



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

ตลาดหุ้นยังคงแกว่งรอบแคบๆ หลังถูกขายมาอย่างหนัก และจะอิงกับทิศทางตลาดหุ้นสหรัฐฯ และหุ้น Tech คือว่า ถ้าตลาดต่างประเทศดี ตลาดไทยจะดีตาม อย่างไรก็ตาม ตลาดไทย ยังมีประเด็นการเมืองที่กำลังถูกจับตาว่าจะไปในทางใด ตัวแปรนี้ จะจำกัดการสูงขึ้นของดัชนีไว้

ปัจจัยในประเทศ

- มาตรการ Thailand Fast Pass คณะกรรมการนโยบายเศรษฐกิจ (คสม. เศรษฐกิจ) มีมติเห็นชอบโครงการ Thailand Fast Pass เพื่อเร่งรัดการลงทุนให้กับโครงการที่พร้อมลงทุนในปี 2568-2570 นำร่องโครงการขนาดใหญ่ 80 โครงการ มูลค่าเงินลงทุนรวมกว่า 4.8 แสนล้านบาท ขวัญนี้ส่งผลบวกต่อหุ้นนิคมจากการสนับสนุนการลงทุน 4.8 แสนล้านบาท โดยมาตรการอื่นๆ จะเป็นเรื่องพลังงานสีเขียวและด้านไฟฟ้า โครงการนี้มีเป้าหมายหลักเพื่อเร่งรัดกระบวนการขออนุญาตต่างๆ ให้มีความรวดเร็วขึ้นอย่างน้อย 20-50 % เพื่ออำนวยความสะดวกแก่นักลงทุน และคาดว่าจะปลดล็อกเงินลงทุนประมาณ 3.9 แสนล้านบาท ในช่วงปี 2568-2570
- หนี้ครัวเรือนและหนี้เสีย: หนี้ครัวเรือนในไตรมาส 2/68 อยู่ที่ 86.8% ของ GDP ซึ่งเป็นการหดตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 5 อย่างไรก็ตาม สินเชื่อส่วนบุคคลที่เป็นหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) ที่ค้างชำระเกิน 90 วันได้เพิ่มขึ้นเป็น 9.11% ของสินเชื่อรวม ด้านสศช. ชี้ว่าต้องเร่งให้ความช่วยเหลือลูกหนี้บ้าน และต้องควบคุมระดับราคาสินค้าเพื่อรักษาความสามารถในการใช้จ่ายของแรงงาน
- ค่าเงินบาทของไทย: ธนาคารแห่งประเทศไทย (สปท.) วางแผนที่จะคุมเข้มกฎการรายงานธุรกรรมทองคำ จากการไหลของทองคำเพิ่มขึ้นมีส่วนทำให้ค่าเงินบาทผันผวน ภู่วางการ สปท. มองค่าเงินบาทควรจะอ่อนค่าลง เพื่อสะท้อนปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ การที่เงินบาทแข็งค่าขึ้นได้ส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกและการท่องเที่ยว
- Fund Flow/เงินบาท: นักลงทุนต่างชาติมีสถานะ ขายสุทธิ 1,129.05 ล้านบาท ในตลาดหุ้นไทย (SET+MAI) เมื่อวันที่ 24 พ.ย. ในขณะที่ตลาดตราสารหนี้ นักลงทุนต่างชาติมีสถานะ ซื้อสุทธิ 1,464 ล้านบาท (NET INFLOW)

ปัจจัยต่างประเทศ:

- แผนสันติภาพยูเครน-รัสเซีย: ผู้ค้าน้ำมันกำลังเก็งโอกาสที่ข้อตกลงสันติภาพระหว่างยูเครน-รัสเซียจะสำเร็จ หากมีการบรรลุข้อตกลงและยกเลิกการคว่ำบาตรต่อรัสเซีย อาจมีปริมาณน้ำมันเพิ่มเติมเข้าสู่ตลาดที่มีอุปทานส่วนเกินอยู่แล้ว เป็นลบต่อราคาน้ำมัน ราคาน้ำมันดิบ Brent ล่าสุด \$61.8 ดอลลาร์
- ความขัดแย้งญี่ปุ่น-จีน: ความขัดแย้งระหว่างญี่ปุ่นและจีน เป็นปัจจัยกดดันความตึงเครียดในภูมิภาค รัฐมนตรีกลาโหมญี่ปุ่นยืนยันแผนการติดตั้งขีปนาวุธบนเกาะโชนากุชิ ซึ่งอยู่ห่างจากไต้หวันประมาณ 110 กิโลเมตร โดยให้เหตุผลว่าเพื่อลดโอกาสการโจมตีญี่ปุ่น
- ราคากองคำ: ราคากองคำทรงตัวแถวๆ \$4071 เหรียญ เรามองว่าความขัดแย้งระหว่างจีน-ญี่ปุ่น รวมไปถึงแผนสันติภาพรัสเซีย-ยูเครนในวันนี้หนุนราคากองคำให้แข็งแรงอยู่ แต่หาก 2 เหตุการณ์นี้คลี่คลายลง จะทำให้ราคากองคำถูกกดดันลงเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (safe haven assets) ลง

