



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

ตลาดหุ้นไทยยังคงมีความผันผวนสูง มีตัวช่วยคือ สหรัฐฯเตรียมจบปัญหา Government Shutdown ลดแรงกดดันจากหลายตัวแปร ทั้งในเรื่องของการเมืองภายในประเทศ สถานการณ์น้ำมัน และการรอฟผลการตัดสินใจของโดนัลด์ ทรัมป์ จากศาลฎีกา ราคาหุ้นบางตัวโดยเฉพาะกลุ่มธนาคารเริ่มฟื้นตัวกลับมาได้ น่าจะหนุนให้ดัชนี บวกได้ในวันนี้

ปัจจัยในประเทศ

- เศรษฐกิจไทยไตรมาส 4/68: นายเอกนิติ สมว.คลัง เผยว่าเศรษฐกิจไทยไตรมาส 4/68 จะขยับขึ้นมายาวตัวที่ 1.1% จากเดิมคาดว่าจะขยายตัวเพียง 0.3% จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งสนับสนุนคาดการณ์ของกระทรวงการคลังที่เศรษฐกิจไทย ปี 68 ขยายตัวแตะ 2.4% ได้
- มาตรการเศรษฐกิจ: ครม.เศรษฐกิจเตรียมพิจารณาโครงการ "คนละครึ่ง พลัส" 1.5 โดยจะเติมเงินให้ร้านค้าที่ผ่านการอบรมในอัตรา 10-20% ของยอดขาย แต่ไม่เกิน 2,000 บาท เพื่อมุ่งเน้นการพัฒนาศักยภาพร้านค้า ซึ่งจะต่างจากเดิมที่เน้นกระตุ้นเศรษฐกิจ ทั้งนี้ติดตาม "คนละครึ่ง พลัส" เฟส 2 เดือน ม.ค. ที่คาดว่าจะเติมเงินให้คนเก่า 2,000 บาท และคนใหม่ 4,000 บาท ที่จะส่งผลต่อเศรษฐกิจมากกว่า
- สถานการณ์ไทย-กัมพูชา: นายกรัฐมนตรีสั่งระงับความร่วมมือไทย-กัมพูชาและข้อตกลงที่เกี่ยวข้องทั้งหมดทันที ภายหลังเกิดเหตุการณ์เหยียบทุ่นระเบิดจนบาดเจ็บสาหัสบริเวณชายแดนศรีสะเกษ สถานการณ์รุนแรงขึ้น ฝั่งระงับความขัดแย้งเพิ่มเติม มีผลกระทบต่อหุ้นหรือธุรกิจที่อิงกับประเทศกัมพูชา
- การแก้ไขรัฐธรรมนูญ: คณะกรรมาธิการ (กมธ.) พิจารณาร่างแก้ไขรัฐธรรมนูญยืนยันจะเดินหน้าตามไทม์ไลน์เดิม แม้การประชุมครั้งก่อนล้ม (7 พ.ย.) เนื่องจากองค์ประชุมไม่ครบ ทั้งนี้ จะมีการประชุมในวันที่ 12 พ.ย. นี้ เพื่อหาข้อสรุปในรายละเอียดของบางมาตราที่ยังมีความเห็นต่างกัน และคาดว่าจะเปิดประชุมสมัยสามัญเพื่อพิจารณาร่างแก้ไขรัฐธรรมนูญวาระ 2 ได้ในช่วงต้นเดือนธ.ค. 68 ซึ่งหากไม่มีการเปิดประชุม จะทำให้วาระ 3 อาจขยับไปถึงม.ค. 69
- ผลประกอบการไตรมาส 3/68: ตลาดหลักทรัพย์กำหนดส่งรายงานวันสุดท้าย 14 พ.ย. DAOL ประเมินกำไรไตรมาส 3/68 ไว้ที่ 2.59 แสนลบ. ซึ่งเติบโต +30% YoY และลดลง -23% QoQ
- สถานการณ์น้ำมันของไทย : มีผลกระทบต่อพืชผลการเกษตรและเศรษฐกิจ ขณะที่ต้นทุนมีปริมาณน้ำ 99% และคาดว่าหากมีน้ำมาเพิ่มจะเร่งเติมความจุ และอาจต้องระบายน้ำเพิ่มขึ้นใน 2-3 วันนี้
- Fund Flow/เงินบาท: นักลงทุนต่างชาติในตลาดหุ้นไทย (SET+MAI) ขายสุทธิ 1,031.66 ล้านบาท ในขณะที่ในตลาดตราสารหนี้ต่างชาติ ซื้อสุทธิ 1,045 ล้านบาท เงินบาทปิดตลาดที่ระดับ 32.37/38 บาท/ดอลลาร์ การเคลื่อนไหวของเงินบาทในวันพรุ่งนี้ (11 พ.ย.) ประเมินไว้ที่ 32.30-32.50 บาท/ดอลลาร์

