

INVEST+

กาลเวลาในสถาปัตยกรรมลายพื้นถิ่น โดย คุณบุษิมาหัตตอา หะยิโยใช้
การประกวดจิตรกรรมเอเชีย พลัส ครั้งที่ 10 | เทคนิคผสม ปี 2565



INVEST⁺

กลยุทธ์การลงทุนไตรมาส 3/2568

มุมมองตลาดหุ้นไทย ไตรมาส 3/2568

มองกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index 3Q68 ไว้ที่ 1,045 – 1,200 จุด ส่วนหนึ่งเตรียมรับผลกระทบจากความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ตะวันออกกลาง และ Trade War 2.0 ซึ่งกำลังเพิ่มโอกาสเกิด Recession ท่ามกลางเงินเฟ้อที่อาจจยับขึ้น ทำให้ทั่วโลกโน้มเอียงไปทางภาวะ Stagflation (Stagnation + Inflation) ขณะที่ประเด็นการเมืองในประเทศก็ครุ่นเครียดตลอดทั้งเดือน ก.ค.68 คาดเป็นตัวจุดรั้ง Flow ต่างชาติให้ชะลอการไหลเข้าหุ้นไทย แต่หากประเด็นต่างๆ เริ่มผ่อนคลาย SET ที่ลิ่งลิกกว่าใครๆ และ VALUATION ถูกสุดๆ ก็มีโอกาสดังเร็วได้ โดยภาวะปัจจุบัน SET มี VALUATION ถูก มี PBV68F ต่ำกว่า 1.0 เท่า (-2SD) ต่ำสุดเป็นอันดับต้นๆ ของโลก (MSCI ACWI มี PBV 3.0 เท่า) และ SET มี DIVIDEND YIELD 68F สูง 4.8% (+1SD) สูงเป็นอันดับต้นๆ ของโลกเช่นกัน ฝ่ายวิจัยฯ ประเมินเป้าหมายดัชนีปลายปี 68 แบบอนุรักษ์นิยม (CONSERVATIVE) ภายใต้ EPS68F ที่ 86 บาทต่อหุ้น, อัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1.75% อิง MEYG 4.50% (+1 SD) ได้ดัชนีเป้าหมายปี 2568 ที่ 1376 จุด มี UPSIDE เปิดจากระดับดัชนีในปัจจุบันที่อยู่ในช่วง 1070-1080 จุด กลยุทธ์ช่วง 3Q68 แนะนำสะสมหุ้นขนาดใหญ่ อันดับต้นๆ ของอุตสาหกรรม อย่าง TRUE, CPALL, SCC, PTT, PLANB, BDMS

มุมมองตลาดหุ้นสหรัฐฯ ไตรมาส 3/2568

แนวโน้มในไตรมาส 3 ยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ ตามภาพเศรษฐกิจที่ยังคงแข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม ตลาดอาจเผชิญความผันผวนจากแรงกดดันทั้งเรื่องภาษีทางการค้าที่ยังมีความไม่แน่นอน อาจกระทบต้นทุนของภาคการผลิตและการบริโภค นอกจากนี้ ยังมีประเด็นการยกเลิกการยกเว้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนในวันที่ 12 สิงหาคม ที่อาจกลายเป็นชนวนความตึงเครียดด้านการค้าในระลอกใหม่ ควบคู่กับความเสี่ยงจากเพดานหนี้ของสหรัฐฯ ที่อาจถูกทำภายในช่วงไตรมาสสาม ทั้งนี้ การประชุม FED เดือนกรกฎาคมและกันยายนจะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญของตลาดในการประเมินทิศทางนโยบายการเงิน โดยตลาดการเงินคาดเดือนกันยายนมีโอกาส 85.1% ที่มีโอกาสปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 25BPS (ณ 25 มิ.ย.) ทำให้ในเชิงกลยุทธ์เรายังคงแนะนำลงทุนโดยเน้นไปในหุ้นกลุ่ม CYCLICAL ที่มีแนวโน้มการเติบโตพร้อมกับความสามารถในการทำกำไร โดยเฉพาะหุ้นในกลุ่ม INFORMATION TECHNOLOGY, COMMUNICATION SERVICES, FINANCIAL พร้อมกับกระจายความเสี่ยงไปในหุ้นกลุ่ม DEFENSIVE เช่นหุ้นในกลุ่ม CONSUMER STAPLES, HEALTH CARE เพื่อช่วยลดความผันผวนของพอร์ตในช่วงที่ตลาดมีความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้น อาทิ NVIDIA, NETEASE, BARCLAYS และ VFMVN30 ETF เป็นต้น

CONTENT

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 3/2568	1
แนวโน้มลงทุนไตรมาส 3/2568	2

แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม

กลุ่ม เกษตรอาหาร	11
กลุ่ม เครื่องดื่ม	12
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	13
กลุ่ม ท่องเที่ยว	14
กลุ่ม เทคโนโลยีและการสื่อสาร	15
กลุ่ม ธนาคาร	16
กลุ่ม พลังงานและปิโตรเคมี	17
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	18
กลุ่ม พาณิชยกรรม	19
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	20
กลุ่ม โรงพยาบาล	21
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	22
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	23
กลุ่ม สื่อและสิ่งพิมพ์	24

Stock Picks

BDMS	25
CPALL	27
PLANB	29
PTT	31
SCC	33
TRUE	35

วิเคราะห์ทางเทคนิค	38
วิเคราะห์ Derivatives	43
Global Strategy	48

Cyclical Watch	57
เศรษฐกิจมหภาค	58

คำจำกัดความของคำแนะนำปัจจัยพื้นฐาน

- Outperform:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ Sector หรือชนะ SET Index
- Neutral:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ Sector หรือพอๆกับ SET Index
- Underperform:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ Sector หรือต่ำกว่า SET Index

INVEST⁺

กลยุทธ์การลงทุน

กลยุทธ์การลงทุนไตรมาส 3/2568

ติดตั้ง...ครึ่งหลัง

- 4 สงคราม : ตะวันออกกลาง, การค้าสหรัฐ, เวมร และการเมือง ยังเป็นบ่วงผูกติด SET INDEX
- ส่งผลให้เกิดความกังวลเรื่อง STAGFLATION และ RECESSION จึงต้องเฝ้าติดตามอย่างใกล้ชิด
- แต่หากประเด็นต่างๆ เริ่มผ่อนคลาย SET ที่ลงลึกกว่าใครๆ และ VALUATION ถูกสุดๆ ก็มีโอกาสดังเร็วได้
- แนะนำหุ้นใหญ่กระจายหลายอุตสาหกรรม PTT, SCC, CPALL, BDMS, TRUE, PLANB

ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ตะวันออกกลาง ยังคงต้องติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไป หลัง NATO บรรลุข้อตกลงเพิ่มงบกลาโหม 5% ของ GDP ภายใน 10 ปีข้างหน้า ขณะที่สภาวะการค้าโลกมีแนวโน้มชะลอตัวลง จากผลกระทบจาก Trade War กำลังเพิ่มโอกาสเกิด Recession ท่ามกลางเงินเฟ้อที่อาจยับยั้ง ทำให้ทั่วโลกโน้มเอียงไปทางภาวะ Stagflation (Stagnation + Inflation)

สิ่งที่ส่งผลตามมา คือ การเดินหน้าปรับลดดอกเบี้ยยากขึ้นของธนาคารกลางต่างๆ สอดคล้องกับ Fed Watch Tool ที่คาดว่าจะเห็นการลดดอกเบี้ยครั้งแรกปีนี้ในเดือน ก.ย. 68 (4.50% สู่ 4.25%) จากช่วงก่อนหน้าที่คาดลดครั้งแรก ณ ก.ค.68 ขณะที่ทิศทางดอกเบี้ยไทยประเมิน 2H68 มีโอกาสลดดอกเบี้ยอีก 1 ครั้ง 0.25% หากตัวเลขเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นเท่าที่ควร โดยประเมินว่าการปรับลดดอกเบี้ย 25 BPS. จะหนุนระดับ PE ขึ้น 0.67 เท่า และดัน TARGET SET INDEX จะยับขึ้นมาได้ราว 57 จุด

ส่วนเศรษฐกิจไทยปี 68 มีแนวโน้มเติบโต ตาม สปท. ที่ปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP ไทยปี 2568 โต +2.3% (เดิมคาด 1.3-2.0%) และปี 69 โต +1.7% (เดิมคาด 1.0-1.8%) และทำให้ความกังวลการเกิด TECHNICAL RECESSION น้อยลง อีกทั้งหากการเมืองไทยราบรื่น คาดทำให้วาระ 2-3 ของการโหวตงบประมาณปี 69 น่าจะดำเนินต่อไปได้ ซึ่งเป็นหนึ่งแรงหนุนเศรษฐกิจไทย

มุมมองตลาดฯ ฝ่ายวิจัย ASPS คาดอยู่ที่เฉลี่ย 2.62 แสนล้านบาทต่อไตรมาส โดยประเมินทำกำไรปี 1.06 ล้านล้านบาท หรือ 86 บาท/หุ้น (เติบโต 17%YOY) ซึ่งมีโอกาสเป็นไปได้ และถือว่า CONSERVATIVE กว่า BLOOMBERG CONSENSUS ส่วน Sector ที่ทำไรเติบโตต่อเนื่องในช่วงไตรมาส 2 ถึง 3 มักจะปรับตัว

ขึ้นได้ดีในช่วงไตรมาสที่ 3 อาทิ กลุ่ม ETRON, HEALTH, PROP, TRANS เป็นต้น ขณะที่ช่วง 3Q68 หวังแรงขายจากนักลงทุนสถาบันต่างชาติ จะเบาลงตามยอดเปิดกองทุน LTF ที่อยู่เพียง 1.17 แสนล้านบาท (ลดลงมา 1.02 แสนล้านบาท YTD) และสัดส่วนต่างชาติถือหุ้นไทยทางตรงที่น้อยลงเรื่อยๆจนล่าสุดอยู่ระดับ 24.2%

ส่วนตลาดหุ้นไทยภาวะปัจจุบัน SET มี VALUATION ถูก มี PBV68F ต่ำกว่า 1.0 เท่า (-2SD) ต่ำสุดเป็นอันดับต้นๆ ของโลก (MSCI ACWI มี PBV 3.0 เท่า) และ SET มี DIVIDEND YIELD 68F สูง 4.8% (+1SD) สูงเป็นอันดับต้นๆ ของโลกเช่นกัน ฝ่ายวิจัยฯ ประเมินเป้าหมายดัชนีปลายปี 68 แบบอนุรักษ์นิยม (CONSERVATIVE) ภายใต้ EPS68F ที่ 86 บาทต่อหุ้น, อัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1.75% อิง MEYG 4.50% (+1 SD) ได้ดัชนีเป้าหมายปี 2568 ที่ 1376 จุด มี UPSIDE เปิดจากระดับดัชนีในปัจจุบันที่อยู่ในช่วง 1070-1080 จุด

กลยุทธ์ช่วง 3Q68 แนะนำสะสมหุ้นขนาดใหญ่อันดับต้นๆ ของอุตสาหกรรม อย่าง TRUE, CPALL, SCC, PTT, PLANB, BDMS

แนะนำลงทุนหุ้นเด่นไตรมาส 3Q68

Company	Sector	Last Price (30/06/2025)	Fair Value	Upside	PER 25F	Div Yield 25F (%)	EPS Growth 25F
PLANB	MEDIA	4.92	10.60	115.4%	18.3	2.7	7.6%
CPALL	COMM	44.00	79.00	79.5%	14.4	3.3	7.1%
BDMS	HEALTH	20.80	35.00	68.3%	18.7	4.2	8.3%
TRUE	ICT	11.10	15.20	36.9%	22.6	0.0	Turnaround
SCC	CONMAT	168.00	210.00	25.0%	19.7	3.0	59.6%
PTT	ENERG	30.00	35.00	16.7%	11.3	7.0	-15.6%

ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

แนวโน้มการลงทุน

แนวโน้มการลงทุนไตรมาส 3/2568

ดีขึ้น...ครั้งหลัง

- 4 สงคราม : ตะวันออกกลาง, การค้าสหรัฐ, เนมร และการเมือง ยังเป็นบ่วงผูกติด SET INDEX
- ส่งผลให้เกิดความกังวลเรื่อง STAGFLATION และ RECESSION จึงต้องเฝ้าติดตามอย่างใกล้ชิด
- แต่หากประเด็นต่างๆ เริ่มผ่อนคลาย SET ที่ลืมนึกว่าใครๆ และ VALUATION ถูกสุดๆ ก็มีโอกาสดังเร็วได้
- แนะนำหุ้นใหญ่กระจายหลายอุตสาหกรรม PTT, SCC, CPALL, BDMS, TRUE, PLANB

ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์อยู่ห่างๆ อย่างห่วงๆ

ความตึงเครียดตะวันออกกลางเป็นอีกหนึ่งประเด็นที่ตลาดฯ ให้ น้ำหนัก เนื่องจากกรณีสถานการณ์รุนแรงขึ้น มักมีผลโดยตรง ต่อสินทรัพย์เสี่ยงต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นตลาดหุ้น ราคาน้ำมันดิบ ไป จนถึงภาพรวมเศรษฐกิจ เงินเฟ้อ และการกำหนดทิศทางดอกเบี้ย

หากพิจารณาจากข้อมูลตั้งแต่ปี 2566 ช่วงที่มีความไม่สงบใน ตะวันออกกลาง มักจะกดดันตลาดหุ้นไทยราว -20 ถึง -81 จุด แต่ เมื่อสถานการณ์ผ่อนคลายขึ้น มักเห็นการรับวอดขึ้นราว +35 ถึง +53 จุด ขณะที่เหตุการณ์ล่าสุดสงครามอิหร่าน-อิสราเอล 12 วัน กดดัน SET ราว -79 จุด และเมื่อมีการยุติลง คาดหวังเห็น SET พ้นตัวได้เอกเช่นในอดีต

กระแสข่าวสงครามสงบศึก หวังหุ้น SET ดีดตัว



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

นอกจากนี้ ประเด็นสงครามมักเป็นเหตุให้ราคาน้ำมันดิบปรับตัวสูงขึ้น จากแรงกดดันต่อ Supply เชื้อเพลิง ซึ่งมีผลต่อเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น และตามมาด้วยแรงกดดันต่อภาพรวมเศรษฐกิจ สะท้อนจากข้อมูลย้อนหลังนับตั้งแต่ปี 2533 ในช่วงที่ราคาน้ำมันดิบปรับตัวสูงขึ้นเกิน 20% เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า (QoQ) จะเห็นการ

หดตัวของเศรษฐกิจไทยเฉลี่ยราว -0.15%QoQ ขณะที่การเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมันดิบขยายตัวต่ำกว่า 20% เป็นช่วงที่เศรษฐกิจขยายตัวได้เฉลี่ยราว +0.9%QoQ

ราคาน้ำมันพุ่งสูง มักกดดันเศรษฐกิจขยายตัวน้อย

Date	GDP Growth ไทย (%QoQ)	ราคาน้ำมันดิบ WTI (\$/bbl.)	Chg. ราคาน้ำมันดิบ WTI (%QoQ)	หมายเหตุ
2Q2020	-9.3	39.27	91.7%	-
2Q2009	2.3	69.89	40.7%	-
1Q1999	-0.2	16.76	39.1%	Kosovo bombing (24 Mar 1999)
2Q2008	0.7	140	37.8%	-
3Q2004	1.1	49.64	34.0%	-
1Q2022	0.3	100.28	33.3%	Russia invasion of Ukraine (24 Feb 2022)
1Q2002	1.7	26.31	32.6%	-
1Q2019	1.5	60.14	32.4%	-
2Q1994	0.4	19.37	31.0%	-
3Q2023	0.5	90.79	28.5%	-
1Q2005	-1.2	55.4	27.5%	-
3Q1999	3.4	24.51	27.1%	-
2Q2016	0.9	48.33	26.1%	Brexit vote (23 Jun 2016)
2Q2015	0.4	59.47	24.9%	-
4Q2011	-6.3	98.83	24.8%	-
2Q2021	0.5	73.47	24.2%	-
1Q2021	0.1	59.16	21.9%	-
2Q2000	-0.2	32.5	20.8%	-
4Q2020	0.4	48.52	20.6%	-

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

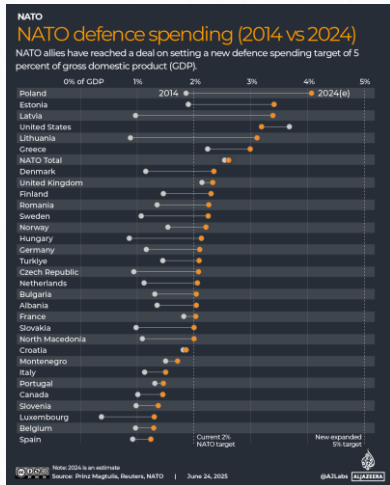
อย่างไรก็ดี สถานการณ์ล่าสุดการโจมตีอิหร่าน-อิสราเอลและสหรัฐฯ ผ่อนคลายลง จนกระทั่งสิ้นสุดสงคราม 12 วัน (11 -23 มิ.ย. 68) ทำให้ราคาน้ำมันดีดตัวขึ้นเพียงแค่ชั่วคราว จาก 64 \$/bbl. พุ่งสู่ 78 เหรียญ/บาร์เรล อย่างรวดเร็ว ก่อนที่จะย่อตัวลงเข้าสู่บริเวณเดิม คาดลดความกังวลต่อการเกิด Recession ด้วยเช่นกัน

แต่ทั้งนี้ ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ยังคงต้องติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิดต่อไป หลัง NATO บรรลุข้อตกลงเพิ่มงบกลาโหม 5% ของ GDP ภายใน 10 ปีข้างหน้า ทำให้ในระยะถัดไป หากความตึงเครียดระหว่างประเทศรุนแรงมากขึ้น อาจเพิ่มระดับความกังวลมากขึ้นต่อการใช้อาวุธหรือกำลังทางทหารตอบโต้กลับ

INVEST⁺

แนวโน้มการลงทุน

การใช้จ่ายทางการทหารของประเทศต่างๆ



ที่มา: PRINZ MAGTULIS, REUTERS, NATO, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TARIFF (สูงๆ) มา การค้าสะท้อน

นับถอยหลังนโยบายภาษีตอบโต้ (RECIPROCAL TARIFF) มีผลบังคับใช้ในวันที่ 9 ก.ค. 68 ซึ่งในขณะนี้ยังไม่มีประเทศใด บรรลุข้อตกลงเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ เฟส 1 นอกเหนือจากอังกฤษ และจีน โดยปัจจุบันบ้านเราถูกสหรัฐฯ เรียกเก็บภาษีนำเข้าพื้นฐานที่ 10% หากรัฐบาลเจรจาไม่สำเร็จก่อน Deadline อาจทำให้ภาษีตอบโต้พุ่งเป็น 36%

อย่างไรก็ตาม นโยบายภาษีดังกล่าวยังมีความไม่แน่นอน หลังศาลการค้าระหว่างประเทศตัดสินว่า ปธน. ทรัมป์ใช้อำนาจเกินขอบเขต พร้อมกับมีคำสั่งให้การเรียกเก็บภาษีในวันปลดแอก “เป็นโมฆะ” ก่อนที่เวลาต่อมา รัฐบาลทรัมป์ยื่นอุทธรณ์ต่อศาล และศาลอุทธรณ์สหรัฐฯ จะคุ้มครองคำสั่ง ปธน. ทรัมป์ ให้สามารถจัดเก็บภาษีศุลกากรต่อไปได้ และได้มีการนัดไต่สวนทางวาจาในวันที่ 31 ก.ค. นี้

TIMELINE สำคัญของนโยบายภาษี

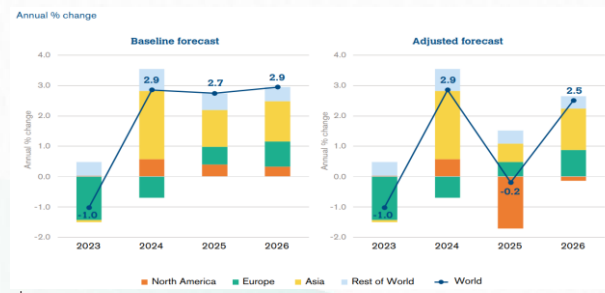
Timeline สำคัญของนโยบาย Tariff สหรัฐฯ

- 2 เม.ย. 2025: ทรัมป์ประกาศภาษี “Reciprocal Tariffs” ต่อหลายประเทศ
- 29 พ.ค. 2025: ศาลการค้าระหว่างประเทศตัดสินว่าทรัมป์ใช้อำนาจเกินขอบเขต
- 29 พ.ค. 2025: รัฐบาลทรัมป์ยื่นอุทธรณ์ต่อศาล
- 30 พ.ค. 2025: ศาลอุทธรณ์มีคำสั่งระงับคำสั่งศาลการค้าชั่วคราว และให้ทั้ง 2 ฝ่ายยื่นเอกสารตอบโต้ภายในวันที่ 9 มิ.ย. 2025
- 9 มิ.ย. 2025: ศาลอุทธรณ์กำหนดส่งเอกสาร
- 11 มิ.ย. 2025: ศาลอุทธรณ์อนุญาตให้ภาษียังคงมีผลระหว่างการอุทธรณ์
- 12 มิ.ย. 2025: ทรัมป์ยืนยันจะส่งจดหมายแจ้งอัตราภาษีภายใน 1-2 สัปดาห์
- 8 ก.ค. 2025: DL สำหรับประเทศต่าง ๆ ในการเจรจาข้อตกลงก่อนที่ภาษีจะเพิ่มขึ้น
- 31 ก.ค. 2025: ศาลอุทธรณ์นัดไต่สวนคดีภาษีทรัมป์

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ในแง่ผลกระทบของสงครามการค้า WTO ประเมินว่าจะทำให้ปริมาณการค้าโลกหดตัว 0.2% ในปี 2568 และหากมีการใช้มาตรการภาษีตอบโต้ หรือเกิดความไม่แน่นอนด้านนโยบายที่แพร่กระจายกว้างขึ้น อาจทำให้การค้าสินค้าทั่วโลกลดลงถึง 1.5%

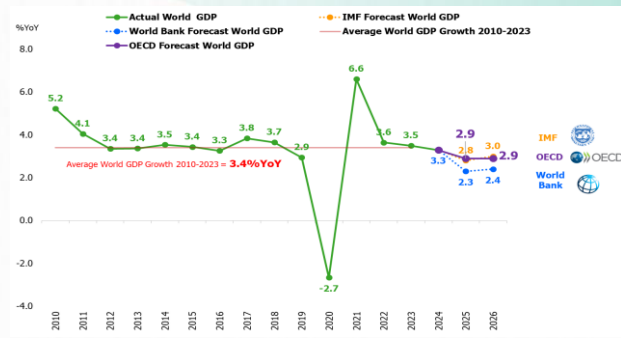
WTO ประเมินสงครามการค้าจะทำให้ปริมาณการค้าโลกหดตัว 0.2% ในปีนี้



ที่มา: WTO, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ขณะที่คาดการณ์เศรษฐกิจโลกในปีนี้มีแนวโน้มขยายตัวได้น้อยลงเมื่อเทียบกับปีก่อน และอาจเติบโตต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่ 3.4%YoY หลังสำนักเศรษฐกิจหลายแห่งได้มีการปรับลดคาดการณ์ GDP Growth โลกลง อาทิ IMF ประเมินเศรษฐกิจโลกปีนี้จะโตแค่ 2.8% (เดิมคาด 3.3%)

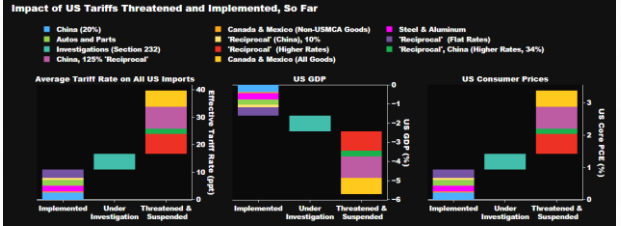
เศรษฐกิจทั่วโลกในปี 2025 เสี่ยงชะลอตัวลง



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนเศรษฐกิจสหรัฐฯ คาดว่าจะได้รับผลกระทบมากในช่วงเปลี่ยนผ่าน 1-2 ปีแรกจากสงครามการค้า โดย Bloomberg ประเมินผลกระทบจากนโยบาย Tariffs ที่มีผลบังคับใช้ไปแล้ว เสี่ยงกดดัน GDP Growth สหรัฐฯ สูงถึง -1.6%

คาดการณ์ผลกระทบนโยบายภาษีที่มีต่อเศรษฐกิจ US

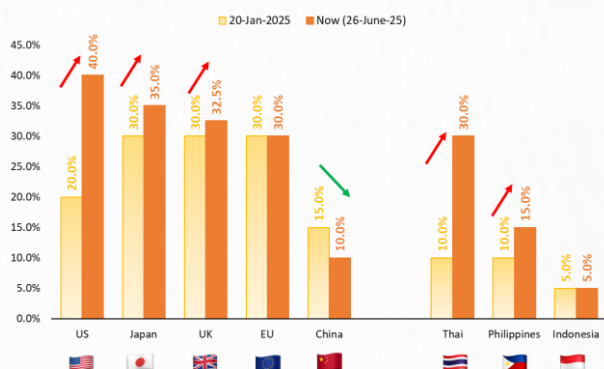


ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สภาวะจ้างตัน เพิ่มระดับความกังวลต่อโอกาสเกิดเศรษฐกิจถดถอยอีก 1 ปีข้างหน้า ในหลายประเทศ นำโดยสหรัฐฯ อยู่ที่ 40% (เดิม 20%), ญี่ปุ่นอยู่ที่ 35% (เดิม 30%) รวมถึงไทยอยู่ที่ 30% (เดิม 10%)

โอกาสเกิดเศรษฐกิจ RECESSION ในอีก 1 ปีข้างหน้าของ

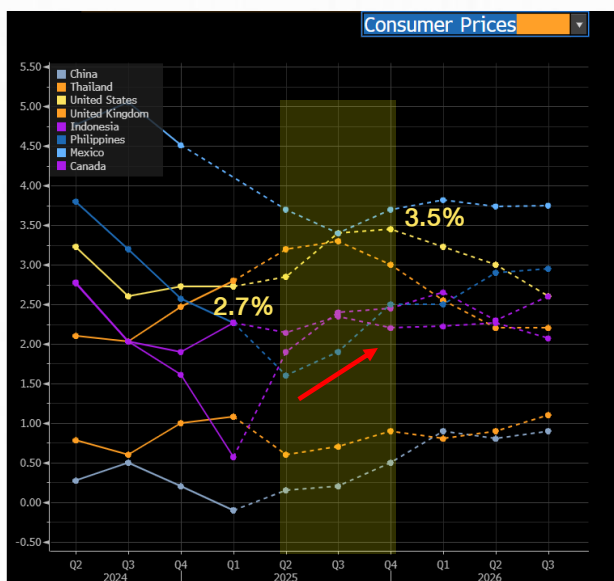
BLOOMBERG



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ขณะที่ผลกระทบจากนโยบาย Tariffs อีกด้านคงหนีไม่พ้น “ปัญหาเงินเฟ้อ” ที่มีโอกาสเร่งตัวขึ้นในช่วง 2H68 โดย Bloomberg คาดการณ์ว่าปลายปีนี้ เงินเฟ้อสหรัฐฯ มีโอกาสพุ่งไปยืนเหนือ 3.5%YoY ซึ่งสูงกว่ากรอบเป้าหมายที่ 2% และผลที่ตามมา อาจทำให้ Fed มีความยากลำบากต่อการตัดสินใจลดดอกเบี้ย หรือตรึงดอกเบี้ยไว้ที่ระดับสูงยาวนานขึ้นได้

BLOOMBERG คาดการณ์เงินเฟ้อหลายประเทศมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นในช่วง 2H68



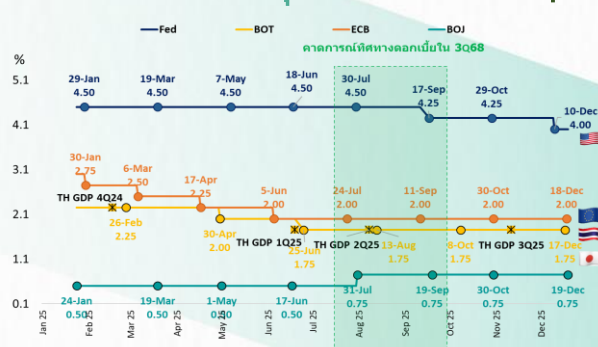
ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุป สภาวะการค้าโลกมีแนวโน้มชะลอตัวลง จากผลกระทบจาก Trade War กำลังเพิ่มโอกาสเกิด Recession ท่ามกลางเงินเฟ้อที่อาจยังขึ้น ทำให้ทั่วโลกโน้มเอียงไปทางภาวะ Stagflation (Stagnation + Inflation)

ดอกเบี้ยนโยบายอาจลงได้อีกไม่มาก

ท่ามกลางความไม่แน่นอนนโยบายภาษี ส่งผลให้การประเมินผลกระทบที่มีต่อเงินเฟ้อ และเศรษฐกิจเป็นไปด้วยความยากลำบาก อย่างไรก็ตาม ธนาคารกลางบางแห่งเริ่มมีการปรับลดดอกเบี้ยในช่วง 1H68 หวังลดแรงกดดันเศรษฐกิจ อาทิ ยุโรป (ลดดอกเบี้ย 4 ครั้ง สู่ระดับ 2.0%), ไทย (ลดดอกเบี้ย 2 ครั้ง สู่ระดับ 1.75%)

TIMELINE การประชุมของธนาคารกลางต่างๆ

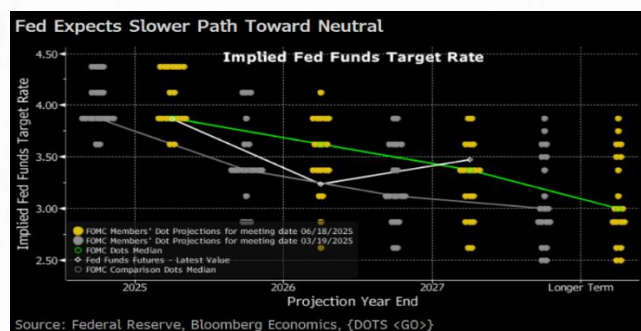


ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ถูกตรึงไว้ที่ระดับ 4.5% ต่อเนื่องตลอดช่วง 1H68 ขณะที่ท่าทีของ Fed ล่าสุด ยังคงย้ำจุดยืนว่า “ไม่รับลดดอกเบี้ย” อยู่ในช่วง Wait & See รอดูความชัดเจนเกี่ยวกับผลกระทบของมาตรการ Tariffs ที่มีต่อเงินเฟ้อ ก่อนที่จะตัดสินใจปรับลดอัตราดอกเบี้ย

ขณะที่แนวโน้มดอกเบี้ยสหรัฐฯ ปีนี้ DOT PLOT คาดการณ์ว่าจะเห็นการลดดอกเบี้ย 2 ครั้ง สู่ระดับ 4.0% พร้อมกับส่งสัญญาณปรับดอกเบี้ย 1 ครั้ง ในปี 2569 และอีก 1 ครั้ง ในปี 2570

DOT PLOT คาด FED ลดดอกเบี้ยปีนี้ 2 ครั้ง



Source: Federal Reserve, Bloomberg Economics, {DOTS <GO>}

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST⁺

แนวโน้มการลงทุน

สอดคล้องกับ Fedwatch Tool ที่คาดว่าจะเห็นการลดดอกเบี้ยครั้งแรกปีนี้ในเดือน ก.ย. 68 (4.50% สู่ 4.25%) และครั้งที่สองในเดือน ธ.ค. 68 (4.25% สู่ 4.00%) ซึ่ง Movement ดังกล่าวอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลาตามตัวเลขเศรษฐกิจ และปัจจัยต่างๆ ที่ส่งผลกระทบให้เกิด Stagflation มากขึ้น

FEDWATCH TOOL คาดการณ์ทิศทางดอกเบี้ยสหรัฐ

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
30/7/2568					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	90.7%
17/9/2568	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%	57.9%
29/10/2568	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%	32.4%	46.9%
10/12/2568	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	23.7%	42.7%	26.4%

ที่มา : FEDWATCH TOOL (ข้อมูล 18 มิ.ย. 68)

สรุป ผลกระทบของมาตรการ Tariff เพิ่มความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ท่ามกลางเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มสูงขึ้น และอาจนำไปสู่ภาวะ "Stagflation" ซึ่งสิ่งที่ต้องติดตามในระยะถัดไป มีโอกาสทำให้เห็นหน้าปรับลดดอกเบี้ยยากขึ้น

ทิศทางเศรษฐกิจและดอกเบี้ยไทย เป็นอย่างไรใน 3Q68

ทิศทางดอกเบี้ยในต่างประเทศเป็นขาลง แต่มีปัจจัยขัดขวางคืออัตราเงินเฟ้อที่ยังยอเย้นขึ้นตาม TRADE TARIFF และสงครามตะวันออกกลาง(รายละเอียดดังหัวข้อมาก่อนหน้า) ซึ่งการประชุม กนง.ในเดือนที่ผ่านมา มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1.75% ขณะที่ฝ่ายวิจัยประเมิน 2H68 กนง.มีโอกาสลดดอกเบี้ยอีก 1 ครั้ง 0.25% เหลือ 1.50% หากตัวเลขเศรษฐกิจไทยได้รับผลกระทบจาก TRADE TARIFF ตั้งแต่ไตรมาส 3 และสถานการณ์การเมืองที่ลดความเชื่อมั่น ซึ่งประเมินว่าการปรับลดดอกเบี้ย 25 BPS. จะหนุนระดับ PE ขึ้น 0.67 เท่า และดัชนี TARGET SET INDEX จะขยับขึ้นไปได้ราว 57 จุด

การลดดอกเบี้ย ขยับ TARGET SET ปลายปี 68

Policy Rate	PER	Chg PER	Chg Target SET (จุด)
1.75%	16.00	0.00	
ลง 0.25%	16.67	0.67	57

ที่มา: SET, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ในส่วนของภาพรวมเศรษฐกิจไทย สปท.ประเมินไว้ดังนี้

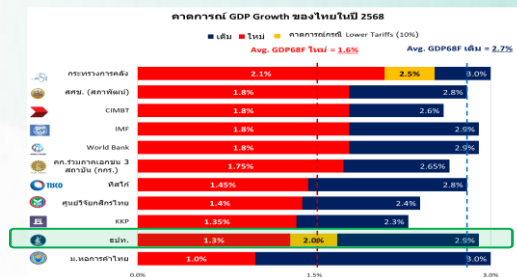
- เศรษฐกิจไทย 1H68 ขยายตัวดีเกินคาดจากภาคการผลิตและการส่งออกสินค้า ส่วนเศรษฐกิจไทยใน 2H68 มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง โดยความเสี่ยงหลักตกอยู่ที่การส่งออกสินค้า อาจได้รับผลกระทบจากนโยบาย TARIFF และ

GEOPOLITICAL RISK รวมถึงการบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวชะลอตามรายได้และความเชื่อมั่นที่ลดลง รวมถึงจำนวนนักท่องเที่ยวที่ปรับลดลงเช่นกัน

- เงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำจากปัจจัยด้านอุปทาน (ยังไม่เห็นสัญญาณราคาสินค้าลดลงเป็นวงกว้าง) ขณะที่ CORE CPI ซึ่งสะท้อนอุปสงค์ ยังขยายตัวได้ดี
- สินเชื่อชะลอลง ส่วนหนึ่งจากความต้องการสินเชื่อที่ลดลงในบางกลุ่มและความเสี่ยงด้านเครดิตที่เพิ่มขึ้น

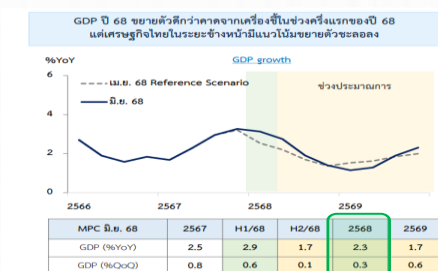
อย่างไรก็ตาม สปท. ปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP ไทยปี 2568 โต +2.3% (เดิมคาด 1.3-2.0%) และปี 69 โต +1.7% (เดิมคาด 1.0-1.8%) ภายใต้สมมติฐานที่ไทยถูกเรียกเก็บภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ 18% ทั้งนี้ GDP ปี 68 ไม่น่าจะขยายตัวต่ำกว่า 2.0% หากไม่เกิด SHOCK รุนแรง หรือเศรษฐกิจโลกเข้าสู่ภาวะ RECESSION

คาดการณ์ GDP GROWTH ของไทยในปี (ณ พ.ค. 68)



ที่มา: รวบรวมโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

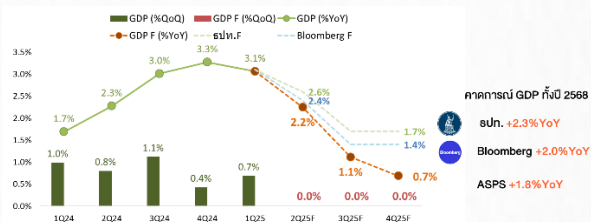
กนง. ปรับเพิ่ม GDP ปีนี้โต 2.3%



ที่มา : สปท, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ในมุมมองของความเสี่ยง RECESSION ฝ่ายวิจัยฯ ได้ประเมินเศรษฐกิจไทย ภายใต้สมมติฐานมูลค่า GDP เมื่อเทียบรายไตรมาส (SEASONAL ADJUSTED) นับตั้งแต่ 2Q68-4Q68 คงเดิม (GDP GROWTH = 0.0%QOQ) พบว่า เศรษฐกิจใน 2Q68 โต +2.2%YOY, 3Q68 โต +1.1%YOY, 4Q68 โต +0.7%YOY ซึ่งล้วนต่ำกว่า สปท. และ BLOOMBERG คาดการณ์ไว้ทั้ง 3Q จึงน่าจะช่วยลดความกังวลการเกิด TECHNICAL RECESSION ได้

คาดการณ์เศรษฐกิจไทยรายไตรมาส



หมายเหตุ : คาดการณ์ GDP YOY มีโอกาสคลาดเคลื่อนได้ + - 0.1%
ที่มา : สปท., BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

