



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

ดัชนี มีแนวโน้มผันผวน มีปัจจัยบวกจากความเชื่อมั่นในตลาดโลกที่เพิ่มขึ้น จากแนวโน้มการบรรลุดอกเบี้ยกลางทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ซึ่งผู้นำทั้งสองมีกำหนดพบกันในวันที่ 30 ต.ค. (ตามเวลาเกาหลีใต้) และจากผลการประชุม FOMC เป็นปัจจัยหนุนสินทรัพย์เสี่ยง อย่างไรก็ตาม ตลาดยังมีแรงขายจากการปรับพอร์ต (rotate) และแรงกดดันจากการที่นักลงทุนต่างชาติยังคงขายสุทธิในตลาดหุ้นไทยเมื่อวันที่ 29 ต.ค. (833.99 ล้านบาท) แนวโน้ม Fund Flow จะไหลเข้าสู่ตลาดตราสารหนี้ไทยอย่างมีนัยสำคัญ

ปัจจัยในประเทศ

- การลงทุน: ยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2568 เติบโตขึ้นถึง 23% คิดเป็นมูลค่ารวม 1.37 ล้านล้านบาท ซึ่งเป็นสถิติสูงสุดนับตั้งแต่ก่อตั้ง BOI การลงทุนนี้ถูกขับเคลื่อนหลักโดยกลุ่มดิจิทัล (Data Center) และอิเล็กทรอนิกส์... ข่าวนี้บวกต่อหุ้นนิคมฯ และโรงไฟฟ้า (BGRIM, GULF, WHAUP)
- การเจรจาขายข้าวไทย: นายกษ ภาควังพบปธน. ซี จิ้นผิงระหว่างการประชุม APEC เกาหลีใต้ เพื่อเสนอจีน ให้เร่งการพิจารณาซื้อข้าวจากประเทศไทยจำนวน 5 แสนตัน เพื่อสร้างรายได้ให้แก่ประเทศ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 5% เมื่อเทียบกับปี '67 ที่ไทยส่งออกข้าวได้สูงถึง 9.95 ล้านตัน และคาดว่าจะมีการหารือในประเด็นอื่นๆ ที่สำคัญ เช่น ความร่วมมือทางการค้าไทย-จีน-อาเซียน
- Fund Flow นักลงทุนต่างชาติ ในตลาดหุ้นไทย (SET+MAI) ขายสุทธิ 833.99 ล้านบาท แต่ในตลาดตราสารหนี้ซื้อสุทธิสูงถึง 24,640 ล้านบาท
- เงินบาท เงินบาทปิดตลาดที่ระดับ 32.31 บาท/ดอลลาร์ ซึ่งปรับตัวแข็งค่าขึ้น โดยระดับ low สุดของวันที่ 29 ต.ค. ถือเป็นระดับที่แข็งค่าสุดในรอบ 1 เดือน
- นโยบายรถไฟฟ้าว รัฐบาลมีมติเห็นชอบแนวทาง "บัตรโดยสารเหมาจ่ายรายวัน" สำหรับรถไฟฟ้ามหานครและสายสีม่วง โดยบุคคลทั่วไปจ่ายเพียง 40 บาท/วัน เริ่ม 1 ส.ค. 68 ถึง 30 พ.ย. 69

ปัจจัยต่างประเทศ:

- FOMC : สรุปผลประชุมและความเห็นของเรา: Fed มีมติ 10-2 เสียง ให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงลง 0.25% สู่กรอบเป้าหมายใหม่ที่ 3.75%-4.00% และจะยุติการลดขนาดงบดุล (Quantitative Tightening - QT) ตั้งแต่วันที่ 1 ธันวาคม เป็นต้นไป ด้านประธาน Fed ส่งสัญญาณที่แข็งกร้าว (hawkish) กว่าที่ตลาดคาด โดยกล่าวอย่างชัดเจนว่าการลดดอกเบี้ยครั้งต่อไปในเดือนธันวาคม "ยิ่งห่างไกลจากข้อสรุปที่แน่นอน"

#DAOL Strategy มองว่า การตัดสินใจครั้งนี้ ทั้งในเรื่องการลดดอกเบี้ยและยุติ QT เป็นไปตามที่ตลาดประเมินไว้.... ผลการตัดสินใจครั้งนี้ชี้ให้เห็นว่า Fed กังวลในเรื่องการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ จึงเป็นห่วงดัชนีแนวโน้มราย แต่การที่ ประธาน Fed ไม่ส่งสัญญาณลดดอกเบี้ย เดือน ส.ค. จะทำให้ตลาดหุ้นทั่วโลกวันนี้ ไม่ตอบรับในทางบวกมากนัก ราคาสินทรัพย์ที่อิงกับการลดดอกเบี้ย(ทองคำ) มีแนวโน้มในทางลบ ราคาหุ้น Tech หลายตัวช่วง After Close สูงขึ้นจาก session ปกติ

