



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

- คาดดัชนีฯ มีโอกาสยกกรอบการเล่นไปที่ 1195-1205 จุด
- ตลาดหุ้นไทย สลับกลับมาเก็งกำไรหุ้นกลุ่มธนาคารอีกครั้ง หลัง ครม. อนุมัติกรอบงบประมาณรายจ่ายปี 69 ที่ 3.78 ล้านล้านบาท โดยเป็นการขาดดุลงบประมาณ 8.6 แสนล้านบาท คิดเป็นการขาดดุล 4.3% ของ GDP ซึ่งช่วยหนุนตลาด โดยการใช้จ่ายภาครัฐถือเป็นเครื่องยนต์สำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ในช่วงที่ภาคการส่งออกยังมีความไม่แน่นอนจากการเจรจาทางการค้ากับสหรัฐฯ และการชะลอตัวของภาคการท่องเที่ยว โดยกลุ่มธนาคาร รับเหมาก่อสร้าง และค้าปลีก น่าจะเป็นกลุ่มที่ได้แรงหนุนจากการใช้จ่ายงบประมาณของภาครัฐ
- สงครามการค้าในภาพรวมยังต้องรอติดตามการพูดคุยของผู้นำสหรัฐฯ และจีน รวมถึงการประกาศกำหนดอัตราภาษีนำเข้ารายประเทศ ในไม่ช้า สืบหาหน้าหลายประเทศเข้าเจรจาแล้ว เช่น เวียดนามที่กำลังเจรจาลดระดับภาษีศุลกากร 46% ในช่วงนี้(19-22) สถานการณ์การค้ากำลังดีขึ้นตามลำดับ ตลาดเริ่มผ่อนคลายความกังวล
- ครม.อนุมัติแล้ว ตามมติการประชุมบอร์ดกระตุ้นเศรษฐกิจ โยกเงิน 1.57 แสนล้านบาท จากโครงการดิจิทัลวอลเล็ต นำไปใช้สำหรับกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่ เน้นลงทุนในโครงการจัดการแหล่งน้ำ เศรษฐกิจชุมชน สร้างถนนท่องเที่ยว การส่งออก เกษตรกร ... เรามองเป็นข่าวดีของตลาด ในช่วง Q3 จะมีมาตรการกระตุ้นกำลังซื้อ การท่องเที่ยว และมาตรการช่วยเหลือผู้ส่งออก ออกมาให้เห็น
- ร่างบช ปี '69 ได้รับความเห็นชอบจากครม. วงเงินไม่เกิน 3.78 ล้านล้านบาท (บช ปี '68 กำหนดวงเงินที่ 3.75 ล้านล้านบาท) จากนั้นจะเสนอต่อสภาฯ ในวันที่ 28-30 พ.ค.นี้
- นายพิชัย ชุณหวชิร รว.คลัง เปิดเผยว่า ไทยได้ยื่นข้อเสนอที่มีรายละเอียดชัดเจน ซึ่งประเมินว่า แผนนี้อาจช่วยลดตัวเลขขาดดุลการค้าของสหรัฐฯ ได้ประมาณ 50,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงแนวทางที่เป็นรูปธรรม ชัดเจน และสามารถนำไปสู่ผลลัพธ์ที่จับต้องได้ โดยไทยร่วมมือกับสหรัฐฯ ในหลากหลายสาขาหลัก เช่น ด้านดิจิทัล สาขาทคโนโลยีชีวภาพขั้นสูง เกษตรกรรม และกระบวนการแปรรูปอาหาร และด้านพลังงานสะอาด
- Event วันนี้ : ส่งออกญี่ปุ่น

Strategy

- ดัชนีฯ เริ่มตั้งทรงได้ ไม่ทำ low ต่ำไปกว่า 1184 มาพร้อมกับการสูงขึ้นของตลาดเอเชีย จึงมีโอกาสราคาหุ้นขนาดใหญ่ จะมีการยกตัวขึ้นไปได้
- หุ้น size ใหญ่ รับตลาดติดตัวกลับ BBL, GULF, BDMS, SCB
- หุ้นที่ราคาลงมามาก น่าสนใจในการหาจังหวะเข้าซื้อ เพื่อเก็งกำไรรอบสั้นๆ ได้แก่ ITC, IVL, ADVANC, LH, KBANK
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ เรานำ GULF, ADVANC เข้ามา หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย GULF(10%), ADVANC(10%), KBANK (10%), TIDLOR*(10%), TRUE*(10%), RCL*(10%)

