

SET Outlook & Strategy

SET Outlook

ดัชนีฯ มีโอกาสปรับตัวหลังตลาดมีตัวแปร ที่นักลงทุนกำลังรอดูผลลัพธ์ อาทิ สถานการณ์อิหร่าน และมาตรการภาษีสหรัฐฯ ขณะนี้การเมืองในประเทศ มีความสนใจในเรื่องปัญหาของบัตรเลือกตั้ง จึงอาจมีการขายทำกำไรในช่วงนี้ ส่วนแรงขายหุ้น Software และ AI ที่เกิดขึ้นรุนแรงในตลาดสหรัฐฯ แม้จะดีต่อเม็ดเงินเข้าเอเชีย แต่อีกด้านคือความเสี่ยงของหุ้น Tech ในประเทศอื่นๆ ที่อาจปรับตัวลง

ปัจจัยในประเทศ

- การเมืองไทย และความคืบหน้าตั้งรัฐบาล : นายอนุทิน ชาญวีรกูล แคนดิเดตนายกฯ ยังคงใช้ความนิ่งสงบและรอให้ กกต. รับรองสถานะ: สส. อย่างเป็นทางการก่อนเจรจาแบ่งโควตารัฐมนตรี โดยรัฐบาลใหม่มีเป้าหมายเร่งดึงดูดเม็ดเงินลงทุน 6-7 แสนล้านบาทเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ขณะเดียวกันมีกระแสข่าวว่าพรรคกล้าธรรมอาจเข้าร่วมรัฐบาล ทำให้รัฐบาลผสมอาจมีเสียงสนับสนุนทะลุ 350 เสียง แต่หากไม่เข้าร่วม การผนึกกำลังกับพรรคเพื่อไทยและพรรคเล็กจะมีเสียงราว 290-300 เสียง ด้านพรรคประชาชนได้เปิดแผนเตรียมรับมือหากการเลือกตั้งเป็นโมฆะจากปมความผิดปกติของบัตรเลือกตั้งและบัตรหยั่งกว่า 3 แสนใบ
- กำไรตลาด: เข้าสู่ช่วงโค้งสุดท้าย ราคาหุ้นที่รายงานกำไร (ข้อมูลที่เรารวบรวม 221 บริษัท ที่ส่งมาแล้ว กำไรขยายตัวราว 25% yoy) จะมีความผันผวนตามกำไรและเงินปันผลจ่ายของงวดนี้ ทั้งนี้ เราประเมินกำไรตลาดไตรมาส 4/68 ไว้ที่ 2.2 แสนล้านบาท +34% yoy; -15% qoq ในช่วงนี้เป็นช่วงของการ ประกาศจ่ายปันผล และขึ้นเครื่องหมาย "XD" โดยหลายบริษัทประกาศจ่ายสูงกว่าปีก่อนและมีปันผลพิเศษ
- คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ตลาดกำลังรอดูวันพรุ่งนี้ว่า กนง. จะพิจารณาลดดอกเบี้ยนโยบายหรือไม่ ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ 1.25% โดยมีโอกาสที่ กนง. คงอัตราดอกเบี้ยไว้
- Fund Flow ไหลเข้า: นักลงทุนต่างชาติ และในตลาดตราสารหนี้ นักลงทุนต่างชาติ ภาพรวมการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ (รวม SET และ MAI) นักลงทุนต่างชาติมียอดขายสุทธิ 702 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ในตลาดตราสารหนี้ นักลงทุนต่างชาติมียอดซื้อสุทธิ 717 ล้านบาท โดยคิดเป็นกระแสเงินสุทธิไหลเข้าสุทธิ (Net Inflow) จำนวน 713 ล้านบาท (เกิดจากยอดซื้อสุทธิ 716 ล้านบาท และมีตราสารหนี้หมดอายุ 3 ล้านบาท)
- ค่าเงินบาท: เงินบาทปิดตลาดเย็นวันที่ 23 ก.พ. อยู่ที่ระดับ 31.03 บาท/ดอลลาร์ (อ่อนค่าลงเล็กน้อยจากช่วงเช้าที่เปิดตลาดในระดับ 31.00 บาท/ดอลลาร์)

ปัจจัยต่างประเทศ:

