



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

- คาดดัชนีฯ พ้นผวน คาดมีแรงขายทำกำไรช่วงสิ้นก่อนวันหยุด ติดตามผลจากการค้า
- ตลาดหุ้นไทย ความผันผวนสูง เนื่องจากวันนี้ DELTA, AOT มีผลต่อตลาดถึงครึ่งหนึ่ง ดัชนีฯอาจปรับลงก่อนในช่วงเช้า อย่างไรก็ตาม การปิดของตลาดวันนี้ จะขึ้นกับผลการเจรจาการค้าของไทย ที่น่าจะออกมาในวันนี้ด้วย
- ในต่างประเทศ อยู่ในช่วงของการเจรจาการค้าสหรัฐฯ หลังบรรลุข้อตกลงกับกลุ่มลูกค้าหลัก โดยเฉพาะคู่ค้ากลุ่ม ASEAN รอข้อตกลง อินเดียคาดว่าจะดีลในเร็ววัน ส่วน EU คาดจะมีการทำข้อตกลงเช่นกัน และเตรียมประกาศเก็บภาษีประเทศขนาดเล็กอีก 100-150 ประเทศ จะเรียกเก็บอยู่ที่ประมาณ 10-20%
- ผลการเจรจาการค้าระหว่างไทย-สหรัฐฯ คาดว่าอัตราภาษีสุดท้ายที่สหรัฐฯ จะเรียกเก็บจากไทยจะอยู่ในช่วง 18%-20% และเชื่อว่าข้อเสนอใหม่นี้จะช่วยลดส่วนเกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ ที่มีมูลค่า 46,000 ล้านดอลลาร์ ลงได้ 70% ภายใน 3 ปี และทำให้การค้าสมดุลภายใน 5 ปี
- Adriana Kugler กรรมการ Fed กล่าวว่า Fed คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับปัจจุบัน "อิสระหนึ่ง" โดยอ้างถึงภาวะเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นจากผลกระทบของมาตรการทางภาษีที่เริ่มส่งผลให้ราคาสินค้าสูงขึ้น ขณะที่ คริสโตเฟอร์ วอลเลอร์ กรรมการของ Fed อีกท่านหนึ่ง เห็นแย้งกันคือต้องการให้ Fed ลดดอกเบี้ยเร็วที่สุด เพราะเป็นห่วงภาคการจ้างงานของสหรัฐฯ
- JPMorgan โดย Benhamou แนะนำให้นักลงทุนคงสถานะ Long ในดัชนี S&P 500 และดัชนี VIX ไปพร้อมกัน โดยเป็นการเดิมพันว่านักลงทุนจะใส่เงินเพิ่มในสินทรัพย์เสี่ยง เช่น คริปโตและ AI และในขณะเดียวกันความผันผวนก็จะทวีความรุนแรงขึ้นจากความไม่แน่นอนเรื่องภาษี เงินเฟ้อ และอนาคตของเฟด
- วันนี้ 18 ก.ค. ศาลฯ นัดตัดสินคดีหุ้นหุ้น บริษัท มอร์ริทสัน จำกัด (มหาชน) – MORE เป็นหนึ่งในคดีหุ้นหุ้นครั้งใหญ่ช่วงที่ผ่านมา
- ทำไรตลาด 2Q/25 เราประเมินไว้อยู่ในช่วง 2.1-2.3 แสนล้านบาท ซึ่งต่ำกว่า 1Q/25 ที่ 2.82 แสนล้านบาท DAOL ประเมินทำไรกลุ่มธนาคาร ซึ่งรายงานเป็นอันดับแรก ไวกี้ 5.3 หมื่นล้านบาท -2% yoy ; -10 qoq ใกล้เคียงกับ Bloomberg Survey ที่คาดไว้ที่ -4% YoY และ -10% qoq หุ้นธนาคาร จะมีการประกาศจ่ายเงินปันผลงวดแรก หลังส่งงบ จะหนุนให้ราคาหุ้นช่วงนี้ยังแข็งแรงอยู่
- Event วันนี้ : รายงานทำไรหุ้นกลุ่มธนาคาร

