



Monthly Insights

April 2025



- คาดกรอบเคลื่อนไหวดัชนีฯ เดือน เม.ย. ไว้ที่ 1150 -1220 จุด
- ปัจจัยสำคัญในเดือนนี้ คือ มาตรการภาษีนำเข้าสหรัฐฯ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ การเก็งกำไร ไตรมาส 1/68 การขึ้นเครื่องหมาย “XD” ของกลุ่มธนาคาร
- กลยุทธ์การลงทุนเดือนนี้: ระวังระวังการขายทำกำไรของกลุ่มหุ้นธนาคารที่กำลังจะขึ้นเครื่องหมาย “XD” ในเดือนนี้ เน้นเลือกลงทุนในหุ้นที่ผลประกอบการดี และมีอัตราการจ่ายเงินปันผลสูง เช่นกลุ่มท่องเที่ยว พลังงาน โรงกลั่นน้ำมัน และค้าปลีก
- หุ้นแนะนำ : HMPRO, MAGURO, MEDEZE, PTTEP, SAV, SEAFCO, TTB

KEY FACTORS



(+) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ: รัฐบาลมีแผนเร่งออกมาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ช่วงที่ผ่านมาได้ออกมาตรการกระตุ้นทั้งด้านอสังหาริมทรัพย์ และการช่วยเหลือหนี้ครัวเรือน คาดว่าในเดือนนี้จะมีมาตรการใหม่ๆ ออกมาอีก และในเดือนนี้จะมีเทศกาลสงกรานต์ ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการบริโภคเพิ่มขึ้น กลุ่มหุ้นได้ประโยชน์ เช่น ค้าปลีก กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม และ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์



(+) มาตรการยกระดับตลาดทุน : กระทรวงการคลัง ตลท. และ ก.ล.ต. ออกมาตรการยกระดับตลาดทุนเพิ่มมากขึ้น เดือนที่ผ่านมาได้ออกกองทุน TESSX ออก พ.ร.บ.หลักทรัพฯ เพื่อให้ ก.ล.ต. มีอำนาจควบคุมและป้องกันการปั่นหุ้นได้มากขึ้น และยังพูดถึงมาตรการอื่นๆ เช่น TISA, Jump+, Treasury Stock Buyback คาดว่าทางหน่วยงานจะเร่งบังคับใช้มาตรการ เพื่อฟื้นฟูปริมาณการซื้อขายในดัชนีฯ หุ้นไทย



(-) นโยบายสหรัฐฯ : นโยบายภาษีนำเข้าของปรน.โดนัลด์ ทรัมป์ เป็นปัจจัยหลักกดดันตลาดหุ้นทั่วโลก โดยเฉพาะภาษีนำเข้ารถยนต์, ภาษีนำเข้าทองแดง, ภาษีตอบโต้ และภาษีอื่นๆ ที่จะส่งผลบังคับใช้ในเดือนนี้ ซึ่งเป็นสาเหตุหลักที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ ปรับตัวสูงขึ้นและอาจส่งผลกระทบต่อการประชุม FOMC ในเดือนพ.ค. ด้วย รวมทั้งกระทบต่อสินค้าโภคภัณฑ์ (commodities) อย่าง ทองคำ, น้ำมัน, และทองแดง