Technical : IVL, MALEE

News Comment

- (+) Ground Transport (Neutral) ครม. เห็นชอบแก้ พ.ร.บ. สฟม. ชดเชยค่าโดยสารรถไฟฟ้า 20 บาท
- (+) MINT (ซื้อ/เป้า 34.00 บาท) สเปนส่งกองห้อยเข้ากว่า 65,000 แห่ง ออกจากเว็บไซต์ Airbnb
- (0) Tourism (Neutral) เกี่ยวกับคนละครึ่งเหลือ 6 ห้อยต่อสัปดาห์ แต่จะเพิ่มส่งเสริมตลาดร่วมกับสายการบินในตลาดจีน

Company Report

- (+) BBIK (ซื้อ/เป้า 35.00 บาท) 2Q25E จะกลับมาดีขึ้น YoY, QoQ จากแนวโน้ม backlog พ้นตัว
- (+) CBG (ซื้อ/เป้า 79.00 บาท) Outlook ดีตามคาด, กำไร 2Q25E โตต่อ YoY, QoQ
- (+) CKP (ซื้อ/เป้า 4.00 บาท) แนวโน้มผลประกอบการ 2Q25E ดีต่อเนื่อง
- (0) PTTGC (ถือ/เป้า 21.00 บาท) คาด olefins spread พ้นตัวใน 2Q25E; ethane flow สูงขึ้นใน 2H25E

Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv (M)	Prior
21-May	JN	Exports YoY	Apr	2.7%	3.9%
	TH	Customs Exports YoY	Apr	10.5%	17.8%
22-May	TH	Car Sales	Apr	--	55,798
	US	Initial Jobless Claims	May-25	--	229k
	US	Existing Home Sales MoM	Apr	2.97%	-5.90%
23-May	US	New Home Sales MoM	Apr	-3.8%	7.4%
	US	Building Permits MoM	Apr F	--	--



News Comment

(+) Ground Transport (Neutral) ครม. เห็นชอบแก้ พ.ร.บ. สพม. ขดเคยค่าโดยสารรถไฟฟ้า 20 บาท

นายสุริยะ จีรุงเรืองกิจ รองนายกรัฐมนตรีและ รมว.คมนาคม เปิดเผยว่าที่ประชุมคณะรัฐมนตรี (ครม.) วันที่ 20 พ.ค. 2025 มีมติอนุมัติหลักการร่าง พ.ร.บ.การรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย เพื่อให้สอดคล้องกับ ร่าง พ.ร.บ.การบริหารจัดการระบบตั๋วร่วม โดยเพิ่มเติมให้กองทุนตั๋วร่วมสามารถกู้เงินได้ด้วย เพื่อใช้ชดเชยค่าโดยสารรถไฟฟ้า 20 บาท จากเดิมที่มีเงินทุนประเดิมที่รัฐบาลจัดสรรให้ เงินค่าธรรมเนียมการออกใบอนุญาต เงินที่ได้รับจากผู้ให้บริการขนส่งเมื่อมีสัญญาบริการรับภาระเงินค่าปรับ หรือเงินบริจาค (ที่มา: อินโฟเควสท์)

DAOL: เราเ็นมุมมองเป็นบวก จากความคืบหน้ามาตรการค่าโดยสาร 20 บาท ที่เป็นไปตามคาดการณ์และเป็นไปตามที่เามองว่าในช่วง 1-2 ปีแรกของการเริ่มใช้มาตรการจะเป็นการชดเชยจากทางภาครัฐ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวจะช่วยหนุนปริมาณผู้โดยสารรถไฟฟ้า ทั้งนี้จากการคำนวณ sensitivity หากอิงปริมาณผู้โดยสารรถไฟฟ้าในปัจจุบันของเส้นทางสายสีน้ำเงิน สายสีเขียวหลัก สายสีเหลือง และสายสีชมพู เบื้องต้นเราประเมินรัฐจะต้องใช้เงินชดเชยรวมอย่างน้อยราว 5 พันล้านบาทต่อปี ขณะที่หากปริมาณผู้โดยสารรถไฟฟ้าเพิ่มขึ้น +20% คาดการณ์จะต้องใช้เงินชดเชยอย่างน้อยราว 6 พันล้านบาท ซึ่งยังอยู่ในกรอบวงเงินอุดหนุนของรัฐที่ 8-9 พันล้านบาท/ปี ขณะที่ปริมาณผู้โดยสารรถไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นทุกข +20% เราประเมินจะช่วยเพิ่มกำไร BEM และ BTS ราว +10% **สำหรับกลุ่ม Ground Transport เราคนน้ำหนัก “Neutral” และ Top pick ได้แก่ BEM (ซื้อ/เ้า 10.00 บาท)**