- มาตรการภาษี 15% รอบใหม่: หลังพ่ายแพ้ในศาล ทรัมป์ได้ประกาศเรียกเก็บภาษีนำเข้าจากทุกประเทศทั่วโลกแบบถ้วนหน้าในอัตรา 15% กับที่ โดยเปลี่ยนมาจากอัตราจากมาตรา 122 ...สมว.คลังของไทย ประเมินว่าการที่สหรัฐฯ ปรับอัตราภาษีนำเข้าให้เท่าเทียมกันที่ 15% จะช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขันให้สินค้าไทย เนื่องจากสินค้าไทยบางรายการเคยถูกเก็บภาษีสูงถึง 19% ขณะที่คู่แข่งอย่างสิงคโปร์หรือสหราชอาณาจักรเสียเพียง 10% การที่ทุกประเทศเสีย 15% เท่ากันจึงทำให้ช่องว่างนี้แคบลง นอกจากนี้ คาดว่าในช่วง 150 วันของมาตรการนี้ ผู้ส่งออกไทยจะเร่งระบายสินค้าเข้าสหรัฐฯ อย่างเต็มที่ ซึ่งจะเป็แรงผลักดันให้เศรษฐกิจไทยในช่วงไตรมาส 1-2 พยายามตัวได้ดี
- ความขัดแย้งภูมิรัฐศาสตร์ (อิหร่าน) : ตัวแทนของสหรัฐฯ และอิหร่านมีกำหนดนัดเจรจาที่นครเจนีวา 27 ก.พ. นี้ โดยมีการพูดคุยถึงข้อเสนอของ IAEA ที่จะเป็นทางลงให้ทั้งคู่ นั่นคือการอนุญาตให้อิหร่านเสริมสมรรถนะยูเรเนียมได้ในปริมาณที่น้อยมากๆ เพื่อใช้สำหรับการวิจัยและรักษาทางการแพทย์เท่านั้น สถานการณ์ความตึงเครียดที่เสี่ยงจะปะทุเป็นสงครามทำให้เกิดความกังวลในตลาดน้ำมัน ผู้เชี่ยวชาญด้านพลังงานคาดการณ์ว่า หากเกิดการโจมตีในภูมิภาคตะวันออกกลาง หรืออิหร่านตัดสินใจปิดล้อมช่องแคบฮอร์มุซ ราคาน้ำมันโลกอาจทะยานขึ้นไปแตะระดับ 90 ถึง 100 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล ด้านราคากองคำ ขยับขึ้นมาเหนือ 5,000 เหรียญ อีกครั้ง สะท้อนให้เห็นว่า นักลงทุนมีความกังวลในสถานการณ์นี้ (เพิ่มขึ้น จากสัปดาห์ก่อน)

• รัสเซียเปิดฉากโจมตีโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานของยูเครนอย่างหนักหน่วงด้วยโดรนหลายร้อยลำและขีปนาวุธหลายสิบลูก ส่งผลให้มีผู้เสียชีวิตอย่างน้อย 1 รายและบาดเจ็บอีก 15 รายในกรุงเคียฟ รวมถึงเด็กอีก 4 คน การโจมตีครั้งนี้เกิดขึ้นเพียงไม่กี่วันก่อนที่จะถึงวันครบรอบ 4 ปีของการรุกรานเต็มรูปแบบในวันอังคารที่จะถึงนี้

• The AI Scare Trade (แรงเทขายจากความกังวลเรื่อง AI): ตลาดหุ้น Wall Street เผชิญแรงเทขายอย่างหนัก (S&P 500 ลบ 1%) โดยเฉพาะในกลุ่มเทคโนโลยีและซอฟต์แวร์ สาเหตุหลักมาจากความกังวลว่า AI จะเข้ามาสร้างการเปลี่ยนแปลงอย่างรุนแรง (Disruption) และกระทบต่อกำไรของบริษัทดั้งเดิม

• ติดตามการแถลงนโยบายประจำปีของ โดนัลด์ ทรัมป์ (State of the Union) ต่อสภาองเกรส โดยจะมีการกล่าวสุนทรพจน์ในวันที่ 24 ก.พ. เวลา 21.00 น. (ตามเวลาสหรัฐฯ) ซึ่งจะเป็นแม่แบบปูทางไปสู่การเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ ในช่วงเดือนพ.ย. ปลายปีนี้ รวมถึงจะเป็นการชี้ภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่อาจมีผลต่อทั่วโลกโดยเฉพาะประเทศคู่ค้า

ตัวเลขเศรษฐกิจและ Event

24 ก.พ. 69

- TH - Car Sales; (ครึ่งก่อน: 75,121)

25 ก.พ. 69

- TH - BoT Benchmark Interest Rate; (คาดการณ์: 1.19%, ครึ่งก่อน: 1.25%)
- EC - CPI YoY; (คาดการณ์: 1.70%, ครึ่งก่อน: 1.70%)
- EC - CPI Core YoY; (คาดการณ์: 2.20%, ครึ่งก่อน: 2.20%)

