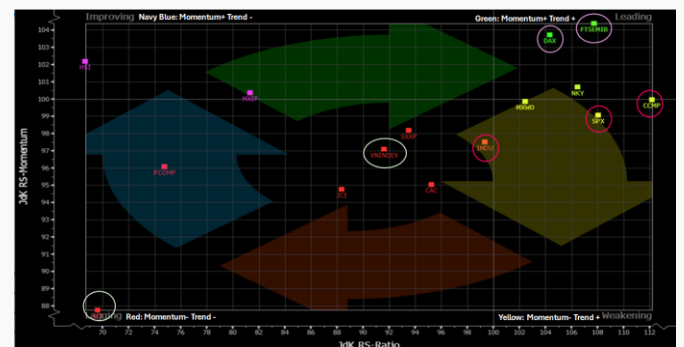
1. ยุโรป (DAX, FTSEMIB) อยู่ในโซน Leading ทั้งโมเมนตัมและแนวโน้มแข็งแกร่ง Overweight
2. สหรัฐฯ (SPX, INDU, CCMP) ยังแข็งแกร่ง แต่โมเมนตัมเริ่มชะลอ เข้าสู่ Weakening และ Lagging ถือแบบระวัง
3. เอเชีย (HSI, JCI, PCOMP) อยู่ใน Improving โมเมนตัมฟื้นตัว ส่วน SET, VNINDEX ยัง Lagging Underweight แต่รอสัญญาณพลิกจาก Lagging → Improving

Trigger: RS-Momentum ≥ 100 ติดต่อกันหลายสัปดาห์ + ราคาทะลุแนวต้านไตรมาสตั้งแต่ 1286 จุด ด้วย Volume > 3.5-4 หมื่นลบ. หากต้องถือ ให้เน้น Defensive/High Dividend และตั้ง Stop ชัดเจนหาก SET INDEX หลุด 1180 จุด

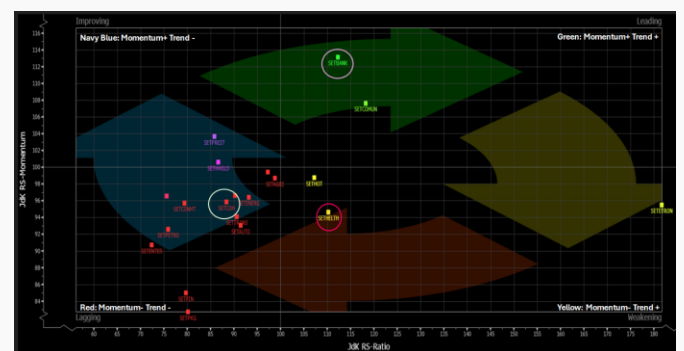
SET INDEX Break & Close เหนือ 1390 จุด ถึงจะเพิ่มน้ำหนัก



Relative Rotation Graph อ้างอิงฐาน MSCI World



Sector Rotation



DAX INDEX ขึ้นแรง แต่ยังขึ้นต่อ



TECHNICAL ANALYSIS

SECTOR 1Q69 เลือกตาม MOMENTUM & TREND

คณานักรเมื่อ RS-Momentum > 100 และเพิ่มน้ำหนักเมื่อ RS-Ratio ยืนเหนือ 100 และลดความเสี่ยงหากหลุด 100

1. **BANK:** อยู่โซน **Leading** RS-Momentum > 100 (Momentum บวก) และ RS-Ratio > 100 (Trend บวก) เลือก **KBANK, BBL, SCB**
2. **COMMERCE:** อยู่โซน **Lagging** Momentum ลบ (RS-Momentum < 100) และ Trend ลบ (RS-Ratio < 100) แต่กำลังโต้เข้าหา 100 เลือก **CPALL, CPAXT, BJC**
3. **HEALTH:** ไกลโซน **Leading** Momentum ลบ แต่ RS-Ratio ใกล้ 100 Trend บวกโค้งขึ้น เลือก **BDMS, BH, CHG, PR9**

BANK แรงทั้ง MOMENTUM และ TREND



ที่มา: TradingView, Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Buy Signal: TRUE



ภาพรายเดือน TRUE ใกล้เคียงการสะสมพลังและพร้อมกลับตัวเป็นขาขึ้น ปัจจุบันอยู่ในคลื่น Y ของ Sideways Combination คลื่น 4 ซึ่งเป็นการวิ่งออกข้าง ก่อนกลับตัวเป็นขาขึ้นในคลื่น 5 ต่อเนื่อง เน้นเข้าซื้อเมื่อย่อลงมาบริเวณ 10.40-10.60 บาท ประเมิน Upside ที่ 12.70 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 10.40-10.60 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 12.70 บาท

ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 10.20 บาท

Buy Signal: ERW



ภาพรายเดือน ERW ทำแนวโน้มจบคลื่น 2 ด้วยการพักตัวรูปแบบ Zigzag นับตั้งแต่ปลาย พ.ย. 68 และปัจจุบันกำลังฟอร์มตัวเป็นคลื่น 3 ในขาขึ้น ซึ่งมักมีโมเมนตัมสูงตามทฤษฎี โดยราคาอาจย่อมาที่แนวสะสมบริเวณ 2.32-2.38 บาท และเปิด Upside ที่ 2.76 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 2.32-2.38 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 2.76 บาท

ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 2.24 บาท

Buy Signal: BBL



ภาพรายเดือน BBL รอบล่าสุดเข้าสู่คลื่น 3 ของ Impulse Wave ขาขึ้น คาดหวัง Extension ตามทฤษฎี ซึ่งตาม Guidelines คลื่น 3 มักจะยาว 161.8 เท่าของคลื่น 1 หนุนขาขึ้นครั้งนี้ อาจเปิด Upside ถึง 183 บาท แนวสะสมเมื่อย่อตัวลงมาที่ 162 -164 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 162-164 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 183 บาท

ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 160 บาท

Buy Signal: TIDLOR



ภาพรายเดือน TIDLOR ทำแนวโน้มกลับตัวเป็นขาขึ้นตั้งแต่ปลาย เม.ย. 2568 ด้วยรูปแบบ IMPULSE WAVE ปัจจุบันคาดใกล้จบคลื่น 4 จากราคาที่ลงมาทดสอบ SMA 200 วันพอดี และรอเข้าสู่คลื่น 5 ขาขึ้นอีกครั้ง แนวสะสมที่ 17.00-17.30 บาท ประเมิน UPSIDE ที่ 21.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 17.00-17.30 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 21.50 บาท

ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 16.70 บาท

Buy Signal: AP



ภาพรายเดือน AP ทำแนวโน้มกลับตัวเป็นขาขึ้น นับตั้งแต่ มิ.ย. 2568 รอบล่าสุดกำลังฟอร์มคลื่น 3 ของภาพใหญ่ หลังจบการย่อตัวในคลื่น 2 ในรูปแบบ Zigzag รวมถึงราคากลับมายืนเหนือ SMA50 วันอีกครั้ง เน้นสะสมเมื่อย่อบริเวณ 8.25-8.45 บาท ประเมิน Upside ที่ 9.55 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 8.25-8.45 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 9.55 บาท
ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 8.00 บาท

Buy Signal: BDMS



ภาพรายเดือน BDMS มีแนวโน้มกลับตัวเป็นขาขึ้น หลังล่าสุดย่อตัว คาดจบคลื่น 5 ใน C ในรูปแบบ Ending Diagonal ซึ่งเป็นรูปแบบกลับตัวที่ทรงพลัง รวมถึงเบรคทะลุ SMA 50 วันและย่อกลับมายืนเหนือได้ เน้นสะสมบริเวณ 18.80-19.20 บาท ประเมิน Upside บริเวณ 21.70 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 18.80-19.20 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 21.70 บาท
ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 18.40 บาท

มุมมอง SET50 INDEX ไตรมาส 1 ปี 2569

- 1. การเลือกตั้งไทยปี 2569 (Timeline, ความเสี่ยง, ผลต่อเศรษฐกิจ/ตลาดฯ) กกต. กำหนดวันเลือกตั้งทั่วไป คือ อาทิตย์ที่ 8 ก.พ. 2569 ทำให้ประเทศเข้าสู่โหมดการเมืองเข้มข้นในช่วง 1Q69 และการจัดตั้งรัฐบาลใหม่คาดว่าจะเกิดขึ้นกลางปี 2569 หากกระบวนการรับรองผลและจัดตั้งรัฐบาลเป็นไปตามกรอบเวลา แต่ความเสี่ยงหลักอยู่ที่องค์ประกอบรัฐบาลผสมและวาระปฏิรูป (เช่น ประเด็นอำนาจวุฒิสภา/ประชามติ) ที่อาจขัดแย้งในการต่อรองตำแหน่ง ส่งผลต่องบประมาณและการออกมาตรการเศรษฐกิจใน 2Q69

มุมมองต่อตลาด : ในช่วงก่อนวันเลือกตั้ง มักเห็นแรงเก็งกำไรหุ้นรับนโยบายโครงสร้างพื้นฐาน, ดิจิทัล, ค่าปลีก และท่องเที่ยว แต่หากการจัดตั้งรัฐบาลล่าช้า หรือมีความขัดแย้ง มีโอกาสเกิด Policy Gap และจะกดดัน Sentiment จากฝั่งนักลงทุนต่างชาติและการเบิกจ่ายงบประมาณใน 2Q69

- 2. แนวโน้มสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนในปี 2569 และ Tariff ไทยจะปรับลดหรือไม่ สหรัฐฯ-จีนปี 2569: แม้ปลายปี 2568 มีการลดเฟส Fentanyl Tariff ลงเหลือ 10% และขยายข้อยกเว้นบางสินค้า แต่ดัชนีความตึงเครียดยังสูง ปี 2569 ความเสี่ยงรุนแรงต่อเนื่องยังอยู่ ไทยต้องเตรียมรับมือทางอ้อมต่อห่วงโซ่อุปทานและการตรวจเข้ม Rules-Of-Origin เพื่อลดความเสี่ยง Transshipment ที่จ.โดนภาษีสูงสุด 40% ในบางกรณีที่ถูกสงสัย แม้ว่า ไทย-สหรัฐฯ จะมีรอบเจรจา Reciprocal Trade ที่ 19% ต่อสินค้าไทยก็ตาม

- 3. แนวโน้มเศรษฐกิจไทย 1Q69-2Q69 (GDP/เงินเฟ้อ: สปก.-สภาพัฒน์ฯ) สปก. : ประเมิน GDP ปี 2569 มีแนวโน้มขยายตัว 1.5% (จาก 2.2% ปี 2568) และเงินเฟ้อเฉลี่ยปี 2569 อยู่ที่ราว 0.3% ต่ำกว่ากรอบเป้าหมาย 1-3% จากแรงกดดันพลังงาน/อาหาร และการส่งออกสินค้าถูกระงับจากนโยบายการค้าสหรัฐฯ ขณะที่ท่องเที่ยวจะค่อย ๆฟื้น สภาพัฒน์ฯ: คาด GDP ปี 2569 โตราว 1.2-2.2% (ค่ากลางราว 1.7%) และเงินเฟ้ออยู่ในกรอบ 0.0-1.0% ชีร์-อิง 4 ความเสี่ยง 1. Reciprocal สหรัฐฯ/มาตรการกีดกัน 2. การชะลอตัวของเศรษฐกิจและการค้าโลก 3. หนี้เอกชนสูง-การเงินตึงตัว 4. ความไม่แน่นอนก่อนเลือกตั้งทั้งหมดสะท้อน 1Q69-2Q69 ยังอยู่ในช่วงชะลอแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจเพื่อรอผลเลือกตั้งและนโยบายของรัฐบาลใหม่

ปัจจัยต่อการส่งผ่านนโยบายการเงินในช่วง 1H69 : เงินเฟ้อ QoQ เสี่ยงจะติดลบต่อเนื่องใน 4Q68-1Q69 ก่อนกลับเข้าสู่ระดับบวกเล็กน้อยใน 2Q69 (ใกล้ 0.1-0.5%) สอดคล้องกับกรอบ สปก. และสภาพัฒน์ฯ ว่า ด้านอุปสงค์ยังอ่อนแอ+ราคาต้นทุนพลังงานที่ลดลง คงความเสี่ยงต่อภาวะ: Low-inflation (เศรษฐกิจโตต่ำ+เงินเฟ้อต่ำ) ต่อเนื่อง

