



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

คาดว่าดัชนีฯ อาจเคลื่อนไหวในกรอบจำกัดและมีความผันผวนสูงในสัปดาห์นี้ เนื่องจากมีปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตามทั้งในและต่างประเทศ รวมทั้งสถานการณ์แนวชายแดนกับพม่า การแถลงนโยบายของรัฐบาลชุดใหม่ และความไม่แน่นอนของการปิดหน่วยงานรัฐบาลสหรัฐฯ (Shutdown) ซึ่งส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน... ประเมินกรอบ SET index สัปดาห์นี้ไว้ที่ 1270-1290 จุด

ปัจจัยในประเทศ

- การแถลงนโยบายรัฐบาล: รัฐบาลใหม่ (อนุทิน) เตรียมแถลงนโยบายต่อรัฐสภาในวันที่ 29-30 ก.ย. 68 และจะมีการประชุมคณะรัฐมนตรี (ครม.) กันในวันที่ 30 ก.ย. เพื่อเคลียร์งบประมาณก่อนสิ้นปีงบประมาณ มาตรการที่ต้องติดตามคือ โครงการ "คนละครึ่ง" เฟส 2 ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของยุทธศาสตร์ Quick Win 120 วัน
- ค่าเงินบาทและนโยบายดอกเบี้ย: ค่าเงินบาทไทยแข็งค่าขึ้น 6% ตั้งแต่ต้นปี (เข้า 32.21 บาท/ดอลลาร์) กดดันธนาคารแห่งประเทศไทย (ส.ป.ก.) เข้าแทรกแซง และอาจปรับลดดอกเบี้ยมากกว่า 0.25% ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) วันที่ 8 ต.ค. นี้ โดยมีผู้ว่าการคนใหม่ นายวิทย์ รัตนกร เพื่อลดผลกระทบต่อการส่งออกของไทย
- Fund Flow : นักลงทุนต่างชาติ วันที่ผ่านมา(26 ก.ย.) เป็น Net sell ในตลาดหุ้น (-914 ล้านบาท) แต่ยังเป็น net buy ในตลาดพันธบัตร (+953 ล้านบาท) ... Bond Yield 10 ปี ไทย ยับขึ้นแตะ 1.47% คาดเป็นแรงขายทำกำไรในตลาดพันธบัตรและผลของเงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนค่า
- สถานการณ์แนวชายแดนไทย-กัมพูชา: สถานการณ์ยังคงมีความตึงเครียดและการช่วยยื้อเป็นระยะ โดยกองทัพบกย้ำว่าปัญหาเกิดจากเจตนาสร้างปัญหาซ้ำเพื่อผลประโยชน์ทางการเมืองของกัมพูชา คาดว่าจะมีการเร่งดำเนินการทวงคืนพื้นที่ลำแดนเพื่อปลูกกระแสชาตินิยมตามนโยบาย Quick Win หุ่นที่เกี่ยวกับเรื่องนี้ SAV, CBG
- ข้อเรียกร้องเรื่อง Short Sell: กลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ 17 แห่ง ได้ยื่นหนังสือถึง ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นครั้งที่ 2 เพื่อเรียกร้องให้ทบทวนกฎเกณฑ์การขายชอร์ต (Short Sell) และ Naked Short โดยเสนอให้ยกเลิกแนวทาง Locate และเพิ่มมาตรการควบคุมเพื่อสร้างความปลอดภัยและเป็นธรรมในตลาด
- TFEX ครบอายุ series "U" วันนี้ (29 ก.ย.) อาจสร้างความผันผวนให้กับตลาดหุ้นได้

ปัจจัยต่างประเทศ:

