



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

ประเมินว่าดัชนีฯ มีแนวโน้มแกว่งตัวในกรอบแคบก่อนเข้าสู่วันหยุดสุดสัปดาห์ โดยปัจจัยกดดันหลักมาจากความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านที่เพิ่มสูงขึ้น สะท้อนจากราคาทองคำที่พุ่งทำจุดสูงสุดใหม่และราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวขึ้น สำหรับตลาดหุ้นไทย ดัชนีฯ ได้ปรับตัวขึ้นมากทดสอบระดับเป้าหมายสำคัญที่ 1345-50 จุด จึงมีความเสี่ยงที่จะถูกขายทำกำไรในระยะสั้นหากไม่มีปัจจัยบวกใหม่เข้ามาสนับสนุน อย่างไรก็ตาม ตลาดยังมีแรงหนุนจากการเก็งกำไรในฤดูกาลประกาศผลประกอบการและประเด็นการ Rebalance หุ้นของ MSCI ซึ่งจะส่งผลต่อหุ้นขนาดใหญ่ที่เป็นเป้าหมาย

ปัจจัยในประเทศ

- เลือกตั้ง 2569: 1 ก.พ. 69 เลือกตั้งล่วงหน้า จะได้เห็นภาพรวมจำนวนผู้มาใช้สิทธิเลือกตั้ง จะเห็นกระแสความตื่นตัวเบื้องต้นก่อนวันเลือกตั้งในวันที่ 8 ก.พ. จากนั้นติดตามผลการนับคะแนน คาดจะเห็นการเปิดคะแนนอยู่เป็นระยะ หากผู้ชนะได้คะแนนเสียงจำนวนมาก การจัดตั้งรัฐบาลจะชัดเจนได้ไว เป็นผลดีต่อความเชื่อมั่นของประเทศไทย
- Fund Flow: นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิในตลาดหุ้นไทย (SET+MAI) 2,564 ล้านบาท แต่ยังคงซื้อสุทธิในตลาดตราสารหนี้ 7,140 ล้านบาท สะท้อนภาพการเคลื่อนย้ายเงินทุนที่ยังมีความผันผวนในสินทรัพย์เสี่ยงแต่ยังพักเงินในตราสารหนี้
- ค่าเงินบาท: ปิดตลาดช่วงเย็นอยู่ที่ระดับ 31.17 บาทต่อดอลลาร์ ปรับตัวอ่อนค่าจากช่วงเช้าที่เปิดตลาดระดับ 31.13 บาทต่อดอลลาร์ โดยเคลื่อนไหวผันผวนตามทิศทางตลาดโลกในกรอบ 30.96 - 31.25 บาทต่อดอลลาร์ สำหรับกรอบการเคลื่อนไหวในวันพรุ่งนี้ นักบริหารเงินประเมินไว้ที่ 30.95 - 31.25 บาทต่อดอลลาร์
- มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจไทย: กระทรวงพาณิชย์เตรียมเสนอ กรม. ปลดล็อก 10 ธุรกิจบริการ (เช่น โรงแรม, ซอฟต์แวร์) ออกจากบัญชีแบบท้าย พ.ร.บ. ต่างชาติ เพื่อดึงดูดการลงทุนต่างชาติ (FDI) และลดขั้นตอนการขอใบอนุญาตให้เหลือ 1 เดือน

ปัจจัยต่างประเทศ:

- ผลประกอบการเทคสหรัฐ: หุ้น Microsoft ร่วง 10% หลังรายได้ Azure ชะลอตัวและกลุ่มงบลงทุน AI สูงถึง 3.7 หมื่นล้านดอลลาร์ ขณะที่ Apple ทำยอดขายสถิติใหม่แต่เตือนเรื่องต้นทุนหน่วยความจำที่พุ่งสูง เป็นตัวกดดันให้ดัชนี Nasdaq ปิดลบ 0.72% ลดลง 172.33 จุด
- ทองคำพิกฐาน: ราคาทองคำปรับลดลงจากระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ \$5,626.80/oz จากแรงขายทำกำไร หลังนักลงทุนแห่ซื้อจนราคาปรับขึ้นมามาก ติดตามหลังการปรับตัวลงอาจทำให้มีแรงซื้อราคากลับตัวขึ้นมาได้ อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ภูมิรัฐศาสตร์ยังเป็นปัจจัยหนุนทองคำเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย
- สันติภาพยูเครน: ปธน. ทรัมป์ ประสบความสำเร็จในการขอให้รัสเซียหยุดโจมตีเมืองต่าง ๆ ในยูเครนชั่วคราวเป็นเวลาหนึ่งสัปดาห์เพื่อรับมือภัยหนาว ด้านผู้แทนพิเศษของสหรัฐฯ เชื่อมั่นว่าข้อตกลงสันติภาพจะเสร็จสมบูรณ์แล้ว ซึ่งเป็นสัญญาณบวกต่อการยุติสงครามในเร็ว ๆ นี้
- ความตึงเครียดสหรัฐฯ-อิหร่าน: สถานการณ์ทวีความรุนแรงหลังประธานาธิบดีทรัมป์ใช้ปฏิบัติการทางทหารหากอิหร่านไม่เจรจาเงื่อนไขลดส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมันดิบ Brent พุ่งแตะระดับสูงสุดในรอบ 4 เดือน ขณะที่สหภาพยุโรปเตรียมขึ้นบัญชีดำกองกำลังปฏิวัติอิหร่าน หากเกิดการปะทะทางทหารจริงจะเป็นลบต่อตลาดหุ้น แต่บวกต่อราคาน้ำมันและทองคำ
- ประธาน Fed คนใหม่: ปธน. ทรัมป์ เตรียมประกาศชื่อผู้ที่จะมาดำรงตำแหน่งประธาน Fed คนใหม่ในเช้าวันศุกร์นี้ (ตามเวลาสหรัฐฯ) โดยมีชื่อของ Rick Rieder จาก BlackRock เป็นตัวเก็งสำคัญ โดยทรัมป์คาดหวังว่าประธาน Fed คนใหม่จะดำเนินนโยบายแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษเพื่อปรับลดดอกเบี้ยนโยบาย กระตุ้นเศรษฐกิจสหรัฐฯ

• ตลาดหุ้นอินโดนีเซีย: ตลาดหุ้นอินโดนีเซียร่วงหนักหลัง MSCI เดือนอาจปรับลดระดับตลาดลงเนื่องจากปัญหาคอรัปชันและ Free Float ที่ต่ำจนเสี่ยงต่อการบิดเบือนราคา ถัดมาหน่วยงานฯ ของอินโดนีเซียจึงประกาศปรับเพิ่มเกณฑ์ Free Float จาก 7.5% เป็น 15% กันก็เพื่อเพิ่มสภาพคล่องและเรียกความเชื่อมั่นจากนักลงทุน การขยับเกณฑ์ครั้งนี้ช่วยให้ตลาดเริ่มฟื้นตัวขึ้นมาระดับหนึ่งได้

• สหรัฐฯ เสี่ยงขัดขวาง: รัฐบาลสหรัฐฯ เสี่ยงถูกขัดขวางบางส่วนหากไม่สามารถผ่านร่างงบประมาณได้ทันเส้นตายคืนวันที่ 30 ม.ค. 69 เดโมแครตวางแผนจะประท้วงความมั่นคงมาตุภูมิ (DHS) เพื่อต่อรองให้เปลี่ยนแปลงนโยบายตรวจคนเข้าเมือง (ICE) จากประเด็นความรุนแรงที่ผ่านมา หากรัฐบาลถูกขัดขวางอีกครั้งจะกระทบต่อความเชื่อมั่นของสหรัฐฯ และดอลลาร์จะอ่อนค่าลง

ตัวเลขเศรษฐกิจและ Event

- US - PPI Final Demand
- US - ปธน. ทรัมป์ เตรียมประกาศชื่อประธาน Fed
- EC - GDP 4Q/25

Strategy

- ตลาดอยู่ในภาวะที่ต้องติดตามสถานการณ์ต่างประเทศอย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะประเด็นสหรัฐฯ-อิหร่าน ซึ่งมีผลต่อทิศทางราคาสินทรัพย์ทั่วโลก เราแนะนำให้จัดพอร์ตการลงทุนอย่างระมัดระวังเพื่อรองรับความผันผวน
- หุ้นในพอร์ตแนะนำ: เรานำ IVL, DELTA*, ADVANC*, SPALI, CPALL ออกหุ้นในพอร์ตประกอบด้วย HMPRO(10%), PTTEP(10%), TRUE*(20%)

Technical : COM7, BBIK

News Comment

(+) Tourism (Overweight) กกท. คาดนักท่องเที่ยวเข้าไทยช่วงเทศกาลตรุษจีน 1.25 ล้านคน เพิ่มขึ้น 10% YoY

(+) KLINIQ (ซื้อ/เป้า 31.00 บาท) สร้าง SW. ศัลยกรรม The Klinique Hospital ที่สยามสแควร์

(+) Energy (Neutral) ราคาน้ำมันดิบสูงสุดในรอบ 5 เดือนหลังมีความกังวลว่า US จะโจมตีอิหร่าน

