

## SET Outlook & Strategy

### SET Outlook

คาดดัชนีฯ ผันผวนจากสถานการณ์ตะวันออกกลางที่รุนแรงขึ้น ผสมแรงขายหุ้น Tech ทั่วโลก แต่หุ้นไทยบางตัวอาจได้อานิสงส์จากเงินไหลเข้ามาหลบหรือพักเงิน เปรียบเทียบ SET Index สัปดาห์นี้ ไว้ที่ 1,620-1,650 จุด .....สำหรับทิศทางดัชนีฯ วันนี้ คาดว่าจะแกว่งตัวออกข้าง (Sideway) โดยอาจเผชิญแรงกดดันในหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและอิเล็กทรอนิกส์ตามทิศทางตลาดหุ้นสหรัฐฯ แต่จะมีแรงประคองจากหุ้นกลุ่มพลังงานที่ได้ปัจจัยบวกจากราคาน้ำมันดิบ

### ปัจจัยในประเทศ

- นายกช หารือ “สี่ จันผิง” เปิดความร่วมมือรอบใหม่: ประธานาธิบดีจีนพร้อมสนับสนุนไทยเป็นศูนย์กลางผลิต EV, AI และ Data Center ระดับภูมิภาค รวมทั้งเสนอตัวเป็นผู้อำนวยความสะดวกเพื่อฟื้นความสัมพันธ์ไทย-กัมพูชา ซึ่งเรามองว่าเป็นบวกต่อการลดความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์
- รัฐบาลผนึกเอกชนจับคู่ธุรกิจไทย-จีน: สมว.คลังนำทัพภาคเอกชนชั้นนำร่วมเวที Business Matching กับนักลงทุนจีน เพื่อเจรจาดึงดูดการลงทุนครั้งใหญ่เข้าสู่ประเทศไทย ซึ่งสอดคล้องกับที่จีนได้จัดให้ผู้ประกอบการไทยได้พูดคุยกับผู้ประกอบการฝั่งจีนโดยตรง
- ความมั่นคงไทย-กัมพูชา: นายกช หารือจีนกรณีการส่งมอบรถถังให้กัมพูชา ซึ่งทางการจีนให้คำมั่นว่าจะไม่นำมาสร้างความเสียหายต่อไทย พร้อมกันนี้ ปธน.สี่ จันผิง ได้เสนอตัวเป็นคนกลางช่วยฟื้นฟูความสัมพันธ์ระหว่างไทยและกัมพูชา

