



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

คาดว่าดัชนีมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อ โดยได้แรงหนุนจากบรรยากาศการลงทุนที่ผ่อนคลายลง ทั้งปัจจัยต่างประเทศและในประเทศ ดัชนีฯ น่าจะสามารถยืนเหนือระดับ 1250 จุดได้ ซึ่งถือเป็นสัญญาณบวกทางเทคนิค โดยมีปัจจัยหนุนสำคัญจากแรงซื้อคืน (Cover Short) และการเข้าเก็งกำไรในหุ้นที่ราคาปรับตัวลงลึก (Laggard) เช่น กลุ่มปิโตรเคมีและค้าปลีก ประกอบกับ Fund Flow นักลงทุนต่างชาติที่พลิกกลับมาซื้อสุทธิอย่างมีนัยสำคัญกว่า 2.6 พันล้านบาทเมื่อวานนี้ อย่างไรก็ตาม อาจมีแรงขายทำกำไรสลับออกมาบ้างในกลุ่มธนาคารที่กำลังทยอยประกาศงบการเงิน

ปัจจัยในประเทศ

- การเมืองไทย: การเมืองไทย มีแนวโน้มชัดเจนขึ้นโดยคาดว่าจะเห็นโฉมหน้ารัฐบาลใหม่ได้ภายในไตรมาส 2 หรือ 3 ของปี 2569 ซึ่งจะช่วยให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจดำเนินไปได้อย่างปกติและลดความกังวลของนักลงทุนจากปัจจัยความไม่แน่นอนภายในประเทศ
- กองทุนวายุภักษ์ 1: VAYU1 ประกาศจ่ายเงินปันผลปี 2568 ที่ 6.09% ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้แม้สภาวะตลาดจะไม่เอื้ออำนวย โดยกลยุทธ์หลักยังคงเน้นการลงทุนในตลาดหุ้นไทยกลุ่มยุทธศาสตร์และ ESG มากกว่า 90% เพื่อสร้างผลตอบแทนที่มั่นคง
- Fund Flow: ปิดวานนี้ (15 ม.ค.) นักลงทุนต่างชาติ ซื้อสุทธิ ในตลาดหุ้นไทย 2,644 ล้านบาท (SET+MAI), ส่วนตลาดตราสารหนี้ ซื้อสุทธิ 173 ล้านบาท ค่าเงินบาทปิดตลาดเย็นนี้อยู่ที่ระดับ 31.41 บาท/ดอลลาร์

ปัจจัยต่างประเทศ:

- วิกฤตตะวันออกกลางคลี่คลาย: สถานการณ์ตึงเครียดในอิหร่านผ่อนคลายลงหลังจากที่มีการเปิดน่านฟ้า และสหรัฐฯ ส่งสัญญาณชะลอการตอบโต้ทางทหาร ซึ่งช่วยลดความกังวลเรื่องราคาน้ำมันและ Supply Chain โลกา
- มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจีน: ธนาคารกลางจีน (PBOC) ส่งสัญญาณผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม โดยเตรียมลดดอกเบี้ยเงินกู้เชิงโครงสร้างลง 0.25% เพื่อสนับสนุนภาคธุรกิจและเศรษฐกิจที่ชะลอตัว เป็นบวกต่อหุ้นกลุ่มที่เชื่อมโยงกับจีน (Global Play)
- กลุ่มเทคโนโลยีและ AI: TSMC ผู้ผลิตชิปรายใหญ่ของโลกรายงานงบและคาดการณ์รายได้ปี 2026 ที่แข็งแกร่ง บ่งชี้ว่าความต้องการ AI ยังคงเติบโตสูง ช่วยหนุน Sentiment หุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ในไทย
- ราคาทองคำ: ราคาทองคำและเงินปรับตัวลดลงหลังแตะระดับสูงสุดได้ไม่นาน จากการเทขายทำกำไร โดยสาเหตุหลักมาจากสหรัฐฯ ชะลอการเก็บภาษีนำเข้าแร่ธาตุสำคัญ ซึ่งช่วยลดความกังวลเรื่องอุปทานขาดแคลนและบรรเทาความร้อนแรงของราคาสินค้าโภคภัณฑ์