- ราคาทองคำ ราคาทองคำปรับตัวสูงขึ้นหลังมีการคาดการณ์การลดอัตราดอกเบี้ยของ Fed แต่ยังคงอยู่ในช่วงของการรวมฐาน (consolidation) หลังจากปรับตัวลงอย่างรวดเร็ว
- การค้าสหรัฐฯ-จีน ปธน. โดนัลด์ ทรัมป์ และซี จิ้นผิง มีกำหนดพบกันในวันที่ 30 ต.ค. ที่เกาหลีใต้ โดยคาดว่าจะมีการบรรลุดอกเบี้ยการค้าที่สำคัญ ซึ่งอาจรวมถึงการลดภาษีสินค้าจีนที่เกี่ยวข้องกับวิกฤตเฟนทานิล และการหารือเรื่องการเข้าถึงชิป AI รุ่น Blackwell ของ Nvidia รวมถึงการที่จีนได้เริ่มซื้อทองคำสหรัฐแล้วอย่างน้อย 2 ล้านรูเบิล ถือเป็นสัญญาณบวกต่อการเจรจา

- การปิดทำการของรัฐบาล: วุฒิสมาชิกเดโมแครตยังคงจัดวางร่างกฎหมายจัดสรรงบประมาณชั่วคราวของพรรคริพับลิกัน ในขณะที่การปิดทำการของรัฐบาลเข้าสู่ วันที่ 29 การปิดหน่วยงานครั้งนี้มีความเป็นไปได้ที่จะยาวนานกว่าครั้งก่อนๆ หนะนี้เป็นรองแค่เพียงปี 2018 (34 วัน)

ตัวเลขเศรษฐกิจและ Event

- US-GDP Annualized QoQ งวด 3Q; (คาดการณ์: 3.10%, ครึ่งก่อน: 3.80%)
- JN-BOJ Target Rate

Strategy

- ตลาดยังมีแรงขายให้เห็นค่อนข้างชัดเจน จากการ rotate หรือการปรับพอร์ตของตลาดไทย แม้จะถูกบดบังด้วยราคาหุ้น DELTA ที่ขึ้นดัชนีอยู่ก็ตาม..... วันนี้ เราทราบผลประชุม FOMC กันแล้ว และต่อไปจะเป็นการปิดดีลการค้าสหรัฐฯ-จีน หากยังไม่หนุนให้ดัชนีกลับมาบวกได้ เราอาจเจอแรงขายทำกำไรของตลาด
- กลยุทธ์หลัก เราปรับจาก "เก็งกำไร" มาเป็น "ชะลอการลงทุน" เพื่อการตอบรับของนักลงทุนว่าจะบวกหรือลบต่อการประชุม FOMC และดีลการค้าสหรัฐฯ-จีน
- หุ้นหลายตัว ราคาสูงมาก หรือยังไม่สามารถกวตักกลับขึ้นไปได้อย่างจริงจัง บางตัวจะเป็นเป้าหมายของนักลงทุน ถ้าตลาดกลับมาบวก ได้แก่ SAV, BCH, BDMS, BH, SPRC, CPAXT, CPF
- หุ้นในพอร์ตแนะนำ: เรานำ GULF ออก และนำ SAV เข้ามาแทน หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย SAV(10%), TOP(10%)

Technical COM7, NCAP

News Comment

- (+) MAGURO (ซื้อ/เป้า 33.00 บาท) ทุกฐานของบริษัทเข้าร่วมเกี่ยวกับคดีคินคาตุน SSSG ขายตัว
- (+) KTB (ซื้อ/เป้า 30.00 บาท) ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลเป็นครั้งแรก
- (0) AOT (ถือ/เป้า 38.00 บาท) ไม่ยกเลิกสัญญา กับ KPD, เตรียมเจรจาแก้ VMAG
- (0) Ground Transport (Neutral) รัฐบาลเห็นชอบค่าโดยสาร 40 บาทตลอดวัน สายสีม่วง-แดง เริ่ม 1 ส.ค. และเห็นชอบแนวทางจัดการระบบรถไฟฟ้าแบบองค์กรร่วม Single ownership

Company Report

- (0) SCC (ขาย/ปรับเป้าขึ้นเป็น 160.00 บาท) ขาดทุนสุทธิ 3Q25 ตามคาด; คาด PE spread ทรงตัวต่ำใน 4Q25E
- (0) MINT (ถือ/เป้า 28.00 บาท) 3Q25E จะใกล้เคียงที่เราคาดไว้เบื้องต้น

Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv(M)	Prior
30-Oct	TH	Mfg Production Index ISIC NSA YoY	Sep	-1.8%	-4.2%
	EC	Consumer Confidence	Oct F	--	- 14.2
	EC	GDP SA QoQ	3Q A	0.13%	0.10%
	EC	GDP SA YoY	3Q A	1.23%	1.50%
	US	Initial Jobless Claims	25/Oct	--	--
	US	GDP Annualized QoQ	3Q A	3.10%	3.80%
	EC	ECB Main Refinancing Rate	30/Oct	2.15%	2.15%
	JN	BOJ Target Rate	30/Oct	0.50%	48.30%