Strategy

- ตลาดกำลังรอดู 2 เรื่องในต่างประเทศ คือสหรัฐฯ จะโจมตีอิหร่านหรือไม่ และมาตรการภาษีของทรัมป์จะส่งผลรุนแรงขึ้นหรือไม่ ขณะที่การเมืองมีความกังวลจากประเด็นความผิดปกติของบัตรเลือกตั้ง ด้วยราคาหุ้นและดัชนีที่ปรับขึ้นมามาก จึงน่าจะกระตุ้นให้เกิดการขายทำกำไรได้ในช่วงนี้
- กลยุทธ์ลงทุน ยังแนะนำให้เหมือนวันก่อน คือ ให้ขายทำกำไรหุ้นออกไปบางส่วนเพื่อลดความเสี่ยง ที่อาจจะเกิดขึ้น
- หุ้นกลุ่มที่คาดว่าจะได้อานิสงส์ จากภาพตลาดแบบนี้ คือหุ้นกลุ่มธนาคาร เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีกำไรแข็งแกร่ง ไม่อิงกับปัจจัยเสี่ยงที่กำลังกังวลกัน พักเงินได้เพราะเงินปันผลสูง และขึ้น "XD" ช้ากว่ากลุ่มอื่น (ราคาจึงล้นยาก) หุ้นที่น่าสนใจ KKP, SCB, TTB, KTB
- หุ้นในพอร์ตแนะนำ: เรานำ KKP, PTTEP, CPN เข้ามาในพอร์ต หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย KKP(10%), PTTEP(10%), CPN(10%), KTB(10%), SIRI(10%), TRUE*(10%)

Technical : MRDIYT, JPARK

News Comment

(0) Pet Food (Neutral), TU (ซื้อ/เป้า 14.00 บาท), GFPT (ถือ/เป้า 11.00 บาท), NER (ถือ/เป้า 5.30 บาท) ส่งออก ม.ค. 2026 กลับมาชะลอ MoM ตามคาดจากปัจจัยฤดูกาล

Company Report

- (+) CPN (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 72.00 บาท) กำไร 4Q25 ทำจุดสูงสุดใหม่, 1Q26E ได้ดีต่อเนื่อง
- (+) ONEE (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 3.50 บาท) กำไร 4Q25 สูงกว่าคาดจากรายได้ที่สูงกว่าคาด
- (+) STECON (ซื้อ/เป้า 11.50 บาท) 4Q25 ดีกว่าคาด จากรายได้ก่อสร้างขยายตัวสูงและ SG&A น้อยกว่าคาด
- (-) CPAXT (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 19.00 บาท) กำไร 4Q25 ต่ำกว่าคาด ลดลง YoY จาก GPM ที่อ่อนตัวลง
- (+) BBIK (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 27.00 บาท) ตั้งเป้ารายได้ปี 2026E กลับมาเติบโตดี มี upside จากแผน M&A

News Comment

(0) Pet Food (Neutral), TU (ซื้อ/เป้า 14.00 บาท), GFPT (ถือ/เป้า 11.00 บาท), NER (ถือ/เป้า 5.30 บาท) ส่งออก ม.ค. 2026 กลับมาชะลอ MoM ตามคาดจากปัจจัยฤดูกาล

ส่งออก ม.ค. 2026 ชะลอ MoM ตามฤดูกาล กระทรวงพาณิชย์เปิดเผยตัวเลขส่งออกสำคัญดังนี้

- 1) ส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงเดือน ม.ค. 2026 อยู่ที่ 260 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (+8% YoY, -11% MoM)
- 2) ส่งออกอาหารทะเลกระป๋องและแปรรูปเดือน ม.ค. 2026 อยู่ที่ 272 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (-10% YoY, -19% MoM)
- 3) ส่งออกไก่สดแช่เย็นแช่แข็งและไก่แปรรูปเดือน ม.ค. 2026 อยู่ที่ 388 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (+1% YoY, +4% MoM)
- 4) ส่งออกยางพาราเดือน ม.ค. 2026 อยู่ที่ 384 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (-19% YoY, -14% MoM)

(ที่มา: กระทรวงพาณิชย์)

DAOL: เรามีมุมมองเป็นกลาง จากภาพรวมส่งออกกลับมาชะลอ MoM ตามฤดูกาลจากเดือน ธ.ค. ที่มีการเร่งส่งออกช่วงปลายปี ยกเว้นส่งออกไก่ที่โต MoM เล็กน้อย หนุนโดยตลาดญี่ปุ่นและยุโรป ขณะที่หากเทียบ YoY มีเพียงส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงขยายตัวดี ซึ่งเรามองว่าเป็นผลจากในช่วงต้นปีก่อน ลูกค้ายังมีปัญหาจفافพื้นที่และมีปัจจัยหนุนจากกลยุทธ์ขยายผลิตภัณฑ์และลูกค้าใหม่ต่อเนื่อง สำหรับทิศทางหลังจากนี้ เราคาดการณ์ส่งออกโดยรวมจะปรับตัวดีขึ้น MoM แต่มีโอกาสชะลอ YoY จากช่วงปีก่อนที่มีการเร่งส่งออกก่อนมาตรึงภายใน เม.ย. 2025

