



Monthly Insights

February 2026

SET Index Target 1280-1370 จุด



- คาดกรอบเคลื่อนไหวดัชนีฯ เดือนกุมภาพันธ์ ไว้ที่ 1280-1370 จุด
- ปัจจัยสำคัญเดือนนี้ คือ ผลการเลือกตั้งและแนวโน้มการจัดตั้งรัฐบาล, นโยบายอัตราดอกเบี้ยจากการประชุมทง., การรายงานผลประกอบการไตรมาส 4/68 ของ บจ. ไทย, ผลการตัดสินใจคดีภาษีกรัมป์และมาตรการภาษีการค้าอื่นๆ และความขัดแย้งภูมิรัฐศาสตร์ซึ่งมีผลกับตลาดทั่วโลก
- กลยุทธ์การลงทุนเดือนนี้: กระแส Fund Flow กลับมาไหลเข้าในช่วงต้นปี ตลาดหุ้นไทยเริ่มฟื้นตัวกลับมา แนะนำถึงกำไรหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวในประเทศหลังการเลือกตั้ง และการกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ รวมถึงหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการท่องเที่ยว เนื่องในวันหยุดยาวช่วงปีใหม่จีน (17-23 ก.พ.)
- หุ้นแนะนำ : AURA, CK, CPALL, KKP, NEO, OR

KEY FACTORS



(+) การเมืองไทย: หลังการเลือกตั้ง 8 ก.พ. 69 จะเริ่มเห็นความชัดเจนของทิศทาง การเมืองมากขึ้น หากพรรคหลักคะแนนชนะแบบแลนด์สไลด์ได้ การจัดตั้งรัฐบาลคาดว่าจะเกิดขึ้นได้โดยเร็ว ภาพการเมืองจะชัดเจนไวขึ้น ความคาดหวังต่อการกระตุ้นเศรษฐกิจมีมากขึ้น เป็นปัจจัยหนุนกลุ่มหุ้นอสังหาริมทรัพย์และหุ้นเทคโนโลยี และการกระตุ้นภายในประเทศ



(+) นโยบายอัตราดอกเบี้ย: การประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ทง.) ในวันที่ 25 ก.พ. 69 คาดว่าทง.จะพิจารณาลดอัตราดอกเบี้ยลง 0.25% สู่ระดับ 1.00% โดยสรุป. มุ่งพิจารณา 2 ปัจจัยหลัก คือ เงินเฟ้อ (Inflation Target) และ อัตราแลกเปลี่ยน (FX) รวมถึงประเด็นสำคัญอย่างการแข็งค่าของเงินบาทก็เป็นสิ่งที่ต้องพิจารณา



(-) การรายงานงบ Q4/68: บจ. ไทยเข้าสู่ช่วงการประกาศรายงานผลประกอบการไตรมาสที่ 4/68 โดยคาดการณ์ว่ากำไรตลาดมีโอกาสต่ำกว่าเราคาดไว้ที่ 1.8 แสนล้านบาท เนื่องจากรายการค่าใช้จ่ายพิเศษ และผลกระทบจากการบันทึกค่าใช้จ่ายพนักงานที่สูงขึ้นจากราคาทองคำที่ปรับตัวขึ้นแรงในช่วงที่ผ่านมา



(±) การตัดสินใจคดีภาษีกรัมป์: ศาลฎีกาสหรัฐฯ มีกำหนดพิจารณาคดีการบังคับใช้ภาษีของกรัมป์ได้จำนวน IEEPA ในวันที่ 20 ก.พ. 69 ซึ่งจะเป็นการชี้ชะตากรัมป์และมาตรการภาษีทั่วโลกที่ถูกเรียกเก็บไปแล้ว จะมีการชำระคืนหรือไม่ อย่างไร ซึ่งถ้าการพิจารณาคดีครั้งนี้ยังไม่ตัดสิน การประกาศคำวินิจฉัยอาจเลื่อนไปถึงเดือนมิ.ย. 69 เนื่องจากมีประเด็นการคืนภาษีซึ่งวินิจฉัยได้ยาก ควรติดตามอย่างใกล้ชิด