News Comment

**(+) MAGURO (ซื้อ/เป้า 33.00 บาท) ทุกร้านของบริษัทเข้าร่วม
เที่ยวดีมีคืน คาดหนุน SSSG ยายตัว**

จากการเช็คเว็บไซต์แต่ละแบรนด์ของบริษัท ได้เปิดเผยว่า ร้านอาหารในเครือ MAGURO ได้แก่ Maguro, Maguro Kappou, Hitori Shabu, Hitori Sukiyaki, SSamthing Together, Tonkatsu Aoki, Cou Cou, Bincho, Kiwamiya ทั้ง 53 สาขา (ณ สิ้น 4Q25E) เข้าร่วมโครงการเที่ยวดีมีคืน โดยเป็นใบกำกับภาษีรูปแบบ e-tax เริ่ม 29 ต.ค. – 15 ธ.ค. 2025 โดยแบ่งเป็นเมืองหลัก ลดหย่อนภาษีได้ 1 เท่าสูงสุดที่ 20,000 บาท แบ่งเป็น

- 1) การใช้จ่ายให้แก่ผู้ประกอบการที่จดทะเบียนในระบบภาษีมูลค่าเพิ่ม และได้รับใบกำกับภาษีรูปแบบกระดาษหรือ e-tax ไม่เกิน 10,000 บาท
- 2) การใช้จ่ายให้แก่ผู้ประกอบการที่จดทะเบียนในระบบภาษีมูลค่าเพิ่ม และได้รับใบกำกับภาษี e-tax เพิ่มอีก 10,000 บาท

DAOL: มองบวกต่อ outlook ของ MAGURO เรามีมุมมองเป็นบวกจากประเด็นข้างต้น โดยโครงการเที่ยวดีมีคืนจะช่วยหนุนให้ผู้บริโภคใช้บริการร้านอาหารมากขึ้น อีกทั้ง MAGURO มีแบรนด์หลากหลายตอบโจทย์ความต้องการของผู้บริโภค และมีสาขารวม 53 สาขา (ณ สิ้น 4Q25) เราทำไรสุทรี 4Q25E เดินหน้าทำ All Time High ต่อ โดยเราประเมินกำไรอยู่ในรอบ 40-45 ล้านบาท โต YoY, QoQ จากรายได้ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่, SSSG พื้นตัวคงประมาณการกำไรสุทรีปี 2025E-26E เราคงประมาณการกำไรสุทรีปี 2025E ที่ 145 ล้านบาท (+50% YoY) เรามองว่ากำไรปี 2025E มี upside จากรายได้แบบใหม่และ SSSG ที่ดีกว่าคาด และคงประมาณการกำไรสุทรีปี 2026E ที่ 178 ล้านบาท (+23% YoY) หนุนโดย 1) รายได้ทำ All Time High ต่อเนื่องจากการขยายสาขา 15 สาขา เปิดแบรนด์ใหม่ และ SSSG ยายตัวและ 2) GPM ทรงตัวระดับสูง YoY

เราคงราคาเป้าหมายที่ 33.00 บาท อิง 2026E PER 23.5x เราชอบ MAGURO จาก 3 ปัจจัย ดังนี้ 1) ธุรกิจร้านอาหาร Full-Service ไทยยังเติบโตดี, 2) MAGURO มี brand portfolio แข็งแกร่ง พร้อมแผนเปิด แบรนด์ใหม่ปีละ 2-3 แบรนด์ และยังมีโอกาสขยายสาขาอีกมากจาก penetration rate ที่ยังต่ำเมื่อเทียบกับคู่แข่ง และ 3) Valuation ยังไม่แพง เทียบกับกำไรปี 2025E-26E ที่คาดว่าจะสูงที่สุดใหม่ต่อเนื่อง พร้อมมี upside จากแบรนด์ใหม่และ GPM ที่สูงกว่าคาด

**(+) KTB (ซื้อ/เป้า 30.00 บาท) ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่าง
กาลเป็นครั้งแรก**

KTB ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลเป็นครั้งแรกที่ 0.43 บาทต่อหุ้น โดย XD วันที่ 11 พ.ย. 25 และจ่ายปันผลวันที่ 27 พ.ย. 25 (ที่มา: SET)

