

INVEST+ISEMI

ศิลป์ ธรรม นัยน์ธรรมชาติ โดย คุณศิวน์ส พิณสะเกษ
การประกวดจิตรกรรมเอเชีย พลัส ครั้งที่ 10 | สีน้ามัน ปี 2565



กลยุทธ์การลงทุนเดือน มกราคม 2568

มุมมองตลาดหุ้นไทย เดือน ม.ค.68

มองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน ม.ค.68 ไว้ที่ 1,360 – 1,440 จุด ส่วนปัจจัยในประเทศ แม้เศรษฐกิจไทยยังเติบโตช้ากว่าเพื่อนบ้าน แต่มีแนวโน้มเติบโตตามแต่ละส่วนประกอบของ GDP หลักๆ ตามความคาดหวังการอัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่ระบบของรัฐบาลไทย อาทิ EASY E-RECEIPT, แจกเงิน 10,000 บาท เฟส 2 แต่ระยะถัดไปการกระตุ้นเศรษฐกิจอาจจำกัด จากหนี้สาธารณะ/ GDP เริ่มปรับเพดาน 70% ส่วนในมุม Fund Flow ต้นปี 2568 ตลาดหุ้นอาจเผชิญ แรงกดดันจากเม็ดเงิน LTF ที่พร้อมขายได้สูงขึ้นเป็น 2.3 แสนล้านบาท สูงกว่าต้นปี ก่อนที่ 1.6 แสนล้านบาท รวบรวม 43% โดยคาดว่าจะเห็นแรงขายออกมาในเดือน ม.ค. 68 เป็น 1.5 – 2 หมื่นล้านบาท ในมุม Valuation เบื้องต้นฝ่ายวิจัยฯ ประเมินเป้าหมายดัชนี ผ่าน EPS68F จาก BLOOMBERG Consensus ที่ 98.5 บาท/หุ้น ซึ่งอาจมี DOWNSIDE ในช่วง 3 เดือนแรกของปี ที่มักถูกปรับลงเฉลี่ย -5.8 บาท/หุ้น จึงทำ SENSITIVITY ของเป้าหมายดัชนีปี 2568 ถึง P/E ที่ 16.5 เท่า เมื่อคูณกับ EPS68F ระดับต่างๆ จะได้เป้าหมายดัชนีในปี 68 ที่ 1490 – 1600 จุด กลยุทธ์ เดือน ม.ค. 68 แนะนำหุ้นเด่นนำลงทุน 4 กลุ่ม ดังนี้ 1)หุ้นฟื้นพวนต่ำ AOT, BEM 2) หุ้นปันผลสูง BBL, SIRI 3)หุ้นรับกระแสกระตุ้นเศรษฐกิจ ADVICE, BJC 4) หุ้นยุค TRUMP2.0 RCL

มุมมองตลาดหุ้นสหรัฐฯ เดือน ม.ค.68

ตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นได้ต่อเนื่องนับจากวันเลือกตั้งสหรัฐฯ ด้วยแรงหนุนจากปัจจัยพื้นฐานทั้งภาพเศรษฐกิจมหภาค แนวโน้มการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียน รวมทั้งแรงเก็งกำไรจากนโยบายของว่าที่ประธานาธิบดี TRUMP ที่เอื้อต่อตลาดหุ้น โดยตลาดคาดเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะขยายตัวต่อเนื่องที่ 2.1% YOY ในปี 2025F ด้านเงินเฟ้อตลาดคาด CORE PCE ซึ่งเป็นมาตรวัดเงินเฟ้อที่ FED ให้ความสำคัญ จะเพิ่มขึ้น 2.5% YOY จากระดับ 2.8% ในปี 2024F ขณะที่ตลาดการเงิน (FEDWATCH TOOL) ล่าสุด (23 ธ.ค.) ให้น้ำหนักการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 25-50 BPS โดยตลาดประเมินระดับเป้าหมาย (BOTTOM-UP) ของดัชนี S&P500 ในระยะ 12 เดือนข้างหน้าที่ 6,666 จุด หรือคิดเป็น UPSIDE 12.4% โดยคาดการณ์อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ที่ 12.2% YOY (VS. 9.3% ปี 2024F) ณ 23 ธ.ค.

กลยุทธ์การลงทุนแนะนำ 1) หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งด้านรายได้และกำไร มีมูลค่าที่ต่ำ และมีโมเมนตัมเชิงบวกในการปรับประมาณการ 2) หุ้นที่ได้ประโยชน์จากแผนการลดอัตราภาษีนิติบุคคล (รวมทั้งได้ประโยชน์จากนโยบายของ TRUMP) และ 3) หุ้นปลอดภัย (DEFENSIVE) จากแนวโน้มความผันผวนมากขึ้นจากนโยบายของ TRUMP และแนวโน้มความขัดแย้งเชิงภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มมากขึ้น อาทิ NVIDIA VISA GOOGL CCL

คำจำกัดความของคำแนะนำปัจจัยพื้นฐาน

Outperform: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ Sector หรือชนะ SET Index

Neutral: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ Sector หรือพอๆกับ SET Index

Underperform: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่กว่าค่าเฉลี่ยของ Sector หรือแย่กว่า SET Index

CONTENT

กลยุทธ์ลงทุนเดือน ม.ค.2568	1
แนวโน้มลงทุนเดือน ม.ค.2568	2

Stock Picks

ADVICE	14
AOT	16
BBL	18
BJC	20
BEM	22
RCL	24
SIRI	26

วิเคราะห์ทางเทคนิค	29
วิเคราะห์ Derivatives	36
Global Strategy	41

Cyclical Watch	57
เศรษฐกิจมหภาค	58

กลยุทธ์การลงทุนเดือน มกราคม 2568

เตรียมฝ่าดง

- ดง ยุค TRUMP 2.0 กดดันเศรษฐกิจโลกและไทยผันผวนขึ้น ส่วนดอกเบี้ยสหรัฐอาจลงช้าลง
- ดง DOWNSIDE ของ EPS68F เสี่ยงปรับลง และดง แรงขาย LTF จากยอดคงค้างสูง 2.3 แสนล้านบาท
- ส่วนแรงหนุนน่าจะมาจาก กำไรงวด 4Q67 มีโอกาสเติบโตจากฐานต่ำ ทั้ง QOQ และ YOY
- แนะนำหุ้นผันผวนต่ำ AOT, BEM หุ้นปันผล BBL, SIRI หุ้นกระตุ้นเศรษฐกิจ ADVICE, BJC หุ้น TRUMP 2.0 RCL

การเปลี่ยนแปลงการเมืองโลก TRUMP 2.0 เป็นเรื่องที่น่ากังวลให้น้ำหนักมากขึ้น เนื่องจากผลกระทบต่อการค้าระหว่างประเทศเสี่ยงแพร่กระจายไปทั่วโลก (ไม่ใช่แค่จีนประเทศเดียว) โดย คาดสหรัฐจะเริ่มปรับขึ้นภาษีนำเข้าในช่วง 3Q25 เป็นต้นไป กดดัน GDP โลกปี 2025F หดตัว 0.4% - 0.6% ส่วนหุ้น TRUMP TRADE และ Dollar Index ปรับตัวขึ้นแรง ตอบรับในเชิงบวกมาระดับหนึ่งแล้ว ปกติจะเริ่มย่อตัวลงในเดือนที่ TRUMP เข้ารับตำแหน่ง ในมุมมองนโยบายการเงิน Fed ส่งสัญญาณ Hawkish มากขึ้น มีโอกาสลดดอกเบี้ยเพียง 1 - 2 ครั้งในปี

เศรษฐกิจไทยปี 68 มีแนวโน้มเติบโตตามแต่ละส่วนประกอบของ GDP หลักๆ มาจากความคาดหวังการอัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่ระบบของรัฐบาลไทย อาทิ EASY E-RECEIPT, แจกเงิน 10,000 บาท เฟส 2 แต่ระยะถัดไปการกระตุ้นเศรษฐกิจอาจจำกัด จากหนี้สาธารณะ/ GDP เริ่มปรับเพดาน 70%

ในมุมมอง Fund Flow ต้นปี 2568 ตลาดหุ้นอาจเผชิญแรงกดดันจากเม็ดเงิน LTF ที่พร้อมขายได้สูงขึ้นเป็น 2.3 แสนล้านบาท สูงกว่าต้นปีก่อนที่ 1.6 แสนล้านบาท รว 43% โดยคาดจะเห็นแรงขายออกมาในเดือน ม.ค. 68 เป็น 1.5 - 2 หมื่นล้านบาท สูงกว่าเดือน ม.ค. ปีอื่นๆ ขณะที่แรงซื้อกองทุน THAIESG อาจชะงักได้ไม่พอ

ส่วนเม็ดเงินต่างชาติ มีโอกาสชะลอช่วงสั้นๆ เนื่องจาก นักลงทุนอยู่ในช่วงรอดูนโยบาย TRUMP 2.0 และหากเทียบเคียงยุค TRUMP1.0 ปี 2561 ที่มีประเด็นสงครามการค้า เป็นปีที่ต่างชาติขายหุ้นไทยสูงสุดเป็นประวัติการณ์ 2.87 แสนล้านบาท

นอกจากนี้ยังมีแรงกดดันจากการทยอยปรับลด EPS68F ที่ BLOOMBERG ประเมิน EPS25F ที่ 98.5 บาท/หุ้น เทียบเท่าทำ

1.2 ล้านล้านบาทต่อปี (เฉลี่ยต่อไตรมาสราว 3 แสนล้านบาท) ถือว่าเกิดขึ้นได้ยาก เพราะสูงกว่ากำไรระดับปกติไตรมาสละ 2.5 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นอีกปัจจัยที่จะสร้างความผันผวนได้

อย่างไรก็ตาม SET ย่อตัวลงมา อาจมีจังหวะรับวอร์ได้บ้าง จากความคาดหวังการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนงวด 4Q67 ที่น่าจะเติบโตทั้ง QOQ และ YOY จากฐานที่ต่ำ โดยงวด 4Q66 อยู่ที่ 1.7 แสนล้านบาท และกำไรงวด 3Q67 ที่ 1.9 แสนล้านบาท

ในมุมมอง Valuation เบื้องต้นฝ่ายวิจัยฯ ประเมินเป้าหมายดัชนี ผ่าน EPS68F จาก BLOOMBERG Consensus ที่ 98.5 บาท/หุ้น ซึ่งอาจมี DOWNSIDE ในช่วง 3 เดือนแรกของปี ที่มักถูกปรับลงเฉลี่ย -5.8 บาท/หุ้น จึงทำ SENSITIVITY ของเป้าหมายดัชนีปี 2568อิง P/E ที่ 16.5 เท่า เมื่อคูณกับ EPS68F ระดับต่างๆ จะได้เป้าหมายดัชนีในปี 68 ที่ 1490 - 1600 จุด

กลยุทธ์ เดือน ม.ค. 68 แนะนำหุ้นเด่นน่าลงทุน 4 กลุ่ม ดังนี้ 1)หุ้นผันผวนต่ำ AOT, BEM 2)หุ้นปันผลสูง BBL, SIRI 3)หุ้นรับกระแสกระตุ้นเศรษฐกิจ ADVICE, BJC 4) หุ้นยุค TRUMP2.0 RCL

แนะนำลงทุนหุ้นเด่นเดือน ม.ค. 2568

Company	Sector	Last Price (30/12/2024)	Fair Value	Upside	PER 25F	Div Yield 25F (%)
BEM	TRANS	7.05	11.00	56.0%	25.9	2.54
ADVICE	COMM	5.90	8.70	47.5%	11.3	6.20
BJC	COMM	23.00	30.75	33.7%	18.1	3.59
SIRI	PROP	1.78	2.22	24.8%	6.5	8.33
AOT	TRANS	59.75	69.00	15.5%	41.7	1.44
BBL	BANK	151.50	180.00	18.8%	6.5	4.64
RCL	TRANS	27.75	32.00	15.3%	8.2	5.30

ที่มา : SET, สายนานาวิจัย บล.เอเชีย พลัส

แนวโน้มการลงทุนเดือน ธันวาคม 2567

เตรียมฝ่าดง

- ดง 🐼 ยุค TRUMP 2.0 กดดันเศรษฐกิจโลกและไทยผันผวนขึ้น ส่วนดอกเบี้ยสหรัฐอาจลงช้าลง
- ดง 🐼 DOWSIDE ของ EPS68F เสี่ยงปรับลง และดง 🐼 แรงขาย LTF จากยอดคงค้างสูง 2.3 แสนล้านบาท
- ส่วนแรงหนุนน่าจะมาจาก กำไรงวด 4Q67 มีโอกาสเติบโตจากฐานต่ำ ทั้ง QOQ และ YOY
- แนะนำหุ้นผันผวนต่ำ AOT, BEM หุ้นปันผล BBL, SIRI หุ้นกระตุ้นเศรษฐกิจ ADVICE, BJC หุ้น TRUMP 2.0 RCL

ระเบียบโลกอาจเปลี่ยนไปในยุค TRUMP 2.0

การกลับมาของ Donald Trump ในสมัยที่ 2 ของการดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนที่ 47 กำลังมาพร้อมกับการผลักดันนโยบาย AMERICAN FIRST ทำให้ทั่วโลกเต็มไปด้วยความไม่แน่นอนที่รออยู่ข้างหน้า และคงหนีไม่พ้นเรื่อง “ความเสี่ยงสงครามทางการค้า (Trade War)” ซึ่งมีแนวโน้มแตกต่างออกไปจากเดิมในปี 2018

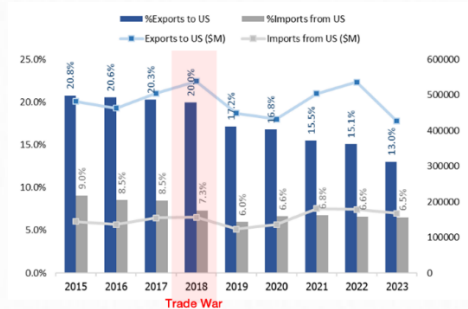
หากย้อนไปใน **รัฐบาลยุค Trump 1.0** (ช่วงปี 2017-2020) สหรัฐฯ มีเป้าหมายกีดกันทางการค้ากับจีนเป็นหลัก แต่ยังเชื่อมกับโลก ทำให้เกิดสมรภูมิการต่อสู้สงครามการค้าระหว่างจีน - สหรัฐฯ อย่างหนักหน่วงนับตั้งแต่ช่วงกลางปี 2018 ส่งผลกระทบโดยตรงจากการส่งออกจีน ที่ถูกลงแรง เนื่องจากจีนมีการพึ่งพาการส่งออกสินค้าไปสหรัฐฯ สูงถึง 20% ของทั้งหมด

ยุค TRUMP 1.0 ช่วงสหรัฐฯ ทำ TRADE WAR ส่งผลกระทบโดยตรงต่อจีน แต่ยังคงเชื่อมกับโลก



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

จีน ส่งออกสินค้าจากจีนลดลงเรื่อยๆ นับแต่ปี 2018



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ขณะที่ **รัฐบาลยุค Trump 2.0** (ช่วงปี 2025-2028) อาจส่งผลกระทบต่อการจัดระเบียบโลกใหม่ เนื่องจากผลกระทบจากการค้าระหว่างประเทศ เสี่ยงแพร่กระจายไปทั่วโลก (ไม่ใช่แค่จีนประเทศเดียว) หลังสหรัฐฯ มีแนวโน้มเพิ่มภาษีนำเข้าจากต่างประเทศ 10%-20% แคนาดา-เม็กซิโก 25% และจากจีน 60% รวมถึงตั้งกำแพงภาษีกลุ่ม BRICS 100% โดย Bloomberg คาดว่าสหรัฐฯ จะเริ่มปรับขึ้นภาษีนำเข้าครั้งแรกในช่วง 3Q25 และอีก 2 ครั้งในปี 2026

ยุค TRUMP 2.0 นโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ เสี่ยงกระทบไปทั่วโลก

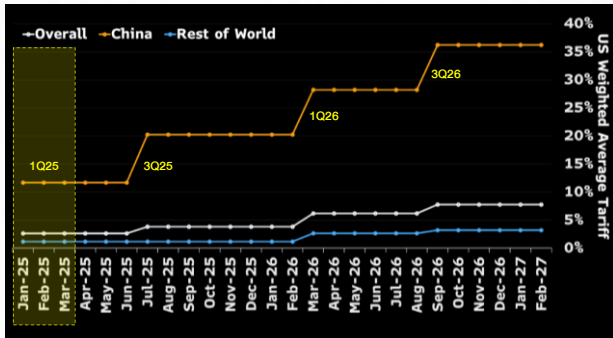


ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST⁺

แนวโน้มการลงทุน

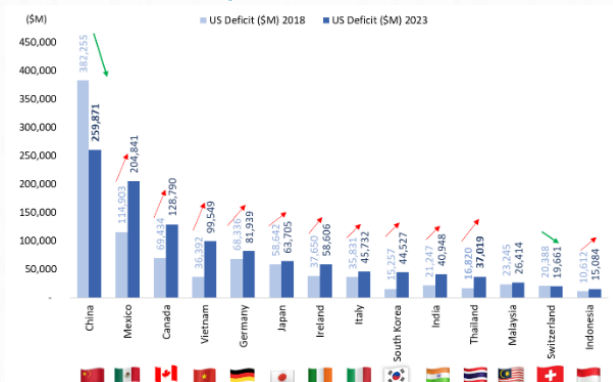
BLOOMBERG คาดว่าสหรัฐฯ จะเริ่มปรับขึ้นภาษีนำเข้า ในช่วง 3Q25 เป็นต้นไป



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ในแง่มุมของประเทศจีน แม้จะมีการลดความเสี่ยงภาคการค้า โดยส่งออกไปหลากหลายประเทศทั่วโลก แผนการพึ่งพาสหรัฐฯ เป็นหลัก ทำให้การขึ้นภาษีจีนรอบนี้ อาจจะไม่กระทบหนักทางตรงเอก เช่นในอดีต แต่จะส่งผลกระทบทางอ้อม หากสหรัฐฯ เก็บภาษีนำเข้าทั่วโลก 10-20% ขณะที่ประเทศที่ขาดดุลการค้ากับสหรัฐฯ ในสัดส่วนสูง มีแนวโน้มเผชิญกับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะแคนาดา เม็กซิโก รวมถึงไทย

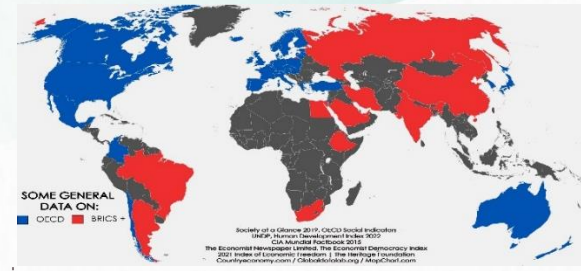
สหรัฐฯ ขาดดุลการค้าลดลงกับจีน แต่ขาดดุลเพิ่มขึ้นกับหลายประเทศ



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ภาวะดังกล่าวทำให้แนวโน้มโลกก้าวเข้าสู่ยุค Deglobalization มีมากขึ้น สังเกตจากการพึ่งพิงทางเศรษฐกิจและการค้าระหว่างประเทศ ที่มีการกระจายออกนอกประเทศพัฒนา พร้อมกับเห็นความพยายามในการรวมกลุ่ม BRICS+ เพื่อสร้างความเป็นเอกภาพทางเศรษฐกิจที่มั่นคงกับประเทศพัฒนาแล้ว โดยล่าสุดประเทศสมาชิกในกลุ่ม BRICS+ สูงขึ้นเรื่อยๆ จาก 4 เป็น 5 และเป็น 10 ประเทศ และยังไม่ช้อนกับกลุ่ม OECD

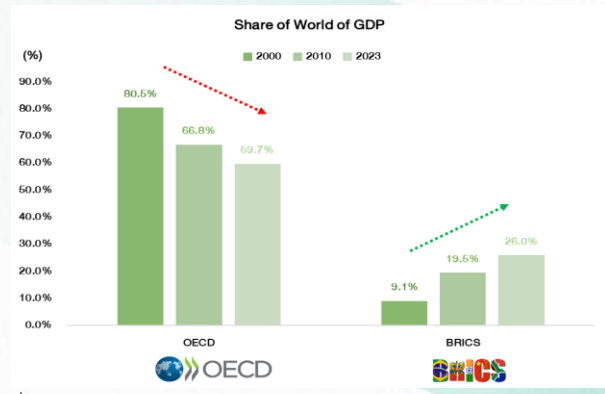
จำนวนประเทศในกลุ่ม BRICS สูงขึ้นเรื่อยๆ และยังไม่ช้อนกับกลุ่ม OECD



ที่มา: REDDIT

เมื่อนำขนาดมูลค่า GDP ของกลุ่มเศรษฐกิจเหล่านี้ เทียบกับเศรษฐกิจโลก พบว่ากลุ่ม OECD มีสัดส่วนลดลงต่อเนื่อง สวนทางกับกลุ่ม BRICS+ ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ

สัดส่วนขนาดเศรษฐกิจ OECD และ BRICS เทียบกับโลก



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

นอกจากนี้ ยังเห็นการแข่งขันด้านเทคโนโลยีและนวัตกรรมของประเทศขนาดใหญ่ (สหรัฐฯ-จีน) อย่างดุเดือด ทำให้ต่างฝ่ายต่างมีบริษัทชั้นนำแต่ละด้านที่รู้จักกันทั่วโลกเป็นของตนเอง ภายใต้อุตสาหกรรมเดียวกัน และสามารถทดแทนกันได้

สินค้าเทคโนโลยี สหรัฐ VS จีน ทดแทนกันได้มากขึ้น

United States	Type	China
Amazon	Shopping Platform	Alibaba
Google	Search Engine	Baidu
Netflix	Subscription-based streaming	We TV
Facebook	Social Media Platform	Tiktok
Grab	Ride Sharing	Didi
Tesla	Electric Cars	BYD

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สำหรับนโยบายการขึ้นภาษีนำเข้าจากต่างประเทศในยุค Trump 2.0 มีเป้าหมายในการลดขาดดุลทางการค้ากับสหรัฐฯ (+) รายได้ของประเทศเพิ่มขึ้น (+) รวมถึงย้ายฐานการผลิตกลับไปสหรัฐฯ เพื่อฟื้นฟูอุตสาหกรรมการผลิต ซึ่งมีผลความมั่นคงของประเทศ ถือเป็นแรงผลักดันให้การลงทุนให้สูงขึ้น (+) รวมทั้งเพิ่มการจ้างงานในสหรัฐฯ (+) คาดจะหนุนให้ GDP Growth เติบโตต่อได้ (+) อย่างไรก็ตาม โรงงานการผลิตในปัจจุบันใช้เครื่องจักรและจ้างแรงงานน้อย จึงยังต้องจับตาดูภาคแรงงานสหรัฐฯ อย่างใกล้ชิดว่าจะขยายตัวได้มากพอตามที่คาดการณ์หรือไม่

ในส่วนเศรษฐกิจโลกในปี 2025 มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย 3.1% โดยมีแรงหนุนจากกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว สหรัฐฯ +2.1% และการฟื้นตัวเศรษฐกิจในยุโรป +1.3%, อังกฤษ +1.6%, ญี่ปุ่น +1.2% ขณะที่เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาอาจไม่ได้เติบโตโดดเด่น นอกจากนี้ IMF ประเมินผลกระทบประเมินผลกระทบจากการขึ้นภาษีนำเข้า 10% ของ Trump คาดว่า GDP โลกปี 2025F จะหดตัวราว 0.4% - 0.6%

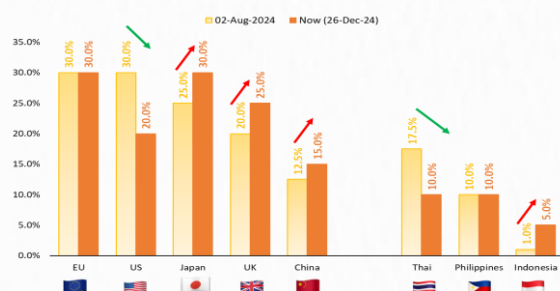
คาดการณ์เศรษฐกิจโลกปี 2025 ในยุค TRUMP 2.0

Country	IMF (Oct 24)	World Bank (Jun 24)	OECD (Dec 24)	Average	IMF (Oct 24)
	2024F	2025F	2024F	2025F	2025F
World	3.2	3.2	2.6	2.7	3.3
Advanced Economies					
US	2.8	2.2	2.5	1.8	2.8
EU	0.8	1.2	0.7	1.4	0.8
UK	1.1	1.5	-	0.9	1.7
JP	0.3	1.1	0.7	1.0	1.5
Emerging Market and Developing Economies					
CH	5.8	4.5	4.8	4.1	4.9
IN	5.9	3.1	2.4	2.8	3.0
ID	5.0	5.1	5.0	5.1	5.2
PH	8.2	7.0	8.2	6.6	6.7
TH	6.0	6.2	5.8	5.9	5.9
VN	4.4	4.4	4.3	4.4	4.4

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ด้าน BLOOMBERG เผยผลสำรวจโอกาสเกิด RECESSION ในอีก 1 ปีข้างหน้าดังรูปด้านล่าง โดยสหรัฐฯ ถูกปรับลดโอกาสเกิด RECESSION ↓ เหลือ 20% (เดิม 30%) ส่วนทางกับหลายประเทศในเอเชียที่ถูกปรับเพิ่มโอกาสเกิด RECESSION อาทิ ญี่ปุ่น ↑ 30% (เดิม 25%), จีน ↑ 15% (เดิม 12.5%), อินโดนีเซีย ↑ 5% (เดิม 1%) เป็นต้น ส่วนบ้านเรา BLOOMBERG คาดความน่าจะเป็นไว้ที่ 10%

โอกาสเกิด RECESSION อีก 1 ปีข้างหน้า ของ BLOOMBERG



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (26 ธ.ค. 67)

สรุป รัฐบาลยุค Trump 2.0 อาจส่งผลกระทบต่อการจัดระเบียบโลกใหม่ โดยการพึ่งพาการเติบโตภายในประเทศมากขึ้น เนื่องจากผลกระทบต่อภาคการค้าระหว่างประเทศ เสี่ยงแพร่กระจายไปทั่วโลก (ไม่ใช่แค่จีนประเทศเดียว)

FED ส่งสัญญาณ HAWKISH ลดดอกเบี้ยช้าลง & ลงน้อยในปี 2568

ทิศทางเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มชะลอตัวลงสู่กรอบเป้าหมายมา หนุนให้วัฏจักรดอกเบี้ยขาลงชัดเจนขึ้นตามลำดับ โดยปี 2567 ธนาคารกลางต่างๆ ปรับลดดอกเบี้ยลง คือ ECB -1.0% (5 ครั้ง) BOE -0.50% (2 ครั้ง) และ FED -1.0% (3 ครั้ง)

ในส่วนของ FED ซึ่งเป็นหัวหน้าของทิศทางดอกเบี้ยโลก แม้ผลการประชุมครั้งล่าสุดในเดือน ธ.ค. 67 จะมีมติปรับลดดอกเบี้ยอีก 25 BPS. ตามคาด สู่ระดับ 4.5% แต่สัญญาณการปรับลดดอกเบี้ยในอนาคตกลับมีความ HAWKISH มากขึ้น

ด้านประธาน FED เผยว่า การปรับลดดอกเบี้ยในเดือน ธ.ค. เป็นการตัดสินใจที่ยากลำบาก โดยเจ้าหน้าที่ FED บางรายต้องการคงดอกเบี้ยไว้ที่ 4.75% หลังกังวลเงินเฟ้อยังสูงกว่ากรอบเป้าหมาย 2% ส่วนทิศทางของการปรับลดดอกเบี้ยในอนาคตจะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจในการเดินทางนโยบายต่างๆ ของรัฐบาล Trump 2.0

เงินเฟ้อ – ดอกเบี้ย ของประเทศต่างๆ

Country	Target Inflation Rate (%)			Policy Rate (%)	
	Inflation Rate (%)	Target (%)	(+) / (-)	Normal	Real
US	2.7	2.0	0.7	4.5	1.8
EU	2.2	<2.0	0.2	3	0.8
UK	2.6	2.0	0.6	4.75	2.15
Japan	2.9	2.0	0.9	0.25	-2.65
China	0.2	3.0	-2.8	1.5	1.3
India	5.48	4.0(+/-2)	In Range	6.5	1.02
Indonesia	1.55	3.0(+/-1)	-0.45	6	4.45
Philippines	2.5	3.0(+/-1)	In Range	5.75	3.25
South Korea	1.5	2.0	-0.5	3	1.5
Thailand	0.95	1.0-3.0	In Range	2.25	1.3
Vietnam	2.77	4.5	-1.7	4.5	1.73

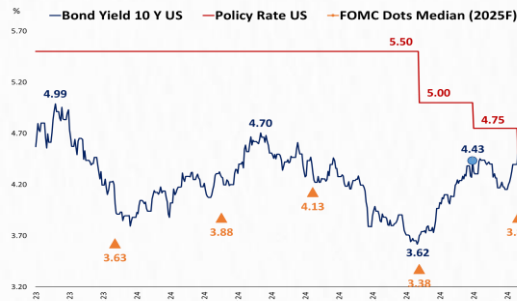
AS OF 27 DEC 2025

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

นอกจากนี้ ยังเห็นสัญญาณที่ชัดเจนมากขึ้นของการทรงตัวดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ เริ่มจาก BOND YIELD 10 ปี ตัดกลุ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นมา

BOND YIELD 10 ปี สหรัฐฯ ปรับขึ้นมาเหนืออัตรา

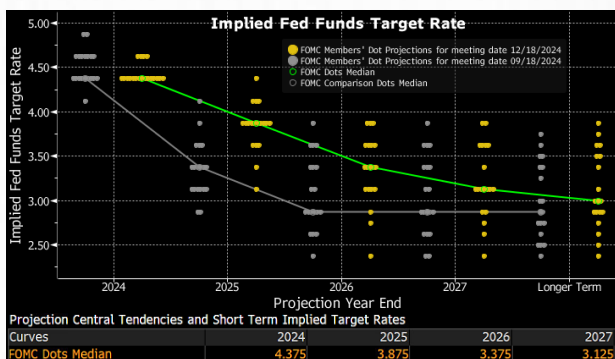
ดอกเบี้ยนโยบาย



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ต่อมาเป็นคาดการณ์ DOT PLOT ประเมินว่าจะเห็นการลดดอกเบี้ย เพียงแค่ 2 ครั้ง (เดิมคาด 4 ครั้ง) สู่ระดับ 4.0% ในปี 2568

DOT POT คาด FED ลดดอกเบี้ย 2 ครั้ง ในปี 2025



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ขณะที่ FED WATCH TOOL ให้น้ำหนักเกือบ 100% คาด FED จะปรับลดดอกเบี้ยอีก 25 BPS. ในการประชุมครั้งแรกของปีหน้า ก่อนที่ลดดอกเบี้ย 1 ครั้ง ในช่วงกลางปี 2568

ตลาดคาด FED ลดดอกเบี้ย 1 ครั้ง ในปี 2025

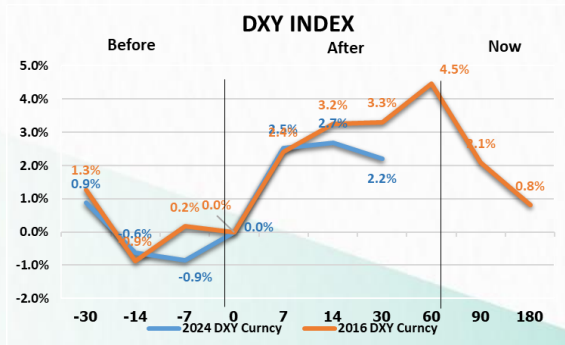
CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
1/29/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.6%	91.4%	0.0%
3/19/2025	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%	45.0%	51.2%	0.0%
5/7/2025	0.0%	0.0%	3.2%	38.8%	50.3%	7.7%	0.0%
6/18/2025	0.0%	0.0%	1.8%	23.7%	45.4%	25.7%	3.3%
7/30/2025	0.0%	0.2%	4.6%	26.4%	43.0%	22.9%	2.9%
9/17/2025	0.0%	0.7%	7.1%	28.4%	40.6%	20.6%	2.5%
10/29/2025	0.2%	2.0%	11.2%	30.7%	36.8%	17.1%	2.0%
12/10/2025	0.3%	2.9%	13.2%	31.4%	34.7%	15.6%	1.8%

ที่มา: FEDWATCH TOOL

ทิศทางดอกเบี้ยสหรัฐฯ ในปี 2025F มีแนวโน้มลดลงอย่างน้อย 1 ครั้ง คาดว่าจะทำให้ Dollar ชะลอการแข็งค่าลงไปได้บ้าง

ยิ่งไปกว่านั้น เมื่อเทียบช่วงเวลาเดียวกันกับปี 2016 หลังจากที่ Trump ได้รับเลือกเป็น ปธน. สหรัฐฯ สมัยที่ 1 ราว 60 วัน ค่าเงิน Dollar ปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ก่อนที่จะชะลอตัวลง ซึ่งเป็นภาพที่คล้ายกับปัจจุบัน ซึ่งคาดว่าตลาดจะงานรับข่าว Trump 2.0 ไปในระดับหนึ่งแล้ว และน่าจะเห็น Dollar มีแนวโน้มอ่อนค่าลงในระยะถัดไป

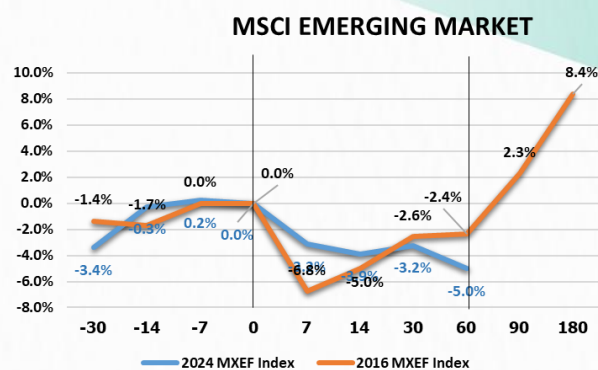
การเปลี่ยนแปลง DOLLAR ปี 2016 เทียบกับปัจจุบัน



