



## SET Outlook &amp; Strategy

## SET Outlook

- คาดดัชนี ยังมีแรงซื้อกลับ ประเมินรอบดัชนีฯ สัปดาห์นี้ ไว้ที่ 1135-1160 จุด
- ตลาดหุ้นไทย เข้าสู่ช่วงการรายงานผลประกอบการไตรมาส 1/2568 นักลงทุนเข้าเก็งกำไรรายตัว รวมถึงเก็งกำไรประกอบการประชุมกก. ที่จะจัดขึ้นในวันที่ 30 เม.ย.นี้ ด้านสถานการณ์สงครามการค้ายังต้องติดตามอย่างใกล้ชิด แม้สถานการณ์จะผ่อนคลายแล้วระดับหนึ่ง ทั้งนี้เราประเมินกำไร 1Q ว่าจะฟื้นจากไตรมาสก่อน หลังปรับตัวลดลงจากรายการพิเศษที่ค่อนข้างสูงในไตรมาสก่อนหน้า...ประเมินรอบดัชนีฯ สัปดาห์นี้ ไว้ที่ 1135-1160 จุด
- Fed เข้าสู่ช่วงแถลงการแสดงความเห็นเกี่ยวกับนโยบายการเงิน (Blackout Period) ก่อนที่จะเริ่มการประชุมในวันที่ 6-7 พ.ค. 68 โดยเราจะทราบผลการประชุมในช่วงเช้าวันที่ 8 พ.ค. 68
- Fund Flow เริ่มกลับเข้าตลาดเอเชียแล้ว นักลงทุนต่างเริ่มให้ความเชื่อมั่นในตลาดเอเชียอีกครั้ง สะท้อนผ่านกระแส Fund Flow ที่ไหลเข้า 6 ตลาดหลักของเอเชีย 3 ติดต่อกัน โดย 23 -25 เม.ย. มีเม็ดเงินไหลเข้า \$1.22 พันล้านเหรียญ \$457 ล้านเหรียญ และ \$1.6 พันล้านเหรียญ ตามลำดับ สะท้อนว่า Flow กำลังไหลกลับเข้าตลาดเอเชีย นักลงทุนลดสัดส่วนในตลาดที่ความไม่แน่นอนสูงอย่างสหรัฐฯ ลง อาจทำให้ค่าเงินในตลาดเอเชียกลับมาแข็งค่าเพิ่มอีก เมื่อเทียบกับดอลลาร์
- สถานการณ์สงครามการค้าเริ่มอ่อนตัวลง แต่ยังคงเฝ้าติดตาม ด้านสหรัฐฯ กำลังจะลดอัตราค่าแพนภาษี 145% ที่ตั้งไว้กับจีนลง และจีนก็กำลังพิจารณาจะปรับการเก็บภาษีสหรัฐฯ 125% ในสินค้าบางประเภท เช่น อุปกรณ์ทางการแพทย์ และ สารเคมีอุตสาหกรรม เช่น เอเทน (ethane) สะท้อนท่าทีที่ผ่อนคลายลงของทั้ง 2 ฝ่าย ทั้งนี้ยังต้องติดตามผลการเจรจาที่รายงานอย่างเป็นทางการอีกครั้ง และยังคงต้องระวังในความไม่แน่นอนที่อาจเกิดขึ้นอีก
- การประชุมกก. 30 เม.ย.นี้ ตลาดคาดการณ์ว่า กก. อาจพิจารณาลดดอกเบี้ยนโยบายลง (เดิมอยู่ที่ 2.00%) จากที่อัตราเงินเฟ้อยังคงชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง (อยู่ที่ 0.86% ในเดือนมี.ค.) และความตึงเครียดสงครามการค้าผ่อนคลายลงบ้างแล้ว โดยกลุ่มที่ได้ประโยชน์ คือ กลุ่มหนี้สูง เช่น อสังหาฯ แต่กลุ่มธนาคารจะเป็นกลุ่มหลักที่เสียประโยชน์ เนื่องจาก NIM ลดลง
- ในช่วงสัปดาห์ข้างหน้า บริษัทจดทะเบียนเริ่มทยอยประกาศรายงานผลประกอบการไตรมาส 1/2568 นักลงทุนเริ่มเข้าเก็งกำไรในหุ้นรายตัว จะได้เห็น Preview กำไรของหุ้นต่างๆ คาดว่ากำไรไตรมาสนี้ รว 2.05 แสนลบ. -23% YoY ; +17% QoQ ฟื้นจาก 4Q ที่ 1.74 แสนลบ ทั้งนี้กำไรหุ้นธนาคารที่รายงานไปแล้วก่อนหน้านี้ กำไรขยายตัวดี สูงถึง 14% สามารถช่วยประคองตลาดหุ้นต่อไปได้
- การขึ้นเครื่องหมาย "XD" หุ้นจำนวนมากถึง 98 บริษัทในสัปดาห์นี้ รวมถึงหุ้นสำคัญอย่าง MTC, WHAUP, BJC, LH และ CENTEL นักลงทุนควรระมัดระวังแรงขายที่อาจเกิดขึ้นในช่วงก่อนและหลังวันขึ้นเครื่องหมาย XD โดยผลกระทบรวมทางทฤษฎี หากราคาหุ้นปรับตัวลงเท่ากับเงินปันผลที่จ่าย อาจกดดันดัชนี SET Index ได้ประมาณ -1.99 จุด
- Event สัปดาห์นี้ : การประชุมกก.(30), GDP Q1/25 สหรัฐฯ(30), PCE สหรัฐฯ(30), ตลาดหุ้นไทยหยุดวันแรงงาน(1), การประชุม BOJ(1), การจัดงานนอกภาคเกษตรสหรัฐฯ(2)

