



Monthly Insights

August 2025

SET Index Target 1210-1260 จุด

DAOL SEC



- คาดกรอบเคลื่อนไหวดัชนีฯ เดือนสิงหาคม ไว้ที่ 1210-1260 จุด
- ปัจจัยสำคัญเดือนนี้ คือ สถานการณ์ชายแดนไทย-กัมพูชา ที่จะรุนแรงขึ้นหรือจบลงเท่านั้น, การเมืองไทย รอฟังผลการตัดสินใจของนายกฯ และนายกฯ ชินวัตร นัดตัดสิน 22 ส.ค. และคดีชั้น 14 รพ.ตำรวจ นัดอ่านคำพิพากษา 9 ก.ย. ทั้งนี้ หากคดีเหล่านี้คลี่คลายแล้ว จะลดความกังวลต่อตลาดหุ้นไทยได้มาก
- กลยุทธ์การลงทุนเดือนนี้: ดัชนีฯ ภาพรวมกำลังปรับตัวขึ้น ประเด็นสำคัญต้องติดตาม คือ สถานการณ์ชายแดนไทย-กัมพูชา ข้อตกลงการค้าเสรีฯ และการรายงานงบฯ Q2/25 ซึ่งเป็นปัจจัยหลักชี้นำตลาดในขณะนี้ กลยุทธ์เน้นเลือกลงทุนหุ้นที่มีปัจจัยเฉพาะตัว เช่น เกิงงบฯ เกิงเงินปันผล หรือหุ้นที่เป็นเป้าหมายของนักลงทุนต่างประเทศ จาก Fund Flow ที่ไหลเข้าตลาดหุ้นไทย
- หุ้แนะนำ : หุ้ “BUY” BDMS, CKP, EPG, GFPT, OSP, SCB และ หุ้ “SELL” BANPU

KEY FACTORS



(-) ความขัดแย้งชายแดนไทย-กัมพูชา : การปะทะกันในพื้นที่ชายแดนไทย-กัมพูชา ยังไม่จบเสียทีเดียว แม้ก่อนหน้านี้จะตกลงหยุดยิงแล้ว เป็นปัจจัยถ่วง ตลาด แต่หากสถานการณ์จบลงได้จะเป็นการดี แต่หาก มีการปะทะหรือใช้กำลังทางทหาร จะรบกวนการลงทุน และบรรยากาศการเมืองของไทยด้วย



(+/-) คดีความทางการเมือง : เดือนนี้จะมีการตัดสินคดีการเมืองสำคัญ ได้แก่ คดีคลิป์เสียงนายกฯ และอุณ ซึ่งคาดว่าศาลฯ จะตัดสินกลางเดือนนี้ คดีม.112 นายกฯ ชินวัตร นัดตัดสิน 22 ส.ค. และคดีชั้น 14 รพ.ตำรวจ นัดอ่านคำพิพากษา 9 ก.ย. ทั้งนี้ หากคดีเหล่านี้คลี่คลายแล้ว จะลดความกังวลต่อตลาดหุ้นไทยได้มาก



(+) การค้าเสรีฯ : ความกดดันจากการเจรจาการค้าเสรีฯ ประเทศคู่ค้าเสรีฯ ถูกบังคับใช้มาตรการภาษีนำเข้า ตามอัตราที่ได้ทำข้อตกลงกันไว้ในเดือนที่ผ่านมา ทั้งนี้ยังรอผลการเจรจาการค้าของจีน ที่มีแนวโน้มขยายระยะเวลาสงบศึกภาษีนำเข้าออกไปอีก 90 วัน จากเดิมที่จะสิ้นสุด 12 ส.ค.นี้ คาดได้เห็นข้อตกลงใหม่ของจีนเร็วๆ นี้



(+/-) นโยบายอัตราดอกเบี้ย : Fed เหลือการประชุมอีก 3 ครั้ง (17 ก.ย., 29 ต.ค., 10 ธ.ค.) คาดจะเริ่มส่งสัญญาณปรับลดอัตราดอกเบี้ย ซึ่งเป็นผลดีกับตลาดหุ้นทั่วโลก และจะเป็นแรงหนุนต่อการตัดสินใจลดอัตราดอกเบี้ยของกนง.ได้ด้วยเช่นกัน ในการประชุมกนง.ครั้งนี้ (13 ส.ค.) คาดจะยังคงดอกเบี้ยไว้ที่อัตราเดิม คือ 1.75%



(+) รายงานผลประกอบการ 2Q/25 : 14 ส.ค. เป็นวันสุดท้ายของการส่งงบฯ ของบริษัทจดทะเบียน โดย DAOL ประเมินกำไรตลาด 2Q/25 นี้ไว้ที่ 2.4 แสนล้านบาท (-5% YoY; -13% QoQ) ทั้งนี้ กำไรตลาด 1Q/25 อยู่ที่ 2.82 แสนล้านบาท