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนผลตอบแทนดัชนี MSCI Emerging Market ปี 2016 เทียบกับปัจจุบัน มีแนวโน้มได้รับแรงกดดันหลังจากหลังจากที่ Trump ได้รับเลือกเป็น ปธน. สหรัฐฯ ราว 60 วัน -2.4% ถึง -5% ก่อนที่จะเร่งตัวสูงขึ้นในระยะถัดไป

ผลตอบแทนดัชนี MSCI ปี 2016 เทียบกับปัจจุบัน



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

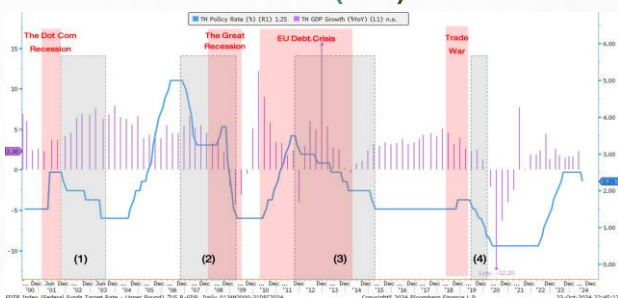
สรุป FED มีแนวโน้มลดดอกเบี้ยอย่างน้อย 1 ครั้ง คาดว่าจะทำให้ Dollar ชะลอการแข็งค่าลงบ้าง และยังสอดคล้องกับสถิติในอดีต ช่วง TRUMP ได้รับเลือกเป็น ปธน. ปลายปี 2016 Dollar แข็งค่าก่อนแล้วค่อยย่อตัวลงในปี 2017 แม้ปีนั้นดอกเบี้ยจะปรับตัวขึ้นมาจาก 0.75% เป็น 1.5% ต่างกับปัจจุบันที่ดอกเบี้ยอยู่ที่ 4.75% และอยู่ในแนวโน้มชะลอ

สปท.มีมุมมองดอกเบี้ย และ เศรษฐกิจไทย อย่างไรบ้าง

กนง. มีมติเอกฉันท์ คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 2.25% ตามตลาดคาด โดย กนง.ให้ความเห็นว่า เราไม่ได้เหยียบเบรกและ ก็ไม่ได้ถึงกับกระตุ้นเศรษฐกิจในขณะนี้ ซึ่งมองว่าอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันอยู่ในระดับที่เป็นกลาง (NEUTRAL RATE) อย่างไรก็ดีตามในระยะถัดไป หาก กนง.เห็นว่าแนวโน้มเศรษฐกิจแย่กว่าคาด ก็พร้อมที่จะปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินเสมอ

เปรียบเทียบระดับดอกเบี้ยนโยบายไทย กับ GDP

GROWTH(YOY)



ที่มา: สปท., สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โดย สปท.ประเมินเศรษฐกิจไทยเผชิญความท้าทายจากการแข่งขันจากภายนอกที่รุนแรงขึ้น และความไม่แน่นอนในระยะข้างหน้าที่สูงขึ้นจากหลายปัจจัย ทั้งทิศทางนโยบายการค้าโลก, ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ อย่างไรก็ตามมองว่ารัฐบาลไทย ที่พยายามเร่งกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายต่างๆ น่าจะหนุนให้เศรษฐกิจไทยยังมีทิศทางที่ดีขึ้น โดยประเมินเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวที่ 2.7% ในปี 2567 และ 2.9% ในปี 2568 ส่วนอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มจะทยอยกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย 1-3% ทั้งนี้ คาดว่าจะอยู่ที่ 0.4% ในปี 2567 และ 1.1% ในปี 2568

สปท.ประมาณการเศรษฐกิจไทย

ร้อยละต่อปี	2566*	2567	2568
GDP	1.9	2.7	2.9
อุปสงค์ในประเทศ	3.5	2.8	2.4
• การบริโภคภาคเอกชน	7.1	4.5	2.4
• การลงทุนภาคเอกชน	3.2	-2.2	2.2
• การอุปโภคบริโภคภาครัฐ	-4.6	2.9	5.1
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	2.1	7.1	3.5
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	-2.3	6.3	1.8
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์)	7.4	9.0	15.0
มูลค่าการส่งออกสินค้า (%YoY)	-1.5	4.9	2.7
มูลค่าการนำเข้าสินค้า (%YoY)	-3.8	6.4	1.7
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ (ล้านคน)	28.2	36.0	39.5
ราคาน้ำมันดิบ (ดอลลาร์/บาร์เรล)	82.0	80.0	77.0
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	1.2	0.4	1.1
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	1.3	0.6	1.0

หมายเหตุ: *ข้อมูลจริง

ที่มา: สปท., สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ส่วนมุมมองของฝ่ายวิจัยฯ เรามองว่ายังมีความเป็นไปได้ที่จะปรับลดดอกเบี้ยสัก 1 ครั้งราว 0.25% หรือ 25 BPS. แต่น่าจะทิ้งช่วงไปเกิดขึ้นในช่วงไตรมาสที่ 2 หรือกลางปี 2568 ซึ่งหากมีการลดดอกเบี้ยสัก 1 ครั้ง จะสามารถยับยัดหนี้เป้าหมายขึ้นราว 70 จุดตามกลไกของ PE ที่ยกขึ้น 0.7 เท่า ดังรูปด้านล่าง

SENSITIVITY การลดดอกเบี้ยกับ TARGET SET

Policy Rate	PER	Chg PER	Chg Target SET (จุด)
2.25%	16.53	0.00	
ลง 0.25%	17.24	0.71	69

ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ขณะที่ความเห็นจาก BLOOMBERG มองว่าดอกเบี้ยไทยอาจจะคงระดับเดิม 2.50% ในปี 2568 ภาวะดังกล่าว(FED คัดลดดอกเบี้ย / BOT คัดคงดอกเบี้ย) น่าจะหนุนให้ GAP ระหว่าง BOND YIELD 10Y ของสหรัฐฯ - ไทย มีแนวโน้มลดลง และเชื่อว่าส่งผลให้ค่าเงินบาทชะลอการอ่อนค่าลงได้

สรุป สปท.ประเมินอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบัน 2.50% อยู่ในระดับที่เป็นกลาง (NEUTRAL RATE) อย่างไรก็ดีตามในระยะถัดไป หาก กนง.เห็นว่าแนวโน้มเศรษฐกิจแย่กว่าคาด ก็พร้อมที่จะปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินเสมอ

มุมมองเศรษฐกิจไทยจากสำนักต่างๆ

สำนักวิจัยและหน่วยงานด้านเศรษฐกิจต่างๆ ออกมาประกาศและปรับประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2024 โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.6% ดังนั้น GDP 4Q67 ต้องเติบโตอย่างน้อย +3.5%YOY ถึงจะโตเท่าประมาณการที่ตั้งไว้ 2.6% ซึ่งถือว่าเป็นไปได้ค่อนข้างยาก ขณะที่ประมาณการ GDP ปี 2024 ที่สูงกว่านี้ในช่วงก่อนหน้านี้ มาจากหลายสาเหตุกดดันทั้งการลงทุนภาคเอกชน การบริโภคภาคเอกชน และการส่งออกที่ย้ายตัวต่ำกว่าคาด ท่ามกลางภาวะหนี้ครัวเรือนสูง และการเข้มงวดต่อการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน

คาดการณ์ GDP ไทยของหลายสำนักเศรษฐกิจ

สำนักเศรษฐกิจ	GDP 2567F ใน %	GDP 2568F ใน %
ธนาคารแห่งประเทศไทย	2.70%	2.90%
กระทรวงการคลัง	2.70%	3.00%
สศช. (สภาพัฒน์)	2.60%	2.80%
น.หอการค้าไทย	2.60%	3.00%
IMF	2.70%	2.90%
World Bank	2.40%	3.00%
ADB	2.60%	2.70%
เฉลี่ย	2.6%	2.9%

ที่มา: รวบรวมจากหลายสำนักเศรษฐกิจ , สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

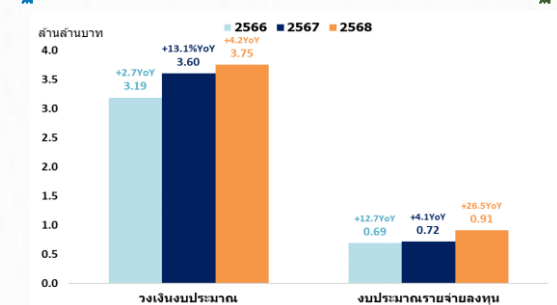
INVEST⁺

แนวโน้มการลงทุน

ขณะที่ปีหน้าค่าเฉลี่ยของตัวเลขคาดการณ์ GDP ไทยของสำนักเศรษฐกิจต่างๆ อยู่ที่ 2.9%YOY ในปีหน้า ซึ่งยังมีโอกาสเกิดขึ้นได้จากการเพิ่มขึ้นของแรงสนับสนุนจากรายจ่ายภาครัฐ, การขยายตัวของอุปสงค์ภาคเอกชน, การท่องเที่ยวและบริโภคจ่อฟื้นตัวต่อเนื่อง และ การส่งออกสินค้าที่ขยายตัว โดยมีรายละเอียดดังนี้

การใช้จ่ายภาครัฐ (G) หากพิจารณางบรายจ่ายลงทุนปี 2568 อยู่ที่ 9.1 แสนล้านบาท (+26.5%YOY) สอดคล้องกับความคืบหน้าของการประมูลโครงการต่างๆ ในช่วง 1 ปีข้างหน้าของภาครัฐฯ อาทิ รถไฟฟ้าสายสีแดงส่วนต่อขยาย, รถไฟฟ้าทางคู่เฟส 2 อีก 6 เส้นทาง, ถนนมอเตอร์เวย์ 3 เส้นทาง (M9,M5) โครงการขยายสนามบินดอนเมืองและสนามบินสุวรรณภูมิ มูลค่ารวมกว่า 446,026 ล้านบาท

รัฐบาลมีเม็ดเงินเต็มมือ เตรียมอัดฉีดเข้าระบบเศรษฐกิจ



ที่มา: สำนักงบประมาณ, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

การลงทุนภาคเอกชน (I) เห็นความเร่งสร้างความเชื่อมั่นดึงดูดนักลงทุนต่างชาติ ตั้งแต่ MICROSOFT AWS ALPHABET และ NVIDIA เป็นต้น ซึ่งน่าจะหนุนให้ยอด BOI และ FDI เติบโตขึ้นอย่างมีนัยยะ(ยอด BOI 9 เดือนแรกอยู่ที่ระดับ 5.5 แสนล้านบาท เติบโต 38%YOY) เสริมแรงกับ ผลของการหลัทธิความเสี่ยง TRADE WAR 2.0 โดยเมื่อตอน TRADE WAR 1.0 ระหว่างสหรัฐฯ-จีนในปี 2018 หนุนให้ยอด BOI เติบโตขึ้นในปี 2019 กว่า 116%YOY

กลุ่มทุนที่ประกาศลงทุนในไทย

1 พ.ค. 67
Microsoft
ประกาศ ตั้งฐาน Data Center ที่ภูเก็ต พร้อมเปิดตัว AI คลังไทย 1 ล้านคน ในปีงบประมาณ 2568

30 พ.ค. 67
Amazon Web Services
ประกาศสร้าง Data Center ในไทย ลงทุน 1.9 แสน ลบ. จนถึงปี 2580 โดยจะเปิดให้บริการในช่วงต้นปี 2568

30 ก.ย. 67
GOOGLE
ประกาศแผนลงทุนในไทย 3.6 หมื่น ลบ. สร้าง Data Center และ Cloud Region ใน กทม. และภูเก็ต คาดเพิ่ม GDP 1.4 แสน ลบ. ในช่วงปี 2568-72

4 ส.ค. 67
NVIDIA
นายเจนนี หลวง" ชีโอ NVIDIA ร่วมงาน "AI Vision for Thailand" พร้อมจะมีการเปิดแผนการลงทุน

ที่มา: รวบรวมจากสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

การบริโภคภาคครัวเรือน (C) คาดว่าจะมีแรงผลักดันจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ ที่รัฐบาลเตรียมให้เป็นของงวดปีใหม่ 2568

- ครม. รับทราบปรับขึ้นค่าจ้าง 400 บาท นำร่อง 4 จังหวัดเริ่ม 1 ม.ค. 68
- ครม. อนุมัติ EASY E-RECEIPT, แจกเงิน 10,000 บาท เฟส 2 และการเติมเม็ดเงินให้ชาวนาไร่ละ 1000 บาท ทำให้งวดงวดปีใหม่จากกระทรวงการคลัง ในช่วงเดือน ส.ค. 67 – ก.พ. 68 (รวม 3 โครงการ) มีเม็ดเงินอัดฉีดเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจราว 1.45 แสนล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วน 0.81% ของ GDP

งวดงวดปีใหม่ของกระทรวงการคลัง (ช่วง ส.ค.67 – ก.พ.68)

งวดปีใหม่ของกระทรวงการคลัง (ช่วง ส.ค. 67 – ก.พ. 68)	เม็ดเงิน (ล้านบาท)	สัดส่วนต่อ GDP
✓ การเติมเม็ดเงินให้ชาวนา ไร่ละ 1,000 บาท (ไม่เก็บ 10 ไร่)	35,000	0.20%
✓ โครงการแจกเงิน 10,000 บาท เฟส 2 ให้ผู้สูงอายุ 4 ล้านคน (จากเฟส 3 ชัดเจน 2Q68)	40,000	0.22%
✓ โครงการ Easy e-Receipt 50,000 บาท	70,000	0.39%
รวม	145,000	0.81%

ที่มา: ครม. , สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

อย่างไรก็ตาม การกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลในระยะข้างหน้า อาจทำให้การคลังของไทยเผชิญกับความท้าทาย ส่วนหนึ่งเป็นเพราะกรอบงบประมาณรายจ่ายที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ท่ามกลาง GDP GROWTH ขยายตัวไม่สูงมาก เสี่ยงดันหนี้สาธารณะ/ GDP ปริ่มเพดาน 70% ในระยะถัดๆไป

ครม.ไฟเขียวกรอบการคลังระยะปานกลาง 2569 – 2572

ปี	คาดการณ์ GDP	คาดการณ์ งบเพื่อ	กรอบงบประมาณรายจ่าย (ล้านบาท)	ขาดดุลงบประมาณ (ล้านบาท)	ระดับหนี้สาธารณะ: ณ สิ้นปีงบประมาณ
2569	2.3 – 3.3% (เฉลี่ย 2.8%)	0.7 – 1.7%	3.78	8.6	67.3%
2570	2.3 – 3.3% (เฉลี่ย 2.8%)	0.7 – 1.7%	3.86	7.6	68.5%
2571	2.3 – 3.3% (เฉลี่ย 2.8%)	0.7 – 1.7%	3.97	7.2	69.2%
2572	2.5 – 3.5% (เฉลี่ย 3.0%)	0.8 – 1.8%	4.09	7.0	69.3%

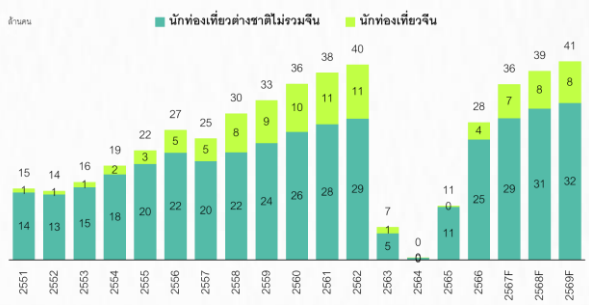
ที่มา: ครม. , สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ส่วนภาคท่องเที่ยว ตามมาตรการกระตุ้นของภาครัฐฯ นโยบาย Ease of Traveling เช่น มาตรการ Visa-Free (วีซ่าฟรี) สำหรับ 90 ประเทศ การขยายเวลาพำนักจาก 30 วันเป็น 60 วัน และการพัฒนาระบบจองวีซ่าออนไลน์ จึงเห็นตัวเลขการฟื้นตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวเมื่อเทียบกับปีก่อน(+27%YoY) โดยฝ่ายวิจัยฯ คาดจำนวนนักท่องเที่ยวปี 2567-2568 อยู่ที่ 36 ล้านคน และ 39 ล้านคน ตามลำดับ

INVEST⁺

แนวโน้มการลงทุน

จำนวนนักท่องเที่ยวชาวไทย

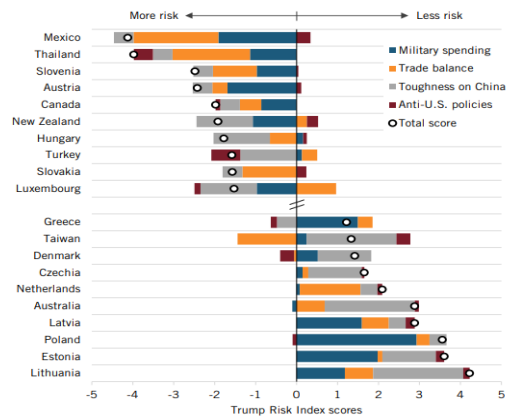


ที่มา: รวบรวมจากสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนภาคการส่งออก (X) อาจไม่ได้เติบโตมากนักและมีโอกาสชะลอตัวลงได้ หากเกิด TRADE WAR ระหว่างสหรัฐฯ-จีน เวกเช่นในอดีต โดยไทยเสี่ยงสุดอันดับ 2 ในรายงาน 'TRUMP RISK INDEX' จากปัจจัยเกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ สูง และ งบกลาโหมต่ำ ซึ่งกลุ่มสินค้าส่งออกของไทยที่พึ่งพาตลาดสหรัฐฯ ในสัดส่วนที่สูง คือ อุปกรณ์ไฟฟ้า/อิเล็กทรอนิกส์, เครื่องจักรกล, ผลิตภัณฑ์ยาง เป็นต้น

'ไทย' เสี่ยงสุดอันดับ 2 ในรายงาน 'TRUMP RISK INDEX' จากปัจจัยเกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ สูง - งบกลาโหมต่ำ

Figure 1: U.S. allies at highest and lowest risk of tariffs in ITIF's Trump Risk Index



ที่มา: BLOOMBERG , สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สินค้าส่งออกของไทยที่พึ่งพาตลาดสหรัฐฯ ในสัดส่วนที่สูง (ดุลการค้าระหว่างไทย-สหรัฐฯ มีแนวโน้มลดลง)

กลุ่มสินค้าส่งออก	มูลค่าการส่งออกเฉลี่ย 5 ปี (ล้านดอลลาร์)	ส่วนแบ่งในมูลค่าสหรัฐฯ (%)	อัตราส่วนการพึ่งพา (%)
1. อุปกรณ์ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์	10,477	25.0	24.9
2. เครื่องจักรกลและส่วนประกอบ	9,502	23.6	22.9
3. ยางและผลิตภัณฑ์ยาง	4,529	11.4	26.3
4. ยานพาหนะและเครื่องยนต์	2,949	7.4	13.4
5. ไขมันสัตว์และผลิตภัณฑ์จากสัตว์	2,250	5.6	16.4
6. ยานพาหนะ	2,083	5.2	6.4
7. ยานพาหนะและเครื่องยนต์	1,489	3.7	10.8
8. สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม	1,215	3.1	18.8
9. เฟอร์นิเจอร์และสินค้าตกแต่ง	1,037	2.6	33.6
10. อุปกรณ์ทางการแพทย์และเภสัชภัณฑ์	909	2.3	15.6

ที่มา: TradeMap คำนวณโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ที่มา: ม. หอการค้า , สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

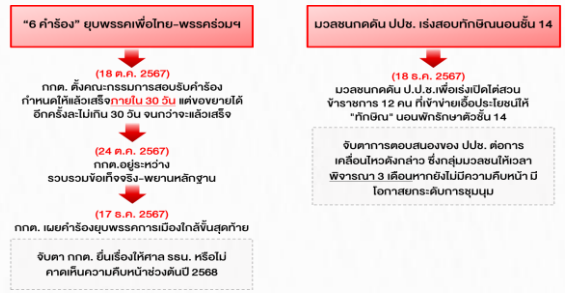
สรุป เศรษฐกิจไทยในปี 2568 มีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่องตามแต่ละส่วนประกอบของ GDP มาจากความคาดหวังการอัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจของรัฐบาลไทยในระยะถัดไป แต่มีปัจจัยกดดัน คือ TRADE WAR 2.0 และ นโยบายการคลังกำลังตึงตัว ท่ามกลางหนี้สาธารณะพุ่งสูง

ประเด็นการเมืองไทยมีแนวโน้มร้อนแรงขึ้น

ความเสี่ยงทางการเมืองไทยที่จะเจอในปี 2025 มีอยู่ 2 ประเด็น ได้แก่ 1.กรณีของผู้ร้องหลายราย รวมถึงนายธีรยุทธ สุวรรณเกษร ได้ยื่น 6 คำร้องยุบพรรคเพื่อไทย-พรรคร่วมไปที กกต. ซึ่ง กกต. ได้พิจารณาเห็นว่าคำร้องมีมูล ได้ให้สั่งให้ตั้งกรรมการสอบยุบเพื่อไทยแล้ว (18 ต.ค.67) โดยมีกรอบระยะเวลาให้ดำเนินการให้แล้วเสร็จภายใน 30 วัน แต่สามารถขอยาวได้อีกครั้งละไม่เกิน 30 วัน จนกว่าจะแล้วเสร็จ ซึ่งล่าสุด วันที่ 17 ธ.ค.67 กกต.เผยว่า คำร้องยุบพรรคการเมืองใกล้สิ้นสุดท้ายแล้ว จึงคาดว่าจะเห็นความคืบหน้าต่อการยื่นเรื่องให้กับศาล รธน. ช่วงต้นปี 2568

2.มวลชนกดดัน ป.ป.ช.เพื่อเร่งเปิดไต่สวนข้าราชการ 12 คน ที่เข้าข่ายอื้อประโยชน์ให้ "คุณทักษิณ" นอนพักรักษาตัวชั้น 14 ซึ่งต้องจับตา การตอบสนองของ ปปช. ต่อการเคลื่อนไหวดังกล่าว ซึ่งกลุ่มมวลชนใช้เวลาพิจารณา 3 เดือนหากยังไม่มีความคืบหน้า อาจมีโอกาสยกระดับการชุมนุมของกลุ่มคนหลากหลายได้

ความเสี่ยงทางการเมืองไทยที่จะเจอในปี 2025



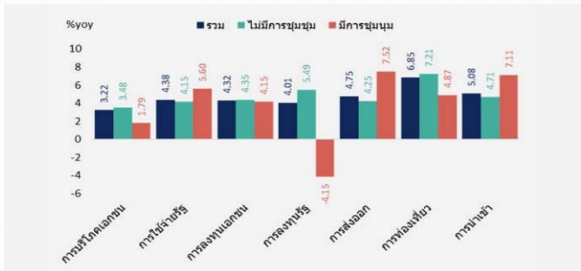
ที่มา: รวบรวมจากสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ซึ่งโดยปกติแล้วการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยช่วงที่มีการชุมนุมมักชะลอตัวเสมอ โดยเฉพาะในส่วนของภาคธุรกิจ ภาคเอกชน การลงทุนภาครัฐ และการท่องเที่ยว อ้างอิงจากการชุมนุมในปี 2549 2551 2553 และ 2557 ดังรูปด้านล่าง

INVEST⁺

แนวโน้มการลงทุน

การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยช่วงที่มีและไม่มีภาวะชุมนุม



หมายเหตุ: ค่าเฉลี่ยรวม คือค่าเฉลี่ยทั้งช่วงข้อมูล, ค่าเฉลี่ยช่วงการชุมนุมคือค่าเฉลี่ยเฉพาะในช่วงการชุมนุมปี 2549, 2551, 2553 และ 2557

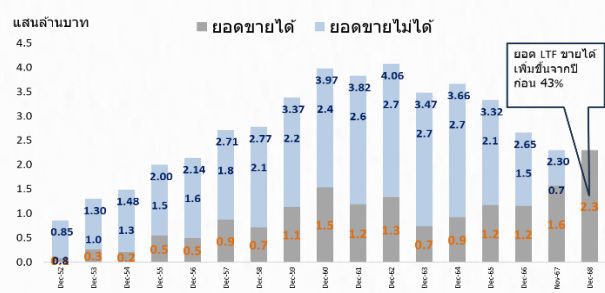
ที่มา: สศช., สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุป ปัจจัยการเมืองไทยที่ยังมีความไม่แน่นอน คาดกดดันให้ VOLUME ซื้อขายของ SET เบาลงกว่าปกติ และส่งผลให้ SET แนวโน้มผันผวนในกรอบแคบ จนกว่าจะทราบความชัดเจนของคดีความ

ต้นปี 2568 อาจถูกเบียดเงินทดจาก LTF บวกแรงหนุนใหม่จากกองทุนไม่ค่อยมี

แม้ยอด LTF สะสมเคยมีมูลค่าสูงสุดราว 4.06 แสนล้านบาท ในปี 2562 แต่ทยอยลดลงมาเหลือ 2.3 แสนล้านบาท ณ สิ้น พ.ย. 67 อย่างไรก็ตามหากพิจารณาเฉพาะยอดเงินที่สามารถขายคืนได้ทั้งหมด พบว่า เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ โดยปี 66 อยู่ที่ 1.2 แสนล้านบาท, ปี 67 เพิ่มขึ้นเป็น 1.6 แสนล้านบาท และล่าสุดปี 68 สูงสุด 2.3 แสนล้านบาท

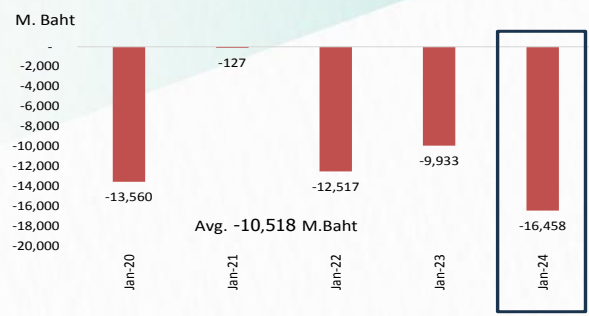
ยอด LTF คงค้างลดลงจาก 4 แสนล้านบาท เหลือ 2.3 แสนล้านบาท



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หากประเมินแรงขายปกติ LTF ปกติจะขายออกมาในเดือน ม.ค. เฉลี่ยราว 1 หมื่นล้านบาท โดยปีที่แล้ว ม.ค. 67 มีแรงขาย 1.6 หมื่นล้านบาท ส่วน ม.ค. 68 มีโอกาสเผชิญแรงเพิ่มขึ้นเพราะมูลค่า LTF พร้อมขายใหม่เพิ่มขึ้นมา 7 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็น 43% จากปีก่อน

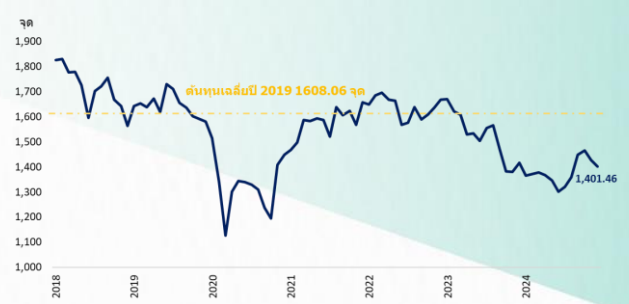
ต้นทุนเฉลี่ยของ LTF ก่อนใหม่ 7 หมื่นล้านบาท พร้อมขายได้ในปี 2568



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แต่แรงกดดันจากเบียดเงินก่อนใหม่ที่พร้อมขาย มีต้นทุนที่สูงเทียบเท่า SET INDEX เฉลี่ยที่ 1608 จุด ทำให้ประเมินว่า แรงขายจากกองทุน LTF ในเดือน ม.ค. 68 จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 1.5 – 2 หมื่นล้านบาท

ต้นทุนเฉลี่ยของ LTF ก่อนใหม่ 7 หมื่นล้านบาท พร้อมขายได้ในปี 2568



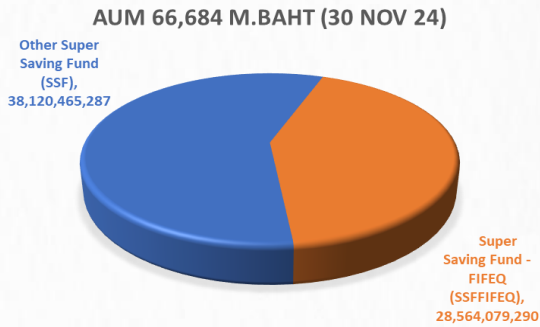
ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุป ต้นปี 2568 ตลาดหุ้นไทยจะเผชิญความเสี่ยงจากเบียดเงิน LTF ที่สามารถขายคืนได้ทั้งหมด 2.3 แสนล้านบาท สูงสุดเมื่อเทียบกับปีอื่นๆ ประเมินจะเห็นการขายสุทธิออกมา 1.5 – 2 หมื่นล้านบาท

ส่วนแรงหนุนเบียดเงินใหม่จากสถาบันฯก็มีน้อย คือ

- ไม่มีแรงหนุนจากกองทุนวายุภักษ์ 1.5 แสนล้านบาท เหมือนกับปีที่ผ่านมา
- อาจมีการสลับเบียดเงินจากกองทุน SSFFIFEQ (กองทุนประหยัดภาษี SSF ที่ลงทุนในหุ้นต่างประเทศ) ที่เคยไหลออก ปีละประมาณ 6 พันล้านบาท แต่ปี 2568 หดหย่อนภาษีแล้ว คาดบางส่วนสลับมาซื้อกองทุน THAIESG ประเภทหุ้นไทยแทน

AUM กองทุน SSF



ที่มา: AIMC, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- ความคาดหวังเม็ดเงินจาก THAI ESG หนุนตลาดได้น้อยลง สะท้อนจากเม็ดเงินที่ไหลเข้ากองทุน THAI ESG รว 3 พันล้านบาทต่อเดือน แต่แนวโน้มไปลงทุนประเภทตราสารหนี้ 1.5 – 2 พันล้านบาทต่อเดือน ส่วนกองทุนประเภทหุ้นไทยไหลเข้าน้อยกว่าราวๆ 1 – 1.5 พันล้านบาทต่อเดือน หรือประมาณ 1.2 – 1.8 หมื่นล้านบาทต่อปี

เม็ดเงินที่ไหลเข้ากองทุน THAI ESG (พ.ย. 67)

Nov-24	Fund in Flow	Porportion
ThaiESG	2,980,980,269	100%
ThaiESGEQ	820,001,404	28%
ThaiESGFI	1,649,624,746	55%
Other	511,354,120	17%
AUM	14,544,600,297	

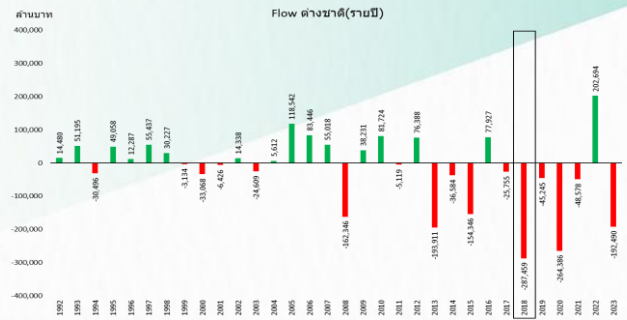
ที่มา: AIMC, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุปปี 2568 มีเม็ดเงิน LTF ที่พร้อมขายสูงขึ้นเป็น 2.3 แสนล้านบาท คาดจะเห็นแรงขายออกมา 1.5 – 2 หมื่นล้านบาทในเดือน ม.ค. 68 ส่วนแรงซื้อกองทุน THAI ESG อาจชะดลงได้ไม่มากพอ

ต่างชาติ SELECTIVE หุ้นไทยมากขึ้น

ความกังวลประเด็นสงครามการค้า TRUMP 2.0 อาจกดดันให้ต่างชาติชะลอการลงทุนหุ้นไทยได้ เนื่องจาก ปีที่มีประเด็นสงครามการค้า TRUMP 1.0 แรงๆ คือ ปี 2018 ซึ่งเป็นปีที่ต่างชาติขายหุ้นไทยมากที่สุด 2.87 แสนล้านบาทพอดี

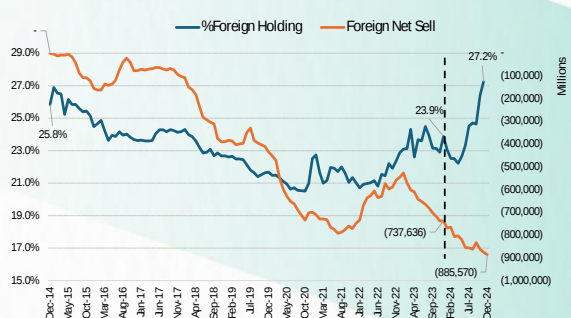
ปี 2018 ต่างชาติขายหุ้นไทยสูงสุด 2.87 แสนล้านบาท



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ขณะที่พฤติกรรมนักลงทุนต่างชาติมีลักษณะเลือกลงทุนเฉพาะกลุ่มมากขึ้น สะท้อนได้จากตลอด 10 ปีที่ผ่านมา ต่างชาติขายสุทธิหุ้นไทยสะสม -8.85 แสนล้านบาท แต่สัดส่วนการถือครองหุ้นไทยจากต่างชาติกลับ ยังทรงๆ ตัวโดยเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 25.8% เป็น 27.2%

Foreign Holding VS Foreign Net Sell ย้อนหลัง 10 ปี



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

และถ้าดูในระยะที่ใกล้ขึ้น คือ ปี 2567 พบว่า ต่างชาติขายหุ้นไทย 1.48 แสนล้านบาท แต่สัดส่วนการถือครองเพิ่มขึ้นจาก 23.9% เป็น 27.2% ด้วยเหตุผลดังนี้

- หุ้นใหญ่ที่ต่างชาติถือครองเยอะ เช่น DELTA ต่างชาติถือครอง 93% ปรับตัวขึ้นแรง 71%YTD หนุนให้สัดส่วนการถือครองของนักลงทุนต่างชาติขยับขึ้น
- หุ้นที่ต่างชาติซื้อสุทธิสูง มักปรับตัวเพิ่มขึ้นเด่น ช่วยหนุนให้สัดส่วนการถือครองเพิ่มขึ้น อาทิ GULF, ADVANC, KBANK, CPF, SCB, SAWAD, INTUCH, COM7, KTC, STGT เป็นหุ้นที่ต่างชาติซื้อสุทธิปีที่ผ่านมาและยังปรับตัวขึ้นได้เด่น
- ส่วนหุ้นที่ต่างชาติขายมักปรับตัวลงแรง อาทิ AWC, PTTEP, TISCO, CPN, SCC, PTT, HMPRO, LH, BTS, IVL

10 หุ้นไทยที่ต่างชาติซื้อขายมากที่สุดในปี 2567

Stock	Inflow ต่างชาติ(Ytd) ล้านบาท	Return Ytd(%)	Stock	Inflow ต่างชาติ(Ytd) ล้านบาท	Return Ytd(%)
GULF	10,244	35%	AWC	(35,518)	-2%
ADVANC	9,822	30%	PTTEP	(14,944)	-21%
KBANK	9,615	14%	TISCO	(10,337)	-1%
CPF	4,568	17%	CPN	(5,711)	-21%
SCB	3,215	12%	SCC	(5,537)	-45%
SAWAD	2,278	9%	PTT	(4,270)	-9%
INTUCH	2,157	36%	HMPRO	(3,579)	-21%
COM7	2,023	13%	LH	(3,520)	-38%
KTC	1,648	11%	BTS	(3,209)	-19%
STGT	616	52%	IVL	(2,709)	-4%

ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส (ช่วง 1 ม.ค. – 30 พ.ย. 67)

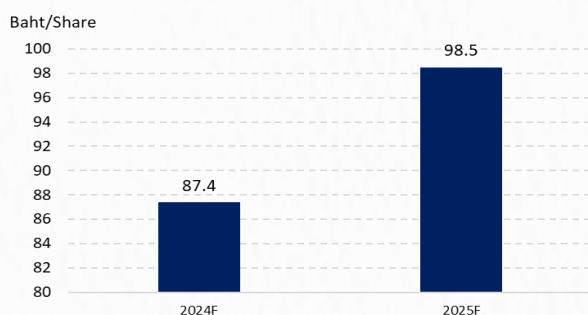
สังเกตได้ว่า พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติมีจะเอนเอียงน้ำหนักการลงทุนไปในหุ้นในธีม MEGA TREND หรือ หุ้นที่กำลังพลิกกลับมา TURNAROUND ในป็นันๆ เป็นหลัก

สรุป ภาพรวมต่างชาติยังมีโอกาสชะลอการลงทุนในตลาดหุ้นไทยช่วงเปลี่ยนผ่านสู่ยุค TRUMP 2.0 แต่น่าจะเลือก SELECTIVE ในการลงทุนเป็นรายตัวแทน

ต้นปี 2568 ประเมินตลาดอาจถูกกดจากการลด EPS เท่าไหร่?

