

SET Outlook & Strategy

SET Outlook

ประเมินดัชนีฯ จะกลับมาแกว่งรอบแคบอีกครั้ง ก่อนเข้าวันหยุด และรอดูความคืบหน้าในการเจรจาหยุดยิงระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน ขณะที่ปัจจัยในประเทศ จะเป็นการทยอยการรายงานผลประกอบการ 1Q-26 ของบริษัทในตลาด ที่จะสิ้นสุดลงสัปดาห์หน้า ทั้งนี้ หากช่องแคบฮอร์มุซสามารถกลับมาเปิดได้จริง จะเป็นปัจจัยบวกปลดล็อกความกังวลด้านเงินเฟ้อและเป็นแรงหนุนต่อตลาดหุ้นทั่วโลก รวมถึงตลาดหุ้นไทย

ปัจจัยในประเทศ

- Fund Flow และตลาดเงิน: เงินบาทปิดตลาดแข็งค่าขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 32.14 บาท/ดอลลาร์ ขณะที่ภาพรวม Fund Flow วานนี้ นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิในตลาดหุ้น (SET+MAI) 2,706.42 ล้านบาท แต่มีกระแสเงินทุนไหลเข้า (Net Inflow) ในตลาดตราสารหนี้สูงถึง 7,391 ล้านบาท
- มาตรการเศรษฐกิจรัฐบาล: ผู้ว่าการ ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) กล่าวว่า การที่รัฐบาลจะออก พ.ร.ก. ให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินกรอบวงเงิน 400,000 ล้านบาท จะช่วยผลักดันให้อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ (GDP) ปี 69 เพิ่มขึ้นมาที่ 2.1% จากเดิมคาดไว้ 1.5% สำหรับมาตรการกระตุ้นและบรรเทาภัยพิบัติ มีผลต่อเงินเฟ้อทั้งปีไม่มาก คาดว่าในไตรมาส 3 จะติดขึ้นบ้างในบางเดือนถึง 4-5%
- ค่าเตือนตลาดตราสารหนี้: Barclays ประเมินว่าพันธบัตรระยะยาวของไทย อาจเผชิญแรงกดดันจากความกังวลด้านอุปทานและฐานะการคลัง (Fiscal Risks) หลังจากรัฐบาลมีแผนก่อหนี้เพิ่มเพื่อบรรเทาผลกระทบจากวิกฤตตะวันออกกลาง
- กำไรตลาดหุ้นไทย (1Q-26) ไต่สูงที่สุดท้าย: ภาพรวมการรายงานผลประกอบการจนถึงปัจจุบันพบว่า กำไรของบริษัทจดทะเบียน (Earnings Surprise) สูงกว่าคาด 10.6% และยอดขาย (Sales Surprise) สูงกว่าคาด 1.6% เราประเมินเบื้องต้นว่ากำไรงวด 1Q-26 ของบริษัทใน SET จะออกมาราว 2.8 แสนล้านบาท (+3% YoY) หนุนจาก Stock Gain กลุ่มพลังงาน อย่างไรก็ตาม สิ่งที่ต้องระวังคือแนวโน้มกำไรงวด 2Q และ 3Q ที่อาจถูกกระทบจากต้นทุนพลังงานและค่าขนส่งที่สูงขึ้น
- ความสัมพันธ์ไทย-กัมพูชา: นายกรัฐมนตรีของไทยและกัมพูชาได้ร่วมเจรจาแบบ 3 ฝ่าย (โดยมีฟิลิปปินส์เป็นเจ้าภาพ) และตกลงมอบหมายให้รัฐมนตรีต่างประเทศของทั้งสองฝ่ายเดินทางหารือเพื่อจัดทำมาตรการสร้างความเชื่อมั่น พื้นฟูความสัมพันธ์ และลดความตึงเครียดบริเวณชายแดนที่ปะทุขึ้นเมื่อปีที่แล้ว
- Virtual Bank: ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ประเมินว่าจะมีผู้เล่น Virtual Bank สามารถพร้อมเปิดดำเนินการได้จริง 2 แห่งภายในสิ้นปีนี้ จากผู้ได้รับใบอนุญาตทั้งหมด 3 ราย

ปัจจัยต่างประเทศ:

- สถานการณ์ตะวันออกกลาง: มีความกังวลกลับมาอีกครั้ง สหรัฐฯ เปิดปฏิบัติการโจมตีเป้าหมายในอิหร่าน หลังมีรายงานว่าเรือรบหรือกองกำลังสหรัฐฯ ถูกโจมตี โดยฝ่ายสหรัฐฯ ระบุว่าเป็นการป้องกันตนเอง อย่างไรก็ตาม ดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวลงเพียงเล็กน้อย ขณะที่ราคาน้ำมันดิบ Brent ปิดตลาดไปที่ \$103 เป็นสัญญาณว่า ตลาดไม่ได้ตกใจมากนัก
- ฝั่งอิหร่านและสื่อที่เกี่ยวข้องกับอิหร่านรายงานสวนทางกัน โดย Military.com และ Iran PressTV อ้างว่า กองกำลังสหรัฐฯ หรือเรือพิฆาตสหรัฐฯ ต้องถอยออกจากช่องแคบ Hormuz หลังถูกโจมตีด้วยขีปนาวุธและโดรนครั้งใหญ่จาก IRGC Navy ทำให้ภาพข่าวยังมีความขัดแย้งสูงระหว่าง narrative ของสหรัฐฯ และอิหร่าน
- ทิศทางตลาดการเงินโลก: หุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นทำสถิติสูงสุดใหม่ (Record High) อย่างต่อเนื่อง ตอบรับผลประกอบการที่แข็งแกร่งของกลุ่มเทคโนโลยี (เช่น Datadog) และแนวโน้มสินค้าภาพ
- ราคาน้ำมันดิบ: สัญญาน้ำมันดิบ Brent ร่วงลงมาเคลื่อนไหวบริเวณ \$98-\$99 ต่อบาร์เรล (ลดลงกว่า 2%) สะท้อนความหวังในการยุติสงคราม ขณะที่ตัวเลขสต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐฯ (EIA) ปรับตัวลดลง 2.3 ล้านบาร์เรล ซึ่งน้อยกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 3.4 ล้านบาร์เรล

- ตลาดตราสารหนี้สหรัฐฯ: อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 30 ปี ทะระดับ 5% ชั่วขณะ ก่อนทรงตัวอยู่ที่ระดับสูงสุดในรอบสองทศวรรษ โดยได้รับแรงหนุนจากความกลัวปัญหาเงินเฟ้อเรื้อรังจากวิกฤตพลังงานและความกังวลด้านหนี้สาธารณะของสหรัฐฯ
- ธนาคารกลางจีนหรือ PBOC เพิ่มการถือครองทองคำมากที่สุดตั้งแต่ปี 2024 ท่ามกลางแรงกดดันต่อราคากองคำ สะท้อนแนวโน้มการกระจายทุนสำรองออกจากเงินดอลลาร์ และการสะสมสินทรัพย์ปลอดภัยในช่วงที่โลกเผชิญความเสี่ยง geopolitical, tariff และ sanctions.... ข่าวนี้ เป็นบวกต่อราคากองคำ
- ศาลการค้าสหรัฐฯ ระบุว่า latest 10% tariffs ของ Trump ไม่ชอบด้วยกฎหมาย เป็นข่าวสำคัญต่อ trade policy risk เพราะอาจจำกัดอำนาจฝ่ายบริหารในการใช้ tariff เป็นเครื่องมือเชิงนโยบาย และอาจเปลี่ยนสมการการเจรจากับ EU/China

ตัวเลขเศรษฐกิจและ Event

- 8 พ.ค.: สหรัฐฯ ประกาศการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm Payrolls) และอัตราว่างงาน (คาดการณ์ 4.33%)
- 12 พ.ค.: สหรัฐฯ ประกาศดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI)
- 13 พ.ค.: ไทยประกาศดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence) และ GDP ของสหภาพยุโรป (EC)

Strategy

- นักลงทุนส่วนใหญ่ กำลังปรับพอร์ตเพื่อรับมือกับสงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่านที่กำลังจะจบลง แม้จะมีข่าวเชิงลบเข้ามาวันนี้นับว่า โดยกลุ่มที่คาดว่าจะถูกขายออกจะเป็นหุ้นที่เคยได้ประโยชน์จากสงคราม (น้ำมัน-ปิโตรเคมี) และทยอยซื้อหุ้นที่ราคาลงมาลึกๆ จากสงคราม อาทิ ทองแท่ง ค่าปลีก เป็นต้น
- กลยุทธ์ เก็บกำไรช่วงสั้น รอดูผลเจรจาหยุดยิง เน้นหุ้น Domestic Play ที่ได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นของรัฐ
- หุ้นในพอร์ตแนะนำ: เราคงหุ้นเดิมไว้ หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย CPF*(10%), CPN(10%), AOT(20%), TRUE*(10%), GUNKUL*(10%), KTB(10%), SCB(10%), ADVANC*(10%)

Technical : TURBO, UNIX

News Comment

- (0) Pet Food (Neutral), TU (ซื้อ/เป้า 12.80 บาท) ศาลการค้าสหรัฐฯ พิพากษา “กำแพงภาษี 10%” ผิดกฎหมาย แต่ผลคุ้มครองยังจำกัดเฉพาะ 2 บริษัทที่ยื่นฟ้อง
- (-) Tourism (Neutral) ชาวสิงคโปร์ 2 คนที่อยู่บนเรือสำราญที่ได้รับผลกระทบจากเชื้อไวรัสฮันตา

