

SET Outlook & Strategy

SET Outlook

ตลาดยังผันผวนต่อ ดัชนีที่ปรับตัวขึ้นมามาก และมีตัวแปรหลายตัวที่จะมีความชัดเจน อาทิ การเจรจาสหรัฐฯ-อิหร่าน การทำ rebalance ของ MSCI การรายงานกำไรตลาดช่วงโค้งสุดท้าย และการขึ้น "XD" จึงต้องระวังแรงขายทำกำไรไว้บ้าง หากตัวแปรเหล่านี้ ออกมาในทางลบต่อตลาด

ปัจจัยในประเทศ

- การจัดตั้งรัฐบาล : กต.มีมติรับรองผลการเลือกตั้ง สส. แบบแบ่งเขตสื่อ ตแรกจำนวน 396 รายแล้ววานนี้ คาดจะรับรองทั้ง 500 คนในช่วงต้นมี.ค. การรวมพรรคร่วมรัฐบาลจะประกาศเป็นทางการหลังจากนั้น ประเด็น บารโคค์และบัตรลงยัง ยังเป็นความเสี่ยงเลือกตั้งโมฆะ รอการประกาศของศาล
- ผลการประชุม กนง.: กนง. มีมติ 4 ต่อ 2 เสียง ให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเหลือ 1.00% เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและบรรเทาภาระหนี้ของครัวเรือนและ SMEs โดย กนง. ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าศักยภาพและเผชิญปัญหาเชิงโครงสร้าง และเงินเฟ้อที่จะกลับสู่กรอบเป้าหมายช้ากว่าที่เคยประเมินไว้ ... ข่าวนี้อาจกดดันราคาหุ้นกลุ่มธนาคาร มาตั้งแต่วานนี้
- กำไรตลาด: ไกล่ช่วงสุดท้ายของการรายงานงบการเงิน เราประเมินกำไร Q4/68 ไว้ที่ 2.2 แสนล้านบาท (+34% YoY, -15% QoQ) เรารวบรวมกำไรบริษัทที่ส่งงบมาแล้ว จำนวน 344 บริษัท พบว่า มีกำไร จวด 4Q ที่ 1.9 แสนลบ. +28% yoy จึงมีแนวโน้มที่กำไรไตรมาสนี้ จะใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ ทั้งนี้ P/E ที่ใช้กำไรปี '25 ที่ประเมินไว้ ปัจจุบัน อยู่ที่ 17.1 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต
- Fund Flow ไทยเข้า: นักลงทุนต่างชาติมียอดขายสุทธิในตลาดหุ้น 2,326 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ในตลาดตราสารหนี้ นักลงทุนต่างชาติมียอดซื้อสุทธิ 1,245 ล้านบาท
- ค่าเงินบาท: ปิดตลาดเย็นนี้ที่ระดับ 31.10-31.11 บาท/ดอลลาร์ โดยปรับตัวอ่อนค่าลงเล็กน้อยและเคลื่อนไหวผันผวน หลังจากรณกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติเห็นความคาดหมายของตลาดในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% มาอยู่ที่ระดับ 1.00% ต่อปี

ปัจจัยต่างประเทศ:

- ผลประกอบการ Nvidia: Nvidia รายงานผลประกอบการไตรมาส 4 รายได้ 68.13 พันล้านดอลลาร์ และ EPS 1.62 ดอลลาร์ ซึ่งสูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ พร้อมประเมินรายได้ไตรมาสแรกไว้ที่ 7.8 หมื่นล้านดอลลาร์ ซึ่งสูงกว่าคาดการณ์ของวอลล์สตรีตอย่างมากจากความต้องการชิป AI ที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น แม้ตัวเลขจะออกมาดี แต่ราคาหุ้นยังมีความผันผวนจากความกังวลเรื่องความยั่งยืนของกระแส AI และข้อจำกัดในการส่งออกชิปไปยังตลาดจีน
- นโยบายประจำปีของ โดนัลด์ ทรัมป์ (State of the Union): โดนัลด์ ทรัมป์ แถลงนโยบายเน้นย้ำถึงความสำเร็จในการลดเงินเฟ้อพื้นฐานและราคาพลังงาน และประกาศยุติโครงการด้านความหลากหลาย (DEI) พร้อมเดินหน้าสงครามการค้าโดยเปลี่ยนมาใช้มาตรา 122 (Section 122) เพื่อขึ้นภาษีนำเข้าทดแทนภาษีเงินได้ นอกจากนี้ยังเน้นนโยบายเพิ่มกำลังผลิตน้ำมันและสั่งให้กลุ่ม Big Tech สร้างโรงไฟฟ้าเองเพื่อรองรับ AI
- การเจรจានิวเคลียร์: ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านยังคงอยู่ในระดับสูง โดยทรัมป์กล่าวหาว่าอิหร่านกำลังพยายามรื้อฟื้นโครงการนิวเคลียร์และยืนยันว่าห้ามอิหร่านครอบครองอาวุธดังกล่าว ผู้แทนสหรัฐฯ เตรียมไปเจรจารอบใหม่ที่กรุงเจนีวาในวันพรุ่งนี้ (27) ตามเวลาประเทศไทย ทรัมป์เตือนอาจมีการใช้กำลังทหารหากการเจรจาล้มเหลว การเจรจาครั้งนี้เป็นครั้งที่ 3 หากไม่คืบหน้า ความกดดันจากเวทีทางทหารจะมีความหนักแน่นขึ้น หวังเข้าหาสันติวิธีปลอดภัย