ปัจจุบัน ณ 26 ธ.ค. 24 ข้อมูลจาก BLOOMBERG ประเมิน EPS25F ที่ 98.5 บาท/หุ้น เทียบเท่ากับกำไร 1.2 ล้านล้านบาทต่อปีเฉลี่ยต่อไตรมาสอยู่ที่ 3 แสนล้านบาท ถือว่าเกิดขึ้นได้ยาก เพราะสูงกว่ากำไรระดับปกติไตรมาสที่ 2.5 แสนล้านบาท

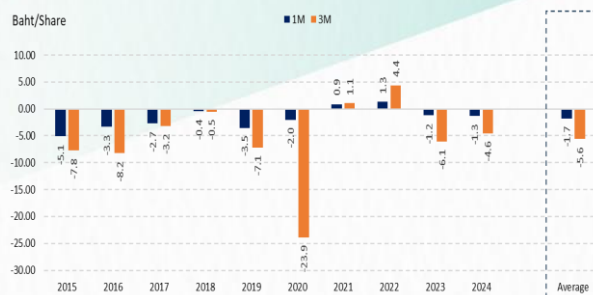
ประมาณการ EPS จาก BLOOMBERG



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส (ช่วง 1 ม.ค. – 30 พ.ย. 67)

ทำให้ช่วงต้นปีน่าจะเห็นการทยอยปรับประมาณการกำไรลง ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯ จึงทำการรวบรวมข้อมูลว่า ช่วงต้นปีนักวิเคราะห์สำนักต่างๆ ปรับประมาณกันอย่างไร? พบว่า ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา นักวิเคราะห์สำนักต่างๆ ปรับประมาณการกำไรตลาดลง ถึง 8 ใน 10 ปี และเฉลี่ยปรับ EPS ลงในเดือนแรกของปี -1.7 บาท/หุ้น และปรับลงในไตรมาสแรกของปีที่ -5.6 บาทต่อหุ้น อาจกดดัน SET INDEX รว 30 ถึง 90 จุดได้ (อิง P/E 16.5 เท่า)

10 ปีกับการปรับ EPS หุ้นไทยในช่วง 3 เดือนแรกของปี



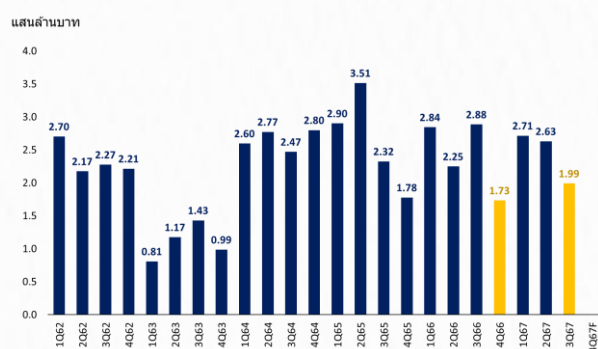
ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส (ช่วง 1 ม.ค. – 30 พ.ย. 67)

แสดงว่าตลาดหุ้นไทยช่วงต้นปีหน้ายังมีแรงกดดันจากการปรับทยอยลด EPS68F ของ SET INDEX ลง ซึ่งเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่จะสร้างความผันผวนได้

แนวโน้มกำไร 4Q67 มีโอกาสเติบโตทั้ง QOQ และ YOY สูง

แม้เปิดมาช่วงแรกของปี 2568 ตลาดหุ้นไทยอาจถูกกดดันจากแรงขายกองทุน LTF แต่ถ้าตลาดหุ้นย่อตัวลงมาจากมีจังหวะปรับขึ้นมาได้บ้าง จากความคาดหวังการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนที่น่าจะเติบโตทั้ง QOQ และ YOY จากฐานที่ต่ำกว่าระดับปกติที่ 2.5 แสนล้านบาทต่อไตรมาส โดยงวด 4Q66 อยู่ที่ 1.7 แสนล้านบาท และกำไรงวด 3Q67 ที่ 1.9 แสนล้านบาท

กำไรงวด 4Q67 มีโอกาสเติบโตทั้ง QoQ และ YoY จากฐานที่ต่ำ



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส (ช่วง 1 ม.ค. – 30 พ.ย. 67)

ตลาดหุ้นไทยถูกบดบังว่าแพง ถ้าไม่รวม DELTA ดัชนีต่ำลง 63 จุด, P/E ลด 1.6 เท่า และ EPS +7 บาท/หุ้น

ปัจจุบันตลาดหุ้นไทยที่ 1400 จุด มีแค่ TRAILING P/E ยับขึ้นมาอยู่ที่ 19.34 เท่า (ต้นปี 18.42 เท่า) ดูเหมือนแพงถ้าเปรียบเทียบกับตลาดหุ้นประเทศอื่นๆ ทำให้นักลงทุนไทยและต่างชาติไม่กล้าที่จะเข้ามาลงทุนได้ แต่จริงๆ P/E อาจจะไม่แพงอย่างที่คิด เพราะหากดูหุ้นใน SET100 มีหุ้นถึง 60 บริษัทที่ P/E ลดลง โดยฝ่ายวิจัยฯ ประเมิน P/E ที่ดูแพงถูกบดบังด้วยปัจจัยต่างๆ ดังนี้ ด้วยรายละเอียดดังนี้

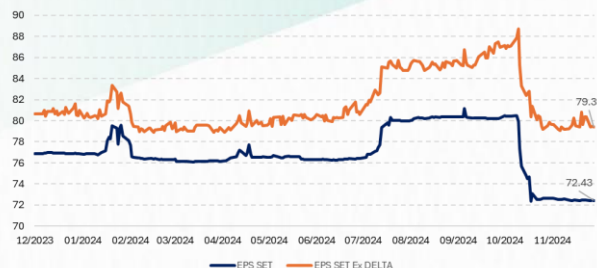
60 หุ้นใน SET100 ที่ P/E ลดลงในปี

PTT	AOT	CPALL	PTTEP	BDMS	BBL
CPN	CRC	TTB	BH	MINT	HMPRO
GPSC	AWC	BEM	MTC	SCGP	WHA
TOP	GLOBAL	CBG	RATCH	COM7	LH
TU	TCAP	TIDLO	CENTEL	BCH	MBK
SPALI	BLA	AMATA	CK	PLANB	DOHOME
STGT	AEONTS	MEGA	TOA	CHG	SISB
KCE	JMT	AP	RCL	SAPPE	M
HANA	BAM	ERW	SJWD	QH	JAS
ICHI	EA	SKY	BCPG	TIPH	RBF

ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ช่วง 1 ม.ค. – 25 ธ.ค. 67)

1. **TRAILING EPS ที่ต่ำกว่าปกติเกินไป**เหลือ 72.4 บาทต่อหุ้น เพราะมีกำไรถึง 2 งวดที่ต่ำกว่าระดับปกติที่ 2.5 แสนล้านบาท งวด 4Q66 ที่ 1.7 แสนล้านบาท และกำไรงวด 3Q67 ที่ 1.9 แสนล้านบาท จากแต่ถ้ากำไรกลับมาที่ระดับปกติ P/E จะค่อยๆ ลดลง
2. **หากไม่รวม DELTA P/E ตลาดลดลง 1.6 เท่า อดัชนีที่ 1400 จุด** TRAILING P/E เท่ากับ 19.34 เท่า แต่ถ้านำ DELTA ออก P/E ตลาดจะลดลงเหลือ 17.68 เท่า
3. **หากไม่รวม DELTA EPS ของตลาดจะปรับตัวขึ้นมากเกือบ 7 บาท/หุ้น** เนื่องจาก DELTA เป็นหุ้นขนาดใหญ่อันดับ 1 ของตลาดที่ปรับตัวขึ้นเร็ว ผลักทำให้ P/E ตลาดสูง แต่ถ้าไม่รวม DELTA จะหนุนให้ P/E ตลาดลดลง และ EPS ของตลาดสูงขึ้นได้เกือบ 7 บาทต่อหุ้น

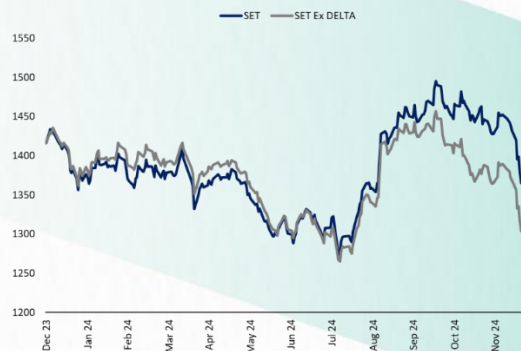
หากไม่รวม DELTA EPS ของตลาดจะปรับตัวขึ้นมากเกือบ 7 บาท/หุ้น



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ช่วง 1 ม.ค. – 25 ธ.ค. 67)

4. **หากตัดผลตอบแทน DELTA ป็นี้ออกจากดัชนี SET INDEX ดัชนีลดลง 63 จุด** พบว่า ปัจจุบัน SET INDEX ที่ 1400.85 จุด จะเหลือ 1338.11 จุด ลดลง -5.5% YTD

เปรียบเทียบ SET ปัจจุบัน กับ SET EX DELTA(YTD)



ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ช่วง 1 ม.ค. – 25 ธ.ค. 67)

ทั้งหมดที่กล่าวมา แสดงให้เห็นว่าจริงแล้ว ตลาดหุ้นไทยเป็นเพียงการแพงกระจุก แต่หุ้นถูกยังกระจาย ซึ่งมีหุ้นขนาดใหญ่ใน SET100 ที่ลงแรงกว่าตลาดในปีถึง 63 บริษัท ลงลึกกว่า -20% ถึง 32 บริษัท

หุ้น 63 ตัวใน SET100 ลงมากกว่าตลาดในปี (YTD)

EA	KCE	RBF	HANA	TOP	SCGP	SOC	M	BCPG	IRFC
-90.5%	-54.6%	-51.7%	-51.2%	-47.9%	-44.7%	-44.0%	-37.4%	-36.9%	-36.6%
PTTGC	LH	TOA	SJWD	BCH	OR	BGRIM	ERW	DOHOME	TIPH
-36.6%	-36.2%	-35.0%	-32.5%	-30.8%	-29.3%	-28.4%	-27.6%	-27.6%	-26.9%
JMT	BAM	TIDLO	AP	QH	JMART	AEONTS	BTG	CENTEL	CHG
-25.5%	-25.2%	-24.9%	-24.3%	-23.2%	-22.5%	-22.2%	-22.1%	-21.7%	-21.7%
BCP	BTS	PTTEP	SPRC	SAPPE	PLANB	GPSC	MEGA	HMPRO	CPN
-20.7%	-20.7%	-19.7%	-19.4%	-19.1%	-18.6%	-18.0%	-18.0%	-17.1%	-16.4%
GUNKUL	GLOBAL	TU	CRC	SISB	PTT	BDMS	CK	BH	BEM
-16.4%	-16.3%	-14.7%	-14.6%	-13.4%	-11.9%	-11.7%	-11.5%	-10.8%	-10.7%
MINT	BANPU	BSRC	SKY	EGOO	ICHI	BUC	IVL	BBL	CBG
-10.2%	-9.6%	-8.2%	-8.2%	-7.0%	-5.7%	-5.2%	-4.6%	-3.8%	-3.3%
RATCH	OSP	OKP	TISCO	SPALI	SAWAD	AOT	SRI	WHA	TCAP
-3.2%	-2.3%	-1.8%	-0.8%	-0.5%	0.0%	0.4%	0.6%	0.9%	1.5%
AWC	CPALL	JAS	BLA	KKP	AMATA	ITC	MTC	COM7	TTB
1.7%	1.8%	2.9%	3.0%	4.5%	4.7%	6.6%	6.7%	10.3%	10.8%
SCB	KTC	TASCO	STA	TU	KTG	KBANK	RCL	OPF	MBK
11.3%	12.1%	12.2%	12.4%	13.7%	14.1%	15.6%	15.7%	16.8%	22.8%
ADVANC	GULF	AAV	INTUCH	BA	STGT	FRM	DELTA	VGI	TRUE
31.8%	34.3%	35.7%	36.4%	42.7%	49.3%	60.8%	71.0%	76.2%	113.9%

ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุปภายใต้ตลาดหุ้นที่ถูกกดดันจาก P/E ตลาดแพง มีผลทำให้หุ้นหลายบริษัทลงมาแรงกว่าที่ควรจะเป็น ดังนั้นนักลงทุนน่าจะพอดังสรรหุ้น ค่อยๆ กทยซื้อสะสมน่าจะพอทำได้ตามสมควร

ประเมินกรอบเป้าหมายดัชนีเบื้องต้นกับ กลยุทธ์ เดือน ม.ค. 68

ตลาดหุ้นไทยยังมี DOWNSIDE จากการปรับ EPS68F ลง (ตามที่ได้กล่าวไปในหัวข้อก่อนหน้านี้) และอยู่ในช่วงปรับประมาณการ

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยฯ ประเมินหา DOWNSIDE ของ EPS68F ที่ BLOOMBERG ประเมิน 98.5 บาท/หุ้น แต่ช่วง 3 เดือนแรกของปี มักมีการปรับลงเฉลี่ย -5.8 บาท/หุ้น จึงทำ SENSITIVITY ของเป้าหมายดัชนีปี 2568 อิง MEYG ที่ 3.8% ดอกเบี้ยนโยบาย 2.25% ได้ P/E ที่เหมาะสม 16.5 เท่า เมื่อคูณกับ EPS68F ที่ระดับต่างๆ จะได้เป้าหมายดัชนีในรอบ 1490 - 1600 จุด

Sensitivity เป้าหมายดัชนีปี 2568

EPS / Policy Rate	2.25%	2.00%
90.00	1,488	1,552
91.00	1,504	1,569
92.00	1,521	1,586
93.00	1,537	1,603
94.00	1,554	1,621
95.00	1,570	1,638
96.00	1,587	1,655
97.00	1,603	1,672

ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ส่วนกลยุทธ์เดือน ม.ค. 68 แนะนำหุ้นเด่นน่าลงทุน 4 กลุ่ม ดังนี้

1. หุ้นผันผวนต่ำ AOT, BEM
2. หุ้นปันผลสูง BBL, SIRI
3. หุ้นรับกระแสกระตุ้นเศรษฐกิจ ADVICE, BJC
4. หุ้นยุค TRUMP2.0 RCL

หุ้นเด่นเดือน ม.ค. 68

Company	Sector	Last Price (30/12/2024)	Fair Value	Upside	PER 25F	Div Yield 25F (%)
BEM	TRANS	7.05	11.00	56.0%	25.9	2.54
ADVICE	COMM	5.90	8.70	47.5%	11.3	6.20
BJC	COMM	23.00	30.75	33.7%	18.1	3.59
SIRI	PROP	1.77	2.22	25.5%	6.5	8.33
AOT	TRANS	59.75	69.00	15.5%	41.7	1.44
BBL	BANK	151.00	180.00	19.2%	6.5	4.64
RCL	TRANS	27.75	32.00	15.3%	8.2	5.30

ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

กำไรโตเด่น..ราคาหุ้นยังไม่แพง

- คัดกำไร 4Q67 เร่งตัว..โตทั้ง QoQ และ YoY
- ปี 2568 กำไรมีแนวโน้มสดใส ระยะสั้นได้แรงหนุนจาก Easy E-receipt
- กำไรโตเด่น แต่ราคาหุ้นยังไม่แพง

กำไรใน 4Q67 มีแนวโน้มเติบโตได้แข็งแกร่ง โดยคาดมีการเติบโตทั้ง QoQ และ YoY เพราะมีหลายปัจจัยบวกเข้ามาหนุนการเติบโตของรายได้ ทั้งที่เป็นปัจจัยภายนอก และ ปัจจัยภายในบริษัทเอง โดยปัจจัยภายนอกอย่าง 1) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจปี 2567 (แจกเงิน 10,000 บาท เฟส 1 จ่ายให้แก่กลุ่มเปราะบาง) ในช่วงปลาย ก.ย. 67 ซึ่งคาดว่าจะช่วยหนุนการใช้จ่ายต่อเนื่องมาในเดือน ต.ค. 67, 2) ความเชื่อมั่นผู้บริโภคในเดือน ต.ค. 67 และ พ.ย. 67 ยิ่งเพิ่มขึ้นได้ต่อ หลังจากลดลงมาตลอดตั้งแต่ มี.ค. 67 อีกทั้งช่วงไตรมาส 4 ของทุกปี, 3) มีผลบวกจากฤดูกาล ที่ผู้คนมักมีการใช้จ่ายซื้อสินค้าต่างๆมากขึ้นในช่วงปลายปี, 4) คาดผู้บริโภคที่มีการซื้อสินค้าคอมพิวเตอร์ไปในช่วงโควิด 19 ระยะ (ปี 2563 - ปี 2565) น่าจะถึงรอบที่ต้องซื้ออุปกรณ์ใหม่เพื่อเปลี่ยนแทนอุปกรณ์เดิมบ้างแล้ว และ 4) ในงวด 4Q67 เป็นไตรมาสแรกที่จะได้ประโยชน์จากการจำหน่าย "ไอโฟน 16" อย่างเต็มไตรมาส หลังเริ่มวางจำหน่ายตั้งแต่กลาง ก.ย. 67 ส่วนปัจจัยสนับสนุนจากตัวบริษัทเอง คือ การขยายสาขาเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะสาขาสำหรับสินค้า Apple (Advice iStore) เพิ่มอีก 6 แห่ง จากที่เปิด 2 แห่งแรก ใน 3Q67

สำหรับปี 2568 คาดกำไรยังเติบโตได้ด้วยอัตรา 32% YoY ซึ่งถือว่าโดดเด่นเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยที่ราว 15% ของหุ้นในกลุ่มพาณิชย์ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา หนุนจากกำลังซื้อที่จะเพิ่มขึ้น ตามการเติบโตของเศรษฐกิจ บวกกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งโครงการ Easy E-receipt 50,000 บาท ในช่วง 1Q68 (ส่วนแรก 30,000 บาท ให้ใช้จ่ายในร้านค้าทั่วไป และ 20,000 บาท ใช้จ่ายในวิสาหกิจชุมชน และร้านโอท็อป) ซึ่งคาดบริษัทจะได้ประโยชน์จากส่วนแรก นอกจากนี้ภาครัฐยังมีโครงการแจกเงิน 10,000 บาท เฟส 2 และ เฟส 3 ในช่วง 1H68 บวกกับแผนการเปิดสาขาใหม่ของบริษัท โดยเฉพาะ Advice iStore เพิ่มจาก 8 แห่งในปีก่อน เป็น 30 สาขา ในปี 2568

ADVICE

ราคาปัจจุบัน (บาท)	6.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	8.70
แนวรับ (บาท)	5.20-5.55
แนวต้าน (บาท)	6.55/7.50

เรายังคงเลือกเป็น ADVICE เป็นหุ้น Top picks ต่ออีก สำหรับในเดือน ม.ค. 68 เพราะ 1) ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไรสุทธิใน 4Q67 ที่มีแนวโน้มจะเร่งขึ้นทั้ง QoQ และ YoY จากผลของฤดูกาล และยอดขายไอโฟน 16 ที่คาดว่าจะดีกว่าไอโฟน 15 ในปีก่อน, 2) ระยะถัดไปในช่วง 1Q68 มีปัจจัยหนุนรายได้จากมาตรการ Easy E-receipt ที่คาดผู้บริโภคจะเลือกซื้อสินค้าที่มีราคาสูง เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้าหรืออุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ (คอมพิวเตอร์, โทรศัพท์มือถือ) ซึ่งเป็นสินค้าหลักและสินค้ารองของ ADVICE และ 3) ราคาหุ้นยังไม่แพง โดยซื้อด้วย PER ปี 2568 ที่ 11.3 เท่า เมื่อเทียบกับหุ้นในกลุ่มที่คล้ายกันอย่าง COM7 ซึ่งซื้อขายด้วย PER ราว 17.8 เท่า

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)	14,388	13,519	15,012	17,184	19,797
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	206	170	250	329	393
EPS (บาท)	0.46	0.38	0.40	0.53	0.63
DPS (บาท)	0.64	0.07	0.30	0.37	0.44
PER (เท่า)	NA	NA	14.9	11.3	9.5
Dividend Yield (%)	NA	NA	5.0%	6.2%	7.4%
PBV (เท่า)	NA	NA	2.9	2.6	2.4

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ ADVICE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	13,519	15,012	17,184	19,797
ต้นทุนขาย	(12,337)	(13,679)	(15,642)	(18,001)
กำไรขั้นต้น	1,181	1,333	1,543	1,796
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(949)	(1,028)	(1,151)	(1,326)
กำไรจากการดำเนินงาน	232	305	391	469
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	10	22	25	25
ดอกเบี้ยจ่าย	(26)	(15)	(5)	(3)
กำไรก่อนหักภาษี	216	312	412	491
ภาษีเงินได้	(46)	(62)	(82)	(98)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	170	250	329	393
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	170	250	329	393
กำไรปกติ	170	250	329	393
EPS	0.76	0.81	1.06	1.27
Norm EPS	0.76	0.81	1.06	1.27
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	-6.0%	11.0%	14.5%	15.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-12.4%	31.1%	28.5%	19.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.7%	8.9%	9.0%	9.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1.7%	2.0%	2.3%	2.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	3,182	3,567	3,405	3,748
ต้นทุนขาย	(2,882)	(3,233)	(3,091)	(3,407)
กำไรขั้นต้น	300	334	315	341
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(251)	(266)	(237)	(262)
รายได้อื่นๆ	2	1	2	1
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
กำไรก่อนหักภาษี	45	66	76	77
ภาษีเงินได้	(12)	(10)	(14)	(15)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	34	56	61	62
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	34	56	61	62
รายการพิเศษ	-	-	-	-
กำไรปกติ	34	56	61	62
ยอดขาย (YoY%)	1.7%	3.3%	3.4%	4.5%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-2.9%	14.6%	14.3%	8.3%
กำไรสุทธิ (YoY%)	-47.6%	19.7%	60.8%	21.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.8	1.3	1.4	1.4
อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	0.2	0.4	0.4	0.4
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้านี้การค้า (เท่า)	48.5	52.4	53.4	53.5
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.5	9.5	9.7	9.7
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.4	8.2	9.3	9.7
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	7.5	1.5	1.4	1.4
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.4	Net cash	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.5%	8.6%	10.1%	11.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	54.8%	31.5%	24.6%	26.6%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	170	250	329	393
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	23	85	94	103
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	125	48	50	53
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(86)	(276)	(275)	(150)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	277	169	281	497
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	(2)	(2)	(2)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(42)	(30)	(30)	(30)
อื่นๆ	55	(101)	(101)	(101)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	13	(133)	(133)	(133)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(110)	(378)	(26)	(13)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(20)	765	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	85	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(183)	(136)	(198)	(249)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(313)	336	(224)	(262)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(23)	372	(76)	102
กระแสเงินสดสุทธิ	100	472	396	498

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	100	472	396	498
ลูกหนี้การค้า	273	300	344	396
สินค้าคงเหลือ	1,367	1,501	1,718	1,980
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0	0	0	0
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	454	437	417	396
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	450	465	471	469
สินทรัพย์รวม	2,643	3,175	3,346	3,738
เจ้าหนี้การค้า	1,704	1,651	1,718	1,980
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	21	22	22	23
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	432	77	58	53
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	98	75	67	60
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	78	77	75	73
หนี้สินรวม	2,333	1,901	1,941	2,190
ทุนเรียกชำระแล้ว	225	310	310	310
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	765	765	765
กำไรสะสม	98	211	342	486
ส่วนของผู้ถือหุ้น	311	1,274	1,405	1,549
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,643	3,175	3,346	3,738
สมบัติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขายและบริการ (ล้านบาท)	13,519	15,012	17,184	19,797
-ขายปลีกรายย่อย	0	9,554	11,296	13,362
-ขายปลีกองค์กร	0	702	983	1,377
-ขายส่ง	4,679	4,632	4,771	4,914
-รายได้ค่าบริการ	115	124	134	145
อัตรากำไรขั้นต้น	8.7%	8.9%	9.0%	9.1%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

AMAZING THAILAND

- เติบโตไปกับท่องเที่ยวไทย
- กำไรโตระดับขึ้น 1Q – 2Q68 (ตรุษจีน)
- ทิศทางกำไร และ ROE รายปีดีต่อเนื่อง

เริ่มต้นงวดปีงบประมาณของ AOT (ต.ค. 67 – ก.ย. 68) ยังเห็นการฟื้นตัว YOY ในระดับที่ดี จากผู้โดยสารทั้งในประเทศและระหว่างประเทศ (ขาเข้า + ขาออก) YTD (1 ต.ค. – 21 ธ.ค. 67) เท่ากับ 29.4 ล้านคน (+16% YOY, INTER เพิ่ม 23% YOY และ DOM สูงขึ้น 6% YOY) คิดเป็นสัดส่วน 23% ของสมมติฐานฝ่ายวิจัย (126.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 6% YOY VS เป้าหมาย AOT ที่ 129.97 ล้านคน)

ทั้งนี้ การเติบโตของปริมาณผู้โดยสารปีหน้า ถูกสนับสนุนด้วยการเดินทางเข้าไทยของนักท่องเที่ยวต่างชาติ เพราะมาตรการกระตุ้นท่องเที่ยวภาครัฐ, THE WHITE LOTUS SEASON 3 (ช่อง MAX) ที่มาถ่ายทำในไทยกรุงเทพฯ, ภูเก็ต และสมุย เตรียมออกอากาศ 16 ก.พ. 68 น่าจะช่วยดึงดูดนักท่องเที่ยวเดินทางตามรอยซีรีส์, มหกรรมกีฬาที่ไทยเป็นเจ้าภาพอย่าง FIVB VOLLEYBALL WORLD CHAMPIONSHIPS ทีมหญิง และซีเกมส์ (ธ.ค. 68)

ส่วนปีถัดไปๆ การท่องเที่ยวเชิงการแพทย์และเอ็นเตอร์เทนเมนต์ คอมเพล็กซ์ เป็นปัจจัยผลักดันระยะยาว

โดยมุมมองต่อการดำเนินงานระยะสั้น คาดกำไรปกติโตระดับ QOQ เป็นขั้นบันไดในงวด 1Q68 – 2Q68 (ถึง มี.ค. 68) เพราะการเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยว ประกอบกับเทศกาลตรุษจีน (ปลาย ม.ค.) ซึ่งเป็นช่วงที่ชาวจีนนิยมออกเดินทางท่องเที่ยว

ขณะที่ระยะยาวแนวโน้มกำไรปี 2568 – 70 เติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย (CAGR) ราว 14% ต่อปี (VS ปี 2560 – 62 ที่ 9% ต่อปี) และ ROE เป็นขาขึ้นจาก 16.3% ปี 2567 มาที่ 18.6% ปี 2570

ทั้งนี้ ประเมินการยังไม่รวมโอกาสการเรียกเก็บ PSC ต่อผู้โดยสาร TRANSIT (ปัจจุบันไม่มีการจัดเก็บ) ซึ่งทาง AOT จะศึกษาเสร็จ พ.ย. 67 และส่งให้ กพท. พิจารณา (คาดใช้ระยะเวลา 6 เดือน) ส่วน PSC ของผู้โดยสารขาออก (ปัจจุบันระหว่างประเทศ 730 บาทต่อคนและในประเทศ 130 บาทต่อคน) น่าจะทราบผล

AOT

ราคาปัจจุบัน (บาท)	59.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	69.00
แนวรับ (บาท)	55-56.75
แนวต้าน (บาท)	62.00/79.5

ศึกษาช่วงกลางปี 2568 หากเกิดขึ้นบวกต่อรายได้ค่าบริการผู้โดยสารขาออก ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนราว 40% ของรายได้รวม ดังนั้น ภายใต้ SENSITIVITY ANALYSIS พบว่าทุก 10% ของ PSC ที่ขึ้นจากเดิม จะเป็น UPSIDE ต่อประมาณการราว 3.2%

อิง DCF ให้ FV ปี 2568 ที่ 69 บาท มองภาคท่องเที่ยวยังเป็นแกนหลักของเศรษฐกิจไทย ประกอบกับทิศทางกำไรและ ROE ดีต่อเนื่อง คงแนะนำ OUTPERFORM

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

FY ปีค 30 ก.ย.	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	19,182	20,390	24,200
กำไรปกติ (ล้านบาท)	19,515	20,390	24,200
Norm EPS	1.37	1.43	1.69
Norm EPS Growth	111%	4%	19%
Norm PER (เท่า)	43.7	41.9	35.3
DPS (บาท)	0.79	0.86	1.02
Dividend Yield (%)	1.3%	1.4%	1.7%
ROE (%)	16.3%	15.8%	17.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568 – 2570 ของ AOT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการดำเนินงาน	67,121	69,615	76,145	83,132
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	40,098	41,586	43,364	45,073
กำไรจากการดำเนินงาน	27,023	28,029	32,780	38,060
รายได้อื่น	613	626	639	653
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากเงินลงทุน	(1)	(1)	(1)	(1)
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	27,635	28,654	33,419	38,712
ดอกเบี้ยจ่าย	2,757	2,641	2,893	3,045
ภาษีเงินได้	(4,903)	(5,125)	(5,800)	(6,777)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	460	498	526	541
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	19,515	20,390	24,200	28,350
กำไรขาดทุนจาก Fx	(34)	-	-	-
รายได้ย้อนหลังจาก King Power	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(299)	-	-	-
กำไรสุทธิ	19,182	20,390	24,200	28,350
EPS	1.34	1.43	1.69	1.98
การเติบโตของรายได้ (YoY)	39.4%	3.7%	9.4%	9.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	88.2%	3.7%	17.0%	16.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	118.2%	6.3%	18.7%	17.1%
การเติบโตของกำไรปกติ (YoY)	111.0%	4.5%	18.7%	17.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
รายได้จากการดำเนินงาน	15,708	18,234	16,405	16,774
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	9,165	10,066	10,106	10,762
กำไรจากการดำเนินงาน	6,543	8,168	6,299	6,013
รายได้อื่น	62	109	228	213
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	6,605	8,277	6,527	6,226
ดอกเบี้ยจ่าย	692	710	682	672
ภาษีเงินได้	(1,148)	(1,504)	(1,175)	(1,076)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไรปกติ	4,645	5,875	4,615	4,380
กำไรขาดทุนจาก Fx	(1)	(28)	(3)	(1)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(81)	(62)	(49)	(107)
กำไรสุทธิ	4,563	5,785	4,563	4,272
EPS	0.32	0.40	0.32	0.30
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (QoQ)	2.3%	16.1%	-10.0%	2.3%
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน (YoY)	78.0%	65.8%	26.6%	9.2%
การเติบโตกำไรสุทธิ (QoQ)	33.0%	26.8%	-21.1%	-6.4%
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY)	1231.2%	210.9%	44.6%	24.5%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.3	0.9	1.5	2.2
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.3	0.9	1.5	2.1
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.6	0.6	0.6	0.6
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.0	0.1	0.1	0.1
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.7%	9.5%	10.5%	11.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.3%	15.8%	17.4%	18.6%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	24,545	20,390	24,200	28,350
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย (TFRS 16)	11,404	12,044	12,444	12,844
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	41,056	30,201	31,976	36,507
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(50)	(4,946)	(14,000)	(16,000)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(13,017)	(32,000)	(12,000)	(12,000)
อื่นๆ	(61)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(13,128)	(36,946)	(26,000)	(28,000)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	19,275	6,383	4,552	5,000
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(29,656)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(5,151)	(11,286)	(12,234)	(14,520)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(15,533)	(4,903)	(7,682)	(9,520)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	12,396	(11,648)	(1,706)	(1,013)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด (รวมสินทรัพย์ทางการเงิน)	18,541	11,839	24,133	39,120
ลูกหนี้การค้า	10,767	8,767	9,205	9,665
สินค้าคงเหลือ	399	418	439	461
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	518	518	518	518
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	126,123	150,381	154,239	157,697
สินทรัพย์รวม	206,150	221,725	238,336	257,264
เจ้าหนี้การค้า	1,767	1,856	1,948	2,046
หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระ 1 ปี	617	-	-	-
หนี้สินอื่น (รวมสัญญาเช่า TFRS 16)	76,531	76,531	76,531	76,531
หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระเกิน 1 ปี	835	7,835	12,387	17,387
หนี้สินรวม	79,751	86,222	90,867	95,964
ทุนที่ชำระแล้ว	14,286	14,286	14,286	14,286
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,568	12,568	12,568	12,568
กำไรสะสม	96,881	105,986	117,952	131,782
ส่วนของผู้ถือหุ้น	126,399	135,503	147,469	161,299
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	206,150	221,725	238,336	257,264

