



Monthly Insights

September 2025

SET Index Target 1200-1300 จุด

DAOL SEC



- คาดกรอบเคลื่อนไหวดัชนีฯ เดือนกันยายน ไว้ที่ 1200-1300 จุด
- ปัจจัยสำคัญเดือนนี้ คือ การไหลเข้า-ออกของกระแสเงินทุนจากตลาดเอเชีย, ทิศทางการประชุม FOMC 17 ก.ย. 68 และการเมืองของไทยเอง
- กลยุทธ์การลงทุนเดือนนี้: เราจะเห็นภาพการเมืองที่ชัดเจนขึ้นในเดือนนี้ ขณะที่ปัจจัยต่างประเทศติดตามการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ Fed ซึ่งจะเป็นตัวช่วยสนับสนุนการลงทุนสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลกมากขึ้น กลยุทธ์เน้นเลือกลงทุนหุ้นมีผลประกอบการดี มีเงินปันผลสูง ไว้ก่อน หรือจะเลือกหุ้นที่ได้ประโยชน์จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง เช่น กลุ่มสินเชื่อรายย่อย นอกจากนี้ เมื่อใดที่ตลาดเปลี่ยนเป็นขาขึ้นเต็มตัว หุ้นที่ราคาขึ้นมาน้อย (ที่พื้นฐานดี) จะเป็นอีกตัวเลือกหนึ่งของนักลงทุน
- หุ้แนะนำ : หุ้ “BUY” CENTEL, CKP, CPALL, MAGURO, PRM, TU และ หุ้ “SELL” PTTGC

KEY FACTORS



(-) Fund Flow ไหลออก : กระแสเงินทุนมีโอกาสที่จะไหลกลับเข้าตลาดเอเชีย หากสถานการณ์ตลาดโลกดีขึ้น และ Fed ปรับลดดอกเบี้ยช่วงกลางเดือน โดยเฉพาะตลาดหลัก เกาหลีใต้ ไต้หวัน เวียดนาม อินเดีย รวมทั้งไทย อย่างไรก็ตาม หากการเจรจาการค้ากับ จีน-อินเดีย ยังไม่จบ จะทำให้ Fund Flow จะเข้ามาช้าลง



(+) การประชุม FOMC : Fed มีแนวโน้มลดอัตราดอกเบี้ยลง หลังเจอโรม พาวเวลล์ กล่าวสุนทรพจน์ที่การประชุม Jackson Hole นอกจากนี้ตัวเลขการจ้างงานยังปรับลดลงต่อเนื่อง รวมทั้งตัวเลขเคมการว่างงานที่สูงขึ้นด้วยเช่นกัน จึงมีความเป็นไปได้สูงที่ Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงเร็วๆ นี้ ติดตามผลการประชุม 17 ก.ย.



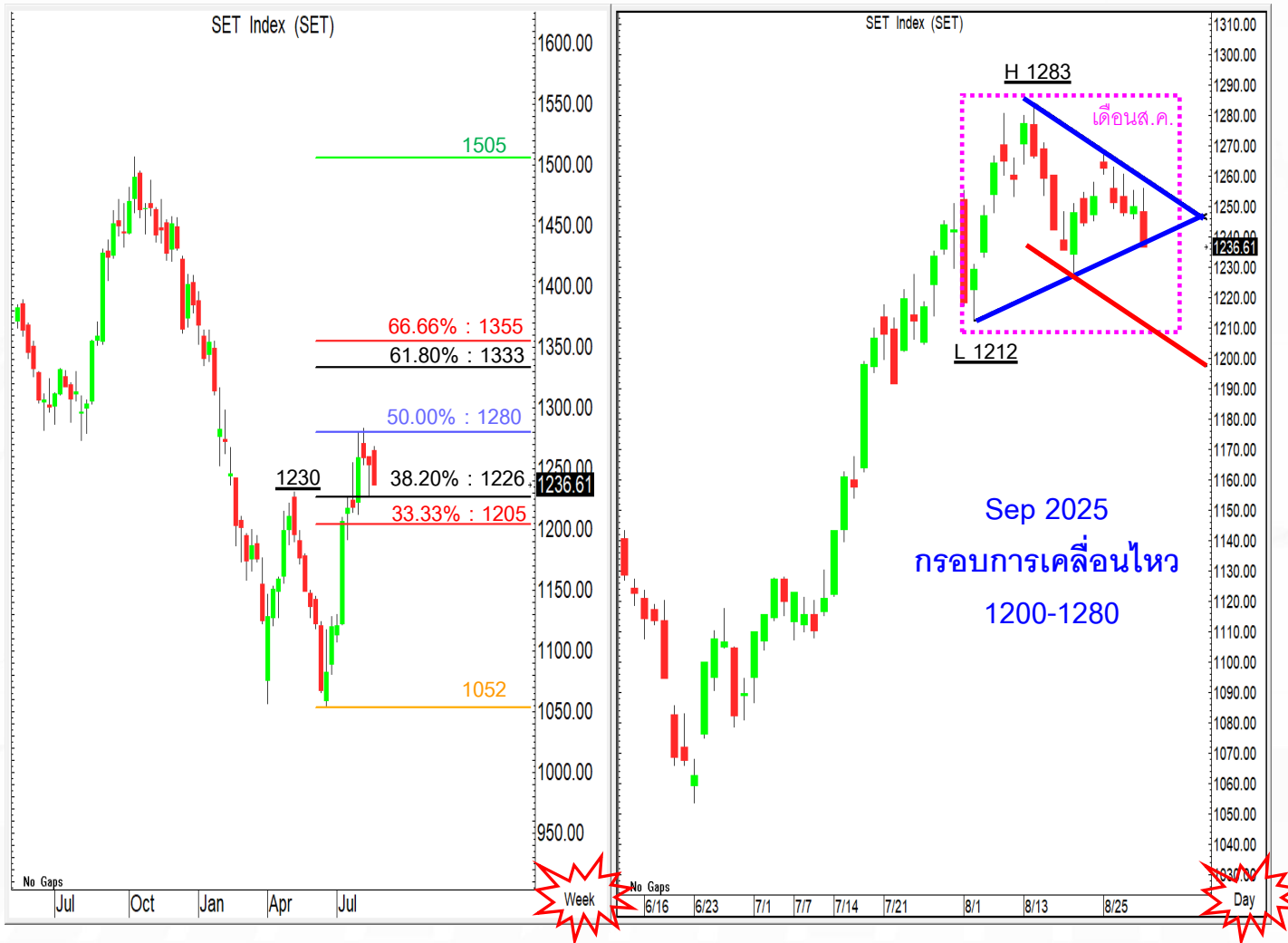
(-) การเมืองกลับมามีความตึงเครียดอีกครั้ง : สถานการณ์การเมืองกลับมาเป็นปัจจัยหลักกดดันตลาดหุ้นไทยอีกครั้งหลัง น.ส.แพทองธาร ถูกศาลรธน.วินิจฉัยให้พ้นจากตำแหน่งนายกรัฐมนตรี พร้อมกับรัฐมนตรีทั้งคณะ จากกรณีคลิปเสียงสนทนากับสมเด็จอุน เช่น หลังจากรัฐบาลคิดเลือกนายกฯ คนใหม่ รวมทั้งกรม.ใหม่ทั้งคณะ