ตัวเลขเศรษฐกิจและ Event

- US - Initial Jobless Claims; (ครั้งก่อน: 206k)

Strategy

- วันนี้ ตลาดกำลังสนใจเรื่องการเจรจาสหรัฐฯ-อิหร่าน ขณะที่แรงขายหุ้น Tech ที่บาลงในต่างประเทศ แม้จะเป็นบวกต่อ sentiment ของตลาด (แต่ถ้าหุ้น Tech สหรัฐฯ ขึ้นหลายวันติดต่อกัน อาจทำให้นักลงทุนต่างประเทศขายหุ้นในเอเชียได้)
- กลยุทธ์ลงทุน วันนี้ยังแนะนำ "ถือ" เพื่อรอขาย (จุดขายจุดแรก อาจเป็นวันศุกร์นี้ ซึ่ง MSCI จะ ทำ rebalance ในวันนั้น)
- หุ้นในพอร์ตแนะนำ: เราคงหุ้นเดิมไว้ หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย ADVANC*(10%), BDMS*(10%), KKP(10%), PTTEP(10%), CPN(10%), KTB(10%), SIRI(10%), TRUE*(10%)

Technical : BANPU, WASH

News Comment

- (+) KTB (ซื้อ/เป้า 38.00 บาท) อนุมัติจ่ายเงินปันผล 2H25 มากกว่าคาดที่ 1.64 บาทต่อหุ้น และปันผลพิเศษอีก 0.60 บาทต่อหุ้น
- (-) Bank (Overweight) กนง. มีมติลดดอกเบี้ยนโยบาย 0.25%, ด้าน BBL ปรับลด M-rate เพียง 0.10%

Company Report

- (+) PTG (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 11.50 บาท) กำไรสุทธิ 4Q25 แกร่งตามคาด; คาด Non-oil ช่วยหนุนกำไรโตใน 1Q26E
- (+) NEO (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 27.00 บาท) กำไร 4Q25 สูงกว่าคาดจาก SG&A expenses ที่ต่ำกว่าคาด
- (+) CPALL (ซื้อ/เป้า 55.00 บาท) กำไร 4Q25 โตต่อเนื่อง ใกล้เคียงกับตลาดและราคา
- (+) MAGURO (ซื้อ/เป้า 33.00 บาท) กำไรปกติ 4Q25 ทำ ATH ตามคาด
- (+) SAV (ซื้อ/เป้า 18.00 บาท) กำไร 4Q25 ดีตามคาด ทำ new high จาก Overflight เพิ่มขึ้นมาก
- (0) OSP (ซื้อ/เป้า 20.00 บาท) กำไรปกติ 4Q25 โต YoY, QoQ ใกล้เคียงคาด
- (0) BEM (ซื้อ/เป้า 9.00 บาท) 4Q25 ชะลอใกล้เคียงคาดจากผู้ให้บริการทรงตัวและไม่มีเงินปันผล

Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv(M)	Prior
26-Feb	EC	Consumer Confidence	Feb F	--	-12.2
	US	Initial Jobless Claims	21-Feb	--	206k
27-Feb	TH	Mfg Production Index ISIC NSA YoY	Jan	0.47%	2.52%
	TH	BoP Current Account Balance	Jan	--	\$3100m
	TH	BoP Overall Balance	Jan	--	\$3694m
	US	PPI Final Demand MoM	Jan	0.30%	0.50%
	US	PPI Ex Food and Energy MoM	Jan	0.32%	0.70%
	US	PPI Final Demand YoY	Jan	--	3.00%
	US	PPI Ex Food and Energy YoY	Jan	--	3.30%
	US	Construction Spending MoM	Dec	0.0023	--