Company Report

- (+) GPSC (ซื้อ/เป้า 44.50) กำไร 1Q26 สูงกว่าตลาดคาด ได้แรงหนุนจาก SPP margin ที่ฟื้นตัว
- (-) OR (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 15.00 บาท) กำไรสุทธิ 1Q26 ต่ำกว่าคาด; คาด GP/litre ฟื้นตัวใน 2Q26E
- (+) CK (ซื้อ/เป้า 23.00 บาท) 1Q26E โต YoY แต่ชะลอ QoQ จากฤดูกาล CKP ขณะที่รายได้ก่อสร้างเร่งตัวสูง
- (0) STECON (ถือ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 13.50 บาท) 1Q26E ชะลอ QoQ จาก 4Q25 ที่มีการเร่งงานและส่งมอบบางโครงการ

News Comment

**(0) Pet Food (Neutral), TU (ซื้อ/เป้า 12.80 บาท) ศาลาการค้า
สหรัฐฯ พิจารณา “กำแพงภาษี 10%” ผิดกฎหมาย แต่ผล
คุ้มครองยังจำกัดเฉพาะ 2 บริษัทที่ยื่นฟ้อง**

ศาลาการค้าระหว่างประเทศของสหรัฐฯ พิจารณาการบังคับใช้กำแพงภาษี 10% ที่สหรัฐฯ ประกาศใช้เมื่อเดือน ก.พ. 2026 ภายใต้มาตรา 122 ของกฎหมายการค้าปี 1974 เป็นโมฆะ โดยศาลมองว่ารัฐบาลใช้ข้ออ้างเรื่องการขาดดุลการชำระเงิน (Balance-of-payments deficits) อย่างไม่ถูกต้องและนำไปปะปนกับเรื่องการขาดดุลการค้า อย่างไรก็ตามคำพิพากษาดังกล่าวยังมีผลเฉพาะกับบริษัท 2 แห่งที่เป็นผู้ยื่นฟ้อง โดยศาลยังไม่ได้ออกคำสั่งแบบครอบคลุม (ที่มา: Bloomberg, CNN)

DAOL: เรามีมุมมองเป็นกลางจากคำพิพากษาดังกล่าวยังมีผลในวงจำกัด ขณะที่เรามองว่าหลังจากที่นโยบายภาษี 10% สิ้นสุดใน ก.ค. 2026 มีโอกาสที่รัฐบาลสหรัฐฯ จะประกาศใช้นโยบายภาษีภายใต้กฎหมายมาตราอื่น นอกจากนี้สำหรับการยื่นขอ tariff refund ปัจจุบันกลุ่ม TU และ ITC ได้อยู่ระหว่างยื่นขอต่อสำนักงานศุลกากรของสหรัฐฯ แล้ว โดยสำหรับสินค้ากลุ่ม Ambient, PetCare, และ Value-added คาดใช้เวลา 2-3 เดือน และ Frozen 6 เดือน-3 ปี อย่างไรก็ตามมองว่าจำนวนเงิน refund และ timeline ยังมีความไม่แน่นอน โดยมีโอกาสไม่ทันปีนี้ ทั้งนี้กลุ่ม **Pet Food** เราคงน้ำหนัก **“Neutral”** และ **Top pick** ได้แก่ ITC (ซื้อ/เป้า 20.00 บาท) จากทิศทางกำไรปกติปี 2026E ปรับตัวดีขึ้นกว่าคู่แข่ง นอกเหนือจากนี้ TU เราคงคำแนะนำ **“ซื้อ”** ราคาเป้าหมาย 12.80 บาท จิง SOTP

