



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

- คาดดัชนีฯ ค่อยๆ มีแรงซื้อเข้ามา จับจังหวะเก็งกำไรได้
- ตลาดหุ้นไทย นักลงทุนกลับมาเล่นเก็งกำไรช่วงสั้นๆ หุ่นราคาสูงมามากๆ ยังได้เปรียบ (ไม่รวม DELTA) ยังมองว่ามีโอกาสที่ดัชนีฯ จะกลับขึ้นไปปิด gap ที่ 1270 จุดได้อยู่ โดยวันนี้ หากไม่รวมผลของการลดลงของราคาหุ้น DELTA ดัชนีฯ จะบวกราว 9 จุด
- แม้ตลาดหุ้นโลก จะระอุนโยบายการค้าของประธานาธิบดี Trump ในส่วนของ Reciprocal Tariffs ที่พร้อมจะนำมาใช้ได้ตลอดเวลา ("Trump" อาจไม่รอถึง 1 เม.ย.) จะทำให้ Fund Flow ที่ไหลเข้าตลาดอื่นๆ (รวมสหรัฐฯ) หดชะงักชั่วคราว เปลี่ยนไปถือ Cash, ทองคำ หรือ อาจเปลี่ยนเส้นทางไปลงทุนในตลาดหุ้นจีนมากขึ้น
- ประธานาธิบดีสีจิ้นผิงพบปะกับผู้บริหารเทคโนโลยีจีน(18 ก.พ.) รวมถึงเจ็ก หม่า แห่งอาลีบาบา เพื่อแสดงการสนับสนุนภาคเอกชนท่ามกลางสงครามการค้ากับสหรัฐฯ ถือเป็นสัญญาณว่าปักกิ่งกำลังเปลี่ยนจุดยืนเพื่อให้ภาคเอกชนมีอำนาจมากขึ้น เรามองเป็นการยืนยันการเปลี่ยนแปลงนโยบายของจีนต่อภาคเอกชน เป็นครั้งแรก นับตั้งแต่ Jack Ma ถูกให้ลดบทบาทลง เมื่อ ต.ค.2563 เป็นต้นมา แน่แน่นอนว่าจะดีต่อตลาดหุ้นจีนโดยตรง แต่ลบกับตลาดหุ้นอินเดีย ที่เคยได้อานิสงส์จากการเกวียนหุ้นจีนเมื่อหลายปีก่อนหน้านี้
- Goldman Sachs ปรับเป้าราคาทองคำสิ้นปีเป็น 3,100 ดอลลาร์ต่อออนซ์ จากแรงซื้อของธนาคารกลางและกองทุน ETF โดยอุปสงค์ธนาคารกลางอาจเฉลี่ยอยู่ที่ 50 ตันต่อเดือน และทองคำแท่งอาจแตะ 3,300 ดอลลาร์ต่อออนซ์ หากเศรษฐกิจยังไม่แน่นอน
- กฎฎีกาชี้แจงความคืบหน้า ร่าง W.S.U. Entertainment Complex ซึ่งกำลังอยู่ในวาระที่ 2 เผยได้เพิ่มแนวคิดข้อกำหนดขั้นต่ำเงินที่มีเป็น 50 ล้านบาท จึงสามารถเข้าใช้บริการกาสิโนได้ ลดมุ่งเน้นด้านการพนัน ต้องการเน้นที่แหล่งท่องเที่ยวและศูนย์สร้างพื้นที่เป็นหลัก
- สปท. รายงานสืบเชื้อระบบธนาคารพาณิชย์ไตรมาส 4/67 หดตัว -0.4% YoY ชะลอตัวจากสินเชื่อ SME และเช่าซื้อหดตัว ขณะที่ NPL ไตรมาส 4/67 ปรับลดลงอยู่ที่ 2.78% จากการบริหารจัดการหนี้และปรับโครงสร้างสินเชื่อ
- สมช.คลัง นายเผ่าภูมิ โรจนสกุล เผยว่า สปท.ควรพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อให้เงินเฟ้อกลับมาอยู่ในเป้าหมาย 1-3% ในปัจจุบันอย่างไรก็ตาม ไม่คาดว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายแบบกะทันหันในการประชุมสัปดาห์หน้า
- อินโดนีเซียบังคับให้ผู้ส่งออกทรัพยากรธรรมชาติเก็บรายได้จากการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในประเทศเป็นเวลา 1 ปี โดยตั้งเป้าเพิ่มสำรองเงินของธนาคารกลาง 80 พันล้านดอลลาร์ในปีนี้มีผลบังคับใช้ มี.ค. นี้ ยกเว้นน้ำมันและก๊าซ อนุญาตให้ใช้เงินต่างประเทศบางส่วนเพื่อชำระหนี้หรือจัดซื้อ ช่วยเสริมสกุลเงินและสนับสนุนเศรษฐกิจ
- Event วันนี้ : ไทย รายงานประชุม FOMC (19)