## News Comment

( 0 ) TOP (ซื้อ/เป้า 36.00 บาท), STECON (ซื้อ/เป้า 7.00 บาท) TOP แจ้งยกเลิกสัญญา EPC กับ UJV

## Company Report

( + ) OSP (ปรับขึ้นเป็น ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 18.00 บาท) กำไร 1Q25E โตจากรายได้ต่างประเทศ และ GPM กำไร ATH

( + ) PLANB (ซื้อ/เป้า 8.80 บาท) กำไร 1Q25E โตต่อ YoY, 2Q25E โตเด่นเข้าสู่ฤดูกาลของสื่อ OOH

( - ) SPALI (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 16.80 บาท) กำไร 1Q25E จะลดลง, ปี 2025E ปรับยอดโอนคอนโดลง

( 0 ) PTTEP (ซื้อ/เป้า 130.00 บาท) กำไร 1Q25 ตามคาด; คาดปริมาณขายฟื้นตัวใน 2Q25E

( 0 ) GLOBAL (ถือ/เป้า 8.00 บาท) กำไร 1Q25 ลดลง YoY ฟื้นตัว QoQ ตามคาด จากยอดขายยังไม่ฟื้นตัว

## Strategy

- ดัชนีฯ ผ่านจุดสำคัญ คือ 1050 จุด มาได้แล้ว กลยุทธ์ ยังเป็นเข้าซื้อ แบบ Selective buy โดยเน้นไปที่หุ้นที่ราคาลงมาลึก และหุ้นที่เป็น high dividend yield
- list หุ้น ที่คาดว่าจะเป็เป้าหมายของนักลงทุนที่จะซื้อหุ้นที่ราคาลงมาลึก WHA\*, HANA\*, JMT\*, BA\*, KKP, MTC\*, SAWAD\*
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ เราคงหุ้นเดิมไว้ทั้งหมด หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย BA\*(10%), CPF\*(10%), KKP(10%) DELTA\*(10%), WHA\*(10%), SCB(10%), CBG(10%)

## Technical : COM7, SCAP

## Calendar

| Date   | Country | Event                                | Period | Surv (M)   | Prior     |
|--------|---------|--------------------------------------|--------|------------|-----------|
| 29-Apr | TH      | Car Sales                            | Mar    | --         | 49,313    |
|        | US      | Advance Goods Trade Balance          | Mar    | -\$141.07b | -\$147.9t |
| 30-Apr | JN      | Retail Sales YoY                     | Mar    | 3.4%       | 1.4%      |
|        | CH      | Manufacturing PMI                    | Apr    | 49.6       | 50.5      |
|        | CH      | Non-manufacturing PMI                | Apr    | 50.8       | 50.8      |
|        | CH      | Caixin China PMI Mfg                 | Apr    | --         | 51.2      |
|        | TH      | Mfg Production Index ISIC NSA YoY    | Mar    | -2.2%      | -3.9%     |
|        | TH      | BoT : Thai's Economic Monthly Report | Mar    |            |           |
|        | EC      | GDP SA QoQ                           | 1Q A   | --         | 0.2%      |



