



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

- คาดดัชนีฯ มีโอกาส rebound บริเวณ 1185 จุด แต่ยังคงระวังแรงขายก่อนเข้าวันหยุด
- ตลาดหุ้นไทย เจอแรงขาย LTF กดดัน โดยประเมินว่ามีการเปลี่ยนแปลง LTF ที่ครบกำหนดไต่ก่อนไปยัง TESGX มีค่อนข้างน้อย หลังจากเริ่มเปิดให้ทยอยสับเปลี่ยนได้ตั้งแต่วันที่ 13 พ.ค.ที่ผ่านมา ซึ่งปัจจัยดังกล่าวเร่งให้เกิดการขาย LTF ที่ครบกำหนดออกมามากขึ้น เนื่องจากกังวลว่า SET อาจปรับตัวลง หลังจากตลาดปรับขึ้นสะท้อนภาพสงครามการค้าที่คลี่คลายลงไป และหันมาเริ่มให้น้ำหนักกับปัจจัยพื้นฐานด้านเศรษฐกิจของไทยที่คาดว่าจะอ่อนแอลงในไตรมาสที่ 2 ซึ่งในส่วนนี้ เรายังให้จับตาเหตุการณ์จากการค้าของไทยกับสหรัฐ หากออกมาดี ก็อาจจะทำให้มุมมองต่อเศรษฐกิจจะเริ่มดีขึ้น และ SET น่าจะฟื้นตัวกลับมาได้
- Update การเจรจาการค้าของสหรัฐฯ คืบหน้ามากขึ้น มี 2 เรื่อง คือ สหรัฐฯ ประกาศข้อตกลงกับกบตารัฐบาลกว่า 2.43 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และจีนได้ยกเลิกข้อจำกัดการส่งออกแร่หายากและสินค้าและเทคโนโลยีอื่นๆ ที่ใช้ในการทหาร โดยเฉพาะจะคงไป 28 หน่วยงานของสหรัฐฯ ทั้งสองเรื่อง เป็นบวกต่อตลาด
- ยอดขาย EV ของ XIAOMI กรุหนัก โดยเฉพาะรุ่น SU7 ร่วงลง 55% MoM จากอุบัติเหตุ-โฆษณาเกินจริง ซึ่งทำให้มีผู้เสียชีวิตสามราย ตลอดจนการที่ผู้บริโภคไม่พอใจที่บริษัทโฆษณาเกินจริงเกี่ยวกับดีไซน์ฝากระโปรงหน้าของรถรุ่น SU7 Ultra ทำให้มีการยกเลิกคำสั่งซื้อรถรุ่นดังกล่าว
- CEO GULF "สารัชถ์ รัตนาวะดี" ได้เดินทางไปร่วมในการพบปะประธานาธิบดี "โดนัลด์ ทรัมป์" และฝ่ายบริหารสหรัฐฯ ซึ่งทาง GULF มีการระบุในการประชุมนักวิเคราะห์รอบที่ผ่านมามีว่า กำลังรุกรุกถึง LNG โดยตั้งเป้าการนำเข้าเพิ่มขึ้นอย่างมากจากปัจจุบันที่ประมาณ 5 ล้านตัน เนื่องจากมีความพร้อมในเรื่องการขนส่งและ Terminal LNG ซึ่งสหรัฐก็เป็นแหล่ง LNG รายใหญ่ของโลก การพบกันรอบนี้อาจจะเป็นจุดเชื่อมโยงกับธุรกิจดังกล่าวได้
- ตลาดหุ้นไทย ผ่านการส่งมอบไปเมื่อคืนที่ผ่านมา(15) DAOL รวบรวมกำไร 686 บริษัท เป็นกำไรของ SET 2.68 แสนลบ. +1.4% yoy ; +56% qoq สูงกว่าที่ตลาดคาด 11%(Bloomberg Survey) และมากกว่าที่เราประเมินไว้ที่ 2.4 แสนลบ. -10% YoY ; +38% QoQ (เราใช้กำไร GULF และ INTUCH ก่อนควบรวม) คาดหลังส่งมอบ อาจมีแรงขายออกมาให้เห็นหลังผ่านการรายงานกำไรกันไปแล้ว
- หลักทรัพย์ที่จะขึ้น "XD" สืบาคหน้า มี 8 หลักทรัพย์ มีผลต่อ SET Index -0.4 จุด (ถ้าราคาหุ้นลดลง เท่ากับเงินปันผลจ่าย) หุ้นขนาดใหญ่ที่จะขึ้น "XD" สืบาคหน้า อาทิ WHART(@0.1915), TSC(@0.4), CPNREIT(@0.2505)
- Event วันนี้ : นายกรัฐมนตรี แพทองธาร ชินวัตร จัดการหาหรืออภิภาคกับนายกรัฐมนตรีเวียดนาม