(+/-) สถานการณ์สงครามตึงเครียด : ติดตามการเจรจาสันติภาพเพื่อยุติสงครามระหว่างรัสเซียและยูเครน ด้านสหรัฐฯ มีแนวโน้มผ่อนปรนการคว่ำบาตรรัสเซีย ซึ่งมีแนวโน้มว่าการเจรจาจะออกมาด้วยดี แต่ข้อตกลงยังไม่สำเร็จในเรื่องการครอบครองพื้นที่ซึ่งเป็นประเด็นสำคัญ รวมถึงรัสเซียยังโจมตียูเครนต่อเนื่อง ซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการเจรจา



(+/-) การค้าสหรัฐฯ คลื่นคลาย : การค้าสหรัฐฯ เป็นประเด็นต้องติดตามต่อ โดยเฉพาะการเจรจากับคู่ค้าหลัก เช่น อินเดีย ที่ถูกเรียกเก็บอัตราภาษีสูงถึง 50% และเงินที่เลื่อนระงับภาษีอัตราสูงออกไปอีก 90 วัน และหลังจากนี้คาดว่าจะได้เห็นผลกระทบจากภาษีไปที่ตัวเลขส่งออก หลังหลายประเทศเร่งสั่งซื้อสินค้าไปก่อนหน้านี้แล้ว



แนวรับ : 1230//1200-1185

แนวต้าน : 1250-1280//1300

ภาพการเดินทางของดัชนีในเดือนส.ค.ที่ผ่านมามีทิศทาง ลักษณะ Sideway ในรูปแบบสามเหลี่ยม (ภาพ Day เส้นสีน้ำเงิน) ถึงแม้จะทิ้งตัวลงหนักในช่วง 2 วันแรกของเดือนที่ลงไปทำ Low 1212 แต่สามารถฟื้นตัวกลับขึ้นมาเข้าสู่ Trend หลัก ซึ่งเป็นการรับไม้ต่อจากเดือนก.ค.ที่มี Trend ขาขึ้นอย่างแข็งแกร่ง โดยทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 1283 หรือ 50%ของกรอบ 1052-1505 (ภาพ Week) ซึ่งใกล้เคียงกับที่ให้เป้าหมายที่ไว้ไว้เดือนก่อนหน้า หลังจากนั้นเป็นการแกว่งตัวออกข้างในรูปแบบสามเหลี่ยม (กรอบสีน้ำเงิน) มีกรอบการเคลื่อนไหวทั้งเดือนที่ 71 จุด (1212-1283) ณ ปัจจุบันดัชนีเคลื่อนไหวอยู่ปลายกรอบสามเหลี่ยมที่กำลังรอเลือกทาง คือ

1. เลือกเบรกรอบบนขึ้นไป จะมีเป้าหมาย 1260-1280 จุด และ 1300-1330 เป็นลำดับถัดไป
2. เลือกเบรกรอบล่าง ซึ่งปัจจุบันมีน้ำหนักที่จะหลุดกรอบล่างมากกว่า แต่ยังคงต้องพิจารณาแนว 1230 จะยืนได้หรือไม่ ยืนได้มีโอกาสฟื้นตัวที่เป้าหมาย 1260-1280 จุด แต่หากยืนไม่ได้จะเดินทางในรูปแบบ Sideway Down มีเป้าหมาย 1200-1185 จุด

