



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

- คาดดัชนีฯ ผันผวนต่อ รอความชัดเจนไทยและต่างชาติเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ
- ตลาดหุ้นไทย ยังต้องรอดูภาพใหญ่จะเลือกทางไหน จับตาดูนานาชาติเจรจากับสหรัฐฯ รวมถึงไทย ตลาดหุ้นไทยผันผวน 3 วันที่ผ่านมา มองเป็นอาการแพนิค-ตกใจของนักลงทุน แต่ทั้งนี้อาจเปลี่ยนเป็นแรงบวกได้หากมีปัจจัยบวกเกิดขึ้น
- วานนี้ เราประเมินว่ามีแรงขายจากนักลงทุนถูก force sell รวมถึงอาจมีคำสั่งขาย ETFs ของกองทุนที่อิงหุ้นไทยในพอร์ต ซึ่งค้างมาจากสัปดาห์ก่อน โดยแรงขายจะค่อยๆเบาบางตามลำดับ
- ตลาดหุ้นสหรัฐฯปรับตัวลงต่อ หลังยังไม่มียาวบวกใหม่ๆ เข้ามา ดัชนี Dow Jones ลดลง 0.84% ขณะที่ ดัชนี S&P-500 ปรับตัวลง 1.6% ทั้งนี้ ข่าวที่สร้างความกังวลมากที่สุดคือที่ผ่านมาน่าจะเป็นข่าวที่ว่า Trump ยังมีแผนที่จะเดินหน้ากับการเก็บภาษีถึง 104% สำหรับสินค้าจีนจำนวนมาก ซึ่งสหรัฐฯ ได้ยกระดับหลังจากที่ปักกิ่งแสดงท่าทีชัดเจนว่าจะตอบโต้โครงการภาษี "Reciprocal Tariff" ของทรัมป์
- รัฐบาลตรึงว่าการกระทรวงการคลัง สก๊อตต์ เบสเซนส์ กล่าวว่า สหรัฐฯ มีศักยภาพที่จะทำข้อตกลงทางการค้าที่เป็นประโยชน์กับคู่ค้ารายใหญ่ เนื่องจากประเทศต่างๆ กำลังเรียกร้องให้ลดอัตราภาษี คาดว่าภายในสัปดาห์นี้จะมีประเด็นเจรจาออกมาให้เห็นอย่างต่อเนื่อง รวมถึงของไทยด้วย
- นายกษ เผย USTR ตอบรับเจรจากับทรัมป์แล้ว รอเคาะวันก่อนส่ง เสนอ 5 มาตรการ ได้แก่ นำเข้าพืชผลทางการเกษตร การผ่อนคลายนโยบายนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ ที่มีอยู่กว่า 100 รายการ แก้ไขปัญหาการขาดดุลการค้าผ่าน Non-Tariff Barriers การตรวจสอบคัดกรองสินค้าป้องกันการค้าหลวยเสี่ยงภัยของสหรัฐฯ การหาโอกาสการลงทุนในสหรัฐฯ เช่น ลงทุนด้านการขนส่งในแหล่งก๊าซธรรมชาติของสหรัฐฯ ในอ่าวสาท้าว หรือการลงทุนแปรรูปสินค้าเกษตรในสหรัฐฯ
- ครม.มีมติอนุมัติ ลดค่าธรรมเนียมโอนและจดจำนองอสังหาริมทรัพย์ 0.01% สำหรับบ้านและคอนโดไม่เกิน 7 ล้านบาท ช่วยกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ 69 นอกจากนี้มาพร้อมกับการผ่อนปรนเกณฑ์ LTV ของสินเชื่อได้เต็ม 100% จะเริ่ม 1 พ.ค. 68 ถึง 30 มิ.ย. 69 เรามองดีกับหุ้นอสังหาริมทรัพย์ ที่มีฐานะทางการเงินแข็งแรง ไม่ได้อิงรายได้จากคอนโดฯ เป็นหลัก เราชอบ SIRI, LH*, SPALI, AP*
- กรมการขนส่งทางรางเตรียมใช้นโยบายรถไฟไฟฟ้า 20 บาททุกเส้นทาง เริ่ม 30 ก.ย. 68 โดยประชาชนต้องลงทะเบียนผ่านแอป "ทางรัฐ" เริ่มลงทะเบียนส.ค. นี้ ทั้งนี้รัฐจะจ่ายส่วนต่างค่าโดยสารให้ผู้ประกอบการตามจริง ดีกับรถไฟฟ้า จำนวนเที่ยวและผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้น แต่อาจดีปั่งรายได้ของทั้งระบบลงมา หรือนักลงทุนอาจมีความกังวลในเรื่องการเวนคืนสัมปทาน
- นายกษ ชี้แจงเลื่อนพิจารณาร่าง พ.ร.บ.สถาบันกึ่งนครบวงจรไปสมัยประชุมหน้า ไม่ได้ก่อร่างกฎหมายแต่ขอเร่งแก้ปัญหาแผ่นดินไหวและภัยน้ำเข้าสหรัฐฯ ก่อน (เดิมาหรือในวันที่ 9 เม.ย.)
- Event วันนี้ : นายกษ ประชุมเจ้าหน้าที่ระดับสูงของรัฐบาล