Strategy

- ตลาดกำลังสร้างสัญญาณซื้อ และมีรูปแบบของการเปลี่ยนทิศทางจากลงเป็นขึ้น หากดัชนีฯ ขึ้นไปยืนเหนือ 1200 จุด หรือมีปัจจัยบวก เช่น การเจรจาการค้าที่ประสบความสำเร็จ เป็นตัวหนุน จะย้ายความน่าเชื่อถือของสัญญาณบวกมากขึ้น กลยุทธ์หลัก ยังเน้นที่หุ้นราคาลงมาลึก(หรือขึ้นน้อย) มีการสลับหุ้นที่ขึ้นมามากออกไปบ้างเพื่อเปลี่ยนตัวเล่น
- เราให้น้ำหนักกับหุ้นที่เคยถูกระงับจากความกังวลเรื่องสงครามการค้า ที่คาดว่าจะถูกช็อกกลับ กลุ่มหลักๆ คือ นิคมฯ และเรายังชอบหุ้นที่อิงส่งออก ได้แก่ STA*, NER, HANA*, KCE*, ITC
- List ของหุ้นที่ราคาลงมาลึกๆ มีสัญญาณถึงทำไรช่วงสั้น BGRIM, STA*, AMATA*, SPRC, CRC, SCGP
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ เรานำ DELTA*, TTB ออก และนำ WHA*, STA* เข้ามาในพอร์ต หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย WHA*(20%), STA*(10%), OR(10%), CPALL(20%), SCC(10%), SCB(10%)

Technical : PLANB, STGT

News Comment

- (+) POWER (Overweight) กกพ. เปิดประชาพิจารณ์ค่าไฟฟ้างวด ก.ย.-ธ.ค. 2025 อยู่ที่ 3.98-5.10 บาท/หน่วย
- (+) AOT (ถือ/เป้า 30.00 บาท) "กักขัง" หนุน AOT เก็บ PSC เพิ่ม นำเงินไปขยายธุรกิจ

Company Report

- (0) BBL (ซื้อ/เป้า 168.00 บาท) 2Q25 ดีกว่าคาดจากทำไรจากเงินลงทุน แต่ NPL ปรับตัวเพิ่มขึ้น
- (+) SAPPE (ปรับขึ้นเป็นซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 38.00 บาท) ทำไร 2Q25E มีสัญญาณฟื้นตัว และ destocking ยุโรปจบแล้ว
- (+) GFPT (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 13.20 บาท) ทำไร 2Q25E ยังโต YoY จากต้นทุนกากแก้วเหลือลดลง
- (-) SHR (ถือ/เป้า 1.85 บาท) ผลการดำเนินงาน 2Q25E จะทำได้น้อยกว่าคาด
- (0) TOP (ซื้อ/เป้า 36.00 บาท) รายได้อื่นชดเชย stock loss ใน 2Q25E; คาด 3Q25E stock loss ลด

Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv(M)	Prior
17-Jul	JN	Exports YoY	Jun	0.3%	-1.7%
	EC	CPI YoY	Jun F	2.0%	2.0%
	EC	CPI MoM	Jun F	0.3%	0.3%
	US	Retail Sales Advance MoM	Jun	0.1%	-0.9%
	US	Initial Jobless Claims	Jul-25	--	227k
18-Jul	US	Housing Starts MoM	Jun	3.3%	-9.8%
	US	U. of Mich. Sentiment	Jul P	61.0	60.7
	TH	Car Sales	Jun	--	52,229.0



News Comment

(+) POWER (Overweight) กกพ. เปิดประชาพิจารณ์ค่าไฟฟ้างวด ก.ย.-ธ.ค. 2025 อยู่ที่ 3.98-5.10 บาท/หน่วย

กกพ. เปิดประชาพิจารณ์ค่าไฟฟ้างวด ก.ย.-ธ.ค. 2025 ระหว่างวันที่ 17-28 ก.ค. 2025E โดยยังคงแบ่งเป็น 3 กรณี 1) ค่าไฟฟ้า 5.10 บาท/หน่วย (ค่า Ft 1.32 บาท/หน่วย) เป็นการปรับเพื่อสะท้อนแนวโน้มต้นทุนพลังงาน (0.09 บาท) สำหรับพื้นที่ EGAT ทั้งหมด (1.00 บาท) และส่วนต่างมูลค่าก๊าซที่เกิดขึ้นจริงกับราคาที่เรียกเก็บ (0.23 บาท) ในขณะที่ 2) ค่าไฟฟ้า 4.87 บาท/หน่วย (ค่า Ft 1.09 บาท/หน่วย) ปรับตามเคสแรกแต่ยังไม่จ่ายส่วนต่างมูลค่าก๊าซฯ และ 3) ตรึงค่าไฟฟ้าเท่าเดิมที่ 3.98 บาท/หน่วย (ค่า Ft 0.20 บาท/หน่วย) ยังคงปรับสะท้อนต้นทุนพลังงาน (0.09 บาท) และจ่ายหนี้ EGAT และจ่ายส่วนต่างมูลค่าก๊าซฯบางส่วน (0.11 บาท) *(ที่มา: อินโฟเควสท์)*