(+) MINT (ซื้อ/เ้า 34.00 บาท) สเปนส่งกอนห้องเช่ากว่า 65,000 แห่ง ออกจากเว็บไซต์ Airbnb

สเปนส่งกอนห้องเช่ากว่า 65,000 แห่ง ออกจากเว็บไซต์ Airbnb รัฐบาลสเปนส่งกอนบ้านและห้องเช่าสำหรับนักท่องเที่ยวกว่า 65,000 แห่ง ออกจากเว็บไซต์ Airbnb ฐานทำผิดกฎหมายโฆษณา โดยกระทรวงคุ้มครองสิทธิผู้บริโภคของสเปนแจ้งว่า ห้องเช่าที่โดนเพิกถอนส่วนมากมีการละเว้นข้อมูลสำคัญ เช่น หมายเลขใบอนุญาต หรือมีการแจ้งข้อมูลที่ไม่ตรงกับข้อมูลของทางการในรายการปล่อยเช่า ปัจจุบันประเทศสเปนกำลังพบเจอวิกฤตที่อยู่อาศัยราคาแพง ทำให้รัฐบาลสเปนจำเป็นต้องเอาจริงในการจัดการกับธุรกิจห้องเช่าชั่วคราว ทั้งนี้ทางสเปนแจ้งว่าห้องเช่าที่ถูกถอนตามคำสั่งครั้งนี้กระจายอยู่ทั่วประเทศตามเมืองสำคัญต่างๆ เช่น กรุงมาดริดในแคว้นอันดาลูเซีย และเมืองบาร์เซโลนาในแคว้นกาตาลุญญา (ที่มา: กรุงเทพธุรกิจออนไลน์)

DAOL: เามองเป็น sentiment เชิงบวกต่อ MINT จาก supply ของโรงแรมที่พักที่ลดลง โดยปี 2025 สเปนมีเจ้าของที่พัก (hosts) บนแพลตฟอร์ม Airbnb ที่มีจำนวนเจ้าของที่พักมากที่สุด รองจากสหรัฐอเมริกา ฝรั่งเศส บราซิล อิตาลี และสหราชอาณาจักร ขณะที่ที่พักที่เปิดให้เช่าผ่าน Airbnb ประมาณ 428,304 รายการในสเปน ขณะที่รัฐบาลสเปนได้สั่งให้ลบรายการที่พักมากกว่า 65,000 รายการออกจากแพลตฟอร์ม Airbnb ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนถึง 15% นอกจากนี้เราคาดว่ามีโอกาสที่จะทำให้เกิดการเพิ่มค่าห้องพักได้อีกในอนาคตจาก supply ที่ลดลงอีกด้วย โดย MINT มีสัดส่วนรายได้ในสเปนที่ 31% ของรายได้โรงแรมที่ยุโรปทั้งหมด ทั้งนี้เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 34.00 บาท อิง DCF (WACC ที่ 7%, terminal growth ที่ 2.5%)

MINT (ซื้อ/เ้า 34.00 บาท) จาก valuation ยังถูกกว่ากลุ่มฯซื้อขาย 2025E EV/EBITDA ที่ 10x (-2.00SD below 10-yr average EV/EBITDA) ถูกกว่า ERW และ CENTEL ที่ average EV/EBITDA ขณะที่ 2Q-3Q25E จะเป็นช่วง High season ที่ยุโรป และได้รับผลกระทบจากนักท่องเที่ยวจีนน้อยกว่ากลุ่มประกอบกับที่ยุโรปเน้นนักท่องเที่ยวในประเทศเป็นหลัก

(0) Tourism (Neutral) เกี่ยวกับไทยคนละครึ่งเหลือ 6 ห้องต่อสิทธิ แต่จะเพิ่มส่งเสริมตลาดร่วมกับสายการบินในตลาดจีน

เกี่ยวกับไทยคนละครึ่งเหลือ 6 ห้องต่อสิทธิ แต่จะเพิ่มส่งเสริมตลาดร่วมกับสายการบินในตลาดจีน ที่ประชุมคณะกรรมการนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ (บอร์ดกระตุ้นเศรษฐกิจ) เห็นชอบ พิจารณามาตรการเร่งด่วนเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจรับมือ กับมาตรการขึ้นภาษีศุลกากรของสหรัฐ พร้อมบรรจุมาตรการท่องเที่ยวเป็นหนึ่งในนั้น โดยมีวงเงินรวม 3,500 ล้านบาท ประกอบด้วย

