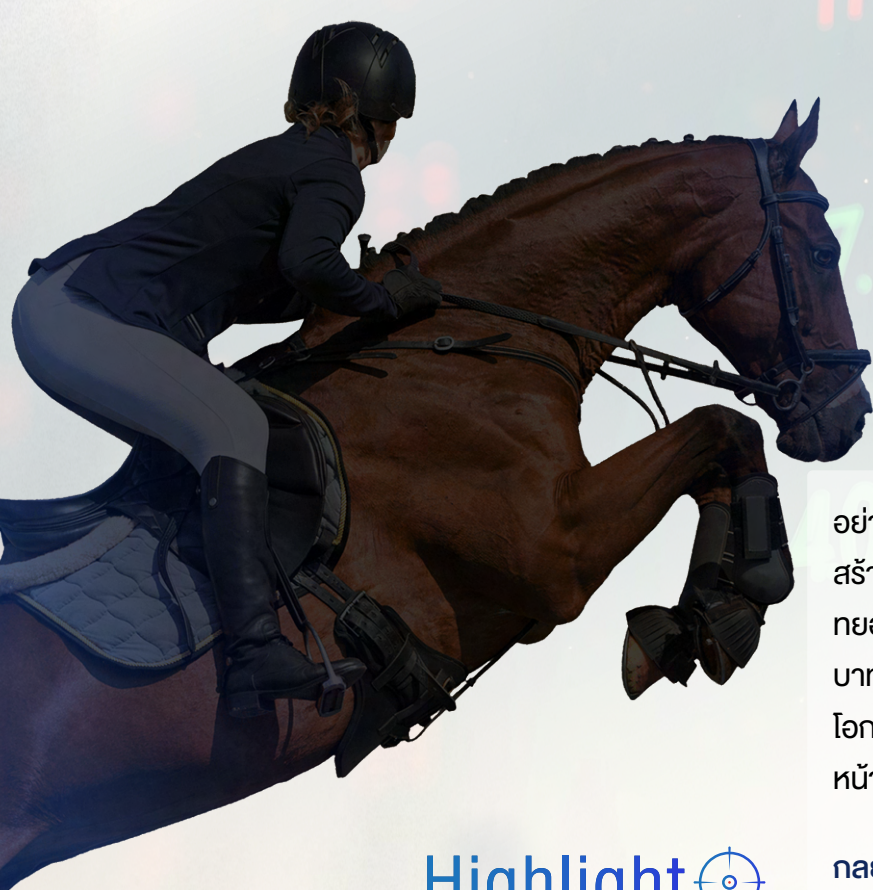




HORSE AND HOPE

ล้มแล้วลุกปี 2569



SNIPER THEME

อย่างไรก็ดีในมุมมองตลาดหุ้นไทยปี 2569 ยังเห็นปัจจัยที่เริ่มเข้าทางสร้างความหวังตลาดทยอยฟื้นอยู่ ทั้งจากบริษัทจดทะเบียนที่ทยอยซื้อหุ้นคืนในปี 2568 สูงสุดเป็นประวัติการณ์ 3.7 หมื่นล้านบาท ซึ่งปกติมักจะเห็นการฟื้นตัวในปีถัดไป, กำไรงวด 4Q68 มีโอกาสเติบโตแรง 80% - 90% YOY จากฐานที่ต่ำ, การเมืองเดินหน้าสู่ผู้นำคนที่ 33 พร้อมนโยบายใหม่ๆ

Highlight

SET ปรับตัวลงมา 3 ปีติด โดย ปี 2566 -15.2%, 2567 -1.1%, 2568YTD -9.2% รวม -22.2% ตรงข้ามกับหุ้นโลก MSCI ACWI ที่บวกทุกปี โดย ปี 2566 +20.0%, 2567 +15.7%, 2568YTD +21.2% รวม +62.1% ทำให้นักลงทุนท้อแท้, ยอมจำนน, หอดหวัง, ใจสลาย