### ปัจจัยต่างประเทศ:

- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปิดลบแรงจากแรงเทขายหุ้น AI: ดัชนีดาวโจนส์ร่วง 406.55 จุด (-0.77%) และ Nasdaq ลดลง 1.40% จากการที่ผู้จัดการกองทุนและนักลงทุนเริ่มปรับพอร์ตลดสัดส่วนในกลุ่มเทคโนโลยีและ AI เนื่องจากกังวลการชะลอตัวของการใช้จ่ายด้าน AI
- สถานการณ์ตะวันออกกลางตึงเครียดขึ้น: กองทัพอิหร่านเปิดฉากโจมตีฐานทัพและสิ่งอำนวยความสะดวกทางทหารของสหรัฐฯ ในซีเรีย คูเวต บาห์เรน และโอมาน ส่งผลให้ความขัดแย้งทวีความรุนแรง หนุนราคาน้ำมันดิบพุ่งขึ้น และเป็นความเสี่ยงที่กดดันตลาดหุ้นทั่วโลก
- สงครามยูเครน-รัสเซีย: โดรนยูเครนโจมตีคลังสินค้าและคลังน้ำมันใกล้กรุงมอสโก มีผู้เสียชีวิต 9 ราย บาดเจ็บกว่า 60 ราย ขณะที่ยูเครนมีรอยร้าวภายใน โดย ปธน.เซเลนสกี อาจปลดผู้บัญชาการทหารสูงสุด ท่ามกลางกระแสการประท้วง
- จีนตั้งองค์การ AI โลก: จีนเป็นแกนนำจัดตั้งองค์การความร่วมมือด้านปัญญาประดิษฐ์โลก (WAICO) ร่วมกับ 29 ประเทศ โดย ปธน.สี่ จันผิงเรียกร้องให้ทั่วโลกเข้าถึง AI ได้อย่างเท่าเทียมและเตือนการอ้างความมั่นคงเพื่อผูกขาดเทคโนโลยี
- ทิศทางเศรษฐกิจโลก: ประธานเฟดส่งสัญญาณแข็งกร้าวในการเดินหน้าคุมเงินเพื่ออาจพุ่งขึ้นจากวิกฤตราคาน้ำมัน ขณะที่จีดีพีไตรมาส 2 ของจีนโตเพียง 4.3% ต่ำกว่าเป้าหมาย ส่วนธนาคารกลางยุโรปคาดว่าจีดีพีจะคงอัตราดอกเบี้ย
- จีนเตรียมประกาศตัวเลขสัญญาณกู้ยืม LPR เข้าวันนี้: ธนาคารกลางจีน (PBOC) มีกำหนดการประกาศอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (Loan Prime Rate) ประจำเดือนกรกฎาคมในเวลา 09:00 น. ตามเวลาฮ่องกง โดยกลุ่มนักวิเคราะห์และตลาดคาดการณ์ว่ารัฐบาลจะคงอัตราดอกเบี้ย LPR ประเภท 1 ปีไว้ที่ระดับ 3.00% และคงประเภท 5 ปีไว้ที่ระดับ 3.50% ตามเดิม
- กองทุนและโบรกเกอร์รัฐบาลปักกิ่งระดมทุนซื้อหุ้นพุงตลาด: กลุ่มบริษัทหลักทรัพย์และสถาบันจัดการกองทุนรวมที่ได้รับการสนับสนุนและหนุนหลังโดยรัฐบาลปักกิ่ง เดินหน้าอัดฉีดเม็ดเงินก่อนได้เข้าซื้อหุ้นจีนในตลาดอย่างต่อเนื่องเพื่อสร้างเสถียรภาพ ขณะที่สถานีโทรทัศน์กลางของจีน (CCTV) รายงานว่าทางการเตรียมเรียกประชุมตัวแทนกลุ่มโบรกเกอร์และกองทุนเพื่อหารือมาตรการพุงตลาดหุ้นร่วมกัน

### Fund Flow และตลาดการเงิน:

- ตลาดหุ้น (SET+MAI): มูลค่าการซื้อขายรวม 91,803.80 ล้านบาท และต่างชาติซื้อขายสุทธิ 5,159.73 ล้านบาท
- ตลาดตราสารหนี้: มูลค่าการซื้อขายรวม 45,402.14 ล้านบาท และต่างชาติซื้อขายสุทธิ 648 ล้านบาท
- ค่าเงินบาท: ปิด 33.62 บาท/ดอลลาร์

### เจาะลึกข้อมูลผลกระทบต่อตลาดหุ้นไทย (Strategic Analysis)

- ผลกระทบจากสงครามสหรัฐฯ-อิหร่าน: ความขัดแย้งที่ขยายวงกว้างจากการโจมตีฐานทัพสหรัฐฯ โดยอิหร่าน ผลักดันให้ราคาน้ำมันดิบปรับตัวสูงขึ้น ปัจจัยนี้เป็นบวกโดยตรงต่อหุ้นกลุ่มพลังงานต้นน้ำและโรงกลั่นน้ำมัน ที่จะได้ประโยชน์จากส่วนต่างราคาและสต็อกน้ำมันที่เพิ่มขึ้น
- รับการลงทุน FDI Relocation & Tech Boom: ผลจากการโยกย้ายเงินและการดึงดูดเม็ดเงินลงทุนในอุตสาหกรรมแห่งอนาคต ถือเป็น New S-Curve สำคัญจะส่งผลต่อ Supply Chain ในประเทศ โดยเฉพาะกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมที่เตรียมรับคลัสเตอร์เทคโนโลยี กลุ่มสื่อสารที่รองรับ Data Center และกลุ่มโรงไฟฟ้าที่ต้องรองรับความต้องการใช้ไฟฟ้ามหาศาล