ตัวเลขเศรษฐกิจและ Event

- TH-ประชุม คสม.
- TH-Customs Exports YoY (คาด +6.5%yoy; เดือนก่อน +19%yoy)
- US-PPI Final Demand YoY

Strategy

- ตลาดเวลานี้ กลับขึ้นมาแบบเบาๆ คือ อาจแค่ rebound สั้นๆ วันนี้ ดูว่าหลัง MSCI rebalance ไปแล้ว จะมีแรงซื้อกลับได้หรือไม่ (สังเกตจาก MINT ที่น่าจะโดนกระแทกมากที่สุด) ตลาดยังรอความชัดเจนในหลายๆ เรื่อง ต่างประเทศจะเป็นเรื่อง หุ้น AI และ Crypto จะติดกลับได้เมื่อไหร่ (มีผลต่อ DELTA) และแนวโน้มการเมืองไทย ทำให้ดัชนีฯ จะไปไหนไกลๆ ได้ยาก ยกเว้นเสียแต่ว่า ปัจจัยถ่วงเหล่านั้น คลี่คลายลงหรือไปในทางที่ดีขึ้น สัปดาห์นี้ จึงเป็นจุดเปลี่ยนที่สำคัญว่าแค่พักตัวหรือลงต่อไปต่ำกว่า 1250 จุด
- กลยุทธ์: ชะลอการลงทุน รอจังหวะซื้อกลับเมื่อดัชนีฯ เริ่มกลับตัว โดยพยายามเลือกหุ้นที่ราคาลงมามาก แต่ทำไรต์ๆ เป็นลำดับแรก
- หุ้นในพอร์ตแนะนำ: เรานำ GULF เข้ามาในพอร์ต หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย GULF(10%), MINT(10%), CPALL*(10%), MTC*(10%), SCB(10%)

Technical MTC, KCE

News Comment

- (+) PRM (ซื้อ/เป้า 8.20 บาท) รุกตะวันออกกลาง ส่ง Crew Boat 2 ลำใหม่ให้บริการ NMDC แห่งอาบูดาบี
- (0) ITC (ซื้อ/เป้า 20.00 บาท), TU (ซื้อ/เป้า 14.00 บาท) โรงงานในสงขลา ยังปลอดภัยจากน้ำท่วมและยังดำเนินการผลิต
- (0) ERW (ซื้อ/เป้า 2.90 บาท) เข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวใกล้สถานีรถไฟฟ้ามหานคร
- (0) Bank (Overweight) สปท. เตรียมจัดตั้งกลไกกำกับสินเชื่อ SME

Company Report

- (+) AOT (ถือ/เป้า 38.00 บาท) ตั้งเป้าผู้โดยสาร FY26E โตดี ประเด็น KPD และ PSC ไกลชัดเจน

Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv(M)	Prior
25-Nov	TH	Customs Exports YoY	Oct	7.88%	19.00%
	US	Retail Sales Advance MoM	Sep	--	0.60%
	US	PPI Final Demand MoM	Sep	--	-0.10%
	US	PPI Ex Food and Energy MoM	Sep	--	-0.10%
	US	PPI Final Demand YoY	Sep	--	2.60%
	US	PPI Ex Food and Energy YoY	Sep	--	2.80%
	US	Pending Home Sales MoM	Oct	--	0.00%



News Comment

(+) PRM (ซื้อ/เป้า 8.20 บาท) รุกตะวันออกกลาง ส่ง Crew Boat 2 ลำใหม่ ให้บริการ NMDC แห่งอาบูดาบี