ขณะที่ปี 2569 นักลงทุนต้องควมบ้า ฮึดสู้!!! ฝ่าวิกฤต 3 LOW ดังนี้

- ◆ LOW 1 การเติบโตของเศรษฐกิจไทยปี 2569 มีโอกาสต่ำกว่า 2% จากปัญหาด้านโครงสร้างในประเทศ การส่งออกที่ชะลอจาก TARIFF สหรัฐฯ และฐานสูงจากการเร่งส่งออกในปีก่อนเช่นเดียวกับ EPS69F คาดเติบโต 4%
- ◆ LOW 2 ปี 2568YTD ที่ผ่านมา สภาพคล่องหายไป มีมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 4.2 หมื่นล้านบาท คิดเป็น TURNOVER ต่อปีเพียง 62% ต่ำสุดตลอด 10 ปีที่ผ่านมา และน่าจะไม่ใช่เพียงพอที่จะผลักดันให้ตลาดหุ้นขึ้นได้
- ◆ LOW 3 ปัจจุบันตลาดหุ้นไทยมี VALUATION ที่ถูกมาก โดยมีหุ้น 461 จาก 704 บริษัท มี PBV < 1, มีหุ้น 369 บริษัท P/S < 1, มีหุ้น 273 บริษัทที่ DIVIDEND YIELD > 5% และที่บริเวณ 1260 จุดนี้มี P/E 2026F 14 เท่า (อิง EPS69F 90 บาท/หุ้น)

กลยุทธ์แนะนำทยอยสะสม 8 หุ้นก้าวกระโดด หวังทะลุตลาดในปี 2569 กับ 3 ธีมการลงทุน คือ หุ้นปันผลสูง พื้นฐานล่าง PTTEP, LH, CPF หุ้น MEGA TREND ราคาถูกกว่าตลาด BDMS, ERW หุ้นต่ำ BOOK กำไรฟื้นเด่น IVL, BLA, STA



8 หุ้นก้าวกระโดด หวังทะลุตลาด ปี 2569

หุ้นปันผลสูง พื้นฐานล่าง

PTTEP คาดหวังปันผล 6% ต่อปี
LH คาดหวังปันผล 6% ต่อปี
CPF คาดหวังปันผล 5% ต่อปี

หุ้น MEGA TREND ราคาถูกกว่าตลาด

BDMS มี P/E 17 เท่า
ERW มี P/E 14 เท่า

หุ้นต่ำ BOOK กำไรฟื้นเด่น

IVL มี PBV 0.53, กำไร TURNAROUND
BLA มี PBV 0.59, กำไร +8%
STA มี PBV 0.37, กำไร TURNAROUND

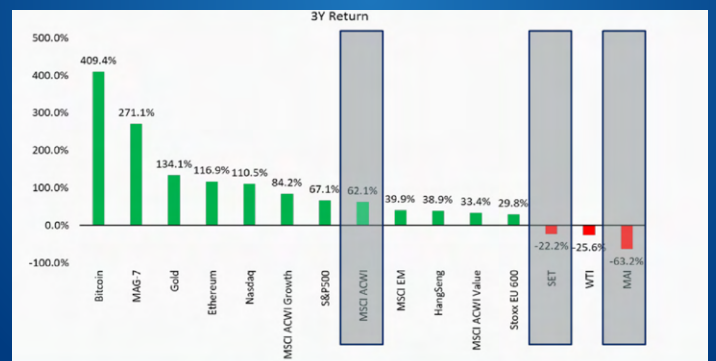
PRIME PICK

7.8.7 ▲

SET ปรับตัวลงมา 3 ปีติด โดย ปี 2566 -15.2%, 2567 -1.1%, 2568YTD -9.2% รวม -22.2% ตรงข้ามกับหุ้นโลก MSCI ACWI ที่บวกทุกปี โดย ปี 2566 +20.0%, 2567 +15.7%, 2568YTD +21.2% รวม +62.1%