ขณะที่กระทรวงการคลัง เสนอโครงการกระตุ้นเศรษฐกิจจำนวน 115,375 ล้านบาท คาดคืน GDP GROWTH ได้เพิ่ม 0.4% ครอบคลุม 4 ด้านเศรษฐกิจ

- ด้านโครงสร้างพื้นฐาน วงเงิน 85,000 ล้านบาท
- ด้านผลกระทบส่งออก/ผลิตภาพ วงเงิน 11,122 ล้านบาท
- ด้านการท่องเที่ยว วงเงิน 10,053 ล้านบาท (รวมโครงการเที่ยวไทยคนละครั้ง)
- ด้านเศรษฐกิจชุมชน และอื่นๆ วงเงิน 9,201 ล้านบาท

กรม.ไฟฟ้ายางกระตุ้นเศรษฐกิจกว่า 1.15 แสนลบ. คาดคืน GDP ได้เพิ่ม 0.4%



ที่มา : กระทรวงการคลัง, สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

ซึ่งหากการเมืองไทยราบรื่น คาดทำให้ภาวะ 2-3 ของการไหลตงงบประมาณปี 69 น่าจะดำเนินต่อไปได้ อีกทั้งภาวะปัจจุบันที่ค่าเงินบาทแข็งค่าอยู่ในโซน 32.5 ถึง 32.7 บาท/เหรียญฯ ซึ่งสูงใจให้เม็ดเงินทยอยไหลเข้าตลาดหุ้นไทยมากขึ้นเพื่อหวังผลกำไรระยะกลาง-ยาว

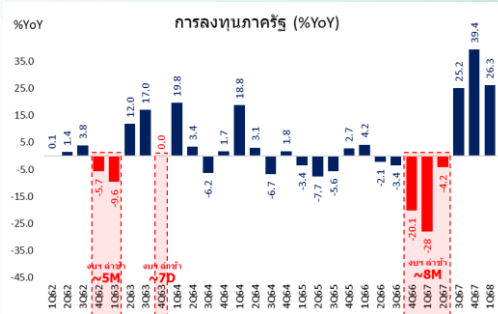
ความขัดแย้งขอบประเทศ และในประเทศ เป็นปัจจัยกดดันเศรษฐกิจไทย

หลังจากความขัดแย้งระหว่างไทย-กัมพูชา เริ่มรุนแรงขึ้นเรื่อยๆ จนเกิดความบานปลายในหลายพื้นที่ที่ตะเข็บชายแดน และสร้าง

ปัจจัยเสี่ยงเพิ่ม DOWNSIDE GDP ไทยในช่วง 2H68 ในส่วน EXPORTS (การค้าระหว่างประเทศ) โดยกัมพูชามีดุลการค้ากับไทยราว 8 พันล้านเหรียญฯ ณ ปี 2567 (ไทยเกินดุลการค้ากับกัมพูชาเป็นอันดับ 2) ประเด็นนี้ทำให้ความสั่นคลอนของรัฐบาลชุดปัจจุบันที่หลายพรรคร่วมรัฐบาลประกาศจุดยืนที่ชัดเจนมากขึ้น

ส่วนอีกปัจจัย คือ สถานการณ์การเมืองร้อนแรง โดยเมื่อ 28 มิ.ย. 68 เริ่มเห็นการชุมนุมใหญ่ ซึ่งเป็นปัจจัยที่ลดความเชื่อมั่นของนักลงทุน และอาจมีผลทำให้เครื่องยนต์ทางเศรษฐกิจ ทั้งการบริโภค (C) การลงทุนภาคเอกชนและภาครัฐฯ (I) รวมถึงภาคการท่องเที่ยว ทำงานได้ต่ำกว่าศักยภาพ ขณะที่ภาคการค้าระหว่างประเทศก็ยังมีแรงกดดันจาก TRADE WAR ซึ่งจนถึงปัจจุบันก็ยังยากที่จะคาดการณ์ได้ว่า ประเทศไทยจะถูกกำหนดอัตราภาษีนำเข้าจากสหรัฐในอัตราเท่าใด โดยภาพรวมของปัจจัยแวดล้อมดังกล่าวข้างต้นอาจเพิ่มความเสี่ยง DOWNSIDE ต่อ GDP GROWTH ของไทย ขยายต่ำกว่าสำนักเศรษฐกิจต่างๆ คาดการณ์ไว้ที่เฉลี่ย 1.6% YOY

การใช้จ่ายภาครัฐล่าช้า เสี่ยงกระทบกับ GDP GROWTH



ที่มา : สำนักงบประมาณ, สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

ส่วนเสถียรภาพของรัฐบาล หลังจากทีพรรคภูมิใจไทย ถอนตัวออกมา ต้องถือว่าลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยเป็นรัฐบาลที่มีเสียงสนับสนุนในสภาฯ ผู้แทนราษฎรปรี่มน้ำ ทำให้เกิดความเสี่ยงต่อการที่จะเดินหน้านโยบายที่สำคัญ อย่างไรก็ตามยังคงหวังว่าการพิจารณา ร่าง พ.ร.บ. งบประมาณปี 2569 ซึ่งจะเข้าสู่การลงมติในวาระที่ 2 และ 3 ในช่วงเดือน ส.ค.2568 น่าจะผ่านไปได้ ทั้งนี้ประเมินจากท่าทีของพรรคการเมืองต่างๆ (รวมถึง ภูมิใจไทย) มีความมุ่งหวังที่จะสนับสนุนร่างงบประมาณ เพื่อเป็นแรงช่วยพยุงภาวะเศรษฐกิจไทย ที่ค่อนข้างเปราะบาง ทั้งนี้ทุกอย่างเดินหน้าไปตามกำหนด คาดว่าร่าง พ.ร.บ.งบประมาณ น่าจะพร้อมนำขึ้นทูลเกล้าฯ ได้ในช่วงต้นเดือน ก.ย. 2568 และเบิกใช้งานได้ตามกำหนดปีงบประมาณปี 2569 (เริ่ม 1 ต.ค.2568)

INVEST⁺

แนวโน้มการลงทุน

จำนวน ส.ส. ของพรรคร่วมรัฐบาล แพร่องธาร 1/2



ที่มา: TPBS NEWS, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

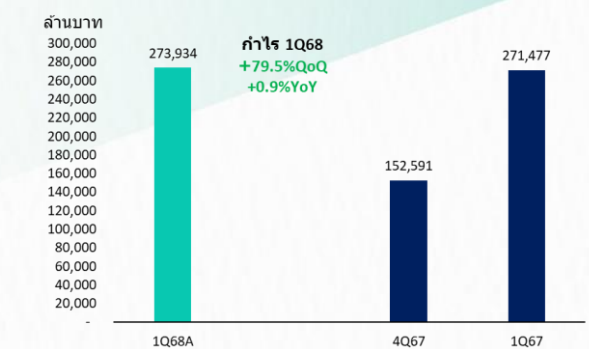
ซึ่งหลังจากนี้สิ่งที่ต้องติดตาม สำหรับประเด็นการเมือง คือ

- 1 ก.ค. 68 ลัทธิรัฐธรรมนูญพิจารณารับ-ไม่รับ คำร้องถอดถอนนายกรัฐมนตรี โดยหากรับคำร้องจะมีคำสั่งให้หยุดปฏิบัติหน้าที่หรือไม่
- 3 ก.ค. 68 เปิดประชุมสภา พรรคภูมิใจไทยเตรียมยื่นขอเปิดอภิปรายไม่ไว้วางใจนายกฯ ซึ่งต้องติดตามว่าจะมีพรรคร่วมฝ่ายค้านอื่นๆ สนับสนุนหรือไม่
- 4-30 ก.ค. 68 ศาลฯ นัดไต่สวนเรียกพยาน 20 ปาก เข้าสู่การไต่สวน คดี "ทักษิณ" ชั้น 14

กลุ่มหุ้นที่กำลังโตต่อเนื่อง 2Q - 3Q มักขึ้นได้ดีในช่วงไตรมาสที่ 3

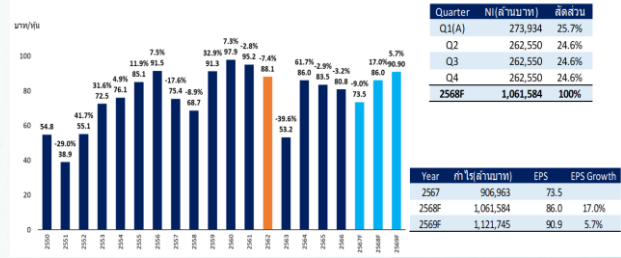
กำไรโตสดๆ งวด 1Q68 ทำได้ดีที่ 2.74 แสนล้านบาท เติบโต 79%QOQ และทรงๆ ตัว YOY หนุนกำไรช่วงที่เหลือของปี มีโอกาสเป็นไปตามที่ ฝ่ายวิจัย ASPS คาด เฉลี่ย 2.62 แสนล้านบาทต่อไตรมาส โดยประเมินกำไรทั้งปี 1.06 ล้านล้านบาท หรือ 86 บาท/หุ้น (เติบโต 17%YOY) ซึ่งมีโอกาสเป็นไปได้อีก และถือว่า CONSERVATIVE กว่า BLOOMBERG CONSENSUS ประเมิน 91.2 บาท/หุ้น

กำไรงวด 1Q68



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ช่วง 1 ม.ค. 23 - 25 มิ.ค. 68)

EPS ของ SET Index ย้อนหลัง 10 ปี



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปกติกลุ่มหุ้นมักจะปรับตัวขึ้นได้ดีตามแนวโน้มการฟื้นตัวของกำไร สะท้อนได้จากสถิติในอดีต SECTOR ที่กำไรเติบโตต่อเนื่องในช่วงไตรมาส 2 ถึง 3 มักจะปรับตัวขึ้นได้ดีในช่วงไตรมาสที่ 3 อาทิ กลุ่ม ETRON, HEALTH, PROP, TRANS เป็นต้น

ค่าเฉลี่ยกำไรย้อนหลังตั้งแต่ปี 62 - 67

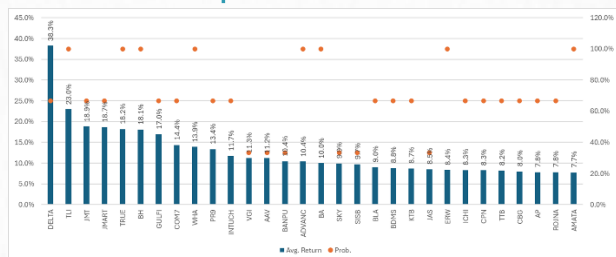
อุตสาหกรรมใดดีไตรมาสไหน

Sector	Q1	Q2	Q3	Q4	Sector	Q1	Q2	Q3	Q4
AGRI	2	1	4	3	IMM	3	2	1	4
AUTO	1	4	2	3	INSUR	4	1	3	2
BANK	1	2	3	4	MEDIA	1	3	2	4
COMM	2	4	3	1	MINE	3	1	2	4
CONMAT	2	1	3	4	PAPER	1	2	3	4
CONS	1	2	3	4	PERSON	1	3	4	2
ENERG	2	1	3	4	PETRO	1	2	3	4
ETRON	3	2	1	4	PFUND	1	2	3	4
FASHION	4	1	2	3	PKG	2	1	3	4
FIN	1	4	2	3	PROP	1	2	4	3
FOOD	3	2	1	4	STEEL	2	1	3	4
HEALTH	2	4	1	3	TOURISM	2	3	4	1
HOME	3	4	2	1	TRANS	3	2	1	4
ICT	1	2	3	4	SET	2	1	3	4
SET	2	1	3	4					

ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

โดยมีหุ้นที่มักปรับตัวขึ้นได้ดีในช่วงไตรมาสที่ 3 ตลอด 8 ปีที่ผ่านมา คือ กลุ่ม ETRON : DELTA เฉลี่ย 38%, กลุ่ม HEALTH : BH 18%, BDMS 9%, PR9 13%, กลุ่ม PROP : CPN 8%, WHA 14%, AP 8% กลุ่มและกลุ่มการเมืองเพื่อนคลาย ADVANC, GULF, ERW เป็นต้น

สถิติหุ้นที่มักขึ้นแรงช่วง 3Q68



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ช่วง 3Q68 หวังแรงขายจากนักลงทุนสถาบันจะเบา

ในช่วง 1H68 ตลาดหุ้นในภูมิภาคถูกต่างชาติขายสุทธิทุกแห่ง เริ่มจาก ตลาดหุ้นอินเดียถูกขายสุทธิ -1.0 หมื่นล้านเหรียญ ตามมาด้วย เกาหลีใต้ -8.1 พันล้านเหรียญ ไต้หวัน -7.0 พันล้านเหรียญ อินโดนีเซีย -3.2 พันล้านเหรียญ เวียดนาม -1.6 พันล้านเหรียญ ฟิลิปปินส์ -596 ล้านดอลลาร์ แต่ตลาดหุ้นทุกแห่งช่วง 1 - 2 เดือนที่ผ่านมา ต่างชาติเริ่มขายสุทธิลดลงหรือสลับมาซื้อบ้าง มีเพียงตลาดหุ้นไทยเพียงแห่งเดียวในภูมิภาคที่ถูกต่างชาติขายสุทธิทุกเดือน โดยมีมูลค่าถูกขายสุทธิรวม 2.3 พันล้านเหรียญ หรือ 7.76 หมื่นล้านบาท

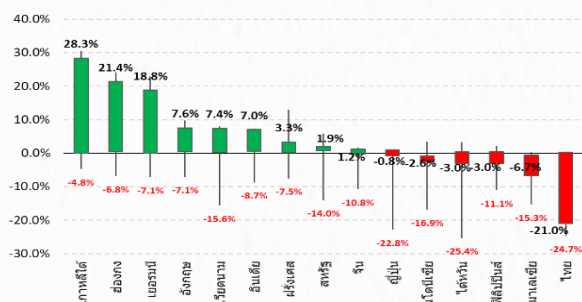
มูลค่าซื้อขายจากต่างชาติในภูมิภาค

วันที่	ไต้หวัน	เกาหลีใต้	อินเดีย	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	ไทย	เวียดนาม
ม.ค. 68	-1,261	-1,002	-8,418	-229	-114	-330	-255
ก.พ. 68	-3,884	-2,846	-5,353	-1,111	-145	-195	-375
มี.ค. 68	-13,144	-1,461	234	-490	50	-647	-374
เม.ย. 68	-170	-6,955	1,271	-1,233	-54	-432	-512
พ.ค. 68	7,567	887	1,738	337	-259	-488	18
มิ.ย. 68 (Mid)	3,923	3,297	369	-489	-74	-213	-68
YTD	-6,969	-8,080	-10,159	-3,215	-596	-2,306	-1,566

ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ช่วง 1 ม.ค. 23 - 25 มิ.ค. 68)

ในมุมมองตอบแทนตลาดหุ้นไทยลงลึกที่สุดในภูมิภาค -21%YTD ทั้งหุ้นอินโดฯ -2.6%, ฟิลิปปินส์ -3.0%, ไต้หวัน -3.0%, อินเดีย +7.0%, เวียดนาม +7.4% และเกาหลีใต้ +28%

ผลตอบแทนหุ้นในภูมิภาค (ytd)



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ช่วง 1 ม.ค. - 26 มิ.ย. 68)

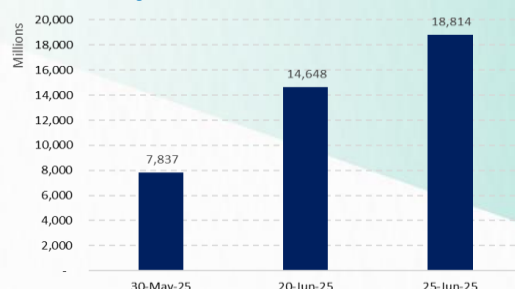
เนื่องจากมูลค่าซื้อขายที่เบาบางลง และอีกส่วนหนึ่งอาจจะเกิดจากแรงพุงตลาดจากเบ็ดเงินสถาบันฯ ในประเทศเผื่อเบาบางด้วยสะท้อนได้จากเบ็ดกองทุน LTF ช่วงต้นปีที่มีมูลค่า 2.19 แสนล้านบาท ลดลงเหลือ 1.17 แสนล้านบาท (ลดลงมา 1.02 แสนล้านบาท) ขณะที่เงินไหลเข้ากองทุน THAIESGX 1.8 หมื่นล้านบาทเท่านั้น จึงไม่เพียงพอที่จะพุงดัชนีในช่วงครึ่งแรกของปี

มูลค่า LTF คงค้างในระบบ



ที่มา : AIMC, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ณ 25 มิ.ย. 68)

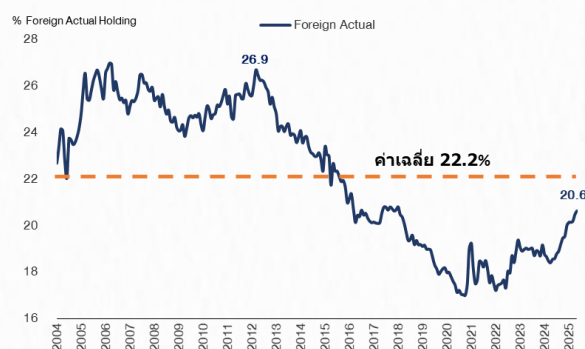
มูลค่า ThaiESGX เพิ่มขึ้น



ที่มา : AIMC, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ณ 25 มิ.ย. 68)

อย่างไรก็ดี แรงกดดันจากแรงขายสถาบันฯ มีโอกาสลดลง (ยอด LTF เหลือน้อย) รวมถึงต่างชาติค่อยๆ ขายหุ้นไทยลดลง จนปัจจุบันเหลือการถือครองหุ้นไทยทางตรง 20.6%

สัดส่วนต่างชาติถือหุ้นไทยทางตรง(No DELTA)



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ณ พ.ค. 68)

INVEST⁺

แนวโน้มการลงทุน

ครึ่งหลังของปี หวัง SET ตีตัว

แม้ยังมีปัจจัยต่างๆ กดดันอยู่ในช่วงต้นไตรมาส อาทิ นโยบายการเงินของแต่ละประเทศยังมีโอกาสผ่อนคลายลงหรือไม่ หลังอัตราเร่งของเงินเพื่อมีโอกาสเร่งตามราคาน้ำมันดิบ, การพิจารณาของศาลอุทธรณ์ต่อการระงับคำสั่งของศาลการค้า ที่มีต่อรัฐบาลกริมป์ ภายในวันที่ 9 ก.ค. 68, และนโยบายการคลังไทยจะผลักดันได้มากแค่ไหนในช่วงที่การเมืองร้อนแรง อาจส่งผลให้เศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปีเข้าสู่ภาวะถดถอยได้ รวมถึงการปรับประมาณการลงของกำไรบริษัทจดทะเบียน (บจ.) ในปีนี้ อีกทั้งยังมีคดีทางการเมืองที่ยังน่ากังวลหลายประเด็น อาทิ คดี “อิว ส.ว.” ถูกยกระดับ, คดีความของคุณทักษิณ, กระแสการปรับกรม. / ยุบสภา / เลื่อนนายกฯ คนใหม่ ที่มีเข้มข้นขึ้น, ความเสี่ยงการชุมนุมนอกสภาหลายสัญญาณ

อย่างไรก็ดี ยังเห็นแสงสว่างปลายอุโมงค์ ที่ SET INDEX มีโอกาสทยอยฟื้นขึ้น ในช่วงไตรมาสที่ 3 โดยแบ่งออกเป็น 3 ส่วนหลักๆ คือ

ในเชิงเทคนิคเห็นสัญญาณความกลัวของนักลงทุนลดลง จากต่างชาติสลับมาซื้อสุทธิหุ้นไทย ถึงแม้ SET INDEX ย่อตัวลง แต่จำนวนหุ้นไทยกลับมี RSI ทำ OVERSOLD ลดลง แสดงให้เห็นถึงนักลงทุนมีความกลัวประเด็นต่างๆ รวมถึงประเด็นการเมืองลดลง คล้ายๆ กับช่วงเวลาเดียวกัน 2 ปีที่ผ่านมา หวังว่า SET INDEX ระยะ 2 – 3 เดือน อาจปรับขึ้นในระดับ 100 – 200 จุด เหมือนกับในอดีต

ในมุมมองการลงทุน SET มีสัญญาณจำนวนหุ้นที่ RSI ทำ OVERSOLD ลดลง พร้อมกับดัชนีที่ลดลง หรือ ทำ DIVERGENCE แอบแฝงทุกครั้ง ที่การเมืองผ่อนคลาย



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ช่วง 1 ม.ค. 23 – 25 มิ.ค. 68)

ตลาดหุ้นไทยเจออุปสรรคเรื่องลบคล้ายๆ เดิมในช่วงไตรมาส 2 ใน 3 ปีที่ผ่านมา แต่ไตรมาส 3 ก็มักจะลงน้อยลงหรือปรับขึ้นกลับขึ้นมาได้ อาทิ ช่วง 2Q2022 เกิดสงครามร้อน ระหว่างรัสเซียกับยูเครน

ส่วนช่วง 2Q2023 การเมืองร้อน ถ้าวโกลโมได้เป็นรัฐบาล และช่วง 2Q2024 การเมืองร้อน ปลดเศรษฐกิจ กลับมาที่ปัจจุบันช่วง 2Q2025 เกิดสงครามร้อนระหว่างอิสราเอล-อิหร่าน + การเมืองร้อนไทยร้อน รัฐบาลสิ้นคลอน และยังมีข้อพิพาทกับเขมร กดดัน SET INDEX ลงแรงในช่วงไตรมาสที่ 2 แต่เรื่องทุกอย่างมักคลี่คลายลงในช่วงไตรมาสที่ 3 หนุน SET INDEX ฟื้นกลับขึ้นมาได้

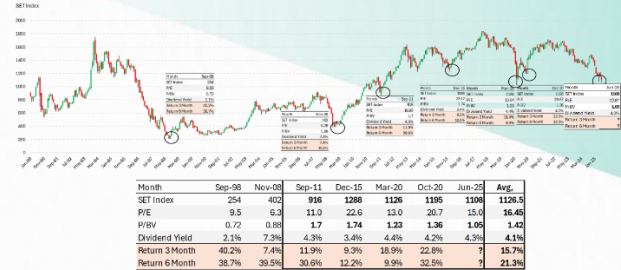
ตลอด 3 ปี ไตรมาส 2 มีปัญหาเดิมๆ มาเสมอ

Year	Q1	Q2	Q3	Q4
2022	2.27	-7.49	1.35	4.98
2023	-3.57	-6.59	-2.11	-3.78
2024	-2.68	-5.59	11.37	-3.36
2025	-17.29	-7.72	0	0
Avg. 4Year	-5.32	-6.85	2.65	-0.54
All Avg.	1.73	2.70	1.73	3.22

ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ณ 25 มิ.ย. 68)

ภาพระยะยาว SET INDEX ยังน่าทยอยสะสม หากย่อตัวลงมาบริเวณแถวๆ 900 – 1100 จุด มักปรับขึ้นเสมอ และปัจจุบันยังมี P/E และ P/BV ต่ำกว่าช่วงที่ดัชนีปรับขึ้นในอดีตมาก ที่สำคัญในอดีต 3 เดือน SET มักฟื้นเฉลี่ยได้ 15% และ 6 เดือน ฟื้นได้ 21%

SET บริเวณ 900 – 1000 จุด น่าทยอยสะสม



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ณ 26 มิ.ย. 68)

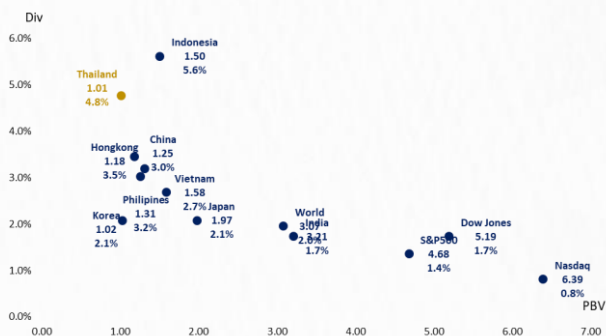
สรุป ในต้นเดือน ก.ค. SET INDEX ยังมีโอกาสผันผวน จากประเด็นต่างๆ กดดันอยู่ แต่หากประเด็นกดดันเริ่มเบาบาง ในมุมมองการย่อตัวของ SET ที่ลงมาลึกกว่าตลาดหุ้นในภูมิภาคมาเกินไป และยังมี VALUATION ที่ถูกมาก กว่าในอดีตบริเวณ 900 – 1100 จุด ที่มักจะปรับขึ้นได้เสมอ โดยปัจจุบันมี P/E 12.8 เท่า, PBV 1.05 เท่า เท่านั้น

กลยุทธ์ แนะนำสะสมหุ้นขนาดใหญ่อันดับต้นๆ ของอุตสาหกรรม

ภาวะปัจจุบัน SET มี VALUATION ถูก มี PBV68F ต่ำกว่า 1.0 เท่า (-2SD) ต่ำสุดเป็นอันดับต้นๆ ของโลก (MSCI ACWI มี PBV

3.0 เท่า) และ SET มี DIVIDEND YIELD 68F สูง 4.8% (+1SD) สูงเป็นอันดับต้นๆ ของโลกเช่นกัน

SET มี PBV และ Dividend Yield ที่น่าสนใจเป็นอันดับต้นๆ ของโลก



ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส (ม.ย. 68)

ฝ่ายวิจัยฯ ประเมินเป้าหมายดัชนีปลายปี 68 แบบอนุรักษ์นิยม (CONSERVATIVE) ภายใต้ EPS68F ที่ 86 บาทต่อหุ้น, อัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1.75% อิง MEYG 4.50% (+1 SD) ได้ดัชนีเป้าหมายปี 2568 ที่ 1376 จุด มี UPSIDE เปิดจากระดับดัชนีในปัจจุบันที่อยู่ในช่วง 1070-1080 จุด ดังนั้นมองว่า SET INDEX มีโอกาสแกว่ง SIDEWAY หรือทยอยปรับตัวขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง ถือเป็นโอกาสสะสมของนักลงทุนที่หวังผลกำไรในระยะกลาง-ยาว

กลยุทธ์ช่วง 3Q68 แนะนำสะสมหุ้นขนาดใหญ่อันดับต้นๆ ของอุตสาหกรรม อย่าง TRUE, CPALL, SCC, PTT, PLANB, BDMS

หุ้นเด่นช่วง 3Q68

Company	Sector	Last Price (30/06/2025)	Fair Value	Upside	PER 25F	Div Yield 25F (%)	EPS Growth 25F
PLANB	MEDIA	4.92	10.60	115.4%	18.3	2.7	7.6%
CPALL	COMM	44.00	79.00	79.5%	14.4	3.3	7.1%
BDMS	HEALTH	20.80	35.00	68.3%	18.7	4.2	8.3%
TRUE	ICT	11.10	15.20	36.9%	22.6	0.0	Turnaround
SCC	CONMAT	168.00	210.00	25.0%	19.7	3.0	59.6%
PTT	ENERG	30.00	35.00	16.7%	11.3	7.0	-15.6%

ที่มา : SET, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

INVEST+

SECTOR UPDATE

สัตว์บกยังได้เปรียบ...สัตว์น้ำเสี่ยงภาษีสหรัฐ

- ความไม่แน่นอนภาษีสหรัฐ คงกดดัน TU/ITC มากกว่า CPF/GFPT
- ความขัดแย้งไทย-กัมพูชา ไม่กระทบต่อกลุ่มอย่างมีนัยฯ
- ยังคงชอบหุ้นกลุ่มสัตว์บก เลือก CPF และ GFPT

เกษตรอาหาร

น้ำหนัก เก้าตลาด

แนวโน้มกำไรปกติรวมของหุ้นในกลุ่มเกษตรและอาหารที่ฝ่ายวิจัยศึกษา 4 บริษัท (CPF, GFPT, TU และ ITC) งวด 2Q68 คาดเติบโตแตกต่างกันไป โดยประเมิน CPF ยังโดดเด่น โตได้ทั้ง YOY และ QOQ เนื่องจากได้อานิสงส์จากราคาวัตถุดิบหลักอย่างข้าวโพดและกากถั่วเหลืองลดลง รวมถึงราคาผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์ โดยเฉพาะราคาสุกรไทยยังปรับตัวดีขึ้น ด้าน GFPT คาดกำไรดีขึ้น YOY หนุนจากสต็อกตันขุนวัตถุดิบระดับต่ำ ดีต่อมารจีน แต่ในเชิง QOQ มองมีโอกาสอ่อนตัว จากฐานสูงงวดก่อน ซึ่งรับรู้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมสูงกว่าปกติ ขณะที่กลุ่มสัตว์น้ำและอาหารสัตว์เลี้ยง TU และ ITC คาดกำไรดีขึ้น QOQ ตามปัจจัยฤดูกาลที่ปกติไตรมาส 1 เป็นช่วงต่ำสุดของปี แต่ YOY คาดกำไรลดลง กดดันจากค่าใช้จ่ายบริหารเพิ่ม ส่วนหนึ่งจากการปรับโครงสร้างองค์กร และภาษีสูงขึ้นจากผลกระทบของ GMT

สำหรับภาพรวม 3Q68 เนื่องจากกลุ่มเกษตร/อาหาร เป็นกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกเป็นสำคัญ และในภาวะปกติช่วงฤดูกาลส่งออกจะอยู่ในไตรมาส 3 ซึ่งเป็นช่วงที่ดีของกลุ่มนี้ แต่ด้วยสถานการณ์ส่งออกไทยปีนี้ ต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนสูงจากนโยบาย RECIPROCAL TARIFF ของสหรัฐ หลังการเจรจาการค้าระหว่างไทย-สหรัฐ ยังไม่ได้มีความชัดเจน ถือเป็นความเสี่ยงต่อกลุ่มขุนกระบือ และอาหารสัตว์เลี้ยง (แนว/สุนัง) เนื่องจากการส่งออกไปสหรัฐเป็นส่วนใหญ่ และหากต้องถูกเรียกเก็บภาษีนำเข้าจากสหรัฐเพิ่มเติมในอัตราที่กำหนดไว้ 36% ย่อมกดดันต่อการดำเนินงานกลุ่มนี้มีโอกาสอ่อนตัว QOQ ขณะที่กลุ่มเนื้อสัตว์บก (CPF และ GFPT) คาดไม่กระทบจากประเด็นภาษีตอบโต้จากสหรัฐ เนื่องจากสหรัฐไม่ใช่คู่ค้าหลักของกลุ่มสุกร/ไก่ไทย เพราะการส่งออกไก่ ส่วนใหญ่ไปยังญี่ปุ่น สหราชอาณาจักร อียู และเอเชีย เป็นหลัก เช่นเดียวกับสุกร ผลิต

และบริโภคในประเทศเป็นส่วนใหญ่ อย่างไรก็ตามทิศทางที่มัววาวการระบาดของโควิดในบราซิลเมื่อกลาง พ.ค. ที่ผ่านมา และหลายประเทศ เช่น จีน ญี่ปุ่น อียู ประกาศระงับนำเข้าไก่จากบราซิล ย่อมสร้างโอกาสต่อการส่งออกไทยมากขึ้น

สำหรับความตึงเครียดทางการเมืองระหว่างไทย-กัมพูชา คาดไม่กระทบต่อกลุ่มเกษตร/อาหารอย่างมีนัยสำคัญ หากพิจารณา 2 ประเด็นสำคัญ อย่างแรกคือ การลงทุนในกัมพูชา พบว่ามีเพียง CPF รายเดียวที่มีการลงทุนโดยตรงในกัมพูชา ประกอบธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมครบวงจร (FEED-FARM-FOOD) เป็นการผลิตและขายในประเทศ คิดเป็นสัดส่วนรายได้ 3-4% ของรายได้รวมบริษัท ขณะที่บริษัทอื่น เช่น GFPT และ ITC ไม่มีการส่งออกไปกัมพูชา ส่วน TU แม้มีแบรนด์ SEAELECT ส่งออกไปกัมพูชา แต่คิดเป็นสัดส่วนรายได้ต่ำมาก (ต่ำกว่า 10 ล้านบาท/ปี) ส่วนประเด็นเรื่องแรงงานกัมพูชา กลุ่ม TU มีจำนวนแรงงานกัมพูชาที่ทำงานในโรงงานของกลุ่มบริษัท ไม่ถึง 1% ของพนักงานทั้งหมด ขณะที่ CPF แรงงานส่วนใหญ่เป็นคนไทย โดยแรงงานกัมพูชาคิดเป็นสัดส่วนไม่เกิน 10% ของแรงงานทั้งหมด สำหรับ GFPT แม้แรงงานกัมพูชาคิดเป็นสัดส่วน 20% ของทั้งหมด แต่ปัจจุบันสถานการณ์การทำงานยังคงเป็นปกติ และก็มีสัญญาทำงานชัดเจน โดยมีการหาแรงงานผ่านเอเจนซี่ ในกรณีที่แรงงานลาออกก่อนหมดสัญญา ทางเอเจนซี่มีหน้าที่หาแรงงานมาทดแทน

ฝ่ายวิจัยแนะนำให้ลงทุนเก้าตลาดสำหรับกลุ่มเกษตรอาหาร และมีมุมมองต่อการดำเนินงานกลุ่มธุรกิจสัตว์บกมากกว่ากลุ่มอื่น นอกจากไม่ได้รับผลกระทบจากภาษีตอบโต้สหรัฐแล้ว ยังมีแรงขับเคลื่อนจากทิศทางการขุนวัตถุดิบที่อยู่ในระดับต่ำ และราคาผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์ยังมีโอกาสยืนระดับสูงในช่วงครึ่งหลังของปี จึงเลือก CPF และ GFPT เป็นหุ้นเด่นของกลุ่ม

INVEST+ SECTOR UPDATE

ปัจจัยลบยังท่วมท้น

- อุปสงค์ภายในประเทศอ่อนแอลง
- หลายบริษัทยังสามารถจ่ายปันผลในอัตราที่จูงใจ
- ให้น้ำหนักการลงทุน “เก่าตลาด”

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองระยะยาวต่อหุ้นในกลุ่มเครื่องดื่ม จากหลายปัจจัยลบที่เข้ามากระทบในช่วง 2Q68 – 3Q68 ได้แก่

- กำลังซื้อในประเทศอ่อนแอ ซึ่งเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุด ส่งผลต่อภาพรวมตลาดเครื่องดื่มในประเทศใน 1Q68 มีมูลค่าตลาดไม่เติบโตเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งคาดว่าแนวโน้มในช่วง 2Q68-3Q68 อุปสงค์ของเครื่องดื่มจะยังไม่ฟื้น
- การแข่งขันของตลาดเครื่องดื่มสุกกำลังรุนแรงขึ้น หลัง OSP ออกสินค้าใหม่มาชิงส่วนแบ่งการตลาด (M150 ฝาเหลือง ราคา 10 บาท) โดยเฉพาะในตลาดค้าปลีกดั้งเดิม ซึ่งเราคาดว่า การแข่งขันที่เพิ่มขึ้น จะส่งผลลบต่อทั้งอัตรากำไรขั้นต้น และค่าใช้จ่ายด้านการตลาดของทั้ง OSP และ CBG
- ฝนที่ตกเร็วใน 2Q68 ทำให้อากาศร้อนน้อยกว่าปีที่แล้ว ก่อนจะเข้าสู่ช่วงฤดูฝนเต็มที่ใน 3Q68 ส่งผลให้ความต้องการเครื่องดื่มเย็นลดลง ซึ่งเรามองว่าเป็นผลลบต่อ ICHI และ SAPPE มากกว่าเพราะสินค้าหลักเป็นเครื่องดื่มคลายร้อน
- บทบาทเชิงกระทบหุ้นส่งออก เป็นลบต่อ SAPPE มากกว่าหุ้นอื่น เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้จากการส่งออกสูงถึง 65% และบริษัทไม่มีนโยบายในการป้องกันความเสี่ยงจากค่าเงิน ขณะที่แม้ COCOCO มีสัดส่วนส่งออก 84% แต่คาดว่าจะได้รับผลลบน้อยกว่า เพราะมีนโยบายป้องกันความเสี่ยงจากค่าเงิน 80% ของยอดขายต่างประเทศ
- ความขัดแย้งกับกัมพูชาเป็นความเสี่ยงเพิ่มเติมต่อ CBG เนื่องจากกัมพูชาเป็นตลาดหลักของการส่งออกเครื่องดื่มสุกกำลังของบริษัท (15-20% ของยอดขายรวม ซึ่งสูงกว่า OSP ที่มีสัดส่วนยอดขายจากกัมพูชาเพียง 1-2%) นอกจากนี้ อาจกระทบกับแผนจัดตั้ง JV และก่อสร้างโรงงานผลิต ในกัมพูชาในของ CBG ปีหน้าด้วย

เครื่องดื่ม

น้ำหนัก เก่าตลาด

ทั้งนี้ เราคาดว่าแนวโน้มกำไรปกติของกลุ่มในช่วง 2Q68 จะทรงตัว YoY แต่จะเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาลเป็นหลัก นอกจากนี้ ICHI จะมีบันทึกกำไรพิเศษจากการขายที่ดินช่วยหนุนกำไรสุทธิเติบโต YoY และ QoQ ได้ใน 2Q68 ส่วนแนวโน้ม 3Q68 คาดกำไรค่อนข้างคละ แต่โดยรวมอาจยังไม่สดใสนัก เนื่องจากอุปสงค์ในประเทศยังซบเซา เมื่อเปรียบเทียบกับ YoY กำไรน่าจะยังเป็นภาพค่อนข้างทรงตัวถึงลดลงเล็กน้อย ขณะที่ QoQ จะเป็นของปัจจัยฤดูกาลเป็นหลัก ซึ่งเป็นบวกต่อการส่งออกของ COCOCO และ SAPPE ในขณะที่ ICHI, CBG และ OSP ได้รับผลด้านลบ

อย่างไรก็ดี หุ้นในกลุ่มเครื่องดื่มยังมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง และสามารถจ่ายปันผลต่อเนื่อง โดยคาดอัตราผลตอบแทนเงินปันผลของ ICHI สูงสุดในกลุ่มที่ 11% รองลงมา OSP ที่ 7%