ปัจจัยสัปดาห์หน้า

- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปิดทำการในวันจันทร์ที่ 19 ม.ค. 69 เนื่องจากเป็นวันรำลึก Martin Luther King Jr.
- การประชุมธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) วันที่ 22-23 ม.ค. 69 โดยผู้ว่าฯ BOJ ยังคงย้ำพร้อมขึ้นดอกเบี้ยต่อ หากเศรษฐกิจ-เงินเฟ้อเป็นไปตามคาด
- ศาลฎีกาสหรัฐฯ นัดพิจารณาคดีในวันที่ 21 ม.ค. 69 กรณีทรมานพยายามปลด ลิซ่า คูก ผู้ว่าการ Fed รวมถึงอาจมีการพิจารณาคดีการตั้งกำแพงภาษีที่ได้เลื่อนออกไปเมื่อสัปดาห์ก่อนในวันเดียวกันนี้
- TTB เตรียมซื้อหุ้นคืนตั้งแต่วันที่ 22 ม.ค. ถึงวันที่ 4 ก.พ. 69 โดยกำหนดราคาซื้อหุ้นคืนที่เป็นราคาสุดท้าย เก้ากับ 2.03 บาทต่อหุ้น
- สำนักงานคณะกรรมการการเลือกตั้ง (กกต.) กำหนดผลเลือกตั้ง 19 ม.ค. ทุกพรรคการเมืองนำเสนอข้อหาเสียงสำหรับการเลือกตั้ง 2569 หลังจากนี้จะเห็นความชัดเจนทิศทางทางการเมืองและคะแนนเสียงเพิ่มมากขึ้น
- บีโอไอนำคณะ "ทีมไทยแลนด์" ร่วมเวที WEF 2026 ณ เมืองดาวอสวันที่ 19-23 ม.ค. 69 เพื่อดึงดูดอุตสาหกรรมเป้าหมายอย่าง AI และเทคโนโลยีสีเขียว พร้อมเร่งปลดล็อกอุปสรรคทางกฎหมายเพื่อสร้างโอกาสการลงทุนที่เป็นรูปธรรมและยั่งยืน

ตัวเลขเศรษฐกิจและ Event

- US-Manufacturing (SIC) Production
- US-ค่ากล่าวของสมาชิก FOMC: Michelle W. Bowman

Strategy

- ดัชนีฯ กลับมาขึ้นในรอบ 1250-1280 จุด หากวันนี้ไม่มีข่าวลบใหม่เข้ามากระทบ คาดว่าจะมีแรงเก็งกำไรต่อเนื่องในหุ้นกลุ่ม Global Play ที่ได้ประโยชน์จากจีนและหุ้นที่ลงมาลึก
- กลุ่มที่น่าสนใจเข้าเก็งกำไรระยะสั้น ได้แก่ กลุ่มปิโตรเคมี (IVL) ที่รับข่าวมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจีน กลุ่มสื่อสาร (ADVANC*, TRUE) ที่มีแนวโน้มกำไรเติบโต และ กลุ่มค้าปลีก (CPAXT, CRC, HMPRO, GLOBAL) ที่ราคายัง Laggard
- หุ้นในพอร์ตแนะนำ: เรานำ IVL เข้ามา หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย IVL(20%), BDMS*(10%), TTB(10%), ADVANC*(10%)

Technical : DELTA, NCAP

News Comment

- (+) CPN (ซื้อ/เป้า 64.00 บาท), CENTEL (ซื้อ/เป้า 36.00 บาท), CRC (ถือ/เป้า 20.50 บาท) บอร์ดรฟ. ต่อสัญญา เชื้อถรัล ลาดพร้าว 30 ปี ผลตอบแทน 3.3 หมื่นล้านบาท
- (-) Bank (Overweight) ผลกระทบต่อกลุ่มธนาคาร หลังจากก่อนขึ้นสิ่งลงดาบ ITD ยกเลิกสัญญาเงินกู้ยืม
- (+) CRC (ถือ/เป้า 20.50 บาท) CRC จัดแคมเปญ "Shop More, Get More" กระตุ้นยอดขาย
- (0) Construction Services (Neutral) นายกช สังกะเลกุลสัญญา 2 โครงการและขึ้นบัญชีดำ ITD ขณะที่ สมว.คมนาคม อาจประกาศหยุดงานก่อสร้างทั้งหมด

Company Report

- (-) AOT (ปรับลงเป็น ถือ/เป้า 54.00 บาท) 1QFY26E จะลดลง YoY; PSC มาช้ากว่าคาดปรับลดกำไร FY26E

Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv(M)	Prior
16-Jan	US	Manufacturing (SIC) Production	Dec	--	
19-Jan	CH	New Home Prices MoM	Dec	--	-0.39%
	CH	GDP YoY	4Q	4.43%	4.80%
	CH	Retail Sales YoY	Dec	1.27%	1.30%
	EC	CPI YoY	Dec F	--	2.00%
	EC	CPI MoM	Dec F	--	0.20%
	EC	CPI Core YoY	Dec F	--	2.30%



News Comment

(+) CPN (ซื้อ/เป้า 64.00 บาท), CENTEL (ซื้อ/เป้า 36.00 บาท), CRC (ถือ/เป้า 20.50 บาท) บอร์ดรฟท. ต่อสัญญา เชื้อนทรีล ลาดพร้าว 30 ปี ผลตอบแทน 3.3 หมื่นล้านบาท