คาดทิศทางดัชนีเดือน ก.ย. : คาดยังมีความผันผวน ถึงแม้จะมีความเสี่ยงที่จะหลุดกรอบ Sideway เดิมที่เป็นรูปแบบสามเหลี่ยม แต่อย่างไรก็ตามคงต้องพิจารณาแนว 1230 ยืนได้หรือไม่ หากยืนยังมีโอกาสฟื้นตัวเข้าหาเป้าหมาย 1260-1280 แต่หากยืนไม่ได้จะมีทิศทางในรูปแบบ Sideway Down

สำหรับหุ้นแนะนำทั้งหมด 7 ตัว โดยแบ่งเป็น

หุ้น “BUY” ทั้งหมด 6 ตัว คือ CENTEL, CKP, CPALL, MAGURO, PRM, TU และ หุ้น “SELL” 1 ตัวคือ PTTGC

Top BUY

- CENTEL: 2Q25 ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว, 3Q25E ฟิ้นตัวได้เร็วกว่าคาด 4Q25E จะฟิ้นตัวเด่น
- CKP: ผลประกอบการฟิ้นตัวเด่นจากการเข้า Peak season
- CPALL: กำไร 3Q25E ขยายตัว YoY ต่อเนื่อง แม้เป็น low season
- MAGURO: กำไร 3Q25E ทำสถิติสูงสุดใหม่จาก GPM ที่ทำ ATH
- PRM: กำไรปกติ 3Q25E ดีขึ้นต่อ จาก FSU + มีเรือใหม่ + เรือเข้า dry dock น้อย
- TU: แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2H25E กลับมาฟิ้นตัว HoH

Stock	Rec	Price 29-Aug-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
CENTEL	BUY	28.75	36.00	25.2	-7.3	17.1	-6.2	13.9	25.3	21.6	1.8	1.7	1.8	2.1
CKP	BUY	2.76	4.00	44.9	46.6	4.2	53.1	4.2	11.6	11.2	0.2	0.2	3.0	3.1
CPALL	BUY	44.00	70.00	59.1	8.0	6.3	8.2	6.3	14.6	13.7	2.8	2.4	2.4	2.6
MAGURO	BUY	18.30	26.00	42.1	45.4	26.7	45.4	26.7	16.5	13.0	3.3	3.0	3.9	5.0
PRM	BUY	6.35	8.20	29.1	7.0	-0.1	-2.4	10.6	6.7	6.7	1.2	1.1	8.2	8.0
TU	BUY	12.30	14.00	13.8	-3.4	-2.0	-12.7	8.0	11.3	11.5	1.1	1.0	5.7	6.1

Top SELL

- PTTGC: ราคาหุ้นสะท้อนความคาดหวังอุปทานลดลงในอนาคตไปแล้ว

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
PTTGC	SELL	26.25	21.00	-20.0	n.m.	55.0	n.m.	290.9	56.3	36.3	0.5	0.4	1.9	1.9

Central Plaza Hotel (CENTEL): BUY, Target Bt36.00

2Q25 ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว, 3Q25E พุ่งตัวได้เร็วกว่าคาด และ 4Q25E จะพุ่งตัวเด่น



HIGHLIGHTS

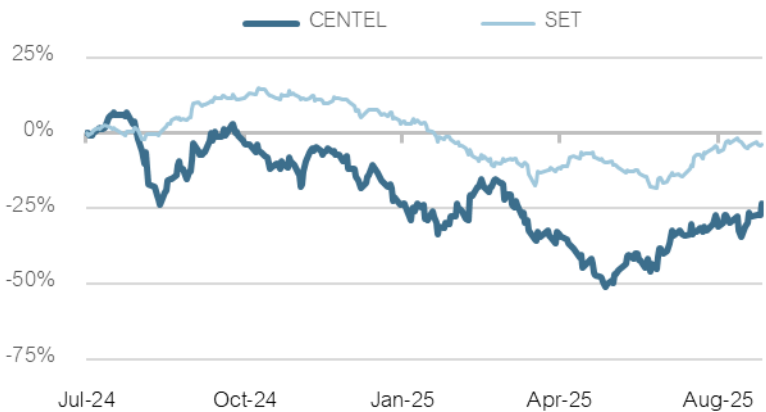
- เราเลือก CENTEL เพราะกำไร 2Q25 เป็นจุด Bottom ของปีไปแล้ว, คาดกำไร 3Q25E เพิ่มขึ้น QoQ จากฐานต่ำ ไตรมาสก่อนที่มีแผ่นดินไหว หนะที่ยอด Booking และ รายได้เพิ่มขึ้น

EARNINGS OUTLOOK

- กำไร 2Q25 เป็นจุด Bottom ของปี คาดกำไร 3Q25E เพิ่มขึ้น QoQ จาก Booking และการเติบโตของรายได้มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น
- 3Q25E พุ่งตัวทั้งธุรกิจโรงแรมและอาหารได้ดีในเดือน ส.ค. 25 โดย On the book มี RevPAR +High single digit YoY ได้จากไทย, ญี่ปุ่นและดูไบ ส่วนมัลติพลีพังก์ฟื้นตัวได้ดี, SSSG พุ่งตัวได้มาอยู่ที่ทรงตัว YoY จาก 2Q25 ที่ -1% YoY เพราะ KFC เริ่มฟื้นตัวได้ดี
- คงประมาณการกำไรปกติปี 2025E อยู่ที่ 1.67 พันล้านบาท ลดลง -6% YoY ตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่ชะลอตัวลง โดยจะเห็นการฟื้นตัวได้ดีใน 4Q25E