- 4. นโยบายการเงินของ กนง. จะสอดคล้องกับทิศทางดอกเบี้ย FED ปี 2569 หรือไม่ ล่าสุด กนง. ลดดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% สู่ระดับ 1.25% เมื่อ 17 ธ.ค. 2568 พร้อมส่งสัญญาณผ่อนปรนมากขึ้น โดยกรอบคาดการณ์ สปก. ชี้ว่า เงินเฟ้อจะยังต่ำกว่ากรอบเป้าหมายไปจนถึงปี 2569 และ GDP ปี 2569 ขยายตัวได้แค่ราว 1.5% จึงมีโอกาสดัง กนง. จะลดดอกเบี้ยลงอีก 0.25% ใน 1Q69 สู่ระดับ 1.00% เช่นเดียวกับ FED ปี 2569 หลังการประชุม 10 ธ.ค. 2568 ลดดอกเบี้ย 0.25% ลงสู่ 3.75% และ Dot Plot ชี้ Median ปี 2569 จะลดเพียง 1 ครั้ง ปลายปี FED FUND RATE จะอยู่ที่ราว 3.5% แม้ตลาดฯ จะคาดว่า มีโอกาสปรับลง 2 ครั้ง

- 5. การ Unwind Yen Carry Trade ผลต่อสินทรัพย์เสี่ยง เช่น ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ที่ทำ All Time High สัญญาณจากญี่ปุ่น 19 ธ.ค. 2568 BOJ เดินหน้าปรับขึ้นดอกเบี้ยสู่ระดับ 0.75% หนุนเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรญี่ปุ่นอายุ 10 ปี แต่ระดับสูงสุกว่า 2 ทศวรรษ ทำให้ต้นทุนการกู้ยืมเงินเพิ่มขึ้น สร้างแรงจูงใจต่อการ Carry ลดลง ดังนั้นภาวะ Unwind บางส่วนจึงมีโอกาสดังขึ้น และมีความเสี่ยงลามมาถึงสภาพคล่องของสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลก โดยเฉพาะกลุ่ม Growth/Emerging

ภาพรวมการซื้อขาย SET50 INDEX

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สัญญาซื้อขาย			
SET50	844.85	0.00	0.00%	25/12/25			
Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol.	OI	OI Chg	
S50Z25	839.00	-4.2	-0.5%	40,665	212,386	-136,189	
S50F26	835.20	1.8	0.2%	2,960	7,337	7,271	
S50G26	834.60	-0.8	-0.1%	6	152	46	
S50H26	832.70	-4.3	-0.5%	46,012	297,178	69,875	
S50M26	824.50	-4.1	-0.5%	2,469	20,322	177	
S50U26	818.9	-4.1	-0.5%	651	11702	0	
S50 Future Long(Short) Position Contract				Accumulated Long(Short)			
	Long	Short	Net	2 Days	1 Weeks	1 Months	
Foreign	197,887	201,827	-3,940	1,033	20,619	38,968	
Institution	15,819	14,947	872	-2,437	-7,840	-27,701	
Retail	36,354	33,286	3,068	1,404	-12,779	-11,267	
Single Stock Future Long(Short) Contract				Accumulated Long(Short)			
	Long	Short	Net	2 Days	1 Weeks	1 Months	
Foreign	23,531	39,713	-16,182	-46,964	-24,860	-72,863	
Institution	73,934	69,383	4,551	63,816	68,496	-66,893	
Retail	71,721	60,090	11,631	-16,852	-43,636	139,756	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส (ข้อมูล ณ วันที่ 24 ธ.ค. 2568)

การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 INDEX FUTURES

FUTURE	สถานะ	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	872	-3,940	3,068
MTD	-7,844	5,669	2,175
YTD	-18,682	98,755	80,073

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส (ข้อมูล ณ วันที่ 24 ธ.ค. 2568)

NASDAQ ALL TIME HIGH + NEGATIVE DIVERGENCE



SET50 INDEX 1Q69 เป้าหมาย 900-910 จุด



DERIVATIVES

- **มุมมองต่อตลาดหุ้นไทยน่าสนใจ (Valuation น่าสนใจ/โอกาส):** SET ยัง Underperform และมี P/E ต่ำราว 16 เท่า, P/BV ราว 1.20 เท่า, Dividend Yield ราว 3.6% (ข้อมูล ณ 24 ธ.ค. 2568) ซึ่งอยู่ในโซนถูก ดังนั้นหากเกิดการ Unwind Yen Carry แล้วเงินไหลกลับญี่ปุ่น กลุ่ม EM รวมถึงไทยอาจโดนแรงขายเชิงสภาพคล่องในระยะสั้น แต่ความถูกของ Valuation ไทยจะเป็นกันชนบางส่วน โดยธีม High Dividend/Defensive และ Domestic Plays มีความเสี่ยงต่ำกว่า Growth/High Beta ทั้งนี้ต้องเฝ้าดูค่าเงินบาท หลัง ธ.ค. 2568 แต่ระดับแข็งค่าสูงสุดในรอบเกือบ 5 ปี ณ ระดับ 31.09 บาท คาดแนวแข็งค่าไม่เกิน 30-30.50 บาทและมีโอกาสอ่อนค่ากลับฐาน 31.30 บาท เป้า 32.80 บาท **กรณีแข็งค่าเร็วหลุด 30.50 บาทต้องระวังความผิดปกติที่มากเกินไป**
- **SET50 INDEX 1Q69 เป้าหมายแนวต้าน 900-910 จุด** ทอยขึ้น Double Bottoms **ยกวันหลุด 810 จุด** เสี่ยงทิศทางการฟื้นตัวในรอบหลัก
- **โดยสรุป ปี 2569 ครั้งแรกเป็นช่วงความไม่แน่นอนสูง** ทั้งการเมืองไทย, ความตึงเครียดการค้าโลก และสภาพคล่องโลกที่เปลี่ยนทิศทาง ขณะที่เศรษฐกิจไทยโตต่ำและเงินเฟ้อต่ำ เปิดทางนโยบายการเงินผ่อนคลาย ต้องเฝ้าระวังความเสี่ยงจากภายนอกเน้น Defensive + Domestic Plays