ปัจจัยต่างประเทศ:

- US Government Shutdown: วุฒิสภาสหรัฐฯ เดินหน้าแผนยุติการปิดหน่วยงานรัฐ จากนั้น รอติดตามท่าทีของโดนัลด์ ทรัมป์ ซึ่งจะทราบผลพรุ่งนี้เช้า(เวลาประเทศไทย) และสภาผู้แทนราษฎรอจะอนุมัติ ซึ่งจะทราบผลในวันถัดมา ช่วงนี้ บวกต่อสินทรัพย์เสี่ยง (รวมทอง) และ Commodity แต่อาจทำให้โอกาสที่จะลดดอกเบี้ยของ Fed ในเดือน ธ.ค. นั้นลดลง (ลบต่อตลาดพันธบัตร)
- การไต่สวนภาษีของทรัมป์: การไต่สวนกำลังดำเนินเข้าสู่ศาลสูงสุดสหรัฐฯ โดยเราประเมินว่า อย่างเร็วที่สุด ศาลฯ จะให้คำตัดสินภายในเดือน พ.ย. นี้หากภาษีทรัมป์ผิดกฎหมายจะดีต่อตลาดหุ้น โดยเฉพาะตลาดหุ้นจีน แต่ถ้ายืนยันผิด จะเพิ่มลบต่อตลาดหุ้นทั่วโลกอีกครั้ง

- ความตึงเครียดด้านการค้าสหรัฐฯ-จีน : สหรัฐฯ ได้ระงับการสอบสวนอุตสาหกรรมการต่อเรือของจีนเป็นเวลานานหนึ่งปี
- นโยบายดอกเบี้ยญี่ปุ่น: ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) อาจมีการขึ้นอัตราดอกเบี้ยในการประชุมเดือนธ.ค. นี้ โดยปัจจัยหลักขึ้นอยู่กับการปรับขึ้นค่าจ้างพื้นฐานในการเจรจาค่าจ้างรอบต่อไป

ตัวเลืเศรษฐกิจและ Event

- การประชุม ครม.

Strategy

- ตลาดตอบรับข่าวลบไปมาก ราคาหุ้นบางตัวโดยเฉพาะธนาคารเริ่มไต่กลับมาส่วนหนึ่งมาจากสภาสูงของสหรัฐฯ ยอมผ่านร่างกฎหมายยุติการปิดหน่วยงานรัฐบาลในช่วงสายๆ ของวานนี้ อย่างไรก็ตาม ตลาดยังมีแรงกดดันจากอีกหลายตัวแปร ทั้งในเรื่องการเมือง น้ำมัน และรอผลของศาลฎีกาตัดสินกรณี Trump ใช้มาตรการภาษีเกินอำนาจ และรายงานกำไร 3Q ที่สิ้นสุดในสัปดาห์นี้ ตลาดจึงมีความผันผวนสูง
- กลยุทธ์หลักในตอนนี้ จึงเป็นเก็งกำไรช่วงสั้น และดักเก็บหุ้นที่ราคาลงมาลึก (เฉพาะตัวที่ กำไรดี+ปันผลดีพอควร) หุ้นที่เก็งในเรื่อง Government Shutdown จบ และเจรจาการค้าสหรัฐฯ-จีน จบ คือหุ้นกลุ่ม Commodity (PTTEP, TOP, SPRC) หุ้น Tech (DELTA, KCE) และหุ้นเดินเรือ(RCL)
- หุ้นในพอร์ตแนะนำ: เรานำ PTTEP เข้ามาในพอร์ต หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย PTTEP(10%), SPRC(10%), SCB(10%), ADVANC(10%), TRUE(10%)

Technical : AMATA, BTG

News Comment

- (+) AOT (ถือ/เป้า 38.00 บาท) ชง กบร.เคาะ 3 ส.ค. ขึ้นค่า PSC ทะลุพันบาท
- (0) BEM (ซื้อ/เป้า 9.00 บาท) ผู้ใช้ทางด่วน ต.ค. 2025 ปรับตัวขึ้น MoM เล็กน้อย ขณะที่ผู้โดยสารรถไฟฟ้าทรงตัวใกล้เคียงคาด

Company Report

- (+) ONEE (ปรับขึ้นเป็น ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 3.20 บาท) กำไร 3Q25 สูงกว่าคาดมากจากรายได้และ GPM ที่สูงกว่าคาด
- (+) BANPU (ถือ/เป้า 5.00 บาท) กลับมาทำกำไรสุทธิใน 3Q25; ฤดูหนาวหนุน gas ASP ใน 4Q25E
- (0) BBIK (ซื้อ/เป้า 24.00 บาท) 3Q25 กำไรสะอาดตามคาด, 4Q25E จะดีขึ้นจากการเร่งรับฐานเพิ่ม
- (0) PTTGC (ปรับขึ้นเป็น ถือ/เป้า 21.00 บาท) ขาดทุนสุทธิ 3Q25 ตามคาด; ภาพรวมที่อ่อนแอสะท้อนในราคา
- (0) QH (ถือ/เป้า 1.48 บาท) 3Q25 ยังไม่เด่น ลดลง YoY แต่โต QoQ จากฐานต่ำ ตามยอดโอน

Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv(M)	Prior
13-Nov	US	Initial Jobless Claims	8-Nov	--	--
	US	CPI MoM	Oct	0.23%	0.30%
	US	Core CPI MoM	Oct	0.25%	0.20%
	US	CPI YoY	Oct	3.03%	3.00%
	US	Core CPI YoY	Oct	3.01%	3.00%



News Comment

(+) AOT (ถือ/เป้า 38.00 บาท) ชง กบร.เคาะ 3 ร.ค. ขึ้นค่า PSC ทะลุพันบาท

AOT ชง กบร. เคาะ 3 ร.ค. ขึ้นค่า PSC ข้อมูลจาก นสพ.ว่าวหุ้น รายงานว่า วันที่ 3 ร.ค.25 นายพิพัฒน์ รัชกิจประการ รองนายกรัฐมนตรีและรัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคม จะเป็นประธานการประชุมคณะกรรมการบินพลเรือน (กบร.) โดยจะมีการพิจารณาเรื่องการปรับขึ้นค่าบริการผู้โดยสารขาออก (PSC) ของ AOT ซึ่งข้อมูลจาก นสพ.ว่าวหุ้น ระบุการปรับขึ้น PSC ครั้งนี้ จะทำให้ค่า PSC เส้นทางระหว่างประเทศจากปัจจุบันจัดเก็บที่ 730 บาทต่อคน เพิ่มขึ้นประมาณ 1,000 บาทต่อคน ซึ่งประเทศในภูมิภาคอาเซียนนั้น มีการจัดเก็บสูงกว่าอัตรา 1,000 บาทต่อคนไปเกือบทุกประเทศแล้ว เหลือเพียงประเทศมาเลเซียประเทศเดียวที่จัดเก็บในอัตราที่ต่ำกว่า ส่วนเส้นทางในประเทศปัจจุบันจัดเก็บค่า PSC ที่ 130 บาทต่อคน ก็จะเพิ่มเป็นประมาณ 330 บาทต่อคน ทั้งนี้ หากได้รับการอนุมัติจาก กบร.ก็จะต้องประกาศให้ผู้โดยสารทราบล่วงหน้า 4 เดือน ก่อนมีผลบังคับใช้ โดยคาดว่าจะจัดเก็บค่า PSC อัตราใหม่ได้ตั้งแต่เดือน เม.ย.26 (ที่มา: ว่าวหุ้น)

DAOL: เรามองเป็นบวกจากการปรับเพิ่ม PSC ตามข่าว แต่ยังคงติดตามผลการประชุมที่อาจไม่ได้เพิ่มมากตามข่าว ทั้งนี้ การปรับเพิ่ม PSC ยังต้องติดตามการที่ CAAT จะมีการนัดหารือกับสมาคมสายการบินเรื่องการปรับเพิ่ม PSC ของ AOT ที่จะมีผลกระทบต่อต้นทุนค่าโดยสารที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะสายการบินต้นทุนต่ำ และการปรับเพิ่ม PSC ของผู้โดยสารในประเทศที่เพิ่มขึ้นจากเดิมถึง 200 บาท จะมีผลกระทบต่อค่าตัวผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นมาก ทั้งนี้ เราได้ทำ sensitivity analysis (Fig.1) สำหรับการปรับเพิ่ม PSC ผู้โดยสารระหว่างประเทศทุก 100 บาท จะช่วยเพิ่มราคาเป้าหมาย 3.0-4.0 บาท และผู้โดยสารในประเทศทุก 100 บาท จะช่วยเพิ่มราคาเป้าหมาย 2.0-3.0 บาท

ระยะสั้นราคาหุ้น AOT มีโอกาส outperform จากการปรับเพิ่ม PSC โดยเราประเมินราคาเป้าหมายปัจจุบันที่ 38.00 บาท อิง DCF (WACC 7.0%, terminal growth 3.5%) โดยยังไม่รวม upside จากการปรับเพิ่ม PSC โดยเบื้องต้นเราเชื่อว่าจะมีการปรับเพิ่ม PSC ผู้โดยสารระหว่างประเทศ 200 บาท เป็น 930 บาท และผู้โดยสารในประเทศ 100 บาท เป็น 230 บาท ซึ่งจะทำให้ราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 47.00 บาท (Fig.1, case 3) ขณะที่หากมีการปรับเพิ่มตามข่าวดังกล่าวข้างต้นที่จะปรับเพิ่ม PSC ผู้โดยสารระหว่างประเทศเป็น 1,000 บาท และผู้โดยสารในประเทศเป็น 330 บาท จะทำให้ราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 52.00 บาท (Fig.1, case 5)