**(-) Tourism (Neutral) ชาวสิงคโปร์ 2 คนที่อยู่บนเรือสำราญที่
ได้รับผลกระทบจากเชื้อไวรัสฮันตา**

ชาวสิงคโปร์ 2 คนที่อยู่บนเรือสำราญที่ได้รับผลกระทบจากเชื้อไวรัสฮันตา เอเอฟพีรายงาน เมื่อวันที่ 7 พ.ค. 26 กล่าวว่า สำนักงานโรคติดต่อแห่งสิงคโปร์ (CDA) รายงานกรณีชาวสิงคโปร์ 2 คนที่อยู่บนเรือสำราญที่ได้รับผลกระทบจากเชื้อไวรัสฮันตา ถูกแยกกักตัวภายใต้การเฝ้าระวังที่ศูนย์โรคติดต่อแห่งชาติของสิงคโปร์ (NCID) ขณะที่ผู้ป่วยที่ได้รับการยืนยันติดเชื้อไม่ได้เดินทางมายังสิงคโปร์แต่เสียชีวิตในแอฟริกาใต้ โดยเป็นชายสองคนอายุ 65 และ 67 ปี อยู่บนเรือลำที่มีปัญหาการติดเชื้อและร่วมเที่ยวบินเดียวกันกับผู้ป่วยที่ได้รับการยืนยันว่าติดเชื้อไวรัสฮันตา จากเซนต์เฮเลนาไปยังโจฮันเนสเบิร์กเมื่อวันที่ 25 เม.ย. ขณะที่ความเสี่ยงต่อประชาชนทั่วไปในสิงคโปร์ในขณะนี้อยู่ในระดับต่ำ ทั้งนี้ เรือ MV Hondius ตกเป็นศูนย์กลางของความวิตกกังวลด้านสุขภาพระดับนานาชาติมาตั้งแต่เมื่อวันเสาร์ที่ผ่านมา เมื่อหน่วยงานด้านสุขภาพของสหประชาชาติได้รับแจ้งว่าผู้ป่วยโดยสาร 3 รายเสียชีวิต และสาเหตุที่สงสัยคือไวรัสฮันตา จนถึงวันพุธ มีผู้ติดเชื้อแล้ว 8 ราย รวมถึงผู้เสียชีวิต 3 ราย ที่เชื่อมโยงกับกลุ่มผู้ติดเชื้อบนเรือสำราญลำดังกล่าว ตามข้อมูลของ CDA ขณะที่โรคหายากนี้มักแพร่กระจายจากสัตว์ฟันแทะที่ติดเชื้อ โดยทั่วไปผ่านทางปัสสาวะ, มูล และน้ำลาย อย่างไรก็ตาม ผู้เชี่ยวชาญได้ยืนยันแล้วว่าไวรัสที่ตรวจพบในเรือ Hondius เป็นสายพันธุ์หายากที่สามารถแพร่เชื้อระหว่างมนุษย์ได้ จึงเป็นที่มาของความวิตกกังวลในปัจจุบัน (ที่มา: ไทยไวยาต์)

DAOL: เรามองเป็น sentiment เชิงลบต่อกลุ่มท่องเที่ยว โดยปัจจุบันที่สิงคโปร์มีผู้ที่มีความเสี่ยงที่จะติดเชื้อแล้ว แต่ยังไม่มีการระบาดเข้าประเทศไทย แต่อย่างไรก็ดี เราคาดว่าผลกระทบยังจำกัดในปัจจุบัน เพราะสถานการณ์ปัจจุบันยังอยู่ในวงจำกัดและมีการกักตัวเรียบร้อยแล้ว ขณะที่ไวรัสฮันตาที่เป็นสายพันธุ์แอนดีส (Andes Virus) เคยเกิดขึ้นแล้วตั้งแต่ปี 1995 ที่อาร์เจนตินา โดยมีผู้ป่วยทั้งหมดไม่ถึง 1,000 คน ขณะที่มีการระบาดครั้งใหญ่เมื่อปี 2018-2019 มีผู้ติดเชื้อ 34 ราย และเสียชีวิตที่ 11 คน ทำให้มีอัตราการเสียชีวิตราว 32% โดยการแพร่ระบาดเราคาดว่าจะยากกว่าโควิด เพราะต้องมีการสัมผัส/สารคัดหลั่งและใกล้ชิดกับผู้ติดเชื้อโดยตรง ขณะที่โควิดแพร่เชื้อง่ายกว่าจากละอองฝอย/ละอองลอยในอากาศ แต่อัตราการเสียชีวิตต่ำกว่ามากโดยเฉลี่ยเพียง 1% แต่อย่างไรก็ดี เรายังคงต้องติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิด โดยเราคาดว่าหุ้นที่จะได้รับ sentiment เชิงลบจากมากไปน้อยเรียงตามสัดส่วนโรงแรมในประเทศ (กรณีที่มีการระบาดมาถึงไทย) คือ ERW, CENTEL, MINT, SHR

งบประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวรวม/นักท่องเที่ยวจีนปี 2026E ที่ 30 ล้านคน/4.8 ล้านคน เรายังคงประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวรวมปี 2026E จะอยู่ที่ 30 ล้านคน ลดลง -9% YoY จากปี 2025 ที่ 33 ล้านคน ลดลง -7% YoY และคาดจำนวนนักท่องเที่ยวจีนปี 2026E จะอยู่ที่ 4.8 ล้านคน เพิ่มขึ้น +7% YoY จากปี 2025 ที่ 4.5 ล้านคน ลดลง -34% YoY