News Comment

- (+) Property (Underweight), Bank (Overweight) สปท.พร้อมทบทวนเกณฑ์ LTV หลังนักธุรกิจภาคอสังหาฯ เข้าหาเรือ
- (+) KLINIQ (ซื้อ/เป้า 34.00 บาท) ลูกค้าน้ำหนักคอส์สำคัญ, ปรับแผนเปิด sw. เป็นทำสัญญาห้องผ่าตัดระยะยาว
- (+) Tourism (Overweight) กลุ่มท่องเที่ยวบวกรับกระแสซีรีส์ "The White Lotus"

Company Report

- (+) CPAXT (ซื้อ/เป้า 36.00 บาท) กำไร 4Q24 โตแข็งแกร่งตามคาดทั้ง YoY และ QoQ จาก GPM ที่ขยายตัวดี
- (+) BBL (ซื้อ/เป้า 186.00 บาท) ลุ้นเงินปันผลมีโอกาสมากกว่าที่คาด, 1Q25E เพิ่ม YoY/QoQ ได้ต่อ
- (+) EPG (ซื้อ/เป้า 4.00 บาท) 4QFY25E ธุรกิจหลักฟื้นตัว QoQ, ตั้งสำรอง ECL จะลดลง
- (0) TU (ถือ/เป้า 13.50 บาท) เป้าหมายปี 2025E และผลกระทบ GMT ใกล้เคียงราคา

Strategy

- นักลงทุนส่วนใหญ่ เฝ้าเก็งกำไรเพียงช่วงสั้นๆ บรรยากาศการลงทุนโดยรวมยังไม่ฟื้น กลยุทธ์ลงทุน ถือเงินสดในมือให้มากไว้ก่อน แต่สามารถเก็งกำไรจากข่าวบวกรวมของจีน และหุ้นที่ราคาลงมาลึกๆ ได้
- "Trump" ใกล้จบสงครามของทั้งสองภูมิภาคได้แล้ว จะดีต่อตลาดหุ้นทั่วโลก โดยเฉพาะยุโรป ส่วนสินทรัพย์ที่เป็นบวกรวมจะเป็น ปีไตรมาส 1 เหมือนแร่ เดินเรือส่วนกลุ่มที่เสียประโยชน์ จะเป็นผู้ผลิตสินค้าพลังงาน (น้ำมัน+gas+ถ่านหิน) และราคาทองคำ
- เศรษฐกิจจีนเตรียมฟื้นจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของจีนต่อภาคเอกชนเป็นครั้งแรก นับตั้งแต่เดือน ต.ค.2563 นอกจากจะบวกรวมหุ้นจีนโดยตรง (วันนี้เราชอบ A-Share มากกว่า H-Share) หุ้นไทยที่คาดจะได้อานิสงส์คือ STA, NER, RCL, WICE
- ตลาดยังมีสัญญาณ rebound หุ้นที่ราคาลงมาลึกน่าเก็งกำไร ยังเป็น BDMS, BH, CPALL, CPAXT
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ เรานำ SCB, BA* เข้ามาในพอร์ต หุ้นในพอร์ต ประกอบด้วย SCB(10%), BA*(10%), CPALL(10%), TTB(10%)

Technical : INSET, DITTO

Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv(M)	Prior
19-Feb	US	Housing Starts MoM	Jan	-7.7%	15.8%
	US	Building Permits MoM	Jan P	-2.21%	-0.70%
	US	FOMC Meeting Minutes	Jan-29	--	--
20-Feb	CH	1-Year Loan Prime Rate	Feb-20	3.1%	3.1%
	US	Initial Jobless Claims	Feb-15	--	213k
21-Feb	US	U. of Mich. Sentiment	Feb F	--	67.8
	US	Existing Home Sales MoM	Jan	-2.5%	2.2%
	TH	Customs Exports YoY	Jan	--	8.7%



News Comment

(+) Property (Underweight), Bank (Overweight) สปท. พร้อมทบทวนเกณฑ์ LTV หลังนักธุรกิจภาคอสังหาฯ เข้าหาเรือ