DAOL: เรามีมุมมองเป็นบวกต่อ KTB จากการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลเป็นครั้งแรก (จากเดิมที่จ่ายปีละครั้ง) ทำให้เราคาดว่าหลังจากนี้ KTB จะมีการจ่ายเงินปันผลเป็น 2 รอบเหมือนธนาคารอื่นๆ โดยการจ่ายงวด 1H25 ที่ 0.43 บาทต่อหุ้น คิดเป็น dividend yield งวด 1H25 ที่ระดับ 1.6% และคิดเป็น Dividend payout ที่ 26% (มากกว่าธนาคารขนาดใหญ่อื่นๆ ที่จ่าย 1H25 ที่ราว 18-20%) ขณะที่ปี 2025E เราคาดว่าจะจ่ายที่ 1.73 บาทต่อหุ้น คิดเป็น dividend yield สูงราว 6.5% โดยเรายังคงประมาณการกำไรสุทรีปี 2025E อยู่ที่ 4.9 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +11% YoY จากสำรองที่ลดลงเป็นหลัก **ทั้งนี้เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" KTB และราคาเป้าหมายที่ 30.00 บาท อิง 2026E PBV ที่ 0.85x (-0.25SD below 10-yr average PBV)**

**(0) AOT (ถือ/เป้า 38.00 บาท) ไม่ยกเลิกสัญญากับ KPD,
เตรียมเจรจาแก้ไ MAG**

AOT ไม่ยกเลิกสัญญากับ คิงเพาเวอร์ (KPD), เตรียมเจรจาแก้ไ MAG (Minimum Guarantee) โดยที่ประชุมบอร์ดฯ วานนี้ (29 ต.ค.) ได้รับทราบผลการศึกษาแนวทางการแก้ไสัญญาประกอบกิจการดิวตี้ฟรีในท่าอากาศยานของ KPD โดยที่ประชุมเห็นชอบให้ AOT ใช้แนวทางในการเจรจากับ KPD เพื่อแก้ไสัญญาดิวตี้ฟรี 3 สัญญา ได้แก่ 1) สนามบินภูเก็ต, เชียงใหม่ และหาดใหญ่, 2) สนามบินดอนเมือง และ 3) สนามบินสุวรรณภูมิ เนื่องจากเป็นแนวทางที่เป็นประโยชน์กับ AOT มากกว่าการยกเลิกสัญญา สำหรับขั้นตอนจากนี้ AOT จะมีการเจรจากับ KPD ตั้งแต่ช่วงต้นเดือน พ.ย. โดยสัญญาสัมปทานดิวตี้ฟรีเดิมที่มีการประมูลของสนามบินสุวรรณภูมิในปี 2019 ทาง KPD ได้ยื่นข้อเสนอจ่ายผลตอบแทนขั้นต่ำ (Minimum Guarantee: MAG) ให้ AOT ปีละ 1.54 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็น MAG ที่ 371 บาทต่อหัว หรือ revenue sharing ที่ 20% ของรายได้ ขึ้นอยู่กับผลตอบแทนประเภทใดที่สูงกว่า อย่างไรก็ตาม ในช่วงที่ผ่านมาเหตุการณ์ที่ทำให้ต้องมีการเปลี่ยนแปลงปรับลดการคำนวณ MAG เพียงลำพัง ไม่ได้มีการเจรจากับ KPD ก่อน ดังนั้น AOT จะมีการเจรจาทะลุกับ KPD โดยแนวทางเจรจาปรับแก้สัญญาดังนี้ เมื่อรวมผลประโยชน์ตอบแทนรายปีแล้วจะต้องไม่ต่ำกว่า 8.5 พันล้านบาท ซึ่งเป็นอัตราที่ผู้เสนอราคายื่นที่ 2 เคยยื่นประมูลในปี 2019 (ที่มา: ว้าวหุ้น)

DAOL: เรามองบวกเล็กน้อยจากแนวทางการแก้ไสัญญาสัมปทานดิวตี้ฟรีที่มีความชัดเจนมากขึ้น โดยแนวทางเจรจา MAG จะต้องจ่ายไม่ต่ำกว่าผู้เสนอราคายื่นที่ 2 ที่เคยยื่นประมูล อย่างไรก็ตาม ในช่วงที่ผ่านมา AOT มีการแก้ไสัญญาเพื่อช่วยเหลือผู้ประกอบการทำให้การจ่ายผลตอบแทนที่ AOT ได้รับจะยังจ่ายต่ำกว่า MAG ที่เคยประมูลได้แก่

1) สนามบินสุวรรณภูมิ ที่เคยยื่นประมูลปี 2019 KPD ยื่นที่สูงสุดที่ 1.54 หมื่นล้านบาท ส่วนอันดับที่ 2 กิจการร่วมค้าการบินกรุงเทพ ลีตดตี ดิวตี้ฟรี ที่ 8.5 พันล้านบาท (เราประเมินปี FY25E จ่ายที่ 9.5 พันล้านบาท ลดลงจากปี FY24 ที่เราประเมินจ่ายที่ 1.1 หมื่นล้านบาท ลดลงเนื่องจาก AOT ขอคืนพื้นที่และการยกเลิกดิวตี้ฟรีจากเจ้า)

2) 3 สนามบินภูมิภาค (ภูเก็ต, เชียงใหม่ และหาดใหญ่) KPD ยื่นจ่ายสูงสุดที่ 2.3 พันล้านบาท ส่วนอันดับที่ 2 เสนอจ่ายที่ 2.0 พันล้านบาท (เราประเมินปี FY25E จ่ายที่ 1.7 พันล้านบาท)