DAOL: เรามองเป็นบวกต่อแนวทางการปรับค่าไฟฟ้าจะลดแรงกดดันมาร์จิ้นของโรงไฟฟ้า SPP โดยทั้ง 3 กรณีสามารถปรับสะท้อนต้นทุนและยังคงมีส่วนต่างเพิ่มเติมจากการจ่ายคืนหนี้ EGAT และ/หรือ จ่ายส่วนต่างมูลค่าก๊าซฯ เบื้องต้นเรายังคงน้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “มากกว่าตลาด” หุ่นที่คาดหวังรับเชิงบวกจากสัดส่วนลูกค้า SPP ที่มีอยู่มากคือ GPSC (ซื้อ/เป่า 40.00 บาท), BGRIM (ซื้อ/เป่า 20.00 บาท), GULF (ซื้อ/เป่า 63.00 บาท) อย่างไรก็ตามยังคงต้องติดตามว่าทางภาครัฐจะเข้ามาแทรกแซงการปรับค่าไฟในครั้งนี้หรือไม่

(+) AOT (ถือ/เป่า 30.00 บาท) “กักฉันท” หนุน AOT เก็บ PSC เพิ่ม นำเงินไปขยายธุรกิจ

“กักฉันท” หนุน AOT เก็บ PSC เพิ่ม นำเงินไปขยายธุรกิจ นายกักฉันท ชินวัตร อดีตนายกรัฐมนตรี กล่าวปาฐกถาพิเศษในหัวข้อ “ปลดล็อกอนาคตประเทศไทย สู่วิถีโลก” (Unlocking Thailand's Future) จัดโดย อสมท. วานนี้ (17 ก.ค.) โดยในช่วงหนึ่งได้พูดถึงการสนับสนุนการปรับเพิ่ม ค่าบริการผู้โดยสารทางออก (PSC) เพื่อนำเงินที่ได้ให้ AOT มีการลงทุนเพิ่ม เช่น การขยาย/ปรับปรุงสนามบิน คาร์โก หรือโครงการอื่นๆ โดยมีการระบุว่าหากเก็บ PSC เพิ่ม 100 บาทต่อคน จะทำให้ AOT มีกำไรเพิ่มขึ้นปีละกว่า 1.4 หมื่นล้านบาท โดยปัจจุบันเก็บ PSC สำหรับผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ 730 บาท/คน ยังต่ำกว่าที่สนามบินที่สิงคโปร์มาก *(ที่มา: กรุงเทพธุรกิจ)*

DAOL: เรามองเป็นบวกจากโอกาสการปรับ PSC เพิ่มมากขึ้น โดยปัจจุบันแม้ นายกักฉันท ชินวัตร จะไม่ได้มีตำแหน่งในรัฐบาล แต่ก็ยังมีอิทธิพลต่อนโยบายของรัฐบาลในช่วงที่ผ่านมา ส่งผลให้เราประเมินว่า AOT มีโอกาสปรับเพิ่ม PSC ได้มากขึ้น หากอิงกับที่ AOT ได้ให้ข้อมูลก่อนหน้านี้ ระบุว่าหากมีการปรับเพิ่ม PSC ทุก 100 บาท จะสามารถสร้างรายได้เพิ่ม 3 พันล้านบาท/ปี (คาดว่าจะเพิ่มเฉพาะจากผู้โดยสารระหว่างประเทศ) ทั้งนี้ ปัจจุบัน AOT อยู่ระหว่างการขอปรับเพิ่ม PSC 5 บาท สำหรับผู้โดยสารระหว่างประเทศจาก 730 บาท เป็น 735 บาท และผู้โดยสารในประเทศจาก 130 บาท เป็น 135 บาท โดยคาดว่าจะปรับเพิ่มได้ในเดือน ก.พ.-มี.ค.25 ส่วนการขอปรับเพิ่ม PSC หลักในระดับ 100 บาท ปัจจุบัน AOT อยู่ระหว่างการศึกษา หากแล้วเสร็จจะต้องมีการเสนอไปที่ CAAT และ กบร.เพื่ออนุมัติต่อไป โดยเราประเมินความเป็นไปได้เร็วสุดที่ปรับเพิ่มจะเป็นช่วงกลางปี 2026 อย่างไรก็ตาม ยังมีความไม่แน่นอนกับระยะเวลาดังกล่าว