### ตัวเลขเศรษฐกิจและ Event (20-24 Jul 26)

- 20/7/2026, 1-Year Loan Prime Rate (CH), Sur= 3.00%, Prior= 3.00%
- 22/7/2026, Exports YoY (JN), Sur= 18.19%, Prior= 17.00%

### Strategy

- ภาพรวมตลาดหุ้นทั่วโลก ค่อนข้างซับซ้อนและสับสน คือส่วนใหญ่ออกมาในทางบวกและมีความไม่ชัดเจนเกิดขึ้น โดยเฉพาะสถานการณ์สงคราม (ตะวันออกกลางและ รัสเซีย-ยูเครน) ซึ่งเป็นลบต่อภาพรวมของการลงทุน อย่างไรก็ตาม ตลาดหุ้นไทย ได้อานิสงส์จากราคาน้ำมันและการออกจากหุ้น Tech มาหาแหล่งลงทุนใหม่ๆ กลยุทธ์ลงทุน ในช่วงเวลาแบบนี้ จะเป็น selective buy คือต้องเลือกหุ้นที่ได้อานิสงส์จากสงคราม และได้ประโยชน์จาก Fund Flow ที่ยังไหลเข้าตลาดหุ้นไทย
- สถานการณ์สหรัฐฯ-อิหร่านที่รุนแรงมากขึ้น ทำให้หุ้นกลุ่มน้ำมัน ทั้งผู้ผลิตและโรงกลั่นน้ำมัน ยังได้อานิสงส์ ต่อไปอีก หุ้นเด่นๆ ในเรื่องนี้ไม่พ้น PTTEP และหุ้นโรงกลั่นน้ำมัน (TOP, SPRC)
- การประกาศนโยบายและวิสัยทัศน์ด้านปัญญาประดิษฐ์ (AI) ของประธานาธิบดีสี่ จันผิง ในการประชุม World AI Conference (WAIC) ที่เซี่ยงไฮ้ โดยนายกช หารือ พร้อมด้วยคณะรัฐมนตรีเศรษฐกิจและ 11 ผู้แทนระดับสูงจากภาคเอกชน (CEOs) ได้เข้าร่วมงานนี้ด้วย ที่จัดระหว่างวันที่ 16-20 ก.ค.69 ทางจีนได้จัดให้ผู้ประกอบการไทย ได้คุยกับผู้ประกอบการฝั่งจีน ในเรื่องความร่วมมือและการลงทุนระหว่างกัน หุ้นที่เราประเมินว่าจะได้อานิสงส์จากการไปครั้งนี้ อาทิ ADVANC, TRUE\*, INSET, AMATA, WHA\*, GULF\*, GPSC, DELTA, HANA, KCE
- พอร์ตหุ้นแนะนำ: เรานำ WHA\*, GULF\*, TOP กลับเข้ามาในพอร์ตอีกครั้ง หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย WHA\* (10%), GULF\* (10%), TOP (10%), HMPRO (10%), TRUE\* (10%), CRC (10%), PTTEP (10%), PTT\* (10%)

### Technical : SINGER, WHAUP

### News Comment

- ( + ) Energy (Neutral), Petrochemical (Outperform) US ประกาศโจมตีอิหร่านต่อเนื่องเป็นครั้งที่ 9 หลังอิหร่านโจมตีฐานทัพในประเทศพันธมิตรในตะวันออกกลาง
- ( 0 ) CENTEL (ซื้อ/เป้า 37.00 บาท) บลูมเบิร์ก เผย ThaiBev เล็งขายสิทธิ์แฟรนไชส์ KFC ในไทย

### Company Report

- ( + ) EPG (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 8.20 บาท) กำไร 1QFY27E จะดีขึ้นโดดเด่น จาก Aeroflex ที่ยังแข็งแกร่ง
- ( + ) OSP (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 20.00 บาท) กำไร 2Q26E โต YoY จาก GPM กำไร ATH และควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดี

## News Comment

**( + ) Energy (Neutral), Petrochemical (Outperform) US ประกาศโจมตีอิหร่านต่อเนื่องเป็นคืนที่ 9 หลังอิหร่านโจมตีฐานทัพในประเทศพันธมิตรในวันออกกลาง**