นางสาวชญาวดี ชัยอนันต์ ผู้ช่วยผู้จัดการสายองค์กรสัมพันธ์และโฆษก สปท. กล่าวว่า มีนักธุรกิจภาคอสังหาริมทรัพย์ได้เข้าพบหารือกับรองผู้จัดการธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อขอให้พิจารณาผ่อนคลายนโยบายการให้สินเชื่อซื้อบ้านโดยเทียบกับมูลค่า (Loan to Value :LTV) ซึ่งต้องนำเรื่องเข้าที่ประชุมคณะกรรมการนโยบายสถาบันการเงิน (กนส.) โดยอยู่ระหว่างนำข้อมูลต่าง ๆ มาประกอบพิจารณา อาทิ ผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ได้รับผลกระทบจากความต้องการซื้อบ้านที่ปรับตัวลดลง หรือว่าเกิดจากการปล่อยสินเชื่อภาคอสังหาริมทรัพย์ที่อนุมัติยาก ซึ่งต้องมองว่า LTV จะไปช่วยปรับแก้ได้อย่างไร การดำเนินการต้องมีความเหมาะสม ดังนั้น สปท.จึงมองว่ายังมีกฎเกณฑ์ที่เหมาะสมกว่าการผ่อนคลายน LTV หรือไม่ โดย LTV อาจจะเหมาะกับการผ่านอนุมัติสินเชื่อแล้ว แล้วค่อยมาดูว่าคุณได้ LTV ที่ทำอะไร อย่างไรก็ดี นางสาวชญาวดี กล่าวยอมรับว่า สิ่งที่ สปท.ต้องพิจารณาคือ การผ่อนคลายน LTV จะมีส่วนช่วยกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ได้จริงหรือไม่ ซึ่งประเด็นนี้สปท.ก็ไม่ได้ปฏิเสธ และมองว่า LTV “มีส่วนช่วยได้” สำหรับกลุ่มที่รายได้สูง โดยเฉพาะสัญญาที่ 2-3 และมีศักยภาพในการกู้ได้ แต่ไม่ใช่กลุ่มเปราะบาง *(ที่มา: ข่าวหุ้น)*

DAOL: เรามองเป็นบวกจากข่าวดังกล่าว โดยมีโอกาสเป็นไปได้มากขึ้นที่ สปท. จะทบทวนเกณฑ์ LTV ให้ผ่อนคลายนมากขึ้น จากก่อนหน้านี้ที่มีท่าทีไม่ต้องการผ่อนคลายน LTV อย่างไรก็ดีตาม ประเด็นดังกล่าวคาดว่าจะต้องมีการพิจารณาหลายเดือนและยังมีความกังวลต่อหนี้ภาคครัวเรือนที่ยังสูง ทั้งนี้ หากมีการผ่อนคลายนมาตรการ LTV จะเป็นผลดีต่อผู้ประกอบการอสังหาฯ ซึ่งจะเป็นการเพิ่มความสามารถในการซื้อให้กับลูกค้าได้มากขึ้น อีกทั้งยังเป็นการช่วยระบายสต็อกที่อยู่อาศัยได้เร็วขึ้น และส่งผลให้ภาพรวมกลุ่มที่อยู่อาศัยมีการฟื้นตัวได้ดีขึ้น สำหรับหุ้นที่เราประเมินว่าจะได้ประโยชน์มากที่สุด ได้แก่ ORI, SIRI, SPAL ที่มี backlog รอโอน และยังมี inventory ค่อนข้างมาก ขณะที่ PSH, LPN ที่เน้นตลาดล่างจะเป็นบวกน้อยกว่า เนื่องจากยังเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจากการที่สถาบันการเงินยังคงเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อสำหรับเกณฑ์ LTV ปัจจุบันได้แก่ 1) ที่อยู่อาศัยที่ราคาไม่เกิน 10 ล้านบาท - สัญญาที่ 1 LTV 100% (คงเดิม), สัญญาที่ 2 LTV ที่ 80%-90% ส่วนสัญญาที่ 3 เป็นต้นไป LTV ที่ 70%

2) ที่อยู่อาศัยที่ราคาเกิน 10 ล้านบาท - สัญญาที่ 1 LTV ที่ 90%, สัญญาที่ 2 LTV ที่ 80% และสัญญาที่ 3 เป็นต้นไป LTV ที่ 70%

กลุ่ม propertyปัจจุบันเราให้น้ำหนักการลงทุนเป็น underweight จากแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2025E ที่ยังฟื้นตัวช้า ตามกำลังซื้อที่อ่อนแอ ส่วนหุ้น top pick ได้แก่ SIRI (ซื้อ/เป้า 2.10 บาท) จากแนวโน้มกำไรปกติที่ดีกว่ากลุ่มส่วนกลุ่มธนาคาร เรามองเป็นบวก หากมาตรการนี้เกิดขึ้นได้จริงจะช่วยให้นักลงทุนซื้อบ้านได้มากขึ้น โดยธนาคารที่มีสัดส่วนสินเชื่อบ้านจากมากไปน้อย คือ SCB 32%, TTB 26%, KTB 19%, KBANK 17% ทั้งนี้เรายังคงน้ำหนักการลงทุนเป็น “มากกว่าตลาด” โดยเลือก KTB (ซื้อ/เป้า 24.50 บาท) และ BBL (ซื้อ/เป้า 186.00 บาท) เป็น Top pick ส่วน SCB (ถือ/เป้า 125.00 บาท), TTB (ซื้อ/เป้า 2.22 บาท), KTB (ซื้อ/เป้า 24.50 บาท) และ KBANK (ซื้อ/เป้า 176.00 บาท) จะได้ sentiment เชิงบวกต่อราคาหุ้นจากประเด็นดังกล่าว

(+) KLINIQ (ซื้อ/เป้า 34.00 บาท) ลูกค้าแห่งซื้อคอร์สทำหน้า, ปรับแผนเปิด sw.เป็นทำสัญญาห้องผ่าตัดระยะยาว