SET INDEX มีพื้นฐานไปต่อ แต่ลื่นที่ Vol. ต้องหนุ่



THAI BAHT แข็งค่าไม่เกิน 30-30.50 บาท



SET50 INDEX FUTURES

DIRECTION TRADING: แนะนำสถานะ Long S50H26 (ซื้อขายวันสุดท้าย 30 มี.ค. 2569) ช่วง 806-870 จุด **Cut หลุด 790 จุด** เพื่อรอปิดสถานะทำกำไรที่แนวต้านเกิน 850-870 จุด

ประเด็นสำคัญช่วง ม.ค.- มี.ค. ที่ต้องติดตาม

- 1 ม.ค. 69 จีน - ดัชนี PMI ภาคการผลิตของจีนจากสถาบัน Caixin (ส.ค.)
สหรัฐฯ - ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการผลิต (ส.ค.)
- 2 ม.ค. 69 อียู - ดัชนี PMI ภาคการผลิต (ส.ค.)
- 5 ม.ค. 69 ญี่ปุ่น - ดัชนี PMI ภาคบริการ (ส.ค.)
จีน - ดัชนี PMI ภาคการบริการของจีนจากสถาบัน Caixin (ส.ค.)
สหรัฐฯ - ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการบริการ (ส.ค.)
- ดัชนี PMI ภาคการผลิตจากสถาบันไอเอสเอ็ม (ISM) (ส.ค.)
- 6 ม.ค. 69 สหรัฐฯ - ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการบริการ (ส.ค.)
- 7 ม.ค. 69 อียู - ดัชนีเงินเฟ้อ (CPI) (YoY) ภาคการขนส่ง (ส.ค.)
สหรัฐฯ - การเปลี่ยนแปลงในการจ้างงานภาคนอกภาคเกษตรจาก ADP (ส.ค.)
- ดัชนี PMI ภาคการผลิตจากสถาบันไอเอสเอ็ม (ISM) (ส.ค.)
- ตำแหน่งงานว่างเปิดใหม่จาก JOLTS (พ.ย.)
- 9 ม.ค. 69 สหรัฐฯ - รายได้เฉลี่ยต่อชั่วโมง (MoM) (ส.ค.)
- ดัชนีการจ้างงานนอกภาคการเกษตร (ส.ค.)
- อัตราว่างงาน (ส.ค.)
- 13 ม.ค. 69 สหรัฐฯ - ดัชนีเงินเฟ้อ (CPI) (MoM) (ต.ค.)
- ดัชนีเงินเฟ้อ (CPI) (YoY) (ส.ค.)
- ดัชนีเงินเฟ้อ พื้นฐาน (Core CPI) (MoM) (ต.ค.)
- ดัชนีเงินเฟ้อ พื้นฐาน (Core CPI) (YoY) (ส.ค.)
- 27 ม.ค. 69 สหรัฐฯ - การตัดสินใจเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย
- 19 มี.ค. 69 สหรัฐฯ - การตัดสินใจเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย

S50H26 ระบุ Descending Triangle



ที่มา: TradingView, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SET50 INDEX (MONTHLY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, TQ Professional

SET50 INDEX 1Q69 มีโอกาสตั้งฐานและทยอยฟื้นแบบ Double Bottoms เป้าหมายแรก EMA 52 เดือน 880 และกรอบบนแนวต้าน 900-910 จุด ตาม RSI และ RSI For Elliott Waves ที่กลับมามี Momentum บวกมากขึ้น **ยกเว้นหลุด 810 จุด เสี่ยงทิศทาง การฟื้นตัวในรอบหลัก** และเปลี่ยนสู่แนวโน้มปรับฐาน Head & Shoulders แทน

S50H26 (DAILY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, TQ PROFESSIONAL

S50H26 (ซื้อขายวันสุดท้าย 30 มี.ค. 2569) 4Q68 ระบุ Descending Triangle 830 จุด แต่ยังไม่เกิดขาด ดังนั้น 1Q69 จึงยังไม่ลบจุดเสี่ยงของ Rising Wedge ที่ซ่อนอยู่ภายใต้การสร้างบ่าขวา Head & Shoulders จนกว่าจะทะลุแนวต้าน 845 จุด จึงจะยืนยันรอบบวกเต็มที่ตาม Momentum บวกของ MACD และมีเป้าหมาย 850-870 จุด **กรณีจะเปลี่ยนเป็นลบรุนแรง คือ หลุด 790 จุด**

SINGLE STOCK FUTURES

LONG APH26

AP ยังคงเป็นผู้นำตลาดอสังหาริมทรัพย์ Presale ปี 68 คาดลดลงเพียง 3%YoY สู่ 4.52 หมื่นลบ. ดีกว่ากลุ่มที่หดตัวเฉลี่ย 11% ภายใต้แผนเปิดโครงการใหม่ 5.96 หมื่นลบ. (+24% YoY) ปี 69 คาดเปิดโครงการใกล้เคียงเดิม 5-6 หมื่นลบ. โดยเน้นแนวราบ 4-5 หมื่นลบ. และคอนโดฯ อย่างน้อย 1 หมื่นลบ. พร้อมส่งมอบ 5 โครงการใหม่มูลค่า 1.13 หมื่นลบ. หนุนกำไรปี 69 พลิกโต +11% YoY สู่ 4.72 พันลบ. จาก Backlog แนวราบและคอนโดฯ ที่ขายแล้วเฉลี่ย 66%

ภาพรายเดือน AP เป็น Uptrend ปัจจุบันฟอร์มช่วงต้นขาขึ้น (คลื่น 3) ของภาพใหญ่ หลังจบการย่อตัวในคลื่น 2 ในรูปแบบ Zigzag รวมถึงราคากลับมายืนเหนือ SMA50 วัน

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ LONG APH26 บริเวณ 8.25-8.45 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 9.55 บาท

ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 8.00 บาท

LONG BDMH26

BDMH คาด 4Q68 เป็นไตรมาสเด่นสุดของปี กำไรปกติกลับมาโตทั้ง YoY และ QoQ จากโรคระบาดในเด็ก (ไข้หวัดใหญ่, RSV) ต้นรายได้ ต.ค.-พ.ย. +5-6%YOY แม้ ร.ค. ชะลอตัวเหลือราว 2-3%YoY จากวันหยุดและผลกระทบชายแดนไทย-กัมพูชา ขณะที่ EBITDA Margin ดีขึ้นจากคุมค่าใช้จ่าย, Synergy, ดอกเบี้ยลด และสิทธิ BOI เหตุการณ์น้ำท่วมภาคใหญ่กระทบเพียง 2% ของรายได้และมีประกันคุ้มครอง สำหรับปี 69 คาดกำไรโตต่อจากผู้ป่วยต่างชาติและการรุดตลาดประเทศกลุ่ม แม้ฐานโรคระบาดสูงใน 4Q68 ทำให้ QoQ ทรงตัว ปัจจัยบวกเพิ่มคือโอกาสกลับมาของผู้ป่วยรัฐสวัสดิการควอต (GOP) ซึ่งยังไม่รวมในประมาณการ สร้าง Sentiment เชิงบวก