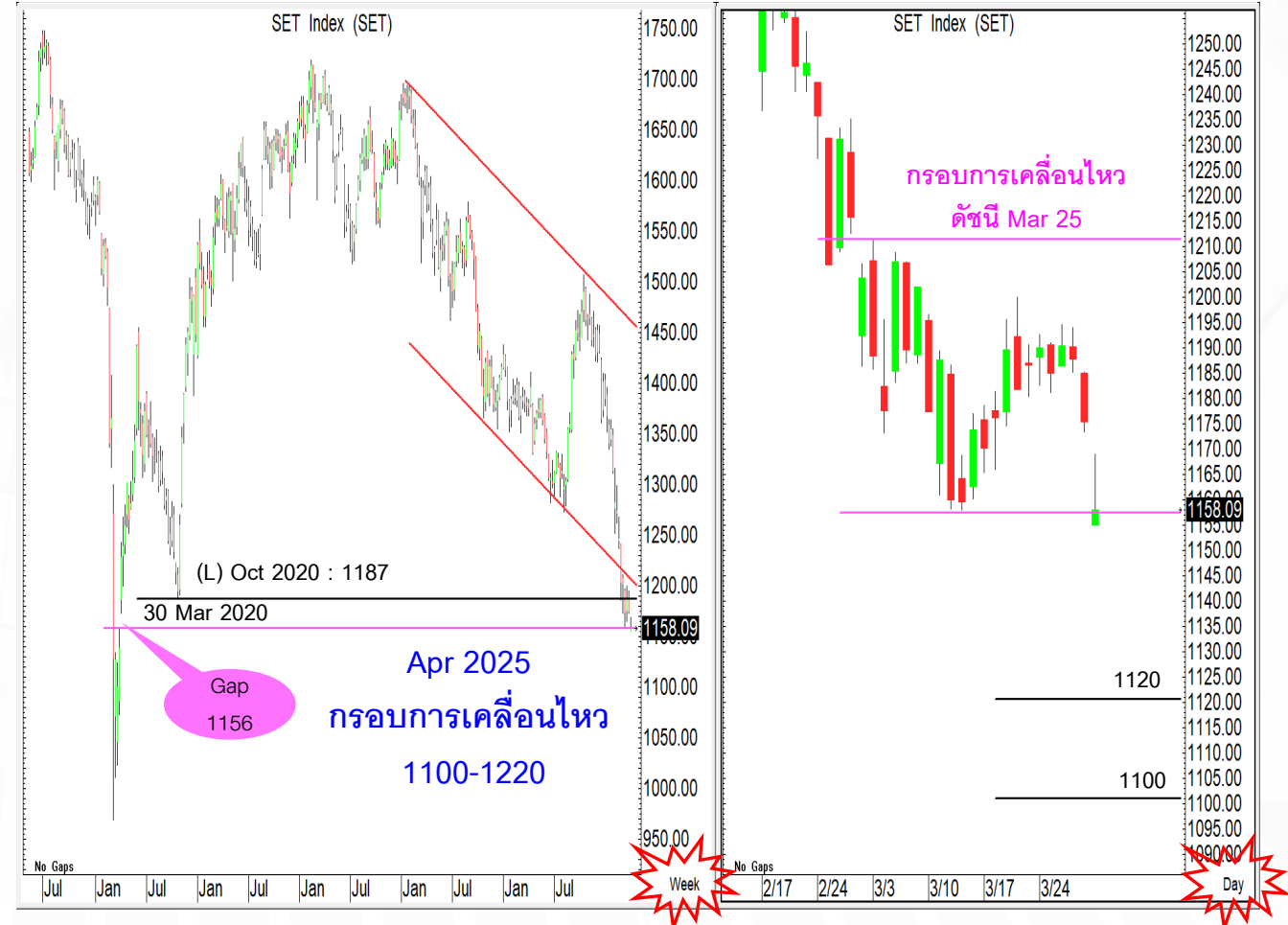


(-) สถานการณ์สงครามและการเจรจาหยุดยิง: สถานการณ์สงครามที่ยังคงยืดเยื้อและการเจรจาหยุดยิงที่ยังไม่สามารถบรรลุข้อตกลงได้ ส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นทั่วโลก และสร้างความไม่แน่นอนในเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะในภูมิภาคตะวันออกกลาง ซึ่งอาจทำให้ราคาน้ำมันและสินค้าพลังงานมีความผันผวนสูง

ย้อนรอยทิศทางของดัชนีเดือนมี.ค.ที่ผ่านมา ยังเป็นการปรับตัวลงต่อทำจุดต่ำใหม่ แต่ภาพใหญ่ทั้งเดือนเป็นรูปแบบ Sideway มีกรอบการเคลื่อนไหวทั้งเดือน 56 จุด (1211-1155) โดยทำจุดต่ำสุดในวันสุดท้ายของเดือน ซึ่งเป็นความวิตกกังวลหลังแผ่นดินไหว (28 มี.ค.) จุดต่ำสุดที่ 1155 เป็นจุดต่ำสุดในรอบ 4 ปีกว่า และเป็นการลงมาปิด Gap ที่เปิดทิ้งไว้เมื่อ 30 มี.ค. 2563 (ค.ศ.2020)วันเดียวกันเมื่อ 5 ปีที่แล้ว ก่อนที่จะทำปิดวันสุดท้ายของเดือนที่ 1158.09 จุด

จะเห็นได้ช่วงสัปดาห์แรกของเดือนมีความพยายามขึ้น 1200 แต่ไม่สามารถขึ้นได้สำเร็จ ก่อนที่จะไหลลงทำจุดต่ำใหม่ รวมถึงการลงมาปิด Gap เมื่อ 5 ปีที่แล้ว ทำให้มีมุมมอง 2 ทาง คือ 1.ดัชนีมีโอกาสกลับ Rebound ซึ่งมีเป้าหมาย 1180 ถ้าหากกลับขึ้นไปขึ้น 1200 จะเปิดระยะทางขึ้นที่ 1220/1270 หรือ 2. เลือกว่าจะไหลลงต่อ เนื่องจากโครงสร้างใหญ่ยังเป็นขาลง ถึงแม้ค่าสัญญาณจะเข้าเขตขายมากเกินไป หลาย ๆ Timeframe ทำให้ยังมีโอกาสลงต่อได้ โดยมีเป้าหมาย 1120-1100 จุด

คาดทิศทางดัชนีเดือน เม.ย. : ยังมีความผันผวน โดยนำหน้าหุ้นใหญ่ที่ยังมีโอกาสลงต่อเดือนหน้าหา Bottom แต่ก็มีโอกาสกลับ Rebound ระหว่างทาง จนกว่าจะขึ้น 1200 ได้อย่างแข็งแกร่งเพื่อปิดระยะทางลง



แนวรับ : 1120-1100 **แนวต้าน : 1180//1220-1270**

- HMPRO: แนวโน้ม 2Q25E ได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ post-earthquake
- MAGURO: คาดกำไร 1Q25E โตเด่น YoY แม้ SSSG จะติดลบเล็กน้อย
- MEDEZE: ATPMs ได้รับการสนับสนุนจากภาครัฐ หนุนอุตสาหกรรมขยายตัว
- PTTEP: แผนลดเซกการผลิตรถยนต์ส่วนเกินน่าจะช่วยลดเซกการหยุดลด voluntary production cuts
- SAV: กำไร 1Q25E จะยัง new high ต่อเนื่อง
- SEAFCO: Backlog พลิกฟื้นจากโครงการใหญ่สายสีส้ม
- TTB: ซื้อหุ้นคืน 3 ปี หนุนราคาหุ้นและ ROE ที่จะเพิ่มขึ้นได้ดี