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” CENTEL และราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 36.00 บาท อิง DCF (WACC 8.6%, terminal growth 1.5%) ด้าน Valuation ช้อยางที่ 2025E EV/EBITDA ที่ 10x หรือที่ระดับเพียง -1.50SD below 8-yr average EV/EBITDA



End-December (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	21,558	23,049	23,778	24,795
EBITDA	5,624	6,418	7,611	8,237
Net profit	1,248	1,753	1,625	1,904
EPS (Bt)	0.92	1.30	1.20	1.41
EPS growth	213.5%	40.5%	-7.3%	17.1%
Core EPS (Bt)	0.73	1.32	1.24	1.41
Core EPS growth	155.8%	79.9%	-6.2%	17.1%
DPS (Bt)	0.42	0.59	0.55	0.64
Dividend yield	1.4%	1.9%	1.8%	2.1%
PER (x)	33.0	23.5	25.3	21.6
Core PER (x)	41.6	23.1	24.6	21.6

ผลประกอบการฟื้นตัวเด่นจากการเข้า 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	3.0%	3.0%	3.0%	3.1%
PER (x)	15.7	17.1	11.6	11.2
Core PER (x)	15.2	17.8	11.6	11.2

HIGHLIGHTS

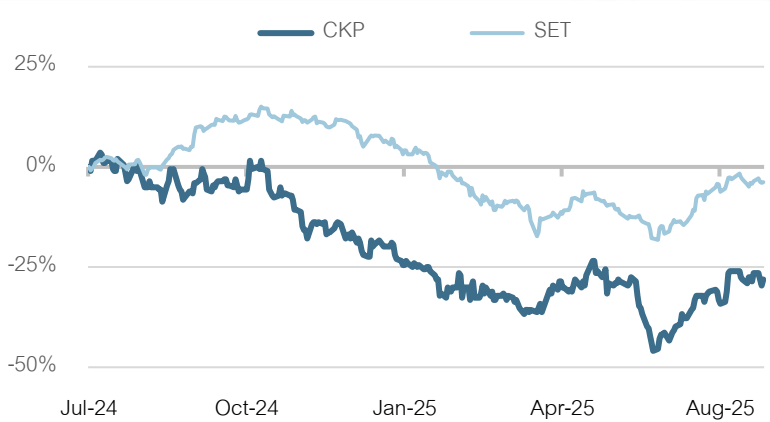
- ก้าวเข้าสู่ peak season ใน 3Q25E คาดผลประกอบการดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ สอดคล้องกับข้อมูลน้ำเดือน ก.ค. 2025 หนุนโครงการหลักผลิตไฟฟ้ามากขึ้น โดยโครงการน้ำจิม 2 ผลิตไฟฟ้า +59 YoY, +33% MoM และโครงการไชยะบุรีผลิตไฟฟ้า +5 YoY, +32% MoM

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)



กำไร 3Q25E ขยายตัว YoY ต่อเนื่อง แม้เป็น low season



End-December (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	895,281	958,998	996,764	1,021,768
EBITDA	77,704	86,555	89,596	91,123
Net profit	18,482	25,346	27,361	29,096
EPS (Bt)	2.06	2.82	3.05	3.24
EPS growth	39.2%	37.1%	8.0%	6.3%
Core EPS (Bt)	2.02	2.81	3.05	3.24
Core EPS growth	36.7%	39.4%	8.2%	6.3%
DPS (Bt)	0.75	1.00	1.08	1.15
Dividend yield	1.7%	2.3%	2.4%	2.6%
PER (x)	21.5	15.7	14.6	13.7
Core PER (x)	21.9	15.7	14.6	13.7

HIGHLIGHTS

• คาดกำไร 3Q25E เติบโตต่อเนื่อง YoY แม้จะเป็น low season จากปัจจัยฤดูกาล โดย SSSG 3Q25E QTD ไกล่เคียงกับ 2Q25 (-0.8%) เนื่องจากยังเป็นช่วงฤดูฝน (low season) ที่กดดัน traffic ลูกค้าให้อ่อนตัว ขณะที่ basket size ยังรักษาระดับได้ที่ 88 บาท/บิล โดยคาดว่า 7-Delivery + Stamp Campaign (เริ่ม 24 ส.ค. 2025) จะช่วยกระตุ้นยอดขายในช่วง low season ได้ และใน 2H25E คาดว่าผลการดำเนินงานยังขยายตัวได้ โดยเฉพาะใน 4Q25E จากปัจจัย high season ของการท่องเที่ยวจากวันหยุดยาว, สินค้าใหม่ และการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยว ขณะที่ CPAXT ยังคงเป็นฐานรายได้เสริม แม้การเติบโตชะลอตามภาวะเศรษฐกิจ