3) สนามบินดอนเมือง KPD ยื่นข้อเสนอเพียงรายเดียวที่ 1.5 พันล้านบาท (เราประเมินปี FY25E จ่ายที่ 750 ล้านบาท)

จากข้อมูลดังกล่าว ผลประโยชน์ตอบแทนที่จ่ายจริงจะมีเพียงสนามบินสุวรรณภูมิที่จ่ายสูงกว่าผู้ประมูลอันดับที่ 2 ดังนั้น หากอิงข้อมูลผู้เสนอราคายื่นที่ 2 ของสนามบินสุวรรณภูมิที่ 8.5 พันล้านบาท รวมกับที่จ่ายจริงของ 3 สนามบินภูมิภาค และดอนเมือง จะอยู่ที่ราว 1.1 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม ตัวเลขดังกล่าวจะลดลงจากเดิมไม่มาก รวมถึงการที่สนามบินสุวรรณภูมิมีพื้นที่ให้บริการลดลงจากเดิม ดังนั้น เราประเมินว่าการเจรจาจะต้องปรับลดต่ำกว่าระดับ 1 หมื่นล้านบาท ซึ่งยังไม่รวมสัญญาเชิงพาณิชย์ที่ KPS ต้องจ่ายอีกราว 4.0 พันล้านบาท ทั้งนี้ ในประมาณการปัจจุบันในปี FY26E เราใช้สมมติฐานให้ KPD+KPS จ่ายผลประโยชน์ตอบแทนให้ AOT ราว 1.2 หมื่นล้านบาท (แบ่งเป็นสัญญาดิวตี้ฟรีที่ 8.0-9.0 พันล้านบาท และสัญญาเชิงพาณิชย์ที่ 4.0 พันล้านบาท) ซึ่งเราเชื่อว่าตัวเลขหลังเจรจาจริงจะไม่ต่ำกว่าที่เราประเมินในปัจจุบัน



News Comment

ยังแนะนำ ถือราคาเป้าหมาย 38.00 บาท โดยยังต้องติดตามผลการเจรจา กับ KPD อย่างไรก็ตาม เราประเมินตลาดจะให้น้ำหนักการปรับเพิ่ม PSC มากกว่า โดยเราประเมินราคาเป้าหมายที่ 38.00 บาท อิง DCF (WACC 7.0%, terminal growth 3.5%) โดยเราเชื่อว่าผลการเจรจา กับ KPD จะยังใกล้เคียง กับที่เราประเมินหรืออาจมากกว่าเล็กน้อย ขณะที่ประเด็นการปรับขึ้น PSC จะยังเป็น upside ให้กับ AOT ซึ่งเราประเมินการปรับเพิ่ม PSC สำหรับผู้โดยสาร ระหว่างประเทศทุก 100 บาท จะช่วยเพิ่มราคาเป้าหมาย 3.0-4.0 บาท และ ผู้โดยสารในประเทศทุก 100 บาท จะช่วยเพิ่มราคาเป้าหมาย 2.0-3.0 บาท

(0) Ground Transport (Neutral) รัฐบาลเห็นชอบค่าโดยสาร 40 บาทตลอดวัน สายสีม่วง-แดง เริ่ม 1 ธ.ค. และเห็นชอบ แนวทางจัดการระบบรถไฟฟ้าแบบองค์รวม Single ownership

นายพิพัฒน์ รัชกิจประการ รองนายกรัฐมนตรีและรัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคม เปิดเผยว่า ที่ประชุมคณะกรรมการขับเคลื่อนการดำเนินงาน การกำหนดอัตราค่าโดยสารรถไฟฟ้า มีมติเห็นชอบแนวทาง “บัตรโดยสาร เหม่าจ่ายรายวัน” สำหรับรถไฟฟ้าสายสีแดงและสายสีม่วง ตั้งแต่วันที่ 1 ธ.ค. 2025-30 พ.ย. 2026 หลังมาตรการ 20 บาทตลอดสายจะสิ้นสุดในวันที่ 30 พ.ย. 2025 นอกจากนี้ ที่ประชุมยังมีมติเห็นชอบแนวทางรวมศูนย์การบริหาร จัดการระบบรถไฟฟ้าแบบองค์รวม หรือ Single Ownership โดยมอบหมาย ให้ การรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย (รฟม.) เป็นหน่วยงานหลัก หน่วยงานเดียวในการกำกับดูแล บริหารนโยบาย ค่าโดยสาร และระบบตั๋วร่วม ของประเทศ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการดำเนินการรูปแบบ Single Ownership จำเป็นต้องมีการนำโครงการรถไฟฟ้าทั้งหมดกลับมาเป็นของรัฐ เพื่อให้ รฟม. เป็นผู้บริหารจัดการ ดังนั้นต้องหารือกับเอกชนผู้บริหารรถไฟฟ้า ทั้ง 2 ราย คือ BTS และ BEM เพื่อซื้อคืนสัมปทานรถไฟฟ้า และจ้างให้เอกชน เป็นผู้บริหารจัดเก็บรายได้ส่งรัฐ (ที่มา: ข่าวหุ้น)