คุณวีระศักดิ์ สันทรพิทยไพฑูรย์ กรรมการผู้จัดการ ของ KLINIQ เผยลูกค้าแห่งซื้อคอร์สทำหน้าเยอะตั้งแต่ต้นปี คาดยอดซื้อแพคเกจ 1 Q25E โต YoY โดยมองว่ามาจากมาตรการกระตุ้นค่าใช้จ่ายภาครัฐ แม้ว่าบริษัทไม่ได้ประโยชน์ทางตรง แต่ได้รับทางอ้อม โดยคนจะประหยัดบางส่วน มาใช้จ่ายกับอีกส่วน คนให้ความสำคัญเรื่องความสวยงามมากขึ้น โดยปีนี้ตั้งเป้าหมายยอดขายโต 20-30% จากการขยายสาขาช่วงก่อนหน้า ซึ่งมองว่าปีนี้เป็นปีที่เก็บเกี่ยวผลตอบแทนจากการเปิดสาขา 30 สาขาใน 2 ปีที่ผ่านมาสำหรับแผนการเปิดโรงพยาบาลอยู่ระหว่างหาทำเลที่เหมาะสม ติดรถไฟฟ้า โดยจะใช้สัญญาเช่าระยะยาว ทั้งนี้บริษัทได้เตรียมแผนสองไว้แล้ว เป็นการเซ็นสัญญาเช่าใช้ห้องผ่าตัดระยะยาวจาก sw.ที่เป็นพาร์ตเนอร์ คาดเห็นชัดเจนใน 1 Q25E เริ่มเปิดให้บริการใน 2Q25E และรับรายได้ในช่วง 2H25E *(ที่มา: ข่าวหุ้น)*

DAOL: เรามีมุมมองเป็นบวกจากประเด็นข้างต้น เบื้องต้น สำหรับ 1Q25E กำไรเติบโต YoY, QoQ หนุนโดยรายได้ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น และ GPM ขยายตัวสำหรับการเซ็นสัญญาใช้ห้องผ่าตัดระยะยาว เรามองว่าจะช่วยให้รายได้เฉลี่ยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้น และสามารถขยายการกำหนดกำไรให้หลากหลายมากขึ้น หนุนรายได้เฉลี่ยรวมเติบโตในระยะยาวสำหรับเป้าหมายโตของบริษัที่ 20-30% สูงกว่าเราคาด โดยเราประเมินรายได้รวมเติบโตที่ +15% หากเป็นไปตามบริษัทคาด จะเป็น upside ต่อประมาณการเรา ทั้งนี้ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 317 ล้านบาท (+10% YoY) และปี 2025E ที่ 375 ล้านบาท (+18% YoY) หนุนโดย 1) รายได้รวมเติบโต +15% YoY จากรายได้ที่เติบโตในทุกแบรนด์และขยายสาขา 10 สาขา, 2) GPM ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากสาขาในปี 2024 พลิกเป็นกำไร ทั้งนี้ เรายังไม่ได้รวมรายได้จากการเช่าห้องผ่าตัดเพิ่มและการเปิด sw. คลายกรรมในประมาณการ เรามองว่าราคาปัจจุบันน่าสนใจโดย KLINIQ เทรดที่ 2025E PER 16.9x และมี short term catalysts จากกำไร 4Q24E ที่ทำ All Time High เราแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 34.00 บาท ถึง 2025E PER20.0x

(+) Tourism (Overweight) กลุ่มท่องเที่ยวบวกรับกระแสซีรีส์ “The White Lotus”

วานนี้หุ้นกลุ่มท่องเที่ยวปรับตัวเพิ่มขึ้นโดดเด่น ได้แก่ AAV +6.7%, BA +6.5%, CENTEL +6.1%, ERW +4.4% ตอรับกระแส “The White Lotus” ซีซั่น 3 สำหรับซีรีส์ “The White Lotus” ซีซั่น 3 ถ่ายทำในประเทศไทย (ถ่ายทำที่เกาะสมุย, ภูเก็ต) โดยมีสถานที่หลักคือ Four Seasons Resort Koh Samui นอกจากนี้ยังมีการถ่ายทำที่ Anantara Bophut Koh Samui Resort, Anantara Mai Khao Phuket Villas และ Rosewood Phuket บนเกาะของ “ลิซ่า” หรือ ลลิษา มโนบาล ในซีซั่นนี้ เธอรับบทเป็น “มุก” พนักงานโรงแรมที่เกาะสมุย *(ที่มา: ข่าวหุ้น)*