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2567	2568F	2569F	2570F
จำนวนเที่ยวบิน	732,688	748,503	785,928	825,225
อัตราเติบโตจำนวนเที่ยวบิน (%)	14.5%	2.2%	5.0%	5.0%
ผู้ให้บริการสนามบิน (ล้านคน)	119.29	126.55	136.73	147.80
อัตราเติบโตผู้ให้บริการสนามบิน (%)	19.2%	6.1%	8.0%	8.1%

INVEST+ STOCK PICK

ลืมนกันแล้วหรือยัง

- ๑ การลงทุนเอกชนผ่าน ทุนสินเชื่อบริษัทใหญ่
- ๑ การจัดการ NPL คล่องตัวขึ้นในปีหน้า
- ๑ มุม Valuation น่าสนใจ

ทิศทางเศรษฐกิจไทยปี 2568 อัง สปท. คาด GDP ไทย เติบโต 2.9% YOY หลักๆ หนุนด้วย การลงทุนภาครัฐ (+5.1% YOY) และการลงทุนภาคเอกชน (+2.4% YOY) ซึ่งมองว่าภาพดังกล่าวจะสร้างโอกาสการขยายตัวด้านสินเชื่อของ BBL โดยเฉพาะสินเชื่อรายใหญ่ (สัดส่วน 46% ของพอร์ตสินเชื่อ)

นอกจากนี้ในมุมมองฝ่ายวิจัยมอง BBL ยังมีจุดที่สามารถพัฒนาการได้อีก 2 ด้าน ในระยะถัดไป ได้แก่

คุณภาพสินทรัพย์ แม้ช่วงที่ผ่านมาจะเห็นระดับ NPL เพิ่มขึ้น 3.9% จาก 3.2% ณ สิ้นปี 2566 แต่แนวโน้ม GDP ไทยข้างต้น ประกอบกับปัจจัยเฉพาะตัวอย่างการแปลงหนี้ของ THAI เป็นหุ้น อีกทั้ง COVERAGE RATIO อยู่ที่ 267% สูงสุดในกลุ่มฯ (ค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ รว 174%) ประเมิน CREDIT COST ททยลดลง องค์ประกอบรวมคาดการณ์การบริหารจัดการ NPL และ CREDIT COST ในปี 2568 คล่องตัวกว่าปี 2567

ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (OPEX) หลังจากควมรวม PERMATA ตั้งแต่ปี 2563 ทำให้สัดส่วน COST TO INCOME RATIO (CIR) สูงขึ้น (PERMATA มี CIR สูงกว่า BBL) ซึ่งเริ่มเห็นทิศทางดีขึ้นต่อเนื่องจากปี 2564 ที่ 50% (ค่าเฉลี่ย CIR ปี 2559 – 62 อยู่ที่ 44.4%) มาอยู่ที่ 48.8% ในปี 2566 และ 9M67 ที่ 46.3% (CIR PERMATA เฉลี่ยปี 2564 ที่ 53% เหลือ 48% งวด 9M67) ทั้งจากรายได้เพิ่ม (ตามวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น) และการบริหารจัดการต้นทุน ภายหลังการลงทุนด้าน DIGITAL หนักๆ ในช่วงปี 2566 – 2567 เพื่อยกระดับระบบการให้บริการ คาดการลงทุนพัฒนาระบบในระยะถัดไป ททยกลับสู่ระดับปกติ ทุนแนวโน้ม CIR ช่วงถัดไป

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2568 – 69 ขยายตัวเฉลี่ย 5% YOY เพราะสินเชื่อและระดับการตั้งสำรองลดลง ตามปัจจัยหนุนที่กล่าวในช่วงต้น ชดเชยได้กับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายรอบ ต.ค. 67 ที่

BBL

ราคาปัจจุบัน (บาท)	151.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	180.00
แนวรับ (บาท)	129.5-138
แนวต้าน (บาท)	175.00

ผ่านมา (สมมติฐาน NIM ฝ่ายวิจัย อังบนอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทย 2.25%)

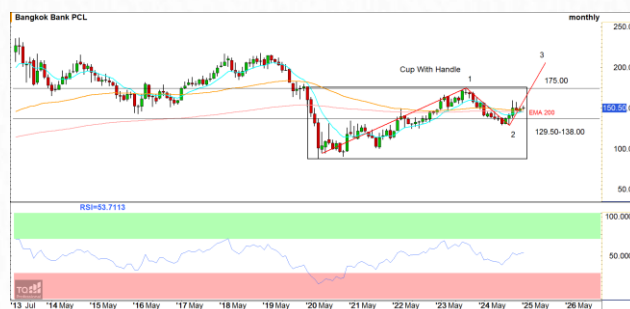
อัง PBV ที่ 0.6 เท่า ให้ FV ที่ 180 บาท (เทียบเท่า PER ที่ 7.7 เท่า VS ค่าเฉลี่ย PER ตั้งแต่ปี 2560 ที่ 10 เท่า) ราคาหุ้น BBL ปี 2567 คิดลบราว 3% - 4% ส่วนทาง KBANK, KTB, SCB ที่บวกเกิน 10% ทุนที่ PBV ช้อยาง 0.5 เท่า (PER ที่ 6.5 เท่า) และคาดหวง DIV YIELD รว 4.7% ต่อปี (7 บาทต่อหุ้น) โดยรวมในมุมมอง VALUATION น่าสนใจ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	41,636	43,078	44,427
EPS (บาท)	21.81	22.57	23.27
EPS growth (% yoy)	42.1%	3.5%	3.1%
BVS (บาท)	277.1	292.7	309.0
PER (x)	6.9	6.7	6.5
PBV (x)	0.54	0.52	0.49
DPS (บาท)	7.00	7.00	7.00
Div yields	4.6%	4.6%	4.6%
ROE	8.1%	7.9%	7.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BBL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	194,365	202,624	199,373	205,831
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(63,504)	(70,255)	(67,150)	(69,544)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	130,860	132,368	132,223	136,287
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	27,234	27,786	28,342	28,908
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	9,393	9,648	10,664	10,951
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(81,775)	(84,053)	(85,258)	(86,854)
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	(33,667)	(32,000)	(30,500)	(30,500)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	52,046	53,749	55,471	58,793
หัก ภาษีเงินได้	(9,993)	(10,212)	(10,539)	(11,171)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(417)	(459)	(505)	(555)
กำไรสุทธิ	41,636	43,078	44,427	47,067
EPS (บาท)	21.81	22.57	23.27	24.66

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
รายได้ดอกเบี้ยรับ	52,637	51,672	51,645	52,312
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(17,473)	(18,250)	(18,511)	(18,945)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	35,165	33,422	33,134	33,367
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	6,768	6,927	6,850	6,935
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	259	1,333	3,554	5,525
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(23,621)	(19,618)	(19,208)	(21,839)
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	(7,343)	(8,582)	(10,425)	(8,197)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	11,228	13,483	13,904	15,790
หัก ภาษีเงินได้	(2,281)	(2,849)	(1,993)	(3,208)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(84)	(109)	(105)	(106)
กำไรสุทธิ	8,863	10,524	11,807	12,476
EPS (บาท)	4.64	5.51	6.19	6.54
Tier 1	16.1%	16.3%	16.1%	17.4%
Tier 2	3.4%	3.4%	3.4%	3.5%
CAR	19.6%	19.7%	19.5%	20.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
Yield on Loan	5.7%	6.0%	5.8%	5.8%
Funding cost	1.7%	1.9%	1.7%	1.7%
Spread	4.0%	4.1%	4.0%	4.0%
NIM	3.0%	2.9%	2.8%	2.8%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	83.9%	83.9%	83.9%	83.9%
Cost to income ratio	48.8%	49.5%	49.8%	49.3%
Credit Cost	1.3%	1.2%	1.1%	1.1%
ROAA	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%
ROAE	8.1%	7.9%	7.7%	7.8%

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	45,518	44,762	49,004	49,587
เงินลงทุน-สุทธิ	1,062,668	1,106,561	1,152,438	1,200,387
สินเชื่อบริษัท	2,671,964	2,752,123	2,834,687	2,919,727
สินเชื่อสุทธิ	2,425,661	2,485,039	2,562,463	2,647,374
สินทรัพย์อื่น	980,637	1,004,012	1,018,789	1,033,908
สินทรัพย์รวม	4,514,484	4,640,374	4,782,692	4,931,256
เงินฝาก	3,184,283	3,279,812	3,378,206	3,479,552
เงินกู้ยืม	546,724	546,724	546,724	546,724
หนี้สินรวม	3,983,654	4,079,642	4,190,692	4,305,326
ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
สำรองอื่น	255,117	255,117	255,117	255,117
กำไรสะสม	254,770	284,486	315,551	349,256
ส่วนของผู้ถือหุ้น	528,975	558,691	589,756	623,461
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,514,484	4,640,374	4,782,692	4,931,256

งบดุลรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	45,518	41,562	38,682	41,846
เงินลงทุน-สุทธิ	1,061,265	1,129,379	1,102,047	1,154,385
สินเชื่อบริษัท	2,671,964	2,736,427	2,719,989	2,638,697
สินเชื่อบริษัท	12,363	13,364	9,764	9,237
หัก ค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น	(258,666)	(262,084)	(266,980)	(264,447)
สินเชื่อสุทธิ	2,425,661	2,487,707	2,462,773	2,383,487
สินทรัพย์อื่น	982,040	898,266	926,669	895,437
สินทรัพย์รวม	4,514,484	4,556,914	4,530,171	4,475,155
เงินฝาก	3,184,283	3,198,332	3,184,856	3,109,982
เงินกู้ยืม	546,724	530,704	520,785	536,154
หนี้สินรวม	3,983,654	3,999,337	3,982,953	3,924,560
ส่วนของผู้ถือหุ้นธนาคาร	528,975	555,567	545,332	548,824
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,514,484	4,556,914	4,530,171	4,475,155

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราดอกเบี้ยโดยสินเชื่อ	-0.4%	3.0%	3.0%	3.0%
อัตราดอกเบี้ยโดยเงินฝาก	-0.8%	3.0%	3.0%	3.0%
อัตราดอกเบี้ยโดยรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	-1.0%	2.0%	2.0%	2.0%
อัตราภาษีเงินได้	19.2%	19.0%	19.0%	19.0%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

กำไร 4Q67 จะไต่ระดับสู่จุดพีคของปี

- กำไรผ่านจุดต่ำสุดของปีไปแล้วใน 3Q67 พร้อมไต่สู่จุดพีคใน 4Q67
- ปี 2568 กำไรเด่น..Easy E-receipt, เงิน 10,000 บาท เฟส 2 -3 ช่วยหนุน
- ราคาหุ้นยัง laggard กลุ่ม

กำไรมีแนวโน้มสดใสขึ้นใน 4Q67 หลังจากในไตรมาสก่อนหน้า กำไรสุทธิของ BJC ตกต่ำลงถึง 43% QoQ เพราะเป็น Low season ของธุรกิจร้านค้าปลีกสมัยใหม่ (BigC) ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ BJC โดยคาดใน 4Q67 มีหลายปัจจัยบวกช่วยผลักดัน คือ

- คาดยอดขายได้ผลบวกจากฤดูกาล กล่าวคือ
 - คาดหวังการเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (Same Store Sales Growth-SSSG) ของ BigC ที่แข็งแกร่งขึ้น เมื่อเทียบกับที่โตเพียง 0.02% ในงวด 3Q67 เพราะทุกๆไตรมาส 4 ของทุกปี นอกจากจะเป็น High season ของธุรกิจค้าปลีกแล้วยังเป็น High season ของการท่องเที่ยว ที่จะส่งผลบวกต่อยอดขายในสาขาที่เป็นแหล่งท่องเที่ยวอีกด้วย โดย SSSG ในช่วง ต.ค. 67 – กลาง ธ.ค. 67 SSSG ไต่ขึ้นระดับ 2%- 3% เพราะการเติบโตของยอดขายสินค้าเกือบทุกประเภทดีขึ้น โดยเฉพาะอาหารสด และ คาดว่ายอดขายน่าจะเร่งตัวขึ้นในช่วงสงกรานต์ที่มีมีการจับจ่ายสูงกว่าช่วงอื่นๆ
 - ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ (ธุรกิจรอง) คาดยอดขายสูงขึ้นทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยเฉพาะเวียดนามที่เศรษฐกิจฟื้นตัว
 - ธุรกิจเวชภัณฑ์ (ธุรกิจเสริม) ซึ่งมีลูกค้าหลักเป็นหน่วยงานการแพทย์ของภาครัฐ คาดจะมีการเบิกจ่ายงบประมาณมากขึ้นต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนที่เริ่มมีการทยอยเบิกจ่าย
- อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) คาดจะปรับขึ้นได้ต่อ เพราะคาดธุรกิจค้าปลีก จะมีสัดส่วนการขายสินค้าที่สร้างมาร์จิ้นสูงได้เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอาหารสด ส่วนธุรกิจอื่นๆ แม้ราคาวัตถุดิบบางประเภทเป็นขาขึ้น แต่บริษัทได้มีการสต็อกไว้แล้วที่ราคาต่ำ

สำหรับในปี 2568 คาดกำไรสุทธิโตได้แรงถึง 28% YoY เมื่อเทียบกับปี 2567 ที่ได้รับผลกระทบจากค่าปรับทางภาษีย้อนหลัง โดยคาด 1H68 จะได้รับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐทั้ง “Easy E-receipt” ที่แบ่งเป็น 2 ส่วน คือ 30,000 บาท สำหรับการใช้จ่ายในร้านค้าทั่วไป และส่วนที่สอง 20,000 บาท

BJC

ราคาปัจจุบัน (บาท)	23.30
ราคาเป้าหมาย (บาท)	26.30
แนวรับ (บาท)	22.30
แนวต้าน (บาท)	28.25/31.5

สำหรับการใช้จ่ายในวิสาหกิจชุมชน SMEs และร้านโอท็อป ซึ่ง BigC จะได้ประโยชน์จากส่วนแรก รวมทั้งยังมีการแจกเงิน 10,000 บาท เฟส 2 และ เฟส 3

ทั้งนี้เรามองว่าหุ้น BJC น่าจะ Outperform ตลาดได้ จาก 1) แนวโน้มกำไรใน 4Q67 ที่มีพัฒนาการดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY, 2) กำไรปี 2568 โตเด่น และ 3) ราคาหุ้นยัง laggard กลุ่ม เนื่องจากราคาหุ้นปัจจุบันยังซื้อขายอยู่ที่ PER ปี 2568 ที่ 18.1 เท่า ถือว่ายังถูกกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นในกลุ่มพาณิชย์ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ซึ่งซื้อขายที่ PER ปี 2568 เฉลี่ย 19.8 เท่า แต่ BJC มีกำไรโตดีกว่ากลุ่มที่คาดโตเฉลี่ยราว 15%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)	150,338	154,672	162,676	173,181	184,953
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,010	4,795	4,020	5,152	5,969
กำไรปกติ (ล้านบาท)	4,960	4,703	4,798	5,152	5,969
EPS (บาท)	1.25	1.20	1.00	1.29	1.49
DPS (บาท)	0.65	0.78	0.65	0.84	0.97
PER (เท่า)	18.6	19.5	23.2	18.1	15.6
Dividend Yield (%)	2.8%	3.3%	2.8%	3.6%	4.2%
PBV (เท่า)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BJC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	154,672	162,676	173,181	184,953
ต้นทุนขาย	(124,628)	(130,257)	(138,439)	(147,751)
กำไรขั้นต้น	30,043	32,419	34,742	37,202
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(31,650)	(33,674)	(35,849)	(38,100)
กำไรจากการดำเนินงาน	(1,606)	(1,255)	(1,107)	(898)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(200)	(200)	(200)	(180)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	13,224	14,546	16,312	17,700
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,338)	(6,500)	(7,177)	(7,654)
กำไรก่อนหักภาษี	6,214	6,591	7,828	8,968
ภาษีเงินได้	(503)	(1,615)	(1,644)	(1,883)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	5,712	4,976	6,184	7,084
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(917)	(956)	(1,032)	(1,115)
กำไรสุทธิ	4,795	4,020	5,152	5,969
กำไรปกติ	4,703	4,798	5,152	5,969
EPS	1.20	1.00	1.29	1.49
Norm EPS	1.17	1.20	1.29	1.49
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	2.9%	5.2%	6.5%	6.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-28.9%	-21.9%	-11.8%	-18.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.4%	19.9%	20.1%	20.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-1.0%	-0.8%	-0.6%	-0.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	39,849	38,633	39,739	38,534
ต้นทุนขาย	(31,804)	(30,924)	(31,679)	(30,923)
กำไรขั้นต้น	8,045	7,710	8,060	7,610
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(8,042)	(7,817)	(8,070)	(8,029)
รายได้อื่นๆ	3,412	3,245	3,320	3,241
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(59)	(45)	18	2
กำไรก่อนหักภาษี	1,874	1,749	1,920	1,178
ภาษีเงินได้	40	(1,100)	(416)	(269)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,914	649	1,504	909
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(277)	(221)	(276)	(208)
กำไรสุทธิ	1,638	428	1,228	701
รายการพิเศษ	0	(576)	25	(227)
กำไรปกติ	1,638	1,004	1,203	928
ยอดขาย (QoQ%)	5.1%	-3.1%	2.9%	-3.0%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	10.6%	-4.2%	4.5%	-5.6%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	36.8%	-8.1%	5.5%	-14.7%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.7	0.5	0.5	0.7
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	0.4	0.2	0.2	0.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.0	19.2	24.3	25.8
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.3	6.2	7.0	7.2
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.2	5.1	4.7	4.6
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	1.7	1.6	1.5	1.4
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.6	0.6	0.6	0.7
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.4%	1.2%	1.6%	1.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.8%	3.2%	4.0%	4.5%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	4,795	4,020	5,152	5,969
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	6,248	3,777	3,735	3,709
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	8,984	5,283	5,386	5,489
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,088)	13,676	4,062	707
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	19,856	27,712	19,367	16,990
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	46	42	37
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(8,771)	(4,000)	(3,000)	(3,000)
อื่นๆ	(641)	(5,490)	(5,531)	(5,538)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(9,412)	(9,444)	(8,490)	(8,500)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	11,860	7,187	490	15,983
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(18,304)	(25,219)	(9,000)	(20,000)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(3,206)	(3,206)	(2,733)	(3,349)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(9,650)	(21,239)	(11,243)	(7,365)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	794	(2,971)	(366)	1,124
กระแสเงินสดสุทธิ	4,857	1,886	1,521	2,645

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	4,857	1,886	1,521	2,645
ลูกหนี้การค้า	9,588	7,320	6,927	7,398
สินค้าคงเหลือ	22,338	19,521	19,916	21,270
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	10,633	7,194	7,414	7,852
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	62,854	61,719	59,484	57,150
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	228,700	230,257	231,903	233,588
สินทรัพย์รวม	338,970	327,898	327,166	329,903
เจ้าหนี้การค้า	23,118	27,655	31,173	33,291
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	11,385	11,425	12,101	12,857
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	36,942	30,592	31,517	11,895
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	129,749	118,044	108,587	124,171
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	11,880	12,516	12,672	12,836
หนี้สินรวม	213,074	200,232	196,049	195,051
ทุนเรียกชำระแล้ว	4,008	4,008	4,008	4,008
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	85,926	85,926	85,926	85,926
กำไรสะสม	29,811	30,624	33,043	35,664
ส่วนของผู้ถือหุ้น	125,895	127,665	131,116	134,852
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	338,970	327,898	327,166	329,903
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)				
- ธุรกิจค้าปลีก	101,113	105,157	112,024	119,866
- ธุรกิจบรรจุภัณฑ์	25,128	27,641	29,320	31,103
- ธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค	19,533	22,259	23,946	25,811
- ธุรกิจเวชภัณฑ์	8,853	9,118	9,392	9,673

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

เติบโตอย่างยั่งยืน

- พื้นฐานมั่นคงภายใต้สัญญาสัมปทานระยะยาว
- เติบโตต่อเนื่อง ด้วยโครงข่ายการเดินทางที่สมบูรณ์ขึ้นเรื่อยๆ
- ราคาหุ้นมี Upside สูง พร้อมรับมือกับทุกสถานการณ์

BEM ถือเป็นบริษัทที่มีความมั่นคงสูงภายใต้สัญญาสัมปทานที่ทำกับภาครัฐและมีโอกาสสร้างการเติบโตได้อีกมาก เริ่มจากรูถึระบบรางที่มองเห็นการเติบโตเด่นชัดที่สุดในช่วงหลายปีข้างหน้า จากการเติบโตของโครงการสัมปทานเดิมที่จำนวนผู้ให้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินเพิ่มขึ้นทุกปีตามขยายตัวของเมือง โดยการเปิดโครงการมิถุชนขนาดใหญ่อย่าง “ONE BANGKOK” และ “ดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค” จะช่วยเพิ่มจำนวนผู้ให้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสถานีลุมพินีและสถานีสีลมได้อย่างมีนัยสำคัญ หนุนให้จำนวนผู้ให้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินเติบโตได้ในระดับ 5-10% ต่อปี และปี 2568 BEM จะรับรู้ผลบวกเต็มปีจากการปรับขึ้นค่าโดยสารตั้งแต่วันที่ 3 ก.ค ที่ผ่านมา เฉลี่ย 1 บาท/เที่ยว ขณะที่มีการเปิดดำเนินงานโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มต้นปี 2571 จะช่วยเพิ่มจำนวนผู้โดยสารให้กับ BEM อย่างมีนัยสำคัญ และช่วยเพิ่ม TRAFFIC ให้กับร้าน METRO MALL ในพื้นที่สถานีรถไฟฟ้า รวมถึงจำนวน EYEBALL ที่เห็นป้ายโฆษณา ทำให้ธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์มีการเติบโตไปในทิศทางเดียวกันธุรกิจระบบรางสำหรับธุรกิจทางพิเศษเชื่อว่าจะเห็นจำนวนผู้ใช้ทางด่วนปรับตัวสูงขึ้น หลังถนนหลายเส้นทางที่มีการก่อสร้างและส่งผลกระทบต่อผู้ใช้ทางด่วนในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ทอยแล้วเสร็จในปี 2568

แม้ในปัจจุบันรัฐบาลจะมีนโยบายหลายเรื่องที่เกี่ยวข้องกับ BEM ไม่ว่าจะเป็นนโยบายลดค่าโดยสารรถไฟฟ้าเหลือ 20 บาทตลอดสาย และนโยบายลดค่าทางด่วนเหลือไม่เกิน 50 บาท แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่านโยบายเหล่านี้จะไม่ส่งผลกระทบต่อ BEM เนื่องจาก BEM มีสัญญาสัมปทานที่ทำกับภาครัฐอย่างชัดเจน ดังนั้นนโยบายต่างๆของภาครัฐที่ออกมา หากส่งผลกระทบต่อรายได้และกระแสเงินสดของ BEM ก็จะต้องมีการชดเชยส่วนต่างคืนกลับมาให้กับ BEM ในระดับที่ใกล้เคียงกัน ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุน OUTPERFORM ประเมินราคาเหมาะสม วิธี DCF อยู่ที่ 11.00 บาท จากแนวโน้มผลการดำเนินงานปกติที่จะเดินหน้า

BEM

ราคาปัจจุบัน (บาท)	7.10
ราคาเป้าหมาย (บาท)	11.00
แนวรับ (บาท)	6.70-6.90
แนวต้าน (บาท)	7.80/8.30

ทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่องในช่วงหลายปีข้างหน้า สอดรับกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศและการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ พร้อมต่อยอดการเติบโตจากหลากหลายโครงการที่ยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ อาทิ โครงการทางด่วนชั้นที่ 2 (DOUBLE DECK) และสัญญาจ้างเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้เพื่อไม่ให้เกิดรอยต่อกับผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีม่วงเหนือที่ BEM ให้บริการเดินรถอยู่ในปัจจุบัน ที่คาดว่าจะมีความชัดเจนในปี 2568

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	3,479	3,841	4,183
Norm Profit (ล้านบาท)	3,479	3,841	4,183
EPS (บาท)	0.23	0.25	0.27
PER (X)	31.20	28.25	25.94
DPS (บาท)	0.14	0.15	0.18
Dividend Yield (%)	1.97%	2.11%	2.54%
Book Value (บาท)	2.46	2.57	2.66
P/BV (X)	2.88	2.77	2.67
EV/EBITDA (X)	20.54	19.91	20.04

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BEM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2566	2567F	2568F	2569F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
ยอดขาย	16,374	17,186	18,021	18,737
ต้นทุนขาย	9,311	9,592	10,089	10,464
กำไรขั้นต้น	7,063	7,593	7,932	8,273
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,241	1,255	1,280	1,330
ดอกเบี้ยจ่าย	2,371	2,432	2,410	2,385
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	764	784	813	803
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,216	4,692	5,056	5,361
ภาษีเงินได้	737	851	873	931
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	3,479	3,841	4,183	4,431
กำไรจากการดำเนินงาน	3,479	3,841	4,183	4,431
EPS	0.23	0.25	0.27	0.29

การเติบโตของยอดขาย	17%	5%	5%	4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	43%	10%	9%	6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	43%	44%	44%	44%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	21%	22%	23%	24%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
ยอดขาย	4,186	4,249	4,023	4,365
ต้นทุนขาย	2,248	2,357	2,318	2,426
กำไรขั้นต้น	1,938	1,892	1,705	1,939
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	321	291	316	311
ดอกเบี้ยจ่าย	-596	-601	-611	-615
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	58	61	392	268
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,079	1,062	1,170	1,281
ภาษีเงินได้	220	214	167	214
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	859	847	1,003	1,067
กำไรจากการดำเนินงาน	859	847	1,003	1,067
EPS	0.06	0.06	0.07	0.07

การเติบโตของยอดขาย	0%	2%	-5%	8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-11%	-1%	18%	6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	46%	45%	42%	44%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	21%	20%	25%	24%

อัตราส่วนทางการเงิน	2566	2567F	2568F	2569F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.34	0.35	0.39	0.36
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	18.26	22.22	22.22	22.22
อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ (เท่า)	0.14	0.15	0.15	0.14
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.77	4.65	4.67	4.65
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.99	1.85	2.04	2.20
Net Gearing Ratio	1.78	1.64	1.82	1.98
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.1%	3.4%	3.6%	3.4%
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.3%	10.0%	10.5%	10.7%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2566	2567F	2568F	2569F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	3,479	3,841	4,183	4,431
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,968	1,559	1,635	1,716
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	-	-	-
อื่นๆ	625	812	908	982
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,176)	(971)	(3,544)	(4,504)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	6,353	7,114	5,130	4,545
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(58)	(100)	(10,000)	(10,000)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(1)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(518)	478	(9,518)	(9,517)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,173)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,834)	(2,293)	(2,751)	(2,751)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(6,377)	(8,224)	4,839	4,864
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(542)	(632)	451	(108)

งบดุล (ล้านบาท)	2566	2567F	2568F	2569F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,246	614	1,066	958
ลูกหนี้การค้า	897	773	811	843
สินค้าคงเหลือ				
สินทรัพย์สิทธิการใช้ + สินทรัพย์อื่นๆ	76,441	74,364	72,165	69,823
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	327	357	10,287	20,217
สินทรัพย์รวม	112,496	111,789	123,580	135,578
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	1,615	2,062	2,163	2,248
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	13,299	9,799	9,799	9,799
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	55,121	55,121	65,121	75,121
หนี้สินรวม	74,832	72,576	82,935	93,254
ทุนที่ชำระแล้ว	15,285	15,285	15,285	15,285
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	7,345	7,345	7,345	7,345
กำไรสะสม	18,273	19,821	21,253	22,933
ส่วนของผู้ถือหุ้น	37,664	39,213	40,645	42,324
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	2	2	2	2
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	112,496	111,789	123,580	135,578

สมมติฐานในการทำประมาณการ	2566	2567F	2568F	2569F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
รายได้ธุรกิจทางพิเศษ	8,852	8,991	9,200	9,415
รายได้ธุรกิจระบบราง	6,339	6,985	7,479	7,879
รายได้ธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์	1,117	1,209	1,342	1,443
Gross margin เฉลี่ย	43.1%	44.2%	44.0%	44.2%
SG&A/Sale	7.6%	7.3%	7.1%	7.1%
Effective tax rate	17.5%	18.1%	17.3%	17.4%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ปี 2568 จะเต็มไปด้วยโกลาหล

- แนวโน้มกำไร 4Q67 เติบโต YoY อย่างมีนัยสำคัญ
- Demand การใช้ตู้คอนเทนเนอร์อยู่ในระดับหนาแน่น
- ท่าเรือ U.S. East Coast อาจปิด จากการนัดหยุดงาน

แนวโน้มกำไร 4Q67 น่าจะเติบโต YOY เนื่องจากดัชนี SCFI เติบโต 4Q67 อยู่ที่ 2,247 จุด เทียบกับ 4Q66 ที่ 1,073 จุด ขณะที่ต้นทุนคาดว่าจะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนๆ เนื่องจาก RCL ขายเรือเก่าและซื้อเรือใหม่เข้ามา โดยเรือใหม่ลดการใช้ใช้น้ำมันและปริมาณคาร์บอนได้ราวๆ 25% เทียบกับเรือเก่าประกอบกับราคา BUNKER ลดลงราวๆ 3 - 5% QOQ นอกจากนี้คาดว่าจะไม่มีการด้อยค่าเรือทะเลเหมือนปี 2566 (ปี 2566 มีการบันทึกการด้อยค่าของเรือทะเล 857 ลำดับมาก โดยบันทึกในงบกำไรขาดทุนงวด 4Q66) เนื่องจากแนวโน้มค่าระวางปี 2567 ไม่ได้เป็นขาลงเหมือนปี 2566 ทั้งนี้อาจมีกลับรายการ (บันทึกเป็นกำไร) ซึ่งเป็นความเห็นของผู้ประเมินอิสระ อย่างไรก็ตามแนวโน้มกำไร 4Q67 จะลดลง QOQ เนื่องจากดัชนี SCFI เติบโต 3Q67 อยู่ที่ 3,054 จุด

ความต้องการของการขนส่งตู้ CONTAINER ยังคงอยู่ระดับหนาแน่นในช่วง ธ.ค. 2567 - ม.ค. 2568 เกิดจาก 2 ปัจจัยหลัก ได้แก่ 1) ความกังวลต่อนโยบายของ DONALD TRUMP ที่จะขึ้นภาษีสินค้านำเข้า ตั้งแต่วันแรกที่ดำรงตำแหน่ง ปธน. สหรัฐฯ 2) การเร่งนำเข้าสินค้าก่อนวันตรุษจีน ที่อยู่ในช่วงปลาย ม.ค. นอกจากนี้ความคืบหน้าของการเจรจาระหว่างกลุ่มคนงานท่าเรือกับนายจ้างเรื่องการนำระบบ AUTOMATION มาใช้งาน ยังไม่คืบหน้า ในเดือน พ.ย. ที่ผ่านมามีการเจรจาล้มเหลว ล่าสุด HAROLD DAGGETT ประธาน ILA เข้าพบ DONALD TRUMP โดย DONALD TRUMP มีท่าทีให้การสนับสนุนกลุ่มสหภาพแรงงาน ปัจจัยดังกล่าว ส่งผลให้โอกาสบรรลุข้อตกลงก่อน 15 ม.ค. มีน้อยลง และโอกาสการนัดหยุดงานที่ท่าเรือชายฝั่งตะวันออกของสหรัฐฯ มีมากขึ้น หลังจากที่เคยนัดหยุดงานไป 3 วันเมื่อ ต.ค. ที่ผ่านมา

ฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักการลงทุน RCL ที่ NEUTRAL เนื่องจากแนวโน้มค่าระวางในช่วง 1 - 2 ปีข้างหน้าเป็นขาลงจากปริมาณกองเรือที่เข้ามาในระบบเพิ่มมากกว่าปริมาณการใช้เรือ แต่มี

RCL

ราคาปัจจุบัน (บาท)	28.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	32.00
ซื้อเมื่อผ่าน(บาท)	31.75
แนวต้าน (บาท)	41.00

โอกาสที่ราคาหุ้นจะปรับเพิ่มตามกระแส DONALD TRUMP, ตรุษจีน และความล้มเหลวของการเจรจาระหว่างกลุ่มสหภาพแรงงานและนายจ้างซึ่งอาจก่อให้เกิดการนัดหยุดงานที่ท่าเรือชายฝั่งตะวันออกของสหรัฐฯ ซึ่งคิดเป็น 50% ของปริมาณสินค้าขาเข้าของสหรัฐฯ แม้ RCL จะมีเส้นทางขนส่งใน ASIA เป็นหลัก แต่ราคาหุ้นของ RCL จะได้ SENTIMENT เชิงบวกจากการนัดหยุดงาน นอกจากนี้หากการนัดหยุดงานยืดเยื้อเป็นเวลานาน จะกระทบกับการเดินเรือทั่วโลกและจะลามมาฝั่งเอเชียในที่สุดประเมิน FAIR VALUE อิง PBV เติบขึ้นหลัง 10 ปีที่ 0.54 เท่าจะได้ราคาเหมาะสมปี 2568 ที่ 32 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F
ยอดขาย	26,268	34,560	28,875
กำไรสุทธิ	1,502	6,574	2,849
EPS (บาท)	1.81	7.93	3.44
DPS (บาท)	0.75	3.17	1.38
PER (X)	15.59	3.56	8.22
Dividend Yield (%)	13.43%	11.23%	4.87%
Book Value (บาท)	52.66	57.42	59.49
P/BV (X)	0.54	0.49	0.47
EV/EBITDA (X)	5.59	2.74	4.25