- สหรัฐฯ: ตัวเลข PCE (ส.ค.) ซึ่งเป็นมาตรวัดเงินเฟ้อที่ Fed ให้ความสำคัญออกมาสอดคล้องกับคาดการณ์ แต่ต้องจับตาความเสี่ยงการปิดหน่วยงานรัฐบาล (Shutdown) ในวันที่ 30 ก.ย. ซึ่งเลื่อนการเผยแพร่ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตร (NFP) ในวันที่ 3 ต.ค. อย่างไรก็ตาม แนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่งจากการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น
- กรรมการ Fed หลายคนยังคงแสดงความเห็นสนับสนุนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติม เนื่องจากตลาดแรงงานเริ่มชะลอตัวและต้องการการสนับสนุน โดยนักลงทุนให้น้ำหนักสูงถึง 88% ว่า Fed จะลดดอกเบี้ย 0.25% ในการประชุม FOMC 29 ต.ค.
- ราคาน้ำมัน: ราคาน้ำมันดิบ Brent ทะลุ 70 ดอลลาร์/บาร์เรล ได้รับแรงหนุนจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ การโจมตีโครงสร้างพื้นฐานพลังงานรัสเซียด้วยโดรนของยูเครน และรัสเซียขยายมาตรการห้ามส่งออกเบนซินและดีเซลบางส่วนถึงสิ้นปี แต่อีกครึ่งปีข้างหน้าจะเพิ่มปริมาณการผลิตน้ำมันอีกครั้งในเดือนพฤศจิกายนเราประเมินว่าสถานการณ์นี้มีผลต่อหุ้น PTTEP และหุ้นโรงกลั่นน้ำมัน

- ราคากองคำ: ราคากองคำยังคงอยู่ในระดับสูงใกล้เคียงระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยปิดบวก 1.01% ในวันที่ 26 ก.ย. และปรับตัวขึ้นราว 2.5% ในรอบสัปดาห์ ในประเทศราคากองคำพรรณรายออกก้าสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใหม่ที่ 58,000 บาท ความต้องการสินทรัพย์ปลอดภัยยังคงเพิ่มสูงขึ้นเนื่องจากความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์
- กำไรภาคอุตสาหกรรมจีน: กำไรภาคอุตสาหกรรมจีนเดือน ส.ค. พุ่งขึ้น 20.4% เมื่อเทียบกับรายปี ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นครั้งแรกในรอบ 4 เดือน ส่งสัญญาณว่ามาตรการของรัฐบาลในการจัดการกับภาวะกำลังการผลิตล้นเกินและการแข่งขันที่รุนแรงเริ่มส่งผลดี ดัชนีที่อิงกับจีน อาทิ Commodity (ปิโตรเคมี) แต่ค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์ ยังคงสวนทาง(ลบ) อยู่
- ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์: ชาตินิยมเพิ่มความเสี่ยงในประเด็นยูเครน โดยยูโรปเตือนรัสเซียว่า NATO พร้อมยิงเครื่องบินรัสเซียที่ละเมิดน่านฟ้า ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่กดดันราคาน้ำมันดิบ

ตัวเลขเศรษฐกิจและ Event

- CH-Manufacturing PMI งวด ก.ย. (30 ก.ย.), US-JOLTS Job Openings Rate งวด ส.ค. (30 ก.ย.), EC-CPI Estimate YoY งวด ก.ย. P (1 ต.ค.), US-ADP Employment Change งวด ก.ย. (1 ต.ค.), US-Change in Nonfarm Payrolls งวด ก.ย. (3 ต.ค.), US-Unemployment Rate งวด ก.ย. (3 ต.ค.)

Strategy

- ตลาดยังคงมีความไม่แน่นอนอยู่เช่นเดิม โดยกลับมาปิดต่ำกว่า 1280 จุดอีกครั้ง ทั้งนี้ ค่าเงินบาทอ่อนค่า และความผันผวนในสินทรัพย์ทางการเงินในต่างประเทศ โดยเฉพาะสหรัฐฯ ทำให้ยังวางใจกับตลาดไม่ได้มากนัก
- กลยุทธ์หลัก: เน้นเป็นเก็งกำไรช่วงสั้นๆ ไว้ก่อน จนกว่าดัชนีฯ จะกลับไปยืนเหนือ 1280 จุด ได้อย่างมั่นคง
- หุ้นที่ราคาลงมาลึก และมีโอกาสฟื้นตัว เหมาะกับเก็งกำไรช่วงสั้น โดยมีจุด cut loss ได้แก่ BGRIM, SISB, LH*, SPRC
- หุ้นในพอร์ตแนะนำ : เรานำ LH* เข้ามาในพอร์ต หุ้นในพอร์ต ประกอบไปด้วย LH*(10%), ITC(10%), GULF(10%), MTC*(10%), COM7*(10%), SISB(10%), SCB(10%), ADVANC(20%)