| Stock | Rec | Price 31-Mar-25 | Target price | Upside (%) | Net profit gwth (%) | | Core profit gwth (%) | | PER (x) | | PBV (x) | | Div. yield (%) | |
|--------|-----|--------------------|-----------------|---------------|---------------------|-------|----------------------|-------|---------|------|---------|-----|----------------|-----|
| | | | | | 25E | 26E | 25E | 26E | 25E | 26E | 25E | 26E | 25E | 26E |
| HMPRO | BUY | 8.60 | 12.00 | 39.5 | 9.3 | 8.9 | 9.3 | 8.9 | 15.5 | 14.2 | 3.8 | 3.6 | 5.2 | 5.7 |
| MAGURO | BUY | 17.00 | 26.00 | 52.9 | 45.5 | 26.8 | 45.5 | 26.8 | 15.4 | 12.2 | 3.1 | 2.8 | 4.2 | 5.3 |
| MEDEZE | BUY | 7.35 | 11.50 | 56.5 | 28.3 | 53.7 | 28.3 | 53.7 | 18.9 | 12.3 | 2.5 | 2.2 | 1.6 | 2.4 |
| PTTEP | BUY | 116.50 | 160.00 | 37.3 | -9.3 | -11.8 | -8.6 | -11.8 | 6.5 | 7.4 | 0.8 | 0.8 | 8.0 | 7.1 |
| SAV | BUY | 14.70 | 27.00 | 83.7 | 17.4 | 14.8 | 16.7 | 14.8 | 17.7 | 15.5 | 5.5 | 4.8 | 3.6 | 4.0 |
| SEAFCO | Buy | 1.96 | 2.50 | 27.6 | 9,547.4 | 17.0 | n.m. | 17.0 | 12.3 | 10.5 | 1.0 | 0.9 | 3.7 | 4.3 |
| TTB | BUY | 1.96 | 2.22 | 13.3 | 2.4 | 3.7 | 2.4 | 3.7 | 9.0 | 8.7 | 0.8 | 0.8 | 6.7 | 6.9 |

แนวโน้ม 2Q25E ได้รับแรงหนุนจาก post-earthquake และเครื่องใช้ไฟฟ้าในหน้าร้อน



| End-December (Bt mn) | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue | 68,283 | 67,952 | 74,583 | 77,633 |
| EBITDA | 11,945 | 12,234 | 13,005 | 13,789 |
| Net profit | 6,442 | 6,504 | 7,106 | 7,735 |
| EPS (Bt) | 0.49 | 0.49 | 0.54 | 0.59 |
| EPS growth | 3.6% | 1.0% | 9.3% | 8.9% |
| Core EPS (Bt) | 0.49 | 0.49 | 0.54 | 0.59 |
| Core EPS growth | 3.6% | 1.0% | 9.3% | 8.9% |
| DPS (Bt) | 0.39 | 0.40 | 0.44 | 0.48 |
| Dividend yield | 4.7% | 4.8% | 5.2% | 5.7% |
| PER (x) | 17.0 | 16.9 | 15.5 | 14.2 |
| Core PER (x) | 17.0 | 16.9 | 15.5 | 14.2 |

HIGHLIGHTS

- แนวโน้มยอดขาย 2Q25E ได้แรงหนุนจาก demand ความต้องการซ่อมแซม จากเหตุการณ์แผ่นดินไหว โดย HMPRO มีจำนวนสาขาและฐานลูกค้าในพื้นที่กรุงเทพฯ และปริมณฑลมากที่สุด ซึ่งเป็นพื้นที่ที่มีตึกสูงและได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวมากที่สุด ทำให้คาดเห็นยอดขายสินค้าซ่อมแซมที่อยู่อาศัยและรายได้จากการบริการ Home Service สูงขึ้น ประกอบกับ Seasonality ของเครื่องใช้ไฟฟ้ากลุ่มเครื่องทำความเย็นในฤดูร้อน อย่างไรก็ตามก็อาจจะเห็น GPM ที่ถูกกดดันบ้างจาก GPM ของสินค้า electronics และกลุ่มสินค้าก่อสร้าง

EARNINGS OUTLOOK

- 1Q25E ก็ยังเป็น high season ต่อเนื่องจากใน 4Q24 ทำให้คาดกำไรทรงตัว จากมองว่าการผู้บริโภคต่อกลุ่มยังฟื้นตัวได้จำกัด แต่ยังคงได้แรงหนุนจาก Easy receipt ทำให้คาดขยายตัว QoQ ได้ อย่างไรก็ตามก็ดี ในปี 2025E เรา

ประเมินกำไรสุทธิปี ปัจจุบันประเมินกำไรปี 2025E ที่ 7.1 พันล้านบาท เติบโต +9.0% YoY

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 12.00 บาท โดย 2025E PER ที่ 22.3 เท่า (หรือเทียบเท่า -2.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี) มองว่าราคาหุ้นที่ปรับลงมาเทรดอยู่ที่ Core PER ปี 2025E เพียง 14.3 เท่า จะได้รับ sentiment เชิงบวกจาก demand หลังแผ่นดินไหว



คาดการณ์ 1Q25E โตเด่น YoY แม้ SSSG จะติดลบเล็กน้อย



HIGHLIGHTS

- แนวโน้มกำไร 1Q25E โตเด่น YoY ชะลอตัวเล็กน้อย QoQ จากรายได้ที่ขยายตัวต่อเนื่องในทุกแบรนด์ จากการขยายสาขา แม้ SSSG จะติดลบเล็กน้อย (ทั้งนี้ SSSG จะนับจากสาขาที่ครบ 1 ปีขึ้นไป) อีกทั้งได้รับอานิสงส์เชิงบวกจาก Easy e-receipt และ GPM ขยายตัวจากต้นทุนวัตถุดิบปรับตัวลดลง

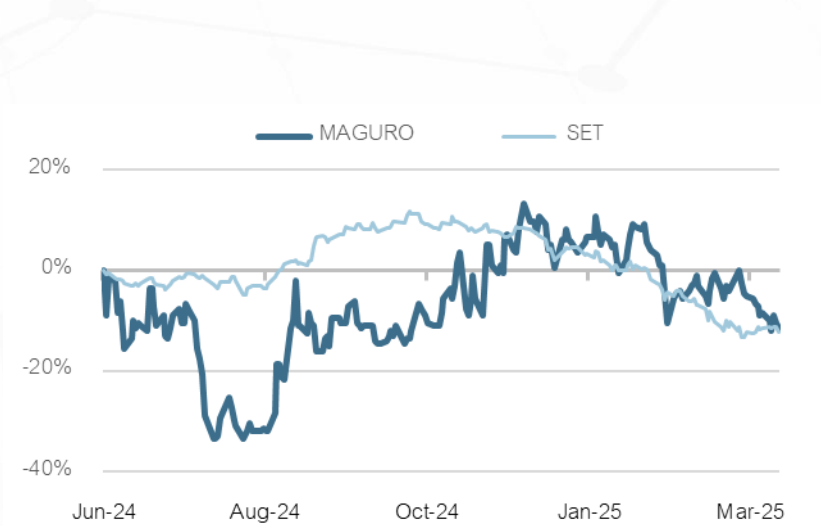
(เป็นรายได้ที่บริษัทคาดอยู่ที่ +30% YoY) จาก SSSG +3% YoY และขยายสาขา, เราคาดรายได้จากแบรนด์ใหม่ (Tonkatsu Aoki, Cou Cou และแบรนด์ใหม่อีก 2 แบรนด์) ที่ 132 ล้านบาท