News Comment

- (+) Tourism (Neutral) นักท่องเที่ยวล่าสุดเพิ่มขึ้น +3% WoW จาก UK และมาเลเซีย
- (+) Bank (Overweight) เตรียมเพิ่มมาตรการคั่นรถจนหนี้ และคุณผู้เราช่วยเฟส 2
- (+) Property (Neutral) ครม.ให้ลดค่าโอน-จดจำนองบ้าน-คอนโด ไม่เกิน 7 ล้าน ถึง 30 มิ.ย.26

Company Report

- (0) CPAXT (ซื้อ/เป้า 36.00 บาท) คาด 1Q25E โต YoY หดตัว QoQ จาก GPM ของคำสั่งที่ยังขายตัว แม้อำนาจขายยังสูง
- (-) SCC (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 140.00 บาท) อาจขาดทุนมากขึ้นใน 1Q25E; คาด LSP ยังไม่กลับมาใน 2Q25E
- (-) SCGP (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 12.00 บาท) คาดกลับมาทำกำไรใน 1Q25E; Fajar มีความเสี่ยงใหม่

Strategy

- ดัชนีฯ ลงมา เกือบ 10% หลัง Trump ประกาศนโยบายภาษี สัปดาห์ก่อน(2) ทำให้มีความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจและการเทขายเพื่อลดความเสี่ยงของนักลงทุน เราประเมินว่า ดัชนีฯ น่าจะลงต่ำสุดในสัปดาห์นี้ ด้วยความไม่แน่นอนของตลาดที่มีอยู่ กลยุทธ์ ปรับเป็น "wait & see" หรือ เลือกซื้อหุ้นที่เป็น High Dividend ในจังหวะที่ราคาลงมามากๆ แบบนี้
- มาตรการภาษีของสหรัฐฯ คาดยังมีผล(ลบ) ต่อ กลุ่มนิคมฯ กลุ่มชิ้นส่วนยานยนต์ กลุ่มยางพารา และ กลุ่มสินค้าส่งออก บางตัว อาทิ อาหารสัตว์เลี้ยง อีเล็คทรอนิกส์ ปีโตรเคมี เติมน้ำมัน ก่อเกี่ยว
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ เราคงหุ้นทั้งหมดไว้ หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย SIRI(10%), MTC*(10%), LH*(10%), SCB(10%)

Technical : GULF, CCET

Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv (M)	Prior
9-Apr	CH	New Yuan Loans CNY YTD	Mar	8533.02b	6140.0b
	US	FOMC Meeting Minutes	Mar-25	--	--
10-Apr	CH	CPI YoY	Mar	0.1%	-0.7%
	US	CPI MoM	Mar	0.1%	0.2%
	US	CPI Ex Food and Energy MoM	Mar	0.3%	0.2%
	US	CPI YoY	Mar	2.6%	2.8%
	US	CPI Ex Food and Energy YoY	Mar	3.0%	3.1%
	US	Initial Jobless Claims	Apr-25	--	219k
11-Apr	US	PPI Final Demand MoM	Mar	0.2%	0.0%
	US	PPI Ex Food and Energy MoM	Mar	0.33%	-0.10%
	US	PPI Final Demand YoY	Mar	--	3.2%
	US	PPI Ex Food and Energy YoY	Mar	--	3.4%
	US	U. of Mich. Sentiment	Apr P	54.8	57.0



News Comment

(+) Tourism (Neutral) นักท่องเที่ยวล่าสุดเพิ่มขึ้น +3% WoW จาก UK และมาเลเซีย

นักท่องเที่ยวสัปดาห์ล่าสุด (31 มี.ค.-6 เม.ย.) เพิ่มขึ้น +3% WoW จาก UK และมาเลเซีย รวมท่องเที่ยวและกีฬา เปิดเผยข้อมูลจำนวนนักท่องเที่ยวสัปดาห์ที่ผ่านมา (31 มี.ค.-6 เม.ย.) มีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งสิ้น 601,646 คน (+3% WoW/-3% YoY) คิดเป็นจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้าประเทศไทยเฉลี่ยวันละ 85,949 คน โดยประเทศที่เพิ่มขึ้นเรียงตามลำดับ คือ 1) สหราชอาณาจักร 35,098 คน (+37% WoW) 2) มาเลเซีย 92,262 คน (+13% WoW/+28% YoY) ส่วนประเทศที่ลดลงเรียงตามลำดับ คือ 1) อินเดีย 37,161 คน (-10% WoW/-2% YoY) 2) รัสเซีย 44,639 คน (-8% WoW/+17% YoY) และ 3) จีน 64,177 คน (-1% WoW/-49% YoY) โดยการเพิ่มขึ้นมาจากการที่หลายประเทศในยุโรปเริ่มปิดภาคเรียน อาทิ สหราชอาณาจักร เยอรมนี และฝรั่งเศส ส่งผลให้นักท่องเที่ยวกลุ่มตลาดระยะไกล (Long haul) เดินทางเข้ามาเพิ่มขึ้น 10% โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวชาวสหราชอาณาจักรที่เดินทางเข้ามาเพิ่มขึ้นมาก ประกอบกับการหมดเทศกาลถือศีลออกของชาวมุสลิม (1-31 มี.ค. 25) สำหรับจำนวนนักท่องเที่ยวสะสมตั้งแต่วันที่ 1 มี.ค.-6 เม.ย. 25 ทั้งสิ้น 10,072,244 คน เพิ่มขึ้น +2% YoY *(ที่มา: กองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬา)*