News Comment

- (0) Bank (Neutral) คลังเตรียมเสนอขอฟตโลน 1 แสนล้าน เหยียวยาผู้ส่งออก-SMEs จากภาษีสหรัฐ
- (0) Bank (Neutral) KTB, KBANK, TTB ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้-เงินฝาก

Company Report

- (+) CK (ซื้อ/เป้า 22.00 บาท) 1Q25 ดีกว่าคาด หนุนโดยงานสายสีส้มและ GPM ดีขึ้นตาม project mix
- (-) OKJ (ปรับลงเป็น ถือ/เป้าลงเป็น 8.50 บาท) 1Q25 ทำไรตามคาด มีมุมมองระยะยาวมากขึ้นต่อกำลังซื้อใน 2H25E
- (0) PLANB (ซื้อ/เป้าลงเป็น 7.00 บาท) ทำไร 1Q25 โต YoY ตามคาดจากรายได้และ GPM ขยายตัว
- (0) SISB (ซื้อ/เป้า 22.50 บาท) 1Q25 ทำไรตามคาด, ประเมินยังคงโตต่อเนื่องในช่วงที่หลือของปี
- (0) AOT (ถือ/เป้า 47.00 บาท) 2HFY25E มีแนวโน้มชะลอตัว, ประเด็น KPD ยังเป็น overhang

Strategy

- ตลาดยังพักตัว(ปรับฐาน) รอข่าวใหม่ๆ และ sell on fact หลังส่งมอบ 1Q ผ่านไปแล้ว ซึ่งเป็นเรื่องปกติ จากนั้น เราไปรอดูความคืบหน้าในการเจรจาการค้าในช่วงวันหยุดที่จะถึงนี้ และดัชนีฯ จะลงไปหยุดที่จุดใด (1172-1190 จุด)
- China Play จากมาตรการเศรษฐกิจของจีน และ Broker ต่างชาติ เริ่มเล็งตลาดหุ้นจีนและเศรษฐกิจจีนว่าจะกลับมาดีแล้ว หลังมีชัยในการเจรจาการค้ารอบแรก หุ่น 3 sector จะได้อานิสงค์ ปีไตรมาสมี อัลลิคทรอนิกส์ และเดินเรือ หุ่นเด่นของ 3 กลุ่มนี้ SCGP, IVL, PTTGC, CCET*, DELTA*, RCL*
- หุ่นในพอร์ตฟอลิโอนี้ เรานำ HANA*, BA*, TOP, ITC ออก หุ่นในพอร์ตประกอบด้วย DELTA*(10%), TRUE*(10%), RCL*(10%)

Technical : BBIK, PLANB

Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv (M)	Prior
16-May	JN	GDP Annualized SA QoQ	1Q P	-0.3%	2.2%
	US	Housing Starts MoM	Apr	3.8%	-11.4%
	US	Building Permits MoM	Apr P	-0.7%	0.5%
	US	U. of Mich. Sentiment	May P	53.3	52.2



News Comment

(0) Bank (Neutral) คลังเตรียมเสนอซอฟต์โลน 1 แสนล้าน เยียวยาผู้ส่งออก- SMEs จากภาษีสหรัฐ

