



## SET Outlook &amp; Strategy

## SET Outlook

- คาดดัชนีฯ ผันผวนตามแรงเท็งกำไรจากข่าวรายวัน วันนี้ จับตาบอร์ดกระตุ้นเศรษฐกิจประชุมออกมาตรการใหม่
- ตลาดค่อนข้างผันผวน เหมือนจะดี(แต่ก็หลอกเราหลายครั้ง) แต่คาดมาจากการเท็งกำไรรายวัน ผสมตัวเลข GDP ออกมาดีกว่าคาด วันนี้ เล็งหุ้นมีข่าวหนุน รวมถึงหุ้นที่ราคาสูงมาก (เช่น Commodity) และหุ้นเท็งหรือรับผลบวกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ที่จะมีประชุมวันนี้
- ตลาดสหรัฐฯ นโยบายของว่ที่ประธานาธิบดีสหรัฐฯ Trump และตลาดประเมินว่า Fed อาจลดดอกเบี้ยได้เพียง 0-0.25% ในการประชุม 18 ธ.ค. อย่างไรก็ตาม คืบที่ผ่านมา(18) นักลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ เริ่มกลับมาซื้อหุ้นอีกครั้ง โดยใช้ theme ลงทุนเป็น "เท็งผลประกอบการ" ทั้งนี้ NVIDIA จะรายงานกำไรในวันพรุ่งนี้ (20)
- สภาพัฒนา รายงาน GDP ไตรมาส 3/67 อยู่ที่ 3% จากตลาดคาด 2.4-2.7% ปัจจัยหลักจากการผลิตนอกภาคเกษตรที่ตัวเร่งขึ้นตามการขยายตัวของกลุ่มบริการ และการลงทุนภาครัฐเพิ่มขึ้น 25.9% จากการเร่งเบิกจ่ายงบลงทุน โดยคาด GDP ทั้งปี '67 ที่ 2.6% จากเดิมคาด 2.5% และปี '68 โต 2.3-3.3% ..... เรามองเป็นข่าวบวกของตลาด และเป็นส่วนหนึ่งที่หนุนให้ดัชนีฯ ปรับตัวสูงขึ้นวันนี้
- เรื่องสำคัญของวันนี้ คือ การประชุมบอร์ดกระตุ้นเศรษฐกิจ ที่เท็งว่ารัฐบาลเตรียมพิจารณามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ คาดมีมาตรการแจกเงิน 10,000 บาท แก่หนี้ครัวเรือน (รถ+บ้าน+SMEs) และของวงจปีใหม่ และอาจมีการหารือเรื่องอื่นๆ เช่น การลดเงินนำส่งเข้ากองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ FIDF, การปรับค่าแรงขั้นต่ำ และมาตรการท่องเที่ยว(เราคาด)
- ตลาดไทยยังไปต่อได้ไม่ไกล เนื่องจากยังต้องรอดูว่า ศาลรัฐธรรมนูญจะรับคำร้องปมคดีนายทักษิณครองงำพรรคเพื่อไทยหรือไม่ ในวันศุกร์ 22 พ.ย. นี้ .... กรณีนี้ อาจทำให้นักลงทุนรอดูผลที่จะออกมาก่อน การซื้อขายของตลาด อาจเบาบางลงในช่วงรอคอย
- 19-22 พ.ย. สมว.คลังนำทีม BOI โรดโชว์ที่จีน ดึงการลงทุนในอุตสาหกรรมแบตเตอรี่และอิเล็กทรอนิกส์ เน้นการผลิตแบตเตอรี่ยานยนต์ไฟฟ้าและอุปกรณ์โทรคมนาคม มีกลุ่มนักลงทุนสนใจกว่า 500 คน เช่น กลุ่มยานยนต์ไฟฟ้า แบตเตอรี่ อิเล็กทรอนิกส์ เครื่องใช้ไฟฟ้า ดิจิทัล เป็นต้น
- สมว.พลังงานเตรียมรับมือราคาน้ำมันไบโอดีเซลปรับตัวสูงขึ้น หลังสิ้นสุดการอุดหนุนจากกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง ผู้ปลูกปาล์มน้ำมันจะได้รับผลกระทบอีก 2 ปีข้างหน้า ขณะนี้กำลังเตรียมยกร่างฯ ส่งเสริมปาล์มน้ำมัน คาดอีก 5-6 เดือนจะเริ่มชัดเจน
- Event สำคัญวันนี้ : ประชุม ครม.