PRM แจ้งการให้บริการลูกค้ารายใหม่ NMDC แห่งกรุงอาบูดาบี สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ ผู้เชี่ยวชาญด้านการขุดลอกทางทะเล โครงสร้างพื้นฐานชายฝั่ง ตลอดจนการวางท่อและสายเคเบิลใต้น้ำ พร้อมส่งมอบเรือ crew boat มาตรฐานสูงทั้งด้านความปลอดภัย ประสิทธิภาพ และความยั่งยืน จำนวน 2 ลำ ให้บริการ นอกจากนั้น PRM ยังเปิดเผยว่าได้รับสัญญาระยะยาว 5 ปีใหม่ สำหรับเรือ Accommodation Work Barges (AWB) ทั้ง 2 ลำ ซึ่งเป็นอีกหนึ่งประเภทเรือหลักในธุรกิจ OSV โดยจะให้บริการภายใต้สัญญาระยะยาวต่อเนื่องในต้นปี 2026 ที่จะถึงนี้ (ที่มา: อินโฟเควสท์)

DAOL: เรามองเป็นบวกจากข่าวดังกล่าว ซึ่งการได้รับงาน crew boat ใหม่เพิ่ม 2 ลำดังกล่าว เป็นไปตามแผนที่ PRM แจ้งก่อนหน้านี้ โดยจะเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่เดือน พ.ย.25 ส่งผลให้ปัจจุบัน PRM จะมี crew boat ให้บริการรวม 21 ลำ ทั้งนี้ เราประเมิน crew boat ดังกล่าวจะช่วยเพิ่มกำไรได้ราวปีละ 15-20 ล้านบาทต่อลำ ซึ่งเป็น upside ต่อกำไรในปี 2026E ส่วนเรือ AWB ทั้ง 2 ลำ ที่ได้สัญญาใหม่ระยะยาว 5 ปี จะช่วยให้ PRM มีรายได้ต่อเนื่องมั่นคงในระยะยาว สำหรับ PRM ปัจจุบันเราประเมินปี 2025E-26E จะมีกำไรปกติที่ 2.06 พันล้านบาท -2% YoY และ 2.27 พันล้านบาท +10% YoY ซึ่งหากรวมเรือ crew boat เพิ่มอีก 2 ลำใหม่ คาดว่าจะช่วยหนุนกำไรปี 2026E เพิ่มขึ้นจากเดิมราว 1.5-2% โดย PRM เรายังแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 8.20 บาท ถึง 2026E core PER ที่ 9.0 เท่า (-0.5SD below 5-yr average PER)

(0) ITC (ซื้อ/เป้า 20.00 บาท), TU (ซื้อ/เป้า 14.00 บาท) โรงงานในสงขลา ยังปลอดภัยจากน้ำท่วมและยังดำเนินการผลิต

เมื่อวานนี้ (24 พ.ย.) กลุ่ม TU เปิดเผยว่าการฉีดยาฉีดน้ำท่วมในจังหวัดสงขลา บริษัททอเรียนให้ทราบว่า ขณะนี้โรงงานทั้ง 3 แห่งในกลุ่ม ได้แก่ ITC, ไทยยูเนียน ซีฟู้ด, และ TFM ยังคงปลอดภัยจากสถานการณ์น้ำท่วม แม้สถานการณ์น้ำท่วมได้ส่งผลกระทบต่อพนักงานบางส่วนไม่สามารถเดินทางเข้าปฏิบัติงานได้ แต่ปัจจุบันกระบวนการผลิต การจัดส่งวัตถุดิบเข้าโรงงาน ตลอดจนการจัดส่งสินค้าออกนอกโรงงานยังคงดำเนินการได้ตามปกติ รวมถึงได้เตรียมการวางแผนกระจายการผลิตบางส่วนไปยังโรงงานที่ จ.สมุทรสาคร ด้วย (ที่มา: ITC, TU)

DAOL: เรามีมุมมองเป็นกลาง โดยสำหรับ ITC แม้ว่าโรงงาน จ.สงขลา จะคิดเป็นราว 40% ของกำลังการผลิตรวม แต่บริษัทสามารถกระจายการผลิตไปโรงงานที่สมุทรสาครได้ ซึ่งเป็นโรงงานหลัก รวมถึงใน 2Q24 มีการเริ่มดำเนินการผลิตโรงงานใหม่และอัตราการใช้กำลังการผลิตยังอยู่ที่ 60% ซึ่งสามารถรองรับได้ ขณะที่สำหรับ TU โรงงานใน จ.สงขลา เป็นกำลังการผลิตบางส่วนในธุรกิจกุ้งและอาหารสัตว์น้ำ และโรงงานหลักส่วนใหญ่อยู่ใน จ.สมุทรสาคร ทำให้ปัจจุบันสถานการณ์โดยรวมยังจัดการได้ อย่างไรก็ตามยังต้องติดตามสถานการณ์หลังจากนี้ ทั้งนี้สำหรับ ITC เรายังแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 20.00 บาท ถึง 2026E PER 18.5x (-0.25SD below 3-yr average PER) และ TU แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 14.00 บาท ถึง SOTP