1. โครงการเที่ยวไทยคนละครึ่ง ใช้วงเงิน 1,780 ล้านบาท เพื่อกระตุ้นการเดินทางของนักท่องเที่ยวไทยช่วงโลว์ซีซั่น ซึ่งคงไม่ใช่ 1 ล้านสิทธิตามแผนเดิม แต่ปรับลดลงในส่วนของจำนวนสิทธิสูงสุดต่อคน จากเดิมตั้งไว้ 10 ห้อง ลดเหลือ 6 ห้องต่อสิทธิ ส่วนการสมทบจากรัฐบาลแบ่งเป็นเมืองหลักรัฐบาลจ่ายให้ 40% ประชาชนจ่ายเอง 60% แต่เมืองรองหรือเมืองนำเที่ยว รัฐบาลจ่ายให้ที่ 50% ประชาชนจ่ายเอง 50% ระยะเวลาได้เลื่อนออกไปเป็นเดือน ก.ค.-ก.ย. 25
2. โครงการส่งเสริมตลาดร่วมผ่านแพลตฟอร์มท่องเที่ยวออนไลน์ ใช้วงเงิน 800 ล้านบาท เพื่อเจอนักท่องเที่ยวกลุ่มเดินทางด้วยตัวเอง
3. โครงการส่งเสริมตลาดร่วมกับสายการบินในตลาดจีน ใช้วงเงิน 500 ล้านบาท โดยจะสนับสนุนทั้งเที่ยวบินประจำและเที่ยวบินเช่าเหมาลำ บนเงื่อนไขการการบินที่ผู้โดยสาร มีอัตราการขนส่งไม่ต่ำกว่า 85% (ที่มา: เดลินิวส์)

DAOL: เามองเป็นกลางต่อประเด็นดังกล่าว โดยวงเงินของโครงการที่เกี่ยวกับคนละครึ่งมีการปรับลดลงจาก 3.5 พันล้านบาท เหลือ 1.78 พันล้านบาท ซึ่งเป็นไปตามข่าวก่อนหน้านี้ที่ว่าจะลดวงเงินลงแต่รอบก่อนไม่ได้ระบุตัวเลข ขณะที่จำนวนสิทธิจะให้น้อยกว่า 1 ล้านสิทธิ และจะให้เพียง 6 ห้องต่อสิทธิจากเดิมที่ 10 ห้องต่อสิทธิ ซึ่งเามองว่าถึงแม้จะน้อยลงแต่ก็ยังจะช่วยกระตุ้นการท่องเที่ยวในประเทศได้ในช่วง Low season นอกจากนี้วงเงินที่เหลือจาก 3.5 พันล้านบาท มีการนำไปใช้ในโครงการส่งเสริมตลาดร่วมกับสายการบินในตลาดจีน วงเงิน 500 ล้านบาท ซึ่งเราคาดว่าจะช่วยกระตุ้นนักท่องเที่ยวจีนให้เข้าเที่ยวไทยเพิ่มขึ้นได้บ้าง โดยยังคงต้องติดตามว่าจะให้กับนักท่องเที่ยวในรูปแบบใด โดยหุ้นที่จะได้รับประโยชน์จากมาก-น้อยเรียงตามสัดส่วนรายได้ในประเทศไทยจากมาก-น้อยคือ ERW (88%), CENTEL (80%) และ MINT (15%) เราให้น้ำหนักการลงเ็นเป็น “เท่ากับตลาด” โดย Top pick ของกลุ่มเราเลือก MINT

MINT (ซื้อ/เ้า 34.00 บาท) จาก valuation ยังถูกกว่ากลุ่มฯซื้อขาย 2025E EV/EBITDA ที่ 10x (-2.00SD below 10-yr average EV/EBITDA) ถูกกว่า ERW และ CENTEL ที่ average EV/EBITDA ขณะที่ 2Q-3Q25E จะเป็นช่วง High season ที่ยุโรป และได้รับผลกระทบจากนักท่องเที่ยวจีนน้อยกว่ากลุ่มประกอบกับที่ยุโรปเน้นนักท่องเที่ยวในประเทศเป็นหลัก



Company Report

(+) BBIK (ซื้อ/เป้า 35.00 บาท) 2Q25E จะกลับมาดีขึ้น YoY, QoQ จากแนวโน้ม backlog พ้นตัว