บอร์ดรฟท. ต่อสัญญา เชื้อนทรีล ลาดพร้าว 30 ปี ผลตอบแทน 3.3 หมื่นล้านบาท ที่ประชุมคณะกรรมการ (บอร์ด) การรถไฟแห่งประเทศไทย มีมติเห็นชอบผลการเจรจากับบริษัท เชื้อนทรีลอินเตอร์พัฒนา จำกัด (บริษัทในเครือ Central group) เกี่ยวกับการใช้ประโยชน์พื้นที่โครงการเชื้อนทรีล ลาดพร้าว ตามที่บริษัท SRTA ซึ่งเป็นบริษัทลูกของ รฟท. ในการบริหารทรัพย์สิน โดยทำสัญญาเช่าที่ดินฉบับใหม่เป็นระยะเวลา 30 ปี เริ่มตั้งแต่วันที่ 19 ธ.ค. 2028 ถึงวันที่ 18 ธ.ค. 2058 พร้อมเสนอผลตอบแทนรวมตลอดอายุสัญญาประมาณ 33,000 ล้านบาท นอกจากนี้ เอกชนยังเสนอวงเงินลงทุนเพิ่มเติมประมาณ 4,500 ล้านบาท โดยขั้นตอนถัดไปจะเป็นการพิจารณาความเห็นในประเด็นที่เกี่ยวข้องให้ครบถ้วน ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาประมาณ 1-2 เดือน และน่าจะสามารถลงนามในสัญญาใหม่ได้ ไม่เกินเดือน มี.ค. 26 *(ที่มา: มติชนออนไลน์)*

DAOL: เรายังคงเป็น sentiment เชิงบวกต่อ CPN CENTEL และ CRC หลังจากบอร์ด รฟท. เห็นชอบในการต่อสัญญาโครงการเชื้อนทรีล ลาดพร้าวอีก 30 ปี ที่ 33,000 ล้านบาท (จากเดิมที่ 21,298 ล้านบาท 20 ปี) ทำให้ค่าเช่าต่อปีของ CPN CENTEL และ CRC เพิ่มขึ้นไม่มากอย่างที่ตลาดเคยกังวลกันก่อนหน้านี้ ขณะที่สัญญาเดิมจะสิ้นสุดลงในวันที่ 18 ธ.ค. 2028 ทั้งนี้สัดส่วนรายได้ของโครงการเชื้อนทรีล ลาดพร้าว ของ CENTEL อยู่ที่ราว 3.5% ของรายได้รวม และ CPN อยู่ที่ราว 2.6% ของรายได้รวม โดยเรามองว่าหลังจากนี้ CPN, CENTEL และ CRC จะยังคงมีรายได้จากพื้นที่โครงการเชื้อนทรีล ลาดพร้าวได้อย่างต่อเนื่องและยั่งยืนต่อไป

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ทั้ง CENTEL, CPN, CRC

CENTEL (ซื้อ/เป้า 36.00 บาท) จากกำไร 4Q25E มีโอกาสเพิ่มขึ้นทั้ง YoY/QoQ จากยอด Booking และการเติบโตของรายได้มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น ขณะที่ 2Q25 เป็นจุด Bottom ของปีไปแล้ว นอกจากนี้ยังได้ผลดีจากสนามบิณมัลติพลัสที่มีการเปิด Terminal ใหม่ ซึ่งจะส่งผลดีต่อ CENTEL ที่มีสัดส่วนรายได้ที่มัลติพลัสราว 15%

CPN (ซื้อ/เป้า 64.00 บาท) แนวโน้มกำไรปกติจะยังเพิ่มขึ้นได้ต่อเนื่องใน 4Q25E จากการรับรู้โครงการ Dusit Central Park เต็มไตรมาสและจะเริ่มมีการโอนคอนโดจากทั้ง Dusit Central Park และทีนนครสวรรค์และนครปฐมเพิ่มเติม

CRC (ถือ/เป้า 20.50 บาท) กำไรปกติ 4Q25E มีแนวโน้มหดตัว YoY จากแรงซื้อที่ชะลอตัวตามภาวะเศรษฐกิจ และ SSSG ที่ยังติดลบต่อเนื่อง รวมไปถึงผลกระทบจากความตึงเครียดระหว่างไทย-กัมพูชาที่ส่งผลให้ไถ่สวนในช่วงชายแดนต้องหยุดดำเนินงานชั่วคราว แต่จะเติบโต QoQ จากการเข้าสู่ช่วง high season และตัวเลขนักท่องเที่ยวที่ปรับตัวดีขึ้น