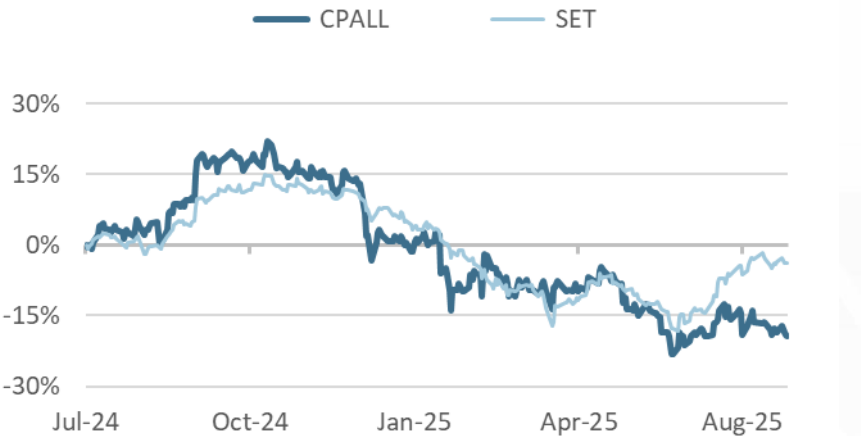
EARNINGS OUTLOOK

• คงประมาณการกำไร 2025E/26E อยู่ที่ 2.7/2.9 หมื่นล้านบาท โต +8.0%/+6.3% YoY ยังคงประมาณการกำไร 2025E/26E ที่ 2.7/2.9 หมื่นลบ. โต +8.0%/+6.3% YoY จากกำไรปี 2024 ที่ 2.5 หมื่นลบ.

(+37% YoY) โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายสาขา, การเพิ่มสัดส่วนสินค้า RTE และ non-food ที่ช่วยขยาย margin และ upside จากต้นทุนค่าไฟที่ลดลง

PERFORMANCE & VALUATION

• แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 70.00 บาท โดยอิง PER ปี 2025E ที่ 23x (-0.9SD จากค่าเฉลี่ย 5 ปี) มีปัจจัยหนุนอยู่ที่การขยายสาขาและการปรับ mix สินค้า ขณะที่ความเสี่ยงหลักยังคงเป็นภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอตัวและการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวที่ต่ำกว่าคาด



กำไร 3Q25E ทำสถิติสูงสุดใหม่จาก GPM ที่ทำ ATH



End-December (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	1,044	1,373	1,724	2,063
EBITDA	218	312	457	462
Net profit	72	97	141	178
EPS (Bt)	0.58	0.77	1.12	1.41
EPS growth	131.1%	33.3%	45.4%	26.7%
Core EPS (Bt)	0.58	0.77	1.12	1.41
Core EPS growth	131.1%	33.3%	45.4%	26.7%
DPS (Bt)	0.68	0.30	0.73	0.92
Dividend yield	3.7%	1.6%	3.9%	5.0%
PER (x)	32.2	24.1	16.5	13.0
Core PER (x)	32.2	24.1	16.5	13.0

HIGHLIGHTS

- เราเลือก MAGURO จาก Outlook ดีต่อ สอนทางกับคู่แข่ง ดังนี้ 1) เตรียมเปิด Kiwamiya 4 ก.ย. นี้ คาดตอบรับดีเกินคาด, 2) Bincho ปัจจุบันเปิดไปแล้ว 1 เดือนครึ่ง รายได้เกินเป้าที่บริษัทตั้งไว้ +70% มีแผนขยายสาขา 2 ในเมืองต้นปี 2026E และ 3) 2H25E GPM ยังทรงตัวระดับสูง

EARNINGS OUTLOOK

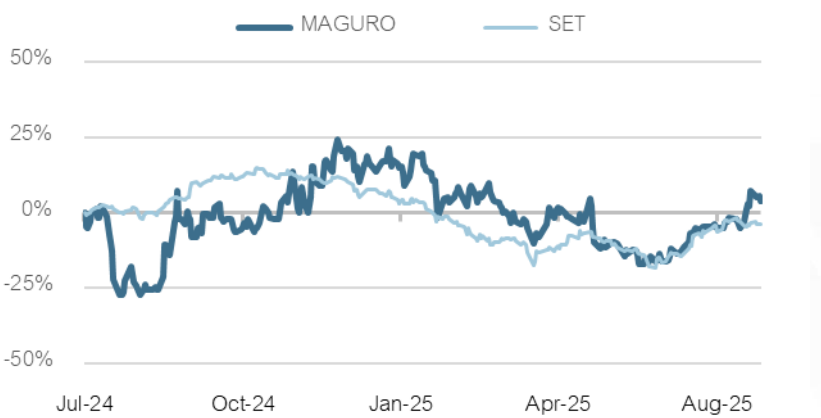
- กำไร 3Q25E เด่นหน้าทำ All Time High แม้อายุฝน โดยรายได้ทำ All Time High ต่อและ GPM ทรงตัวในระดับสูง QoQ จากต้นทุนวัตถุดิบที่ทรงตัว QoQ อีกทั้ง SG&A to sales ปรับตัวลดลง เนื่องจาก 2Q25 มีค่าใช้จ่ายในการสำรวจแบรนด์และ Annual Staff Party 4 ล้านบาท
- Kiwamiya เปิด 4 ก.ย. เบื้องต้นเราคาดรายได้เดือนละ 3 ล้านบาท และ GPM 56% จุดเด่นเมื่อเทียบกับคู่แข่ง ได้แก่ มีเมนูสำหรับสาขาในไทยเพื่อดึงดูดลูกค้าที่ไม่ทานเนื้อเข้ามาด้วย, ลูกค้าสามารถควบคุมความสุกได้เองและมีเมนู

หลากหลายกว่าคู่แข่ง

- คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 141 ล้านบาท (+45% YoY)จากรายได้ที่เติบโตทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง +26% YoY และขยายสาขา 15 สาขา