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” MAGURO และราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 26.00 บาท อิง 2025E PER 23.5x

EARNINGS OUTLOOK

- Outlook ดีต่อเนื่อง แผนการเปิดสาขาในปี 2025E ไม่ต่ำกว่าปี 24 (เรคาดที่ 13 สาขา) สำหรับ Cou Cou เปิดเพิ่ม 1 สาขา, Tonkatsu Aoki 4 สาขา (Vela 24 มี.ค., Ekamai Corner, One Bangkok, Central Rama2) ทั้งนี้ Tonkatsu Aoki สาขาแรกที่ CTW ได้พลิกกลับมาเป็นกำไรตั้งแต่เดือน ม.ค. 2025 (เปิดวันที่ 20 ธ.ค. 2024)
- คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 141 ล้านบาท (+46% YoY) จากรายได้ที่เติบโตกำไรสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง +23% YoY



| End-December (Bt mn) | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E |
|----------------------|--------|-------|-------|-------|
| Revenue | 1,044 | 1,373 | 1,677 | 2,008 |
| EBITDA | 218 | 312 | 452 | 449 |
| Net profit | 72 | 97 | 141 | 178 |
| EPS (Bt) | 0.58 | 0.77 | 1.12 | 1.42 |
| EPS growth | 131.1% | 33.3% | 45.5% | 26.8% |
| Core EPS (Bt) | 0.58 | 0.77 | 1.12 | 1.42 |
| Core EPS growth | 131.1% | 33.3% | 45.5% | 26.8% |
| DPS (Bt) | 0.68 | 0.30 | 0.73 | 0.92 |
| Dividend yield | 4.0% | 1.7% | 4.2% | 5.3% |
| PER (x) | 29.9 | 22.4 | 15.4 | 12.2 |
| Core PER (x) | 29.9 | 22.4 | 15.4 | 12.2 |

ATPMs ได้รับการสนับสนุนจากภาครัฐ หนุนอุตสาหกรรมขยายตัวเด่น



HIGHLIGHTS

- **ธุรกิจหลักเติบโตเด่นและอยู่ใน position** ที่ดีในการรองรับความต้องการที่เพิ่มขึ้นในอนาคต บริษัทมี partners เป็นโรงพยาบาลกว่า 228 แห่งในไทย และเป็นเจ้าเดียวในตลาดที่การันตีคุณภาพ Stem Cells 30ปี ส่งผลให้เป็นผู้นำตลาด และทำให้อยู่ใน position ที่ดีในการรองรับความต้องการที่เพิ่มขึ้นในอนาคต

- **อุตสาหกรรมกำลังขยายตัว** โดยมีปัจจัยหนุนคือ 1) การเพิ่มขึ้นของกลุ่มผู้มีรายได้ปานกลางเพิ่มโอกาสการเข้าถึงบริการ และ 2) เข้าสู่สังคมผู้สูงอายุของไทย เพิ่มความต้องการใช้ Stem Cells เพื่อรักษาโรคความเสื่อมต่างๆ มากขึ้น

- **ATPMs sandbox จะช่วยเพิ่มความมั่นใจ** อยู่ระหว่างคัดเลือกพื้นที่คาดว่าจะประกาศได้ใน 1Q25E และสามารถระบุข้อบ่งชี้สำหรับการใช้ stem cell ได้ และทยอยระบุข้อบ่งชี้เพิ่มมากขึ้นในอนาคต หนุนการใช้ stem cell

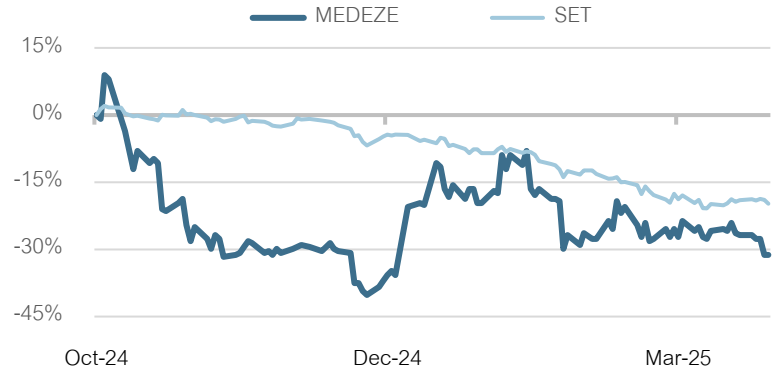
EARNINGS OUTLOOK

| End-December (Bt mn) | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E |
|----------------------|-------|--------|-------|-------|
| Revenue | 702 | 829 | 1,025 | 1,275 |
| EBITDA | 332 | 413 | 540 | 750 |
| Net profit | 240 | 339 | 435 | 668 |
| EPS (Bt) | 0.44 | 0.39 | 0.41 | 0.63 |
| EPS growth | 33.3% | -11.2% | 4.2% | 53.7% |
| Core EPS (Bt) | 0.44 | 0.39 | 0.41 | 0.63 |
| Core EPS growth | -6.3% | -11.2% | 4.2% | 53.7% |
| DPS (Bt) | 0.50 | 0.38 | 0.12 | 0.19 |
| Dividend yield | 6.4% | 5.0% | 1.6% | 2.4% |
| PER (x) | 17.5 | 19.7 | 18.9 | 12.3 |
| Core PER (x) | 17.5 | 19.7 | 18.9 | 12.3 |