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักสำหรับการลงทุนในหุ้นผู้ผลิตเครื่องดื่ม “เก่าตลาด” โดยเลือก COCOCO เป็นหุ้นเด่นของกลุ่ม จากคาดการณ์กำไรผ่านจุดต่ำสุดแล้ว ฤดูส่งออกที่จะเร่งตัวขึ้นใน 2Q68-3Q68 ประกอบกับแนวโน้มราคาวัตถุดิบจะค่อยๆ ดีขึ้น ก่อนรับผลบวกเต็มที่ในปีหน้าหลังโรงงานแห่งใหม่ในฟิลิปปินส์สร้างเสร็จ

ประมาณการตัวเลขทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
รายได้จากการขาย (ล้านบาท)	60,752	63,672	69,989	71,388	75,374
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,893	7,041	7,726	8,933	9,608
กำไรปกติ (ล้านบาท)	5,873	6,820	9,128	8,813	9,608
Growth กำไรปกติ (%)	-17.1%	16.1%	33.8%	-3.5%	9.0%
Norm PER (เท่า)	21.2	18.3	13.6	14.1	13.0
PBV (เท่า)	3.1	3.0	2.9	2.7	2.6
ROAA (%)	9.7%	11.4%	12.4%	13.5%	13.7%
ROAE (%)	14.7%	17.4%	18.5%	20.2%	20.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ SECTOR UPDATE

เข้า High season แต่ยังมีปัจจัยลบมาหักล้าง

- เตรียมก้าวสู่ High season ใน 3Q68
- มีความเสี่ยงจากภาษีส่วนเพิ่มของทรัมป์, ค่าเงินบาทแข็ง กดดันกำไร
- ให้น้ำหนักการลงทุน “เท่ตลาด”

ชั้นส่วน

อิเล็กทรอนิกส์ น้ำหนัก เท่ตลาด

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองที่เป็นกลางค่อนข้างลบเล็กน้อยต่อหุ้นในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ เนื่องจากจะมีทั้งปัจจัยบวกและปัจจัยลบที่จะเข้ามาใน 3Q68 กล่าวคือ

ปัจจัยบวก

- ได้รับผลบวกจากฤดูกาล ที่โดยปกติแล้วในไตรมาส 3 ของทุกปี จะเป็นช่วง High season ของหุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ที่จะมียอดขายเติบโตเป็นจุดสูงสุดของปี เนื่องจากลูกค้ามักจะมีการเร่งสั่งซื้อสินค้าไว้ก่อนช่วงปลายปีที่มีวันหยุดยาว

ปัจจัยลบ

- เศรษฐกิจโลกที่โตช้ากว่าที่ได้มีการประมาณการไว้เดิม (OCED ปรับลด GDP โลกปี 2568 โต 3.1% จากเดิม 3.3%)
- อุตสาหกรรมยานยนต์ทั่วโลกที่ยังไม่ฟื้น โดยเฉพาะรถยนต์สันดาบ ળະที่รถยนต์ไฟฟ้า (Electric Vehicle car) ไม่ได้อย่างที่ตลาดคาด เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในตลาดหลักอย่างสหรัฐ และยุโรป ยังอยู่ในระดับสูงกว่าช่วงก่อนโควิด จึงยังกดดันยอดขายรถยนต์ใหม่ โดยคาดหวังอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงในช่วง 2H68 ทั้งในสหรัฐและยุโรป
- การขึ้นภาษีของทรัมป์ ที่ได้มีการปรับขึ้นภาษีพื้นฐานสำหรับการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศในอัตราเริ่มต้น 10% ซึ่งได้เรียกเก็บไปแล้วตั้งแต่เดือน เม.ย. 68 นอกจากนี้ยังอาจมีภาษีส่วนเพิ่มที่จะเรียกเก็บจากประเทศที่เกินดุลการค้าอย่างมีนัยสำคัญกับสหรัฐอเมริกา (ภาษีตอบโต้) ซึ่งยังต้องจับตาดูนโยบายที่ว่าจะมีการทยอยประกาศออกมาในเดือน ก.ค. 68 นี้ว่าจะมีการปรับขึ้นภาษีกับไทยหรือไม่ ในหมวดใด โดยเฉพาะชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (มียอดส่งออกในสกุลดอลลาร์สหรัฐราว

27% ของยอดส่งออกสินค้าทั้งหมดไปยังสหรัฐ) ช่วง 5 เดือนแรกของปี (ม.ค. 68 - พ.ค. 68) ที่เติบโตราว 36% YoY - เงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 3.3% QoQ และ 10.7% YoY เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ กดดันผลประกอบการโดยรวมจากอัตราค่าไถ่ขั้นต่ำ (มาร์จิ้น) ที่จะตกต่ำลง เนื่องจากภาพรวมหุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ส่วนใหญ่เป็นผู้ส่งออก ที่รับชำระค่าสินค้าเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักสำหรับการลงทุนในหุ้นชั้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ “เท่ตลาด” โดยมองว่ายังไม่มีหุ้นเด่นในระยะสั้น เนื่องจากคาดว่าภาพรวมกำไรของกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ในช่วง 3Q68 เป็นไปตามผลประกอบการของ DELTA ที่เป็นตัวหลัก ผลักดันกำไรของกลุ่ม จะมีกำไรที่โตได้เพียง QoQ จากปัจจัยลบที่คาดว่าจะเข้ามามาก่อนปัจจัยบวกจากฤดูกาล และจะชะลอ YoY เพราะนอกจากยอดขายจะถูกบั่นทอนจากเงินบาทที่แข็งค่าและภาษีพื้นฐานของทรัมป์แล้ว ยังถูกจะกดดันจากภาษี Global Minimum Tax 15% ด้วย

ประมาณการตัวเลขทางการเงิน

สิ้นสุด ธ.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
รายได้ (ล้านบาท)	137,014	162,715	179,566	200,021	229,963
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	17,662	20,142	20,587	22,434	26,463
กำไรปกติ (ล้านบาท)	16,776	18,771	23,014	22,434	26,463
Norm EPS growth	102.3%	11.9%	22.6%	-2.5%	18.0%
Norm PER (เท่า)	72.7	64.9	53.0	54.3	46.1
PBV (เท่า)	17.9	15.0	13.0	11.2	9.6
ROAA(%)	17.4%	16.8%	15.3%	15.3%	16.7%
ROAE (%)	28.7%	27.0%	23.5%	22.1%	22.4%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (รวมเฉพาะ DELTA และ KCE)

INVEST+ SECTOR UPDATE

การเปลี่ยนผ่านของฤดูกาล

- ผ่าน Low season ของท่องเที่ยวไทย (และ High season ใน EU)
- ลุ้น Event ใหญ่ ช่วง 2H68 กระตุ้นการท่องเที่ยว
- PER โรงแรม น่าสนใจกว่าสนามบิน

ท่องเที่ยว

นักท่องเที่ยวตลาด

นักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยรายสัปดาห์ (16 - 22 มิ.ย. 68) ที่ 522,670 คน เพิ่มขึ้น 3.6% WOW (ลบ 18% YOY VS ลบ 23% YOY ช่วงสัปดาห์ก่อน) เพิ่มขึ้นจากนักท่องเที่ยวจีน 11% WOW มาที่ 75,435 คน (- 40.4% YOY VS - 42% YOY ในสัปดาห์ก่อน) จากการเข้าสู่ช่วงปิดภาคเรียนในจีน

ขณะที่นักท่องเที่ยวต่างชาติฯ YTD ที่ 16,043,941 คน ลบ 4.2% YOY และคิดเป็นสัดส่วน 47% ของสมมติฐานฝ่ายวิจัยทั้งปี (34.5 ล้านคน ลบ 2.9% YOY) ภายใต้แนวโน้มนักท่องเที่ยวฯ ผ่านจุดต่ำสุดของนักท่องเที่ยวต่างชาติฯ ตั้งแต่วุด 2Q เป็นไปตามตามฤดูกาล ประกอบกับการที่ไทย (กรุงเทพ ภูเก็ต เชียงใหม่ และ นครราชสีมา) เป็นเจ้าภาพ FIVB WOMEN'S WORLD CHAMPIONSHIP 2025 (22 ส.ค. - 7 ก.ย. 68) ซึ่งน่าจะดึงดูดแฟนกีฬาต่างชาติจากหลายทวีป เช่น ยุโรป, เอเชีย, อเมริกาใต้ รวมไปถึงการเป็นเจ้าภาพ ซีเกมส์ 2025 (9 ธ.ค. - 20 ธ.ค. 68 ที่ กรุงเทพ ชลบุรี และสงขลา) น่าจะช่วยสนับสนุนการเดินทางของกลุ่มนักท่องเที่ยวอาเซียน (สัดส่วน 29% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย) มากขึ้นช่วง SEASONALITY ของท่องเที่ยวไทย

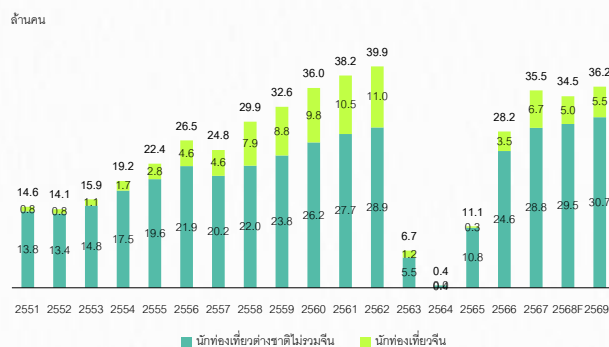
ด้านปริมาณผู้โดยสารรวม (ขาเข้า + ขาออก) 6 สนามบินของ AOT (1 ต.ค. 67 - 21 มิ.ย. 68) อยู่ที่ 94.5 ล้านคน (สัดส่วน 75% ของสมมติฐานฝ่ายวิจัยทั้งปี) เติบโต 8.3% YOY แบ่งเป็นผู้โดยสารระหว่างประเทศ เพิ่ม 9.5% YOY และผู้โดยสารในประเทศสูงขึ้น 6.5% YOY

สำหรับท่าเรือปิดพื้นที่ท่องเที่ยวไทย (AOT, CENTEL และ ERW) งวด 2Q68 คาดอ่อนตัว QOQ ตามฤดูกาล และ YOY ตามอัตรา

การเปลี่ยนแปลงเชิง YOY ของนักท่องเที่ยวฯ จ้างต้น (REVPAR เม.ย. - พ.ค. ของ CENTEL เพิ่ม 1% YOY และ ERW ลบ 11% YOY มากกว่า CENTEL เพราะสัดส่วนรายได้มาจากโรงแรมไทยสูงกว่า) ส่วน MINT ทิศทางกำไรปกติสูงขึ้น QOQ ตามการเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยวใน EU และ YOY เติบโตเพราะภาระดอกเบี้ยจ่ายลดลง ด้าน REVPAR ของโรงแรมใน EU เติบโต MID TO HIGH SINGLE DIGIT (ราว 8% YOY) หนุนด้วย ADR เพิ่มขึ้น 4% YOY และ OCC RATE อยู่ที่ 75% (2Q67 ราว 73%)

คงมุมมองราคาหุ้นในกลุ่มโรงแรมมีโอกาสฟื้นตัวได้ดีกว่า AOT หลัง PER อยู่ที่ 23 เท่า (สนามบินต่างประเทศ 20 เท่า) เทียบ ERW (13 เท่า) MINT (17 เท่า) และ CENTEL (20 เท่า) ซึ่งหุ้นโรงแรมในประเทศซื้อขายเฉลี่ย 21 เท่า โดยเริ่มให้น้ำหนักกับหุ้นท่องเที่ยวไทยมากขึ้น อย่าง CENTEL ERW ตามการผ่าน LOW SEASON ของท่องเที่ยวไทย

แนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยรายปี



ที่มา: กระทรวงท่องเที่ยวและกีฬา และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ SECTOR UPDATE

แจ้งแรงแรงดั่งหินผา

- กำไร 3Q68 สูงสุดใน คาคัดได้ทั้ง QoQ และ YoY
- ADVANC และ TRUE ยังดูดีมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว
- คณานักการลงทุน “มากกว่าตลาด” เลือก TRUE เป็น Top pick

**เทคโนโลยีและการ
สื่อสาร
น้ำหนัก มากกว่าตลาด**

คาคำไรโดยรวมของหุ้นในกลุ่ม ICT ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (ADVANC, TRUE, 3BBIF, JMART และ THCOM) ได้ผ่านจุดต่ำสุดของปีไปแล้วตั้งแต่ช่วง 2Q68 ที่เพราะโดยปกติแล้วเป็นช่วงที่รายได้ของผู้ให้บริการมือถือทั้ง 2 ค่าย (ADVANC, TRUE) ที่เป็นตัวหลักผลักดันกำไรกลุ่ม จะมีรายได้ค่าบริการที่ค่อนข้างทรงตัว เพราะรายได้ค่าบริการที่เกี่ยวข้องกับนักท่องเที่ยว เช่น ชิมนักท่องเที่ยว, บริการโทร.ต่างประเทศ ค่าลงตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาไทยลดลงจากไตรมาสก่อน และช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยในช่วง เม.ย. 68 – มิ.ย. 68 ยอดนักท่องเที่ยวเดินทางเข้าไทยลดลงราว 13% YoY เหลือราว 7.1 ล้านคน เทียบกับ 2Q67 8.7 ล้านคน บวกกับไม่ได้มีการเปิดตัวของมือถือรุ่นใหม่จากค่ายมือถือแบรนด์ดัง จึงกดดันยอดขายอุปกรณ์ของทั้ง ADVANC, TRUE และ JMART

ส่วนแนวโน้มใน 3Q68 คาดว่าภาพรวมกำไรของกลุ่มจะสดใสขึ้น โดยคาดหวังการเติบโตทั้ง QoQ และ YoY เพราะคาคำไรได้ค่าบริการจะเพิ่มขึ้น จากรายได้ที่เกี่ยวข้องกับนักท่องเที่ยวซึ่งน่าจะเติบโตขึ้น โดยเฉพาะแหล่งท่องเที่ยวทางภาคใต้ บวกกับช่วงปลาย 3Q68 ผู้ประกอบการที่จำหน่ายอุปกรณ์มือถือจะได้ประโยชน์จากการเปิดตัว “ไอโฟน 17” นอกจากนี้ใน 3Q68 ทั้ง ADVANC และ TRUE ยังมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว โดยคาค ADVANC มีปัจจัยบวกด้านรายได้ หลังได้ออกแพคเกจส่งเสริมการขายสำหรับการรับชมคอนเทนต์ด้าน Entertainment ซึ่งจะทำให้ ARPU โดยรวมขยับสูงขึ้นได้อีก ขณะที่ TRUE จะมีค่าใช้จ่ายในการตัดจำหน่ายสิทธิบัตรที่ต่ำลงอย่างมีนัยสำคัญ และเป็นไตรมาสสุดท้ายที่จะมีค่าใช้จ่ายในส่วนนี้

สำหรับหุ้นอื่นๆอย่าง JMART คาดว่าน่าจะมีผลประกอบการใน 3Q68 ที่ดีขึ้น QoQ โดย JMART จะได้อานิสงส์จากการดำเนินงานของบริษัทลูก (JMT) ที่น่าจะฟื้นขึ้น เพราะคาคจะเรียกเก็บหนี้ได้มากกว่าใน 2Q68 ที่มีวันหยุดยาว เป็นอุปสรรคในการจัดเก็บหนี้ บวกกับมีแนวโน้มตั้งสำรองด้านเครดิตที่ต่ำลงในช่วง 2H68 หลังได้ทยอยปล่อยลูกหนี้บางส่วนไปแล้ว อีกทั้งคาคได้รับส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนใน BKN (สุกติน้อย) ที่เพิ่มขึ้น ส่วน 3BBIF และ THCOM คาดจะมีผลการดำเนินงานที่ใกล้เคียงกับ 2Q68

ฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักลงทุนสำหรับหุ้นกลุ่ม ICT “มากกว่าตลาด” เนื่องจากคาคภาพรวมของกำไรปกติของกลุ่มในปี 2568 จะโตได้ราว 21% YoY เหนือกว่าตลาด โดยเลือกหุ้น TRUE เป็น Top pick เพราะคาคในปี 2568 การดำเนินงานของบริษัทจะดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ พลิกเป็นกำไรสุทธิได้เป็นปีแรก หลังการควบรวมกับดีแทค โดยกำไรจะไต่ระดับดีขึ้นต่อเนื่องได้ตลอดทุกไตรมาส

ประมาณการตัวเลขทางการเงิน

สิ้นสุด ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ (ล้านบาท)	408,010	435,881	450,973	464,941	479,266
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,165	30,506	62,685	70,700	78,622
กำไรปกติ (ล้านบาท)	32,474	51,664	62,685	70,700	78,622
Norm EPS growth	-16.7%	59.1%	21.3%	12.8%	11.2%
Norm PER (เท่า)	39.2	24.6	20.2	17.9	16.1
PBV (เท่า)	4.4	4.5	4.1	3.8	3.4
ROAA (%)	0.2%	2.3%	5.0%	5.8%	6.5%
ROAE (%)	0.7%	10.7%	21.2%	21.9%	22.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส (ไม่รวม INTUCH)

INVEST+ SECTOR UPDATE

ไม่เข้าใจ แต่มีปันผล

- สิ้นเชื่อยังทรงๆ
- ทิศทางกำไร 2Q68 ลด QoQ เพราะ NII ชะลอตัว
- เลือก KTB, BBL และรับปันผลระหว่างกาลมอง TTB เด่น

ธนาคาร

น้ำหนัก เท่าตลาด

สิ้นเชื่อยังทรงๆ (8 ธนาคาร) ณ สิ้น พ.ค. 68 ทรงตัว MOM (-0.6% QTD, -1.1% YTD) โดย ส.พ. ที่สิ้นเชื่อยังทรงๆ นำโดย KTB เติบโต 2.3% MOM (+1.2% QTD, -0.2% YTD) จากสิ้นเชื่อยังทรงๆ รายใหญ่ และรายย่อย ตามด้วย KKP บวก 0.7% MOM (+0.2% QTD, -1.3% YTD) และ TISCO เพิ่ม 0.4% MOM (+1.1% QTD, +0.6% YTD) หนุนด้วยสิ้นเชื่อยังทรงๆ รายใหญ่ ในการตรงข้าม ส.พ. ที่รายงานสิ้นเชื่อยังทรงๆ ชะลอตัว ได้แก่ BAY ลบ 1.2% MOM (-3.0% QTD, -2.6% YTD) และ BBL ลดลง 1.1% MOM (-1.3% QTD, +0.3% YTD) มองว่ามาจากการชำระคืนหนี้ของลูกค้านิติกิจ

โดยฝ่ายวิจัยคาดการณ์การเบิกใช้สิ้นเชื่อยังทรงๆ มี.ย. ยังเป็นไปอย่างช้าๆ ตามภาวะเศรษฐกิจและความไม่แน่นอนทางการเมืองสูงขึ้น มีโอกาสชะลอการเบิกใช้เงินของสิ้นเชื่อยังทรงๆ เพื่อรอความชัดเจน ทำให้ประเมินสิ้นเชื่อยังทรงๆ ณ สิ้นงวด 2Q68 ไม่เปลี่ยนแปลงจากสิ้นงวด 1Q68

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิกลุ่มฯ งวด 2Q68 (เริ่มด้วย TISCO วันที่ 15 ก.ค. และปิดท้ายด้วย ส.พ. ใหญ่ อาทิ KBANK SCB วันที่ 21 ก.ค.) ลดลง QOQ ภายใต้อัตราดอกเบี้ย M-RATE ตามการลดดอกเบี้ยนโยบายของ กนง. รอบ 30 เม.ย. 68 คาดกดดันต่อรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (NII) รวมถึงค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (OPEX) ที่ทยอยปรับขึ้นตามฤดูกาล และแนวโน้ม CREDIT COST ไม่น่าต่ำกว่า 1Q68 เพราะความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจมหภาค ทั้งนโยบายการคลังสหรัฐฯ การเมืองไทย

ด้านดอกเบี้ยนโยบาย แม้ กนง. คงดอกเบี้ยครั้งนี้ แต่เศรษฐกิจข้างหน้าดูมีแรงกดดันจากนโยบายการคลังสหรัฐฯ ขณะที่ BOND YIELD ไทย อายุ 1 ปี และ 2 ปี ลงมาอยู่บริเวณที่ 1.48% และ 1.43% ตามลำดับ ทำให้ฝ่ายวิจัยมองว่าดอกเบี้ยนโยบายมีโอกาสสูง 1.5% ในช่วงที่เหลือของปี (การประชุม กนง. ครั้งถัดไปวันที่ 13 ส.ค., 8 ต.ค. และ 17 ธ.ค.) ทั้งนี้ ประเมินการกำไรสุทธิกลุ่มธนาคารปี 2568 พอร์จรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.5%

โดยปัจจัยหนุนราคาหุ้นระยะถัดไป มาจากการเข้าสู่ฤดูกาลจ่ายปันผลระหว่างกาล (TTB, KKP, TISCO, SCB, BBL และ KBANK) และโอกาสในการบริหารโครงสร้างเงินทุนผ่านการซื้อหุ้นคืน (KTB และ KBANK) คงแนะนำ OUTPERFORM กับ KTB และ BBL ระดับ COVERAGE RATIO สูงเป็นอันดับต้นของกลุ่มฯ รับมือกับความท้าทายของเศรษฐกิจมหภาคข้างหน้าได้ดีกว่ากลุ่มฯ ทั้งคู่ให้ DIV YIELD รว 7% และ 6% ตามลำดับ ส่วนฤดูปันผล 1H68 มอง TTB เด่น

สรุปคำแนะนำหุ้นในกลุ่มฯ

6/25/2025								2025F				SET ESG Ratings	
Rec.	Close (B)	FV (B)	Upside	Div Yield	Total Return	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Earning Yield	ROE			
BAY	-	20.90	27.00	29.2%	4.1%	33.3%	4.1	5.1	0.37	19.8%	8%	AAA	
BBL	Outperform	140.00	170.00	21.4%	6.1%	27.5%	23.7	5.9	0.46	17.0%	8%	AAA	
KBANK	Neutral	154.50	165.00	6.8%	6.8%	13.6%	20.7	7.5	0.64	13.4%	9%	AAA	
KKP	Neutral	45.25	51.00	12.7%	8.8%	21.5%	5.3	8.5	0.59	11.7%	7%	AA	
KTB	Outperform	21.60	25.25	16.9%	7.3%	24.2%	3.2	6.7	0.65	14.9%	10%	AAA	
SCB	Neutral	118.50	125.00	5.5%	8.8%	14.3%	13.0	9.1	0.80	11.0%	9%	AA	
TISCO	Neutral	97.50	100.00	2.6%	7.9%	10.5%	8.1	12.0	1.78	8.3%	15%	AAA	
TTB	Neutral	1.91	2.04	6.7%	6.8%	13.5%	0.2	9.5	0.76	10.6%	8%	AAA	

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ SECTOR UPDATE

สงครามถูก PAUSE...กลับมารอเศรษฐกิจฟื้นตัวต่อ

- การหยุดยิงระหว่างอิหร่าน สหรัฐฯ และอิสราเอล ผ่อนคลาย แต่ยังไม่อาจไว้วางใจไม่ได้
- รอ Demand กลับมาช่วยหนุน spread ปีโตรเลียม/ปีโตรเคมีค่อยๆ เพิ่มขึ้น
- ทิศทางกำไรกลุ่มฯ ในงวด 3Q68 อาจยังคงเพียงประคองตัว QOQ

พลังงานและปิโตรเคมี

น้ำหนัก แท่นลาด

ราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นไปอยู่ในระดับ 75 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในช่วงเกิดเกิดความตึงเครียดขึ้นในกลุ่มประเทศตะวันออกกลางในช่วงเดือน ก.ค. เริ่มจากอิสราเอลได้โจมตีอิหร่าน และต่อมาสหรัฐฯได้ร่วมเข้ามาในการสู้รบครั้งนี้ด้วย โดยโจมตีฐานนิวเคลียร์ของอิหร่าน ทำให้อิหร่านได้มีการขู่ว่าจะปิดช่องแคบฮอร์มุซ ซึ่งหากปิดจริงจะส่งผลกระทบต่อ การส่งออกน้ำมันทั่วโลกถึง 20% เพราะเป็นเส้นทาง การส่งออกน้ำมันจากกลุ่มประเทศในตะวันออกกลาง ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยได้ประเมิน SENSITIVITY ANALYSIS เบื้องต้นหากสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไปปรับเพิ่มขึ้นทุก 5 เหรียญฯต่อบาร์เรล จะส่งผลกระทบต่อมูลค่าพื้นฐาน (FV) ของหุ้นที่ได้รับผลบวกหลักจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นทั้ง PTTEP และ PTT ราย 5 และ 2 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ (สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2568 อยู่ที่ 65 เหรียญฯต่อบาร์เรล และตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป อยู่ที่ 70 เหรียญฯต่อบาร์เรล) แต่อย่างไรก็ตามสถานการณ์สงครามได้มีการคลี่คลายลงไป ด้วยการเจรจา ระหว่างสหรัฐฯและอิหร่าน จึงทำให้อิหร่านสามารถปรับตัวลดลงมาอยู่ในระดับก่อนเกิดสงครามที่ราว 65 เหรียญฯต่อบาร์เรล ภายใต้สถานการณ์ปกติ สะท้อน DEMAND และ SUPPLY น้ำมันที่แท้จริง ซึ่งยังมีแรงกดดันรออยู่สำหรับทิศทางเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวในช่วงที่เหลือของปี และการปรับเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันของกลุ่ม OPEC+

ส่วนแนวโน้มค่าการกลั่น (GRM) ยังคงให้น้ำหนักการปรับตัวของค่าการกลั่นขึ้นลงเป็นไปตามฤดูกาล โดยในช่วง 2Q68 เห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q68 ซึ่งทำฐานต่ำมาก ประกอบกับราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลดลงแรงและเร็วในช่วงต้น 2Q68 จึงทำให้ MARGIN ปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่อย่างไรก็ตามในช่วงไตรมาส 3 หากอิงภายใต้สถานการณ์ปกติจะเป็นช่วง LOW SEASON โดยค่าการกลั่นจะต่ำสุดของปี ก่อนปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้ง

ในช่วงฤดูหนาวปลายไตรมาส 4 และหากมองภาพทั้งปี 2568 กำหนดสมมติฐานค่าการกลั่นอิงสิงคโปร์อยู่ที่ 5 เหรียญฯต่อบาร์เรล ใกล้เคียงกับปี 2567

สำหรับ OUTLOOK กลุ่มปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์และโพลีเมอร์ 3Q68 จะปรับตัวเล็กน้อยจาก 2Q68 ที่ค่าผลการดำเนินงานยังย่ำแย่อยู่ เนื่องจากมาตรการต่างๆที่จีนออกมา ในช่วงสั้นยังไม่เห็นผลเชิงบวกต่อเศรษฐกิจที่ชัดเจน ทำให้ความต้องการใช้ปิโตรเคมียังไม่เห็นการฟื้นตัวที่โดดเด่นมากนัก ส่วนสาย PET ได้ผ่านพ้นช่วงฤดูการไปแล้วใน 2Q68 จากนั้นไปต้องรอความหวังจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่จะมาช่วยประคอง SPREAD

ส่วนราคาก่อนหักเงิน BARLOW JONKER INDEX (BJI) ล่าสุด ก.ค.68 อยู่ที่ 100-110 เหรียญฯต่อดิน ส่งผลให้ค่าเฉลี่ยนับตั้งแต่ต้นปี 2568 ถึงปัจจุบันอยู่ที่ 102 เหรียญฯต่อดิน ปรับตัวลดลง 25.0% YOY ช่วงสั้นความต้องการใช้ถ่านหินที่ลดลง เป็นผลมาจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและผ่านพ้นช่วงฤดูหนาวไปแล้ว รวมถึงในภาพระยะยาว ยังคงคาดการณ์ความต้องการใช้ถ่านหินโดยรวมจะค่อยๆลดลง จากการปรับตัวในหลายๆประเทศทั่วโลกที่ให้น้ำหนักในด้านสิ่งแวดล้อมมากขึ้น

ส่วนประเด็นกับพวหาระจับการนำเข้าน้ำมันจากไทยนั้น ผลกระทบหลักจะอยู่ที่ OR ซึ่งมีสัดส่วนกำไรที่มาจากกับพวหาราว 7% ของ EBITDA รวมถึงในส่วนโรงกลั่นของกลุ่ม PTT อาทิ TOP, PTTGC, IRPC ที่เป็นผู้ผลิตน้ำมันสำเร็จรูปมีส่งขายในกับพวชาบ้างไม่มีขาย และคาดว่าจะหาตลาดส่งออกใหม่ได้แทนกับพวชา ดังนั้นผลกระทบโดยรวมต่อบริษัทแม่ PTT จึงไม่มีนัยฯ

เลือก PTT (FV:35B) เป็น TOP PICK จากความแข็งแกร่งของฐานกำไรจากการเป็น HOLDING COMPANY และ DIVIDEND YIELD เติบโตที่สูงกว่า 7% ต่อปี และมีการจ่ายปันผลระหว่างกาล

ศึคนอก ศึกใน คงกอดต้นกำลังซื้อ

- หลายปัจจัยรู้มรรู้ ย่อมกระทบแผนเปิดโครงการใหม่ และ Presale
- คาดกำไรปกติ 2H68 ดีกว่า 1H68 ตามปัจจัยฤดูกาล แต่ลดลง YoY
- เลือกว่าที่มีปัจจัยเฉพาะตัว...AP มี Backlog สูง และ SIRI จากปันผลลงใจ

ภาพธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยงวด 2H68 ยังคงเผชิญกับแรงกดดันรอบด้าน ทั้งปัจจัยภายนอกประเทศจากประเด็นภาษีตอบโต้ของสหรัฐ, ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างสหรัฐ-จีน, รัสเซีย-ยูเครน และล่าสุดความตึงเครียดภูมิภาคตะวันออกกลาง (อิหร่าน-อิสราเอล) ย่อมส่งผลต่อการเติบโตของเศรษฐกิจโลก และกระทบต่อดีมานด์ซื้อที่อยู่อาศัยจากกลุ่มต่างชาติ โดยเฉพาะจากจีน ซึ่งถือว่ามียอดขายสำคัญในฐานะผู้ซื้อรายใหญ่ของไทย ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ขณะที่ปัจจัยในประเทศ ยังมีความท้าทายต่อเนื่อง จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจไทย, ปัญหานักค้าเรือหรู, การเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของแบงก์ ตลอดจนประเด็นใหม่ทั้งปัญหาชายแดนไทย-กัมพูชา และความกังวลต่อเสถียรภาพการเมืองไทย ล้วนมีผลต่อความเชื่อมั่นในการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัย และส่งผลต่อเนื่องไปถึงกำลังซื้อที่มีแนวโน้มชะลอตัว ทำให้ผู้ประกอบการอาจต้องทบทวนแผนเปิดตัวโครงการใหม่ปีนี้ จากต้นปีที่คาดว่าจะเปิดรวม 202 โครงการ มูลค่า 3.2 แสนล้านบาท (คาด 1H68 เปิด 66 โครงการ มูลค่า 1 แสนล้านบาท หรือ 32% ของมูลค่าทั้งปี) โดยบางโครงการใหม่มีโอกาสเลื่อนเปิด ซึ่งส่วนใหญ่มุ่งจะเกิดขึ้นรายไตรมาส (เช่น 3Q68 ย้ายออกไปเป็น 4Q68 และ 4Q68 ไปเป็นปี 2569) เพื่อรอสถานการณ์และความพร้อมของดีมานด์แต่ละโครงการอีกครั้ง ย่อมสร้าง DOWNSIDE ต่อเป้าหมาย PRESALE ปีนี้ที่ผู้ประกอบการ 14 บริษัทตั้งไว้รวม 3.2 แสนล้านบาท (คาด 1H68 ราว 1.25-1.3 แสนล้านบาท คิดเป็น 40% ของเป้าทั้งปี) เทียบกับสมมติฐานฝ่ายวิจัยทั้งปีที่คาดว่าจะ 2.87 แสนล้านบาท (-2% YOY)

ท่ามกลางปัจจัยลบปีนี้เข้ามารุมเร้ามากขึ้น ตามรายละเอียด
ข้างต้น คาดเป็นปัจจัยกดดันต่อกำไรปกติกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย
อ่อนตัว YOY ในทุกไตรมาส แต่ในเชิง QOQ คาดหวังผล

พัฒนาที่อยู่อาศัย

น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

ประกอบการฟื้นตัวเป็นขั้นบันได โดยทิศทาง 3Q68 คาดฟื้นตัวจาก 2Q68 ก่อนทำจุดสูงสุดใน 4Q68 เช่นเดียวกันผลประกอบการ 2H68 จะดีกว่า 1H68 ซึ่งเป็นไปตามปัจจัยฤดูกาลของกลุ่มธุรกิจนี้ เนื่องจากการเปิดโครงการใหม่ และส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ ส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง สะท้อนจากการรวบรวมโครงการคอนโดฯ ใหม่ที่จะสร้างเสร็จปีรวม 52 โครงการ มีกำหนดสร้างเสร็จ 2H68 รว 30 โครงการ

เนื่องจากยังไม่เห็นปัจจัยบวกเข้ามากระตุ้นต่อกำลังซื้อที่อยู่อาศัย โดยดีมานด์คอนโดฯ มองว่าปีนี้ยังไม่ฟื้นกลับสู่ระดับปกติ หลังเกิดเหตุแผ่นดินไหว ขณะที่ดีมานด์คอนโดฯ จากต่างชาติมีโอกาสชะลอตัว ตามภาวะเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะจากจีน ส่วนดีมานด์แนวราบกลุ่มบ้านระดับล่าง ยังเจอปัญหา REJECTION RATE สูง ด้านกลุ่มบ้านระดับบน คาดชะลอลงจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจไทย/โลก และความผันผวนของตลาดหุ้น สำหรับบ้านระดับกลาง-กลางบน แม้มองว่ายังพอมีดีมานด์ แต่ก็ไม่ค่อยกำลังมากพอในการช่วยผลักดันตลาดโดยรวมได้ ทำให้ฝ่ายวิจัยจึงคงแนะนำลงทุน “น้อยกว่าตลาด” สำหรับกลุ่มฯ โดยเลือกหุ้นเด่นที่มีปัจจัยขับเคลื่อนเฉพาะตัว และมองว่ายังเป็นผู้อู้อยู่รอดได้ท่ามกลางภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ 1) AP คาดกำไร 3Q68 ฟื้นตัวได้ดี QOQ หนุนจากการมี BACKLOG แนวราบระดับสูง, เปิดแนวราบจำนวนมาก 3Q68 และการส่งมอบ 2 คอนโดฯ ใหม่เติมไตรมาสมากขึ้น หลังเริ่มโอนกรรมสิทธิ์เมื่อปลาย มี.ย. ที่ผ่านมา 2) SIRI คาดการฟื้นตัว QOQ ใน 3Q68 และต่อเนื่อง 4Q68 จากการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ และเปิดแนวราบใหม่มากขึ้น นอกจากนี้ยังมีจุดเด่นในเรื่องเงินปันผลสูงเกือบ 10% ต่อปี โดยจ่ายปีละ 2 ครั้ง เนื่องต้นขาดเงินปันผลระหว่างกาล 1H68 ไม่ต่ำกว่า 3-4%

INVEST+ SECTOR UPDATE

เข้า low season เต็มตัว ใน 3Q68

- คาดกำไรเป็นขาลงต่อเนื่องใน 2Q68 - 3Q68 แต่ยังโต YoY
- CPALL ดูแข็งแกร่งสุด จาก SSSG ที่คาดว่าจะเด่นสุด
- คมน้ำหนักการลงทุน “เท่ตลาด” เลือก CPALL เป็น Top pick

พาณิชย์

น้ำหนัก เท่ตลาด

ฝ่ายวิจัยคาดว่าผลประกอบการโดยรวม 2Q68 ของหุ้นในกลุ่มพาณิชย์ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (BJC, COM7, CPALL, CPAXT, CRC, HMPRO และ DOHOME) จะมีกำไรปกติที่ชะลอลงจาก 1Q68 ที่กำลังซื้อได้แรงหนุนจากการแจกเงิน 10,000 บาท เฟส 2, Easy E-receipt และยอดนักท่องเที่ยวที่สูงกว่าใน 2Q68 นอกจากนี้ไตรมาสก่อน ยังมีเทศกาลตรุษจีนที่หนุนการจับจ่าย อย่างไรก็ตามคาดว่ากำไรปกติใน 2Q68 จะยังมีการเติบโต YoY เพราะคาดหลายบริษัทจะมีมาร์จิ้นที่ดีขึ้น และคุมค่าใช้จ่ายดีขึ้น

ส่วนแนวโน้มใน 3Q68 คาดว่าภาพรวมกำไรของกลุ่มจะยังชะลอลง QoQ ต่อเนื่อง เพราะเป็นช่วง low season ของธุรกิจ จากการที่ประเทศไทยเข้าสู่ฤดูฝนอย่างเต็มตัว เป็นอุปสรรคในการออกไปจับจ่ายนอกบ้าน นอกจากนี้กำลังซื้อยังมีแนวโน้มอ่อนแอลง จากภาวะเศรษฐกิจที่โตช้า และตัวเลขดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคในอนาคต ที่ออกมาสำหรับเดือน พ.ค. 68 ซึ่งลดลง และยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่า 50 บ่งชี้ความไม่เชื่อมั่นผู้บริโภคในอนาคต ซึ่งจะส่งผลต่อการบริโภคในช่วง 3 - 6 เดือนถัดไป (มิ.ย 68 - พ.ย 68) อย่างไรก็ตามคาดว่าจะกำไรโดยรวมของกลุ่มใน 3Q68 จะโต YoY ได้จากฐานกำไรที่ต่ำใน 3Q67 บวกกับจำนวนสาขาที่มีมากขึ้น ตามการขยายสาขาใหม่, มาร์จิ้นที่สูงขึ้น และควบคุมค่าใช้จ่าย

