



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

- คาดดัชนีฯ พื้นผวนจากปัจจัยใหม่คือกัมพูชา และคาดจะรู้ผลจากการค้ากับสหรัฐฯ ซึ่งจะเป็นได้ทั้งบวกและลบ
- ตลาดหุ้นไทย จะกลับมาซื้อขายท่ามกลางความกังวลในเรื่องกัมพูชา แม้ปัจจัยชี้ตลาดตัวหลัก ยังเป็นผลการเจรจาการค้าไทยกับสหรัฐฯ และผลการเจรจาการค้าสหรัฐฯกับจีนและอียู และมีการเข้ามาถึงงบ 2Q คาดกรอบดัชนีฯ สัปดาห์นี้ ไว้ที่ 1200-1230 จุด
- ตลาดสหรัฐฯ ปิดสัปดาห์ที่ผ่านมาในแดนบวก โดยดัชนี S&P 500 ปรับตัวขึ้นเป็นวันที่ 5 ติดต่อกัน ทำสถิติสูงสุดใหม่ใกล้ระดับ 6,400 จุด (+1.4% wow) แรงหนุนจากผลการประกอบการที่แข็งแกร่งและความหวังเรื่องข้อตกลงการค้าของสหรัฐฯ ขณะนี้ดัชนี VIX ซึ่งเป็นมาตรวัดความผันผวนของตลาดปิดต่ำกว่าระดับ 15 สะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุน แม้จะมีความกังวลเรื่องราคาสินทรัพย์ที่สูงเกินไป..... ตลาดต่างประเทศสัปดาห์นี้ จะได้อานิสงส์จากภาษีอียู ที่จบไปที 15% และสหรัฐฯยืดเวลาในเรื่องภาษีให้เงินต่อไปอีก 90 วัน (แสดงว่าคุยกันรู้เรื่องแล้ว)
- สถานการณ์ชายแดนไทย-กัมพูชา แม้จะหยุดยิง แต่หากมีการกลับมาอีกครั้ง (ในอนาคต) จนกระทั่งกระทบกับการเมืองประเทศไทย จะส่งผลกระทบต่อความมั่นคงของรัฐบาลและประเทศ ... นักลงทุนควรระมัดระวังในการลงทุนหุ้นที่ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับกัมพูชา รวมถึงธุรกิจที่อยู่จังหวัดชายแดน อาทิ หุ่นโรงพยาบาล นิคมฯ และ ธุรกิจผลิตน้ำมัน (PTTEP) ที่อาจเสียโอกาสในการผลิตน้ำมันในเขตกับซอ
- ผลการเจรจาการค้าระหว่างไทย-สหรัฐฯ จะได้เห็นเงื่อนไขและตัว Tariffs ในสัปดาห์นี้ ซึ่งเป็นสัปดาห์สุดท้ายก่อนเส้นตายบังคับใช้ 1 ส.ค. ทีมไทยแลนด์เข้าหารือกับ USTR อีกครั้งเมื่อคืนศุกร์ที่ผ่านมา.... ถ้าผลการเจรจาออกมาดี คาดไทยจะได้ข้อตกลงอัตราภาษีที่พอๆ กับฟิลิปปินส์อันโดยเวียดนาม (19-20%)
- ติดตามความคืบหน้าการค้าบังคับใช้ภาษีนำเข้าทั่วโลกของทรัมป์ จะมีผลหรือไม่ ศาลอุทธรณ์สหรัฐฯ เตรียมนัดไต่สวนคดี 31 ก.ค. นี้ โดยศาลฯ จะมีคำตัดสินช่วงเดือนส.ค. เป็นต้นไป การบังคับใช้ภาษี 1 ส.ค. นี้จะยังคงดำเนินต่อไป จนกว่าคำตัดสินของศาลฯ จะออกมาว่ามีความผิด จึงจะมีการยกเลิกภาษีดังกล่าวได้
- สัปดาห์นี้จะมีการประชุม FOMC ในวันที่ 29-30 ก.ค. คาด Fed จะยังคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับ 4.25-4.50% โดยจาก Dot Plot ในการประชุมเดือน มิ.ย. ชี้ให้เห็นว่ากรรมการ Fed มองดอกเบี้ยนโยบายที่เหมาะสมของปีนี้น่าจะอยู่ในช่วง 3.75-4.00% หลังการประชุมนี้ Fed จะเหลือการประชุมอีก 3 ครั้ง (16-17 ก.ย., 28-29 ต.ค., 9-10 ธ.ค.) การปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีก 0.5% อาจเกิดขึ้นในการประชุมครั้งเดียวหรือ 2 ครั้งภายในปีนี้
- 31 ก.ค. นี้ วันสุดท้ายการส่งคำชี้แจงคดีลิขสิทธิ์เสียงดนตรี ของนายภค หลังจากขอเลื่อนมาประมาณ 15 วัน หลังส่งคำชี้แจงแล้ว คาดผลการตัดสินของศาลฯ จะออกช่วงกลางเดือนส.ค. พร้อมๆ กับคดี ม.112 และคดี สว. ดำรงจัน 14 ของนายทักษิณ ตลาดหุ้นจะกลับมาถูกกดดันอีกครั้งในช่วงที่ศาลฯ ตัดสินคดีสำคัญเหล่านี้
- DAOL ประเมินกำไรตลาด 2Q/25 ไว้ที่ 2.4 แสนล้านบาท -5% YoY; -13% qoq (1Q/25 ที่ 2.82 แสนล้านบาท) สัปดาห์นี้จะมีการประกาศงบฯ ของหุ้นกลุ่ม SCC, SCGP รวมถึง GLOBAL, HMPRO, BH, ITC
- Event สัปดาห์นี้ : GDP 2Q/25 ของสหรัฐฯ(30), การประชุม FOMC(29-30), การประชุม BOJ(30-31), PMI จีน เดือน ก.ค.(31), PCE สหรัฐฯ เดือน มิ.ย.(31), ตัวเลขเคมการว่างงานสหรัฐฯ(31), การจ้างงานนอกภาคเกษตรสหรัฐฯ(1), อัตราว่างงานสหรัฐฯ(1)