- **คาดผลประกอบการยังรักษาโมเมนตัมการเติบโตที่โดดเด่นได้** เราประเมินกำไรปกติปี 2024-26E เติบโต +40% CAGR2024-26E รายได้เพิ่มขึ้นต่อเนื่องโดยได้แรงผลักดันจากอุตสาหกรรมที่มีความรู้ความเข้าใจต่อประโยชน์และความสามารถในการเข้าถึงบริการจัดเก็บ Stem Cells มากขึ้น

PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 11.50 บาท** ถึง 2025E PER ที่ 28x Catalyst คือ วัฒนาการทางการแพทย์ และการเข้าสู่สังคมสูงวัย



แผนลดเซยการผลิตส่วนเกินน่าจะช่วยลดเซยการทยอดลด voluntary production cuts; คาด Gas ASP ฟื้นตัว QoQ



HIGHLIGHTS

- **คาดแผนลดเซย overproduction ช่วยลดผลกระทบจากอุปทานที่สูงขึ้น** ประเทศสมาชิก OPEC+ ซึ่งมีการผลิตน้ำมันเกินโควตาเสนอแผนแก่ OPEC+ ที่จะปรับลดกำลังการผลิตรายเดือนระหว่าง 189-435 พันบาร์เรลต่อวัน (kbd) จนถึงเดือน มิ.ย.2026 ซึ่งน่าจะช่วยลดผลกระทบของแผนการลดกำลังการผลิตน้ำมันโดยสมัครใจจำนวน 2.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน (mbd) ของ OPEC+ ที่จะเริ่มในเดือน เม.ย.2025 ได้

- **คาดกำไรทรงตัวสูงใน 1Q25E** เราคาดว่าราคาขายก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (gas ASP) จะสูงขึ้นในระดับ USD6.0/mmbtu ใน 1Q25E ช่วยลดเซยผลกระทบจากปริมาณขายเฉลี่ยที่น่าจะอ่อนตัว QoQ อยู่ในช่วง 475-480 kboed จาก 500 kboed ใน 4Q24 จากการปิดซ่อมบำรุงโครงการ G2/61 (บงกช)

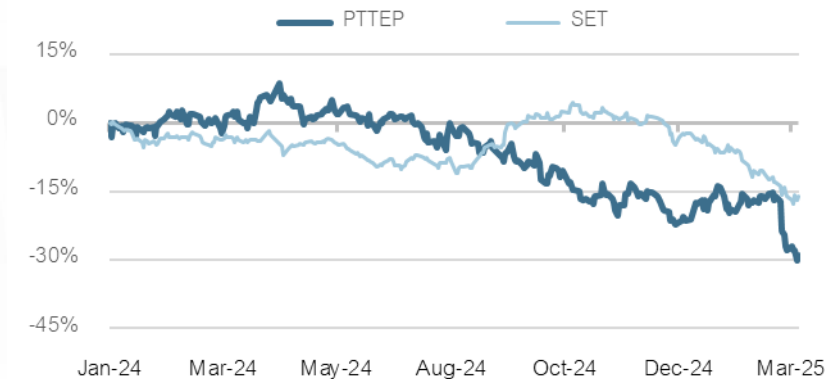
EARNINGS OUTLOOK

- **คาดกำไรทรงตัวสูงในปี 2025E-2026E** ที่ 6.30-7.14

หมื่นล้านบาท เมื่อเทียบกับสถิติสูงสุดที่ 7.88 หมื่นล้านบาทในปี 2024 โดยมีสมมติฐาน คือ 1) ปริมาณยอดขายจะอยู่ในช่วง 507-535 kboed (เทียบ 489 kboed) 2) Gas ASP จะอยู่ที่ USD5.8/mmbtu (เทียบ USD5.9/mmbtu) และ 3) ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยจะอยู่ในช่วง USD70-73/bbl เทียบกับ USD80/bbl

PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 160.00 บาท** อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) และราคาน้ำมันดิบระยะยาวที่ USD65.0/bbl ราคาล่าสุดสะท้อนอัตราผลตอบแทนที่น่าดึงดูดที่ 7.1%-8.0% ในปี 2025E-2026E



| End-December (Bt mn) | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue | 300,694 | 312,310 | 292,895 | 282,307 |
| EBITDA | 223,891 | 226,462 | 213,667 | 205,943 |
| Net profit | 76,706 | 78,824 | 71,486 | 63,048 |
| EPS (Bt) | 19.32 | 19.86 | 18.01 | 15.88 |
| EPS growth | 8.2% | 2.8% | -9.3% | -11.8% |
| Core EPS (Bt) | 20.26 | 19.71 | 18.01 | 15.88 |
| Core EPS growth | -12.0% | -2.7% | -8.6% | -11.8% |
| DPS (Bt) | 9.50 | 9.63 | 9.38 | 8.27 |
| Dividend yield | 8.1% | 8.2% | 8.0% | 7.1% |
| PER (x) | 6.1 | 5.9 | 6.5 | 7.4 |
| Core PER (x) | 5.8 | 5.9 | 6.5 | 7.4 |

กำไร 1Q25E จะยัง new high ต่อเนื่อง, 2Q25E ลุ้นประมูลโครงการ FOD เพิ่ม upside



| End-December (Bt mn) | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue | 1,644 | 1,756 | 1,923 | 2,097 |
| EBITDA | 495 | 661 | 749 | 849 |
| Net profit | 272 | 464 | 545 | 625 |
| EPS (Bt) | 0.42 | 0.73 | 0.85 | 0.98 |
| EPS growth | 22.5% | 71.0% | 17.3% | 14.8% |
| Core EPS (Bt) | 0.44 | 0.73 | 0.85 | 0.98 |
| Core EPS growth | 33.8% | 66.9% | 16.6% | 14.8% |
| DPS (Bt) | 0.75 | 0.50 | 0.55 | 0.60 |
| Dividend yield | 5.0% | 3.3% | 3.6% | 4.0% |
| PER (x) | 35.6 | 20.8 | 17.7 | 15.5 |
| Core PER (x) | 34.5 | 20.7 | 17.7 | 15.5 |