## News Comment

### ( 0 ) TOP (ซื้อ/เป้า 36.00 บาท), STECON (ซื้อ/เป้า 7.00 บาท) TOP แจ้งยกเลิกสัญญา EPC กับ UJV

TOP แจ้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ว่าบริษัทได้ใช้สิทธิบอกเลิกสัญญาสำหรับการออกแบบวิศวกรรม การจัดหา และการก่อสร้าง (EPC) (ลงนามเมื่อวันที่ 19 ต.ค.2018) สำหรับโครงการ Clean Fuel (CFP) กับกลุ่มกิจการร่วมค้าระหว่าง PSS Netherlands B.V. และกลุ่ม unincorporated joint venture (UJV) ของบริษัท Samsung E&A (Thailand) Co., Ltd. บริษัท Petrofac South East Asia Pte. Ltd. และบริษัท Saipem Singapore Pte. Ltd. โดยมีผลทันที เนื่องจากผู้รับเหมาไม่ปฏิบัติตามการผูกพันในสัญญา EPC โดย TOP ยืนยันว่าการใช้สิทธิบอกเลิกสัญญา EPC จะไม่ส่งผลกระทบต่อการทำงานโครงการ CFP ให้แล้วเสร็จโดยบริษัทได้มีการจัดทำแผนและตั้งเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์เต็มรูปแบบ (full COD) จะเกิดขึ้นใน 3Q28 (ที่มา: SET)

**DAOL: เรามีมุมมองเป็นกลางจากข่าวนี้ สำหรับ TOP** ซึ่งเรามองว่าการยกเลิกสัญญา EPC กับผู้รับเหมาเดิมเป็นไปตามแผนของบริษัทอยู่แล้ว ทั้งนี้จากการพูดคุยกับทางบริษัทเพิ่มเติม TOP แจ้งว่ายังอยู่ในกระบวนการจัดหาผู้รับเหมา EPC รายใหม่ ซึ่งบริษัทมองว่ายังอยู่ในกรอบเวลา 3Q25E ที่วางแผนไว้ นอกจากนี้ บริษัทแจ้งว่ายังคงแผนในการลดการก่อหนี้ (deleveraging) ซึ่งอาจพิจารณาถึงการออก perpetual bond และ/หรือการขายสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก สำหรับภาวะระยะสั้นเราประเมินว่าบริษัทจะเห็นกำไรที่ฟื้นตัว QoQ หลักๆจากการรับกำไรสุทธิ (stock gain net of NRV) และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX gain) แต่อาจจะมี stock loss (net of NRV) ได้ใน 2Q25E ตามแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัว ในเบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 9.8 พันล้านบาท (ทรงตัว YoY) และคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 36.00 บาท อิง 2025E PBV ที่ 0.47x (เท่ากับ -2.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) เนื่องจากเรามองว่าราคาปัจจุบันได้รับรู้ปัจจัยเสี่ยงจากโครงการ CFP ไปมากแล้วในขณะที่สะท้อนอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่แข็งแกร่งที่ประมาณ 7%

**สำหรับ STECON เรามีมุมมองเป็นกลาง** เนื่องจาก 1) ณ สิ้นปี 2024 บริษัทมีการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้งานดังกล่าวไปแล้วทั้งหมด 1 พันล้านบาท และนับตั้งแต่ปี 2025 มีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับงาน <10 ล้านบาท/เดือน ขณะที่การฟ้องร้องกับ UJV มองว่ามีความได้เปรียบเนื่องจาก STECON ไม่ใช้ฝ่ายผลิตสัญญา และ 2) มี backlog คงเหลือจากงานเพียง 2.5 พันล้านบาท (มูลค่างานทั้งหมด 5.2 พันล้านบาท) ซึ่งคิดเป็นเพียง 2% ของ backlog รวมปัจจุบันที่ 1 แสนล้านบาท อีกทั้งมีความเป็นไปได้ที่ TOP จะจ้าง subcontractor กลุ่มเดิมเพื่อดำเนินงานก่อสร้างต่อ โดยคาดว่าจะได้ข้อสรุปการจ้างงานและมูลค่างานเร็วๆ นี้ สำหรับ 1Q25E เบื้องต้นประเมินผลการดำเนินงานปกติจะปรับตัวขึ้น YoY, QoQ หนุนโดย GPM ฟื้นตัวและอานิสงส์เงินปันผลจาก GULF ทั้งนี้เรามีโอกาสปรับกำไรปกติปี 2025E ขึ้นจากปัจจุบัน 535 ล้านบาท (พ้นจากขาดทุนปกติปี 2024 ที่ -1.3 พันล้านบาท) และปรับราคาเป้าหมายขึ้นจากเดิม 7.00 บาท อิง 2025E PER 20x (-1SD below 5-yr average PER) ภายหลังพรีวิวงาน 1Q25E เบื้องต้นคงคำแนะนำ "ซื้อ"