News Comment

- (+) ไทย-กัมพูชาตกลงหยุดยิงที่ยั่งยืนที่ผ่านมา กองทัพหรือต่อวันนี้
- (+) PTTEP (ซื้อ/เป้า 130.00 บาท) ประกาศลงทุน USD450mn ในแปลง A-18 MTJDA; ลดสัดส่วนลงทุนใน G1/65, G3/65
- (0) BCP (ถือ/เป้า 34.00) หอกลั่นที่ 2 ของ BSRC ไฟไหม้กระทบการดำเนินงานจำกัด

Company Report

- (+) ONEE (ปรับขึ้นเป็นถือ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 2.70 บาท) ผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว, กำไร 2Q25E พ้นตัว QoQ
- (-) OR (ขาย/เป้า 12.50 บาท) คาดกำไร 2Q25E อ่อนตัว; เข้าสู่ low season ใน 3Q25E
- (-) SUN (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 3.60 บาท) กำไรสุทธิ 2Q25E ต่ำกว่าคาดการณ์เดิมจากรายได้ต่ำคาด
- (0) SNNP (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 14.50 บาท) คาดกำไร 2Q25E เป็นจุดต่ำสุดของปี, 2H25E พ้นตัว YoY, HoH
- (0) PTTEP (ซื้อ/เป้า 130.00 บาท) กำไร 2Q25 อ่อนตัวตามคาด; คาดปริมาณขาย 3Q25E สูงขึ้นต่อ

Strategy

- ปัจจัยชี้ตลาดตัวหลัก ยังเป็นผลการเจรจาการค้าไทยกับสหรัฐฯ และมีการเข้ามาถึงงบ 2Q หากสถานการณ์แนวชายแดนไม่รุนแรง ดัชนีฯ มีโอกาสบวกต่อได้
- กลยุทธ์ เน้นการลงทุนในหุ้นที่มีปัจจัยเฉพาะตัวไปก่อน อาทิ เก่งงบ เก่งเงินปันผล หรือหุ้นที่ได้อานิสงส์จาก Flow ไหลกลับเข้าตลาด อาทิ BDMS, BH และหุ้นกลุ่มธนาคาร
- สถานการณ์แนวชายแดนกับกัมพูชา ยังมีความเสี่ยงให้เห็น อาจต้องระวังการลงทุนหุ้นที่อิงรายได้จากประเทศนี้ รวมไปถึงหุ้นกลุ่มท่องเที่ยว และหุ้นที่มีรายได้จากจังหวัดแนวชายแดน (โรงพยาบาล, นิคมฯ)
- List ของหุ้นที่ราคาสูงและมีความน่าสนใจ BGRIM, STA*, KCE*, BH*
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ เราคงหุ้นทั้งหมดไว้ ประกอบด้วย GULF(10%), SCC(20%), CRC(10%), GLOBAL(20%), SCB(10%)

Technical : PTTGC, KCE

Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv(M)	Prior
29-Jul	US	Advance Goods Trade Balance	Jun	-\$98.56b	-\$96.6b
	TH	Mfg Production Index ISIC NSA YoY	Jun	1.5%	1.9%
	EC	Consumer Confidence	Jul F	--	-14.70
	EC	GDP SA QoQ	2Q A	-0.1%	0.6%
	US	ADP Employment Change	Jul	76.00k	-33k
	US	GDP Annualized QoQ	2Q A	2.8%	-0.5%
	US	Pending Home Sales MoM	Jun	0.0%	1.8%
	US	FOMC Rate Decision	Jul-25	4.23%	4.25%



