

## SET Outlook &amp; Strategy

## SET Outlook

ดัชนีฯ ยังมีความผันผวน ด้วยแรงขายหุ้น Tech, PTTEP และ DELTA (หลังงบออกมาต่ำกว่าตลาดคาด) และสถานการณ์ตะวันออกกลางที่ยังต้องจับตาดูการเจรจาที่อาจเกิดขึ้น ทั้งนี้ เราประเมินกรอบดัชนีฯ สัปดาห์นี้ไว้ที่ 1610-1650 จุด

## ปัจจัยในประเทศ

- รัฐบาลตัดสินใจยุติโครงการแลนด์บริดจ์รูปแบบเดิม: คณะกรรมการฯ มีมติยุติโครงการเนื่องจากความคุ้มค่าทางการเงินลดลง (NPV พลิกเป็นติดลบ 10,287 ล้านบาท) จากผลกระทบเศรษฐกิจโลกและสงคราม โดยรัฐบาลจะเปลี่ยนแผนไปพัฒนาเส้นทางรถไฟเชื่อมต่อกำแพงระนอง (Missing Link) แทน ซึ่งเราประเมินว่าจะช่วยลดความเสี่ยงด้านงบประมาณและผลกระทบสิ่งแวดล้อมเชิงยุทธศาสตร์
- สหรัฐฯ จัดเก็บภาษีนำเข้าสินค้าไทยอัตรา 12.5%: มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 24 กรกฎาคม 2569 ภายใต้มาตรา 301 แผนมาตรการภาษีชั่วคราวเดิมที่ 10% โดยอ้างปริมาณงานภาคบังคับ ซึ่งนายกฯ กำลังรอรายงานผลการเจรจาเพิ่มเติมเพื่อเตรียมยื่นอุทธรณ์ ด้าน ส.อ.ก. กำลังติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิด
- คลังขาดเศรษฐกิจไทยปี 69 โต 2.5% จากแรงหนุนส่งออก: สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.) ปรับเพิ่มประมาณการ GDP ขึ้นจากเดิมที่คาดไว้ 1.6% โดยมีปัจจัยบวกหลักมาจากอุปสงค์นอกประเทศ คาดมูลค่าส่งออกสินค้าปีนี้ขยายตัวได้สูงถึง 12.5% (เดิมคาด 6.2%)
- พาณิชย์ฯ เผยส่งออกเดือนมิ.ย. 69 พุ่ง 20.8%: มูลค่าการส่งออกแตะ 34,655.9 ล้านดอลลาร์ ขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 24 และเติบโตสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 13.7-15.2% สะท้อนภาพรวมภาคการค้าระหว่างประเทศของไทยที่ยังคงแข็งแกร่ง
- อุตสาหกรรมยานยนต์ไทยหันไปผลิตเหลือ 1.45 ล้านคัน: ส.อ.ก. เผยยอดผลิตและส่งออกรถยนต์เดือนมิ.ย. ปรับลดลงจากแรงกดดันสงครามตะวันออกกลาง มาตรการกีดกันการค้า และการแข่งขันจากรถยนต์ไฟฟ้า (EV) จีน จึงต้องปรับลดเป้าส่งออก
- รัฐบาลตั้งเป้าเงินลงทุน 'มิติชุมชน โมเดิร์น' ลุย EV: นายกฯ เติมน้ำเชื้อเพลิงเงินลงทุนจากต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง โดยค่ายรถยนต์รายใหญ่เตรียมทุ่มงบลงทุนเพิ่มอีก 1.6 หมื่นล้านบาท เพื่อยุทธยานการผลิตรถยนต์ไฟฟ้า (EV) ในประเทศไทยยาวไปจนถึงปี 2573
- ไทยยังคงติดบัญชีเฝ้าระวังอัตราแลกเปลี่ยนของสหรัฐฯ: กระทรวงการคลังสหรัฐฯ ยังคงจัดให้ ประเทศไทย จีน ญี่ปุ่น และคู่ค้ารวม 7 ประเทศ อยู่ในบัญชีเฝ้าระวัง (Watchlist) เพื่อจับตาดูพฤติกรรมการค้าเงินบาทภายใต้กรอบอัตราแลกเปลี่ยนที่อาจไม่เป็นธรรม

