



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

คาดการณ์ทิศทางตลาดหุ้นไทยสัปดาห์นี้: ประเมินว่าตลาดหุ้นไทยจะมีความผันผวนสูงและยังไม่มีทิศทางที่ชัดเจน (Sideway) โดยดัชนีฯ มีโอกาสแกว่งตัวในกรอบ 1300-1330 จุด ปัจจัยกดดันหลักมาจากแรงขายของนักลงทุนต่างชาติที่เริ่มกลับมาขายสุทธิทั้งในตลาดหุ้นและพันธบัตร ประกอบกับความกังวลด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ทวีความรุนแรงขึ้น ทั้งกรณีสหรัฐฯ-อิหร่าน และสงครามการค้าสหรัฐฯ-แคนาดา รวมถึงความปั่นป่วนในตลาด Forex เข้านี้ ทั้งนี้ นักลงทุนควรติดตามผลการประชุม FOMC และถ้อยแถลงของประธานเฟดอย่างใกล้ชิด

ปัจจัยในประเทศ

- การส่งออกไทย: การส่งออกของไทยในปี 2568 น่าจะเติบโตสูงสุดเป็นประวัติการณ์โดยขยายตัวถึงร้อยละ 12.9 จากแรงขับเคลื่อนของสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ แต่ยังคงมีความกังวลว่าในปี 2569 อาจติดลบได้จากผลกระทบของกำแพงภาษีและสงครามการค้าโลก และเจอปัญหาสินค้าทางผ่านจากจีนไปยังสหรัฐฯ จึงทำให้ไทยเกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ และขาดดุลกับจีนเพิ่มขึ้น
- Fund Flow: ปิดสัปดาห์ (23 ม.ค.) กลยุทธ์ต่างชาติ ขายสุทธิ 1,132 ล้านบาท (SET+MAI) ส่วนตลาดตราสารหนี้ นักลงทุนต่างชาติ ขายสุทธิ 2,818 ล้านบาท (และไม่มีตราสารหนี้ที่ถือครองโดยนักลงทุนต่างชาติหมดอายุ)
- ค่าเงินบาท: ปิดตลาดเย็นวันที่ 23 ม.ค. ที่ระดับ 31.21 บาท/ดอลลาร์ ตลาดจับตามผลการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) ที่คาดว่าจะคงอัตราดอกเบี้ย และสถานการณ์ภูมิรัฐศาสตร์ รวมถึงตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ สำคัญ เช่น การจ้างงานภาคเอกชนและ GDP

ปัจจัยต่างประเทศ:

- ดอลลาร์ร่วง-เยนพุ่ง: เงินดอลลาร์อ่อนค่าลง (Dollar Index = 97) เมื่อเทียบกับสกุลเงินหลัก (G-10) โดยเงินเยนพุ่งขึ้นราว 1% สู่ระดับ 154.22 เยนต่อดอลลาร์ หลังจากมีรายงานว่า Fed สาขา นิวยอร์ก ได้โทรเช็คอัตราแลกเปลี่ยน (Rate Check) กับสถาบันการเงิน ซึ่งตลาดตีความว่าเป็นสัญญาณเตรียมพร้อมช่วยญี่ปุ่นแทรกแซงค่าเงิน ... เข้านี้ ดัชนีตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับตัวลดลงจากเรื่องนี้
- ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์: ความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และแคนาดาทวีความรุนแรงขึ้นจากการถอนคำเชิญเข้าร่วม "Board of Peace" ขณะที่การเจรจาสันติภาพรัสเซีย-ยูเครนในตะวันออกกลางยังคงติดหล่มในประเด็นเรื่องเขตแดน ด้านอิหร่าน มีข่าวว่าสหรัฐฯ ส่งกองเรือและกำลังทางทหาร เป็นการกดดันอิหร่าน และหากสหรัฐฯ โจมตีอิหร่าน จะเพิ่มความกังวลให้กับนักลงทุน นักลงทุนต่างประเทศอาจขายหุ้นต่อ แต่จะบวกต่อราคาน้ำมันและราคาทองคำ
- ประชุม FOMC: การประชุมวันที่ 28-29 ม.ค. นี้ นักวิเคราะห์คาดว่า FOMC จะมีมติคงอัตราดอกเบี้ย หลังพบความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อและตลาดแรงงานมีเสถียรภาพ โดยตลาดกำลังจับตาเจอโรม พาวเวลล์ ที่จะแถลงปกป้องความเป็นอิสระของธนาคารกลางจากการแทรกแซงทางการเมืองของทำเนียบขาว
- ประธาน Fed คนใหม่: ประธานาธิบดีทรัมป์เผยว่าได้คัดเลือกผู้ที่เหมาะสมดำรงตำแหน่งประธาน Fed คนใหม่เสร็จสิ้นแล้วและมีชื่อในใจ ขณะที่ตลาดจับตาเจอโรม พาวเวลล์ ประธานคนปัจจุบันที่จะต้องแถลงประเด็นความเป็นอิสระของธนาคารกลาง
- จีนและเทคโนโลยี่: ทางจีนส่งสัญญาณผ่อนคลายโดยอนุญาตให้บริษัทเทคโนโลยีใหญ่อย่าง Alibaba, Tencent และ ByteDance เตรียมสั่งซื้อชิป Nvidia H200 ได้ ซึ่งเป็นปัจจัยบวกต่อกลุ่มเทคโนโลยี แต่จีนอาจปรับลดเป้า GDP ปี 2569 ลงเหลือ 4.5-5% สะท้อนภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัว
- การเมืองญี่ปุ่นและการเงิน: นายกฯ ญี่ปุ่นประกาศยุบสภาเพื่อเลือกตั้งใหม่ในวันที่ 8 ก.พ. ขณะที่ BOJ มีมติคงดอกเบี้ยที่ 0.75% ส่งผลให้ค่าเงินเยนผันผวนหนักและมีการเก็งกำไรว่าทางการอาจเข้าแทรกแซงค่าเงินร่วมกับสหรัฐฯ

ตัวเลขเศรษฐกิจและ Event

26 ม.ค. 69

- US - Construction Spending MoM

28 ม.ค. 69

- TH - Car Sales

- US - Advance Goods Trade Balance

29 ม.ค. 69

- US - FOMC Rate Decision

- EC - Consumer Confidence

- US - Initial Jobless Claims

30 ม.ค. 69

- US - PPI Final Demand

- EC - GDP SA YoY

- MSCI เตรียมปรับเกณฑ์การคำนวณ Free Float ใหม่ให้เข้มงวดขึ้น (รู้ผล 30 ม.ค. 2026 / มีผล พ.ค. 2026)

Strategy

- ตลาดยังอยู่ในสภาวะ "Wait & See" เราแนะนำให้ชะลอการลงทุนหรือทยอยขายทำกำไรในจังหวะที่ตลาดติดตัว เนื่องจากความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitics) ที่สูงขึ้น และแรงขายของนักลงทุนต่างชาติที่ยังกดดันตลาด ราคาทองคำที่พุ่งทำ New High สะท้อนความต้องการสินทรัพย์ปลอดภัยที่สูงขึ้น เรามองว่าดัชนีมี Upside จำกัด
- หุ้นในพอร์ตแนะนำ: เราคงหุ้นในพอร์ตไว้ทั้งหมด หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย SCB(10%), TRUE*(20%)

Technical : BH, MEGA

News Comment

(+) MAGURO (ซื้อ/เป้า 33.00 บาท) เปิดตัวเบรนด์ใหม่ซูชิสายพาน premium จากญี่ปุ่น "Kaiten Sushi Ginza Onodera"

(0) Pet Food (Neutral), TU (ซื้อ/เป้า 14.00 บาท), GFPT (ถือ/เป้า 11.00 บาท), NER (ถือ/เป้า 4.70 บาท) ส่งออก ร.ค. 2025 ไตร MoM ตามฤดูกาล ขณะที่ภาพรวมกำไรปกติ 4Q25E คาดกดดันจากบาทแข็ง

(-) Tourism (Overweight) ทรงเพิ่ม 3 สนามบิน สกต 'นิป้าห์'