ภาพรายเดือน BDMH ลุ้นกลับตัวหลังขาดคลื่น 5 ใน C ในรูปแบบ Ending Diagonal ซึ่งเป็นรูปแบบกลับตัวที่ทรงพลัง รวมถึงเบรคทะลุ SMA 50 วันและยืนเหนือได้

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ LONG BDMH26 บริเวณ 18.80-19.20 บาท มีเป้าหมายทำกำไรที่ 21.70 บาท

ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 18.40 บาท

LONG ERWH26

ERW คาดกำไร 4Q68 โต QoQ ตามฤดูกาลแม้ REVPAR ต.ค.-พ.ย. ยังติดลบ Mid-Single Digit จาก ADR แต่ OCC Rate อยู่ที่ 81% ดีขึ้นจาก 3Q68 (-10%) ปัจจัยบวกปี 69 มาจากนักท่องเที่ยวจีนฟื้น และงานประชุม Amway China กว่า 10,000 คน (มี.ค.-เม.ย.) หนุนโรงแรมกรุงเทพฯ ซึ่งคิดเป็น 56% ของรายได้ พร้อมแผนขยายฐานลูกค้า Long Haul เพิ่มสัดส่วนต่างชาติจาก 13% ขณะที่กำไรปี 69 คาดโต 10% สู่ 825 ลบ. จากรายได้และมาร์จิ้นดีขึ้น (Economies of Scale) มอง Valuation น่าสนใจ PER ซื้อขาย 14.5 เท่า ต่ำสุดในกลุ่มฯ เทียบ FV 2.90 บาท (PER ราว 17 เท่า) และราคาหุ้น YTD ลบ 36% เทียบเพื่อนๆ AOT, CENTEL, MINT ลบเพียง 4-8% จึงแนะนำ Outperform พร้อมมุมมอง Laggard Play และ Upside จากดีมานด์จีนและ Long Haul ในปีหน้า

ภาพรายเดือน ERW ทำแนวโน้มจบคลื่น 2 ตั้งแต่ปลาย พ.ย. 68 และปัจจุบันกำลังฟอร์มตัวเป็นคลื่น 3 ของ Impulsive Wave ขาขึ้นชุดใหม่ คาดเป็นขาขึ้นที่มีโมเมนตัมสูง

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ LONG ERWH26 บริเวณ 2.32-2.38 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 2.76 บาท

ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 2.24 บาท



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Upside PER 69F
APH26	8.96	0.31	101	10407	101	37.93% 5.53

ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Upside PER 69F
BDMH26	20.30	-2.30	218	2715	218	51.52% 17.06

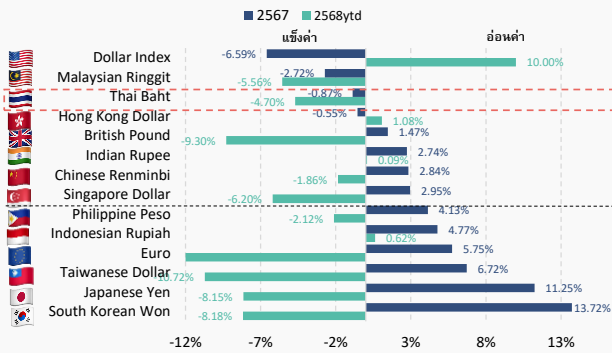
ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Upside PER 69F
ERWH26	2.60	-0.14	15	816	15	17.89% 14.07

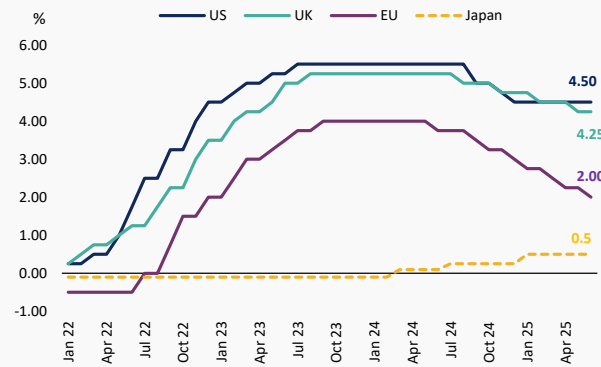
ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