(-) ความขัดแย้งภูมิรัฐศาสตร์: สถานการณ์โลกยังตึงเครียดต่อเนื่อง ความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ เวเนซุเอลา ยังไม่คลี่คลาย ประเด็นสหรัฐฯ เตรียมโจมตีอิหร่านก็เป็นตัวกดดันตลาดทั่วโลก และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ นอกจากนี้ความต้องการครอบครองดินแดนกรีนแลนด์ของกรัมป์ยังสร้างความไม่สบายใจให้กับยุโรป ราคาทองคำและแร่หายากอื่น ๆ อาจปรับตัวขึ้นต่อ จากความไม่แน่นอนในสถานการณ์ดังกล่าว

ย้อนรอยการเคลื่อนไหวของดัชนีในเดือนแรกของปี 69 มีทิศทางปรับปรับตัวขึ้นแรง แต่ก่อนจะขึ้นแรงนั้น มีการพักตัวหลุดกรอบ Sideway (ภาพ Day กรอบสี่ชมพู) ที่เข้ามาตั้งแต่กลางเดือนพ.ย.ปีที่แล้ว หลุดทำ Low 1232 ซึ่งใกล้เคียงกับแนวรับที่ไว้เมื่อเดือนที่แล้ว หรือยอดฐานเก่าในอดีต ดังนั้นจึงมีนัยสำคัญ ซึ่งถือว่าเป็นการหลุดแบบกระบอกกรอบ Sideway เดิมเล็กน้อย ก่อนจะปรับตัวขึ้นฝ่ากรอบบนของ Sideway (1285) ขึ้นทำ High 1344 ทำให้ทั้งเดือนมีการเคลื่อนไหว 112 จุด ทั้งนี้การขึ้นทำ High 1344 เป็นการทดสอบ High เดิม (1345) ที่ทำไว้เมื่อ 27 ต.ค. ปีที่แล้ว ส่งผลให้เกิด Pattern กลับตัว (Double Top) ปัจจุบันดัชนีเริ่มพักตัวลงมาแล้ว คงต้องพิจารณาหาแนวรับ โดยมีแนวรับแรก 1300 จุด ซึ่งมองว่าหากยืนได้ที่แนวนี้จะส่งผลให้ดัชนีมีแรงส่งขึ้นทำ High ใหม่ได้ ในทางตรงข้ามหากยืน 1300 ไม่ได้จะมีแนวรับถัดที่ 1285 บริเวณกรอบบน Sideway เดิมที่เคยฝ่าขึ้นไปแล้วจากเดือนที่แล้ว

คาดทิศทางดัชนีเดือน ก.พ. : อยู่ในโหมดการปรับฐาน ซึ่งต้องพิจารณาว่าจะย่อลงมาอีกหรือไม่ หากยืน 1300 ได้จะมีโอกาสติดกลับขึ้นทำ High ใหม่ แต่หากยืน 1300 ไม่ได้จะมีแนวรับถัดไป 1285 จุด



แนวรับ : 1300-1285

แนวต้าน : 1350-1380//1410

- AURA: กำไร 4Q25E-1Q26E จะดีต่อเนื่องจาก high season และ GPM เพิ่มขึ้น
- CK: แนวโน้ม 2026E โตต่อเนื่องตามการรับรู้ backlog
- CPALL: กำไร 2026E ทำ All time high จากการขยายสาขาและสินค้า RTE
- KKP: เป้าปี 2026E โตได้ต่อ; คาด 1Q26E โต YoY/QoQ ได้ต่อเนื่อง
- NEO: 4Q25E โตเด่น QoQ จากรายได้ที่ทำ All Time High
- OR: คาดปริมาณขายพันตัว ขณะที่ GP/litre ทรงตัวสูงใน 4Q25E