เราให้น้ำหนักการลงทุนเป็น “เท่ากับตลาด” โดยราคาหุ้นของกลุ่มท่องเที่ยวที่ลงมากกว่า 30% หลังจากการเกิดสงครามน่าจะรับรู้ข่าวร้ายไปแล้ว ขณะที่เราชอบ ERW เพราะจากการอัปเดตกับ ERW (ซื้อ/เป้า 3.20 บาท) ยังคงมียอด On the book ใน 2Q26E ที่ RevPAR ยังเติบโตได้ดีที่ +2-3% YoY จากฐานต่ำในปีก่อน ส่วน CENTEL (ซื้อ/เป้า 37.00 บาท) มียอด On the book ใน 2Q26E มี RevPAR ที่รวมดูใบลดลง -15% YoY แต่หากไม่รวมดูใบ RevPAR จะยังทรงตัว YoY ส่วน SSSG เริ่มหดตัวในเดือน เม.ย. 26 ที่ -3% YoY

Company Report

(+) GPSC (ซื้อ/เป้า 44.50) กำไร 1Q26 สูงกว่าตลาดคาด ได้แรงหนุนจาก SPP margin ที่ฟื้นตัว

เรามีมุมมองเป็นกลางต่อกำไรสุทธิ 1Q26 ที่ 1,719 ล้านบาท (+51% YoY, +15% QoQ) หากไม่รวมรายการ Fx gain กำไรปกติอยู่ที่ 1,177 ล้านบาท (-7% YoY, -39% QoQ) ใกล้เคียงราคาตลาด แต่สูงกว่าตลาดคาด โดยกำไรปกติลดลง YoY จากรายได้ที่อ่อนตัวตามราคาก๊าซที่ลดลง YoY และการหมดอายุ PPA ของ GSPP บางโครงการ ขณะที่ลดลง QoQ จาก planned shutdown ของโรงไฟฟ้ากลุ่ม IPP อย่างไรก็ดีตาม GPM ขยายตัวเป็น 15.8% จาก energy margin กลุ่ม SPP ที่ดีขึ้นตามต้นทุนก๊าซที่ลดลง และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นช่วยชดเชยผลกระทบได้บางส่วน

เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2026E/27E ที่ 5.9/6.3 พันล้านบาท (-18%/+7% YoY) โดยคาดว่ากำไรปี 2026E จะอ่อนตัวจากฐานสูงปีก่อน และได้รับแรงกดดันจากต้นทุน LNG ที่ยังอยู่ในระดับสูง แต่เรามองว่า downside ก่อนข้างจำกัดจากโครงสร้างต้นทุนที่แข็งแกร่ง ขณะเดียวกันผลประกอบการมีโอกาสรื้อฟื้นตัวในปี 2027E จากต้นทุนพลังงานที่คาดว่าจะทยอยผ่อนคลาย รวมถึงการรับรู้รายได้จากโครงการใหม่ โดยเฉพาะการขยายการลงทุนใน renewable และโอกาสเติบโตจาก Data Center

เราคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 44.50 บาท อิง DCF (WACC 5.6%, terminal growth 1.5%) แม้ราคาหุ้นปรับตัวดีขึ้นในช่วงที่ผ่านมา แต่ยังคง underperform SET -8% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา โดยเรามองเป็นจังหวะสะสมที่น่าสนใจ และ valuation ปัจจุบันซื้อขายคิดเป็น PER 2026E ที่ 18.9x ซึ่งเรามองว่าราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยระยะยาวสั้นไปมากแล้ว ขณะที่ยังมี catalyst เชิงบวกจากอานิสงส์ของ data center และ PDP ที่มีการต่ออายุ PPA บางส่วน

(-) OR (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 15.00 บาท) กำไรสุทธิ 1Q26 ต่ำกว่าคาด; คาด GP/litre ฟื้นตัวใน 2Q26E

OR รายงานกำไรสุทธิ 1Q26 ที่ 2.4 พันล้านบาท (-45% YoY, +16% QoQ) ต่ำกว่าเราและตลาดคาด 9.3%/8.8% ตามลำดับ โดยต่ำกว่าราคาตลาดจากผลขาดทุนจากเครื่องมือทางการเงิน (hedging loss) ที่สูงกว่าคาด ทั้งนี้ บริษัทมีผลการดำเนินงานที่สำคัญ ดังนี้

1) ธุรกิจ Mobility รายงานปริมาณขายน้ำมันในประเทศสูงขึ้น QoQ ใน 1Q26E หนุนโดยอุปสงค์การเติมน้ำมันก่อนมีการปรับขึ้นราคาขายปลีก ขณะที่ อัตรากำไรขั้นต้นต่อลิตร (GP/litre) อ่อนแอตามตามแนวโน้มค่าการตลาด (marketing margin) ที่ลดลง

2) ธุรกิจ Lifestyle รายงาน EBITDA margin ที่แข็งแกร่ง ขณะที่ ธุรกิจ Global รายงาน EBITDA ลดลงตามแนวโน้มปริมาณขายน้ำมันในต่างประเทศที่อ่อนแอ