Company Report

(+) OSP (ซื้อ/เป้า 20.00 บาท) กำไรปกติ 4Q25E โต YoY, QoQ จาก GPM ขยายตัว

(-) SCC (ขาย/เป้า 165.00 บาท) คาด LSP ยังขาดทุนใน 1Q26E; แผน divestment มีความเสี่ยงใหม่

(0) SPALI (ซื้อ/เป้า 20.00 บาท) 4Q25E จะชะลอกว่าเดิม; ปี 2026E กลับมาโตจากคอนโดมิเนียม

Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv(M)	Prior
30-Jan	TH	BoP Current Account Balance	Dec	--	-\$585m
	TH	BoP Overall Balance	Dec	--	\$748m
	EC	GDP SA QoQ	4Q A	0.27%	0.30%
	EC	GDP SA YoY	4Q A	1.27%	1.40%
	US	PPI Final Demand MoM	Dec	0.22%	0.20%
	US	PPI Ex Food and Energy MoM	Dec	0.25%	
	US	PPI Final Demand YoY	Dec	--	3.00%
	US	PPI Ex Food and Energy YoY	Dec	--	3.00%



News Comment

(+) Tourism (Overweight) กกก. คาดนักท่องเที่ยวชาวไทยช่วงเทศกาลตรุษจีน 1.25 ล้านคน เพิ่มขึ้น 10% YoY

กกก. คาดนักท่องเที่ยวชาวไทยช่วงเทศกาลตรุษจีน 1.25 ล้านคน เพิ่มขึ้น 10% YoY กกก. ชี้สัญญาณบวกนักท่องเที่ยว "เทศกาลตรุษจีนปีม้า" กระแสเดินทางคึกคัก ดัน เบ็ดเงินสะพัดกว่า 4.2 หมื่นล้านบาท จับตานิสัยนักท่องเที่ยวจีน-ญี่ปุ่น หลังสายการบินจีนยกเลิกเที่ยวบิน 49 เส้นทางสู่ญี่ปุ่น ลุ้นยอดทัวร์จีนเปลี่ยนแผนเดินทางเข้าไทยแทน โดยผู้ว่าการ กกก. กล่าวว่า เฉพาะตลาดต่างประเทศ คาดนักท่องเที่ยว ต่างชาติเดินทางเข้าไทยช่วงเทศกาลตรุษจีน 1.25 ล้านคน เพิ่มขึ้น 10% เทียบปี 25 ที่มีจำนวน 1.13 ล้านคน สร้างเม็ดเงิน 35,480 ล้านบาท เติบโต 14% เทียบปีก่อนซึ่งทำรายได้ 31,160 ล้านบาท และจากการทำงานร่วมกับสมาคมไทยธุรกิจการท่องเที่ยว (ATTA) พบอัตราการจองตั๋วโดยสารล่วงหน้า (Forward Booking) ช่วงเทศกาลตรุษจีน "ดีมาก" จากปัจจัยบวกกระแสท่องเที่ยวตามรอยศิลปินคนดัง การจัดโปรโมชันส่งเสริมการขาย ร่วมกับสายการบิน และการทำแคมเปญ Thailand Summer Blast สนับสนุน เกี่ยวบินเช่าเหมาลำ (ชาร์เตอร์ฟลายต์) จากเมืองรองระดับ 2-3 ของจีนสู่จุดหมายปลายทาง ในไทยเริ่มเห็นอาานิสงค์ชัดเจนแล้ว *(ที่มา: กรุงเทพธุรกิจ)*

DAOL: เรามองเป็นบวกต่อกลุ่มท่องเที่ยวที่นักท่องเที่ยวจะเพิ่มขึ้นได้ดี +10% YoY ในช่วงตรุษจีน ซึ่งถือว่าเป็นการเติบโตได้ดี โดยปี 24 ช่วงตรุษจีนมีนักท่องเที่ยวรวมโตได้ราว +20% YoY จากฐานต่ำในปี 23 ด้านนักท่องเที่ยวจีนก็มีแนวโน้มการเพิ่มขึ้นได้ดีจากเที่ยวบินเช่าเหมาลำ (Charter flight) ที่เข้ามาเพิ่มมากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับตัวเลข On the book ของกลุ่มโรงแรมใน 1Q26E ที่จะเพิ่มขึ้นได้ดี 5-20% YoY (เทศกาลตรุษจีนปี 25 อยู่วันที่ 29 ม.ค. 25 แต่ปี 26 เทศกาลตรุษจีนอยู่วันที่ 17 ก.พ. 26) ทั้งนี้หุ้นที่ได้รับประโยชน์จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่จะเพิ่มขึ้นได้ดีเรียงลำดับตามสัดส่วนรายได้ในประเทศ ไทยจากมากไปน้อย ได้แก่ ERW, CENTEL, MINT, SHR และกลุ่ม Aviation ได้แก่ AOT, AAV ที่จะขึ้นโดยสายการบิน

ประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวรวม/นักท่องเที่ยวจีนปี 2026E ที่ 34.5 ล้านคน/5.0 ล้านคน เรายังคงประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวรวมปี 2026E จะอยู่ที่ 34.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น +5% YoY จากปี 2025 ที่ 33 ล้านคน ลดลง -7% YoY และคาดจำนวนนักท่องเที่ยวจีนปี 2026E จะอยู่ที่ 5.0 ล้านคน เพิ่มขึ้น +12% YoY จากปี 2025 ที่ 4.5 ล้านคน ลดลง -34% YoY

เราให้น้ำหนักการลงทุนเป็น "มากกว่าตลาด" โดย Top pick ของกลุ่ม เราเลือก CENTEL, ERW

CENTEL (ซื้อ/เป้า 36.00 บาท) จากกำไร 4Q25E มีโอกาสเพิ่มขึ้นทั้ง YoY/QoQ จากยอด Booking และการเติบโตของรายได้มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น ขณะที่ 2Q25 เป็นจุด Bottom ของปีไปแล้ว นอกจากนี้ยังได้ผลดีจากสนามบินมัลดีฟส์ที่มีการเปิด Terminal ใหม่ ซึ่งจะส่งผลต่อ CENTEL ที่มีสัดส่วนรายได้ที่มีมัลดีฟส์ราว 15%

ERW (ซื้อ/เป้า 2.90 บาท) จากแนวโน้มกำไร 4Q25E จะเพิ่มขึ้น QoQ เพราะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q25 ขณะที่ ERW มีสัดส่วนรายได้จากนักท่องเที่ยวจีนสูงสุดในกลุ่มที่ 13%

(+) KLINIQ (ซื้อ/เป้า 31.00 บาท) สร้าง sw. ศัลยกรรม The Klinique Hospital ที่สยามสแควร์

นพ. อภิรุจ ทองวัฒน์ CEO ของ KLINIQ เผยแผนการดำเนินงานในปี 2026E ตั้งเป้าขยายสาขาเฉลี่ยปีละ 10 สาขา ครอบคลุมทั้งกรุงเทพและหัวเมืองหลักในต่างจังหวัด โดยพบว่าพฤติกรรมการใช้บริการลูกค้าในต่างจังหวัดมีความใกล้เคียงกับกรุงเทพทั้งแง่ความถี่การใช้บริการและยอดใช้จ่ายต่อหัว สะท้อนศักยภาพของตลาดภูมิภาคที่ยังเติบโตได้อีกมาก

นอกจากนี้ โครงการก่อสร้าง sw.ศัลยกรรม The Klinique Hospital จะเปิดย่านสยามสแควร์ ใช้งบลงทุนระดับหลักร้อยล้านบาท โดยจากเดิม The Klinique Surgery Center ที่สยามสแควร์มีห้องผ่าตัดเพียง 2 ห้อง จะเพิ่มเป็นมากกว่า 10 ห้องเพื่อรองรับหัตถการขนาดใหญ่เพิ่มขึ้น และมีห้องพักฟื้นสำหรับการพักค้างคืนกรณีทำหัตถการใหญ่ *(ที่มา: ก็นหุ้น)*

DAOL: Outlook ยังดีต่อ เรามีมุมมองเป็นบวกจากข่าวข้างต้น โดย outlook ยังเป็นไปตามคาด เราคาดปี 2026E เปิดสาขา 10 สาขา สำหรับความคืบหน้า sw. ศัลยกรรม อยู่ระหว่าง review สัญญากับพาร์ตเนอร์ ปัจจุบัน สัดส่วนรายได้ศัลยกรรมอยู่ที่ 16% ของรายได้รวม เรามองว่าการเปิด sw.ศัลยกรรม จะทำให้รองรับหัตถการใหญ่ๆได้มากขึ้น คาดช่วยหนุนรายได้และ GPM ในระยะยาว

4Q25E กำไร All Time High ที่ 119 ล้านบาท (+20% YoY, +51% QoQ) สูงกว่าที่เราคาดการณ์เดิมจากรายได้ดีกว่าคาด กำไร YoY จาก 1) รายได้รวมโต +20% YoY จากการขยายสาขา (4Q25 = 82 สาขา, 4Q24 = 72 สาขา) และคาด SSSG +12.5%, 2) GPM ลดลงเนื่องจากสัดส่วนรายได้ L.A.B.X และ surgery เพิ่มขึ้น ด้านกำไร QoQ จากรายได้และ GPM โต