จากทิศทางดัชนีในเดือนก.ค.ที่ผ่านมาทิศทางปรับตัวได้อย่างแข็งแกร่ง เป็นการปรับตัวขึ้นได้ต่อเนื่องตั้งแต่ต้นเดือน กลับขึ้นมายืนเหนือเส้นค่าเฉลี่ย 5/10 สัปดาห์ได้อย่างแข็งแรง จนขึ้นมาทดสอบที่ยอดเดือน 1230 พร้อมกับทำ High ใหม่ 1245 ส่งผลทั้งเดือนมีกรอบการเคลื่อนไหว 165 จุด (1086-1251) จากภาพปัจจุบันการขึ้นมาของดัชนีค่อนข้างมาก ส่งผลให้ค่าสัญญาณเข้าเขตซื้อมากเกินไป แต่ด้วยความแข็งแกร่งของ Trend ทำให้ยังมีแรงส่งขยับเดินทางต่อ ซึ่งการขึ้นมาทำให้ต้องระมัดระวังในการปรับฐาน ทำให้มีมุมมอง 2 ทาง 1.เลือกปรับฐานที่ไม่หลุด 1220-1200 จะทำให้มีแรงส่งเดินทางได้ต่อไปเป้าหมาย 1300-1330//1350 จุด ทางที่ 2 เดินทางต่อโดยไม่พัก คงต้องลุ้น 1270-1280 จุด ว่าจะผ่านได้หรือไม่ หากไม่สามารถผ่านได้ จะเป็นจุดกลับตัวพัก เพื่อหา bottom ของรอบปรับตัวถัดไป

คาดทิศทางดัชนีเดือน ส.ค. : มีทิศทางผันผวน มีโอกาสไปต่อโดยไม่พัก พิจารณา 1270-1280 จุด อาจเป็นจุดกลับตัวพัก แต่หากมีการปรับฐานระหว่างทางไม่หลุด 1220-1200 ทำให้มีโอกาสขึ้นไปทดสอบ 1300-1350 จุด



แนวรับ : 1220-1200 // 1170

แนวต้าน : 1280//1300-1350

สำหรับหุ้นแนะนำทั้งหมด 7 ตัว โดยแบ่งเป็น

หุ้น “BUY” ทั้งหมด 6 ตัว คือ BDMS, CKP, EPG, GFPT, OSP, SCB และ หุ้น “SELL” 1 ตัวคือ BANPU

Top BUY

- BDMS: กำไร 2Q25E เติบโตจากคนไข้ไทย+ต่างชาติขยายตัว และ margin ทรงตัวสูง
 - CKP: ผลประกอบการฟื้นตัวเด่นจากการเข้า high-peak season
 - EPG: ธุรกิจหลักดีขึ้น, ตั้งสำรอง ECL ลดลง, valuation น่าสนใจ
- GFPT: กำไร 2Q25E โตต่อเนื่อง YoY จากต้นทุนกากถั่วเหลืองลดลง
 - OSP: กำไรปกติ 2Q25E ทำสถิติสูงสุดใหม่จาก GPM ที่ทำ ATH
 - SCB: กำไรปี 2025E โตโดดเด่นสุดในกลุ่ม และลู่ปันผลระหว่างกาลมากกว่าปีก่อน

Stock	Rec	Price 31-Jul-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
BDMS	BUY	21.50	26.00	20.9	4.1	4.8	4.1	4.8	20.7	19.8	3.2	3.0	3.6	3.8
CKP	BUY	2.62	4.00	52.7	46.6	4.2	53.1	4.2	11.1	10.7	0.2	0.2	3.1	3.3
EPG	BUY	2.94	4.20	42.9	37.0	25.3	4.9	10.2	7.8	6.2	0.6	0.6	6.0	7.6
GFPT	BUY	9.70	13.20	36.1	11.4	3.0	17.2	3.0	5.6	5.5	0.6	0.5	2.7	2.8
OSP	BUY	17.90	21.00	17.3	131.3	0.8	15.0	9.3	14.2	14.1	3.3	3.1	6.3	6.4
SCB	BUY	126.50	140.00	10.7	4.8	2.1	4.8	2.1	9.2	9.0	0.8	0.8	8.7	8.9

Top SELL

- BANPU: คาดราคาขายถ่านหินและก๊าซธรรมชาติอ่อนตัวส่งผลให้ขาดทุนต่อเนื่องใน 2Q25E

Stock	Rec	Price 31-Jul-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
BANPU	SELL	5.05	4.20	-16.8	n.m.	25.6	n.m.	8.3	14.1	11.3	0.4	0.4	5.0	5.8

กำไร 2Q25E เติบโตจากคนไทย+ต่างชาติขยายตัว และ margin ทรงตัวสูง



End-December (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	100,853	107,867	111,920	119,634
EBITDA	25,047	26,896	27,744	30,216
Net profit	14,375	15,987	16,650	17,441
EPS (Bt)	0.90	1.01	1.05	1.10
EPS growth	14.0%	11.2%	4.1%	4.8%
Core EPS (Bt)	0.90	1.01	1.05	1.10
Core EPS growth	14.0%	11.2%	4.1%	4.8%
DPS (Bt)	0.70	0.75	0.79	0.82
Dividend yield	3.2%	3.5%	3.6%	3.8%
PER (x)	24.0	21.6	20.7	19.8
Core PER (x)	24.0	21.6	20.7	19.8