(0) ERW (ซื้อ/เป้า 2.90 บาท) เข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว ใกล้สถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสอโศก

เข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวใกล้สถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสอโศก ERW มีมติอนุมัติให้บริษัทฯ เข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาวกับ บริษัท อัครสราภา จำกัด ซึ่งเป็นเจ้าของที่ดิน ("ผู้ให้เช่า") เพื่อเช่าที่ดินขนาด 2-0-41.8 ไร่ ตั้งอยู่บริเวณใกล้ เคียวกองสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสอโศก เพื่อพัฒนาเป็นโครงการอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นไปตามแผนการและกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ โดยมีระยะเวลาเช่า 30 ปี (ตั้งแต่วันที่ 1 ส.ค. 2572 ถึงวันที่ 31 ก.ค. 2602) ("ระยะเวลาเช่า") และมีสิทธิต่อระยะเวลาเช่าออกไปได้อีก 30 ปี นับจากวันครบกำหนดระยะเวลาเช่า (ตั้งแต่วันที่ 1 ส.ค. 2602 ถึงวันที่ 31 ก.ค. 2632) โดยมีมูลค่าธุรกรรมเช่าและรวมการก่อสร้างที่ 9,312.4 ล้านบาท หรือคิดเป็น 36.6% ของสินทรัพย์รวม ขณะที่มูลค่าปัจจุบันสุทธิที่ 1,242 ล้านบาทให้กับผู้เช่า (ที่มา: SET)

DAOL: เรามองเป็นกลางต่อ ERW โดยการเข้าทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว

ใกล้สถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสอโศกจะเริ่มในปี 2029E (เสร็จหลังจากโครงการที่พร้อมพงษ์ในปี 2028E) โดยจากการสอบถาม IR เปิดเผยว่าเป็นแผนการลงทุนของบริษัทที่ต้องการขยายโรงแรมระดับ Economy to Luxury ปีละ 1 แห่ง ซึ่งโครงการนี้คาดว่าจะสร้างเป็นโรงแรมระดับ Midscale และน่าจะมี 2 แบรินด์ในทีเดียว ขณะที่จะเป็น CAPEX ที่ราว 2 พันล้านบาท โดยจะกู้ธนาคารที่ราว 70% และจะมีการจ่าย upfront fee ก่อนแรกต่ำกว่า 500 ล้านบาท (เป็นรายการในงบดุล) ซึ่งจะทำให้ Net D/E ในปี 2026E จะเพิ่มขึ้นเป็น 1.14x จาก 3Q25 ที่ 1.09x (Debt covenant ภายในบริษัทอยู่ที่ 2x) ขณะที่หลังจากสร้างเสร็จในปี 2029E จะมีการรับรู้ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและค่าเสื่อมในงบกำไรขาดทุน ซึ่งเรายังไม่ได้รวมในประมาณการ

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E, คาดกำไร 4Q25E จะเพิ่มขึ้น QoQ เพราะ High season ที่ไทย เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2025E อยู่ที่ 745 ล้านบาท ลดลง -20% YoY ขณะที่ราคาถั่วเน่าไตรมาส 4Q25E จะหดตัว YoY แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ เพราะเข้า High season ที่ไทย

แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 2.90 บาท ถึง DCF (WACC 8.7%, terminal growth 1.5%) ขณะที่มีความเสี่ยงจากการต่อสัญญาที่ GHE ไม่ได้ (สัดส่วนรายได้ราว 20%) รวมถึงการเกิดโรคระบาดใหม่ภายในประเทศ เพราะมีสัดส่วนโรงแรมในประเทศไทยสูงที่สุดในกลุ่มท่องเที่ยวถึง 88% ประกอบกับจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด โดย ERW มีสัดส่วนรายได้จากนักท่องเที่ยวจีนสูงสุดในกลุ่มที่ 14%