## ปัจจัยต่างประเทศ:

- สถานการณ์ตะวันออกกลาง: ยังมีความเสี่ยงที่สงครามจะบานปลายอย่างไรก็ตาม ประธานาธิบดี Trump ชะลอการโจมตีอิหร่าน ในทางที่สุดท้ายและเปิดช่องกลับเข้าสู่การเจรจา เมื่ออิสราเอลเชื่อว่าสหรัฐฯ อาจจำเป็นต้องกลับมาใช้กำลังในไม่ช้า.... เรามองว่า หากสองฝ่ายหันกลับมาเจรจันได้ จะลดความกังวลของนักลงทุนที่มีต่อสงครามและเงินเฟ้อลง
- จับตาดูการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed): ตลาดคาดการณ์ว่า การประชุม 29 ก.ค.นี้ Fed จะคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับเดิมในการประชุมรอบนี้ (3.5-3.75%) โดยนักลงทุนรอติดตามถ้อยแถลงของประธานเฟด (Kevin Warsh) ในการแถลงข่าวหลังการประชุมเพื่อหาสัญญาณทิศทางนโยบายการเงินในอนาคต
- ตัวเลขผู้ขอสวัสดิการว่างงานสหรัฐฯ ลดลงต่ำกว่าคาด: รายงานตัวเลขผู้ยื่นขอสวัสดิการว่างงานครั้งแรกรายสัปดาห์ลดลง 22,000 ราย สู่ระดับ 187,000 ราย ซึ่งต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ที่ 215,000 ราย สะท้อนถึงตลาดแรงงานสหรัฐฯ ที่ยังคงตึงตัว
- สงครามการค้ารอบใหม่ สหรัฐฯ ประกาศเก็บภาษีศุลกากร 60 ประเทศ: มาตรการดังกล่าวสร้างความไม่พอใจให้กับหลายประเทศในเอเชีย โดยคู่ค้ามองว่าเป็นการตั้งข้อกล่าวหาเรื่องการใช้แรงงานบังคับโดยปราศจากหลักฐานที่แน่ชัดและไม่มีเหตุผลรองรับอย่างเพียงพอ

- ตลาดติดตามการประชุมธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) และธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ): ในสัปดาห์นี้ BOE ถูกคาดหวังว่าจะคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับ 3.75% ขณะที่ BOJ คาดว่าจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายเช่นเดิมหลังจากเพิ่งปรับขึ้นดอกเบี้ยไปสู่ระดับสูงสุดในรอบหลายทศวรรษ

## Fund Flow และตลาดการเงิน:

- ตลาดหุ้น (SET+MAI): มูลค่าการซื้อขายรวม 89,284.96 ล้านบาท และนักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิ 3,347.22 ล้านบาท (ดัชนี SET ปิดที่ 1,644.39 จุด เพิ่มขึ้น 3.36 จุด หรือ +0.20%)
- ตลาดตราสารหนี้: มูลค่าการซื้อขายรวม 144,822 ล้านบาท และนักลงทุนต่างชาติขายสุทธิ 3,658 ล้านบาท (คิดเป็น Net Outflow รวม 3,660 ล้านบาท จากการขายสุทธิและการหมดอายุ)
- ค่าเงินบาท: ปิดตลาดที่ระดับ 33.69 บาท/ดอลลาร์ (กลับมาแข็งค่าจากช่วงเช้าที่เปิด 33.83 บาท/ดอลลาร์ ตามราคาน้ำมันโลกที่ย่อตัวลง คาดกรอบต้นสัปดาห์หน้า 33.60 – 33.90 บาท/ดอลลาร์)

## ตัวเลขวเศรษฐกิจและ Event 27-31 Jul 26

- 27 Jul: China Industrial Profits, Germany IFO Business Climate, US Durable Goods Orders
- 28 Jul: US Conference Board Consumer Confidence, Boeing & Barclays Earnings
- 29 Jul: Australia CPI, US FOMC Rate Decision (ตลาดคาดคงดอกเบี้ย), Microsoft & Meta Earnings
- 30 Jul: Eurozone GDP & Unemployment, UK BOE Rate Decision (คาดคงดอกเบี้ย 3.75%), US GDP (Q2 Advance) & US PCE Price Index, Apple & Amazon Earnings
- 31 Jul: China Manufacturing PMI, Japan BOJ Rate Decision (คาดคงดอกเบี้ย), Eurozone CPI, Thailand BoP Current Account Balance

## Strategy

- การติดตามตัวของหุ้นธนาคาร หนุนให้ดัชนีฯ กลับมาสดใสอีกครั้ง แต่เรายังมีความกังวลว่า ด้วยสถานการณ์ตะวันออกกลางที่ยังไม่น่าพอใจ ทำให้ตลาดหุ้นไทยยังมีความอ่อนไหวจากการขายทำกำไร ที่อาจมีได้ตลอดเวลา (ถ้ามีข่าวลบ หรือนักลงทุนตกใจ)
- กลุ่มที่ต้องระวังจากปัจจัยภายนอก: หลักเสียงหรือเพิ่มความระมัดระวังในกลุ่มโรงไฟฟ้าที่มีหนี้ต่างประเทศสูง (GULF, BGRIM) และกลุ่มสายการบิน (AAV, BA) ที่ได้รับผลกระทบทั้งจากค่าเงินและต้นทุนน้ำมันเชื้อเพลิงที่พุ่งสูงขึ้น
- พอร์ตหุ้นแนะนำ: เรานำ AMATA ออก หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย SCB (10%), RATCH\* (10%), HMPRO (10%), TRUE\* (10%), PTTEP (10%), PTT\* (10%)