News Comment

(+) KTB (ซื้อ/เป้า 38.00 บาท) อนุมัติจ่ายเงินปันผล 2H25 มากกว่าคาดที่ 1.64 บาทต่อหุ้น และเป็นผลพิเศษอีก 0.60 บาทต่อหุ้น

KTB อนุมัติจ่ายเงินปันผลงวด 2H25 ที่ 1.64 บาทต่อหุ้น และมีจ่ายเงินปันผลพิเศษเพิ่มเติมอีก 0.60 บาทต่อหุ้น (งวด 1H25 จ่ายไปแล้วที่ 0.43 บาทต่อหุ้น) โดยจะ XD วันที่ 10 เม.ย 26 (ที่มา: SET)

DAOL: เรามีมุมมองเป็นบวกต่อการจ่ายเงินปันผลที่ระดับสูงมากและมากกว่าที่เราคาดไว้ โดยการจ่ายงวด 2H25 ที่ $1.64 + 0.60 = 2.24$ บาทต่อหุ้น คิดเป็น dividend yield ที่ระดับ 6.6% ซึ่งถือว่าสูงที่สุดในกลุ่มธนาคาร และคิดเป็น Dividend payout ที่สูงถึง 76% ทำให้ปี 2025 มีการจ่ายเงินปันผลทั้งหมดที่ 2.67 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็น Dividend yield ที่ราว 8% (ราคาตลาด DPS ไว้ทั้งปี 2025 ที่ 1.71 บาทต่อหุ้น) แต่อย่างไรก็ดีหากหักเงินปันผลพิเศษที่ 0.60 บาทต่อหุ้นออกจะทำให้ Dividend payout อยู่ที่ 60% โดยจากการสอบถาม IR KTB ชี้แจงว่าการจ่ายเงินปันผลพิเศษเป็นการจ่ายเนื่องในโอกาสที่ธนาคารครบรอบ 60 ปี ดังนั้น เราคาดว่า KTB จะมีการจ่าย dividend payout ในปี 2026E ที่ระดับ 60% แบบไม่รวมปันผลพิเศษ (ซึ่งยังมากกว่าปี 24 ที่ 47%) โดยจะอยู่ที่ราว 2 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็น Dividend yield ที่ราว 6% โดยเรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” KTB และเป็น Top pick ราคาเป้าหมายที่ 38.00 บาท ถึง 2026E PBV ที่ 1.10x (+0.50SD below 10-yr average PBV)

(-) Bank (Overweight) กนง. มีมติลดดอกเบี้ยนโยบาย 0.25%, ด้าน BBL ปรับลด M-rate เพียง 0.10%

กนง. มีมติลดดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% กนง.มีมติ 4:2 ลดดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% มาที่ 1.00% โดยให้มีผลทันที เพื่อให้ภาวะการเงินสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและยังช่วยบรรเทาภาระหนี้ให้กับ SMEs และครัวเรือนเพิ่มเติม และเพื่อยึดเหนี่ยวการคาดการณ์เงินเฟ้อระยะปานกลางที่มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น (ที่มา: สปท.)

DAOL: เรามองเป็นลบต่อกลุ่มธนาคาร เพราะตลาดคาดว่าจะคงอัตราดอกเบี้ยในรอบนี้ โดยรายได้ดอกเบี้ยจะมีโอกาสลดลงทันที โดยเฉพาะกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ เรียงผลกระทบจากมาก-น้อยคือ BBL, KTB, KBANK และ SCB อย่างไรก็ตาม เรารวมผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงมาอยู่ที่ 1.00% ในประมาณการกำไรปี 2026E ไว้แล้ว ด้าน BBL วานี้มีการประกาศลดอัตราดอกเบี้ย M-rate ลงเป็นธนาคารแรกที่ 0.10% ซึ่งถือว่าต่ำกว่าที่ กนง. ปรับลดลง โดยจะมีผลวันนี้ ขณะที่เราคาดว่าธนาคารอื่นๆจะทยอยประกาศปรับลด M-rate ในอัตราเดียวกัน

ทั้งนี้ หาก กนง. มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มอีก 1 ครั้งที่ 0.25% ในช่วงที่เหลือของปีนี้ เราคาดว่า ผลกระทบต่อประมาณการของกำไรสุทธิจะจำกัด เนื่องจากธนาคารมีการส่งต่อการลดอัตราดอกเบี้ยที่ไม่มากนัก ที่ระดับเพียง 0.10%

