



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

ดัชนีฯ มีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อจากแรงหนุนของ Fund Flow และการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว อย่างไรก็ตาม ตลาดอาจมีความผันผวนบ้างเพื่อรอติดตามผลการประชุม FOMC ในคืนนี้ รวมถึงสถานการณ์ตึงเครียดในตะวันออกกลาง

ปัจจัยในประเทศ

- การขยายตัวเศรษฐกิจไทย: กระทรวงการคลังมองการขยายตัวเศรษฐกิจไทยปี 2568 คาดได้ที่ 2.2% และปี 2569 ที่ 2.0% ท่ามกลางการปรับฐานและปัญหาหนี้ครัวเรือน โดย GDP ไตรมาส 4/68 มีแนวโน้มขยายตัวอยู่ที่ 1.8% จากอานิสงส์มาตรการรัฐในช่วงปลายปี
- การฟื้นตัวภาคท่องเที่ยว: จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2569 คาดว่า จะเพิ่มขึ้นเป็น 35.5 ล้านคน โดยเฉพาะการกลับมาของตลาดนักท่องเที่ยวจีน ภาคบริการจะกลายเป็นกลุ่มหลักที่จะช่วยสร้างเม็ดเงินให้กับเศรษฐกิจ แทนที่ภาคการส่งออกที่มีแนวโน้มชะลอตัวลงตามปริมาณการค้าโลก
- Fund Flow: ปิดวานนี้ (27 ม.ค.) นักลงทุนต่างชาติ ซื้อสุทธิ 4,494 ล้านบาท (SET+MAI), ส่วนตลาดตราสารหนี้ นักลงทุนต่างชาติ ซื้อสุทธิ 5,127 ล้านบาท
- ค่าเงินบาท: การแข็งค่าของเงินบาทได้รับแรงหนุนหลักจากทิศทางราคากองค่าตลาดโลก ที่ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง และกระแสเงินทุนไหลเข้า (Fund Flow) จากนักลงทุนต่างชาติที่เข้ามาซื้อทั้งพันธบัตรและหุ้นไทยเป็นจำนวนมาก, ทั้งนี้ ปัจจัยลบจากการที่กระทรวงการคลัง (สศค.) ปรับลดประมาณการ GDP ปี 2568 ลงเหลือ 2.2% และมาตรการคุมเข้มธุรกรรมทองคำ มีผลกระทบต่อค่าเงินบาทในวงจำกัด, สำหรับกรอบค่าเงินบาทในวันพรุ่งนี้ คาดว่าจะอยู่ที่ 31.00 - 31.25 บาท/ดอลลาร์

ปัจจัยต่างประเทศ:

- MSCI: MSCI Global Standard Indexes ประกาศปรับค่า Free Float ในรอบ ก.พ. 69 จะปรับค่า Free Float เฉพาะหุ้นที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ (เกิน 0.15) เพื่อลดความผันผวนจากการเข้า-ออกดัชนีซ้ำซ้อน และรอบพ.ค. 69: จะเริ่มใช้เกณฑ์การคำนวณ Free Float แบบใหม่ เพิ่มรูปแบบใบขึ้นตอนเดียว (พร้อมอัปเดตแนวทางภายใน 31 มี.ค. 69)
- Geopolitical Tensions: ความตึงเครียดระหว่างซาอุดีอาระเบียและยูเออี รวมถึงความขัดแย้งกับอิหร่าน และตลาดกำลังเฝ้าระวังกองเรือรบของสหรัฐฯ ที่มีท่าทีจะโจมตีอิหร่านอยู่ในขณะนี้ ซึ่งสร้างความกังวลต่อการค้าและเสถียรภาพในภูมิภาค ซึ่งส่งผลกระทบต่อเส้นทางทางขนส่งสินค้าและสร้างความผันผวนให้กับราคาน้ำมันดิบโลก
- นโยบายการค้าสหรัฐฯ: ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ฐนั้กาศิ่่นำเข้าสินค้าจากเกาหลีใต้เป็น 25% โดยอ้างเหตุผลเรื่องความล่าช้าในการรับรองข้อตกลงการค้า กดดันหุ้นกลุ่มยานยนต์และซัพพลายเชนในเอเชีย ขณะที่สหภาพยุโรป (EU) และอินเดียบรรลุข้อตกลงการค้าเสรีครั้งประวัติศาสตร์ รวมถึงแคนาดาและจีน ที่จับมือกันลดอุปสรรคทางภาษี แสดงถึงการลดการพึ่งพาสหรัฐฯ และเตรียมตอบโต้หากศาลฎีกาสหรัฐฯ ตัดสินการบังคับใช้ภาษีของทรัมป์ผิดกฎหมาย
- ดอลลาร์อ่อนค่า: ค่าเงินดอลลาร์อ่อนค่าลงแตะระดับ \$96 ส่งให้เงินบาทแข็งค่าตาม มีผลดีกับ Fund Flow ไม่ไหลออกไทย แต่จะมีผลเสียกับหุ้นส่งออก รวมถึงสินค้าราคา Commodity ขึ้น เล่นตาม Commodity Play ได้
- ราคากองค่า: เรามองราคามองยังไปได้จากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ และจากความกังวลการแทรกแซงค่าเงินเยน การเทขายพันธบัตรของญี่ปุ่น กระตุ้นให้นักลงทุนมองหา Safe Heaven Asset โดย Goldman Sachs ได้ปรับเป้าหมายราคากองค่าสิ้นปี 2569 เป็น 5,400 ดอลลาร์ต่อออนซ์ นอกจากนั้นยังทำให้ Fund Flow ผันผวนอย่างมาก ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของค่าเงินบาท

• ประชุม FOMC: ตลาดประเมิน Fed อาจคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับเดิม 3.50-3.75% ในการประชุมครั้งนี้ เนื่องจากเศรษฐกิจและตลาดแรงงานของสหรัฐฯ ยังแข็งแกร่ง นอกจากนี้ตลาดยังคงรอติดตามค่าแถลงของเจอโรม พาวเวลล์ ซึ่งจะเป็นตัวชี้ขาดตลาด และทิศทางทางการตัดสินใจนโยบายดอกเบี้ยในการประชุมครั้งถัดไป

• สภาพอากาศสหรัฐฯ: พายุหิมะในสหรัฐฯ เริ่มเบาลง ราคาก๊าซเริ่มอ่อนตัวลงเช่นกัน แต่กระทบต่อราคาน้ำมันดิบ Brent ปรับตัวสูงขึ้นกว่า 3% วานนี้ เรามองผลกระทบต่อหุ้นโรงไฟฟ้าน้อยลง แต่ติดกับหุ้นอิงราคาน้ำมัน

• การเมืองสหรัฐฯ : สหรัฐฯ เสี่ยงขัดขวาง โดยพรรคเดโมแครตผู้วางงบประมาณกระทรวงความมั่นคง หลังเจ้าหน้าที่ ICE ยังพลเมืองเสียชีวิตในมินนิโซตา สร้างความตึงเครียดก่อนเส้นตาย 30 ม.ค. ซึ่งหากมีการปิดหน่วยงานจะกระทบต่อการเผยแพร่ข้อมูลเศรษฐกิจสำคัญ ข้อมูลเศรษฐกิจขาดช่วง การลงทุนสหรัฐฯ จะหยุดชะงักชั่วคราว เงินทุนอาจไหลกลับตลาด EM ได้

ตัวเลงเศรษฐกิจและ Event

- US - Advance Goods Trade Balance
- US - Fed Rate Decision
- TH - Car Sales (ยอดขายรถยนต์)

Strategy

- โมเมนตัมตลาดเป็นบวกจาก Fund Flow ไหลเข้าทั้งหุ้นและพันธบัตร ประกอบกับตัวเลงนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวเด่นชัด แนะนำให้ทำไรหุ้นกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวในประเทศและหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว
- หุ้นในพอร์ตแนะนำ: เรานำ CPALL, PTTEP, DELTA* หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย CPALL(10%), PTTEP(10%), DELTA*(10%), IVL(10%), MTC*(10%), TRUE*(20%)