คลังเตรียมเสนอซอฟต์โลน 1 แสนล้าน เยียวยาผู้ส่งออก- SMEs จากภาษีสหรัฐ นายพิชัย ชุณหวชิร รองนายกรัฐมนตรีและรมว.คลัง เปิดเผยภายหลังการประชุมมอบนโยบายสถาบันการเงินของรัฐ ช่วยภาคธุรกิจรับมือมาตรการภาษีสหรัฐอเมริกา และออกมาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจตามนโยบายของรัฐว่า ในวันที่ 19 พ.ค.นี้ โดยธนาคารออมสินจะออกเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ (ซอฟต์โลน) วงเงิน 1 แสนล้านบาท อัตราดอกเบี้ย 0.01% ปลอยสินเชื่อต่อในอัตราไม่เกิน 3.5% ซึ่งจะเร่งเสนอให้คณะรัฐมนตรี (ครม.) พิจารณาอนุมัติ ได้แก่ โครงการสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ (Soft Loan) วงเงินรวม 100,000 ล้านบาท ซึ่งดำเนินการโดยธนาคารออมสิน โดยโครงการนี้จะมีการกำหนดหลักเกณฑ์ และเงื่อนไขที่แตกต่างจากโครงการซอฟต์โลนอื่นๆ ที่ผ่านมา เนื่องจากมีการกำหนดกลุ่มเป้าหมายผู้ประกอบการที่จะได้รับความช่วยเหลืออย่างชัดเจน 3 กลุ่มหลัก ได้แก่

1. ผู้ประกอบการธุรกิจส่งออกสินค้าไปยังตลาดประเทศสหรัฐอเมริกา
2. ผู้ประกอบการในธุรกิจ Supply Chain ที่เกี่ยวข้องกับภาคการส่งออก
3. ผู้ประกอบการที่เป็นผู้ผลิตสินค้าที่มีการแข่งขันสูงกับสินค้านำเข้าราคาถูกจากต่างประเทศ

นอกจากกลุ่มเป้าหมายหลักเหล่านี้ โครงการยังจะครอบคลุมผู้ประกอบการ SMEs ในภาพรวมด้วย (ที่มา: กรุงเทพธุรกิจ, ข่าวสด)

DAOL: เรามีมุมมองเป็นกลางต่อประเด็นดังกล่าว เรามองเป็นกลางต่อ Soft loan โดยรอบนี้ก็จะให้เพียง 1 แสนล้านบาท (เทียบกับสินเชื่อทั้งระบบอยู่ที่ 15 ล้านล้านบาท) โดยเป็นการให้สินเชื่อสำหรับลูกหนี้ผู้ส่งออกและ SME ซึ่งเมื่อเทียบกับรอบก่อนช่วงโควิดมีการให้ Soft loan ที่ 2.5 แสนล้านบาท ให้ลูกหนี้ SME อย่างเดียว (เป็นลูกหนี้ใหม่ที่สามารรถเข้าร่วมโครงการได้มีเพียง 23% ของวงเงินทั้งหมด หรือคิดเป็นราว 6 หมื่นล้านบาท) ซึ่งธนาคารที่มีสินเชื่อ SME มากที่สุดคือ KBANK มีสัดส่วนที่ 29% ของสินเชื่อรวม และ BBL มีสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกมากที่สุด แต่อย่างไรก็ดี ด้วยภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันที่ชะลอตัวลง ทำให้เรามองว่า Risk-Reward ในการปล่อยสินเชื่อ Soft loan อาจจะไม่คุ้มค่า เพราะมีโอกาสสูงที่การตั้งสำรองหรือ Credit cost จะเพิ่มขึ้น ทั้งนี้เรายังคงให้น้ำหนักการลงทุนเป็น “เท่ากับตลาด” โดยเราเลือก KTB (ซื้อ/เป้า 25.00 บาท) เป็น Top pick

(0) Bank (Neutral) KTB, KBANK, TTB ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้-เงินฝาก

KTB, KBANK, TTB ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้-เงินฝาก

DAOL: เรามีมุมมองเป็นกลางต่อประเด็นดังกล่าว เพราะเรารวมการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในประมาณการกำไรไปแล้ว โดย KTB, KBANK, TTB มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงหลังจาก BBL ที่เป็นธนาคารแรกที่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยหลังจาก กนง. ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยไปเมื่อวันที่ 30 เม.ย. 25 โดยลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ M-Rate มีการปรับลดลงในอัตราที่ใกล้เคียงกัน ซึ่งเป็นการปรับลดลงน้อยกว่าคาด โดยลดอัตราดอกเบี้ยของ MLR เพียง 0.075-0.100%, MRR 0.05% และ MOR 0.10-0.15% เทียบกับ กนง. ที่ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.25% ขณะที่ฝั่งเงินฝากมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยตามคาด โดยเราได้รวมผลกระทบในประมาณการกำไรไปแล้วจากการอิงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่จะลดลงอีก 0.25% (ช่วงเดือน มิ.ย. 25) ซึ่งทำให้ผลกระทบต่อประมาณการกำไรจะน้อยกว่าที่เราคาดไว้ ทั้งนี้เรายังคงให้น้ำหนักการลงทุนเป็น “เท่ากับตลาด” โดยเราเลือก KTB (ซื้อ/เป้า 25.00 บาท) เป็น Top pick