DAOL: เรามองเป็น sentiment เชิงบวกต่อกลุ่มท่องเที่ยวที่จะได้ momentum จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่จะเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในช่วง 1 Q25E ที่เป็น High season โดยซีรีส์ “The White Lotus” ซีซั่น 3 ใช้สถานที่ถ่ายทำในไทย โดยจะเน้นที่จุดหมายปลายทางชั้นนำของประเทศไทย อย่าง เกาะสมุย, ภูเก็ต และกรุงเทพฯ โดยเฉพาะที่เกาะสมุยถ่ายทำที่ Four Seasons Resort Koh Samui ซึ่งเป็นของ MINT รวมถึง BA ที่มีสนามบินที่เกาะสมุย รวมถึงยังคาดว่าจังหวัดในภาคใต้จะได้ประโยชน์จากประเด็นนี้ไปด้วย ทั้งนี้ เราประเมินหุ้นท่องเที่ยวที่จะได้ประโยชน์ได้แก่ BA, CENTEL, ERW, MINT, SHR, AAV, BAFS ทั้งนี้กลุ่มท่องเที่ยวเรายังน้ำหนักการลงทุนเป็น “มากกว่าตลาด” และจากประเด็นนี้เราชอบ MINT (ซื้อ/เป้า 34.00 บาท), CENTEL (ซื้อ/เป้า 44.00 บาท), AAV (ซื้อ/เป้า 3.60 บาท)



Company Report

(+) CPAXT (ซื้อ/เป้า 36.00 บาท) กำไร 4Q24 โตแข็งแกร่งตามคาดทั้ง YoY และ QoQ จาก GPM ที่ขยายตัวดี

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" CPAXT ที่ราคาเป้าหมาย 36.00 บาท โดยอิง 2025E PER ที่ 30x (หรือเท่ากับ -0.2 SD 5yr avg) บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 4Q24 ที่ 3.96 พันล้านบาท (+20.7% YoY, +102.9% QoQ) เติบโตดีตามคาด มีปัจจัยสำคัญคือ 1) รายได้รวม: 1.33 แสนล้านบาท (+3.9% YoY, +7.2% QoQ) จากธุรกิจค้าปลีกเติบโตจาก Omni Channel และการขยายสาขา และการขยายตัวจาก HoReCa โดย SSSG ใน 4Q24 อยู่ที่ B2B: +3.0% YoY (Makro TH: +0.4%) B2C: +1.9% YoY (Lotus's TH: +3.6% YoY, Lotus's MY: +3.7% YoY) 2) GPM อยู่ที่ 17.0% (+70 bps YoY, +50 bps QoQ) จาก Product Mix ที่ดีขึ้น จากการเพิ่มสัดส่วนสินค้ากลุ่ม High-Margin และลดต้นทุนที่ลดลง 3) SG&A (+5.5% YoY, -1.2% QoQ) จากการขยายสาขาและลงทุน O2O ที่ยังมีต่อเนื่องปรับประมาณการกำไรปี 2025E ขึ้น +10% เป็น 1.26 หมื่นล้านบาท โต +19% YoY (จากเดิมที่ 1.14 หมื่นล้านบาท) โดยกำไร 2024 ออกมาที่ 1.06 หมื่นล้านบาท โต +22.3% จากกำไร 4Q24 ที่เติบโตแข็งแกร่ง จากกำไรที่โตต่อเนื่องจาก GPM ที่ขยายตัวดีต่อได้จากการเพิ่มสัดส่วนสินค้า high margin อย่างต่อเนื่องใน 2025E, การเติบโตของ O2O และกำไร 1Q25E ที่ยังเป็น high season ราคาหุ้นกลับ perform ใกล้เคียงตลาดจากที่ underperform จากข่าวการลงทุนในโครงการ Happitai และข่าวการร่วมลงทุนของกลุ่ม CP ทั้งนี้ อย่างไรก็ยังคงมองผลการดำเนินงานที่เติบโตต่อเนื่อง หลังจากจะเริ่มเห็น synergy value ของบริษัทในปี 2025E-26E

(+) BBL (ซื้อ/เป้า 186.00 บาท) ลุ้นเงินปันผลมีโอกาสมากกว่าที่คาด, 1Q25E เพิ่ม YoY/QoQ ได้ต่อ