Technical : BBL, OSP

News Comment

(+) HMPRO (ถือ/เป้า 7.30 บาท) อนุมัติโครงการซื้อหุ้นคืนวงเงินไม่เกิน 2,959 ล้านบาท จำนวน 394.50 ล้านหุ้น

(+) Tourism (Overweight) นักท่องเที่ยวล่าสุด +1% WoW จากจีนและอินเดีย

(+) MAGURO (ซื้อ/เป้า 33.00 บาท) แนวโน้มกำไร 1Q26E มีสัญญาณดี, YTD SSSG เป็นบวก

Company Report

(+) SCGP (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 23.00 บาท) กำไรสุทธิ 4Q25 ใกล้เคียงคาด; ภาพรวมทำไ้ยังแข็งแกร่งใน 1Q26E

(+) ERW (ซื้อ/เป้า 2.90 บาท) กำไรปกติ 4Q25E จะดีกว่าคาด จาก Hop Inn ใต้ + คุมต้นทุนดีขึ้น

(-) SHR (ถือ/เป้า 1.90 บาท) กำไรปกติ 4Q25E จะใกล้เคียงคาด แต่จะมีค่าใช้จ่ายพิเศษก้อนใหญ่มากกดดัน

Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv(M)	Prior
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

(+) HMPRO (ถือ/เป้า 7.30 บาท) อนุมัติโครงการซื้อหุ้นคืน วงเงินไม่เกิน 2,959 ล้านบาท จำนวน 394.50 ล้านหุ้น

บอร์ด HMPRO อนุมัติโครงการซื้อหุ้นคืน วงเงินไม่เกิน 2,959 ล้านบาท จำนวนหุ้นไม่เกิน 394.50 ล้านหุ้น หรือคิดเป็นไม่เกิน 3.00% ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด โดยจะเป็นการซื้อในตลาดหลักทรัพย์ กำหนดระยะเวลาซื้อหุ้นคืนตั้งแต่วันที่ 1 มี.ค. – 31 ส.ค. 2026 (ที่มา: SET)

DAOL: เรามีมุมมองเป็นบวกต่อการซื้อหุ้นคืน โดยมองว่าเป็นการส่งสัญญาณความมั่นใจของผู้บริหารว่าราคาหุ้นในปัจจุบัน (6.75 บาท) อยู่ในระดับที่ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Undervalued) ทั้งนี้ จากข้อมูลวงเงินและจำนวนหุ้นสูงสุด imply ว่าราคาซื้อหุ้นคืนเฉลี่ยจะอยู่ที่ 7.50 บาท (สูงกว่าราคาปิดปัจจุบัน +11%) ซึ่งจะเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้นและช่วยจำกัด downside risk ของราคาหุ้นได้ **เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 7.30 บาท อิง 2026E PER 15.5 เท่า (-1.5 SD below 5-yr average PER)**

(+) Tourism (Overweight) นักท่องเที่ยวล่าสุด +1% WoW จากจีนและอินเดีย

นักท่องเที่ยวสัปดาห์ล่าสุด (19-25 ม.ค.) เพิ่มขึ้น +1% WoW จากจีนและอินเดีย ขณะที่ YTD ลดลง -14% สมว.ท่องเที่ยวและกีฬา เผยข้อมูลจำนวนนักท่องเที่ยวสัปดาห์ที่ผ่านมา (19-25 ม.ค.) มีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งสิ้น 754,647 คน (+1% WoW/-14% YoY) คิดเป็นจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้าประเทศไทยเฉลี่ยวันละ 107,807 คน โดยประเทศที่มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นเรียงตามลำดับ คือ 1) จีน 100,920 คน (+14% WoW/-44% YoY) 2) อินเดีย 59,295 คน (+12% WoW/+35% YoY) และ 3) มาเลเซีย 61,897 คน (+9% WoW/-35% YoY) ส่วนประเทศที่ปรับตัวลดลง คือ 1) รัสเซีย 54,552 คน (-8% WoW/+1% YoY) และ 2) เกาหลีใต้ 40,591 คน (-1% WoW/-21% YoY) โดยนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มาจากนักท่องเที่ยวกลุ่มตลาดระยะใกล้ (Short haul) อาทิ นักท่องเที่ยวกลุ่มตลาดจีน มาเลเซีย และอินเดีย พุ่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง และเป็น 3 ลำดับแรกในสัปดาห์นี้ โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวกลุ่มตลาดจีนที่สัปดาห์นี้เดินทางเข้ามาท่องเที่ยวกว่า 1 แสนคน ซึ่งเป็นครั้งแรกในรอบ 15 สัปดาห์ สำหรับจำนวนนักท่องเที่ยวสะสมตั้งแต่วันที่ 1-25 ม.ค. 26 ทั้งสิ้น 2,625,921 คน ลดลง -9% YoY (ที่มา: กองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬา)