Stock	Rec	Price 30-Jan-25	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)	
					25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
AURA	BUY	13.00	21.00	61.5	19.6	17.9	20.0	17.8	12.8	10.8	2.4	2.1	3.8	4.6
CK	BUY	12.50	21.00	68.0	100.6	-26.6	44.4	2.0	7.4	10.0	0.8	0.7	2.8	3.2
CPALL	BUY	43.50	55.00	26.4	10.1	18.8	10.4	18.8	14.0	11.8	2.7	2.3	2.5	3.0
KKP	BUY	72.00	77.00	6.9	17.5	4.2	17.5	4.2	10.2	9.8	0.9	0.9	6.6	6.9
NEO	BUY	20.50	24.00	17.1	-46.9	21.3	-46.9	21.3	11.3	9.3	1.1	1.1	6.7	6.7
OR	BUY	13.60	16.00	17.6	40.6	0.7	16.0	12.5	15.0	14.8	1.4	1.4	3.7	3.7

Aurora Design (AURA): BUY, Target Bt21.00

กำไร 4Q25E-1Q26E จะดีต่อเนื่องจาก high season และ GPM เพิ่มขึ้น



HIGHLIGHTS

- **ธุรกิจค้าปลีกทอง 4Q25E-1Q26E จะมีทิศทางโดดเด่น** จาก 1) เป็น high season ช่วงเทศกาลปีใหม่ ตรุษจีน และวาเลนไทน์ ที่ปกติจะมียอดขายทองคำและเครื่องประดับที่สูงขึ้น และ 2) GPM จะยังมีทิศทางที่ดี จากราคาทองที่เพิ่มขึ้น ช่วยให้ส่วนต่างระหว่างราคาขายทองและต้นทุนดีขึ้น ทั้งนี้ ในช่วง 4Q25E ราคาขายทองคำในประเทศเฉลี่ยเพิ่มขึ้นมากขึ้น 19.9% QoQ รวมถึงในงวด 1Q26E ทิศทางราคาทองคำยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

- **จะได้านิสงส์มากขึ้นจากแนวโน้มดอกเบี้ยที่ปรับตัวลดลง** เนื่องจากโครงสร้างหนี้ส่วนใหญ่ 70% เป็นดอกเบี้ยลอยตัว และจะช่วยลดต้นทุนการกู้ยืมใหม่ตามแผนเร่งการเติบโตของธุรกิจขายฝาก

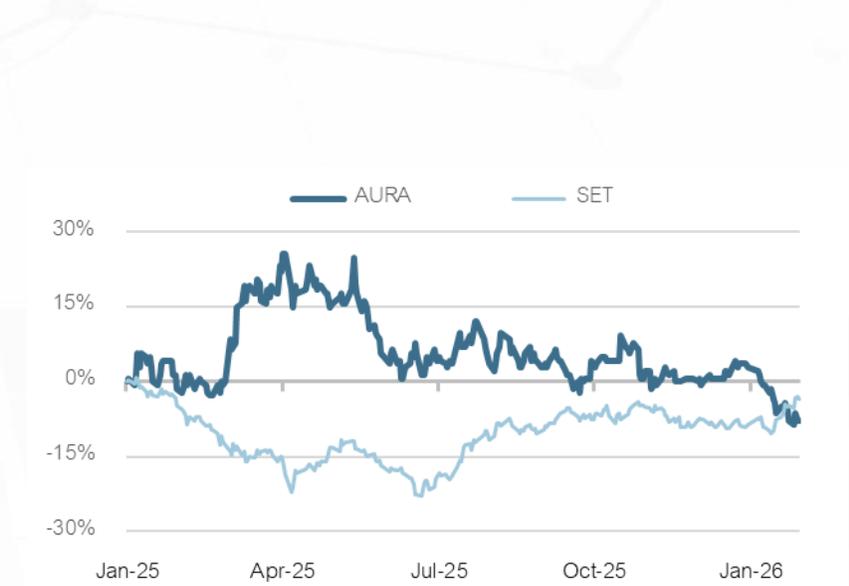
EARNINGS OUTLOOK

- **แนวโน้มกำไร 4Q25E จะดีขึ้น YoY, QoQ และมี upside** เราประมาณการกำไรปี 2025E/26E ที่ 1.36 พันล้านบาท +20% YoY และ 1.60 พันล้านบาท +18% YoY อย่างไรก็ดี