น้ำมันดิบสูงขึ้นต่อเนื่อง เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา ราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าน้ำมันดิบ Brent ปิดบวก +4.6% เป็น USD88.1/bbl สูงขึ้นต่อเนื่องนับตั้งแต่สหรัฐอเมริกา (US) และอิหร่านได้บรรลุข้อตกลงสันติภาพและอนุญาตให้เรือสามารถผ่านช่องแคบฮอร์มุซ (Strait of Hormuz) ได้อย่างเสรี ทั้งนี้ เช้านี้ น้ำมันดิบ Brent สูงขึ้นต่อเนื่องสูงกว่า USD90.0/bbl เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ 11 มิ.ย.2026

US ประกาศโจมตีอิหร่านต่อเนื่องเป็นคืนที่ 9 เมื่อคืนนี้ กองบัญชาการกลาง US (USCENTCOM) ประกาศว่า US โจมตีอิหร่านเป็นวันที่ 9 ติดต่อกัน หลังจากมีรายงานการเสียชีวิตของทหาร US เพิ่มเติมจากการโจมตีฐานทัพ US ของอิหร่าน ในขณะเดียวกัน แม้ USCENTCOM แจ้งว่าการโจมตีของ US เพื่อลดความสามารถของอิหร่านในการร่นทุ่นการเดินเรือผ่านช่องแคบฮอร์มุซ (Strait of Hormuz) แต่ก็มีการโจมตีโครงสร้างพื้นฐานของอิหร่าน ซึ่งรวมถึง โรงไฟฟ้านิวเคลียร์ Darkhovin ที่กำลังก่อสร้างอยู่

อิหร่านประกาศจะไม่ปฏิบัติตามข้อตกลงสันติภาพอีกต่อไป อิหร่านประกาศว่าจะไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขสันติภาพที่ตกลงกับ US อีกต่อไป หลังจากได้เปิดฉากโจมตีอย่างหนักใส่พันธมิตรของ US ในตะวันออกกลางเพื่อตอบโต้การโจมตีของ US โดยการโจมตีของอิหร่านหลักๆเน้นไปที่ฐานทัพ US ใน คูเวต บาห์เรน จอร์แดน (ที่มา: Reuters, Bloomberg)

**DAOL:** เรามีมุมมองบวกต่อแนวโน้มราคาน้ำมันดิบในระยะสั้น เรามองว่าความขัดแย้งในตะวันออกกลางที่กลับมาสูงขึ้นและการปิด Strait of Hormuz จะเป็นปัจจัยบวกต่อแนวโน้มราคาน้ำมันในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าราคาน้ำมันจะยังคงมีความผันผวนสูงอยู่ โดยเรายังคงสมมติฐานราคาน้ำมันดูไบเฉลี่ยปี 2026E ที่ USD85.0/bbl

**เรายังคงน้ำหนักการลงทุน “มากกว่าตลาด” สำหรับกลุ่มปิโตรเคมีและ “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน** เราคาดว่าช่วงนี้เป็นปัจจัยบวกต่อหุ้นพลังงานต้นน้ำและหุ้นปิโตรเคมี โดยเราชอบ PTTEP (ซื้อ/เป้า 180.00 บาท) จากแนวโน้มราคาขายเอสียน้ำมัน (liquid ASP) ที่จะสูงขึ้น ขณะที่ เราชอบ PTTGC (ซื้อ/เป้า 44.00 บาท) จากแนวโน้มอุปทานที่น่าจะลดลงจากการขนส่งผ่าน Strait of Hormuz ที่ลดลง

**( 0 ) CENTEL (ซื้อ/เป้า 37.00 บาท) บลุ่มเบิร์ก เวย์ ThaiBev เล็งขายสิทธิ์แฟรนไชส์ KFC ในไทย**

บลุ่มเบิร์ก เวย์ ThaiBev เล็งขายสิทธิ์แฟรนไชส์ KFC ในไทย สำนักข่าวบลุ่มเบิร์ก รายงานโดยอ้างแหล่งข่าวว่า ไทยเบฟ (ThaiBev) กำลังร่วมมือกับ Bank of America เพื่อศึกษาความสนใจของผู้ซื้อต่อสิทธิ์แฟรนไชส์ธุรกิจร้านไก่ทอด KFC ในไทยที่ไทยเบฟถืออยู่ อย่างไรก็ตาม สุดท้ายแล้วอาจไม่มีการขายสิทธิ์เกิดขึ้นก็ได้ ขณะเดียวกัน บลุ่มเบิร์ก ระบุว่า ไทยเบฟยังไม่ได้ตอบกลับคำขอความคิดเห็นในเรื่องนี้ ส่วนแบงก์ออฟอเมริกาปฏิเสธแสดงความเห็นในเรื่องนี้ (ที่มา: เว็บไซต์ประชาชาติธุรกิจ)