เราทำ sensitivity analysis (Fig. 1) ประเมินการปรับเพิ่ม PSC เฉพาะผู้โดยสารระหว่างประเทศทุก 100 บาท จะช่วยเพิ่ม upside ต่อกำไร 15% และเพิ่มราคาเป้าหมายได้ราว 4.00-5.00 บาท เรามีการประเมินจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศขาออกในปี FY26E ที่ 33 ล้านคน หากมีการเพิ่ม PSC ที่ 100 บาท/คน (แต่คง PSC ผู้โดยสารในประเทศเท่าเดิม) จะช่วยเพิ่มรายได้ขึ้น 3.3 พันล้านบาท โดยหากหักค่าใช้จ่ายสำหรับการลงทุน (เราประเมินที่ 20%) และภาษี ส่งผลให้เราประเมินว่าจะช่วยเพิ่มกำไรได้ 15% และช่วยเพิ่มราคาเป้าหมายได้ราว 4.00-5.00 บาท ทั้งนี้ หากมีการปรับเพิ่ม PSC เฉพาะผู้โดยสารระหว่างประเทศขึ้นจากเดิม 200-300 บาท จะช่วยเพิ่มกำไรได้ราว 31%-46% และช่วยเพิ่มราคาเป้าหมายได้ราว 9.00-14.00 บาท ส่วนกรณีหากปรับ PSC เพิ่มเท่ากับ สนามบินชางไฮ ประเทศสิงคโปร์ ที่จัดเก็บ 1.2 พันบาท/คน จะทำให้ PSC เพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 470 บาท ซึ่งจะช่วยเพิ่มกำไร 72% และช่วยเพิ่มราคาเป้าหมายได้ราว 21-22 บาท

เรายังแนะนำ “ถือ” ราคาเป้าหมาย 30.00 บาท (อิง DCF) โดยมีโอกาส upside จากการปรับเพิ่ม PSC และช่วยลดผลกระทบจากการเจรจาปรับลด MG กับคิงเพาเวอร์ ทั้งนี้ ราคาหุ้น AOT ปัจจุบันที่ 40.25 บาท คาดว่าจะสะท้อนการปรับ PSC ผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ระดับ 200-300 บาท บาทแล้ว ทำให้โอกาสราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นเริ่มจำกัด ขณะที่กรณีหากปรับเพิ่ม PSC เท่ากับสนามบินชางไฮ ประเทศสิงคโปร์ ที่จัดเก็บ 1.2 พันบาท จะทำให้ราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 51.00-52.00 บาท ซึ่งเราประเมินว่าเป็นระดับที่ค่อนข้างสูง อย่างไรก็ตาม ยังคงต้องติดตามว่าจะมีการปรับ PSC เพิ่มได้จริงหรือไม่ รวมถึงยังต้องติดตามปัจจัยการเจรจาปรับลด MG กับคิงเพาเวอร์ ที่จะมีผลชัดเจนภายใน 1-2 เดือน ซึ่งมีโอกาสกลับมาเป็นปัจจัยกดดันราคาหุ้นได้อีก



Company Report

(0) BBL (ซื้อ/เป้า 168.00 บาท) 2Q25 ดีกว่าคาดจากกำไรจากเงินลงทุน แต่ NPL ปรับตัวเพิ่มขึ้น

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” BBL และราคาเป้าหมายที่ 168.00 บาท อิง 2025E PBV ที่ 0.55x (-1.25SD below 10-yr average PBV) โดย BBL ประกาศกำไรสุทธิ 2Q25 อยู่ที่ 1.18 หมื่นล้านบาท (+0.3% YoY, -6% QoQ) ดีกว่าที่ตลาดคาด +7% แต่เป็นไปตามที่ราคา โดยมียาไรจากเงินลงทุนจากการขายตราสารหนี้เข้ามาช่วยหนุน แต่มีการตั้งสำรองมากกว่าคาดเพราะมีตั้ง management overlay เพิ่มขึ้น (Front-load) ส่วน NPL เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 3.20% จากไตรมาสก่อนที่ 3.00% ส่วนใหญ่เกิดจากลูกหนี้ที่ Relapse ในกลุ่มลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมการผลิตและกลุ่มการค้า แต่ปกติจะมีการปรับโครงสร้างหนี้ให้ลดลงได้ใน 4Q25E กำไรสุทธิ 1H25 คิดเป็น 54% ของประมาณการทั้งปี ทำให้เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E อยู่ที่ 4.5 หมื่นล้านบาท ลดลง -1% YoY จาก NIM ที่ลดลง ขณะที่ราคาต่ำกว่ากำไรสุทธิ 3Q25E จะลดลง YoY จาก NIM ที่ลดลง แต่จะเพิ่มขึ้น QoQ เพราะสำรองที่ลดลง ราคาหุ้นปรับตัวลดลง -7% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาเมื่อเทียบกับ SET เพราะแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่จะลดลงมากกว่าคาด ขณะที่ BBL ยังคงมีความแข็งแกร่งทางการเงินที่รองรับความเสี่ยงได้ดีกว่าคู่แข่ง เพราะมี coverage ratio สูงที่สุดในกลุ่มที่ 284% ด้าน Valuation เทรดที่ PBV ถูกที่สุดในกลุ่มเพียง 0.49x หรือที่ระดับ -1.50SD ย้อนหลัง 10 ปี ถูกกว่ากลุ่มที่เทรดที่ PBV ที่ 0.63x