ตลาดหุ้น โลกปี 2568 จะ ขึ้นแรง ทำท่าย ปี 2569 ต่อ

เทียบผลตอบแทนตลาดหุ้นโลก กับไทย ใน 3 ปีที่ผ่านมา



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

(ปี 2566 - 2568)

แรงกดดันตลอด 3 ปีที่ผ่านมาทำให้นักลงทุนอยู่ในวงจรอารมณ์ (THE EMOTIONAL CYCLE OF INVESTING) แบบท้อแท้, ยอมจำนน, หหมดหวัง, ใจสลาย

เทียบผลตอบแทนตลาดหุ้นโลก กับไทย ใน 3 ปีที่ผ่านมา



ที่มา : SMEDLEY FINANCIAL SERVICES

ปี 2569 จัดสู้!!! ฝ่าวิกฤต 3 Low

ขณะที่ปี 2569 นักลงทุนต้องควมบ้าฝ่าวิกฤต 3 LOW ดังนี้

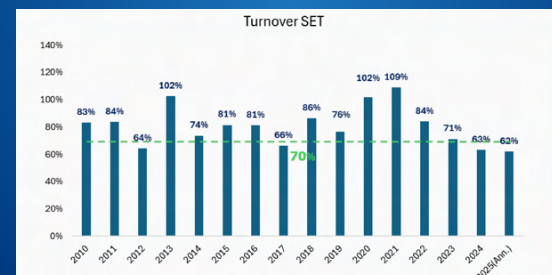
- ◆ **LOW1** การเติบโตของเศรษฐกิจไทยปี 2569 มีโอกาสต่ำกว่า 2% จากปัญหาด้านโครงสร้างในประเทศ การส่งออกที่ชะลอจากTARIFFสหรัฐและฐานสูงจากการเร่งส่งออกในปีก่อนเช่นเดียวกับ EPS69F คาดเติบโต 4% (10 ปีเฉลี่ยเติบโต 0.7%)
- ◆ **LOW2** ปี 2568YTD ที่ผ่านมา สภาพคล่องหายไป มีมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 4.1 หมื่นล้านบาท คิดเป็น TURNOVER ต่อปีเพียง 62% ต่ำสุดตลอด 10 ปีที่ผ่านมา และน่าจะไม่เพียงพอที่จะผลักดันให้ตลาดหุ้นขึ้นได้เช่นเดียวกับตลาดMAIที่หลือมูลค่าซื้อขายเพียง 1.4% ของ SET และลดลงไปกว่า 90% จากปี 2565
- ◆ **LOW3** ปัจจุบันตลาดหุ้นไทยมี VALUATION ที่ถูกมาก โดยมีหุ้น 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)

เศรษฐกิจไทยปี 2569 มีโอกาสเติบโตต่ำ 2%

ไตรมาส	2567*	2568	2569
ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ	2.5	2.2	1.8
การบริโภคภาคเอกชน	3.0	1.7	1.8
การบริโภคภาครัฐ	4.4	2.1	1.4
การส่งออกสุทธิ	-1.6	0.3	0.6
การนำเข้าสุทธิ	2.5	0.8	0.6
การส่งออกสุทธิ	4.8	5.1	6.5
การนำเข้าสุทธิ	7.8	7.3	6.3
การส่งออกสุทธิ	6.3	4.3	0.4
การนำเข้าสุทธิ	11.6	16.0	13.0
การนำเข้าสุทธิ	5.9	10.0	10.0
การนำเข้าสุทธิ	5.5	10.2	5.0
การนำเข้าสุทธิ	35.5	35.0	35.0
การนำเข้าสุทธิ	1.4	1.4	1.5
การนำเข้าสุทธิ	79.6	70.0	65.0
การนำเข้าสุทธิ	0.4	0.0	0.5
การนำเข้าสุทธิ	0.6	0.9	0.9

