

25 July 2025

หุ้นที่ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ไทย-กัมพูชา

ความตึงเครียดระหว่างไทย-กัมพูชาเพิ่มขึ้น

Energy	Neutral (maintained)
F&B (Energy Drink)	Neutral (maintained)
Commerce (Retail)	Overweight (maintained)
Home Improvement	Underweight (maintained)

News Flash

☐ สถานการณ์ชายแดนไทย-กัมพูชาทวีความรุนแรงมากขึ้น วันที่ 24 ก.ค. 2025 แม่ทัพภาค 1 ได้สั่งการให้ปิด 5 ด้านชายแดนไทย - กัมพูชา ในพื้นที่รับผิดชอบ ได้แก่

- จุดผ่านแดนบ้านคลองลึก (โรงเกลือ) อ.อรัญประเทศ จ.สระแก้ว
- จุดผ่านแดนถาวรสะพานมิตรภาพไทย-กัมพูชา (หนองเอี่ยน-สตึงบท) อ.อรัญประเทศ จ.สระแก้ว
- จุดผ่านแดนถาวรบ้านเขาหิน อ.คลองหาด จ.สระแก้ว
- จุดผ่อนปรนการค้าบ้านหนองปรือ อ.อรัญประเทศ จ.สระแก้ว
- จุดผ่อนปรนการค้าบ้านตาพระยา อ.ตาพระยา จ.สระแก้ว ซึ่งปิด 100%

เวลา 21.00 (วานนี้) โฆษกกระทรวงสาธารณสุขข่าวดังกล่าวเกี่ยวกับจำนวนผู้ได้รับบาดเจ็บและเสียชีวิตจากเหตุการณ์ผู้รับชายแดนไทย-กัมพูชา รวมผู้เสียชีวิตทั้งสิ้น 14 ราย และผู้บาดเจ็บรวม 46 ราย

เวลา 22.30 (วานนี้) ปลัดกระทรวงมหาดไทย เผยมีประชากรต้องอพยพจากเหตุการณ์ความไม่สงบชายแดนไทย-กัมพูชา มากกว่า 100,000 คน ไปยังศูนย์พักพิง 295 แห่ง (ที่มา: ไทยรัฐ)

Implication

☐ เป็นลบต่อกลุ่ม Food & Beverage (Energy Drink), ท่องเที่ยว, ค้าปลีกน้ำมัน, อาหารกระป๋องส่งออก, Commerce โดยเรามองว่า **หุ้นที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด ได้แก่ SAV, CBG (-) SAV (ซื้อ/เป้า 21.00 บาท) มีรายได้ 100% ในกัมพูชา มีความเสี่ยงและเป็น overhang จากการดำเนินธุรกิจหลักวิทยุการบินในกัมพูชา ได้สัมปทานถึงปี 2051 เราแนะนำ ชะลอการลงทุนจนกว่าสถานการณ์ ไทย-กัมพูชา จะผ่อนคลาย**

(-) กลุ่มเครื่องดื่มชูกำลัง: CBG (ซื้อ/เป้า 79.00 บาท): มีสัดส่วนรายได้จากกัมพูชาประมาณ 13% ของรายได้รวม ซึ่ง CBG มี market เป็นอันดับ 1 ของกัมพูชาโดยมากกว่า 50% และต่างกับอันดับ 2 ซึ่งเป็นผู้ผลิต local คู่แข่งข้างมาก ทั้งนี้ CBG มีสต็อกที่ 3 เดือน และปัจจุบันขนส่งทางเรือซึ่งจะใช้เวลามากกว่าขนส่งทางบกประมาณ 3-4 วัน อย่างไรก็ตาม distributor ที่กัมพูชายังหยุด sell-out ปัจจุบันยังปกติ โดยกิจกรรมทางการตลาดและการบริโภคในประเทศกัมพูชายังเป็นปกติ ทั้งนี้ หากไม่มีรายได้จากกัมพูชาในเดือน ก.ค. - ธ.ค. 2025 จะกระทบกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 340 ล้านบาท หรือเป็น downside ที่ -10% โดย หากอิง target PE ที่ 24x หรือ -1.25SD จะได้ราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 71 บาท และในกรณี worst case อิง target PE ที่ 17.2x หรือ -2SD จะได้ราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 51 บาท