3) เราคาดว่า GP/litre จะฟื้นตัว QoQ ใน 2Q26E ตามแนวโน้ม marketing margin ที่น่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในเดือน มี.ค. 2026 อย่างไรก็ตาม เรายังเห็นความเสี่ยงด้านนโยบาย (policy risk) ที่อาจเกิดจากความพยายามในการควบคุมราคาน้ำมันขายปลีกโดยภาครัฐอยู่

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E/2027E ลง -17%/-10% เป็น 9.6/1.10 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 1.13 หมื่นล้านบาทในปี 2025 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ 1) GP/litre ที่ลดลงจากผลกระทบของสงครามระหว่างอิสราเอล/สหรัฐอเมริกา (US)-อิหร่าน และ 2) ปริมาณขายน้ำมันในประเทศและต่างประเทศปรับตัวลดลง

เราคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 15.00 บาท (เดิม 18.00 บาท) อิง 2026E PER ที่ 18.7x (ประมาณ -0.9SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ เราคาดว่า GP/litre จะฟื้นตัว QoQ ได้ตาม hedging loss ที่เป็นไปได้ที่ลดลง

(+) CK (ซื้อ/เป้า 23.00 บาท) 1Q26E โต YoY แต่ชะลอ QoQ จากฤดูกาล CKP ขณะที่รายได้ก่อสร้างเร่งตัวสูง

เราประเมินกำไรปกติ 1Q26E ที่ 305 ล้านบาท (+8% YoY, -29% QoQ) ใกล้เคียงกรอบเราประเมินเบื้องต้น โดยมีปัจจัยสำคัญดังนี้

1) รายได้ก่อสร้างอยู่ที่ 1.2 หมื่นล้านบาท (+2% YoY, +16% QoQ) และระดับสูงในรอบเกือบ 9 ปี จากการเร่งงานโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง ขณะที่งานใหญ่อื่นๆ progress ตามแผนต่อเนื่อง นอกจากนี้ GPM สูงขึ้น +60bps QoQ เนื่องจากใน 4Q25 บริษัทมี adjust ต้นทุนบางโครงการ

2) SG&A/Sale ปรับตัวขึ้น +40bps YoY จากค่าใช้จ่ายโครงการ JV แต่ลดลงมาก -130bps QoQ จากค่าใช้จ่ายลดลงตามฤดูกาลและรายได้ก่อสร้างเร่งตัว

3) ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมปรับตัวขึ้น +20% YoY แต่ปรับตัวลง -43% QoQ หลักๆ จาก CKP โดยโต YoY ได้ปัจจัยหนุนจากปริมาณน้ำสูงขึ้น และลดลง QoQ จาก low season

เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2026E ที่ 2.5 พันล้านบาท (+2% YoY) สำหรับ 2Q26E เบื้องต้นประเมินแนวโน้มกำไรไตรมาส YoY และปรับตัวดีขึ้น QoQ อานิสงส์ปัจจัยฤดูกาลของ CKP และมีเงินปันผลจาก TTV

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 23.00 บาท อิง SOTP จาก backlog ปัจจุบันแข็งแกร่งที่ 1.7 แสนล้านบาท ขณะที่ catalyst จากความคืบหน้าโครงการ Double Deck รวมถึงแผนการเร่งผลักดันโครงการใหม่ตามนโยบาย Quick-win ซึ่งรวมถึงโครงการใหญ่แลนด์บริดจ์ คาดทยอยเห็นความคืบหน้าตั้งแต่ 2H26E

(0) STECON (ถือ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 13.50 บาท) 1Q26E ชะลอ QoQ จาก 4Q25 ที่มีการเร่งงานและส่งมอบบางโครงการ

เราประเมินกำไรสุทธิ 1Q26E ที่ 472 ล้านบาท (+38% YoY, -49% QoQ) หากไม่รวมการกลับสร้างโครงการ CFP กำไรปกติอยู่ที่ 202 ล้านบาท (-41% YoY, -39% QoQ) ใกล้เคียงกรอบที่เราประเมินเบื้องต้น โดยมีปัจจัยสำคัญดังนี้

1) รายได้โต +19% YoY จากงานโดยรวม progress มากขึ้น และอานิสงส์งานใหม่ แต่ปรับตัวลง -27% QoQ เนื่องจาก 4Q25 มีการเร่งงานและส่งมอบบางโครงการ

2) SG&A/Sale เพิ่มขึ้น +20bps YoY จากค่าใช้จ่ายพนักงาน และ +70bps QoQ เป็นไปตามฐานรายได้ที่อ่อนตัว

3) ไม่มีรายได้เงินปันผลรับรู้ในไตรมาสนี้ ขณะที่ใน 1Q25 มีเงินปันผลจาก GULF ราว 222 ล้านบาท