(-) Bank (Overweight) ผลกระทบต่อกลุ่มธนาคาร หลังจากที่อนุทินสั่งลงดาบ ITD ยกเลิกสัญญาขึ้นบัญชีดำ

ผลกระทบต่อกลุ่มธนาคาร หลังจากกที่อนุทินสั่งลงดาบ ITD ยกเลิกสัญญาขึ้นบัญชีดำ "อนุทิน" พังส้วม! สั่งฟัน "อิตาเลียนไทย" ไม่เลี้ยง จ่อเลิกสัญญา 2 โครงการ พร้อมขึ้นบัญชีดำ หลังเครนถล่มซ้ำซาก ระบุชุดอุบัติเหตุเกิด 4 ครั้งในรอบ 10 เดือน รับไม่ได้ ผวางานในมือ ITD ที่เหลืออีกเพียบ ด้านแบงก์เสี่ยงโดนหางเลว ITD อาจต้องเร่งตั้งสำรอง *(ที่มา: ว้าวห่วย)*

DAOL: เรายังคงเป็น sentiment เชิงลบต่อสถาบันการเงิน 4 แห่ง (BBL, KBANK, SCB และ KTB) ที่เป็นเจ้าหนี้ ITD ทั้งนี้อ้างอิงจากช่วงช่วงต้นปี 24 ที่ผ่านมา ITD มีหนี้กับแต่ละธนาคารดังนี้ BBL 8 พันล้านบาท, KBANK 6 พันล้านบาท, SCB 6 พันล้านบาท และ KTB 4 พันล้านบาท โดยอ้างอิง ITD ที่มีหนี้ที่เป็นเงินกู้จากธนาคารในปี 23 รวมทั้งหมดราว 3 หมื่นล้านบาท, Net D/E อยู่ที่ 3.7x แ่ช่วงล่าสุด 3Q25 มีหนี้ที่เป็นเงินกู้จากธนาคารรวมทั้งหมดราว 2.4 หมื่นล้านบาท, Net D/E อยู่ที่ 5.0x ซึ่งมีโอกาสที่หนี้ของแต่ละธนาคารจะน้อยกว่าในอดีต ขณะที่แต่ละธนาคารจะมีหลักทรัพ์ค้ำประกันราว 50% ของมูลค่านี้ ทั้งนี้เราได้ทำผลกระทบแบบ Worst case scenario โดยอิงจากหนี้เก่าในอดีตหลังหักหลักประกันและตั้งสำรองใหม่ทั้งหมดและหักภาษี (Fig 2) จะเห็นผลกระทบต่อกำไรสุทธิในปี 2026E ของ BBL ที่ -7%, KBANK -5%, SCB -5.2% และ KTB -3.4%

อย่างไรก็ดี เราคาดว่าผลกระทบต่อราคาหุ้นจะเป็น SCB ที่จะได้รับผลกระทบมากที่สุด เพราะ SCB มี Dividend payout ที่คงที่ที่ 80% ของกำไร หากกำไรโดนผลกระทบจาก ITD ที่ต้องตั้งสำรองเพิ่ม อาจส่งผลให้มี DPS ที่น้อยกว่าคาดได้ รองลงมาเป็น KBANK เพราะน่าจะต้องการตั้งสำรองเพิ่มอีก แต่คิดว่าเป็นจำนวนไม่มากเท่าที่เราคำนวณ เนื่องจากเราคาดว่า KBANK ได้มีการตั้งสำรองไปบางส่วนแล้ว ขณะที่ BBL, KTB เราคาดว่าผลกระทบจำกัด เพราะมีการตั้งสำรองเต็มจำนวนและจัดชั้นลงมาเป็น stage 3 ที่เป็น NPL แล้ว **ยังคงแนะนำหนักเป็น "มากกว่าตลาด" เลือก KTB เป็น Toppick** เราให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มธนาคารเป็น "มากกว่าตลาด" เพราะ valuation ยังถูก โดยเทรดที่ระดับเพียง 0.75x PBV (-1.00SD below 10-yr average PBV) และระดับ Dividend yield ของกลุ่มที่อยู่สูงถึง 7% จากค่าเฉลี่ยของตลาดหุ้นที่ 3% โดยเรายังคงเลือก KTB (ซื้อ/เป้า 30.00 บาท) เป็น Top pick



News Comment

(+) CRC (ถือ/เป้า 20.50 บาท) CRC จัดแคมเปญ “Shop More, Get More” กระตุ้นยอดขายตรุษจีน

CRC ประกาศจัดแคมเปญใหญ่ “ช้อป เชื้อตรุษจีน/โสมจีน ดี มีคืนเพิ่ม” (SHOP MORE, GET MORE) ระหว่างวันที่ 16 ม.ค. 2026 – 28 ก.พ. 2026 เพื่อกระตุ้นยอดขายรับเทศกาลตรุษจีน

