



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

- คาดดัชนีฯ แนวโน้มบวก รอบตัวบวก จัปตามาตรการเศรษฐกิจ และสถานการณ์ตะวันออกกลาง
- ตลาดหุ้นไทยสัปดาห์นี้ ตัวแปรเศรษฐกิจมีไม่มาก อาจเห็นแรงงายทำกำไร ติดตามมาตรการการค้าของสหรัฐฯ ส่วนไทยต้องติดตามมาตรการเศรษฐกิจภาครัฐบาลและการตอบรับของนักลงทุน กลุ่ม Domestic Play อย่างอสังหาฯ และค้าปลีกน่าสนใจมากขึ้น ช่วงปลายสัปดาห์ตลาดอาจชะลอตัว เนื่องจากเป็นสัปดาห์ก่อนปิดงบ Q1/68 มองกรอบดัชนีฯ สัปดาห์นี้ไว้ที่ 1173-1210 จุด
- จัปตามาตรการภาษีนำเข้าสหรัฐฯ (Reciprocal Tariffs) ที่จะมีกับใช้สัปดาห์หน้า อาจมีการเจรจาต่อรองระหว่างสัปดาห์ ตลาดหุ้นสหรัฐฯ แคนาดา และเม็กซิโก จะอิงกับเรื่องนี้มากที่สุด ด้านจีน เปรยว่าจะมีการออกมาตรการที่ surprise ตลาด ซึ่งอาจเป็นได้ทั้งบวกและลบ
- สัปดาห์นี้ เฝ้าติดตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรัฐบาลที่จะออกมาอีกหรือไม่ ทั้งนี้ นโยบายล่าสุดจะเป็นนโยบายเกี่ยวกับธุรกิจอสังหาฯ เรายังคาดหวังรัฐบาลจะเร่งใส่มาตรการที่มีแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจมากเข้าในระบบ จะทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นมากขึ้น รอติดตามในการประชุมรม. 27 มี.ค. 68
- เราน่าจะเห็นความคืบหน้าในการเจรจาหยุดยิง ระหว่างยูเครนและรัสเซีย ที่มีซาอุฯ เป็นคนกลาง และสถานการณ์ตะวันออกกลางจะเร่งขึ้นหรือไม่ หลังการโจมตีทางอากาศของอิสราเอลสังหารผู้นำทางการเมืองฮามาสในฉนวนกาซาตอนใต้ ... ความรุนแรงที่กลับมาอีกครั้ง จะมีผลต่อหุ้นน้ำมัน ปิโตรเคมี และทิศทางเงินเฟ้อ และเป็นลบต่อตลาดหุ้น
- 23-24 มี.ค. จีนจัดงาน China Development Forum เหล่าผู้นำทั่วโลกจะเดินทางเข้ามาพบกับผู้นำจีน สี จิ้นผิง เพื่อหารือเรื่องการลงทุน โดยมี CEO ระดับโลกเข้าร่วม เช่น Qualcomm, FedEx, Mastercard, HSBC Group, Unilever, Nestle, Mercedes-Benz เป็นต้น จีนหาแนวทางใหม่ๆ พันเศรษฐกิจชะลอตัว ลดแรงกดดันจากสงครามการค้าสหรัฐฯ ไทยอาจได้อานิสงส์ผ่านการเป็น Supply Chain ที่เชื่อมโยงกับจีน หุ่นไทยที่เกี่ยวข้องคือ กลุ่มเดินเรือ และปิโตรเคมี
- อภิปรายไม่ไว้วางใจนายกฯ (24-26) เน้นไปที่เรื่องการขาดคุณสมบัติทำลายความเชื่อมั่น แต่ประเด็นหลักคือ “การถูกชี้แจงจากบุคคลในครอบครัว” ซึ่งการอภิปรายใช้เวลาทั้งสิ้น 30 ชั่วโมง ด้านฝ่ายรัฐบาลมี 318 เสียง และฝ่ายค้านอีก 166 เสียง ซึ่งการลงมติไม่ไว้วางใจได้ต้องมีคะแนนเสียงรวม 247 เสียง ตลาดให้ความสนใจเพียงประเด็น “การถูกชี้แจงจากบุคคลในครอบครัว” เท่านั้น รอดูหลักฐานที่ฝ่ายค้านจะนำมาเสนอ คาดไม่กระทบตลาดมาก
- สัปดาห์นี้ มีหลักทรัพย์ขึ้นเครื่องหมาย “XD” ทั้งหมด 13 หลักทรัพย์ อาทิ KCE, SYNTEC รวมทั้ง REIT และ DR อื่นๆ ควรระวังแรงงายหุ้นทั้งก่อนและหลัง “XD” ทั้งนี้ หากราคาหุ้นที่จะขึ้น “XD” ในสัปดาห์นี้ ปรับตัวลงเท่ากับเงินปันผลจ่าย จะมีผลต่อดัชนีฯ -0.10 จุด เท่านั้น
- Event สัปดาห์นี้ : China Development Forum(23-24), อภิปรายไม่ไว้วางใจนายกฯ(24-26), การประชุมรม.(27)