ตาม กำไรปี 2025E ยังมี upside จากแนวโน้ม 4Q25E ที่ จะดีขึ้นจากเดิม จากธุรกิจค้าปลีกทองยังคงสดใส ส่วนกำไรปี 2026E จะทำสถิติสูงสุดใหม่ได้ต่อเนื่อง จากแผนขยายสาขา รวมถึงธุรกิจขายฝากจะยังเติบโตสูงต่อเนื่อง

PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 21.00 บาท** ถึง 2026E PER ที่ 17.5 เท่า (-0.5SD below 3 yr average PER)



End-December (Bt mn)	2024A	2025E	2026E	2027E
Revenue	33,154	37,465	41,576	45,872
EBITDA	2,303	2,804	3,232	3,708
Net profit	1,135	1,357	1,600	1,845
EPS (Bt)	0.85	1.02	1.20	1.38
EPS growth	33.5%	19.6%	17.9%	15.3%
Core EPS (Bt)	0.85	1.02	1.20	1.38
Core EPS growth	35.0%	20.0%	17.8%	15.3%
DPS (Bt)	0.42	0.50	0.60	0.70
Dividend yield	3.2%	3.8%	4.6%	5.4%
PER (x)	15.3	12.8	10.8	9.4
Core PER (x)	15.3	12.8	10.8	9.4

CH. Karnchang (CK): BUY, Target Bt21.00

แนวโน้ม 2026E โตต่อเนื่องตามการรับรู้ backlog



HIGHLIGHTS

- **แนวโน้ม 2026E โตต่อเนื่องตามการรับรู้ backlog** โดยประเมินรายได้ก่อสร้างปี 2026E จะอยู่ที่ 4.5 หมื่น ลบ. (+3% YoY) สูงในรอบ 10 ปี ตามการรับรู้ backlog ซึ่งอยู่ที่ราว 1.7 แสน ลบ. โดยค่างานใหญ่จะทยอยเห็น progress เร่งตัวมากขึ้น โดยเฉพาะสายสีส้ม สายสีม่วง และทางคู่เด่นชัยฯ

- **ได้อานิสงส์จากการแข่งขันประมูลงานลดลง** หลังจากกรณีอุบัติเหตุงานก่อสร้างของผู้รับเหมารายใหญ่รายหนึ่ง ทำให้เรคาดการณ์แนวโน้มการประมูลงานของผู้รับเหมารายใหญ่มีโอกาสลดลง

EARNINGS OUTLOOK

- **กำไรปกติปี 2025E/26E ทำสถิติสูงสุดใหม่** โดยประเมินที่ 2.09 พัน ลบ./2.13 พัน ลบ. (+44% YoY/+2% YoY) ขณะที่สำหรับ 4Q25E แม้กำไรปกติจะชะลอ QoQ จากปัจจัยฤดูกาลของ CKP และไม่มีรายได้เงินปันผล แต่เราประเมินจะพลิกฟื้น YoY หนุนโดยรายได้ก่อสร้างและ GPM

สูงขึ้นตามการรับรู้ backlog และ project mix ดีขึ้น รวมถึงค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยปรับตัวลงจากฐานสูงใน 4Q24 ที่เงินกู้ยืมระยะสั้นสูงขึ้นชั่วคราว

PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 21.00 บาท** อิง SOTP จาก backlog ปัจจุบันแข็งแกร่งสามารถช่วย secure รายได้ใน 4 ปีข้างหน้าและสูงกว่า peers ขณะที่ราคาหุ้นปรับตัวลงค่อนข้างสะท้อนปัจจัยลบแล้ว