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" BBL และราคาเป้าหมายที่ 186.00 บาท อิง 2025E PBV ที่ 0.60x (-1.00SD below 10-yr average PBV) โดยเรามีมุมมองเป็นบวกเล็กน้อยต่อการประชุมนักวิเคราะห์ว่าปีนี้โดยเงินปันผลที่มีโอกาสมากกว่าที่คาด ขณะที่เป้าหมายทางการเงินใกล้เคียงคาด โดย 1) Loan growth ที่ 3-4% (เรคาด 3%) จากการเติบโตในส่วนของสินเชื่อรายใหญ่และต่างประเทศ 2) NIM ที่ 2.80-2.90% (ต่ำกว่าเรคาด 3.00%) เพราะรวมผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% 3) Credit cost ที่ 0.9-1.0% (ดีกว่าที่เรคาด 1.15%) เพราะมีการตั้งสำรองฯเผื่อมาเยอะแล้ว ส่วน NPL ตั้งเป้าไว้ที่ 3%+/- (เรคาด 2.84%) และ 4) Tier 1 ขึ้นมาที่ 17% แล้ว ผู้บริหารคาดว่าจะมีโอกาสปรับ Dividend payout ขึ้นมากกว่าปีก่อนที่ 33% (เรคาด 32%) แม้ว่าเป้าหมายด้าน Credit cost จะดูมี upside แต่ถูกชดเชยไปกับ NIM ที่จะอ่อนตัวมากกว่าคาด ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E อยู่ที่ 4.6 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +3% YoY จากสำรองฯที่ลดลงเป็นหลัก ขณะที่เรคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q25E จะเพิ่มขึ้น YoY/QoQ จากสำรองฯที่ลดลงราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น +10% และ +17% ในช่วง 1 เดือน และ 3 เดือนที่ผ่านมาเมื่อเทียบกับ SET จากกำไรและ Asset quality ที่ดูดี และใกล้ประกาศจ่ายเงินปันผล ประกอบกับ BBL ยังคงมีความแข็งแกร่งทางการเงินที่รองรับความเสี่ยงได้ดีกว่าคู่แข่ง เพราะมี coverage ratio สูงที่สุดในกลุ่มที่ 334% ด้าน Valuation เทรดที่ PBV ถูกที่สุดในกลุ่มเพียง 0.53x หรือที่ระดับ -1.25SD ย้อนหลัง 10 ปี และถูกกว่ากลุ่มที่เทรดที่ PBV ที่ 0.68x

(+) EPG (ซื้อ/เป้า 4.00 บาท) 4QFY25E ธุรกิจหลักฟื้นตัว QoQ, ตั้งสำรอง ECL จะลดลง

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 4.00 บาท อิง FY25E core PER ที่ 9.5 เท่า (-2.25SD below 5-yr average PER) เรายังมองเป็นบวกมากขึ้นจากการประชุมนักวิเคราะห์ (18 ก.พ.) ดังนี้ 1) ธุรกิจหลักจะดีขึ้นทั้งจาก i. Aeroflex ที่ยอดขายในสหรัฐยังสดใสและจะเติบโตระดับ +20% ต่อปี ใน FY25E-FY26E โดยจะได้านิสงค์จากนโยบายของ ทรัมป์ ที่ทำให้ดึงดูดการลงทุนก่อสร้างโรงงานอุตสาหกรรมในสหรัฐเพิ่มขึ้น และ ii. Aeroklas จะโตดีในไทยจากคำสั่งซื้อใหม่จากค่ายรถยนต์ญี่ปุ่น และที่ออสเตรเลียจะเริ่มเห็นผลบวกจากการลดต้นทุน โดยตั้งเป้าจะลด SG&A ลงจากเดิม 10% และ 2) การตั้งสำรอง ECL ของบริษัทรวมทุนที่แอฟริกาใต้จะดีขึ้น โดยเหลือหนี้คงค้างอีกเพียง 53 ล้านบาท แต่อาจตั้ง ECL น้อยกว่า เนื่องจากลูกค้าเริ่มทยอยจ่ายหนี้มากขึ้น รวมถึง 4QFY25E อาจตั้ง ECL เป็นไตรมาสสุดท้ายหรือไม่เลยก็เป็นไปได้ ทั้งนี้ บริษัทร่วมทุนที่แอฟริกาใต้เริ่มมีผลการดำเนินงานดีขึ้นจากการเจรจาปรับราคาขาย, ลดต้นทุน และมีลูกค้าใหม่เพิ่มเรายังคงประมาณการกำไรปกติ FY25E ที่ 1.2 พันล้านบาท -19% YoY โดยกำไร 9MFY25 คิดเป็น 76% จากทั้งปี สำหรับกำไรปกติ 4QFY25E จะยังลดลง YoY แต่ดีขึ้น QoQ จากจำนวนวันทำงานมากขึ้น, Aeroflex ที่สหรัฐยังเติบโตดี และ Aeroklas มีการส่งมอบสินค้าใหม่ ส่วนกำไรสุทธิจะฟื้นตัวดีกว่าจากการตั้งสำรอง ECL ที่ลดลงราคาหุ้น underperform SET -18% ใน 3 เดือน จากกำไรสุทธิ 1Q-3QFY25 ที่ลดลงจาก FX loss และการตั้งสำรอง ECL แต่ outperform SET +3% ในช่วง 1 เดือน ทั้งนี้ เรายังแนะนำ ซื้อ จากกำไรปกติ 4QFY25E และ FY26E จะฟื้นตัวจากธุรกิจหลัก ส่วนกำไรสุทธิจะเติบโตดีกว่าจากการตั้งสำรอง ECL ลดลงและอาจมีการกลับรายการเป็นบวกได้ใน FY26E ด้านราคาหุ้นน่าสนใจปรับตัวลงสะท้อนกำไร 9MFY25 ที่อ่อนแอไปมากแล้ว ซึ่งปัจจุบันเทรดที่ FY25E core PER ต่ำเพียง 8.1 เท่า คิดเป็น -2.5SD