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมาย 35.00 บาท ถึง 2025E PER ที่ 20.0 เท่า (-1.25SD below 3-yr average PER) เรามองเป็นบวกจากการประชุม นักวิเคราะห์ (20 พ.ค.) ที่ช่วยลดความกังวลจากก่อนหน้านี้ ได้แก่ 1) BBIK ประเมินผลการดำเนินงาน 2Q25E จะกลับมาดีได้ตามแผน ดัชนี YoY, QoQ, 2) backlog มีแนวโน้มดีขึ้น ณ 31 มี.ค.25 อยู่ที่ 1,063 ล้านบาท (+11% YoY, +8% QoQ), 3) ภาพรวมการประมูลมีลูกค้าบางส่วนกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจ แต่ยังไม่พบผลกระทบมากนัก ขณะที่มีการหาลูกค้าใหม่เพิ่มทั้งเอกชนและภาครัฐ ทำให้ช่วยลดความกังวลและคาดหวัง backlog 2Q-3Q25E จะยังเพิ่มขึ้นได้, 4) ตั้งเป้าเพิ่ม utilization ของพนักงานเพิ่มขึ้นจาก 70% เป็น 75%, 5) เริ่มได้งาน virtual bank แต่ยังไม่ใหญ่ระดับ 10 ล้านบาท และมีแนวโน้มได้งานเพิ่มขึ้น เรายังคงประมาณการกำไรปี 2025E ที่ 345 ล้านบาท +13% YoY (กำไร 1Q25 คิดเป็น 21% จากทั้งปี) ทั้งนี้ กำไร 1Q25 จะเป็นระดับต่ำสุดของปี และแนวโน้มจะทยอยดีขึ้น โดยใน 2Q25E จะกลับมาเติบโต YoY, QoQ ตาม backlog ที่เพิ่มขึ้น และ 2H25E จะยังคงดีขึ้น ตามการรับรู้รายได้จาก backlog ที่คาดหวังจะสูงขึ้น รวมถึงความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้นจากการเพิ่ม utilization พนักงาน และ effective tax rate ที่ลดลง ราคาหุ้น underperform SET -27%/-32% ในช่วง 1 และ 3 เดือน จากกำไร 1Q25 ที่เติบโตช้าลง ทั้งนี้ เรามองเป็นโอกาสดีในการเข้าซื้อ หลังจากราคาหุ้นปรับตัวลงมาก ทำให้ valuation น่าสนใจมากขึ้น โดยเทรด 2025E PER ที่ 13 เท่า คิดเป็น -1.7SD below 3-yr avg. PER รวมถึงคลายกังวลจากแนวโน้ม backlog ที่จะกลับมาดีขึ้น ช่วยหนุนกำไรในช่วงที่เหลือของปีกลับมาเติบโตได้ดี

(+) CBG (ซื้อ/เป้า 79.00 บาท) Outlook ดีตามคาด, กำไร 2Q25E โตต่อ YoY, QoQ

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายที่ 79.00 บาท ถึง PER 24.0x (ใกล้เคียง -1.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) เรามีมุมมองเป็นบวกจากการประชุมนักวิเคราะห์ มีประเด็นสำคัญ ดังนี้ 1) Nielsen ได้ปรับปรุง market share เดือน มี.ค. ของการสาวแดงขึ้นเป็น 25.8% ขยายตัว +190 bps YoY, +30 bps MoM (จากเดิมที่เคยรายงานที่ 25.1%) โดย market share เดือน มี.ค. เพิ่มขึ้นติดต่อกันเป็นเดือนที่ 3 สำหรับเดือน เม.ย. อยู่ที่ 25.7% (+160 bps YoY, -10 bps MoM), 2) ผู้บริหารเผย 2Q25E QTD รายได้การสาวแดง ในประเทศ +34% YoY, +13% QoQ รายได้สุราข้าวหอม กำไร All Time High +40% YoY, +17% QoQ ด้านรายได้ต่างประเทศ โต QoQ, GPM ขยายตัว (เรคาดสัดส่วนรายได้เครื่องดื่มชูกำลังในประเทศอยู่ที่ 32%, distribution business 39%, รายได้ต่างประเทศที่ 24% ของรายได้รวม), 3) โรงงานเบียร์มา และกับพูชายังเปิดตามแผนใน 3Q25 และ 1Q26 ทั้งนี้ เราคาดกำไรสุทธิ 2Q25E YoY, QoQ กำไรโตจากรายได้ในประเทศขยายตัวตาม market share ที่ขยายตัว และ distribution business ขยายตัว, GPM ขยายตัว ด้านกำไรโต QoQ ตามฤดูกาล ทั้งนี้ เราคาดกำไรสุทธิ 2Q25E YoY, QoQ กำไรโตจากรายได้ในประเทศขยายตัวตาม market share ที่ขยายตัว และ distribution business ขยายตัว, GPM ขยายตัว ด้านกำไรโต QoQ ตามฤดูกาล เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 3,301 ล้านบาท (+16% YoY) และปี 2026E ที่ 3,687 ล้านบาท (+12% YoY) ราคาหุ้น underperform SET -8% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา เรายังมองว่า valuation น่าสนใจ โดยเทรดอยู่ที่ 2025E PER 18.2x เรายังมองว่าผลประกอบการจะเติบโต YoY, QoQ ตั้งแต่ 2Q25E เป็นต้นไป