HIGHLIGHTS

• คาดกำไร 2Q25E ที่ 3.7 พันล้านบาท +4% YoY และ -20% QoQ โดยคาดรายได้โต +4% YoY และ -5% QoQ โดยคาดการณ์เติบโตรายได้คนไทยที่ระดับ +2-3% และรายได้คนไทยต่างชาติในระดับ +7-8% โดย Middle east ยังเป็นกลุ่มคนไทยที่เติบโตดีที่สุดสุดราว +30% (หลักจาก Qatar และ Oman) และคนจีนในกลุ่ม Expat ที่ยังเติบโตได้ แม้กลุ่ม Fly-in ลดลงตามนักท่องเที่ยวจีนที่ลดลง อย่างได้ก็ดี กับพหุชาได้รับผลกระทบต่อเนื่องจากสภาพเศรษฐกิจในประเทศ และเหตุการณ์ความขัดแย้งที่เกิดขึ้น

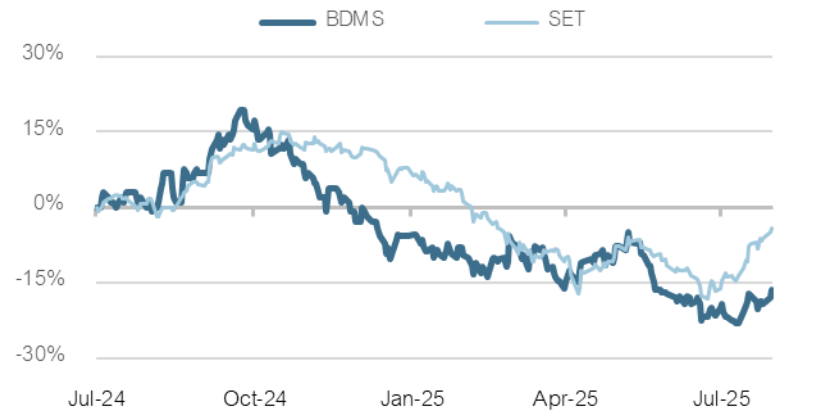
EARNINGS OUTLOOK

• ประเมินกำไรสุทธิปี 2025E/26E ที่ 1.67/1.74 หมื่นล้านบาท เติบโต +4.3%/+4.5% YoY โดยการเติบโตในปี 2025E/26E มาจากคนไทยทั้งไทยและต่างชาติและรายได้จากโรงพยาบาลในพื้นที่ท่องเที่ยวที่เกี่ยวข้องอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะโรงพยาบาลที่มี CoE ซึ่งปัจจุบัน ณ สิ้นปี 2024 สัดส่วนคนไทยต่างชาติอยู่ที่ 28% และมีสัดส่วนรายได้จาก

CoE ที่ 57% คิดเป็นสัดส่วนของ EBITDA ที่ 60% ซึ่งจะส่งผลให้ Margin ของบริษัททรงตัวได้สูงต่อไปในปี 2025E/26E ทั้งนี้เราคาดกำไร 1H25E จะคิดเป็นที่ราว 44% ต่อประมาณการทั้งปีก่อนเข้า high season ช่วง 3Q25E ที่เป็นฤดูฝน

PERFORMANCE & VALUATION

• แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 26.00 บาท โดย2025E PER ที่ 25 เท่า



ผลประกอบการฟื้นตัวเด่นจากการเข้า high-peak season



End-December (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	10,286	10,212	10,644	10,727
EBITDA	4,649	5,063	6,189	6,223
Net profit	1,462	1,345	1,971	2,053
EPS (Bt)	0.18	0.17	0.24	0.25
EPS growth	-40.0%	-8.0%	46.6%	4.2%
Core EPS (Bt)	0.19	0.16	0.24	0.25
Core EPS growth	-39.8%	-14.7%	53.1%	4.2%
DPS (Bt)	0.08	0.08	0.08	0.09
Dividend yield	3.1%	3.1%	3.1%	3.3%
PER (x)	15.0	16.3	11.1	10.7
Core PER (x)	14.5	17.1	11.1	10.7

HIGHLIGHTS

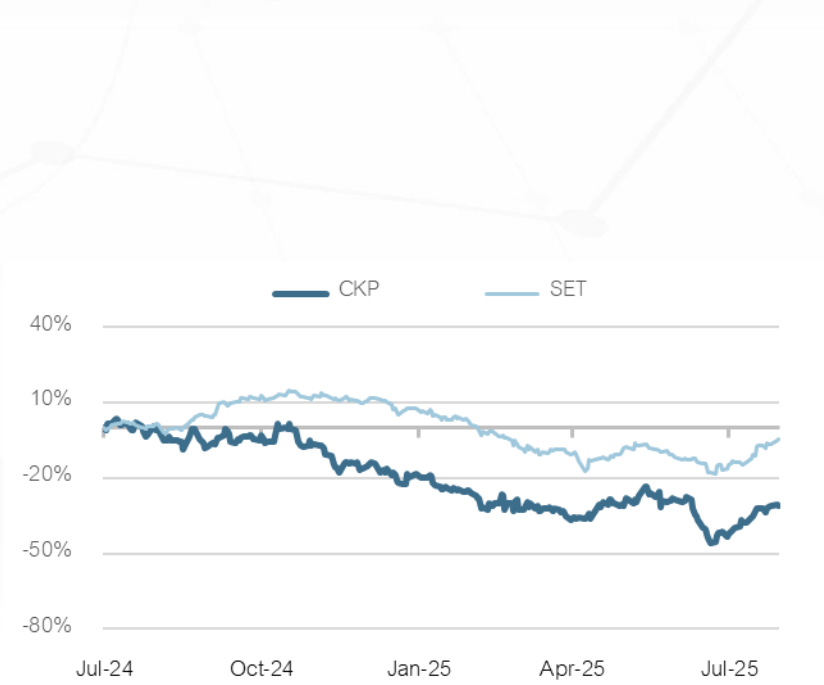
- การผลิตไฟฟ้าของโครงการหลักใน 2Q25E คาดยังทำได้ดี ประเมินกำไรปกติ 2Q25E ที่ 2Q25E ที่ 487 ล้านบาท (+227% YoY, +668% QoQ) ทั้งนี้ ผลประกอบการ YoY ได้โรงไฟฟ้าหลักผลิตกระแสไฟฟ้าได้มากขึ้นหลัง 1H24 มีสถานการณ์ El Nino ในขณะที่ QoQ เพิ่มขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล โดยประเมินการผลิตไฟฟ้าของโครงการหลักมีดังนี้ 1) โรงไฟฟ้าไชยะบุรีผลิตไฟฟ้าได้ 1,721GWh (+21% YoY, +22% QoQ) (ข้อมูลการจ่ายไฟฟ้าในเดือน มิ.ย. 2025E ประเมินจากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) และ 2) โรงไฟฟ้าน้ำจิม 2 ผลิตไฟฟ้าได้ 524GWh (+2% YoY, +32% QoQ)