DAOL: เรามองเป็นบวกต่อกลุ่มท่องเที่ยวจากตัวเลขนักท่องเที่ยวรวมที่ฟื้นตัวขึ้นได้ในรอบ 8 สัปดาห์ เพราะมีจำนวนนักท่องเที่ยวสหราชอาณาจักรเข้ามาช่วยหนุน โดยปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ถึง +37% WoW ขณะที่ภาพรวมจำนวนนักท่องเที่ยวในสัปดาห์หน้ามีโอกาสเพิ่มขึ้น WoW ได้ต่อจากปัจจัยส่งเสริมการเดินทาง ได้แก่ การปิดเรียนในภูมิภาคยุโรป การเข้าสู่เทศกาลสงกรานต์ และจัดงาน Maha Songkran World Water Festival 2025 การประกาศปี Amazing Thailand Grand Tourism and Sports Year 2025 และการจัดกิจกรรมส่งเสริมการท่องเที่ยวและกีฬา ประกอบกับการมีมาตรการ Ease of traveling ของรัฐบาลที่ช่วยเพิ่มการอำนวยความสะดวกในการเดินทางสู่ไทย การยกเว้นวีซ่า 6 เดือน และการส่งเสริมให้สายการบินเพิ่มจำนวนเที่ยวบินมากขึ้น ขณะที่เดือน พ.ค. 25 ที่มีวันแรงงานของจีนน่าจะช่วยหนุนให้นักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นได้ สำหรับภาพรวมของจำนวนนักท่องเที่ยวทั้งปี 2025E ยังอยู่ในกรอบประมาณการนักท่องเที่ยวรวมและนักท่องเที่ยวจีนที่เราประเมินไว้ โดยหุ้นที่ได้รับผลดีจากนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น เรียงลำดับจากมากไปน้อยตามสัดส่วนรายได้ในประเทศ ได้แก่ ERW, CENTEL, MINT, SHR คงประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวรวมปี 2025E เพิ่มขึ้น +5% YoY และนักท่องเที่ยวจีน +4% YoY เรายังคงประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวรวมปี 2025E จะอยู่ที่ 37.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น +5% YoY และคาดจำนวนนักท่องเที่ยวจีนจะอยู่ที่ 7 ล้านคน เพิ่มขึ้น +4% YoY แต่มีความเสี่ยงที่จะปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวลงเพราะนักท่องเที่ยวจีนเข้ามาน้อยกว่าคาด รวมถึงมีผลกระทบจากมาตรการขึ้นภาษีของทวีปยุโรปและแผ่นดินไหวเข้ามากดดัน

เราให้น้ำหนักการลงทุนเป็น “เท่ากับตลาด” โดย Top pick ของกลุ่ม เรายังชอบ CENTEL, และ MINT

CENTEL (ซื้อ/เป้า 44.00 บาท) จาก 1Q25E ได้ดีต่อเนื่องจากการเข้าสู่ High season ขณะที่กำไรสุทธิปี 2025E จะเติบโตได้สูงที่สุด (+18% YoY) เมื่อเทียบกับ MINT และ ERW

MINT (ซื้อ/เป้า 34.00 บาท) จาก valuation ยังถูกกว่ากลุ่มซื้อขาย 2025E EV/EBITDA ที่ 10x (-2.00SD below 10-yr average EV/EBITDA) ถูกกว่า ERW และ CENTEL ที่ average EV/EBITDA ขณะที่หุ้นไม่ขาดทุนใน 1Q25E แม้ว่าจะเป็น Low season ที่ยุโรป แต่ไทยยังโตได้ดี และมีการลดค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเข้ามาช่วยหนุน