## Technical : BBL, CBG

## News Comment

(-) Pet Food (Neutral), TU (ซื้อ/เป้า 12.80 บาท) สหรัฐประกาศใช้มาตรา 301 เก็บภาษีนำเข้ารถยนต์ไทยที่ 12.5% หลังมาตรา 122 หมดอายุ

## Company Report

- (+) GPSC (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 60.00 บาท) กำไร 2Q26E โต YoY และ QoQ จากปริมาณขายโอน และ GHECO-1
- (+) PRM (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 11.50 บาท) กำไร 2Q26E โต YoY, QoQ จากเรือ FSU ที่ตั้งใหม่โดดเด่น
- (+) CENTEL (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 42.00 บาท) กำไร 2Q26E จะเพิ่มขึ้น YoY ได้ แม้ว่าจะมีผลกระทบจากสงคราม
- (+) ERW (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 3.70 บาท) คาดกำไร 2Q26E เพิ่มขึ้น YoY ได้ดี แม้ว่าจะมีสงครามกดดัน
- (+) MINT (ซื้อ/เป้า 26.00 บาท) กำไร 2Q26E จะทรงตัว YoY ได้ ดีกว่าที่เราคาดไว้เบื้องต้น

## News Comment

### ( - ) Pet Food (Neutral), TU (ซื้อ/เป้า 12.80 บาท) สหรัฐฯ ประกาศใช้มาตรา 301 เก็บภาษีนำเข้ารอบใหม่กับไทยที่ 12.5% หลังมาตรา 122 หหมดอายุ

รายงานจากกระทรวงพาณิชย์เปิดเผยถึงประเด็นการหาซื้อการค้ากับสหรัฐฯ ว่า ตามที่สหรัฐฯ ใช้มาตรา 301 ของกฎหมายการค้าปี 1974 ประกาศไต่สวนประเทศคู่ค้าทั่วโลก รวมทั้งไทยใน 2 ประเด็นสำคัญ ได้แก่ กำลังการผลิตส่วนเกินเชิงโครงสร้าง และการไม่มีมาตรการห้ามนำเข้าสินค้าจากแรงงานบังคับ (Forced Labor) ซึ่งเป็นการใช้มาตรการด้านภาษีแทนมาตรา 122 ที่เรียกเก็บอยู่ที่ 10% ซึ่งหมดอายุวันที่ 24 กรกฎาคม 2026 โดยสหรัฐฯ ได้ประกาศคำตัดสินขั้นสุดท้ายให้เรียกเก็บภาษีต่อได้กรณีไม่มีมาตรการนำเข้าสินค้าจากแรงงานบังคับในอัตรา 10% และ 12.5% โดยไทยและอีก 37 ประเทศ เช่น เวียดนาม ฟิลิปปินส์ และจีน ถูกเรียกเก็บภาษีเพิ่มจากปกติ 12.5% (ที่มา: ว้าวหับ)

**DAOL:** เรามองเป็นลบเล็กน้อย โดยอัตราภาษีใหม่ที่ 12.5% เป็นไปตามที่ตลาดคาดการณ์และข่าวก่อนหน้านี้ ขณะที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากนโยบายภาษีเดิมภายใต้มาตรา 122 ที่อัตรา 10% และยังคงกังวลใกล้เคียงกับประเทศคู่แข่ง ทำให้เราเชื่อว่าผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของไทยค่อนข้างจำกัด อีกทั้งช่วงที่ผ่านมาทั้งบริษัทและลูกค้ามีการปรับตัวไปพอสมควรแล้ว เช่น ปรับราคาขายขึ้น รวมถึงปรับแผนออกสินค้าและโครงสร้างต้นทุนใหม่ ให้สอดคล้องกับอัตราภาษีที่สูงขึ้น ทำให้ภาพรวมเราประเมินว่าผลกระทบจากมาตรการภาษีใหม่จะไม่มาก ทั้งนี้กลุ่ม Pet Food เราคงน้ำหนัก "Neutral" และ Top pick ได้แก่ ITC (ซื้อ/เป้า 20.00 บาท) นอกจากนี้สำหรับ TU เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 12.80 บาท จัง SOTP