4) ส่วนแบ่งขาดทุนบริษัทร่วมและ JV อยู่ที่ -45 ล้านบาท ขาดทุนลดลงจาก 1Q25 ที่ -136 ล้านบาท จากการหยุดรับรู้สายสีชมพูและสายสีเหลืองตั้งแต่ 2Q25

เราคงกำไรปกติปี 2026E ที่ 1.2 พันล้านบาท (+18% YoY) สำหรับ 2Q26E เบื้องต้นคาดการณ์กำไรปกติจะขยายตัว YoY, QoQ หนุนโดยงานก่อสร้างเร่งตัวมากขึ้น โดยเฉพาะงานใหม่ และ SG&A ปรับตัวลงจากฐานสูงใน 2Q25 ที่มีค่าใช้จ่ายประมาณการโบนัสและค่าที่ปรึกษาธุรกิจใหม่

คงคำแนะนำ "ถือ" แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 13.50 บาท (เดิม 12.50 บาท) โดยปรับ 2026E core PER ขึ้นเล็กน้อยเป็น 17x (-0.5SD below 5-yr average PER) จากเดิม 16x เพื่อสะท้อนทิศทางโครงการใหม่และการลงทุนของรัฐที่มีโอกาสทยอยเห็นมากขึ้นหลังจากนี้ อย่างไรก็ตามเรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นแรงช่วงที่ผ่านมา +124% YTD ก่อนข้างสะท้อนปัจจัยบวกไปพอสมควรแล้ว

Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดลบในวันพฤหัสบดี (7 พ.ค.) ขณะที่ดัชนี S&P500 และ Nasdaq ปิดลดลงเช่นกัน ท่ามกลางความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการเจรจาสันติภาพระหว่างสหรัฐอเมริกากับอิหร่าน นอกจากนี้ ตลาดยังถูกกดดันจากการร่วงลงของหุ้นกลุ่มบริษัทผลิตชิป ซึ่งรวมถึงหุ้น Intel ทั้งนี้ ดัชนีเวสต์วอลล์อุตสาหกรรมดาวโจนส์ปิดที่ 49,596.97 จุด ลดลง 313.62 จุด หรือ -0.63%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 7,337.11 จุด ลดลง 28.01 จุด หรือ -0.38% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 25,806.20 จุด ลดลง 32.75 จุด หรือ -0.13%
- ตลาดหุ้นยุโรปปรับตัวลงในวันพฤหัสบดี (7 พ.ค.) หลังจากพุ่งขึ้นอย่างร้อนแรงในการซื้อขายในวันพุธ (6 พ.ค.) ขณะที่นักลงทุนประเมินความคืบหน้าในการบรรลุข้อตกลงสันติภาพระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่าน ซึ่งส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบร่วงลงอย่างหนัก ดัชนี STOXX 600 ปิดที่ 616.42 จุด ลดลง 6.83 จุด หรือ -1.10%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 8,202.08 จุด ลดลง 97.34 จุด หรือ -1.17%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 24,663.61 จุด ลดลง 255.08 จุด หรือ -1.02% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 10,276.95 จุด ลดลง 161.71 จุด หรือ -1.55%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดปรับตัวลงในวันพฤหัสบดี (7 พ.ค.) โดยถูกกดดันจากการร่วงลงของหุ้นกลุ่มน้ำมันอย่าง Shell และ BP รวมถึงหุ้นกลุ่มกลาโหม ขณะที่ชาวอังกฤษออกไปใช้สิทธิเลือกตั้งท้องถิ่นและระดับภูมิภาค ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดที่ 10,276.95 จุด ลดลง 161.71 จุด หรือ -1.55%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดขยับลงเล็กน้อยในวันพฤหัสบดี (7 พ.ค.) ท่ามกลางการซื้อขายที่ผันผวน ขณะที่นักลงทุนยังคงติดตามสถานการณ์ในตะวันออกกลางอย่างใกล้ชิด โดยล่าสุดมีรายงานว่าซาอุดีอาระเบียและคูเวตได้ยกเลิกคำสั่งห้ามสหรัฐฯ ใช้ฐานทัพและน่านฟ้า ซึ่งจะเปิดทางให้สหรัฐฯ กลับมาใช้ปฏิบัติการคุ้มกันเรือพาณิชย์ผ่านช่องแคบฮอร์มุซได้อีกครั้ง อย่างเร็วที่สุดภายในสัปดาห์นี้ ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนมิ.ย. ลดลง 27 เซนต์ หรือ 0.28% ปิดที่ 94.81 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนก.ค. ลดลง 1.21 ดอลลาร์ หรือ 1.19% ปิดที่ 100.06 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดบวกติดต่อกันเป็นวันสามในวันพฤหัสบดี (7 พ.ค.) โดยตลาดยังคงได้แรงหนุนจากความหวังที่ว่าสหรัฐฯ และอิหร่านอาจได้บรรลุข้อตกลงสันติภาพ ซึ่งจะช่วยบรรเทาความกังวลเรื่องภาวะเงินเฟ้อและการตั้งดอกเบี้ยที่ระดับสูงของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) อย่างไรก็ตาม ราคาทองคำลดช่วงบวก หลังจากมีรายงานว่าอิหร่านจะไม่ยอมให้มีการเปิดช่องแคบฮอร์มุซอีกครั้ง ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนมิ.ย. เพิ่มขึ้น 16.60 ดอลลาร์ หรือ 0.35% ปิดที่ 4,710.90 ดอลลาร์ต่อออนซ์