EARNINGS OUTLOOK

- แนวโน้มกำไรปกติปี 2025E ฟื้นตัวเด่น เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2025E ที่ราว 1.9 พันล้านบาท (+53% YoY) คาดหวัง normal operation บนสภาพอากาศปกติ และไม่มีการหยุดผลิตไฟฟ้าของโครงการไชยะบุรี

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 4.00 บาท อิง DCF (WACC 5.5%, TG 0%) key catalyst คือการลงทุนโครงการโรงไฟฟ้าใหม่ๆเพิ่มเติม และการเข้าสู่ช่วง high-peak season (Q2-Q3)



ธุรกิจหลักดีขึ้น, ตั้งสำรอง ECL ลดลง, valuation น่าสนใจ



End-March (Bt mn)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E
Revenue	13,227	13,864	13,957	15,176
EBITDA	2,380	2,240	2,553	2,922
Net profit	1,187	796	1,090	1,367
EPS (Bt)	0.42	0.28	0.39	0.49
EPS growth	10.3%	-32.9%	37.0%	25.3%
Core EPS (Bt)	0.52	0.42	0.44	0.49
Core EPS growth	17.4%	-18.2%	4.9%	10.2%
DPS (Bt)	0.22	0.14	0.18	0.23
Dividend yield	7.3%	4.6%	6.0%	7.6%
PER (x)	7.1	10.6	7.8	6.2
Core PER (x)	5.8	7.2	6.8	6.2

HIGHLIGHTS

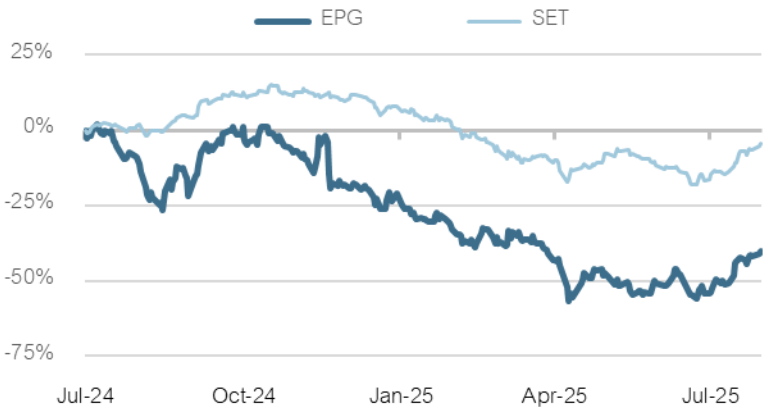
- ธุรกิจหลักยังเติบโตดี 1) Aeroflex ยังเติบโตดีใน US และจะมีการปรับราคาขายขึ้นเดือน ก.ค.25, 2) Aeroklas ได้คำสั่งซื้อใหม่เพิ่ม, 3) EPP ได้ผลบวกจากต้นทุนวัตถุดิบลดลง
- แนวโน้มการตั้งสำรอง ECL ลดลง ช่วยลดปัจจัย overhang โดยเราประเมินการตั้งสำรอง ECL ของบริษัทส่วนที่แอฟริกาใต้ในปี FY26E จะลดลงเหลือ -150 ล้านบาท (แต่มีแนวโน้มดีกว่านี้) ดีขึ้นจาก FY25 ที่ -325 ล้านบาท หลังมีการปรับปรุงผลการดำเนินงานดีขึ้น มีการปรับเพิ่มราคาขายให้เหมาะสมกับต้นทุนจริง

EARNINGS OUTLOOK

- ประเมินกำไรปกติ FY26E กลับมาเติบโต ที่ 1.2 พันล้านบาท +5% YoY จากทั้ง 3 ธุรกิจหลักที่ปรับตัวดีขึ้น ได้ประโยชน์จากต้นทุนวัตถุดิบลดลงตามราคาปิโตรเคมี เน้นควบคุม SG&A มากขึ้น ส่วนกำไรสุทธิประเมินที่ 1.1 พันล้านบาท +37% YoY จากการตั้งสำรอง ECL ลดลง