(0) TU (ถือ/เป้า 13.50 บาท) เป้าหมายปี 2025E และผลกระทบ GMT ใกล้เคียงเรคาด

เรายังคงแนะนำ "ถือ" และราคาเป้าหมาย 13.50 บาท อิง SOTP เรายังมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ (18 ก.พ.) จากเป้าหมายปี 2025E และผลกระทบจากเกณฑ์ Global minimum tax (GMT) ใกล้เคียงเรคาดการณ์ โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) ตั้งเป้ารายได้ปี 2025E โต +3-4% YoY (เรคาด +3% YoY) ขณะที่ SG&A/Sale จะยังอยู่ในระดับสูงที่ 13-13.5% (เรคาด 13.5%) โดยจะเป็นค่าใช้จ่ายการลงทุนแผน transformation 0.7%, 2) ประเมินอัตราภาษีปี 2025E จะอยู่ที่ 11-14% (เรคาด 15%) ตามการเริ่มใช้เกณฑ์ Global minimum tax (GMT) จากปกติ 7-9% อย่างไรก็ตามเชื่อว่ามีแนวโน้มไปดีที่จะมีมาตรการช่วยเหลือจากรัฐหลังจากนี้, และ 3) สำหรับนโยบายขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ปัจจุบันบริษัทยัง wait & see รายละเอียดเพิ่มเติมเรคาดประมาณการกำไรปกติปี 2025E ที่ 4.9 พันล้านบาท (-3% YoY) สำหรับ 1Q25E เบื้องต้นคาดการณ์แนวโน้มกำไรปกติจะปรับตัวลง QoQ เนื่องจากปัจจัยฤดูกาล SG&A ทรงตัวสูง และค่าใช้จ่ายภาษีขึ้นตามการเริ่มใช้เกณฑ์ GMT ราคาหุ้น underperform SET -19% ใน 6 เดือน แต่กลับมา in line กับ SET ใน 1-3 เดือน แม้ราคาหุ้นจะมีปัจจัยหนุนจากแผนซื้อหุ้นคืนถึง 30 ม.ย. แต่เรายังมองว่าผลการดำเนินงานปี 2025E ยังมีปัจจัยท้าทายจาก SG&A โดยรวมยังอยู่ในระดับสูง เกณฑ์ GMT ซึ่งจะเห็นผลกระทบตั้งแต่ 1Q25E รวมถึงนโยบายขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ คาดเห็นความคืบหน้ามากขึ้นใน เม.ย. 2025



Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกเล็กน้อยในวันอังคาร (18 ก.พ.) ท่ามกลางการซื้อขายที่ผันผวน ขณะที่นักลงทุนจับตารายงานผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน รวมทั้งรายงานการประชุมของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) เพื่อหาสัญญาณบ่งชี้ทิศทางอัตราดอกเบี้ยของเฟดในปีนี้ ทั้งนี้ ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 44,556.34 จุด เพิ่มขึ้น 10.26 จุด หรือ +0.02%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 6,129.58 จุด เพิ่มขึ้น 14.95 จุด หรือ +0.24% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 20,041.26 จุด เพิ่มขึ้น 14.49 จุด หรือ +0.07%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกที่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในวันอังคาร (18 ก.พ.) โดยได้แรงหนุนจากหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มอุตสาหกรรมป้องกันประเทศ ขณะที่นักลงทุนคาดว่าแนวโน้มที่การใช้ยารักษาโรคจะเพิ่มขึ้นในยุโรป ขณะที่มีการเจรจาสันติภาพเพื่อยุติสงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครน ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 557.17 จุด เพิ่มขึ้น 1.75 จุด หรือ +0.32%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 8,206.56 จุด เพิ่มขึ้น 17.43 จุด หรือ +0.21%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 22,844.50 จุด เพิ่มขึ้น 46.41 จุด หรือ +0.20% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 8,766.73 จุด ลดลง 1.28 จุด หรือ -0.01%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดทรงตัวในวันอังคาร (18 ก.พ.) โดยหุ้นกลุ่มธนาคารช่วยพยุงตลาด ขณะที่กลุ่มหุ้นขนาดกลางลดลง เนื่องจากนักลงทุนปรับลดคาดการณ์เกี่ยวกับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง หลังจากที่มีการเปิดเผยข้อมูลการขยายตัวของค่าจ้างเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดที่ 8,766.73 จุด ลดลง 1.28 จุด หรือ -0.01%
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดพุ่งขึ้นในวันอังคาร (18 ก.พ.) โดยได้แรงหนุนจากการที่นักลงทุนเข้าซื้อทองคำในฐานะสินทรัพย์ที่ปลอดภัย ท่ามกลางความวิตกกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนของมาตรการภาษีศุลกากรของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ผู้นำสหรัฐฯ ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนเม.ย. เพิ่มขึ้น 48.30 ดอลลาร์ หรือ 1.67% ปิดที่ 2,949.00 ดอลลาร์/ออนซ์
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันอังคาร (18 ก.พ.) หลังจากรายงานว่ายูเครนได้ส่งโดรนโจมตีท่อส่งน้ำมันในรัสเซีย อย่างไรก็ตาม รายงานข่าวเกี่ยวกับการเจรจาสันติภาพเพื่อยุติสงครามในยูเครนได้ส่งผลให้ราคาน้ำมันลดช่วงบวก ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนมี.ค. เพิ่มขึ้น 1.11 ดอลลาร์ หรือ 1.57% ปิดที่ 71.85 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนเม.ย. เพิ่มขึ้น 62 เซนต์ หรือ 0.82% ปิดที่ 75.84 ดอลลาร์/บาร์เรล