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E-26E ที่ 372 ล้านบาท (+15% YoY) และปี 2026E ที่ 422 ล้านบาท (+14% YoY) หนุนโดย 1) รายได้ +12% YoY จากการขยายสาขา 10 สาขา และ SSSG ขยายตัว, 2) GPM ลดลงเล็กน้อยจากรายได้ L.A.B.X และ Surgery เพิ่มขึ้น ซึ่ง margin ต่ำกว่า The Klinique

คงราคาเป้าหมาย 31.00 บาท ถึง 2026E PER 16x ปัจจุบันเทรดที่ 2026E PER 12x ต่ำกว่า peer กลุ่มโรงพยาบาล ทั้งนี้ เรายังชอบ KLINIQ จาก 3 ปัจจัย ได้แก่ 1) ในระยะยาวอุตสาหกรรมด้านความงามยังคงเติบโตต่อเนื่อง, 2) จำนวนสาขาที่ครอบคลุมทั่วประเทศ และ 3) valuation น่าสนใจ ยังไม่สะท้อนกำไรปี 2025E-26E ที่เติบโตสูงที่สุดใหม่



News Comment

(+) Energy (Neutral)ราคาน้ำมันดิบสูงสุดในรอบ 5 เดือนหลังมีความกังวลว่า US จะโจมตีอิหร่าน

วานนี้ ราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าน้ำมันดิบ Brent ปิดบวก 3.4% เป็น USD70.7/bbl สูงที่สุดตั้งแต่ 31 ก.ค.2025 หลังจากมีตลาดมีความกังวลว่าประธานาธิบดีสหรัฐอเมริกา (US) กำลังพิจารณาทางเลือกต่างๆซึ่งรวมถึงการโจมตีเป้าหมายในกองกำลังรักษาความปลอดภัยและผู้นำเพื่อกระตุ้นให้ผู้ประท้วงโค่นล้มผู้ปกครองอิหร่านในที่สุด นอกจากนี้ เมื่อวันพฤหัสบดีที่ผ่านมา รัฐมนตรีต่างประเทศของสหภาพยุโรป (EU) ได้อนุมัติมาตรการคว่ำบาตรใหม่ต่ออิหร่านโดยมุ่งเป้าไปที่บุคคลและองค์กรที่เกี่ยวข้องกับการปราบปรามผู้ประท้วงอย่างรุนแรง อีกทั้ง EU ยังประกาศให้กองกำลังพิทักษ์ปฏิวัติอิหร่าน (IRG) เป็นองค์กรก่อการร้ายด้วย (ที่มา: Reuters)

DAOL: เรามีมุมมองเป็นบวกต่อแนวโน้มราคาน้ำมันในระยะสั้นจากความกังวลว่าหากมีการโจมตีอิหร่านจริง อาจจะทำให้อิหร่านปิดช่องแคบฮอร์มุซซึ่งอาจจะกระทบการขนส่งน้ำมันดิบประมาณ 20 ล้านบาร์เรลต่อวัน (mbd) ทั้งนี้ เรายังคงสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยปีนี้ที่ USD67/bbl และยังคงน้ำหนักการลงทุนสำหรับกลุ่มพลังงานที่ "เก๋ากับตลาด" ทั้งนี้ เรายังมองว่าแนวโน้มจะเป็นบวกต่อหุ้นน้ำมันที่เราดูแล คือ PTTEP (ซื้อ/เป้า 120.00 บาท), BCP (ซื้อ/เป้า 34.00 บาท), TOP (ถือ/เป้า 40.00 บาท), และ SPRC (ถือ/เป้า 6.50 บาท)



Company Report

(+) OSP (ซื้อ/เป้า 20.00 บาท) กำไรปกติ 4Q25E โต YoY, QoQ จาก GPM ขยายตัว

เรามีมุมมองเป็นบวกจากการประชุมวันนี้ (29 ม.ค. 2026) โดย outlook ยังเป็นไปตามคาด มีประเด็นสำคัญ ดังนี้

1) ตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในไทยปี 2025 ทรงตัวที่ -0.1% YoY คาดปี 2026E โต 2-3% YoY

2) ปี 2026E บริษัทตั้งเป้ารายได้ mid-single digit YoY โดย international beverage ยังเติบโตต่อ คาด Myanmar ขยายตัว และรายได้ในประเทศโตต่อเนื่อง ซึ่ง OSP จะเน้น innovation products ราคา 15 บาทขึ้นไป ทั้งนี้ ยอดขาย ม.ค. 2026 ยังเติบโตต่อเนื่องในทุกธุรกิจ, GPM ทรงตัว YoY และ SG&A expenses ทรงตัว YoY