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงาน 1Q26E ได้แก่ 1) กลุ่ม Pet Food เราประเมินกำไรปกติโดยรวมจะปรับตัวดีขึ้น YoY โดยหลักได้อานิสงส์จาก ITC ตามกลยุทธ์ขยายสินค้า premium และ 1Q25 ลูกคามีปัญหาจفافพื้นที่เรือและทรงตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาลและค่าเงินผันผวน, 2) TU แนวโน้มกำไรปกติจะโต YoY จาก 1Q25 ที่ลูกค้า Ambient มีการ wait & see หลังราคาผู้นำปรับตัวขึ้นสวนทางฤดูกาล และดีขึ้น QoQ อานิสงส์ GPM ธุรกิจ Ambient ขยายตัวจากการทยอยปรับราคาขายขึ้น, 3) GFPT ประเมินกำไรปกติจะชะลอ YoY จากส่วนแบ่งกำไร GFN อ่อนตัว และมีโอกาสทรงตัว QoQ, และ 4) NER คาดการณ์กำไรปกติจะชะลอต่อเนื่อง YoY จากปริมาณขายและราคาขายปรับตัวลง และมีโอกาสทรงตัว QoQ จากปริมาณขายลดลงหลังเริ่มเข้าสู่ช่วงปิดกรีดยาง แต่ถูกชดเชยจาก SG&A ปรับตัวลงตามฤดูกาล

ทั้งนี้กลุ่ม Pet Food เราคงน้ำหนัก "Neutral" และ Top pick ได้แก่ ITC (ซื้อ/เป้า 20.00 บาท) จากแนวโน้มกำไรปกติปี 2026E ปรับตัวดีกว่าคู่แข่ง หนุนโดยกลยุทธ์ขยายผลิตภัณฑ์และลูกค้าใหม่ต่อเนื่อง โดยเฉพาะสินค้า premium ทำให้ช่วยหนุน GPM ลดผลกระทบมากแห่ง

สำหรับหุ้นตัวอื่นๆ ในกลุ่ม Agri & Food เราแนะนำ

- **TU (ซื้อ/เป้า 14.00 บาท)** จากกำไรปกติปี 2026E จะกลับมาฟื้นในรอบ 4 ปี หนุนโดยสถานการณ์การค้ากลับสู่ปกติมากขึ้น และค่าใช้จ่าย transformation เริ่มลดลง

- **GFPT (ถือ/เป้า 11.00 บาท)** จากปี 2026E มีปัจจัยท้าทายจากราคาวัตถุดิบเฉลี่ยสูงขึ้น และความเสียหายจากแนวโน้มที่เงินเข้ามาเป็นคู่แข่งตลาดส่งออกไก่

- **NER (ถือ/เป้า 5.30 บาท)** แม้ราคาขายเริ่มฟื้น แต่ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นช่วงที่ผ่านมาค่อนข้างสะท้อนปัจจัยดังกล่าว ขณะที่เราคงมุมมองระยะยาวจากทิศทางเศรษฐกิจ และโรงงานใหม่คาดว่าจะเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ได้เร็วสุดใน 4Q26E

Company Report

(+) CPN (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 72.00 บาท) กำไร 4Q25 กำจุดสูงสุดใหม่, 1Q26E โตได้ดีต่อเนื่อง

CPN ประกาศกำไรปกติ 4Q25 กำจุดสูงสุดใหม่ที่ 4.89 พันล้านบาท (+11% YoY, +10% QoQ) ดีกว่าที่ตลาดคาด +13% และราคา +11% จากส่วนแบ่งกำไรและ GPM ของค่าเช่าที่สูงกว่าคาด โดย

1) รายได้ค่าเช่าอยู่ที่ 1.14 หมื่นล้านบาท (+5% YoY, +5% QoQ) จากการรับรู้รายได้ Central Park และ Central กระบี่ที่เพิ่งเปิดเดือน ก.ย. และ ต.ค.25 ด้าน GPM ของรายได้ค่าเช่าอยู่ที่ 61.0% เพิ่มขึ้นจาก 58.2% ใน 4Q24 จากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและค่าไฟลดลง ส่วนรายได้จากโรงแรมและอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้นได้ดีจากการเข้าสู่ High season และมียอดโอนคอนโดที่เร่งโอนเข้ามาสูงมาก ขณะที่ SG&A to sale อยู่ที่ 17.7% จาก 4Q24 ที่ 20.4% จากการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี

2) ประกาศจ่ายเงินปันผลงวดปี 2025 สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 2.40 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็น Dividend yield ที่ 3.7%

ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E-2027E เพิ่มขึ้นปีละ +5% จากการปรับ GPM ธุรกิจค่าเช่าเพิ่มขึ้น และปรับ SG&A to sale ลดลง ทำให้ได้กำไรปกติปี 2026E อยู่ที่ 1.94 หมื่นล้านบาท +9% YoY จากการเปิดศูนย์ใหม่อย่างต่อเนื่อง

ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายปี 2026E ขึ้นมาอยู่ที่ 72.00 บาท อิง SOTP โดยแบ่งเป็น ธุรกิจหลัก = 71.00 บาท อิง DCF (WACC 8.1%, Terminal Growth 2.0%) และธุรกิจ Residential = 1.00 บาท (อิง Forward PER กลุ่มอสังหาฯที่ 6.0x) จากเดิมที่ 64.00 บาท ด้านราคาหุ้นยังไม่สะท้อนกำไรระยะยาวที่กำจุดสูงสุดใหม่ ส่วน Valuation ซื้อขาย 2026E PER เพียง 15x เทียบเท่า -1.25SD below 9-yr average PER

(+) ONEE (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 3.50 บาท) กำไร 4Q25 สูงกว่าคาดจากรายได้ที่สูงกว่าคาด

เรามีมุมมองเป็นบวกต่อ outlook ของ ONEE ดังนี้

1) กำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 182 ล้านบาท (+72% YoY, -11% QoQ) ใกล้เคียงตลาดคาด แต่สูงกว่าราคา +19% จากรายได้ที่ดีกว่าคาด กำไรเติบโต YoY หนุนจากรายได้รวม +18% YoY ตามรายได้ Idol Marketing +82% YoY ชดเชยรายได้ Content Marketing -16% YoY แม้ GPM ลดลงเล็กน้อยเป็น 37.2% จากสัดส่วนรายได้ Content ที่ลดลง และ SG&A to sales ปรับตัวลดลงจากการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี ขณะที่กำไรสุทธิ QoQ จาก GPM ที่อ่อนตัวและ SG&A expenses เพิ่มขึ้น

2) เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ขึ้น +7% เพื่อสะท้อนแนวโน้มรายได้ที่ดีกว่าคาด เราประเมินกำไรสุทธิปี 2026E ที่ 516 ล้านบาท (+15% YoY)

คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 3.50 บาท อิง PER 16x (เดิม 3.20 อิง PER 16x) เราชอบ ONEE จาก 1) บริษัทฯพึ่งพิงรายได้โฆษณาในสัดส่วนที่ต่ำเมื่อเทียบกับคู่แข่ง โดยมีสัดส่วนรายได้โฆษณาเพียง 31% ทำให้ได้รับผลกระทบจำกัดเมื่อเกิดเงินโฆษณาฟื้นตัวช้า, 2) valuation ไม่แพงเมื่อเทียบกับคู่แข่ง

(+) STECON (ซื้อ/เป้า 11.50 บาท) 4Q25 ดีกว่าคาด จากรายได้ก่อสร้างขยายตัวสูงและ SG&A น้อยกว่าคาด

STECON รายงานกำไรปกติ 4Q25 (ไม่รวมกลับสำรองจากโครงการ CFP และขาดทุนจากการตีมูลค่าทรัพย์สิน) อยู่ที่ 333 ล้านบาท พ้นจากขาดทุนปกติ 4Q24 ที่ -1.2 พันล้านบาท และโต +104% QoQ สูงกว่าตลาดคาดที่ 258 ล้านบาท และราคา 230 ล้านบาท โดยมีปัจจัยสำคัญดังนี้

1) รายได้โต +38% YoY จาก backlog สูงขึ้น และเพิ่มขึ้น +41% QoQ จากการเร่งงานที่สำคัญ

2) GPM อยู่ที่ 7.4% พลิกจาก 4Q24 ที่ -13% และดีขึ้น +20bps QoQ เป็นผลจากในปีก่อนบริษัทมีการรับรู้ต้นทุนส่วนเพิ่มงานบึงหนองบอน อีกทั้ง project mix และการจัดการต้นทุนโครงการดีขึ้น

3) SG&A/Sale เพิ่มขึ้น +30bps YoY จากค่าใช้จ่ายการเร่งงาน แต่ลดลง -80bps QoQ เป็นผลจากฐานรายได้สูงขึ้นและการบริหารต้นทุน