ที่มา : SET, สำนักงานวิจัย บ.เอเซีย พลัส

TURNOVER ต่อปี ของหุ้นทั้งหมดใน SET INDEX



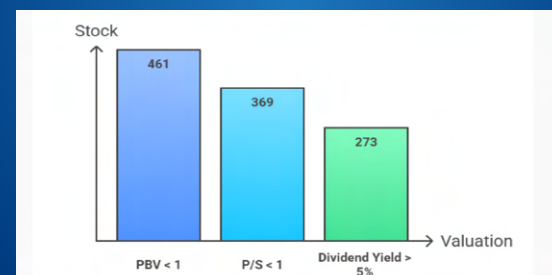
ที่มา : SET, สำนักงานวิจัย บ.เอเซีย พลัส (ณ 24 ธ.ค. 68)

เทียบมูลค่าซื้อขาย SET กับ MAI รายปี

Yearly	Turnover SET	Total Value SET (M.Baht)	Total Value MAI (M.Baht)	สัดส่วน MAI/SET
2010	83%	6,937,890	96,058	1.4%
2011	84%	7,040,458	151,023	2.1%
2012	64%	7,615,638	298,929	3.9%
2013	102%	11,777,210	553,459	4.7%
2014	74%	10,193,179	946,112	9.3%
2015	81%	9,997,372	768,096	7.7%
2016	81%	12,259,772	556,487	4.5%
2017	66%	11,652,311	575,437	4.9%
2018	86%	13,820,220	309,858	2.2%
2019	76%	12,802,091	176,763	1.4%
2020	102%	16,362,357	309,121	1.9%
2021	109%	21,314,782	1,302,018	6.1%
2022	84%	17,165,507	1,336,840	7.8%
2023	71%	12,413,043	546,463	4.4%
2024	63%	10,999,439	359,096	3.3%
2025(Ann.)	62%	9,967,622	136,782	1.4%

ที่มา : SET, สำนักงานวิจัย บ.เอเซีย พลัส (ณ 24 ธ.ค. 68)

THE EMOTIONAL CYCLE OF INVESTING



ที่มา : SET, สำนักงานวิจัย บ.เอเซีย พลัส (ณ 23 ธ.ค. 68)



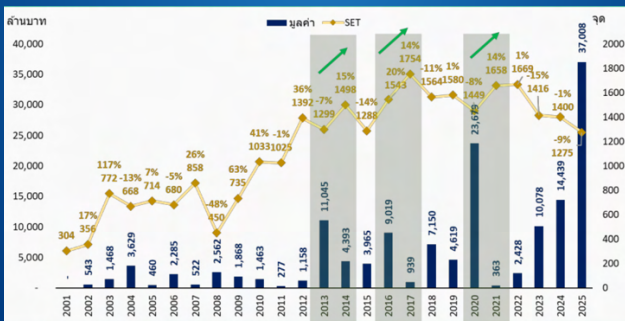
หวังเล็กๆ ในใจ ว่า SET จะกลับมา ยืนในปี 2569

อย่างไรก็ดี ในตลาดหุ้นไทยปี 2569 ยังเห็นปัจจัยที่เริ่มเข้าทาง
สร้างความหวังตลาดทยอยฟื้นอยู่ อย่างน้อยก็ 5 เรื่อง ดังนี้

1 บริษัทจดทะเบียนทยอยซื้อหุ้นคืนในปี 2568 สูงสุดเป็น
ประวัติการณ์ 3.7 หมื่นล้านบาท ซึ่งหากดูสถิติในอดีต ปี
ไหนบริษัทซื้อหุ้นคืนเยอะปีถัดไป SET มีโอกาสรีバาวด์อีก