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า CPALL น่าจะมีกำไรปกติที่แข็งแกร่งกว่ากลุ่มต่อเนื่องใน 3Q68 เนื่องจากคาดจะเป็นหุ้นที่มี SSSG ที่เด่นสุด โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่า CPALL มี SSSG ที่โตได้ ขณะที่หุ้นอื่นๆ น่าจะมี SSSG ที่ชะลอลงโดยเฉพาะ HMPRO และ DOHOME ที่คาดจะมี SSSG ที่ชะลอตัวลงแรงกว่าหุ้นอื่นๆในกลุ่ม ทั้งนี้คาดว่าธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (7-Eleven) ของ CPALL แม้ไม่ได้ประโยชน์จากวันหยุดยาวอย่างในไตรมาสก่อน ที่มีเทศกาลสงกรานต์ ซึ่ง

ส่งเสริมการเดินทางท่องเที่ยว แต่คาดสินค้าอาหารพร้อมทาน (Ready To Eat-RTE) จะได้แรงหนุนจากการทยอยเปิดภาคเรียนของนักเรียนนักศึกษาในเดือน พ.ค. และ ส.ค. ซึ่งจะตัวช่วยผลักดันอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) โดยรวม เนื่องจากเป็นสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูง ในขณะที่ HMPRO และ DOHOME นอกจากจะได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่อ่อนแอแล้ว ยังมีปัจจัยเชิงลบจากการที่ 3Q68 เป็นฤดูฝน ซึ่งจะทำให้การก่อสร้าง ต่อเติม ซ่อมแซมบ้าน และการจัดส่งสินค้าขนาดใหญ่ต้องสะดุดในช่วงที่ฝนตกหนัก

ฝ่ายวิจัยยังคงให้น้ำหนักการลงทุนสำหรับหุ้นในกลุ่มพาณิชย์ “เท่ตลาด” เนื่องจากคาดกำไรปกติของกลุ่มจะฟื้นตัวขึ้นใน 4Q68 ที่เป็นช่วง High season จึงคาดว่ากำไรโดยรวมสำหรับปี 2568 ของหุ้นที่เราศึกษา (มีสัดส่วนกำไรมากกว่า 80% ของกำไรโดยรวมของหุ้นในกลุ่มพาณิชย์ทั้งหมด) จะยังเติบโตได้เฉลี่ยราว 8% YoY ขณะที่ปัจจุบันหุ้นดังกล่าวซื้อขายด้วย PER ปี 2568 ที่ 13.4 เท่า และ PBV ที่ 0.94 เลือก CPALL เป็นหุ้น Top pick

ประมาณการตัวเลขทางการเงิน

สิ้นสุด ร.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
รายได้ (ล้านบาท)	1,826,281	1,938,806	2,049,542	2,132,270	2,238,313
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	43,183	49,817	58,537	63,379	68,760
กำไรปกติ (ล้านบาท)	43,818	49,766	60,143	63,379	68,760
% Growth กำไรสุทธิ	6.3%	15.4%	17.5%	8.3%	8.5%
PER (เท่า)	40.4	27.7	15.5	14.3	13.2
PBV (เท่า)	2.1	1.7	1.0	1.0	1.0
ROAA(%)	2.0%	2.3%	2.6%	2.9%	3.2%
ROAE (%)	5.3%	6.0%	6.9%	7.2%	7.4%
Norm PER (เท่า)	39.8	27.8	15.0	14.3	13.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ SECTOR UPDATE

พื้นฐานแกร่ง แม้มียปัจจัยลบทางการเมืองกดดัน

- พื้นฐานโดยรวมของกลุ่มยังแข็งแกร่ง แม้มียปัจจัยลบทางการเมืองกดดัน
- ผลประกอบการหุ้นกลุ่มเสาเข็มฟื้นตัวชัดเจนมากกว่าหุ้นรับเหมาใหญ่
- ให้น้ำหนักลงทุน เท่าตลาด เลือก CK เป็น TOP PICK

รับเหมาก่อสร้าง

น้ำหนัก เท่าตลาด

ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 2 แห่ง ภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัย ได้แก่ CK และ STECON มีความแข็งแกร่งอย่างมาก ดูได้จากมูลค่างานคงเหลือของทั้ง 2 บริษัทที่อยู่ในสูง เพียงพอรองรับการรับสร้างรายได้ไม่ต่ำกว่า 4 ปี และไม่มีปัญหางาน margin ต่ำเข้ามารบกวน โดยการรับรู้รายได้ในช่วง 2H68 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นจากการเร่งตัวของงานโครงการขนาดใหญ่ที่แต่ละบริษัทได้รับเข้ามา การรับรู้รายได้ส่วนใหญ่ของ CK จะมาจากงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก โรงไฟฟ้าหลวงพระบาง รถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย-เชียงของ และรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ขณะที่ STECON จะรับรู้รายได้หลักๆ มาจากงานก่อสร้าง Data Center โรงไฟฟ้า Solar ห้างสรรพสินค้าบางกอก มอลล์ และโครงการ Clean Fuel Project นอกเหนือจากงานในมือจำนวนมากแล้ว ช่วงครึ่งปีหลังน่าจะเห็นการเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐเพิ่มเติม อาทิ งานขยายสนามบินสุวรรณภูมิฝั่งตะวันออก รถไฟฟ้าทางคู่เส้นทางปากน้ำโพ-เด่นชัย และเส้นทางชุมทางจิระ-อุบลราชธานี รวมไปถึงรถไฟฟ้าไทย-จีน เฟส 2 ที่การประมูลครั้งนี้จะมีการแบ่งจำนวนสัญญาไม่มาก เพื่อไม่ให้เกิดปัญหาการก่อสร้างล่าช้าเหมือนรถไฟฟ้าไทย-จีน เฟส 1 จะส่งผลดีต่อผู้รับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ออย่าง CK และ STECON

สำหรับปัจจัยลบที่อาจสร้างแรงกดดันให้กับหุ้นในกลุ่มรับเหมาก่อสร้างในช่วงครึ่งปีหลัง เป็นเรื่องเสถียรภาพทางการเมืองในประเทศและปัญหาแรงงาน หลังมีข้อพิพาทระหว่างไทย-กัมพูชา ทำให้แรงงานกัมพูชาบางส่วนเดินทางกลับประเทศ แต่ฝ่ายวิจัยไม่ได้กังวลต่อประเด็นดังกล่าว เนื่องจาก CK และ STECON มีสัดส่วนแรงงานกับกัมพูชาเพียง 5% ของแรงงานทั้งหมด

ผลประกอบการของกลุ่มรับเหมาฯ ใน 3Q68 คาดจะเห็นฟื้นตัวขึ้นอย่างโดดเด่นของบริษัทรับเหมาฯ เสาเข็มทั้ง SEAFCO และ PYLON ที่จะมีการรับรู้รายได้เพิ่มขึ้น ทั้งงานอาคารขนาดใหญ่ภาคเอกชนและงานสถานีใต้ดินรถไฟฟ้าสายสีส้ม ขณะที่บริษัทรับเหมาฯ ใหญ่ อย่าง CK จะเป็นไตรมาสที่ทำกำไรได้สูงสุดของปี เพราะได้รับเงินปันผลจาก TTW บวกกับส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสียที่เพิ่มขึ้นจาก CKP ที่ทำกำไรสูงสุดของปีในช่วงฤดูฝน

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง “เท่าตลาด” โดยเลือก CK (FV@Bt 24.00) เป็นหุ้น Top Pick จากการเข้าสู่ช่วงที่กำไรได้ดีที่สุดในไตรมาส 3 และยังมีต้นทุนที่ต่ำเป็นพิเศษจากการขายหุ้นบริษัทหลวงพระบางพาวเวอร์ให้กับ TTW

โครงการประมูลขนาดใหญ่ภาครัฐปี 2568

Project	Construction Value (M\$)	Project Owner	Project Progress	Activities			
				Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25
Red Line : รถไฟฟ้า สายสีส้ม	10,800	SRT	To submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval			TOR & Bidding
Red Line : รถไฟฟ้า สายสีส้ม	4,000		Cabinet Approved		TOR & Bidding		Contract Award
รถไฟฟ้า สายสีส้ม	235,000		Cabinet Approved		TOR & Bidding		Contract Award
Double Track : ขยายจาก จักรวรรดิ	42,900	SRT	To submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval			TOR & Bidding
Double Track : ปากน้ำโพ-เด่นชัย	77,800		To submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval			TOR & Bidding
Double Track : หนองบัวลำภู-ขอนแก่น	7,500		To submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval			TOR & Bidding
Double Track : ขอนแก่น-อุดรธานี	29,000		To submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval			TOR & Bidding
Double Track : ขอนแก่น-อุดรธานี	64,000		To submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval			TOR & Bidding
Double Track : เชียงใหม่-เชียงใหม่	63,000		To submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval			TOR & Bidding
Motoway : ขอนแก่น-มุกดาหาร MS	48,000	DOH	Cabinet Approved		TOR & Bidding		Contract Award
Motoway : ขอนแก่น-มุกดาหาร MS	25,000		To submit to Cabinet		TOR & Bidding		Contract Award
สายสีส้ม เฟส 3	30,000	AOT	Cabinet Approved	Design Process	Waiting for Cabinet approval		TOR & Bidding
สายสีส้ม เฟส 3	10,000		To submit to Cabinet	Design Process	Waiting for Cabinet approval		TOR & Bidding
โครงการขยายสายสีส้ม	20,000		To submit to MOT	Design Process	Waiting for Cabinet approval		TOR & Bidding
ท่าอากาศยาน N2 (นครราชสีมา)	14,000	EXAT	To submit to Cabinet		Waiting for a New Cabinet Approval		
ท่าอากาศยาน 2 Double Deck	35,000	BEM	To submit to Cabinet	Waiting for Cabinet approval			Contract Signing
Total	716,000						

ที่มา: CK

INVEST+ SECTOR UPDATE

หนุนจากปัจจัยฤดูกาล

- Demand ด้านการรักษาพยาบาลเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
- 3Q68 เป็นช่วงฤดูฝน, ต่างชาติกลับเข้าใช้บริการมากขึ้น
- ให้น้ำหนักลงทุน มากกว่าตลาด เลือก BDMS เป็น TOP PICK

ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนปี 2568 มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง โดยได้รับแรงสนับสนุนจากปัจจัยเชิงโครงสร้างที่สอดคล้องกับ Megatrend ด้านสุขภาพ ได้แก่ การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุโดยสมบูรณ์ การขยายตัวของชนชั้นกลางที่มีศักยภาพในการใช้จ่าย การเพิ่มขึ้นของโรคไม่ติดต่อเรื้อรัง (NCDs) รวมถึงการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคหลัง COVID-19 ที่หันมาให้ความสำคัญกับสุขภาพมากขึ้น นอกจากนี้ยังมีแรงหนุนจากการฟื้นตัวของผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะชาวยุโรป, ตะวันออกกลาง ที่เข้ามารักษาโรคร้ายแรงที่มีมารจัดสูง และกลุ่มประเทศ CLMV ด้านกลุ่มลูกค้าประกัน แม้มีการประกาศใช้กรมธรรม์สุขภาพรูปแบบใหม่ “Co-Payment” ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. ที่ผ่านมา แต่ผลกระทบต่อการให้บริการในโรงพยาบาลยังมีอยู่อย่างจำกัด โดยรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยประกันสุขภาพยังเติบโตต่อเนื่อง ช่วยชดเชยการชะลอตัวของกลุ่มคนไทยเงินสด (Selfpay) ที่ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจ โดยกลุ่มโรงพยาบาลที่น่าสนใจและได้รับประโยชน์จากปัจจัยบวกดังกล่าว ได้แก่ BDMS, PR9 ส่วนโรงพยาบาลที่ให้บริการกลุ่มคนไทยประกันสังคมในปีนี้ได้รับการปรับขึ้นค่ารักษาโรคที่มีความซับซ้อน RW>2 ที่ 12,000 บาท/RW ตลอดทั้งปี โดยฝ่ายวิจัยมองเป็นบวกต่อ BCH

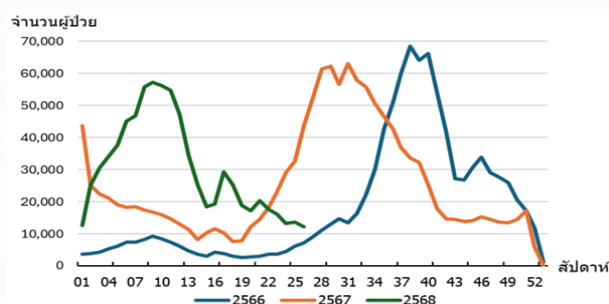
สำหรับ 3Q68 ถือเป็นช่วง High Season ของธุรกิจโรงพยาบาลเนื่องจากเป็นช่วงฤดูฝน โดยปีนี้ฝนมาเร็วและเยอะกว่าทุกปี, เด็กเปิดเทอม ส่งผลให้เกิดการระบาดของโรคตามฤดูกาลที่เกี่ยวข้องกับโรคทางเดินหายใจ เช่น ไข้หวัดใหญ่, โรคโหวัด, การติดเชื้อ RSV ในผู้ป่วยเด็ก รวมถึงการกลับมาของผู้ป่วยต่างชาติ

โรงพยาบาล
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

โดยเฉพาะผู้ป่วยชาวตะวันออกกลาง (Middle East) ที่คาดว่าจะเข้าใช้โรงพยาบาลมากขึ้นหลังสิ้นสุดเดือนรอมฎอน, การทยอยกลับมาของนักท่องเที่ยวเงินสด แม้ยังไม่เห็นความคืบหน้าของการกลับมาของกลุ่มคนไทยรัฐสวัสดิการดูแลก็ตาม และการเติบโตมากขึ้นของกลุ่มคนไทยประกันสังคม ส่งผลให้ภาพการดำเนินงาน 3Q68 ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดว่าจะเป็ไตรมาสที่ดีที่สุดของปีกำไรปรับตัวขึ้น YoY และ QoQ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงพยาบาล “มากกว่าตลาด” โดยเลือก BDMS (Outperform FV@Bt 35.00) เป็น Top pick จากปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของผู้ป่วยต่างชาติ, การขยายฐานลูกค้าประกัน, ความสามารถในการบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะการควบคุมต้นทุนคงที่ (Fix cost) และค่าใช้จ่ายดำเนินงานอื่นๆ ส่งผลให้ EBITDA margin อยู่ในระดับที่ดีสอดคล้องกับความรุนแรงของโรคที่เพิ่มขึ้น

สถานการณ์ไข้หวัดใหญ่รายสัปดาห์



ที่มา: กรมควบคุมโรค

INVEST+ SECTOR UPDATE

หลายปัจจัยลบ กดดันต่อราคาหุ้นในช่วงสั้น

- เพลิงรุนแรงกดดันรอบด้าน ทั้งความเสี่ยงในประเทศ และต่างประเทศ
- แนวโน้มกำไร 2Q68 -3Q68 คาดลดลงต่อเนื่อง QoQ จาก margin ที่อ่อนตัว
- เลือก CKP, BCPG เป็น Top picks สำหรับ Trading ตามปัจจัยฤดูกาล

โรงไฟฟ้า

น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

ภาพกลุ่มโรงไฟฟ้าในช่วง 2H68 คาดยังมีแรงกดดันต่อราคาหุ้นอยู่หลายปัจจัย ทั้งความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศไทย และนโยบายปรับลดค่าไฟฟ้าที่คาดว่าจะยังคงอยู่ต่อเนื่องตลอดทั้งปี รวมถึงความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกประเทศ จากสภาวะสงครามรัสเซีย-ยูเครน และสงครามในตะวันออกกลาง ที่ยังมีความไม่แน่นอน หนุนให้ต้นทุนก๊าซฯปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นระลอกๆ และนำไปสู่อัตราค่าไฟของผู้ประกอบการกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP อาทิ BGRIM, GPSC ซึ่งมีสัดส่วนรายได้ขายไฟฟ้าที่อิงกับค่า FT ราว 30% ของรายได้รวม ให้ปรับตัวลดลง นอกจากนี้ยังมีปัจจัยกดดันเฉพาะกลุ่มฯ จากรัฐบาลเวียดนามที่ยังอยู่ระหว่างการพิจารณาปรับลดสัญญาค่าไฟฟ้ากลุ่มโครงการโรงไฟฟ้า SOLAR และโรงไฟฟ้าพลังงานลม ลงจากสัญญาเดิม ซึ่งหากเกิดขึ้นจริง คาดจะกระทบต่อกลุ่มผู้ประกอบการที่มีโครงการดังกล่าวในเวียดนาม เช่น SSP (สัดส่วนราว 28%ของกำลังการผลิตที่ COD ในปัจจุบัน) , BGRIM (ราว 17%), GUNKUL (ราว 4%), ในขณะที่ GULF, BPP, RATCH ซึ่งมีโครงการ SOLAR หรือลมในประเทศเวียดนามไม่ถึง 3% ของกำลังการผลิตที่ COD ในปัจจุบัน แม้ในเชิงปัจจัยพื้นฐาน คาดจะไม่ได้รับผลกระทบต่อการปรับลดอย่างมีนัยฯ แต่ถือเป็น SENTIMENT เชิงลบที่กดดันต่อราคาหุ้น จนกว่าจะเห็นความชัดเจนของนโยบายภายในปี 2568

สำหรับทิศทางกำไรปกติของกลุ่มฯช่วงสั้นงวด 2Q68 คาดอ่อนตัว QOQ แม้โดยปกติจะถือเป็นช่วง HIGH SEASON ของการใช้ไฟฟ้าในประเทศไทย แต่คาดว่าจะได้รับแรงกดดันจากอัตราค่าไฟของกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่ลดลง จากทั้งค่า FT เดือน พ.ค. - ส.ค. 2568 ที่ลดลงมาอยู่ในระดับ 19.72 สตางค์/หน่วย จากเดือน ม.ค.- เม.ย. ที่ 36.72 สตางค์/หน่วย รวมถึงผลประกอบการของ

กลุ่มโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯคาดว่าจะอ่อนตัวตามช่วงฤดูกาล นอกจากนี้กลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนบางโครงการเริ่มมี ADDER ที่ทยอยหมดอายุในช่วง 1H68 และต่อเนื่องในงวด 3Q68 ที่คาดว่าจะปรับลดลง QOQ กดดันจากทั้งปริมาณขายไฟฟ้าในประเทศไทย และค่า FT เฉลี่ยในงวด 3Q68 ที่คาดว่าจะลดลง ประกอบทิศทางต้นทุนก๊าซฯธรรมชาติยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นได้ ตามความรุนแรงของสภาวะสงครามที่เกิดขึ้นเป็นระลอกๆ และการเตรียมสต็อกไว้ใช้สำหรับฤดูหนาวในช่วงปลายปี อย่างไรก็ตาม คาดยังมีแรงหนุนบางส่วนจากกลุ่มโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ อาทิ BPP, BCPG เป็นต้น ที่คาดว่าจะได้แรงหนุนจากการเข้าสู่ฤดูร้อนในสหรัฐฯ รวมถึงกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ อาทิ CKP, BCPG เป็นต้น ที่จะเข้าสู่ช่วง PEAK สุดของปีในฤดูฝน

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มโรงไฟฟ้า “น้อยกว่าตลาด” จากทิศทางกำไรปกติในช่วง 2Q68-3Q68 ที่ยังไม่สดใส และภาพทั้งปี 2568 ของกลุ่มฯ ที่คาดว่าจะทำได้เพียงประคองตัวใกล้เคียงกับปี 2567 เทียบกับภาพรวม SET ที่คาดว่าจะเติบโต 17%YOY โดยฝ่ายวิจัยเลือก CKP (FV@4.4B) และ BCPG (FV@8.7B) เป็น TOP PICKS สำหรับงวดนี้ จากแนวโน้มกำไรปกติงวด 3Q68 ที่คาดว่าจะปรับตัวขึ้นทำระดับสูงสุดของรายได้ไตรมาสของปี โดย CKP ได้แรงหนุนจากการเข้าสู่ช่วง HIGH SEASON ของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ เช่นเดียวกับ BCPG ที่ได้โอกาสของทั้งฤดูกาลน้ำในประเทศไทย และการใช้ไฟฟ้าสูงสุดในฤดูร้อนของสหรัฐฯ อีกทั้ง ภาพทั้งปี 2568 คาดเห็นการเติบโตได้ดี YOY นอกจากนี้ยังคาดเป็นหุ้นที่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยลบของกลุ่มฯ น้อยกว่าหุ้นโรงไฟฟ้าตัวอื่นๆ จึงถือเป็นตัวเลือกที่น่าสนใจสำหรับการเข้า TRADING ช่วงสั้น ตามปัจจัยฤดูกาล

INVEST+ SECTOR UPDATE

เลือกลงทุนหุ้นปูนฯ ที่มีปัจจัยบวก

- ปัจจัยลบรุมเร้าจากภายในและนอกประเทศ ทุกบริษัทเน้นกลยุทธ์รัดเข็มขัด
- กลุ่มปูนซีเมนต์เด่นที่สุด เพราะได้ผลบวกโครงการภาครัฐและราคาปูนที่เพิ่มขึ้น
- ให้น้ำหนักลงทุน แท่ตลาด เลือก SCC เป็น TOP PICK

วัสดุก่อสร้าง

น้ำหนัก แท่ตลาด

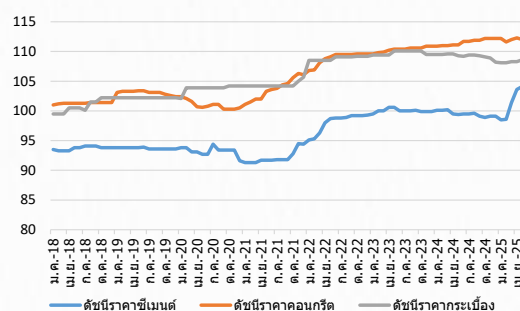
ความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างไตรมาส 2 ต่อเนื่องถึงไตรมาส 3 ยังคงชะงัก เพราะขาดแรงขับเคลื่อนจากการลงทุนภาคเอกชน โดยเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์ที่เผชิญปัจจัยลบสำคัญจากกำลังซื้อของผู้บริโภคตกต่ำ หนี้ภาครัฐที่อยู่ในระดับสูง ความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินและสต็อกบ้านสร้างเสร็จที่มีอีกมากในตลาด ขณะที่การส่งออกสินค้าวัสดุก่อสร้างไปในต่างประเทศ มีความเสี่ยงมากขึ้นที่ต้องเผชิญการแข่งขันกับสินค้าที่ผลิตจากประเทศจีน หลังเกิดสงครามการค้าระหว่างจีน-สหรัฐ ทำให้จีนต้องหาตลาดอื่นทดแทนในการระบายสินค้า รวมไปถึงความไม่แน่นอนทางการค้าที่เกิดขึ้นจากความสัมพันธ์ระหว่างไทยและกับพม่าที่แย่ง โดยกับพม่าเป็นหนึ่งในประเทศสำคัญที่นำเข้าสินค้าวัสดุก่อสร้างจากไทย ปัจจัยเดียวที่พอจะขับเคลื่อนการใช้วัสดุก่อสร้างในประเทศได้คือ ความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างในโครงการภาครัฐปีนี้มากขึ้น ตามการเบิกจ่ายงบลงทุนที่ทำได้มากกว่าปีก่อน บวกกับงบประมาณพิเศษในการกระตุ้นเศรษฐกิจจำนวน 1.15 แสนล้านบาท ที่ส่วนหนึ่งจะถูกนำไปใช้ในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน ท่ามกลางสถานการณ์ความไม่แน่นอนดังกล่าว ทำให้บริษัทในกลุ่มวัสดุก่อสร้างต้องดำเนินธุรกิจแบบระมัดระวัง และให้ความสำคัญกับสภาพคล่องทางการเงิน รวมถึงมีการปรับโครงสร้างองค์กรให้กระชับ นำไปสู่ค่าใช้จ่ายในการชดเชยให้กับพนักงาน แต่ก็แลกมาด้วยค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรในอนาคตกาลลดลง

ฝ่ายวิจัยยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มผู้ผลิตปูนซีเมนต์ อย่าง SCC,SCCC และ TPIPL ที่น่าจะได้อานิสงส์จากการลงทุนโครงการภาครัฐที่มากขึ้น นอกจากนี้ผู้ผลิตปูนซีเมนต์ทุกรายยัง

ได้ประโยชน์จากราคายปูนซีเมนต์ในประเทศที่เพิ่มขึ้น หลังการประกาศปรับขึ้นราคาปูนซีเมนต์ 400 บาท/ตัน ตั้งแต่ 1 มี.ค 68 ส่งผลให้ดัชนีราคาซีเมนต์ 3 เดือนที่ผ่านมา ยับขึ้นทุกเดือน โดยดัชนีราคาซีเมนต์เดือน พ.ค 68 อยู่ที่ 104.1 จุด เพิ่มขึ้นจากเดือน ก.พ 68 ที่ 98.6 จุด และมีแนวโน้มที่ราคาปูนซีเมนต์จะเพิ่มขึ้นอีก หลังสัญญาขายปูนซีเมนต์ให้กับผู้ซื้อรายใหญ่ที่มีการล็อกราคาไว้ล่วงหน้าทยอยหมดลง ทำให้ต้องซื้อปูนซีเมนต์ที่ราคาสูงขึ้น

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มวัสดุก่อสร้าง “แท่ตลาด” โดยเลือก SCC (Outperform FV@Bt 210.00) เป็น Top pick เพราะนอกจากจะได้ประโยชน์มากที่สุดจากการปรับขึ้นราคาปูนซีเมนต์ SCC ยังมีพัฒนาเชิงบวกของธุรกิจหลักอื่นๆ ทั้งธุรกิจปิโตรเคมีที่จะปรับสถานะการถือหุ้นใน PT Chandra Asri จากบริษัทร่วมเป็นเงินลงทุนอื่น เปิดทางสู่การขายสินทรัพย์ที่ไม่ทำกำไรเพื่อลดภาระทางการเงิน และธุรกิจ Packaging ที่กำลังฟื้นตัวขึ้นเรื่อยๆ

ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง



ที่มา: สำนักงานนโยบายและยุทธศาสตร์การค้า

INVEST+ SECTOR UPDATE

สื่อใหม่เติบโต สื่อเก่าปรับตัว

- สื่อสมัยใหม่ยังมาแรง ขณะที่สื่อดั้งเดิมหดตัวลงเรื่อยๆ
- แดกไลน์หารายได้เพิ่ม ในภาวะที่เบียดเงินโฆษณาแทบไม่เติบโต
- ให้น้ำหนักลงทุน เท่าตลาด เลือก PLANB เป็น TOP PICK

สื่อและสิ่งพิมพ์

น้ำหนัก เท่าตลาด

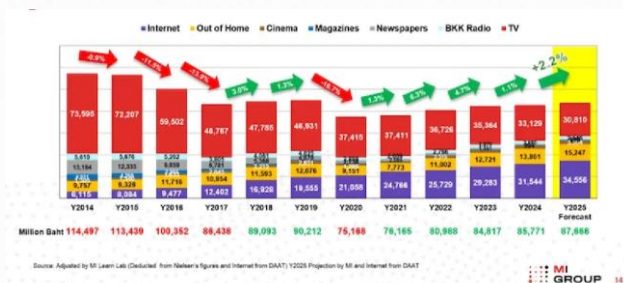
ภาพรวมธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ในช่วง 2H68 ยังคงเผชิญปัจจัยกดดันจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ส่งผลต่อเนื่องไปถึงกำลังซื้อ และการใช้จ่ายโฆษณาของผู้บริโภคที่ลดลง ทำให้นักการตลาดมีแนวโน้มที่จะลดงบโฆษณาลง และเลือกจัดสรรงบโฆษณาไปสู่ช่องทางที่คุ้มค่ากว่าและเน้นทำแคมเปญที่วัดผลได้จริง และด้วยพฤติกรรมผู้บริโภคที่ใช้เวลาอยู่บนหน้าจอโทรศัพท์ และใช้ชีวิตอยู่นอกบ้านมากขึ้น ทำให้อาชีพโฆษณานิยมใหม่อย่าง สื่อดิจิทัลและสื่อโฆษณานอกบ้าน ยังคงได้รับความนิยมจากเจ้าของแบรนด์สินค้าและเอเจนซีโฆษณา ทำให้มีอัตราการเติบโตสูงกว่าสื่อดั้งเดิมอย่างสื่อทีวีและสื่อสิ่งพิมพ์ แต่ในขณะเดียวกัน นักการตลาดที่กำลังสร้างสมดุลด้วยการผสานสื่อหลายช่องทางเข้าด้วยกันเพื่อสร้างการรับรู้แบบครบวงจร อาศัยข้อได้เปรียบที่แตกต่างกันของสื่อแต่ละประเภท โดยสื่อทีวีช่วยสร้างการรับรู้ในวงกว้าง สื่อออนไลน์สามารถตอบโต้กับผู้คนที่ใช้ชีวิตอยู่นอกบ้านมากขึ้นและเป็นสื่อที่ช่วยส่งเสริมภาพลักษณ์ให้กับแบรนด์ ในขณะที่สื่อออนไลน์เข้าถึงกลุ่มคนรุ่นใหม่ได้มากที่สุด

อีกเทรนด์ที่มีมากขึ้นเรื่อยๆคือ ความร่วมมือระหว่างเจ้าของสื่อ กับแบรนด์สินค้าในการจัดกิจกรรมร่วมกัน เพื่อสร้าง Brand Engagement และ Impact ครอบคลุมทั้งออนไลน์และออฟไลน์ ตัวอย่างที่ชัดเจนคือ PLANB ที่ใช้กลยุทธ์ 40' ประกอบด้วย Online, Out Of Home, On Air และ On Ground ในการทำการตลาดให้กับลูกค้า หรือ MAJOR ที่ใช้กลยุทธ์ "Movie Marketing" ออกสินค้าคอลเลกชันพิเศษ และมีการจัดกิจกรรมการตลาดร่วมกับลูกค้าในพื้นที่โรงภาพยนตร์ ขณะที่

ผู้ประกอบการช่องทีวีอย่าง BEC และ ONEE ก็ใช้ดาราศิลปินในสังกัดร่วมทำกิจกรรมการตลาดกับลูกค้า รวมไปถึงการหารายได้จากแหล่งอื่นๆ ไม่ว่าจะเป็นรายได้จากการบริหารศิลปิน รายได้จากการจัดอีเวนต์ รายได้จากการขายสินค้า และการร่วมลงทุนสร้างภาพยนตร์กับค่ายหนัง เป็นต้น

สำหรับหุ้นกลุ่มสื่อที่คาดว่าจะมีผลประกอบการโดดเด่นใน 3Q68 คือ PLANB เพราะกำลังก้าวเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นของธุรกิจสื่อโฆษณานอกบ้าน และมีจุดเปลี่ยนสำคัญจากการเข้าไปปรับจ้างบริหารสื่อโฆษณาให้กับ VGI ก่อให้เกิดพลังร่วม ทั้งในเชิงของ Product ที่ถูก Bundle เป็น Package ใหม่ที่สร้าง Impact ทางการตลาดมากขึ้น รวมถึงการบริหารจัดการสินทรัพย์และบุคลากรร่วมกันให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มสื่อ "เท่าตลาด" บนมุมมองของเบียดเงินโฆษณาโดยรวมที่ขยายตัวต่ำ ผู้รอดตัวคือผู้นำในสื่อเฉพาะด้าน เลือก PLANB (FV@Bt 10.60) เป็นหุ้น Top Pick

MEDIA INDUSTRY 2025 PROJECTION



ที่มา: สมาคมมีเดียเอเจนซีและธุรกิจสื่อแห่งประเทศไทย

INVEST+ STOCK PICK

เติบโตท่ามกลางสายฝน

- ฝนมาเร็ว, โรคระบาด หนุน Demand เพิ่มขึ้น
- การกลับเข้ามาของผู้ป่วยต่างชาติ
- พื้นฐานแกร่ง ราคายังไม่สะท้อนการเติบโต

แม้แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q68 จะอ่อนตัวเทียบกับ 1Q68 จากปัจจัยฤดูกาล แต่คาดยังเติบโตได้จากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยได้รับแรงหนุนจากการเพิ่มขึ้นของผู้ป่วยต่างชาติ และลูกค้าประกันสุขภาพคนไทย ชดเชยผู้ป่วยกลุ่ม CLMV โดยเฉพาะคนไทยที่ชะลอการเข้ามารักษา รวมถึงผู้ป่วยไทยเงินสด (SELF-PAY) ที่ได้รับผลกระทบทางด้านเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม 3Q68 คาดผลการดำเนินงานจะกลับมาเติบโตทั้ง YOY และ QOQ และเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี สนับสนุนจากฤดูฝนที่มาเร็วและมีปริมาณมากกว่าทุกปี อีกทั้งตรงกับช่วงเปิดเทอม ทำให้มีภาระของโรคตามฤดูกาล เช่น ไข้หวัดใหญ่ ไข้เลือดออก และ RSV ในผู้ป่วยเด็ก รวมถึงกลุ่มคนไทย EXPAT และผู้ป่วยต่างชาติ โดยเฉพาะคนไทยชาวกาตาร์, UAE และคูเวตเงินสด ที่คาดว่าจะกลับเข้าใช้บริการมากขึ้นหลังสิ้นสุดเดือนรอมฎอน ขณะที่ผู้ป่วยชาวอังกฤษ, อเมริกันที่ยังเติบโต และคนไทยชาวมียานมาร์ ที่ทยอยกลับเข้ามาใช้บริการ หลังผ่านพ้นเหตุการณ์แผ่นดินไหวภายในประเทศ โดย BDMS ตั้งเป้าจำนวนผู้ป่วยต่างชาติปีนี้เติบโตไม่ต่ำกว่า 10%YOY ทั้งนี้ BDMS ยังคงมุ่งมั่นในการบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ โดยพยายามลดค่าใช้จ่ายคงที่และค่าใช้จ่ายด้านการตลาด พร้อมทั้งทยอยชำระคืนเงินกู้ยืม และใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีจาก BOI เพื่อสนับสนุนการเติบโตของผลประกอบการ

ราคาหุ้น BDMS ในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมาปรับตัวลดลงจากแรงกดดันของภาวะตลาดโดยรวม สถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างอิสราเอล-อิหร่าน และความตึงเครียดบริเวณชายแดนไทย-กัมพูชา แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าปัจจัยเหล่านี้ ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยยะ เนื่องจาก BDMS มีฐานลูกค้าหลากหลาย และสามารถรักษาอัตรากำไร EBITDA MARGIN ให้อยู่ในระดับที่ดีจากการควบคุมต้นทุนและความรุนแรงของโรคที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ให้น้ำหนักการลงทุน OUTPERFORM ประเมินราคาเหมาะสมอิง DCF อยู่ที่ 35 บาท

BDMS

ราคาปัจจุบัน (บาท)	20.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	35.00
แนวรับ (บาท)	19.80
แนวต้าน (บาท)	25.00

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	15,987	17,316	18,691
Norm Profit	15,987	17,316	18,691
EPS (บาท)	1.01	1.09	1.18
DPS (บาท)	0.75	0.85	0.90
PER (เท่า)	20.7	19.1	17.7
Dividend Yield (%)	3.61%	4.09%	4.33%
BVS (บาท)	6.29	6.63	6.96
PBV (เท่า)	3.30	3.14	2.99
EV/EBITDA	12.8	11.8	10.8
ROE (%)	15.4%	15.8%	16.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ BDMS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	107,867	113,204	120,445	128,097
ต้นทุนขาย	68,071	71,108	75,375	79,669
กำไรขั้นต้น	39,796	42,095	45,071	48,427
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	20,828	21,622	23,005	24,466
ดอกเบี้ยจ่าย	-433	-371	-346	-321
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1,546	1,478	1,568	1,664
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	20,331	21,815	23,548	25,639
ภาษีเงินได้	-3,792	-3,927	-4,239	-5,128
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	552	572	618	656
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	15,987	17,316	18,691	19,855
กำไรจากการดำเนินงาน	15,987	17,316	18,691	19,855
Norm EPS	1.01	1.09	1.18	1.25
การเติบโตของยอดขาย	7.0%	4.9%	6.4%	6.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	11.2%	8.3%	7.9%	6.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36.9%	37.2%	37.4%	37.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	14.8%	15.3%	15.5%	15.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68
ยอดขาย	25,704	28,151	27,404	28,084
ต้นทุนขาย	16,664	17,634	17,037	17,686
กำไรขั้นต้น	9,040	10,517	10,366	10,398
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	5,146	5,313	5,476	5,153
ดอกเบี้ยจ่าย	-111	-102	-108	-97
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	377	405	434	378
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,222	5,570	5,280	5,576
ภาษีเงินได้	756	1,153	841	1,081
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	131	171	107	149
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	3,335	4,246	4,333	4,346
กำไรจากการดำเนินงาน	3,335	4,246	4,333	4,346
Norm EPS	0.21	0.27	0.27	0.27
ยอดขาย (QoQ)	-3.4%	9.5%	-2.7%	2.5%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-8.4%	16.3%	-1.4%	0.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-18.1%	27.3%	2.0%	0.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.07	1.17	1.31	1.54
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.89	0.97	1.11	1.33
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.47	8.38	8.38	8.38
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	26.15	25.13	25.03	24.88
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	12.78	12.85	12.85	12.85
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.46	0.41	0.39	0.38
Net Gearing	0.11	0.07	0.03	net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.8%	11.3%	11.8%	12.1%
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.8%	16.2%	16.6%	16.7%

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	20,331	21,815	23,548	25,639
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	6,132	6,732	7,332	7,932
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-1	0	0	0
อื่นๆ	912	211	166	71
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-231	75	273	720
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	22,958	24,695	26,914	29,163
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	269	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	-50	-50	-50
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-10,652	-9,000	-9,000	-9,000
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-11,385	-9,050	-9,050	-9,050
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-558	-3,500	-1,000	-1,000
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-11,119	-11,919	-13,508	-14,303
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-11,995	-15,419	-14,508	-15,303
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-422	226	3,355	4,810