เรายังคงแนะนำนักการลงทุนเป็น “มากกว่าตลาด” โดยเลือก KTB (ซื้อ/เป้า 38.00 บาท), KBANK (ซื้อ/เป้า 225.00 บาท) และ BBL (ซื้อ/เป้า 195.00 บาท) เป็น Top pick

Company Report

(+) PTG (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 11.50 บาท) กำไรสุทธิ 4Q25 แกร่งตามคาด; คาด Non-oil ช่วยหนุนกำไรโตใน 1Q26E

PTG รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 314 ล้านบาท (+38% YoY, +53% QoQ) ใกล้เคียงตลาดคาด โดยสูงขึ้น YoY ตามจำนวนสาขาธุรกิจที่ไม่ใช้น้ำมัน (non-oil) ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ ดัชนี QoQ ตามปริมาณขายน้ำมันที่สูงขึ้น โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1) ธุรกิจน้ำมันรายงานกำไรขั้นต้น (gross profit) ที่ 2.8 พันล้านบาท (ทรงตัว YoY, +4% QoQ) โดยสูงขึ้น QoQ ตามปริมาณขายน้ำมันที่ดิ่งขึ้น อย่างไรก็ดี ธุรกิจที่ไม่ใช้น้ำมัน (non-oil) มี gross profit ที่ 1.9 พันล้านบาท (+88% YoY, +9% QoQ) โดยสูงขึ้นมา YoY ตามจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้นและอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ดีขึ้น

2) บริษัทรายงานอัตราค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ (SG&A-to-sales ratio) ที่ 7.2% เทียบกับ 5.8% ใน 4Q24 และ 7.6% ใน 3Q25

3) PTG รายงานกำไรจากบริษัทร่วม (share of profits) ที่ 10 ล้านบาท (-78% YoY, -81% QoQ)

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ขึ้น 7% เป็น 1.4 พันล้านบาทหลักๆ เพื่อสะท้อน GPM ที่สูงขึ้นตามส่วนผสมรายได้ (revenue mix) ที่ดีขึ้นตามการเติบโตของธุรกิจ non-oil และการปรับสิทธิประโยชน์บัตร PT Max Card Plus (MCP) ในขณะเดียวกัน เราคาดว่ากำไรโตอีก 19% YoY ในปี 2027E โดยมีแรงหนุนจากปริมาณขายน้ำมันและจำนวนสาขาธุรกิจ non-oil ที่สูงขึ้น

เมื่อรวมผลกระทบจากการปรับประมาณการกำไรขึ้น เราได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 11.50 บาท (เดิม 8.80 บาท) อิง 2026E PER ใหม่ที่ 14.1x (ประมาณ -0.8SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) ทั้งนี้ บริษัทประกาศจ่ายปันผลสำหรับผลประกอบการปี 2025 ที่ 0.35 บาทต่อหุ้น (สะท้อนอัตราตอบแทนที่ 3.5%) โดยจะขึ้น XD วันที่ 10 มี.ค.2026

(+) NEO (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 27.00 บาท) กำไร 4Q25 สูงกว่าคาดจาก SG&A expenses ที่ต่ำกว่าคาด

เรามีมุมมองเป็นบวกมากขึ้นต่อ outlook ของ NEO ดังนี้

1) กำไรสุทธิ 4Q25 อยู่ที่ 166 ล้านบาท (-31% YoY, +183% QoQ) สูงกว่าตลาด และเราคาดหนุนโดย SG&A expenses ที่ต่ำกว่าคาด โดยกำไรชะลอ YoY จาก GPM ลดลงตามต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นและ product mix เปลี่ยน ขณะที่ QoQ พุ่งตัวเด่น หนุนโดย 1) รายได้รวมอยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท (+10.5% YoY, +11.8% QoQ) ทำสถิติสูงสุดใหม่ จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ ด้านรายได้ต่างประเทศฟื้นตัวจากเวียดนามและลาว, 2) GPM อยู่ที่ 35.9% ลดลงจาก 3Q25 ที่ 37.0% จากต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้น และ 3) SG&A to sales ปรับตัวลดลงตามแผนการออก NPD ที่ลดลง QoQ

2) เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ที่ 649 ล้านบาท (+16% YoY)

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 27.00 บาท อิง PER 12.5x (เดิม 24.00 บาท อิง PER 11.2x) เรา rerate PE ขึ้นเพื่อสะท้อน outlook ที่ดีขึ้น อีกทั้งเริ่มเห็นการฟื้นตัวของรายได้ต่างประเทศ ขณะที่ valuation ยังไม่แพง แทรดที่ PER 10.2x เทียบกับกำไรปี 2026E ที่ +16% YoY