- 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 +?%

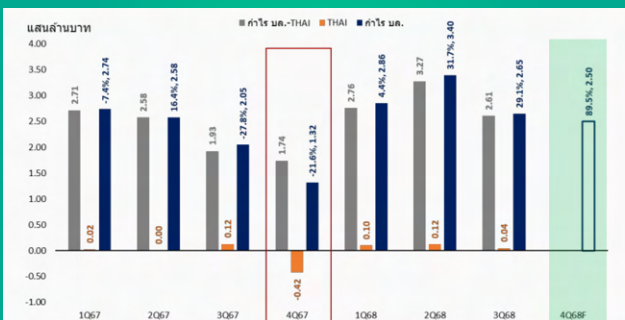
ปี 2025 เป็นปีที่บริษัทซื้อหุ้นคืนเยอะสุด
เวลาเกิดเหตุการณ์แบบนี้ปีถัดมา SET มักรีบาวด์



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส (ข้อมูล ณ 28 พ.ย. 68)

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

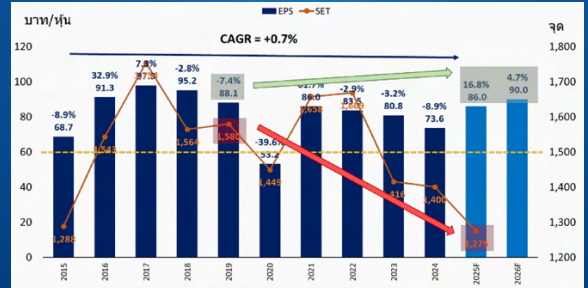
กำไรงวด 4Q68 มีโอกาสฟื้นตัว YOY จากฐานที่ต่ำผิดปกติ



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

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

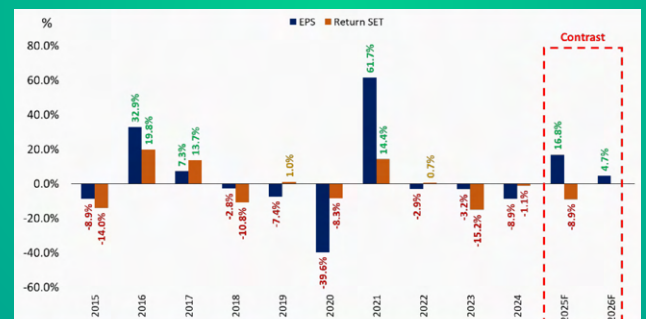
EPS กลับมาเหนือ ก่อนเกิด COVID อีกครั้ง
แต่ดัชนีต่ำกว่าช่วงนั้น 300 จุด



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส (ณ 24 ธ.ค. 68)

4 ความสัมพันธ์ SET INDEX กับ EPS GROWTH ไม่
สอดคล้องกันเกินไป คือ ไม่แปรผันตามกันเหมือนในอดีต
ซึ่งปกติปีไหน EPS GROWTH เป็นบวก SET INDEX ใน
ปีนั้นก็จะบวกด้วยแต่ปัจจุบันกลับวิ่งสวนทางกันแสดงให้เห็นว่า
ปัจจุบันนักลงทุนขาดความเชื่อมั่น จนทำให้ SET INDEX ยัง
LAGGARDกว่าผลการประกอบการหรือการเติบโตของกำไรที่ทำได้
ถ้าความเชื่อมั่นกลับมาก็น่าจะเห็นการฟื้นตัวของดัชนีกลับมาอยู่
ในภาวะปกติสอดคล้องกับ EPS เหมือนเดิมได้

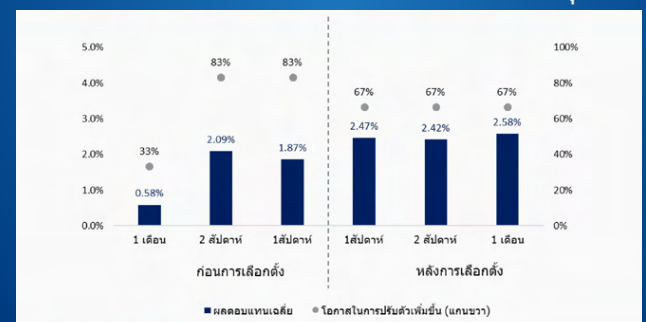
เปรียบเทียบ EPS GROWTH และ RETURN SET รายปี