(+) Bank (Overweight) เตรียมเพิ่มมาตรการคืนรถจบหนี้ และคุณผู้เราช่วยเฟส 2

เตรียมเพิ่มมาตรการคืนรถจบหนี้ และคุณผู้เราช่วยเฟส 2 หลังข่าวจากกระทรวงการคลังเปิดเผยว่า หนี้นี้ คลังอยู่ระหว่างหารือร่วมกับ ธปท. และสมาคมธนาคารไทย จัดทำโครงการ "คุณผู้เราช่วย" เฟส 2 เพื่อคืนหนี้แก่ผู้ประกอบการที่ซิงรถต่อเนื่อง หลังจากพบว่า โครงการ "คุณผู้เราช่วย" เฟสแรก ลูกหนี้ เข้าร่วมโครงการน้อยกว่าที่ตั้งเป้า และคาดว่าจะใช้วงเงินเพียงแค่กว่า 10,000 ล้านบาท จากที่เตรียมไว้กว่า 38,000 ล้านบาท ทั้งนี้ ส่วนหนึ่งที่จะปรับจาก "คุณผู้เราช่วย" เฟส 1 ก็คือ ย้ายขอบเขตการเป็นหนี้ NPL ให้คนที่ เป็นหนี้เสียเกิน 1 ปี สามารถเข้าร่วมโครงการได้ และในที่ประชุมมีการเสนออยู่ 2-3 มาตรการด้วยกัน ได้แก่

1. มาตรการ "จ่าย ปิด จบ" เสนอให้เพิ่มวงเงินจากเดิม 5,000 บาท เป็น 10,000 บาท
2. มาตรการ "คืนรถจบหนี้" โดยลูกหนี้ที่นำรถมาคืน และขาดทุนรถยึด ธนาคารสามารถนำมาเคลมได้ โดยอิงหลักการเดิม "เช่น วงเงินมูลค่ารถยนต์ 8 แสนบาท กรณีลูกหนี้เป็นหนี้ 3 แสนบาท หากนำรถมาคืนและขายทอดตลาด ได้ 2 แสนบาท เหลือมูลค่า 1 แสนบาท ซึ่งส่วนต่างหนี้ที่เหลือจะนำมาหารครึ่งระหว่างสถาบันการเงิน และเงินกองทุน FIDF หรือรับผิดชอบแห่งละ 50,000 บาท เป็นต้น" อย่างไรก็ตาม สำหรับวงเงินสูงสุดของรถยนต์อยู่ที่ไม่เกิน 8 แสนบาท และหนี้คงเหลือต้องไม่เกิน 1 แสนบาท เช่นกัน
3. การขยายอายุลูกหนี้ที่ผิดนัดชำระหนี้ จากเดิมตรกรอบไว้ไม่เกิน 360 วัน ให้สามารถขยับกลุ่มนี้ออกไปเกิน 1 ปีได้ *(ที่มา: ประชาชาติธุรกิจ)*

DAOL: เรามองเป็นบวกต่อกลุ่มธนาคาร ซึ่งหากทำได้จริงทุกมาตรการจะช่วยให้ผลขาดทุนรถยึดจะน้อยลง ทั้งมาตรการ "คุณผู้เราช่วย" เฟส 2 ที่ส่งผลให้เกิด Supply รถยึดที่ลดลง รวมถึงมาตรการคืนรถจบหนี้ เพราะจะช่วยให้ผลขาดทุนรถยึดจะน้อยลง โดยธนาคารที่มีสินเชื้อมีแนวโน้มจะลดลงตามสัดส่วนสินเชื่อเข้าซื้อจากมาก-น้อยคือ เช่น KKP (48% ของสินเชื่อรวม), TISCO (46% ของสินเชื่อรวม), TTB (31% ของสินเชื่อรวม), BAY (21% ของสินเชื่อรวม), SCB (7% ของสินเชื่อรวม)

อย่างไรก็ดี เราคาดว่า ลูกหนี้ที่เข้าเกณฑ์จากสินเชื่อรถยนต์มูลค่าไม่เกิน 8 แสนบาท และหนี้คงเหลือไม่เกิน 1 แสนบาทจะมีไม่มากนัก ซึ่งอาจจะส่งผลต่อกลุ่มเข้าซื้อได้เล็กน้อย

เรายังคงน้ำหนักการลงทุนเป็น “มากกว่าตลาด” โดยเลือก TTB (ซื้อ/เป้า 2.22 บาท), KTB (ซื้อ/เป้า 27.50 บาท) และ BBL (ซื้อ/เป้า 186.00 บาท) เป็น Top pick แต่ KKP, TISCO และ TTB จะได้ sentiment เชิงบวกต่อราคาหุ้นจากประเด็นดังกล่าว



News Comment

(+) Property (Neutral) ครม.ให้ลดค่าโอน-จดจำนอง บ้าน-คอนโด ไม่เกิน 7 ล้าน ถึง 30 มิ.ย.26

ครม.มีมติเห็นชอบมาตรการลดค่าจดทะเบียนโอนสิ่งหาริมทรัพย์ จากอัตราเดิม 2% เหลือ 0.01% และค่าจดทะเบียนการจำนอง จากเดิม 1% เหลือ 0.01% สำหรับการซื้อที่อยู่อาศัยไม่เกิน 7 ล้านบาท โดยกำหนดมีผลใช้บังคับตั้งแต่วันที่กฎหมายประกาศในราชกิจจานุเบกษาไปจนถึงวันที่ 30 มิ.ย.26 (ที่มา: ฐานเศรษฐกิจ)