Technical : SINGER, CENTEL

News Comment

- (+/-) Aviation (Neutral) IndiGo สายการบินยักษ์ใหญ่อินเดียสนใจขยายเส้นทางบินตรงมาเมืองหลัก-เมืองรองไทย
- (0) BTS (ถือ/เป้า 4.00 บาท) วันนี้ศาลปกครองกลางนัดฟังคำพิพากษาหนี O&M สายสีเขียวตอนที่ 2 จำนวน 1.2 หมื่นล้านบาท
- (0) Tourism (Neutral) ททท.คาดนักท่องเที่ยวจีนฟื้นช่วงหยุดยาววันชาติ
- (0) MINT (ถือ/เป้า 28.00 บาท) 3Q25 QTD RevPAR -3% YoY ส่วน SSSG +3% ตามคาด

Company Report

- (+) ITC (ถือ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 17.00 บาท) 3Q25E ดัชนี QoQ, แนวโน้มยังต้องติดตามผลกระทบ tariffs
- (-) AAV (ขาย/ปรับเป้าลงเป็น 1.10 บาท) 2H25E จะชะลอตัวกว่าเดิมจากผู้นำโดยสารและค่าตัวเฉลี่ยที่ลดลง

Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv(M)	Prior
29-Sep	TH	Mfg Production Index ISIC NSA YoY	Aug	-2.34%	-3.98%
	EC	Consumer Confidence	Sep F	--	-14.9
	US	Pending Home Sales MoM	Aug	0.0	-0.40%



News Comment

(+/-) Aviation (Neutral) IndiGo สายการบินยักษ์ใหญ่อินเดียสนใจขยายเส้นทางบินตรงมาเมืองหลัก-เมืองรองไทย

นายอรรถกร ศิริลัทธยากร รมว.ท่องเที่ยวและกีฬา เปิดเผยว่า สายการบิน IndiGo ซึ่งเป็นสายการบินเอกชนรายใหญ่ที่สุดของอินเดีย ได้แสดงความสนใจที่จะขยายเส้นทางบินตรงมายังประเทศไทยเพิ่มเติม จากเดิมที่ให้บริการในเส้นทางหลัก เช่น กรุงเทพฯ และภูเก็ต ไปยังเมืองรองและเมืองท่องเที่ยวสำคัญอื่นๆ อาทิ อุดรธานี สุราษฎร์ธานี หาดใหญ่ และเชียงใหม่ รวมถึงสนามบินในภูมิภาคอื่นๆ ของไทย โดยการเปิดเส้นทางบินตรงใหม่ๆ จะช่วยเพิ่มทางเลือกให้แก่นักท่องเที่ยวอินเดียในการเดินทางเข้ามาไทยได้สะดวกและรวดเร็วมากยิ่งขึ้น อีกทั้งยังช่วยกระจายรายได้จากการท่องเที่ยวไปยังเมืองรอง *(ที่มา: อินโฟเควสท์)*

DAOL: เรามองเป็นบวกต่อ AOT ที่จะช่วยเพิ่มจำนวนเที่ยวบินและผู้โดยสารจากอินเดียมากขึ้น (ปัจจุบันผู้โดยสารอินเดียคิดเป็นสัดส่วนราว 12% ของผู้โดยสารรวม) ทั้งนี้ สายการบิน IndiGo เป็นสายการบินขนาดใหญ่ของอินเดีย ปัจจุบันมีจำนวนฝูงบินไม่ต่ำกว่า 400 ลำ (เทียบจำนวนเครื่องบินสายการบินของไทย เช่น THAI มี 77 ลำ และ AAV มี 62 ลำ) ซึ่งสายการบิน IndiGo อาจมีการเปิดเที่ยวบินเพิ่มเติมของ AOT ในสนามบิน หาดใหญ่ และ เชียงราย เป็นต้น รวมถึงอาจเพิ่มความถี่ในเส้นทางเดิมจากสนามบิน สุวรรณภูมิ และ ภูเก็ต อย่างไรก็ตาม อาจมีผลกระทบเชิงลบต่อธุรกิจสายการบิน โดย AAV ใน 1H25 มีรายได้จากสายการบินเส้นทางอินเดียราว 11% อาจมีผลทำให้การแข่งขันเพิ่มมากขึ้น ทั้งการขยาย capacity, การแข่งขันด้านราคา รวมถึงการบินตรงมาเมืองรอง ไม่ต้องมาต่อเที่ยวบินในประเทศ ทั้งนี้ กลุ่ม Aviation เรายังแนะนำ Neutral โดย AOT แนะนำ ถือ ราคาเป้าหมาย 37.00 บาท (แต่หากมีการเพิ่ม PSC จากเดิม 100 บาท จะทำให้ราคาเป้าหมายเพิ่มเป็น 44.00 บาท) และ AAV แนะนำ ขาย ราคาเป้าหมาย 1.10 บาท