Sensitivity Analysis

CAMBODIA	July - Dec 2025	2026E
รายได้กัมพูชา (Bt mn)	1,572	3,758
NPM (%) - ของกัมพูชา	21.60%	21.60%
กำไรสุทธิ (Bt mn)	340	812
CBG	2025E	2026E
กำไรสุทธิ (Bt mn)	3,301	3,687
กำไรสุทธิ ของกัมพูชา	340	812
กำไรหลังหักกำไรจากกัมพูชา	2,961	2,875
EPS (กรณีไม่มีรายได้จากกัมพูชา)	2.96	2.88
Target price กรณีไม่มีรายได้จากกัมพูชา	2025E	2026E
Target price (PE 24x = -1.25SD below 5 yr avg PER)	71	69
Target price (PE 17.2x = -2SD below 5 yr avg PER)	51	49

Source: DAOL

Fundamental research team

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.

เรามองว่าราคาหุ้นปัจจุบันได้สะท้อนเหตุการณ์ข้างต้นไปพอสมควรแล้ว สำหรับโรงงานที่กำลังจะเปิดในกัมพูชา ยังคงเปิดตามกำหนดการเดิมคือ 1 Dec 2025 ทั้งนี้ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 3,301 ล้านบาท (+16% YoY) และคงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายที่ 79 บาท อิง PER 24.0x (ใกล้เคียง -1.25 SD ต่ำกว่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) เรามองว่าผลประกอบการจะเติบโต YoY, QoQ ตั้งแต่ 2Q25E เป็นต้นไป

(-) OSP (ซื้อ/เป้า 18.00 บาท) ได้รับผลกระทบจำกัด เนื่องจากบริษัทมีสัดส่วนรายได้ส่งออกไปตลาดกัมพูชาประมาณ 1%

(-) กลุ่ม Commerce

GLOBAL (ถือ/เป้า 8.00 บาท) มี 2 สาขาในพนมเปญและพระตะบอง (ถือ 55%) สัดส่วนรายได้น้อยกว่า 2%

CPAXT (ซื้อ/เป้า 30.00 บาท) มี 3 สาขาในพนมเปญและเสียมเรียบ สัดส่วนรายได้น้อยกว่า 1%

CPALL (ซื้อ/เป้า 70.00 บาท) มีสาขาของ 7-eleven รวมจำนวนสาขา 112 สาขาในกัมพูชาคิดเป็นสัดส่วนรายได้น้อยกว่า 1%

กลุ่มค้าปลีกน้ำมัน

(-) OR (ขาย/เป้า 12.50 บาท) กัมพูชาสร้าง EBITDA คิดเป็น 4% ของ EBITDA รวมใน 1Q25 โดยมีสถานีบริการน้ำมัน 186 สาขา, Cafe Amazon 254 สาขา, และร้านสะดวกซื้อ 71 สาขา

(-) TU (ถือ/เป้า 10.50 บาท) ได้รับผลกระทบจำกัด เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้ส่งออกไปตลาดกัมพูชา 0.01% ของรายได้รวม

(-) กลุ่มท่องเที่ยว: สถานการณ์ความรุนแรง ไทย-กัมพูชา ส่งผลกระทบต่อนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทย โดยมีบางประเทศมีการเตือนนักท่องเที่ยวเลี่ยงพื้นที่ชายแดนไทย-กัมพูชา

(-) กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง: ผลกระทบจำกัด เนื่องจากมีสัดส่วนแรงงานกัมพูชาไม่มากและแรงงานส่วนใหญ่ยังทำงานปกติ โดยปัจจุบัน CK ไม่มีแรงงานในสังกัดโดยตรงที่เป็นชาวกัมพูชา, STECON มีแรงงานกัมพูชา 5%, และ SEAFCO มี <10%

(-) GFPT (ซื้อ/เป้า 13.20 บาท) มีสัดส่วนแรงงานกัมพูชา 20% อย่างไรก็ตามการว่าจ้างแรงงานต่างด้าวเป็นการติดต่อผ่าน agency โดยหากมีการเลิกสัญญาที่กำหนด agency มีหน้าที่จัดหาแรงงานชดเชย ขณะที่ปัจจุบันแรงงานยังทำงานปกติและยังไม่ได้มีการยื่นงานขอลับประเทศ

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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงมิได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: 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 that 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 SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.
- ❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.
- ❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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. 4