ช้อปที่ห้างเซ็นทรัล รับคูปองจากห้างฯ + คูปองพิเศษเพิ่มของรายการนี้ + รับเครดิตเงินคืนรวมสูงสุด 18% และโปรโมชั่นส่วนลด On Top จากบัตรเครดิตที่ร่วมรายการ และด้านห้างโรบินสัน รับคูปองส่วนลดในรายการปกติ พร้อมคูปองเพิ่มพิเศษรวมสูงสุด 1,500 บาท เมื่อช้อปครบ 15,000 บาทขึ้นไป พร้อม Lucky Draw จัดเต็ม ยิ่งช้อป ยิ่งได้คืนมาก และสิทธิประโยชน์อื่นๆ ที่จะช่วยดึงดูด Traffic เข้าห้างฯ ได้ดีในช่วงตรุษจีน ซึ่งเป็นช่วงที่กำลังซื้อสูงที่สุดของไตรมาส

DAOL: เรามีมุมมองเป็นบวกต่อข่าวดังกล่าวซึ่งจะเป็น sentiment เชิงบวกต่อ CRC (ถือ/เป้า 20.50 บาท) โดยมองว่าการรุกทำแคมเปญการตลาดในช่วงต้นปีเป็นจังหวะที่เหมาะสมเนื่องจากเป็น High Season ของธุรกิจค้าปลีกที่มีเทศกาลสำคัญอย่าง “ตรุษจีน” เป็นแรงหนุนสำคัญในการจับจ่ายใช้สอย การมอบคูปองและเครดิตเงินคืนแบบ Tiering (ยิ่งช้อปยิ่งได้คืน) จะช่วยจูงใจให้เกิดการเพิ่มขนาดตะกร้าสินค้าต่อใบ (Ticket Size) ให้สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกโดยตรงต่อตัวเลขการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ในงวด 1Q26E ให้ปรับตัวดีขึ้น YoY รวมไปถึงกลยุทธ์ Omnichannel Synergy ที่แยกโปรโมชั่นระหว่างหน้าร้าน (เน้น Cash Coupon) และแอปพลิเคชัน (เน้น On-top discount สูงถึง 20%) เป็นการบริหารจัดการช่องทางจำหน่ายที่มีประสิทธิภาพ เพื่อดึงลูกค้าเข้าสู่ Ecosystem ทั้งสองทาง

(0) Construction Services (Neutral) นายกช สังกะเลกุล สัญญา 2 โครงการและขึ้นบัญชีดำ ITD ขณะที่ สมว.คมนาคม อาจประกาศหยุดงานก่อสร้างทั้งหมด

นายอนุทิน ชาญวีรกูล นายกรัฐมนตรีและ สมว.มหาดไทย เรียกประชุมหารือมาตรการความปลอดภัยในการก่อสร้างเส้นทางคมนาคมจากกรณีคอนกรีตก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูง หล่นทับขบวนรถไฟโดยสารด่วนพิเศษรางปรับอากาศขบวนที่ 21 จากสถานีกรุงเทพถึงวัดมุนี มุ่งหน้าสถานีอุบลราชธานี และคอนกรีตทางด่วนบนถนนพระราม 2 ก่อนขึ้นสะพานท่าจีน พื้นที่ จ.สมุทรสาคร กล่มช่วงเช้า 15 ม.ค. โดยนายกรัฐมนตรีได้ยื่นคำขาด 4 ข้อ จัดการปัญหาเด็ดขาดเพื่อให้เกิดการแก้ปัญหาย่างจริงจัง โดยหนึ่งในนั้นคือให้เตรียมเลิกสัญญา ITD ใน 2 โครงการที่มีปัญหาและหาผู้รับเหมาเจ้าใหม่มาแทน รวมถึงให้ขึ้นบัญชีดำ เพื่อเรียกความเชื่อมั่นจากประชาชนและนักลงทุนต่างชาติกลับคืนมา

นอกจากนี้ นายพิพัฒน์ รัชกิจประการ รองนายกรัฐมนตรีและรัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคม ให้สัมภาษณ์ผ่านรายการธรรมกรข่าว คุยนอกจอ ว่าเตรียมพิจารณาใช้มาตรการขึ้นเด็ดขาด อาจสั่งระงับการก่อสร้างในทุกไซต์งานเป็นการชั่วคราว เพื่อกบฏนมาตรการด้านความปลอดภัยทั้งหมด ลดความเสี่ยงต่อชีวิตและทรัพย์สินของประชาชน พร้อมเตรียมประชุมด่วนร่วมกับปลัดกระทรวงคมนาคม และเชิญผู้รับเหมาทุกรายเข้าหารือ เพื่อกำหนดแนวทางป้องกันไม่ให้เกิดเหตุซ้ำรอยในอนาคต (ที่มา: ว้าวุ่น)