(0) BTS (ถือ/เข้า 4.00 บาท) วันนี้ศาลปกครองกลางนัดฟังคำพิพากษาหนี้ O&M สายสีเขียวก้อนที่ 2 จำนวน 1.2 หมื่นล้านบาท

วันนี้ (29 ก.ย.) เวลา 10.00 น. ศาลปกครองกลางนัดอ่านคำพิพากษาในคดีที่บมจ. ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ (BTSC) ฟ้องกรุงเทพมหานคร (กทม.) ผิดสัญญาการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงโครงการระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพมหานคร เนื่องจากไม่ชำระค่าจ้างให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงส่วนต่อขยายโครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียว ตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. 2021 - 20 พ.ย. 2022 ขณะที่ก่อนหน้านี้ นายวิศณุ ทรัพย์สมพล รองผู้ว่าฯ กทม. ระบุว่า ปัจจุบัน กทม. ต้องชำระหนี้เป็นเงินรวมกว่า 3.26 หมื่นล้านบาท โดยรวมถึงแต่ค่าจ้างเดินรถส่วนต่อขยายที่ 1 ส่วนต่อขยายที่ 2 ตั้งแต่เดือน มิ.ย. 2021 - ส.ค. 2025 รวมถึงประมาณการดอกเบี้ยถึงเดือนพ.ย. 2025 ตามแผนงานจะมีการยื่นข้อบัญญัติเงินสะสมให้สภาฯ พิจารณาภายในเดือน ต.ค. 2025 และชำระหนี้ภายในเดือนพ.ย. 2025 *(ที่มา: อินโฟเควสท์)*

DAOL: เรามองเป็นกลาง โดยเป็นไปตามคาดการณ์ที่ กทม. จะมีการเลื่อนออกเรื่องขออนุมัติจ่ายหนี้สายสีเขียวไปเดือน ต.ค. 2025 เพื่อรอความชัดเจนคำพิพากษาศาลปกครองกลางและปิดประเด็นเรื่องข้อกฎหมาย ทั้งนี้เบื้องต้นเราคงประเมินหาก กทม. สามารถชำระหนี้ทั้งหมด 3.2 หมื่นล้านบาทได้ตามแผน (รวมทั้งมูลหนี้ที่มีการฟ้องร้องและไม่ฟ้องร้อง) จะคิดเป็น cash per share ราว 2 บาท/หุ้น ซึ่งบริษัทวางแผนจะนำไปชำระคืนหนี้บางส่วน รวมถึงลงทุนในโครงการต่างๆ สำหรับ BTS เราคงคำแนะนำ "ถือ" ราคาเป้าหมาย 4.00 บาท ถึง SOTP