Company Report

(+) CK (ซื้อ/เป้า 22.00 บาท) 1Q25 ดีกว่าคาด หนุนโดยงานสายสีส้มและ GPM ดีขึ้นตาม project mix

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมาย 22.00 บาทอิง SOTP CK รายงานกำไรสุทธิ 1Q25 ที่ 282 ล้านบาท ขยายตัว +133% YoY และฟื้นจากขาดทุนสุทธิ 4Q24 ที่ -171 ล้านบาท สูงกว่าตลาดคาดที่ 113 ล้านบาท และราคา 165 ล้านบาท หนุนโดย 1) รายได้ก่อสร้างเชิงแกร่ง ขยายตัว +26% YoY, QoQ ได้อานิสงส์จากการรับรู้งาน M&E สกไฟฟ้าสายสีส้ม, 2) GPM ปรับตัวดีขึ้น +10bps YoY, +50bps QoQ เป็นไปตาม project mix, 3) SG&A ลดลง -7% QoQ จากค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงานชะลอตามฤดูกาล, 4) ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น +61% YoY หนุนโดย CKP จากสภาพอากาศที่กลับสู่สภาวะปกติ, และ 5) ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง -25% QoQ จากเงินกู้ยืมระยะสั้นลดลง เราคงกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 1.6 พันล้านบาท (+12% YoY) สำหรับ 2Q25E เบื้องต้นประเมินกำไรสุทธิจะขยายตัว YoY, QoQ หนุนโดยรายได้ก่อสร้างโตตามการรับรู้ backlog ส่วนแบ่งกำไร CKP ดีขึ้นตามสภาพอากาศและปัจจัยฤดูกาล และมีอานิสงส์เงินปันผลจาก TTW ราคาหุ้นทรงตัว แต่ underperform SET -7% ใน 1 เดือน เรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงช่วงที่ผ่านมา ค่อนข้างสะท้อนปัจจัยลบ โดยสำหรับประเด็น Global minimum tax แม้ผลการดำเนินงาน 1Q25 ยังไม่ได้สะท้อนเกณฑ์ดังกล่าว แต่เบื้องต้นมองว่าค่าใช้จ่ายภาษีส่วนเพิ่มจะไม่มาก และมีโอกาสน้อยกว่าคาดการณ์ นอกจากนี้ backlog ปัจจุบันเชิงแกร่งในระดับ 2 แสนล้านบาท และยังมี catalyst จากโครงการ Double Deck ของ BEM คาดเห็นความคืบหน้าใน 2H25E

(-) OKJ (ปรับลงเป็น ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 8.50 บาท) 1Q25 กำไรตามคาด มีมุมมองระยะยาวมากขึ้นต่อกำลังซื้อใน 2H25E

ปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ” (เดิม “ซื้อ”) และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 8.50 บาท (เดิม 12.00 บาท) อิง PER 20X (เดิม 25X) เทียบเท่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม หรือเทียบเท่า PEG 0.6X (อิงการเติบโต +32% CAGR 2024-26E) derated ลงจากความไม่แน่นอนต่อกำลังซื้อในอนาคต คาดตลาดต้องการ discount ที่มากขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยง และสะท้อนการปรับประมาณการใหม่หลังพบข้อมูล SSSG QTD ติดลบราว -10-15% บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 1Q25 ที่ 64 ล้านบาท (+48% YoY, +62% QoQ) ใกล้เคียงตลาดและเราประเมิน โดยรายได้รวมทำได้ 708 ล้านบาท (+33% YoY, +3% QoQ) SSSG flat แต่ได้การขยายสาขาที่เพิ่มขึ้นช่วยหนุน ในขณะที่ GPM +2ppt YoY, +3ppt QoQ ดีขึ้นจากการต่อรองราคากับ suppliers และบริหาร yield ของวัตถุดิบ ในขณะที่ SG&A (+37% YoY, -2% QoQ) YoY จากการขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่อง ส่วน QoQ ลดลงหลังไม่มีค่าใช้จ่าย IPO, และงานเปิดตัว Brand Admirer ทั้งนี้จากข้อมูลเพิ่มเติมของบริษัทถึง SSSG QTD ติดลบในรอบ -10-15% โดย Ticket size ยังทรงตัวแต่จำนวนลูกค้าลดลงคาดเป็นผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจ ทั้งนี้บริษัทมีกลยุทธ์ในการรับมือผ่านการทำ product reengineering, การออกสินค้าใหม่ให้ราคาจับต้องง่ายขึ้นแต่ยังคงคุณภาพ และการทำกลยุทธ์ทางการตลาดอื่นๆ โดยยังคงเป้า SSSG ในปี 2025E +2-5% ในเบื้องต้น อย่างไรก็ตามเราค่อนข้างกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจในช่วง 2H25E จึงปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E-26E ลงมาที่ 260 ล้านบาท (+29% YoY) และ 353 ล้านบาท (+36% YoY) ลดลงจากประมาณการเดิมเฉลี่ยราว -9% ปรับสมมติฐานหลัก SSSG เป็น -5% จากเดิม flat ทั้งนี้ผลประกอบการปี 2025E ยังเติบโตได้จากการขยายสาขาใหม่เพิ่มเติม (ไอ้จู้ 6-7 สาขา, Oh! Juice 8-11 สาขา, และ Joe Wings 5 สาขา) ราคาหุ้น outperform SET ราว +4% ในช่วง 1 เดือนที่

ผ่านมา คาดเป็นการ rebound หลังงบ 1Q25 มีพัฒนาการที่ดีขึ้นจาก 4Q24 ที่ออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาดหวัง อย่างไรก็ตามแนวโน้มเศรษฐกิจในช่วง 2H25E เป็นสิ่งที่เรากังวลและยังมีความไม่แน่นอนสูง ประเมินตลาดจะเข้าสู่ wait and see mode ทำให้เป็นเรื่องท้าทายที่หุ้นจะ outperform ต่อ จึงปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ”

(0) PLANB (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 7.00 บาท) กำไร 1Q25 โต YoY ตามคาดจากรายได้และ GPM ขยายตัว

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 7.00 บาทอิง PER 26x (เดิม 8.80 บาทอิง PER 33x) เรา de-rate PE ลงเพื่อสะท้อนความเสี่ยงของ Adex ที่ฟื้นตัวช้าจากเศรษฐกิจชะลอตัว ทั้งนี้ PLANB รายงานกำไรสุทธิ 1Q25 ที่ 193 ล้านบาท (+6% YoY, -40% QoQ) กำไรขยายตัว YoY หนุนโดย 1) รายได้รวมขยายตัว +16% YoY โดยรายได้ OOH ขยายตัว +3% YoY จากการขยาย media capacity +6% YoY และ utilization rate อยู่ที่ 67.9% (1Q24 utilization rate = 69.7%) ด้าน engagement marketing +87% YoY จากรายได้มวดยที่ปรับตัวดีขึ้น และรายได้ BNK 48 โตจากการเลือกตั้ง (Senbatsu) และ 2) GPM ขยายตัว ด้านกำไรลดลง QoQ เป็นไปตามฤดูกาล เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 1,146 ล้านบาท (+9% YoY) คาดกำไร 2Q25E จะเติบโตต่อเนื่อง YoY และฟื้นตัว QoQ ตามฤดูกาล ราคาหุ้น underperform SET -18% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน PLANBเทรดอยู่ที่ PER 16.8x เรายังชอบ PLANB จากความเป็นผู้นำสื่อ OOH ของไทย และเรามองว่าจะได้ประโยชน์มากสุดหลังเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว Key risk: Adex ที่ฟื้นตัวต่ำกว่าคาด