DAOL: เรามีมุมมองเป็นกลาง โดยสำหรับมาตรการเหมาจ่ายรายวัน 40 วัน ของสายสีม่วงและสีแดง เรามองผลกระทบต่อ BEM ค่อนข้างจำกัด จากฐาน ปริมาณผู้โดยสารสายสีม่วงและสายสีแดงที่ยังต่ำ ทำให้โอกาสจากการส่ง ต่อผู้โดยสารสายสีน้ำเงินยังไม่มาก โดยหากเปรียบเทียบระหว่างก่อนและหลัง มาตรการค่าโดยสาร 20 บาทปัจจุบันของสายสีม่วงและสีแดง จะคิดเป็นการ ขยายตัวของสายสีน้ำเงินน้อยกว่า +2% ขณะที่สำหรับประเด็น Single ownership และการซื้อคืนสัมปทาน เรามองว่าประเด็นดังกล่าวยังต้องใช้เวลา ศึกษาและเจรจากับเอกชน และมีโอกาสจะใช้เวลามากกว่า 3-4 เดือน ทั้งนี้ สำหรับกลุ่ม Ground Transport เราคงน้ำหนัก “Neutral” และ Top pick ได้แก่ BEM (ซื้อ/เป้า 9.00 บาท)



Company Report

(0) SCC (ขาย/ปรับเป้าขึ้นเป็น 160.00 บาท) วัคซีนสุทธิ 3Q25 ตามคาด; คาด PE spread ทรงตัวต่ำใน 4Q25E

SCC รายงานวัคซีนสุทธิ 3Q25 ที่ -669 ล้านบาท เทียบกับกำไร 721 ล้านบาทใน 3Q24 และ 1.73 หมื่นล้านบาทใน 2Q25 หากไม่รวมรายการพิเศษที่เกิดขึ้นครั้งเดียว บริษัทจะมีวัคซีนสุทธิ -669 ล้านบาท ใกล้เคียงที่เราและตลาดคาดที่ -568/-503 ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1) รายได้รวมอยู่ที่ 1.22 แสนล้านบาท (-5% YoY, -2% QoQ) โดยลดลง YoY หลักๆตามรายได้ที่ลดลงของบริษัท SCG Chemicals (SCGC) และ SCG Packaging (SCGP)

2) EBITDA รวมอยู่ที่ 1.42 หมื่นล้านบาท (+44% YoY, -19% QoQ) โดยสูงขึ้น YoY หลักๆจากรายการอื่นๆ (รวมรายได้เงินปันผล) ที่เข้ามาที่ 5.0 พันล้านบาท (+501% YoY, -18% QoQ) ขณะที่ ลดลง QoQ ตามกำไรของ SCGC ที่อ่อนตัว

3) SCGC มีผลวัคซีนสุทธิเพิ่มขึ้นเป็น -4.0 พันล้านบาท จาก -1.5 พันล้านบาทใน 3Q24 หลักๆจากการกลับมาดำเนินงานโครงการ Long Son Petrochemicals Complex (LSP) ในเวียดนาม

จากผลประกอบการ 3Q25 ที่น่าผิดหวังและแนวโน้ม 4Q25E ที่อ่อนแอ เราได้ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ลง 27% เป็น 1.66 หมื่นล้านบาท (+162% YoY) จากการรับรู้กำไรพิเศษเกิดขึ้นครั้งเดียวที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างที่เกี่ยวกับ PT Chandra Asri Pacific Tbk. (CAP) แต่ยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ไว้ใกล้เคียงเดิมโดยเรามองว่าค่าใช้จ่ายทางการเงินที่ลดลงจะช่วยชดเชย ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์โอเลฟินส์ (olefins spread) ที่ทรงตัวต่ำได้

เมื่อรวมผลกระทบจากการเปลี่ยนปีฐานและการปรับเพิ่มราคาเป้าหมายของ SCGP ก่อนหน้านี้ เราได้ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2026E ที่ 160.00 บาท (เดิม 150.00 บาท) จึง SOTP แต่ยังคงคำแนะนำ “ขาย” ตามแนวโน้ม olefins spread ที่ยังคงอ่อนแอ

(0) MINT (ถือ/เป้า 28.00 บาท) 3Q25E จะใกล้เคียงที่เราคาดไว้เบื้องต้น

เรามองเป็นกลางจากประมาณการกำไรปกติ 3Q25E จะอยู่ที่ 2.8 พันล้านบาท (ใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้เบื้องต้น) +6% YoY, -18% QoQ โดยดีขึ้น YoY จากดอกเบี้ยจ่ายที่จะลดลงราว -700 ล้านบาท ช่วยชดเชยรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลง และผลกระทบจากค่าเงินบาทแข็งค่า ส่วนกำไรลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาลที่ผ่าน peak season โดย