Company Report

(-) SAPPE (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 32.00 บาท) กำไร 4Q25E ชะลอตัวกว่าคาดจากรายได้ชะลอตัว

Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv(M)	Prior
27-Jan	CH	Industrial Profits YoY	Dec	--	-13.10%
28-Jan	TH	Car Sales	Dec	--	51044
29-Jan	US	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	28-Jan	3.71%	3.75%
	US	FOMC Rate Decision (Lower Bound)	28-Jan	3.46%	3.50%
	TH	Mfg Production Index ISIC NSA YoY	Dec	-0.20%	-4.24%
	EC	Consumer Confidence	Jan F	--	-12.4
	US	Initial Jobless Claims	24-Jan	--	200k



News Comment

(+) MAGURO (ซื้อ/เป้า 33.00 บาท) เปิดตัวแบรนด์ใหม่ซูชิสายพาน premium จากญี่ปุ่น “Kaiten Sushi Ginza Onodera”

MAGURO เปิดตัวแบรนด์ใหม่ซูชิสายพานระดับ premium คิววาวเหยียดจากญี่ปุ่นอย่าง “Kaiten Sushi Ginza Onodera” ที่ผสมผสานความสะดวกสบายความสะดวกสบายของซูชิสายพานเข้ากับคุณภาพระดับ Michelin Star ในราคาที่จับต้องได้ (Value Beyond Price) ส่งผลให้อัตราการใช้บริการพุ่งสูง โดยแบรนด์นี้เริ่มเปิดในปี 2021 ที่ Omotesando, Japan โดยมี Tabelog ที่ 3.51 ปัจจุบันเครือ Ginza Onodera มีร้านอาหารญี่ปุ่นกระจายอยู่กว่า 24 สาขาใน 3 ประเทศ คือญี่ปุ่น สหรัฐอเมริกา และจีน

จุดเด่นของแบรนด์

1. มาตรฐานคุณภาพระดับ Michelin
 2. Supply Chain ที่แข็งแกร่งโดยเป็นพันธมิตรกับ Yamayuki ทำให้เข้าถึง Tunaเกรด Michelin ด้วยต้นทุนที่แข่งขันได้
 3. Hybrid Operational Model โดยเน้นการผสม Craftmanship ปั่นสดด้วยความใส่ใจ และใช้ Industrial System ออกแบบกระบวนการสนับสนุนให้เป็นระบบลดความผันผวนเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารเครือข่าย
- ทั้งนี้ การเปิดสาขาในไทยโดย MAGURO จะเป็นการเปิด Flagship Store นอกญี่ปุ่นแห่งแรกของเอเชียที่มีขนาดใหญ่

ปัจจุบันในไทยมีแฟรนไชส์ซูชิสายพานจากญี่ปุ่นมาเปิดด้วยกันถึง 4 แบรนด์ ได้แก่ Sushiro, Katsu Midori, Genki Sushi, Hama Sushi (กัมว: MAGURO, IWA Brand Case)

DAOL: มองบวกต่อ outlook ของ MAGURO เรามีมุมมองเป็นบวกต่อ outlook ของ MAGURO โดยการเปิดตัวแบรนด์ใหม่เป็นไปตามคาด เรามองว่าแม้จะมีแบรนด์ซูชิสายพานจากญี่ปุ่นมาเปิดในไทยถึง 4 แบรนด์แล้ว แต่เรามองว่าตลาดซูชิสายพานในไทย ยังมีโอกาสเติบโตอีกมากโดยเฉพาะ premium segment ซึ่งเป็น segment ที่ Kaiten Sushi Ginza Onodera อยู่ปัจจุบันยังไม่มีคู่แข่ง เนื่องจากผู้เล่นในตลาดจะเป็น mass to premium mass ทั้งนี้ผู้นำตลาดซูชิสายพานในไทย ได้แก่ Sushiro (ปี 2025 รายได้ 4,731 ลบ. กำไร 728 ล้านบาท จำนวน 41 สาขา NPM 15.4%)

เราได้สอบถามไปยังบริษัท แบรนด์นี้จะเปิดใน 3Q26E คาดได้รับการตอบรับดีมากๆ เบื้องต้น เราคาดว่า Kaiten Sushi 10-13 ลบ./เดือน คาด NPM ที่ 15%