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 4.20 บาท อิง FY26E core PER ที่ 9.5 เท่า (-1.75SD below 5-yr avg. PER) โดย valuation ปัจจุบันยังน่าสนใจเทรดที่ FY26E core PER ที่ต่ำเพียง 6.8 เท่า คิดเป็น -2.25SD และ PBV ที่ 0.6 เท่า



กำไร 2Q25E โตต่อเนื่อง YoY จากต้นทุนกากถั่วเหลืองลดลง



End-December (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	18,979	19,314	19,719	20,575
EBITDA	3,112	3,959	4,341	4,468
Net profit	1,377	1,974	2,200	2,265
EPS (Bt)	1.10	1.57	1.75	1.81
EPS growth	-32.7%	43.4%	11.4%	3.0%
Core EPS (Bt)	1.03	1.50	1.75	1.81
Core EPS growth	-37.6%	45.3%	17.2%	3.0%
DPS (Bt)	0.15	0.20	0.26	0.27
Dividend yield	1.5%	2.0%	2.7%	2.8%
PER (x)	9.0	6.3	5.6	5.5
Core PER (x)	9.6	6.6	5.6	5.5

HIGHLIGHTS

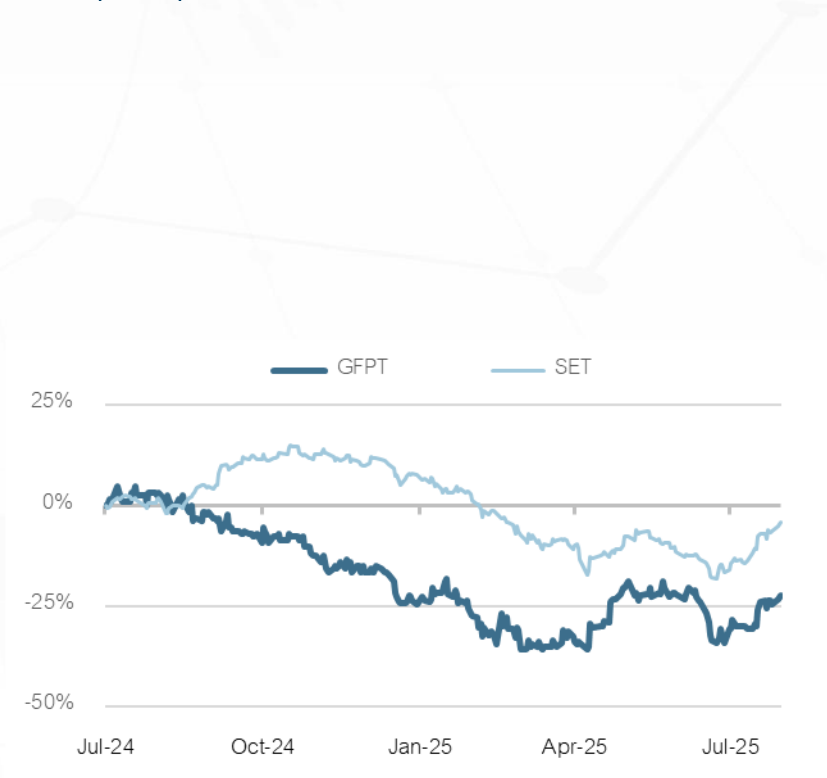
- กำไรปกติ 2Q25E โตต่อเนื่อง YoY โดยประเมินที่ 593 ลบ. (+6% YoY, -6% QoQ) โต YoY หนุนโดยต้นทุนกากถั่วเหลืองอ่อนตัว และ SG&A ลดลงตามค่าขนส่ง ขณะที่ลดลง QoQ เป็นไปตามปริมาณส่งออกและราคาโครโกในประเทชะลอตามฤดูกาล
- มีโอกาสได้อานิสงส์จากการนำเข้าข้าวโพดจากสหรัฐ ขณะที่ได้รับผลกระทบไม่มากหากไทยเปิดนำเข้าเนื้อสัตว์ โดยการนำเข้าไก่มีโอกาสน้อยเนื่องจากทั้งไทยและสหรัฐเป็นผู้ผลิตและส่งออกไก่รายใหญ่ ขณะที่ correlation ของราคาไก่และหมูในช่วง 2 ปีลดลงอยู่ที่เพียง 0.2x

EARNINGS OUTLOOK

- กำไรปกติปี 2025E มีโอกาสทำสถิติสูงสุดใหม่ อยู่ที่ 2.2 พัน ลบ. (+17% YoY) หนุนโดย GPM สูงขึ้น +90bps YoY อานิสงส์ต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ปรับตัวลง โดยเฉพาะกากถั่วเหลือง

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 13.20 บาท อิง 2025E PER 7.5x (-1SD below 5-yr average PER) ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันเทรด 2025E PER เพียง 6x (-2SD)