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	7,373	7,599	10,954	15,764
ลูกหนี้การค้า	12,246	13,018	13,851	14,731
สินค้าคงเหลือ	2,603	2,830	3,011	3,202
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	95	113	120	128
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	93,849	96,117	97,786	98,854
สินทรัพย์รวม	151,514	155,076	161,171	168,178
เจ้าหนี้การค้า	8,113	8,490	9,033	9,607
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,151	1,200	1,276	1,357
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	4,818	3,318	3,318	2,318
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	13,540	11,540	10,540	10,540
หนี้สินรวม	47,588	45,181	45,474	46,273
ทุนที่ชำระแล้ว	1,758	1,758	1,758	1,758
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	30,166	30,166	30,166	30,166
กำไรสะสม	56,303	61,699	66,882	72,434
ส่วนของผู้ถือหุ้น	100,037	105,433	110,616	116,168
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	3,890	4,462	5,080	5,737
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	151,514	155,076	161,171	168,178

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ผู้ป่วยนอก (ล้านบาท)	50,643	53,437	56,767	60,306
จำนวน Visit ต่อวัน	34,849	35,701	36,821	37,977
ค่ารักษาผู้ป่วยนอกเฉลี่ย (บาท/ครั้ง)	3,981	4,101	4,224	4,351
รายได้ผู้ป่วยใน (ล้านบาท)	53,032	55,622	59,269	63,101
การใช้เตียงผู้ป่วยในต่อวัน (บาท/วัน)	4,489	4,484	4,550	4,614
รายได้ผู้ป่วยในต่อวัน (บาท/วัน)	32,368	33,987	35,686	37,470
Gross margin	36.9%	37.2%	37.4%	37.8%
SG&A/Sale	19.3%	19.1%	19.1%	19.1%
Effective tax rate	18.7%	18.0%	18.0%	20.0%

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

หุ้นดี ที่ยังราคาถูก

- คาดมีหลายปัจจัยบวกช่วยหนุนกำไรใน 3Q68
- ระยะถัดไปดูสดใสต่ออีกใน 4Q68 ที่เป็น High season
- ราคาหุ้นยัง laggard กลุ่ม

แม้ว่าโดยปกติช่วงไตรมาส 3 ของทุกปี จะเป็นช่วง low season ของกลุ่มพาณิชย์ แต่คาดว่ากำไรในงวด 3Q68 ของ CPALL จะยังโตได้ทั้ง QoQ และ YoY โดยมีปัจจัยสนับสนุนดังนี้

- การเบิกจ่ายของงบประมาณภาครัฐที่จะทยอยเพิ่มขึ้น ช่วยเพิ่มกำลังซื้อ
- คาดได้ประโยชน์จากมาตรการไทยเที่ยวไทยคนละครึ่ง ที่เริ่มให้ใช้สิทธิตั้งแต่ 4 ก.ค. 68 – 31 ต.ค. 68 ส่งเสริมการเดินทางท่องเที่ยวในประเทศ ช่วยหนุนยอดขายสินค้าในแหล่งท่องเที่ยวของทั้งธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ (7-Eleven) โดยเฉพาะสินค้าประเภทอาหารพร้อมทาน (Ready To Eat-RTE), ขนม และของใช้ส่วนตัว ซึ่งเป็นสินค้าที่สร้างมาร์จิ้นให้สูง รวมทั้งธุรกิจค้าส่ง (Makro) ค้าปลีก (Lotus's) ที่คาดว่าจะได้อานิสงส์จากการจำหน่ายสินค้า RTE นอกจากนี้ยังอาหารพร้อมปรุง (Ready To Cook-RTC)
- จำนวนวันในงวด 3Q68 ที่มี 91 วัน มากกว่าไตรมาสก่อนที่มี 90 วัน ส่งผลบวกต่อการบันทึกผลประกอบการ
- สาขาของ 7-Eleven ที่เปิดเพิ่มขึ้นในระดับ 170 – 180 สาขา/ไตรมาส ตามแผนการเปิดสาขาใหม่ 700 แห่ง ในปี 2568 ทำให้คาดว่าภายในงวด 3Q68 จะมีสาขา 7-Eleven ทั้งหมดราว 1.56 หมื่นแห่ง จากที่มีอยู่ 1.5 หมื่นแห่งใน 3Q67
- การเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (Same Store Sales Growth-SSSG) ใน 3Q68 จะโดดเด่นสุด เนื่องจากโดย SSSG ของร้านสะดวกซื้อ 7-Eleven มักจะสูงกว่าการเติบโตของเศรษฐกิจได้เล็กน้อย ขณะที่หุ้นอื่นๆในกลุ่มพาณิชย์น่าจะไม่มี SSSG ที่ชะลอลงใน 3Q ที่เป็นช่วง low season

ภาพระยะถัดไปใน 4Q68 กำไรของ CPALL ยังดูสดใสขึ้นต่อ เพราะเป็นช่วง High season ของธุรกิจ จาก SSSG ของ 7-Eleven ที่ยังแข็งแกร่ง และอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ที่ยังคงอยู่ในระดับสูง

CPALL

ราคาปัจจุบัน (บาท)	44.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	79.00
แนวรับ (บาท)	40.00
แนวต้าน (บาท)	56.50

เรายังคงแนะนำ Outperform สำหรับ CPALL โดยมีราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 79 บาท (อิง PER ปี 2568 ที่ 26.2 เท่า, -1.0 S.D) และเลือกเป็นหุ้น top pick ของกลุ่ม เนื่องจาก 1) ระยะสั้นคาดเป็นเพียงบริษัทเดียวในกลุ่มที่มี SSSG ใน 2Q68 ที่ยังโตได้ หนุนกำไรโตแข็งแกร่งสุดในกลุ่ม, 2) ส่วนใน 3Q68 – 4Q68 ได้อานิสงส์จากหลายปัจจัยบวก หนุนให้ยอดขายและกำไรโตระดับขึ้นต่อเนื่อง, และ 3) ราคาหุ้นปัจจุบันถูกซื้อขายด้วย PER ปี 2568 ที่ 13.4 เท่า หรือราว -2.5 S.D จากค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง 3 ปี และถือว่ายัง laggard กว่าหุ้นในกลุ่มพาณิชย์ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา โดยราคาหุ้น CPALL ในรอบ สัปดาห์ที่ผ่านมาปรับขึ้นเพียง 1.7% ขณะที่หุ้นในกลุ่มปรับขึ้นเฉลี่ย 5.2%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย (ล้านบาท)	895,281	958,998	1,004,381	1,061,963	1,133,441
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	18,482	25,346	27,156	29,477	32,710
กำไรปกติ (ล้านบาท)	18,136	25,286	27,156	29,477	32,710
EPS (บาท)	2.06	2.82	3.02	3.28	3.64
DPS (บาท)	1.00	1.35	1.45	1.58	1.75
PER (เท่า)	21.4	15.6	14.6	13.4	12.1
Dividend Yield (%)	2.3%	3.1%	3.3%	3.6%	4.0%
PBV (เท่า)	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ CPALL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	958,998	1,004,381	1,061,963	1,133,441
ต้นทุนขาย	(742,490)	(774,941)	(820,418)	(879,445)
กำไรขั้นต้น	216,507	229,440	241,545	253,996
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(194,588)	(205,478)	(216,990)	(230,460)
กำไรจากการดำเนินงาน	21,919	23,962	24,555	23,536
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	673	713	735	757
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	28,737	30,325	32,566	34,820
ดอกเบี้ยจ่าย	(15,495)	(14,699)	(13,825)	(11,221)
กำไรก่อนหักภาษี	35,893	40,300	44,031	47,893
ภาษีเงินได้	(6,381)	(8,060)	(8,806)	(9,579)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	29,512	32,240	35,225	38,314
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(4,166)	(5,084)	(5,747)	(5,604)
กำไรสุทธิ	25,346	27,156	29,477	32,710
กำไรปกติ	25,286	27,156	29,477	32,710
EPS	1.41	1.51	1.64	1.82
Norm EPS	1.41	1.51	1.64	1.82
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	7.1%	4.7%	5.7%	6.7%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	34.0%	9.3%	2.5%	-4.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.6%	22.8%	22.7%	22.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.3%	2.4%	2.3%	2.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68F
ยอดขาย	240,948	234,044	249,691	245,798
ต้นทุนขาย	(186,899)	(180,869)	(192,630)	(189,685)
กำไรขั้นต้น	54,049	53,175	57,061	56,113
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(48,836)	(48,565)	(50,646)	(48,951)
รายได้อื่นๆ	6,994	7,238	7,810	7,058
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	149	173	177	106
กำไรก่อนหักภาษี	8,563	7,607	10,779	10,582
ภาษีเงินได้	(1,476)	(1,234)	(2,029)	(1,955)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	7,087	6,373	8,750	8,627
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(847)	(765)	(1,571)	(1,042)
กำไรสุทธิ	6,239	5,608	7,179	7,585
รายการพิเศษ	84	(582)	231	25
กำไรปกติ	6,155	6,190	6,948	7,560
ยอดขาย (QoQ%)	2.8%	-2.9%	6.7%	-1.6%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	3.5%	-1.6%	7.3%	-1.7%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-8.2%	-11.6%	39.1%	11.7%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.6	0.5	0.4	0.4
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.3	0.2	0.2	0.2
อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์การดำเนินงาน (เท่า)	267.0	255.1	257.0	258.1
อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์การดำเนินงาน (เท่า)	12.5	12.3	12.4	12.9
อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์การดำเนินงาน (เท่า)	5.8	5.9	6.0	6.0
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	2.0	1.8	1.5	1.4
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.3	0.3	0.4	0.3
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.7%	2.9%	3.2%	3.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	8.2%	8.3%	8.4%	8.8%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	25,346	27,156	29,477	32,710
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	36,413	13,235	13,963	14,541
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	22,219	23,519	24,669	25,819
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(11,974)	2,722	399	12,328
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	76,169	71,717	74,256	91,002
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	68	2	1	1
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(25,574)	(44,000)	(36,500)	(33,500)
อื่นๆ	(3,117)	2,618	2,472	2,334
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(28,623)	(41,381)	(34,026)	(31,165)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(4,245)	1,726	(4,038)	-
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(34,477)	(36,862)	(43,970)	(34,893)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(8,982)	(12,127)	(13,035)	(14,149)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(47,704)	(47,263)	(61,043)	(49,042)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(158)	(16,926)	(20,814)	10,795
กระแสเงินสดสุทธิ	54,613	37,686	16,873	27,668

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	54,628	37,700	16,885	27,679
ลูกหนี้การค้า	3,856	4,018	4,248	4,534
สินทรัพย์ทางการเงินอื่น	61,269	64,280	67,966	68,006
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	17,399	15,343	16,218	15,034
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	216,589	217,723	215,773	212,844
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	590,379	592,812	589,120	581,840
สินทรัพย์รวม	944,120	931,876	910,209	909,938
เจ้าหนี้การค้า	128,294	133,583	140,179	153,015
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	80,189	81,634	71,781	74,774
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	23,893	37,102	33,914	34,739
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	263,132	213,389	178,496	139,887
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	129,002	127,463	125,964	124,503
หนี้สินรวม	624,510	593,171	550,334	526,917
ทุนเรียกชำระแล้ว	8,983	8,983	8,983	8,983
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,684	1,684	1,684	1,684
กำไรสะสม	106,726	120,736	136,159	153,701
ส่วนของผู้ถือหุ้น	319,611	338,705	359,875	383,021
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	944,120	931,876	910,209	909,938
สมบัติฐานในการประเมินค่า				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย (ล้านบาท)				
- ธุรกิจร้านสะดวกซื้อ	444,105	475,344	514,241	562,999
- ธุรกิจค้าส่ง	273,491	284,431	297,230	312,092
- ธุรกิจค้าปลีก	215,370	219,677	225,169	231,924
อัตรากำไรขั้นต้น	22.6%	22.8%	22.7%	22.4%
จำนวนสาขาธุรกิจร้านสะดวกซื้อ	15,245	15,945	16,645	17,345

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

หุ้นดีในงบมีดของควมกลัว

- เพิ่มศักยภาพขึ้นทุกมิติ พร้อมรับมือการเปลี่ยนแปลง
- เข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นของธุรกิจในปีหลัง
- ราคาหุ้นที่ลดลง ถือเป็นโอกาสในการเข้าลงทุน

ตลอดช่วง 10 ปีที่ PLANB เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ได้แสดงให้เห็นถึงการเติบโตขึ้นในทุกมิติ ไม่ว่าจะเป็นกำลังการผลิตสื่อหรือ “MEDIA CAPACITY” ที่เพิ่มขึ้นจาก 3,025 ล้านบาท ในปี 2558 เป็น 9,613 ล้านบาท ในปี 2567 ผ่านการเติบโตแบบ ORGANIC GROWTH และการควบรวมกิจการของกลุ่ม การขยายตัวไปสู่ธุรกิจการตลาดแบบมีส่วนร่วม ทั้งฟุตบอล มวยเวที ราชดำเนิน , MUSIC MARKETING และการจัด EVENTS ส่งผลให้ PLANB มีกำไรเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง เฉลี่ย 10.1% CAGR ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ขณะที่กำไรจากการดำเนินงานงวด 1Q68 เติบโต 16% YOY แม้ว่าภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศจะเติบโตต่ำและมีแรงกดดันต่อการใช้เม็ดเงินโฆษณาก็ตาม แต่จุดเด่นของ PLANB ที่มองหาโอกาสทางธุรกิจใหม่ๆ ตลอดเวลา โดยเฉพาะธุรกิจการตลาดแบบมีส่วนร่วม ที่นอกจากจะเป็นช่องทางการสร้างรายได้ใหม่แล้ว ยังมีส่วนช่วยเพิ่มอัตราการใช้สื่อให้กับธุรกิจสื่อออกบ้านของ PLANB อีกด้วย ล่าสุด PLANB ได้รับสิทธิในการบริหารจัดการสิทธิประโยชน์ทางการตลาด ทั้งหมดของการแข่งขันฟุตบอลพรีเมียร์ลีก อังกฤษ และฟุตบอล FA CUP ตลอดระยะเวลา 3 ฤดูกาล ตั้งแต่ปี 2568-2571

สำหรับธุรกิจสื่อออกบ้าน โดยปกติจะมีอัตราการใช้สื่อเพิ่มขึ้นเป็นขั้นบันไดจากจุดต่ำสุดในไตรมาสที่ 1 ไปทำจุดสูงสุดในไตรมาสที่ 4 สอดคล้องกับกิจกรรมการตลาดของเจ้าของแบรนด์สินค้า โดยปีนี้ มีจุดเปลี่ยนสำคัญจากการที่ PLANB เริ่มเข้าไปรับจ้างบริหารการขายสื่อทั้งหมดให้กับ VGI ตั้งแต่วันที่ 1 พ.ค 68 ส่งผลให้เกิดพลังร่วม ทั้งในเชิงของ PRODUCT ที่ถูก BUNDLE เป็น PACKAGE ใหม่ที่สร้าง IMPACT ทางการตลาดมากขึ้น โดยเฉพาะสื่อรถไฟฟ้าที่ครอบคลุมทั้งรถไฟฟ้า MRT และ BTS รวมถึงการบริหารจัดการสิทธิประโยชน์และบุคลากรร่วมกันให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด โดย PLANB จะได้รับค่าตอบแทนเป็นค่า MANAGEMENT FEE อัตรา 3-5% ของรายได้ที่ PLANB ขายสื่อให้กับ VGI ได้

PLANB

ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.92
ราคาเป้าหมาย (บาท)	10.60
แนวรับ (บาท)	4.50
แนวต้าน (บาท)	6.70/7.65

ราคาหุ้น PLANB ปรับตัวลดลง 31% นับตั้งแต่ต้นปี จากความกังวลต่อภาพรวมเศรษฐกิจ แต่พื้นฐานบริษัทที่แข็งแกร่งขึ้นและมีทิศทางกำไรช่วงที่เหลือของปีในระดับขึ้นเรื่อยๆ มองเป็นโอกาสเข้าลงทุนให้น้ำหนัก OUTPERFORM ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF ที่ 10.60 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	1,050	1,137	1,268
Norm Profit	1,065	1,137	1,268
EPS (บาท)	0.24	0.26	0.29
DPS (บาท)	0.12	0.13	0.15
PER (เท่า)	20.1	18.7	16.7
Dividend Yield (%)	2.37%	2.68%	2.99%
BVS (บาท)	2.3	2.4	2.6
PBV (เท่า)	2.17	2.02	1.91
EV/EBITDA	5.9	5.7	5.1
ROE (%)	10.5%	10.6%	11.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ PLANB

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	9,138	8,753	9,198	9,669	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	6,393	6,104	6,398	6,708	กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,412	1,450	1,617	1,747
กำไรขั้นต้น	2,745	2,649	2,800	2,961	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	4,211	3,843	4,110	4,339
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,198	1,112	1,168	1,228	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,534	2,393	2,493	2,593
ดอกเบี้ยจ่าย	227	200	134	131	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่น ๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น	100	114	120	145	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-367	-134	-56	-62
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,412	1,450	1,617	1,747	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,316	3,419	3,731	3,928
ภาษีเงินได้	307	290	323	349	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	54	23	26	28	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	2	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-4	0	0	0
กำไรสุทธิ	1,050	1,137	1,268	1,369	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-881	-700	-700	-700
กำไรจากการดำเนินงาน	1,065	1,137	1,268	1,369	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-836	-1,500	-1,600	-1,700
EPS	0.24	0.26	0.29	0.32	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-450	-200	-165	0
การเติบโตของยอดขาย	9.2%	-4.2%	5.1%	5.1%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	8	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	15.0%	6.7%	11.5%	8.0%	ลด จ่ายปันผล	-821	-569	-634	-685
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30.0%	30.3%	30.4%	30.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-2,816	-1,089	-1,318	-1,203
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11.7%	13.0%	13.8%	14.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-337	830	813	1,025
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	2,221	2,553	2,423	2,251	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	754	1,584	2,397	3,422
ต้นทุนขาย	1,511	1,863	1,646	1,495	ลูกหนี้การค้า	3,077	2,976	3,127	3,287
กำไรขั้นต้น	710	691	777	755	สินค้าคงเหลือ	18	9	9	10
ค่าใช้จ่ายในการขาย	310	283	313	290	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	166	219	230	242
ดอกเบี้ยจ่าย	57	56	54	65	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,406	3,963	3,420	2,777
ค่าใช้จ่ายอื่น	3	4	5	7	สินทรัพย์รวม	16,678	16,754	16,839	17,148
รายได้อื่น	20	26	22	8	เจ้าหนี้การค้า	1,719	1,751	1,840	1,934
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	363	378	422	391	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	96	44	46	48
ภาษีเงินได้	78	79	96	89	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	1,422	1,102	818	700
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	21	16	2	109	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	2,811	2,411	2,011	1,611
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	-15	-19	หนี้สินรวม	6,716	6,000	5,425	5,021
กำไรสุทธิ	264	282	323	193	ทุนที่ชำระแล้ว	429	431	431	431
กำไรจากการดำเนินงาน	277	282	338	212	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	6,726	6,923	6,923	6,923
EPS	0.06	0.06	0.08	0.04	กำไรสะสม	2,613	3,182	3,816	4,501
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,963	10,754	11,414	12,127
ยอดขาย (QoQ)	14.5%	15.0%	-5.1%	-7.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	240	263	289	317
กำไรขั้นต้น (QoQ)	25.1%	-2.7%	12.5%	-2.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	16,678	16,754	16,839	17,148
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	51.8%	2.0%	19.6%	-37.3%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					Media Capacity	9,613	9,803	10,199	10,613
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	Utilization Rate	76%	75%	75%	76%
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.20	1.54	1.92	2.30	Gross margin เฉลี่ย	29.7%	29.9%	30.1%	30.2%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.04	1.35	1.73	2.11	SG&A/Sale	13.1%	12.7%	12.7%	12.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.97	2.94	2.94	2.94	Effective tax rate	21.8%	20.0%	20.0%	20.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	508	1,000	1,000	1,000					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.31	5.00	5.00	5.00					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.67	0.56	0.48	0.41					
Net Gearing	0.35	0.18	0.04	net cash					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.4%	6.8%	7.5%	8.1%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.1%	11.0%	11.4%	11.6%					

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

มี STABILITY ทั้งผลกำไร และเงินปันผล

- ความผันผวนของกำไรต่ำจากการเป็น Holding Company
- แนวโน้มกำไรปี 2568 ประคองตัวสูงได้ต่อเนื่อง
- สุขภาพโดดเด่นด้านปันผล Dividend Yield ต่อปีสูงเกือบ 7%

ภาพกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจของ PTT ยังมุ่งเน้นที่จะรักษาความสมดุลการสร้างการเติบโตในทุกด้านเพื่อความยั่งยืนระยะยาว โดยแผนลงทุนในช่วง 5 ปี ข้างหน้า (2568-72) ยังให้น้ำหนักไปที่ธุรกิจก๊าซธรรมชาติ ธุรกิจท่อส่งก๊าซธรรมชาติ ธุรกิจการค้าระหว่างประเทศ และธุรกิจปิโตรเลียมขั้นปลาย คิดเป็นสัดส่วน 64% ของ CAPEX รวม หลักๆจะเป็นโครงการท่อส่งก๊าซบางปะกง-โรงไฟฟ้าพระนครใต้ โรงแยกก๊าซหน่วยที่ 7 และการลงทุนเพื่อแสวงหาโอกาสธุรกิจการค้าระหว่างประเทศอย่างครบวงจร รวมถึงยังมีการลงทุนผ่านบริษัทที่ PTT ถือหุ้น 100% อาทิ โครงการพัฒนาท่าเรือแหลมฉบังระยะที่ 2 และโครงการท่าเรืออุตสาหกรรมมาบตาพุดระยะที่ 3 นอกจากนี้ยังตั้งเป้า RESHAPE ธุรกิจ PETROCHEMICAL&REFINERY โดย อยู่ระหว่างการเจรจา PARTNERS ที่แข็งแกร่งมีจุดเด่นทางด้านวัตถุดิบ หรือตลาด หรือเทคโนโลยี โดย PTT ยังเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ คาดจะเห็นความคืบหน้าในช่วง 2H68

สำหรับภาพรวมอุตสาหกรรมพลังงาน และปิโตรเคมีในภาพใหญ่ ยังไม่เห็นการฟื้นตัวมากนัก เพราะถูกกดดันจากภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของโลกที่ชะลอตัวในช่วงที่ผ่านมา แต่คาดหวังทิศทางราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม และปิโตรเคมีในช่วงที่เหลือของปี 2568 จะค่อยฟื้นตัวกลับสู่ภาวะปกติ โดยยังให้น้ำหนัก 2H68 น่าจะเห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนมากขึ้นในทุกภาคอุตสาหกรรม ส่งผลให้ทิศทางผลการดำเนินงานของ PTT ในปี 2568 คาดจะประคองตัวสูง YOY ซึ่งเป็นจุดแข็งของ PTT ที่มีการ DIVERSIFIED PORTFOLIO ได้เป็นอย่างดี มีธุรกิจที่ทำไต่ขึ้นมาช่วยชดเชยธุรกิจที่ทำไร่อ่อนตัวลงได้ ทำให้ความผันผวนของกำไรจะต่ำ ภายใต้อาณัติภาพรวมอุตสาหกรรมที่ยังไม่แข็งแรง

ถือเป็นบริษัทที่มีความแข็งแกร่ง ภายใต้อัตรา D/E ต่ำเพียง 0.4 เท่า และ CASH FLOW ระดับสูง โดดเด่นเรื่องเงินปันผล โดยประกาศจ่ายปันผลปีละ 2 ครั้ง DIVIDEND YIELD เฉลี่ยต่อปีราว 6.9% และ

PTT

ราคาปัจจุบัน (บาท)	30.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	35.00
แนวรับ (บาท)	28.00
แนวต้าน (บาท)	32.75/35.00

คาดจะยังคงรักษาปันผลระดับที่ดีได้ต่อเนื่อง อิงจาก TOTAL SHARE OF RETURN และสถานการณ์การเงินในช่วง 5 ปี

ประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2568 เท่ากับ 35.0 บาทต่อหุ้น ภายใต้อสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2568 อยู่ที่ 65 เหรียญต่อบาร์เรล และตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป อยู่ที่ 70 เหรียญต่อบาร์เรล ราคาหุ้นช่วงที่ผ่านมาผ่านการปรับฐานสะท้อนปัจจัยกระทบไปแล้วระดับหนึ่ง มองเป็นโอกาสหาจังหวะเข้าลงทุน

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	90,072	76,021	89,506
Norm Profit	81,770	76,021	89,506
EPS (บาท)	3.15	2.66	3.13
PER (เท่า)	9.67	11.46	9.73
DPS (บาท)	2.10	2.10	2.10
Dividend Yield (%)	6.9	6.9	6.9
BVS (บาท)	40.25	37.99	39.02
EVEBITDA	4.08	4.33	4.24
ROE (%)	7.93	6.80	8.14

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ PTT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	3,144,551	3,090,453	2,953,164	3,094,268	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	2,767,102	2,755,320	2,608,287	2,723,610	กำไรสุทธิ	112,024	90,072	76,021	89,506
กำไรขั้นต้น	377,449	335,134	344,877	370,659	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	167,330	173,065	185,918	186,112
ค่าใช้จ่ายในการขาย	132,293	143,182	122,205	127,567	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(178,970)	46,247	42,491	27,265
ดอกเบี้ยจ่าย	45,383	46,821	47,757	48,712	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	191,700	382,045	373,240	335,478
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	146,189	105,166	108,474	121,958					
ภาษีเงินได้	81,313	67,210	44,065	48,138	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	111,160	81,770	76,021	89,506	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(3,570)	(5,536)	(20,347)	-
รายการพิเศษ	9,091	8,302	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(51,031)	3,282	3,980	(646)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	43,256	23,396	32,453	32,452	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(169,343)	(171,615)	(166,067)	(160,489)
กำไรสุทธิ	112,024	90,072	76,021	89,506	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(186,690)	(161,245)	(188,763)	(155,008)
EPS	3.92	3.15	2.66	3.13					
การเติบโตของยอดขาย	-6.6%	-1.7%	-4.4%	4.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของกำไรสุทธิ	22.9%	-19.6%	-15.6%	17.7%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	88,829	(36,670)	(63,884)	(103,843)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.0%	10.8%	11.7%	12.0%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	9,119	246	172	-
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.6%	2.9%	2.6%	2.9%	ลด จ่ายปันผล	85,923	62,368	82,234	85,923
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	50,668	(142,159)	(186,411)	(218,556)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	27,324	77,080	(11,995)	(38,086)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)									
	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	งบดุล (ล้านบาท)				
ยอดขาย	821,943	761,858	724,396	700,223	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ต้นทุนขาย	724,281	709,808	643,928	622,809	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	417,134	405,139	367,053	329,691
กำไรขั้นต้น	97,662	52,050	80,469	77,414	ลูกหนี้การค้า	339,454	316,366	319,687	327,578
ค่าใช้จ่ายในการขาย	31,813	41,099	40,203	27,476	สินค้าคงเหลือ	210,999	187,333	194,826	202,619
ดอกเบี้ยจ่าย	12,242	11,683	10,898	10,985	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	29,260	20,700	21,528	22,389
รายได้อื่นๆ	16,164	7,840	9,581	8,294	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,541,209	1,534,658	1,611,390	1,691,960
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	68,808	24,649	27,446	47,888	สินทรัพย์รวม	3,460,462	3,438,784	3,529,155	3,717,106
ภาษีเงินได้	19,022	12,784	16,182	16,074					
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	30,029	25,802	14,367	23,542	เจ้าหนี้การค้า	323,482	307,660	398,043	490,542
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	14,317	(4,458)	1,953	8,499	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	20,369	21,996	24,415	27,101
กำไรสุทธิ	35,469	16,324	9,312	23,315	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	209,987	200,656	205,351	210,157
การเติบโตของยอดขาย	5.1%	-7.3%	-4.9%	-3.3%	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	944,955	897,393	932,487	935,229
การเติบโตของกำไรสุทธิ	22.4%	-54.0%	-43.0%	150.4%	หนี้สินรวม	1,835,486	1,781,907	1,894,568	2,010,652
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.9%	6.8%	11.1%	11.1%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.3%	2.1%	1.3%	3.3%	ทุนที่ชำระแล้ว	28,563	28,563	28,563	28,563
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	29,211	29,211	29,211	29,211
อัตราส่วนทางการเงิน					กำไรสะสม	1,003,378	1,035,610	1,051,649	1,081,173
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,624,975	1,656,877	1,634,587	1,706,454
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.84	1.81	1.54	1.32	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,460,462	3,438,784	3,529,155	3,717,106
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.05	0.05	0.05					
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.01	8.01	9.01	10.01	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.07	8.07	9.07	10.07	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.13	1.08	1.16	1.18	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	34.97	33.00	33.00	33.00
Net Gearing	0.46	0.42	0.47	0.48	ราคาน้ำมันดิบดูไบ (USD/BBL)	82	80	65	70
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.3%	2.6%	2.2%	2.5%	ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US\$/MMBTU)	6.0	5.9	5.6	5.6
					ค่าการกลั่น (USD/BBL)	8.5	5.2	5.0	5.5

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ก้าวไปทีละขั้น

- ๑ เดินหน้าตามแผนการ Deleverge มุ่งเน้นสร้างกระแสเงินสด
- ๑ ทุกธุรกิจหลักมีพัฒนาการเชิงบวกมากขึ้นเรื่อยๆ
- ๑ พื้นฐานแข็งแกร่ง พร้อมรองรับทุกแรงกระแทก

ท่ามกลางปัจจัยแวดล้อมที่มีความไม่แน่นอนสูง ทั้งประเด็นความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ การตอบโต้ทางการค้าจากการเรียกเก็บภาษีนำเข้าของสหรัฐอเมริกา และการเข้าสู่ช่วงวัฏจักรทาลงของธุรกิจปิโตรเคมีที่ยาวนานกว่าคาด ทำให้ SCC ออกมาตรการเร่งด่วนที่มุ่งเน้นรักษากระแสเงินสด ซึ่งเป็นหัวใจสำคัญของการดำเนินธุรกิจผ่านโครงการลดต้นทุนทั่วทั้งองค์กร ทั้งการปรับโครงสร้างองค์กร เพิ่มประสิทธิภาพตลอดห่วงโซ่อุปทานเพื่อลดการใช้เงินทุนหมุนเวียน รวมไปถึงการหยุดดำเนินงานบริษัทที่ไม่มีผลกระทบเชิงกลยุทธ์ในระยะยาวและไม่ทำกำไร ผลลัพธ์ที่เห็นเป็นรูปธรรมคือหนี้สินสุทธิ สิ้น 1Q68 ที่ลดลง 2.1 หมื่นล้านบาท เทียบกับจุดเริ่มต้นของการดำเนินมาตรการใน 3Q67 ความคืบหน้าล่าสุดคือการเปลี่ยนนโยบายการลงทุนใน PT CHANDRA ASRI PACIFIC TBK หรือ CAP ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอินโดนีเซียที่ SCGC ถือหุ้นในสัดส่วน 30.57% จากเดิมที่เป็นบริษัทร่วมเป็นการลงทุนอื่น โดย SCGC อยู่ระหว่างเตรียมลดสัดส่วนการถือหุ้นใน CAP ลง 10.57% ซึ่งจะ ทำให้ SCC มีกำไรจากการขายเงินลงทุน รวมถึงกำไรพิเศษจากการประเมินมูลค่าทรัพย์สินใน CAP หลังเปลี่ยนวิธีบันทึกบัญชี โดยเงินสดที่ได้จากการขายหุ้น CAP จะนำไปชำระหนี้และใช้เป็นเงินลงทุนในโครงการเพิ่มศักยภาพให้โรงงานปิโตรเคมีที่เวียดนาม หรือ LSP เพื่อเพิ่มขีดความสามารถการแข่งขันในระยะยาว

การดำเนินตามกลยุทธ์ที่เป็นรูปธรรมและผลบวกหลายด้านที่ตามมา จะทำให้ SCC เดินหน้าฝ่าวิกฤติเศรษฐกิจที่กำลังเกิดขึ้นได้ ขณะที่ธุรกิจหลักอื่นๆของ SCC ก็มีทิศทางที่ดีขึ้น ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง ที่ได้รับประโยชน์สูงสุดจากการประกาศปรับราคาปูนซีเมนต์ขึ้น 400 บาท/ตัน ตั้งแต่วันที่ 1 มี.ค. ที่ผ่านมา ส่วนธุรกิจ PACKAGING ก็อยู่ระหว่างการพลิกฟื้นผลประกอบการของบริษัทลูกในอินโดนีเซียคือ FAJAR ให้กลับมาทำกำไรได้ภายใน 4Q68 ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุน

SCC

ราคาปัจจุบัน (บาท)	168.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	210.00
แนวรับ (บาท)	155.00
แนวต้าน (บาท)	193/224

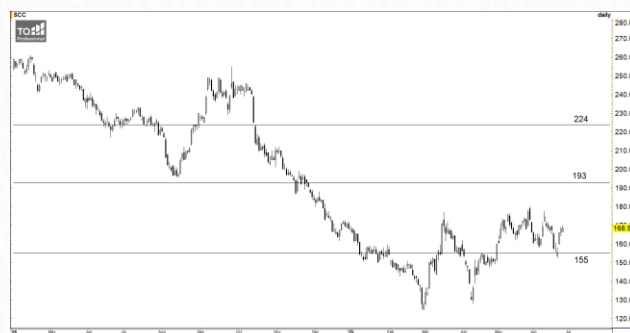
OUTPERFORM ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF อยู่ที่ 210 บาท เทียบเท่า PBV 0.7 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 10 ปี ที่อยู่ 1.67 เท่า สะท้อนความสามารถในการทำกำไรที่ต่ำกว่าอดีต โดยเฉพาะธุรกิจปิโตรเคมีที่อยู่ในช่วงวัฏจักรทาลง

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	6,342	10,124	16,931
Norm Profit	6,342	10,124	16,931
EPS (บาท)	5.28	8.44	14.11
DPS (บาท/หุ้น)	5.00	5.00	7.00
Norm PER (เท่า)	31.79	19.91	11.91
Dividend Yield (%)	2.98%	2.98%	4.17%
BVS(บาท)	294.1	297.5	304.6
PBV(เท่า)	0.57	0.56	0.55
EV/EBITDA (X)	9.34	8.60	7.76
ROE (%)	1.80%	2.84%	4.63%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ SCC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	511,172	541,809	576,398	604,426	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	444,356	468,765	493,561	515,407	กำไรก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,822	8,000	16,272	21,569
กำไรขั้นต้น	66,817	73,044	82,837	89,019	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-297	4,833	4,144	2,557
ค่าใช้จ่ายในการขาย	69,644	69,406	71,682	74,218	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	31,591	31,724	32,057	32,724
ดอกเบี้ยจ่าย	11,500	11,547	11,527	10,532	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	400	0	0	0
รายได้อื่น	15,502	13,136	13,229	13,320	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	5,588	-14	-10,207	-8,237
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,822	8,000	16,272	21,569	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	36,179	40,222	38,086	44,426
ภาษีเงินได้	3,882	4,321	4,180	4,186	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-2,520	-2,123	-659	-72	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	6,571	0	0	0
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	6,530	7,095	7,593	8,166	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	11,546	11,032	11,552	12,153
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-28,053	-32,000	-35,000	-40,000
กำไรสุทธิ	6,342	10,124	16,931	21,640	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-6,879	-20,968	-23,448	-27,847
กำไรจากการดำเนินงาน	6,342	10,124	16,931	21,640	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	5.3	8.4	14.1	18.0	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-15,004	10,000	10,000	-10,000
การเติบโตของยอดขาย	2.3%	6.0%	6.4%	4.9%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-52%	60%	67%	28%	ลด จ่ายปันผล	-7,199	-6,000	-8,400	-10,200
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.1%	13.5%	14.4%	14.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-36,185	-7,547	-9,927	-30,732
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1.2%	1.9%	2.9%	3.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-6,885	11,707	4,711	-14,153
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	128,195	128,199	130,512	124,392	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	51,895	63,602	68,314	54,161
ต้นทุนขาย	109,215	113,747	115,743	106,098	ลูกหนี้การค้า	71,539	72,143	76,652	80,307
กำไรขั้นต้น	18,980	14,452	14,770	18,294	สินค้าคงเหลือ	73,302	73,144	77,814	81,597
ค่าใช้จ่ายในการขาย	17,647	17,794	17,691	17,147	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,269	2,464	2,618	2,742
ดอกเบี้ยจ่าย	2,884	2,821	3,184	2,829	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	422,613	422,889	425,832	433,108
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	861,502	879,585	901,784	906,697
รายได้อื่น	3,555	5,172	4,004	2,312	เจ้าหนี้การค้า	58,094	66,593	70,755	74,129
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,004	-991	-2,102	630	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,339	4,921	5,087	5,257
ภาษีเงินได้	1,190	758	434	1,196	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	152,183	152,183	152,183	152,183
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	599	1,210	836	237	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	164,230	174,230	184,230	174,230
รายการพิเศษอื่น ๆ	-402	2,201	0	0	หนี้สินรวม	441,722	457,804	472,131	465,676
กำไรสุทธิ	3,708	721	-512	1,099	ทุนที่ชำระแล้ว	1,200	1,200	1,200	1,200
กำไรจากการดำเนินงาน	4,110	-1,480	-512	1,099					
Norm EPS	3.42	-1.23	-0.43	0.92	กำไรสะสม	371,819	375,943	384,474	395,914
ยอดขาย (QoQ)	3%	0%	2%	-5%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	352,887	357,011	365,542	376,982
กำไรขั้นต้น (QoQ)	2%	-24%	2%	24%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	66,893	64,769	64,110	64,039
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	69%	N/A	N/A	N/A	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	861,502	879,585	901,784	906,697
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.92	0.95	0.99	0.95	ปริมาณการขายปูนซีเมนต์รวม (ล้านตัน)	16.6	17.4	18.2	19.2
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.57	0.61	0.64	0.58	ราคาขายปูนในประเทศ (บาท/ตัน)	2,000	2,200	2,200	2,200
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.15	7.51	7.52	7.53	Total Polyolefin sale (ตัน)	1,531,000	1,913,750	2,212,375	2,322,994
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.06	6.41	6.34	6.32	Average Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี (USD/ton)	316	333	337	343
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.65	7.04	6.98	6.95	รายได้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร (ล้านบาท)	100,229	109,157	118,611	128,577
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.25	1.28	1.29	1.24	รายได้ธุรกิจ Fibrous Chain (ล้านบาท)	25,327	27,860	30,646	33,710
Net Gearing	0.75	0.74	0.73	0.72					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.7%	1.2%	1.9%	2.4%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	1.8%	2.8%	4.6%	5.7%					