DAOL: เรามีมุมมองเป็นบวกและลบ โดยสำหรับประเด็นแรก หากรัฐมีการขึ้นบัญชีดำ ITD จริง เรายังมองว่าเป็นบวกต่อผู้รับประกอบการรับเหมารายอื่น โดยเฉพาะ CK และ STECON จากทิศทางแข่งขันประมูลงานก่อสร้างลดลง ขณะที่สำหรับโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม 1.7 หมื่นล้านบาท ที่กลุ่ม JV CK และ STECON ได้มีการว่าจ้าง ITD สัญญาเริ่มทำช่วง ปัจจุบันกลุ่ม JV ยังไม่ได้มีการตัดสินใจหาก ITD โดนขึ้นบัญชีดำจากรัฐบาล แต่เรามองว่ากรณีที่กลุ่ม JV ต้องดึงงานกลับมาดำเนินการเอง เราเชื่อว่าจะไม่กระทบ progress โดยรวมและกลุ่ม JV จะสามารถจัดการได้ นอกเหนือจากนี้ สำหรับประเด็นที่สมว.คมนาคม ให้สัมภาษณ์ว่าอาจจะจับก่อสร้างโครงการภายใต้กระทรวงคมนาคมทุกไซต์ชั่วคราว เรายังมองว่าปัจจัยดังกล่าวจะกระทบเพียงระยะสั้นเท่านั้น และมีโอกาสที่จะพิจารณาเป็นกรณี ขณะที่ปัจจุบันรัฐยังไม่มีประกาศออกมาอย่างเป็นทางการ ทั้งนี้สำหรับกลุ่มรับเหมาเราน้ำหนัก “Neutral” และ Top pick ได้แก่ STECON (ซื้อ/เป้า 10.00 บาท) จากกำไรปกติ 4Q25E และ 2026E ยอดตัวดี และมี catalyst จากโอกาสได้งานใหม่เพิ่มจากภาคเอกชน



Company Report

(-) AOT (ปรับลงเป็น ก๊อ/เป้า 54.00 บาท) 1QFY26E จะลดลง YoY; PSC มาช้ากว่าคาดปรับลดกำไร FY26E

เราจะเป็นลบจากการปรับเพิ่ม PSC ที่ล่าช้ากว่าคาด รวมถึงแนวโน้มกำไร 1Q-3QFY26E จะยังลดลง YoY ต่อเนื่อง โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

1) เราประเมิน 1QFY26E จะมีกำไรสุทธิ 4.5 พันล้านบาท -16% YoY, +16% QoQ โดยกำไรลดลง YoY จากรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่จะปรับตัวลดลง หลังจากการแก้ไขสัญญาตั๋วฟรียปรับลด MG กับ KPD เป็นไตรมาสแรก ขณะที่กำไรยังเพิ่มขึ้น QoQ จากจำนวนผู้โดยสารที่เติบโต ตามปัจจัยฤดูกาลที่เริ่มเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยว โดยมีจำนวนผู้โดยสารรวมที่ 34.4 ล้านคน +2% YoY, +20% QoQ

2) เราประเมินการปรับเพิ่ม PSC จะล่าช้ากว่าเดิม 1 ไตรมาส เป็นเริ่มใช้อัตราใหม่ ก.ค.26 จากเดิม เม.ย.26 โดย กพท. คาดว่าจะมีการนำเสนอเอกสารให้ รบว. คมนาคม ลงนามได้ภายในเดือน ม.ค.26 และเนื่องจากเป็นรัฐบาลรักษาการ อาจต้องส่งเรื่องไปสอบถามความเห็นจาก กกต. และหลังจากมีการลงนามจะใช้เวลา 4 เดือนเริ่มใช้อัตราใหม่ อย่างไรก็ตาม กรณีต้องรอรัฐบาลชุดใหม่การขึ้น PSC จะล่าช้ากว่าเดิมนาน 6 เดือน ซึ่งจะกระทบต่อกำไร FY26E มากขึ้น แต่จะยังไม่กระทบกำไร FY27E มากนัก

เราปรับประมาณการกำไร FY26E ลง 10% เป็น 1.9 หมื่นล้านบาท +5% YoY เนื่องจากเราประเมินการปรับเพิ่ม PSC ที่ล่าช้าจากเดิมนาน 1 ไตรมาส ขณะที่เรายังคงประมาณการกำไร FY27E ที่ 2.7 หมื่นล้านบาท +44% YoY