(0) BEM (ซื้อ/เป้า 9.00 บาท) ผู้ใช้ทางด่วน ต.ค. 2025 ปรับตัวขึ้น MoM เล็กน้อย ขณะที่ผู้โดยสารรถไฟฟ้าทรงตัวใกล้เคียง

ผู้ใช้งานทางด่วน ต.ค. 2025 ปรับตัวขึ้น MoM เล็กน้อย ขณะที่ผู้โดยสารรถไฟฟ้าทรงตัวตามคาด BEM รายงานผู้โดยสารรถไฟฟ้าเดือน ต.ค. 2025 ที่ 4.5 แสนเที่ยว/วัน (+1% YoY, -0.03% MoM) และตัวเลขเฉลี่ย 10M25 อยู่ที่ 4.3 แสนเที่ยว/วัน (+1% YoY) ขณะที่ผู้ใช้งานทางด่วน ต.ค. 2025 อยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน (+1% YoY, +1% MoM) และตัวเลขเฉลี่ย 10M25 อยู่ที่ 1.1 ล้านเที่ยว/วัน (-1% YoY) (ที่มา: BEM)

DAOL: เรามองเป็นกลางจากทิศทางผู้ใช้บริการ ต.ค. 2025 ใกล้เคียงคาด โดยผู้ใช้งานทางด่วนที่ปรับตัวขึ้นเล็กน้อย เรามองว่าเป็นผลจากการเริ่มเข้าสู่ฤดูกาลเดินทาง ขณะที่ผู้โดยสารรถไฟฟ้าที่ทรงตัว MoM เนื่องจากเป็นช่วงคาบเกี่ยวปิดเทอมและวันหยุดยาว แต่ถูกชดเชยจากการรับรู้านิสงค์การเปิดโครงการคูสท์ เซ็นทรัล พาร์ค เต็มเดือน และการจัด event เช่น มหกรรมหนังสือระดับชาติ ขณะที่เราคงคาดการณ์แนวโน้มผู้ใช้บริการในช่วงเวลาที่เหลือของปี โดยเฉพาะในเดือน พ.ย. จะปรับตัวสูงขึ้นจากการเริ่มเข้าสู่ high season ของการเดินทางและท่องเที่ยว

เราคงกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 3.8 พันล้านบาท (+2% YoY) สำหรับ 3Q25E (งบประกาศวันที่ 13 พ.ย.) เราประเมินกำไรสุทธิที่ 1.08 พันล้านบาท (+1% YoY, +9% QoQ) กำไรขยายตัว YoY เป็นผลจากต้นทุนธุรกิจรถไฟฟ้าลดลงตามรอบการซ่อมบำรุง รวมถึงมีการยืดเวลาซ่อมบำรุงของธุรกิจทางด่วน ขณะที่กำไรไตรมาส QoQ หนุนโดยปริมาณผู้ใช้บริการสูงขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล นอกจากนี้เราคาดการณ์แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q25E จะชะลอเล็กน้อย QoQ เนื่องจากใน 3Q25E มีรายได้เงินปันผล TTW แต่จะถูกชดเชยบางส่วนจากผู้ให้บริการสูงขึ้นตาม high season

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 9.00 บาท อิง SOTP เราคงมุมมองบวกต่อแนวโน้มระยะยาวของ BEM ขณะที่ catalyst จากโครงการ Double Deck และการขยายสัมปทานทางด่วน 22 ปี 5 เดือน แลกับการลดค่าผ่านทางลงเหลือ 50 บาท ซึ่งรายละเอียดเป็นไปตามที่มีการเจรจาก่อนหน้านี้ คาดจะเสนอ ครม. และได้ข้อสรุปในปีนี้ เบื้องต้นเราคงประเมินจะเป็น upside ราคาเป้าหมายราว 0.5 บาท/หุ้น



Company Report

(+) ONEE (ปรับขึ้นเป็น ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 3.20 บาท) กำไร 3Q25 สูงกว่าคาดมากจากรายได้และ GPM ที่สูงกว่าคาด

เรามีนุมมองเป็นบวกต่อ outlook ของ ONEE ดังนี้

1) ONEE รายงานกำไรสุทธิ 3Q25 ที่ 206 ล้านบาท (+26% YoY, +139% QoQ) สูงกว่าตลาดคาดมาก +338% จากรายได้และ GPM ที่สูงกว่าคาดมาก กำไรขยายตัว YoY หนุนโดย 1) รายได้รวม +10% YoY จากรายได้ Idol Marketing +67% YoY ช่วยชดเชยรายได้ Content Marketing -19% YoY, 2) SG&A to sales ปรับตัวลดลงจากการควบคุมค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพ ด้านกำไรที่โต QoQ หนุนโดย GPM ขยายตัวเป็น 37.6% (2Q25 = 33.8%) จากสัดส่วนรายได้ Idol Marketing ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น