**DAOL:** เรามองเป็นกลาง โดยคิดแล้วยังคงต้องรอความชัดเจนอีกที เพราะทาง ThaiBev แล่เปิดทางศึกษาในการขาย KFC ในไทย โดยปัจจุบันร้าน KFC ในไทยเป็นรูปแบบแฟรนไชส์ มีผู้ถือสิทธิ์ 3 รายคือ ไทยเบฟ ผ่านบริษัทย่อยชื่อ บริษัท คิวเอสอาร์ ออฟ เอเชีย จำกัด หรือ QSA ใหญ่สุดมี 558 สาขา, บริษัท เซ็นทรัล ฟู้ดฮอสม์ จำกัด (มหาชน) ในเครือเซ็นทรัล กรุ๊ป (CENTEL) มี 347 สาขา และบริษัท เอสเคอโรนเทรดส์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด หรือ RD ซึ่งได้รับการสนับสนุนจาก Devyani International มี 321 สาขา โดย QSA เคยซื้อสิทธิ์แฟรนไชส์ร้าน KFC จำนวน 240 สาขาในไทย จาก ยิม เอสเคอโรนเทรดส์ อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) เมื่อปี 17 มูลค่าประมาณ 11,300 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นมูลค่าซื้อต่อสาขาที่ 46.3 ล้านบาท (เทียบกับ RD ที่เคยขายให้กับ Devyani เมื่อปี 23 ที่ 4,600 ล้านบาท จำนวน 274 สาขา คิดเป็นมูลค่าซื้อต่อสาขาที่ 16.8 ล้านบาท แต่ RD มีผลประกอบการที่ขาดทุน)

ทั้งนี้ข้อมูลจาก DBD พบว่า QSA มีกำไรสุทธิปี 25 อยู่ที่ 442 ล้านบาท หากมีการขายที่ราว 20-25 ล้านบาทต่อสาขา (ให้ราคา premium กว่า RD เพราะ RD ขายต่อบริษัทขาดทุน) จากทั้งหมด 558 สาขา มูลค่าจะอยู่ที่ราว 1.1-1.4 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็น PER ที่ราว 25-32x

แต่อย่างไรก็ดี หากคิดนี้เกิดขึ้นจริงและราคาใกล้เคียงกับ RD เราคาดว่าผู้ประกอบการธุรกิจอาหารชั้นนำมีโอกาสสนใจ ทั้งนี้ CENTEL มี CAPEX ร้านอาหารต่อสาขาอยู่ที่ราว 11 ล้านบาท (CAPEX ร้านอาหารปี 26 อยู่ที่ 700-800 ล้านบาท จากแผนการเปิด 75-85 สาขา) และมีฐานเงินทุนที่แข็งแกร่ง โดยมี Net D/E ที่ระดับต่ำเพียง 0.73x ซึ่งหากซื้อดีสนี้จริงจะทำให้ Net D/E ปรับตัวขึ้นมาเป็น 1.17-1.29x ซึ่งยังต่ำกว่า debt covenant ที่ 2.00x โดย PER ที่ CENTEL เคยซื้อธุรกิจอาหารมาก่อนอยู่ที่ราว 16-30x

คงประมาณการกำไรปกติปี 2026E เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2026E อยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +1% YoY จากการฟื้นตัวของมัลติพลี (ของใหม่) ที่จะขาดทุนลดลง แต่เรามีโอกาสปรับประมาณการขึ้นจากผลกระทบจากสงครามน้อยกว่าคาด ขณะที่ช่วง 4Q26E งาน World Bank and IMF meetings เดือน ต.ค. 26 มี Occ. Rate ที่ราว 65% และ ADR เพิ่มขึ้น 20-30% YoY ส่วน Tomorrowland เดือน ส.ค. 26 มี Occ. Rate สูงถึง 80% และ ADR เพิ่มขึ้น 20-25% YoY

**แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 37.00 บาท** อิง DCF (WACC 8.6%, terminal growth 1.5%) ด้าน Valuation ซื้อขายที่ EV/EBITDA เพียง 9x เกือบเท่า -1.00SD ย้อนหลัง 8 ปี แต่มีความเสี่ยงจากต้นทุนวัตถุดิบอาหารเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด รวมถึงการบริโภคภายในประเทศที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด และจากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนมาน้อยกว่าที่คาด

## Company Report

### (+) EPG (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 8.20 บาท) กำไร 1QFY27E จะดีขึ้นโดดเด่น จาก Aeroflex ที่ยังแข็งแกร่ง

เรามีนุมนองเป็นบวกต่อผลการดำเนินงาน 1QFY27E ที่เราประเมินจะมีกำไรปกติโดดเด่นที่ 413 ล้านบาท (+33% YoY, +12% QoQ) โดยเป็นผลจาก

1) เราประเมินรายได้ที่ 3.5 พันล้านบาท (+5% YoY, +2% QoQ), GPM จะดีขึ้นเป็น 34.6% (1QFY26 = 34.0%, 4QFY26 = 33.6%) และ SG&A จะทำได้ดี -2% YoY ทรงตัว QoQ

2) ธุรกิจ Aeroflex จะเติบโตโดดเด่นสุด จากรายได้ที่จะทำสถิติสูงสุดใหม่ และ GPM ที่ดีขึ้น จากตลาดสหรัฐที่ยังคงแข็งแกร่ง, EPP ยังคงทำได้ต่อเนื่อง ซึ่งในเดือน มิ.ย. จะได้ประโยชน์จากโครงการไทยช่วยไทยพลัส ขณะที่ GPM จะปรับตัวดีขึ้น จากการบริหารต้นทุนได้มีประสิทธิภาพ และ product mix ส่วน Aeroklas มีแนวโน้มทรงตัว โดยเน้นการควบคุมค่าใช้จ่ายเป็นหลัก

3) ส่วนแบ่งกำไร JV จะยังสูงที่ 90 ล้านบาท (+21% YoY, -9% QoQ)

เราปรับประมาณการกำไรปกติ FY27E ขึ้น 5% เป็น 1.5 พันล้านบาท (+15% YoY) จากการบริหาร GPM ได้ดีขึ้นทั้ง 3 ธุรกิจหลัก ทั้งนี้ กำไร 1QFY27E จะคิดเป็น 27% จากทั้งปี สำหรับกำไรในช่วงที่เหลือของปียังมีทิศทางเติบโต YoY ได้ต่อเนื่อง โดยเฉพาะ Aeroflex ที่สหรัฐ ยังมีแนวโน้มเติบโตสูงต่อเนื่อง และธุรกิจ Aeroklas ที่ออสเตรเลีย สามารถบริหารต้นทุนได้ดีขึ้น

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 8.20 บาท (เดิม 7.00 บาท) อิง FY27E core PER ที่ 15 เท่า (-0.5SD below 5-yr average PER) เนื่องจากการปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น โดยมี catalyst จากแนวโน้มกำไรที่ยังคงขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง ด้าน valuation ยังน่าสนใจ ปัจจุบันเทรด FY27E core PER ที่ 12.0 เท่า คิดเป็น -1.0SD

### (+) OSP (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 20.00 บาท) กำไร 2Q26E โต YoY จาก GPM ทำ ATH และควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดี

เราคาดกำไรปกติ 2Q26E อยู่ที่ 1,105 ล้านบาท (+9% YoY, -4% QoQ) สูงกว่าเรคาดการณ์เดิม +9% จาก GPM ที่ดีกว่าคาด โดยกำไรเติบโต YoY แม้รายได้รวมลดลง -9% YoY จาก GPM ทำ All-Time High ที่ 42.8% และ SG&A to sales ลดลง จาก efficiency ที่ดีและลดโปรโมชั่น ช่วยลดเซย์ผลกระทบจากรายได้ต่างประเทศที่อ่อนตัว -53% YoY โดยเฉพาะพม่า (TAS 21 และปัญหา import license) ด้านกำไรลดลง QoQ จาก 1) รายได้ต่างประเทศลดลง -32% QoQ จาก import license ของพม่าที่ใช้เวลานานขึ้น และ 2) tax rate ที่สูงขึ้น เนื่องจากสัดส่วนรายได้จากต่างประเทศลดลง