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ RCL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	26,268	34,560	28,875	25,740
ต้นทุนขาย	22,796	25,920	24,544	22,523
กำไรขั้นต้น	3,471	8,640	4,331	3,218
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,506	1,728	1,444	1,287
ดอกเบี้ยจ่าย	373	372	372	372
ค่าใช้จ่ายอื่น	861	-	-	-
รายได้อื่น	797	691	578	515
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,529	7,231	3,093	2,073
ภาษีเงินได้	120	731	317	215
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	2	2	2
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	94	75	75	75
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	1,502	6,574	2,849	1,931
กำไรจากการดำเนินงาน	704	5,882	2,272	1,417
Norm EPS	0.85	7.10	2.74	1.71
การเติบโตของยอดขาย	-49.6%	31.6%	-16.4%	-10.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-97.0%	735.0%	-61.4%	-37.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.2%	25.0%	15.0%	12.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน				
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	6,515	6,785	7,492	10,948
ต้นทุนขาย	5,918	5,876	5,988	6,282
กำไรขั้นต้น	598	909	1,504	4,665
ค่าใช้จ่ายในการขาย	392	368	431	577
ดอกเบี้ยจ่าย	98	99	104	132
รายได้อื่น	103	155	179	153
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	209	597	1,148	4,109
ภาษีเงินได้	32	21	31	35
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	(0)	2	(6)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	28	24	33	44
รายการพิเศษอื่น ๆ	(674)	168	179	121
กำไรสุทธิ	(572)	613	1,148	4,091
กำไรจากการดำเนินงาน	102	444	969	3,971
Norm EPS	0.12	0.54	1.17	4.79
ยอดขาย (QoQ)	-1%	4%	10%	46%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-23%	52%	65%	210%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-67%	336%	118%	310%
อัตราส่วนทางการเงิน				
	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.57	3.32	3.97	4.51
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.54	6.66	6.66	6.66
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.74	5.73	6.50	6.69
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.46	4.06	4.60	4.74
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.29	0.31	0.28	0.26
Net Gearing Ratio	net cash	net cash	net cash	net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.6%	11.1%	4.5%	3.0%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.4%	14.4%	5.9%	3.9%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,623	7,306	3,168	2,148
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	773	11	(14)	(7)
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,678	3,773	3,870	3,967
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(129)	-	-	-
อื่นๆ	(94)	(82)	(1)	(0)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	901	342	(451)	(289)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	6,752	11,350	6,573	5,818
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(4,770)	6,490	241	133
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,323)	(2,900)	(2,900)	(2,900)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(8,093)	3,590	(2,659)	(2,767)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,781)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วรรณะหนี้	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,693)	(2,629)	(1,140)	(773)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(4,474)	(2,629)	(1,140)	(773)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(5,815)	12,311	2,774	2,278
งบดุล				
	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	13,074	25,384	28,158	30,437
ลูกหนี้การค้า	3,381	4,520	3,776	3,366
สินค้าคงเหลือ	598	556	464	414
สินทรัพย์สิทธิการใช้ + สินทรัพย์อื่นๆ	14,635	8,188	7,823	7,622
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	24,694	23,821	22,851	21,785
สินทรัพย์รวม	56,382	62,469	63,073	63,624
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	4,989	7,129	6,022	5,412
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	2,373	2,373	2,373	2,373
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	5,378	5,378	5,378	5,378
หนี้สินรวม	12,740	14,881	13,774	13,163
ทุนที่ชำระแล้ว	829	829	829	829
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	5,789	5,789	5,789	5,789
กำไรสะสม	37,026	40,970	42,680	43,838
ส่วนของผู้ถือหุ้น	43,644	47,588	49,297	50,456
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(2)	0	2	4
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	56,382	62,469	63,073	63,624
สมมติฐานในการประมาณการ				
	2566	2567F	2568F	2569F
Gross Margin	13%	25%	15%	13%
%SG&A/Sale	5.7%	5.0%	5.0%	5.0%
Effective tax rate	7.4%	10.0%	10.0%	10.0%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ตัวเลือกเด่นของกลุ่มอสังหาฯ

- รัชฐานกำไรมั่นคง กำไรกลางตลาดแข่งขันสูง
- เลื่อนลำดับ SET ESG Rating สู่ระดับสูงสุด AAA
- PER ต่ำ + Div Yield กว่า 8% ต่อปี...คาด 2H67 เกิน 4%

การมีจุดแข็งของ SIRI ในเรื่องแบรนด์สินค้า/บริการ, พอร์ตสินค้ามี การกระจายตัวทั้งแนวราบและคอนโดฯ ครอบคลุมทุกกลุ่มลูกค้า แต่เน้นกลุ่มลูกค้าตั้งแต่ระดับกลางบนที่มีความเสี่ยงน้อยกว่ากลุ่ม อื่น ตลอดจนการพัฒนาสินค้าใหม่อย่างต่อเนื่อง เพื่อรองรับ ความต้องการของลูกค้าที่เปลี่ยนแปลงไว และให้เข้าถึงทุกกลุ่มที่ หลากหลาย ทำให้บริษัทสามารถสร้างยอดขายสม่ำเสมอไม่ต่ำ กว่า 1 หมื่นล้านบาท/ไตรมาส โดยคาด 4Q67 ในกรอบ 1-1.1 หมื่นล้านบาท และถึงปี 2567 คาดปิดอยู่ที่ 4.1-4.2 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นราว 10% จากปีก่อนที่ 3.74 หมื่นล้านบาท ภายใต้แผนเปิด โครงการใหม่รวมมูลค่า 4.65 หมื่นล้านบาท (-29% YOY)

แผนธุรกิจปี 2568 บริษัทจะเปิดเผยอย่างเป็นทางการช่วงกลาง ม.ค.-ก.พ. เบื้องต้นคาดยังเห็นการตั้งเป้าเติบโตของยอดขาย และ โอนฯ ในระดับปานกลาง (จากฐานสูงขึ้น) ขณะที่การเปิดโครงการ ใหม่คาดมูลค่า (+/-) 5 หมื่นล้านบาท มีทั้งแนวราบครอบคลุม หลาย SEGMENT แต่คงเน้นระดับกลางบน-บน ซึ่งเป็นจุดแข็งและ เป็นกลุ่มสำคัญของบริษัท ขณะที่คอนโดฯ มีหลากหลายทั้งในเชิง ทำเลและกลุ่มลูกค้า ทั้งในกรุงเทพ และต่างจังหวัดในหัวเมืองหลัก และแหล่งท่องเที่ยว เช่น ขอนแก่น พัทยา และภูเก็ต ฯลฯ นอกจากนี้ ยังมีพันธมิตรญี่ปุ่นรายใหม่เข้ามาร่วมลงทุนเพิ่ม โดยล่าสุด ประกาศความร่วมมือกับ MITSUI FUDOSAN ในการพัฒนา 2 โครงการแนวราบ (SIRI ถือ 55%) ที่จะเตรียมเปิดปีหน้า เพิ่มโอกาส ในการรับรู้กำไรพิเศษจากการทำธุรกรรม JV เพิ่มเติม

แนะนำ OUTPERFORM มูลค่าพื้นฐานปี 2568 ที่ 2.22 บาท (อิง PER 8 เท่า) จากความน่าสนใจนี้

1) การรักษฐานกำไรมั่นคงเกินระดับ 1 พันล้านบาท/ไตรมาส อย่างต่อเนื่อง โดย 4Q67 คาดกำไรปกติและกำไรสุทธิเพิ่มในระดับ เล็กน้อยถึงปานกลาง YOY และ QOQ เบื้องต้นในกรอบ (+/-) 1.3-1.4 พันล้านบาท (กำไรสุทธิจะสูงกว่ากำไรปกติ เนื่องจากจะรับรู้

SIRI

ราคาปัจจุบัน (บาท)	1.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	2.22
ซื้อเมื่อผ่าน (บาท)	1.85
แนวต้าน (บาท)	2.10/2.30

กำไรพิเศษจากธุรกรรม JV และผลตอบแทนจากการขายหุ้น THE STANDARD ในส่วน EARNOUT (ค่าตอบแทนจากการ ดำเนินงาน) บางส่วน (ตามสัญญามูลค่ารวม 185 ล้าน USD ที่ จะทยอยรับรู้ในอนาคต 3-5 ปีข้างหน้า)

2) ประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2567 เปิด UPSIDE ราว 5% จาก คาดกำไรปกติปีนี้ที่ 4.78 พันล้านบาท (9M67 สัดส่วน 76% ของ ทั้งปี) ส่วนปี 2568 คาดกำไรสุทธิและกำไรปกติอย่างอนุรักษ์นิยม 4.86 พันล้านบาท ซึ่งยังไม่รวมกำไรพิเศษจากธุรกรรมต่าง ๆ

3) การได้เลื่อนลำดับของ SET ESG RATING ประจำปี 2567 มา อยู่ที่ระดับสูงสุด AAA (เดิม AA)

4) PER ช้อย่าย 6 เท่า, PBV 0.6 เท่า และเป็นผลสูงเกิน 8% ต่อปี (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) โดย 2H67 คาดหุ้นละ 0.08 บาท หรือ 4.4%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ลบ)	6,060	4,787	4,859
Norm Profit (ลบ)	5,108	4,787	4,859
Norm EPS (บาท)	0.31	0.28	0.28
EPS (บาท)	0.37	0.28	0.28
Norm PER (เท่า)	5.8	6.5	6.5
DPS (บาท)	0.20	0.15	0.15
Dividend Yield (%)	11.1	8.3	8.3
BV (บาท)	2.8	2.8	2.9
PBV (เท่า)	0.6	0.6	0.6
EVEBITDA (เท่า)	15.1	15.2	15.0
ROE (%)	13.7	10.1	9.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SIRI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ธุรกิจหลัก	36,965	39,724	41,385	43,419	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	25,125	27,157	28,205	29,562	กำไรสุทธิ	6,060	4,787	4,859	5,003
กำไรขั้นต้น	11,841	12,567	13,180	13,857	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	24,326	1,931	1,980	2,033
ค่าใช้จ่ายในการขาย	6,743	7,389	7,698	8,076	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	497	522	548	575
ดอกเบี้ยจ่าย	494	598	625	632	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	404	450	235	100	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(404)	-	-	-
รายได้อื่น	1,167	1,089	1,122	1,155	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(27,684)	(4,801)	(4,690)	(4,804)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,176	6,120	6,214	6,404	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,796	2,439	2,697	2,807
ภาษีเงินได้	1,283	1,469	1,491	1,537	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	215	136	136	136	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(611)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	952	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(4,901)	-	-	-
กำไรสุทธิ	6,060	4,787	4,859	5,003	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(194)	(962)	(1,010)	(1,061)
EPS	0.37	0.28	0.28	0.28	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(5,707)	(962)	(1,010)	(1,061)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	5,108	4,787	4,859	5,003	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	0.31	0.28	0.28	0.28	เพิ่ม/ลด เงินกู้	9,219	437	801	798
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(409)	956	125	125
การเติบโตของยอดขาย	9.7%	7.5%	4.2%	4.9%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(2,532)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	24.9%	-6.3%	1.5%	3.0%	ลด จ่ายปันผล	(3,348)	(2,885)	(2,607)	(2,624)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.0%	31.6%	31.8%	31.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,929	(1,493)	(1,681)	(1,702)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	13.8%	12.1%	11.7%	11.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	150	(16)	5	44
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ธุรกิจหลัก	10,801	9,734	9,295	9,067	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,810	2,794	2,799	2,844
ต้นทุนขาย	7,245	6,582	6,416	6,254	ลูกหนี้การค้า	1,030	1,088	1,134	1,190
กำไรขั้นต้น	3,556	3,153	2,879	2,813	สินค้าคงคลัง	100,042	102,043	104,084	106,165
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,247	2,122	1,796	1,852	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	6,527	6,527	6,527	6,527
ดอกเบี้ยจ่าย	143	48	31	119	เงินสุรระยะยาว	6,295	6,295	6,295	6,295
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	97	125	221	409	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	19,247	20,209	21,220	22,281
รายได้อื่น	242	213	318	343	สินทรัพย์รวม	147,303	150,309	153,411	156,653
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,506	1,320	1,590	1,593	เจ้าหนี้การค้า	1,716	1,562	1,623	1,701
ภาษีเงินได้	318	289	335	289	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	35,408	28,040	30,842	34,240
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	67	61	60	70	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	8,281	8,281	8,281	8,281
รายการพิเศษอื่น ๆ	46	223	72	(67)	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	45,615	53,418	51,418	48,817
กำไรสุทธิ	1,300	1,315	1,387	1,307	หนี้สินรวม	99,895	100,178	101,040	101,915
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,255	1,092	1,315	1,374	ทุนที่ชำระแล้ว	17,640	18,596	18,721	18,846
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,498	2,498	2,498	2,498
					กำไรสะสม	20,480	22,382	24,633	27,012
ยอดขาย (QoQ)	15.7%	-9.9%	-4.5%	-2.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	45,949	48,807	51,184	53,687
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.9%	32.4%	31.0%	31.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,459	1,323	1,187	1,051
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-19.1%	-12.9%	20.4%	4.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	147,303	150,309	153,411	156,653
อัตราส่วนทางการเงิน					สมบัติฐานในการกำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.43	2.97	2.81	2.64	Presale ระหว่างงวด (รวม JV)	37,406	43,428	45,105	46,889
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.23	0.27	0.26	0.24	การบันทึกขายได้จากการขาย	32,829	35,699	36,719	38,605
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	36.73	37.50	37.25	37.38	รายได้ค่าเช่าบริการและรับบริหารโครงการ	4,136	4,025	4,666	4,814
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.27	0.27	0.27	0.28	Gross Margin เฉลี่ย (%)	32.0%	31.6%	31.8%	31.9%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	17.03	16.57	17.71	17.79	Norm Profit Margin (%)	13.8%	12.1%	11.7%	11.5%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.17	2.05	1.97	1.90	SG&A/Sales (%)	18.2%	18.6%	18.6%	18.6%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.70	1.61	1.55	1.49	Effective Tax Rate (%)	20.8%	24.0%	24.0%	24.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.4%	3.2%	3.2%	3.2%					

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



BY RESEARCH DIVISION

TECHNICAL ANALYSIS

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

INVEST⁺

TECHNICAL ANALYSIS

- ๑ คาดหวัง FLOW จะกระเซ็นกลับมากลับมาเอเชีย
- ๑ SET INDEX 1Q68 รอเลือกทาง แนววัดใจด้านล่าง 1360 จุด
- ๑ กลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจตาม MOMENTUM คือ MEDIA, COMMERCE และ BANK

ปี 67 ตลาดฯ ไทยถูกขาย ปีนี้น่าจะมีหุ้นกลับมาซื้อ

มีโอกาสเกิดการหมุนของ MOMENTUM กลับเป็นบวก และขึ้นสู่โซน IMPROVING ดังนั้นปี 2568 มีโอกาสเห็นการไหลกลับของ FUND FLOW โดยเม็ดเงินที่ไหลเข้าไปในตลาดหุ้นสหรัฐ เมื่อปี 2567 มีโอกาสที่จะเกิดการขายทำกำไรออกมา และเป็นไปได้ที่จะไหลกลับเข้าสู่ตลาดเอเชีย โดยเฉพาะกลุ่มที่ 1 ช่องกม เวียดนาม และกลุ่มที่ 2 ไทย ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซีย

SET INDEX ไตรมาส 1 ยิ่งกังวลการย่อ สำคัญ 1360 จุด

MOMENTUM ลุ้นการกลับตัว “INVERSE HEAD & SHOULDERS” เป้าหมายหลักมากกว่า 6 เดือน ณ 1600 จุด กรอบพักมีโอกาสเป็นพักเพื่อขึ้นต่อ เมื่อเริ่มทะลุเส้นค่าเฉลี่ย 20 เดือน 1430 จุด

แต่ระยะสั้น คือ LOW ร.ค. 67 ณ 1360 จุด กรณีกลับลงมาต่ำกว่าอาจดึงลงถึงแนวรับเส้นค่าเฉลี่ย 200 เดือน 1335 จุด และกรอบล่างรอบแหว่งของ FLAG ที่ติด UPTREND LINE ณ ช่วง 1245-1280 จุด ซึ่งจะสอดคล้องกับ DIRECTION+ (แรงซื้อ) ที่หดตัว ขณะที่ DIRECTION- (แรงขาย) แรงตัว ส่งผลให้ MOMENTUM ของรอบดัชนียังอ่อนแอ

กลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจตาม MOMENTUM คือ MEDIA, COMMERCE และ BANK

กลยุทธ์การลงทุนเดือน ม.ค.

TECHNICAL BUY SIGNAL:

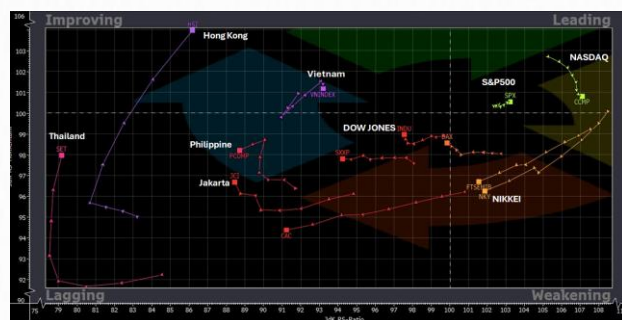
เน้นตั้งรับ: ADVICE, AOT, BBL, BEM, BJC

FOLLOW BUY: RCL, SIRI

TECHNICAL SELL SIGNAL:

-

FUND FLOW ตลาดหุ้นไทยอยู่ในระยะ: LAGGING



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

MOMENTUM ANALYSIS รายการอุตสาหกรรม



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST⁺

TECHNICAL ANALYSIS

ปี 67 ตลาดฯ ไทยถูกขาย ปีนี้น่าจะมีหมุนกลับมาซื้อ

ปี 2566 เม็ดเงินของนักลงทุนต่างชาติขายตลาดหุ้นไทย 1.92 แสนลบ. และ 2567 ขายออกอีก 1.48 แสนลบ. 2 ปีที่ผ่านมาขายตลาดหุ้นไทยไปถึง 3.40 แสนลบ. ส่งผลให้ SET INDEX แตะ New Low ในรอบ 4 ปี (2564-2567) ณ 1273 จุด

- ✓ ประเมินจากการฟั Rotation พบว่าแรงขายของ Fund Flow ในตลาดหุ้นไทยอยู่ในระยะ Lagging (โซนแย่มากๆ เปรียบเสมือน Oversold เต็มที่)

มีโอกาสเกิดการหมุนของ Momentum กลับเป็นบวก และขึ้นสู่โซน Improving ดังนั้นปี 2568 มีโอกาสเห็นการไหลกลับของ Fund Flow เพราะเริ่มเห็นแรงขายจากฝั่งตลาดหุ้นสหรัฐฯ ซึ่งปี 2567 เม็ดเงินไหลกลับไปที่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ หนุน Dow Jones S&P 500 และ Nasdaq เดินทำ New High และทำดีในการดำเนินนโยบายด้านภาษีการหักที่เพิ่งกร้าวของทรัมป์ อาจกดดันแรงขายตลาดหุ้นสหรัฐฯ

- ✓ ซึ่งเริ่มเห็น Momentum ที่น่าตลาดของตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีแนวโน้มลดลง โดยเฉพาะ Dow Jones และ Nasdaq รวมทั้งตลาดหุ้นญี่ปุ่น ที่แรงซื้อของ Flow ลดลง

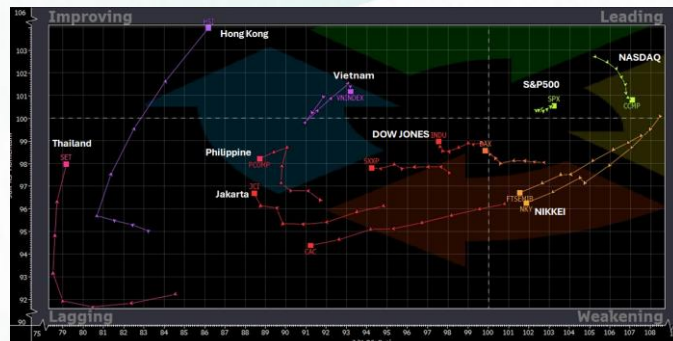
ซึ่งทิศทางการโยกเงิน มีโอกาสสูงที่จะไหลกลับเข้าสู่ตลาดเอเชีย โดยเฉพาะกลุ่มที่ 1 อ่อนกง เวียดนาม และกลุ่มที่ 2 ไทย ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซีย

HANG SENG ยืนยันรอบ DOUBLE BOTTOMS

2568 จินวางแผนออกพันธบัตรมูลค่า 3 ล้านล้านหยวนหรือ 4.1 แสนล้านเหรียญฯ แบ่งเป็น สนับสนุนการบริโภค 1.3 ล้านล้านหยวน, ลงทุนโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ พัฒนาอุตสาหกรรมขั้นสูง 1 ล้านล้านหยวน และอีก 0.40 ล้านล้านหยวน เพิ่มทุนให้กับธนาคารภาครัฐขนาดใหญ่

ขณะที่ดัชนีฮั่งเส็งจะผ่านแนวต้านเส้นค่าเฉลี่ย 50 วัน 20,650 จุด ผ่านได้จะยืนยันการฟื้นต่อเนื่องสู่แนวต้านถัดมาบริเวณเส้นค่าเฉลี่ย 75 และ 200 เดือน ช่วง 21,200-21,500 จุด ภาพรวมไตรมาสมีโอกาสผ่านแนวต้านการฟื้นตัวครั้งทางแบบ “Double Bottoms” ณ 22,700 จุด ขึ้นสู่ High ก.พ. 2564 ณ 30,000 จุด สอดคล้องกับ MACD ที่ตัด Signal Line และ MACD Histogram ยืนยันบวก คือ ช่วงเวลาที่ค่า MACD Line อยู่เหนือค่า Signal Line ซึ่งทำให้แท่ง Histogram มีค่าเป็นบวก เป็นสัญญาณที่บ่งถึงแรงส่ง (Momentum) ของตลาดที่เป็นบวก หรือแนวโน้มขาขึ้น (Bullish Momentum)

คาดหวัง FLOW จะกระเซ็นกลับมา



HANG SENG มีโอกาสทะลุ 20,650 จุด



ที่มา: TradingView, TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST⁺

TECHNICAL ANALYSIS

SET INDEX 1Q68 รอเลือกทาง แนววัด 1360 จุด

ภาพรายเดือนย้อน 1360 จุด ยังมี Momentum ล้นการกลับตัว “Inverse Head & Shoulders” เป้าหมายหลักมากกว่า 6 เดือน ณ 1600 จุด กรอบพักมีโอกาสเป็นพักเพื่อขึ้นต่อ เมื่อเริ่มทะลุเส้นค่าเฉลี่ย 20 เดือน 1430 จุด

แต่ระยะเสี่ยง คือ Low ร.ค. 67 ณ 1360 จุด กรณีกลับมาต่ำกว่าอาจดึงลงถึงแนวรับเส้นค่าเฉลี่ย 200 เดือน 1335 จุด และกรอบล่างรอบแกว่งของ Flag ที่ตัด Uptrend Line ณ ช่วง 1245-1280 จุด ซึ่งจะสอดคล้องกับ Direction+ (แรงซื้อ) ที่หดตัว ขณะที่ Direction- (แรงขาย) เริ่มตัว ส่งผลให้ Momentum ของรอบดัชนียังอ่อนแอ และนำมาสู่การเปลี่ยนแนวโน้มจาก Sideways Up-Sideways Down

กรอบเดือน ม.ค. 68 คาดเคลื่อนไหวในกรอบ 1360-1440 จุด ตามรอบฟื้น “V-Shape” ล้นปิด Gap 1425-1430 จุด เพื่อเปิดช่องที่จะขึ้นสู่แนวต้านเส้นค่าเฉลี่ย 200 สัปดาห์ 1485 จุดในระยะถัดไป

ค่าเงินบาท 1Q68 มีโอกาสแข็งค่าแตะ 33 บาท

ดัชนีค่าเงินดอลลาร์น่าจะชะลอช่วงแข็งค่า ณ ระดับ 109-112 จุด ฉะนั้นช่วงแรกที่ดัชนีค่าเงินดอลลาร์ไต่ระดับแข็งค่าเข้าหาเป้าหมาย 109-112 จุด จะกดดันให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าสู่ 34.30-35 บาทได้ ก่อนจะกลับมาแข็งค่าตามกลไกของดัชนีค่าเงินดอลลาร์ที่จะเริ่มกลับมาอ่อนค่า เป้าหมายการแข็งค่าช่วง 1Q68 อยู่ที่ 33 บาท สอดคล้องกับ Commodity Channel Index (CCI) ที่เริ่มเร่งตัวขึ้นจากพื้นที่ลบ (ค่า CCI อยู่ระหว่าง -100 ถึง +100 ถือว่าอยู่ในภาวะปกติ)

SET INDEX ไตรมาส 1 ยังคงवलการย่อ สำคัญ 1360 จุด



SECTOR ROTATION



ที่มา: TQ Professional, Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คัดกรองจากสัญญาณ Elliott Wave และ MOMENTUM ANALYSIS พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าสนใจ คือ

1. **MEDIA** อยู่โซน Improving (Momentum +, Trend -) กำลังพัฒนา Momentum หมุนกลับสู่โซน Leading ซึ่ง Trend จะกลับเป็นบวก แนวโน้มราคาแกว่งกรอบ Triangle ช่วง 24-46 จุด มีล้นเกิด Inverse ทะลุแนวต้านกรอบบนสามเหลี่ยม 46 จุด ขึ้นทดสอบเส้นค่าเฉลี่ย 200 เดือน 52 จุด และหลุดจากการทำฐาน **หุ้นเด่น MAJOR VGI**

2. **COMMERCE** อยู่โซน Lagging (Momentum -, Trend -) ฐานราคากำลังสร้าง Bottom ที่สอง ณ ฐาน 26,400 จุด ภาพยืนเหนือเส้นค่าเฉลี่ย 200 เดือน 28,400 จุด และ RSI เกิด Positive Divergence ในภาพรายเดือน มีโอกาสเกิด “Technical Rebound” ทะลุ “Falling Wedge” 37,300 จุด **หุ้นเด่น ADVCE, BJC, CPAXT, CPALL, CRC**

3. **BANK** อยู่โซน Weakening (Momentum -, Trend +) Momentum พักฐานเป็นสัปดาห์ที่ 3 แต่จากแนวโน้มสร้าง Bottom ที่สอง ล้นยก Low ยก High “Double Bottoms” รอทะลุเส้นค่าเฉลี่ย 200 เดือน 408 จุด เพื่อยืนยันทิศทางทะลุกรอบ Sideways ช่วง Rectangle ช่วง 340-314 จุด **หุ้นเด่น BBL SCB**

MEDIA



COMMERCE



BANK



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BUY SIGNAL: ADVICE



ภาพรายสัปดาห์ ADVICE รอบหลักแกว่งพักรูปแบบ “Cup With Handle” สำสุดแกว่งหาฐาน คาดหากไม่หลุดต่ำกว่าโซน 5.20-5.55 บาท คาดย่อทำ Handle เพื่อปรับขึ้นต่อตามแนวโน้มหลัก สนับสนุนการเร่งตัวขึ้นจาก RSI ที่เหนือระดับ 50 แนวสะสมเมื่อย่อ ประเมินแนวต้านถัดไปไว้ที่ 6.55-7.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 5.20-5.55 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 6.55 บาทและ 7.50 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 4.84 บาท**

BUY SIGNAL: AOT



ภาพรายเดือน AOT หากวัดรอบใหญ่ตั้งแต่ปี 63 รอบราคาแกว่งระยะตามกรอบ “Symmetrical Triangle” ขณะที่ย่อย่อฟอร์ม “Inverse Flag” บ่งชี้มีโอกาสเห็นรอบกลับตัวขึ้น โดยจุดเปิด Upside คือ จัมนแนวต้าน 62.00 บาท (EMA 75 เดือน) เน้นย่อสะสมที่ 55.00-56.75 บาท เป้าหมายที่ 62.00 และ 70.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 55.00-56.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 62.00-79.25 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 52.25 บาท**

BUY SIGNAL: BBL



ภาพรายเดือน BBL ฟอร์มรอบหลักตัวรูปแบบ “Cup With Handle” คาดเปลี่ยนแนวโน้มจากรอบ Sideways สู่ Uptrend สนับสนุนโอกาสเกิดรอบขาขึ้นในเชิง Elliott Wave ผ่านรอบขาพักตัว Wave 2 เตรียม Wave 3 ประเมิน Downside จำกัด เน้นสะสมช่วง 129.50-138.00 บาท มี Upside ที่ 175 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 129.50-138.00 บาท เป้าหมายทำกำไรที่ 175.00 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 123.00 บาท**

BUY SIGNAL: BEM



ภาพรายเดือน BEM ปรับฐานสัปดาห์เข้าใกล้เส้น EMA 200 เดือน สนับสนุนรอบการกลับตัวจาก Bullish Divergence ใน Slow Stochastic พร้อมรอบเข้าใกล้ Fibonacci Retracement 50% บริเวณแนวรับ 6.70-6.90 บาท เน้นย่อสะสม ลงทุนระยะกลาง คาดหวังรับวอร์นทดสอบบริเวณ 7.80 บาท และ 8.30 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 6.70-6.90 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 7.80 บาทและ 8.30 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 6.40 บาท**

BUY SIGNAL: BJC



ภาพรายเดือน BJC สัญญาณซื้อเกิดขึ้นหลังจากราคาปรับฐาน นับตั้งแต่หลุด EMA 200 เดือน การฟอร์มล่าสุดดึงกลับจาก Support Line ปิดเป็นแท่งเทียน Hammer สะท้อน Downside ที่จำกัด เน้นย่อสะสมบริเวณโซนแนวรับ 22.30 บาท ประเมิน Upside ไว้ช่วง 28.25 บาท และ 31.50 บาท (EMA 200 เดือน)

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 22.30 บาท มีเป้าหมายทำกำไรที่ 28.25 บาท และ 31.50 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 21.40 บาท**

BUY SIGNAL: SIRI



ภาพรายเดือน SIRI แกว่งในแนวโน้มขาขึ้น ตามกรอบ Uptrend Channel เหนือเส้น EMA 200 เดือน สะท้อนแนวโน้มขาขึ้นที่แข็งแกร่งที่รอบย่อยฟอร์มพักตัว “Bullish Flag” กลยุทธ์เน้นยืนยันขึ้นรอบเมื่อเกิดจังหวะ Breakout กรอบบนช่วง 1.85 บาท เพื่อคาดหวังการเปิด Upside โดยมีเป้าหมายที่ 2.10 บาท และ 2.30 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

Follow Buy ที่ 1.85 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 2.10 บาท และ 2.30 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 1.76 บาท**

BUY SIGNAL: RCL



ภาพรายเดือน RCL แกว่งพักระยะสะสมภายใต้กรอบ Rectangle ช่วงกรอบการเคลื่อนไหวที่ 18.30-31.75 บาท สัญญาณบอกเหวี่ยงรอบด้วยจังหวะขึ้นเส้น EMA 75 เดือน เชิงบวกทางเทคนิคจาก Higher Low กลยุทธ์เน้นรอ Follow Buy เมื่อราคาวิ่งข้ามผ่านแนวต้าน 31.75 บาท คาดหวังรอบฟื้นตัวกลับสู่ Uptrend

กลยุทธ์การลงทุน

Follow Buy ที่ 31.75 บาท มีเป้าหมายทำกำไรที่ 41.00 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 30.75 บาท**