Osotspa (OSP): BUY, Target Bt21.00

กำไรปกติ 2Q25E ทำสถิติสูงสุดใหม่จาก GPM ที่ทำ ATH



End-December (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	26,062	27,069	27,016	28,531
EBITDA	3,941	4,639	5,576	5,859
Net profit	2,402	1,638	3,790	3,820
EPS (Bt)	0.80	0.55	1.26	1.27
EPS growth	24.2%	-31.8%	131.3%	0.8%
Core EPS (Bt)	0.73	1.01	1.16	1.27
Core EPS growth	12.8%	39.3%	15.0%	9.3%
DPS (Bt)	1.65	0.60	1.14	1.14
Dividend yield	9.2%	3.4%	6.3%	6.4%
PER (x)	22.4	32.8	14.2	14.1
Core PER (x)	24.7	17.7	15.4	14.1

HIGHLIGHTS

- เราเลือก OSP เพราะแนวโน้มกำไรปกติ 2Q25E เติบโตทำสถิติสูงสุดใหม่ และ valuation น่าสนใจ

EARNINGS OUTLOOK

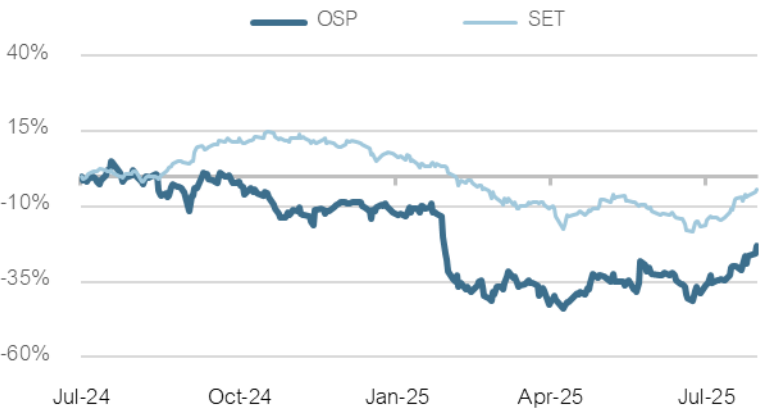
- กำไรปกติ 2Q25E เติบโตทำ All Time High เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q25E ที่ 1,008 ล้านบาท (+67% YoY, -20% QoQ) เนื่องจาก 1Q25 มีกำไรพิเศษจากการขายโรงแก้ว และกำไรปกติ 2Q25E ที่ 1,008 ล้านบาท (+9% YoY, +4% QoQ) ทำสถิติสูงสุดใหม่ตั้งแต่เข้าเทรดในตลาด กำไรขยายตัว YoYหนุนโดย GPM ขยายตัวทำ All Time High จากต้นทุน energy, raw & packaging materials ที่ปรับตัวลดลง ด้านกำไรที่ขยายตัว QoQ แม้ฐานใน 1Q25 จะสูง หนุนโดย 1) รายได้รวมทรงตัว QoQ จากรายได้ Domestic Beverage พันตัว +6% QoQ, รายได้ personal care +10% QoQ ช่วยชดเชยรายได้ International Beverage -12% QoQ, 2) GPM ขยายตัว และ 3) SG&A to sales ทรงตัว QoQ จากการควบคุม

ค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพ

- คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 3,790 ล้านบาท (+131% YoY) และกำไรปกติที่ 3,495 ล้านบาท (+15% YoY)

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 21.00 บาท อิง PER 16x ปัจจุบัน OSP ในระดับ core PER 15.4x ต่ำกว่า peer เรามองว่า valuation น่าสนใจ มี upside จาก GPM ที่ดีกว่าคาด



กำไรปี 2025E โตโดดเด่นสุดในกลุ่ม และล้นปี้นผลระหว่างกาลมากกว่าปีก่อน



End-December (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Net interest income	124,682	129,424	122,959	123,987
Net fees income	32,723	31,144	31,759	33,366
Pre-provision profit	99,323	99,397	99,522	99,179
Provision	43,600	42,594	40,040	38,439
Net profit	43,521	43,943	46,058	47,045
EPS (Bt)	12.93	13.05	13.68	13.97
EPS growth (%)	15.9%	1.0%	4.8%	2.1%
NIM (%)	3.6%	3.8%	3.6%	3.7%
BVPS (Bt)	142.0	145.1	148.4	151.4
DPS (Bt)	10.3	10.4	10.9	11.2
PER (x)	9.7	9.6	9.2	9.0

HIGHLIGHTS

เราชอบ SCB เพราะแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2025E จะเติบโตโดดเด่นที่สุดในกลุ่ม และล้นปี้นผลระหว่างกาลมากกว่าปีก่อน และมีเงินปันผลที่สูงที่สุดในกลุ่มที่ราว 9% ประกอบกับแนวโน้ม NPL มีการปรับตัวลดลงอย่างชัดเจน