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส (ณ 24 ธ.ค. 68)

5 ที่สำคัญปี 2569 ยังเป็นปีที่เลือกตั้งนายกรัฐมนตรี
ไทยใหม่ คนที่ 33 หวังเป็น SENTIMENT ที่ดีต่อตลาด
จากการเห็นภาพนโยบายขับเคลื่อนเศรษฐกิจและประเทศ
ที่ชัดเจนขึ้น

สถิติ SET INDEX ก่อนและหลังเลือกตั้ง 6 ครั้งหลังสุด



ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนะนำ



หุ้นก้าวกระโดด หวังทะลุตลาดในปี 2569

หุ้นปันผลสูง พื้นจากฐานล่าง

- ◆ **PTTEP** คาดหวังปันผล 6% ต่อปี : ราคาน้ำมันได้แรงหนุนอากาศที่หนาวขึ้นและความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ (GEOPOLITICS)หนุนการใช้เชื้อเพลิงเพิ่มขึ้น ดีต่อราคาหุ้น PTTEP ที่อยู่ฐานต่ำ มี PBV เพียง 0.86 เท่า และยังมี ESG RATING AA
- ◆ **LH** คาดหวังปันผล 6% ต่อปี : หุ้นกลุ่มอสังหาฯ ครบวงจร ที่ได้ประโยชน์ในยามดอกเบี้ยขาลง และทำรายได้ต่อเนื่อง เสริมด้วยแผนขยายธุรกิจโรงแรม จะหนุนต่อการสร้างการเติบโตของรายได้ค่าเช่า มี PBV 0.85 เท่า และยังมี ESG RATING AAA
- ◆ **CPF** คาดหวังปันผล 5% ต่อปี : รับกระแส FOOD SECURITY ขณะที่ราคาหุ้นมี P/E เพียง 9.0 เท่า คาดหวังปันผล 4.8% ต่อปี และมีโครงการซื้อหุ้นคืนพยุหราคาหุ้นเริ่ม 8 ต.ค.68 - 7 เม.ย.69 มูลค่ารวม 8 พันล้านบาท ซึ่งปัจจุบัน ณ 24 ธ.ค.68 ซื้อไปแล้ว 1.2 พันล้านบาท และยังมี ESG RATING AAA

หุ้น MEGA TRAND ราคาถูกกว่าตลาด

- ◆ **BDMS** มี P/E 17 เท่า : รับกระแส AGEING SOCIETY หนุน EARNINGS CYCLE ในอนาคตยังเด่น ปัจจุบันราคาย่อตัวลงมาจน คาดหวังปันผล 4%-5% ต่อปี และเดือน ธ.ค.68 ผู้บริหารซื้อหุ้นคืนเป็นมูลค่ารวม 202 ล้านบาท (ต้นทุน 18.6 บาท) เป็นเบาะรองรับความผันผวนได้ดี โดยมี ESG RATING AAA
- ◆ **ERW** มี P/E 14 เท่า : หุ้นกลุ่มท่องเที่ยวที่เข้าสู่ช่วง HIGH SEASON พร้อมกับตัวเลขนักท่องเที่ยวจีนเริ่มทยอยกลับมา และหวังเข้ามาต่อเนื่องจากฐานที่ต่ำในปีก่อน และคาดข้อพิพาทระหว่างญี่ปุ่น ทำให้นักท่องเที่ยวจีนเข้ามาเพิ่มเติมได้ ขณะที่หุ้น ERW กลับมามี ESG RATING อีกครั้ง เป็น "A" หนุนกองทุนอาจซื้อเพิ่ม