News Comment

(0) Bank (Overweight) สปก. เตรียมจัดตั้งกลไกค้าประกันสินเชื่อ SME

สปก. เตรียมจัดตั้งกลไกค้าประกันสินเชื่อ SME นายวิทย์ รัตนกร ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย (สปก.) เปิดเผยว่า สปก. กำลังแก้ไขปัญหาความเสี่ยงด้านต้นทุนเครดิต ร่วมกับรัฐบาลโดยกระทรวงการคลัง และสมาคมธนาคารไทย จัดตั้งกลไกค้าประกันสินเชื่อเอสเอ็มอี คาดว่าใช้แหล่งเงินจากค่าธรรมเนียมกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาสถาบันการเงินที่ยังเหลืออยู่ หรือใช้ของปี 26 ประมาณ 20,000 ล้านบาท เป็น กองทุนหรือกลไกอยู่ระหว่างหารือ โดยจะเข้ามาค้าประกันสินเชื่อเอสเอ็มอีวงเงิน 100,000 ล้านบาท คาดว่าจะเสร็จสิ้นออกมาได้ภายในสิ้นปีนี้ และเริ่มในปี 26 สำหรับรูปแบบการค้าประกันสินเชื่อเอสเอ็มอี 100,000 ล้านบาท จะค้าให้กับผู้ประกอบการเอสเอ็มอี วงเงินสินเชื่อ 50-100 ล้านบาทต่อราย และอยู่ในอุตสาหกรรมเป้าหมายที่มีความสามารถในการแข่งขัน ใน 5 อุตสาหกรรม เช่น อาหาร, อาหารแปรรูปเกษตร, เกษตรแปรรูป และเวลเนส และอาจเพิ่มส่วนอื่นเพิ่มเติมที่ จะต้องหารือกับสมาคมธนาคารไทย สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย หรือสภาหอการค้าแห่งประเทศไทยต่อไป เช่น ค้าส่ง ค้าปลีก เป็นต้น หรือ รุกระบบบางอย่างที่ต้องการ ส่งเสริมให้เกิดการเปลี่ยนแปลง เช่น ลงทุนเรื่องสิ่งแวดล้อม ยานยนต์ไฟฟ้า ดิจิทัล เป็นต้น โดยกลไกนี้จะลดความเสี่ยงด้านเครดิตให้ธนาคาร 10-30% ขึ้นอยู่กับประเภทสินเชื่อ โดยเฉลี่ยประมาณ 20% ซึ่งเป็นระดับความเสี่ยงของเอสเอ็มอีทั่วไป เช่น ถ้ามีหลักประกันจะค้าประกัน 10% หากไม่มีหลักประกันจะค้าประกัน 30% ทำให้เอสเอ็มอีเข้าถึงสินเชื่อได้ โดยจะออกเสริมคู่ไปกับบรรษัทค้าประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม (บสย.) ซึ่งกลไกใหม่นี้ถูกออกแบบให้ง่ายและไม่ซับซ้อน ส่วนแนวกว้างนี้ยังไม่เปิด เอาจกลับมาจากกฎกติกา ต้องเริ่มคุยกันใหม่ และอาจเรียกแบบอื่นก็ได้ (ที่มา: เดลินิวส์)

DAOL: เรามองเป็นกลางต่อกลุ่มธนาคาร โดยมาตรการการค้าประกันลูกหนี้ SME รอบนี้มีรายละเอียดมากขึ้น โดยมีการระบุงเงินรวมของมาตรการที่ 1 แสนล้านบาท (มากกว่า บสย. ที่ให้แต่ละโครงการราว 3-5 พันล้านบาท) และให้กับผู้ประกอบการ SME วงเงิน 50-100 ล้านบาทต่อราย (มากกว่า บสย. ที่ให้วงเงินไม่เกิน 40 ล้านบาทต่อราย) ขณะที่จะมีการค้าประกันที่ 10-30% ขึ้นอยู่กับประเภทสินเชื่อ โดยเฉลี่ยประมาณ 20% (บสย. ค้าประกันที่ราว 30-40% ของวงเงินสินเชื่อ) ซึ่งจะใช้งบประมาณจากเงินนำส่งจากสถาบันการเงินเข้ากองทุนฟื้นฟูฯ (FIDF) ที่เหลืออยู่ราว 2 หมื่นล้านบาท (แต่ละปีธนาคารจะนำส่งอยู่ที่ 80,000 ล้านบาท) ทั้งนี้ หากอ้างอิง บสย. โดย 9M25 มียอดค้าประกันสินเชื่อรวมอยู่ที่ 29,695 ล้านบาท (เทียบกับปี 2024 ที่ 53,738 ล้านบาท) ขณะที่มาตรการนี้มีการให้วงเงินที่มากขึ้นมาก โดยเราคาดว่า หากมาตรการนี้เกิดขึ้นจริงอาจจะช่วยให้สินเชื่อ SME เพิ่มขึ้นและแนวโน้ม NPL ของ SME จะลดลงได้ โดยเราเรียงลำดับธนาคารที่มีสัดส่วนสินเชื่อ SME จากมากไปน้อยคือ KBANK (27%), SCB (16%), BBL (16%), KTB (10%), TTB (7%)

