



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

ตลาดยังอยู่ในโหมดของการรอคอย และขาดความเชื่อมั่น หลักๆ จากความกังวลในตัวแปรต่างประเทศ โดยเฉพาะความเสี่ยงเรื่องสงคราม (ทองคำ จะได้านิสงค์จากเรื่องนี้)

ปัจจัยในประเทศ

- การเมืองไทย: การเมืองไทยอยู่ในช่วงหาเสียงและรอความชัดเจนหลังเลือกตั้ง 8 ก.พ. 69 ติดตามการประกาศนโยบายของพรรคการเมืองและการจับตัวรัฐบาล ในขณะนี้กลุ่มทุนยังคงอยู่ในโหมด Wait & See เพื่อรอดูหน้าตารัฐบาลใหม่
- Fund Flow: ปิดวานนี้ (12 ม.ค.) นักลงทุนต่างชาติ ขายสุทธิ ในตลาดหุ้นไทย 233 ล้านบาท (SET+MAI) ส่วนตลาดตราสารหนี้ ซื้อสุทธิ 509 ล้านบาท ค่าเงินบาทปิดตลาดที่ระดับ 31.21 บาท/ดอลลาร์
- ค่าเงินบาท: ปิดตลาดแข็งค่าที่สุดในภูมิภาคที่ระดับ 31.21 บาท/ดอลลาร์ (จากช่วงเช้าที่ 31.32 บาท/ดอลลาร์) ปัจจัยหนุนหลักมาจากราคาทองคำโลกที่พุ่งทำ New High ใหม่ 4,600 ดอลลาร์/ออนซ์ และข่าวความขัดแย้งระหว่างรัฐบาลสหรัฐฯ กับธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ที่กดดันค่าเงินดอลลาร์

ปัจจัยต่างประเทศ:

- คดีภาษีกริป: ติดตามคำตัดสินศาลฎีกาสหรัฐฯ กรณีภาษีตอบโต้ (Reciprocal Tariffs) ที่อาจเกิดขึ้นในวันที่ 14 ม.ค. (เวลาสหรัฐฯ) หากศาลมีคำสั่งให้ยกเลิกการจัดเก็บภาษีดังกล่าว จะถือเป็นปัจจัยบวกที่ช่วยลดภาระภาษีนำเข้าและส่งผลดีต่อเศรษฐกิจโลกและประเทศไทย
- การครอบครองกรีนแลนด์: ผู้นำเดนมาร์กและกรีนแลนด์เตรียมเจรจากับรัฐบาลต่างประเทศสหรัฐฯ ณ กรุงวอชิงตัน ดี.ซี. ในวันที่ 14 ม.ค. นี้ เพื่อลดความตึงเครียดจากกรณีที่กรีนแลนด์ซื้อเกาะกรีนแลนด์ ซึ่งส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์และความมั่นคงในกลุ่ม NATO
- สถานการณ์อิหร่าน: สถานการณ์ประท้วงทวีความรุนแรงขึ้นเสี่ยงต่อการล่มสลายของรัฐบาล ขณะที่ประธานาธิบดีกริปพิจารณาทางเลือกทางการเมืองและมาตรการคว่ำบาตรเพิ่มเติม ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบปรับตัวขึ้น และทองคำพุ่งสูงขึ้นทำ Record High ใหม่ระดับ 4,600 ดอลลาร์ต่อออนซ์
- ความเป็นอิสระของ Fed: ประธาน Fed (Jerome Powell) ถูกกระทรวงยุติธรรมสหรัฐฯ ออกหมายเรียกกรณีนับปรับปรุงอาคารสำนักงานที่เพิ่มขึ้นเป็น 2.5 พันล้านดอลลาร์ ซึ่งถูกมองว่าเป็นการแทรกแซงความเป็นอิสระของธนาคารกลาง ส่งผลให้เกิดแรงเทขายสินทรัพย์สหรัฐฯ และดอลลาร์อ่อนค่าลง
- ดัชนีตลาดหุ้นญี่ปุ่นบวกแรง : จากความคาดหวังว่านายกรัฐมนตรี Sanae Takaichi อาจยุบสภาเพื่อจัดการเลือกตั้งใหม่ในเดือนหน้า ได้จุดกระแส "Takaichi Trade" ให้กลับมาอีกครั้ง ซึ่งเป็นการเก็งกำไรนโยบายการคลังแบบขยายตัวและการเงินแบบผ่อนคลาย
- จีนลดภาษีนำเข้า: จีนประกาศแผนลดภาษีนำเข้าข้าวสาลีราคา 935 รายการมีผลบังคับใช้ 1 ม.ค. 69 ที่ผ่านมา เพื่อสนับสนุนอุตสาหกรรมสมัยใหม่และเศรษฐกิจสีเขียว อาทิ อาหารทะเลแช่แข็ง, อาหารสัตว์และอาหารสัตว์เลี้ยง, ผลไม้สดและแห้ง, อาหารทางการแพทย์เฉพาะทาง, ปีโตรเลียม, สารตั้งต้นสำหรับพลาสติก เป็นต้น เป็นผลดีกับไทย สามารถส่งออกสินค้ากลุ่มเคมีภัณฑ์และยาที่อยู่รอบนอก FTA ได้มากขึ้น