## Company Report

### (+) OSP (ปรับขึ้นเป็น ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 18.00 บาท) กำไร 1Q25E โตจากรายได้ต่างประเทศ และ GPM ทำ ATH

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ซื้อ” และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 18.00 บาท อิง PER 16x (เดิม “ถือ” ที่ 15.50 บาท อิง PER 16x) เพื่อสะท้อนแนวโน้มผลประกอบการ 1Q25E ที่ดีกว่าคาด โดยเราประเมินกำไรสุทธิ 1Q25E ที่ 1,262 ล้านบาท (+52% YoY, +122% QoQ) จากกำไรพิเศษขายโรงแก้วที่เมียนมาที่ 300 ล้านบาท ในขณะที่กำไรปกติ อยู่ที่ 962 ล้านบาท (+16% YoY, +56% QoQ) โต YoY จากต้นทุนวัตถุดิบและ SG&A ที่ลดลง ในขณะที่รายได้รวมลดลง 6% YoY จากรายได้ domestic beverage -15% YoY จาก market share ที่ปรับตัวลดลง แต่รายได้ต่างประเทศทำสถิติสูงสุดใหม่ (+20% YoY) จากรายได้เมียนมา และรายได้ personal care +10% YoY, 2) GPM ที่ขยายตัวเป็น 40% ทำสถิติสูงสุดใหม่ จาก 36.5% ใน 1Q24 ส่งผลจากต้นทุนวัตถุดิบ & packaging ที่ปรับตัวลดลง อีกทั้งสัดส่วนรายได้ต่างประเทศซึ่ง high margin ปรับตัวเพิ่มขึ้น และ 3) SG&A to sales ทรงตัว YoY จากการบริหารค่าใช้จ่ายที่ดีเราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ขึ้น +8% เพื่อสะท้อนแนวโน้มกำไร 1Q25E ที่ดีกว่าคาด เราประเมินกำไรสุทธิที่ 3,431 ล้านบาท (+109% YoY) และกำไรปกติที่ 3,131 ล้านบาท (+3% YoY) ราคาหุ้นได้ปรับตัวลง -23% ใน 3 เดือนที่ผ่านมาได้สะท้อนปัจจัยลบไปพอสมควรแล้ว ปัจจุบัน OSP ในระดับ core PER 15.3x เรามองว่า valuation น่าสนใจ อีกทั้ง market share ของ OSP ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว (Fig 5)

### (+) PLANB (ซื้อ/เป้า 8.80 บาท) กำไร 1Q25E โต YoY, 2Q25E โตเด่นเข้าสู่ฤดูกาลของสื่อ OOH

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และคงราคาเป้าหมายที่ 8.80 บาท อิง 2025E PER 33.0x เราประเมินกำไรสุทธิ 1Q25E ที่ 188 ล้านบาท (+4% YoY, -42% QoQ) กำไรขยายตัว YoY หนุนโดย 1) รายได้รวมขยายตัว +13% YoY โดยรายได้ OOH ขยายตัว +3% YoY จากการขยาย media capacity และ utilization rate อยู่ที่ 68% ด้าน engagement marketing +64% YoY จากรายได้มวดยที่ปรับตัวขึ้น และรายได้ BNK 48 โตจากการเลือกตั้ง (Senbatsu) และ 2) GPM ขยายตัว ด้านกำไรลดลง QoQ เป็นไปตามฤดูกาลเราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 1,146 ล้านบาท (+9% YoY) แม้ กำไร 1Q25E มีสัดส่วนที่ 16% ของรายได้รวม เรามองว่ากำไร 2Q25E จะเติบโตต่อเนื่อง YoY และฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ QoQ ตามฤดูกาล โดยเราเริ่มเห็นสัญญาณการใช้สื่อ OOH ที่ดีขึ้นตั้งแต่ มี.ค. และเรามองว่าจะต่อเนื่องใน 2Q25E โดยเฉพาะกลุ่ม F&B, Automotive อย่างไรก็ตาม เรายังไม่ได้รวมกำไรที่เพิ่มขึ้นจากดิล Hello LED และ VGI ในประมาณการ โดยรออนุมัติจาก AGM (29 April 2025) ราคาหุ้น underperform SET -11% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน PLANB ในระดับที่ 2025E PER 18.9x เราเลือก PLANB เป็น top pick กลุ่มโดยเรามองว่าจะได้ประโยชน์มากที่สุดหลังเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว

### (-) SPALI (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 16.80 บาท) กำไร 1Q25E จะลดลง, ปี 2025E ปรับยอดโอนคอนโดลง