(+) CPALL (ซื้อ/เป้า 55.00 บาท) กำไร 4Q25 โตต่อเนื่อง ใกล้เคียงกับตลาดและเราคาด

เรามีมุมมองเป็นบวกต่อกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 7.3 พันล้านบาท (+1% YoY, +10% QoQ) ใกล้เคียงกับ consensus และเราคาด โดยกำไรเพิ่มขึ้น YoY จากกลยุทธ์ O2O ที่ช่วยผลักดันให้ยอดขายออนไลน์ขยายตัว และผลบวกจากการขยายสาขาที่ต่อเนื่อง แม้ว่า SSSG จะยังคงอยู่ในแดนลบเล็กน้อยก็ตาม และกำไรเติบโต QoQ จากการเข้าสู่ช่วง high season ประกอบกับจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มมากขึ้นในช่วงเทศกาลปีใหม่ ในขณะที่เดียวกัน GPM หดตัวเล็กน้อย YoY/QoQ จากสัดส่วนยอดขาย non-food ที่หดตัว แต่ผลกระทบบางส่วนจะถูกชดเชยจากยอดขายสินค้า RTE

เราคงประมาณการกำไรปี 2026E/27E ที่ 3.3/3.5 หมื่นล้านบาท +19%/+6% YoY โดยเราประเมินกำไรจะยังคงเติบโตได้ดีจากการขยายสาขาต่อเนื่อง รวมไปถึงกลยุทธ์ O2O ที่จะช่วยผลักดันการเติบโตของยอดขายออนไลน์ ปัจจัยข้างต้นจะสามารถชดเชยผลกระทบจาก SSSG ที่คาดว่าจะทรงตัวในปี 2026E

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 55.00 บาท อิง PER ปี 2026E ที่ 15x (-1.4SD below 5-yr average PER) ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาราคาหุ้น underperform SET -3% แต่ปรับตัวขึ้นมา +17% จากกำไรที่ยังสามารถเติบโตได้ต่อเนื่อง สอนทางสภาวะเศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ และรอหุ้น catalyst เสริมจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและการท่องเที่ยวหลังมีการจัดตั้งรัฐบาลใหม่

(+) MAGURO (ซื้อ/เป้า 33.00 บาท) กำไรปกติ 4Q25 กำ ATH ตามคาด

เรามีมุมมองเป็นบวกต่อผลประกอบการ 4Q25 ของ MAGURO ดังนี้

1) กำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 46 ล้านบาท (+33% YoY, +20% QoQ) กำไรปกติที่ 48 ล้านบาท (+41% YoY, +12% QoQ) โดยมี one-time expense ที่ 2.56 ล้านบาท (net of tax) หนุนโดยรายได้ทำสถิติสูงสุดใหม่ (+49% YoY, +14% QoQ) จากการขยายสาขา (สิ้น 4Q25 ที่ 53 สาขา) SSSG กลับมาเป็นบวกที่ +1.1% และ SG&A to sales ลดลง ทั้งนี้ MAGURO ประกาศจ่ายปันผล 0.46 บาท (XD 16 Mar 2026)

2) คงประมาณการกำไรปกติปี 2026E ที่ 208 ล้านบาท (+33% YoY)

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 33.00 บาท อิง 2026E PER 20x เรายังชอบ MAGURO จากแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจร้านอาหาร Full-Service ไทย และความได้เปรียบจาก brand portfolio ที่แข็งแกร่ง พร้อมแผนเปิดแบรนด์ใหม่ต่อเนื่อง ขณะที่ valuation ยังน่าสนใจ เมื่อเทียบกับกำไรปี 2026E-27E ที่คาดเติบโตทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์

Company Report

(+) SAV (ซื้อ/เป้า 18.00 บาท) กำไร 4Q25 ดีตามคาด กำไร new high จาก Overflight เพิ่มขึ้นมาก

เรามองเป็นบวกจากกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 146 ล้านบาท (+14% YoY, +14% QoQ) ทำสถิติสูงสุดใหม่ ใกล้เคียงกับที่ consensus และราคา โดยปัจจัยสำคัญ ดังนี้

1) จำนวนเที่ยวบินรวมดีขึ้นมากเป็น 3.33 หมื่นเที่ยวบิน (+14% YoY, +14% QoQ) เป็นระดับสูงสุดตั้งแต่ 4Q19 จากเที่ยวบิน overflight ที่ยังคงเพิ่มขึ้นมากที่สุด +17% YoY, +14% QoQ