BY RESEARCH DIVISION

DERIVATIVES

กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์

INVEST⁺ DERIVATIVES

มุมมอง SET50 INDEX 1Q68

- **แม้เงินเฟ้อของสหรัฐฯ กำลังเคลื่อนเข้าใกล้เป้าหมาย 2%** โดยเงินเฟ้อ (CPI) เดือน พ.ย. อยู่ที่ 2.7% แต่ภาพเศรษฐกิจ และตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง อีกทั้งการรอประเมินผลการเดินนโยบายของว่าที่ ปธน. อาจทำให้ดอกเบี้ยปรับลดลงได้น้อย และซ้ำกับความคาดหวังเดิม โดย FED Watch Tool คาดว่าการปรับลดดอกเบี้ยในปีหน้าจะเกิดขึ้นแค่ 1 ครั้งในเดือน พ.ค. 0.25% สู่ระดับ 4.25%
- **ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีแนวโน้มที่จะคงอัตราดอกเบี้ยในระดับต่ำต่อไปในปี 2568** ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยอยู่ที่ 0.25% แต่อย่างไรก็ตาม BOJ มีท่าทีระมัดระวังในการปรับนโยบายการเงิน เนื่องจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจโลกและผลกระทบจากนโยบายการค้า TRUMP 2.0 ตลาดคาดว่า BOJ จะขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้ง มี.ค. สู่ระดับ 0.50%
- **เชื่อว่าความเสี่ยงที่จะเกิด Unwind Yen Carry Trade ใน 1Q68 มีไม่มาก** และทิศทางของค่าเงินเยนเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ยังมีแนวโน้มอ่อนค่า ทราบที่ BOJ ยังไม่ส่งสัญญาณชัดเจนว่าจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย จึงยังไม่เกิดภาวะที่นักลงทุนที่เคยกู้ยืมเงินเยนจะต้องรับแลกเงินเยนมากขึ้น และเร่งให้เกิดการขายสินทรัพย์ที่ลงทุนไว้ เพื่อซื้อเงินเยนกลับคืน (Long Yen) ซึ่งจะส่งผลให้ค่าเงินเยนแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็ว
- **ปัจจุบันค่าเงินเยนอ่อนค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ** โดยเคยอ่อนค่าลงถึงระดับต่ำสุดในรอบ 34 ปี ณ ระดับ 162 เยน/ดอลลาร์สหรัฐฯ สาเหตุหลักมาจากอัตราดอกเบี้ยในญี่ปุ่นที่ต่ำกว่าสหรัฐฯ อย่างมาก ปัจจุบันมี Gap ห่าง 4.25% ทำให้นักลงทุนหันไปถือครองสินทรัพย์ในสกุลเงินดอลลาร์ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า
- **กนง. คงดอกเบี้ยไว้ระดับเดิม 2.25%** แม้ รมว. คลัง เรียกร้องให้ กนง. ปรับลดดอกเบี้ยให้เร็วขึ้น เนื่องจากที่ผ่านมารัฐบาลใช้มาตรการคลังอย่างต่อเนื่อง จนหนี้สาธารณะต่อ GDP กำลังถึงตัว ข้อมูล ณ 31 ต.ค. 67 หนี้สาธารณะต่อ GDP อยู่ที่ 63.99% (กรอบวินัยการคลังกำหนดไม่เกิน 70% ของ GDP) จึงควรมีการใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเข้ามาช่วยผลักดันการเติบโตของ GDP ให้ได้ตามเป้าหมายปี 2568 ที่ 3-3.5%
- **มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ 1. Easy E-Receipt 2.0 ลดหย่อนภาษีสูงสุด 50,000 บาท** สำหรับยอดใช้จ่ายตั้งแต่ 15 ม.ค.-28 ก.พ. 68 แบ่งเป็น 2 ส่วน 1. วงเงินลดหย่อนภาษีไม่เกิน 30,000 บาท สำหรับการใช้จ่ายสินค้าทั่วไป 2. วงเงินลดหย่อนภาษีตั้งแต่ 20,000-50,000 บาท สำหรับสินค้าร้านวิสาหกิจชุมชน SME และ ร้าน OTOP 2. **โครงการแจกเงิน 10,000 บาท เฟส 2 กลุ่มผู้สูงอายุ 4 ล้านคน**ภายในเดือน ม.ค. 68 3. **ขึ้นค่าแรงขั้นต่ำวันละ 400 บาท** 4 จังหวัดนำร่อง 1 อำเภอ ภูเก็ต, ฉะเชิงเทรา, ชลบุรี, ระยอง และ อ. เกาะสมุย (จ. สุราษฎร์ธานี) มีผลบังคับใช้ 1 ม.ค. 68 4. **การแจกเงินในรูปแบบ Digital เฟส 3** สำหรับผู้มีอายุ 16 ปีขึ้นไป และมีรายได้ไม่เกิน 840,000 บาทต่อปี คาดว่าจะเริ่มในช่วง 2Q68 บวก ทั้ง 4 ประเด็นต่อกลุ่มอุปโภค-บริโภค
- **Entertainment Complex เตรียมขม เสนอ คสม. ต้นปี 68** คุณจุลพันธ์ รมว. คลัง เผยผลการศึกษาแบ่งเป็นประโยชน์ที่จะเกิดในช่วงการลงทุน จะมีผลต่อ GDP ราว 0.2% และประโยชน์ที่เกิดหลังจากดำเนินโครงการแล้วผ่านการท่องเที่ยวและการบริโภคอีกไม่ต่ำกว่า 0.7%

ภาพรวมการซื้อขาย SET50 INDEX

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สรุปซื้อขาย		
SET50	906.23	-2.67	-0.29%	30/12/24		
Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol.	OI	OI Chg
SSOV24	924.01	0.0	0.0%	66	138	0
SSOX24	920.52	0.0	0.0%	19	55	0
SSO224	905.40	0.0	0.0%	65,213	102,977	0
SSOH25	903.50	-1.9	-0.2%	131,613	448,068	-45,961
SSOM25	900.20	-1.9	-0.2%	8,718	34,680	616
SSOU25	897.30	-2.1	-0.2%	1,346	17,364	214

SET50 Futures Long(Short) Position : Contract				Accumulated Long(Short)		
	Long	Short	Net	2 Days	1 Weeks	1 Months
Institution	18,642	20,921	-2,279	-10,200	-7,482	-19,565
Foreign	64,778	62,383	2,395	32,829	40,265	-1,911
Retail	59,457	59,573	-116	-22,629	-32,783	21,476

Single Stock Futures Long(Short) Position : Contract				Accumulated Long(Short)		
	Long	Short	Net	2 Days	1 Weeks	1 Months
Institution	55,011	49,522	5,489	1,291	361	103,329
Foreign	74,430	74,241	189	-5,515	5,604	62,517
Retail	58,894	64,572	-5,678	4,224	-5,965	-165,846

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 INDEX

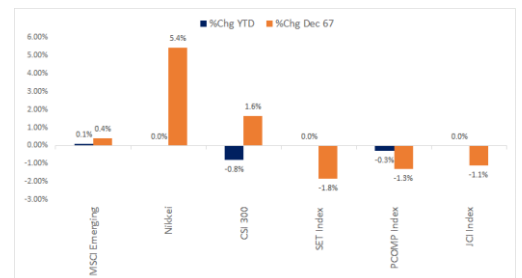
FUTURES

FUTURE	สถนัษ	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	-2,279	2,395	-116
MTD	-10,397	-136	10,533
YTD	-39,365	16,661	22,704

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EMERGING & DEVELOPING MARKET

RETURN



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST⁺

DERIVATIVES

- คาด SET50 INDEX ช่วง 1Q68 มีแนวต้านสำคัญ 930-965 จุด หลังเริ่มฟื้นจากฐานเส้นค่าเฉลี่ย 200 เดือนที่ 850 จุด วันหลุด 850 จุด เสี่ยงเปลี่ยนกรอบในภาพรายเดือนจากพักเพื่อขึ้นต่อ เป็นขาลง
- **โดยสรุป** กระแสภายนอก; FED มีโอกาสกลับมาดำเนินนโยบาย Higher for Longer ขณะที่ BOJ ยังไม่ส่งสัญญาณชัดเจนว่าจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ดังนั้นสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลกยังไม่เกิดภาวะ Panic Sell ส่งผลให้ความเสี่ยงต่อการเกิด Unwind Yen Carry Trade ใน 1Q68 มีแนวโน้มต่ำ ส่วนกระแสภายในประเทศเริ่มมีแรงกระตุ้นเศรษฐกิจออกมาต่อเนื่อง ทั้ง Easy E-Receipt, โครงการแจกเงิน 10,000 บาท เฟส 2 กลุ่มผู้สูงอายุ, ขึ้นค่าแรงขั้นต่ำวันละ 400 บาท และการแจกเงินในรูปแบบ Digital เฟส 3 ดังนั้น SET50 INDEX ช่วง 1Q68 น่าจะมีแรงสนับสนุนสู่เป้าหมาย 930-950 จุดหรือทะลุผ่าน ยกเว้นดังหลุด 850 จุด Downside เปิดและไขว้จวบรอบ Sideways เสี่ยงเปลี่ยนสู่รอบ Sideways Down ฐานถัดมา 850-860 จุด

SET50 INDEX FUTURES

Direction Trading: แนว Trading S50H25 (ซื้อขายวันสุดท้าย 28 มี.ค. 68) โดยรอ Long ที่แนวรับ 870-880 จุด และ Short ที่แนวต้าน 940-965 จุด

ประเด็นสำคัญที่น่าติดตามในเดือน ม.ค. 68

- 2 ม.ค. 68 จีน-ดัชนี PMI ภาคการผลิตของจีนเดือน ส.ค. จากสถาบัน Caixin
สหรัฐฯ-ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการผลิตเดือน ส.ค.
ยูโรโซน-ดัชนี PMI ภาคการผลิตเดือน ส.ค.
- 3 ม.ค. 68 สหรัฐฯ-แบบจำลอง GDPNOW 4Q67 ของธนาคารกลางแอตแลนตา, ดัชนีการจ้างงานภาคการผลิตเดือน ส.ค. จากสถาบัน ISM, ดัชนี PMI ภาคการผลิตเดือน ส.ค. จากสถาบัน ISM
- 6 ม.ค. 68 ญี่ปุ่น- ดัชนี PMI ภาคบริการเดือน ส.ค.
ไทย-ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI) YoY เดือน ส.ค. และดัชนีราคาผู้บริโภค YoY เดือน ส.ค.
ยูโรโซน-ดัชนี PMI ภาคบริการเดือน ส.ค.
สหรัฐฯ-ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคบริการเดือน ส.ค.
- 7 ม.ค. 68 ยูโรโซน-ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) YoY เดือน ส.ค. และอัตราการว่างงานเดือน พ.ย.
สหรัฐฯ-ผลการค้าเดือน พ.ย., ดัชนี PMI ภาคบริการเดือน ส.ค. จากสถาบัน ISM และตำแหน่งงานว่างงานเปิดใหม่เดือน พ.ย. จาก JOLTS
- 8 ม.ค. 68 สหรัฐฯ-การเปลี่ยนแปลงการจ้างงานนอกภาคเกษตรเดือน ส.ค. จาก ADP
- 30 ม.ค. 68 สหรัฐฯ-การตัดสินใจเกี่ยวกับดอกเบี้ยของ FED

SET50 INDEX อยู่ในช่วง SIDEWAYS



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

SET50 INDEX (WEEKLY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, TQ Professional

SET50 INDEX เดือน ม.ค. 68 แกว่งในกรอบสามเหลี่ยมช่วง 850-965 จุด ดัชนียืนเหนือเส้นค่าเฉลี่ย 200 เดือน 850 จุด มีโอกาสสลับทะลุกรอบบนสามเหลี่ยม 965 จุด แต่ค่าสัญญาณทางเทคนิค Directional+ (แรงซื้อ) หดตัว จนที่ Directional- (แรงขาย) กำลังเร่งขึ้น ส่งผลให้ Momentum ของรอบดัชนียังอ่อนแอ และอาจนำมาสู่การเปลี่ยนแนวโน้มจาก Sideways Up-Sideways Down

S50H25 (DAILY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, TQ Professional

S50H24 (ซื้อขายวันสุดท้าย 28 มี.ค. 68) เดือน ม.ค. ยืนเหนือแนวรับ Fibonacci 50% ที่ 875 จุดได้ ให้รอบ “V-Shape” หลังทะลุกลุ่มเส้นค่าเฉลี่ย 910 จุด เปิด Upside ไปต่อสู่ Fibonacci 23.60% ที่ 920 จุด และรอข้ามแรงกดพักรอบข้าง ณ 925 จุด เพื่อเปิด Upside สู่แนวต้าน 960 จุด สอดคล้องกับแรงซื้อที่แข็งแกร่ง เมื่อ Directional+ (แรงซื้อ) ตัดขึ้นเหนือ Average Directional Index และ Directional- (แรงขาย) หดตัว

INVEST⁺

DERIVATIVES

SINGLE STOCK FUTURES

Long AOTH25

คาดการณ์กำไรระดับ QOQ เป็นขั้นบันไดในงวด 1Q68 – 2Q68 (ถึง มี.ค. 68) เพราะการเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยว ประกอบกับเทศกาลตรุษจีน (ปลาย ม.ค.) ซึ่งเป็นช่วงที่ชาวจีนนิยมออกเดินทางท่องเที่ยว ขณะที่ระยะยาวแนวโน้มกำไรปี 2568 – 70 เติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย (CAGR) ราว 14% ต่อปี (VS ปี 2560 – 62 ที่ 9% ต่อปี) และ ROE เป็นขาขึ้นจาก 16.3% ปี 2567 มาที่ 18.6% ปี 2570 โดยปี 2568 ให้ FV ที่ 69 บาท คงแนะนำ OUTPERFORM

ภาพรายเดือน AOT แนวระยะยาวตามกรอบ “Symmetrical Triangle” รอยย่อฟอร์ม “Inverse Flag” หากไม่หลุดโซน 55.00-56.75 บาท แนะนำซื้อสะสมเล่นรอบกลาง-ยาว

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long AOTH25 บริเวณ 55.00-56.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 62.00-79.25 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 52.25 บาท

Long BJCH25

สำหรับในปี 2568 คาดกำไรสุทธิโตได้แรงถึง 28% YoY เมื่อเทียบกับปี 2567 ที่ได้รับผลกระทบจากค่าปรับทางภาษีย้อนหลัง โดยคาด 1H68 จะได้รับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐทั้ง “Easy E-receipt” ที่แบ่งเป็น 2 ส่วน คือ 30,000 บาท สำหรับการใช้จ่ายในร้านค้าทั่วไป และส่วนที่สอง 20,000 บาท สำหรับการใช้จ่ายในวิสาหกิจชุมชน SMEs และร้านโอท็อป ซึ่ง BigC จะได้ประโยชน์จากส่วนแรก รวมทั้งยังมีการแจกเงิน 10,000 บาท เฟส 2 และ เฟส 3

ภาพรายเดือน BJC กลับจาก Support Line พร้อมปิดเป็นแท่งเทียน Hammer สะท้อน Downside จำกัด เน้นสะสมโซนแนวรับ 22.30 บาท คาดหวังรอบรับวอร์ระยะสั้น

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long BJCH25 บริเวณ 22.30 บาท มีเป้าหมายทำกำไรที่ 28.25 บาทและ 31.50 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 21.40 บาท

Long SIRIH25

แผนธุรกิจปี 2568 เบื้องต้นคาดว่าจะเห็นการตั้งเป้าเติบโตของยอดขาย และโอนฯ ในระดับปานกลาง (จากฐานสูงขึ้น) ขณะที่การเปิดโครงการใหม่คาดว่าจะ (+/-) 5 หมื่นล้านบาท ทั้งแนวราบครอบคลุมหลาย SEGMENT แต่คงเน้นระดับกลางบน-บน ซึ่งเป็นจุดแข็งของบริษัท นอกจากนี้มีพันธมิตรญี่ปุ่นรายใหม่เข้ามาร่วมลงทุนเพิ่ม โดยล่าสุดประกาศความร่วมมือกับ MITSUI FUDOSAN ในการพัฒนา 2 โครงการ ที่จะเตรียมเปิดปีหน้า

แนะนำ OUTPERFORM มูลค่าพื้นฐานปี 2568 ที่ 2.22 บาท (อิง PER 8 เท่า) ภาพรายเดือน SIRI รอบหลักแกว่งในแนวโน้มขาขึ้นตามกรอบ Uptrend Channel ขณะที่รอยย่ออยู่ระยะสะสมตามรอบ Bullish Flag เน้นรอข้าม 1.85 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

Follow Long SIRI ที่ 1.85 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 2.10 บาท และ 2.30 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 1.76 บาท



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Upside PER 68F
AOTH25	59.90	0.40	512	5193	512	15.48% 11.10

ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Upside PER 68F
BJCH25	23.22	-0.08	-	2929	-	33.70% 9.28

ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



Future					Underlying	
Future	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Upside PER 68F
SIRIH25	1.74	-0.06	5002	18312	5002	26.95% 15.44

ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



BY RESEARCH DIVISION

GLOBAL STRATEGY

กลยุทธ์ลงทุนหุ้นต่างประเทศ

INVEST⁺

GLOBAL STRATEGY

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ

ตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นได้ดีต่อเนื่องนับจากวันเลือกตั้งสหรัฐฯ โดยดัชนี S&P500 ทำสถิติสูงสุดย้อนเหนือระดับ 6,000 จุด นำโดยกลุ่ม MAG-7 ด้วยแรงหนุนจากปัจจัยพื้นฐานทั้งภาพเศรษฐกิจมหภาค แนวโน้มการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียน รวมทั้งแรงเก็งกำไรจากนโยบายของว่าที่ประธานาธิบดี TRUMP ที่เอื้อต่อตลาดหุ้นทั้งแผนการปรับลดอัตราภาษีนิติบุคคลและการผ่อนคลายกฎระเบียบที่เข้มงวดเกินไป

อย่างไรก็ดี หลังการประชุม FED ครั้งล่าสุด (17-18 ธ.ค.) ตลาดปรับตัวลงหลังกรรมการส่งสัญญาณ “HAWKISH CUT” ผ่าน DOT PLOT ว่าอาจมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงเพียง 50BPS เท่านั้น (VS. เดิม 100BPS) จากภาพเศรษฐกิจและตลาดแรงงานที่ยังแข็งแกร่ง ขณะที่เงินเพื่อชะลอตัวลงได้ช้ากว่าที่เคยประเมินไว้เดิม ทั้งนี้ หลังรายงานตัวเลขเงินเฟ้อ CORE PCE เดือนพฤศจิกายนออกมาต่ำกว่าคาดเล็กน้อย (2.8% YOY VS. 2.9%) และรัฐบาลสหรัฐฯ สามารถหลีกเลี่ยงการเกิด GOVERNMENT SHUTDOWN ได้ทันกำหนด ทำให้มีแรงพยุงตลาดให้ฟื้นตัวกลับขึ้นมา

ตลาด (BLOOMBERG CONSENSUS) คาดการณ์ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะขยายตัวได้ต่อเนื่องที่ 2.1% YOY ในปี 2025F แม้ชะลอลงจากระดับ 2.7% ในปี 2024F ด้านเงินเฟ้อ ตลาดคาด CORE PCE ซึ่งเป็นมาตรวัดเงินเฟ้อที่ FED ให้ความสำคัญ จะเพิ่มขึ้น 2.5% YOY จากระดับ 2.8% ในปี 2024F ขณะที่คาดว่าจะได้เห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงไปยังที่ระดับ 3.75% ณ สิ้นปี หรือ -75BPS จากระดับปัจจุบัน ขณะที่ตลาดการเงิน (FEDWATCH TOOL) ล่าสุด (23 ธ.ค.) ให้น้ำหนักการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 25-50BPS

ขณะที่ตลาดประเมินระดับเป้าหมาย (BOTTOM-UP) ของดัชนี S&P500 ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า ที่ 6,666 จุด หรือคิดเป็น UPSIDE 12.4% โดยคาดการณ์อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ที่ 12.2% YOY (VS. 9.3% ปี 2024F) ณ 23 ธ.ค.

โดยการกลับมารับตำแหน่งประธานาธิบดีของ TRUMP ภายใต้นโยบาย AMERICAN FIRST คาดว่าจะส่งผลให้เกิดความผันผวนในตลาดการเงินโลกเพิ่มมากขึ้นในปี 2025F โดยเฉพาะนโยบายการปรับเพิ่มภาษีนำเข้าและการดำเนินนโยบายที่จะทำให้ขาดดุลการค้าคลั่งมากขึ้น นำไปสู่การออกพันธบัตรเพื่อมาโปะหนี้เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งส่งผลให้เป็นปัจจัยหนุนค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ รวมทั้ง BOND YIELD ให้ทรงตัวในระดับสูง

ดังนั้น ในแง่กลยุทธ์การลงทุนแนะนำ 1) หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งด้านรายได้และกำไร มีมูลค่าที่ต่ำ และมีโมเมนตัมเชิงบวกในการปรับประมาณการ 2) หุ้นที่ได้ประโยชน์จากแผนการลดอัตราภาษีนิติบุคคล (รวมทั้งได้ประโยชน์จากนโยบายของ TRUMP) และมีรายได้หลักจากในประเทศ เพื่อลดทอนผลกระทบจากการตอบโต้ด้านกำแพงภาษีจากคู่ค้าสหรัฐฯ และ 3) หุ้นปลอดภัย (DEFENSIVE) จากแนวโน้มความผันผวนมากขึ้นจากนโยบายของ TRUMP และแนวโน้มความขัดแย้งเชิงภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มมากขึ้น

เหตุการณ์สำคัญที่ต้องติดตามในช่วงไตรมาสแรก ได้แก่ 1) การยกเว้นเพดานหนี้สาธารณะ (DEBT LIMIT SUSPENSION) จะครบกำหนด (2 ม.ค.) 2) นโยบายในเชิงปฏิบัติหลัง TRUMP เข้าพิธีสาบานตน (20 ม.ค.) อาทิ การปรับขึ้นกำแพงภาษี การปรับลดอัตราภาษีนิติบุคคล 3) การส่งสัญญาณต่อทิศทางนโยบายการเงินในการประชุม FED (28-29 ม.ค. และ 18-19 มี.ค.) ซึ่งหากนโยบายมีความ HAWKISH มากขึ้น โดยเฉพาะหากเกิดกรณีที่ FED มีการส่งสัญญาณถึงความเสี่ยงที่อาจไม่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยหรือจะกลับมาปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย นับเป็นหนึ่งในปัจจัยเสี่ยงด้านลบที่สำคัญ และ 4) ครบกำหนดร่างงบประมาณชั่วคราว (14 มี.ค.)

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ : มาตรการกีดกันทางการค้าที่จะเกิดขึ้นภายใต้การบริหารของ TRUMP คาดว่าอาจยังไม่มีผลบังคับใช้ในช่วงครึ่งแรกของปี 2025F เนื่องจากรัฐบาลอาจต้องมีการศึกษาผลกระทบและการปรึกษาหารือกับภาคธุรกิจ รวมทั้งการเจรจากับประเทศคู่ค้าและกระบวนการทางกฎหมาย ซึ่งมักใช้เวลาหลายเดือนในการดำเนินการ อีกทั้งความไม่แน่นอนทางการเมืองและการเลือกแนวทางเชิงกลยุทธ์ของรัฐบาล อาจทำให้มาตรการเหล่านี้ถูกเลื่อนออกไปในครึ่งปีหลัง เพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบต่อเศรษฐกิจและความเชื่อมั่นของนักลงทุนในช่วงแรกของการเข้ารับตำแหน่ง ดังนั้น คาดว่าตลาดยังมิมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อเนื่องในช่วงครึ่งแรกของปี 2025F โดยได้รับแรงสนับสนุนจากแนวโน้มผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนฯ ที่ยังคงแข็งแกร่ง ทั้งในแง่ของการเติบโตของรายได้และกำไร รวมถึงการประเมินมูลค่าหุ้นที่ยังอยู่ในระดับเหมาะสม ฝ่ายกลยุทธ์ฯ จึงแนะนำลงทุนในอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะมีแนวโน้มพื้นฐานที่แข็งแกร่งจากคาดการณ์การเติบโตของรายได้และกำไรในครึ่งปีแรกของปี 2025 ควบคู่กับการกระจายการลงทุนในอุตสาหกรรมที่มีการพึ่งพารายได้หลักจากในประเทศ รวมทั้งกลุ่มที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากนโยบายของ TRUMP และกลุ่ม DEFENSIVE เพื่อลดความผันผวนจากความไม่แน่นอนทางด้านนโยบายของ TRUMP รวมทั้งมาตรการปรับเพิ่มภาษีนำเข้า

- **HEALTH CARE :** มีแนวโน้มได้รับประโยชน์จากการผ่อนคลายกฎระเบียบ ซึ่งช่วยลดภาระด้าน COMPLIANCE และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของบริษัทด้านยา (PHARMACEUTICAL), ไบโอเทค (BIOTECH) และอุปกรณ์การแพทย์ (MEDICAL DEVICES) รวมถึงช่วยเร่งกระบวนการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ นอกจากนี้ อัตราภาษีนิติบุคคลที่ลดลง ยังส่งผลให้กำไรของบริษัทในกลุ่มนี้เพิ่มขึ้น จึงสามารถนำงบประมาณไปใช้เพื่อวิจัยและพัฒนา (R&D) ต่อยอด รวมถึงการเข้าซื้อกิจการและการจ่ายเงินปันผล หุ้นที่น่าจับตามอง ได้แก่ GILD, LLY, PFE, ISRG, RMD, UNH
- **INFORMATION TECHNOLOGY :** นโยบาย “AMERICA FIRST” ของ TRUMP ซึ่งมุ่งเน้นส่งเสริมเทคโนโลยีภายในประเทศ ช่วยสนับสนุนการลงทุนด้านงานวิจัยและพัฒนา (R&D) ของบริษัทไอทีในสหรัฐฯ โดยลดความยุ่งยากทางกฎหมาย และปรับปรุงกฎระเบียบด้านเทคโนโลยี ทำให้บริษัทสามารถพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ได้รวดเร็วขึ้น นอกจากนี้ การขยายโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัล (เช่น อินเทอร์เน็ตความเร็วสูง) และการลงทุนในเทคโนโลยีสำคัญอย่าง AI, CYBERSECURITY และ CLOUD COMPUTING จะช่วยให้ธุรกิจไอทีสามารถรักษาอัตราการเติบโต และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันในตลาดโลก หุ้นที่น่าจับตามอง ได้แก่ AAPL, DELL, CSCO, HPE, ANET, AVGO, NVDA, AMD, MU, MSFT, ORCL, CRM, NOW, PANW, FTNT, CRWD, PLTR
- **COMMUNICATION SERVICES :** ในยุค TRUMP คาดว่า นโยบายด้านสื่อและแพลตฟอร์มออนไลน์ จะมีการผ่อนปรนกฎระเบียบ เพื่อเสริมภาพในการดำเนินธุรกิจ ส่งผลให้บริษัทในอุตสาหกรรมสื่อสารและสื่อดิจิทัล ขยายบริการได้คล่องตัวขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการสตรีมมิ่ง คอนเทนต์ออนไลน์ หรือแพลตฟอร์มโซเชียลมีเดีย แม้ว่าจะเผชิญความท้าทายจากสงครามการค้า แต่การสนับสนุนเทคโนโลยีการสื่อสารขั้นสูง และการส่งเสริมวัฒนธรรมอย่างต่อเนื่อง ยังช่วยให้อุตสาหกรรมนี้ รักษาศักยภาพการเติบโต และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันระยะยาว หุ้นที่น่าจับตามอง ได้แก่ DIS, META, GOOGL, NFLX
- **FINANCIALS :** คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากนโยบายของ TRUMP ในปี 2025 โดยเฉพาะการผ่อนคลายกฎระเบียบ (เช่น DODD-FRANK ACT) ซึ่งช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการปล่อยสินเชื่อและขยายการลงทุนในฟินเทค (FINTECH) ขณะเดียวกัน การที่ FED ส่งสัญญาณปรับลดอัตราดอกเบี้ยน้อยลงกว่าเดิมเพียง 50BPS (เทียบกับก่อนหน้านี้ที่นักวิเคราะห์มองว่าจะปรับลดลง 100BPS) จะช่วยลดแรงกดดันต่อส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) และเพิ่มความคล่องตัวในการปรับโครงสร้างพอร์ตสินทรัพย์ นอกจากนี้ แนวโน้มดอกเบี้ยขาลงและการลดข้อจำกัดในกฎระเบียบยังส่งเสริมธุรกรรมทางการเงินในด้านต่าง ๆ เช่น การควบรวมกิจการ (M&A) และกิจกรรมในตลาดทุน (เช่น การออก IPO) หุ้นที่น่าจับตามอง ได้แก่ MS, GS, V, AXP, BLK, C, WFC, MA, BAC, JPM

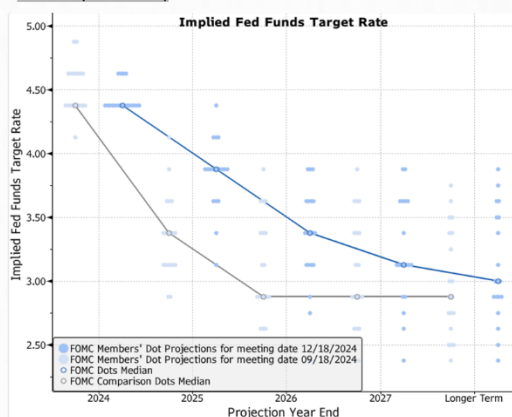
INVEST⁺

GLOBAL MARKET

- CONSUMER DISCRETIONARY** : กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยและบริการผู้บริโภคคาดว่าจะได้รับประโยชน์จากนโยบายกระตุ้นการบริโภค การท่องเที่ยว และการผลิตภายในประเทศ โดยเฉพาะนโยบายการค้าแบบกวีการค้าของ TRUMP ที่ช่วยให้ผู้ผลิตอเมริกันเข้าถึงวัตถุดิบภายในประเทศง่ายขึ้น และลดความซับซ้อนของห่วงโซ่อุปทาน นอกจากนี้ การส่งเสริมการใช้จ่ายในประเทศ เช่น การลงทุนพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านการท่องเที่ยว บริการบันเทิง และช่องทางจำหน่ายดิจิทัล เอื้อต่อโอกาสการเติบโต จากความต้องการผู้บริโภคที่ยังแข็งแกร่ง หุ้นที่น่าจับตามอง ได้แก่ CCL, MCD, RCL, NCLH, DECK, ONON, TSLA, ULTA, TJX, AMZN, RL, CMG
- CONSUMER STAPLES** : คาดว่ากลุ่มสินค้าจำเป็นจะได้รับประโยชน์จากการดำรงตำแหน่งของ TRUMP ด้วยนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ เช่น การลดภาษีส่วนบุคคล การลดกฎระเบียบ และการส่งเสริมการบริโภคในประเทศ ซึ่งช่วยเพิ่มกำลังซื้อของผู้บริโภค รวมถึงลดต้นทุนสำหรับบริษัทในกลุ่มนี้ นอกจากนี้ บริษัทที่มีฐานตลาดในประเทศและความสามารถในการบริหารต้นทุนได้ดี จะได้เปรียบเชิงการแข่งขันมากขึ้น โดยเฉพาะในสภาวะที่อาจมีความผันผวนจากความเสี่ยงทางการค้าระหว่างประเทศ ขณะที่สินค้ากลุ่ม CONSUMER STAPLES เช่น อาหาร เครื่องดื่ม และผลิตภัณฑ์จำเป็นในชีวิตประจำวัน ยังคงมีความต้องการสูงอย่างสม่ำเสมอ แม้ในช่วงที่เศรษฐกิจจะชะลอตัวหรือมีความไม่แน่นอน ทำให้กลุ่มนี้เป็นตัวเลือกที่โดดเด่นสำหรับในช่วงที่ตลาดมีความผันผวน หุ้นที่น่าจับตามอง ได้แก่ WMT, COST, KR, PG

Fed ส่งสัญญาณ “Hawkish Cut” ในปี 2025F ที่อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีกเพียง 50bps

Dot Plot (17-18 ส.ค.)



ที่มา: Fed, Bloomberg, ASPS Global Strategy

คาดว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังมีแนวโน้มผลประกอบการที่แข็งแกร่งกว่าตลาดหลักอื่นๆ

ประมาณการอัตราการขยายตัวของกำไรสุทธิในปี 2025F



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

ตลาดหุ้นยุโรป

ภาพรวมตลาดหุ้นเคลื่อนไหวในกรอบแคบ ส่วนหนึ่งได้รับแรงกดดันจากประเด็นการเมืองในฝรั่งเศสและเยอรมนีที่นายกรัฐมนตรีถูกลงมติไม่ไว้วางใจ (NO CONFIDENCE) อย่างไรก็ดี ดัชนี STOXX600 มีการปรับตัวขึ้นในช่วงกลางเดือนธันวาคมตามแรงเก็งกำไรในหุ้นกลุ่มที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจีน เช่น หุ้นกลุ่มแบรนด์หรู รวมทั้งแรงหนุนจากทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายขาลง

โดยในการประชุมครั้งล่าสุด กรรมการ ECB ได้มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ย DEPOSIT FACILITY RATE ลง 25BPS สู่ระดับ 3% พร้อมทั้งได้ส่งสัญญาณถึงการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายต่อเนื่องในระยะข้างหน้า เนื่องจากการตัดใจความที่ระบุว่า “จะมีการรักษาระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างเข้มงวดและเพียงพอเป็นระยะเวลานานเท่าที่จำเป็น” ออกไป โดยตลาด (BLOOMBERG CONSENSUS) คาดว่า จะได้เห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีกราว 100BPS ในปี 2025F ขณะที่ผลการประชุมของ BOE มีมติคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 4.75% ตามคาด หลังเงินเฟ้ออังกฤษพุ่งขึ้นสูงสุดในรอบ 8 เดือน และตลาดคาดว่าจะได้เห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ย 100BPS เช่นกัน

ด้านประมาณการ ECB คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปโดยเฉลี่ยในปี 2024-27F จะอยู่ที่ระดับ 2.4%, 2.1%, 1.9% และ 2.1% ตามลำดับ ขณะที่ได้ประเมินว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจช้าลงกว่าที่คาดไว้เดิมเมื่อเทียบกับที่มองไว้ในเดือน ก.ย. ซึ่งทำให้คาดว่าเศรษฐกิจของภูมิภาคจะขยายตัวเพียง 0.7% ในปี 2024F และมองว่าจะเติบโต 1.1%, 1.4% และ 1.3% ในปี 2025-27F ตามลำดับ

ทั้งนี้ ตัวเลขประมาณการของ ECB จ้างต้น ใกล้เคียงกับที่ตลาดประมาณการไว้ โดยคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจยูโรโซนจะขยายตัว 1.3% YOY ในปี 2025F (VS. 0.8% ปี 2024F) ขณะที่ตลาดมองว่าเงินเฟ้อจะขยายตัวที่ 2.0% YOY จากระดับ 2.3% ในปี 2024F

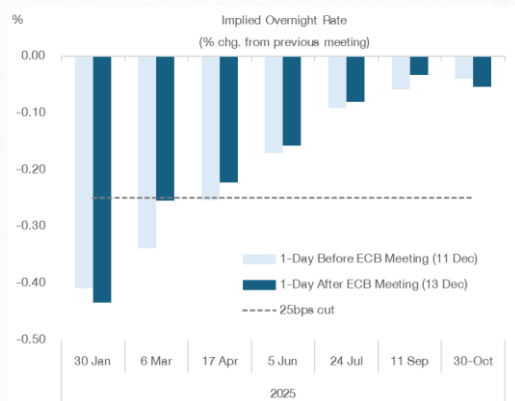
ตลาดประเมินระดับเป้าหมาย (BOTTOM-UP) ของดัชนี STOXX600 ในระยะ 12 เดือนข้างหน้าที่ 592 จุด หรือคิดเป็น UPSIDE 18% โดยคาดการณ์อัตราผลตอบแทนต่อหุ้น (EPS) ที่ 6.1% YOY (VS. -1.9% ปี 2024F) ณ 23 ธ.ค.