หุ้นต่ำ BOOK กำไรฟื้นเด่น

- ◆ **IVL** มี PBV 0.53, กำไร TURNAROUND : กำไร 4Q68 จะฟื้นตัว QOQ จาก INTEGRATED PET SPREAD ที่ในช่วงปลายปีที่ฟื้นตัว และรับอานิสงส์จากผลของ TARIFF ในการปรับราคายาในสหรัฐฯเต็มที่ถึง 100% ขณะที่ราคาหุ้นย่อตัวลงมาจนถูกมาก มี P/S (PRICE/SALES) เพียง 0.2 เท่า และยังมี ESG RATING AAA หวังกองทุนทยอยซื้อเพิ่ม
- ◆ **BLA** มี PBV 0.59, กำไร +7.8% : ราคาหุ้นมีโอกาสฟื้นตัว ตาม SPREAD BOND YIELD ที่ ค่อยๆ กว้างขึ้นสู่ระดับปกติ ในมุมมอง VALUATION มี P/E 5 เท่า, DIVIDEND YIELD 4.5%, ESG RATING AA
- ◆ **STA** มี PBV 0.37, กำไร TURNAROUND : หุ้นกลุ่มเกษตรฯ ที่คาดกำไรจะเติบโตตามอุตสาหกรรมยานยนต์ไฟฟ้า(EV)ที่มีความต้องการใช้ยางที่เพิ่มขึ้นในจีน/อินเดีย รวมถึงโอกาสทางธุรกิจจากบริษัทลูก STGT ที่ได้อานิสงส์จากสหรัฐฯทำให้ส่งออกยางมือยางได้ดีขึ้น มี P/S (PRICE/SALES) เพียง 0.2 เท่า และยังมี ESG RATING AAA หวังกองทุนทยอยซื้อเพิ่ม

VALUATION 8 หุ้นก้าวกระโดด หวังทะลุตลาดในปี 2569

Company	Last Price (24/12/2023)	Fair Value	Upside	PER 26F	Div Yield 26F (%)	EPS Growth 26F	Sort	ESG Rating
หุ้นปันผลสูง พื้นจากฐานล่าง								
PTTEP	111.50	140.00	26%	7.24	6.47	4.8%	ASPS	AAA
LH	3.78	4.26	13%	12.01	6.08	2.0%	ASPS	AAA
CPF	21.90	24.50	12%	9.59	4.54	-29.3%	ASPS	AAA
หุ้น MEGA TRAND ราคาถูกกว่าตลาด								
BDMS	19.80	30.00	52%	17.94	4.55	5.5%	ASPS	AAA
ERW	2.46	2.90	18%	14.57	3.29	10.0%	ASPS	A
หุ้นต่ำ BOOK กำไรฟื้นเด่น								
IVL	16.50	26.00	58%	11.96	4.85	Turnaround	ASPS	AAA
BLA	19.90	25.00	26%	6.00	5.70	7.8%	Bloomberg	AA
STA	12.60	13.80	10%	15.30	4.90	Turnaround	Bloomberg	AAA

ที่มา : BLOOMBERG, สายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส

8 หุ้นก้าวกระโดด หวังทะลุตลาด ปี 2569



หุ้นปันผลสูง
ฟื้นจากฐานล่าง



PTTEP คาดหวังปันผล 6%ต่อปี



LH คาดหวังปันผล 6%ต่อปี



CPF คาดหวังปันผล 5%ต่อปี



หุ้น **Mega Trend**
ราคาถูกกว่าตลาด



BDMS มี P/E 17 เท่า



ERW มี P/E 14 เท่า



หุ้นต่ำ **Book**
กำไรฟื้นเด่น



IVL มี PBV 0.53, กำไร Turnaround



BLA มี PBV 0.59, กำไร +8%



STA มี PBV 0.37, กำไร Turnaround

HORSE AND HOPE

ล้มแล้วลุกปี 2569



ผู้จัดทำ

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 018350

กราดร เตียรณปราโมทย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 075365

ภวัต ภัทรภาพงศ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 117985

สิริลักษณ์ พันธวงศ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ธนกฤต สัจจมงคล

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



HORSE AND HOPE

ล้มแล้วลุกปี 2569