DAOL: เรามองเป็นบวกและเป็นไปตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้ หลังจากเลื่อนพิจารณาจากช่วงปลายเดือน มี.ค.25 โดยมาตรการดังกล่าวยังเป็นเหมือนกับปี 2024 ที่มีการลดค่าโอนและจดจำนองจากไม่เกิน 7 ล้านบาท สิ้นสุด 31 ธ.ค.2024 ทั้งนี้ โดยปกติค่าธรรมเนียมโอนจะแบ่งครึ่งระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย ส่วนค่าจดจำนองเป็นการระงับผู้ซื้ออย่างเดียว ดังนั้น มาตรการดังกล่าวจะช่วยประหยัดค่าใช้จ่ายให้ถึงผู้ประกอบการ และผู้ซื้อ และช่วยให้การตัดสินใจซื้อบ้านเร็วขึ้น ซึ่งจะเป็ปัจจัยช่วยหนุนจากการผ่อนคลายมาตรการ LTV ก่อนหน้านี้ โดยหุ้นที่จะได้รับประโยชน์ส่วนใหญ่จะเป็นที่อยู่อาศัยระดับกลาง ได้แก่ SPALI, SIRI, AP, ORI เป็นต้น **สำหรับกลุ่ม property เราให้น้ำหนักเป็น Neutral** หุ้นเด่น ได้แก่ SIRI (ซื้อ/เป้า 2.00 บาท)



Company Report

(0) CPAXT (ซื้อ/เป้า 36.00 บาท) คาด 1Q25E โต YoY หดตัว QoQ จาก GPM ของค้าส่งที่ยายตัว แม้ค่าใช้จ่ายยังสูง

เรายังแนะนำ “ซื้อ” CPAXT ที่ราคาเป้าหมาย 36.00 บาท โดยอิง 2025E PER ที่ 30x (หรือเท่ากับ -0.2 SD 5yr avg) เราประมาณการกำไร 1Q25E ที่ 2.9 พันล้านบาท ยายตัว +16% YoY แต่หดตัว -27% QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล โดยมีปัจจัยสำคัญคือ 1) คาดรายได้ที่ 1.28 แสนล้านบาท ยายตัว +1.5% YoY แต่หดตัว -3.4% QoQ ทั้งนี้เราคาด SSSG ของธุรกิจค้าส่งที่ +1% และธุรกิจค้าปลีกที่ระดับ +1% โดยคาดธุรกิจค้าปลีกในไทยอยู่ในระดับทรงตัว และธุรกิจค้าปลีกในมาเลเซียเป็นบวกในระดับ +6-8% 2) คาด GPM เติบโตที่ 16.4% จากคาดการณ์การขยายตัว GPM ของธุรกิจค้าส่งที่ราว +10-20 bps YoY ยังคงหนุนหลักจากสินค้ากลุ่ม Fresh food และ Ready-to-eat ที่เติบโตดี ส่วนธุรกิจค้าปลีกคาดการณ์ 3) ใน 1Q25E มีการขยายสาขา Makro รูปแบบ Ecoplus 1 สาขา และมีการเปิดสาขาของ Lotus's สาขาที่ 7 สาขา ประมาณการกำไรปี 2025E/26E ที่ 1.26/1.49 หมื่นล้านบาท โต +19%/+18% YoY จากกำไร 2024 ออกมาที่ 1.06 หมื่นล้านบาท โต +22.3% จากกำไร 4Q24 ที่เติบโตแข็งแกร่ง ทำให้มองว่า GPM จะขยายตัวต่อไปในปี 2025E ที่ขยายตัวจากการเพิ่มสัดส่วนสินค้า high margin อย่างกลุ่มอาหารที่เติบโตได้อย่างต่อเนื่อง ราคาหุ้นกลับมา underperform ตลาดจากความกังวลต่อภาพรวมของเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบจากนโยบายของสหรัฐอย่างไรก็ตามมองผลการดำเนินงานที่เติบโตต่อเนื่อง หลังจากจะเริ่มเห็น synergy value ของบริษัทในปี 2025E-26E

(-) SCC (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 140.00 บาท) อาจขาดทุนมากขึ้นใน 1Q25E; คาด LSP ยังไม่กลับมาใน 2Q25E

เรายังแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2025E ที่ 140.00 บาท (เดิม 175.00 บาท) จีวีวิธี SOTP เราประเมินว่า SCC จะรายงานขาดทุนสุทธิ 1Q25E ที่ 1.1 พันล้านบาท เทียบกับ กำไร 2.4 พันล้านบาทใน 1Q24 และ ขาดทุน 512 ล้านบาทใน 4Q24 โดยคาดผลประกอบการอ่อนตัว YoY หลักๆตามปริมาณขายที่ลดลงของธุรกิจปิโตรเคมีและปิโตรเคมี (SCGP) ในขณะที่ ลดลง QoQ ตามรายได้อื่น (รวมเงินปันผล) ที่น้อยลง ทั้งนี้ เราเชื่อว่าปริมาณขายปิโตรเคมีในไตรมาสนี้ จะยังคงอ่อนแอจากการที่ โครงการ LSP Petrochemical Complex (LSP) จะยังคงปิดซ่อมบำรุงอยู่ตามแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์โอเลฟินส์ (olefins spread) ที่ยังคงต่ำกว่าจุดคุ้มทุน แม้ธุรกิจที่เกี่ยวข้องผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง (CBM) น่าจะได้ประโยชน์จากการปรับขึ้นราคาซีเมนต์สำหรับภาพรวมธุรกิจปี 2Q25E แม้เราเชื่อว่า olefins spread อาจปรับดีขึ้นตามแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวหลัง OPEC+ ประกาศเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันสูงกว่าคาดและสหรัฐอเมริกา (US) ประกาศบังคับใช้ภาษีนำเข้าตอบโต้ (reciprocal tariffs) ต่อการนำเข้าผลิตภัณฑ์ต่างๆจากประเทศคู่ค้า อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าสงครามการค้าอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในเอเชียฟื้นตัวช้ากว่าเดิม เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ลง -38%/-28% เป็น 5.0/7.1 พันล้านบาท เทียบกับ 6.3 พันล้านบาทในปี 2024 หลักๆเพื่อสะท้อนสมมติฐาน 1) ปริมาณขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ลดลงจากการปิดซ่อมบำรุงโรงงาน LSP ที่นานกว่าแผนเดิม (6 เดือน ในช่วง ต.ค.2024-มี.ค.2025) 2) อัตรากำไรของ SCGP ที่อ่อนตัว และ 3) รายได้อื่นๆที่ลดลงตามรายได้เงินปันผลที่น้อยลง ราคาหุ้นปรับตัวลง 47% และ underperform SET -21% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมาสอดคล้องกับความเสี่ยงสงครามการค้าที่สูงขึ้น ทั้งนี้ แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสะท้อน 2025E PBV ที่ไม่แพงที่ 0.44x (ต่ำกว่า -3.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) แต่เราเชื่อว่าความไม่ชัดเจนของสงครามการค้าที่ดำเนินอยู่จะเป็นปัจจัยกดดันราคาหุ้น (overhang) ในระยะสั้นถึงกลางได้

(-) SCGP (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 12.00 บาท) คาดกลับมารายงานกำไรใน 1Q25E; Fajar มีความเสี่ยงใหม่

เรายังแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2025E ที่ 12.00 บาท (เดิม 18.00 บาท) จีวีวิธี SOTP เราประเมินว่า SCGP จะรายงานกำไรสุทธิ 1Q25E ที่ 669 ล้านบาท ลดลง 61% YoY แต่ฟื้นตัวจากขาดทุน 57 ล้านบาทใน 4Q24 หากไม่รวมรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน คาดกำไรปกติจะอยู่ที่ 832 ล้านบาท (-50% YoY, +1,256% QoQ) โดยเราคาดกำไรจะลดลง YoY ตามปริมาณขายที่อ่อนตัวและผลจากการรับรู้ผลประกอบการของบริษั PT. Fajar Surya Wisesa Tbk. (Fajar) ที่ยังคงขาดทุน แต่คาดว่ากำไรจะฟื้นตัว QoQ ตามปริมาณขายที่ฟื้นตัวและการกลับมาดำเนินงานของธุรกิจเยื่อและกระดาษ (FB) สำหรับภาพรวม 2Q25E เราเห็นความเสี่ยงที่สูงขึ้นที่ Fajar อาจจะไม่ถึงจุดคุ้มทุน (breakeven) ภายใน 2Q25E ตามแผนของบริษัเนื่องจากผลกระทบของการชะลอตัวที่เป็นไปได้ของเศรษฐกิจทั่วโลกจากผลกระทบจากการบังคับใช้ภาษีนำเข้าตอบโต้ (reciprocal tariffs) ของสหรัฐอเมริกา (US) อย่างไรก็ตาม บริษัได้ประกาศว่าจะปรับโครงสร้างเงินทุนของ Fajar ใหม่ภายใน 3Q25E เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ลง -30%/-19% เป็น 2.6/3.2 พันล้านบาท เทียบกับ 3.7 พันล้านบาทในปี 2024 หลักๆเพื่อสะท้อนสมมติฐาน 1) ปริมาณขายที่ลดลงในช่วง 5,789-5,935 พันตัน (kt) จาก 5,865-5,981 kt ในปี 2025E-2026E 2) ราคาขายเฉลี่ย (blended ASP) ที่ต่ำลงในช่วง USD670/ton-USD676/ton จาก USD673/ton-USD686/ton และ 3) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่อ่อนตัวอยู่ในช่วง 16.4%-16.6% จาก 16.9% ราคาหุ้นลดลง 62% และ underperform SET 36% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมาสะท้อนความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจในเอเชีย (โดยเฉพาะจีนและอินเดีย) ที่ชะลอตัว ทั้งนี้ แม้เราเชื่อว่าราคาหุ้นได้สะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว โดยปัจจุบัน ราคาหุ้นซื้อขายที่ 2025E PER ที่ 18.4x (ประมาณ -2.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ระยะยาว) แต่เราเชื่อว่าความไม่ชัดเจนของสงครามการค้าที่ดำเนินอยู่จะเป็นปัจจัยกดดันราคาหุ้น (overhang) ในระยะสั้นถึงกลาง ในขณะเดียวกัน ความเสี่ยงขึ้น (upside risk) ต่อประมาณการของเราจะมาจากการกลับมา breakeven ได้เร็วกว่าคาดของ Fajar



Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดร่วงลงติดต่อกันเป็นวันที่ 4 ในวันอังคาร (8 เม.ย.) ขณะที่ดัชนี S&P500 ปิดร่วงลงสู่ระดับต่ำกว่า 5,000 จุด เป็นครั้งแรกในรอบเกือบ 1 ปี เนื่องจากนักลงทุนวิตกกังวลว่าประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ผู้นำสหรัฐฯ จะเดินหน้านำบังคับใช้มาตรการภาษีศุลกากรกับประเทศต่างๆ ตามกำหนดที่วางไว้ ทั้งนี้ ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 4,982.77 จุด ลดลง 79.48 จุด หรือ -1.57% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 15,267.91 จุด ลดลง 335.35 จุด หรือ -2.15%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดพุ่งขึ้นในวันอังคาร (8 เม.ย.) โดยฟื้นตัวขึ้นจากระดับต่ำสุดในรอบ 14 เดือน หลังจากร่วงลงติดต่อกัน 4 วัน แม้ยังมีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับปฏิกิริยาของประเทศต่างๆ ต่อมาตรการเก็บภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 486.91 จุด เพิ่มขึ้น 12.90 จุด หรือ +2.72%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,100.42 จุด เพิ่มขึ้น 173.30 จุด หรือ +2.50%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 20,280.26 จุด เพิ่มขึ้น 490.64 จุด หรือ +2.48% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 7,910.53 จุด เพิ่มขึ้น 208.45 จุด หรือ +2.71%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดพุ่งขึ้นในวันอังคาร (8 เม.ย.) โดยดีดตัวขึ้นจากแรงขายอย่างหนักในวันก่อนหน้า ท่ามกลางความหวังว่า สหรัฐฯ อาจลดทอนที่แข็งแกร่งต่อภาษีนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศ ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดที่ 7,910.53 จุด เพิ่มขึ้น 208.45 จุด หรือ +2.71%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดร่วงลงแตะระดับต่ำสุดในรอบ 4 ปีในวันอังคาร (8 เม.ย.) เนื่องจากนักลงทุนวิตกกังวลว่าสงครามการค้าที่ทวีความรุนแรงมากขึ้นระหว่างสหรัฐฯ และจีน จะส่งผลให้เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอยและทำให้ความต้องการใช้พลังงานอ่อนแอลง ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนพ.ค. ลดลง 1.12 ดอลลาร์ หรือ 1.85% ปิดที่ 59.58 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนมิ.ย. ลดลง 1.39 ดอลลาร์ หรือ 2.16% ปิดที่ 62.82 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันอังคาร (8 เม.ย.) โดยได้ปัจจัยหนุนจากการอ่อนค่าของสกุลเงินดอลลาร์ และจากการที่นักลงทุนเข้าซื้อทองคำในฐานะสินทรัพย์ที่ปลอดภัย ท่ามกลางสงครามการค้าที่ทวีความรุนแรงมากขึ้นระหว่างจีนและสหรัฐฯ ซึ่งเป็นสองประเทศที่มีระบบเศรษฐกิจใหญ่ที่สุดในโลก ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนมิ.ย. เพิ่มขึ้น 16.60 ดอลลาร์ หรือ 0.55% ปิดที่ 2,990.20 ดอลลาร์/ออนซ์

Economic & Company

• วายักษ์เงินสดอี้อ ไฟหุ่นปันผลยลด์สูง

วายักษ์ย สยบความกังวลลทงย ช้ผลตอบแทนยงดท่อกู้หุ้ใหญ่ลดลงม่มกย แล่ 4-5% แล่ม่ป็นผลชดเชย 7-8% ท่ำให้ยงมีสภกพล่งอยุ่ ล้นเกนท่ด้องยทยเพื่อกู้เงินสดยงอยู่อู่กู่โกล ดำน "ก้นหุ้" เจะหุ้ป็นผลพพให้ยลด์ระดับเก็น 20% เพียบ หนะที่ RCL แล่ชมป SET100 ยลด์ 12.14% SIRI, ICHI, SPALI, PTTEP, SCB ตัดไฟ ดำนกฐนเะเคล็ดเล่นหุ้ป็นผล