(0) SISB (ซื้อ/เป้า 22.50 บาท) 1Q25 กำไรตามคาด, ประเมินยังคงโตต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายที่ 22.50 บาทอิง PER 21x เทียบเท่า -2SD จากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 ปี ทั้งนี้ บริษัทประกาศกำไรสุทธิ 1Q25 ที่ 238 ล้านบาท (+12% YoY, -3% QoQ) ใกล้เคียงกับที่ตลาดและเราประเมิน โดย YoY ได้แรงหนุนจากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้น (+8% YoY, ทรงตัว QoQ) และการปรับขึ้นค่าเทอมประจำปี ส่วน QoQ ลดลงเล็กน้อยจากปัจจัยฤดูกาล (รายได้จากกิจกรรมนอกหลักสูตรน้อยลงในภาคเรียนที่สอง) โดยรายได้รวม 1Q25 อยู่ที่ 624 ล้านบาท (+11% YoY, -2% QoQ) ด้าน GPM อยู่ที่ 55% ทรงตัว QoQ จากจำนวนนักเรียนที่ทรงตัว ส่งผลให้ economy of scale ไม่เพิ่มอย่างมีนัยสำคัญ เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 1.0 พันล้านบาท (+13% YoY) แนวโน้มช่วงที่เหลือของปีคาดผลประกอบการยังคงเติบโตต่อเนื่องจากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นและการปรับขึ้นค่าเทอมประจำปี ราคาหุ้น underperform SET กว่า -42% ในช่วง 12 เดือนจาก outlook ที่เป็นบวกน้อยลงหลังบริษัทปรับค่าเทอมในปี 2025 ได้ต่ำกว่าที่ตลาดคาดหวัง (3% VS 5%) อย่างไรก็ตามเราคาดว่าราคา price in ไปมากแล้วและปัจจุบันเทรดบน PER band ที่ต่ำกว่า -2SD กรอบต่ำสุดในรอบ 5 ปี ในขณะที่กำไรคาดยังเติบโตได้ราว 17% CAGR 2024-26E และราคาปัจจุบันเทรด PER 17X เทียบเท่า PEG 1.0X ประเมินหุ้นยังสมควรถือที่ premium จากการเป็น defensive stock บนภาวะตลาดผันผวน คาดมีโอกาสที่หุ้นจะกลับมา outperform ได้



Company Report

(0) AOT (ถือ/เป้า 47.00 บาท) 2HFY25E มีแนวโน้มชะลอตัว, ประเด็น KPD ยังเป็น overhang

เรายังคงแนะนำ “ถือ” และราคาเป้าหมาย 47.00 บาท อิง DCF (WACC 7.4% และ terminal growth 3.5%) เรามองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์ (15 พ.ค.) โดยมีประเด็นสำคัญหลัก ได้แก่ การชี้แจงรายการรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ลดลงมากใน 2QFY25 (ม.ค.-มี.ค.25) เกิดจากมีการคืนเงินให้กับคิงเพาเวอร์ (KPD, KPS) จำนวน 802 ล้านบาท ซึ่งเป็นรายการ one-time (ดีขึ้นจากเดิมที่ไม่ชัดเจนว่าเป็น one time หรือไม่) ถ้าหากบวกกกลับรายการดังกล่าวจะทำให้กำไร 2QFY25 ที่ 5.7 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับที่เราประเมินไว้ อย่างไรก็ตาม ยังคงมีประเด็นความกังวลเกี่ยวกับการจ่าย minimum guarantee (MG) ในอนาคต แม้ว่าในเดือน พ.ค.25 จะกลับมาจ่ายได้ปกติ แต่เนื่องจากภาพรวมผู้โดยสารมีการใช้จ่ายในคิวตี้ฟรีลดลงจากเดิม ซึ่งอาจทำให้รายได้ของคิงเพาเวอร์ไม่ครอบคลุมการจ่าย MG และจะทำให้ AOT ต้องมีการออกมาตรการช่วยเหลือเพิ่มเติมอีก เรายังคงประมาณการกำไร FY25E ที่ 1.8 หมื่นล้านบาท -5% YoY โดยกำไร 1HFY25 คิดเป็น 57% จากทั้งปี สำหรับกำไร 2HFY25E จะมีแนวโน้มลดลง YoY, HoH เนื่องจากเข้าสู่ช่วง low season ของการท่องเที่ยว โดยเฉพาะจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลง ขณะที่รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์จะลดลง YoY จากฐานสูงปีก่อน ราคาหุ้น underperform SET -13%/-19% ในช่วง 1 และ 3 เดือนจากความกังวลที่ KPD เลื่อนการชำระผลตอบแทน MG และกำไร 2QFY25 ที่ต่ำกว่าคาด ทั้งนี้ เรายังแนะนำ ถือ จากแนวโน้มกำไรที่จะเติบโตช้าลง นอกจากนั้น ยังมีปัจจัย overhang จากความกังวลที่ KPD อาจมีความเสี่ยงในการจ่าย MG ในอนาคต



Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกในวันพฤหัสบดี (15 พ.ค.) โดยได้แรงหนุนจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับตัวลง หลังจากสหรัฐฯ เปิดเผยดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) ที่ต่ำกว่าคาด นอกจากนี้ ดาวโจนส์ยังได้ปัจจัยบวกจากการพุ่งขึ้นของหุ้นซิสโก้ซิสเต็มส์ (Cisco Systems) ซึ่งเป็นบริษัทยักษ์ใหญ่ด้านอุปกรณ์เครือข่ายของสหรัฐฯ ทั้งนี้ ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 5,916.93 จุด เพิ่มขึ้น 24.35 จุด หรือ +0.41% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 19,112.32 จุด ลดลง 34.49 จุด หรือ -0.18%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกในวันพฤหัสบดี (15 พ.ค.) โดยหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมปรับตัวขึ้นมากที่สุด ขณะที่นักลงทุนยังคงจับตาผลการประกอบการของบริษัทจดทะเบียน ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 546.95 จุด เพิ่มขึ้น 3.07 จุด หรือ +0.56%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,853.47 จุด เพิ่มขึ้น 16.68 จุด หรือ +0.21%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 23,695.59 จุด เพิ่มขึ้น 168.58 จุด หรือ +0.72% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 8,633.75 จุด เพิ่มขึ้น 48.74 จุด หรือ +0.57%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดบวกในวันพฤหัสบดี (15 พ.ค.) หลังข้อมูลจีดีพีของอังกฤษแข็งแกร่งกว่าคาด ขณะที่นักลงทุนยังคงประเมินผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนที่ออกมาแตกต่างกัน ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดที่ 8,633.75 จุด เพิ่มขึ้น 48.74 จุด หรือ +0.57%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดร่วงลงกว่า 2% ในวันพฤหัสบดี (15 พ.ค.) โดยถูกกดดันจากการคาดการณ์ที่ว่าสหรัฐฯ และอิหร่านอาจจะบรรลุข้อตกลงนิวเคลียร์ ซึ่งอาจทำให้สหรัฐฯ ยกเลิกมาตรการคว่ำบาตรต่ออิหร่าน และจะปูทางให้อิหร่านส่งออกน้ำมันในตลาด ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนมิ.ย. ลดลง 1.53 ดอลลาร์ หรือ 2.42% ปิดที่ 61.62 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนก.ค. ลดลง 1.56 ดอลลาร์ หรือ 2.36% ปิดที่ 64.53 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันพฤหัสบดี (15 พ.ค.) โดยได้แรงหนุนจากการอ่อนค่าของสกุลเงินดอลลาร์ และข้อมูลเศรษฐกิจที่ซบเซาของสหรัฐฯ นอกจากนี้ นักลงทุนยังเข้าซื้อทองคำในฐานะสินทรัพย์ที่ปลอดภัย ท่ามกลางสถานการณ์ตึงเครียดด้านภูมิรัฐศาสตร์ หลังจากมีรายงานว่าประธานาธิบดีลาตินอเมริกา ผู้นำรัสเซีย ไม่ได้เข้าร่วมการประชุมสันติภาพกับยูเครนที่ประเทศตุรกี ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนมิ.ย. เพิ่มขึ้น 38.30 ดอลลาร์ หรือ 1.20% ปิดที่ 3,226.60 ดอลลาร์/ออนซ์