**Company Report****(+) GPSC (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 60.00 บาท) กำไร 2Q26E โต YoY และ QoQ จากปริมาณขายไอน้ำ และ GHECO-1**

เรามีนุมมองเป็นบวกจากการเข้าเยี่ยมชม GHECO1 และ GLOW IPP โดย GHECO1 จะหนุนการฟื้นตัวของกำไรใน 2H26E หลังปิดซ่อมบำรุงใหญ่ พร้อมเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและลดต้นทุนเชื้อเพลิง ขณะที่ GLOW IPP มีศักยภาพรองรับความต้องการไฟฟ้าจาก Data Center หลังสิ้นสุดสัญญา PPA ซึ่งเป็นโอกาสสร้างการเติบโตระยะยาวของบริษัท

เรคาดกำไรปกติ 2Q26E อยู่ที่ 1.7 พันล้านบาท (+8% YoY, +45% QoQ) หนุนจาก GPM ที่ขยายตัวเป็น 16.0% ตามปริมาณจำหน่ายไอน้ำที่เพิ่มขึ้น ต้นทุนการเงินที่ลดลง และการฟื้นตัวของ AEPL ตามฤดูกาล ขณะที่ QoQ เติบโตจาก GHECO-One กลับมาเดินเครื่องเต็มไตรมาสหลังปิดซ่อมบำรุง ส่งผลให้รับรู้รายได้ AP ตามปกติและมีประสิทธิภาพการผลิตดีขึ้น แม้ยังถูกกดดันจากต้นทุนเชื้อเพลิงสูงและส่วนแบ่งกำไรจาก XPCL และ CFXD ที่อ่อนตัว

เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2026E/27E ที่ 6.9/7.1 พันล้านบาท (-4%/+3% YoY) โดยคาดการณ์การฟื้นตัวของ GHECO-One การเติบโตของ Avaada ต้นทุนการเงินที่ลดลง และผลขาดทุน EP ที่ลดลง จะชดเชยต้นทุนเชื้อเพลิงที่ยังอยู่ในระดับสูงได้ ขณะที่ระยะยาวยังมี Upside จากธุรกิจ Data Center และโครงการใหม่ภายใต้ PDP2026 ซึ่งยังไม่รวมในประมาณการ

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และปรับราคาเป้าหมายปี 2026E ขึ้นเป็น 60.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.5%, Terminal Growth 2.0%) จาก 47.00 บาท เพื่อสะท้อนศักยภาพการเติบโตระยะยาวจากธุรกิจ Data Center และโครงการใหม่ภายใต้ PDP2026 แม้ปัจจัยดังกล่าวยังไม่ส่งผลต่อกำไรในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า อย่างไรก็ตามมีนัยสำคัญ แต่เรามองว่าราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside ที่น่าสนใจ

**(+) PRM (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 11.50 บาท) กำไรปกติ 2Q26E โต YoY, QoQ จากเรือ FSU ที่ขึ้นไคโดค**

เรามีนุมมองเป็นบวกต่อผลการดำเนินงาน 2Q26E ที่เราประเมินจะมีกำไรปกติ 550 ล้านบาท (+2% YoY, +8% QoQ) รวมถึง outlook ที่ยังคงสดใสใน 2H26E โดยมีปัจจัยสำคัญ ดังนี้

1) กำไรปกติ 2Q26E ที่จะเติบโต เป็นผลจากธุรกิจ FSU กลับมาเติบโตโดดเด่นจากความต้องการใช้เรือที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ u-rate คาดแตะ 100% (u-rate 2Q25 = 88.1%, 1Q26 = 76.7%) ขณะที่ COC ดีขึ้นต่อเนื่อง โดยได้แรงหนุนจากการให้บริการเรือ VLCC ครบทั้ง 3 ลำและเงินบาทอ่อนค่า ส่วน OSV คาดชะลอเล็กน้อยจากการซ่อมเรือ รวมถึง PCT ได้รับแรงกดดันจากต้นทุนน้ำมันที่สูงขึ้น ด้าน SG&A จะเพิ่มขึ้นจากการตั้งสำรองโบนัสพนักงานตามฤดูกาล

2) FSU ที่เพิ่มธุรกิจหลัก มีแนวโน้มรักษาราคาเช่าเรือ (u-rate) ในระดับใกล้ 100% ต่อเนื่องใน 2H26E จากความต้องการใช้เรือที่ยังคงสูง และมีการทำสัญญาเช่าเรือระยะยาวมากขึ้น