End-December (Bt mn)	2024A	2025E	2026E	2027E
Revenue	37,458	43,707	44,803	46,092
EBITDA	4,528	5,418	5,558	5,683
Net profit	1,446	2,901	2,129	2,199
EPS (Bt)	0.85	1.71	1.26	1.30
EPS growth	-3.7%	100.6%	-26.6%	3.3%
Core EPS (Bt)	0.85	1.23	1.26	1.30
Core EPS growth	-0.4%	44.4%	2.0%	3.3%
DPS (Bt)	0.30	0.35	0.40	0.50
Dividend yield	2.4%	2.8%	3.2%	4.0%
PER (x)	14.8	7.4	10.0	9.7
Core PER (x)	14.8	10.2	10.0	9.7

CP ALL (CPALL): BUY, Target Bt55.00

กำไร 2026E ทำ All time high จากการขยายสาขาและสินค้า RTE



End-December (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	958,998	979,802	1,036,321	1,068,684
EBITDA	86,555	88,935	95,364	98,171
Net profit	25,346	27,906	33,152	35,026
EPS (Bt)	2.82	3.11	3.69	3.90
EPS growth	37%	10%	19%	6%
Core EPS (Bt)	2.81	3.11	3.69	3.90
Core EPS growth	39%	10%	19%	6%
DPS (Bt)	1.00	1.10	1.31	1.38
Dividend yield	2.3%	2.5%	3.0%	3.2%
PER (x)	15.4	14.0	11.8	11.2
Core PER (x)	15.5	14.0	11.8	11.2

HIGHLIGHTS

- ตั้งเป้าหมาย 700 สาขาใน 2026E จาก 15,950 สาขาจากสิ้นปี 2025E ซึ่งจะช่วยเพิ่มรายได้ราว 1.8 หมื่นล้านบาท และประเมิน GPM จะขยายตัว +10 bps YoY จากธุรกิจ CVS จะที่ปรับตัวดีขึ้นในปี 2025E/26E เป็น 29.5%/29.6% จากปี 2024 ที่ 29.0% จากสินค้า Ready-to-eat (RTE) ที่มีมาร์จิ้นสูง อีกทั้งกำไรที่เติบโตขึ้นของ CPAXT จากการฟื้นตัวของ organic growth หนุนโดยกำไรเต็มปีจาก Lucky Frozen รวมไปถึงโอกาสสัมมนาตรการภาครัฐ หลังจัดตั้งรัฐบาลใหม่ ซึ่งจะช่วยหนุนให้กำไร 2026E เติบโตได้ดี และสำหรับ 4Q25E กำไรมีแนวโน้มปรับตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

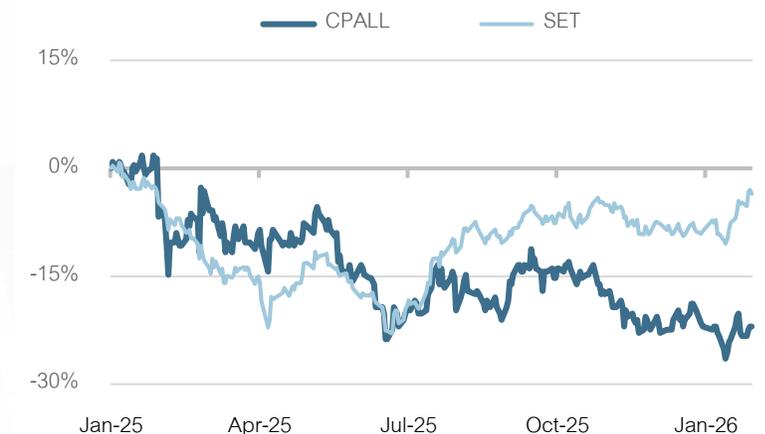
EARNINGS OUTLOOK

- เราประมาณการกำไรปี 2025E/26E ที่ 2.8/3.3 หมื่นล้านบาท โต +10%/+19% YoY จากกำไร 2024 ที่ 2.5 หมื่นล้านบาท (+37% YoY) จากกระแสหนุนของยอดขายสินค้า RTE ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นสินค้า