(0) Tourism (Neutral) กกท.คาดนักท่องเที่ยวจีนฟื้นช่วงหยุดยาววันชาติ

กกท.คาดนักท่องเที่ยวจีนฟื้นช่วงหยุดยาววันชาติ น.ส.ฐาปณีย์ เกียรติไพบูลย์ ผู้จัดการการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย (ททท.) เปิดเผยว่า คาดสถานการณ์ท่องเที่ยวในช่วงวันชาติจีน หรือ China Golden Week ช่วงวันที่ 26 ก.ย.-8 ต.ค. 25 หยดยาวรวม 13 วัน ปีนี้ตรงกับเทศกาลไหว้พระจันทร์ คาดว่านักท่องเที่ยวจีนเดินทางเข้าไทยประมาณ 2 แสนคน ลดลง 24% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มี 262,000 คน ก่อให้เกิดรายได้ 9,100 ล้านบาท ลดลง 17% จากปีก่อนที่ทำได้ราว 10,913 ล้านบาท ส่วนค่าใช้จ่ายเฉลี่ยนักท่องเที่ยวจีนอยู่ที่ 6,600 บาทต่อคนต่อวัน และพักเฉลี่ย 6-8 คืนต่อทริป แม้จำนวนลดลงแต่สัญญาณการเดินทางแบบรายวันเริ่มฟื้นตัวจากยอดจองตั๋วเครื่องบินล่วงหน้าเพิ่มขึ้น 5% เทียบกับปีก่อน โดยนักท่องเที่ยวจีนจองล่วงหน้าประมาณ 15-40 วัน นิยมเดินทางเป็นกลุ่มเล็กไม่เกิน 9 คน *(ที่มา: ข่าวสด)*

DAOL: เรามองเป็นกลางต่อนักท่องเที่ยวจีนที่จะมาช่วง Golden Week ได้ตามคาด โดยจากการประมาณการของ กกท. ช่วง China Golden Week จะลดลง -24% YoY ซึ่งเรามองว่าเป็นการติดลบน้อยลง เมื่อเทียบกับรายปีที่ลดลงราว 35-40% YoY นอกจากนี้ยอดจองตั๋วเครื่องบินล่วงหน้าเพิ่มขึ้น 5% YoY สะท้อนการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีนได้ โดยหุ้นที่ได้รับประโยชน์จากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่เพิ่มขึ้นเรียงลำดับจากมากไปน้อยตามสัดส่วนรายได้จากนักท่องเที่ยวจีน ได้แก่ ERW, CENTEL, MINT, SHR

เราให้น้ำหนักการลงทุนเป็น "เท่ากับตลาด" โดย Top pick ของกลุ่ม เราเลือก CENTEL (ซื้อ/เข้า 36.00 บาท) จากกำไร 3Q25E เพิ่มขึ้น QoQ จากยอด Booking และการเติบโตของรายได้มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น ขณะที่ 2Q25 เป็นจุด Bottom ของปีไปแล้ว

ERW (ซื้อ/เข้า 3.00 บาท) โดยราคาตลาดแนวโน้มกำไร 3Q25E จะหดตัว YoY แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ เพราะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q25 และจะฟื้นตัวได้ดีใน 4Q25E



News Comment

(0) MINT (ถือ/เป้า 28.00 บาท) 3Q25 QTD RevPAR -3% YoY ส่วน SSSG +3% ตามคาด

3Q25 QTD RevPAR -3% YoY ส่วน SSSG +3% ตามคาด อพเทคตัวเลข 3Q25 QTD (Jul-Aug 25) โดยมี RevPAR โดยรวมอยู่ที่ -3% YoY จาก 2Q25 ที่ -2% YoY และจาก 3Q24 ที่ +9% YoY โดยได้รับแรงกดดันจากไทย ที่มี renovate ทำให้มี RevPAR ลดลง -8% YoY ส่วนยุโรปมี RevPAR ทรงตัว YoY จาก 2Q25 ที่ +4% YoY และจาก 3Q24 ที่ +9% YoY ด้านมัลดีฟส์ เพิ่มขึ้น +15% YoY เพราะ Occ. Rate ที่เพิ่มขึ้น ส่วน SSSG มีการปรับตัว เพิ่มขึ้นได้ดี +3% YoY จาก 2Q25 ที่ -2% YoY และจาก 3Q24 ที่ -3% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากไทยที่เติบโตได้ดี

DAOL: เรามองเป็นกลางจากตัวเลข RevPAR และ SSSG พ้นตัวได้ตามคาด ขณะที่แนวโน้มดอกเบี้ยยังคงลดลงได้ต่อเนื่องจากการ Refinance และการคืนหนี้ ทำให้เรายังคงคาดการณ์ 3Q25E จะเพิ่มขึ้นได้ราว 2-4% YoY แต่จะหดตัวราว -18-20% QoQ เพราะยุโรปได้ผ่านช่วง Peak season ไปแล้ว คงประมาณการกำไรปกติปี 2025E, คาด 3Q25E เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2025E อยู่ที่ 9 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +7% YoY จากการฟื้นตัวในทุกประเทศ โดยเฉพาะโรงแรมที่ยุโรปและมัลดีฟส์ ขณะที่เราคาดว่า 3Q25E จะเห็นกำไรปกติเพิ่มขึ้น YoY แต่จะลดลง QoQ เพราะผ่านช่วง Peak season ที่ยุโรปไปแล้วใน 2Q25