DAOL: เรามองเป็นบวกจากตัวเลขนักท่องเที่ยวรวม โดยเฉพาะจีนและอินเดีย ที่กลับมาฟื้นตัวได้ดี โดยนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวในระดับ 1 แสนคนต่อสัปดาห์ได้ในรอบ 15 สัปดาห์ เพราะมีหลาย event เข้ามาช่วยหนุน และสะท้อนการทำการตลาดได้ดีของ ททท. แต่อย่างไรก็ดี นักท่องเที่ยวจีนหากเทียบ YoY ยังมีการชะลอตัวที่เพิ่มขึ้นเป็น -44% YoY จากสัปดาห์ก่อนหน้าที่ -41% YoY ซึ่งเราคาดว่าส่วนนี้เกิดจากฐานสูงในเดือน ม.ค. 25 ที่มีเทศกาลตรุษจีน (วันที่ 29 ม.ค. 25) แต่ปี 26 เทศกาลตรุษจีนอยู่เดือน ก.พ. 26 (วันที่ 17 ก.พ. 26) ทำให้เราคาดว่า นักท่องเที่ยวจีนจะเริ่มเร่งตัวมากขึ้นในช่วงปลายเดือน ม.ค. 26 เป็นต้นไป ขณะที่สัปดาห์หน้าเราคาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติมีโอกาสมุ่งเพิ่มขึ้น WoW ได้ต่อจาก High season ของไทย ทั้งนี้หุ้นที่ได้รับประโยชน์จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่จะเพิ่มขึ้นได้ดีเรียงลำดับตามสัดส่วนรายได้ในประเทศไทยจากมากไปน้อย ได้แก่ ERW, CENTEL, MINT, SHR ประเมินการจำนวนนักท่องเที่ยวรวม/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 นอกจากนี้ยังได้ผลได้จากสนามบินลัดฟ้าที่มีการเปิด Terminal ใหม่ ซึ่งจะส่งผลต่อ CENTEL ที่มีสัดส่วนรายได้ที่มัลติพลี 15%

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

(+) MAGURO (ซื้อ/เป้า 33.00 บาท) แนวโน้มกำไร 1Q26E มีสัญญาณดี, YTD SSSG เป็นบวก

คุณจักรกฤติ สายสมบูรณ์ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และผู้ร่วมก่อตั้ง บริษัท มากูโร กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) หรือ MAGURO เปิดเผยว่า ผลการดำเนินงานธุรกิจในช่วง 1Q26 มีสัญญาณการเริ่มต้นที่ดี โดยมุ่งเน้นกลยุทธ์รักษาลูกค้าเดิมไว้ให้กลับมาใช้บริการซ้ำ และพยายามทำการตลาดเพื่อขยายฐานลูกค้ารายใหม่เพิ่มเติม ซึ่งนับตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2026 ถึงวันที่ 27 ม.ค. 2026 SSSG ยังเป็นบวกเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน

ขณะที่ภาพรวมแผนการดำเนินงานธุรกิจทั้งปี 2026 บริษัทตั้งเป้าหมายรายได้จากการให้บริการรวมเติบโตไม่ต่ำกว่า 30% YoY เนื่องจาก SSSG เติบโตอย่างต่อเนื่อง และมีขยายสาขาใหม่น้อยกว่า 15 สาขา ภายใต้หลากหลายแบรนด์ในช่วงเวลาและอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพ

นอกจากนี้ บริษัทมีการเปิดตัวร้านอาหาร 3 แบรนด์ใหม่ ซึ่งเป็นแบรนด์ร้านอาหารจากประเทศญี่ปุ่น น่าจะทยอยเปิดตัวตั้งแต่ 1Q26 เป็นต้นไป ซึ่งหากมีความคืบหน้าจะแจ้งให้ทราบต่อไป (ที่มา: กันหุ้น)

DAOL: มองบวกต่อ outlook ของ MAGURO เรามีมุมมองเป็นบวกต่อ outlook ของ MAGURO โดย outlook ยังเป็นไปตามคาด เบื้องต้น เราคาดว่ากำไร 1Q26 เติบโต YoY และมีโอกาสสู่ All Time High ต่อ จาก SSSG ขยายตัว และเปิด Kiwamiya ที่ CTW ในต้น ก.พ. คาดการตอบรับดีมาก ไม่แพ้สาขาแรก ด้านการเปิดแบรนด์ใหม่ 3 แบรนด์จากประเทศญี่ปุ่น ยังเป็นไปตามแผน

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

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



Company Report

(+) SCGP (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 23.00 บาท) กำไรสุทธิ 4Q25 ใกล้เคียงคาด; ภาพรวมทำอย่างแข็งแกร่งใน 1Q26E

SCGP รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 1.2 พันล้านบาท เทียบกับคาด -57 ล้านบาทใน 4Q24 แต่สูงขึ้น 27% QoQ สอดคล้องกับที่เราและ consensus คาด หากไม่รวมรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน กำไรปกติจะอยู่ที่ 860 ล้านบาท (+1,302% YoY, -16% QoQ) โดยมีตัวเลขดำเนินงานที่สำคัญ ดังนี้

1) บริษัทรายงาน core EBITDA ที่ 3.7 พันล้านบาท (+24% YoY, -12% QoQ) โดยสูงขึ้น YoY หลักๆจากต้นทุนวัตถุดิบ พลังงานและค่าขนส่งที่ลดลง ขณะที่ลดลง QoQ ตามแนวโน้มราคายาเอเชีย (ASP) ที่อ่อนตัว

2) บริษัท PT. Fajar Surya Wisesa Tbk. (Fajar) รายงานปริมาณขายที่แข็งแกร่งโดยสูงขึ้นทั้ง YoY, QoQ แต่ Fajar รายงาน EBITDA ที่เป็นลบเนื่องจากรายการที่เกิดขึ้นครั้งเดียวที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการพลังงาน

3) SCGP ควรจะเห็นความสามารถในการทำกำไรที่สูงขึ้นใน 1Q26E โดยมีแรงหนุนจากผลกระทบที่ล่าช้า (lag effect) ของราคาวัตถุดิบกระดาษรีไซเคิล (RCP) ที่อ่อนตัวระหว่างปี 2025 ขณะที่ ต้นทุนของ Fajar น่าจะลดลงหลังการบริหารจัดการพลังงานใน 4Q25

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ขึ้นเล็กน้อย 3% เป็น 4.6 พันล้านบาท (+14% YoY) หลักๆเพื่อสะท้อนสมมติฐาน 1) ปริมาณขายรวมที่เติบโต 2) ราคายาเอเชีย (ASP) ที่สูงขึ้น และ 3) ต้นทุนทางการเงินที่ต่ำลง ทั้งนี้ เราคาดว่ากำไรของบริษัทจะโตต่อเนื่องเป็น 5.0 พันล้านบาทในปี 2027Eตามปริมาณขายรวมและ ASP ที่ดีขึ้น

เราคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 23.00 บาท (เดิม 22.00 บาท)อิง 2026E PER ที่ 21.3x (-1.20SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ระยะยาว) โดยเราเชื่อว่าบริษัทจะเห็นอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ดีขึ้นใน 1Q26E ตามแนวโน้มราคา RCP ที่อ่อนตัวต่อเนื่องและการบริหารต้นทุนที่ดีขึ้นของ Fajar ทั้งนี้ SCGP ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.35 บาทต่อหุ้นสำหรับผลประกอบการปี 2025 (สะท้อนอัตราดอกเบี้ยที่ 1.7% โดยจะขึ้น XD วันที่ 31 มี.ค.2026)