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ : เนื่องจากยังไม่มีปัจจัยกระตุ้นใหม่ในช่วงนี้ อีกทั้งตัวเลขเศรษฐกิจยังอ่อนแอและปัญหาเสถียรภาพทางการเมืองของประเทศยักษ์ใหญ่อย่างเยอรมนีและฝรั่งเศส นอกจากนี้ ตลาดหุ้นยุโรปยังมีความเสี่ยงจากสงครามทางการค้า จากการที่ TRUMP จะเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศ (ที่มีใช้จีน) 10% แม้ว่าตลาดหุ้นยุโรปจะซื้อขายด้วย VALUATION ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว (-0.5SD) ดังนั้น ยังมีมุมมองที่ระมัดระวังต่อตลาดหุ้นยุโรป

ในเชิงกลยุทธ์ แนะนำลงทุนเฉพาะกลุ่ม (SELECTIVE BUY) ในปี 2025F ได้แก่ 1) **กลุ่ม LUXURY** เนื่องจากสัญญาณทางเศรษฐกิจของจีนเริ่มมีการฟื้นตัว และกลุ่ม LUXURY มีรายได้จากจีนค่อนข้างมีนัยสำคัญ หุ้นที่น่าจับตามอง ได้แก่ HERMES ที่มีแบรนด์ที่แข็งแกร่งสุด ผลประกอบการมีการเติบโตต่อเนื่องและออกมาดีกว่าคาด แม้ว่ากำลังซื้อจากจีนจะชะลอตัวลง และ LVMH ที่เป็นเจ้าของแบรนด์หรูมากที่สุดในโลก 2) **กลุ่ม SEMICONDUCTOR** ที่มีการเติบโตไปตามเทรนด์ของ AI หุ้นที่น่าจับตามอง ได้แก่ ASML ซึ่งเป็นผู้นำในการสร้างเครื่องผลิตชิปให้กับโรงงานผลิตชิปทั่วโลกและเป็นบริษัทเดียวที่สามารถสร้างเครื่อง EUV ที่สามารถผลิตชิปที่มีโครงสร้างขนาดเล็กมากขนาด 3 นาโนเมตร

ตลาดการเงินคาดว่า ECB จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ย
ลงอย่างต่อเนื่องในปี 2025F

Implied Rate-Cut Expectation



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

ประมาณการกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ของยูโรโซนในปี 2025F
มีแนวโน้มที่อ่อนแอกว่าตลาดหลักอื่นๆ

EPS Revision in 2025F



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

ตลาดหุ้นจีน

ดัชนี HSI มีการปรับตัวขึ้นก่อนการประชุม CENTRAL ECONOMIC WORK CONFERENCE (CEWC) ที่จัดขึ้นในวันที่ 11-12 ธ.ค. ตามแรงเก็งกำไรในมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ก่อนที่ดัชนีจะปรับตัวลงหลังเสร็จสิ้นการประชุมเนื่องจากตลาดผิดหวังกับการขาดรายละเอียดเพิ่มเติมของมาตรการฯ

โดยในการประชุมครั้งนี้ ทางจีนได้นับย้ำถึงการให้ความสำคัญกับการกระตุ้นการบริโภค ผลตอบแทนจากการลงทุน และอุปสงค์ในประเทศ ในปี 2025F โดยจะกลับมาดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายปานกลาง (MODERATELY LOOSE) อีกครั้ง ควบคู่ไปกับนโยบายการคลังเชิงรุกมากขึ้น (MORE PROACTIVE) ซึ่งมีรายงานว่าทางการจีนอาจตั้งเป้าการขาดดุลงบกลางในปี 2025F ที่ 4% สูงกว่าในปี 2024F ที่ 3% และน่าจะยังคงเป้าหมาย GDP วัชเชินเดิมที่ราว 5% เพื่อสร้างความมั่นใจให้แก่ตลาดต่อโมเมนตัมของเศรษฐกิจ

อย่างไรก็ดี ตลาด (BLOOMBERG CONSENSUS) ยังคงมีมุมมองที่ระมัดระวังต่อการพลิกฟื้นของเศรษฐกิจ ดังจะเห็นได้จากประมาณการ GDP ในปี 2025F ที่ยังคงวัชเชินเดิมที่ 4.5% YOY จากปี 2024F ที่ 4.8% ซึ่งค่ากลางของประมาณการยังไม่เปลี่ยนแปลงนับตั้งแต่จีนมีการประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ในช่วงปลายเดือน ก.ย. ที่ผ่านมา

ขณะที่ตลาดคาดว่าเงินเฟ้อจะยังขยายตัวในระดับต่ำที่ 1% YOY (VS. 0.4% ปี 2024F) พร้อมทั้งประมาณการว่า PBOC จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ย RRR และ LPR 1 ปี ที่ 75BPS และ 30BPS ตามลำดับ ทั้งนี้ หากจีนสามารถกระตุ้นเศรษฐกิจได้สำเร็จ จะส่งผลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและกำไรของบริษัทจดทะเบียน อย่างไรก็ตาม คาดว่าการฟื้นตัวจะไม่เกิดขึ้นเร็วโดยเฉพาะในส่วนของภาคอสังหาริมทรัพย์ อีกทั้งยังมีความเสี่ยงจากสงครามการค้ากับสหรัฐฯ ซึ่งเป็นความท้าทายสำคัญรออยู่ในระยะข้างหน้า

ทั้งนี้ ตลาดประเมินระดับเป้าหมาย (BOTTOM-UP) ของดัชนี HSI ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า ที่ 24,999 จุด หรือคิดเป็น UPSIDE 25.9% โดยคาดการณ์อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ที่ 4.5% YOY (VS. 8% ปี 2024F) ณ 23 ธ.ค.

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ : แนวโน้มความขัดแย้งทางด้านการค้ากับสหรัฐฯ ที่จะกลับมาปะทุอีกครั้งในปี 2025 นับเป็นความเสี่ยงสำคัญเนื่องจาก TRUMP ตั้งเป้าจะปรับขึ้นอัตราภาษีนำเข้าจากจีน 60% ขณะที่จุดยืนของทางการจีนในความพยายามที่จะกลับมากกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ โดยคาดว่าจะได้เห็นความชัดเจนในรายละเอียดมาตรการฯ มากขึ้นในไตรมาสแรก รวมทั้งการเปิดเผยเป้าหมายตัวเลขเศรษฐกิจต่างๆ ในการประชุมสภาประชาชนแห่งชาติ (NPC) ในเดือน มี.ค. ดังนั้น โดยในเชิงกลยุทธ์แนะนำให้ลงทุนบริษัทในกลุ่มดังนี้

- **กลุ่มที่ได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ** เนื่องจากทางการจีนมีแนวโน้มออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมากขึ้นตามที่ได้ส่งสัญญาณไว้อย่างต่อเนื่อง หุ้นที่น่าจับตามอง ได้แก่ ALIBABA, HAIER, MEITUAN, KWEICHOW MOUTAI, PROYA
- **กลุ่มท่องเที่ยว** ที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยเช่นกัน อีกทั้งยังได้แรงหนุนจากปัจจัยฤดูกาลที่ทำให้มีการเดินทางท่องเที่ยวมากขึ้น หุ้นที่น่าจับตามอง ได้แก่ ATOUR LIFESTYLE, POP MART, SANDS CHINA, TENCENT, TRIP.COM
- **กลุ่มส่งออก** ที่จะได้ประโยชน์จากค่าเงินหยวนอ่อน ตามนโยบายในประเทศที่จะผ่อนคลายนโยบายการเงินมากขึ้น สอดคล้องกับนโยบาย HAWKISH CUT ของสหรัฐฯ หุ้นที่น่าจับตามอง ได้แก่ BYD, FUYAO GLASS, HIKVISION, MIDEA, XIAOMI
- **กลุ่มโมเมนตัมเชิงบวกในการปรับประมาณการ** หุ้นที่น่าจับตามอง ได้แก่ BYD, CITIC SECURITIES, POP MART, VITASOY, XIAOMI
- **กลุ่มหุ้นปันผล** เนื่องจากตลาดหุ้นจีนคาดว่าจะได้รับแรงกดดันจากนโยบายของ TRUMP เหมือนดังเช่นที่เคยเกิดขึ้นในปี 2018 ที่ TRUMP ได้เคยปรับขึ้นภาษีนำเข้าจากจีนสมัยที่ดำรงตำแหน่งเป็นประธานาธิบดี หุ้นที่น่าจับตามอง ได้แก่ ANTA SPORTS, BANK OF CHINA, FUYAO GLASS, GREE ELECTRIC, PETRO CHINA

INVEST⁺

GLOBAL MARKET

ทางการจีนส่งสัญญาณจะกลับมาดำเนินนโยบาย
กระตุ้นเศรษฐกิจมากขึ้นในปี 2025F

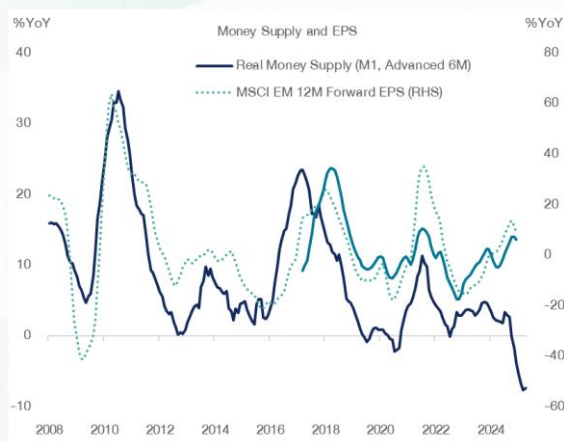
จุดยืนด้านนโยบายของ Politburo (9 ธ.ค.)

Period	Monetary	Fiscal
1993 – 1996	Moderately tight	Moderately tight
1997 – 2006	Prudent	Proactive
2007 – 2008	Tight	Prudent
2008 – 2011	Moderately loose	Proactive
2011 – 2024	Prudent	Proactive
► 2024 Dec	Moderately loose	More Proactive

ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

หากจีนดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น
จะส่งผลดีต่อแนวโน้มผลประกอบการฯ

ปริมาณเงินและคาดการณ์กำไรสุทธิต่อหุ้น



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

ตลาดหุ้นญี่ปุ่น

ตลาดหุ้นในเดือนธันวาคมเคลื่อนไหวในกรอบแคบ ผลประชุมธนาคารกลาง โดย BOJ มีมติคงอัตราดอกเบี้ยในวันที่ 19 ธันวาคม และตลาดมองว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งใหม่ยังมีความไม่แน่นอนในช่วงเวลา แต่ตลาดได้รับแรงกดดันจากประเด็น HAWKISH CUT ของ FED ซึ่งเป็นปัจจัยเสริมต่อการอ่อนค่าของเงินเยน อย่างไรก็ตาม ในระยะข้างหน้าอาจได้เห็นการแทรกแซงทางวาทะจากทางการญี่ปุ่นมากขึ้น เพื่อป้องกันไม่ให้ค่าเงินเยนอ่อนค่ามากเกินไป เนื่องจากเข้าใกล้ HIGH เดิมที่ 161 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เนื่องจากอาจทำให้เงินเฟ้อจากต้นทุนนำเข้ากลับมาเร่งตัวขึ้นอย่างมีนัยยะ โดยตลาด (BLOOMBERG CONSENSUS) คาดว่าอาจได้เห็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 50BPS ในปี 2025F ขณะที่ประมาณการว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นจะกลับมาขยายตัว 1.2% YOY จากที่หดตัวที่ -0.2% ในปี 2024F และอัตราเงินเฟ้อ CORE CPI คาดว่าจะชะลอตัวลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 2.1% YOY จากระดับ 2.5% ในปี 2024F

ทางรัฐสภาญี่ปุ่นได้มีการอนุมัติเมื่อวันที่ 17 ธ.ค. ในส่วนวงเงินงบประมาณเพิ่มเติม (SUPPLEMENTARY BUDGET) วงเงิน 13.9 ล้านล้านเยน สำหรับงบประมาณปีปัจจุบันไปจนถึงเดือนมีนาคมปี 2025 เพื่อรองรับแผนเศรษฐกิจใหม่รวมถึงมาตรการช่วยเหลือผลกระทบจากเงินเฟ้อและค่าใช้จ่ายในการฟื้นฟูหลังภัยพิบัติ ซึ่งงบประมาณดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งของแผนกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงินรวม 39 ล้านล้านเยนที่นายกรัฐมนตรี ISHIBA เสนอไว้ นับรวมไปถึงแผนกระตุ้นอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์และ AI

นอกจากนี้ รัฐบาลกำลังพิจารณาเรื่องแผนปฏิรูปภาษี ซึ่งรวมถึงการปรับเพิ่มเพดานยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา รวมทั้งการปรับเพิ่มภาษีนิติบุคคลและภาษียาสูบ ทั้งนี้ มีรายงานว่ารัฐบาลอาจเริ่มปรับเพิ่มอัตราภาษีนิติบุคคลอีก 4% ตั้งแต่เดือนเมษายน 2026 เป็นต้นไป ซึ่งจะกระทบต่อกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนฯ จากภาระภาษีที่สูงขึ้น

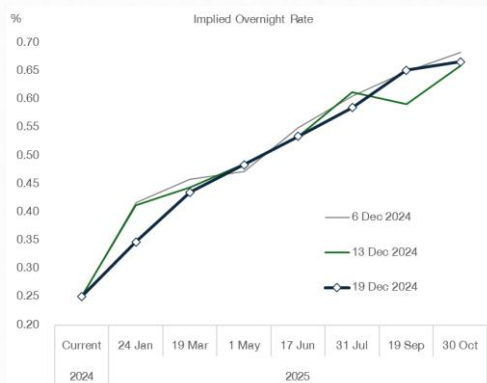
โดยตลาดประเมินระดับเป้าหมาย (BOTTOM-UP) ของดัชนี TOPIX ในระยะ 12 เดือนข้างหน้าที่ 3,147 จุด หรือคิดเป็น UPSIDE 15.4% โดยคาดการณ์อัตราผลตอบแทนของกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ที่ 3% YOY (VS. 21% ปี 2024F) ณ 23 ธ.ค.

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ : คาดว่าตลาดหุ้นญี่ปุ่นในปี 2025F จะได้รับแรงหนุนจากมาตรการสนับสนุนทางเศรษฐกิจและนโยบายของรัฐบาลที่มุ่งกระตุ้นการเติบโตในหลากหลายอุตสาหกรรม ด้วยแนวโน้มของเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและความมุ่งมั่นในการส่งเสริมนวัตกรรมของญี่ปุ่น ทำให้การลงทุนในตลาดหุ้นญี่ปุ่นมีความน่าสนใจ โดยแนะนำลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะได้อานิสงส์จากนโยบายที่เกี่ยวข้อง

- **กลุ่มธนาคารและสถาบันการเงิน** มีแนวโน้มได้รับประโยชน์จากนโยบายการเงินของ BOJ ที่คาดว่าจะเริ่มกลับมาปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในปี 2025F ถึงแม้ในรอบการประชุมล่าสุดในเดือนธันวาคมจะมีการคงอัตราดอกเบี้ย แต่ผู้ว่าการ BOJ ได้ส่งสัญญาณว่าอาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยหากแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อเป็นไปตามคาดการณ์ ซึ่งการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนี้จะช่วยเพิ่มส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (Net Interest Margin) ซึ่งเป็นแหล่งรายได้หลักของธนาคาร
- **กลุ่มการบริโภคในประเทศ** เนื่องจากรัฐบาลญี่ปุ่นได้ออกมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายในประเทศ รวมถึงแผนการที่คาดว่าจะออกมาในปี 2025 เช่น การขยายเพดานรายได้ปลอดภาษี การลดภาษีน้ำมัน และการปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ ซึ่งช่วยเพิ่มกำลังซื้อของผู้บริโภคในประเทศ นอกจากนี้ อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการบริโภค เช่น ค้าปลีก ร้านอาหาร และการท่องเที่ยวในประเทศ ยังได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของการเดินทางและการท่องเที่ยวภายในประเทศอีกด้วย
- **กลุ่มเทคโนโลยีและเซมิคอนดักเตอร์** เป็นกลุ่มที่ได้รับความสนใจ เนื่องจากรัฐบาลญี่ปุ่นตระหนักถึงความสำคัญของอุตสาหกรรมนี้ในการแข่งขันระดับโลก และได้ออกมาตรการสนับสนุนเงินทุนและการวิจัยเพื่อส่งเสริมการลงทุนในอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ ซึ่งถือเป็นหัวใจสำคัญของการพัฒนาเทคโนโลยีแห่งอนาคต เช่น Internet of Things (IoT), ปัญญาประดิษฐ์ (AI), รถยนต์ไฟฟ้า (EV) และเทคโนโลยี 5G
- **กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการป้องกันประเทศ** เป็นอีกหนึ่งกลุ่มที่มีศักยภาพสูง เนื่องจากสถานการณ์ภูมิรัฐศาสตร์ที่ซับซ้อนในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ทำให้รัฐบาลญี่ปุ่นเพิ่มงบประมาณด้านกลาโหมอย่างต่อเนื่อง ธุรกิจที่เกี่ยวข้อง เช่น การผลิตอาวุธ เทคโนโลยีทางทหาร ระบบความปลอดภัยทางไซเบอร์ และการสื่อสารด้านความมั่นคง มีแนวโน้มที่จะได้รับประโยชน์จากการลงทุนของรัฐบาลในด้านนี้

ตลาดการเงินคาด BoJ จะกลับมาปรับขึ้น
อัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกราว 40bps ในปี 2025F

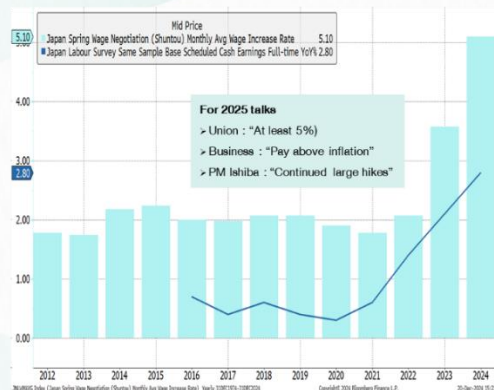
Implied Policy Interest Rate



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

สหภาพแรงงานเรียกร้องการปรับขึ้นค่าแรงสูงต่อเนื่อง
“อย่างน้อย” 5% ในปี 2025 จากปี 2024 ที่ 5.1%

Shunto Wage Negotiation



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

ตลาดหุ้นอินเดีย

ตลาดหุ้นได้รับแรงกดดันในช่วงกลางเดือนธันวาคมจากการประกาศการส่งสัญญาณนโยบายการเงินที่ระมัดระวังมากขึ้นของ FED โดยดัชนี NIFTY50 มีการปรับตัวลงตั้งแต่ช่วงต้นไตรมาส 4 หลังรายงานผลประกอบการล่าสุดอ่อนแอว่าตลาดคาดเป็นปัจจัยกดดันสำคัญ ทั้งนี้ นับตั้งแต่ต้นปี (1 ม.ค. - 20 ธ.ค.) ดัชนีปรับตัวขึ้น +9.9% YTD

นอกจากนี้ ตลาดยังได้รับแรงกดดันหลังนักวิเคราะห์ทยอยปรับลดประมาณการเศรษฐกิจอินเดียลง หลังรายงานตัวเลข GDP ไตรมาสสามขยายตัวเพียง 5.4% YOY ต่ำกว่าตลาดคาดที่ 6.5% และไตรมาสก่อนที่ 6.7% ส่งผลให้ในช่วง 9 เดือนแรกของปี GDP ขยายตัวเพียง 6.6% ทำให้เศรษฐกิจมีแนวโน้มเติบโตชะลอลงกว่าที่ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ได้เคยคาดการณ์ไว้เมื่อต้นปีว่าจะขยายตัวได้ 7%

อย่างไรก็ดี ตลาดหุ้นอินเดียในระยะยาวยังมีศักยภาพการเติบโตที่โดดเด่นจากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มขยายตัวสูง โดย IMF ประมาณการ ณ เดือนตุลาคม ว่า GDP ของอินเดียจะขยายตัวสูงเฉลี่ย 6.5% ในระยะ 5 ปีข้างหน้า (2025-29F) เทียบกับตลาด EMERGING & DEVELOPING ASIA ที่คาดว่าจะโตเฉลี่ยเพียง 4.7%

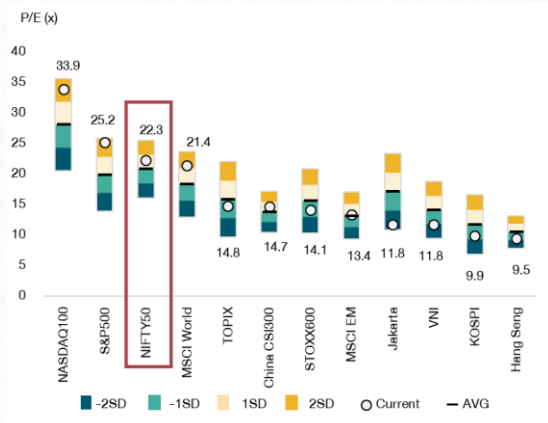
สำหรับในปี 2025F คาดว่าตลาดหุ้นอินเดียจะมีปัจจัยหนุนที่สำคัญ ได้แก่

- สัดส่วนการถือครองหุ้นอินเดียจากนักลงทุนในประเทศมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วงปลายปี 2024 ขณะที่สัดส่วนการลงทุนในหุ้นและกองทุนของครัวเรือนยังคงอยู่ในระดับต่ำ นับเป็นโอกาสในอนาคตของตลาดหุ้นอินเดียหากครัวเรือนหันมาลงทุนในหุ้นมากขึ้น
- นโยบายการปรับขึ้นกำแพงภาษีของ TRUMP คาดว่ามีผลจำกัดต่ออินเดีย เนื่องจากเศรษฐกิจพึ่งพาการค้าระหว่างประเทศในสัดส่วนที่ต่ำ (การส่งออกคิดเป็นสัดส่วนน้อยกว่า 10% ของ GDP)
- อัตราเงินเฟ้อ (CPI) ของอินเดียมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง ขณะที่นาย SANJAY MALHOTRA ซึ่งเข้ารับตำแหน่งผู้ว่าการ RBI แทนนาย SHAKTIKANTA DAS (ที่เน้นนโยบายการเงินแบบ HAWKISH) อาจเป็นปัจจัยสนับสนุนให้นโยบายการเงินมีความผ่อนคลายมากขึ้น ซึ่งตลาด (BLOOMBERG CONSENSUS) คาดว่าอาจได้เห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 75BPS ขณะที่คาดว่าเศรษฐกิจอินเดียจะขยายตัว 6.8% YOY ในปี FY2025F (VS. 7.8% ปี FY2024F) ด้านเงินเฟ้อ ตลาดประมาณการว่าจะลดลงมาอยู่ที่ 4.8% YOY (VS. 5.7% ปี FY2024F)

อย่างไรก็ตาม ดัชนี NIFTY50 เทรดที่ระดับ P/E 23.4 เท่า (ข้อมูล ณ 20 ธ.ค.) สูงเป็นอันดับต้นๆ เมื่อเทียบกับดัชนีตลาดหุ้นประเทศหลักอื่น ในขณะที่ประมาณการกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ของตลาดหุ้นอินเดียมีแนวโน้มปรับตัวลดลงในช่วงที่ผ่านมาหลังผลประกอบการของหุ้นอินเดีย และ GDP ในไตรมาส 3 ออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาด นับเป็นปัจจัยที่จำกัดการปรับตัวขึ้นของดัชนี โดยตลาดคาดการณ์อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ที่ 12.7% YOY ในปี 2025F ชะลอลงจากที่คาดว่าจะเติบโต 16% ในปี 2024F และตลาดประเมินระดับเป้าหมาย (BOTTOM-UP) ของดัชนี NIFTY50 ในระยะ 12 เดือนข้างหน้าที่ 27,313 จุด หรือคิดเป็น UPSIDE 14.9% ณ 23 ธ.ค.

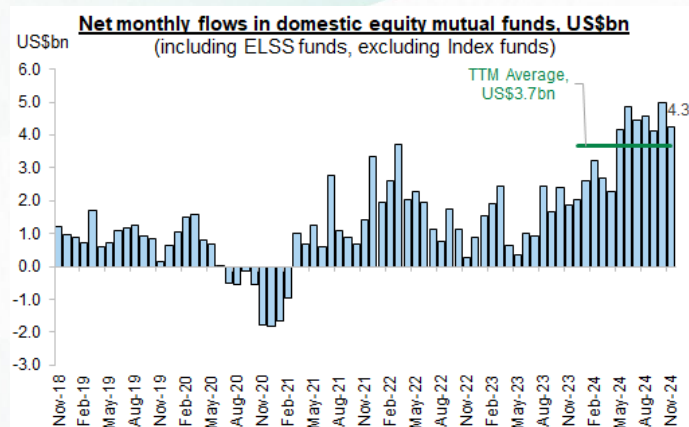
มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ : แนะนำทยอยสะสมเมื่อดัชนีปรับตัวลง จากมุมมองที่ดีต่อตลาดหุ้นอินเดียจากศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาว และได้รับผลกระทบที่จำกัดจากสงครามการค้า อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก VALUATION ของตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นมาสูง ประกอบกับ MOMENTUM การเติบโตของเศรษฐกิจที่ชะลอลง คาดว่าในช่วง 1H25F ตลาดหุ้นยังได้รับแรงกดดันจากแนวโน้มผลประกอบการที่อาจถูกปรับลงของบริษัทจดทะเบียนฯ แม้อาจมีแรงหนุนจากประเด็นการคาดการณ์ปรับลดอัตราดอกเบี้ยจาก RBI

ตลาดหุ้นอินเดียเทรดที่ระดับ P/E 23.4 เท่า
สูงเป็นอันดับต้นๆ เมื่อเทียบกับดัชนีตลาดหุ้นประเทศหลักอื่น



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

เม็ดเงินจากนักลงทุนในประเทศเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
ในช่วงปลายปี 2024



ที่มา: Goldman Sachs, ASPS Global Strategy

ตลาดหุ้นเวียดนาม

ตลาดหุ้นเวียดนามเคลื่อนไหวในรอบแคบในเดือน ธ.ค. ทั้งนี้ เครื่องชี้เศรษฐกิจหลักของเวียดนามสะท้อนภาพแนวโน้มการเติบโตเศรษฐกิจที่ออกมาผสมผสาน แต่ยังคงขยายตัวต่อเนื่องในเดือนพฤศจิกายน อาทิ การส่งออก (+8.2% YOY VS. +10.1% เดือนก่อน) ยอดค้าปลีก (+8.8% YOY VS. +7.1% เดือนก่อน) และดัชนีการผลิตรายอุตสาหกรรม (+8.9% YOY VS. +7.0% เดือนก่อน) สอดคล้องกับผลตอบแทนของดัชนี VNI ที่นับตั้งแต่ต้นปี 2024 (1ม.ค. – 20 ธ.ค.) ให้ผลตอบแทนราว 13% YTD

ด้วยศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาวคาดว่าจะยังเป็นปัจจัยที่หนุนตลาดหุ้นเวียดนาม โดยตลาด (BLOOMBERG CONSENSUS) คาดว่า เศรษฐกิจเวียดนามจะขยายตัว 6.5% ในปี 2025F (VS. 6.7% ปี 2024F) และอัตราเงินเฟ้อ CPI จะอยู่ที่ 3.5% (VS. 3.7% ปี 2024F) ขณะที่ตลาดคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีแนวโน้มทรงตัว

สำหรับในปี 2025F มีประเด็นที่สำคัญที่คาดว่าจะยังเป็นปัจจัยหนุนต่อตลาดหุ้นเวียดนาม ได้แก่

- P/E ของตลาดหุ้นเวียดนามมี VALUATION ที่ต่ำกว่าตลาดหุ้นประเทศอื่นๆ โดยเปรียบเทียบ (เทรดที่ระดับ 11.8 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี ราว 1 SD) ในขณะที่การคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ในอนาคตยังสูง นับเป็นปัจจัยที่จะช่วยหนุนตลาดหุ้นเวียดนามให้ปรับตัวขึ้นได้ในอนาคต ทั้งนี้ ตลาดประเมินระดับเป้าหมาย (BOTTOM-UP) ของดัชนี VNI ในระยะ 12 เดือนข้างหน้าที่ 1,486 จุด หรือคิดเป็น UPSIDE 17.7% โดยคาดการณ์อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ที่ 16.9% YOY (VS. 33.2% ปี 2024F) ณ 23 ธ.ค.
- สัดส่วนการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ต่อ GDP ของเวียดนามยังอยู่ในระดับที่สูงกว่าประเทศอื่นๆ ในภูมิภาค โดยล่าสุด NVIDIA ได้ลงนามในข้อตกลงเพื่อสร้างศูนย์วิจัยและพัฒนา (R&D) AI แห่งแรกในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ พร้อมศูนย์ข้อมูล (DATA CENTER) ใน HANOI หลังจากเข้าซื้อ VINBRAIN และลงทุน \$200 ล้าน AI FACTORY โดยเป็น PARTNERSHIP กับ FPT
- แนวโน้มการพัฒนากฎเกณฑ์ของตลาดหุ้นเวียดนามที่ดีขึ้น เช่น การยกเลิกระบบ PRE-FUNDING ที่เริ่มใช้ตั้งแต่วันที่ 2 พ.ย. 2024 จะเพิ่มโอกาสให้ตลาดหุ้นเวียดนามได้รับการปรับสถานะจาก FRONTIER MARKET เป็น EMERGING MARKET และดึงดูดเม็ดเงินลงทุนในอนาคต หลังตลาดหุ้นเวียดนามยังมีสัดส่วนการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติที่ต่ำเมื่อเทียบกับประเทศอื่นในกลุ่ม SOUTHEAST ASIA โดยในปัจจุบันหุ้นเวียดนามเป็นสัดส่วนหลักในกลุ่ม MSCI FRONTIER MARKET แสดงถึงความแข็งแกร่งของตลาดหุ้นเวียดนามในกลุ่มประเทศ FRONTIER MARKET ซึ่งในอดีตประเทศที่มีสัดส่วนหลักในดัชนีมักได้รับการปรับสถานะขึ้นเป็นกลุ่ม EMERGING MARKET ในระยะถัดไป

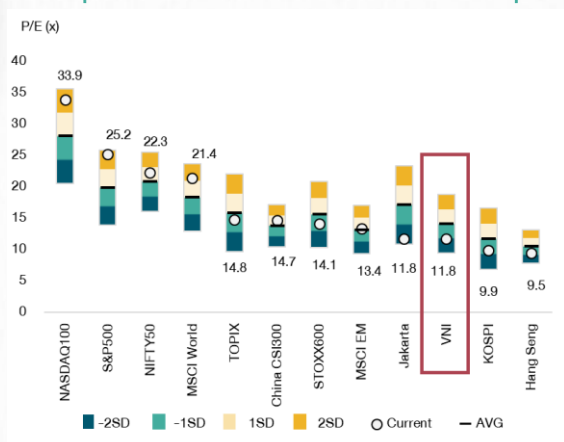
อย่างไรก็ตาม เวียดนามมีสัดส่วนการส่งออกไปยังสหรัฐฯ และสัดส่วนการส่งออกต่อ GDP ที่สูง เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นๆ นับเป็นความเสี่ยงทางเศรษฐกิจสำคัญที่อาจได้รับผลกระทบ หากเวียดนามโดนเพ่งเล็งมากขึ้นจากนโยบาย AMERICA FIRST ของรัฐบาล TRUMP ในระยะข้างหน้า แม้จะมีความคาดหวังว่าความขัดแย้งทางการค้า อาจเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดการโยกย้ายเม็ดเงินการลงทุนจากจีนมายังเวียดนามเพิ่มขึ้น

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ : แนะนำทยอยสะสมหุ้นเวียดนามที่มีศักยภาพเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาว โดยมองไปข้างหน้าในปี 2025F ตลาดหุ้นเวียดนามยังมีปัจจัยสนับสนุนหลายประการรวมถึง VALUATION ของตลาดหุ้นเวียดนามยังคงอยู่ในระดับต่ำ มองเป็นโอกาสเหมาะสมที่จะเพิ่มน้ำหนักการลงทุน อย่างไรก็ตาม สงครามการค้าเป็นความเสี่ยงสำคัญที่อาจส่งผลอย่างมีนัยยะต่อเศรษฐกิจเวียดนาม ต้องติดตามประเด็นดังกล่าวอย่างใกล้ชิด