เรายังคงแนะนำ “ถือ” แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 16.80 บาท (เดิม 18.50 บาท) อิง 2025E PER ที่ 6.6 เท่า (-1.5SD below 5-yr average PER) เรามองเป็นลบจากการประชุมนักวิเคราะห์ (25 เม.ย.) จาก 1) เหตุการณ์แผ่นดินไหวกระทบยอดขายและโอนคอนโดไม่เกิน 50% ช่วง 3 เดือนแรก หลังจากนั้นจะทยอยกลับมาใกล้เคียงปกติ, 2) คงเป้าเปิดโครงการใหม่ปี 2025E ที่ 36 โครงการ รวม 4.6 หมื่นล้านบาท (-12% YoY), 3) เราประเมิน 1Q25E จะมีกำไร 540 ล้านบาท (-12% YoY, -73% QoQ) ตามยอดโอนที่ลดลงเป็น 3.7 พันล้านบาท (-17% YoY, -58% QoQ) รอมมาตรการลดค่าโอน/จดจำนองเริ่ม เม.ย.25, ผ่อนคลาย LTV เริ่ม 1 พ.ค.25 เราปรับประมาณการกำไรปี 2025E ลง 10% เป็น 4.9 พันล้านบาท -20% YoY โดยปรับรายได้ลดลง 7% เป็น 2.7 หมื่นล้านบาท (-15% YoY) ทั้งนี้ กำไร 1Q25E จะต่ำสุดของปี โดยยอดโอน 2Q25E จะดีขึ้น จากคอนโดใหม่ที่หวั่นเริ่มโอนในช่วงเดือน มี.ย.25 (มูลค่าโครงการ 1.2 พันล้านบาท) ราคาหุ้น outperform SET +12% ใน 3 เดือน จากกำไร 4Q24 ดีกว่าคาด และเงินปันผลสูง แต่ underperform SET -1% จากเหตุการณ์แผ่นดินไหวถึงผลกระทบยอดโอนคอนโด ทั้งนี้ เรายังแนะนำ ถือ จากกำไรปี 2025E ที่จะปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตาม SPALI มีฐานะการเงินแข็งแกร่งกว่ากลุ่ม โดยมี D/E ต่ำที่ 0.78 เท่า ทำให้ SPALI ยังคงมีการเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มได้อีก

### (0) PTTEP (ซื้อ/เป้า 130.00 บาท) กำไร 1Q25 ตามคาด; คาดปริมาณขายเพิ่มขึ้นใน 2Q25E

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 130.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) และราคาน้ำมันดิบระยะยาวเดิมที่ USD65.0/bbl PTTEP รายงานกำไรสุทธิ 1Q25 ที่ 1.66 หมื่นล้านบาท (-11% YoY, -10% QoQ) สอดคล้องกับที่เราและตลาดคาด โดยลดลง YoY ตามราคาขายน้ำมันเฉลี่ย (liquid ASP) ที่ลดลงและต้นทุนต่อหน่วย (unit cost) ที่สูงขึ้น ขณะที่อัตรากำไรตามปริมาณขายเฉลี่ยจะฟื้นตัวขึ้น QoQ ตามกิจกรรมซ่อมบำรุงที่ลดลง ทั้งนี้ บริษัทแจ้งว่าได้ลงนามสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติเพิ่มเติมของโครงการอาทิตย์เพื่อเพิ่มปริมาณการผลิตตามสัญญา (DCQ) ด้วยโดยจะมีผลตั้งแต่วันที่ 1 มี.ย.2025 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม ราคาขายเฉลี่ย (blended ASP) น่าจะอ่อนตัวตามการปรับราคาขายเฉลี่ยก๊าซฯ (gas ASP) กลางปี และราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวจากแผนการเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันของ OPEC+ และผลกระทบจากการขึ้นภาษีนำเข้าจากออสเตรเลีย (reciprocal tariffs) ของสหรัฐอเมริกา (US) เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E/2026E ที่ 6.32/5.91 หมื่นล้านบาท ลดลงจากระดับสถิติที่ 7.88 หมื่นล้านบาทในปี 2024 โดยมีสมมติฐานสำคัญคือ 1) ปริมาณขายเฉลี่ยจะสูงขึ้นในช่วง 507-536 mmscfd จาก 489 mmscfd 2) ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยจะลดลงอยู่ในช่วง USD67.0/bbl-USD70.0/bbl จาก USD79.8/bbl และ 3) gas ASP จะลดลงอยู่ในช่วง USD5.75/mmbtu-USD5.78/mmbtu จาก USD5.87/mmbtu ราคาหุ้นปรับตัวลง 36% และ underperform SET 21% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับระดับราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลดลง ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายที่ 2025E PBV ที่น่าสนใจที่ 0.70x (-2.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) กำไร 1Q25 คิดเป็น 26% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ทั้งนี้ เราเชื่อว่าปริมาณขายจะฟื้นตัว QoQ ใน 2Q25E ช่วยลดผลกระทบจากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวจากผลกระทบของสงครามการค้าและการเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันของ OPEC+ อย่างไรก็ตาม เรายังเชื่อว่าราคาปัจจุบันสะท้อนอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าสนใจในช่วง 8.0%-8.3% ใน 2 ปีข้างหน้า