(+) ERW (ซื้อ/เป้า 2.90 บาท) กำไรปกติ 4Q25E จะดีกว่าคาดจาก Hop Inn โตดี + คุมต้นทุนดีขึ้น

เราคาด ERW จะมีกำไรปกติ 4Q24E อยู่ที่ 370 ล้านบาท (มากกว่าที่เราคาดเบื้องต้น 260-270 ล้านบาท) (+0.2% YoY, +380% QoQ) เพราะ Hop Inn โตดีและคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายได้ดีกว่าคาด โดย

1) คาดรายได้รวมจะทรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้น +24% QoQ จาก RevPAR ที่ไม่รวม Budget -4% YoY, +31% QoQ โดย ARR -3% YoY, +19% QoQ ส่วน Occupancy rate อยู่ที่ 84% ลดลงจาก 4Q24 ที่ 85% แต่เพิ่มขึ้นจาก 3Q25 ที่ 76% ส่วน Hop Inn โตดี มี RevPAR +6% YoY, +17% QoQ

2) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลงได้ดี -3% YoY, +7% QoQ รวมถึงมีดอกเบี้ยจ่ายที่ -11% YoY, -1% QoQ จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาลง

3) ยอด On the book ใน 1Q26E ยังเติบโต YoY ได้อย่างต่อเนื่องราว +2% YoY

เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2026E อยู่ที่ 827 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +14% YoY ขณะที่เรามีโอกาสปรับประมาณการขึ้นจากภาพรวม 4Q25E ที่เป็น High season ทำได้ดีกว่าคาด ส่วนแนวโน้มกำไร 1Q26E คาดว่าจะเพิ่มขึ้นได้ถึง YoY/QoQ ได้อีก

คำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 2.90 บาทอิง DCF (WACC 8.7%, terminal growth 1.5%) ด้าน Valuation ซื้อขายที่ PER ที่ถูกสุดเพียง 14.5x เมื่อเทียบกับ MINT และ CENTEL

(-) SHR (ถือ/เป้า 1.90 บาท) กำไรปกติ 4Q25E จะใกล้เคียงคาด แต่จะมีค่าใช้จ่ายพิเศษก่อนใหญ่มาดดัน

เราคาดว่า SHR จะมีกำไรปกติ 4Q25E ที่ 140 ล้านบาท (ใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้เบื้องต้นที่ราว 130 ล้านบาท) ลดลง -5% YoY และ -25% QoQ เพราะ UK มี renovate และเป็นช่วง Low season โดย

1) ภาพรวม RevPAR เพิ่มขึ้น (+10% YoY, +4% QoQ) โดยไทย (+29% YoY, +60% QoQ) โต YoY ได้ดีที่สุด ส่วนที่เหลือมี RevPAR เพิ่มขึ้นได้น้อยเพราะโดนผลกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ด้านมัลดีฟส์ฟื้นตัวดี (+4% YoY, +50% QoQ) ส่วน UK (+6% YoY, -27% QoQ) เพราะช่วง Low season และมี Rebrand ที่ Leicester

2) 4Q25E จะมีรายการพิเศษที่เป็นค่าใช้จ่ายเข้ามาที่ระดับพันล้านบาท จากการขายโรงแรมที่ UK ลือตใหญ่ ซึ่งจะส่งผลให้ SHR มีผลการดำเนินงานพลิกเป็นขาดทุนสุทธิใน 4Q25E

มีความเสี่ยงที่จะปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ลงหลังจากที่จะขายโรงแรมที่ UK ซึ่งรายได้จะลดลงมากกว่าที่คาด แต่เราเชื่อว่าขายโรงแรมในส่วนที่ไม่ทำกำไร ซึ่งมีโอกาสที่จะปรับประมาณการกำไรไม่มาก ทั้งนี้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E เดิมเราคาดไว้ที่ 587 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +8% YoY