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E กำไรสุทธิที่ 208 ล้านบาท (+36% YoY) และกำไรปกติโต +32% YoY โดยสัดส่วนรายได้จากแบรนด์ใหม่ที่เปิดในปี 2026E จะอยู่ที่ 6% ของรายได้รวม

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 33.00 บาท ถึง 2026E PER 20x เรายังชอบ MAGURO จาก 3 ปัจจัย ดังนี้ 1) ธุรกิจร้านอาหาร Full-Service ไทยยังเติบโตดี, 2) ความได้เปรียบจาก brand portfolio ที่หลากหลายและแข็งแกร่ง พร้อมแผนเปิดตัวแบรนด์ใหม่เฉลี่ยปีละ 2-3 แบรนด์ และ 3) ระดับ valuation ที่ยังน่าสนใจ เมื่อเทียบกับกำไรในช่วงปี 2025E-26E ที่คาดว่าจะเติบโตทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์

(0) Pet Food (Neutral), TU (ซื้อ/เป้า 14.00 บาท), GFPT (ถือ/เป้า 11.00 บาท), NER (ถือ/เป้า 4.70 บาท) ส่งออก ร.ค. 2025 โต MoM ตามฤดูกาล ขณะที่ภาพรวมกำไรปกติ 4Q25E คาดคืนจากบาทแข็ง

ส่งออก ร.ค. 2025 โต MoM ตามฤดูกาล กระทรวงพาณิชย์เปิดเผยตัวเลขส่งออกสำคัญดังนี้

- 1) ส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงเดือน ร.ค. 2025 อยู่ที่ 293 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (+18% YoY, +10% MoM) และตัวเลข 2025 อยู่ที่ 3,276 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (+8% YoY)
- 2) ส่งออกอาหารทะเลกระป๋องและแปรรูปเดือน ร.ค. 2025 อยู่ที่ 337 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (+5% YoY, +6% MoM) และตัวเลข 2025 อยู่ที่ 3,813 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (-1% YoY)
- 3) ส่งออกโกสัดแช่แข็งแช่แข็งและไก่แปรรูปเดือน ร.ค. 2025 อยู่ที่ 373 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (+15% YoY, +2% MoM) และตัวเลข 2025 อยู่ที่ 4,588 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (+6% YoY)
- 4) ส่งออกยางพาราเดือน ร.ค. 2025 อยู่ที่ 447 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (-2% YoY, +23% MoM) และตัวเลข 2025 อยู่ที่ 5,013 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (+0.4% YoY)

(ที่มา: กระทรวงพาณิชย์)

DAOL: เรามีมุมมองเป็นกลาง โดยส่งออก ร.ค. 2025 กลับมายาวตัว MoM เป็นไปตามปัจจัยฤดูกาลจากการเร่งส่งออกช่วงสิ้นปี ซึ่งภาพรวมตลาดส่วนใหญ่โต MoM โดยเฉพาะตลาดสหรัฐ เป็นผลจากสถานการณ์การค้าทยอยกลับสู่ปกติมากขึ้นหลังมาตรการ tariffs มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ ส.ค. 2025

อย่างไรก็ตามเราประเมินผลการดำเนินงาน 4Q25E โดยรวมจะโตเพียงเล็กน้อยหรือชะลอตัว จากผลกระทบบาทแข็ง ได้แก่ 1) กลุ่ม Pet Food เราประเมินกำไรปกติจะชะลอ YoY และโตเล็กน้อย QoQ เป็นผลจากบาทแข็ง แต่ถูกชดเชยบางส่วนจากปัจจัยฤดูกาล, 2) TU แนวโน้มกำไรปกติจะชะลอ YoY, QoQ จากบาทแข็งและราคายางยังปรับขึ้นได้ไม่ cover อัตรา tariffs ที่สูงขึ้น แต่ถูกชดเชยบางส่วนจาก effective tax rate ลดลงหลังผลกระทบเกณฑ์ GMT น้อยกว่าคาดการณ์, 3) GFPT คาดการณ์กำไรปกติจะโตต่อเนื่อง YoY แต่ชะลอตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ลูกค้านำเข้าได้รับผลกระทบจากค่าเงินเยนอ่อน และต้นทุนวัตถุดิบบางตัวเริ่มสูงขึ้น, และ 4) NER คาดการณ์กำไรปกติจะอ่อนตัว YoY จากราคายางชะลอ และดีขึ้นเล็กน้อย QoQ จาก high season ของส่งออกยาง