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

กำไรโตเด่น แต่ราคาหุ้น Laggard

- ปัจจัยเชิงลบได้ทยอยหมดไปแล้วใน 2Q68
- กำไร 3Q68 เป็นขาขึ้น และจะโตต่อไปอีกใน 4Q68 ที่เป็น High season
- ราคาหุ้นในรอบ 1 เดือน ปรับลงมาแรงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากำไรของ TRUE ในงวด 3Q68 จะดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY เมื่อเทียบกับในงวด 2Q68 ที่รายได้ค่าบริการได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์โครงข่ายล่มเมื่อ 22 พ.ค. 68 และรายได้ที่เกี่ยวข้องกับนักท่องเที่ยวที่น้อยลงตามผลของฤดูกาล อีกทั้งยอดขายอุปกรณ์ยังปรับลดลง เนื่องจากค่ายมือถือแบรนด์ดัง ยังไม่มีการเปิดตัวมือถือรุ่นใหม่ ๆ ขณะที่ยังมีค่าใช้จ่ายในการตัดจำหน่ายโครงข่ายที่ซ้ำซ้อนกับดีแทคอยู่ โดยงวด 3Q68 มีปัจจัยบวก คือ

- คาดรายได้ค่าบริการจะเพิ่มขึ้น สาเหตุหลักมาจากรายได้เฉลี่ย/เลงหมาย/เดือน (Average Revenue Per User-ARPU) มีแนวโน้มจะยังสูงขึ้นตามกำลังซื้อที่น่าจะดีขึ้น หลังภาครัฐมีการทยอยยกเลิกใช้แบบปริมาณมากขึ้น ก่อนที่จะปิดปีงบประมาณช่วงสิ้น ก.ย. 68
- คาดรายได้ที่เกี่ยวข้องกับนักท่องเที่ยว เช่น ชิมนักท่องเที่ยว และบริการโทร.ข้ามแดนอัตโนมัติ (International Roaming) จะฟื้นขึ้นจากไตรมาสก่อน ที่เป็น low season ของการท่องเที่ยว
- ยอดขายอุปกรณ์โทรศัพท์มือถือ จะได้รับประโยชน์จากการเปิดตัวของไอโฟนรุ่นใหม่ (ไอโฟน 17) ที่คาดว่าจะมีการเปิดตัวในช่วงปลายเดือน ก.ย. เช่นเดียวกับปีก่อนหน้า
- จำนวนวันในงวด 3Q68 ที่มี 91 วัน มากกว่าไตรมาสก่อนที่มี 90 วัน ส่งผลบวกต่อการบันทึกผลประกอบการ
- ค่าใช้จ่ายในการตัดจำหน่ายโครงข่ายที่ซ้ำซ้อนกับดีแทค จะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เพราะคาดว่าช่วง 1H68 ได้ตัดจำหน่ายไปแล้วราว 4.6 พันล้านบาท โดยน่าจะเหลืออีกไม่มากนักใน 3Q68 สอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัทที่จะเสร็จสิ้นโครงการตัดจำหน่ายสินทรัพย์โครงข่ายที่ซ้ำซ้อนกับดีแทค (เสา 18,000 ต้น) ได้ในช่วง ก.ค. 68 - ส.ค. 68

โดยคาดว่ากำไรยังมีแนวโน้มสดใสต่อเนื่องไปใน 4Q68 ที่จะได้รับประโยชน์จากผลบวกของฤดูกาล ซึ่งจะผลักดันรายได้ทั้งรายได้ค่าบริการ และยอดขายอุปกรณ์โทรศัพท์มือถือที่จะเพิ่มขึ้น เพราะ

TRUE

ราคาปัจจุบัน (บาท)	11.10
ราคาเป้าหมาย (บาท)	14.50
แนวรับ (บาท)	10.00
แนวต้าน (บาท)	14.60

เป็นไตรมาสแรกที่ได้ประโยชน์จาก "ไอโฟน 17" อย่างเต็มไตรมาส นอกจากนี้จะไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษจากการตัดจำหน่ายสินทรัพย์โครงข่ายอีก หลังเสร็จสิ้นไปแล้วในช่วงต้น 3Q68

เรายังคงแนะนำ Outperform สำหรับ TRUE โดยมีราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 14.50 บาท (DCF, WACC 8.3%) และเลือกเป็นหุ้น top pick ของกลุ่ม เนื่องจาก 1) คาดกำไรเป็นขาขึ้นตั้งแต่ 2Q68 คาดจะโตขึ้นทั้ง QoQ และ YoY อีกทั้งยังมีแนวโน้มที่ยังดูสดใสขึ้นต่ออีกใน 3Q68 - 4Q68, 2) คาดกำไรปกติโดยรวมทั้งปี 2568 โต 68% YoY เด่นกว่ากลุ่ม และ 3) ราคาหุ้น laggard โดยในรอบ 1 เดือนที่ผ่านมา ปรับลงมาแรง 13% แย่กว่าหุ้นในกลุ่ม ICT ที่ปรับลงเฉลี่ย 7%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการขายและบริการ	202,767	206,020	209,558	212,606	214,420
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	(15,689)	(10,966)	16,647	21,011	24,372
กำไรปกติ (ล้านบาท)	(4,789)	9,866	16,647	21,011	24,372
EPS (บาท)	(0.45)	(0.32)	0.48	0.61	0.71
DPS (บาท)	-	-	-	-	-
PER (เท่า)	NM	NM	23.0	18.3	15.7
Dividend Yield (%)	-	-	-	-	-
BVS (บาท)	2.5	2.1	2.6	3.2	3.9
PBV (เท่า)	4.5	5.2	4.2	3.4	2.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST+ STOCK PICK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568–2570 ของ TRUE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	206,020	209,558	212,606	214,420
ต้นทุนขาย	(155,093)	(152,861)	(152,075)	(151,635)
กำไรขั้นต้น	50,927	56,698	60,531	62,785
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(21,977)	(22,213)	(22,324)	(22,514)
กำไรจากการดำเนินงาน	28,950	34,484	38,207	40,271
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	1,016	2,900	2,900	3,000
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	678	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(22,417)	(18,453)	(17,747)	(16,177)
กำไรก่อนหักภาษี	(10,773)	18,931	23,360	27,094
ภาษีเงินได้	(182)	(2,272)	(2,336)	(2,709)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(10,954)	16,660	21,024	24,385
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(12)	(12)	(13)	(13)
กำไรสุทธิ	(10,966)	16,647	21,011	24,372
กำไรปกติ	9,866	16,647	21,011	24,372
EPS	(0.32)	0.48	0.61	0.71
Norm EPS	0.29	0.48	0.61	0.71
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	1.6%	1.7%	1.5%	0.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	84.3%	19.1%	10.8%	5.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.7%	27.1%	28.5%	29.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	14.1%	16.5%	18.0%	18.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68
ยอดขาย	51,091	50,840	52,742	50,668
ต้นทุนขาย	(38,210)	(37,590)	(39,757)	(37,950)
กำไรขั้นต้น	12,881	13,250	12,985	12,718
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(5,682)	(5,457)	(4,988)	(4,861)
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,687)	(5,605)	(5,312)	(5,087)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	708	734	(1,117)	744
กำไรก่อนหักภาษี	(1,799)	(796)	(7,482)	1,475
ภาษีเงินได้	(54)	(30)	(28)	160
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1,853)	(826)	(7,510)	1,635
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(25)	16	2	(1)
กำไรสุทธิ	(1,878)	(810)	(7,508)	1,634
รายการพิเศษ	(4,279)	(3,917)	(11,066)	(2,657)
กำไรปกติ	2,401	3,107	3,558	4,291
ยอดขาย (QoQ%)	-0.5%	-0.5%	3.7%	-3.9%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	9.1%	2.9%	-2.0%	-2.1%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	20.8%	8.3%	2.6%	-1.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.4	0.5	0.6	0.8
อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	0.3	0.4	0.5	0.7
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.2	4.8	5.0	5.0
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	63.7	60.0	60.0	59.2
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	1.5	1.5	1.6	1.7
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	8.1	6.2	4.7	3.7
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	5.9	4.6	3.5	2.8
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-2%	3%	3%	4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-9%	14%	14%	14%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	(10,966)	16,647	21,011	24,372
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	37,288	2,860	(2,321)	(2,694)
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	74,162	64,879	67,412	69,828
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(22,232)	3,099	(2,289)	(6,389)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	78,446	89,757	86,149	87,826
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(42)	548	576	595
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(45,295)	(61,553)	(57,290)	(57,461)
อื่นๆ	2,372	(13,611)	(8,780)	(4,707)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(42,965)	(74,617)	(65,494)	(61,574)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(34,187)	(16,260)	(8,010)	(3,630)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(34,187)	(16,260)	(8,010)	(3,630)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(6,748)	(1,048)	1,395	18,243
กระแสเงินสดสุทธิ	26,832	20,619	22,014	40,256

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	26,832	20,619	22,014	40,256
ลูกหนี้การค้า	46,189	41,912	42,521	42,884
สินค้าคงเหลือ	2,585	2,515	2,551	2,573
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	18,201	15,387	13,053	10,443
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	208,701	205,829	204,824	201,686
สินทรัพย์ระยะยาวอื่น	466,783	447,888	433,674	435,921
สินทรัพย์รวม	675,484	653,717	638,498	637,606
เจ้าหนี้การค้า	46,189	41,912	42,521	42,884
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	119,145	105,999	92,981	79,698
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	105,139	62,360	37,526	32,421
ใบอนุญาตค้ำประกันระยะยาว	-	-	-	-
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	330,826	352,602	353,601	346,351
หนี้สินรวม	601,299	562,873	526,630	501,353

ทุนเรียกชำระแล้ว	138,208	138,208	138,208	138,208
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	145,076	145,076	145,076	145,076
กำไรสะสม	(208,216)	(191,568)	(170,557)	(146,185)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	74,185	90,845	111,869	136,253
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	675,484	653,717	638,498	637,606

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ฐานลูกค้า	49.4	50.2	49.6	49.2
- แบบเต็มเงิน (ล้านราย)	34.2	35.2	34.8	34.5
- แบบรายเดือน (ล้านราย)	15.2	15.0	14.8	14.7
รายได้เฉลี่ย/เลขหมาย/เดือน (ARPU)				
- แบบเต็มเงิน (บาท)	115	124	128	130
- แบบรายเดือน (บาท)	426	435	439	443

ที่มา : ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



BY RESEARCH DIVISION

TECHNICAL ANALYSIS

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค

INVEST⁺

TECHNICAL ANALYSIS

- ๐ SET INDEX 3Q68 อยากได้อะไรขอให้บอก คาดเป้า 1200 จุด
- ๐ SET INDEX จะเปิด DOWNSIDE เมื่อหลุด 1045 จุด เจอกัน 920 จุด
- ๐ SECTOR จัดล้าง ประเมินมีโอกาสไปต่อใน 3Q68 COMMERCE, AGRICULTURE, FOOD

SET INDEX ตั้งฐานอย่าหลุด 1045-1055 จุด คง FLAG

3Q68 คาดตั้งฐานฟื้นสู่แนวต้านระยะแรก 1 เดือน ณ 1200 จุด ส่งผลให้การพักฐานตามกรอบ FLAGS มีโอกาสสร้างฐานได้ ดังนั้นรอบใหญ่ที่กินเวลาฟอร์มตัว INVERSE HEAD & SHOULDERS ตั้งแต่ปี 2559-ปัจจุบัน กำลังสร้างบ่าขวา หากไม่หลุด 1045 จุด จะเจอแนวโน้มกลับตัว หรือ REVERSAL PATTERN ซึ่ง UPSIDE จะเปิดทันทีเมื่อทะลุแนวต้าน 1200 จุดเพื่อยืนยันการกลับตัว ขณะที่ SLOW STOCHASTIC ลงมาอยู่ระยะ SUPER OVERSOLD ซึ่งทุกรอบที่แต่ละบริเวณดังกล่าวจะมีการกลับตัว กรณีสอดคล้องจะเปิด DOWNSIDE เมื่อหลุด 1045 จุด เจอกัน 920 จุด

SECTOR จัดล้าง ประเมินมีโอกาสไปต่อใน 3Q68

COMMERCE, AGRICULTURE, FOOD

กลยุทธ์การลงทุน 3Q68

TECHNICAL BUY SIGNAL:

เน้นตั้งรับ: CPALL, BDMS, SCC, PTT, PLANB, TRUE

TECHNICAL SELL SIGNAL:

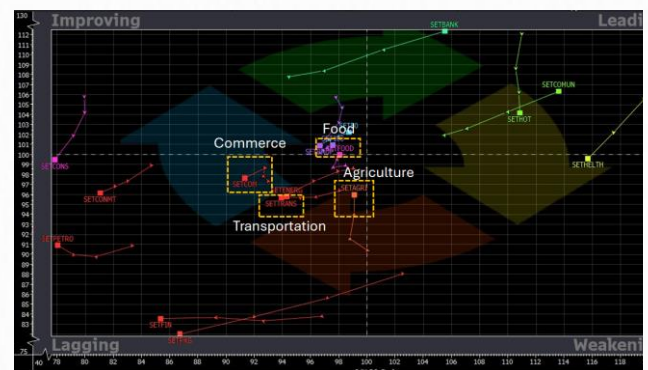
-

SET INDEX ระยะ SUPER OVERSOLD มักฟื้น



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SECTOR ROTATION



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST⁺

TECHNICAL ANALYSIS

3Q68 อยากได้อะไรขอให้บอก คาดเป้า 1200 จุด

- ✓ SET INDEX 2Q68 เกือบแตะฐานลึกรายประดับที่ 2 ณ 1140 จุด โดย Low เม.ย.-มิ.ย. ที่ผ่านมายุคได้ที่ Low 1054 จุด คาดตั้งฐานฟื้นสู่แนวต้านระยะแรก 1 เดือน ณ 1200 จุด ส่งผลให้การพักฐานตามกรอบ Flags มีโอกาสสร้างฐานได้ ดังนั้นรอบใหญ่ที่กินเวลาฟอร์มตัว Inverse Head & Shoulders ตั้งแต่ปี 2559-ปัจจุบัน ซึ่งกำลังสร้างบ่าขวา หากไม่หลุด 1045 จุด จะเจอแนวโน้มกลับตัว หรือ Reversal Pattern
- ✓ Upside จะเปิดทันทีเมื่อทะลุแนวต้าน 1200 จุดเพื่อยืนยันการกลับตัว
- ✓ คำสัญญาณทางเทคนิค เช่น Slow Stochastic ลงมาอยู่ในระยะ Super Oversold ซึ่งทุกรอบที่แตะบริเวณดังกล่าวจะมีการกลับตัวและฟื้นตัวแรงตามมา ตามประวัติที่เกิดขึ้นในปี 2541, 2551, 2563 และปัจจุบัน
- ✓ จะเปิด Downside เมื่อหลุด 1045 จุด เจอกัน 920 จุด

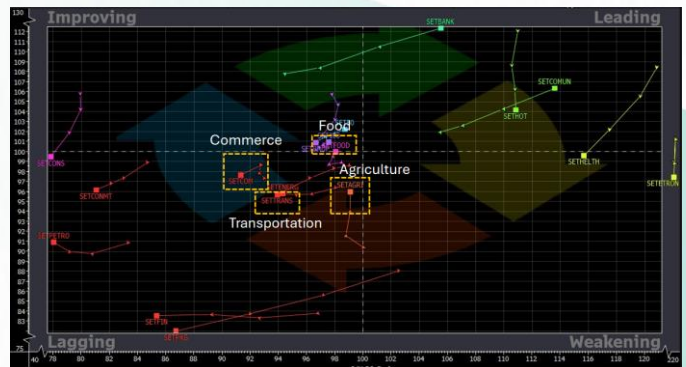
SECTOR จัดล้าง ประเมินมีโอกาสไปต่อใน 3Q68

1. **COMMERCE** เกาะช่วงบนโซน Lagging (Momentum -, Trend -) แต่อยู่ช่วงปลายด้านบนของโซน มีโอกาสสวนกลับขึ้นสู่โซน Improving (Momentum +, Trend -) สร้างฐานไม่ต่ำกว่าแนวรับ 18260 จุด บวกกับ RSI ต่ำกว่า 30% มีโอกาสกลับทิศทาง หุ้้นเด่น BJC CPALL CPAXT HMPRO
2. **AGRICULTURE** อยู่โซน Lagging (Momentum -, Trend -) การสร้าง Lower Low ต้องไม่ต่ำกว่า แนวรับ 150 จุด มีโอกาสตั้งฐานกลับตัว Double Bottoms เป้า 230 จุด หุ้้นเด่น STA
3. **FOOD** อยู่โซนล่าง Improving (Momentum +, Trend -) เคลื่อนไหวกรอบ Flag ช่วง 8100-12600 จุด ดังนั้นสร้างฐานไม่ต่ำกว่า 8100 จุด มีโอกาสทะลุ 9800-10000 จุด หุ้้นเด่น COCOCO ICHI OSP

ตั้งฐานอย่าหลุด 1045-1055 จุด เพื่อคงกรอบ FLAG



SECTOR ROTATION



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

BUY SIGNAL: CPALL



ภาพรายเดือน CPALL ทำแนวโน้มขาลงนับตั้งแต่เดือนตุลาคม ปี 2562 รอบล่าสุดฟอร์ม Double Zigzag ปัจจุบันกำลังอยู่ในคลื่น C ของ Zigzag ในคลื่น (Y) แนวสะสมเมื่อย่อ ประเมิน Upside ที่ 50.25 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 41.00-42.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 50.25 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 40.75 บาท**

BUY SIGNAL: SCC



ภาพรายเดือน SCC มีโอกาสผ่านจุดต่ำสุด เชิง Elliott Wave มีแรงซื้อกลับหลังจบคลื่น 5 ของคลื่น C ยืนยันด้วยแท่งเทียน Bullish Engulfing บ่งชี้แรงขายที่จำกัด และแรงซื้อกลับที่สูง ประเมินรอบ Downside ไม่หลุดต่ำกว่า 128 บาท หรือ Low ของคลื่น C คาด Upside ที่ 256 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 150 บาท เป้าหมายทำกำไรที่ 200/256 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 128 บาท**

BUY SIGNAL: BDMS



ภาพรายเดือน BDMS ทำแนวโน้มขาลงนับตั้งแต่ปลายปี 2566 ด้วยรูปแบบ Zigzag ปัจจุบันกำลังอยู่ในคลื่น (C) ของ Zigzag คาดการณ์กลับตัวที่ Fibonacci 78.6% หรือที่ 18.50 บาท เพื่อกลับตัวเป็นขาขึ้น หรือ Impulsive Wave ชุดใหม่

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 18.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 22.60 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 18.10 บาท**

BUY SIGNAL: PTT



ภาพรายเดือน PTT แนวโน้มกลับตัวเป็นขาขึ้น หลังจบคลื่น (E) ของ Triangle ในภาพใหญ่ ซึ่งเป็น Sideways ของภาพที่ใหญ่กว่า ขณะที่ตามทฤษฎี Elliott Wave หลังจบ Triangle ราคาจะไปต่อในคลื่น 5 ซึ่งเป็นขาขึ้น คาด Downside ไม่หลุด 27.00 บาท และมีโอกาสเห็นการทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 35.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 28.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 35.00 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 27.00 บาท**

BUY SIGNAL: PLANB



ภาพรายเดือน PLANB แนวเคลื่อนไหวในแนวโน้มขาลง อย่างไรก็ตาม ราคาได้อยู่ปลายคลื่น 5 ของขาลงในคลื่น (C) เป็นปลายทางของขาลงตามทฤษฎี และ RSI ที่อยู่โซน Oversold บ่งชี้ว่าราคาเริ่มเข้าสู่จุดอึดตัวของขาลง ประเมินถ้าย่อไม่หลุดต่ำกว่า 4.00 บาท มีโอกาสเปิด Upside ไปที่ 6.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 4.60 บาท มีเป้าหมายทำกำไรที่ 6.00 บาท
ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 4.00 บาท

BUY SIGNAL: TRUE



ภาพรายเดือน TRUE มีโอกาสเจอการพักตัวหลังผ่านขาขึ้นแบบ Impulse Wave คลื่น 3 และพักตัวเป็นคลื่น 4 ยืนยันการพักตัวจากแรงขายด้วยแท่งเทียน Bearish Engulfing หากคลื่น 4 ย่อไม่หลุด 9.50 บาท ประเมินเป็นเพียงการพักตัวเพื่อขึ้นคลื่น 5 ต่อไป ซึ่งประเมิน Upside ที่ 13.30 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ตั้งรับบริเวณ 10.50 บาท มีเป้าหมายทำกำไรที่ 13.30 บาท
ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 9.50 บาท



BY RESEARCH DIVISION

DERIVATIVES

กลยุทธ์การลงทุนอนุพันธ์

INVEST⁺ DERIVATIVES

มุมมอง SET50 INDEX ไตรมาส 2 ปี 2568

- **ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์** ความตึงเครียดตะวันออกกลางลดลง หลังอิหร่าน-อิสราเอลบรรลุข้อตกลงหยุดยิง แม้ว่าอิหร่านและอิสราเอลจะมีการละเมิดข้อตกลงในช่วงแรกก็ตาม แต่อย่างไรก็ตามการเจรจาโดยสหรัฐฯ รวมทั้งการประชุมสุดยอดนาโต อาจมีผลต่อการรักษาเสถียรภาพในภูมิภาคตะวันออกกลาง หากมีการสนับสนุนทางการทูตและความมั่นคงเพิ่มเติม
- **FED จะไม่ปรับลดอัตราดอกเบี้ย** รอคอยความชัดเจนจากผลกระทบมาตรการเรียกเก็บภาษีศุลกากร (Reciprocal Tariffs) ที่มีโอกาสทำให้เกิด Cost-push inflation โดย FED Watch Tool ให้น้ำหนักเพิ่มขึ้นเป็น 70% ที่ FED จะปรับลดดอกเบี้ย 25bps. สู่ระดับ 4.25% ในรอบประชุม ก.ย. นี้
- **กนง. คงดอกเบี้ย 1.75% ด้วยมติ 6:1** แต่ประเมินยังมีขีดความสามารถในการผ่อนคลายนโยบายการเงิน เนื่องจาก Real Interest ปัจจุบันยังขึ้นมาเป็น 2.32% ดังนั้นรอบการประชุม 13 ส.ค. มีโอกาสที่ กนง. จะปรับลดดอกเบี้ย 25 bps. ลงสู่ 1.50% เนื่องจากเศรษฐกิจ 2H68 มีความเสี่ยงชะลอตัว ทั้งจาก Reciprocal Tariffs เส้นตายเดิม 8 ก.ค. 68 ว่าจะถูกขยายออกไปหรือไม่ อย่างไรก็ตาม ปธน. ทรัมป์ส่งสัญญาณอาจขยายเส้นตายออกไปสำหรับประเทศที่แสดงความจริงใจในการเจรจาข้อตกลงการค้า แต่ยังไม่มีการประกาศวันใหม่อย่างเป็นทางการ ส่วนไทยแม้จะมีการเจรจาเกิดขึ้น แต่ยังไม่เห็นข้อตกลงที่ชัดเจน รวมทั้งความเสี่ยงจากการพิจารณางบประมาณปี 2569 หากเกิดการยุบสภา ก่อนการพิจารณางบประมาณ อาจทำให้การเบิกจ่ายสะดุด จะส่งผลให้ GDP อาจหดตัวได้ถึง 1%
- **รวมทั้งความไม่แน่นอนทางการเมือง** 1 ก.ค. ศาลรัฐธรรมนูญจะพิจารณาคำร้องของ สว. ที่ยื่นศาลฯ ปมคุณสมบัตินายกรัฐมนตรี ไม่ซื่อสัตย์สุจริต มี 4 แนวทางที่เป็นไปได้ 1. รับคำร้อง ศาลเห็นว่าคำร้องมีมูล จะรับพิจารณา แต่อาจพิจารณาเพิ่มว่า ควรหยุดปฏิบัติหน้าที่ชั่วคราวหรือไม่ 2. ไม่รับคำร้อง ศาลเห็นว่าไม่มีมูลหรือไม่เข้าเงื่อนไขตามรัฐธรรมนูญ นายกษ. ปฏิบัติหน้าที่ต่อไป 3. รับคำร้อง แต่ไม่สั่งหยุดปฏิบัติหน้าที่ หากศาลเห็นว่าไม่มีความเสียหายร้ายแรงจากการดำรงตำแหน่งระหว่างพิจารณา 4. รับคำร้องและสั่งหยุดปฏิบัติหน้าที่ ศาลเห็นว่าดำรงตำแหน่งอาจส่งผลกระทบต่อการประเทศ
- **4 แนวทางดังกล่าว อาจส่งผลให้การจัดสรรงบประมาณล่าช้า** หรือไม่สามารถดำเนินโครงการสำคัญได้ทันเวลา ดังนั้นจึงเป็นอีกความเสี่ยงที่จะกระทบต่อ GDP Growth ขณะที่ BOT คาด GDP 2H68 จะโตได้ 1.7%YoY ทั้งปี 2568 โต 2.3%YoY
- **SET50 INDEX ไตรมาส 3 พุ่งจาก Low 684 จุดต่อเนื่อง** มีเป้าหมาย 750-850 จุด คาดดัชนีผ่านจุดต่ำไปแล้ว สอดคล้องกับช่วงสั้นค่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าสู่ 32 บาท ก่อนจะกลับตัวเป็นอ่อนค่า แนวเดือน คือ ทะลุ EMA 200 เดือนที่ 33.40 บาท
- **โดยสรุป** ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ลดลง หลังอิสราเอล-อิหร่านบรรลุข้อตกลงหยุดยิง แต่ยังเหลือความเสี่ยงจาก Reciprocal Tariffs 8 ก.ค. นี้ ว่าจะมีการขยายระยะเวลาหรือไม่ รวมทั้งความเสี่ยงด้านการเมืองบ้านเรา ส่งผลให้ SET50 Index จะมีลักษณะการฟื้นตัวฐาน 684 จุด เป็นแบบค่อยเป็นค่อยไป

ภาพรวมการซื้อขาย SET50 INDEX

UNDERLYING	Close	Chg	%Chg	สัญญาซื้อขาย			
SET50	746.02	0.00	0.00%	16/25			
Symbol	Settle	Chg	%Chg	Vol.	OI	OI Chg	
S50N25	738.60	0.0	0.0%	108	532	-44	
S50Q25	740.10	0.0	0.0%	27	143	4	
S50U25	733.70	0.0	0.0%	146,582	487,019	-40,146	
S50Z25	734.40	0.0	0.0%	12,194	31,616	417	
S50H26	729.60	0.0	0.0%	4,621	11,417	337	
S50M26	690.00	0.0	0.0%	708	686	0	

S50 Future Long(Short) Position Contract				Accumulated Long(Short)			
	Long	Short	Net	2 Days	1 Weeks	1 Months	
Foreign	84,855	74,369	10,486	-5,537	14,077	71,031	
Institution	18,588	20,489	-1,901	-1,020	-11,194	-45,145	
Retail	60,797	69,382	-8,585	6,557	-2,883	-25,886	

Single Stock Future Long(Short) Contract				Accumulated Long(Short)			
	Long	Short	Net	2 Days	1 Weeks	1 Months	
Foreign	1,566	2,907	-1,341	-2,216	18,848	70,956	
Institution	18,981	19,719	-738	-36,706	46,433	154,285	
Retail	23,777	21,698	2,079	-34,490	-65,281	-225,241	

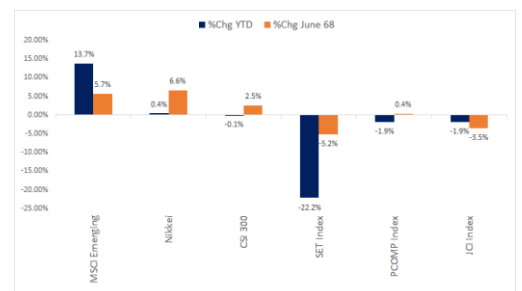
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การซื้อขายของนักลงทุนใน SET50 INDEX FUTURES

FUTURE	สถานะ	ต่างชาติ	ภายในประเทศ
DAY	-1,901	10,486	-8,585
MTD	-45,145	71,031	-25,886
YTD	-40,078	105,425	-65,347

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EMERGING & DEVELOPING MARKET RETURN



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SET50 : 3Q68 พุ่งขึ้นจากฐาน 668/684 จุด



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INVEST⁺

DERIVATIVES

SET50 INDEX FUTURES

Direction Trading: แผน: Let Profit Run สถานะ: Long S50U25 (ซื้อขายวันสุดท้าย 29 ก.ย. 68) ต้นทุน 685 จุด เพื่อรอปิดสถานะถ้าทำกำไรที่แนวต้าน 760-810 จุด

ประเด็นสำคัญช่วง ก.ค.-ก.ย. ที่ต้องติดตาม

- | | | |
|------------|---------|--|
| 1 ก.ค. 68 | อียู | -ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) (YoY) (ม.ย.) |
| | สหรัฐฯ | -ดัชนี PMI ภาคการผลิตจากสถาบันไอเอสเอ็ม (ISM) (ม.ย.) |
| | | -ตำแหน่งงานว่างเปิดใหม่จาก JOLTS (พ.ค.) |
| 2 ก.ค. 68 | อียู | -อัตราการว่างงาน (พ.ค.) |
| | สหรัฐฯ | -การเปลี่ยนแปลงในการจ้างงานภาคนอกภาคเกษตรกรรม (ม.ย.) |
| 3 ก.ค. 68 | สหรัฐฯ | -รายได้เฉลี่ยต่อชั่วโมง (MoM) (ม.ย.) |
| | | -การจ้างงานนอกภาคการเกษตร (ม.ย.) |
| | | -อัตราการว่างงาน (ม.ย.) |
| | | -ดัชนี PMI ภาคการบริการจากสถาบันไอเอสเอ็ม (ISM) (ม.ย.) |
| 7 ก.ค. 68 | ไทย | -ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI) (YoY) (ม.ย.) |
| | | -ดัชนีราคาผู้บริโภคของไทย (YoY) (ม.ย.) |
| 30 ก.ค. 68 | ญี่ปุ่น | -การตัดสินใจเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย |
| 31 ก.ค. 68 | สหรัฐฯ | -การตัดสินใจเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย |
| 18 ก.ย. 68 | สหรัฐฯ | -การตัดสินใจเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย |
| 19 ก.ย. 68 | ญี่ปุ่น | -การตัดสินใจเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย |

THAI BAHT



ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

SET50 INDEX (MONTHLY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, TQ Professional

SET50 INDEX ไตรมาส 3 อยู่ในช่วงฟื้นจาก Low 668 จุด และ 684 จุดต่อเนื่อง มีเป้าหมาย 750-850 จุด แนวโน้มหลักยังคงเกาะกรอบ Sideways Up เนื่องจากประคอง Low ไม่หลุดเส้นแนวรับที่ไต่ระดับขึ้นมาตั้งแต่ปี 2551 เป็นช่วงพักระหว่างรอบแบบ Flag ช่วง 668-970 จุด ตาม RSI ที่พักฐานรอแรง Momentum ขึ้นจาก Oversold **ยกเว้นหลุด 660 จุด เปลี่ยนรอบจาก Sideway Up สู่ระยะปรับลง**

S50U25 (DAILY)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส, TQ Professional

S50U25 (ซื้อขายวันสุดท้าย 29 ก.ย. 68) ไตรมาส 3 ปี ภาพหลักไปต่อ Upside เปิด ดังนั้นรับเสี่ยงสูงได้ รอ Lock เป้าบนช่วง Fibonacci 23.6-38.2% บริเวณ 740-760 จุด และถัดมาที่ 790 จุด สัญญาณกลับตัวจะชัดเจนยืนยันการฟื้นแบบ “Double Bottoms” กันที่ข้าม 720 จุด เน้นการ Trading ในกรอบทำฐาน 660-760 จุด และ 790 จุด **แต่หากหลุด 660 จุด ต้องระวังการเปลี่ยนทิศทาง**

INVEST⁺

DERIVATIVES

SINGLE STOCK FUTURES

Long PLANBU25

มุมมอง PLANB เติบโตจากการเติบโตต่อเนื่องทั้ง Media Capacity และกำไรเฉลี่ย 10.1% CAGR ในช่วง 10 ปี โดยกำไร 1Q68 โต 16% YoY แม้เศรษฐกิจชะลอตัว สะท้อนความสามารถในการปรับตัว ส่วนแนวโน้มกำไรครึ่งปีหลังเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นของธุรกิจสื่อ นอกบ้านและได้รับแรงหนุนจากการบริหารจัดการสื่อให้ VGI ตั้งแต่ พ.ค. 68 ซึ่งช่วยเพิ่มประสิทธิภาพและรายได้ผ่านค่า Management Fee 3-5% ของยอดขาย ราคาหุ้นปรับลงกว่า 40% YTD จากความกังวลเศรษฐกิจ แต่พื้นฐานยังแข็งแกร่งและมี Upside สูง ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนัก Outperform ประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 10.60 บาทต่อหุ้น ภาพรายเดือน PLANB ส่งสัญญาณกลับตัวจาก Sideways Down เนื่องจากหักล้าง 5 แม้ภาพรายเดือนยังคง Bearish จุดสำคัญของรอบต้องอย่าหลุด 4.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long PLANBU25 บริเวณ 4.60 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 6.00 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 4.00 บาท**

Long SCCU25

มุมมอง SCC ยังคงแข็งแกร่ง แม้เผชิญวัฏจักรทาลงของธุรกิจปิโตรเคมีและความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ โดยบริษัทเร่งปรับโครงสร้าง ลดต้นทุน และลดหนี้สุทธิลงกว่า 2.1 หมื่นล้านบาทใน 1Q68 พร้อมเปลี่ยนนโยบายการลงทุนใน CAP เพื่อปลดล็อกมูลค่าและนำเงินสดไปชำระหนี้และลงทุนใน LSP (เวียดนาม) ขณะที่แนวโน้มกำไรปี 2568 คาดฟื้นตัวจากธุรกิจซีเมนต์ที่ได้แรงหนุนจากการปรับราคาขึ้น 400 บาท/ตัน และธุรกิจ Packaging ที่กำลังพลิกฟื้นบริษัทลูกให้กลับมาทำกำไรใน 4Q68 ขณะที่ราคาหุ้นซื้อขายที่ PBV เพียง 0.7 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี สะท้อนโอกาสในการฟื้นตัวระยะกลาง ภาพรายเดือน SCC กลับตัวเข้าสู่แนวโน้มขาขึ้น ตามกรอบ Uptrend Channel สนับสนุนการจบคลื่น 5 ของคลื่น (C) ไม่หลุด 128 บาทมองขึ้นต่อ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long SCCU25 บริเวณ 150 บาท มีเป้าหมายทำกำไรที่ 256 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 128 บาท**

Long PTU25

มุมมอง PTT ยังคงแข็งแกร่งจากการเป็น Holding Company ที่มีความผันผวนของกำไรต่ำ และมี Cash Flow สูง พร้อม D/E ต่ำเพียง 0.4 เท่า สนับสนุนการจ่ายปันผลต่อเนื่องปีละ 2 ครั้ง โดย Dividend Yield เฉลี่ยราว 6.9% ต่อปี ขณะที่แนวโน้มกำไรปี 2568 คาดประคองตัวสูง YoY แม้ภาพรวมอุตสาหกรรมพลังงานและปิโตรเคมียังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ โดย PTT มี Portfolio ที่หลากหลายช่วยลดผลกระทบจากธุรกิจที่อ่อนตัวลง ขณะที่แผนลงทุน 5 ปีเน้นธุรกิจก๊าซ และโครงสร้างพื้นฐาน คาดเห็นความคืบหน้า Reshape ธุรกิจ Petrochemical & Refinery ในช่วง 2H68 ภาพรายเดือน PTT ส่งสัญญาณเปิด Upside หลังราคาได้จบ Sideways ด้วยแท่งเทียน Dragonfly Doji ที่คลื่น (E) เป็นสัญญาณบวกของขาขึ้น Upside ที่ 35.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ Long PTU25 บริเวณ 28.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 35.00 บาท **ตั้งจุดตัดขาดทุน หากหลุด 27.50 บาท**



Future						Underlying	
Future	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Upside	PER 68F
PLANBU25	4.74	-45.26	28	7070	28	44.15%	13.02

ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



Future						Underlying	
Future	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Upside	PER 68F
SCCU25	165.50	115.50	58	635	58	44.15%	13.02

ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



Future						Underlying	
Future	Settle Price	Basis	Vol	OI	OI Change	Upside	PER 68F
PTU25	30.03	-19.97	114	2020	114	44.15%	13.02

ที่มา: TQ Professional, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



BY RESEARCH DIVISION

GLOBAL STRATEGY

กลยุทธ์ลงทุนหุ้นต่างประเทศ

INVEST⁺

GLOBAL STRATEGY

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ

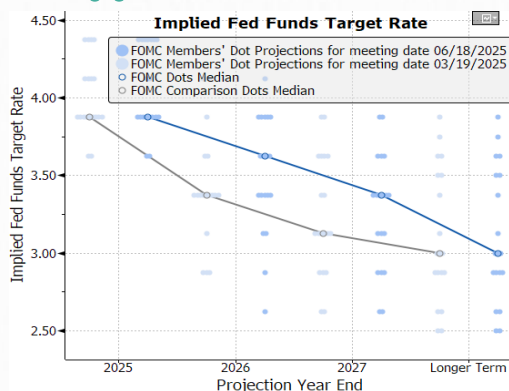
ตลาดหุ้นสหรัฐฯ พ้นตัวต่อเนื่องในไตรมาส 2 โดยเฉพาะในเดือนมิถุนายนที่ดัชนี S&P 500 ปรับตัวขึ้นใกล้ระดับสูงสุดใหม่อีกครั้ง (ณ 25 มิ.ย.) นำโดยหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและ AI ขนาดใหญ่ที่ได้แรงหนุนจากกระแสลงทุนใน AI INFRASTRUCTURE ประกอบกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปีที่ลดลงมาเคลื่อนไหวบริเวณ 4.2-4.3% จากความคาดหวังว่า FED จะเริ่มลดอัตราดอกเบี้ยในช่วงปลายปี นอกจากนี้ ตลาดยังได้แรงปัจจัยหนุนหลังจากความตึงเครียดภูมิรัฐศาสตร์ผ่อนคลายลงจากหลังมีการทำข้อตกลงหยุดยิงระหว่างกันของอิหร่านและกับอิสราเอล

ในเชิงมหภาค เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงแสดงความยืดหยุ่นจากเครื่องชี้ตลาดแรงงานที่ยังคงแข็งแกร่ง ขณะที่ดัชนีเงินเฟ้อ CPI และ PPI ชะลอลงในไตรมาส 2 สะท้อนแรงกดดันด้านราคาที่ยังคงผ่อนคลายลง ทั้งจากราคาพลังงานที่ปรับตัวลงและการยกเว้นภาษีตอบโต้ในอัตราสูงชั่วคราวกับคู่ค้าหลายประเทศ เพื่อประคองราคาสินค้านำเข้าและลดภาระต้นทุนผู้บริโภค และเปิดโอกาสให้หลายๆ ประเทศเข้ามาเจรจาข้อตกลง ซึ่งเป็นสัญญาณเชิงบวกหลังจากความกังวลด้านดอกเบี้ยและต้นทุนครัวเรือนที่กดดันตลาดช่วงก่อนหน้านี้ ในด้านนโยบายการเงิน FED ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 4.25-4.50% ในการประชุมเดือนมิถุนายน แม้ JEROME POWELL จะยังส่งสัญญาณชัดเจนว่าธนาคารกลางยังไม่เร่งปรับลดอัตราดอกเบี้ย อย่างไรก็ตาม เจ้าหน้าที่ FED บางรายเริ่มมีการเปิดรับโอกาสการลดอัตราดอกเบี้ยเร็วสุดในเดือนกรกฎาคม

ปัจจัยที่ต้องติดตามในไตรมาส 3 ได้แก่ การโหวตร่างกฎหมาย ONE BIG BEAUTIFUL BILL ซึ่งรัฐบาลต้องการผลักดันให้เสร็จสิ้นภายในวันที่ 4 กรกฎาคม และการสิ้นสุดระยะเวลาเว้นภาษีตอบโต้กับคู่ค้าสำคัญในวันที่ 9 กรกฎาคม ซึ่งหากไม่มีการต่ออายุ อาจกระทบต้นทุนของภาคการผลิตและการบริโภค นอกจากนี้ ยังมีประเด็นการยกเลิกการยกเว้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนในวันที่ 12 สิงหาคม ที่อาจกลายเป็นชนวนความตึงเครียดด้านการค้าในระลอกใหม่ ควบคู่กับความเสี่ยงจากเพดานหนี้ของสหรัฐฯ ที่อาจถูกท้าทายในช่วงไตรมาสสาม ทั้งนี้ การประชุม FED เดือนกรกฎาคมและกันยายนจะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญของตลาดในการประเมินทิศทางนโยบายการเงิน โดยตลาดการเงินคาดเดือนกันยายนมีโอกาส 85.1% ที่มีโอกาสปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 25BPS (ณ 25 มิ.ย.)