2) รายได้ค่าบริการสำหรับเที่ยวบินรวมอยู่ที่ 506 ล้านบาท (+7% YoY, +13% QoQ) เพิ่มขึ้นในอัตราที่ต่ำกว่าการเติบโตของจำนวนเที่ยวบิน เนื่องจากผลกระทบจากค่าเงินบาทแข็งค่า

3) GPM จากธุรกิจหลักทรงตัวที่ 53.1% (4Q24 = 51.9%, 3Q25 = 52.5%)

เรายังคงประมาณการกำไรปี 2026E ที่ 622 ล้านบาท (+14% YoY) จากจำนวนเที่ยวบินที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น +10% YoY และ overflight ที่ยังเติบโตมากที่สุด อีกทั้งยังมี upside หากชนะการประมูลโครงการ FOD ของ AOT และโครงการจัดหาอุปกรณ์ให้กับวิทยุการบินแห่งประเทศไทย ซึ่งคาดว่าจะทราบผลภายใน 1Q26E

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 18.00 บาท อิง DCF (WACC = 9.5% TG = 2.5%) (เทียบเท่า 2026E PER ที่ 18.5 เท่า) จากแนวโน้มกำไรที่เติบโตต่อเนื่อง สอดคล้องกับจำนวนเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้นโดดเด่น โดยเฉพาะ overflight ที่ได้านิสงค์จากการท่องเที่ยวจีน, มาเลเซีย, สิงคโปร์ และเวียดนาม ที่เติบโตทำให้มีเที่ยวบินผ่าน่านฟ้ากับพม่ามากขึ้น ขณะที่สถานการณ์ ไทย-กัมพูชา ที่ผ่อนคลายช่วยลดปัจจัย overhang ต่อราคาหุ้น

(0) OSP (ซื้อ/เป้า 20.00 บาท) กำไรปกติ 4Q25 โต YoY, QoQ ใกล้เคียงคาด

เรามองเป็นบวกต่อ outlook ยังเป็นไปตามคาด มีประเด็นสำคัญ ดังนี้

1) กำไรปกติ 4Q25 อยู่ที่ 823 ล้านบาท (+34% YoY, +18% QoQ) โดยมี one-time expense จากการรวมศูนย์การผลิตที่ 130 ล้านบาท และกำไรสุทธิที่ 692 ล้านบาท (+22% YoY, -1% QoQ) ทั้งนี้ กำไรปกติโต YoY จาก GPM ทยอยตัว ด้านกำไรที่โต QoQ หนุนโดย 1) รายได้รวมขยายตัว +13% QoQ จากรายได้ Domestic Beverage +4% QoQ และ international beverage +51% QoQ จากรายได้พม่าขยายตัว และ 2) GPM ทยอยตัว จาก efficiency ที่ดีขึ้น และสัดส่วนรายได้ต่างประเทศเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ OSP จ่ายปันผล 0.40 บาท (XD 7 May 2026)

2) เราคงประมาณการกำไรปกติที่ 3,822 ล้านบาท (+9% YoY) กำไรปี 2026E มี upside จาก SG&A expense ที่ต่ำกว่าคาด

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมายที่ 20.00 บาท อิง 2026E Core PER 16x เรามองว่า valuation น่าสนใจ ยังไม่สะท้อนกำไรปี 2026E ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่

(0) BEM (ซื้อ/เป้า 9.00 บาท) 4Q25 ชะลอใกล้เคียงคาดจากผู้ใช้บริการทรงตัวและไม่มีเงินปันผล

BEM รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 837 ล้านบาท (-2% YoY, -22% QoQ) ใกล้เคียง consensus และราคา โดยมีปัจจัยสำคัญดังนี้

1) รายได้ทรงตัว -0.6% YoY, +0.5% QoQ จากผู้ใช้บริการทรงตัว/ขยายตัวเพียงเล็กน้อยจากผลกระทบภาวะเศรษฐกิจ ขณะที่ GPM ลดลง -80bps YoY, -10bps QoQ เป็นไปตามปริมาณผู้ใช้บริการและค่าตัดจำหน่ายสิทธิทางด่วนและสัมปทานรถไฟฟ้าสูงขึ้น

2) รายได้อื่นลดลง -90% QoQ สาเหตุหลักจาก 3Q25 มีเงินปันผล TTW

3) ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยชะลอ -8% YoY, -3% QoQ หนุนโดยสัดส่วนเงินกู้ floating rate สูงขึ้น

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ใกล้เคียงเดิมที่ 3.9 พันล้านบาท (+3% YoY) สำหรับ 1Q26E คาดการณ์กำไรสุทธิจะโตเล็กน้อย YoY, QoQ จาก SG&A ลดลงตามฤดูกาลและการบริหารต้นทุนต่อเนื่อง แต่ถูก offset บางส่วนจากผู้ใช้บริการลดลงหลังเข้าสู่ช่วงปิดเทอม