(+) SAPPE (ปรับขึ้นเป็นซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 38.00 บาท) กำไร 2Q25E มีสัญญาณฟื้นตัว และ destocking ยุโรปจบแล้ว

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ซื้อ” และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 38.00 บาท อิง PER 12x (ใกล้เคียง -1.5 SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) จากเดิม “ถือ” ที่ 33.50 บาท PER 10.5x เพื่อสะท้อนแนวโน้มผลประกอบการที่ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1Q25 และเริ่มฟื้นตั้งแต่ 2Q25E เป็นต้นไป เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q25E ที่ 250 ล้านบาท (-39% YoY, +12% QoQ) ใกล้เคียงกับคาดการณ์เดิม กำไรลดลง YoY จาก แม้รายได้ในประเทศจะขยายตัว แต่รายได้ต่างประเทศยังอ่อนตัวในทุกภูมิภาคและเงินบาทแข็งค่ากดดัน GPM ด้านกำไรที่ฟื้นตัว QoQ ได้แรงหนุนจากยอดขายที่ฟื้นทั้งในและต่างประเทศ และสิ้นสุด destocking ในยุโรปแล้ว และเริ่มมียอด reorder เข้ามา กำไร 1H25E คิดเป็น 48% ของทั้งปี คงประมาณการกำไรปี 2025 ที่ 984 ลบ. (-21% YoY) ราคาหุ้น outperform SET +6% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน SAPPE เทรดอยู่ที่ PER 10.9x, Valuation น่าสนใจ มี short term catalysts ได้แก่ กำไรที่ฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q25E และการซื้อหุ้นคืน (ปัจจุบันซื้อไปแล้ว 1.1 ล้านหุ้นจาก 5 ล้านหุ้น)

(+) GFPT (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 13.20 บาท) กำไร 2Q25E ยังโต YoY จากต้นทุนกากถั่วเหลืองลดลง

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 13.20 บาท (เดิม 12.00 บาท) อิง 2025E PER 7.5x (-1SD below 5-yr average PER) เราประเมินกำไรปกติ 2Q25E (ไม่รวมรายการ Fx) ที่ 593 ล้านบาท (+6% YoY, -6% QoQ) สูงกว่ารอบเราประเมินเบื้องต้นที่ 500-550 ล้านบาท กำไรปกติปรับตัวดีขึ้น YoY หนุนโดย GPM โดยรวมสูงขึ้น +160bps YoY จากต้นทุนกากถั่วเหลืองอ่อนตัว เป็นผลจากอุปทานสูงขึ้น ขณะที่อุปสงค์จากจีนลดลงซึ่งเป็นผู้นำเข้าถั่วเหลืองรายใหญ่ และ 2) SG&A ลดลงตามค่าขนส่ง ขณะที่กำไรปกติชะลอ QoQ เป็นไปตามส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมลดลง -38% QoQ ตามปริมาณส่งออกและราคาโรงโม่ในประเทศอ่อนตัวตามฤดูกาล แต่ถูกชดเชยบางส่วนจาก GPM ดีขึ้น เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2025E ขึ้น +10% เป็น 2.2 พันล้านบาท (+17% YoY) โดยหลักเพื่อสะท้อนทิศทาง GPM ดีกว่าคาดสำหรับ 3Q25E เบื้องต้นประเมินกำไรปกติจะดีขึ้น YoY, QoQ หนุนโดยต้นทุนวัตถุดิบทรงตัวต่ำและ high season ของส่งออกไก่ ราคาหุ้น underperform SET -6% ใน 1 เดือน จากความกังวลไทยอาจเปิดตลาดนำเข้าเนื้อสัตว์จากสหรัฐ อย่างไรก็ตามเรามองว่าการนำเข้าไก่มีโอกาสน้อยเนื่องจากทั้งไทยและสหรัฐเป็นผู้ผลิตและส่งออกรายใหญ่ ขณะที่ความสัมพันธ์ระหว่างราคาไก่และหมูเริ่มลดลง โดย correlation ใน 2 ปีลดลงอยู่ที่เพียง 0.2x นอกจากนี้เรามองว่าบริษัทจะได้านิสงส์หากรัฐบาลไทยเปิดนำเข้าวัตถุดิบข้าวโพดจากสหรัฐ เบื้องต้นเราประเมินต้นทุนข้าวโพดที่ลดลงทุกๆ 1 บาท จะเป็น upside กำไรราว +10-15%