Economic & Company

GULF กำไรไตรมาส 9.32 พันล. แยมผลดำเนินงาน Q2 โต

GULF โชว์กำไรจากการดำเนินงาน Q1/2569 สูงสุดเป็นประวัติการณ์ @ 9.32 พันล้านบาท โต 43% YoY คาดไตรมาส 2 ติดต่อเนื่อง จากคาดปริมาณขายไฟฟ้าสูงขึ้นในช่วงฤดูร้อน-โรงไฟฟ้า Jackson มีค่าความพร้อมจ่ายเพิ่ม-ถูกกำไรขายโรงไฟฟ้าพลังน้ำ ปากสาย-ปันผล KBANK เดินหน้าลงทุนพลังงานสีเขียวทั้งในไทย-ต่างประเทศ พร้อมตั้งเป้าหมายรายได้รายไตรมาส เก่า 1,000 เมกะวัตต์ ภายใน 3-5 ปีข้างหน้า

SSP สิ้นปีนี้ปัจจัยบวกอีก ต่อยอดติดตั้งโซลาร์รูฟ

SSP ไตรมาส 1/2569 มีกำไร 251.3 ล้านบาท จากรัฐรายได้ Leo 2 เริ่มเป็นไตรมาสแรก-ไอซีซีวินด์ฟาร์ม เวียดนาม ประกอบกับค่าความเข้มแสงที่ดี พร้อมมองปี 2569 มีปัจจัยบวกหนุนแน่น หลังโรงไฟฟ้า SPN - TTTV ผลิตไฟฟ้าได้เต็มที่ พ่วงรัฐรายได้ Leo 2 ญี่ปุ่น ได้เต็มปี เตรียม COD โรงไฟฟ้าระยะชุมชนอีก 2 โครงการ ภายในไตรมาส 4/2569 ลุยชิงงานติดตั้งโซลาร์รูฟท็อป หวังรายได้ทะลุ 100 ล้านบาท

น้ำมันล้นคลังส่งออกไม่ได้ เร่งปลดล็อกหยุดเสียหาย

อุตสาหกรรมพลังงานกลืนไม่เข้าคายไม่ออก เมื่อวันนี้ราคาน้ำมันกำลังลดลงท่ามกลางที่ไทยต้องดำเนินนโยบายความมั่นคงพลังงาน ชี้นำมันกำลังล้นคลัง อาจนำไปสู่การลดกำลังการผลิต ซ้ำเติมภาวะขาดแคลนปีไตรมาส 1 ขณะเดียวกันไทยอาจต้องระบายน้ำมันออก รัฐบาลต้องพิจารณาปลดล็อกก่อนเสียหายไปมากกว่านี้

TITLE อสังหาญเกือต้อด โชว์ Q1 กำไรทะยาน 237%

TITLE แรงแม่พิก! ส่งสัญญาณ Q2/69 โตต่อ รัยยอดโอนกรรมสิทธิ์พุ่ง พากผู้บริหาร "ดรรงค์ หุตะจู่ทะ" โชว์ผลงานสุดเร้าใจ โค้งแรกกวาดรายได้ 549 ล้านบาท โต 207% กำไรสุทธิ 42 ล้านบาท พุ่ง 237% ต้น Backlog แน่น 21,669 ล้านบาท ปูทางรายได้แกร่ง

BGRIM คว่ำกรีนไลน 2.8 หมื่นล. ลุยพัฒนาดาต้าเซ็นเตอร์ 100 เมก

BGRIM - ดิจิทัล เอดจ์ คว่ำสินเชื่อสีเขียว มูลค่าสูงที่สุดในไทย 880 ล้านดอลลาร์ หรือราว 2.8 หมื่นล้านบาท เพื่อพัฒนาดาต้าเซ็นเตอร์ "BKK Campus" ขนาด 100 เมกะวัตต์ คาดเฟสแรกเปิดให้บริการไตรมาส 4/2569 ส่วนเฟส 2 ในไตรมาส 2/2570 รองรับใช้งาน AI - คลาวด์ในไทย

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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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. DAOLSEC 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 และมีได้มีมติจากผู้บริหารหรือเจ้าหน้าที่หรือนายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800