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” MAGURO และราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 26.00 บาท อิง PER23.5xปัจจุบัน MAGUROเทรดที่ PER 16.6x ต่ำกว่า peer เรามองว่า valuation น่าสนใจ มี upside จาก GPM ที่ดีกว่าคาด



กำไรปกติ 3Q25E ดีขึ้นต่อ จาก FSU + มีเรือใหม่ + เรือเข้า dry dock น้อย



End-December (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	8,087	8,791	9,239	9,867
EBITDA	3,924	4,105	4,284	4,405
Net profit	2,125	2,120	2,268	2,265
EPS (Bt)	0.85	0.85	0.91	0.91
EPS growth	-4.0%	-0.2%	7.0%	-0.1%
Core EPS (Bt)	0.73	0.84	0.82	0.91
Core EPS growth	18.0%	14.7%	-2.4%	10.6%
DPS (Bt)	0.36	0.48	0.50	0.49
Dividend yield	5.9%	7.9%	8.2%	8.0%
PER (x)	7.2	7.2	6.7	6.7
Core PER (x)	8.3	7.3	7.4	6.7

HIGHLIGHTS

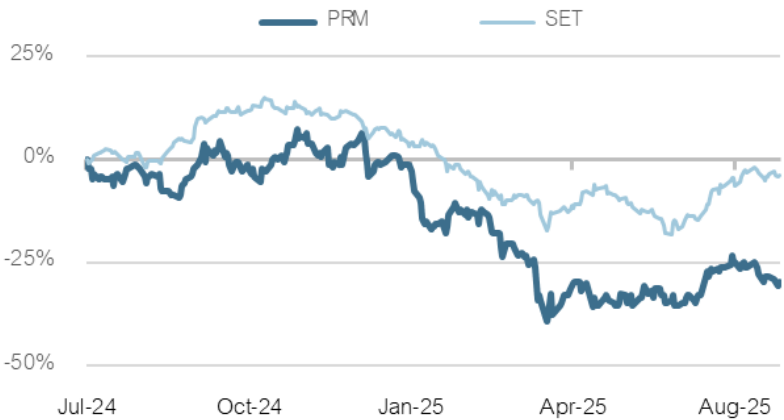
- FSU จะดีขึ้นต่อเนื่องจากเรือใหม่ และ n-rate สูงขึ้น โดยจะมีการรับรู้รายได้จากเรือ FSU ลำใหม่เต็มไตรมาส และ n-rate จะเพิ่มขึ้นเป็นไม่ต่ำกว่า 93% (3Q24 = 82%, 2Q25 = 88%) จากเรือใหม่เข้ารับงานเต็มที่
- ยังไม่มีเรือใหญ่เข้า dry dock ใน 3Q25E เช่นเดียวกับ 2Q25 ส่วน 4Q25E จะมีเรือ VLCC เข้า dry dock 1 ลำ ระยะเวลา 45 วัน
- จะมีการรับเรือใหม่อีกใน 4Q25E เป็นเรือขนเคมีภัณฑ์ ขนาดค่อนข้างใหญ่ 1.38 หมื่น DWT จะรับมอบเรือและเริ่มรับรู้รายได้ปลาย ต.ค.25

EARNINGS OUTLOOK

- กำไรปกติ 3Q25E จะกลับมาโตทั้ง YoY, QoQ เรายังประเมินกำไรปกติปี 2025E ที่ 2.0 พันล้านบาท -2% YoY สำหรับกำไรปกติ 3Q25E จะดีขึ้นทั้ง YoY, QoQ จาก FSU ที่โตเด่นสุด เริ่มรับรู้เรือใหม่ crew boat เพิ่มอีก 1 ลำ และ SG&A จะลดลงจากค่าใช้จ่ายพนักงาน

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 8.20 บาทอิง 2025E core PER ที่ 10.0 เท่า (-0.5SD below 5-yr average PER) โดยมี catalyst จากกำไร 3Q-4Q25E ที่จะโต YoY ต่อเนื่อง และยังมีโอกาสซื้อเรือใหม่เพิ่มเติมได้อีก ซึ่งจะเป็น upside กำไรต่อไป



แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2H25E กลับมาฟื้นตัว HoH



End-December (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	136,153	138,433	134,225	137,945
EBITDA	11,623	13,380	12,689	13,380
Net profit	(13,933)	4,985	4,813	4,716
EPS (Bt)	(3.15)	1.08	1.08	1.06
EPS growth	n.m.	n.m.	0.0%	-2.0%
Core EPS (Bt)	1.13	1.08	0.98	1.06
Core EPS growth	-17.4%	-4.4%	-9.6%	8.0%
DPS (Bt)	0.54	0.66	0.69	0.74
Dividend yield	4.4%	5.4%	5.7%	6.1%
PER (x)	n.m.	11.3	11.3	11.5
Core PER (x)	10.8	11.3	12.4	11.5

HIGHLIGHTS

- 2H25E กลับมาฟื้นตัว HoH แม้ว่าจะยังต้องจับตาดูผลกระทบภาษีศุลกากรการบริโภค แต่เชื่อว่า 2H25E จะฟื้น HoH หนุนโดยปัจจัยฤดูกาล ลูกค้าผ่อนคลายนโยบาย wait & see และต้นทุนขุนนางยังอยู่ในระดับ favorable ซึ่งล่าสุดราคา ก.ค. 2025 ยังอยู่ที่ USD1,500/ton (-5% YoY, ทรงตัว MoM)
- Synergy กับ Mitsubishi Corporation ชัดเจนในปี 2026E โดยเฉพาะธุรกิจ Frozen และ PetCare ขณะที่ธุรกรรมการเข้าซื้อหุ้นภาคคืบหน้า ก.ย. 2025