ตัวชี้วัดเศรษฐกิจและ Event

- US-CPI, Core CPI YoY
- US-New Home Sales

Strategy

- จากความกังวล 2 เรื่องคือ ความขัดแย้งภูมิรัฐศาสตร์ และรอผลการพิจารณาคดีมาตรการภาษีของ Trump ที่จะทราบผลเข้าวันพฤหัสบดี (เวลาประเทศไทย) เราแนะนำให้เพิ่มการถือเงินสดในมือ เพราะถ้าตัวแปรเหล่านี้ ออกมาในทางที่เป็นบวก เราก็ยังคงซื้อหุ้นได้ทันที แต่หากข่าวออกมาในทางลบ และดัชนี ลงไปซื้อขายในระดับต่ำกว่า 1250 จุด(หลายวัน) ตลาดจะเสียทรงทันที
- ความกังวลในเรื่องภูมิรัฐศาสตร์ ดูเข้มขึ้นและบานปลาย น่าเก็งกำไรหุ้นที่เกี่ยวข้อง ทั้งสองตัว คือ PTTEP และ PTT ขณะที่หุ้นที่เคยได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันดิบลดลง อาทิ สายการบิน โรงกลั่นน้ำมัน อาจกลายเป็นผู้เสียประโยชน์
- การเก็งกำไรเรื่อง Trump แพ้คดีมาตรการภาษี ที่จะประกาศในวันพุธ (14 ม.ค.) นี้ โดยโอกาสที่ Trump จะชนะคดีสูงสุดแค่ 30% ... ถ้าจะดึงซื้อหุ้นไทย น่าจะเป็น ITC, TOG หรือหุ้นไทย ได้ประโยชน์ทางอ้อมผ่านทางจีน จะเป็น RCL, IVL
- หุ้นในพอร์ตแนะนำ: เรานำ CPALL, AOT ออกจากพอร์ต หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย TTB(10%), ADVANC*(10%)

Technical : SCGP, TFG

News Comment

- (+) AURA (ซื้อ/เป้า 21.00 บาท) มองราคาทองโลกยังผันผวนขาขึ้น ตั้งเป้าพอร์ตสินเชื่อกองหนุนสู่ 1.2-1.3 หมื่นล้านบาท
- (-) SPALI (ซื้อ/เป้า 20.00 บาท) Presales 4Q25 กลับมาอ่อนตัว จากคอนโดที่ลดลงมาก
- (0) BEM (ซื้อ/เป้า 9.00 บาท) ผู้ให้บริการ ร.ค. 2025 ชะลอ MoM จากวันหยุดยาว, 4Q25E โต YoY จากการบริหารต้นทุน แต่อ่อนตัว QoQ
- (0) Bank (Overweight) สปท. เห็นควรปรับ FIDF fee เป็น 0.32%

Company Report

- (+) SCGP (ซื้อ/เป้า 22.00 บาท) คาดกำไรฟื้นตัว YoY ใน 4Q25E; คาดอัตรากำไรดีขึ้นใน 1Q26E

Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv(M)	Prior
13-Jan	US	CPI MoM	Dec	0.30%	--
	US	Core CPI MoM	Dec	0.30%	--
	US	CPI YoY	Dec	2.68%	2.70%
	US	Core CPI YoY	Dec	2.73%	2.60%
14-Jan	US	New Home Sales MoM	Oct	-10.47%	--
	US	PPI Final Demand MoM	Nov	0.25%	--
	US	PPI Ex Food and Energy MoM	Nov	0.19%	--
	US	PPI Final Demand YoY	Nov	2.57%	--
	US	PPI Ex Food and Energy YoY	Nov	--	--
	US	Retail Sales Advance MoM	Nov	0.46%	--
	US	Existing Home Sales MoM	Dec	2.23%	0.50%
	CH	Exports YoY	Dec	2.97%	5.90%
CH	CH	Exports YoY CNY	Dec	--	5.70%