2) ปรับกำไรปี 2025E/26E ขึ้น +55%/ +32% ตามลำดับ สะท้อนรายได้และ GPM ที่ดีกว่าคาด โดยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2025E ที่ 420 ล้านบาท ทรงตัว YoY และปี 2026E ที่ 484 ล้านบาท (+15% YoY) หนุนโดย 1) รายได้รวมขยายตัว +6% YoY และ 2) GPM ขยายตัว จากการควบคุมต้นทุนการผลิตให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น และสัดส่วนรายได้ Idol Marketing ขยายตัวต่อเนื่อง

ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ซื้อ” และ rollover ราคาเป้าหมายเป็นปี 2026E ที่ 3.20 บาท 2026E PER 16x (เดิม “ถือ” ที่ 2.70 บาท) เราชอบ ONEE จาก 1) บริษัทฯ พึ่งพิงรายได้โฆษณาในสัดส่วนที่ต่ำเมื่อเทียบกับคู่แข่ง โดยมีสัดส่วนรายได้โฆษณาเพียง 34% ทำให้ได้รับผลกระทบจากัดเมื่อเปิดเงินโฆษณาฟื้นตัวช้า, 2) valuation ไม่แพงเมื่อเทียบกับคู่แข่ง

(+) BANPU (ถือ/เป้า 5.00 บาท) กลับมามีกำไรสุทธิใน 3Q25; ฤดูหนาวหนุน gas ASP ใน 4Q25E

BANPU รายงานกำไรสุทธิ 3Q25 ที่ 1.1 พันล้านบาท พลิกฟื้นจากขาดทุน -830 ล้านบาทใน 3Q24 และ -945 ล้านบาทใน 2Q25 ทั้งนี้ บริษัทมีตัวเลขดำเนินงานที่สำคัญ ดังนี้

- 1) ธุรกิจถ่านหินรายงาน EBITDA ที่ USD142mn (-44% YoY, -10% QoQ) โดยอ่อนตัว YoY, QoQ หลักๆตามราคาขายถ่านหินเฉลี่ย (coal ASP) ที่ลดลง
- 2) ธุรกิจก๊าซธรรมชาติมี EBITDA ที่ USD66mn (+32% YoY, +5% QoQ) โดยได้แรงหนุนจากปริมาณขายก๊าซที่สูงขึ้นตามประสิทธิภาพในการผลิตที่สูงขึ้นและการเข้าซื้อสินทรัพย์ของบริษัท Bedrock Energy Partners (BEP)
- 3) ธุรกิจโรงไฟฟ้ารายงาน EBITDA ที่ USD84mn (+16% YoY, -2% QoQ) โดยสูงขึ้น YoY หลักๆจากราคาสัญญาซื้อขายไฟฟ้าล่วงหน้าที่สูงขึ้น
- 4) บริษัทรับรู้กำไรจากเครื่องมือทางการเงิน (derivatives gain) ที่ 1.8 พันล้านบาท เทียบกับ 2.4 พันล้านบาทใน 3Q24 และ 1.0 พันล้านบาทใน 2Q25

เราคงประมาณการขาดทุนสุทธิปี 2025E ที่ -3.4 พันล้านบาท เทียบกับ -682 ล้านบาท หลักๆตาม coal ASP ที่อ่อนตัว YoY

คงราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 5.00 บาท ยังวิธี SOTP ทั้งนี้ เราเชื่อว่า coal ASP จะยังคงมีแนวโน้มที่ลดลง YoY ใน 4Q25E แต่จะถูกชดเชยบางส่วนด้วยราคาขายเฉลี่ยก๊าซ (gas ASP) ที่สูงขึ้นตามอุปสงค์การใช้พลังงานความร้อนในช่วงฤดูหนาวของประเทศตะวันตก

(0) BBIK (ซื้อ/เป้า 24.00 บาท) 3Q25 กำไรสอดคล้องตามคาด, 4Q25E จะดีขึ้นจากการเร่งรับฐานเพิ่ม

เรามองเป็นกลางจากกำไร 3Q25 ที่ปรับตัวลดลงใกล้เคียง consensus และเราทำได้ โดยมีกำไรที่ 68 ล้านบาท -23% YoY, -8% QoQ โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