ยังคงน้ำหนักเป็น “มากกว่าตลาด” เลือก KTB, SCB เป็น Top pick ขณะที่ KBANK จะได้รับผลดีมากที่สุดจากประเด็นว่าการช่วยเหลือ SME เราให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มธนาคารเป็น “มากกว่าตลาด” เพราะ valuation ยังถูก โดยเทรดที่ระดับเพียง 0.71x PBV (-1.00SD below 10-yr average PBV) และระดับ Dividend yield ของกลุ่มที่อยู่สูงถึง 7% จากค่าเฉลี่ยของตลาดหุ้นที่ 3% โดยเรายังคงเลือก KTB (ซื้อ/เป้า 30.00 บาท), SCB (ซื้อ/เป้า 150.00 บาท) เป็น Top pick ขณะที่ KBANK (ซื้อ/เป้า 195.00 บาท) จะได้รับผลดีมากที่สุดจากประเด็นว่าการช่วยเหลือ SME



Company Report

(+) AOT (ถือ/เป้า 38.00 บาท) ตั้งเป้าผู้โดยสาร FY26E โตดี ประเด็น KPD และ PSC ใกล้ชัดเจน

เราจะเป็นบวกเล็กน้อยจากการประชุมนักวิเคราะห์ (24 พ.ย.) โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

1) AOT ตั้งเป้าจำนวนผู้โดยสาร FY26E ที่ 135 ล้านคน +7% YoY (เราประเมินที่ 133 ล้านคน +6% YoY) แบ่งเป็นผู้โดยสารระหว่างประเทศ/ในประเทศที่ 82/53 ล้านคน

2) การเจรจาปรับ MAG กับ KPD ได้ข้อสรุปร่วมกันแล้วกว่า 90% โดย AOT จะนำผลการเจรจาเสนอบอร์ดฯ 28 พ.ย.นี้ โดยการปรับลด MAG จะต้องไม่ต่ำกว่าผู้เสนอราคาที่ 2 ที่เคยยื่นประมูล และจะไม่มีการปรับย้อนหลัง โดยหากบอร์ดฯ อนุมัติ AOT จะกลับไปคุยกับ KPD ซึ่งน่าจะจบได้

3) การปรับเพิ่ม PSC จะมีการนำเรื่องเข้าประชุม กบร. ในวันที่ 3 ธ.ค.นี้ โดย AOT ประเมินว่าจะปรับขึ้นเฉพาะผู้โดยสารระหว่างประเทศ (AOT เสนอไปขึ้นจากเดิมมากกว่า 300 บาท) แต่ไม่ปรับผู้โดยสารในประเทศ ทั้งนี้ หาก กบร. อนุมัติ จะมีประกาศอัตราใหม่ก่อนเริ่มใช้จริงในอีก 4 เดือน

เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไร FY26E ที่ 1.60 หมื่นล้านบาท -12% YoY ซึ่งรวมผลกระทบจากการที่เราประเมินจะมีการเจรจาปรับลด MAG กับคิงเพาเวอร์ แต่ยังมี upside หากมีการปรับเพิ่ม PSC

เรายังคงแนะนำ “ถือ” ราคาเป้าหมาย 38.00 บาท อิง DCF (WACC 7.0%, terminal growth 3.5%) โดยยังต้องติดตามการเจรจาปรับการจ่าย MAG กับคิงเพาเวอร์ และการปรับเพิ่ม PSC ที่อาจกระทบต่อประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นระยะสั้นมีโอกาส outperform จากความคาดหวังการปรับเพิ่ม PSC สำหรับกรณีที่เราประเมินว่ามีความเป็นไปได้ จะเป็นการปรับเพิ่ม PSC เฉพาะผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 200-300 บาท (Fig.5, case 3, 5) จะช่วยเพิ่ม upside ได้ราว 7-11 บาท หรือทำให้ราคาเป้าหมายใหม่เพิ่มเป็น 45-49 บาท



Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกในวันจันทร์ (24 พ.ย.) โดยปรับตัวขึ้นต่อเนื่องจากเมื่อวันศุกร์ เนื่องจากนักลงทุนมีความเชื่อมั่นมากขึ้นว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยในการประชุมเดือนธ.ค. ซึ่งมุมมองดังกล่าวได้ช่วยบดบังปัจจัยลบจากความวิตกกังวลเกี่ยวกับมูลค่าหุ้นที่สูงเกินไปในกลุ่มเทคโนโลยี ทั้งนี้ ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 46,448.27 จุด เพิ่มขึ้น 202.86 จุด หรือ +0.44%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 6,705.12 จุด เพิ่มขึ้น 102.13 จุด หรือ +1.55% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 22,872.01 จุด เพิ่มขึ้น 598.92 จุด หรือ +2.69%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกในวันจันทร์ (24 พ.ย.) โดยได้แรงหนุนจากหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่ฟื้นตัวขึ้น หลังบรรยากาศการซื้อขายดีขึ้นจากความคาดหวังมากขึ้นว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยในเดือนธ.ค. ขณะเดียวกันนักลงทุนยังจับตาความคืบหน้าของแผนสกัดกั้นภัยคุกคาม ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 562.88 จุด เพิ่มขึ้น 0.78 จุด หรือ +0.14%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,959.67 จุด ลดลง 22.98 จุด หรือ -0.29%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 23,239.18 จุด เพิ่มขึ้น 147.31 จุด หรือ +0.64% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 9,534.91 จุด ลดลง 4.80 จุด หรือ -0.05%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดลบเล็กน้อยในวันจันทร์ (24 พ.ย.) โดยถูกกดดันจากการร่วงลงของหุ้นกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มอุตสาหกรรม ขณะที่นักลงทุนรอการประกาศงบประมาณซึ่งรัฐบาลอังกฤษเตรียมเปิดเผยในสัปดาห์นี้ ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดตลาดที่ระดับ 9,534.91 จุด ลดลง 4.80 จุด หรือ -0.05%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันจันทร์ (24 พ.ย.) งานรับความหวังที่ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยในการประชุมเดือนธ.ค. ซึ่งจะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจและความต้องการใช้น้ำมัน นอกจากนี้ราคาน้ำมันยังได้แรงหนุนจากความไม่แน่นอนว่ารัสเซียจะบรรลุข้อตกลงสันติภาพกับยูเครนเพื่อยุติสงครามหรือไม่ ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนม.ค. เพิ่มขึ้น 78 เซนต์ หรือ 1.34% ปิดที่ 58.84 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนม.ค. เพิ่มขึ้น 81 เซนต์ หรือ 1.29% ปิดที่ 63.37 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันจันทร์ (24 พ.ย.) โดยได้ปัจจัยหนุนจากการที่นักลงทุนมีความเชื่อมั่นมากขึ้นว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยในการประชุมเดือนธ.ค. ขณะที่นักลงทุนจับตาดูการเปิดเผยข้อมูลเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในสัปดาห์นี้ เพื่อหาสัญญาณที่ชัดเจนเกี่ยวกับแนวโน้มนโยบายการเงินของเฟด ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนธ.ค. เพิ่มขึ้น 14.7 ดอลลาร์ หรือ 0.36% ปิดที่ 4,094.20 ดอลลาร์/ออนซ์

Economic & Company

• WHA อัพบ็อกซ์ที่ 3 พันล. ยอดขาย Q4 เกินพันไร่

WHA เพิ่มบ็อกซ์ที่ดิน 3 พันล้านบาท รองรับลูกค้าต่างชาติให้ย้ายฐานผลิตมาไทยต่อเนื่อง "ดาต้าเซ็นเตอร์-เครื่องใช้ไฟฟ้า-อิเล็กทรอนิกส์-คอนซูเมอร์" มั่นใจยอดขายที่ดินไตรมาส 4 ปีนี้เกินพันไร่ จ่อเซ็นเดือนธันวาคมนี้ หนุนปีนี้ตามเป้า 2.35 พันไร่ "กรม.เศรษฐกิจ" ไขว่คว้า Thailand Fast Pass 80 โครงการ มูลค่าเงินลงทุน 4.8 แสนล้านบาท

• NER ออเดอร์แน่นถึงปีหน้า ราคาขายพาราเต็ด

NER เผยแนวโน้มราคาขายพาราเต็ดหลังน้ำท่วมภาคใต้กระทบซัพพลายในพื้นที่ กระทบบริษัทไม่ถูกผลกระทบเนื่องจากฐานการผลิตอยู่ภาคอีสาน ส่งผลต้นทุน-การดำเนินงานยังเป็นปกติ พร้อมยืนยันปี 2568 ยังรักษาเป้าหมาย 470,000 ตัน ขณะที่คำสั่งซื้อแน่นอนยาวถึง Q1/2569 และโรงงานใหม่มีแผนเดินเครื่อง Q4/2569 หนุนกำลังผลิตรวมแตะ 818,000 ตันต่อปี