News Comment

(+) AURA (ซื้อ/เป้า 21.00 บาท) มองราคาทองโลกยังผันผวน ขาขึ้น ตั้งเป้าพอร์ตสินเชื่อกองมั่งสุ 1.2-1.3 หมื่นล้านบาท

มองราคาทองโลกยังผันผวนขาขึ้น ตั้งเป้าพอร์ตสินเชื่อกองมั่งสุ 1.2-1.3 หมื่นล้านบาท นายอภิพันธ์ ศรีรุ่งธรรม ประธานเจ้าหน้าที่บริหารสายงานการตลาด AURA ยังมองทิศทางราคาทองคำในปี 2026E จะยังผันผวนในทิศทางขาขึ้นได้ ซึ่งราคาทองคำในประเทศไทยนี้ (12 ม.ค.26) ปรับตัวเพิ่มขึ้นทำ All time high โดยราคาทองคำรูปพรรณขายออกปิดการซื้อขายระดับ 68,500 บาทต่อบาททองคำ โดยในปี 2026E AURA ยังคงเดินหน้ากลยุทธ์บริหารยืดหยุ่นรองรับทั้งราคาทองคำขึ้น-ลง ขณะที่ธุรกิจสินเชื่อกองมั่งแบบ "ทองมา เงินไป" ตั้งเป้าเติบโตในรอบ 1.2-1.3 หมื่นล้านบาท จาก ณ สิ้นปี 2025E ที่คาดว่าจะปิดได้มากกว่า 8 พันล้านบาท โดยอัตราดอกเบี้ยที่ยังมีแนวโน้มอยู่ใน "ช่วง" เอื้อให้บริษัทสามารถบริหารจัดการต้นทุนอัตราดอกเบี้ยจ่ายได้อย่างมีประสิทธิภาพสูงสุด ทั้งนี้ AURA ยังคงคาดหวังการเติบโตในระดับ double-digit ทุกปี (ที่มา: นสพ.กันหับ)

DAOL: เรามองเป็นบวกเล็กน้อย โดยทิศทางราคาทองคำที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องอาจกดดันปริมาณการขายที่ชะลอตัวลง แต่ยังคงชดเชยจาก GPM ที่เพิ่มขึ้นจากส่วนต่างราคาขายและต้นทุนที่สูงขึ้น ขณะที่ในช่วงที่ราคาทองคำเพิ่มขึ้นโดยปกติประชาชนจะนำทองคำมาขายกับ AURA มากกว่า ซึ่งจะมีการรับซื้อทองคำจากประชาชนในราคาที่มีส่วนลด และนำมาเปลี่ยนเป็นต้นทุนทองเพื่อขายในอนาคต แต่หากมีทองคำส่วนเกินจะนำไปขายให้กับ trader ในราคาตลาด และรับรู้กำไรได้ทันที ขณะที่ธุรกิจขายฝากยังมีทิศทางเติบโตโดดเด่น โดยเราประเมินยอดลูกหนี้ขายฝากในปี 2026E จะเพิ่มเป็น 1.1-1.2 หมื่นล้านบาท ยังต่ำกว่าที่ AURA ประเมินจะเพิ่มขึ้นเป็น 1.2-1.3 หมื่นล้านบาท ทำให้ธุรกิจขายฝากในปี 2026E ยังมี upside จากที่เราประเมินได้อีก

เรายังมีมุมมองเป็นบวกต่อกำไร 4Q25E ที่จะดีขึ้น YoY, QoQ และมี upside เรายังประมาณการกำไรปี 2025E ที่ 1.36 พันล้านบาท +20% YoY แต่มีโอกาส upside จากกำไร 4Q25E ที่มีแนวโน้มดีกว่าคาดเดิมที่เราทำไว้ 335 ล้านบาท (+8% YoY, +28% QoQ) จากธุรกิจค้าปลีกทองคำที่มีทิศทางสดใสทั้งจากช่วง high season ช่วยหนุนรายได้ และราคาทองในประเทศที่เพิ่มขึ้นมากจะช่วยหนุน GPM สูงขึ้น แต่อาจถูกชดเชยด้วยผลขาดทุนจาก gold loan บางส่วน ขณะที่ธุรกิจขายฝากจะยังคงทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง โดยเราประเมินจะมียอดลูกหนี้ขายฝากเพิ่มขึ้นเป็นเกือบ 8.0 พันล้านบาท (3Q25 อยู่ที่ 7.0 พันล้านบาท) ขณะที่ปี 2026E เรายังคงประมาณการกำไรที่ 1.60 พันล้านบาท +18% YoY โดยจะยังคงได้ผลบวกจากแผนขยายสาขา รวมถึงธุรกิจขายฝากที่จะยังทำสถิติสูงสุดใหม่ได้ต่อเนื่อง

ยังคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 21.00 บาท ถึง 2026E PER ที่ 17.5 เท่า (-0.5SD below 3-yr average PER) โดยยังมี key catalyst จากราคาทองเฉลี่ยในประเทศที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจะช่วยหนุนกำไร 4Q25E ดีขึ้นจากเดิม รวมถึงแนวโน้ม 1Q26E ยังมีทิศทางที่ดีต่อจาก high season เทศกาลตรุษจีนและวาเลนไทน์ ที่ปกติจะมียอดขายทองคำและเครื่องประดับที่สูงขึ้น ส่วนธุรกิจขายฝากจะยังคงเติบโตสูงต่อเนื่อง รวมถึงได้ประโยชน์ที่อัตราดอกเบี้ยปรับตัวลดลง

(-) SPALI (ซื้อ/เป้า 20.00 บาท) Presales 4Q25 กลับมาอ่อนตัว จากคอนโดที่ลดลงมาก

Presales งวด 4Q25 กลับมาอ่อนตัว จากคอนโดที่ลดลงมาก SPALI รายงาน presales 4Q25 อยู่ที่ 5.8 พันล้านบาท -13% YoY, -33% QoQ แบ่งเป็นจากคอนโดที่ปรับตัวลดลงมากเป็น 2.0 พันล้านบาท -42% YoY, -53% QoQ ส่วนแนวราบอยู่ที่ 3.8 พันล้านบาท (+17% YoY, -12% QoQ) ส่งผลให้รวมทั้งปี 2025E ทำ presales ได้ 2.6 หมื่นล้านบาท (-2% YoY) (ที่มา: SPALI)

DAOL: เรามองเป็นลบจาก presales 4Q25 ที่มีทิศทางชะลอตัว และทำให้รวมทั้งปี 2025E ปรับตัวลดลง YoY ต่ำกว่าที่เราประเมินว่าจะไม่ต่ำกว่าปี 2024 ที่ 2.67 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ presales ใน 4Q25 ที่ปรับตัวลดลง ปัจจัยหลักเป็นผลจากคอนโดที่ปรับตัวลดลงมาก เนื่องจาก 4Q25 มีการเลื่อนเปิดคอนโดออกไป 1 โครงการ (โครงการ Supalai Loft Tha Phra Interchange มูลค่าโครงการ 2,950 ล้านบาท) รวมถึงฐานสูงใน 3Q25 ที่มีคอนโดเปิดใหม่ Supalai Elite Sukhumvit 39 มูลค่าโครงการ 2.1 พันล้านบาท สามารถปิดการขาย 100% sold out ตั้งแต่วันเปิดขาย ส่วนโครงการแนวราบแม้จะดีขึ้น YoY แต่ยังคงฟื้นตัวช้า แม้จะมีการเปิดโครงการมากขึ้นแต่ยอดขายยังไม่มากจากผลกระทบกำลังซื้อที่ยังอ่อนแอตามภาวะเศรษฐกิจ รวมถึงสถานการณ์เงินยังคงเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ สำหรับการเปิดโครงการใหม่รวมในปี 2025E มีทั้งหมด 22 โครงการ มูลค่ารวม 2.95 หมื่นล้านบาท -44% YoY แบ่งเป็นแนวราบ 18 โครงการ มูลค่ารวม 2.38 หมื่นล้านบาท และคอนโด 4 โครงการ มูลค่ารวม 5.6 พันล้านบาท โดยใน 4Q25 มีการเปิดตัวโครงการใหม่รวม 6 โครงการ มูลค่ารวม 1.11 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 4 โครงการ มูลค่ารวม 8.3 พันล้านบาท และคอนโด 2 โครงการ มูลค่ารวม 2.8 พันล้านบาท

ยังคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 20.00 บาท ถึง 2026E PER ที่ 7.5 เท่า (+0.25SD above 5-yr avg. PER) โดย presales 4Q25 ที่อ่อนแอ จะเป็น sentiment เชิงลบกดดันราคาหุ้น รวมถึงแนวโน้มกำไรปี 2025E ที่จะลดลงเป็น 4.1 พันล้านบาท -33% YoY อย่างไรก็ตาม เราประเมินแนวโน้มกำไร 4Q25E จะยังฟื้นตัว QoQ ได้ จาก backlog รอโอนที่ยังสูง ขณะที่เรายังมองเป็นบวกต่อกำไรในปี 2026E ที่จะปรับตัวดีขึ้นเป็น 4.9 พันล้านบาท +19% YoY จากยอดโอนที่จะดีขึ้น เนื่องจากจะมีคอนโดใหม่โอนเพิ่มเป็น 4 โครงการ จากปี 2025E ที่มีเพียง 1 โครงการ ด้าน valuation ปัจจุบันเทรดที่ 2026E core PER เพียง 6.8 เท่า คิดเป็น -0.55SD และ dividend yield ราว 6%-7% ต่อปี



News Comment

(0) BEM (ซื้อ/เป้า 9.00 บาท) ผู้ให้บริการ ร.ค. 2025 ชะลอ MoM จากวันหยุดยาว, 4Q25E โต YoY จากการบริหารต้นทุน แต่อ่อนตัว QoQ

ผู้ให้บริการ ร.ค. 2025 ชะลอ MoM จากวันหยุดยาว BEM รายงานผู้โดยสารรถไฟฟ้าเดือน ร.ค. 2025 ที่ 4.3 แสนเที่ยว/วัน (-1% YoY, -7% MoM) และตัวเลขเฉลี่ย 2025 อยู่ที่ 4.3 แสนเที่ยว/วัน (+0.4% YoY) ขณะที่ผู้โดยสารทางด่วน ร.ค. 2025 อยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน (+1% YoY, -0.1% MoM) และตัวเลขเฉลี่ย 2025 อยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน (-1% YoY) (ที่มา: BEM)

DAOL: เรายินุมมองเป็นกลาง โดยผู้ให้บริการที่ชะลอ MoM โดยหลักเป็นไปตามปัจจัยฤดูกาลจากวันหยุดยาวในช่วงสิ้นปี ส่งผลให้การเดินทางปรับตัวลง โดยเฉพาะรถไฟฟ้า อย่างไรก็ตามเรามองว่าทิศทางเดือน ม.ค. 2026 จะกลับมาขยายตัวหลังผ่านช่วงวันหยุดยาวและยังได้อานิสงส์ต่อเนื่องจาก high season ของภาคท่องเที่ยว

เราคงกำไรสุทธิปี 2025E/26E ที่ 3.8 พันล้านบาท/4 พันล้านบาท (+2% YoY/+4% YoY) สำหรับ 4Q25E เบื้องต้นเราประเมินกำไรสุทธิที่กรอบ 880-1,000 ล้านบาท ปรับตัวขึ้นจากกำไรสุทธิ 4Q24 ที่ 851 ล้านบาท แต่ชะลอจาก 3Q25 ที่ 1,079 ล้านบาท กำไรสุทธิขยายตัว YoY หลักๆ หนุนโดยการบริหารต้นทุนต่อเนื่อง แต่ถูก offset บางส่วนจากปริมาณผู้ให้บริการโดยรวมยังทรงตัวจากผลกระทบเศรษฐกิจ โดยผู้โดยสารรถไฟฟ้า 4Q25E อยู่ที่ 4.4 แสนเที่ยว/วัน (-1% YoY, +2% QoQ) และผู้โดยสารทางด่วนอยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน (+1% YoY, +2% QoQ) ขณะที่กำไรสุทธิปรับตัวลง QoQ โดยหลักเนื่องจากใน 3Q25 มีเงินปันผลจาก TTW สูง 221 ล้านบาท

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 9.00 บาท อิง SOTP แม้โครงการ Double Deck จะล่าช้าในช่วงเปลี่ยนผ่านรัฐบาล แต่เรายังคาดการณ์ BEM มีโอกาสที่จะได้รับโครงการดังกล่าว โดยคาดว่าจะเห็นความคืบหน้าในปี 2026E ขณะที่เรายินุมมองบวกต่อแนวโน้มระยะยาวของบริษัทตามการขยายโครงข่ายรถไฟฟ้า