เราปรับประมาณการกำไรปี 2026E/27E ขึ้น +4%/+2% เพื่อสะท้อนแนวโน้มกำไร 1H26E ที่ดีกว่าคาด เราประเมินกำไรปกติปี 2026E ที่ 3,652 ล้านบาท +4% YoY ทั้งนี้ หากปรับ base year ปี 2025 ด้วย TAS 21 กำไรปกติปี 2026E จะเติบโตโดดเด่น +24% YoY และปี 2027E ที่ 3,954 ล้านบาท (+8% YoY)

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้น 20.00 บาท (เดิม 19.00 บาท) อิง 2026E Core PER16x (-0.75SD below 5-yr average PER) เรายังชอบ OSP จาก 1) แนวโน้มกำไรปกติปี 26E โต YoY สวนทางกับคู่แข่ง แม้ได้รับผลกระทบจากการปรับมาตรฐานบัญชีใหม่ จาก TAS21, 2) valuation น่าสนใจ เทรดที่ 2026E PER 14.3x (-1.0SD below 5-yr average PER) และมี dividend yield 4.9%

## Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดลบในวันศุกร์ (17 ก.ค.) หลังนักลงทุนเทขายหุ้นที่เกี่ยวข้องกับปัญญาประดิษฐ์ (AI) ซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของตลาดในปีที่ผ่านมา ก่อนที่แรงขายจะขยายไปยังหุ้นกลุ่มอื่น ๆ และกดดันให้นักลงทุนลดความเสี่ยงในการลงทุน ทั้งนี้ ดัชนีเวสต์แฮตดัชนีดาวโจนส์ [DJI.X] ปิดที่ 52,146.42 จุด ลดลง 406.55 จุด หรือ -0.77%, ดัชนี S&P500 [SP500.X] ปิดที่ 7,457.69 จุด ลดลง 76.08 จุด หรือ -1.01% และดัชนี Nasdaq [NASDAQ.X] ปิดที่ 25,520.24 จุด ลดลง 361.70 จุด หรือ -1.40%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดลบในวันศุกร์ (17 ก.ค.) โดยถูกกดดันจากการเทขายหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีทั่วโลก ขณะที่นักลงทุนอยู่ในภาวะระมัดระวังก่อนการประชุมธนาคารกลางยุโรป (ECB) ในสัปดาห์หน้า รวมถึงการทยอยประกาศผลการประกอบการของบริษัทจดทะเบียน ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 [STOXX.X] ปิดที่ 641.53 จุด ลดลง 2.20 จุด หรือ -0.34%, ดัชนี CAC-40 [CAC40.X] ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 8,338.81 จุด ลดลง 39.05 จุด หรือ -0.47%, ดัชนี DAX [DAX.X] ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 24,830.98 จุด ลดลง 84.51 จุด หรือ -0.34%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดบวกในวันศุกร์ (17 ก.ค.) โดยได้แรงหนุนจากหุ้นกลุ่มสาธารณูปโภคและหุ้นกลุ่มพลังงานที่ปรับตัวขึ้นตามราคาน้ำมันดิบท่ามกลางความตึงเครียดที่ทวีความรุนแรงในตะวันออกกลาง ขณะที่นักลงทุนยังจับตาสถานการณ์การเมือง หลังแอนดี เบอร์เนม ได้รับเลือกเป็นหัวหน้าพรรคแรงงานของอังกฤษ ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 [FTSE100.X] ปิดที่ 10,600.37 จุด เพิ่มขึ้น 28.13 จุด หรือ +0.27%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดพุ่งขึ้นกว่า 4% ในวันศุกร์ (17 ก.ค.) หลังสถานการณ์สู้รบระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านทวีความรุนแรงขึ้น ส่งผลให้ตลาดกังวลว่าการขนส่งน้ำมันอาจได้รับผลกระทบ หากเส้นทางเดินเรือในทะเลแดงถูกปิดเพิ่มเติม ขณะที่การเดินเรือผ่านช่องแคบฮอร์มุซก็เผชิญข้อจำกัดอยู่แล้ว ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI [WTI.X] ส่งมอบเดือนส.ค. เพิ่มขึ้น 3.54 ดอลลาร์ หรือ 4.48% ปิดที่ 82.49 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) [BRENT.X] ส่งมอบเดือนก.ย. เพิ่มขึ้น 3.87 ดอลลาร์ หรือ 4.59% ปิดที่ 88.10 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดปรับตัวขึ้นในวันศุกร์ (17 ก.ค.) แต่ลดลงรายสัปดาห์มากที่สุดในรอบ 6 สัปดาห์ หลังความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านที่ทวีความรุนแรงขึ้น ดัชนีราคาพลังงานสูงขึ้น กระตุ้นความกังวลเรื่องเงินเฟ้อ และตอกย้ำการคาดการณ์ว่า ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) อาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) [GOLD.X] ส่งมอบเดือนส.ค. เพิ่มขึ้น 26.70 ดอลลาร์ หรือ 0.67% ปิดที่ 4,018.80 ดอลลาร์/ออนซ์