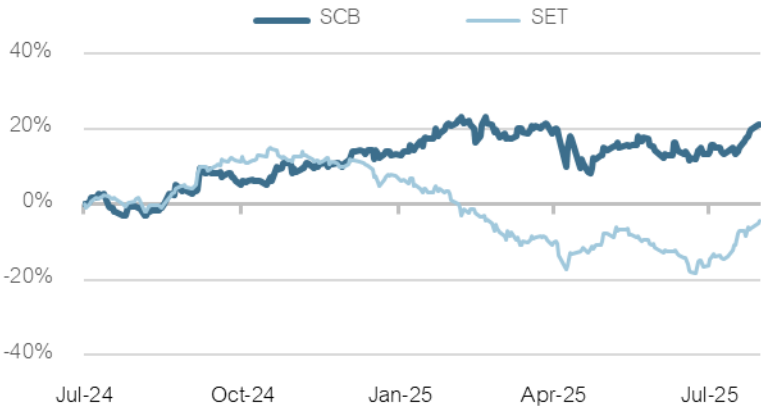
EARNINGS OUTLOOK

- คาดกำไรสุทธิปี 2025E เพิ่มขึ้น +5% YoY ซึ่งเป็นการเติบโตที่สูงที่สุดในกลุ่มธนาคาร จากสำรองที่ลดลง ขณะที่เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q24E จะเพิ่มขึ้น YoY จากฐานสำรองที่สูงในปีก่อน
- ล้นปี้นผลระหว่างกาลมากกว่าปีก่อน โดยงวด 1H24 จ่ายเพียง 2.00 บาทต่อหุ้น ขณะที่เราคาดว่า 1H25E ที่จะประกาศช่วงกลางเดือน ส.ค. 25 จะมากกว่าปีก่อน เพราะแนวโน้มกำไร 1H25 เพิ่มขึ้นถึง +19% HoH ซึ่งเป็นการเติบโตที่ดีกว่า

• แนวโน้ม NPL ลดลงอย่างชัดเจน โดย 2Q25 ลดลงได้ดี อยู่ที่ 3.31% จากไตรมาสก่อนที่ 3.45% จากสินเชื่อ SME และเช่าซื้อที่ดีขึ้น

PERFORMANCE & VALUATION

• แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายที่ 140.00 บาท ถึง 2025E PBV ที่ 0.95x (-0.75SD below 10-yr average PBV) ส่วนราคาหุ้นยังไม่สะท้อนกำไรรายไตรมาสที่ยืนเหนือระดับ 1 หมื่นล้านบาทอย่างต่อเนื่องมา 7 ไตรมาสติดกัน และมี Dividend yield สูงที่สุดในกลุ่มธนาคารที่ 9%



คาดการณ์ขายถ่านหินและก๊าซธรรมชาติอ่อนตัวส่งผลให้ขาดทุนต่อเนื่องใน 2Q25E



End-December (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	179,619	181,549	157,492	156,958
EBITDA	51,740	46,937	42,851	41,249
Net profit	5,434	-682	3,649	4,585
EPS (Bt)	0.54	-0.07	0.36	0.46
EPS growth	-88.7%	n.m.	n.m.	25.6%
Core EPS (Bt)	0.84	-0.56	0.64	0.69
Core EPS growth	-89.9%	n.m.	n.m.	8.3%
DPS (Bt)	0.45	0.30	0.25	0.30
Dividend yield	8.7%	5.8%	5.0%	5.8%
PER (x)	9.5	n.m.	14.1	11.3
Core PER (x)	6.1	n.m.	8.1	7.4

HIGHLIGHTS

- คาดจะยังคงขาดทุนสุทธิต่อเนื่อง QoQ ใน 2Q25E เราเชื่อว่าบริษัทจะยังเห็นผลประกอบการจากการดำเนินงานที่อ่อนแอใน 2Q25E หลักๆตามแนวโน้มราคาพลังงานที่อ่อนตัว แม้ว่าปริมาณขายถ่านหินน่าจะฟื้นตัว QoQ แต่ยังมีแนวโน้มทรงตัว YoY
- ราคาพลังงานยังคงอ่อนแอใน 2Q25E ราคาพลังงานยังมีแนวโน้มที่ลดลง YoY จากฐานที่สูง โดยราคาซื้อขายล่วงหน้าถ่านหิน Newcastle เฉลี่ยอยู่ที่ USD101/ton (-26% YoY, -7% QoQ) ขณะที่ราคาซื้อขายล่วงหน้าก๊าซธรรมชาติ Henry Hub เฉลี่ยอยู่ที่ USD3.5/mcf (+51% YoY, -9% QoQ)

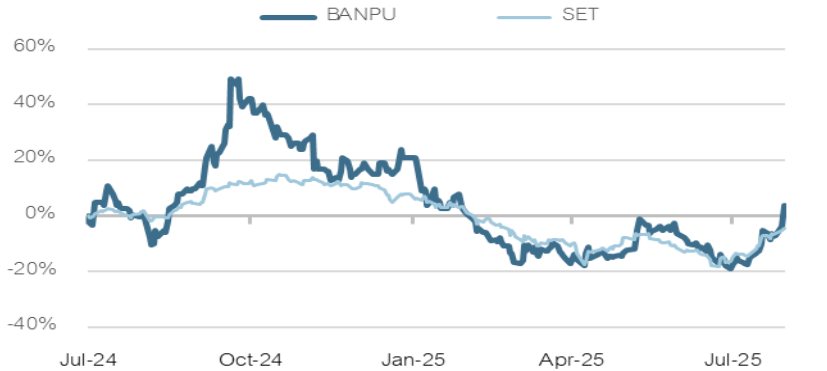
EARNINGS OUTLOOK

- คาดประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E-2026E ที่ 3.6-4.6 พันล้านบาท เทียบกับ ขาดทุน 682 ล้านบาทในปี 2024 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ การหายไปของผลขาดทุนจากการตั้งสำรองด้วยค่าของสินทรัพย์ อย่างไรก็ดี