## Company Report

### ( 0 ) GLOBAL (ถือ/เป้า 8.00 บาท) กำไร 1Q25 ลดลง YoY พ้นตัว QoQ ตามคาด จากยอดขายยังไม่ฟื้นตัว

เรายังแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 8.00 บาท อิง 2025E PER ที่ 15.9x (หรือเท่ากับ -3.5SD below 5-yr avg. PER) บริษัทรายงานกำไร 1Q25 ที่ 622 ล้านบาท หดตัว -14% YoY จากสภาพเศรษฐกิจที่ยังไม่ฟื้นตัว แต่เพิ่มขึ้น +19% QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล โดยมีปัจจัยสำคัญคือ 1) รายได้อยู่ที่ 8.4 พันล้านบาท (-4.5% YoY และ +9.9% QoQ) โดย SSSG ยังคงเป็นลบในระดับสูงตามคาดอยู่ที่ -10% ทำให้เห็นรายได้ลดลงแม้จะมีรายได้จากสาขาใหม่ที่เพิ่มขึ้น +7 สาขา YoY 2) GPM ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย YoY อยู่ที่ 25.1% (+10 bps YoY, -80 bps QoQ) 3) SG&A อยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท (+3.9% YoY, -0.2% QoQ) สะท้อนต้นทุนที่สูงขึ้นจากการขยายธุรกิจ ในการขยายสาขาใหม่ และเงินเดือนพนักงาน 4) ค่าใช้จ่ายทางการเงิน อยู่ที่ 65 ล้านบาท (-5.6% YoY, -12.2% QoQ) ลดลงตามอัตราดอกเบี้ยที่ปรับลดลงประมาณการกำไรปี 2025E ที่ 2.4/2.6 พันล้านบาท +2%/+9% YoY จากกำไร 2024 ที่ออกมาที่ 2.4 พันล้านบาท -11% YoY โดยแนวโน้มช่วงที่เหลือของปี 2025 มองว่าเศรษฐกิจยังฟื้นตัวได้ยากในช่วง 1H25E รวมไปถึงช่วงครึ่งหลังของปีจะเริ่มเป็น Low season ของธุรกิจ ทำให้เราคาด downside เพิ่มเติมต่อประมาณการหากไม่เห็นมาตรการกระตุ้นราคาหุ้นปรับตัวลง underperform ตลาดมากถึง -20-30% ในช่วง 3 และ 6 เดือนที่ผ่านมา จากความกังวลต่อกำลังซื้อของกลุ่มก่อสร้างที่ยังชะลอตัวและกดดันจากผลการดำเนินงานในไตรมาสก่อน โดยเรายังแนะนำ “ถือ” จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังท้าทาย และอาจจะกดดันผลการดำเนินงานในช่วงที่เหลือของปี 2025E โดยยังคงรอปัจจัยหนุนจากงานโครงการของรัฐ และการกระตุ้นเศรษฐกิจ รวมถึงการฟื้นตัวของ property sector



## Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกในวันศุกร์ (25 เม.ย.) และปิดเพิ่มขึ้นในรอบสัปดาห์นี้ หลังนักลงทุนประเมินผลประกอบการ และจับตาสัญญาณการคลี่คลายความตึงเครียดด้านการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีน ทั้งนี้ ดัชนีเฉลี่ยอุตสาหกรรมดาวโจนส์ปิดที่ 40,113.50 จุด เพิ่มขึ้น 20.10 จุด หรือ +0.05%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 5,525.21 จุด เพิ่มขึ้น 40.44 จุด หรือ +0.74% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 17,382.94 จุด เพิ่มขึ้น 216.90 จุด หรือ +1.26
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกในวันศุกร์ (25 เม.ย.) ที่ระดับสูงสุดในรอบ 3 สัปดาห์ และทำสถิติบวกติดต่อกันเป็นสัปดาห์ที่ 2 โดยได้แรงหนุนจากสัญญาณการผ่อนคลายความตึงเครียดทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ซึ่งกระตุ้นให้นักลงทุนหันมาลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 520.45 จุด เพิ่มขึ้น 1.84 จุด หรือ +0.35% และปรับตัวขึ้น 2.7% ในรอบสัปดาห์นี้
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,536.26 จุด เพิ่มขึ้น 33.48 จุด หรือ +0.45%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 22,242.45 จุด เพิ่มขึ้น 177.94 จุด หรือ +0.81% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 8,415.25 จุด เพิ่มขึ้น 7.81 จุด หรือ +0.09%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดบวกเล็กน้อยในวันศุกร์ (25 เม.ย.) และปรับตัวขึ้นติดต่อกันเป็นวันที่ 10 ซึ่งยาวนานที่สุดในรอบ 8 ปี หลังนักลงทุนตอบรับในเชิงบวกต่อสัญญาณการผ่อนคลายความตึงเครียดทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดที่ 8,415.25 จุด เพิ่มขึ้น 7.81 จุด หรือ +0.09% และปิดบวกต่อเนื่องเป็นสัปดาห์ที่ 2
- สัญณาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันศุกร์ (25 เม.ย.) แต่ยังคงลดลงในรอบสัปดาห์นี้ เนื่องจากตลาดกังวลว่าจะมีปริมาณน้ำมันดิบลดลง และยังไม่มีแนวโน้มเกี่ยวกับการเจรจาเรื่องภาษีระหว่างสหรัฐฯ กับจีน ทั้งนี้ สัญณาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนมิ.ย. เพิ่มขึ้น 23 เซนต์ หรือ 0.37% ปิดที่ 63.02 ดอลลาร์/บาร์เรล แต่ลดลง 2.6% ในรอบสัปดาห์นี้
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนมิ.ย. เพิ่มขึ้น 32 เซนต์ หรือ 0.48% ปิดที่ 66.87 ดอลลาร์/บาร์เรล แต่ลดลง 1.6% ในรอบสัปดาห์นี้
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดลดลงในวันศุกร์ (25 เม.ย.) และลดลงในรอบสัปดาห์นี้ โดยถูกกดดันจากเงินดอลลาร์ที่แข็งค่าขึ้น ขณะที่ความตึงเครียดด้านการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีนที่ผ่อนคลายลง หลังมีรายงานว่าจีนยกเว้นภาษีสินค้านำเข้าบางรายการจากสหรัฐฯ นั้น กดดันราคาทองคำในฐานะที่เป็นสินทรัพย์ปลอดภัยด้วย ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนมิ.ย. ลดลง 50.20 ดอลลาร์ หรือ 1.5% ปิดที่ 3,298.40 ดอลลาร์/ออนซ์ และลดลง 0.33% ในรอบสัปดาห์นี้