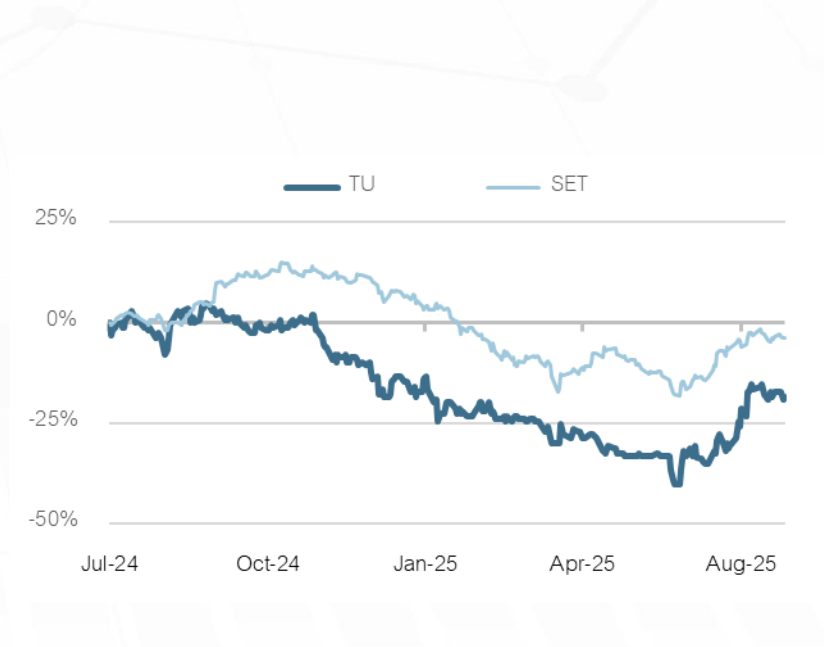
EARNINGS OUTLOOK

- กำไรปกติปี 2026E ฟื้นตัว +8% YoY แม้แนวโน้มกำไรปกติปี 2025E จะล่ออยู่ที่ 4.4 พัน ลบ. (-13% YoY) จาก SG&A สูงขึ้นจากการลงทุน transformation และเริ่มเห็นผลกระทบจากเกณฑ์ GMT อย่างไรก็ดีตามประเมินกำไรปกติปี 2026E จะฟื้นตัวอยู่ที่ 4.7 พัน ลบ. (+8% YoY)

จากแนวโน้มการค้ำกลับมาปกติหลังสถานการณ์ tariffs คลี่คลายและค่าใช้จ่ายลงทุนตามแผน transformation เริ่มลดลง

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 14.00 บาท อิง SOTP จากแนวโน้ม 2H25E มีโอกาสดีขึ้น HoH รวมถึง overhang จากประเด็น tariffs ผ่อนคลายขึ้น



ราคาหุ้นสะท้อนความคาดหวังอุปทานลดลงในอนาคตไปแล้ว



End-December (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	621,631	608,550	560,649	579,010
EBITDA	40,449	33,755	36,653	41,089
Net profit	999	-29,811	2,104	3,260
EPS (Bt)	0.22	-6.61	0.47	0.72
EPS growth	n.m.	n.m.	n.m.	55.0%
Core EPS (Bt)	-1.38	-2.52	0.22	0.85
Core EPS growth	n.m.	n.m.	n.m.	290.9%
DPS (Bt)	0.75	0.50	0.50	0.50
Dividend yield	2.9%	1.9%	1.9%	1.9%
PER (x)	118.4	n.m.	56.3	36.3
Core PER (x)	n.m.	n.m.	120.5	30.8

HIGHLIGHTS

- ราคาหุ้นสะท้อนความคาดหวังในอนาคตที่สูงไปแล้ว เราเชื่อว่าราคาหุ้นได้สะท้อนปัจจัยบวกจากแผนการลดกำลังการผลิตที่เป็นไปได้ของกลุ่มปิโตรเคมีในเกาหลีใต้และจีนไปแล้ว อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าตลาดปิโตรเคมีจะยังคงอยู่ในภาวะอุปทานส่วนเกิน (oversupply) ในปี 2025E
- คาด olefins spread ลดลง QoQ ใน 3Q25E; มีแผนปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นใน 4Q25E เราเชื่อว่าแนวโน้มผลประกอบการของบริษัทจะยังถูกกดดันใน 2H25E โดยเราคาด olefins spread จะลดลง QoQ ใน 3Q25E ตามอุปทานใหม่ในจีนที่ยังคงเข้ามา (แม้ว่ามาร์จิ้นอาจจะได้ปัจจัยบวกจากปริมาณ ethane ที่สูงขึ้นจาก PTT) ในขณะเดียวกัน อัตราการใช้กำลังการกลั่นน่าจะลดลงตามแผนซ่อมบำรุงใน 4Q25E