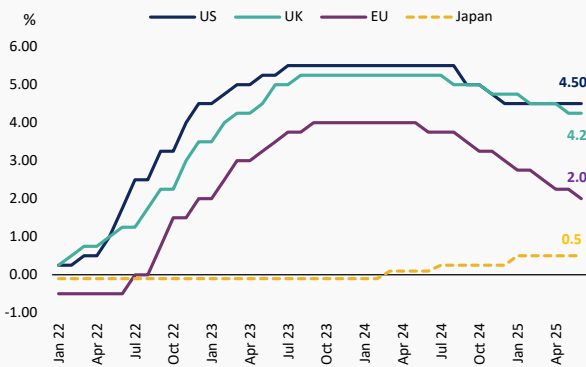
ที่มา: TQ professional

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



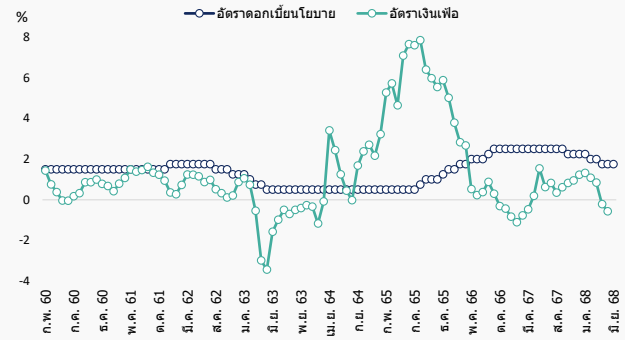
ที่มา: Bloomberg

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



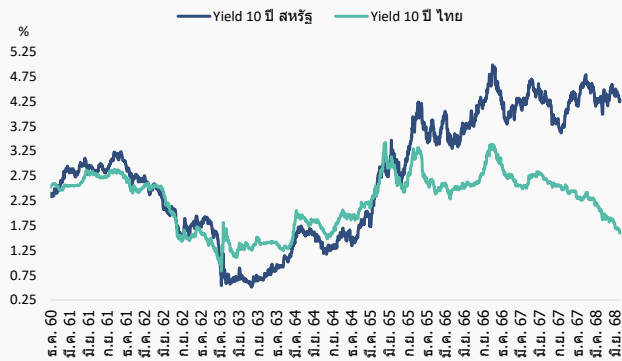
ที่มา: Bloomberg

อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อไทย



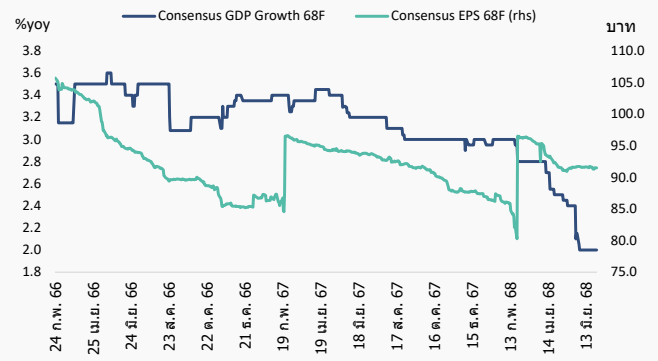
ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, สปท.

BOND YIELD อายุ 10 ปีของสหรัฐฯและไทย



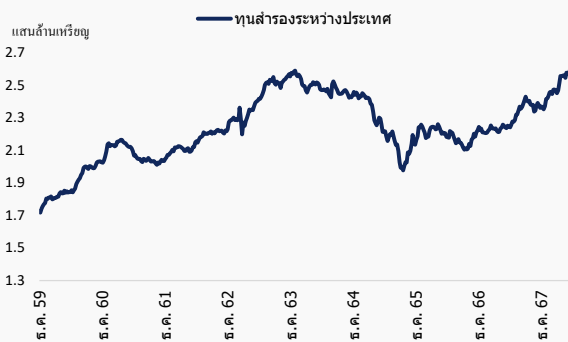
ที่มา: Bloomberg

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
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

**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, พาณิชย,
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์



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



ริดารัตน์ ฝไธดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 016564
กลุ่มเครื่องดื่ม, พาณิชย (ปรับปรุง/
ตกแต่งบ้าน)



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



หทัยชนก มูลวงศ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 064324
กลุ่มการแพทย์

ทีม นักวิเคราะห์กลยุทธ์

กราดร เตียรณปราโมทย์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365



กวิต ปัทรพงศ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 117985
นักวิเคราะห์เชิงปริมาณ



สิริลักษณ์ พันธวงศ์
นักวิเคราะห์เศรษฐศาสตร์



รณกฤต สังฆมมงคล
นักวิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ



ปิยจ ปริชาชัยสุรัตน์, CEWA-M
ผู้ช่วยวิเคราะห์ทางเทคนิค

ทีม นักวิเคราะห์เทคนิค

ปอริศา เลิศกิจคุณานนท์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและ
ด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 009579
นักวิเคราะห์เทคนิคและอนุพันธ์

ทีม สนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล:

งานธุรการ:

Graphic Design:

ศศิชา โล่ชัยพานิช, รัตนา เตชะอุดมเดช, เอมิกา จารุอำพรพรรณ

แสงเดือน ดิศักดิ์

เจตณัฐ นาเวศรัมย์

แปลบทวิเคราะห์: ชนาภานต์ หัตถการุณย์

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

SET ESG RATINGS

ระดับคะแนนรวม 90-100 = AAA

ระดับคะแนนรวม 80-89 = AA

ระดับคะแนนรวม 65-79 = A

ระดับคะแนนรวม 50-64 = BBB

บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG RATINGS เป็นบริษัทที่มีการนำแนวคิดด้านความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งในกระบวนการดำเนินธุรกิจ 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	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption
2S	4	-	Yes	CBG	5	AA	Yes	GTB	3	-	-	MEB	3	-	-	PSH	5	AA	Yes	SSTRT	-	-	-	TVO	5	AAA	Yes	TVO	5	AAA	Yes
388IF	-	-	-	COOP	-	-	-	GTV	3	-	-	MEDEZE	3	-	-	STA	5	AA	Yes	STANLY	3	-	Yes	TWT	4	-	-	TWT	4	-	-
88TH	-	-	-	CEN	3	-	Yes	GURKUL	5	AA	Yes	MEGA	5	A	Yes	PSP	5	-	-	STARMS	3	-	Yes	TWPC	5	A	Yes	TWPC	5	A	Yes
A	-	-	-	CENL	5	AAA	Yes	GVREIT	3	-	-	META	-	-	Yes	PT	4	-	Yes	STC	3	-	-	TWZ	-	-	-	TWZ	-	-	-
AAI	5	-	Yes	CEVE	4	-	-	GFARM	5	AA	Yes	METCO	4	-	-	PTC	5	-	-	STECH	5	-	-	TYON	5	-	-	TYON	5	-	-
AAV	5	-	-	CFRSH	5	A	Yes	HANN	-	-	-	MFC	5	A	Yes	PTECH	3	-	Yes	STECON	5	AA	-	UAC	5	A	-	UAC	5	A	-
ABM	4	-	-	OGD	5	-	-	HANN	5	A	Yes	MFC	5	AAA	Yes	PTG	5	-	Yes	STELLA	-	-	-	UBA	4	-	-	UBA	4	-	-
ACAP	-	-	-	OGH	5	-	Yes	HEALTH	-	-	Yes	MGI	-	-	-	PTL	-	-	-	STGT	5	AAA	Yes	UBE	5	A	Yes	UBE	5	A	Yes
ACC	-	-	-	OGH	5	-	Yes	HEALTH	-	-	Yes	MGI	-	-	-	PTT	5	AAA	Yes	STI	5	-	-	UBIS	5	-	-	UBIS	5	-	-
ACG	5	AAA	Yes	CHAO	4	-	-	HENG	5	AA	Yes	MOT	-	-	-	PTTEP	5	AA*	Yes	STOWER	-	-	Yes	UCO	-	-	Yes	UCO	-	-	Yes
ADB	5	AA	Yes	CHAO	3	-	-	HFT	-	-	-	MICRO	4	BBB	-	PTTGC	5	AAA	Yes	STP	-	-	-	UKEM	3	-	-	UKEM	3	-	-
ADD	4	-	-	CHASE	5	A	Yes	HL	-	-	-	MDA	-	-	-	PYLON	3	-	Yes	STPI	3	-	-	UMI	-	-	-	UMI	-	-	-
ADVANC	5	AA	Yes	CHOW	5	-	-	HMPRO	5	AA	Yes	MII	-	-	-	QCON	5	BBB	Yes	STX	3	-	-	UMS	-	-	-	UMS	-	-	-
ADVISE	-	-	-	CHEWA	5	-	Yes	HPT	5	-	-	MILL	3*	-	-	QH	5	-	-	SUC	5	-	-	UNIO	-	-	-	UNIO	-	-	-
AE	4	-	Yes	CHG	5	-	-	HTC	5	AA	Yes	MINT	5	AA	Yes	QHBREIT	-	-	-	SUN	5	BBB	-	UOBKH	3	-	-	UOBKH	3	-	-
AEONTS	5	-	-	CHIC	3	-	-	HTECH	-	-	-	MITSUB	3	-	-	QHQP	-	-	-	SUPER	4	-	-	UP	5	-	-	UP	5	-	-
AF	5	-	Yes	CHO	-	-	-	HUMAN	4	-	-	MJD	3	-	-	QHQP	-	-	-	SUPERIF	-	-	-	UPF	5	BBB	Yes	UPF	5	BBB	Yes
AFC	-	-	-	CHOTI	3	-	Yes	HYDRO	-	-	-	MLF	-	-	-	QTC	5	AA	Yes	SUTHA	5	AA	-	UREKA	4	-	-	UREKA	4	-	-
AGE	5	-	-	CHOW	5	-	Yes	HYDROGE	-	-	-	MK	3	-	-	QTCG	-	-	-	SVI	4*	-	Yes	UTP	-	-	-	UTP	-	-	-
AH	4*	-	Yes	CI	3	-	-	I2	-	-	-	MNIT	-	-	-	RABBIT	5	-	Yes	SVOA	5	AA	Yes	UV	5	-	-	UV	5	-	-
AHC	3	-	-	CIG	4	-	Yes	ICHI	5	-	Yes	MNIT	-	-	-	RAM	3	-	-	SVR	3	-	-	UVAN	-	-	-	UVAN	-	-	-
AIE	3	-	Yes	CITY	3	-	-	ICN	4	-	Yes	MNRF	-	-	-	RATCH	5	AAA	Yes	SVT	3	-	Yes	VCM	4	-	-	VCM	4	-	-
AIMCG	-	-	-	CIVIL	5	-	-	IFS	4	-	Yes	MODERN	5	A	Yes	RBF	5	-	Yes	SWC	4	-	-	VGI	5	AA	Yes	VGI	5	AA	Yes
AMIRT	-	-	-	CK	5	AA	-	IRG	-	-	-	MONO	5	-	Yes	READY	4	-	Yes	SYNEX	5	AA	-	VIBHA	5	BBB	Yes	VIBHA	5	BBB	Yes
AMR	5	-	Yes	CKP	5	AAA	-	IRG	-	-	-	MONO	5	-	Yes	READY	4	-	Yes	SYNEX	5	AA	-	VIBHA	5	BBB	Yes	VIBHA	5	BBB	Yes
AMT	4	-	-	CM	4	A	Yes	III	5	AA	Yes	MORE	-	-	-	RJH	3	-	-	TACC	5	-	-	VL	3	-	-	VL	3	-	-
AJ	5	AAA	Yes	CMAN	4	-	-	ILINK	5	A	Yes	MOSHI	5	A	Yes	RML	3	-	Yes	TAE	4	-	Yes	VNG	5	-	-	VNG	5	-	-
AJA	-	-	-	CMC	5	-	Yes	ILM	5	AA	Yes	MOTHER	-	-	-	ROCK	3	-	-	TAKUNI	3	-	Yes	VPO	-	-	-	VPO	-	-	-
AKP	5	AA	Yes	CMR	4*	-	-	IMPACT	-	-	-	MHAT	-	-	-	ROCTEC	5	-	-	TAN	5	-	-	VRANDA	4	-	-	VRANDA	4	-	-
AKR	5	BBB	-	CNT	5	-	-	IND	5	-	-	MSC	5	A	Yes	ROJN	-	-	-	TAPAC	5	AA	Yes	VS	-	-	-	VS	-	-	-
AKS	-	-	-	COOOCO	4	-	-	INET	5	-	Yes	MST	5	-	-	ROJN	-	-	-	TASCO	5	AA	Yes	WACOAL	5	A	Yes	WACOAL	5	A	Yes
ALLA	5	A	-	COLOR	5	AA	-	INETREIT	-	-	-	MSTOR	-	-	-	RP	-	-	-	TATG	3	-	-	WARRX	4	-	-	WARRX	4	-	-
ALPHA	-	-	-	COMAN	4*	-	Yes	INOX	-	-	Yes	MTI	5	AAA	Yes	RPH	4	-	-	TBN	5	-	Yes	WAVE	4*	-	-	WAVE	4*	-	-
ALPHAX	-	-	-	COMAN	4*	-	Yes	INOX	-	-	Yes	MTI	5	AAA	Yes	RPH	4	-	-	TBN	5	-	Yes	WAVE	4*	-	-	WAVE	4*	-	-
ALT	5	-	-	CPALL	5	AAA	Yes	INSET	5	BBB	-	MTW	-	-	-	RSP	-	-	-	TCAP	5	AA	Yes	WFX	3	-	-	WFX	3	-	-
ALUCON	4	-	-	CPANEL	5	-	-	INSURE	5	-	Yes	MUD	-	-	-	RT	5	-	-	TCJ	-	-	-	WGE	5	-	-	WGE	5	-	-
AMA	3	-	Yes	CPAT	5	AA*	-	INSURE	5	-	Yes	MUD	-	-	-	RT	5	-	-	TCJ	-	-	-	WHA	5	AAA	Yes	WHA	5	AAA	Yes
AMANH	-	-	-	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
AMARC	-	-	-	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
AMARIN	5	-	Yes	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
AMATA	5	AAA	Yes	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
AMATAR	-	-	-	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
AMATAV	5	AA	Yes	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
AMC	4	-	-	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
AMR	3	-	-	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
ANAN	4	-	-	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
ANI	3	-	-	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
AOT	5	A	-	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
AP	5	AA	Yes	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
APCO	4	-	-	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
APCS	4	-	Yes	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
APO	-	-	-	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
APP	-	-	-	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
APURE	3	-	-	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
AQUA	3	-	-	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
ARIN	3	-	-	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
ARIP	5	-	-	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
ARROW	3	-	-	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
ASAP	-	-	Yes	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
ASEFA	-	-	-	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
ASIA	3	-	-	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
ASIAN	5	-	Yes	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
ASIMAR	5	-	-	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5	AA	Yes	TCMC	5	-	Yes	WHABT	-	-	-	WHABT	-	-	-
ASK	5	A	Yes	CPH	5	AAA	Yes	IRC	5	A	-	NAM	3	-	-	S	5														