## Strategy

- ดัชนีฯ กลับมาประคองตัวเหนือ 1447 (แนวรับสำคัญ) ทำให้มีลุ้นไปต่อหรือชะลอการลง ..... กลยุทธ์ลงทุน รอจังหวะซื้อเมื่อหุ้นกลับตัว(จริงๆ) หรือเข้าเท็งกำไร หุ้นที่มีข่าวบวก(รายวัน) ไปพลางๆ
- รัฐบาลเตรียมพิจารณามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในวันนี้ (19) นอกจากกลุ่มค้าปลีกที่จะได้อานิสงค์ หากมีการออกมาตรการกระตุ้นท่องเที่ยว จะเป็น surprise ของตลาด หุ่นเด่นในชุดนี้ AOT, CENTEL
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ เรานำ SCB ออก และนำ SCGP, AOT, BDMS เข้ามาแทน คงหุ้นทั้งหมดไว้ หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย SCGP(10%), AOT(10%), BDMS(10%), KTB(10%), PTTEP(10%)

Technical : BLA, MCOT

## News Comment

(-) TOP (ซื้อ/เป้า 55.00 บาท) 28 ผู้รับเหมาลงมือไม่ทำงานต่อโครงการ CFP  
(0) TU (ซื้อ/เป้า 18.50 บาท) TU ยืนยันผลิตภัณฑที่ภู่น่ากระปองเป็นไปตามข้อกำหนดความปลอดภัยทางอาหารแห่งยุโรป

## Company Report

- (+) SIRI (ซื้อ/เป้า 2.10 บาท) 4Q24E จะดีสุดของปี ตามยอดโอน+ไม่มีขาดทุน The Standard
- (+) MOSHI (ซื้อ/เป้า 58.00 บาท) ยังคงเป้ารายได้ 2025E โต +15-20% YoY และขยายสาขาอย่างน้อย 40 สาขา
- (0) OSP (ซื้อ/เป้า 26.00 บาท) Outlook ยังเป็นไปตามคาด ทำไร 4Q โต YoY, QoQ
- (0) BEM (ซื้อ/เป้า 11.40 บาท) ผู้ใช้บริการปี 2025E โตต่อเนื่อง, Double Deck ขึ้น 1Q25E
- (0) CKP (ถือ/เป้า 4.00 บาท) ปริมาณน้ำยงดีในช่วงที่เหลือของปี 2024E

## Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv(M)	Prior
18-Nov	TH	GDP YoY	3Q	2.6%	2.3%
19-Nov	EC	CPI YoY	Oct F	--	2.0%
	US	Housing Starts MoM	Oct	-1.3%	-0.5%
	US	Building Permits MoM	Oct	1.0%	-2.9%
20-Nov	CH	1-Year Loan Prime Rate	Nov-20	3.1%	3.1%
21-Nov	US	Initial Jobless Claims	Nov-16	--	217k
	US	Existing Home Sales MoM	Oct	2.41%	-1.00%
22-Nov	US	U. of Mich. Sentiment	Nov F	72.0	73.0



## News Comment

**( - ) TOP (ซื้อ/เป้า 55.00 บาท) 28 ผู้รับเหมาลมตีไม่ทำงานต่อโครงการ CFP**

มีรายงานว่า กลุ่มผู้รับเหมาในโครงการพลังงานสะอาด (CFP) ที่ประกอบด้วย 28 บริษัทผู้รับเหมา ซึ่งมีมูลค่าหนี้ค้างชำระค่าจ้างที่ยังไม่ได้รับการชำระจากผู้รับเหมาหลัก UJV นาน 8 เดือน รวมเป็นเงินกว่า 6 พันล้านบาท ร่วมกันลงสัตยาบัน ที่จะไม่ดำเนินงานใน CFP ต่อ หากไม่ได้รับการชำระหนี้เท่าทั้งหมดจากผู้รับเหมาหลัก UJV ที่ประกอบด้วย Samsung E&A (Thailand) Co., Ltd., Petrofac South East Asia Pte., Ltd. และ Saipem Singapore Pte., Ltd.) โดยการลงนามของผู้รับเหมาในโครงการ CFP ครั้งนี้จัดขึ้น โดยมีตัวแทนจาก 28 บริษัทเข้าร่วมเกือบ 50 คน ทั้งนี้ TOP เคยการรับรู้ผลขาดทุนจากต้นทุนบานปลาย (cost overrun) ไปแล้ว USD550mn จากเหตุการณ์ระบาดของ COVID-19 ทำให้การก่อสร้างมีความล่าช้า 24 เดือน *(ที่มา: ประชาชาติ)*