Economic & Company

• จังหวะลู่สะสมหุ้นไทย คัด 9 บันผลยลด์ 3-7%

กฎ ประสานเสียงหุ้นไทยร่วมอยู่ระดับถูกมาก P/E เหลือเพียง 12 เท่า เหมาะซื้อถือยาว แต่ระยะสั้น มีความเสี่ยงกดดัน-ใช้เวลารสร้างฐาน แต่เชื่อดัชนีไม่หลุด 1,233 จุด เน้นหุ้นปลอดภัยปันผลสูง กลยุทธ์ไทย เนบ BA-KKP "กรีนิตี้" ชู SCB-KBANK-BBL "เอเชีย พลัส" เลือก HMPRO-AP-BBL-BDMS

• KBANK รุกธุรกิจต่างแดน สิ้นเชื้อชะลอ NPL 3.25%

KBANK ชักภาพรวมการปล่อยสินเชื่อในปี 2568 ยังทรงตัว โดยสินเชื่อรายใหญ่และสินเชื่อ SME จะอยู่ที่ระดับ -2 ถึง 0% ซึ่งธนาคารจะมุ่งเน้นไปยังธุรกิจ ในต่างประเทศที่จะยังมีการเติบโตอยู่ แม้ว่าจะเริ่มชะลอตัวลง รวมถึงธุรกิจ Wealth Management และเพย์เมนต์ โดยควบคุม NPL ให้ไม่เกิน 3.25% พร้อมเปิดตัวแพลตฟอร์ม KONCIERGE+ ที่จะช่วยสนับสนุนให้ธุรกิจโรงแรม ขนาดกลางและขนาดเล็ก เข้าถึงเทคโนโลยีในการบริหารจัดการได้ง่ายขึ้น

• นายกษ 'คลัง-สปท.' ดัน SME เข้าถึงแหล่งทุน

นายกษ ส้ง "คลัง-สปท." แก้ปัญหา SMEs เข้าถึงสินเชื่อได้น้อย ทำให้ไม่มีเงินทุนใช้ปรับปรุงพัฒนากิจการ พร้อมมอบ 3 กระทรวงเศรษฐกิจเร่งฟื้น อัตราการลงทุนผลิตประเทศ ตั้งเป้าผลักดันจีดีพีปีนี้ ให้ถึง 3.5%

• FM ให้อำนาจกอบอดอร์ฟิค ปลื้มราคาไทยยังทรงตัวสูง

FM รับให้อำนาจกอบอดอร์ฟิค ดันคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้น รับลูกค้าเตรียมพร้อมรอติดตาม หากยืดเยื้อพร้อมสั่งเพิ่ม รับสถานการณ์ในสหรัฐ ทำให้ชีพพลายลด ส่วนราคาไทยยังทรงตัวสูงเกินคาด แม้ผ่านตรุษจีนมาแล้ว เดินหน้าเพิ่มกำลังผลิต พร้อมดีลลูกค้าเพิ่ม รับสนใจโครงการ Jump+ ชี้นำแนวทางดับเตบไต

• ITEL ลงทุนดาต้าฮับค่าจ่อประมูลบิกโปรเจกต์

ITEL รุกขยายลงทุนจัดบ 200 ล้านบาท ัฒนการดอุปกรณ-รีโนเวตของเดิม ูทางรูกงานดาต้าเซ็นเตอร์ พร้อมมองแนวโน้มธุรกิจปี 2568 ยื่นเป้ารายได้ 3.8 พันล้านบาท เล็งโครงการเรียงคิวรับทรัพยากรเต็มแบ็กล็อกต่อเนื่อง เดินแผนดันบริษัทย่อย "บลู โซลูชั่น" เข้าระดมทุนตลาดหุ้น เสริมแกร่งอนาคต

• STA รายได้ทะลุ 1.1 แสนล้าน ราคาขายงาขึ้น-ปันผล 1 บาท

STA ประกาศผลงานไตรมาส 4/2567 แฉแกร่ง เติบโต YoY และ QoQ ดันรายได้ทั้งปีทะลุ 1.1 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นกว่า 35.8% เตรียมจ่ายปันผล 1.00 บาทต่อหุ้น รับอานิสงส์ราคาขายพาราสูงขึ้น พร้อมเพิ่มปริมาณขายอย่างต่อเนื่องในปีหน้า 1.6 ล้านตัน



Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL's Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

Disclaimer: Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสซี จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800