News Comment

(+) ไทย-กัมพูชาตกลงหยุดยิงที่ถึงคินที่ผ่านมา กองทัพหรือต่อวัน

ผลการประชุมหารือถึงสถานการณ์ชายแดนไทย-กัมพูชา วานนี้ (28 ก.ค.) ที่กรุงกัวลาลัมเปอร์ ประเทศมาเลเซีย ได้ข้อสรุปให้มีการหยุดยิงตั้งแต่ถึงคินวันที่ 28 ก.ค. และในวันที่ 29 ก.ค. เวลา 7.00 น. จะมีการประชุมแม่ทัพภาค 1 และ 2 ของฝ่ายไทย และกองทัพบก 4 และ 5 ของกัมพูชา อีกทั้ง ไทย-กัมพูชา จะจัดการประชุมคณะกรรมการชายแดนทั่วไป (GBC) ในวันที่ 4 ส.ค.

นอกจากนี้ สำนักข่าวรอยเตอร์เผยแพร่ประธานาธิบดี โดนัลด์ ทรัมป์ ของสหรัฐอเมริกา เปิดเผยว่า ทรัมป์ได้สั่งคณะทำงานด้านการค้าให้กลับมาเปิดการเจรจาไทย-กัมพูชาอีกครั้ง หลังเกิดการหยุดยิง (ที่มา: อินโฟเควสท์, รอยเตอร์)

DAOL: เรามองเป็นลบน้อยลงต่อสถานการณ์ ไทย-กัมพูชา ที่มีการหยุดยิงจากเดิมที่คาดว่าจะรุนแรงและยืดเยื้อ และจัดให้มีการประชุมร่วมกันทั้งสองฝ่าย ซึ่งอาจเป็นก้าวแรกที่สำคัญในการคลี่คลายสถานการณ์ โดยเราประเมินว่าจะทำให้หุ้นที่ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ ไทย-กัมพูชา มีโอกาสกลับมา rebound ได้ในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม ยังคงต้องติดตามว่าสถานการณ์จะคลี่คลายได้จริงหรือไม่ในระยะต่อไป สำหรับหุ้นที่เราประเมินจะได้รับผลกระทบเชิงลบและราคาหุ้นปรับตัวลดลงมากก่อนหน้านี้ที่มีโอกาสกลับมาฟื้นตัว ได้แก่ **SAV (ซื้อ/เป้า 21.00 บาท)** มีรายได้ 100% ในกัมพูชา มีความเสี่ยงและเป็น overhang จากการดำเนินธุรกิจหลักวิทยุการบินในกัมพูชา ได้สัมปทานถึงปี 2051 โดยราคาหุ้นลดลง -7.9% ตั้งแต่ 24 ก.ค. ที่กัมพูชาเริ่มยิงไทยก่อน

CBG (ซื้อ/เป้า 79.00 บาท) สัดส่วนรายได้จากกัมพูชาประมาณ 13% ของรายได้รวม ซึ่ง CBG มี market เป็นอันดับ 1 ของกัมพูชาโดยมากกว่า 50% และต่างกับอันดับ 2 ซึ่งเป็นผู้ผลิต local ค่อนข้างมาก ทั้งนี้ CBG มีสต็อกที่ 3 เดือน และปัจจุบันขนส่งทางเรือซึ่งจะใช้เวลามากกว่าขนส่งทางบกประมาณ 3-4 วัน อย่างไรก็ตาม distributor ที่กัมพูชาเผยยอด sell-out ปัจจุบันยังปกติ โดยกิจกรรมทางการตลาดและการบริโภคในประเทศกัมพูชายังเป็นปกติ ทั้งนี้ ราคาหุ้นลดลง -7.4% ตั้งแต่ 24 ก.ค.

(+) PTTEP (ซื้อ/เป้า 130.00 บาท) ประกาศลงทุน USD450mn ในแปลง A-18 MTJDA; ลดสัดส่วนลงทุนใน G1/65, G3/65