คำแนะนำ "ถือ" SHR และราคาเป้าหมายที่ 1.90 บาทอิง DCF (WACC 9.8%, terminal growth 1.5%) ขณะที่เราคาดว่า 1Q26E จะเห็นการฟื้นตัวของกลุ่มโรงแรมในประเทศได้มากกว่า จึงชอบ CENTEL, ERW มากกว่า



Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดลบในวันอังคาร (27 ม.ค.) โดยถูกกดดันจากการร่วงลงของหุ้นกลุ่มประกันสุขภาพ อย่างไรก็ดี ดัชนี S&P500 ปิดที่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ งานรับผลประโยชน์ของบริษัทจดทะเบียน ขณะนี้ดัชนี Nasdaq ปิดในแดนบวกเช่นกัน โดยได้แรงหนุนจากการพุ่งขึ้นของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 49,003.41 จุด ลดลง 408.99 จุด หรือ -0.83%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 6,978.60 จุด เพิ่มขึ้น 28.37 จุด หรือ +0.41% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 23,817.10 จุด เพิ่มขึ้น 215.74 จุด หรือ +0.91%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกในวันอังคาร (27 ม.ค.) โดยได้แรงหนุนจากปัจจัยบวกจากหลายบริษัท ซึ่งช่วยคลายความกังวลของนักลงทุนเกี่ยวกับความตึงเครียดทางการค้าล่าสุด ขณะที่หุ้น Puma พุ่งขึ้น หลังบริษัทผู้ผลิตเสื้อผ้ากีฬาแห่งนี้ขายหุ้นบางส่วนให้กับ Anta Sports ของจีน ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 613.11 จุด เพิ่มขึ้น 3.54 จุด หรือ +0.58%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 8,152.82 จุด เพิ่มขึ้น 21.67 จุด หรือ +0.27%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 24,894.44 จุด ลดลง 38.64 จุด หรือ -0.15% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 10,207.80 จุด เพิ่มขึ้น 58.95 จุด หรือ +0.58%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดบวกในวันอังคาร (27 ม.ค.) โดยได้แรงหนุนจากหุ้น HSBC และหุ้นธนาคารขนาดใหญ่รายอื่นๆ ในสัปดาห์ที่อัดแน่นไปด้วยการประกาศผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน และการตัดสินใจกำหนดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ในวันพุธนี้ ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดที่ 10,207.80 จุด เพิ่มขึ้น 58.95 จุด หรือ +0.58%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันอังคาร (27 ม.ค.) หลังจากมีรายงานว่าพายุฤดูหนาวได้ส่งผลกระทบต่อการผลิตน้ำมันในสหรัฐฯ และให้การส่งออกน้ำมันดิบจากอ่าวเม็กซิโกลดลงเหลือศูนย์ในช่วงสุดสัปดาห์ที่ผ่านมา ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนมี.ค. เพิ่มขึ้น 1.76 ดอลลาร์ หรือ 2.90% ปิดที่ 62.39 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนมี.ค. เพิ่มขึ้น 1.98 ดอลลาร์ หรือ 3.02% ปิดที่ 67.57 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดยวบยขึ้นเล็กน้อยในวันอังคาร (27 ม.ค.) หลังจากพุ่งขึ้นติดต่อกันหลายวันทำการ อันเนื่องมาจากการที่นักลงทุนเข้าซื้อสินทรัพย์ปลอดภัย ท่ามกลางความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจและภูมิรัฐศาสตร์ ขณะที่นักลงทุนจับตาผลการประชุมนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) รวมทั้งถ้อยแถลงของเจอโรม พาวเวล ประธานเฟด ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนก.พ. เพิ่มขึ้น 10 เซนต์ หรือ 0.001% ปิดที่ 5,082.60 ดอลลาร์/ออนซ์