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ ยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ ตามภาพเศรษฐกิจที่ยังคงแข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม ตลาดอาจเผชิญความผันผวนจากแรงกดดันทั้งเรื่องภาษีทางการค้าที่ยังมีความไม่แน่นอน รวมถึงความเสี่ยงหนี้สาธารณะชนเพดาน ทำให้ในเชิงกลยุทธ์ เรายังคงแนะนำลงทุนโดยเน้นไปในหุ้นกลุ่ม CYCLICAL ที่มีแนวโน้มการเติบโตพร้อมกับความสามารถในการทำกำไร โดยเฉพาะหุ้นในกลุ่ม INFORMATION TECHNOLOGY, COMMUNICATION SERVICES, FINANCIAL พร้อมกับกระจายความเสี่ยงไปในหุ้นกลุ่ม DEFENSIVE เช่นหุ้นในกลุ่ม CONSUMER STAPLES, HEALTH CARE เพื่อช่วยลดความผันผวนของพอร์ตในช่วงที่ตลาดมีความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้น

Dot Plot ส่งสัญญาณนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นในปี 2026-27



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

ตลาดคาดหวังการลดอัตราดอกเบี้ยลงครั้งแรกของปีนี้ในเดือน ก.ย.

CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
7/30/2025	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	23.77 %	76.23 %
9/17/2025	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	13.42 %	86.58 %	0.00 %
10/29/2025	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	80.77 %	19.23 %	0.00 %
12/10/2025	0.00 %	0.00 %	0.00 %	53.70 %	46.30 %	0.00 %	0.00 %
1/28/2026	0.00 %	0.00 %	0.00 %	95.77 %	4.23 %	0.00 %	0.00 %
3/18/2026	0.00 %	0.00 %	48.80 %	51.20 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
4/29/2026	0.00 %	0.00 %	77.77 %	22.23 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
6/17/2026	0.00 %	28.70 %	71.30 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
7/29/2026	0.00 %	60.77 %	39.23 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
9/16/2026	0.00 %	92.12 %	7.88 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
10/28/2026	0.00 %	98.77 %	1.23 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %
12/9/2026	8.63 %	91.37 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %	0.00 %

ที่มา: CME Group, ASPS Global Strategy

INVEST⁺

GLOBAL MARKET

ตลาดหุ้นยุโรป

ตลาดหุ้นยุโรปปรับตัวขึ้นต่อเนื่องในไตรมาส 2 ด้วยแรงหนุนจากหุ้นกลุ่ม UTILITIES จากการที่ยุโรปมีแผนที่จะเพิ่มการลงทุนในระบบไฟฟ้ามากขึ้น หลังเกิดเหตุการณ์ไฟดับครั้งใหญ่ในสเปนในช่วงเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา นอกจากนี้ ยังได้แรงหนุนจากหุ้นกลุ่ม DEFENSE เนื่องจากเกิดเหตุการณ์ความขัดแย้งระหว่างอิสราเอล-อิหร่านที่รุนแรง ส่งผลให้หุ้นในกลุ่มนี้ปรับตัวขึ้นแรง อาทิ RHEINMETALL AG +27.8% (1 เม.ย.-25 มิ.ย.)

ด้านเศรษฐกิจภาพรวมออกมาผสมผสาน โดย PMI ภาคการผลิตเบื้องต้นเดือน มิ.ย. ออกมาต่ำกว่าคาดที่ 49.4 จุด (ตลาดคาดที่ 49.7 จุด VS. เดือนก่อนที่ 49.4 จุด) ขณะที่ PMI ภาคบริการอยู่ที่ 50.0 จุด (ตลาดคาดที่ 50.0 VS. เดือนก่อนที่ 49.7 จุด) ขณะที่เงินเฟ้อ CPI เดือน พ.ค. ชะลอลงมาที่ +1.9% YOY (ตลาดคาดที่ +1.9% VS. เดือนก่อนที่ +2.2%) สำหรับการประชุม ECB ครั้งล่าสุด (5 มิ.ย.) มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (DEPOSIT FACILITY RATE) ลง 25BPS สู่ระดับ 2.00% ตามตลาดคาด นอกจากนี้ ด้านรัฐบาลเยอรมนีได้เสนอร่างแผนปรับลดภาษีและรายการหักลดหย่อนของภาคธุรกิจ ซึ่งจะส่งผลบวกในวงกว้าง รวมทั้งในกลุ่มที่เป็น CAPITAL-INTENSIVE และกลุ่มที่มี R&D โดยแผนปรับลดภาษีนิติบุคคล (FEDERAL TAX) จะเริ่มขึ้นในปี 2028 ไปจนกระทั่งเหลือ 10% ในปี 2032 ซึ่งส่งผลให้ดัชนีตลาดหุ้นเยอรมนี DAX ทำจุดสูงสุดใหม่เป็นประวัติการณ์ในช่วงไตรมาส 2

จับตาการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ และยุโรป เนื่องจากเข้าใกล้ครบกำหนดผ่อนผัน 90 วัน (9 ก.ค.) ซึ่งหากไม่มีการยืดระยะเวลาออกไป อาจทำให้ยุโรปเสี่ยงต่อการถูกปรับขึ้นภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ ในอัตราที่สูงกว่าเดิม ซึ่งก่อนหน้านี้ทางประธานาธิบดี DONALD TRUMP ได้ระบุผ่าน TRUTH SOCIAL ว่า อาจจะปรับขึ้นภาษีนำเข้าจาก EU ในอัตราสูงขึ้นที่ระดับ 50% นอกจากนี้ ติดตามการประชุม ECB ในเดือน ก.ค. โดยตลาดคาดว่า ECB จะมีมติคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 2.00% ขณะที่การประชุม ECB เดือน ก.ย. ตลาดคาดว่าจะมีการลดดอกเบี้ยลง 25BPS สู่ระดับ 1.75%

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ มีมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นเยอรมนีที่ได้แรงหนุนจากการออกนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องจากทางรัฐบาล อีกทั้งนักวิเคราะห์มีการปรับคาดการณ์ EPS ในช่วง 12 เดือนข้างหน้าของตลาดหุ้นเยอรมนีขึ้นอย่างต่อเนื่อง และคาดว่าจะทำกำไรในครึ่งปีหลังจะมีการเติบโตแข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญ หากไม่สามารถเจรจาการค้ากับทางสหรัฐฯ ได้ก่อนวันครบกำหนด (9 ก.ค.) ทางยุโรปมีความเสี่ยงที่จะถูกเรียกเก็บภาษีนำเข้าสินค้าที่ระดับ 50%

นักวิเคราะห์คาดการณ์ตลาดหุ้นเยอรมนีจะมีการเติบโตของกำไรที่โดดเด่นในช่วงครึ่งปีหลัง



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

หุ้นเยอรมนีที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากการกระตุ้นเศรษฐกิจจากทางรัฐบาล

Sector	Stock
Industrials	Siemens Energy (ENR.GY) บริษัทพลังงานและเทคโนโลยียานยนต์ที่ใหญ่ของเยอรมนี โดดเด่นในการใช้เทคโนโลยี Smart Grid ซึ่งมีการนำเทคโนโลยีเข้ามาใช้ในระบบไฟฟ้าให้ประสิทธิภาพมากขึ้น นอกจากนี้ บริษัทมีแนวโน้มที่จะได้ประโยชน์จากการที่ยุโรปมีแผนที่จะเพิ่มการลงทุนในระบบไฟฟ้ามากขึ้น หลังจากที่เกิดเหตุการณ์ไฟดับครั้งใหญ่ในสเปน
Transportations	Fraport (FRA.GY) ดำเนินธุรกิจหลักเกี่ยวกับการจัดการสนามบินและเป็นผู้บริหารจัดการสนามบินแฟรงก์เฟิร์ตซึ่งเป็นสนามบินที่ใหญ่ที่สุดในเยอรมนีและเป็นหนึ่งในสนามบินที่ใหญ่ที่สุดในยุโรป อีกทั้งยังมีการลงทุนและ JV ในสนามบินต่างประเทศอีกหลายแห่งในยุโรปและอเมริกา นอกจากนี้ บริษัทยังได้ประโยชน์จากการที่เยอรมนีมีแผนที่จะลดอัตราภาษีนิติบุคคลลง เนื่องจากบริษัทมีส่วนได้ส่วนเสียส่วนใหญ่อายุ 60% มาจากในประเทศ
Tech (EV)	Infineon (IFX.GY) บริษัทเซมิคอนดักเตอร์ชั้นนำจากเยอรมนีที่ผลิตชิปยานยนต์ให้แก่บริษัทรถยนต์ระดับโลก โดยเฉพาะบริษัท EV ซึ่งมีการเติบโตโดดเด่น อาทิ BYD และ SAIC อีกทั้งยังร่วมลงทุนกับรัฐบาลเยอรมนีที่สนับสนุนการเปลี่ยนผ่านสู่การบริการรถยนต์ EV ในปีที่แล้วได้สูงถึง 75% คาดจะส่งผลให้ยอดขายรถยนต์ EV มีการเติบโต ส่งผลให้ Infineon เป็นผู้ผลิตชิปที่เติบโตไปกับอุตสาหกรรม EV
Financials	Deutsche Bank (DB.GY) ธนาคารที่ใหญ่ที่สุดในเยอรมนี โดยดำเนินธุรกิจ Investment Banking และการปล่อยกู้ มีแนวโน้มที่จะได้ประโยชน์จากเศรษฐกิจเยอรมนีที่ฟื้นตัวจากการกระตุ้นเศรษฐกิจจากรัฐบาล นอกจากนี้ ด้วยสถานการณ์ที่เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นแล้ว ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ ส่งผลให้ธุรกิจหลักอย่าง IB ได้รับประโยชน์จากการทำ M&A ที่เพิ่มขึ้น
Defense	WisdomTree Europe Defense UCITS ETF (EUDF) เป็นกองทุนในยุโรปที่เน้นลงทุนในบริษัทที่เกี่ยวข้องกับอาวุธและอุตสาหกรรมป้องกัน เช่น Rheinmetall โดย ETF นี้จะได้รับประโยชน์จากการที่เยอรมนีมีแผนที่จะเพิ่มการใช้จ่ายในด้านการทหารและแผนการเสริมสร้างกองกำลังพื้นฐาน 5 แสนล้านยูโร อีกทั้งรัฐบาลมีแนวโน้มที่จะเพิ่มงบประมาณกลาโหมสู่ระดับ 5% ของ GDP ในระยะยาว

ที่มา: ASPS Global Strategy

ตลาดหุ้นจีน

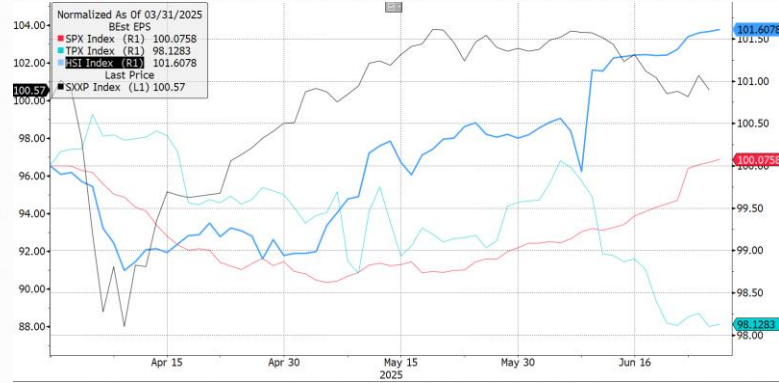
ตลาดหุ้นจีนปรับตัวขึ้นแข็งแกร่งในไตรมาส 2 ด้วยแรงหนุนจากหุ้นกลุ่ม Healthcare อาทิ CSPC Pharmaceuticals +68.4% (1 เม.ย.-25 มิ.ย.) หลังบริษัทประกาศลงนามข้อตกลงร่วมวิจัยกับ AstraZeneca มูลค่าสูงสุดถึง \$5.33 พันล้าน ในการวิจัยยาสำหรับโรคเรื้อรังและโรคภูมิคุ้มกัน ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงบริษัทระดับโลกในยุโรปให้ความสนใจในบริษัทยาจีน อีกทั้งได้แรงหนุนจากกลุ่ม Financials +16.1% และ Property +11.1%

รายงานตัวเลขเศรษฐกิจจีนออกมาผสมผสานโดย RETAIL SALES เดือน พ.ค. ออกมาสูงกว่าคาดอยู่ที่ +6.4% YOY (ตลาดคาดที่ +4.9% YOY VS. เดือนก่อนที่ +5.1%) ขณะที่ INDUSTRIAL PRODUCTION เดือน พ.ค. ออกมาต่ำกว่าคาดที่ 5.8% YOY (ตลาดคาดที่ +6.0% YOY VS. เดือนก่อนที่ +6.1%) ในช่วงต้นเดือน เม.ย. ตลาดหุ้นจีนปรับตัวลงแรงหลังได้รับแรงกดดันจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ล่าสุด (11 มิ.ย.) ประธานาธิบดี DONALD TRUMP แถลงว่า ข้อตกลงการค้ากับจีนได้ข้อสรุปแล้ว โดยจีนจะจัดส่ง “แร่หายากและแม่เหล็ก” ให้สหรัฐฯ “ทันที” ขณะที่สหรัฐฯ จะยอมให้ “นักศึกษาจีนเข้าเรียนในมหาวิทยาลัยของสหรัฐฯ” ตามที่ตกลงไว้ โดยจีนจะเก็บภาษีสินค้านำเข้าจากสหรัฐฯ ที่ระดับ 10% ขณะที่สหรัฐฯ เรียกเก็บภาษีนำเข้าจากจีนที่ระดับ 55% นอกจากนี้ (18 มิ.ย.) รัฐบาลจีนประกาศระงับโครงการส่งเสริมการขายรถยนต์ไฟฟ้าและรถประหยัดพลังงาน ในหลายเมืองสำคัญทั่วอย่างน้อย 6 มณฑล เนื่องจากเงินกองทุนหมดลง และเจ้าหน้าที่กำลังตรวจสอบการแพร่หลายของรถมือสองที่จดทะเบียนแล้วแต่ไม่เคยใช้งานจริง (เรียกว่า “รถศูนย์ไมล์”) เมืองต่างๆ ในมณฑล กวางตุ้ง เหนือ และเจ้อเจียง ได้หยุดโครงการนี้ชั่วคราว โครงการดังกล่าวให้เงินอุดหนุนสูงสุดถึง 20,000 หยวนต่อคัน (ประมาณ 2,780 ดอลลาร์สหรัฐฯ) แก่ผู้บริโภคที่เปลี่ยนมาใช้รถรุ่นใหม่ และเดิมกำหนดจะดำเนินการถึงสิ้นปี

จับตาการยกเว้นภาษีตอบโต้กับจีนชั่วคราวจะครบกำหนดในวันที่ 12 ส.ค. ขณะที่ด้านเงินเฟ้อนักวิเคราะห์ประเมินว่ายังคงอยู่ในระดับต่ำทั้งในส่วนของผู้บริโภคและผู้ผลิต (คาด CPI ที่ 0.0%, 0.2% และ 0.5% ในไตรมาส 2-4 ตามลำดับ และคาด PPI ที่ -2.6%, -2.2% และ -1.5% ตามลำดับ) ซึ่งทำให้ BLOOMBERG CONSENSUS ยังคาดว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงเพิ่มเติมทั้งในส่วนของ RRR, 7-DAY REVERSE REPO และ LOAN PRIME RATE

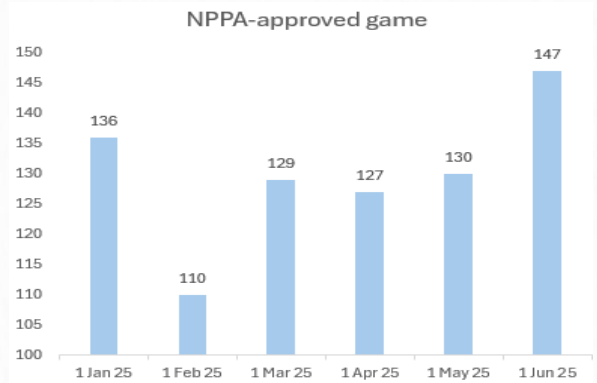
มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ แนะนำทยอยสะสมหุ้นจีนหลังจากตลาดมีความผันผวนมากขึ้น จากที่ก่อนหน้านี้มีความกังวลเรื่องสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ยังคงขึ้นช้อหุ้นในกลุ่ม DOMESTIC PLAY ที่ได้ประโยชน์มาตรการบริโภคในประเทศ อาทิ กลุ่ม LEISURE โดยเฉพาะกลุ่มท่องเที่ยวที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากช่วง HIGH SEASON ของการท่องเที่ยวในช่วงไตรมาส 2-3 และกลุ่มเกมเนื่องจากมีสัญญาณบวกจากการที่ทางรัฐบาลจีนได้ส่งสัญญาณผ่อนคลายธุรกิจเกมมากขึ้น ล่าสุดเดือน มิ.ย. มีการอนุมัติเกมทำจุดสูงสุดใหม่ในปี อย่างไรก็ตาม จับตาการยกเว้นภาษีตอบโต้กับจีนชั่วคราวจะครบกำหนดในวันที่ 12 ส.ค. ซึ่งเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องติดตาม

สหรัฐฯ ชะลอการขึ้นภาษีตอบโต้ออกไป
ตลาดกลับมาปรับคาดการณ์ EPS ขึ้น นำโดย HSI



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

รัฐบาลจีนได้ส่งสัญญาณผ่อนคลายธุรกิจเกมมากขึ้น ล่าสุด
เดือน มิ.ย. มีการอนุมัติเกมทำจุดสูงสุดใหม่ในปี



ที่มา: NPPA, ASPS Global Strategy

ตลาดหุ้นญี่ปุ่น

ตลาดหุ้นญี่ปุ่นในไตรมาส 2 พุ่งตัวขึ้นมาอย่างแข็งแกร่ง หลังเผชิญความผันผวนในช่วงต้นไตรมาสจากประเด็นภาษีการค้าระหว่างประเทศ และเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่องมาจนถึงในเดือนมิถุนายน โดยเฉพาะดัชนี NIKKEI 225 ที่ได้แรงหนุนจากกลุ่มอุตสาหกรรมและเทคโนโลยีที่ได้รับานิสงส์จากกระแสลงทุนในนวัตกรรมและ AI ขณะเดียวกันความกังวลเรื่องอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ เริ่มคลี่คลายจากสัญญาณเงินเฟ้อชะลอลง และค่าเงินเยนที่อ่อนค่า ซึ่งคาดว่าจะช่วยหนุนผลประโยชน์ของการส่งออกและธุรกิจที่มีรายได้จากต่างประเทศ ขณะที่ดัชนี TOPIX ยังเคลื่อนไหวในกรอบแคบหลังผ่านพ้นช่วงต้นไตรมาสมา สะท้อนการพักฐานของหุ้นกลุ่มในประเทศ

ภาพรวมเศรษฐกิจญี่ปุ่นช่วงไตรมาส 2 แสดงสัญญาณการฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป โดยดัชนี COMPOSITE PMI เบื้องต้นเดือนมิถุนายน ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 51.4 จุด จาก 50.2 จุดในเดือนก่อน สะท้อนการขยายตัวของกิจกรรมเศรษฐกิจทั้งในภาคการผลิตและภาคบริการซึ่งช่วยคลายความกังวลเกี่ยวกับภาวะชะลอตัวช่วงก่อนหน้านี้ อย่างไรก็ตาม ภาพแรงกดดันด้านเงินเฟ้อยังคงมีอยู่ โดยดัชนีราคาผู้บริโภคเดือนพฤษภาคม โดยเฉพาะ CORE CPI (ไม่รวมอาหารสด) ที่ BOJ ให้ความสำคัญ เพิ่มขึ้นเป็น 3.7% YOY สูงกว่าตลาดคาด และเร่งขึ้นในเดือนก่อน ในด้านนโยบายการเงิน BOJ มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.5% ตามคาดการณ์ของตลาดในการประชุมเดือน มิ.ย. และยังคงเดินหน้ามาตรการลดขนาดงบดุลอย่างค่อยเป็นค่อยไป ด้านการเมืองในประเทศ แม้ยังไม่ใช้การเลือกตั้งระดับชาติ แต่ผลการเลือกตั้งสภานครโตเกียวเมื่อวันที่ 22 มิ.ย. ถือเป็นสัญญาณทางการเมืองสำคัญ โดยพรรค LDP ของนายกรัฐมนตรี ISHIBA ที่ได้จำนวนที่นั่งต่ำสุดนับตั้งแต่มีการเลือกตั้งมา ซึ่งอาจสะท้อนความไม่พอใจของประชาชน ซึ่งรวมถึงค่าครองชีพที่สูง และอาจกระทบต่อเสถียรภาพของพรรค LDP ในอนาคต

ในไตรมาส 3 หนึ่งในประเด็นที่ต้องติดตามคือ การเลือกตั้งสภาสูงในวันที่ 20 ก.ค. ซึ่งอาจส่งผลต่อทิศทางนโยบายเศรษฐกิจ หากมีการเปลี่ยนแปลงในสมุคของอำนาจฝ่ายบริหารที่เดิมพรรค LDP และพรรคร่วมครองเสียงข้างมากอยู่ นอกจากนี้ ยังต้องจับตาการประชุมของ BOJ ในช่วงปลายเดือนกรกฎาคม (30-31 ก.ค.) ซึ่งเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญว่าผู้ว่าการ KAZUO UEDA จะเริ่มส่งสัญญาณ HAWKISH มากขึ้นหรือไม่ หลังจากที่ได้ตัวเลขเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับสูง อีกหนึ่งความสำคัญที่ขาดไม่ได้คือความไม่แน่นอนจากสงครามการค้า โดยในเดือนกรกฎาคมสหรัฐฯ ส่งสัญญาณว่ามีแผนบังคับใช้มาตรการภาษีเพิ่มเติมกับสินค้าญี่ปุ่นหลายรายการ หากไม่สามารถบรรลุข้อตกลงได้ทันเวลา

มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ แนะนำเก็งกำไรเป็นรายอุตสาหกรรม โดยให้น้ำหนักกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้ประโยชน์จากการลงทุนภาครัฐในเทคโนโลยีขั้นสูง และกลุ่มส่งออกที่ได้แรงหนุนจากค่าเงินเยนที่มีการอ่อนค่า ขณะที่ระดับ VALUATION ของตลาดโดยรวมอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต โดยดัชนี NIKKEI 225 ซื้อขายอยู่ที่ระดับ FORWARD P/E 18.7 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังอยู่ที่ 19.1 เท่า อย่างไรก็ตาม ต้องระมัดระวังประเด็นภาษีการค้าที่อาจเป็นแรงกดดันที่เพิ่มขึ้นมา หากญี่ปุ่นยังไม่สามารถบรรลุข้อตกลงกับทางสหรัฐฯ

ค่าเงินเยนอ่อนค่าหนุนการปรับขึ้นของตลาดหุ้นญี่ปุ่น

โดยเฉพาะ Nikkei 225



USD/JPY Currency (USD=JPY 8-8473) 10-year Index Daily 01/01/2025-30/06/2025

Copyright 2025 Bloomberg Finance L.P.

26-Jun-2025 10:11:04

ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

ดัชนี NIKKEI 225 ซื้อขายใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย

Forward P/E 5 ปีย้อนหลัง



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

ตลาดหุ้นอินเดีย

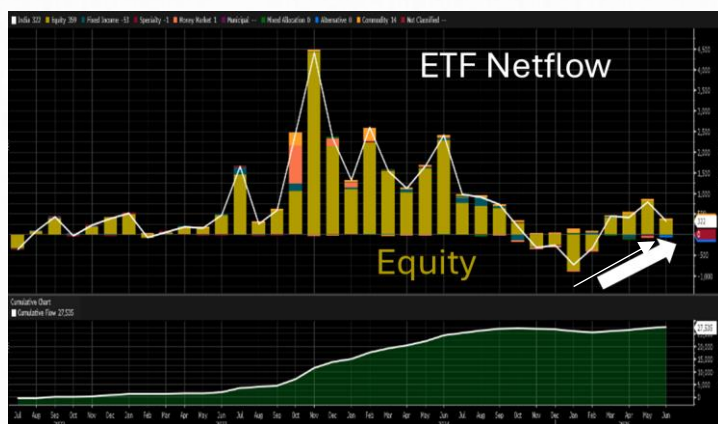
ดัชนี NIFTY 50 ในไตรมาส 2 ปรับตัวขึ้นโดดเด่นมากกว่า 7% (ข้อมูล ณ 25 มิ.ย.) โดยเป็นการปิดบวกต่อเนื่อง 4 เดือนติดต่อกัน โดยได้รับแรงหนุนหลังกระแสเงินทุนต่างชาติยังคงมีแนวโน้มไหลเข้าต่อเนื่องนับตั้งแต่ในช่วงเดือน มี.ค. ที่ผ่านมานี้ หนุนโดยสัญญาณการฟื้นตัวของบริษัทจดทะเบียนที่เผยแพร่ประกอบการในไตรมาส 1 โดยมีรายได้และกำไรที่ดีกว่าตลาดคาด 11.9% และ 5.95% ตามลำดับ รวมถึงนโยบายการเงินที่มีแนวโน้มผ่อนคลายอย่างต่อเนื่องหนุนเศรษฐกิจให้เริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวเช่นเดียวกัน

ในเดือน มิ.ย. ตลาดหุ้นอินเดียเผชิญอินเดียเผชิญกับเหตุการณ์ที่กดดัน SENTIMENT อาทิ อุบัติเหตุเครื่องบินตกของสายการบิน AIR INDIA หรือ สงครามระหว่างอิสราเอลและอิหร่านที่หนุนราคาน้ำมันให้สูงขึ้น (อินเดียเป็นประเทศนำเข้าน้ำมันสุทธิ โดยมีสัดส่วนมากถึงราว 1 ใน 3 ของมูลค่านำเข้าทั้งหมด) อย่างไรก็ตาม เครื่องชี้เศรษฐกิจยังบ่งชี้แนวโน้มการขยายตัวต่อเนื่องของกิจกรรมเศรษฐกิจ อาทิ ดัชนี PMI COMPOSITE เบื้องต้น เดือน มิ.ย. อยู่ที่ 61.0 จุด ปรับตัวขึ้นจากเดือนก่อนที่ 59.3 จุด ในขณะที่ธนาคารกลางยังคงผ่อนคลายนโยบายการเงินอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา โดยในการประชุม RBI ล่าสุด (6 มิ.ย.) มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงถึง 50BPS มากกว่าที่ตลาดคาดเพียง 25 BPS ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันอยู่ที่ 5.50% นับว่าลดลงอย่างรวดเร็วจากอัตราดอกเบี้ยที่ 6.50% ในปีที่แล้ว เป็นอีกแรงส่งหนึ่งที่คาดว่าจะช่วยหนุนเศรษฐกิจอินเดียในระยะข้างหน้า

ติดตามการประชุม RBI ในช่วงระยะข้างหน้า (มีการประชุม 1 ครั้ง ในช่วงไตรมาส 3 ในวันที่ 6 ส.ค.) โดยล่าสุด RBI ส่งสัญญาณว่านโยบายการเงินจะมีแนวโน้ม “เป็นกลาง” (NEUTRAL) มากขึ้นหลังจากช่วงก่อนหน้านี้มีการ “ผ่อนคลาย” (ACCOMMODATIVE) อย่างต่อเนื่อง หลังผู้ว่าการ MALHOTRA ชี้ว่าดัชนีเงินเฟ้อล่าสุดชะลอลงเหลือ 2.8% ในเดือน พ.ค. แต่การคาดการณ์ Q4 FY26 ยังอยู่ที่ 4.4% ซึ่งแปลว่าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (REAL RATE) ยังคงอยู่ประมาณ 1% ซึ่ง RBI ไม่ต้องการให้อัตราดังกล่าวต่ำกว่า 1% จึงมองว่ามีพื้นที่จำกัดสำหรับการลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมในรอบนี้ นอกจากนี้ ติดตามการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ เพื่อผ่อนปรนภาษีเพิ่มเติมจาก RECIPROCAL TARIFF ที่จะถึงกำหนดบังคับใช้ในวันที่ 9 ก.ค. รวมถึงผลประกอบการไตรมาส 2 ของบริษัทจดทะเบียน ที่จะเริ่มทยอยประกาศในช่วงเดือน ก.ค.

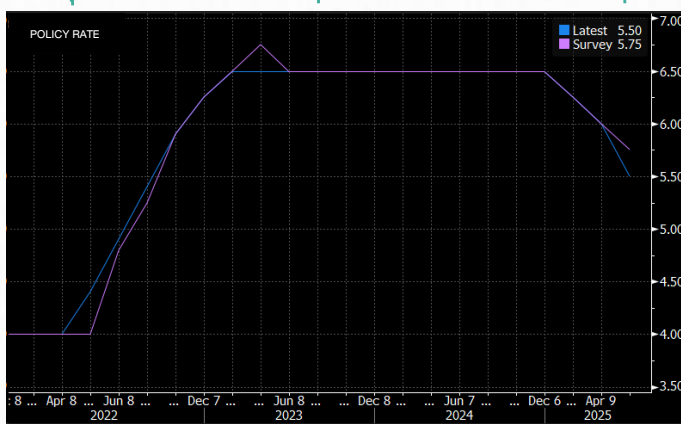
มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ แนะนำทยอยสะสมหุ้นอินเดีย หลังยังมีสัญญาณการฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องในเชิงเศรษฐกิจ ซึ่งจะได้รับแรงหนุนเพิ่มเติมจากนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายขึ้นในปัจจุบัน รวมถึงศักยภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจที่โดดเด่นในระยะยาว นอกจากนี้ ท่ามกลางความไม่แน่นอนแน่นอนจากสงครามการค้าในปัจจุบัน อินเดียจะได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าที่จำกัดจากการที่เศรษฐกิจพึ่งพิงภาคการส่งออกในระดับต่ำ

กระแสเงินทุนจากต่างชาติยังไหลเข้าลงทุนในตลาดหุ้นอินเดียอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

RBI ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่อง โดยในการประชุมล่าสุด หั่นดอกเบี้ยลงถึง 50bps มากกว่าที่ตลาดคาดที่ 25bps



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

INVEST⁺

GLOBAL MARKET

ตลาดหุ้นเวียดนาม

ดัชนี VNI ปรับตัวขึ้นราว 5% ในไตรมาส 2 ที่ผ่านมา (ข้อมูล ณ 25 มิ.ย.) แม้จะยังได้รับแรงกดดันจากความไม่แน่นอนของสงครามการค้าที่ยังมีอยู่ จากการบรรลุข้อตกลงการค้ายังไม่เกิดขึ้น แต่ตลาดหุ้นยังปรับตัวได้ดีตามเศรษฐกิจที่ยังมีสัญญาณแข็งแกร่ง รวมถึงการปรับตัวขึ้นโดดเด่นของภาคอสังหาริมทรัพย์ ที่ปรับตัวขึ้นมากกว่า 27% ในไตรมาสที่ผ่านมา โดยเฉพาะหุ้นในกลุ่ม VINGROUP ซึ่งได้รับอานิสงส์จากการ IPO ของบริษัท VINPEARL

เครื่องชี้เศรษฐกิจ ในเดือน พ.ค. ยังคงแสดงสัญญาณฟื้นตัวที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง ทั้งภาคการผลิต (INDUSTRIAL PRODUCTION) ที่ขยายตัวต่อเนื่อง 1.5% MOM SA และการส่งออก (EXPORTS) ที่เติบโตสูงกว่าตลาดคาด +4.4% MOM SA (เร่งขึ้นจากเดือนก่อนที่ 3.5%) โดยเฉพาะสินค้ากลุ่มเทคโนโลยีที่โตถึง 9.9% MOM SA ทำสถิติสูงสุดใหม่ ขณะที่การส่งออกไปสหรัฐฯ (US-BOUND EXPORTS) ซึ่งเป็นตลาดหลักพุ่งถึง 10.8% กลายเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญในภาพรวม สะท้อนความสามารถของเวียดนามในการเป็นศูนย์กลางการผลิตเทคโนโลยีท่ามกลางการปรับโครงสร้างห่วงโซ่อุปทานโลก ขณะที่ยอดขายสินค้าและบริการภายในประเทศเริ่มฟื้นตัวขึ้น 1.5% MOM SA หลังจากการหดตัวในเดือนก่อนหน้า โดยการบริโภคภาคบริการยังเติบโตต่อเนื่องแม้ยอดนักท่องเที่ยวเริ่มชะลอตัว ในด้านเงินเฟ้อ ทั้ง HEADLINE CPI และ CORE INFLATION ยับขึ้นเล็กน้อยเป็น 3.2% และ 3.3% YOY ตามลำดับ แต่ยังคงต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารกลางเวียดนามที่ 4.5% ซึ่งทำให้ยังมีพื้นที่ในการผ่อนคลายนโยบายการเงิน (MONETARY POLICY SPACE) เหลืออยู่หากเศรษฐกิจจะชะลอตัวในครึ่งหลังของปี

ติดตามการรายงานการยกระดับตลาดหุ้นเวียดนามจาก FRONTIER MARKET เป็น SECONDARY EMERGING MARKET จาก FTSE RUSSELL โดยหากเวียดนามถูกยกระดับดังกล่าว จะทำให้เงินลงทุนต่างชาติไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นเวียดนามเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในเบื้องต้นคาดว่าจะมีการประกาศผลการทบทวนประจำปีอย่างเป็นทางการในเดือน ก.ย. - ต.ค. นอกจากนี้ ติดตามความคืบหน้าการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ และเวียดนาม โดยล่าสุดทั้งสองประเทศได้เสร็จสิ้นการเจรจาทั้งระดับรัฐมนตรีและระดับทางเทคนิคผ่านไปแล้ว 3 รอบแล้ว โดยล่าสุดในการเจรจาทางเทคนิคครั้งที่ 3 ระหว่างวันที่ 9-12 มิถุนายน ที่กรุงวอชิงตัน ดี.ซี. ซึ่งถือว่ามี "ความคืบหน้าสำคัญ" และ "ช่องว่างของข้อขัดแย้งแคบลงในทุกประเด็น" ตามรายงานของกระทรวงอุตสาหกรรมและการค้าของเวียดนาม

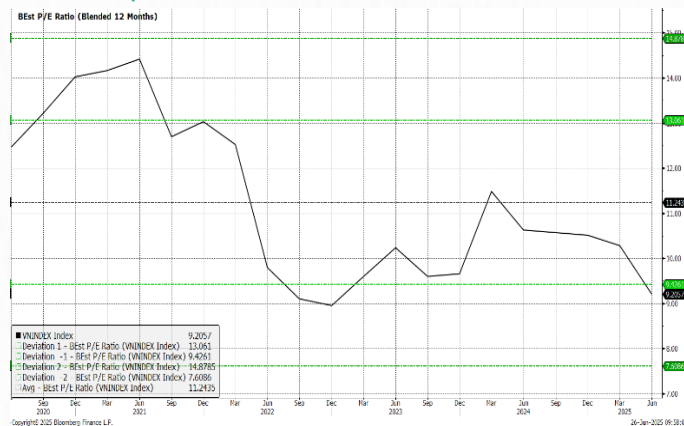
มุมมองฝ่ายกลยุทธ์ คงคำแนะนำทยอยสะสมหุ้นเวียดนาม ในฐานะตลาดที่มีศักยภาพด้านการเติบโตของเศรษฐกิจและโอกาสในการอัพเกรดตลาดจาก FTSE RUSSELL ขณะที่ VALUATION ยังอยู่ในระดับต่ำ (ณ วันที่ 25 มิ.ย. เทรดที่ระดับ P/E 9.2 เท่า อยู่ที่ระดับ -1SD เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปี) อย่างไรก็ตาม ยังคงต้องติดตามความคืบหน้าการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ ซึ่งเป็นความเสี่ยงสำคัญหากไม่สามารถบรรลุข้อตกลงได้

หุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ปรับตัวขึ้นโดดเด่นหนุนโดยการ IPO ของ Vinpearl



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

ตลาดหุ้นเวียดนามเทรดที่ระดับ P/E เพียง 9.2 เท่า (-1 SD)



ที่มา: Bloomberg, ASPS Global Strategy

INVEST⁺

GLOBAL STRATEGY



STOCK	LAST PRICE	CONSENSUS TARGET PRICE	UPSIDE	FORWARD 12M P/E	COMMENT
NVIDIA (NVDA US)	154.31	173.47	12.4%	31.5X	<u>ปัจจัยสนับสนุนหลัก</u> 1) อยู่ในจุดศูนย์กลางท่ามกลางการเติบโตของ AI ผลประกอบการไตรมาสล่าสุดสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทสามารถสร้างการเติบโตของรายได้ถึง 69% YOY แม้ต้องรับรู้ค่าใช้จ่าย \$4.5 พันล้าน จากการตัดจำหน่ายสินค้าคงคลัง H20 แต่ดีกว่าก่อนหน้านี้ที่คาดว่าจะมีค่าใช้จ่ายประมาณ \$5.5 พันล้าน 2) BLACKWELL PLATFORM ได้เข้าสู่เฟส RAMP อย่างรวดเร็ว และ CFO เปิดเผยว่า HYPERSCALERS กำลังติดตั้ง GPU รุ่น BLACKWELL ในอัตราสัปดาห์ละราว 72,000 หน่วย หรือเทียบเท่า 4 ล้านหน่วยต่อปี หากรักษาความเร็วนี้ไว้ ซึ่งสะท้อนความต้องการที่อยู่ในระดับสูงและกำลังขยายตัวต่อเนื่อง 3) ECOSYSTEM ที่กลายเป็นปราการสำคัญในการป้องกันการแข่งขึ้น ซึ่ง NVIDIA ยังคงมี CUDA และ AI SOFTWARE STACK ซึ่งลึก ครอบคลุม และยากจะลอกเลียนแบบ แม้คู่แข่งจะพัฒนา AI CHIP ของตนเอง แต่ยังไม่สามารถสร้างระบบนิเวศที่เชื่อมโยงนักพัฒนา องค์กร และแอปพลิเคชันได้เทียบเท่า NVIDIA <u>ความเสี่ยงสำคัญ</u> 1) ความไม่แน่นอนด้านนโยบายของสหรัฐฯ 2) การแข่งขันที่รุนแรงจากผู้ผลิตชิปรายอื่น 3) ข้อจำกัดด้านซัพพลายเชนหรือกำลังการผลิต 4) เม็ดเงินการลงทุนใน DATA CENTER ที่ชะลอ
NETEASE (9999 HK, NTES US)	210.20	225.96	7.5%	15.5X	<u>ปัจจัยสนับสนุนหลัก</u> 1) เน้นการขยายตัวของพอร์ตโฟลิโอเกมอย่างต่อเนื่อง ทั้งการเปิดตัวเกมใหม่และการเพิ่มประสิทธิภาพของเกมที่มียู่ ตัวอย่างที่โดดเด่น ได้แก่ MARVEL RIVALS ที่สามารถติดอันดับท็อปใน STEAM หลังจากการเปิดตัว SEASON 2 นอกจากนี้ ยังมีการพัฒนาเกมใหม่ๆ ซึ่งสะท้อนถึงการลงทุนใน IP (INTELLECTUAL PROPERTY) ที่มีศักยภาพ การเติบโตในอนาคต 2) ประสิทธิภาพการจัดการต้นทุนและอัตรากำไรที่สูงขึ้น โดยสามารถลดค่าใช้จ่ายด้านการขายและการตลาด (S&M EXPENSES) ลงได้ถึง 33% YOY ในไตรมาส 1 ซึ่งสะท้อนถึงการปรับกลยุทธ์การตลาดให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น 3) สำนักงานสื่อและสิ่งพิมพ์แห่งชาติของจีน (NPPA) ซึ่งเป็นหน่วยงานกำกับดูแลเกมของจีน อนุมัติใบอนุญาตการเผยแพร่พร้อมในประเทศกว่า 147 รายการในเดือน มิ.ย. (VS. เดือนก่อนที่ 130 รายการ) ซึ่งเป็นจำนวนสูงสุดในปีนี้ <u>ความเสี่ยงสำคัญ</u> 1) การแข่งขันที่รุนแรงในตลาดเกม 2) การควบคุมจากรัฐบาลจีน 3) ความไม่แน่นอนในตลาดต่างประเทศ
BARCLAYS (BARC LN)	365.50	331.20	10.4%	7.3X	<u>ปัจจัยสนับสนุนหลัก</u> 1) โครงสร้างรายได้ที่สมดุลระหว่าง NII (รายได้ดอกเบี้ย) และ NON-NII (รายได้ค่าธรรมเนียม, INVESTMENT BANKING, GLOBAL MARKETS) 2) บริษัทได้ปรับเพิ่ม NII GUIDANCE ปี 2025 ในส่วน BUK NII เป็น >£7.6BN และ GROUP NII เป็น >£12.5BN จาก PRODUCT MIX ที่ดีขึ้นและเงินฝากที่ต่อเนื่อง 3) INVESTMENT BANK (IB) กลับมามี MOMENTUM ชัดเจนในปี โดยเฉพาะ GLOBAL MARKETS (FICC +21% YOY และ EQUITIES +9% YOY) ซึ่งสอดคล้องกับภาวะความผันผวนตลาดที่กลับมาในช่วงปี 2025 การมี IB อยู่ในพอร์ตแบงก์ทำให้กำไรมีความผันผวนบ้าง แต่ในบริบทการฟื้นตัวของตลาดทุน ถือเป็น UPSIDE RISK ที่สำคัญต่อผลประกอบการ 4) ภาวะอัตราดอกเบี้ยที่เอื้อต่อการฟื้นตัวของกิจกรรมเศรษฐกิจในยุโรป

INVEST⁺

GLOBAL STRATEGY

					<u>ความเสี่ยงสำคัญ</u> 1) เศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าคาด 2) สงครามทางการค้าที่รุนแรงระหว่างยุโรปและสหรัฐฯ 3) การชะลอตัวของยอดปล่อยเงินกู้ และคุณภาพสินเชื่อ
VFMVN30 ETF	31.50	-	-	-	<u>ปัจจัยสนับสนุนหลัก</u> 1) เครื่องชี้เศรษฐกิจในเดือนพฤษภาคมยังสะท้อนการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง โดยภาคการผลิตขยายตัวต่อเนื่อง ขณะที่การส่งออกเติบโตสูงกว่าคาด โดยเฉพาะสินค้ากลุ่มเทคโนโลยีที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ ขณะเดียวกัน การบริโภคภายในประเทศเริ่มกลับมาฟื้นตัว และอัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำกว่ากรอบเป้าหมายของธนาคารกลาง จึงยังมีพื้นที่ในการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมหากเศรษฐกิจชะลอตัวในช่วงครึ่งปีหลัง 2) แม้ตลาดหุ้นเวียดนามยังเผชิญแรงกดดันจากความไม่แน่นอนของสงครามการค้า แต่ดัชนี VNI ก็ยังสามารถปรับตัวขึ้นในไตรมาส 2 โดยได้แรงหนุนสำคัญจากกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ปรับตัวขึ้นโดดเด่นกว่า 27% สะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อภาคอสังหาริมทรัพย์และการฟื้นตัวของ SENTIMENT ในตลาดหุ้นเวียดนาม 3) โอกาสได้รับเบ็ดเงินลงทุนต่างชาติ โดยตลาดยังติดตามการทบทวนสถานะของตลาดหุ้นเวียดนามจาก FRONTIER MARKET สู่ SECONDARY EMERGING MARKET โดย FTSE RUSSELL ซึ่งหากการยกระดับเกิดขึ้นจริงจะเปิดทางให้เงินทุนจากต่างชาติเข้ามาในตลาดเวียดนามมากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ <u>ความเสี่ยงสำคัญ</u> 1) กฎระเบียบและข้อจำกัดสำหรับนักลงทุนต่างชาติ 2) ความเสี่ยงด้านค่าเงิน 3) ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจและนโยบายรัฐ

หมายเหตุ: ข้อมูล ณ 26 มิถุนายน 2568



BY RESEARCH DIVISION

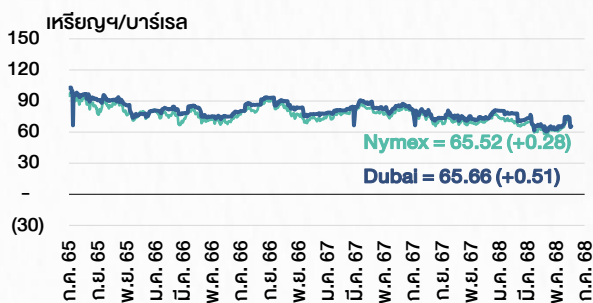
STATISTIC

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

INVEST⁺

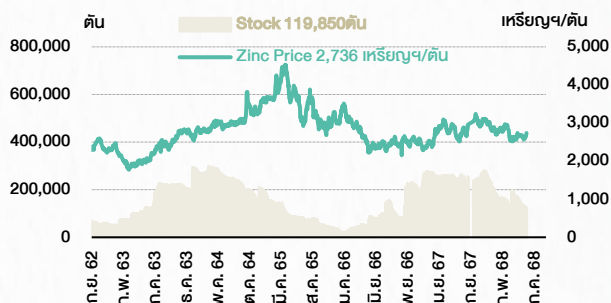
CYCLICAL WATCH

ราคาน้ำมันดิบ



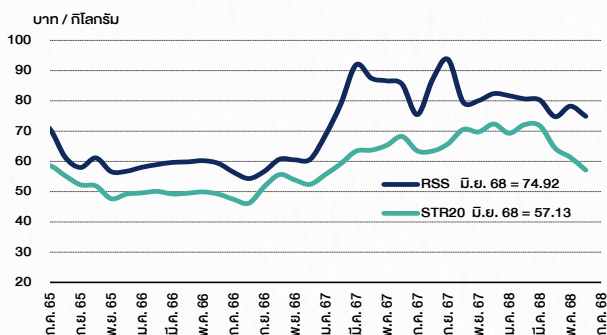
ที่มา: TQ professional

ราคาสังกะสี



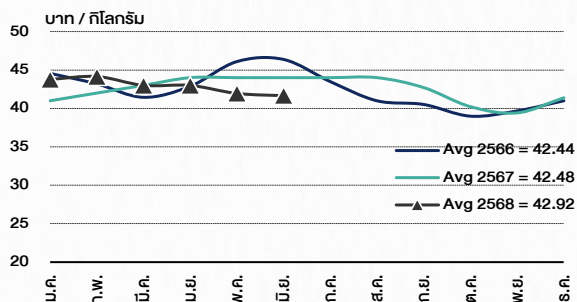
ที่มา: lme.co.uk

ราคายางแผ่นรมควัน



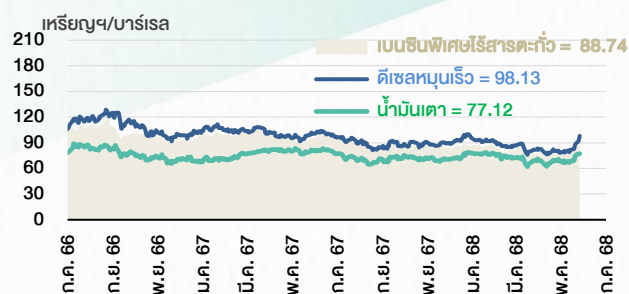
ที่มา: สมาคมยางพาราไทย, การยางแห่งประเทศไทย

ราคาไก่เป็น



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปตลาดสิงคโปร์



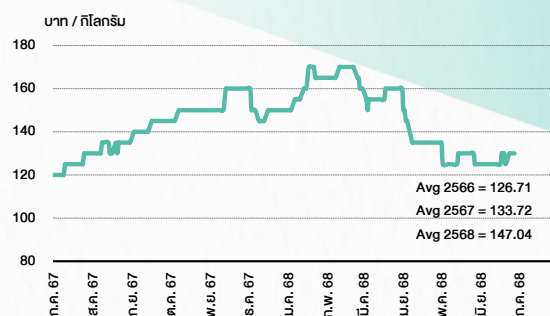
ที่มา: TOP

ราคากันหิน



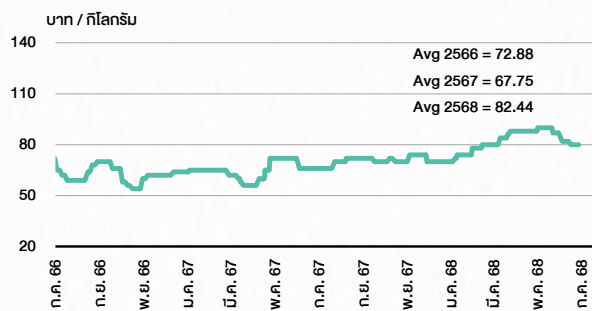
ที่มา: BANPU

ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

ราคาหมู

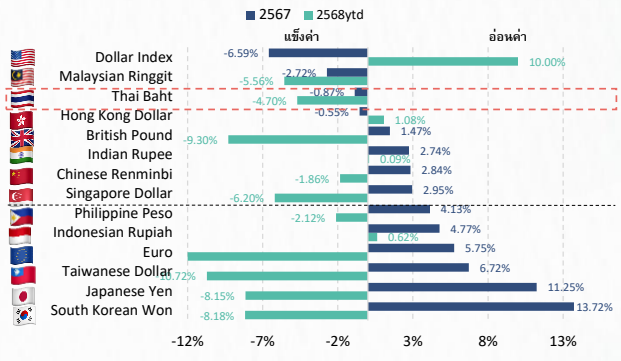


ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

INVEST⁺

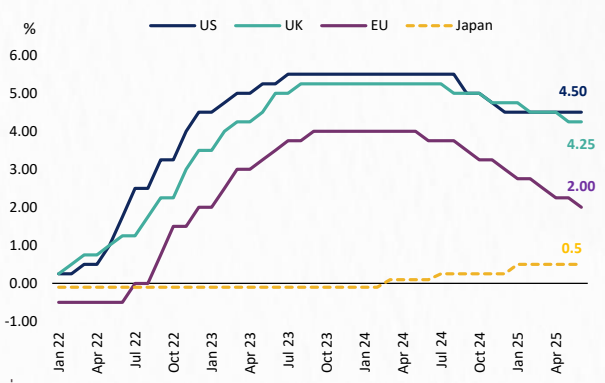
ECONOMIC

การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก



ที่มา: TQ professional

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา: Bloomberg

BOND YIELD อายุ 10 ปีของสหรัฐและไทย



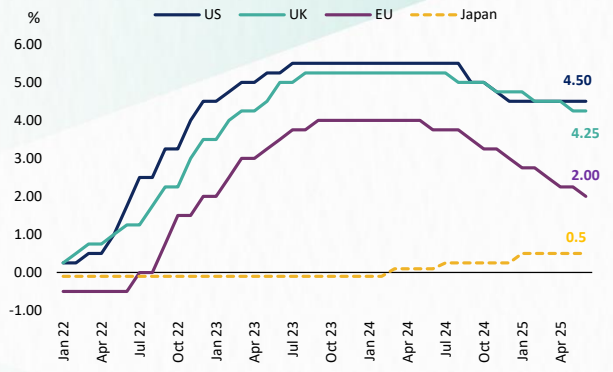
ที่มา: Bloomberg

ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย



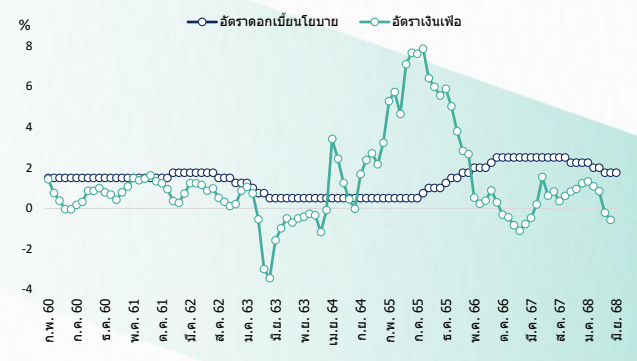
ที่มา: Bloomberg

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



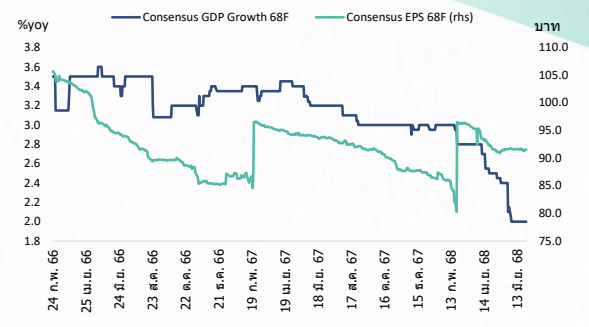
ที่มา: Bloomberg

อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อไทย



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, สปท.

CONSENSUS GDP GROWTH และ EPS GROWTH



ที่มา: Bloomberg

ตารางเหตุการณ์ในเดือน ก.ค. - ก.ย. 2568

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
ช่วงกรกฎาคม 2568	IMF รายงานประมาณการ GDP Growth โลก
24 กรกฎาคม 2568	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 5 ของปี
30 กรกฎาคม 2568	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ครั้งที่ 5 ของปี
31 กรกฎาคม 2568	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 5 ของปี
7 สิงหาคม 2568	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 5 ของปี
8 สิงหาคม 2568	รายงาน GDP ของไทย ประจำไตรมาส 2/2568
13 สิงหาคม 2568	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (สปท.) ครั้งที่ 4 ของปี
21-23 ส.ค. 2568	Jackson Hole Symposiums
11 กันยายน 2568	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 6 ของปี
17 กันยายน 2568	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ครั้งที่ 6 ของปี
18 กันยายน 2568	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 6 ของปี
19 กันยายน 2568	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 6 ของปี

ที่มา: Bloomberg

RESEARCH DIVISION



Head of Research Division

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ทีม นักวิเคราะห์พื้นฐาน



ประสิทธิ์ รัตนกิจมอล CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
และด้านเทคนิค
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

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018160
กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ, ค่าปลัก-ค่าส่ง,
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์



ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 093372
กลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม, อาหาร, ยานยนต์,
ธนาคารพาณิชย์



ธิดารัตน์ ฝไธดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 016564
กลุ่มเครื่องดื่ม,
พาณิชย์ (ปรับปรุง/ตกแต่งบ้าน)



ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756
กลุ่มพลังงานทดแทน,
สาธารณูปโภค-น้ำ



หทัยชนก นูลวงศ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 064324
กลุ่มการแพทย์

RESEARCH DIVISION

ทีม นักกลยุทธ์



ปวงศา เลิศกิจคุณานนท์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 009579
วิเคราะห์เทคนิคและอนุพันธ์



ภราดร เตียรณปราโมทย์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



ภวัต ภัทรพงศ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 117985
วิเคราะห์เชิงปริมาณ



สิริลักษณ์ พันธวงศ์
นักวิเคราะห์เศรษฐศาสตร์



ชัญญ์ ปรัชชัยสุรัตน์, CEWA-M
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ทางเทคนิค

ทีม Global Strategy



ธรรมรัตน์ กิตติสิริพัฒน์
ผู้อำนวยการฝ่ายกลยุทธ์หุ้นต่างประเทศ
นักวิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ



กิตฺติสพินธ์ ตั้งเจริญอนันต์
นักวิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ



เอกรัฐ ศรีภูมิโต
นักวิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ



ธนกฤต สัจจมงคล
นักวิเคราะห์หุ้นต่างประเทศ

ทีมสนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล : ศศิชา ไส้หัชชัยพานิช, รัตนา เตชะอุดมเดช, เอมิกา จารุอำพรพรรณ

งานธุรการ : แสงเดือน ดิดทิโส แพลทวิเคราะห้: ชนาภานต์ หัตถการุณย์

Graphic Design : เจตณัฐ นาเวศรัมย์

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
2567	นักวิเคราะห์ผู้มีผลงาน OUTSTANDING ประเภทนักวิเคราะห์ทางเทคนิค	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

INVEST⁺

SET ESG Ratings

ระดับคะแนนรวม 90-100 = AAA

ระดับคะแนนรวม 80-89 = AA

ระดับคะแนนรวม 65-79 = A

ระดับคะแนนรวม 50-64 = BBB

บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings เป็นบริษัทที่มีการนำแนวคิดด้านความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งในการดำเนินงานดำเนินธุรกิจ โดยคำนึงถึงการบริหารความเสี่ยงและเตรียมพร้อมรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นใหม่ (Emerging Risks) พร้อมรับมือกับปัจจัยการเปลี่ยนแปลงด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม เพื่อบริษัทสามารถในการแข่งขัน และให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วน

การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CGR)

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี

ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR : -

การสำรวจและให้คะแนนของ CGR จะพิจารณาจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนเปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น รายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี ที่นำส่งสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. หนังสือนัดประชุมและรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่เผยแพร่ผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ข้อมูลอื่นๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น เว็บไซต์บริษัท เป็นต้น โดยจะพิจารณาเฉพาะข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคมของปีก่อนปี ที่ทำการสำรวจ จนถึงวันที่ประกาศผลของปีทำการสำรวจเท่านั้น เพื่อสะท้อนให้เห็นพัฒนาการของการกำกับดูแลกิจการของ บริษัทจดทะเบียนไทยอย่างชัดเจนมากที่สุด ดังนั้นบริษัทจดทะเบียนจึงควรเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการสู่สาธารณะในเอกสารเผยแพร่ของบริษัทหรือเว็บไซต์ รวมทั้งช่องทางต่างๆ ให้มากที่สุด และควรจัดทำเอกสารทั้งภาษาไทยและภาษาอังกฤษ ซึ่งจะประโยชน์ต่อบริษัททั้งในแง่ของการมีผลการประเมินที่ดีขึ้น และเป็นข้อมูลสำหรับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้สนใจ อีกทั้งเป็นการช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นที่มีต่อบริษัทมากยิ่งขึ้นด้วย

การป้องกันการมีส่วนร่วมเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันในตลาดทุนไทย (Anti-Corruption)

แนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption: CAC)

โครงการที่ได้รับการสนับสนุนการจัดทำโดยรัฐบาลและสำนักงานคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการทุจริตแห่งชาติ (ป.ป.ช.) โดยโครงการนี้เริ่มดำเนินการโดยความร่วมมือของ 8 องค์กรชั้นนำ อันได้แก่ สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย หอการค้าไทย หอการค้านานาชาติ สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย สมาคมธนาคารไทย สภาธุรกิจตลาดทุนไทย สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และสภาอุตสาหกรรมท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อผลักดันให้เกิดการต่อต้านการทุจริตในวงกว้าง นอกจากนี้ คณะกรรมการแนวร่วมปฏิบัติฯ ยังได้แต่งตั้งให้สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ทำหน้าที่เป็นเลขานุการและองค์กรสนับสนุนดำเนินโครงการ

ก.ล.ต. ได้ดำเนินมาตรการอย่างต่อเนื่องในการสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียน และผู้ประกอบการธุรกิจซึ่งเป็นตัวกลางในการให้บริการในตลาดทุน (ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน และผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า) มีนโยบายและให้ความสำคัญกับการป้องกันการมีส่วนร่วมเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันอย่างจริงจัง โดยส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนและผู้ประกอบการธุรกิจเข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (THAILAND'S PRIVATE SECTOR COLLECTIVE ACTION COALITION AGAINST CORRUPTION: "CAC") ซึ่งดำเนินการโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS)

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	-	-	-	CHAO	-	-	-	IHL	-	-	-	NDR	4	A	-	SAUCE	-	-	-	TIGER	-	-	-	TIGER	-	-	-
2S	4	-	Yes	CHARAN	3	-	-	IG	3	-	-	NEO	-	-	-	SAV	5	-	-	TIPCO	-	-	Yes	TIPCO	-	-	Yes
A	-	-	-	CHASE	-	-	-	III	-	-	-	NEP	-	-	Yes	SAWAD	5	-	BBB	TPH	5	-	-	TPH	5	-	Yes
A5	3	-	-	CHAYO	3	-	-	ILINK	5	-	Yes	NER	5	A	Yes	SAWANG	-	-	-	TISCO	5	AAA	-	TISCO	5	AAA	Yes
AAI	4	-	Yes	CHEWA	5	-	Yes	ILM	5	BBB	Yes	NETBAY	-	-	-	SC	5	AA	Yes	TITLE	4	-	-	TITLE	4	-	-
AAV	5	-	-	CHG	-	-	-	IMH	3	-	-	NEW	-	-	-	SCAP	5	-	-	TK	5	-	-	TK	5	-	-
ABM	5	-	-	CHIC	3	-	-	INO	5	-	-	NEWS	-	-	-	SCB	5	AA	Yes	TRC	4	-	-	TRC	4	-	Yes
ACAP	-	-	-	CHO	5	-	-	INET	5	-	Yes	NEX	-	-	-	SCC	5	AAA	Yes	TKN	5	-	-	TKN	5	-	-
ACC	-	-	-	CHOTI	3	-	Yes	INGRS	-	-	-	NFC	-	-	-	SCCC	5	AA	Yes	TKS	5	A	Yes	TKS	5	A	Yes
ACE	5	AA	-	CHOW	5	-	Yes	INOX	-	-	Yes	NKI	5	-	Yes	SCG	5	A	Yes	TKT	5	-	Yes	TKT	5	-	Yes
ACG	5	-	-	CI	4	-	Yes	INSET	5	-	-	NL	-	-	-	SCOD	5	-	-	TL	3	-	-	TL	3	-	-
ADB	4	A	Yes	CIG	4	-	Yes	INSURE	4	-	Yes	NNCL	-	-	-	SCGP	5	AAA	Yes	TLI	5	-	-	TLI	5	-	-
ADD	3	-	-	CIMBT	5	-	Yes	IP	5	-	-	NOBLE	5	AA	Yes	SCJ	3	-	-	TM	5	-	-	TM	5	-	-
ADVANC	5	AAA	Yes	CITY	3	-	-	IRC	5	A	-	NOVA	3	-	-	SCL	-	-	-	TMC	3	-	-	TMC	3	-	-
ADVCE	-	-	-	CIVIL	5	-	-	IRCP	3	-	-	NPK	-	-	-	SCM	5	-	Yes	TMD	4	-	Yes	TMD	4	-	Yes
AE	5	-	Yes	CK	5	A	-	IRPC	5	AA	Yes	NRF	5	A	Yes	SCN	5	-	Yes	TMI	3	-	-	TMI	3	-	-
AEONTS	4	-	-	CKP	5	AAA	-	IT	5	-	-	NSI	5	-	-	SCP	5	-	-	TMLL	5	-	Yes	TMLL	5	-	Yes
AF	5	-	-	CM	4	-	Yes	ITC	5	-	-	NTSC	5	-	-	SDC	5	-	-	TMT	5	AA	Yes	TMT	5	AA	Yes
AFC	-	-	-	CMAN	-	-	-	ITD	-	-	-	NTV	3	-	-	SE	3	-	-	TMW	-	-	-	TMW	-	-	-
AGE	5	BBB	-	CMC	3	-	Yes	ITEL	5	A	Yes	NV	3	-	-	SEAFCD	5	-	-	TNDT	5	-	-	TNDT	5	-	-
AH	5	A	Yes	CMO	-	-	-	ITHS	-	-	-	NVD	5	AA	-	SEAOIL	5	-	Yes	TNH	5	-	-	TNH	5	-	-
AHC	4	-	-	CMR	-	-	-	ITTHI	5	-	-	NWR	5	-	-	SECURE	4	-	-	TNTY	5	-	Yes	TNTY	5	-	Yes
AI	-	-	Yes	CNT	5	-	-	IVL	5	AA	Yes	NYT	5	A	-	SE-ED	3	-	Yes	TNL	5	-	-	TNL	5	-	-
AIE	3	-	Yes	COCOCO	4	-	-	J	3	-	-	OCC	5	-	Yes	SEI	-	-	-	TNP	3	-	Yes	TNP	3	-	Yes
ARA	4	-	-	COLOR	5	A	-	JAK	-	-	-	OGC	3	-	Yes	SELUC	5	A	Yes	TNPC	-	-	-	TNPC	-	-	-
AIT	5	-	-	COMT	4	-	Yes	JAS	5	-	Yes	OHLA	-	-	-	SENA	5	-	Yes	TNR	5	-	-	TNR	5	-	-
AJ	5	AAA	Yes	COMAN	4	-	-	JCK	4	-	-	OKJ	-	-	-	SENX	5	-	-	TOA	5	A	-	TOA	5	A	-
AJA	-	-	-	CPALL	5	AAA	Yes	JCKH	3	-	-	ONEE	4	-	-	SFLEX	4	-	Yes	TOG	5	A	Yes	TOG	5	A	Yes
AKP	5	-	Yes	CPANEL	3	-	-	JCT	-	-	-	OR	5	AAA	Yes	SFT	4	-	-	TOP	5	AAA	Yes	TOP	5	AAA	Yes
AKR	5	-	-	CPAXT	5	AAA	Yes	JDF	4	-	-	ORI	5	AA	Yes	SGC	5	-	Yes	TOPP	3	-	Yes	TOPP	3	-	Yes
AKS	5	-	-	CPF	5	AAA	Yes	JKN	5	-	-	ORN	5	-	-	SGF	5	-	-	TPA	4	-	Yes	TPA	4	-	Yes
ALLA	5	-	-	CPH	-	-	-	JMART	4	-	-	OSP	5	AA	Yes	SGP	5	AA	Yes	TPAC	5	-	-	TPAC	5	-	-
ALPHAX	-	-	-	CPI	4	-	Yes	JMT	3	-	-	PACO	3	-	-	SHANG	-	-	-	TPBI	5	AA	-	TPBI	5	AA	-
ALT	5	-	-	CPL	5	-	Yes	JPARK	3	-	-	PAF	-	-	-	SHR	5	A	-	TPCH	4	-	-	TPCH	4	-	-
ALUCON	5	-	-	CPN	5	AA	Yes	JR	3	-	Yes	PANEL	3	-	-	SIAM	-	-	-	TPCS	4	-	BBB	TPCS	4	-	BBB
AMA	5	-	Yes	CPR	-	-	-	JSP	5	-	-	PAP	5	A	Yes	SICT	5	A	-	TPPL	5	AA	-	TPPL	5	AA	-
AMANAX	-	-	Yes	CPT	-	-	-	JTS	5	BBB	Yes	PATO	4	-	Yes	SIMAT	-	-	-	TPPP	5	AA	-	TPPP	5	AA	-
AMARC	-	-	-	CPW	5	-	Yes	JUBILE	3	-	-	PB	5	AA	Yes	SINGER	3	-	-	TPL	-	-	-	TPL	-	-	-
AMARIN	5	-	-	CRANE	-	-	-	K	5	-	-	PCC	5	-	-	SINO	4	-	-	TPLAS	4	-	Yes	TPLAS	4	-	Yes
AMATA	5	AAA	Yes	CRD	5	AAA	Yes	KAMART	-	-	-	SCIE	5	-	-	SIRI	5	AA	Yes	TPLY	4	-	-	TPLY	4	-	-
AMATAV	5	AA	-	CRO	5	-	-	KASAT	-	-	Yes	PCSGH	5	BBB	Yes	SIS	5	-	-	TPP	-	-	-	TPP	-	-	-
AMC	3	-	-	CREDIT	5	-	-	KBANK	5	AAA	Yes	PDG	4	-	Yes	SISB	3	-	-	TPS	5	-	-	TPS	5	-	-
AMR	3	-	-	CSC	5	BBB	Yes	KBS	3	-	-	PDJ	5	-	Yes	SITHAI	5	A	Yes	TQM	5	BBB	-	TQM	5	BBB	-
ANAN	5	-	-	CSP	3	-	-	KC	-	-	-	PEACE	-	-	-	SJWD	5	AA	-	TQR	5	-	-	TQR	5	-	-
ANI	-	-	-	CSR	-	-	-	KCAR	-	-	Yes	PEER	5	A	-	SK	5	-	-	TR	-	-	-	TR	-	-	-
AOT	5	A	-	CSS	4	-	-	KCC	5	-	Yes	PERM	-	-	-	SKE	5	-	-	TRC	-	-	-	TRC	-	-	-
AP	5	AA	Yes	CTW	-	-	-	KCE	5	-	Yes	PF	-	-	-	SKN	3	-	-	TRTN	-	-	-	TRTN	-	-	-
APCO	4	-	-	CV	5	-	Yes	KCG	5	-	-	PG	5	-	Yes	SKR	5	-	Yes	TRP	5	-	-	TRP	5	-	-
APCS	4	-	Yes	CWT	-	-	-	KCM	-	-	-	PHG	3	-	-	SKY	3	-	-	TRT	4	-	Yes	TRT	4	-	Yes
APO	-	-	-	D	-	-	-	KDM	-	-	-	PHOL	5	A	Yes	SLP	-	-	-	TRU	3	-	Yes	TRU	3	-	Yes
APP	-	-	-	DCD	5	-	Yes	KEX	5	BBB	-	PICO	-	-	-	SM	5	-	Yes	TRUBB	5	-	-	TRUBB	5	-	-
APURE	4	-	-	DCON	-	-	-	KGEN	-	-	Yes	PIMO	5	-	Yes	SMART	-	-	-	TRV	5	-	-	TRV	5	-	-
AQUA	-	-	-	DDD	5	-	-	KGI	4	-	Yes	PIN	3	-	-	SMD100	3	-	-	TSC	5	A	Yes	TSC	5	A	Yes
ARIN	3	-	-	DELTA	5	-	Yes	KIAT	3	-	-	PJW	4	A	-	SMIT	3	-	Yes	TSE	-	-	-	TSE	-	-	-
ARIP	4	-	-	DEMCO	5	A	Yes	KISS	3	-	-	PK	-	-	Yes	SMPG	5	AA	Yes	TSI	-	-	Yes	TSI	-	-	Yes
ARROW	4	BBB	-	DEXON	3	-	-	KJL	4	-	-	PL	-	-	-	SMT	4	-	Yes	TSR	-	-	-	TSR	-	-	-
AS	-	-	Yes	DHOUSE	-	-	-	KK	3	-	-	PLANB	5	AA	Yes	SNC	5	A	Yes	TSTE	5	-	Yes	TSTE	5	-	Yes
ASAP	-	-	-	DMET	-	-	Yes	KKC	-	-	-	PLANET	-	-	Yes	SNMP	5	-	-	TSTH	5	A	Yes	TSTH	5	A	Yes
ASEFA	3	-	-	DTTO	5	-	-	KKP	5	BBB	Yes	PLAT	5	-	Yes	SNP	5	A	Yes	TTA	5	AA	-	TTA	5	AA	-
ASIA	3	-	-	DMT	5	A	Yes	KLINIQ	-	-	-	PLE	-	-	-	SO	5	-	-	TTB	5	AA	Yes	TTB	5	AA	Yes
ASIAN	4	-	Yes	DOD	3	-	-	KOOL	-	-	-	PLT	-	-	-	SOLAR	-	-	-	TTCL	5	A	Yes	TTCL	5	A	Yes
ASIMAR	5	-	-	DOHOME	5	-	Yes	KSL	5	BBB	Yes	PLUS	5	-	-	SONIC	3	-	-	TTI	-	-	-	TTI	-	-	-
ASK	5	-	Yes	DPANT	3	-	-	KTB	5	AAA	Yes	PM	5	A	Yes	SORKON	3	-	Yes	TTT	-	-	-	TTT	-	-	-
ASN	3	-	-	DRT	5	AA	Yes	KTC	5	AAA	Yes	SPA	-	-	-	SPR	-	-	-	TTW	5	AA	-	TTW	5	AA	-
ASP	5	-	Yes	DTCENT	4	-	-	KTIS	4	-	-	PMTA	-	-	-	SPACK	-	-	Yes	TU	5	-	Yes	TU	5	-	Yes
ASW	5	A	Yes	DTOI	-	-	-	KTMS	5	-	-	POLY	4	-	-	SPALI	5	AA	-	TURTLE	4	-	Yes	TURTLE	4	-	Yes
AUT30	4	-	-	DUSIT	5	-	Yes	KUMWEL	5	A	-	PORT	5	-	-	SPC	5	-	Yes	TVDH	5	BBB	Yes	TVDH	5	BBB	Yes
AU	-	-	-	DV8	-	-	-	KUN	3	-	-	PPM	-	-	-	SPCG	4	-	-	TVH	4	-	-	TVH	4	-	-
AUTP	4	-	-	EA	3	-	Yes	KWC	3	-	-	PPP	5	A	Yes	SPG	3	-	-	TVO	5	AA	Yes	TVO	5	AA	Yes
AURA	5	-	-	EASON	3	-	-	KWI	-	-	-	PPPM	-	-	Yes	SPI	5	A	Yes	TVT	5	-	-	TVT	5	-	-
AWC	5	A	Yes	EAST	5	-	-	KWM	-	-	-	PPS	5	AA	Yes	SPRC	5	-	Yes	TWP	-	-	-	TWP	-	-	-
AYUD	4	-	Yes	EASTW	5	AA	Yes	KYE	-	-	-	PDS	4	-	-	SPREME	-	-	-	TWPC	5	A	Yes	TWPC	5	A	Yes
B	5	-	Yes	EBC	5	-	-	LAE	4	-	Yes	PRV	5	AAA	Yes	SQV	5	-	-	TWZ	-	-	-	TW			



VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือความมั่งคั่ง



Asia Plus Group



02-680-1000



www.asiaplus.co.th