PTTEP แจ้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ว่า บริษัท พิกโก้พี จอยักษ์ ดีเวลลอปเม้นท์ เอสซี จำกัด (PTTEP JD) (บริษัทย่อยของ PTTEP) ได้ลงนามในสัญญาซื้อขาย (SPA) กับบริษัท Hess (Bahamas) Limited และ Hess Asia Holdings Inc. เพื่อเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดในบริษัท Hess International Oil Corporation (HESS) ซึ่งเป็นผู้ถือสัดส่วน 50% ในแปลง A-18 ในพื้นที่พัฒนาร่วมไทย-มาเลเซีย (MTJDA) ด้วยมูลค่าซื้อขาย USD450mn โดยมูลค่าดังกล่าวจะมีการปรับมูลค่าตามเงื่อนไขในสัญญา ทั้งนี้ แปลง A-18 เป็นโครงการผลิตก๊าซธรรมชาติและคอนเดนเสท ซึ่งปัจจุบันผลิตก๊าซธรรมชาติประมาณ 600 ล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวัน (mmscfd) ส่งให้แก่ประเทศไทยและประเทศมาเลเซียในสัดส่วนที่เท่ากัน (ประเทศละ 300 mmscf) เพื่อรองรับความต้องการพลังงานให้แก่ทั้งสองประเทศ ในขณะเดียวกัน PTTEP แจ้ง SET ว่า บริษัท ปตท.สผ. เอนเนอร์ยี่ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (PTTEP ED) (อีกบริษัทย่อยของ PTTEP) ได้ลงนามในสัญญาการลดสัดส่วน (farm-out agreement) เพื่อโอนสัดส่วนการลงทุน 40% ในโครงการ G1/65 และโครงการ G3/65 ให้แก่ บริษัท แวลูรา เอ็นเนอร์ยี่ (ซีเอฟยู) จำกัด (บริษัทย่อยของบริษัท Valeura Energy)

DAOL: เรามิมุมมองเป็นบวกต่อข่าวนี้ซึ่งเรามองว่าเป็นธุรกรรมที่แสดงถึงกลยุทธ์ของบริษัที่เน้นการลงทุนในประเทศเป้าหมายของบริษัทและโครงการที่สร้างกระแสเงินสดได้ทันที เราประเมินว่าแปลง A-18 จะช่วยเพิ่มปริมาณขายให้กับ PTTEP ได้ประมาณ 17 พันบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบต่อวัน (kboed) (ประมาณ 3.3% ของปริมาณขายรวมใน 2Q25) อย่างไรก็ดี ในเบื้องต้นเรายังไม่ได้รวมโครงการนี้เข้ามาในประมาณการกำไรของเรา และเรายังคงประมาณกำไรปี 2025E ที่ 6.32 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 7.88 หมื่นล้านบาทในปี 2024 ตามสมมติฐานราคาขายเฉลี่ย (blended ASP) ที่ปรับสู่ระดับปกติมากขึ้น และคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 130.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) จาก valuation ที่น่าสนใจและอัตราผลตอบแทนเป็นผลที่แข็งแกร่ง

(0) BCP (ถือ/เป้า 34.00) หกสัปดาห์ 2 ของ BSRC ไฟไหม้ กระบอบการดำเนินงานจำกัด

มีรายงานว่าเกิดเหตุเพลิงไหม้ที่หอกสัปดาห์ 2 (APS2) (มีกำลังการผลิต 95 พันบาร์เรลต่อวัน (kboed)) ของบริษัท บางจาก ศรีราชา จำกัด (มหาชน) (BSRC) (บริษัทย่อยของ BCP) โดยเกิดเหตุประมาณ 12:10 น. บริษัทสามารถควบคุมเพลิงได้อย่างรวดเร็วภายใน 12:35 น. มีผู้บาดเจ็บเล็กน้อย 2 ราย สำหรับสาเหตุของเพลิงไหม้และรายละเอียดต่างๆ ยังอยู่ในกระบวนการสอบสวนเบื้องต้น (ที่มา: กรุงเทพธุรกิจ)

DAOL: เรามิมุมมองเป็นกลางจากข่าวนี้ โดยโรงกลั่นจะไม่ต้องหยุดดำเนินการเนื่องจากยังมีหอกสัปดาห์ 1 (APS1) (มีกำลังการผลิต 80 kbd) ที่ยังสามารถดำเนินการได้อยู่ แต่เราเชื่อว่าบริษัทจะใช้เวลาประมาณ 7 วันในการซ่อมแซมความเสียหายสำหรับ APS2 ซึ่งน่าจะส่งผลกระทบต่อกำไรของ BCP ในช่วง 1%-2% อย่างไรก็ดี สำหรับภาพรวม 2Q25E เราเชื่อว่าบริษัทจะรายงานขาดทุนสุทธิหลักจากการรับรู้ผลขาดทุนจากสต็อก (stock loss) เบื้องต้น เราเห็นความเสี่ยงขาลง (downside risk) ที่เป็นไปได้ต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 5.8 พันล้านบาท เทียบกับ 2.2 พันล้านบาทในปี 2024 อย่างไรก็ดี เราคาดว่าบริษัทจะกลับมารายงานกำไรสุทธิได้ใน 3Q25E ตาม stock loss ที่น้อยลง เราคงคำแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 34.00 บาท อิง SOTP



Company Report

(+) ONEE (ปรับขึ้นเป็นถือ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 2.70 บาท) ผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว, กำไร 2Q25E พ้นตัว QoQ