(0) Bank (Overweight) สปท. เห็นควรปรับ FIDF fee เป็น 0.32%

สปท. เห็นควรปรับ FIDF fee เป็น 0.32% สำหรับปี 26 และอัตรา 0.46% สำหรับเดือน ม.ค.-มิ.ย. 27 เป็นต้นไป เพื่อสนับสนุนการออกมาตรการทางการเงินในปี 26 เป็นการชั่วคราว เพื่อช่วยเหลือฟื้นฟูแก่ภาคธุรกิจ โดยเฉพาะ SMEs และช่วยเหลือลูกหนี้ที่ได้รับผลกระทบจากอุทกภัยภาคใต้ในเขตพื้นที่สาธารณภัยร้ายแรงอย่างยิ่ง (ระดับ 4) โดยมุ่งหวังให้สถาบันการเงินส่งผ่านความช่วยเหลือไปยังลูกหนี้เพื่อช่วยประคับประคองเศรษฐกิจให้ไปต่อได้ ตลอดจนบรรเทาผลกระทบต่อประชาชนและธุรกิจจากสาธารณภัยนี้เป็นการเฉพาะ (ที่มา: สปท.)

DAOL: เรายังเป็นกลาง แม้ว่าจะมีปรับลด FIDF fee ลงมาเหลือ 0.32% จากเดิมที่ 0.46% แต่กลุ่มธนาคารยังคงต้องจ่ายค่าเดิมที่ 0.46% เพราะส่วนต่างที่เกิดขึ้นที่ 0.14% (หรือคิดเป็นมูลค่าราว 2 หมื่นล้านบาท) ทาง สปท. จะไปใช้ในโครงการช่วยเหลือลูกหนี้เพิ่มเติม โดยเราคาดว่าโครงการหลักที่จะช่วยเหลือคือ โครงการกลไกค้ำประกันสินเชื่อ SMEs Credit Boost ที่จะใช้วงเงิน 2 หมื่นล้านบาท เพื่อช่วยเหลือ SME ในการค้ำประกันสินเชื่อ ที่คาดว่า

จะช่วยให้มีสินเชื่อบริษัทใหม่เพิ่มขึ้นประมาณ 100,000 ล้านบาท ในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า ทั้งนี้การปรับลด FIDF fee รอบนี้จะคล้ายกับปี 25 ที่มีโครงการคุณสู้เราช่วย ทำให้มีการปรับ FIDF fee เหลือ 0.23% แต่กลุ่มธนาคารยังคงจ่ายค่าเดิม โดยธนาคารไหนสามารถปล่อยกู้ในโครงการคุณสู้เราช่วยได้เท่าไรก็สามารถ rebate คืนจากก้อนนี้ได้เลย ทั้งนี้เรายังคงให้น้ำหนักกลุ่มธนาคารเป็น “มากกว่าตลาด” เลือก KTB (ซื้อ/เป้า 30.00 บาท), SCB (ซื้อ/เป้า 150.00 บาท) เป็น Top pick



Company Report

(+) SCGP (ซื้อ/เป้า 22.00 บาท) คาดกำไรฟื้นตัว YoY ใน 4Q25E; คาดอัตรากำไรดีขึ้นใน 1Q26E

เราประเมินว่า SCGP จะรายงานกำไรสุทธิ 4Q25E ที่แข็งแกร่งที่ 1.3 พันล้านบาท เทียบกับ -57 ล้านบาทใน 4Q24 และสูงขึ้น 33% QoQ ขณะที่ หากไม่รวมรายการที่เกิดขึ้นครั้งเดียว เราคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ที่ 977 ล้านบาท (+1,493% YoY, -4% QoQ) โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้

1) ปริมาณขายรวมจะอยู่ที่ 1.48 ล้านตัน (mt) (+5% YoY, +2% QoQ) โดยมีแรงหนุนจากอัตราการใช้กำลังการผลิต (utilisation rate) ของกลุ่มกระดาษบรรจุภัณฑ์ (packaging paper) ที่สูงขึ้น อย่างไรก็ดี เราคาดว่าราคาขายเฉลี่ย (Blended ASP) จะอ่อนตัว QoQ ตามอุปทานที่สูงขึ้นในภูมิภาค

2) บริษัท PT. Fajar Surya Wisesa Tbk. (Fajar) น่าที่จะเห็นปริมาณขายที่เติบโตขึ้น ซึ่งรวมถึงปริมาณที่ส่งออกไปจีน อย่างไรก็ดี ASP น่าจะถูกกดดันจากการแข่งขันที่สูง