- 1) รายได้อยู่ที่ 383 ล้านบาท -2% YoY, +5% QoQ ยังไม่เด่น เนื่องจากงานโครงการภาครัฐบางโครงการมีการยกเลิกหลังจากเกิดการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง แต่ยังมีรายได้จากรธุรกิจ Sauce Skills (corporate training) ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากชัดเจน
- 2) GPM ลดลงตามคาดที่ 45% (3Q24 = 47%, 2Q25 = 49%) เนื่องจาก Sauce Skills มี GPM ต่ำ
- 3) ส่วนแบ่งกำไร JV's จะอยู่ที่ 15 ล้านบาท -37% YoY, +52% QoQ โดยส่งมอบคุณเพิ่มจาก 2Q25

เรายังคงประมาณการกำไรปี 2025E ที่ 322 ล้านบาท +7% YoY ทั้งนี้ กำไร 9M25 คิดเป็น 66% จากทั้งปี สำหรับ 4Q25E ยังประเมินจะกลับมาดีขึ้นเป็นระดับสูงสุดของปี จากการเร่งส่งมอบและเพิ่มงานใหม่เพื่อรับรู้รายได้ภายในปี 2025E รวมถึงส่วนแบ่งกำไร JV's จะเพิ่มขึ้นจากการรับรู้รายได้สูงสุดของปี

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 24.00 บาท ยัง 2025E PER 15.0 เท่า (-1.25SD below 3-yr average PER) ด้านราคาหุ้น underperform SET -15% ใน 1 เดือน เรามองว่าสะท้อนกำไร 3Q25 ที่ชะลอตัวไปมากแล้ว ขณะที่ 4Q25E จะดีขึ้น และปี 2026E จะกลับมาเติบโตได้ดีขึ้น เนื่องจากจะมีงาน Virtual Bank, งานให้บริการที่ด้าน AI รวมถึงนโยบาย Cloud First ของภาครัฐ ที่จะมีการลงทุนมากขึ้น

(0) PTTGC (ปรับขึ้นเป็น ถือ/เป้า 21.00 บาท) ขาดทุนสุทธิ 3Q25 ตามคาด; ภาพรวมที่อ่อนแอสะท้อนในราคา

PTTGC ประกาศขาดทุนสุทธิใน 3Q25 ที่ -2.9 พันล้านบาท เทียบกับ -1.93 หมื่นล้านบาทใน 3Q24 และขาดทุน -3.6 พันล้านบาทใน 2Q25 สอดคล้องกับที่ consensus คาด โดยมี ตัวเลขดำเนินงานที่สำคัญ ดังนี้

- 1) ธุรกิจ upstream รายงาน Adjusted EBITDA ที่ 1.1 พันล้านบาท (-75% YoY, -60% QoQ) โดยลดลง YoY, QoQ ตามส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่อ่อนตัว
 - 2) ธุรกิจ Polymers and chemicals (POL) รายงาน Adjusted EBITDA ที่ 1.7 พันล้านบาท (-17% YoY, +7% QoQ) โดยลดลง YoY ตามราคาขายเฉลี่ย PE ที่อ่อนตัว
 - 3) ธุรกิจ Performance Chemicals (PC) มี Adjusted EBITDA ที่ 1.9 พันล้านบาท (+2% YoY, -7% QoQ) โดยดีขึ้น YoY ตามผลขาดทุนที่ลดลงของบริษัท Vencorex แต่ลดลง QoQ ตามปริมาณขายที่น้อยลงของบริษัท Allnex
- เราคงประมาณการขาดทุนสุทธิปี 2025E ที่ -1.01 หมื่นล้านบาท เทียบกับ -2.98 หมื่นล้านบาทในปี 2024 โดยเรายังคงคาดว่าบริษัทจะยังคงขาดทุนหลักๆจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี (petrochemical product price spread) ที่ทรงตัวต่ำ

เราปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ถือ” จากเดิม “ขาย” ที่ราคาเป้าหมายเดิมที่ 21.00 บาท ยัง 2026E PBV ที่ 0.38x (ประมาณ -1.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) โดยเรามองว่า valuation ปัจจุบันได้สะท้อนภาพรวมธุรกิจปิโตรเคมีที่อ่อนแอไปมากแล้ว



Company Report

(0) QH (ถือ/เป้า 1.48 บาท) 3Q25 ยังไม่เด่น ลดลง YoY แต่โต QoQ จากฐานต่ำ ตามยอดโอน

เรามองเป็นกลางจากกำไร 3Q25 อยู่ที่ 480 ล้านบาท -16% YoY, +44% QoQ ดีกว่า consensus คาด 7% แต่ใกล้เคียงกับที่เราทำไว้ โดยกำไรลดลง YoY ตามกำลังซื้อที่ชะลอตัว แต่ดีขึ้น QoQ จากฐานต่ำที่ใน 2Q25 ได้รับผลกระทบจากแผ่นดินไหว โดยมีปัจจัยสำคัญ ดังนี้