HIGHLIGHTS

- รายได้จากการบริการเที่ยวบิน 1Q25E จะเพิ่มขึ้นโดดเด่น ซึ่งจะเพิ่มขึ้นตามจำนวนเที่ยวบิน Landing & Take-off: International และ Overflight ที่ยังเติบโตโดดเด่น ทั้ง YoY, QoQ จาก high season ของการท่องเที่ยวในภูมิภาคและในภูมิภาค
- 2Q25E ลุ้นประมูลโครงการ FOD เพิ่ม upside โดย SAV จะมีการเข้าประมูลโครงการ Foreign Object Debris (FOD) ของ AOT (SAV ถือหุ้น 50%) เป็นการติดตั้งระบบตรวจจับสิ่งแปลกปลอมในรันเวย์ มูลค่าโครงการ 1.28 พันล้านบาท ภายใน 2Q25E และเริ่มรับรู้รายได้ภายใน 2H25E เป็นระยะเวลา 12 เดือน จะมี NPM ราว 10%

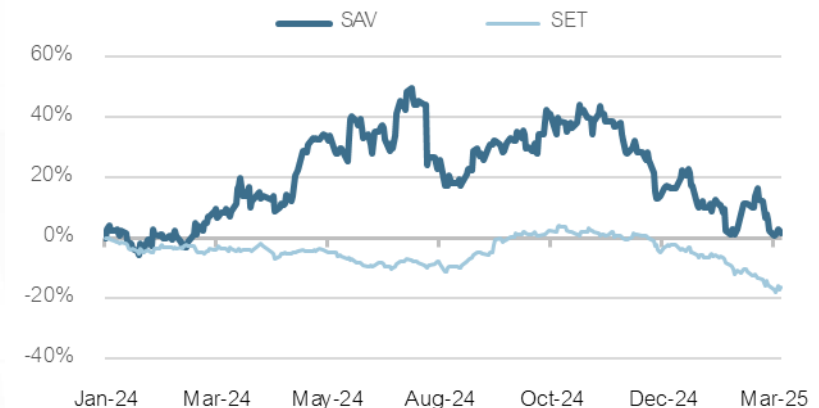
EARNINGS OUTLOOK

- กำไรปี 2025E ยังโตโดดเด่น โดย 1Q25E จะ new high ต่อ เรายังคงประมาณการกำไรปี 2025E ที่ 545 ล้านบาท +17% YoY โดยประเมินจำนวนเที่ยวบินรวมจะเพิ่มขึ้น +8% YoY ตามการท่องเที่ยวในภูมิภาคและประเทศข้างเคียงที่ดีขึ้น และได้โอนสิทธิ์จากการเปิดสนามบินแห่ง

ใหม่ สำหรับกำไร 1Q25E จะยัง new high ต่อ ตามรายได้จากการบริการเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้น รวมถึงประเมินว่ากำไรปี 2025E จะยังโต YoY ได้ทุกไตรมาส

PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 27.00 บาท อิง DCF (WACC = 8.2%, TG = 2.5%) โดยกำไรปี 2025E ยังมี upside เพิ่มได้จาก 1) การขยายธุรกิจไปยังลาว และ 2) ธุรกิจใหม่จากเข้าประมูลโครงการ FOD



Seafco (SEAFKO): BUY, Target Bt2.50

Backlog พลิกฟื้นจากโครงการใหญ่สายสีส้ม



HIGHLIGHTS

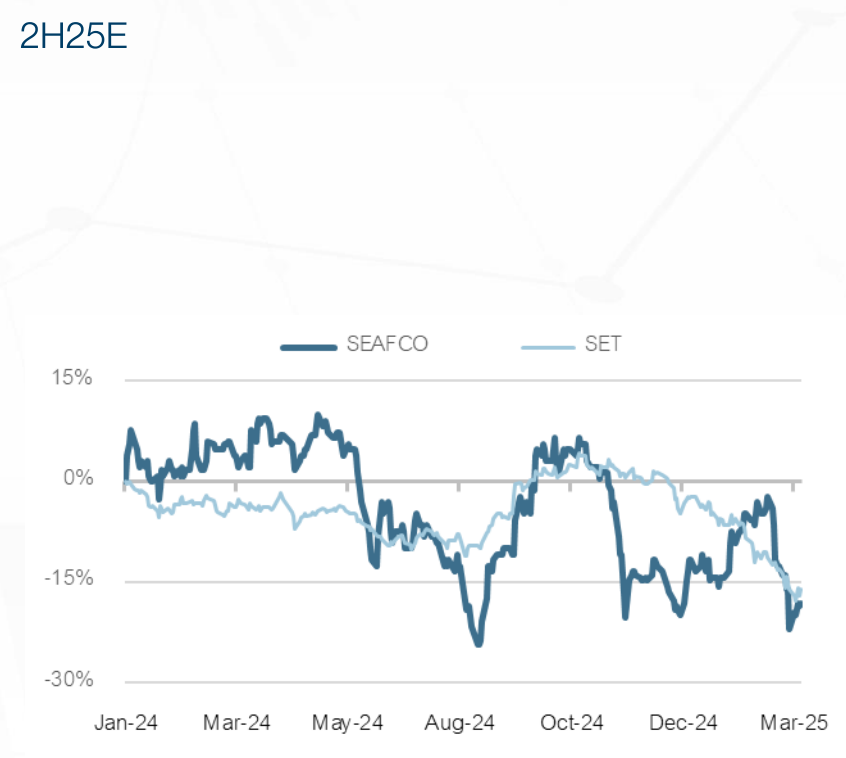
- **Backlog พลิกฟื้น**จากโครงการใหญ่สายสีส้ม โดยปัจจุบันฟื้นตัวสูงอยู่ที่ 2.6 พัน ลบ. จากสิ้นปี 2024 ที่ราว 400 ลบ. จากการได้รับงานใหญ่รถไฟฟ้าสายสีส้มมูลค่า 1.9 พัน ลบ. ขณะที่มีโอกาสได้งานใหม่อื่นๆ เพิ่มเติมอีกอย่างน้อยราว 300 ลบ.
- **2Q25E ฟื้นตัวโดดเด่น** เราประเมินผลการดำเนินงาน 1Q25E จะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย QoQ ก่อนจะฟื้นตัวชัดเจนขึ้นตั้งแต่ 2Q25E หนุนโดยการทยอยเริ่มงานสายสีส้มตั้งแต่ มี.ค. 2025