ทั้งนี้กลุ่ม Pet Food เราคงน้ำหนัก “Neutral” และ Top pick ได้แก่ ITC (ซื้อ/เป้า 20.00 บาท) จากแนวโน้มกำไรปกติปี 2026E กลับมาฟื้นตามกลยุทธ์ขยายสินค้า premium และอุปสงค์ลูกค้านำเข้าและลูกค้าใหม่ยังคง

สำหรับหุ้นตัวอื่นๆ ในกลุ่ม Agri & Food เราแนะนำ

- **TU (ซื้อ/เป้า 14.00 บาท)** จากแนวโน้มกำไรปกติปี 2026E กลับมาฟื้นตัวในรอบ 4 ปีหนุนโดยสถานการณ์การค้ากลับสู่ปกติมากขึ้น และค่าใช้จ่าย transformation เริ่มลดลง

- **GFPT (ถือ/เป้า 11.00 บาท)** จากกำไรปกติปี 2026E กลับมาชะลอจากทิศทางราคาวัตถุดิบสูงขึ้น กดดัน GPM อ่อนตัว

- **NER (ถือ/เป้า 4.70 บาท)** ระยะสั้นยังขาด catalyst ใหม่ โดยโรงงานแห่งใหม่คาดว่าจะเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ได้เร็วสุดใน 4Q26E



News Comment

(-) Tourism (Overweight) กรองเข้ม 3 สนามบิน สกัด 'นิปาห์'

กรองเข้ม 3 สนามบิน สกัด 'นิปาห์' 'อนุทิน' ยันไทยยังไม่พบผู้ติดเชื้อ นิปาห์ ขอให้ยึดโมเดลเฝ้าระวังสมัย โควิด-19 ด้าน สธ.ตรวจเข้ม-เตรียมพร้อม 3 ร.พ.หลัก-บุคลากรทั่วประเทศรับมือ พร้อมตั้งด่าน 3 สนามบิน 'สุวรรณภูมิ-ดอนเมือง-ภูเก็ต' คัดกรองบินจากอินเดีย ภูเก็ตเข้ม 6 สายการบิน 13 เที่ยวบิน/วัน ด้านหมอยง ชี้ปัจจัยเสี่ยงการระบาดในไทย ขณะที่กรมอุทยานฯ ย้ำห้ามการล่าและค้าและค้างคาว หวั่นแพร่เชื้อ (ที่มา: ข่าวสด)

DAOL: เรามองเป็น sentiment เชิงลบต่อกลุ่มท่องเที่ยว หากมีการระบาดเข้าประเทศไทย แต่อย่างไรก็ดี เราคาดผลกระทบยังจำกัดในปัจจุบัน เพราะสถานการณ์ปัจจุบันยังจำกัดอยู่แค่ในประเทศอินเดีย ยังไม่มีการแพร่เชื้อออกนอกประเทศ ขณะที่นิปาห์เคยเกิดขึ้นแล้วตั้งแต่ปี 1998 ที่มาเลเซีย โดยมีผู้ป่วยทั้งหมดราว 265 คน และเสียชีวิตที่ราว 105 คน และจบการระบาดในช่วงปี 1999 หลังจากนั้นก็มีการระบาดเป็นครั้งคราว โดยมีอัตราการเสียชีวิตสูงมากราว 40-75% โดยการแพร่ระบาดเราคาดว่าจะยากกว่าโควิด เพราะต้องมีการสัมผัส/สารคัดหลั่งและใกล้ชิดกับผู้ติดเชื้อ ขณะที่โควิดแพร่เชื้อง่ายกว่าจากละอองฝอย/ละอองลอยในอากาศ แต่อัตราการเสียชีวิตต่ำกว่ามากโดยเฉลี่ยเพียง 1% ทั้งนี้จำนวนนักท่องเที่ยวอินเดียปี 2025 อยู่ที่ 2.49 ล้านคน หรือคิดเป็นสัดส่วนที่ 7.5% ของนักท่องเที่ยวรวมทั้งหมด ทำให้เราคาดว่าหุ้นที่จะได้รับผลกระทบจากมากไปน้อยเรียงตามสัดส่วนรายได้จากนักท่องเที่ยวอินเดียคือ ERW, CENTEL, MINT, SHR โดย ERW มีสัดส่วนที่ 7% และ CENTEL ที่ 5% ส่วนธุรกิจสายการบิน AAV มีสัดส่วนรายได้จากเที่ยวบินอินเดียราว 11% (ในช่วง 9M25)

ประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวรวม/นักท่องเที่ยวจีนปี 2026E ที่ 34.5 ล้านคน/5.0 ล้านคน เรายังคงประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวรวมปี 2026E จะอยู่ที่ 34.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น +5% YoY จากปี 2025 ที่ 33 ล้านคน ลดลง -7% YoY และคาดจำนวนนักท่องเที่ยวจีนปี 2026E จะอยู่ที่ 5.0 ล้านคน เพิ่มขึ้น +12% YoY จากปี 2025 ที่ 4.5 ล้านคน ลดลง -34% YoY

เราให้น้ำหนักการลงทุนเป็น "มากกว่าตลาด" โดย Top pick ของกลุ่ม เราเลือก CENTEL, ERW

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

ERW (ซื้อ/เป้า 2.90 บาท) จากแนวโน้มกำไร 4Q25E จะเพิ่มขึ้น QoQ เพราะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q25 ขณะที่ ERW มีสัดส่วนรายได้จากนักท่องเที่ยวจีนสูงสุดในกลุ่มที่ 13%



Company Report

(-) SAPPE (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 32.00 บาท) กำไร 4Q25E ชะลอตัวกว่าคาดจากรายได้ชะลอตัว

เรามีนุมมองเป็นลบต่อ outlook ของ SAPPE ดังนี้

1) เราประเมินกำไรสุทธิ 4Q25E ที่ 156 ล้านบาท (-17% YoY, -15% QoQ) ต่ำกว่าคาดการณ์เดิมจากรายได้ต่ำกว่าประมาณการ กำไรชะลอตัว YoY จากรายได้รวมหดตัวและ GPM ถูกกดดันจากเงินบาทแข็งค่า ขณะที่ QoQ อ่อนตัวจากรายได้ลดลงและ SG&A to sales เพิ่มขึ้น หลัง 3Q25 มี one-time adjustment

2) เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E-26E ลง -3% และ -6% ตามลำดับ ทั้งนี้ เราประเมินกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 811 ล้านบาท (-35% YoY) และปี 2026E ที่ 943 ล้านบาท (+16% YoY)

เราคงคำแนะนำ “ถือ” และคงปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 32.00 บาท อิง 2026E PER 10.5x (เดิม 34.00 บาท อิง 2026E PER 10.5x) เราแนะนำ “ถือ” จนกว่าจะเห็นผลประกอบการและกำลังซื้อที่ชัดเจน Key risks: กำลังซื้อต่างประเทศฟื้นตัวช้า, อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมากกว่าคาด



Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดลบในวันศุกร์ (23 ม.ค.) ภายที่ดัชนี S&P500 ปิดทรงตัว หลังความต้องการเสี่ยงของนักลงทุนลดลงในช่วงท้ายของสัปดาห์ที่ผันผวน จากการร่วงลงอย่างหนักของหุ้น Intel ภายหลังบริษัทเปิดเผยแนวโน้มธุรกิจที่ต่ำกว่าคาด ทั้งนี้ ดัชนีเฉลี่ยอุตสาหกรรมดาวโจนส์ปิดที่ 49,098.71 จุด ลดลง 285.30 จุด หรือ -0.58%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 6,915.61 จุด เพิ่มขึ้น 2.26 จุด หรือ +0.03% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 23,501.24 จุด เพิ่มขึ้น 65.22 จุด หรือ +0.28%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดลบในวันศุกร์ (23 ม.ค.) และปรับตัวลงตลอดทั้งสัปดาห์ เนื่องจากนักลงทุนเพิ่มความระมัดระวังในการซื้อขาย ท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์และความเสี่ยงด้านการค้าระหว่างยุโรปกับสหรัฐฯ แม้ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ผู้นำสหรัฐฯ จะผ่อนคลายท่าทีจากการใช้มาตรการภาษีศุลกากรก็ตาม ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 608.34 จุด ลดลง 0.52 จุด หรือ -0.09%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 8,143.05 จุด ลดลง 5.84 จุด หรือ -0.07%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 24,900.71 จุด เพิ่มขึ้น 44.24 จุด หรือ +0.18% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 10,143.44 จุด ลดลง 6.61 จุด หรือ -0.07%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดลบในวันศุกร์ (23 ม.ค.) หลังความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์กลับมากดดันบรรยากาศการลงทุน แม้หุ้นกลุ่มเหมืองแร่ทำผลงานแข็งแกร่งตลอดสัปดาห์ก็ตาม ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดที่ 10,143.44 จุด ลดลง 6.61 จุด หรือ -0.07% โดยยุติการปรับตัวขึ้นติดต่อกัน 3 สัปดาห์ โดยก่อนหน้านี้ดัชนีเพิ่มขึ้นราว 3.5% ซึ่งถือเป็นช่วงขาขึ้นยาวที่สุดนับตั้งแต่เดือนส.ค.ปีที่แล้ว
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดที่ระดับสูงสุดในรอบกว่าหนึ่งสัปดาห์ในวันศุกร์ (23 ม.ค.) หลังประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ผู้นำสหรัฐฯ เพิ่มแรงกดดันต่ออิหร่านด้วยมาตรการคว่ำบาตรเพิ่มเติมต่อเรือขนส่งน้ำมัน พร้อมประกาศว่าสหรัฐฯ กำลังส่งกองเรือมุ่งหน้าไปยังอิหร่าน ส่งผลให้ตลาดกังวลต่อความเสี่ยงด้านอุปทานน้ำมันในตะวันออกกลาง ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนมี.ค. เพิ่มขึ้น 1.71 ดอลลาร์ หรือ 2.88% ปิดที่ 61.07 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนมี.ค. เพิ่มขึ้น 1.82 ดอลลาร์ หรือ 2.84% ปิดที่ 65.88 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันศุกร์ (23 ม.ค.) และขยับเข้าใกล้ระดับ 5,000 ดอลลาร์สหรัฐต่อออนซ์ หลังนักลงทุนเพิ่มการถือครองทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย ท่ามกลางความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ และกระแสดังกล่าวที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยในระยะถัดไป ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนก.พ. เพิ่มขึ้น 66.30 ดอลลาร์ หรือ 1.35% ปิดที่ 4,979.70 ดอลลาร์/ออนซ์

Economic & Company

• BANPU ปลดล็อกมูลค่า 4 แสนล้านบาทหลังควบ

BANPU ชี้คืบหน้า "บ้านปู นิวโค" พร้อมไตรมาส 3 ปีนี้ ปลดล็อกมูลค่ากลุ่มกิจการ ชูจุดเด่นโครงสร้างใหม่พร้อมต้น 4 เสา เดินหน้าลุย หั่นต้นทุนลดต่ำ ปรับพาร์เป็น 10 บาท เสริมศักยภาพหุ้นดึงดูดนักลงทุนไทย-ต่างชาติ ตั้งเป้า EBITDA จากธุรกิจสีเขียว ที่ไม่ใช้ถ่านหินทะลุ 50% เตรียมเดินหน้าโรดโชว์ ยืนยันนโยบายปันผลต่อเนื่อง