high margin, การเข้าสู่ช่วง high season ในไตรมาสสุดท้าย รวมถึงผลบวกจากการขยายสาขาที่ต่อเนื่อง และกำไรยังได้แรงเสริมจาก CPAXT ที่มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 55.00 บาท อิง PER ปี 2025E ที่ 15x (หรือประมาณ -1.4SD below 5-yr avg. PER) โดยปัจจุบันราคาหุ้นเทรดอยู่ที่ PER ปี 2026E ที่ 12x หรือต่ำกว่า -1.5SD ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ซึ่งถือว่าเทรดอยู่ใน valuation ที่ถูก



เป้าปี 2026E โตได้ต่อ; คาด 1Q26E โต YoY/QoQ ได้ต่อเนื่อง



End-December (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Net interest income	19,848	17,257	18,161	18,457
Net fees income	5,396	5,935	6,113	6,146
Pre-provision profit	10,286	11,143	11,346	11,551
Provision	3,974	3,693	3,571	3,425
Net profit	5,031	5,913	6,164	6,445
EPS (Bt)	5.94	6.98	7.28	7.61
EPS growth (%)	-7.6%	17.5%	4.2%	4.6%
NIM (%)	4.1%	3.8%	3.9%	3.9%
BVPS (Bt)	74.3	76.5	81.4	84.1
DPS (Bt)	4.0	4.7	4.9	5.1
PER (x)	12.0	10.2	9.8	9.3

HIGHLIGHTS

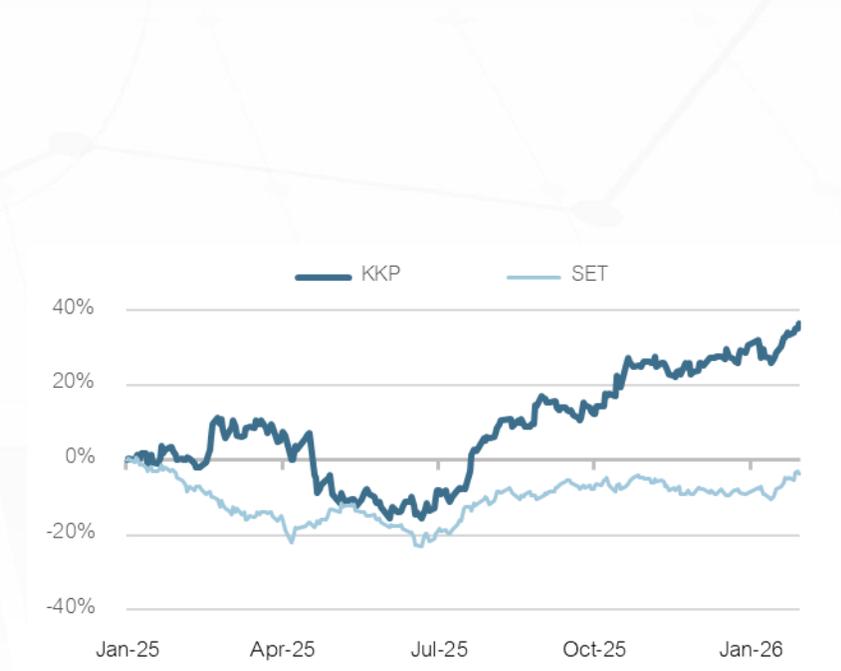
- เป้าปี 2026E โตได้ต่อ; คาด 1Q26E โต YoY/QoQ ได้ต่อเนื่อง และมี Dividend yield ที่สูงราว 7% ด้าน Valuation ซื้อขายเพียง 0.86x PBV ถูกกว่า TISCO ที่ 2x PBV