News Comment

- (+) Pet Food (Neutral), TU (ถือ/เป้า 13.50 บาท), NER (ถือ/เป้า 5.50 บาท), GFPT (ถือ/เป้า 11.00 บาท) ส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยง อาหารทะเลกระป๋อง และยาง ก.พ. 2025 ย้ายตัว ยกวันส่งออกไก่ชะลอตามฤดูกาล
- (-) Bank (Overweight) สิ้นเชื้อ ก.พ. 25 ลดลง -0.2% MoM จากสิ้นเชื้อภาครัฐเป็นหลัก
- (+) Bank (Overweight) คลังล้งหนี้เสีย 3.5 ล้านคน เคลียร์ประวัติต่ำแสน-ปล่อยกู้เพิ่ม

Company Report

- (0) CPN (ถือ/เป้า 62.00 บาท) แผนเปิดศูนย์การค้ามีต่อเนื่อง, โรงแรมยังโตดี แต่อสังหาฯทรงตัว
- (0) AAI (ถือ/เป้า 6.00 บาท) เป้า 2025E ไกลเคียงคาด, ยัง wait & see นโยบายขึ้นภาษีของสหรัฐฯ

Strategy

- สัปดาห์นี้ ตัวแปรหลักๆ จะเป็นมาตรการการค้าสหรัฐฯ และมาตรการเศรษฐกิจของไทย และดัชนีฯ จะผ่าน 1190 จุด ขึ้นไปได้หรือไม่ (ไม่ผ่าน=ลบ) กลยุทธ์ ไม่เปลี่ยนแปลง เรายังแนะนำทยอยซื้อหุ้นพื้นฐานดี หรือเลือกเก็งกำไรรอบสั้นๆ ตามข่าวรายวัน
- แม้เราจะมองว่า รัฐบาลกำลังทยอยขึ้นมาตรการเศรษฐกิจ ที่น่าจะค่อยๆทำให้ตลาดดีขึ้น แต่นักลงทุนบางส่วนยังเน้นเล่นรอบสั้นๆ เราเล็งหุ้นเก็งสั้นๆ ไว้ คือ PTT*, KTB และ TRUE*
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ เรานำ CRC, CPALL ออก หุ่นในพอร์ตประกอบด้วย WHA*(10%), SCB(10%), TTB(10%)

Technical : AMATA, COM7

Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv (M)	Prior
24-Mar	TH	Car Sales	Feb	--	48,092
25-Mar	US	New Home Sales MoM	Feb	3.7%	-10.5%
	CH	1-Yr Medium-Term Lending Facilities Volume	Mar-25	--	300.0b
	CH	1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate	Mar-25	2.0%	2.0%
	US	Building Permits MoM	Feb F	--	-1.2%



News Comment

(+) Pet Food (Neutral), TU (ถือ/เป้า 13.50 บาท), NER (ถือ/เป้า 5.50 บาท), GFPT (ถือ/เป้า 11.00 บาท) ส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยง อาหารทะเลกระป๋อง และยาง ก.พ. 2025 ยายตัว ยกวันส่งออกโกะลดตามฤดูกาล

ส่งออก ก.พ. 2025 โดยรวมปรับตัวขึ้น ยกวันส่งออกโกะ กระบองพาณิชย์ เปิดเผยตัวเลขส่งออกสำคัญดังนี้

1) ส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงเดือน ก.พ. 2025 อยู่ที่ 267 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (+14% YoY, +11% MoM) และตัวเลข 2M25 อยู่ที่ 507 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (+14% YoY)

2) ส่งออกอาหารทะเลกระป๋องและแปรรูปเดือน ก.พ. 2025 อยู่ที่ 311 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (+0.1% YoY, +4% MoM) และตัวเลข 2M25 อยู่ที่ 612 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (+5% YoY)

3) ส่งออกโกะสดแช่เย็นแช่แข็งและโกะแปรรูปเดือน ก.พ. 2025 อยู่ที่ 365 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (+9% YoY, -5% MoM) และตัวเลข 2M25 อยู่ที่ 749 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (+11% YoY)

4) ส่งออกยางพาราเดือน ก.พ. 2025 อยู่ที่ 569 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (+36% YoY, +20% MoM) และตัวเลข 2M25 อยู่ที่ 1,045 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (+40% YoY)