คงประมาณการกำไรปกติปี 2026E ที่ 2.2 พันล้านบาท (+10% YoY) กำไรสูงสุดใหม่ โดยหาก 2Q26E เป็นไปตามคาด กำไรปกติ 1H26E จะคิดเป็น 48% ของทั้งปี ขณะที่ 3Q26E จะเติบโตได้ทั้ง YoY, QoQ จาก FSU ที่ยังทรงตัวแข็งแกร่ง, OSV เรือกลับมาให้บริการเต็มที่, PCT ฟื้นตัวจากการปรับค่าบริการให้สอดคล้องกับต้นทุนมากขึ้น และ SG&A ที่ลดลง QoQ จากไม่มีการจ่ายโบนัสพนักงาน

คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 11.50 บาท (เดิม 10.00 บาท) อิง 2026E core PER ที่ 11.5 เท่า (-0.5SD below 5-yr average PER) สะท้อนผลจากการลดทุนจดทะเบียนภายใต้โครงการซื้อหุ้นคืนครั้งที่ 2 จำนวน 107 ล้านหุ้น (4.6% ของหุ้นทั้งหมด) ซึ่งช่วยเพิ่ม EPS ปี 2026E และ re-rate PER ขึ้นจากธุรกิจ FSU ที่มีสัญญาเช่าระยะยาวมากขึ้น หนุนผลการดำเนินงานให้แข็งแกร่งต่อเนื่องใน 2H26E และปี 2027E อีกทั้งกำไรยังมี upside หากมีการขยายกองเรือเพิ่มเติม

**(+) CENTEL (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 42.00 บาท) กำไร 2Q26E จะเพิ่มขึ้น YoY ได้แม้ว่าจะมีผลกระทบจากสงคราม**

เรคาดกำไรปกติ 2Q26E จะอยู่ที่ 120 ล้านบาท (ดีกว่าที่เราคาดไว้เบื้องต้นที่ 90-100 ล้านบาท) เพิ่มขึ้น +15% YoY แต่ลดลง -89% QoQ โดยการเพิ่มขึ้น YoY มาจากธุรกิจโรงแรมที่ไทยและมัลดีฟส์ยังเติบโตได้ดีชดเชยกับโรงแรมที่ดูไบที่ได้รับผลกระทบจากสงคราม ทำให้ RevPAR เติบโตได้ดีกว่าคาด แต่ลดลง QoQ เพราะเป็น Low season โดย

1) RevPAR (ที่ไม่รวมดูไบ) เพิ่มขึ้น +1% YoY แต่ลดลง -37% QoQ โดยไทย (+3% YoY, -36% QoQ) และมัลดีฟส์ (+16% YoY, -51% QoQ) เพิ่มขึ้นได้ดี ส่วนญี่ปุ่น (-46% YoY, -14% QoQ) และดูไบ (-46% YoY, -14% QoQ) ลดลงจากปีก่อนมี World Expo และได้รับผลจากสถานการณ์ตะวันออกกลาง

2) SSSG ยังทรงตัว YoY ได้แม้ว่าจะมีโครงการไทยช่วยไทยพลัสเข้ามาทดแทนจาก 2Q25 ที่ -3% YoY และจาก 1Q26 ที่ +1% YoY

ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2026E/2027E เพิ่มขึ้น +14%/+11% จากการปรับ RevPAR และ SSSG ขึ้น เพื่อสะท้อนผลกระทบจากสถานการณ์ตะวันออกกลางและโครงการไทยช่วยไทยพลัสที่น้อยกว่าคาด ทำให้ได้กำไรปกติอยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท (+15% YoY) ขณะที่ยอด ยอด On the book ใน 3Q26E มี RevPAR (ที่ไม่รวมดูไบ) เพิ่มขึ้น +12% YoY และหารรวมดูไบ RevPAR ก็ยังเพิ่มขึ้นได้ดี +5% YoY

คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายปี 2026E เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 42.00 บาท อิง DCF (WACC 8.6%, terminal growth 1.5%) จากเดิมที่ 37.00 บาท ด้าน Valuation ช้อย่ายที่ EV/EBITDA เพียง 10x เทียบเท่า -1.00SD ย้อนหลัง 8 ปี

**(+) ERW (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 3.70 บาท) คาดกำไร 2Q26E เพิ่มขึ้น YoY ได้ดีแม้ว่าจะมีสงครามกดดัน**

เรคาด ERW จะมีกำไรปกติ 2Q26E อยู่ที่ 75 ล้านบาท (ดีกว่าที่เราคาดไว้เบื้องต้นที่ 50-60 ล้านบาท) (+21% YoY, -81% QoQ) โดยเพิ่มขึ้น YoY จาก RevPAR ที่โตได้ดี แต่ลดลง QoQ จากช่วง Low season โดย