(-) SHR (ถือ/เป้า 1.85 บาท) ผลการดำเนินงาน 2Q25E จะทำได้น้อยกว่าคาด

เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” SHR และราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 1.85 บาท อิง DCF (WACC 9.8%, terminal growth 1.5%) โดยเราคาดว่า SHR จะมีขาดทุนปกติ 2Q25E ที่ -42 ล้านบาท (ต่ำกว่าที่ราคาไว้เบื้องต้นที่ราว -12 ล้านบาท) จาก 2Q24 ที่ขาดทุนปกติ -83 ล้านบาท (2Q24 หากตัด SO มัลดีฟส์ออก จะเห็นขาดทุนปกติที่ -17 ล้านบาท) และจาก 1Q25 ที่กำไรปกติ +226 ล้านบาท เพราะมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มมากกว่าคาด ขณะที่ภาพรวม RevPAR เพิ่มขึ้น +1% YoY แต่ลดลง -17% QoQ โดยมีไทยที่โต YoY ได้ทีเดียว นอกนั้นหดตัว YoY หมดเพราะโดนผลกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ทั้งนี้ 2Q24E จะมีรายการพิเศษราว +55 ล้านบาท ทำให้ SHR มีกำไรสุทธิ 2Q25E อยู่ที่ +13 ล้านบาท (2Q24 ที่ -72 ล้านบาท, จาก 1Q25 ที่ +176 ล้านบาท) เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2025E อยู่ที่ 375 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +133% YoY จากการไม่มีส่วนแบ่งขาดทุนจาก SO Maldives และมีการบริหารค่าใช้จ่าย โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ดีขึ้น ขณะที่ราคาต่ำกว่ากำไรสุทธิ 3Q25E จะพลิกกลับมาเป็นกำไร โดยจะฟื้นตัว YoY/QoQ จากยอด On the book ที่ฟื้นตัวได้ดีทั้งไทยและมัลดีฟส์ ด้าน UK ยังคงเป็นช่วง High season ราคาหุ้นลดลง -18% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา เมื่อเทียบกับ SET เพราะสถานการณ์กลุ่มท่องเที่ยวโดนแรงกดดันจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ต่ำกว่าคาดจากนักท่องเที่ยวจีน ประกอบกับ Tariff ที่จะส่งผลให้ภาพเศรษฐกิจทั่วโลกชะลอตัวลง ซึ่งกระทบโดยตรงต่อกลุ่มท่องเที่ยว แต่อย่างไรก็ดี SHR มี 2025E EV/EBITDA เพียง 8x (-2.00SD below 5-yr average EV/EBITDA) เทียบเท่า PER ที่ 15x (-1.50SD) และมี PBV เพียง 0.4x ซึ่งถูกที่สุดในกลุ่มท่องเที่ยว



Company Report

(0) TOP (ซื้อ/เป้า 36.00 บาท) รายได้อื่นชดเชย stock loss ใน 2Q25E; คาด 3Q25E stock loss ลด

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 36.00 บาท ถึง 2025E PBV ที่ 0.47x (ประมาณ -2.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เราประเมินว่า TOP จะรายงานกำไรสุทธิ 2Q25E ที่ 5.4 พันล้านบาท (-3% YoY, +54% QoQ) ลดลง YoY จากการรับรู้ผลขาดทุนจากสต็อก (stock loss net of NRV) ที่เป็นไปได้ ขณะที่ ดีขึ้น QoQ ตามรายได้ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานที่สูงขึ้น ทั้งนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะมีอัตราการใช้กำลังการผลิต (refinery run rate) ที่แข็งแกร่ง และเห็นค่าการกลั่นตลาด (market GRM) เพิ่มขึ้น QoQ ตามแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) นอกจากนี้ เราเชื่อว่าในไตรมาสบริษัทจะมีการรับรู้กำไรจากการซื้อคืนหุ้นกู้และค่าความนิยมติดลบ (negative goodwill) ของบริษัทร่วมอีกด้วย สำหรับภาพรวม 3Q25E เราเชื่อว่าบริษัทจะกลับมารายงานกำไรสุทธิหลักๆ จาก stock loss (net of NRV) ที่เป็นไปได้ที่ลดลงแม้จะมีแผนปิดซ่อมบำรุงของหน่วยผลิตในทุกๆ ธุรกิจก็ตาม