(ที่มา: กระทรวงพาณิชย์)

DAOL: เรามีมุมมองเป็นบวก จากส่งออกโดยรวม ก.พ. 2025 ปรับตัวขึ้น ยกวันส่งออกโกะที่ชะลอ MoM ตามปัจจัยฤดูกาล โดยเรามองว่าส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงและอาหารทะเลกระป๋องขยายตัว หนุนโดยกลยุทธ์การทำการตลาดและขยายผลิตภัณฑ์ใหม่ต่อเนื่อง ขณะที่ส่งออกยางพาราได้ปัจจัยหนุนจากตลาดจีนเป็นหลักตามการขยายตัวของเศรษฐกิจและภาคการลงทุน รวมถึงสถานการณ์ supply ภายในประเทศปรับตัวขึ้น

สำหรับ 1Q25E 1) กลุ่ม Pet Food เราประเมินกำไรปกติรวมจะชะลอ YoY จาก ITC ที่ SG&A สูงขึ้นตามการลงทุน transformation และทรงตัว QoQ จากการขยาย capacity ใหม่ของ AAI ที่เลื่อนไปใน 2Q25E และการเริ่มเห็นผลกระทบจากเกณฑ์ Global minimum tax (GMT) ของ ITC, 2) TU เราประเมินกำไรปกติจะลดลง QoQ จาก SG&A ทรงตัวสูง และค่าใช้จ่ายภาษีสูงขึ้นตามการเริ่มใช้เกณฑ์ GMT, 3) NER เราคาดการณ์กำไรปกติมีโอกาสดีกว่าที่เราคาดและขยายตัว QoQ หนุนโดยส่งออกปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะตลาดจีน, และ 4) GFPT เบื้องต้นเราประเมินกำไรปกติจะปรับตัวลง YoY แต่อาจดีขึ้นเล็กน้อย QoQ หนุนโดยราคาโกะในประเทศและส่วนแบ่งกำไรปรับตัวขึ้น แต่ถูก offset บางส่วนจากปัจจัยฤดูกาลของส่งออก

ทั้งนี้กลุ่ม Pet Food เราคนน้ำหนัก "Neutral" และไม่มี Top pick สำหรับหุ้นตัวอื่นๆ ในกลุ่ม Agri & Food เราแนะนำ

- **TU (ถือ/เป้า 13.50 บาท)** เนื่องจากเรามองว่าปี 2025E ยังมีปัจจัยท้าทายจาก SG&A ทรงตัวสูงจากการลงทุนแผน transformation การเริ่มใช้ GMT และแนวโน้มการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ

- **NER (ถือ/เป้า 5.50 บาท)** อย่างไรก็ตามเรามีโอกาสปรับประมาณการขึ้นจากผลการดำเนินงาน 1Q25E และปี 2025E มีแนวโน้มดีกว่าคาดหลังตัวเลขส่งออกขยายตัวสูงต่อเนื่อง

- **GFPT (ถือ/เป้า 11.00 บาท)** จากกำไรปกติปี 2025E ชะลอตัว -3% YoY จากฐานสูงในปี 2024 ที่ได้านิสงส์จากลูกค้าส่งออกเร่งคำสั่งซื้อ อีกทั้งการขยายโรงเชือดโกะแห่งใหม่ยังล่าช้าไปในปี 2026E