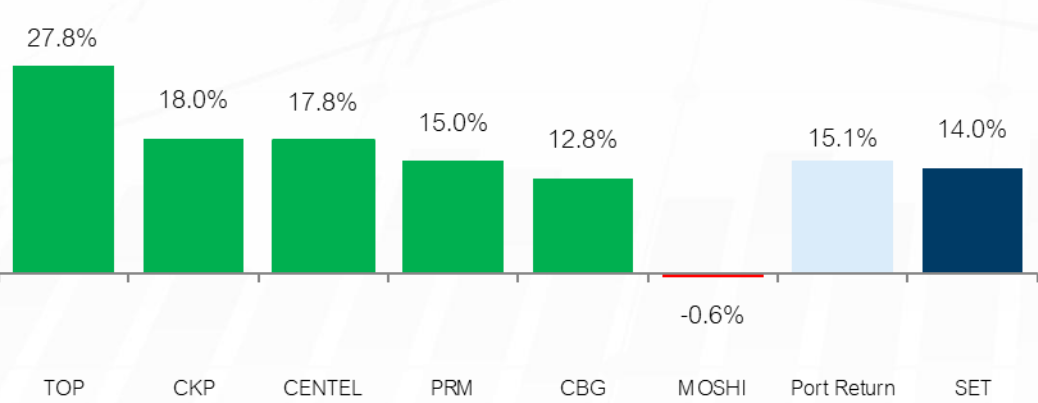
เราเชื่อว่า coal ASP จะอยู่ในช่วงขาลงในปี 2025E-2026E อย่างไรก็ดี เราเห็น downside ที่เป็นไปได้หากบริษัทมีขาดทุนสุทธิใน 1H25E

PERFORMANCE & VALUATION

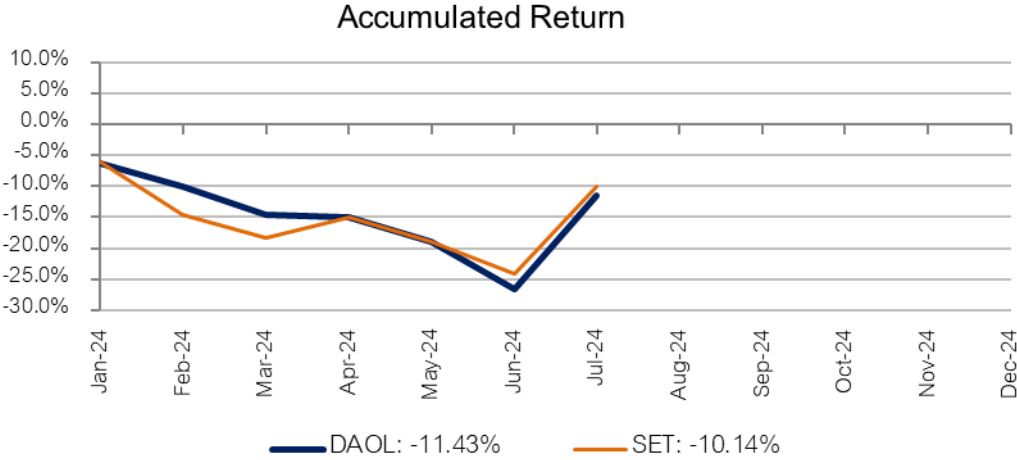
- แนะนำ “ขาย” ราคาเป้าหมาย 4.20 บาท อิง SOTP ราคาปิดล่าสุดสะท้อน valuation ที่ดูเต็มมูลค่าแล้วที่ 2025E PBV 0.40x (ประมาณ -2.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง)



Last month performance					
Stocks	Action	Entry Price (30 Jun 25)	Exit Price (31 Jul 25)	XD	Monthly Return
TOP	BUY	27.00	34.50		27.78%
CKP	BUY	2.22	2.62		18.02%
CENTEL	BUY	24.20	28.50		17.77%
PRM	BUY	5.65	6.50		15.04%
CBG	BUY	49.00	55.25		12.76%
MOSHI	BUY	40.25	40.00		-0.62%
Port Return					15.12%
SET		1,089.56	1,242.35		14.02%
Port - SET					1.10%



YTD performance					
Month	Monthly Return		Accumulated Return		DAOL - SET
	DAOL	SET	DAOL	SET	
Jan-24	-6.26%	-6.12%	-6.26%	-6.12%	-0.14%
Feb-24	-3.74%	-8.43%	-10.00%	-14.55%	4.55%
Mar-24	-4.60%	-3.79%	-14.59%	-18.34%	3.75%
Apr-24	-0.33%	3.38%	-14.93%	-14.96%	0.03%
May-24	-3.94%	-4.02%	-18.87%	-18.97%	0.10%
Jun-24	-7.68%	-5.19%	-26.55%	-24.16%	-2.39%
Jul-24	15.12%	14.02%	-11.43%	-10.14%	-1.29%



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

다올

DAOL (THAILAND)

กลุ่มธุรกิจการเงิน ดาโอ (ประเทศไทย)

DAOL SEC

DAOL INVESTMENT
MANAGEMENT

DAOL REIT

DAOL LEND

DAOL DIGITAL
PARTNER



‘DAOL, your lifetime financial partner’

✉ contactcenter@daol.co.th

☎ 0 2351 1800

🌐 www.daol.co.th

f [daol.th](https://www.facebook.com/daol.th)

📺 [daol.th](https://www.youtube.com/daol.th)