(+) CKP (ซื้อ/เป้า 4.00 บาท) แนวโน้มผลประกอบการ 2Q25E ดีต่อเนื่อง

คงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายที่ 4.00 บาท ถึง DCF (WACC 5.5%, TG 0%) เรามีมุมมองเป็นบวกจากงาน Analysts Meeting วานนี้ (20 พ.ค. 2025) ต่อผลประกอบการ 2Q25E มีแนวโน้มดีต่อเนื่อง โดยสรุปประเด็นดังนี้ 1) โครงการน้ำจืด 2 ปริมาณน้ำในเดือน เม.ย. 2025 อยู่ที่ระดับ 360 MASL สูงกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน และทำให้ 2Q25E ผลิตไฟฟ้า +2% YoY 2) โครงการโซลาร์บุรี กระแสน้ำยังไหลเข้าดีต่อเนื่องในเดือน เม.ย. 2025 +53% YoY และผลิตไฟฟ้าได้ +47% YoY 3) โครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างเดินหน้าตามแผน โดยโครงการหลวงพระบางยังคง SCOD 2030E ในขณะที่ BEM Solar ทยอย COD แล้วใน 4Q24 และจะครบ 7MW ใน 2Q25E เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปี 2025E ที่ราว 1.9 พันล้านบาท (+53% YoY) คาดหวัง normal operation บนสภาพอากาศปกติและไม่มีการหยุดผลิตไฟฟ้าของโครงการโซลาร์บุรี ราคาหุ้น outperform SET ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาราว +13% หลัง underperform ในช่วงก่อนหน้าหลังผ่านช่วง high season โดยเรามองมีโอกาสที่ราคาหุ้นจะกลับมา outperform ได้ จึงสถิติ 11 ปีย้อนหลังพบว่า ราคาปิดไตรมาส 1 เทียบราคาปิดไตรมาสสามส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนเป็นบวก คาดตลาดจะกลับมาให้ความสนใจหุ้นอีกครั้ง

(0) PTTGC (ถือ/เป้า 21.00 บาท) คาด olefins spread พ้นตัวใน 2Q25E; ethane flow สูงขึ้นใน 2H25E

เรายังคงแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมายเดิมปี 2025E ที่ 21.00 บาท ถึง PBV เป้าหมายที่ 0.36x (เท่ากับ -2.75SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เรามีมุมมองเป็นกลางหลังเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์ซึ่งภาพรวมธุรกิจยังสอดคล้องกับมุมมองของเรา ทั้งนี้ เราเชื่อว่าผลประกอบการของบริษัทจะฟื้นตัวขึ้น QoQ ตามแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์โอฟีนส์ (olefins spread) และค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่ดีขึ้น อีกทั้ง PTTGC น่าจะมีการรับรู้กำไรจากการตัดงบการเงินของบริษัท Vencorex ออกจากงบการเงินรวม (deconsolidation) ใน 2Q25E สำหรับภาพรวมระยะกลาง บริษัทเชื่อว่าจะเห็นปริมาณได้รับเอทาน (ethane flow) ที่สูงขึ้น HoH จาก PTT ใน 2H25E อย่างไรก็ดี เรายังเชื่อว่าภาพรวมธุรกิจปิโตรเคมีจะยังคงท้าทายในปี 2025E จากสภาพตลาดที่ยังคงอยู่ในภาวะอุปทานส่วนเกิน (oversupply) เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E/2026E ที่ 2.1/3.3 พันล้านบาท เทียบกับ 2.98 หมื่นล้านบาทในปี 2024 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญคือ 1) บริษัทจะไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุนจากการตั้งสำรองด้วยค่าของสินทรัพย์ (loss on impairment of assets) 2) ค่าใช้จ่ายทางการเงินจะต่ำลง และ 3) HDPE spread ที่ทรงตัวในช่วง USD340/ton-USD360/ton เทียบกับ USD339/ton ในปี 2024 ราคาหุ้นปรับตัวลง 27% และ underperform SET 8% ใน 6 เดือน สะท้อนความกังวลต่อผลกระทบจากสงครามการค้าต่อภาพรวมอุปสงค์ปิโตรเคมี ทั้งนี้ ราคาล่าสุดสะท้อน valuation ที่ 2025E PBV = 0.31x (ประมาณ -3.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) แม้เราเชื่อว่าผลประกอบการของบริษัทจะฟื้นตัวขึ้น QoQ ได้ใน 2Q25E ตามแนวโน้ม olefins spread และ market GRM ที่ดีขึ้น แต่เรายังคงมุมมองเชิงระมัดระวังต่อภาพรวมธุรกิจปิโตรเคมีอยู่จากอุปทานใหม่ที่ยังคงเพิ่มเข้ามา



Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดลบในวันอังคาร (20 พ.ค.) โดยตลาดถูกกดดันจากการพุ่งขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตร และความวิตกกังวลเกี่ยวกับปัญหาหนี้สินของรัฐบาลสหรัฐฯ ขณะที่นักลงทุนจับตาการแสดงความเห็นของบรรดาเจ้าหน้าที่ของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) เพื่อหาสัญญาณบ่งชี้ทิศทางอัตราดอกเบี้ย ทั้งนี้ ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 42,677.24 จุด ลดลง 114.83 จุด หรือ -0.27% ดัชนี S&P500 ปิดที่ 5,940.46 จุด ลดลง 23.14 จุด หรือ -0.39% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 19,142.71 จุด ลดลง 72.75 จุด หรือ -0.38%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกในวันอังคาร (20 พ.ค.) ไกลด์ระดับสูงสุดในรอบ 9 สัปดาห์ โดยหุ้นกลุ่มสาธารณูปโภคและกลุ่มโทรคมนาคมนำตลาดปรับตัวขึ้น ขณะที่ดัชนีผลประกอบการของบริษัทบางแห่งที่ออกมาดีก็ช่วยหนุนความเชื่อมั่นของนักลงทุนด้วย ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 554.02 จุด เพิ่มขึ้น 4.04 จุด หรือ +0.73%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,942.42 จุด เพิ่มขึ้น 58.79 จุด หรือ +0.75% ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 24,036.11 จุด เพิ่มขึ้น 101.13 จุด หรือ +0.42% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 8,781.12 จุด เพิ่มขึ้น 81.81 จุด หรือ +0.94%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ระดับสูงสุดในรอบ 2 เดือนในวันอังคาร (20 พ.ค.) โดยได้แรงหนุนจากการเปิดเผยผลประกอบการที่แข็งแกร่งของบริษัทจดทะเบียน ขณะที่นักลงทุนจับตาคืบหน้าเกี่ยวกับประเด็นทางการค้า ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดที่ 8,781.12 จุด เพิ่มขึ้น 81.81 จุด หรือ +0.94%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันอังคาร (20 พ.ค.) เนื่องจากความไม่แน่นอนของการเจรจาซื้อขายระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่าน รวมทั้งการเจรจาสันติภาพระหว่างรัสเซียและยูเครน นอกจากนี้ ตลาดยังถูกกดดันจากข้อมูลเศรษฐกิจที่อ่อนแอของจีนซึ่งเป็นผู้นำเข้าน้ำมันดิบรายใหญ่ของโลก ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือน มิ.ย. ลดลง 13 เซนต์ หรือ 0.21% ปิดที่ 62.56 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนก.ค. ลดลง 16 เซนต์ หรือ 0.24% ปิดที่ 65.38 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดพุ่งขึ้นในวันอังคาร (20 พ.ค.) เนื่องจากการอ่อนค่าของสกุลเงินดอลลาร์เป็นปัจจัยหนุนตลาด นอกจากนี้ นักลงทุนยังเข้าซื้อทองคำซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่ปลอดภัย ท่ามกลางความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการเจรจาสันติภาพระหว่างรัสเซียและยูเครน ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนมิ.ย. เพิ่มขึ้น 51.10 ดอลลาร์ หรือ 1.58% ปิดที่ 3,284.60 ดอลลาร์/ออนซ์