1) รายได้อยู่ที่ 2.3 พันล้านบาท -2% YoY, +34% QoQ โดยรายได้หลักมาจากธุรกิจจอสัมผัส 85% กลับมาดีขึ้น QoQ จากยอดโอนคอนโดที่ดีขึ้น โดยเฉพาะจากโครงการ Q สุขุมวิท

2) GPM ยังทรงตัวต่ำ 25.2% (3Q24 = 30.5%, 2Q25 = 25.1%) จากการใช้กลยุทธ์ด้านราคาต่อเนื่อง

3) ส่วนแบ่งกำไรเงินลงทุน 428 ล้านบาท +4% YoY, +10% QoQ เป็นผลจาก LHFG ที่ดีขึ้นเป็นหลัก

เรายังคงประมาณการกำไรปี 2025E ที่ 1.7 พันล้านบาท -20% YoY โดย 9M25 จะคิดเป็น 71% จากทั้งปี สำหรับกำไร 4Q25E จะกลับมาดีขึ้นทั้ง YoY, QoQ ตามทิศทางยอดโอนที่มีแนวโน้มดีขึ้น จากการเร่งการขายคอนโด Q สุขุมวิท และโครงการแนวราบจะดีขึ้นจากแผนเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้น

เรายังคงแนะนำ “ถือ” ราคาเป้าหมาย 1.45 บาท ถึง 2026E PER 8.5 เท่า (-1.0SD below 5-yr average PER) ทั้งนี้ ภาพรวมกำไรยังไม่เด่น แต่ผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 2Q25 ขณะที่ยังเป็นหุ้น dividend yield สูงราว 8% ต่อปี



Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดพุ่งขึ้นในวันจันทร์ (10 พ.ย.) โดยหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและปัญญาประดิษฐ์ (AI) พุ่งขึ้นนำตลาด งานรับความหวังที่ว่า การปิดหน่วยงานของรัฐบาลกลางสหรัฐฯ หรือชัตดาวน์ ไกลจะยุติลง ทั้งนี้ ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 6,832.43 จุด เพิ่มขึ้น 103.63 จุด หรือ +0.81%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 6,832.43 จุด เพิ่มขึ้น 103.63 จุด หรือ +1.54% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 23,527.17 จุด เพิ่มขึ้น 522.64 จุด หรือ +2.27%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกในวันจันทร์ (10 พ.ย.) งานรับบรรยากาศเชิงบวกในตลาดทั่วโลก ขณะที่นักลงทุนแสดงความยินดีต่อสัญญาณเบื้องต้นว่าการปิดหน่วยงานรัฐบาลสหรัฐฯ ครั้งประวัติศาสตร์อาจใกล้สิ้นสุดลง ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 572.82 จุด เพิ่มขึ้น 8.03 จุด หรือ +1.42%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 8,055.51 จุด เพิ่มขึ้น 105.33 จุด หรือ +1.32%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 23,959.99 จุด เพิ่มขึ้น 390.03 จุด หรือ +1.65% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 9,787.15 จุด เพิ่มขึ้น 104.58 จุด หรือ +1.08%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดบวกในวันจันทร์ (10 พ.ย.) และระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ตามแรงหนุนของตลาดหุ้นทั่วโลกที่ปรับตัวขึ้น หลังมีสัญญาณว่าการปิดหน่วยงานรัฐบาลสหรัฐฯ ครั้งประวัติศาสตร์อาจใกล้สิ้นสุดลง ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดตลาดที่ระดับ 9,787.15 จุด เพิ่มขึ้น 104.58 จุด หรือ +1.08%
- สัญญาณน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันจันทร์ (10 พ.ย.) โดยได้แรงหนุนจากการคาดการณ์ที่ว่า อุปทานเชื้อเพลิงอาจเผชิญภาวะตึงตัว อันเนื่องมาจากการที่สหรัฐฯ คว้าบาตรบริษัทน้ำมันของรัสเซีย และจากการที่ยูเครนใช้โดรนโจมตีโรงกลั่นน้ำมันในรัสเซีย ทั้งนี้ สัญญาณ้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนธ.ค. เพิ่มขึ้น 38 เซนต์ หรือ 0.64% ปิดที่ 60.13 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาณน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนม.ค. เพิ่มขึ้น 43 เซนต์ หรือ 0.68% ปิดที่ 64.06 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดพุ่งขึ้นกว่า 100 ดอลลาร์ในวันจันทร์ (10 พ.ย.) โดยได้ปัจจัยหนุนจากการคาดการณ์ที่ว่า ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยในการประชุมเดือนธ.ค. หลังมีการเปิดเผยข้อมูลเศรษฐกิจที่อ่อนแอ ซึ่งรวมถึงข้อมูลการจ้างงาน ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนธ.ค. เพิ่มขึ้น 112.2 ดอลลาร์ หรือ 2.80% ปิดที่ 4,122.00 ดอลลาร์/ออนซ์