1) ธุรกิจโรงแรม ภาพรวม RevPAR ทรงตัว YoY แต่ลดลง -7% QoQ โดยยุโรปมี RevPAR ทรงตัว YoY แต่ลดลง -10% QoQ ที่ไม่โต YoY เพราะฐานสูงในปีก่อน ขณะที่ไทยมี RevPAR ที่ -7% YoY และ -2% QoQ จากการปิดปรับปรุง

2) ธุรกิจอาหารมี SSSG โดยรวมลดลงที่ -0.8% YoY จาก 3Q24 ที่ -3% YoY และจาก 2Q25 ที่ -2% YoY จากที่ไทยและจีนเป็นหลัก

3) SG&A to sale อยู่ที่ 32% ใกล้เคียงกับ 3Q24 เพราะมีการบริหารค่าใช้จ่ายได้ดี ส่วนดอกเบี้ยจ่ายลดลง -22% YoY แต่ทรงตัว QoQ จากการคืนหนี้และ Refinance ทั้งนี้ 3Q25E กำไรปกติจะมีผลกระทบจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเข้ามาเล็กน้อย

คงประมาณการกำไรปกติปี 2025E อยู่ที่ 9 พันล้านบาท (+7% YoY) จากการฟื้นตัวในทุกประเทศ โดยเฉพาะโรงแรมที่ยุโรปและมัลดีฟส์

คงคำแนะนำ “ถือ” MINT และราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 28.00 บาท
อิง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 1.5%) ขณะที่ 2Q25 ได้ผ่านจุดสูงสุดของปีแล้ว ขณะที่เราคาดว่า 4Q25E จะเห็นการฟื้นตัวของกลุ่มโรงแรมในประเทศได้มากกว่า จึงชอบ CENTEL, ERW มากกว่า



Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดลบในวันพุธ (29 ต.ค.) ท่ามกลางการซื้อขายที่ผันผวน หลังจากธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ปรับลดอัตราดอกเบี้ย 0.25% ในการประชุมล่าสุดตามคาด แต่เจอโรม พาวเวล ประธานเฟดส่งสัญญาณว่า การปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีกในเดือนธ.ค. นั้น ยังไม่แน่นอน ทั้งนี้ ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 6,890.59 จุด ลดลง 0.30 จุด หรือ -0.004% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 23,958.47 จุด เพิ่มขึ้น 130.98 จุด หรือ +0.55%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดลบไม่ขยับในวันพุธ (29 ต.ค.) ขณะที่นักลงทุนรอการตัดสินใจกำหนดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ซึ่งประกาศหลังจากตลาดหุ้นยุโรปปิดทำการแล้วในวันพุธ และติดตามการรายงานผลประกอบการของบริษัทต่าง ๆ จำนวนมาก ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 575.40 จุด ลดลง 0.36 จุด หรือ -0.06%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 8,200.88 จุด ลดลง 15.70 จุด หรือ -0.19%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 24,124.21 จุด ลดลง 154.42 จุด หรือ -0.64% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 9,756.14 จุด เพิ่มขึ้น 59.40 จุด หรือ +0.61%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดบวกทำสถิติสูงสุดใหม่ในวันพุธ (29 ต.ค.) ติดต่อกันเป็นวันที่ห้า โดยได้แรงหนุนหลักจากการคาดการณ์ผลประกอบการที่แข็งแกร่งของบริษัทเวชภัณฑ์ GSK และบริษัทค้าปลีก Next ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดตลาดที่ระดับ 9,756.14 จุด เพิ่มขึ้น 59.40 จุด หรือ +0.61%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันพุธ (29 ต.ค.) หลังสหรัฐฯ เปิดเผยสต็อกน้ำมันดิบและน้ำมันเชื้อเพลิงลดลงมากกว่าคาดในสัปดาห์ที่แล้ว นอกจากนี้ ราคาน้ำมันยังได้แรงหนุนจากการที่ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ผู้นำสหรัฐฯ ได้แสดงมุมมองเชิงบวกเกี่ยวกับการเจรจาการค้ากับประธานาธิบดีสี จิ้นผิง ผู้นำจีน ที่กำลังจะเกิดขึ้นในวันนี้ ซึ่งข่าวดังกล่าวทำให้นักลงทุนคลายความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบของสงครามการค้าที่มีต่อเศรษฐกิจ ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนธ.ค. เพิ่มขึ้น 33 เซนต์ หรือ 0.55% ปิดที่ 60.48 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนธ.ค. เพิ่มขึ้น 52 เซนต์ หรือ 0.81% ปิดที่ 64.92 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันพุธ (29 ต.ค.) ก่อนที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) จะแถลงมติการประชุม โดยตลาดทองคำนิวยอร์กปิดทำการซื้อขายก่อนที่คณะกรรมการเฟดจะประกาศผลการประชุมนโยบายการเงิน สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนธ.ค. เพิ่มขึ้น 17.6 ดอลลาร์ หรือ 0.44% ปิดที่ 4,000.7 ดอลลาร์/ออนซ์

Economic & Company

• GUNKUL รุกชิงงานกฟผ. จ่อเปิดประมูล 4 หมื่นล.