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 9.8 พันล้านบาท ทรงตัว YoY โดยคาดว่าค่าการกลั่นทางบัญชี (accounting GRM) จะสูงขึ้นช่วยชดเชยกำไรจากรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานที่ลดลงในขณะเดียวกัน เราประเมินกำไรปี 2026E ที่ 1.06 หมื่นล้านบาท (+8% YoY) ตาม market GRM ที่ดีขึ้น และ stock loss (net of NRV) ที่ น้อยลง ราคาหุ้นปรับตัวขึ้น 15% และ outperform SET 26% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ตามแนวโน้ม crack spread ที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ดี ราคาปิดล่าสุดยังสะท้อน valuation ที่น่าดึงดูดที่ 2025E PBV 0.39x (ประมาณ -1.7SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) หากประมาณการกำไรสุทธิ 2Q25E เป็นไปตามที่เราคาด กำไรสุทธิ 1H25 จะคิดเป็น 91% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ทั้งนี้ แม้เราประเมินว่าบริษัทจะรายงานขาดทุนปกติใน 2Q25E แต่เราเชื่อว่าบริษัทจะกลับมารายงานกำไรปกติได้ใน 3Q25E ตามแนวโน้ม stock loss (net of NRV) ที่น้อยลง



Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกกว่า 200 จุดในวันพฤหัสบดี (17 ก.ค.) ขณะที่ดัชนี S&P500 และ Nasdaq ปิดทำนิวไฮ เนื่องจากนักลงทุนรับข้อมูลเศรษฐกิจและรายงานผลประกอบการที่แข็งแกร่ง โดยข้อมูลดังกล่าวบ่งชี้ว่าผู้บริโภคของสหรัฐฯ ยังคงเต็มใจที่จะใช้จ่ายทั้งนี้ ดัชนีเฉลี่ยอุตสาหกรรมดาวโจนส์ปิดที่ 44,484.49 จุด เพิ่มขึ้น 229.71 จุด หรือ +0.52% , และดัชนี S&P500 ปิดที่ 6,297.36 จุด เพิ่มขึ้น 33.66 จุด หรือ +0.54% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 20,885.65 จุด เพิ่มขึ้น 155.16 จุด หรือ +0.75%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกในวันพฤหัสบดี (17 ก.ค.) โดยฟื้นตัวหลังลดลง 4 วันติดต่อกัน หลังได้แรงหนุนจากหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมอย่าง ABB และ Legrand ซึ่งรายงานผลประกอบการที่แข็งแกร่งทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 547.03 จุด เพิ่มขึ้น 5.19 จุด หรือ +0.96%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,822.00 จุด เพิ่มขึ้น 99.91 จุด หรือ +1.29% , ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 24,370.93 จุด เพิ่มขึ้น 361.55 จุด หรือ +1.51% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 8,972.64 จุด เพิ่มขึ้น 46.09 จุด หรือ +0.52%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดบวกในวันพฤหัสบดี (17 ก.ค.) โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์ผลประกอบการในเชิงบวกของบรรดาบริษัทจดทะเบียน ขณะที่ข้อมูลเศรษฐกิจบ่งชี้ว่า ตลาดแรงงานของอังกฤษชะลown้อยกว่าที่กังวลกันทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดตลาดที่ระดับ 8,972.64 จุด เพิ่มขึ้น 46.09 จุด หรือ +0.52%
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันพฤหัสบดี (17 ก.ค.) โดยถูกกดดันจากการแข็งค่าของสกุลเงินดอลลาร์ รวมทั้งข้อมูลเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งเกินคาดของสหรัฐฯ ขณะที่นักลงทุนระมัดระวังการซื้อขายและรอความชัดเจนเกี่ยวกับการบังคับใช้มาตรการภาษีศุลกากรของสหรัฐฯทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนส.ค. ลดลง 13.80 ดอลลาร์ หรือ 0.41% ปิดที่ 3,345.30 ดอลลาร์/ออนซ์
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันพฤหัสบดี (17 ก.ค.) หลังจากมีรายงานว่าบ่อน้ำมันในแอควีเคอร์ดิสถานของอิรักถูกโจมตีเป็นวันที่ 4 ติดต่อกัน ซึ่งบ่งชี้ถึงความเสี่ยงของอุปทานน้ำมันในภูมิภาคแห่งนี้ ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนส.ค. เพิ่มขึ้น 1.16 ดอลลาร์ หรือ 1.75% ปิดที่ 67.54 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนก.ย. เพิ่มขึ้น 1 ดอลลาร์ หรือ 1.46% ปิดที่ 69.52 ดอลลาร์/บาร์เรล