1) คาดรายได้รวมจะเพิ่มขึ้น +4% YoY แต่ลดลง -20% QoQ จากภาพรวมรายได้เฉลี่ยต่อห้องที่ไม่รวม Budget (RevPAR) อยู่ที่ 2,238 บาท เพิ่มขึ้น +4% YoY โดย Occupancy rate อยู่ที่ 75% เพิ่มขึ้นจาก 2Q25 ที่ 72% จากการเติบโตในทุกกลุ่ม ส่วน ARR ที่อยู่ที่ 2,992 บาท ลดลง -3% YoY ส่วนภาพรวม Hop Inn มี RevPAR ลดลง -3% YoY แต่มีรายได้รวมเติบโตได้ดี +10% YoY จากไทยเป็นหลัก

2) ดอกเบี้ยจ่ายลดลง -11% YoY และ -1% QoQ จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยาลง ทั้งนี้ไตรมาสนี้มีรายการพิเศษจาก prepayment fee เข้ามาทดแทนราว -10 ล้านบาท (one-time item)

3) ยอด On the book ใน 3Q26E RevPAR ยังเติบโตได้อย่างต่อเนื่องราว +2-3% YoY จากฐานต่ำ

ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2026E-2027E เพิ่มขึ้นปีละ +5% จากผลกระทบจากตะวันออกกลางน้อยกว่าคาด จากการปรับ RevPAR เพิ่มขึ้น ทำให้ได้กำไรปกติอยู่ที่ 957 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +9% YoY

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และปรับราคาเป้าหมายปี 2026E เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 3.70 บาท อิง DCF (WACC 8.7%, terminal growth 1.5%) จากเดิมที่ 3.20 บาท ขณะที่ปัจจุบันช้อย่ายเพียง PER ที่ 15x จากค่าเฉลี่ยที่ราว 18x

## Company Report

### (+) MINT (ซื้อ/เป้า 26.00 บาท) กำไรปกติ 2Q26E จะทรงตัว YoY ได้ ดีกว่าที่เราคาดไว้เบื้องต้น

เราประมาณการกำไรปกติ 2Q26E จะอยู่ที่ 3,416 ล้านบาท (มากกว่าที่เราคาดไว้เบื้องต้นที่ 3,200-3,300 ล้านบาท) ทรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้นจาก 1Q26 ที่ 145 ล้านบาท เพราะมีค่าใช้จ่ายน้อยกว่าคาดและได้ประโยชน์จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง โดย

1) ธุรกิจโรงแรม ภาพรวม RevPAR เพิ่มขึ้นได้ (+5% YoY, +35% QoQ) เพราะยุโรป (+3% YoY) เป็น Peak season และไทย (+3% YoY) แต่มีลดพีส์ (-6% YoY) ลดลงเพราะผลกระทบของสงคราม

2) ธุรกิจอาหารมี SSSG โดยรวมลดลงที่ -0.3% YoY ดีขึ้นจาก 2Q25 ที่ -1.7% YoY และจาก 1Q26 ที่ -0.8% YoY โดยไทย (+1.6% YoY ถือว่าทำได้ดี แม้จะมีโครงการคนละครึ่งพลัส) ขณะที่จีน (+7.7% YoY) จากฐานต่ำในปีก่อน ส่วนออสเตรเลีย (-3.7% YoY) จาก Macro economy pressure

3) SG&A to sale เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 32.7% จาก 2Q25 ที่ 32.0% YoY จากค่าเช่า, IT cost และมีการปรับเพิ่มค่าแรงงานที่ยุโรปที่ขึ้นตามภาวะเงินเฟ้อ ส่วนดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น +4% QoQ จากการเปลี่ยนสถานะของ perpetual bond เป็นเงินกู้ระยะสั้นราว 1 หมื่นล้านบาท เข้ามาทดแทน

4) MINT ยังคงเดินหน้าจัดตั้งกอง REIT ที่สิงคโปร์ แต่อาจจะ Delay เพราะอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ส่วนการ IPO ธุรกิจ Food ยังคงทำอยู่

คงประมาณการกำไรปกติปี 2026E อยู่ที่ 9.2 พันล้านบาท ลดลง -5% YoY จากค่าใช้จ่ายกกดัน ขณะที่เราคาดว่า 3Q26E มีโอกาสจะทรงตัว YoY จากรายได้ที่ยังโตได้แต่ยังมีผลกระทบจากค่าใช้จ่ายที่ทรงตัวระดับสูงและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น แต่จะลดลง QoQ เพราะผ่าน Peak season ยุโรปใน 2Q ไปแล้ว