(-) Bank (Overweight) สิ้นเชื่อ ก.พ. 25 ลดลง -0.2% MoM จากสินเชื่อภาครัฐเป็นหลัก

สินเชื่อเดือน ก.พ. 25 ลดลง -0.2% MoM จากสินเชื่อภาครัฐเป็นหลัก ภาพรวมสินเชื่อเดือน ก.พ. 25 ทั้ง 7 ธนาคารที่เรา cover อยู่ที่ 10.7 ล้านล้านบาท ลดลง -0.2% MoM จากสินเชื่อภาครัฐเป็นหลัก รองลงมาเป็นสินเชื่อเช่าซื้อที่ยังคงลดลงต่อเนื่อง ขณะที่สินเชื่อรายใหญ่ยังเพิ่มขึ้นได้ โดยธนาคารที่มีสินเชื่อลดลงมากที่สุด MoM คือ KTB ลดลง -1.9% MoM จากสินเชื่อภาครัฐเป็นหลัก โดยมีการชำระคืนตามปีงบประมาณ รองลงมาเป็น KBANK ลดลง -0.5% MoM จากสินเชื่อรายใหญ่เป็นหลัก ขณะที่ธนาคารที่มีสินเชื่อเพิ่มขึ้นมากที่สุดคือ BBL เพิ่มขึ้น +1.0% MoM จากสินเชื่อรายใหญ่และต่างประเทศเป็นหลัก รองลงมาเป็น TISCO +0.5% MoM จากสินเชื่อรายใหญ่ในส่วนของ Real Estate และโรงไฟฟ้า แต่สินเชื่อเช่าซื้อยังคงหดตัวตามภาวะอุตสาหกรรม ส่วนภาพรวมของเงินฝากเดือน ก.พ. 25 อยู่ที่ 12.5 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้นเล็กน้อย +0.1% MoM โดยธนาคารที่เงินฝากเพิ่มขึ้นมากที่สุดคือ SCB เพิ่มขึ้น +0.7% MoM รองลงมาเป็น KKP เพิ่มขึ้น +0.5% MoM จากเงินฝาก CASA ที่เพิ่มขึ้น ส่วนเงินฝากที่ลดลงมากที่สุดคือ KTB ลดลง -0.7% MoM ตามทิศทางสินเชื่อภาครัฐที่ลดลง และ TTB ลดลง -0.4% MoM จากเงินฝากกระแสรายวันที่ลดลง (ที่มา: ข้อมูลธนาคาร)

DAOL: มมองเป็นลบต่อกลุ่มธนาคาร เรามีมุมมองเป็นลบต่อสินเชื่อในเดือน ก.พ. 25 ที่กลับมาหดตัวที่ -0.2% MoM จากเดือน ม.ค. 24 ที่ลดลง -0.6% MoM โดยการลดลงส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อภาครัฐที่ลดลงจากปีงบประมาณ และสินเชื่อเช่าซื้อที่ยังคงลดลงตามยอดขายรถยนต์ที่มีการปรับตัวลดลง และจากคำสั่งซื้อชะลอตัว รวมถึงหนี้ครัวเรือนอยู่ในระดับสูง ทำให้กลุ่มธนาคารมีการเพิ่มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น แต่สินเชื่อรายใหญ่ยังคงเพิ่มขึ้นได้ดี ขณะที่เราคาดว่าสินเชื่อภาครัฐจะมี Momentum ที่เพิ่มขึ้นได้ในปี 2H25E ตามความคาดหวังว่าจะมีโครงการใหญ่ๆของภาครัฐที่จะเพิ่มขึ้นได้ตามปีงบประมาณ ทั้งนี้เรายังคงประมาณการการเติบโตของสินเชื่อรวมทั้งปี 2025E ของกลุ่มไว้ที่ +2% YoY (2M24 อยู่ที่ -0.8% YTD) ด้าน NPL เราคาดว่าแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่เราเชื่อว่าจะทยอยเพิ่มขึ้นไม่น่ากังวลมากนัก เพราะแต่ละธนาคารมีการตั้งสำรองฯจำนวนมากอย่างต่อเนื่องในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา และมีการทยอยขายหนี้เสียออกมาอย่างต่อเนื่อง โดยคาด NPL ในปี 2025E จะอยู่ที่ 3.18% จาก 3.05% ในปี 2024

ยังคงน้ำหนักเป็น "มากกว่าตลาด" เลือก KTB, TTB, BBL เป็น Top pick ขณะที่ BBL จะได้รับผลบวกจากสินเชื่อที่เติบโตได้สูงสุดในเดือน ก.พ. 25 เราให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มธนาคารเป็น "มากกว่าตลาด" เพราะแนวโน้มการเติบโตของกำไรปี 2025E จะยังเติบโตต่อเนื่องอีก +4% YoY ขณะที่ valuation ยังถูก โดยเทรดที่ระดับเพียง 0.68x PBV (-1.25SD below 10-yr average PBV) ขณะที่เรายังคงเลือก KTB, TTB, BBL เป็น Top pick ขณะที่ BBL จะได้รับผลบวกจากสินเชื่อที่เติบโตได้ในเดือน ก.พ. 25



News Comment

- **KTBRาคาเป้าหมายที่ 27.50 บาท** อิง 2025E PBV ที่ 0.82x (-0.25SD below 10-yr average PBV) เพราะกำไรสุทธิปี 2025E จะอยู่ที่ 4.6 หมื่นล้านบาท เติบโตได้อีก +6% YoY ขณะที่แนวโน้มกำไรสุทธิ 1Q25E จะเพิ่มขึ้น YoY/QoQ จากสำรองที่จะลดลงต่อเนื่อง ส่วนภาพรวม NPL มีแนวโน้มที่ดีกว่ากลุ่มเพราะเน้นการปล่อยสินเชื่อให้ภาครัฐเป็นหลัก