4) ส่วนแบ่งขาดทุนบริษัทร่วมอยู่ที่ -45 ล้านบาท ขาดทุนลดลง YoY จากการหยุดรับรู้สายสิญพู่และสายสีเหลืองตั้งแต่ 2Q25 แต่ขาดทุนมากขึ้น QoQ จากการรับรู้ผลขาดทุน JV ร่วมกับ NOBLE

เราคงกำไรปกติปี 2026E ใกล้เคียงเดิมที่ 1.1 พันล้านบาท (+9% YoY) สำหรับแนวโน้ม 1Q26E เบื้องต้นประเมินกำไรสุทธิ YoY จาก 1Q25 ที่มีเงินปันผล GULF ขณะที่ในปีนี้จะมีการรับรู้ปี 2Q26E และอ่อนตัว QoQ เป็นผลจากฐานสูงใน 4Q25 จากการเร่งงานบางโครงการ

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 11.50 บาท อิง 2026E core PER 16x (-1SD below 5-yr average PER) จากแนวโน้มปี 2026E ขยายตัวดีและบริษัทมีการรับงานใหม่ต่อเนื่อง นอกจากนี้ประมาณการกำไรสุทธิยังมี upside จากการรับรู้การกลับสำรองโครงการ CFP จาก UJV เพิ่มเติม และเงินปันผลพิเศษจาก GULF อีกทั้งบริษัทประกาศกลับมาจ่ายปันผล 2025 ที่ 0.55 บาท/หุ้น XD 9 มี.ค.

(-) CPAXT (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 19.00 บาท) กำไร 4Q25 ต่ำกว่าคาด ลดลง YoY จาก GPM ที่อ่อนตัวลง

เรามีมุมมองเป็นลบต่อกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ต่ำกว่าคาดอยู่ที่ 2.6 พันล้านบาท หดตัว -35% YoY แต่ +38% QoQ ต่ำกว่าที่ตลาดคาด -13% และราคา -30% เป็นผลมาจากแรงซื้อที่ยังชะลอตัวตามภาวะเศรษฐกิจ รวมไปถึงผลกระทบจากฝั่งธุรกิจค้าปลีกที่ SSSG Retail ติดลบมากขึ้นอยู่ที่ -7.6% จึงทำให้ในภาพรวม GPM หดตัว YoY และ QoQ อยู่ที่ 15.9%

เราปรับประมาณการกำไรปี 2026E/27E ลง -17%/-16% เหลือ 9.8 พันล้านบาท/1.0 หมื่นล้านบาท +5%/+6% YoY จากเดิม 1.18/1.25 หมื่นล้านบาท จาก GPM retail ที่ยังคงถูกกดดันจากสัดส่วนยอดขาย non-food ที่หดตัวต่อเนื่อง รวมไปถึงปัจจัยของพื้นที่โครงการ the Happitait ที่ยังต่ำกว่าเป้า

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 19.00 บาท อิง PER ปี 2026E ที่ 20 เท่า (-1.5SD below 5-yr average PER) จากเดิม 23.00 บาท ทั้งนี้ ราคาหุ้นทรนถ่วง แต่ underperform SET -18% ในช่วง 3 เดือน จากงบ 3Q25 ที่ออกมาต่ำกว่าคาด โดยเรายังคงแนะนำ "ซื้อ" จากกำไรปี 2026E ที่จะกลับมาฟื้นตัวค่อยเป็นค่อยไปได้จากฐานต่ำ และมี upside จากเสถียรภาพทางการเงินที่ดีขึ้น รวมไปถึงความเป็นไปได้ของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจที่คาดว่าจะมีความชัดเจนหลังการจัดตั้งรัฐบาล

Company Report

(+) BBIK (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 27.00 บาท) ตั้งเป้ารายได้ปี 2026E กลับมาเติบโตดี มี upside จากแผน M&A

เรามีนุมมองเป็นบวกจากการประชุมนักวิเคราะห์ห้วงนี้ (23 ก.พ.) โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

1) ตั้งเป้ารายได้ปี 2026E เติบโต +20-30% YoY ส่วนใหญ่เติบโตจากงาน AI หน้าที่งาน Virtual Bank จะเพิ่มขึ้นใน 1H26E, งาน Traditional Bank จะกลับมาเร่งตัวใน 2H26E, แนวโน้มการลงทุน data center ยังเพิ่มขึ้น และจะขยายสัดส่วนงานภาครัฐเพิ่มเป็น 20% จากปี 2025 ที่ 15%