Economic & Company

- **BEM เส้นทางสุดแกร่ง ภาพที่ตลาดยังไม่รับรู้**
ห้วงวน BEM "ดร.สมบัติ กิจจาลักษณ์" วายภาพอนาคตยาวกับโอกาสกำไรมหาศาล ซึ่งตลาดยังไม่ได้รับรู้ ชี้ผู้โดยสาร MRT ทั่วทั้ง 4.7 แสนราย สายสีส้มเปิดเฟสแรกปี 2570 เพิ่มอีกแสนราย เตรียมรับรถไฟฟ้าอีก 21 ขบวน ขณะที่ต้นทุนจะลดลง ทั้งจากสัมปทานและดอกเบี้ย มีตลาดเบิ้ลเติลและการเดินรถสายสีม่วงได้เพิ่มอีก
- **'วางอิน' สนเข้าเทรด SET 'เฟทโก' จ่อหาซื้อ BOI มี.ย.**
เลขาธิการ ปิไอ เผย 2 บริษัทยักษ์ใหญ่จากจีน "วางอิน-โอเชินส์" สนใจเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ด้านเฟทโก ไยมัเดือนหน้าเตรียมเข้าพบ BOI หาซื้อเพิ่มสิทธิประโยชน์ทางภาษีตั้งบริษัทต่างชาติเข้าเทรดตลาดหุ้นไทย หวังเพิ่มอุตสาหกรรมใหม่-ดันมาร์เก็ตแคปสูงขึ้น
- **GULF แยมงบ Q2 แฉม รุกตลาดครึ่งหลังปี 68**
GULF เผย อันดับเครดิตปรับขึ้น หลังควบรวมเสร็จ เล็งออกหุ้นกู้ปลายปี 2568 2-3 หมื่นล้านบาท คาดต้นทุนออกลดลง จากดอกเบี้ยาลง-เรตตั้งดี ขึ้น คงเป้ารายได้ทั้งปี 2568 โต 25% ดาต้าเซ็นเตอร์เฟสแรก 25 เมกะวัตต์ เปิดบริการพฤษภาคมนี้ หวัง 3-5 ปีขยายเป็น 200 เมกะวัตต์ ส่วน Google Cloud รุกจัดเต็มครึ่งปีหลัง ไยมัไตรมาส 2/2568 สมคิน ผลงานแรง
- **PRI คอนโดกลับมาฮอต บริหารเช่าพุ่ง-แอปฮิต**
PRI พันทวีเร็วหลังแผ่นดินไหว เร่งแก้วิกฤติเป็นโอกาส จัดทีมแก้ปัญหาให้ลูกค้าครบวงจร ด้ความเชื่อมั่นกลับมา หนุนอัตราเช่าพุ่งสูง 80-90% ส่วนแอปพลิเคชันกระแสด ผู้ใช้เพิ่มเพียบ รุกขยายบริการเต็มรูปแบบ
- **PTG นอก-ออยส์โตแรง 32% ดันรายได้ทะลุ 5.7 หมื่นล้าน**
PTG โชว์รายได้ไตรมาส 1/2568 ที่ 57,407 ล้านบาท หนุนจากรัฐกิจ Non-Oil เพิ่มขึ้น 32.2% YoY ฐกภาพฟื้นไทยโตกว่าเป้าตัวจากปีก่อน พร้อมรักษามาร์เก็ตแชร์เพิ่มขึ้นเป็น 22.1% ด้าน "พิทักษ์ รัชกิจประการ" ประเมินแนวโน้มธุรกิจครึ่งหลังปี 2568 โตแกร่ง ลุยพัฒนาธุรกิจตามแผน
- **CPAXT ส่งซึกโค้งสองติดต่อเนื่อง กุมภาพันธ์.อภสาขาดันยอดขายโต**
CPAXT ส่งซึกไตรมาส 2/2568 โชว์ฟอร์มต่อเนื่อง รับคิมานคหนุน วางเป้าปี 2568 ยอดขายไตรมาส High single digit จากปี 2567 ได้อานิสงส์ยอดขาย-พื้นที่เช่าขยายตัว และการเพิ่มประสิทธิภาพจากการขาย Omni Channel แผนเตรียมงบ 20,000-24,000 ล้านบาท ัฒนาบริการเพิ่ม
- **'พิชัย' ด้งแบงก์รัฐช่วยธุรกิจรับผลกระทบนโยบายกัมปปี**
"พิชัย" ด้งแบงก์รัฐช่วย 6 ภาคธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากนโยบายกัมปปี ทั้งธุรกิจส่งออกและซัพพลายเชน อสังหา ก่อเกี่ยว ธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากสินค้าจีน และเอสเอ็มอีรายย่อย



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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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