สำนักงานใหญ่:

อาคารสารสิทธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3/1

เลขที่ 175 ถ.สาทรใต้ แขวงทุ่งมหาเมฆ เขตสาทร กทม. 10120 โทรศัพท์: 0-2680-1111

สำนักงานสาขา พลับพลาไชย

อาคารพลับพลาไชย อาคาร 2 ชั้น 1 ห้อง 212

เลขที่ 9/1 ถ.เสือป่า แขวงบ่อปลาบ เขตบ่อปลาบศัตรูพ่าย กทม. 10100

โทรศัพท์: 0-2680-1448 โทรสาร: 0-2623-1551

สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

เซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 12 ห้อง 1213

เลขที่ 1693 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กทม. 10900

โทรศัพท์: 0-2680-1818 โทรสาร: 0-2937-0465

สำนักงานสาขา จันทบุรี

เลขที่ 150/30 ถ.ท่าแฉลบ ต.ตลาด อ.เมือง จ.จันทบุรี 22000

โทรศัพท์: 0-2680-1545 โทรสาร: 0-3932-2140

สำนักงานสาขา ศรีราชา

โครงการพลัสคอนโดมิเนียมศรีราชา

เลขที่ 184/2 หมู่ 2 ถ.ศรีราชา-หนองยายปู อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี 20110

โทรศัพท์: 0-2680-1212

สำนักงานสาขา หาดใหญ่

อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขหาดใหญ่ ชั้น 7

เลขที่ 39 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 2 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110

โทรศัพท์: 0-2680-1908 โทรสาร: 0-7426-2009

สำนักงานสาขา อุตรดิตถ์

อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขากอนโพธิ์ศรี ชั้น 3

เลขที่ 227 ถ.โพธิ์ศรี ต.หมากแข้ง อ.เมือง จ.อุตรดิตถ์ 41000

โทรศัพท์: 0-2680-1280 โทรสาร: 0-4232-6995

สำนักงานสาขา เชียงใหม่

เลขที่ 191/93 หมู่บ้านกุลพันธ์วิลล์ 5 หมู่ 5 ถ.เชียงใหม่-หางดง

ต.แม่เหียะ อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50100

โทรศัพท์: 0-2680-1500 โทรสาร: 0-5327-7566

สำนักงานสาขา พิษณุโลก

เลขที่ 59/25-26 หมู่ 10 ถ.สีหราชเดโชชัย

ต.วัดจันทร์ อ.เมือง จ.พิษณุโลก 65000

โทรศัพท์: 0-2680-1445 โทรสาร: 0-5521-7851

สำนักงานสาขา เอ็มโพเรียม

อาคารเอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 14/5

เลขที่ 622 สุขุมวิท 24 แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กทม. 10110

โทรศัพท์: 0-2680-1596 โทรสาร: 0-2664-9799

สำนักงานสาขา นอร์ธราชพุก

โลตัส สาขานอร์ธราชพุก ชั้น G ห้อง PG048

เลขที่ 30/17 หมู่ 4 ต.อ้อมเกร็ด ต.ปากเกร็ด จ.นนทบุรี 11120

โทรศัพท์: 0-2680-1800

สำนักงานสาขา พัทยา

อาคาร มุกส์ เรสซิเดนซ์ ชั้น M เลขที่ 222/99 หมู่ 9

ถ.เฉลิมพระเกียรติ (สาย3) ต.หนองปรือ อ.บางละมุง จ.ชลบุรี 20150

โทรศัพท์ : 0-2680-1600 โทรสาร : 0-3841-2405

สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาสุราษฎร์ธานี ชั้น 4

เลขที่ 337/20 ถ.ชนเกษม ต.ตลาด อ.เมือง จ.สุราษฎร์ธานี 84000

โทรศัพท์: 0-2680-1909 โทรสาร: 0-7721-6522

สำนักงานสาขา ขอนแก่น

อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขากอนหน้าเมือง ชั้น 4

เลขที่ 680/12 ถ.หน้าเมือง ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000

โทรศัพท์: 0-2680-1414 โทรสาร: 0-4332-2120

สำนักงานสาขา เชียงราย

อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาห้าแยกพ่อน้ำเมือง ชั้น 3

866/18 ถ.ทางหลวงหมายเลข 1 อ.เมือง จ.เชียงราย 57000

โทรศัพท์: 0-2680-1400 โทรสาร: 0-5371-9575

สำนักงานสาขา ลำปาง

เลขที่ 219-221 ถ.ไธวีย์-ลำปาง-งาว ต.สวนดอก

อ.เมือง จ.ลำปาง 52100

โทรศัพท์: 0-2680-1569 โทรสาร: 0-5420-9470

สำนักงานสาขา นครสวรรค์

อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานครสวรรค์ ชั้น 3

เลขที่ 154/1 ถ.สวรรค์วิถี ต.ปากน้ำโพ อ.เมือง จ.นครสวรรค์ 60000

โทรศัพท์: 0-2680-1880 โทรสาร: 0-5631-2420



VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือความมั่งคั่ง



0 2680 1000



asiaplus.co.th



Asia Plus Group