2) Backlog ยังเพิ่มซ้ำ ณ สิ้นปี 2025 อยู่ที่ 952 ล้านบาท (-3% YoY, -5% QoQ) ส่วนใหญ่เป็นงานระยะสั้นมากขึ้น ซึ่ง BBIK คาดว่า backlog จะมีการเร่งตัวมากขึ้นใน 2Q26E และอาจมีงานขนาดใหญ่ในระยะยาวเพิ่มเข้ามา

3) ยังมีแผน M&A ต่อเนื่อง โดยคาดหวังจะประสบความสำเร็จได้ใน 3Q26E แต่ยังมีคามไม่แน่นอน

เราปรับประมาณการกำไรปี 2026E ขึ้น 4% เป็น 386 ล้านบาท +13% YoY เนื่องจากเรามีการปรับคาดการณ์รายได้ขึ้น 2% เป็น 1.7 พันล้านบาท +12% YoY จากแนวโน้มความต้องการลงทุนด้าน digital transformation ที่ยังคงขยายตัว และมีทิศทางดีขึ้นจากเดิม

คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 27.00 บาท (เดิม 24.00 บาท)
อิง 2026E PER 14.0 เท่า (-1.25SD below 3-yr average PER) โดยแนวโน้มกำไร 1Q26E จะยังโต YoY ได้ต่อเนื่อง แต่จะลดลง QoQ จากฐานสูงใน 4Q25 ซึ่งเป็นไตรมาสที่มีรายได้สูงสุดของปี ขณะที่ยังมี upside หากดีล M&A สำเร็จ ด้าน valuation ยังน่าสนใจ ปัจจุบันเทรด 2026E PER ที่ 11.3 เท่า คิดเป็น -1.5SD

Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดร่วงลงกว่า 800 จุดในวันจันทร์ (23 ก.พ.) เนื่องจากนักลงทุนยังคงวิตกกังวลว่าปัญญาประดิษฐ์ (AI) จะทำให้อุตสาหกรรมในหลายภาคส่วนเผชิญภาวะชะงักงัน นอกจากนี้ ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับมาตรการภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ ยังส่งผลให้นักลงทุนหลีกเลี่ยงการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง ทั้งนี้ ดัชนีเวสต์วอลล์อุตสาหกรรมดาวโจนส์ปิดที่ 48,804.06 จุด ลดลง 821.91 จุด หรือ -1.66%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 6,837.75 จุด ลดลง 71.76 จุด หรือ -1.04% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 22,627.27 จุด ลดลง 258.80 จุด หรือ -1.13%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดลดลงในวันจันทร์ (23 ก.พ.) หลังความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายการค้าของสหรัฐฯ กลับมากดดันตลาดการเงินอีกครั้ง ภายหลังจากประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ผู้นำสหรัฐฯ ประกาศใช้อัตราภาษีศุลกากรใหม่ ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 627.70 จุด ลดลง 2.86 จุด หรือ -0.45%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 8,497.17 จุด ลดลง 18.32 จุด หรือ -0.22%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 24,991.97 จุด ลดลง 268.72 จุด หรือ -1.06% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 10,684.74 จุด ลดลง 2.15 จุด หรือ -0.02%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดลบเล็กน้อยในวันจันทร์ (23 ก.พ.) ท่ามกลางความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายการค้าของสหรัฐฯ ที่กดดันบรรยากาศการซื้อขาย แม้ว่าหุ้น Johnson Matthey ร่วงลงอย่างหนัก หลังบริษัทเคมีภัณฑ์แห่งนี้ยอมรับการปรับลดราคาขายธุรกิจตัวเร่งปฏิกิริยาให้กับ Honeywell ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดที่ 10,684.74 จุด ลดลง 2.15 จุด หรือ -0.02%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันจันทร์ (23 ก.พ.) โดยถูกกดดันจากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับมาตรการภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ ขณะที่นักลงทุนจับตาการเจรจานิวเคลียร์รอบที่ 3 ระหว่างอิหร่านกับสหรัฐอเมริกา ในวันพฤหัสบดีที่สวิตเซอร์แลนด์ ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนเม.ย. ลดลง 17 เซนต์ หรือ 0.26% ปิดที่ 66.31 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนเม.ย. ลดลง 27 เซนต์ หรือ 0.38% ปิดที่ 71.49 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดพุ่งขึ้นติดต่อกันวันที่สองในวันจันทร์ (23 ก.พ.) เนื่องจากนักลงทุนเดิหน้าซื้อสินทรัพย์ปลอดภัย ท่ามกลางความไม่แน่นอนเกี่ยวกับมาตรการภาษีศุลกากรของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ผู้นำสหรัฐฯ ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนเม.ย. เพิ่มขึ้น 144.70 ดอลลาร์ หรือ 2.85% ปิดที่ 5,225.60 ดอลลาร์/ออนซ์