- **TTBRาคาเป้าหมายที่ 2.22 บาท** อิง PBV 2025E ที่ 0.88x (-0.25SD below 10-yr average PBV) เพราะมีโครงการซื้อหุ้นคืนช่วยหนุนราคาหุ้น ประกอบกับมี Dividend yield สูงราว 7% ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ PBV ที่ 0.80x ที่ระดับเพียง -0.50SD และราคาหุ้นยังไม่สะท้อนกำไรรายไตรมาสที่ยืนเหนือ 5 พันล้านบาทได้อย่างต่อเนื่อง

- **BBLราคาเป้าหมายที่ 186.00 บาท** อิง 2025E PBV ที่ 0.60x (-1.00SD below 10-yr average PBV) เพราะมีความแข็งแกร่งทางการเงินที่รองรับความเสี่ยงได้ดีกว่าคู่แข่ง เพราะมี coverage ratio สูงที่สุดที่ 334% ด้าน Valuation เทรดที่ PBV ถูกที่สุดในกลุ่มเพียง 0.52x หรือที่ระดับ -1.25SD ย้อนหลัง 10 ปี และถูกกว่ากลุ่มที่เทรดที่ PBV ที่ 0.68x

(+) Bank (Overweight) คลังล้างหนี้เสีย 3.5 ล้านคน เคลียร์ประวัติต่ำแสน-ปล่อยกู้เพิ่ม

นายพิชัย ชุณหวชิร รองนายกรัฐมนตรีและ ส.ว.คลัง กล่าวถึงการแก้หนี้คนไทยว่า ขณะนี้หารือกันถึงการแก้หนี้กลุ่มต่อไป คือ กลุ่มเอ็นพีแอล พบว่าส่วนใหญ่คือพวกมีหนี้น้อย ๆ ทั่วไปบริโภค พวกสินเชื่อส่วนบุคคล ซึ่งเราเข้าไปดูกลุ่มเป็นหนี้ต่ำกว่า 1 แสนบาท พบว่ามีค้างอยู่ประมาณ 1.24 แสนล้านบาท หรือ 10% ของหนี้เสียทั้งหมด ส่วนจำนวนคนมีถึง 3.5 ล้านคน หรือ 65% สำหรับผู้ที่เข้ามาซื้อหนี้จากแบงก์ นายพิชัยกล่าวว่า กำลังพิจารณาอยู่ อาจจะใช้บริษัทบริหารสินทรัพย์ (AMC) ที่มีอยู่แล้ว หรือจะตั้งใหม่ ต้องพิจารณา แต่อยากทำให้เร็วที่สุด ไม่ให้นานเกิน 3 เดือน 6 เดือน สำหรับลูกหนี้กลุ่มที่วันนี้ส่วนหนึ่งหากเข้ามาค้าขายอาจไปกู้ธนาคาร กระทั่งการคลังมีโปรแกรมที่จะให้โอกาสอย่างที่ธนาคารออมสินทำ ที่ให้กู้รายละ 10,000-20,000 บาท หรือรายอื่นก็มีทำลักษณะนี้อยู่ 2-3 บริษัท ทำมาแล้ว 3 ปี และเป็นหนี้เสียน้อย คนจ่ายตรงเวลา เพราะลูกหนี้กลุ่มนี้จะกู้บ่อย โดยจะให้เวลาแบงก์คิด 2 สัปดาห์ เพื่อป้องกันการก่อให้เกิด Moral Hazard (วัฒนธรรมจงใจผิดนัดชำระหนี้) ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตได้ *(ที่มา: ประชาชาติธุรกิจ)*

DAOL: เรายังมองเป็นบวกเล็กน้อยต่อกลุ่มธนาคาร โดยหากเกิดขึ้นจริง จะส่งผลดีจากการช่วยเหลือ NPL ออกไป และจะทำให้ Credit cost มีโอกาสลดลงได้เพราะสินเชื่อสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลส่วนใหญ่ธนาคารจะมีการ write-off ที่ค่อนข้างเร็วและตั้งสำรองไปหมดแล้ว โดยหุ้นที่มีสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลจากมากไปน้อย คือ KTB (26%), KBANK (9%), TTB (7%) และ SCB (5%) สำหรับกลุ่มธนาคาร เรายังคงให้น้ำหนักการลงทุนเป็น “มากกว่าตลาด” เลือก KTB (ซื้อ/เป้า 27.50 บาท), TTB (ซื้อ/เป้า 2.22 บาท) และ BBL (ซื้อ/เป้า 186.00 บาท) เป็น Top pick



Company Report

(0) AAI (ถือ/เป้า 6.00 บาท) เป้า 2025E ใกล้เคียงคาด, ยัง wait & see นโยบายขึ้นภาษีของสหรัฐฯ

เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” และราคาเป้าหมาย 6.00 บาท อิง 2025E PER 12.5x (-0.5SD below 2-yr average PER) เรามีมุมมองเป็นกลางจากประชุม นักวิเคราะห์เมื่อวันศุกร์ (21 มี.ค.) จากเป้าโดยรวมใกล้เคียงกรอบที่เราคาด มีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) ตั้งเป้ารายได้ปี 2025E ที่ 7.4 พันล้านบาท โต +9% YoY (เราคาด 7.4 พันล้านบาท) โดยเป็นการขยายตัวจากกลุ่มอาหารสัตว์เลี้ยงเป็นหลัก (89% ของรายได้รวม) และ GPM 18-20% (เราคาด 19%) ลดลงจากปี 2024 ที่ 20.4% จากต้นทุนที่สูงขึ้นและแนวโน้มเงินบาทแข็งค่าขึ้น, 2) อยู่ระหว่างลงทุนอาคารโรงงานใหม่ ซึ่งจะช่วยเพิ่มกำลังการผลิตสูงสุด 2.1 หมื่นตัน เป็นรวม 8 หมื่นตัน อย่างไรก็ตามจะเป็นการทยอยขยาย เริ่มใน 2Q26E, 3) ยัง wait & see นโยบายขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ เพื่อประเมินสถานการณ์ แต่เบื้องต้นมองว่าจะกระทบ competitive advantage ไม่มาก, และ 4) ลูกค้า private label รายใหม่ยังไม่คืบหน้ามากนักเราคงประมาณการกำไรปกติปี 2025E ที่ 1 พันล้านบาท (-4% YoY) สำหรับ 1Q25E เบื้องต้นประเมินกำไรปกติจะทรงตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล รวมถึงการขยายกำลังการผลิตใหม่ +5% เลื่อนไปใน 2Q25E ราคาหุ้นปรับตัวลง แต่ outperform SET +8% ใน 3 เดือน และ in line กับ SET ใน 1 เดือน แม้ระยะสั้นราคาหุ้นจะได้ปัจจัยหนุนจากการจ่ายปันผล 2H24 ที่ 0.2701 บาท/หุ้น คิดเป็น dividend yield สูงที่ 5% กำหนดขึ้น XD 2 พ.ค. แต่เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” จาก 1) การขยายกำลังการผลิตใหม่ในปี 2025E ยังคงน่าจับตามอง โดยต้องรอความคืบหน้าโรงงานใหม่ในปี 2026E, 2) มีปัจจัยเสี่ยงจากนโยบายขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ, และ 3) การขยายลูกค้านำเข้ารายใหญ่กลุ่ม private label ยังล่าช้า

(0) CPN (ซื้อ/เป้า 62.00 บาท) แผนเปิดศูนย์การค้ามีต่อเนื่อง, โรงแรมยังโตดี แต่ต้องสังหารทรงตัว

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” CPN และราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 62.00 บาท อิง SOTP โดยแบ่งเป็น ธุรกิจหลัก = 61.00 บาท อิง DCF (WACC 8.1%, Terminal Growth 2.0%) และธุรกิจ Residential = 1.00 บาท อิง Forward PER กลุ่มอสังหาฯที่ 6.0x โดยเรามีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุม นักวิเคราะห์เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมาเพราะเป้าหมายเป็นไปตามที่เราคาดไว้ โดย 1) ผู้บริหารคาดปี 2025E รายได้รวมจะเพิ่มขึ้น 5-7% YoY (เราคาด +6%) จากรายได้ค่าเช่าที่ +5% YoY, โรงแรมที่ +9% YoY และ Residential ทรงตัว YoY 2) แผนการเปิดศูนย์การค้าปี 2025E ที่ Central North Ville เปิด 2Q25E และ The Central พลัสโยธิน เปิด 4Q25E ส่วนปี 2026E ที่ Central จอนกัณ แคมปัส เปิด 2Q26E และภูเก็ตมีเพิ่มพื้นที่ Luxury zone 20,000 ตรม. เปิด 3Q26E ส่วนปี 2027E ที่ Siam Square เปิด 3Q27E และพาราม 9 เปิด 4Q27E และ 3) อพาร์ทเมนต์โครงการ Dusit Central Park (CPN ถือใน Office 100%, Retail 85%, Residential 30%, Hotel 30%) โดยจะเปิดเดือน ส.ค. 25 ปัจจุบันมีผู้เช่าแล้วมากกว่า 85% (เท่ากับค่าเฉลี่ยของการเปิดศูนย์การค้า) ส่วน Office มีผู้เช่าแล้วราว 40% และรอดัดสินใจอีก 20% ซึ่งคาดว่าสิ้นปี 2025E จะขึ้นไป 80% เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E อยู่ที่ระดับ 1.72 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +3 YoY จากการเปิดศูนย์การค้าใหม่ที่โครงการ Central Park (3Q25E) และจังหวัดกระบี่ (ต.ค. 25) ขณะที่เรากำไรปกติ 1Q25E จะเพิ่มขึ้น YoY จากนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น แต่จะลดลง QoQ จากรายได้อื่นที่ลดลงราคาหุ้นเพิ่มขึ้น +2%/+5% ในช่วง 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมาเมื่อเทียบกับ SET จากกำไร 4Q24 ที่ดีกว่าคาด ประกอบกับราคาหุ้นลงมาซื้อขาย 2025E EV/EBITDA เพียง 9.8x เทียบเท่า -1.75SD below 9-yr average EBITDA



Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกเล็กน้อยในวันศุกร์ (21 มี.ค.) โดยฟื้นตัวจากการติดลบในช่วงเช้า หลังจากทีประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ของสหรัฐฯ ให้ความหวังว่า ภาษีศุลกากรที่ประกาศไว้ก่อนหน้านี้ซึ่งคาดว่าจะเริ่มบังคับใช้ในช่วงต้นเดือนเม.ย. นั้น อาจไม่รุนแรงอย่างที่วิตกกังวล ดัชนีเฉลี่ยอุตสาหกรรมดาวโจนส์ปิดที่ 41,985.35 จุด เพิ่มขึ้น 32.03 จุด หรือ +0.08%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 5,667.56 จุด เพิ่มขึ้น 4.67 จุด หรือ +0.08% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 17,784.05 จุด เพิ่มขึ้น 92.43 จุด หรือ +0.52%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดลบในวันศุกร์ (21 มี.ค.) ตามทิศทางตลาดหุ้นหลักๆ ทั่วโลก ท่ามกลางความไม่แน่นอนเกี่ยวกับความตึงเครียดด้านการค้าและความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ ขณะที่หุ้นกลุ่มท่องเที่ยวและบันเทิงนาการได้รับแรงกดดันจากเหตุไฟไหม้ที่ท่าอากาศยานฮักโรว์ของอังกฤษที่ทำให้ต้องปิดให้บริการ ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 549.67 จุด ลดลง 3.31 จุด หรือ -0.60%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 8,042.95 จุด ลดลง 51.25 จุด หรือ -0.63%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 22,891.68 จุด ลดลง 107.47 จุด หรือ -0.47% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 8,646.79 จุด ลดลง 55.20 จุด หรือ -0.63%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดลบในวันศุกร์ (21 มี.ค.) จากความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบทางเศรษฐกิจจากนโยบายภาษีของสหรัฐฯ ขณะที่การปิดสนามบินฮักโรว์ส่งผลกระทบต่อหุ้นกลุ่มเดินทาง ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดที่ 8,646.79 จุด ลดลง 55.20 จุด หรือ -0.63% แต่ดัชนี FTSE100 ยังคงปรับตัวขึ้น 0.3% ในรอบสัปดาห์นี้
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันศุกร์ (21 มี.ค.) และปรับตัวขึ้นเป็นสัปดาห์ที่สองติดต่อกัน เนื่องจากมาตรการคว่ำบาตรรอบใหม่ของสหรัฐฯ ต่ออิหร่าน และแผนการผลิตล่าสุดของกลุ่มโอเปกพลัส (OPEC+) ทำให้ตลาดคาดว่าปริมาณอุปทานจะตึงตัวขึ้น ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนพ.ค. เพิ่มขึ้น 21 เซนต์ หรือ 0.3% ปิดที่ 68.28 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนพ.ค. เพิ่มขึ้น 16 เซนต์ หรือ 0.2% ปิดที่ 72.16 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดลดลงในวันศุกร์ (21 มี.ค.) โดยถูกกดดันจากดอลลาร์สหรัฐที่แข็งค่าขึ้นและจากแรงขายทำกำไร อย่างไรก็ตามความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์และเศรษฐกิจ รวมถึงแนวโน้มการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ยังคงช่วยให้ราคาทองคำอยู่ในทิศทางขาขึ้นได้เป็นสัปดาห์ที่ 3 ติดต่อกัน ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนเม.ย. ลดลง 22.40 ดอลลาร์ หรือ 0.7% ปิดที่ 3,021.40 ดอลลาร์/ออนซ์ แต่ปรับตัวขึ้น 1% ในรอบสัปดาห์นี้