INVEST⁺

GLOBAL MARKET

ตลาดหุ้นเวียดนามเทรดที่ระดับ P/E ต่ำกว่าตลาดหุ้นอื่น



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

ประมาณการ EPS ของ VNI มีแนวโน้มเติบโตในระดับที่สูง



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

INVEST⁺

GLOBAL STRATEGY



STOCK	LAST PRICE	CONSENSUS TARGET PRICE	UPSIDE	FORWARD 12M P/E	COMMENT
NVIDIA	139.67	173.07	23.9%	32.9X	<u>ปัจจัยสนับสนุนหลัก</u> 1) ผลประกอบการไตรมาส 3 ออกมาดีกว่าตลาดคาดทั้งรายได้และกำไร ส่วนธุรกิจหลักอย่าง DATA CENTER โตแรง 94% YOY ด้วยแรงหนุนจากความต้องการชิป GPU HOPPER และมีแนวโน้มที่จะยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่องในไตรมาส 4 และ 2) ชิป BLACKWELL คาดว่าจะมีรายได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในไตรมาส 4 และต่อเนื่องไปจนถึงปีหน้า จากความต้องการที่ยังสูงกว่าอุปทานที่มีอยู่ สะท้อนความต้องการในชิปขั้นสูงสำหรับงาน AI และการประมวลผลใน DATA CENTER <u>ความเสี่ยงสำคัญ</u> 1) แรงกดดันจากอัตราดอกเบี้ยขึ้นที่ชะลอตัวลงในระยะสั้น เนื่องจากอยู่ในช่วงการเริ่มต้นเพิ่มกำลังการผลิต BLACKWELL และ 2) การใช้ลงทุนใน DATA CENTER ที่อาจจะชะลอตัวลง หากสภาพเศรษฐกิจไม่เอื้ออำนวย
VISA	317.22	335.50	5.8%	27.5X	<u>ปัจจัยสนับสนุนหลัก</u> 1) ผลประกอบการไตรมาส 4 (สิ้นสุดกันยายน 2024) ออกมาดีกว่าตลาดคาด จาก CROSS-BORDER VOLUMES ที่ได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของทาง การเดินทางระหว่างประเทศและการใช้จ่ายผ่าน E-COMMERCE ที่เติบโต 13% YOY 2) ค่าใช้จ่าย ด้าน CLIENT INCENTIVES ลดลง 5.52% YOY ส่งผลให้กำไรสุทธิต่อหุ้นออกมาอยู่ที่ \$2.71 เติบโต 16.31% YOY และ 3) คาดรายได้และกำไรในปีบัญชี 2025 โตในระดับ HIGH SINGLE DIGIT ทั้ง LOW DOUBLE DIGIT ด้วยแรงหนุนจากปริมาณธุรกรรมที่เพิ่มขึ้น และการขยายตัวของบริการเสริมมูลค่า (VAS) <u>ความเสี่ยงสำคัญ</u> 1) การฟ้องร้องจากกระทรวงยุติธรรมสหรัฐฯ เกี่ยวกับข้อหาการแบ่งปันที่ไม่เป็นธรรม เนื่องจากมองว่าบริษัทผูกขาดตลาดบัตรเครดิตอย่างผิดกฎหมาย และใช้อำนาจทาง การตลาดเพื่อสกัดกั้นคู่แข่ง และการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายของ ผู้บริโภคที่ลดน้อยลง และ 2) การชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจและกำลังซื้อของผู้บริโภค
GOOGL	194.63	211.42	8.6%	21.2X	<u>ปัจจัยสนับสนุนหลัก</u> 1) รายได้จากโฆษณา GOOGLE SEARCH และ YOUTUBE ที่เติบโต อย่างแข็งแกร่งใน Q3/24 ได้แรงหนุนจากการใช้เทคโนโลยี AI ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการ ค้นหา รวมถึงการเพิ่มฟีเจอร์ AI ใหม่ ๆ ใน GOOGLE SEARCH เช่น ฟीเจอร์ LENS และ CIRCLE TO SEARCH เพิ่มการมีส่วนร่วมของผู้ใช้ และสร้างรายได้โฆษณาเพิ่มเติม 2) การ เติบโตที่โดดเด่นใน GOOGLE CLOUD โดยรายได้ในไตรมาส 3 เติบโตแข็งแกร่งที่ 35% YOY ด้วยแรงหนุนจากผลิตภัณฑ์ AI เช่น VERTEX AI และ BIGQUERY เป็นปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญ และ 3) การเปิดตัวเทคโนโลยีที่ล้ำสมัย ทั้งการพัฒนาโมเดล AI ใหม่อย่าง GEMINI 2.0 และชิป ควอนตัม WILLOW แสดงถึงศักยภาพของ ALPHABET ในการนำเทคโนโลยีไปใช้ใน อุตสาหกรรมต่าง ๆ <u>ความเสี่ยงสำคัญ</u> 1) คดีความจากกระทรวงยุติธรรมสหรัฐฯ ที่ต้องการลดอำนาจผูกขาดของ GOOGLE ในตลาด SEARCH ซึ่งอาจกระทบรายได้โฆษณาและต้องใช้ทรัพยากรเพิ่มเติมใน การปฏิบัติตามกฎระเบียบ 2) การแข่งขันในตลาด AI และ CLOUD ที่รุนแรงอาจส่งผลต่อส่วน แบ่งการตลาดและอัตรากำไรในอนาคต และ 3) ความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจ อาจกระทบต่อ การใช้จ่ายโฆษณาของลูกค้า ซึ่งเป็นรายได้หลักของ ALPHABET

INVEST⁺

GLOBAL STRATEGY

STOCK	LAST PRICE	CONSENSUS TARGET PRICE	UPSIDE	FORWARD 12M P/E	COMMENT
CCL	25.73	29.22	13.6%	14.8X	<u>ปัจจัยสนับสนุนหลัก</u> 1) ยอดจองล่วงหน้าอยู่ในระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ อัตราการจองล่วงหน้าในปี 2025 และ 2026 อยู่ในระดับสูงสุดทั้งในแง่ของราคาและจำนวนผู้โดยสาร สะท้อนถึงความต้องการที่ยังคงแข็งแกร่งหลังการฟื้นตัวจากสถานการณ์โควิด-19 2) บริษัทคาดการณ์อัตราผลตอบแทนสุทธิ (NET YIELD) ในปี 2025 จะเติบโต 4.2% ซึ่งสูงกว่าการเติบโตของต้นทุนที่ 3.7% โดยในไตรมาสแรกของปี 2025 อัตราผลตอบแทนสุทธικάดว่า จะเติบโตถึง 4.6% YOY 3) ความสำเร็จในการลดหนี้ (DELEVERAGING) นับตั้งแต่ปี 2023 บริษัทลดหนี้ได้มากกว่า \$8 พันล้าน และในปี 2025 คาดว่าหนี้สุทธิต่อ EBITDA จะลดลงเหลือ 3.5 เท่า ซึ่งจะช่วยเพิ่มเสถียรภาพทางการเงินและลดภาระดอกเบี้ย และ 4) การลงทุนในเกาะส่วนตัว เป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญสำหรับปี 2025/2026 โดยจะเปิดตัว "CELEBRATION KEY" ในเดือนกรกฎาคม 2025 ซึ่งบริษัทคาดว่าจะมีผลต่อการเดินเรือทั้งหมดประมาณ 5% ในปี 2025 ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นเป็นมากกว่า 15% ของการเดินเรือทั้งหมดในปีงบประมาณ 2026 รวมถึงมีการขยายเกาะ HALF MOON CAY ที่จะเปิดในครึ่งหลังของปี 2026 ที่จะช่วยเสริมการเติบโตในระยะยาว <u>ความเสี่ยงสำคัญ</u> 1) ต้นทุนเชื้อเพลิงที่เพิ่มขึ้นและไม่มีการป้องกันความเสี่ยง (HEDGING) เนื่องจากทาง CCL ไม่มีการทำ HEDGINGราคาน้ำมันเหมือนกับคู่แข่งในอุตสาหกรรม ทำให้มีความเสี่ยงต่อการเปลี่ยนแปลงของต้นทุนเชื้อเพลิงในอนาคต 2) ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์และเศรษฐกิจโลก ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ เช่น อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นหรือการชะลอตัวในยุโรป (ซึ่ง CCL มีรายได้จากยุโรปในสัดส่วนสูง) อาจส่งผลกระทบต่อยอดขายและผลกำไร และ 3) ผลกระทบจากเหตุการณ์ภายนอก (EXOGENOUS EVENTS) ความเสี่ยงจากโรคระบาด, พายุเฮอริเคน, หรือปัญหาทางกลไกของเรือ อาจทำให้ต้องหยุดให้บริการชั่วคราวและกระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภค

หมายเหตุ: ข้อมูลสิ้นสุด ณ 24 ธันวาคม 2567

A background image featuring a financial line chart with a white line on a dark background, showing a sharp upward trend. The chart is partially obscured by a large teal shape on the right side of the page. The text "BY RESEARCH DIVISION" is written in white capital letters on a teal rectangular background.

BY RESEARCH DIVISION

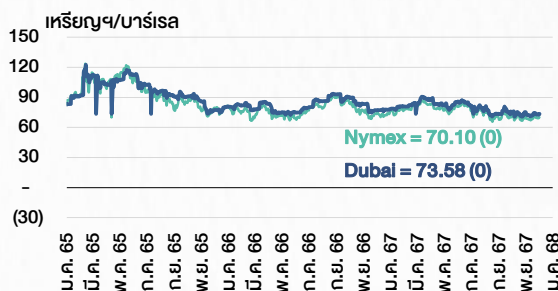
STATISTIC

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

INVEST⁺

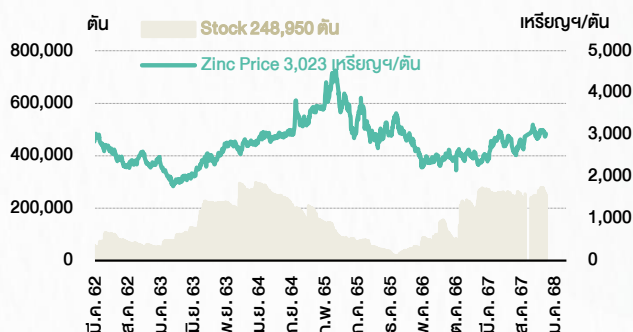
CYCLICAL WATCH

ราคาน้ำมันดิบ



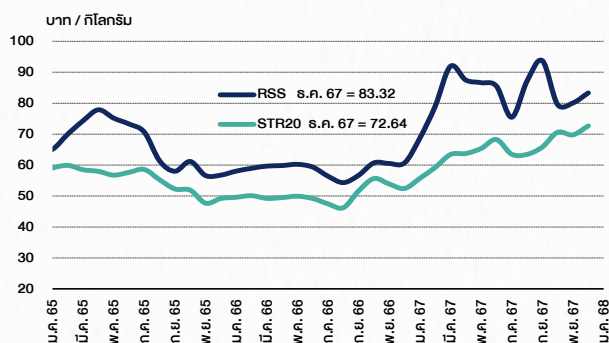
ที่มา: TQ professional

ราคาสังกะสี



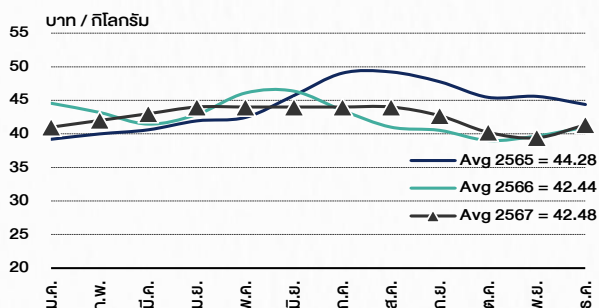
ที่มา: lme.co.uk

ราคายางแผ่นรมควัน



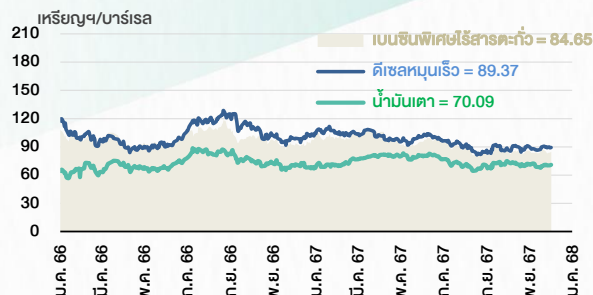
ที่มา: สมาคมยางพาราไทย, การยางแห่งประเทศไทย

ราคาไก่เป็น



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปตลาดสิงคโปร์



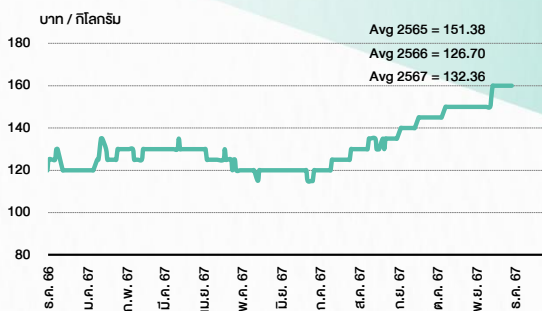
ที่มา: TOP

ราคากันหิน



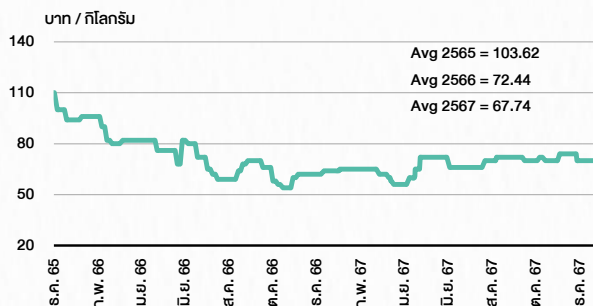
ที่มา: BANPU

ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

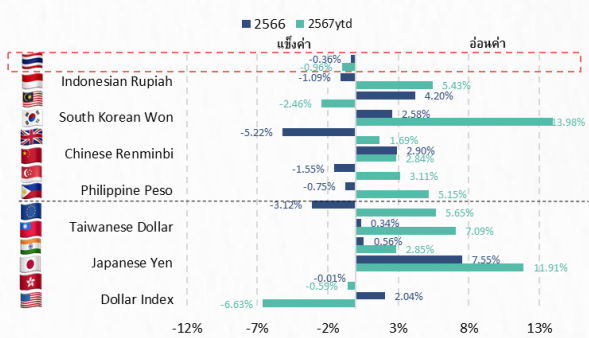
ราคาหมู



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

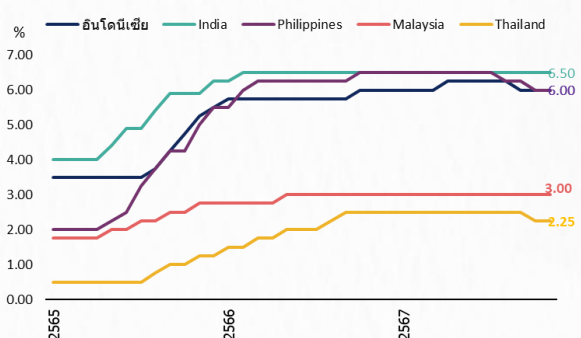
INVEST⁺ ECONOMIC

การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



ที่มา: TQ professional

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



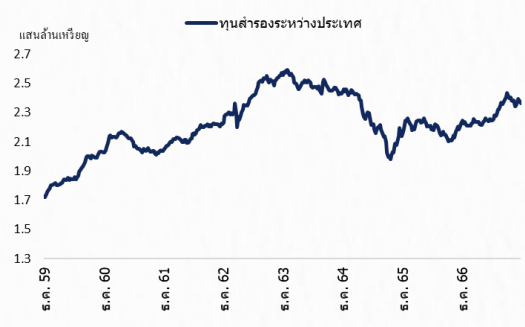
ที่มา: Bloomberg

BOND YIELD อายุ 10 ปีของสหรัฐและไทย



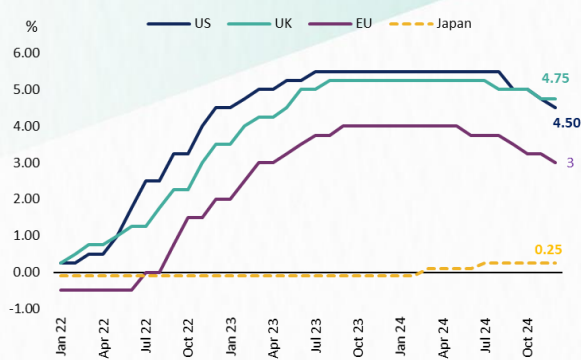
ที่มา: Bloomberg

ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



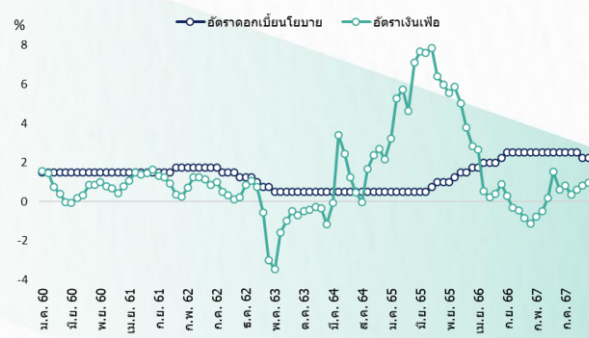
ที่มา: Bloomberg

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



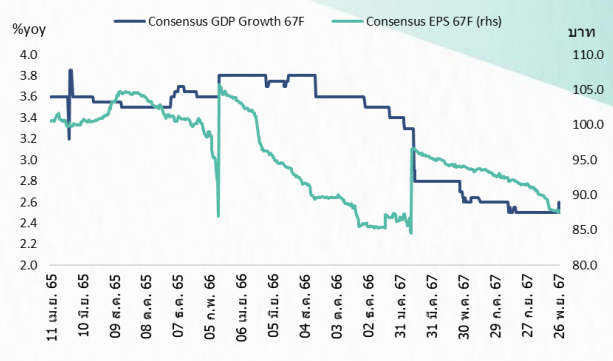
ที่มา: Bloomberg

อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อไทย



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, สปท.

CONSENSUS GDP GROWTH และ EPS GROWTH



ที่มา: Bloomberg

ตารางเหตุการณ์ในเดือน มกราคม 2568

วันเดือนปี	เหตุการณ์
ช่วงมกราคม 2568	IMF รายงานประมาณการ GDP Growth โลก
ช่วงมกราคม 2568	World Bank รายงานประมาณการ GDP Growth โลก
24 ม.ค. 68	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 1 ของปี
29 ม.ค. 68	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารสหรัฐ (Fed) ครั้งที่ 1 ของปี
30 ม.ค. 68	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 1 ของปี

ที่มา: Bloomberg

RESEARCH DIVISION



Head of Research Division

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



ประสิทธิ์ รัตนกิจกุล CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาด
ทุนและด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 025917
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, วัสดุอุตสาหกรรม,
ตราสารอนุพันธ์



นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

กลุ่มพลังงาน, ปิโตรเคมี



นวลพรรณ น้อยรัชชกร CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994
กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์, กองทุน
อสังหาริมทรัพย์/REIT, ตราสารอนุพันธ์



ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018160

กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ, ค่าปลัก-ค่าส่ง,
เครื่องดื่ม



ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 093372

กลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม, อาหาร,
ยานยนต์, ธนาคารพาณิชย์



ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

กลุ่มพลังงานทดแทน,
สาธารณูปโภค-น้ำ



อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 128103

กลุ่มวัสดุก่อสร้าง, รับเหมาก่อสร้าง,
เหล็ก, นิคมอุตสาหกรรม



อานุภาพ ศรีณยูประสิทธิ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

กลุ่มการแพทย์



พินราช นิลคง

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์, อาหารและเครื่องดื่ม

RESEARCH DIVISION

ทีม นักกลยุทธ์



ปวงริศา เลิศกิจคุณานนท์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 009579
วิเคราะห์เทคนิคและอนุพันธ์



กราดร เตียรณปราโมทย์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



ธนัฐธ เกิดเนตร
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 048495
วิเคราะห์เทคนิคและอนุพันธ์



ภวัต ภัทราพงศ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 117985
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



สิริลักษณ์ พันธวงศ์
นักวิเคราะห์เศรษฐศาสตร์

ทีม Global Strategy



ธรรมรัตน์ กิตติสิริพัฒน์
ผู้อำนวยการฝ่ายกลยุทธ์หุ้นต่างประเทศ
นักวิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ



กฤษพັນธ ตั้งเจริญอนันต์
นักวิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ



เอกรัฐ ศรีวุฒิตโต
นักวิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ



รณกฤต สัจจมงคล
นักวิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ

ทีม สนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล : ศศิชา ไส้หทัยพานิช, รัตนา เตชะอุดมเดช, เอมิกา จารุอำพรพรรณ
งานธุรการ : แสงเดือน ดิตติโส แปลบทวิเคราะห์: ชนาภนต์ หัตถการุณย์

บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเชีย พลัส

2548	BEST BROKERAGE SERVICES AWARDS RETAILS	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2549	BEST BROKERAGE SERVICES AWARDS RETAILS BEST RESEARCH HOUSE AWARDS	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	ONE OF TOP 3 BEST RETAIL RESEARCH HOUSE CANDIDATES นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	BEST SECURITIES COMPANY AWARD RETAIL INVESTORS "ASIA'S BEST ANALYST" SURVEY	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2555	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง) สายนักลงทุนรายบุคคล นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล โหวตจากสื่อมวลชน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน / สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	ONE OF THREE ASIA'S TOP STOCK PICKERS BY THE WALL STREET JOURNAL	โดย	วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2556	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้างและรับเหมา) สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มธุรกิจการเงิน) สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมอนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2559	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	เบนนี่ แชนแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	เบนนี่ แชนแนล
2561	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ COVER หุ้นสูงสุด (IAA CONSENSUS) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม (กลุ่มธุรกิจการเงิน / กลุ่มบริการ) สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2563	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ COVER หุ้นสูงสุด (IAA CONSENSUS) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน ประเภทนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์ผู้มีผลงาน OUTSTANDING ประเภทนักลงทุนรายบุคคลและสถาบัน (กลุ่มอนุพันธ์ / กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี / กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร / กลุ่มบริการ)	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2564	ทีมวิเคราะห์ยอดเยี่ยม สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ผู้มีผลงาน OUTSTANDING ประเภทนักลงทุนรายบุคคล (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ / วัสดุก่อสร้าง / รับเหมาก่อสร้าง, กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (ไม่รวมปิโตรเคมี))	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2565	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ COVER หุ้นสูงสุด (IAA CONSENSUS)	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed)

มีคำมั่นหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)

มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established)

มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified)

มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)

ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)

มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น

เปิดเผยบ้างแต่ไม่มียุทธศาสตร์ชัดเจน

ไม่เปิดเผยหรือไม่มียุทธศาสตร์

CG SCORE: การจัดอันดับบริษัท

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ



ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก



ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี



NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

"Disclaimer: การเปิดเผย (ก) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Report) ที่จัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนแล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์"

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [.] มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"

INVEST⁺

Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	
24CS	-	-	-	CH	4	-	-	I2	-	-	-	NATION	-	-	Yes	SAF	-	-	-	TGH	5	A	Yes	TGH	5	A	Yes	
2S	4	-	Yes	CHAO	3	-	-	ICC	5	-	Yes	NC	4	-	-	SAFARI	-	-	-	TGPRO	-	-	-	TGPRO	-	-	-	
3K-BAT	5	-	-	CHARAN	4	-	-	ICHI	3	A	Yes	NCAP	4	-	-	SAFE	-	-	-	THAI	-	-	-	THAI	-	-	-	
A	-	-	-	CHASE	5	-	-	ICN	3	-	-	NCH	5	-	-	SAK	5	A	Yes	THANA	5	BBB	-	THANA	5	BBB	-	
A5	3	-	-	CHAYO	3	-	-	IFS	4	-	Yes	NCL	4	-	-	SALEE	3	-	-	THANI	5	AA	Yes	THANI	5	AA	Yes	
AAI	4	-	Yes	CHEWA	5	-	Yes	IHL	3	-	-	NCP	4	A	-	SAM	-	-	-	THCOM	5	AAA	Yes	THCOM	5	AAA	Yes	
AAV	5	-	-	CHG	3	-	-	IG	5	BBB	Yes	NDR	4	-	-	SAMART	5	-	-	THE	-	-	-	THE	-	-	-	
ABM	5	-	-	CHIC	3	-	-	III	5	BBB	Yes	NEO	3	-	-	SAMCO	3	-	-	THG	5	-	-	THG	5	-	-	
ACAP	-	-	-	CHO	-	-	-	ILINK	5	-	Yes	NER	5	A	Yes	SAMTEL	5	-	-	THIP	5	A	Yes	THIP	5	A	Yes	
ACC	-	-	-	CHOTI	3	-	Yes	ILM	5	BBB	Yes	NETBAY	-	-	-	SAPPE	4	BBB	Yes	THMUI	-	-	-	THMUI	-	-	-	
ACE	5	AA	-	CHOW	5	-	Yes	IMH	3	-	-	NEW	4	-	-	SAT	5	AA	Yes	THRE	-	-	-	THRE	-	-	-	
ADG	5	-	-	CIC	4	-	-	IND	5	-	-	NEWS	-	-	-	SAUCE	-	-	-	THREL	5	A	Yes	THREL	5	A	Yes	
ADB	4	A	Yes	CIG	4	-	-	INET	5	-	Yes	NEX	-	-	-	SAV	5	-	-	TIDLOR	-	-	-	TIDLOR	-	-	-	
ADD	3	-	-	CIMBT	5	-	Yes	INGRS	-	-	-	NFC	-	-	-	SAWAD	5	BBB	-	TIGER	-	-	-	TIGER	-	-	-	
ADVANC	5	AAA	Yes	CITY	3	-	-	INOX	-	-	Yes	NKI	5	-	Yes	SAWANG	-	-	-	TIPCO	-	-	-	TIPCO	-	-	-	
ADVISE	5	-	-	CIVIL	5	-	-	INSET	5	-	-	NL	-	-	-	SC	5	AA	Yes	TIPIH	5	-	-	TIPIH	5	-	-	
AE	5	-	Yes	CK	5	A	-	INSURE	4	-	Yes	NNCL	-	-	-	SCAP	5	-	-	TISCO	5	AAA	Yes	TISCO	5	AAA	Yes	
AEONTS	4	-	-	CKP	5	AAA	-	INTUCH	5	AA	Yes	NOBLE	5	AA	Yes	SCB	5	AA	Yes	TITLE	4	-	-	TITLE	4	-	-	
AF	5	-	Yes	CM	4	-	Yes	IP	5	-	-	NOK	-	-	-	SCC	5	AA	Yes	TK	5	-	-	TK	5	-	-	
AFC	-	-	-	CMAN	-	-	-	IRCP	5	A	-	NOVA	3	-	-	SCCC	5	AA	Yes	TKN	4	-	-	TKN	4	-	-	
AGE	5	BBB	-	CMC	3	-	Yes	IRPC	5	AA	Yes	NPK	-	-	-	SCG	5	A	Yes	TKS	5	A	Yes	TKS	5	A	Yes	
AH	5	-	Yes	CMQ	-	-	-	IT	5	-	-	NRF	5	A	Yes	SCGD	5	-	-	TKT	5	-	-	TKT	5	-	-	
AHC	4	-	-	CMR	-	-	-	ITC	5	-	-	NSL	5	-	-	SCGP	5	AAA	Yes	TLI	5	-	-	TLI	5	-	-	
AI	-	-	Yes	CNT	5	-	-	ITD	5	-	-	NTVC	5	-	-	SCI	3	-	-	TM	5	-	-	TM	5	-	-	
AIE	3	-	Yes	COCOCO	4	-	-	ITEL	-	-	A	Yes	NUSA	-	-	-	SCM	5	-	-	TMC	3	-	-	TMC	3	-	-
AIRA	4	-	Yes	COLOR	5	A	-	ITNS	-	-	-	NV	3	-	-	SCN	5	-	Yes	TMD	4	-	-	TMD	4	-	-	
AIT	5	-	-	COM7	5	A	Yes	ITHI	5	-	-	NVD	5	AA	-	SDC	5	-	-	TMI	3	-	-	TMI	3	-	-	
AJ	5	AAA	Yes	COMAN	4	-	-	IVL	5	AA	Yes	NWR	5	AA	-	SE	3	-	-	TMILL	5	-	-	TMILL	5	-	-	
AJA	-	-	-	CPALL	5	AAA	Yes	J	3	-	-	SE	5	-	-	SEAFCO	5	-	-	TMW	-	-	-	TMW	-	-	-	
AKP	5	-	Yes	CPANEL	5	AAA	Yes	JAK	5	-	-	OCC	5	-	Yes	SEAOL	5	-	Yes	TNDT	5	-	-	TNDT	5	-	-	
AKR	5	-	-	CPMT	5	AAA	Yes	JAS	5	-	Yes	OGC	3	-	-	SECURE	4	-	-	TNH	-	-	-	TNH	-	-	-	
AKS	-	-	-	CPH	-	-	-	JCK	4	-	-	OHTL	-	-	-	SE-ED	3	-	-	TNITY	-	-	-	TNITY	-	-	-	
ALLA	5	-	-	CPI	4	-	Yes	JOKE	3	-	-	ONEE	4	-	-	SEL	-	-	-	TNP	3	-	-	TNP	3	-	-	
ALPHAX	-	-	-	CPI	4	-	Yes	JOKH	3	-	-	OR	5	AAA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNPC	-	-	-	TNPC	-	-	-	
ALT	5	-	-	CPN	5	AA	Yes	JCT	4	-	-	ORI	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
ALUCON	3	-	-	CPR	-	-	-	JDMART	4	-	-	ORN	-	-	-	SENA	5	-	Yes	TNRA	-	-	-	TNRA	-	-	-	
AMA	5	-	Yes	CPT	-	-	-	JMT	3	-	-	OSP	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
AMANA	-	-	Yes	CPW	5	-	Yes	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
AMARC	-	-	-	CPW	5	-	Yes	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
AMARIN	5	-	-	CPW	5	-	Yes	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
AMATA	5	AAA	Yes	CRD	5	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
AMATAV	5	AA	Yes	CRD	5	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
AMC	3	-	-	CREDIT	5	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
AMR	3	-	-	CSC	5	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
ANAN	5	-	-	CSP	3	-	BBB	Yes	JMART	4	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
ANI	-	-	-	CSR	-	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
AOT	5	A	-	CSS	4	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
AP	5	AA	Yes	CTW	-	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
APCO	4	-	-	CWT	-	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
APCS	4	-	Yes	D	-	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
APO	-	-	-	DCC	5	-	Yes	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
APP	-	-	-	DCC	5	-	Yes	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
APURE	4	-	-	DDD	5	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
AQUA	-	-	-	DDD	5	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
ARIN	3	-	-	DELTA	5	-	Yes	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
ARIP	4	-	-	DEMCO	5	A	Yes	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
ARROW	4	BBB	-	DEMON	3	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
AS	-	-	-	DEMON	3	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
ASAP	-	-	Yes	DEMON	3	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
ASEFA	3	-	-	DEMON	3	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
ASIA	3	-	-	DEMON	3	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
ASIAN	4	-	Yes	DEMON	3	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
ASIMAR	5	-	-	DEMON	3	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
ASK	5	-	-	DEMON	3	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
ASN	3	-	-	DEMON	3	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
ASP	5	-	Yes	DEMON	3	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
ASV	5	A	Yes	DEMON	3	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
ATP30	4	-	-	DEMON	3	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
AU	-	-	-	DEMON	3	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
AUCT	4	-	-	DEMON	3	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
AURA	5	-	-	DEMON	3	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
AWC	5	A	Yes	DEMON	3	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR	4	-	-	
AYUD	4	-	Yes	DEMON	3	-	-	JMART	4	-	-	PAC	5	AA	Yes	SENA	5	-	Yes	TNR	4	-	-	TNR				

INVEST⁺

CONTACT US

สำนักงานใหญ่: ชั้น 3/1 อาคารสารสิทธิ์ทาวเวอร์ เลขที่ 175 ถนนสารคดี เขตสาทร กทม. 10120 โทรศัพท์: 0-2680-1111

สำนักงานสาขา พลับพลาไชย

ชั้น 1 อาคารพลับพลาไชย อาคาร 2
9/1 ถนนเสียดา เขตป้อมปราบฯ กทม. 10100
โทรศัพท์: 0-2680-1448 โทรสาร: 0-2623-1551

สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

เลขที่ 1693 เซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 12 ห้อง 1213,1214 ถนนพหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กทม. 10900
โทรศัพท์: 0-2680-1818 โทรสาร: 0-2937-0465

สำนักงานสาขา จันทบุรี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาก่อนหน้าแอล
197 ถนนแอล อ.เมือง จ.จันทบุรี 22000
โทรศัพท์: 0-2680-1545 โทรสาร: 0-3935-1636

สำนักงานสาขา ศรีราชา

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาศรีราชา
98 ถนนสุขุมวิท อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี 20110
โทรศัพท์: 0-2680-1212 โทรสาร: 0-3832-2755

สำนักงานสาขา หาดใหญ่

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาหาดใหญ่
39 ถนนพัชรอุทิศ 2 อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110
โทรศัพท์: 0-2680-1908 โทรสาร: 0-7426-2009

สำนักงานสาขา อุดรธานี

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาโพธิ์ศรี
227 ถนนโพธิ์ศรี อ.เมือง จ.อุดรธานี 41000
โทรศัพท์: 0-2680-1280 โทรสาร: 0-4232-6995

สำนักงานสาขา เชียงใหม่

เลขที่ 164/44-45 ถนนช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50100
โทรศัพท์: 0-2680-1881 โทรสาร: 0-5327-3714

สำนักงานสาขา นครสวรรค์

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานครสวรรค์
154/1 ถนนสวรรค์วิถี ต.ปากน้ำโพ อ.เมือง จ.นครสวรรค์ 60000
โทรศัพท์: 0-2680-1880 โทรสาร: 0-5631-2420

สำนักงานสาขา เอ็มโพเรียม

ชั้น 10/4 อาคารเอ็มโพเรียมทาวเวอร์
622 สุขุมวิท 24 แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กทม. 10110
โทรศัพท์: 0-2680-1596 โทรสาร: 0-2664-9799

สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน

ห้องเลขที่ 12/1 ชั้น 12 ศูนย์การค้าเดอะมอลล์ งามวงศ์วาน
30/39-50 ถนนงามวงศ์วาน ต.บางเขน อ.เมือง นนทบุรี 11000
โทรศัพท์: 0-2680-1800 โทรสาร: 0-2951-9422

สำนักงานสาขา พัทยา

อาคาร มุกส์ เรสซิเดนซ์ เลขที่ 222/99 ม.9 ถนนเฉลิมพระเกียรติ (สาย3)
ต.หนองปรือ อ.บางละมุง จ.ชลบุรี 20260
โทรศัพท์: 0-2680-1600 โทรสาร: 0-3841-2405

สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาก่อนหน้าถนน
337/20 ถนนถนน อ.เมือง จ.สุราษฎร์ธานี 84000
โทรศัพท์: 0-2680-1909 โทรสาร: 0-7721-6522

สำนักงานสาขา ขอนแก่น

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาน้ำเมือง
680/12 ถนนน้ำเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์: 0-2680-1414 โทรสาร: 0-4332-2120

สำนักงานสาขา เชียงราย

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาห้าแยกพ่วงเมือง
866/18 ถนนหลวงหมายเลข 1 อ.เมือง จ.เชียงราย 57000
โทรศัพท์: 0-2680-1400 โทรสาร: 0-5371-9575

สำนักงานสาขา ลำปาง

เลขที่ 219-221 ถนนโหวง-ลำปาง-งาว ต.สวนดอก
อ.เมือง จ.ลำปาง 52100
โทรศัพท์: 0-2680-1569 โทรสาร: 0-5420-9470

สำนักงานสาขา พิษณุโลก

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาพิษณุโลก
262/24 ถนนบรมไตรโลกนาถ อ.เมือง จ.พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์: 0-2680-1445 โทรสาร: 0-5521-7851

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้อย่างดี แต่บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใด บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และไม่ได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพึงระมัดระวังใด ๆ กับบริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือความมั่งคั่ง



Asia Plus Group



02-680-1000



www.asiaplus.co.th