• AH มั่นยอดผลิตปีนี้ฟื้นต่อ EV ฐานลูกค้าญี่ปุ่นหนุน

AH มองคำสั่งผลิตปี 2569 ฟื้น โดยเฉพาะครึ่งปีหลัง เริ่มรับออเดอร์ EV แล้ว ขณะที่ PHEV-Hybrid ฐานลูกค้าญี่ปุ่นยังมีคำสั่งผลิตต่อเนื่อง จากการเปลี่ยนโมเดลรถใหม่ รับค่ายรถจีนเริ่มตั้งฐานในไทย หนุนโอกาสระยะกลาง-ยาว ชูตลาดรถกระบะยังเป็นแกนหลักของการผลิตไทย เน้นกลยุทธ์คุมต้นทุน เน้นเป็นศูนย์ฯจริงใจมาจริง

• GUNKUL รับผลดีค่าตัว ปักหมุดรายได้ปีนี้หนัก

GUNKUL รับกระแสตลาดค้าชิ้นต่อต่อ หลัง "Google Cloud" เปิดตัว ชี้ช่วยเพิ่มโอกาสรับงานวางระบบเพิ่ม จ่อประมูลงานใหม่ทั้งรัฐ-เอกชนต่อเนื่อง เติบโตเพิ่มจากเดิม 8 พันล้านบาท รับรู้ราว 70% คาดรายได้ปี 2569 ไร่ราว 1 หมื่นล้านบาท

• EKH ฝุ่น 2.5 ป่วยหายใจพุ่ง เมียนมาพริบเมียนมาเข้าหนัก

EKH เดินหน้า 3 โครงการปีนี้ หนุนกำไรปีนี้ 2570 ยอมรับคนไข้โรคทางเดินหายใจแน่นวัดท่ามกลางภัยฝุ่น PM 2.5 ครองเมือง ส่วนประเด็น Co-payment ข้อมูลกระทรวงจริงไม่ถึง 1% ขณะที่พบชาวเมียนมาพริบเมียนมาเข้ารักษาเพิ่ม เป็นปัจจัยบวกจากกำลังการจ่ายเงินสดแบบจัดเต็ม

• PPS เซ็นโปรเจกต์ 365 ล. ชงปฏิรูปประมุขารัฐ

PPS เซ็นโปรเจกต์ 365 ล้านบาท หนุนเบิกเอกชน 426 ล้านบาท พร้อมเปิดเกมรุกปี 2569 เดินหน้าประมูลงานเมกะโปรเจกต์ หวังเก็บงานโครงสร้างพื้นฐาน สาธารณูปโภคเข้าพอร์ท บอสใหญ่ "ดร.พงษ์ธร ธาราไชย" ชงข้อเสนอปฏิรูปการประมุขารัฐ ยกย่องมาตรฐานความปลอดภัย

• CPN ทรานส์ฟอร์มยานยนต์เก่า ดึงกราฟฟิคเพิ่มมูลค่าสูง

CPN ชีชีเอ็นทรี ปันเกล้า เป็นสินทรัพย์เชิงกลยุทธ์จากทำเล CBD ฝั่งตะวันตก และฐานกำลังซื้อกลางถึงบน จึงลงทุนกว่า 1.7 พันล้านบาท ปรับปรุงครั้งใหญ่ หลังรีโนเวตกราฟฟิคเพิ่มเป็นราว 1 แสนคนต่อวัน และยอดใช้จ่ายต่อการเข้ามาใช้บริการเพิ่มขึ้น 25-30% โบรกคาดกำไรปกติปี 2568-70 โตเฉลี่ย 13% จากศูนย์การค้าใหม่และธุรกิจที่อยู่อาศัยฟื้นตัว

• SENA เล็งขายหุ้นกู้ชดเชย 4.9-5.8% เปิดจองซื้อ 3-5 ก.พ.

SENA เล็งเสนอขายหุ้นกู้ใหม่ 2 ชุด อัตราดอกเบี้ยคงที่ 4.90-5.80% เปิดจองซื้อวันที่ 3-5 กุมภาพันธ์ 2569 ชุดตั้ง BBB- เชื่อได้รับการตอบรับที่ดีจากนักลงทุน หลังเตรียมชำระคืนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนด 2 รุ่น เดือนมกราคม-กุมภาพันธ์ สะท้อนพร้อมในการชำระดอกเบี้ย-ชำระคืนหนี้หุ้นกู้รุ่นที่จะครบกำหนด ดอกเบี้ยความมั่นคงและน่าเชื่อถือ



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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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