3) เราประเมินกำไรสุทธิ 4Q25E ที่ 695 ล้านบาท (+22% YoY, -1% QoQ) และกำไรปกติ 821 ล้านบาท (+33% YoY, +17% QoQ) โฉลดยกเลิกการดำเนินงานที่มี one-time expense รวม 126 ล้านบาทจากการรวมศูนย์การผลิตที่อยุธยา ซึ่งผู้บริหารคาดว่าจะเห็นประโยชน์ชัดเจนในปี 2026E ทั้งนี้ กำไรปกติที่เติบโต YoY มาจาก GPM ที่ขยายตัว กำไรปกติเติบโต QoQ หนุนโดยรายได้รวม +13% QoQ จาก Domestic Beverage, Personal Care และ International Beverage ที่ฟื้นตัวเด่น รวมถึง GPM ที่ปรับตัวขึ้นจาก efficiency และสัดส่วนรายได้ต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น

ดังนั้น เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2025E-26E ที่ 3,500 ล้านบาท (+15% YoY) และ 3,822 ล้านบาท (+9% YoY) อย่างไรก็ตาม กำไรปี 2026E มี upside จาก SG&A expense ที่ต่ำกว่าคาด

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมายที่ 20.00 บาท ถึง 2026E Core PER 16x เรามองว่า valuation น่าสนใจ ยังไม่สะท้อนกำไรปี 2025E ที่เติบโตต่อเนื่อง และปี 2026E ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่

(-) SCC (ขาย/เป้า 165.00 บาท) คาด LSP ยังขาดทุนใน 1Q26E; แผน divestment มีความเสี่ยงใหม่

หลังจากเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์ เรายังคงมุมมองเชิงลบต่อภาพรวมธุรกิจของบริษัท โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1) ภาพรวมอุปสงค์และอุปทานของผลิตภัณฑ์เอทิลีน (ethylene) ทั่วโลกยังมีแนวโน้มที่จะอยู่ในภาวะอุปทานล้นตลาด (oversupply) ในปี 2026E แม้ว่าจะมีขนาดที่ลดลงเมื่อเทียบกับปี 2025

2) โครงการ Long Son Petrochemical Complex (LSP) มีแนวโน้มที่จะดำเนินการผลิตต่อไปในปี 2026E อย่างไรก็ดี ด้วยแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์โอเลฟินส์ (olefins spread) ที่ยังคงอ่อนแอ LSP น่าจะยังคงมีผลขาดทุนสุทธิอยู่

3) เราเห็นถึงความเสี่ยงที่สูงขึ้นของแผนการขายการลงทุน (divestment) ในบริษัท PT Chandra Asri Pacific Tbk. (CAP) หลังจากที่เราหักของ CAP มีการปรับตัวลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ SCC ประกาศแผนออกไป

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ที่ 9.9 พันล้านบาท (-30% YoY) จากการหายไปของกำไรพิเศษเกิดขึ้นครั้งเดียวที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างที่เกี่ยวกับบริษัท CAP ในขณะที่ เราคาดว่ากำไรสุทธิจะโต 8% เป็น 1.07 หมื่นล้านบาทในปี 2027E

คงราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 165.00 บาท ถึงวิธี SOTP โดยเราคาดว่าบริษัทจะยังคงรายงานผลขาดทุนสุทธิใน 1Q26E หลักๆจากแนวโน้ม olefins spread ที่ลดลง QTD แม้ว่าบริษัทได้ดำเนินแผนการลดต้นทุนไปแล้วก็ตาม

(0) SPALI (ซื้อ/เป้า 20.00 บาท) 4Q25E จะชะลอกว่าเดิม; ปี 2026E กลับมาโตจากคอนโดใหม่

เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์ (29 ม.ค.) จากแผนธุรกิจปี 2026E ที่ยังเติบโตได้ดี แต่ยังมีความท้าทายจากภาวะเศรษฐกิจและกำลังซื้อที่ยังอ่อนแอ โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

1) ปี 2026E มีแผนเปิดโครงการ 28 โครงการ มูลค่ารวม 3.5 หมื่นล้านบาท +19% YoY แบ่งเป็นแนวราบ 77% และคอนโด 23% โดยโครงการใหม่จะเน้นตลาดกลางมากขึ้น

2) ตั้งเป้า presales ที่ 3.0 หมื่นล้านบาท +14% YoY เป็นแนวราบ 70% และคอนโด 30%

3) ตั้งเป้ารายได้ 2.7 หมื่นล้านบาท คาดว่าจะเพิ่มขึ้น +9% YoY จากรายได้ที่เราประเมินในปี 2025E โดยปี 2026E จะมีคอนโดใหม่โอน 3 โครงการ มูลค่ารวม 6.08 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2025E ที่มีเพียง 1 โครงการ มูลค่า 1.2 พันล้านบาท

4) ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีทิศทางดีขึ้นต่อเนื่อง โดยประเมินส่วนแบ่งกำไรจาก JV ปี 2026E จะเติบโตไม่เกิน +10% YoY แต่ในปี 2027E จะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ จากโครงการที่ขายได้เริ่มโอนได้มากขึ้น

เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2025E ลงจากเดิม 3% เป็น 3.9 พันล้านบาท -37% YoY จากแนวโน้มกำไร 4Q25E ที่ต่ำกว่าเดิมตามยอดโอนที่ยังฟื้นตัวช้า โดยประเมินกำไรที่ 1.2 พันล้านบาท (-39% YoY, +3% QoQ) ขณะที่ยังคงประมาณการกำไรปี 2026E ที่ 4.7 พันล้านบาท +20% YoY กลับมาเติบโตดีจากฐานต่ำ และมีคอนโดใหม่โอนมากขึ้น

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 20.00 บาท ถึง 2026E PER ที่ 8.4 เท่า (+1.0SD above 5-yr avg. PER) โดยราคาหุ้นปรับตัวขึ้นและ outperform SET +5% ใน 3 เดือน หลังกำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1H25 ขณะกำไรปี 2026E จะมีทิศทางที่ดีขึ้น ซึ่งจะยังเป็นปัจจัยช่วยหนุนราคาหุ้น นอกจากนั้น ในงวด 2H25E เราประเมิน SPALI จะจ่ายเงินปันผลที่ 0.50 บาท คิดเป็น dividend yield ราว 3%



Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกเล็กน้อยในวันพฤหัสบดี (29 ม.ค.) ขณะที่ดัชนี S&P500 และ Nasdaq ต่างก็ปิดในแดนลบ เนื่องจากนักลงทุนเทขายหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีหลังจากบริษัท Microsoft เปิดเผยรายได้จากธุรกิจคลาวด์ที่ต่ำกว่าคาด และทำให้ตลาดวิตกกังวลว่าบริษัทเทคโนโลยีรายใหญ่ที่เข้าไปลงทุนมูลค่ามหาศาลในธุรกิจปัญญาประดิษฐ์ (AI) นั้น อาจได้ผลตอบแทนที่ไม่คุ้มค่านักพอ ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 49,071.56 จุด เพิ่มขึ้น 55.96 จุด หรือ +0.11%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 6,969.01 จุด ลดลง 9.02 จุด หรือ -0.13% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 23,685.12 จุด ลดลง 172.33 จุด หรือ -0.72%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดลบในวันพฤหัสบดี (29 ม.ค.) โดยถูกกดดันจากแรงเทขายหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี เนื่องจากผลประกอบการของ SAP จากเยอรมนี และ Microsoft ของสหรัฐฯ ไม่สามารถสร้างความประทับใจให้กับนักลงทุนได้ ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 607.14 จุด ลดลง 1.37 จุด หรือ -0.23%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 8,071.36 จุด เพิ่มขึ้น 4.68 จุด หรือ +0.06%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 24,309.46 จุด ลดลง 513.33 จุด หรือ -2.07% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 10,171.76 จุด เพิ่มขึ้น 17.33 จุด หรือ +0.17%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดบวกในวันพฤหัสบดี (29 ม.ค.) นำโดยหุ้นกลุ่มการเงินและพลังงาน ขณะที่นักลงทุนประเมินผลประกอบการบริษัทที่ออกมาทั้งดีและไม่ดีปะปนกัน ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดที่ 10,171.76 จุด เพิ่มขึ้น 17.33 จุด หรือ +0.17%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดพุ่งขึ้นกว่า 3% ในวันพฤหัสบดี (29 ม.ค.) โดยได้แรงหนุนจากการคาดการณ์ที่ว่า อุปทานน้ำมันในตลาดโลกอาจเผชิญภาวะชะงักงัน หากสหรัฐฯ โจมตีอิหร่าน ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ผลิตน้ำมันดิบรายใหญ่ของกลุ่มประเทศผู้ส่งออกน้ำมัน (โอเปก) ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนมี.ค. เพิ่มขึ้น 2.21 ดอลลาร์ หรือ 3.5% ปิดที่ 65.42 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนมี.ค. เพิ่มขึ้น 2.31 ดอลลาร์ หรือ 3.38% ปิดที่ 70.71 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันพฤหัสบดี (29 ม.ค.) เนื่องจากนักลงทุนยังคงเข้าซื้อสินทรัพย์ปลอดภัย ท่ามกลางความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจและภูมิรัฐศาสตร์ อย่างไรก็ดี ราคาทองคำลดลงช่วงบวกร เนื่องจากนักลงทุนขายทองคำหลังจากการพุ่งขึ้นทะลุระดับ 5,600 ดอลลาร์ในระหว่างวัน ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนก.พ. เพิ่มขึ้น 14.80 ดอลลาร์ หรือ 0.28% ปิดที่ 5,318.40 ดอลลาร์/ออนซ์