Economic & Company

• EA หวังกรี๊ดสปริงปีนี้ ระบายสต็อกอีวีคันบด

EA มั่นใจผลการดำเนินงานปีนี้ดีกว่าปีก่อน เหตุระบายสต็อกอีวีในช่วงไตรมาส 1-2 ปีนี้ - กระแสเงินสดจากโรงไฟฟ้าดีต่อ - ปีนี้ไม่มีรายการ Write Off ใหญ่ๆ หวังปีนี้กรี๊ดเพิ่มอันดับเรตติ้ง หลังเพิ่มทุนสำเร็จ-สภาพคล่องดี-D/E ลดเหลือ 1.1 เท่า สันนิษฐานภาพชนะ-ประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนเพิ่ม-โครงการสปป.ลาว หนุนในระยะยาว เตรียมเปิดดำเนินงานโรงงานผลิต SAF ปลายปีนี้

• APP โชว์ผลงานดีเกินคาดรุก 3D 프린ต์สู่การแพทย์

APP โชว์ผลงานปี 2567 โดดเด่น ไทยทำไรบิษัทย่อย 10 ล้านบาท สูงเกินคาด พร้อมขยายบริการ 3D Printing สู่กลุ่มการแพทย์ ส่วนธุรกิจหุ่นยนต์ไต่สูงเร่งพัฒนา AI ต่อยอด พร้อมเดินหน้าสร้างโรงงานใหม่อัปกำลังการผลิต

• SPALI หนุนยอดขายจ่อจอสัน 1.5 เท่า ย้ำฐานทุนแกร่ง

SPALI เผยหุ้นตัว 3 ชุด มูลค่ารวม 6,000 ล้านบาท ได้รับกระแสตอบรับจากนักลงทุนอย่างล้นหลาม ยอดจองซื้อสูงถึง 1.5 เท่าของวงเงินที่เสนอขาย สะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่มีต่อสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของบริษัท

• EGCO จ่อรับ 3 บิ๊กโปรเจกต์ จัด 3 หมื่นล้านปิดดีล M&A

EGCO จ่อรับรู้รายได้เต็มปีจาก 3 โครงการใหญ่ทั้งใน-ต่างประเทศ ทั้งยังรับรู้ส่วนแบ่งเงินลงทุน 30% จาก CDI ที่อยู่ระหว่างขยายฐานทั้ง 4 กลุ่มธุรกิจ พร้อมทำงบ 3 หมื่นล้านบาท เร่งปิดดีล M&A หวังรับรู้รายได้ทันที มั่นใจรายได้เติบโตแข็งแกร่ง ลั่นจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอ

• BRI ลุย 6 โครงการ 7.5 พันล. เล็งขยายตลาด-ธุรกิจใหม่

BRI เตรียมเปิดตัว 6 โครงการใหม่ มูลค่ารวม 7,500 ล้านบาท ตั้งเป้ารายได้รวม 4,000 ล้านบาท พร้อมขยายสู่ตลาดใหม่ รวมถึงธุรกิจใหม่เพิ่มโอกาสสร้างรายได้ มองภาพรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ในปี 2568 ยังคงเผชิญปัจจัยเสี่ยงรอบด้าน

• HFT รุกขยายส่งออกมุ่งตลาดสหรัฐ-ยุโรปตั้งเป้ารายได้โต 10%

HFT วางแผนธุรกิจปี 2568 มุ่งขยายตลาดส่งออกไปยังสหรัฐ-ยุโรป เหตุเป็นตลาดที่มีศักยภาพ เล็งเพิ่มพันธมิตรทางธุรกิจด้านยอดขายเติบโต พร้อมตั้งเป้ารายได้ปีนี้โต 5-10% รับคิมาด์ฟื้นตัว เตรียมติดตั้ง Biomass boiler ลดก๊าซเรือนกระจก-ตัดโซคาร์ฟุต ลดค่าไฟฟ้า สอดรับกลยุทธ์การเติบโตอย่างยั่งยืน

• SAWAD สุดแกร่งหุ้นตัว 4 พันล้านบาททยอยหมดเกลี้ยง

SAWAD ประสบความสำเร็จในการเสนอขายหุ้นตัว มูลค่า 4,000 ล้านบาท ซึ่งได้รับกระแสตอบรับอย่างล้นหลามจากนักลงทุน สามารถจำหน่ายได้ครบทั้งจำนวนภายในเวลาอันรวดเร็ว ตอกย้ำความเชื่อมั่นในสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของบริษัท พร้อมได้รับอันดับความน่าเชื่อถือ A-(THA) และแนวโน้ม "Stable" จาก FITCH Rating



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

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800