Economic & Company

เร่งป้อนส่งออกสหรัฐ สบจังหวัดทะกาศี 15% DELTA ลั่น! ปีนี้โต 2 หลัก ตีมาบด AI-Data Center พุง

เอกบิตี รองนายกฯ และรณว.คลัง ย้ำไทยรับผลบวกหลังศาลสูงสหรัฐลดภาษีเหลือ 15% หนุน ส่งออก-ลงทุน พร้อมเร่งเจรจาเปิดเขตการค้าเสรี (FTA) ให้มากที่สุด ด้านโบรคฯ ย้ำ ช่วยหนุนต่อกลุ่มอาหาร-อิเล็กทรอนิกส์-คอมโมดิตี-โลจิสติกส์ แนะนำ COCOCO, CPF, IVL, HANA, STA, SAPPE, TU, AMATA รับอานิสงส์ต้นทุนลด ด้าน DELTA ลั่นไตรมาส 1/69 เร่งส่งมอบคำสั่งซื้อ ตั้งเป้ารายได้ปีนี้โตต่อเนื่อง Double Digit รับตีมาบด AI-Data Center ทั่วโลก คุมงบลงทุน 1.7-1.8 หมื่นล้านบาท ทยายโรงงานบางปู-อินเดีย รับรับออเคอร์

BTG ลั่น ปี 68 ไตรสนัน กำไรทะลุ 6,500 ล้าน

จับตา BTG ประกาศงบปี 68 วัสนี้ ลั่นกำไรทะลุ 6,500 ล้านบาท และมีรายได้เกิน 125,000 ล้านบาท ตามปริมาณการขาย และราคาขายหมูและไก่ที่เพิ่มขึ้น บวกกับการผลิตและการบริหารต้นทุน และควบคุมค่าใช้จ่ายมีประสิทธิภาพ

PTT บีม LNG 15 ล้านตัน ดัน CCS ทุมรับรับใหม่

คงกระพัน ทยายักพตท. ย้ำเบอร์หนึ่งพลังงานไทย ทางโรดแมป LNG ดันพอร์ตสู่ระดับโลก 15 ล้านตัน! ประกาศกร้าว Net Zero ไม่ใช่แค่ขายฝัน ชูไม้ตาย CCS ดักจับคาร์บอนเปลี่ยนวิกฤตเป็นทุมรับรับใหม่ ทุม Eastern Thailand CCS Hub เริ่มสตาร์ทแหล่งอาทิตย์ ก่อนทยายต่อเนื่อง ปักหมุดจัดเก็บคาร์บอน 60 ล้านตันต่อปี

GGC เขีนร่วมมือ AOI ผลิตดันด้านการศีกษา เขีมโยงอุตสาหกรรม

GGC จับมือสถาบันอาทิตย์อุไรรับรับ ลงนามความร่วมมือด้านการศีกษา เสริมสร้างการเขีมโยงระหวางการศีกษาาระดับมัธยมศีกษากับภาคอุตสาหกรรม สะท้อนความมุ่งมั่นการพัฒนาศีกษาคุณภาพบุคลากร ส่งเสริมนวัตกรรมและความยั่งยืน

SCGP ปักรับรับักดำปีโต 6% ทุมงบลงทุน 1 หมื่นล้าน ลุยปิดตลใหญ่ 3 โครงการ

SCGP ลั่นรับรับักดำปีโต 18,300 ล้านบาท โต 6% พร้อมอัดงบ 10,000 ล้านบาท เร่งปิดตลใหญ่ M&P ปีนี้ไม่ต่ำกว่า 3 โครงการ ฟ้าคีสิโรงกล่อกระดาศ-ไฟลีมอร์ แพคเกจจ้งในอาเซียน พร้อมตั้งป่าลดต้นทุน 600 ล้านบาท เพิ่มสัดส่วนพลังงานทางเลือกเป็น 40%

CKP กำไร ปี 68 โตแกร่ง 106% บันทักเพิ่มโรงไฟฟ้าน้ำในลาว

CKP อดดำไรปี 68 เติบโตเขีมแกร่ง พุง 106.9% ปิดที่ 2,781.8 ล้านบาท บันทักเพิ่มจากส่วนแบ่งกำไรโรงไฟฟ้าไฮ-บุรัและน้ำจ่ม 2 ในลาว อานิสงสำจากปริมาณน้ำหนุน คาคปริมาณน้ำในอ่างเก็บน้ำช่วงต้นปี 69 ยังอยู่ในระดับสูงกว่าปีก่อน

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 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. DAOLSEC 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 และมีได้มีมติแนะนำซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800