เราปรับคำแนะนำเป็น “ถือ” และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 2.70 บาท อิง PER 24x (-2SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าตลาด) เดิม “ขาย” ที่ 2.00 บาท อิง PER 18x เนื่องจากมองว่ากำไรผ่านจุดต่ำสุดใน 1Q25 และจะทยอยฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q25E เป็นต้นไป โดยคาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q25E ที่ 62 ล้านบาท (-49% YoY) ฟื้นตัวจากขาดทุน -24 ล้านบาทใน 1Q25 ใกล้เคียงกับคาดการณ์เดิม กำไรชะลอ YoY จากเบ็ดเงินโฆษณาทีวีที่ยังลดลง และ GPM ที่อ่อนตัวตามสัดส่วนรายได้ Idol marketing ที่เพิ่มขึ้น (margin ต่ำ) อย่างไรก็ดี กำไรขยายตัว QoQหนุน โดย 1) รายได้รวมเพิ่มขึ้น +22% QoQ จาก content marketing +18% และ Idol marketing +28% ชดเชยรายได้ production ที่ลดลง -30%, และ 2) GPM ดีขึ้นจากการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 272 ล้านบาท (-35% YoY) คาดกำไร 2H25E พ้นตัว HoH จากรายได้ Content marketing และ Idol marketing ขยายตัว คาด GPM ขยายตัว จาก utilization rate ที่ดีขึ้น ราคาหุ้น underperform SET -6% ใน 3 เดือนที่ผ่านมาสะท้อนปัจจัยลบจากแนวโน้มผลประกอบการปี 2025E ที่ชะลอตัวไปพอสมควรแล้ว เราแนะนำ “ถือ” จนกว่าจะเห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการใน 2H25E ที่ชัดเจน

(-) OR (ขาย/เป้า 12.50 บาท) คาดกำไร 2Q25E อ่อนตัว; เข้าสู่ low season ใน 3Q25E

เราลดคำแนะนำ “ขาย” ที่ราคาเป้าหมายเดิมที่ 12.50 บาท อิง 2025E PER ที่ 17.2x (-2.75SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค้าปลีก) เราประเมินว่า OR จะรายงานกำไรสุทธิ 2Q25E ที่ 2.5 พันล้านบาท (-3% YoY, -44% QoQ) โดยอ่อนตัว YoY ตามการรับรู้ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX loss) ภาวะที่ลดลง QoQ ตามกำไรที่ลดลงต่อลิตร (GP/litre) ที่อ่อนตัวและปริมาณขายน้ำมันที่ลดลงตามปัจจัยฤดูกาล สำหรับภาพรวม 3Q25E เราเชื่อว่าปริมาณขายน้ำมันจะลดลงต่อเนื่องเนื่องจากอุปสงค์ที่ลดลงในช่วงฤดูฝน อีกทั้งบริษัทอาจจะได้รับผลกระทบเชิงลบบางส่วนจากข้อขัดแย้งระหว่างไทยและกับพม่า เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E/2026E ที่ 8.7/9.4 พันล้านบาท เทียบกับ 7.7 พันล้านบาทในปี 2024 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ 1) ปริมาณขายน้ำมันในประเทศจะเติบโตที่ปีละ 3% 2) GP/litre จะทรงตัวที่ Bt0.84/litre ใกล้เคียงปี 2024 3) รายได้ของธุรกิจ Lifestyle ที่สูงขึ้นปีละ 5% ตามจำนวนสาขา Café Amazon และร้านสะดวกซื้อที่เพิ่มขึ้น และ 4) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (equity income) ที่สูงขึ้นจากผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางค่าเงินที่น้อยลงของธุรกิจไทยในเมียนมา ราคาหุ้นปรับตัวขึ้น 12% และ outperform SET 22% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมาสะท้อนความสนใจในหุ้น domestic play ท่ามกลางความเสี่ยงจากสงครามการค้าโลก ทั้งนี้ แม้ราคาปัจจุบันสะท้อน 2025E PER ที่อาจดูไม่แพงที่ 17.9x (ประมาณ -2.70SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค้าปลีก) แต่เราเชื่อว่ากำไรปกติ 1Q25 น่าจะเป็นจุดสูงสุดของปีแล้ว ทั้งนี้ หากกำไรปกติ 2Q25E เป็นไปตามที่เราคาดกำไรปกติ 1H25 จะคิดเป็น 70.6% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา แม้เราเห็นถึงความเสี่ยงจาก (upside risk) ที่เป็นไปได้ต่อประมาณการกำไรของเรา แต่เรายังเชื่อว่ากำไรของบริษัทจะอ่อนตัวใน 3Q25E ตามปัจจัยฤดูกาล

(-) SUN (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 3.60 บาท) กำไรสุทธิ 2Q25E ต่ำกว่าคาดการณ์เดิมจากรายได้ต่ำคาด

เราลดคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 3.60 บาท อิง PER 9.6x (เดิม 4.40 บาท อิง PER 9.6x) เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q25E ที่ 89 ล้านบาท (+36% YoY, +86% QoQ) ต่ำกว่าคาดการณ์เดิมจากรายได้และ GPM ที่ต่ำกว่าคาด กำไรขยายตัว YoY จาก 1) รายได้ขยายตัว +15% YoY โดยขยายในทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์, 2) GPM ปรับตัวลดลงจากสัดส่วนรายได้ RTE ซึ่ง low margin ปรับตัวเพิ่มขึ้น และ 3) FX gain ที่ 29 ล้านบาท (2Q24 = -10 ล้านบาท) ด้านกำไรที่ขยายตัว QoQ เป็นไปตามฤดูกาลโดย 1Q เป็น low season, GPM ปรับตัวเพิ่มขึ้น และ ใน 1Q25 มี FX gain ที่ 4 ล้านบาท เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E-26E ลง -19% และ -13% เพื่อสะท้อนรายได้และ GPM ที่ต่ำกว่าคาดใน 1H25E ทั้งนี้ เราประเมินกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 290 ล้านบาท (-1% YoY) และปี 2026E ที่ 349 ล้านบาท (+20% YoY) ราคาหุ้น underperform SET -7% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา แล้วยังชอบ SUN จาก 1) ความเป็นผู้นำข้าวโพดส่งออกไทย, 2) valuation ที่ไม่แพง และ 3) high dividend yield

(0) SNNP (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 14.50 บาท) คาดกำไร 2Q25E เป็นจุดต่ำสุดของปี, 2H25E พ้นตัว YoY, HoH

เราลดคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 14.50 บาท อิง PER 20.2x (ใกล้เคียง -1SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าเทรดในตลาด) เดิมที่ 17.00 บาท อิง PER 22.5x เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q25E ที่ 136 ล้านบาท (-16% YoY, -20% QoQ) ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์เดิม กำไรลดลง YoY จาก 1) รายได้รวมปรับตัวลดลง -6% YoY จาก 1) รายได้ต่างประเทศที่ชะลอตัว -25% YoY (เวียดนามปรับตัวลดลง -30%) ในขณะที่รายได้ในประเทศที่ทรงตัว และ 2) SG&A to sales เพิ่มขึ้น จากแผนการทำการตลาดเพื่อกระตุ้นกำลังซื้อ และเปิดตัวพรีเซนเตอร์ใหม่ ด้านกำไรลดลง QoQ จาก 1) รายได้ในประเทศลดลง -4% QoQ จากต้นทุนที่มาเร็วกว่าปกติ และรายได้เวียดนามที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด เนื่องจากการปรับระบบภาษีมูลค่าเพิ่ม ส่งผลให้ร้านค้า GT ชะลอการสั่งซื้อชั่วคราว และรายได้ Cambodia ปรับตัวลดลง เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ลง -5% เพื่อสะท้อนรายได้ที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด ทั้งนี้ เราประเมินกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 690 ล้านบาท (+6% YoY) คาดกำไร 2H25E พ้นตัว YoY, HoH จากรายได้ทั้งในและต่างประเทศขยายตัว, SG&A to sales ลดลง จาก marketing expenses ที่ลดลง ราคาหุ้นทรงตัวเมื่อเทียบกับ SET ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน SNNP เทรดอยู่ที่ PER 14x แล้วยังชอบ SNNP จาก 1) มี snack & beverage ที่ครอบคลุมทุกเพศ ทุกวัย, 2) มี production facilities ทั้งในและต่างประเทศ และ 3) high dividend yield ที่ 6-7% ต่อปี



Company Report

(0) PTTEP (ซื้อ/เป้า 130.00 บาท) กำไร 2Q25 อ่อนตัวตามคาด; คาดปริมาณขาย 3Q25E สูงขึ้นต่อ