EARNINGS OUTLOOK

- **ประเมินกำไรสุทธิปี 2025E ฟื้นตัวอยู่ที่ 131 ลบ.** จากปี 2024 ที่ 1 ลบ. หนุนโดยรายได้ก่อสร้างปรับตัวขึ้นสูง +38% YoY อยู่ที่ 1.8 พัน ลบ. ตามทิศทาง backlog ฟื้นตัว และ GPM ดีขึ้นอยู่ที่ 16.5% จากปี 2024 ที่ 7.6% เนื่องจากสายสีส้มเป็นงานเฉพาะค่าแรงและมีมาร์จิ้นดี

PERFORMANCE & VALUATION

- **แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 2.50 บาท** อิง 2025E PER 16x (-0.5SD below 5-yr average PER โดยคำนวณไม่รวมช่วงปีที่ผลการดำเนินงานขาดทุน) ขณะที่เรามองว่าบริษัทยังมีโอกาสได้งานอื่นๆ เช่น Double Deck ในช่วง 2H25E



| End-December (Bt mn) | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E |
|----------------------|-------|---------|----------|-------|
| Revenue | 1,786 | 1,273 | 1,758 | 1,889 |
| EBITDA | 351 | 132 | 312 | 342 |
| Net profit | 169 | 1 | 131 | 153 |
| EPS (Bt) | 0.23 | 0.002 | 0.16 | 0.19 |
| EPS growth | n.m. | -99.3% | 9,547.4% | 17.0% |
| Core EPS (Bt) | 0.21 | (0.005) | 0.16 | 0.19 |
| Core EPS growth | n.m. | n.m. | n.m. | 17.0% |
| DPS (Bt) | 0.09 | 0.03 | 0.07 | 0.08 |
| Dividend yield | 4.5% | 1.5% | 3.7% | 4.3% |
| PER (x) | 8.6 | 1,185.7 | 12.3 | 10.5 |
| Core PER (x) | 9.3 | n.m. | 12.3 | 10.5 |

ซื้อหุ้นคืน 3 ปี หนุนราคาหุ้นและ ROE ที่จะเพิ่มขึ้นได้ดี และยังมี Dividend yield สูงถึง 7%



| End-December (Bt mn) | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| Net interest income | 57,207 | 56,452 | 55,012 | 56,356 |
| Net fees income | 10,362 | 9,373 | 9,391 | 9,599 |
| Pre-provision profit | 39,881 | 39,828 | 37,106 | 37,595 |
| Provision | 22,199 | 19,852 | 16,226 | 15,937 |
| Net profit | 18,622 | 21,031 | 21,533 | 22,326 |
| EPS (Bt) | 0.19 | 0.22 | 0.22 | 0.23 |
| EPS growth (%) | 30.7% | 12.6% | 2.4% | 3.7% |
| NIM (%) | 3.2% | 3.3% | 3.3% | 3.2% |
| BVPS (Bt) | 2.3 | 2.4 | 2.5 | 2.6 |
| DPS (Bt) | 0.11 | 0.13 | 0.13 | 0.14 |
| PER (x) | 10.4 | 9.2 | 9.0 | 8.7 |

HIGHLIGHTS

- เราชอบ TTB เพราะการซื้อหุ้นคืน 3 ปี หนุนราคาหุ้นและ ROE ที่จะเพิ่มขึ้นได้ดี และยังมี Dividend yield สูงถึง 7% ด้านราคาหุ้นเทรดที่ PBV ที่ 0.81x ที่ระดับ -0.50SD below 10-yr average PBV