GUNKUL เกาะติด กฟผ. หลังมีงบลงทุนเพิ่มขึ้นมาถึง 4 หมื่นล้านบาท ที่ต้องประมูลปีนี้-ปีหน้า เล็งเข้าชิงงานปรับปรุงระบบส่งไฟฟ้า หลังกฟผ. ไฟเขียวลงทุน 3 พันล้านบาท ในพื้นที่ EEC รองรับความต้องการใช้ไฟฟ้าของดาต้าเซ็นเตอร์ มั่นใจมีลุ้นสูง เหตุมีประสบการณ์-เชี่ยวชาญ ยั้มอยู่ระหว่างประมูลงาน EPC เพียบทั้งรัฐ-เอกชน สนใจร่วมชิงโครงการโรงไฟฟ้าชุมชน 1,500 เมกะวัตต์ ลั่นสามารถบริหารจัดการต้นทุนให้มีกำไรได้ แม้ราคารับซื้ออยู่ที่ 2.25 บาทต่อหน่วย

• TGE เล็งนำร่องไฮโดรเจน ปิคนิคย่อยจ่ายไฟเพิ่ม

TGE ตอบรับนโยบายพลังงาน รุกไฮโดรเจน เล็งนำโรงไฟฟ้าสีเขียวร่วมนำร่อง ซึ่งจะเป็นอนาคตต่อจากการจ่ายไฟของโรงไฟฟ้าชุมชน เผยความคืบหน้าโรงไฟฟ้าชุมชนพรตสินธุ์ 4/2569 ต่อด้วยราชบุรี ไตรมาส 1/2570 ชี้ดอกเบี้ยขาลงหนุน

• SKY ลุยงานใหญ่แอร์พอร์ต ท่อเกี่ยวดันโค้งท้ายพุ่ง

บิ๊ก SKY "สิทธิเดช มียาสัก" ชู AOTGA หนุน สุวรรณภูมิเป็น Aviation Hub ลั่นพร้อมลงทุนกว่า 3.6 หมื่นล้านบาท ยกระดับงานบริการภาคพื้น พัฒนาอาคารเชื่อมโยงการขนส่งสินค้าโลก คาดสร้างรายได้ปีละ 2,000 ล้านบาท ใน 5 ปี มั่นใจผลงานโค้งส่งท้ายสดใส จากจำนวนนักท่องเที่ยวฟื้นตัวต่อเนื่อง - เกี่ยวบินฤดูหนาวพุ่ง ต้น Backlog กว่า 2.34 หมื่นล้านบาท สบช่องชิงงาน SI หลังรัฐเร่งเบิกจ่ายงบ 3.7 ล้านล้านบาท

• AMA เล็งแตกไลน์ธุรกิจคลังสินค้า-ขนส่งโดรน

AMA เพิ่มช่องทางทำเงินใหม่ เล็งลงทุนระบบขนส่งควบคุมอุณหภูมิ สร้างคลังสินค้า คาดเสร็จภายใน 3 ปี ล่าสุดผนึกพันธมิตรสิงคโปร์ เซ็นสัญญาควางานโดรนขนส่งทางการแพทย์ มูลค่า 3.5-3.6 ล้านบาท เริ่มเดือนธันวาคม 2568 ถึงมีนาคม 2569

• MAJOR หนักไทย-เทศหนุน ลุ้นผลงานโค้งท้ายโดดเด่น

MAJOR คาดผลงานไตรมาส 4 ท็อปฟอร์ม จากภาพยนตร์แม่เหล็กที่ทำรายได้เกิน 100 ล้านบาท ได้หลายเรื่อง ส่วนป๊อบคอร์นโตตามรายได้ภาพยนตร์ พร้อมเดินกลยุทธ์ลดต้นทุน ปิดโรงภาพยนตร์ที่รายได้น้อยและค่าเช่าสูง

• SNNP 'คนละครึ่งพลัส' ดัน ผลดำเนินงานไตรมาส 4 แจ่ม

SNNP รับอานิสงส์โครงการ "คนละครึ่งพลัส" หนุนยอดขายสเน็ก-เครื่องดื่มพุ่ง แคมเปญดิจิทัลจ่ายพอร์มแจ่มดีมานด์สดใส แคมเปญอานิสงส์บริษัทย่อย "สิริโปร" เบรกอีเวนต์ภายในปีนี้ ด้านโบรกเกอร์หนุน "เท็งกำไร" เกาะเป้าหมาย 11.30 บาท ฟันธงปีนี้กำไรพอทะลุ 660 ล้านบาท



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 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 คาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800