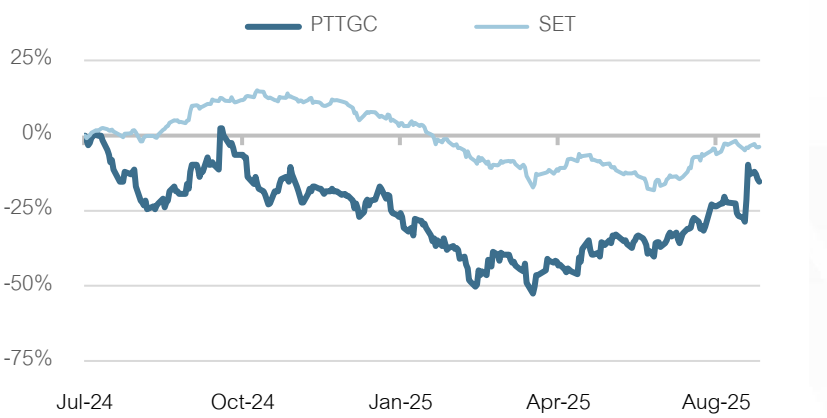
EARNINGS OUTLOOK

- คาดประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E-2026E ที่ 2.1/3.3 พันล้านบาท เทียบกับ ขาดทุน 2.98 หมื่นล้าน

บาทในปี 2024 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ 1) บริษัทจะไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุนจากการตั้งสำรองด้วยค่าของสินทรัพย์ 2) ค่าใช้จ่ายทางการเงินจะต่ำลง และ 3) HDPE spread ที่ฟื้นตัวในช่วง USD340/ton-USD360/ton เทียบกับ USD339/ton ในปี 2024

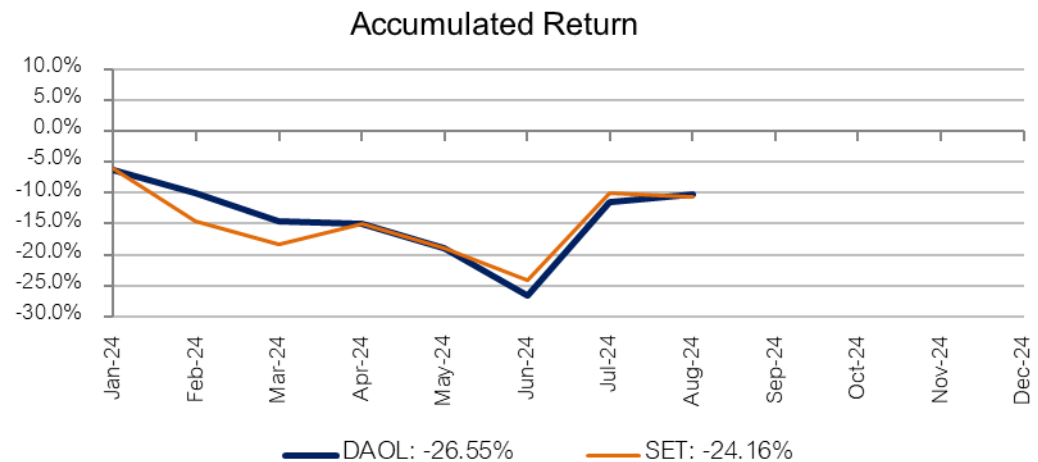
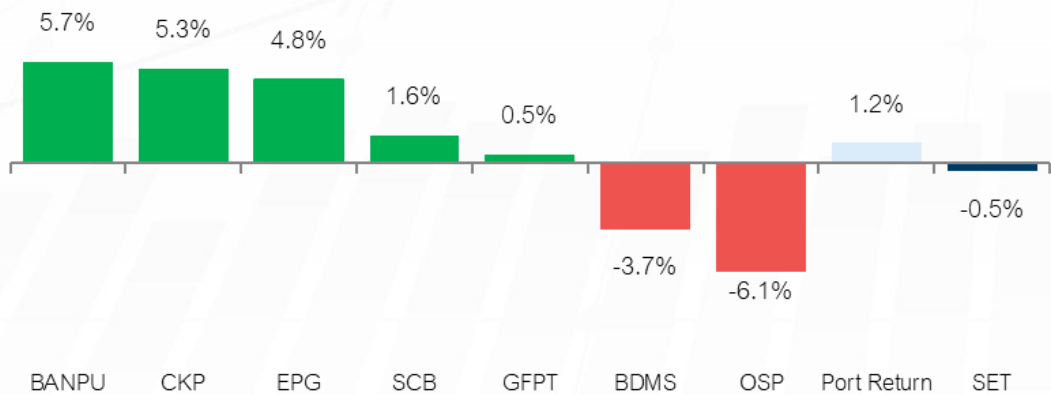
PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ขาย” ราคาเป้าหมาย 21.00 บาท อิง PBV เป้าหมายที่ 0.36x (เท่ากับ -1.6SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง)



Last month performance					
Stocks	Action	Entry Price (31 Jul 25)	Exit Price (29 Aug 25)	XD	Monthly Return
BANPU	SELL	5.05	4.76		5.74%
CKP	BUY	2.62	2.76		5.34%
EPG	BUY	2.94	3.00	0.08	4.76%
SCB	BUY	126.50	128.50		1.58%
GFPT	BUY	9.70	9.75		0.52%
BDMS	BUY	21.50	20.70		-3.72%
OSP	BUY	17.90	16.40	0.40	-6.15%
Port Return					1.15%
SET		1,242.35	1,236.61		-0.46%
Port - SET					1.62%

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%
Aug-24	1.15%	-0.46%	-10.27%	-10.60%	0.33%



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)