คงคำแนะนำ "ซื้อ" MINT และราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 26.00 บาท อิง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 1.5%) ขณะที่ Valuation ซื้อขายเพียง PER ที่ 14.6x ถูกกว่า ERW และ CENTEL ที่ 16x และ 22x ตามลำดับ

## Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกในวันศุกร์ (24 ก.ค.) โดยได้แรงหนุนจากหุ้นกลุ่มสังหาริมทรัพย์ วัสดุ และหุ้นที่รายงานผลประกอบการแข็งแกร่ง ขณะที่ดัชนี S&P500 ปิดบวกเพียงเล็กน้อย ส่วนดัชนี Nasdaq ปิดลบ จากแรงขายหุ้นกลุ่มชิปและเทคโนโลยี ท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับการใช้จ่ายด้านปัญญาประดิษฐ์ (AI) ที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก ก่อนการประกาศผลประกอบการของบริษัเทคโนโลยีรายใหญ่ในสัปดาห์หน้า ทั้งนี้ ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ดัชนี Dow Jones [DJI.X] ปิดที่ 51,947.25 จุด เพิ่มขึ้น 235.60 จุด หรือ +0.46% ดัชนี S&P500 [SP500.X] ปิดที่ 7,411.98 จุด เพิ่มขึ้น 3.68 จุด หรือ +0.05% ดัชนี Nasdaq [NASDAQ.X] ปิดที่ 24,975.82 จุด ลดลง 161.87 จุด หรือ -0.64%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกในวันศุกร์ (24 ก.ค.) หลังจากร่วงแรงที่สุดในรอบ 2 สัปดาห์ในการซื้อขายเมื่อวันพฤหัสบดี โดยนักลงทุนได้รับแรงหนุนจากผลประกอบการของบริษัทบางแห่ง และประเมินผลกระทบที่ราคาน้ำมันในระดับสูงอาจมีต่อนโยบายการเงิน ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 [STOXX.X] ปิดที่ 644.51 จุด เพิ่มขึ้น 5.24 จุด หรือ +0.82%, ดัชนี CAC-40 [CAC40.X] ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 8,372.28 จุด เพิ่มขึ้น 73.19 จุด หรือ +0.88%, ดัชนี DAX [DAX.X] ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 25,099.00 จุด เพิ่มขึ้น 335.88 จุด หรือ +1.36%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดบวกในวันศุกร์ (24 ก.ค.) โดยได้แรงหนุนจากการพุ่งขึ้นของหุ้น HSBC ซึ่งช่วยหนุนหุ้นกลุ่มการเงิน ขณะที่นักลงทุนติดตามความเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันและสถานการณ์ความขัดแย้งที่ทวีความรุนแรงขึ้นในตะวันออกกลาง ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 [FTSE100.X] ปิดที่ 10,736.23 จุด เพิ่มขึ้น 97.06 จุด หรือ +0.91% และปิดบวกในรอบสัปดาห์นี้เป็นสัปดาห์ที่ 2 ติดต่อกัน
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดร่วงลงมากกว่า 3% ในวันศุกร์ (24 ก.ค.) หลังแหล่งข่าวเปิดเผยว่า จีนได้เริ่มผลักดันให้มีการรื้อฟื้นการเจรจาสันติภาพระหว่างสหรัฐฯ กับอิหร่านที่หยุดชะงัก ส่งผลให้นักลงทุนขายสัญญาน้ำมันเพื่อทำกำไร อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่งตลอดทั้งสัปดาห์ ท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับภาวะอุปทานน้ำมัน ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI [WTI.X] ส่งมอบเดือนก.ย. ร่วงลง 2.88 ดอลลาร์ หรือ 3.12% ปิดที่ 89.31 ดอลลาร์/บาร์เรล แต่เพิ่มขึ้น 8.27% ในรอบสัปดาห์นี้
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) [BRENT.X] ส่งมอบเดือนก.ย. ร่วงลง 3.91 ดอลลาร์ หรือ 3.88% ปิดที่ 96.78 ดอลลาร์/บาร์เรล แต่เพิ่มขึ้นเกือบ 10% ในรอบสัปดาห์นี้
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดขยับขึ้นเล็กน้อยในวันศุกร์ (24 ก.ค.) หลังราคาน้ำมันดิบเบรนท์อ่อนตัวลงจากระดับเหนือ 100 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล ขณะที่นักลงทุนติดตามสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลางและประเมินผลกระทบต่อเงินเฟ้อ ก่อนการประชุมนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ในสัปดาห์หน้า ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) [GOLD.X] ส่งมอบเดือนส.ค. เพิ่มขึ้น 20.60 ดอลลาร์ หรือ 0.51% ปิดที่ 4,070.80 ดอลลาร์/ออนซ์