## Economic & Company

- **DITTO ลั่นงบ Q1 โตเด่น ลุ้นคว้งงานเพิ่ม 200 ล.**  
DITTO เผยผลดำเนินงานไตรมาส 1/2568 ทุกธุรกิจโตเด่นตามเป้า หลังแผนคืนไหว หนุนดีมานด์ระบบเตือนภัยพุง ดันยอดเหตุมีความเชี่ยวชาญ ลุ้นคว้งงานจัดการเอกสารร่วม 200 ล้านบาท คาดประกาศผลเร็วๆ นี้ หากชนะประมูลงานดับแก๊สอีก 800 ล้านบาท ย้ำปีนี้รายได้โต 20-30% ส่วนการออกเสนอขายโทเคนปั๊มขายเลนอยู่ระหว่างรออนุมัติ
- **เข้มแหล่งกำเนิดสินค้าตรวจใหญ่ป้องสวมสิทธิ์**  
"พิชัย" สั่งกระทรวงพาณิชย์ตรวจเข้มโรงงานผลิตสินค้า, การออกใบรับรองแหล่งกำเนิดสินค้า ตั้งรับสหรัฐล็อกเป้าสินค้าไทยราว 60 รายการ ป้องกันการสวมสิทธิ์ นักวิเคราะห์มองเห็นโอกาสนำไปสู่ความผ่อนคลาย และการเปิดทางสู่การเจรจา ชี้เป้าชุดหุ้นเก็งกำไรระยะสั้น
- **AURA เล็งราคากองไฟต่อรถพอร์ตสินเชื่อบีบีอาร์**  
AURA ย้ำกองเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย คาดแต่ละภาค 6 หมื่นบาท พร้อมเปิดแผน 3 ปีมุ่งสู่ผู้นำธุรกิจร้านทองไทย เจาะฐานลูกค้าใหม่ เล็งเปิดคอสโมในเซ็นทรัล พอร์ตสินเชื่อบีบีอาร์ "ทองไปเงินมา" แต่ 2 หมื่นล้านบาท ลั่นพร้อมสนับสนุน SMEs ไทย เติบโตไปด้วยกัน เล็งลงทุนหลอมทองเองเพิ่มโอกาสสร้างกำไรขั้นต้น
- **MAGURO จ้างบุกต่างแดน ปักหมุดพื้นที่นักท่องเที่ยว**  
MAGURO เผยแผนเปิดตัวแบรนด์ใหม่ พร้อมขยาย 10 สาขาภายในสิ้นปี ชูแนวคิดเริ่มศึกษาขยายฐานต่างแดน และต่างจังหวัด เจาะพื้นที่ท่องเที่ยวกำลังซื้อสูง เล็งปรับกลยุทธ์ด้านราคายางฐาน พร้อมเปิดทางพันธมิตรร่วมธุรกิจ
- **UNIQ เตรียมขายหุ้นกู้ดอกเบี้ย 6.25-6.50% กลางเดือนมิถุนายน**  
UNIQ เตรียมเสนอขายหุ้นกู้ อัตราดอกเบี้ยคงที่ระหว่าง 6.25-6.50% ต่อปี คาดเสนอขายในช่วงกลางเดือนมิถุนายน 2568 ด้าน "กฤษกรศักดิ์" เคารตตั้ง BBB- และอันดับเครดิตหุ้นกู้ระดับ BB+ ชี้เป็นโอกาสลงทุนที่ให้ผลตอบแทนน่าสนใจ ที่ออกโดยบริษัทที่มีศักยภาพในการเติบโต ด้วยปริมาณงานในมือ (Backlog) ที่ระดับ 43,570 ล้านบาท
- **BAM เสริมทัพผู้บริหารใหม่ จับเคลื่อนธุรกิจเติบโตยั่งยืน**  
BAM ประกาศเสริมทัพ ตั้ง "พรธณี วรจิตต์จงสถิต" และ "แมนพงศ์ เสนาณรงค์" เสริมทัพ พร้อมขับเคลื่อนธุรกิจสู่เป้าหมายการเติบโตยั่งยืน เผย BAM โดดเด่นหุ้นปันผลสูง มั่นใจสร้างผลกำไรต่อเนื่องแม้ต้องเผชิญกับสภาวะเศรษฐกิจที่ผันผวน เดินหน้าแก้ไขปัญหาลิขสิทธิ์ด้วยคุณภาพด้วยการช่วยเหลือลูกค้าให้กลับเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจปกติ และฟื้นฟูธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยบริหารจัดการและจำหน่ายทรัพย์สินรอการขายอย่างมีประสิทธิภาพ
- **SUPER ลั่นเงินพร้อมจ่ายคืนหุ้น 28 เม.ย. ยายพอร์ตโรงไฟฟ้า**  
SUPER ปลื้ม! แบงก์กรุงเทพ สนับสนุนวงเงิน 1.48 พันล้านบาท เตรียมพร้อมชำระคืนหุ้นกู้ที่ครบวันที่ 28 เม.ย.68 เต็มจำนวน ตอกย้ำความเชื่อมั่นธุรกิจ พร้อมเดินหน้านำขยายธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนทุกรูปแบบ หนุนรายได้โตต่อเนื่อง สร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับผู้ถือหุ้น



## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

| Score  | Symbol        | Description  | ความหมาย |
|--------|---------------|--------------|----------|
| 90-100 |               | Excellent    | ดีเลิศ   |
| 80-89  |               | Very Good    | ดีมาก    |
| 70-79  |               | Good         | ดี       |
| 60-69  |               | Satisfactory | ดีพอใช้  |
| 50-59  |               | Pass         | ผ่าน     |
| < 50   | No logo given | n.a.         | n.a.     |

## สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ คาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL: ความหมายของคำแนะนำ

|        |                                                                                                                  |
|--------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| "ซื้อ" | เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)      |
| "ถือ"  | เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล) |
| "ขาย"  | เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)                                    |

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

## IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

## DAOL's Stock Rating Definition

|      |                                                                                                                                                                                                                       |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| BUY  | The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.                                                                              |
| HOLD | The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.                     |
| SELL | The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations. |

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

**Disclaimer:** Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ คาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสซี จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800