Economic & Company

• TPIPP-GUNKUL ว้าวุ่น ลดราคาซื้อโซลาร์เฟส 2

กฟพ.ร่อนหนังสือถึง 64 บริษัท ที่ได้รับคัดเลือกโครงการโรงไฟฟ้าโซลาร์ เฟส 2 ขอความร่วมมือลดอัตราซื้อไฟฟ้าเหลือ 2.15 บาทต่อหน่วย ด้านผู้ประกอบการที่ได้รับคัดเลือกส่วนใหญ่ได้รับหนังสือเมื่อวานนี้ (10 พ.ย.) ด้านผู้บริหาร "TPIPP-GUNKUL" ลั่นต้องเร่งทบทวนต้นทุนการลงทุนใหม่ "ค่าที่ดิน-ก่อสร้าง-ค่าอุปกรณ์" เพื่อตอบกลับภายในวันที่ 17 พฤศจิกายนนี้ ยันอัตราซื้อเดิมทำไร่น้อยอยู่แล้ว

• 'THCOM' รุกตปท.ขยายตลาดอินเดีย ประมูล USO เฟส 3

THCOM เดินหน้าเจรจาพันธมิตรใหม่ขยายการให้บริการดาวเทียมในประเทศอินเดีย คาดรายได้ Q4/2568 โตต่อเนื่อง ชุมงบการเงินแข็งแกร่ง D/E 0.7 เท่า เงินสดหมุนเวียน กว่า 3.3 พันล้านบาทหนุนโต พร้อมลุยประมูลโครงการ USO เฟส 3 มูลค่า 5.8 พันล้านบาท ตั้งเป้าว่างานไม่ต่ำกว่า 40% คาดเริ่มรับรู้รายได้ ปี 2569 คืนรายได้โต 5-10%

• AUCT จับมือ KKP เปิดประมูลโคราช

AUCT ได้รับความไว้วางใจจากธนาคารเกียรตินาคินภัทร จัดประมูลรถยนต์มือสองสาขานครราชสีมาเป็นครั้งแรก ฤกษ์ขายผ่านบริการแก่พันธมิตรทางธุรกิจใญ่ภูมิภาค สะท้อนความเชื่อมั่นมาตรฐานการประมูล

• TACC ทำไร Q3 โต 49% ใส่เกียร์รุกโค้งท้ายเต็มสูบ

TACC เปิดผลงาน Q3/2568 กวาดรายได้จากการขาย 618.97 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 28.60% ส่วนกำไรสุทธิอยู่ที่ 89.99 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 48.98% รับอานิสงส์จากการเติบโตของลูกค้าโดยเฉพาะกลุ่ม B2B (7-Eleven) การพัฒนาสินค้าใหม่ออกสู่ตลาดร่วมกับ CPALL ในฐานะ Key Strategic Partner และกลุ่ม B2C (Non 7-Eleven) พากันบ๊อบ "ซีซีวี วัฒนสุข" ระบุเห็นหน้ารุกตลาดโค้งสุดท้ายปีนี้เต็มพิกัด

• BRI เล็งขายหุ้นกู้ 3 ชุด ชูดอกเบี้ยสูงสุด 5.95% ดันเงินทุนขยายธุรกิจ

BRI เตรียมเสนอขายหุ้นกู้ครั้งที่ 1/2568 รวม 3 ชุด ทั้งแบบมีและไม่มีประกัน เปิดขายต่อผู้ลงทุนทั่วไปและสถาบัน ชูอัตราดอกเบี้ยสูงสุด 5.95% ต่อปี จ่ายดอกเบี้ยทุก 3 เดือน พร้อมเดินหน้าขยายธุรกิจสู่โครงการเชิงพาณิชย์

• STA โค้งท้ายไตรมาสดีฟื้น ราคาขายยับ-ต้นทุนลด

STA ทอยฟื้นตัวไตรมาส 4/2568 จากอุปสงค์ยางธรรมชาติที่กลับมา ยับ ราคาขายมีแนวโน้มปรับขึ้น หลังความชัดเจนของนโยบายภาษีศุลกากรสหรัฐฯ และกฎ EUDR ชัดเจนมากขึ้น ขณะที่อุปทานยางลดจากฝนตกต่อเนื่อง และเกษตรกรบางส่วนหันมาปลูกปาล์มแทน มั่นใจฐานะการเงิน ขณะที่ไตรมาส 3/2568 มีรายได้จากการขายและบริการ 21,574.0 ล้านบาท ส่วนภาพรวม 9 เดือนแรกของปีนี้รายได้จากการขายและบริการยังเติบโต 7.1% อยู่ที่ 86,800.5 ล้านบาท



Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ 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