Economic & Company

• **จับตาสัปดาห์ที่เกี่ยววันนี้ โรงแสม-sw.กักตุนเงิน**

วันนี้ได้เคย ททท. เผยแพร่ภาพยนตร์โฆษณา ลิซ่า ไปรโมทที่เกี่ยวข้องตัวเต็ม ด้านผู้ว่า ททท. มั่นใจเศรษฐกิจจะคึกคัก ชูตลาดจีน-อินเดียเพิ่ม แม้มีข่าวไวรัสโควิด แต่ไม่กระทบการเดินทาง อินเดียเติบโตแรง 20% ตลาดจีนจองทัวร์ฟื้น เดินทางจัดกิจกรรมตรุษจีนไปพร้อมทั่วประเทศ โบรกรับส่งผลบวกต่อจิตวิทยาการลงทุนในหุ้นกลุ่มโรงแสมและโรงพยาบาล

• **BGRIM ผนึกพันธมิตรจีนลุยค้า 100 เมก**

บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) และบริษัท ซูมิโตโม คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด ได้บรรลุข้อตกลงการลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ร่วมกับ NTT Global Data Centers โดยมีกำลังการผลิตรวม 100 เมกะวัตต์ คาด COD ได้ในเดือนมิถุนายน 2570 ภายในนิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ ชลบุรี

• **SNPS ชี้ปัญหาฝุ่น PM2.5 ดันยอดสินค้าสุขภาพโต**

SNPS เข้ากระแส Longevity สร้างโอกาสเป็นขั้วพลายให้อุตสาหกรรมเครื่องสำอางระดับโลก ขณะที่ปัญหาฝุ่น PM 2.5 กระตุ้นคนตื่นตัวดูแลสุขภาพกาย-ผิวเชิงป้องกัน หนุนผลิตภัณฑ์ขายดี เป้ารายได้รวมปี 2569 ประเมินโต 15-30% ออกสินค้าใหม่ 3-4 รายการต่อไตรมาสต่อเนื่อง

• **ZIGA จ้างบิ๊กโปรเจกต์ เปิดโหมดโตเต็มสปีด**

ZIGA เปิดโหมดเนินหน้าโตเต็มสปีด หลังจัดระเบียบองค์กร ปรับทัพบริหารเพิ่มความคล่องตัว พร้อมต่อยอดธุรกิจฟาร์ม ป่าธุรกิจหลักเร่งดันสินค้าใหม่ "Super ZIGA" เจาะตลาดฟาร์มสัตว์น้ำ ลุยรับงานโครงสร้างพื้นฐาน บิ๊กโปรเจกต์รัฐ พร้อมรับอานิสงส์ราคาบิตคอยน์ขึ้น

• **WICE บักรงคาร์บอนคว่ำ 'CFO' จากอบก.เดินหน้าสู่ Net Zero**

WICE ต่อยอดภาพผู้นำโลจิสติกส์สายเขียว หลังรับเครื่องหมายคาร์บอนฟุตพริ้นต์ขององค์กร (CFO) จาก อบก. สะท้อนความมุ่งมั่นบริหารจัดการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกแบบเป็นระบบ โปร่งใส พุ่งเป้า Net Zero ภายในปี 2050

• **MENA ยกระดับขนส่ง กองรถพร้อมลุย 708 คัน**

MENA ปัน "Value-Driven Solution" ยกระดับบริการขนส่งคอนกรีตครบวงจร เดินคู่แผนล็อกต้นทุน ด้วยเทคโนโลยี นวัตกรรม โซลาร์กองรถพร้อมลุย 708 คัน ใส่เกียร์เพิ่ม Fleet ปักหมุดสู่การเป็นผู้นำขนส่งหลากหลายรูปแบบ

• **CPN-CRC ต้อนรับตรุษจีน หวังกระตุ้นยอดขาย 5-10%**

CPN ผนึกกำลัง CRC จัดฉลองตรุษจีน ทุ่มงบ 600 ล้านบาท เปิดแคมเปญ "The Great Chinese New Year 2026" ตอบโจทย์ไลฟ์สไตล์นักช้อปยุคใหม่ ทุกเจนเอชเอ็น คาดว่าจะช่วยดึงคนเข้ามาเดินห้างในเครือเซ็นทรัลทั่วประเทศ เพิ่มขึ้น 25-30% และช่วยกระตุ้นยอดขายในช่วงเทศกาลเพิ่มขึ้นอีก 5-10%



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 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 เคทีบีเอส จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800