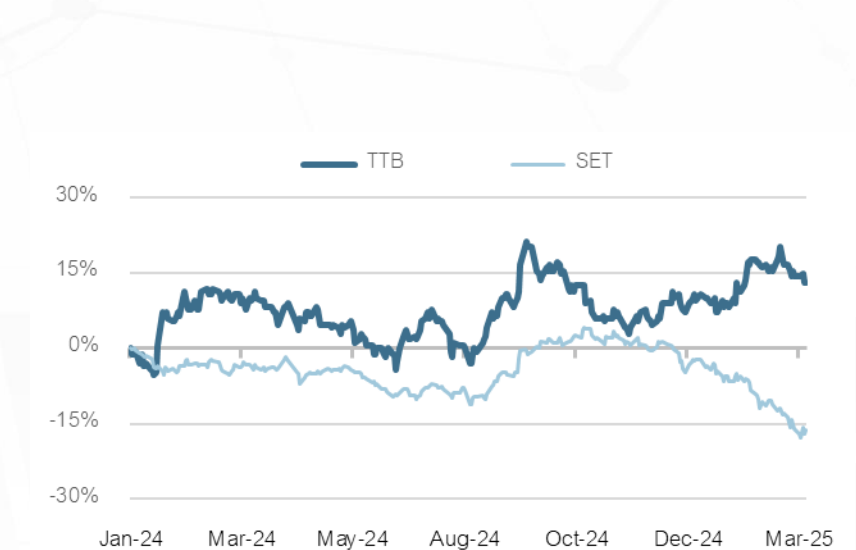
EARNINGS OUTLOOK

- ซื้อหุ้นคืน 3 ปี ช่วยหนุนราคาหุ้นและ ROE ที่จะเพิ่มขึ้นได้ดี งบเงินรวมไม่เกิน 2.1 หมื่นล้านบาท (ไม่เกิน 10% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่าย) เริ่มปี 25 งบเงินไม่เกิน 7 พันล้านบาท หลังจากนั้นปี 26-27 จะขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ ทั้งนี้เราทำ sensitivity หากส่วนของผู้ถือหุ้นหายไปทุกๆ 7 พันล้านบาท ROE จะเพิ่มขึ้นได้ +0.2% และราคาเป้าหมายเพิ่มได้ +0.07 บาท ขณะที่ผู้บริหารตั้งเป้า ROE ระยะถัดไปจะอยู่ที่ 10% จากปี 24 ที่ 9%
- กำไรสุทธิ 1Q25E จะเพิ่มขึ้นได้ทั้ง YoY และ QoQ อยู่ที่ 5.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +1% YoY และ +5% QoQ จากสำรองที่ลดลง และมี OPEX ที่ลดลงตามฤดูกาล รวมถึง

มีการใช้ Digital มากขึ้น

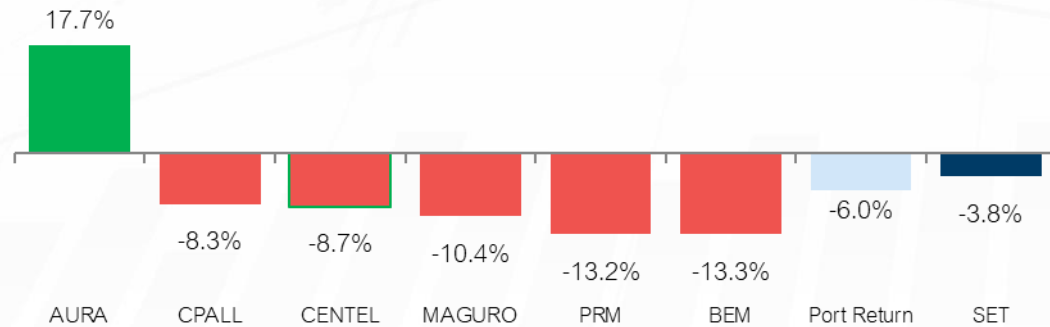
PERFORMANCE & VALUATION

- แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายที่ 2.22 บาท อิง PBV 2025E ที่ 0.88x (-0.25SD below 10-yr average PBV) ด้านราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ PBV ที่ 0.81x ที่ระดับ -0.50SD below 10-yr average PBV และยังมี Dividend yield สูงถึง 7%



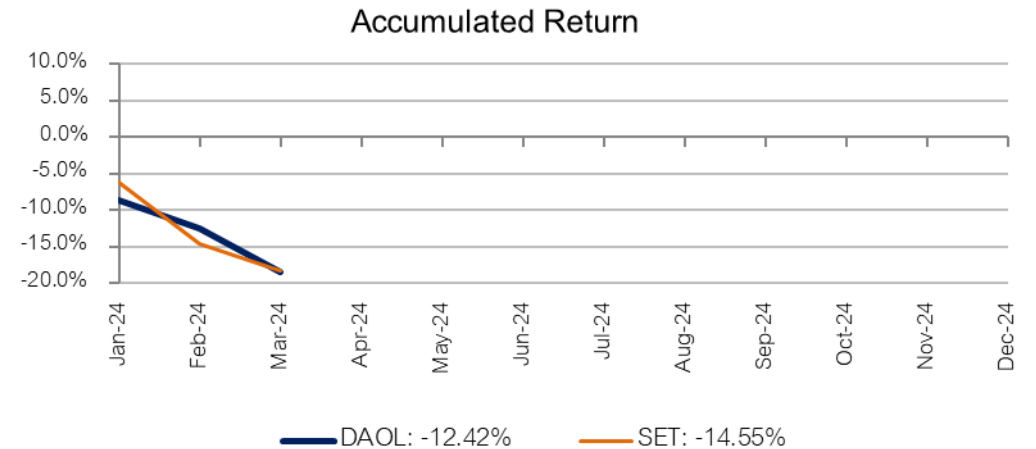
Last month performance

| Stocks | Action | Entry Price (28 Feb 25) | Exit Price (31 Mar 25) | XD | Monthly Return |
|--------------------|--------|----------------------------|---------------------------|------|----------------|
| AURA | BUY | 14.10 | 16.60 | | 17.73% |
| CPALL | BUY | 54.00 | 49.50 | | -8.33% |
| CENDEL | BUY | 31.50 | 28.75 | | -8.73% |
| MAGURO | BUY | 19.30 | 17.00 | 0.30 | -10.36% |
| PRM | BUY | 7.55 | 6.55 | | -13.25% |
| BEM | BUY | 6.40 | 5.40 | 0.15 | -13.28% |
| Port Return | | | | | -6.04% |
| SET | | 1,203.72 | 1,158.09 | | -3.79% |
| Port - SET | | | | | -2.25% |



YTD performance

| Month | Monthly Return | | Accumulated Return | | DAOL - SET |
|--------|----------------|--------|--------------------|---------|------------|
| | DAOL | SET | DAOL | SET | |
| Jan-24 | -8.68% | -6.12% | -8.68% | -6.12% | -2.55% |
| Feb-24 | -3.74% | -8.43% | -12.42% | -14.55% | 2.13% |
| Mar-24 | -6.04% | -3.79% | -18.45% | -18.34% | -0.12% |



Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

DAOL

다올

DAOL (THAILAND)

กลุ่มธุรกิจการเงิน ดาโอ (ประเทศไทย)

DAOL SEC

DAOL INVESTMENT
MANAGEMENT

DAOL REIT

DAOL LEND

DAOL DIGITAL
PARTNER



'DAOL, your lifetime financial partner'

✉ contactcenter@daol.co.th

☎ 0 2351 1800

🌐 www.daol.co.th

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

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