3) เราคาดว่าบริษัทจะมีการรับรู้กำไรจากการต่อรองราคาซื้อ (gain on bargain purchase) หลังจากที่ SCGP ได้เข้าซื้อหุ้นในบริษัท PT Prokemas Adhikari Kreasi (MYPAK) ในสัดส่วน 100% เสร็จสิ้นตั้งแต่เดือน ส.ค.2025

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E/2026E ที่ 3.8/4.5 พันล้านบาท สูงขึ้นจาก 3.7 พันล้านบาทในปี 2024 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ 1) ปริมาณขายรวมจะเติบโตขึ้น 2) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ดีขึ้น และ 3) ค่าใช้จ่ายทางการเงินลดลง ทั้งนี้ หากกำไร 4Q25E เป็นไปตามที่เราคาด จะมี upside ประมาณ 8% ต่อประมาณการกำไรทั้งปีของเรา

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 22.00 บาท อิง 2026E PER ที่ 21.1x (-1.50SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ระยะยาว) โดยเราเชื่อว่าบริษัทจะเห็น GPM ที่ดีขึ้นใน 1Q26E ตามแนวโน้มราคากระดาษรีไซเคิล (RCP) ที่อ่อนตัวต่อเนื่อง



Market

- ดัชนีดาวโจนส์และดัชนี S&P500 ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในวันจันทร์ (12 ม.ค.) โดยตลาดได้แรงหนุนจากการพุ่งขึ้นของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและหุ้นบริษัท Walmart ขณะที่นักลงทุนส่วนใหญ่มองข้ามความวิตกกังวลเกี่ยวกับข่าวกระทรวงยุติธรรมเปิดการสอบสวนทางอาญาต่อโจโรม พาวเวล ประธานธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ทั้งนี้ ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 49,590.20 จุด เพิ่มขึ้น 86.13 จุด หรือ +0.17%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 6,977.27 จุด เพิ่มขึ้น 10.99 จุด หรือ +0.16% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 23,733.90 จุด เพิ่มขึ้น 62.55 จุด หรือ +0.26%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกที่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในวันจันทร์ (12 ม.ค.) แม้การปรับขึ้นจะเป็นไปอย่างจำกัด หลังรัฐบาลสหรัฐฯ ส่งสัญญาณว่า จะตั้งข้อหา โจโรม พาวเวล ประธานธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ซึ่งจุดชนวนความกังวลของนักลงทุนเกี่ยวกับความเป็นอิสระของธนาคารกลางอีกครั้ง ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 610.95 จุด เพิ่มขึ้น 1.28 จุด หรือ +0.21%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในวันจันทร์ (12 ม.ค.) โดยแรงซื้อในหุ้นกลุ่มทรัพยากรช่วยพลิกตลาดกลับมาบวก หลังช่วงแรกตลาดเผชิญแรงกดดันจากความผันผวน อันเกิดจากการที่รัฐบาลของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ กลับมาโจมตีประธานธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) อีกครั้ง ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดที่ 10,140.70 จุด เพิ่มขึ้น 16.10 จุด หรือ +0.16%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันจันทร์ (12 ม.ค.) โดยได้แรงหนุนจากการคาดการณ์ที่ว่า เหตุการณ์ประท้วงต่อต้านรัฐบาลในอิหร่านจะส่งผลกระทบต่อ การส่งออกน้ำมันของอิหร่านซึ่งเป็นหนึ่งในสมาชิกกลุ่มประเทศผู้ส่งออกน้ำมัน (โอเปก) ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนก.พ. เพิ่มขึ้น 38 เซนต์ หรือ 0.6% ปิดที่ 59.50 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนมี.ค. เพิ่มขึ้น 53 เซนต์ หรือ 0.8% ปิดที่ 63.87 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดพุ่งขึ้นแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในวันจันทร์ (12 ม.ค.) เนื่องจากนักลงทุนแห่ซื้อสินทรัพย์ปลอดภัย หลังจากมีรายงานว่ารัฐบาลของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ได้เปิดการสอบสวนทางอาญาต่อโจโรม พาวเวล ประธานธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ซึ่งทำให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับความเป็นอิสระของเฟด ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนก.พ. เพิ่มขึ้น 113.80 ดอลลาร์ หรือ 2.53% ปิดที่ 4,614.70 ดอลลาร์/ออนซ์