• อสังหาตอบรับลดโอนกระตุ้นกำลังซื้อกลุ่มบน

ครม.เคาะลดค้ำโอน-จดจำนองบ้าน-คอนโด รกค้ำม่เก็น 7 ลำนบกย ลงเหลือ 0.01% มีผลดั่งแต่วันท่กฏหมยได้ประกาศในรชกยจำนูกเบกย - วันท่ 30 มิถุนายน 2569 ผู้บริหาร SIRI ระบุช่วยลดต้นกุนคนซื้อ หนะที่เมื่อรวมกบมตรกรณพ่อนคลย LTV ช่วยพลักุดตสภกรณอสังหกลบมกได้ได้ ฟกนักวิเครหะหม่งช่วยจำกัด Downside หุ้บอสังหได้ ดำน ORI ช่วยยดยทยโตรมสแลกรก 8 พันลำนบกย ดันเบ็กลือกกย-น 4.53 หนึ่นลำนบกย

• MPJ ผ่าคลื่นศก. ปันผล 9% พุ่งเป้าฐานเอเชีย-อินเดีย

MPJ มอวิฤกตสงครมการค้ำเป็นทัง "วิฤกตเะโอกส" พร้อมเดินหน้ำจ่ำยป็นผลสูงทัง 9% มั่นใจโตรมส 2/68 ยงโตดี ชูดเ็งฐนลูกค้ำหลกหลยปึกหนุดเอเชีย-อินเดียเป็นหลก เทรียมเปิดบริการ "ส่นดู่" เพิ่มในโตรมส 3/68

• TPLAS ไฟเขียวเคาะจ่ายปันผลรับทรัพย์ 2 พ.ค.นี้

ผู้ถือหุ้น TPLAS พร้อมใจไหวตริบมตจ่ำยป็นผลงวดปี 67 เป็นเงินสดในอัตรา 0.04 บกต่อหุ้ เทรียมรับทรัพย์ 2 พ.ค.นี้ ฟกผู้บริหาร "อกีรัตน ธีระจุณนท" ระบุเดินหน้ำยยฐนลูกค้ำ พร้อมศีกษเะพัฒนสินค้ำกลุ่มบรรรูกักท้อหกร พลักดันรยได้ ปี 68 เติบโต Double Digit ตามแผน

• CKP ทริสปรับเรตตั้งหุ้นกู้เป็นระดับ 'A-' โครงสร้างหนี้แกร่ง

CKP เผย "ทริสเรตตั้ง" ปรับเพิ่มอันดับเครดิตหุ้กูเป็น "A-" จกเดิม "BBB+" สะก้องถึงโครงสร้างหนี้ท่เ็งแกร่งขึ้น จกการบริหารหนี้ส้อยยงมีประสิกรภพ ส่ำหรับแผนงาน ปี 2568-2573 ตั้งเป้ำยยท่ำล้งการผลิตต่อเนื่อง

• EGCO อัปพอร์ตพลังงานสหรัฐ ซื้อหุ้นโรงไฟฟ้า 251 เมกะวัตต์

EGCO เดินหน้ำอัพท่ำล้งผลิตในสหรัฐต่อเนื่อง ด้วยการเข้าท้อหุ้ 49% ใน "กลุ่มโรงไฟฟ้า Pinnacle II" ท่ำล้งผลิตรวม 251 เมกะวัตต์ เสร้มแกร่งตลาดพลังงานของสหรัฐ ตามแผนกลยุทธ์ "Triple P" เพื่่อสร้างการเติบโตระยะยวและสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านดำนพลังงานไปสู่พลังงานท่สะอาดมกขึ้น

• TTA แดกไลน์มอเตอร์ไซค์อีวี ร่วมพาร์ทเนอร์ต่อยอดผลิต

TTA จัดงบ 100 ลำนบกย แดกไลน์มอเตอร์ไซค์อีวี ร่วมพาร์ทเนอร์ตั้งโรงงานผลิตในไทย คดเริมผลิตได้ปลยปี 2568 ดำนบีก "เฉลิมชัย มหกกจิธร" วงหมกปี 2572 ยอดยทยเะ 1 หนึ่นคั่นต่อปี หวังหนุนรยได้พอร์ทล่งนเติบโตเก็น 3%

• JMT ร่วมทุนพันธมิตรเอกชน เชื่อมประกัน-บริการกลุ่มเจมาร์ท

JMT ผนึก แอชชินัน ตั้ง บริษัทร่วมทุน "เจ เอ็ม ที เน็ทเวอร์ค เซอร์วิสซิส" ต่อยอดการเติบโตกลุ่มบริษัทเจมาร์ท ผ่านการให้บริการประกันภัยแบบเชื่อมโยกกับสินค้ำและบริการของกลุ่มบริษัทเจมาร์ท ทังผนวกประกันภัยท่ำกับสินเชื่อและผลิตกันท่ ไฟฟส์ไต้ล้อื่นๆ หนุนเติบโตระยะยว



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