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 9.00 บาท อิง SOTP แม้ทิศทางผู้ใช้บริการปี 2026E ยังขาดปัจจัยกระตุ้นใหม่ แต่แนวโน้มกำไรปกติปี 2026E มีโอกาสขยายตัวทำสถิติสูงสุดใหม่ านิสงค์จากการบริหารต้นทุนภายใน ขณะที่เราคงมุมมองในระยะยาวตามการขยายโครงข่ายรถไฟฟ้า โดยสายสีส้มจะเริ่มให้บริการปี 2028E

Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกในวันพุธ (25 ก.พ.) โดยได้แรงหนุนจากการพุ่งขึ้นของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี เนื่องจากนักลงทุนคลายความวิตกกังวลเกี่ยวกับผลกระทบของปัญญาประดิษฐ์ (AI) และเริ่มมีมุมมองบวกเกี่ยวกับประโยชน์ของเทคโนโลยี AI ทั้งนี้ ดัชนีเฉลี่ยอุตสาหกรรมดาวโจนส์ปิดที่ 49,482.15 จุด เพิ่มขึ้น 307.65 จุด หรือ +0.63%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 6,946.13 จุด เพิ่มขึ้น 56.06 จุด หรือ +0.81% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 23,152.08 จุด เพิ่มขึ้น 288.40 จุด หรือ +1.26%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดที่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในวันพุธ (25 ก.พ.) โดยได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของหุ้นกลุ่มการเงิน หลัง HSBC ปรับเพิ่มเป้าหมายการปล่อยสินเชื่อ ขณะที่ความกังวลที่ว่า โมเดลปัญญาประดิษฐ์ (AI) รุ่นใหม่ อาจเข้ามาดิสรัปต์ธุรกิจดั้งเดิมในเร็ว ๆ นี้เริ่มคลี่คลายลง ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 633.47 จุด เพิ่มขึ้น 4.33 จุด หรือ +0.69%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 8,559.07 จุด เพิ่มขึ้น 39.86 จุด หรือ +0.47%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 25,175.94 จุด เพิ่มขึ้น 189.69 จุด หรือ +0.76% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 10,806.41 จุด เพิ่มขึ้น 125.82 จุด หรือ +1.18%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ระดับสูงสุดใหม่ในวันพุธ (25 ก.พ.) หลัง HSBC ปรับเพิ่มเป้าหมายกำไร และหุ้นกลุ่มเหมืองแร่แต่ละระดับสูงสุดใหม่ ขณะที่ความกังวลเกี่ยวกับการที่ปัญญาประดิษฐ์ (AI) จะเข้ามาดิสรัปต์ธุรกิจดั้งเดิมนั้นเริ่มลดลง ส่งผลให้บรรยากาศการลงทุนทั่วโลกดีขึ้น ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดที่ 10,806.41 จุด เพิ่มขึ้น 125.82 จุด หรือ +1.18%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันพุธ (25 ก.พ.) หลังจากสหรัฐฯ เปิดเผยตัวเลขสต็อกน้ำมันดิบที่สูงเกินคาด อย่างไรก็ตาม เนื่องจากนักลงทุนคาดการณ์ว่าความขัดแย้งระหว่างอิหร่านกับสหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่ออุปทานน้ำมัน ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนเม.ย. ลดลง 21 เซนต์ หรือ 0.32% ปิดที่ 65.42 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนเม.ย. เพิ่มขึ้น 8 เซนต์ หรือ 0.11% ปิดที่ 70.85 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันพุธ (25 ก.พ.) เนื่องจากนักลงทุนเข้าซื้อสินทรัพย์ปลอดภัย ท่ามกลางสถานการณ์ตึงเครียดระหว่างอิหร่านกับสหรัฐฯ รวมทั้งความกังวลว่ามาตรการภาษีศุลกากรจะทำให้เงินเฟ้อปรับตัวสูงขึ้น ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนเม.ย. เพิ่มขึ้น 49.90 ดอลลาร์ หรือ 0.96% ปิดที่ 5,226.20 ดอลลาร์/ออนซ์