Economic & Company

• BGRIM แพลตฟอร์มโลก ซูเปอร์มาร์เก็ตดิจิทัลอินฟรา

BGRIM ขึ้นชั้นดิจิทัลอินฟรา ถูกคาดหวังว่าขึ้นต่อต่อเนื่อง หลังได้ตีล 100 เมก พร้อมปูทางขึ้นสู่แพลตฟอร์มระดับโลก กลุ่มบ 7 หมื่นล้านลูกข่ายไฟฟ้า หนุนเวียนกำลังการผลิตรวม 10 กิกะวัตต์ ปี 2573 ชี้ความต้องการพลังงานสีเขียวสูง พร้อมวางแผนรองรับความเปลี่ยนแปลงด้านพลังงาน

• TOG บัณฑิตอาสาสมัคร 22% จ่อโรดโชว์อีตาสีหนุบโด

TOG ตั้งเป้าบัณฑิตอาสาสมัครปีนี้ กลับมาแตะ 22% หลังปีที่ผ่านมาได้รับผลกระทบจากสหรัฐูเกิภาชีนำเข้า เหตุปรับราคายาขึ้น-เน้นเพิ่มประสิทธิภาพ พร้อมนำ AI ช่วยในการดำเนินธุรกิจ หนุนต้นทุนลด สืบดาห์หน้าเตรียมไปออกงานแสดงสินค้าประเทศอิตาลี หวังต่อยอดลูกค้าเดิม-ได้ลูกค้าใหม่ แจงปีนี้มุ่งขยายตะวันออกกลาง คงเป้ารายได้ปีนี้โต 8%

• CENTEL-AOT ลิขัพาพะยาน จุดประกายเกี่ยวไทยรอบใหม่

CENTEL สันรับอานิสงส์ "ลิซ่า" จุดกระแสเกี่ยวด้นยอดจองพุ่ง สันอุดรธานี-หาดใหญ่ ยอดจองโรงแรมเร่งตัว ด้านบัก AOT คาดกระแส "ตามรอยลิซ่า" จะกระตุ้นการเดินทางต่อเนื่องตลอดปี 2569 เพิ่มเบิกเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ โบรณมอชู CENTEL, MINT, ERW, AWC และ AOT รับอานิสงส์แนวโน้มฟื้นตัวกลางถึงยาว

• CPF กุ่มบกว่า 6 พันล้าน ต่อยอดรายใหญ่เลี้ยงสุกร

CPF กุ่มบกว่า 6 พันล้านบาท ซื้อหุ้นบริษัทผู้เลี้ยงสุกรรายใหญ่สุดของโลก "Muyuan Foods" ด้านนักวิเคราะห์มีมุมมองเป็นกลาง เหตุถือสัดส่วนน้อยเพียง 0.7% ไม่เผลต่อฐานะการเงินอย่างมีนัยสำคัญ แต่ระยะยาว เสริมประสิทธิภาพฟาร์ม โอกาสความร่วมมือในอนาคต

• TACC ส่งเมนูใหม่ปลูก All Cafe คัก บัณรายได้โตแรง

TACC เปิดตัวเมนูใหม่ "มัทฉะน้ำส้ม" ชูความสดชื่น ผลิตมัทฉะแท้ หอมเข้มข้น วางขายทั่วประเทศทุกสาขา All Cafe 29 มกราคม 2569 เป็นต้นไป หวังปลูกความคักคักกลุ่ม Non-Coffee Menu หนุนรายได้โตแรง Double Digit หรือไม่น้อยกว่า 10%

• MAJOR เร่งกระจายเสี่ยงตั้งพันธมิตรผลิตภาพยนตร์

MAJOR เดินหน้ากระจายความเสี่ยงผ่านธุรกิจร่วมพันธมิตรผลิตภาพยนตร์ เตรียมผลิตภาพยนตร์ไทย 20-25 เรื่อง ปีนี้สัดส่วนรายได้ Local Content เกิน 50% มุ่งใช้เทคโนโลยีบริหารจัดการต้นทุน

• CHAO บุกอาหรับหวังต่อยอดธุรกิจสู่ไกลบอลเบรนต์

CHAO ยกทัพ Modern Thai Snack โชว์ศักยภาพในงาน GULFOOD 2026 มหกรรมอาหารและเครื่องดื่มที่ใหญ่ที่สุดในโลก ณ สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ เป็นครั้งที่ 2 ขยายการรับรู้แบรนด์และต่อยอดโอกาสทางธุรกิจในตลาดต่างประเทศ เพื่อสร้างฐานการเติบโตที่มั่นคงและยั่งยืนในระยะยาว



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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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 เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800