แนะนำ “ถือ” ราคาเป้าหมาย 28.00 บาท อิง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 1.5%) โดย Valuation ซื้อขายที่ 2025E PER ที่ 15x ถูกสุดเมื่อเทียบกับ ERW และ CENTEL ที่ 16x และ 25x ตามลำดับ ถูกสุดในกลุ่มโรงแรม



Company Report

(+) ITC (ถือ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 17.00 บาท) 3Q25E ดีขึ้น QoQ, แนวโน้มยังต้องติดตามผลกระทบ tariffs

เราประเมินกำไรปกติ 3Q25E ที่ 730 ล้านบาท (-29% YoY, +3% QoQ) ไกลเคียงกรอบที่เราประเมินเบื้องต้น มีปัจจัยสำคัญดังนี้

- 1) รายได้โตเล็กน้อย +4% YoY, +3% QoQ จากปัจจัยฤดูกาลและการขยายผลิตภัณฑ์และลูกค้าใหม่ แต่ถูก offset บางส่วนจากบาทแข็งและการเริ่มให้ tariff support กับลูกค้า โดยเฉพาะการให้ส่วนลด
- 2) GPM ลดลง -480bps YoY จากบาทแข็ง และทรงตัวได้ QoQ จากสัดส่วนสินค้า premium มากขึ้น
- 3) SG&A/Sale ยังอยู่ในระดับสูงที่ 10% จากค่าใช้จ่ายผันแปรจากการลงทุน transformation

คงกำไรปกติปี 2025E ที่ 2.8 พันล้านบาท (-26% YoY) สำหรับ 4Q25E เบื้องต้นคาดการณ์กำไรปกติจะอ่อนตัวต่อเนื่อง YoY แต่ดีขึ้นเล็กน้อย QoQ จาก high season แต่อาจถูกชดเชยบางส่วนจากการให้ tariff support มากขึ้น และกำลังซื้อมีโอกาสลดลงจากการปรับราคานั้น

คงคำแนะนำ "ถือ" แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 17.00 บาท (เดิม 14.00 บาท) โดยปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2026E และปรับ PER ขึ้นเล็กน้อยเป็น 17x (-0.5SD below 3-yr average PER) จากเดิม 15x (-1SD) จากกำไรปกติปี 2026E เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามเรายังคงมองระยะยาว โดยยังต้องติดตามทิศทางกำลังซื้อผู้บริโภคที่อาจเห็นผลกระทบมากขึ้นหลังจากนี้

(-) AAV (ขาย/ปรับเป้าลงเป็น 1.10 บาท) 2H25E จะชะลอตัวกว่าเดิมจากผู้โดยสารและค่าตัวเฉลี่ยที่ลดลง

เรามองเป็นลบจากแนวโน้มผลการดำเนินงานปกติ 3Q25E ที่อาจขาดทุนมากขึ้น และ 4Q25E ที่ก็ยังฟื้นตัวช้ากว่าเดิม โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

- 1) ผู้โดยสาร 3Q25E จะชะลอตัวเล็กน้อย YoY, QoQ ซึ่งเบื้องต้นเราประเมิน 4.6-4.8 ล้านคน (3Q24 = 4.9 ล้านคน, 2Q25 = 4.8 ล้านคน) จาก low season ขณะที่ผู้โดยสารระหว่างประเทศยังฟื้นตัวช้าจากจีน, อองกง, สิงคโปร์ และ 4Q25E อาจฟื้นตัวช้ากว่าเดิมโดยเฉพาะเที่ยวบินจีนที่ยังคงมีการแข่งขันสูง
- 2) ค่าตัวโดยสารเฉลี่ย 3Q25E จะลดลง YoY, QoQ จาก low season และผู้โดยสารชะลอตัวกว่าเดิม
- 3) ราคาน้ำมันเครื่องบินเฉลี่ย 3Q25 QTD อยู่ที่ USD86/bbl สูงขึ้นจาก 2Q25 เฉลี่ยที่ USD81/bbl

เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2025E ลงเป็น 485 ล้านบาท (เดิม 1.1 พันล้านบาท) -83% YoY จากแนวโน้มผลการดำเนินงาน 2H25E ที่ชะลอตัวลงจากเดิม สำหรับผลการดำเนินงานปกติ 3Q25E เราประเมินจากขาดทุนมากขึ้นเป็น -800 ถึง -1,000 ล้านบาท (ผลการดำเนินงานปกติ 3Q24 กำไร +11 ล้านบาท, 2Q25 ขาดทุน -782 ล้านบาท)

เรายังแนะนำ "ขาย" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 1.10 บาท อิง 2025E EV/EBITDA ที่ 8.0 เท่า คิดเป็น -0.25SD below 7-yr average EV/EBITDA (ไม่รวมช่วงโควิดที่ขาดทุนมากกว่าปกติ) จากเดิม 1.20 บาท อิง core PER ที่ 13.0 เท่า เราปรับวิธี valuation เนื่องจากเราปรับกำไรลดลงทำให้วิธี PER จะไม่สะท้อนศักยภาพจริง



Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกในวันศุกร์ (26 ก.ย.) หลังข้อมูลเงินเฟ้อเป็นไปตามคาด แต่ดัชนีหุ้นหลักทั้ง 3 ตัวปิดลบในรอบสัปดาห์นี้ โดยดัชนี S&P500 และดัชนี Nasdaq ยุติการปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง 3 สัปดาห์ ทั้งนี้ ดัชนีเฉลี่ยอุตสาหกรรมดาวโจนส์ปิดที่ 46,247.29 จุด เพิ่มขึ้น 299.97 จุด หรือ +0.65%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 6,643.70 จุด เพิ่มขึ้น 38.98 จุด หรือ +0.59% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 22,484.07 จุด เพิ่มขึ้น 99.37 จุด หรือ +0.44%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกในวันศุกร์ (26 ก.ย.) โดยดัชนีตัวขึ้นจากระดับต่ำสุดในรอบ 3 สัปดาห์ โดยได้แรงหนุนจากหุ้นกลุ่มการเงินและกลุ่มอุตสาหกรรม ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 554.52 จุด เพิ่มขึ้น 4.30 จุด หรือ +0.78%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,870.68 จุด เพิ่มขึ้น 75.26 จุด หรือ +0.97%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 23,739.47 จุด เพิ่มขึ้น 204.64 จุด หรือ +0.87% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 9,284.83 จุด เพิ่มขึ้น 70.85 จุด หรือ +0.77%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดบวกในวันศุกร์ (26 ก.ย.) โดยได้แรงหนุนจากหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย ขณะนี้นักลงทุนไม่ได้สนใจกับการรู้เรียกเก็บภาษีรอบใหม่จากประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ผู้นำสหรัฐฯ ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดตลาดที่ระดับ 9,284.83 จุด เพิ่มขึ้น 70.85 จุด หรือ +0.77% และปิดตลาดสัปดาห์ที่ผ่านมาเพิ่มขึ้น 0.74%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันศุกร์ (26 ก.ย.) และปรับตัวขึ้นรายสัปดาห์มากที่สุดนับตั้งแต่กลางเดือนมิ.ย. หลังโดนขงยูเครนโจมตีโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานของรัสเซีย ส่งผลให้การส่งออกเชื้อเพลิงของรัสเซียลดลง ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนพ.ย. เพิ่มขึ้น 74 เซนต์ หรือ 1.14% ปิดที่ 65.72 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนพ.ย. เพิ่มขึ้น 71 เซนต์ หรือ 1.02% ปิดที่ 70.13 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันศุกร์ (26 ก.ย.) หลังข้อมูลเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ออกมาตามคาด ซึ่งตอกย้ำความเชื่อมั่นว่า ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) อาจยังคงเดินหน้าลดดอกเบี้ยต่อไปในปี นี้ ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนธ.ค. เพิ่มขึ้น 37.90 ดอลลาร์ หรือ 1.01% ปิดที่ 3,809.00 ดอลลาร์/ออนซ์ และปรับตัวขึ้นราว 2.5% ในรอบสัปดาห์ที่ผ่านมา