เรากำหนดเป้าหมาย "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 130.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) และราคาน้ำมันดิบระยะยาวเดิมที่ USD65.0/bbl PTTEP รายงานกำไรสุทธิ 2Q25 ที่ 1.35 หมื่นล้านบาท (-44% YoY, -18% QoQ) สอดคล้องกับประมาณการของเราและ consensus โดยลดลง YoY ตามต้นทุน (unit cost) ที่สูงขึ้น ขณะที่ ลดลง QoQ ตามราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัว ทั้งนี้ เราเห็น upside ที่เป็นไปได้จากการเข้าลงทุนในแปลง A-18 ในพื้นที่พัฒนาร่วมไทย-มาเลเซีย (MTJDA) ซึ่งน่าจะช่วยเพิ่มปริมาณขายเฉลี่ยให้กับบริษัท ประมาณ 17 พันบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบต่อวัน (kboed) นอกจากนี้ บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 4.1 บาทต่อหุ้น สำหรับผลประโยชน์ 1H25 สะท้อนอัตราดอกเบี้ยเงินปันผลที่ 3.5% เรากำหนดกำไรสุทธิปี 2025E/2026E ที่ 6.32/5.91 หมื่นล้าน ลดลงจากระดับสถิติที่ 7.88 หมื่นล้านบาทในปี 2024 โดยมีสมมติฐาน 1) ปริมาณขายเฉลี่ยจะสูงขึ้นในช่วง 507-536 kboed จาก 489 kboed, 2) ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยจะลดลงอยู่ในช่วง USD67.0-USD70.0/bbl จาก USD79.8/bbl และ 3) ราคาขายเฉลี่ยก๊าซธรรมชาติ (gas ASP) จะลดลงอยู่ในช่วง USD5.75-USD5.78/mmbtu จาก USD5.87/mmbtu ราคาหุ้นขึ้น 16% และ outperform SET 11% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวสูงขึ้น เรากำหนดเป้าหมาย "ซื้อ" ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายที่ 2025E PBV ที่น่าสนใจที่ 0.82x (-2.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) กำไร 1H25 คิดเป็น 47.6% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราเชื่อว่ากำไรไตรมาสนี้เป็นจุดต่ำสุดของปีแล้วและจะฟื้นตัว QoQ จากปริมาณขายเฉลี่ยที่ดีขึ้น, unit cost ที่ต่ำลง, และราคาขายเฉลี่ย (blended ASP) ที่สูงขึ้น นอกจากนี้ เราเห็นความเสี่ยงทาง (downside risk) ที่ลดลงของโครงการ Mozambique หลังบริษัท TotalEnergies (TOTAL) เตรียมที่จะกลับไปพัฒนาโครงการต่อ



Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดลบในวันจันทร์ (28 ก.ค.) ส่วนดัชนี S&P500 และดัชนี Nasdaq ยับขึ้นเล็กน้อยและยังคงปิดที่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ท่ามกลางการซื้อขายที่ผันผวน ขณะที่นักลงทุนประเมินข่าวการบรรลุข้อตกลงการค้าระหว่างสหรัฐฯ และสหภาพยุโรป (EU) รวมทั้งจับตาการประชุมนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) และผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนหลายแห่งในสัปดาห์นี้ ทั้งนี้ ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 44,837.56 จุด ลดลง 64.36 จุด หรือ -0.14%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 6,389.77 จุด เพิ่มขึ้น 1.13 จุด หรือ +0.02% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 21,178.58 จุด เพิ่มขึ้น 70.27 จุด หรือ +0.33%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดลบเล็กน้อยในวันจันทร์ (28 ก.ค.) โดยลดลงจากระดับสูงสุดในรอบ 4 เดือน หลังนักลงทุนประเมินผลกระทบของข้อตกลงการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับสหภาพยุโรป (EU) ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 548.76 จุด ลดลง 1.19 จุด หรือ -0.22%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,800.88 จุด ลดลง 33.70 จุด หรือ -0.43%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 23,970.36 จุด ลดลง 247.14 จุด หรือ -1.02% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 9,081.44 จุด ลดลง 38.87 จุด หรือ -0.43%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดลบในวันจันทร์ (28 ก.ค.) โดยได้รับแรงกดดันจากการร่วงลงของหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรม ขณะที่นักลงทุนประเมินผลกระทบของข้อตกลงการค้าระหว่างสหรัฐฯ และสหภาพยุโรป (EU) รวมถึงข้อมูลเศรษฐกิจ ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 9,081.44 จุด ลดลง 38.87 จุด หรือ -0.43%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดพุ่งขึ้นกว่า 2% ในวันจันทร์ (28 ก.ค.) งานรับข่าวการบรรลุข้อตกลงการค้าระหว่างสหรัฐฯ และสหภาพยุโรป (EU) รวมทั้งการที่ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ผู้นำสหรัฐฯ ประกาศว่าจะเร่งเวลาการกำหนดเส้นตายให้กับรัสเซียในการยุติสงครามในยูเครน ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนก.ย. เพิ่มขึ้น 1.55 ดอลลาร์ หรือ 2.38% ปิดที่ 66.71 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนก.ย. เพิ่มขึ้น 1.6 ดอลลาร์ หรือ 2.34% ปิดที่ 70.04 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันจันทร์ (28 ก.ค.) เนื่องจากการบรรลุข้อตกลงการค้าระหว่างสหรัฐฯ และสหภาพยุโรป (EU) ส่งผลให้สกุลเงินดอลลาร์แข็งค่าและสร้างแรงกดดันต่อราคาทองคำ ขณะที่นักลงทุนจับตาผลการประชุมนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ในวันพุธนี้ เพื่อหาสัญญาณบ่งชี้ทิศทางอัตราดอกเบี้ยของเฟดในปีนี้ ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนส.ค. ลดลง 25.6 ดอลลาร์ หรือ 0.77% ปิดที่ 3,310.00 ดอลลาร์/ออนซ์