Economic & Company

CENTEL ลุย JV อีพอร์ด กลุ่มโรงแรมปีนีโตสองหลัก

CENTEL ตั้งเป้ารายได้โรงแรมปี 2569 โต 14-15% และ 1.57-1.59 หมื่นล้านบาท มอง RevPAR 4,600-4,800 บาท วางแผนลุยครบสูตรทั้ง ครบหลักซีวี-มิดสเกิล-ร่วม OR ภูเก็ต Budget Hotel มองหาการร่วมมือ JV พันมิตรต่อ ธุรกิจอาหารเป้ายอดขายสาขาเดิมโต 1% เปิดใหม่ 50-60 สาขา ไบรรมองโรงแรมปีนีโตดียาวถึงโลว์ซีซี

AAV ทรูทางสู่ระดับโลก งบอภิกคามาาร์จันปีนี 20%

AAV เผยแผนปี 2569 ตั้งเป้ารายได้รวมโตระดับ High Single Digit และทำให้ EBITDA Margin กลับมาโตที่ระดับ 20% อัตราส่วนเงินส่งผู้โดยสารอยู่ที่ระดับ 85% ซึ่งในช่วงเทศกาลตรุษจีน ได้ขยับเพิ่มขึ้นมาเป็น 95% โดยแผน 3 ปีข้างหน้า ตั้งเป้าขยายสายการบินจากระดับภูมิภาคไปสู่ระดับโลก ใช้ประเทศบาห์เรน เป็นจุดเชื่อมต่อสำคัญ รวมถึงบริหารต้นทุนให้ต่ำ ขยายฝูงบินเพิ่มขึ้น

CPAXT ลุ้น Q1 ยอดขายฟื้น ขยายสาขากังในและตปท.

CPAXT เผยแนวโน้มไตรมาส 1/2569 จะฟื้นตัวขึ้น QoQ แม้ SSSG จะลดลงจากการไม่มี Easy E-Receipt แต่คาดว่าจจะเร่งตัวขึ้นได้ โดยตั้งเป้าหมาย EBITDA Margin ขยับขึ้นไปอยู่ที่ 14.4% และวางงบลงทุนไว้ 18,000 ล้านบาท สำหรับการเปิดสาขาใหม่ทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนสูง

PRI ทรานส์ฟอร์ม ชู 5 กลยุทธ์ทำเงิน เป้ารายได้ 2 พันล.

PRI ประกาศเปิดโหมด "Transform" รับจุดเปลี่ยนโอกาส เดินเกมยกระดับธุรกิจบริการครบวงจรภายใต้แนวคิด "2026 STRATEGY PRIMO TRANSFORMATION ERA" ชู 5 กลยุทธ์ เร่งเครื่องตั้งแต่ยกระดับบริการสู่พรีเมียม ตั้งเป้ารายได้แตะ 2,000 ล้านบาท

ASW ปักหมุดท่าเลทอง ภูเก็ตโครงการ 1.75 หมื่นล.

ASW ปักหมุดท่าเลทอง ภูเก็ตโครงการ 1.75 หมื่นล้านบาท เคาะรายได้ 12,500 ล้านบาท ฟากอีกบอส "กรมเศรษฐกิจพิเศษพังงา" เล็งผูก 11 โครงการใหม่ 17,555 ล้านบาท ไฟกัศทำเลทองท่องเที่ยว แกมคูณ Backlog แน่น 32,861 ล้านบาท กินยาวถึงปี 2570 ฟาก ไบรรมแนะนำ "ซีอี" ซูพีทิด 9 บาท ยิลด์สูง 8.8%

BTG เกมปลุกมาร์จันฟื้น เร่งปรับพอร์ต-ลุยทำเงิน

BTG เร่งปรับพอร์ตสินค้าเพิ่มมาร์จัน ดันรายได้กลุ่มอาหารแปรรูป พร้อมทานโต 8.6% ช่องทาง Foodservice โมเดิร์นเทรดพุ่ง 19.5% ชีต่างประเทศ โตแรง 21.1% หนุนอัตรามาร์จันทะยานแตะ 5.4% จาก 2.1% เดินหน้าทุ่มลงทุนตามแผน 5,300 ล้านบาท ยกระดับการผลิต

ITEL เร่งบีบบงฟื้นทุนแบ็กล็อกแน่นตั้งธง 3.07 พันล้าน

ITEL โชว์ผลงาน ปี 2568 กวาดรายได้รวม 2.86 พันล้านบาท พลิกขาดทุน 176.19 ล้านบาท ฟากผู้บริหารวางแผนปี 2569 มั่นใจธุรกิจกลับมาเติบโตได้ ตั้งเป้ารายได้ได้แตะ 3.6 พันล้านบาท ทุนแบ็กล็อกในมือสูง 3.07 พันล้านบาท

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 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. DAOLSEC 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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีมติแนะนำซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800