Economic & Company

● PTTEP รัฐเร่งพิจารณา ต่ออายุ 'สิริทรี-สินภู่ออม'

ปตท.สผ. เร่งแผนผลิต ด้านปริมาณการขายนี้นี้ เติบโตตามเป้า 5.56 แสนบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบต่อวัน พร้อมเร่งพิจารณาต่ออายุสัมปทานแปลง สิริทรี-สินภู่ออม ที่จะหมดอายุปี 72-74 หวั่นชะลอ เรารอวันกำลังผลิตสะดุดทำต้นทุนประเทศพุ่งจากการนำเข้า LNG

● DOD ลั่นปี 69 เติบโตมั่นคง เดินหน้าสร้างลอยด์ดี ย้ายลูกค้าเพิ่มไลน์ผลิต

DOD ประกาศสร้างการเติบโตมั่นคงและยั่งยืนในปี 69 เดินหน้าขยายฐานลูกค้า เพิ่มพอร์ตโฟลิโอ สร้าง ลอยด์ดี พร้อมคุมเข้มต้นทุนการผลิตและค่าใช้จ่าย หวังเพิ่มประสิทธิภาพทำกำไร เยี่ยมเตรียมปิดดีลลูกค้ารายใหญ่ และเพิ่มเครื่องจักร คอนเทนเนอร์ ลีควิตตี้ ไตรมาส 1/69 เพื่อผลิตสินค้าน้ำมันบรรจุหลอด

● OR เริงเยียวญาติลอร์ดภาคใต้ กอปรเปิดบริการครบทุกสถานีภายใน 15 วัน

OR เริงเยียวญาติผู้แทนจำหน่ายสถานีบริการฟักที่ สดชื่น จากเหตุระเบิด 11 ปีมภาคใต้ คัดกอบเปิดให้บริการได้ภายใน 15 วันครบทุกสถานี ไบรกดฯ มองเชิงลบด้านความปลอดภัย แต่เชื่อไม่กระทบผลงาน เหตุมีประกันครอบคลุม

● AOT จัดส่วนลดเพิ่มสิทธิประโยชน์ รุกตลาดจีนหนุนแอร์ไลน์บินเข้าไทย

AOT จัดโครงการส่งเสริมตลาดด้านการบิน จัดโปรส่วนลดค่าบริการ พร้อมเพิ่มสิทธิประโยชน์แก่แอร์ไลน์ที่เข้ามาบินทดแทนเที่ยวบินที่จอด Slot มุ่งรุกตลาดจีนหนุนนักท่องเที่ยวเดินทางมาไทยมากขึ้น

● ATLAS โชว์จัดกิจกรรม ชูนวัตกรรมด้านพลังงาน ผลิตภัณฑ์ก๊าซหุงต้มพิทักษ์

ATLAS มอบความสุขแบบเต็มแม็กซ์ วันเด็กแห่งชาติ ณ สถานีบริการ PT Max Rest นครชัยศรี 11 จ.นครปฐม พร้อมจัดกิจกรรมให้ความรู้เชิงวิทยาศาสตร์และนวัตกรรมด้านพลังงาน โดยนำเสนอผลิตภัณฑ์ ก๊าซหุงต้มพิทักษ์ ที่ให้ความสำคัญกับความปลอดภัย

● SAM โชว์ 'ปิดหนี้ไว ไปต่อได้' 3 วันลงทะเบียนเฉียด 9 หมื่นราย

นางสาวนารถนารี รัฐปัตย์ กรรมการผู้จัดการ บริษัท บริหารสินทรัพย์ สุนวาท จำกัด (SAM) เปิดเผยว่า หลังการเปิดรับสมัครโครงการ ปิดหนี้ไว ไปต่อได้ อย่างเป็นทางการตั้งแต่วันที่ 5 ม.ค.2569 เพื่อช่วยเหลือลูกหนี้รายย่อยประเภทบุคคลธรรมดาที่เป็นหนี้เสียแบบไม่มีหลักประกัน เช่น บัตรเครดิต สินเชื่อส่วนบุคคลและตั้งหนี้ของหนี้ที่เคยมีหลักประกัน เกินกว่า 90 วัน (NPLs) ณ วันที่ 30 ก.ย.2568 โดยมีภาระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยรวมกันไม่เกิน 100,000 บาท ให้สามารถเข้าสู่กระบวนการปรับโครงสร้างหนี้อย่างเป็นระบบ



Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2025

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 และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า 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 ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชักนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสซี จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800