เราปรับคำแนะนำลงเป็น “ก๊อ” จากเดิม “ซื้อ” ยังคงราคาเป้าหมาย 54.00 บาท อิง DCF (WACC 7.0%, terminal growth 3.0%) โดยราคาหุ้นในช่วง 3 เดือนปรับตัวเพิ่มขึ้น และ outperform SET 28% ได้สะท้อนประเด็นการปรับเพิ่ม PSC มากแล้ว ขณะที่ระยะสั้นยังมีปัจจัยกดดันจากความล่าช้าในการบังคับใช้ PSC อัตราใหม่ รวมถึงแนวโน้มกำไร 1Q-3QFY26E จะยังไม่เด่นชัดลดลง YoY อย่างต่อเนื่องจากการปรับสัญญาตั๋วฟรียกับ KPD ทั้งนี้ สมมติฐานเลื่อน PSC ใหม่ออกไปจากเดิม 3 เดือน จะยังไม่กระทบราคาเป้าหมายมากนัก จึงยังคงราคาเป้าหมายเดิม



Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกในวันพฤหัสบดี (15 ม.ค.) โดยได้แรงหนุนจากการพุ่งขึ้นของหุ้นกลุ่มธนาคาร หลังจากโกลด์แมน แซคส์ (Goldman Sachs) และมอร์แกน สแตนลีย์ (Morgan Stanley) เปิดเผยผลประกอบการที่แข็งแกร่งเกินคาด ขณะที่หุ้นกลุ่มบริษัทผลิตชิปพุ่งขึ้นหลังจากบริษัท ไต้หวัน เซมิคอนดักเตอร์ แมนูแฟกเจอริง โค (TSMC) ผู้ผลิตชิปรายใหญ่ของโลกสัญญาได้ไต้หวัน เปิดเผยผลประกอบการที่ดีเกินคาด ทั้งนี้ ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 6,944.47 จุด เพิ่มขึ้น 17.87 จุด หรือ +0.26% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 23,530.02 จุด เพิ่มขึ้น 58.27 จุด หรือ +0.25%
- ตลาดหุ้นยุโรปปรับตัวขึ้นทำสถิติสูงสุดใหม่ในวันพฤหัสบดี (15 ม.ค.) โดยได้แรงหนุนจากหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและการเงิน หลังนักลงทุนประเมินผลประกอบการเชิงบวกจากหลายบริษัท รวมถึงสัญญาณความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจเยอรมนี ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 614.57 จุด เพิ่มขึ้น 3.01 จุด หรือ +0.49%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 8,313.12 -จุด ลดลง 17.84 จุด หรือ -0.21%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 25,352.39 จุด เพิ่มขึ้น 66.15 จุด หรือ +0.26% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 10,238.94 จุด เพิ่มขึ้น 54.59 จุด หรือ +0.54%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในวันพฤหัสบดี (15 ม.ค.) หลังการเปิดเผยข้อมูลเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง ขณะที่ผลประกอบการที่สดใสช่วยหนุนหุ้นกลุ่มการเงิน ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดที่ 10,238.94 จุด เพิ่มขึ้น 54.59 จุด หรือ +0.54%
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันพฤหัสบดี (15 ม.ค.) โดยตลาดถูกกดดันจากสกุลเงินดอลลาร์ที่แข็งค่า หลังสหรัฐฯ เปิดเผยตัวเลขผู้ยื่นขอสวัสดิการว่างงานลดลงสู่ระดับต่ำว่าการคาดการณ์ นอกจากนี้ นักลงทุนยังลดการถือครองทองคำในฐานสินทรัพย์ที่ปลอดภัย หลังจากประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ผู้นำสหรัฐฯ ลดค่าที่อื่นแข็งแกร่งที่มีต่ออิหร่าน สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนก.พ. ลดลง 12 ดอลลาร์ หรือ 0.26% ปิดที่ 4,623.70 ดอลลาร์/ออนซ์
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดร่วงลงกว่า 4% ในวันพฤหัสบดี (15 ม.ค.) หลังจากประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ผู้นำสหรัฐฯ กล่าวว่าการปราบปรามผู้ประท้วงในอิหร่านเริ่มลดน้อยลง ซึ่งทำให้นักลงทุนคลายความกังวลเกี่ยวกับการที่สหรัฐฯ จะใช้ปฏิบัติการทางทหารต่ออิหร่าน และลดโอกาสที่จะเกิดภาวะชะงักงันด้านอุปทานน้ำมัน ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนก.พ. ลดลง 2.83 ดอลลาร์ หรือ 4.56% ปิดที่ 59.19 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนมี.ค. ลดลง 2.76 ดอลลาร์ หรือ 4.15% ปิดที่ 63.76 ดอลลาร์/บาร์เรล