## Economic &amp; Company

**SABINA มั่นใจครึ่งปีหลังเติบโต ชูสินค้าวัฒนธรรมต้นกำเนิด-บุกตลาด Non-Innerwear**

SABINA ชูยุทธศาสตร์ "เน้นคุณภาพทำไรมากกว่ายอดขาย" ด้วยสินค้าวัฒนธรรมมาจั้งสูง มั่นใจครึ่งปีหลังเติบโตโดดเด่น โดยเฉพาะในไตรมาส 4 รับช่วง Festive Season พร้อมรุกตลาด Non-Innerwear และคอลแลบคาร์แรคเตอร์ดัง เพื่อกระตุ้นยอดขายอย่างต่อเนื่อง

**RAM-THG ส่งซิกครึ่งหลังสดใส อานิสงส์ไอซีซีหนุนคนไขฟู**

RAM-THG มั่นใจรายได้ปีนี้โตก้าวกระโดด ครึ่งหลังปี 69 รับอานิสงส์ช่วงไอซีซี "ฤดูฝนและเป็นช่วงเปิดภาคเรียน" หนุนจำนวนคนไข้เพิ่ม ชูไฮไลต์ปฏิรูปโครงสร้างการเงิน ลดดอกเบี้ย-ประหยัดต้นทุน หนุนความสามารถทำกำไรได้

**SKY ลุยปั้นแพลตฟอร์มโลก เทคโนโลยีการบินต่อยอด S-Curve**

SKY ชี้อุตสาหกรรมการบินเข้าสู่ช่วงขาขึ้น ภาพพจน์จากสงครามขัดมอง ผู้โดยสารปีนี้เร่งตัว ลุยธุรกิจเทคโนโลยีการบินต่อยอด New S-Curve ดันแพลตฟอร์มบริหารสนามบิน และ AI Humanoid เจาะตลาดโลก ชี้การขยายตัวของ AOT ดันความต้องการเทคโนโลยีบริหารจัดการสนามบินเพิ่ม

**XO ขอสไทยผงาดเวทีโลก รางวัล mai การันตี 4 ปีซ้อน**

XO ตอกย้ำความแกร่งบนเวทีตลาดทุน คว้าวางรางวัล Best Public Company of the Year 2026 (mai) ต่อเนื่องเป็นปีที่ 4 สะท้อนผลงานเติบโตแข็งแกร่ง พร้อมเดินเกมรุกตลาดโลกเต็มสูบ เร่งยกระดับแบรนด์ พัฒนานวัตกรรม ขยายช่องทางขาย ปักธงเจาะยุโรปและตลาดศักยภาพสูง

## 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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ คาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL: ความหมายของคำแนะนำ

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

## IOD Disclaimer

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

## DAOL's Stock Rating Definition

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

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

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

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

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800