EARNINGS OUTLOOK

- เป้าหมายการเติบโตปี 2026E โตได้ดี โดยเฉพาะอย่างยิ่ง รายได้ค่าธรรมเนียมที่จะโตได้มากกว่าคาด โดยเราประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E อยู่ที่ 6.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นได้โดดเด่นที่สุดในกลุ่มที่ +4% YoY โดยสินเชื่อจะกลับมาเติบโตได้ที่ 3% YoY และรายได้ค่าธรรมเนียมมีแนวโน้มเติบโตได้เป็น Double digit growth (เราคาด +3% YoY) โตต่อเนื่องจากปี 2025 ที่โต +10% YoY เพราะธุรกิจ Dime! เติบโตได้ดีมาก
- คาดการณ์ 1Q26E จะเพิ่มขึ้น YoY/QoQ จากขาดทุนรูดยัดที่ลดลง และ NIM ที่เพิ่มขึ้น

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 77.00 บาท อิง 2026E PBV ที่ 0.95x (-0.25SD below 10-yr average PBV) และมี Dividend yield ที่สูงราว 7% ด้าน Valuation ซื้อขายเพียง 0.90x PBV ถูกกว่า TISCO ที่ 2.10x PBV



Neo Corporate (NEO): BUY, Target Bt24.00

4Q25E โตเด่น QoQ จากรายได้ที่ทำ All Time High



HIGHLIGHTS

- เราชอบ NEO จาก 3 ปัจจัยหลัก ดังนี้ 1) เป็นผู้นำตลาด FMCG ของไทยที่มี brand portfolio ที่แข็งแกร่งทั้งหมด 9 แบนด์ครอบคลุมผู้ใช้ในทุกเพศทุกวัย, 2) Penetration rate ในต่างประเทศยังต่ำมีโอกาสเติบโตอีกมาก และ 3) valuation ไม่แพง ปัจจุบันเทรดอยู่ที่ 2026E PER 9.3x เทียบกับการเติบโตของกำไรปี 2026E ที่ +21% YoY

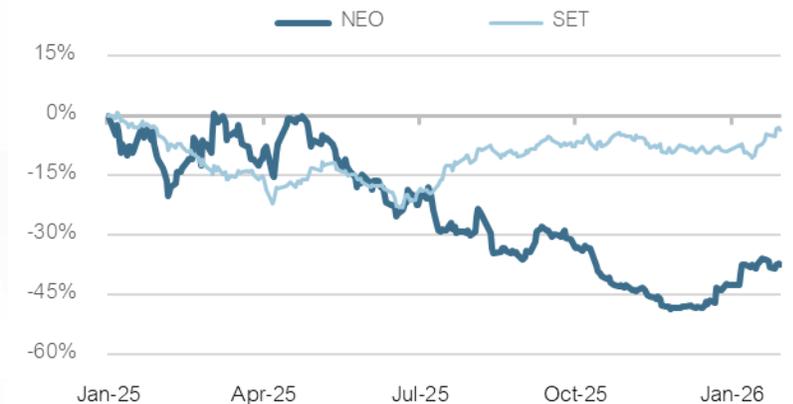
EARNINGS OUTLOOK

- คาดการณ์กำไร 4Q25E โตเด่น QoQ ที่ 140 ล้านบาท (-42% YoY, +138% QoQ) โดยกำไรชะลอตัว YoY จาก GPM ที่ถูกกดดันจากต้นทุนวัตถุดิบที่ยังอยู่ในระดับสูง ขณะที่การเติบโต QoQ ได้แรงหนุนจากรายได้รวมทำ All Time High ที่ 2.9 พันล้านบาท จากรายได้ในประเทศที่ฟื้นตัวตามมาตรการภาครัฐและรายได้ต่างประเทศที่ฟื้น QoQ จากเวียดนามและลาวรวมถึงการเริ่มรับรู้รายได้จากมาเลเซีย ประกอบกับ GPM ทรงตัวและ SG&A to sales ที่ลดลงตามแผนการออก NPD

- คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E-26E ที่ 535 ล้านบาท (-47% YoY) และ 649 ล้านบาท (+21% YoY) จากรายได้รวมขยายตัว +8% YoY จากรายได้ที่เติบโตในทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ และ GPM ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก utilization rate ที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนวัตถุดิบปรับตัวลดลง

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 24.00 บาท ถึง 2026E PER11.2x ผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 3Q25 และฟื้นตัวชัดเจนใน 4Q25E



End-December (Bt mn)	2024A	2025E	2026E	2027E
Revenue	10,062	10,735	11,560	12,461
EBITDA	1,749	1,252	1,477	1,565
Net profit	1,008	535	649	697
EPS (Bt)	3.36	1.78	2.16	2.32
EPS growth	21.5%	-46.9%	21.3%	7.4%
Core EPS (Bt)	3.36	1.78	2.16	2.32
Core EPS growth	21.5%	-46.9%	21.3%	7.4%
DPS (Bt)	1.35	1.35	1.35	1.45
Dividend yield	6.7%	6.7%	6.7%	7.2%
PER (x)	6.0	11.3	9.3	8.7
Core PER (x)	6.0	11.3	9.3	8.7

คาดปริมาณขายปลีกฟื้นตัว ขณะที่ GP/litre ทรงตัวสูงใน 4Q25E



End-December (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	769,224	723,958	666,891	669,272
EBITDA	21,206	17,666	19,204	18,686
Net profit	11,094	7,650	10,755	10,836
EPS (Bt)	0.92	0.64	0.90	0.90
EPS growth	7.0%	-31.0%	40.6%	0.7%
Core EPS (Bt)	0.92	0.69	0.80	0.90
Core EPS growth	4.3%	-25.1%	16.0%	12.5%
DPS (Bt)	0.52	0.40	0.50	0.50
Dividend yield	3.9%	3.0%	3.7%	3.7%
PER (x)	14.5	21.0	15.0	14.8
Core PER (x)	14.5	19.4	16.7	14.8

HIGHLIGHTS

- **คาดปริมาณขายปลีก QoQ ขณะที่ GP/litre ยืนสูงใน 4Q25E** เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็นปริมาณขายน้ำมันในประเทศที่สูงขึ้น QoQ หนุนโดยปัจจัยฤดูกาลที่มีจำนวนวันหยุดที่เยอะในไตรมาสสุดท้ายของปี นอกจากนี้ เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นต่อลิตร (GP/litre) จะยืนในระดับสูงได้ต่อเนื่องช่วยชดเชยค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่น่าจะสูงขึ้นใน 4Q25E อย่างไรก็ดี เราคาดว่าบริษัทอาจจะมีกาบันทึกสำรองด้อยค่าของสินทรัพย์ (loss on impairment of assets) จากการทบทวนการลงทุนในช่วงปลายปี
- **คาด GP/litre สูงขึ้น YoY ใน 1Q26E** เราเชื่อว่า GP/litre จะสูงขึ้น YoY ใน 1Q26E โดยมีแรงกดดันที่น้อยลงจากการที่กองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงมีสถานะที่แข็งแกร่งมากขึ้น

EARNINGS OUTLOOK

- **ยังคงคาดว่ากำไรสุทธิปี 2025E-2026E ที่แข็งแกร่ง ที่ 1.08/1.08 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 7.7 พันล้านบาทในปี**

2024 โดยมีสมมติฐานสำคัญ คือ 1) GP/litre จะอยู่ในช่วงที่สูงขึ้น 2) Lifestyle EBITDA margin ดีขึ้น และ 3) ต้นทุนทางการเงินต่ำลง

PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 16.00 บาท** อิงอิง 2026E PER ที่ 17.7x (ประมาณ -2.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค้าปลีก) ทั้งนี้ เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมาได้สะท้อนปัจจัยเสี่ยงของธุรกิจในกลุ่มปุ๋ยไปมากแล้ว



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.

DAOL SEC

DAOL SECURITIES (THAILAND) PCL
บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

Empowering Your Investment with Expertise

 contactcenter@daol.co.th  1538 กด 1  www.daolsecurities.co.th
 [daol.th](https://www.facebook.com/daol.th)  [DAOL Channel](https://www.youtube.com/DAOLChannel)  [@daolsec](https://www.line.me/@daolsec)