Economic & Company

• GULF ลุย 9 พันเมก หันกู้จ่อลั่น 2.5 เท่า

GULF คาดมีกำไรเพิ่มปีละ 500 ล้านบาท หากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม 4 โครงการ 286 เมกะวัตต์ COD แล้ว พร้อมเดินหน้าพัฒนาโครงการในมืออีกเกือบ 9 พันเมกะวัตต์ ทอย COD ครบในปี 2578 ทำให้มีกำลังผลิตรวมจ่ายไฟแล้วแตะ 2.5 หมื่นเมกะวัตต์ แจ้งยังคงศึกษาลงทุนโรงไฟฟ้าต่อเนื่องทั้งในประเทศ-ต่างประเทศ ด้าน "หุ้นกู้" ติมาณดจ่อจ่อลั่น 2.5 เท่า จากเสนอขายรวม 3 หมื่นล้านบาท เปิดขาย 30 กันยายน - 2 ตุลาคม

• SKY รุกธุรกิจสนามบินเพิ่มรายได้ใหม่หนุนโต

SKY หนุนไทยเป็นศูนย์กลางการบินอาเซียน เร่งพัฒนาบุคลากร-เทคโนโลยีรองรับผู้โดยสารทั่วประเทศ พร้อมขยายแบ็กโลจิสติกส์ภาครัฐและเตรียมรุกตลาด CLMV และอาเซียน เพิ่มรายได้ใหม่จากระบบตรวจสอบผู้โดยสารแอป SAWASDEE บริการผู้ช่วย และ WiFi สนามบิน

• CENTEL ปักหมุดโอซาก้าถ่านหินพันธมิตรลุยรร.ใหม่

CENTEL กลุ่มลงทุน 2.65 พันล้านบาท (หรือประมาณ 583 ล้านบาท) จับมือ Taisei เปิดโรงแรม Centara Life Osaka เสริมพอร์ตญี่ปุ่น คาดเปิดบริการไตรมาส 2/2569 ราคาห้องพักเฉลี่ยเริ่ม 1.2-1.3 หมื่นเยน ตั้งเป้าอัตราเข้าพัก 60-70% โบรกเกอร์ "ซึ่อ" มองเป็น Upside ระยะยาวจากตลาดท่องเที่ยวแข็งแกร่ง

• HMPRO กลุ่มบลกทุน 113 ล้าน เปิดโฉมใหม่ "โฮมโปร กระบี่"

HMPRO กลุ่มบ 113 ล้านบาท เปิดโฉมใหม่ "โฮมโปร กระบี่" พื้นที่ 6,720 ตร.ม. ยกระดับสู่ Home Solution & Living Experience รองรับดีมานด์ที่อยู่อาศัย-โรงแรม-รีสอร์ท ในเมืองท่องเที่ยว เสริมศักยภาพขยายตลาดกลุ่มท่องเที่ยวและผู้พักอาศัยรุ่นใหม่ ตั้งเป้ายอดขายไม่ต่ำกว่า 60 ล้านบาทต่อเดือน

• SSP ชุมศิลาขายโซลาร์ญี่ปุ่นนำเงินต่อยอดพลังงานเพิ่ม

SSP เล็งศึกษาขายโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ในญี่ปุ่น หวังนำเงินต่อยอดพัฒนาโครงการพลังงานเพิ่ม คาดชัดเจนภายใน Q4/2568 พร้อมส่งชักรั้งหลังปี 2568 แนวโน้มผลงานดี รับอานิสงส์วินด์ฟาร์มหนุน แคมป์รับกนก.เห็นดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 0.25% กดดันทุนทางการเงินลดลง

• MPJ ครึ่งปีหลังโดดเด่นลุยขยายลานตู้คลังสินค้า

MPJ มั่นใจครึ่งปีหลังผลงานโดดเด่น หลังลานตู้แห่งใหม่เปิดบริการ เตรียมขยายแห่งที่ 4 เพิ่มปลายปี พร้อมขยายคลังสินค้าใหม่ รองรับดีมานด์พุ่งขึ้น เห็นหน้าบริการอีโวลูชัน สดต้นทุนซื้อเพลิง ย้ำเป้ารายได้ปีนี้โต 22% แตะ 1.24 พันล้านบาท



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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสซี จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800