Economic & Company

- **LPN พร้อมชำระคืนหุ้นกู้ เดิมจำนวน 682 ล้านบาท กำหนดจ่าย 26 มกราคม**

แอลพีเอ็น เตรียมพร้อมชำระคืนหุ้นกู้ครบกำหนดปี 69 เดิมจำนวน 682 ล้านบาท ในวันที่ 26 ม.ค.นี้ เล็งออกหุ้นกู้ชุดใหม่เร็วๆ นี้ ขัมผลงานไตรมาส 4/68 ไตรเด่น อาานิสงส์ไอคอนได เอิร์น บาย แอล.พี.เอ็น. มูลค่า 2,100 ล้านบาท

- **SENA จ่อขายหุ้นชุดใหม่ 2 พันล้าน เปิดจองซื้อ 3-5 ก.พ.นี้ โชว์ เบ็กลือกรอบึก 8.4 พันล้าน**

SENA เตรียมขายหุ้นกู้ 2 ชุดใหม่ มูลค่ารวม 2,000 ล้านบาท เปิดจองซื้อ 3-5 ก.พ.นี้ อัตราดอกเบี้ย 4.90-5.95% ต่อปี มั่นใจจะได้รับผลตอบแทนที่ดี เตรียมแถลงแผนปี 28 ม.ค.นี้ ตุนเบ็กลือกรอบึก 8,400 ล้านบาท มุ่งลดหนี้ สร้างกระแสเงินสดเป็นบวกต่อเนื่อง

- **ANAN โชว์สภาพคล่องแกร่ง! คืนหุ้นกู้เดิมจำนวน 2,823 ล้าน**

อนันดาฯ ประกาศความสำเร็จชำระคืนหุ้นกู้ครบกำหนดเดิมจำนวน 100% ในวันที่ 15 ม.ค. 69 รวมมูลค่า 2,823 ล้านบาท โชว์ศักยภาพในการบริหารงานที่มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง รวมถึงวินัยทางการเงิน การบริหารสภาพคล่องอย่างรอบคอบ เผยไตรมาส 4 ยอดขายฟื้นสูงถึง 43% จากไตรมาส 3 เด่นหน้าส่งแคมเปญ LET'S MOVE เลือกที่ใช้แล้วย้ายเลย พร้อมขอบคุณนักลงทุนที่มอบความไว้วางใจ

- **SYNEX ลั่นปี 69 รายได้โต 5.3 หมื่นล้าน รับกระแส AI อัปเกรดโอที-ขยายคลังสินค้าอัจฉริยะ**

SYNEX วางเป้าปี 69 รายได้โต 10% ต่อ 5.3 หมื่นล้านบาท รับคลื่น AI ดันอัปเกรดโอที หนุนมาร์จิ้นสูง เด่นหน้าขยายโซลูชัน คลาวด์ ดาต้าเซ็นเตอร์ Solar-Gaming ลงทุนคลังอัจฉริยะเสริมศักยภาพระยะยาว

- **ทรัมป์ย้ำจำเป็นต้องได้กรีนแลนด์ อ้ารับประกันความมั่นคงในทะเลอาร์กติก**

ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ยืนยันอีกครั้งเมื่อวันพุธที่ผ่านมาว่า สหรัฐอเมริกาจำเป็นต้องได้เกาะกรีนแลนด์ และไม่สามารถไว้วางใจเดนมาร์กให้ปกป้องเกาะดังกล่าวได้ โดยถ้อยแถลงดังกล่าว ซึ่งเกิดขึ้นหลังการประชุมสำคัญระหว่างเจ้าหน้าที่สหรัฐฯ เดนมาร์ก และกรีนแลนด์ บ่งชี้ว่ายังคงมีความเห็นแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญระหว่างวอชิงตัน โคเปนเฮเกน และนุคเกี่ยวกับอนาคตทางการเมืองของเกาะนี้

- **ธอส. ส่งมาตรการช่วยเหลือลูกค้าภาคใต้ พักหนี้-ดบ. 0% 1 ปี**

ธนาคารอาคารสงเคราะห์ (ธอส.) ออกมาตรการด้านการเงินช่วยเหลือผู้ประสบอุทกภัยในพื้นที่ภาคใต้ ครอบคลุมการพักชำระเงินต้นและคิดอัตราดอกเบี้ย 0% นาน 1 ปี พร้อมเปิดสินเชื่อเยียวยาอัตราดอกเบี้ย 0% นาน 1 ปี รวมถึงสินเชื่อฟื้นฟูอัตราดอกเบี้ย 0% นาน 1 ปี เพื่อซ่อมแซมหรือปลูกสร้างอาคารที่ได้รับผลกระทบ



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. 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