Economic & Company

- 'พิชัย' นำทีมกกสรัฐต่อ สันลดภาษีเหลือ 19-21%

ทีมไทยแลนด์ นำโดย พิชัย ชุนทวิชร์ รองนายกรัฐมนตรี และรณว.คลัง เสร็จจากสหรัฐฯ ต่อเมื่อคืนนี้ (17 ก.ค.) เผาภูมิ เพาะการหารือเพิ่มจำเป็นต้องซึ่งน้ำหนักผลกระทบจากการเปิดตลาด บล.กรุงศรี คาดดีลภาษีใหม่ไทย-สหรัฐฯ หากอยู่ในกรอบ 19-21% หนุนกลุ่ม Defensive-เปิดเมืองฟื้น เช่น BDMS, CPALL, GULF, GPSC, MINT, CENTEL, KTC, และ MTC ลำดับน้ำหนักหุ้นไทยในดัชนี MSCI Emerging Market (EM) กลับขึ้นมาขึ้นเหนือระดับ 1% ได้อีกครั้ง

- PR9 ครึ่งหลังพักรับไอซีซี ผู้ป่วยต่างชาติ-ลัก Q2 โต

PR9 เฝ้ามตรมาส 2/68 โตสวนโลว์ชิ่ง รับผู้ป่วยต่างชาติเข้ามาใช้บริการแน่น ส่งชิงบครึ่งปีหลังพักสุดของปี เหตุเข้าไอซีซีธุรกิจโรงพยาบาล ดันรายได้ปี 2 โต 2 หลัก ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนรายได้ต่างชาติปี 26-27% ขณะที่ผ่านมา (17 ก.ค.) ฉลองครบรอบ 33 ปี ภายใต้แนวคิด Good Health Grows With Care เปิดตัว 9 SMART ยกระดับสู่การเป็นพันธมิตรสุขภาพยุคดิจิทัล

- SIRI ร่วมทุน 'มิตซู ฟูดซิง' ลุยพัฒนาโครงการบูรณาการ จตุโชติ มูลค่า 2 พันล้าน

แสนสิริ เดินหน้าร่วมทุนกับ มิตซู ฟูดซิง เอเชีย ดีเวลลอปเม้นท์(ไทยแลนด์) ลุยพัฒนาโครงการ บูรณาการ จตุโชติ มูลค่า 2,000 ล้านบาท คาดเปิดตัวภายในปี

- CPANEL สิ้นครึ่งหลังโตกว่าครึ่งแรก ไชว बैंก ล็อก 1,311 ล้าน จ่อบุกปี 351 ล้าน

CPANEL คาดผลงานครึ่งปีหลังโตกว่าครึ่งปีแรก หลังทุน बैंก ล็อกกว่า 1,311.36 ล้านบาท ทอยรับรัฐรายได้ปี 351.55 ล้านบาท เน้นขยายฐานลูกค้าภาครัฐ-เอกชน รวมทั้งรักษาฐานลูกค้าเดิมกลุ่มอสังหาฯ ส่งชิงบไตรมาส 2/68 โต บุกรายได้งานภาครัฐและเอกชนมากขึ้น กำหนดแข่งงบวันที่ 8 ส.ค.นี้

- ETC ยื่นขายโรงไฟฟ้าใหม่ 12 โครงการ ไร้ผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจหลัก

ETC ยื่นขายโรงไฟฟ้าใหม่ 12 โครงการ ไร้ผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจหลัก ETC ยื่นขายหุ้น GGP และ SIP ทั้งหมดเป็นโครงการโรงไฟฟ้าใหม่ที่ยังไม่ได้เริ่มก่อสร้าง 12 โครงการ ให้ กฟผ เวสท์ 7 เอ็นเนอร์ยี่ โฮลดิ้งส์ ไม่มีผลกระทบต่อการค้าเงินธุรกิจหลัก พร้อมย้ำไม่เกี่ยวข้องกับโรงไฟฟ้าเดิม 3 โรงของ ETC ที่ยังผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้ กฟผ. ตามปกติ

- SCB หวั่นภาษีฯ กระบส่งออก จุดเศรษฐกิจไทยลงต่ำ-ยื่นเป้า ROE สองหลัก

แบงก์ไทยพาณิชย์(SCB)ชี้ เศรษฐกิจไทยปีนี้แนวโน้มขยายตัวเพียง 1.5% ย้ำเฝ้าระวังการค้ากับสหรัฐฯ ไม่สำเร็จไทยอาจเสียเปรียบอาเซียน แ่น-รัฐเดินเกมอย่างมีสมดุ พลากแบงก์เดินหน้าปรับตัวลดต้นทุนต่อเนื่อง ดัน "สินเชื่อบ้าน-ลูกค้ารายใหญ่-ธุรกิจเอสเอ็มอี" เป็นหัวหอกรายได้ มั่นใจรักษา ROE ระดับสองหลักได้ต่อเนื่อง พร้อมเดินหน้าเป้าสัดส่วนรายได้ดิจิทัลปี 68 ที่ 25%



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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน 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 และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชักนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสซี จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800