Economic & Company

- **จ่อแบนไก่บราซิลเพิ่ม FM เชื้อหนุราคาพุ่ง**
FM มองหลายประเทศแบนนำเข้าไก่จากบราซิลเพิ่มหลัง UK-ญี่ปุ่น-จีน-ยุโรป เริ่มแล้ว เป็นโอกาสประเทศไทยส่งออกมากขึ้น มองเห็นผลดีชัด 3-6 เดือนข้างหน้า สันราคาไก่พุ่งสูงกว่าปีก่อน 44 บาท เล็งเพิ่มกำลังผลิตชำแหละไก่เป็น 1.4 แสนตัว ต่อวัน จาก Q1/2568 อยู่ที่ 1.2 แสนตัวต่อวัน หากออเดอร์พุ่งสามารถอัพเพิ่มเป็น 1.6 แสนตัวต่อวันได้ คาดรายได้ปีนี้อาจสูงเกินเป้าที่ตั้งไว้ที่โต 8-10% จากปีก่อนมีรายได้ 7.38 พันล้านบาท
- **TMAN ตีมาดใช้ยาติด รุกสินค้านวัตกรรมใหม่**
TMAN รับโอนสิทธิบัตรเครื่องใหม่ ไอซีเอ็นของอุตสาหกรรม เวชภัณฑ์ยา หนุติมาดพ์พ ดันยอดขายกลุ่มทางเดินหายใจ พร้อมส่งสินค้าใหม่บุกตลาด รับกระแสสุขภาพ ชูนวัตกรรมสมุนไพรใหม่ๆ ต่อเนื่อง มั่นใจเสริมแกร่งพอร์ตผลิตภัณฑ์ หนุผลงานเติบโตไวต่อเนื่อง
- **OR ปิดดีลซื้อกิจการ Q3 แยมธุรกิจ Quick Meal**
OR เพื่อยุติระหว่างเจรจาดีล M&A ธุรกิจไลฟ์สไตล์-โมบิลิตี้ คาดต้นไตรมาส 3/2568 ปิดดีลซื้อธุรกิจไลฟ์สไตล์ ประเภท Quick Meal เพื่อยุติยอดขายน้ำมัน SAF ปีนี้พุ่ง คาดกลับมาอยู่ระดับก่อนโควิด หลังเที่ยวบินมาไทยยังดี-กัมพูชา เปิดสนามบินใหม่ ส่วนปริมาณขายน้ำมันรวมปีเพิ่มขึ้นตามการโตของ GDP คาดมาร์เก็ตแชร์มีโอกาสขึ้นอีก 1-2% จาก Q1/2568 อยู่ที่ 40.3% เหตุกำไรปรับขึ้นต่อเนื่อง
- **KLINIQ ดุดไขมันสุดฮอต วิโอเก็บหุ้นเข้าพอร์ตเพิ่ม**
KLINIQ ขับบริการดูดไขมันปีเต็มโตโดดเด่น ยอดเคสพุ่งขึ้นต่อเนื่อง ส่วนทิศทางไตรมาส 2/68 ทรัสต์เมนต์ ดิดบ็อกซ์-พัลเลอร์ ยังได้รับความนิยมสูงสุด พร้อมเดินหน้าขยายสาขาตามแผน 10 แห่ง แยมกลุ่มวิโอซื้อหุ้นเพิ่ม
- **AUCT รุกบริการตรวจสภาพรถ พ.ร.บ.-ประกัน**
AUCT เดินหน้าพัฒนาบริการลูกค้าแบบครบวงจร เปิดให้บริการ ตรวจ.รองรับลูกค้าที่ต้องการต่อภาษี พร้อมทั้งบริการ พ.ร.บ. และประกันภัยรถยนต์จากบริษัทชั้นนำ ย้ำเพื่อเป็นการอำนวยความสะดวกให้ลูกค้าประสบรถทุกสาขาทั่วประเทศ
- **TCMC มั่นใจครึ่งหลังผลงานเกินเป้ารายได้คุมต้นทุน-ขยายตลาด**
TCMC มั่นใจครึ่งปีหลังของ 2568 คาดว่าจจะฟื้นตัวและพลิกทำกำไรจากปัจจัยสภาวะตลาดที่ฟื้นตัว ลุยปรับโครงสร้างต้นทุน ขยายตลาดใหม่และพัฒนาผลิตภัณฑ์ ตามความต้องการของผู้บริโภค ยอมรับไตรมาส 1/2568 รายได้ลดลงอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท แต่มาร์จิ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นแตะ 22.74% จากการปรับกลยุทธ์การค้า
- **CPN จัดโปรกระตุ้นซื้อสูงรุกเทศกาลสงกรานต์**
CPN จัดโปรกระตุ้นซื้อสูงรุกเทศกาลสงกรานต์
CPN เน้นติดตามสถานการณ์เศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด พร้อมปรับกลยุทธ์ให้สอดคล้อง ย้ำแผนจัดกิจกรรมกระตุ้นกราฟ/ฟักทุกเทศกาล ใช้งบให้มีประสิทธิภาพสูงสุด รับนักท่องเที่ยวต่างชาติลดลง กระทบกราฟฟักห่างต่างจังหวัด แต่เซ็นทรัลเวิลด์กราฟฟัก เฉลี่ยกว่า 1 แสนคนต่อวัน



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 อีกทั้งไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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 และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสซี จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800