Economic & Company

• TNP ลั่นไตรมาส 2 กำไรโต เป้า 3 ปี รายได้พุ่ง 4 พันล้าน

ธนพิริยะ ส่งชีพผลงานไตรมาส 2/68 รายได้และกำไรโต รับแรงหนุนอัตราดอกเบี้ยต่ำ-เพิ่มรายการสินค้าใหม่กระตุ้นยอดขาย ลั่นครึ่งปีหลังเติบโตกว่าครึ่งปีแรก ลุยเปิดสาขาใหม่ในเชียงใหม่-เชียงใหม่รายเพิ่มอีก 4 สาขา มั่นใจรายได้ปีนี้โต 10% ทะแ 3,000 ล้านบาท พร้อมปีกรง 3 ปี (ปี 69-71) ดันรายได้พุ่ง 4,000 ล้านบาท และขยายสาขาคลบ 80 สาขา จากปัจจุบันมีอยู่ 53 สาขา

• BRI ส่งมอบบ้านฟุ้งคันครึ่งปีหลังโต เดินหน้าเปิด 3 โครงการใหม่มูลค่ารวม 3.6 พันล้าน

บริษัทเนี่ย ส่งชีพผลประกอบการครึ่งปีหลังโตกว่าครึ่งปีแรก รับแรงหนุนส่งมอบบ้านเพิ่มขึ้น ศูนย์เบิกซื้อ 1,100 ล้านบาท กอຍบักปีนั้กว่า 500 ล้านบาท ลุยเปิดบ้านใหม่อีก 3 โครงการ มูลค่ารวม 3,600 ล้านบาท ย้ำเป้าหมายยอดขายปีนี้ 5,000 ล้านบาท คงเป้ารายได้ปีนี้ 4,000 ล้านบาท

• KUN ฮอตหุ้นกู้ระยะตอบรับดี สถาบัน-รายใหญ่เชื่อมั่นธุรกิจ

วิลา คุณาลัย ปลื้มเสนอขายหุ้นกู้ ครั้งที่ 2/68 นักลงทุนสถาบันและนักลงทุนรายใหญ่ตอบรับดี สะท้อนความเชื่อมั่นต่อการดำเนินงานธุรกิจ และการบริหารเงินแข็งแกร่ง พร้อมสนับสนุนการพัฒนาโครงการบนทำเลคุณภาพ ตอบโจกยความต้องการที่พักอาศัยของลูกบ้าน และการพัฒนาชุมชนโดยรอบ มุ่งสร้างผลตอบแทนที่ดีแก่ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนระยะยาว

• CPF ติดอาจุรอสเอ็มอี ขอคาร์บอนฟุตพริ้นท์ หนุนแข่งเงินตลาดโลก

ซีพีเอฟ เดินหน้าโครงการ SMEs ต้นทุนต่ำ นำรัศยโลก ส่งเสริมคู่ค้าผู้ประกอบการ SME ในห่วงโซ่อุปทาน ยกระดับองค์กรสู่ธุรกิจคาร์บอนต่ำ และขอการรับรองคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กร (Carbon Footprint for Organization หรือ CFO) ตามมาตรฐานสากล หนุน SME แข่งขันในตลาดโลกที่ให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อม

• ZIGA คาดผลงานครึ่งปีแรกยังมีกำไร กลุ่ม 10 ล้าน ลงทุนซื้อบิตคอยน์เพิ่ม

ZIGA ลั่นผลงานครึ่งปีแรกยังมีกำไร หลังไม่เน้นแข่งขันราคา รุกตลาดกลุ่มพรีเมียมมากขึ้น คาดครึ่งปีหลังโตต่อทุนทั้งปีมีกำไร ส่วนธุรกิจบิตคอยน์ตั้งเป้ามีกำไร เล็งนำเงินลงทุนเก็บเหรียญ BTC เพิ่ม ล่าสุดอนุมัติให้สินเชื่อแก่บริษัท ย่อย อ้วน 2024 กว่า 10 ล้านบาท เพื่อใช้ซื้อเหรียญ BTC

• SUPER ขาย 2 บ.ย่อย บุก 4 พันล้าน เสริมความแข็งแกร่งทางการเงิน

SUPER ขายหุ้น 2 บริษัทย่อย เดซี โซลาร์-อพอลโล โซลาร์ ผู้ดำเนินการโซลาร์ฟาร์ม 17 โครงการ รวม 98 เมกะวัตต์ ให้กับ LEVANTA บริษัทในเครือ Actis Energy Fund 5 กองทุนพลังงานในอังกฤษ มูลค่า 4,006 ล้านบาท เพื่อเสริมความแข็งแกร่งทางการเงิน รองรับแผนขยายพอร์ตลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน



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 และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

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

DAOL's Stock Rating Definition

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

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

Disclaimer: Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. 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 ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชักนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสซี จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800