• BH ชูไทยสุขภาพโลกรุกจับมือพันธมิตรต่างชาติ

BH ผนึกศูนย์วิจัยไลฟ์สไตล์ฟิสิกส์ระดับบริการสู่ Longevity Hub นวัตกรรมดูแลสุขภาพเชิงลึกเพื่ออายุยืนยาวมีคุณภาพ หลังเจาะตลาดชาวจีนมีกำลังซื้อสูงที่ใช้จ่ายเงินเพื่อสุขภาพมากขึ้น เดินหน้ารุก 3 กลุ่มเป้าหมายหลัก คนจีนในไทย นักลงทุนจีน และกลุ่ม International หวังกระจายฐานคนไข้ต่างชาติ เตรียมขยายพันธมิตรที่หลากหลาย ผลักดันไทยสู่ศูนย์กลางเศรษฐกิจสุขภาพและจุดหมายปลายทางระดับโลกด้าน Longevity & Wellness

• PTT เร่งสปีดสร้างเงินสด ปี 69 เพิ่มอีก 8 หมื่นล.

PTT ปี 2569 ลุยเพิ่มกระแสเงินสดอีกกว่า 8 หมื่นล้านบาท เพื่อถึงเป้าหมายแตะ 1 แสนล้านบาท (ปี 2568-2569) หลังจาก 9 เดือน ปีนี้ทำได้แล้ว 1.5 หมื่นล้านบาท เดินหน้าปิดสถานีบริการ NGV ที่หมดสัญญา มองธุรกิจผลิตสำรวจปิโตรเลียม ปริมาณการขายโต แต่ราคายาวเฉลี่ยลดลงตามราคาน้ำมันดิบ ธุรกิจก๊าซขยายใกล้เคียงปี แต่ปิโตรเคมี-การกลั่นยังได้รับผลกระทบจากซัพพลายไหลเข้ามาต่อเนื่อง

• KK ลูกค้าน้ำท่วมภาคใต้ไม่สะเทือนยอดขายโค้งท้าย หลังลูกค้าแห่ตุนสินค้า

KK ย้ำน้ำท่วมภาคใต้ไม่สะเทือนยอดขายโค้งท้าย หลังลูกค้าแห่ตุนสินค้าต้นยอดพุ่ง 3 เท่า พร้อมเร่งดูแลความปลอดภัย ความเดือดร้อนประชาชน เดินหน้าบริหารจัดการสาขา มั่นใจธุรกิจโตแรงรับไตรมาส 4 สินค้าอุปโภคบริโภคบัตรสวัสดิการรัฐหนุน

• MMM ได้ลูกค้าใหม่บริหารงานขายบ้านเล็งปิดดีลเพิ่มสิ้นปี

MMM คว้านงานบริหารงานขายให้ "พาวเวอร์แอสเซท" มูลค่า 35 ล้านบาท เล็งโอนกรรมสิทธิ์ได้ครบทั้งหมดภายในไตรมาส 1/2569 จ่อรับรัฐรายได้การขายเข้ามาทันที และเตรียมปิดดีลใหม่ เพิ่มอีก 1-2 โครงการก่อนสิ้นปี

• SMO รับทรัพย์ปาล์มฯขึ้น สันน้ำท่วมไม่กระทบขนส่ง

SMO มองความต้องการน้ำมันปาล์มดิบทั่วโลกยังขาขึ้น จากนโยบายอินโดนีเซียปรับสูตรไบโอดีเซลสู่ B40 และมุ่งหน้า B50 ในปี 2569 ส่งผลให้อุปทานเข้าสู่ตลาดโลกลดลง หนุนราคาปาล์มโลกฟื้นตัวเป็นโอกาสส่งออกของไทย ขณะที่สถานการณ์น้ำท่วมภาคใต้ไม่กระทบเส้นทางขนส่งของบิษัทธุรกิจยังเดินหน้าได้ตามปกติ คาดไตรมาส 4/2568 ยังเข้ามาตามแผน ต้นรายได้ทั้งปีแตะเป้า 9 พันล้านบาท ก่อนก้าวสู่ 1 หมื่นล้านบาท ในปี 2569



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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ คาโอ (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 คาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสซี จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800