## Economic &amp; Company

## PTT ปีนี้รักษายิลด์ 6-7% ผลงานไม่ต่ำกว่าปี 68

ปตท. ชี้ราคาพลังงานผันผวนทำให้ต้องทบทวน Portfolio ตลอดเวลา เพื่อสร้างความแข็งแกร่ง-ทำให้บริษัทปรับตัวได้เร็ว ยันทุนเงินทุนหมุนเวียนครบ 2 แสนล้านบาท กระแสเงินสดเพียงพอดำเนินงาน-เพียงพอสร้างความมั่นคงพลังงานให้ประเทศไทย หลังราคาน้ำมันกลับมาสูง มั่นใจผลดำเนินงานปีนี้ไม่ต่ำกว่าปีก่อน-รักษา Dividend Yield 6-7% ได้

## AJA สนร่วมวงวังแลกรางวัล รุกกับธุรกิจพลังงานใหม่

AJA แยมสิงหานี้ เล็งเปิดตัวกิจกรรมการตลาดวังแลกรางวัล ตอนนี้อยู่ระหว่างศึกษาความเป็นไปได้สินค้าที่เหมาะสม ด้านมอเตอร์ไซค์อีวีมีต้นทุนสูงแต่การปล่อยสินเชื่อยิ่งเหนียว ส่งผลยอดขายจริงไม่จู่ใจ ส่วนแผนร่วมมือพันธมิตรจีนสร้างอีโคซิสเต็มในธุรกิจพลังงานใหม่ยอมรับใช้เวลานาน เน้นเดินเกมรอบคอบ

## EPG รับผลดีจากอื้ออานค่า ค่าด้านต้นทุนค่อนวนพุง

EPG รับผลดีเงินบาทอ่อนค่า หนุนรายได้ต่างประเทศพุ่ง แนวโน้มผลงานช่วงที่เหลือทั้งปีดีต่อเนื่อง แรงแหมต้นทุนค่อนวนพุงธุรกิจขยายตัว ส่วนปี 2569 ย้ำเป้ารายได้โต 2-3% จากปีก่อน แผนมองรัฐบาลส่งเสริมการลงทุนด้านค่าเงินเตอร์-AI ในประเทศ ชี้ต้นทุนความต้องการลดในระยะเวลา

## ACE ไขว่พอร์ตโรงไฟฟ้าฯ

นายธนชัย บัณฑิตวรภูมิ กรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหาร บริษัท เอ็มโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี้ จำกัด (มหาชน) หรือ ACE เปิดเผยว่า เมื่อวันที่ 21 ก.ค. 2569 บริษัท อัลโลเอช คลีน เพาเวอร์ จำกัด (ALCP) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยโดยอ้อมที่บริษัทถือหุ้นในสัดส่วน 100% และเป็นผู้ชนะการประมูลและได้รับคัดเลือกให้เป็นผู้ลงทุนก่อสร้างและดำเนินโครงการบริหารจัดการและจัดการขยะมูลฝอยชุมชนโดยการแปรรูปเป็นพลังงานไฟฟ้าระบบปิดแบบ Waste to Energy (WTE) ของเทศบาลเมืองนครพนม อ.เมืองนครพนม จ.นครพนม (โครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชนนครพนม) ได้เข้าลงนามสัญญาให้สิทธิลงทุนก่อสร้างและดำเนินโครงการ (สัญญาให้สิทธิดำเนินโครงการ) ดังกล่าวกับเทศบาลเมืองนครพนม ซึ่งเป็นคู่สัญญาเป็นที่เรียบร้อยแล้ว

## CKP ปลื้ม ติดหุ้น ESG100

นายธนวัฒน์ ศรีวิเศษวณิช กรรมการผู้จัดการ บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) หรือ CKP กล่าวว่าได้รับการคัดเลือกจากสถาบันไทยพัฒนาให้เป็น 1 ใน 100 บริษัทในกลุ่มหลักทรัพย์ ESG100 ประจำปี 2569 ต่อเนื่องเป็นปีที่ 5 (ปี 2565-2569) จากหลักทรัพย์จดทะเบียนจำนวน 931 หลักทรัพย์ ซึ่ง CKP เป็น 1 ใน 7 บริษัทในกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคที่ได้รับการคัดเลือกจากกลุ่มทรัพยากรจำนวน 72 หลักทรัพย์ ตอกย้ำความเชื่อมั่นของนักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่อการดำเนินธุรกิจตามแนวทางด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environmental, Social and Governance: ESG)

## 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 <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)      |
| "ถือ"  | เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล) |
| "ขาย"  | เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> 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