**DAOL:** เรามีมุมมองเป็นลบต่อข่าวนี้ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นไปได้ที่สูงขึ้นที่บริษัทจะต้องเลื่อนการเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ (COD) และรับรู้ต้นทุนเพิ่มเติมของ CFP อย่างไรก็ดี บริษัทอาจจะได้เงินชดเชยบางส่วนจากการเรียกเก็บเบี้ยปรับและเงินประกันผลงาน 10% (performance bond) ของมูลค่าโครงการ มาช่วยชดเชยความเสียหายที่อาจจะเกิดขึ้น สำหรับภาพรวมธุรกิจระยะสั้นใน 4Q24E เราเชื่อว่าบริษัทจะกลับมารายงานกำไรปกติได้ใน 4Q24E หนุนโดยการฟื้นตัวของค่าการกลั่นตลาด (market GRM) และผลขาดทุนจากสต็อก (stock loss) ที่ลดลง ทั้งนี้ เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิ 2024E ที่ 9.7 พันล้านบาท (-50% YoY) **อย่างไรก็ดี แม้เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 55.00 บาท ถึง 2025E PBV ที่ 0.70x (ประมาณ -1.5SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) แต่สำหรับภาพระยะสั้นจนกว่าจะมีความชัดเจนในเรื่องนี้ เราแนะนำให้ลงทุนใน SPRC (ซื้อ/เป้า 9.00 บาท) แทนก่อนการฟื้นตัวที่เป็นไปได้ของผลประกอบการ 4Q24E**

**( 0 ) TU (ซื้อ/เป้า 18.50 บาท) TU ยืนยันผลิตภัณฑ์ทูน่ากระป๋องเป็นไปตามข้อกำหนดความปลอดภัยทางอาหารแห่งยุโรป**

TU ยืนยันว่าผลิตภัณฑ์ทูน่าแปรรูปบรรจุกระป๋องแบรนด์ต่าง ๆ ของ Thai Union ผ่านการตรวจสอบคุณภาพและมาตรฐานอย่างเข้มงวด และเป็นไปตามข้อกำหนดของสำนักงานความปลอดภัยทางอาหารแห่งยุโรป (EFSA) โดยในกรณีของทูน่า ข้อบังคับของสหภาพยุโรปได้กำหนดปริมาณค่าปรอทไว้สูงสุดที่ 1 มิลลิกรัมต่อกิโลกรัม ซึ่งผลิตภัณฑ์ของบริษัทพบค่าเฉลี่ยของค่าปรอทอยู่ระหว่าง 0.2 ถึง 0.3 มิลลิกรัมต่อกิโลกรัม ซึ่งต่ำกว่าค่ากำหนดที่สหภาพยุโรประบุไว้ที่ 1 มิลลิกรัมต่อกิโลกรัม หรือต่ำกว่าราว 70-80% ซึ่งเป็นค่าที่ปลอดภัยสำหรับการบริโภค นอกจากนี้ด้านการบริโภคผลิตภัณฑ์ที่มาจากทูน่านั้น ยังคงได้รับความเชื่อมั่นจากลูกค้า ขณะที่บริษัทได้ออกข้อความชี้แจงต่อลูกค้าและสื่อในช่วง 2 สัปดาห์แรกของ พ.ย. 2024 เป็นที่เรียบร้อยแล้ว *(ที่มา: TU)*

**DAOL:** เรามีมุมมองเป็นกลาง โดยเมื่อวานนี้ราคาหุ้นปรับตัวลงไปต่ำสุดระหว่างวันราว -4% และกลับมาปิดตลาดลดลงเพียงเล็กน้อย -2% หลังจากที่ มีข่าวชี้แจงออกมา ทั้งนี้เบื้องต้นเราประเมินกรณีที่รายได้ธุรกิจ Ambient seafood ในยุโรปได้รับผลกระทบและปรับตัวลงทุกๆ -10% จะกระทบกำไรโดยรวมราว -2% อย่างไรก็ตามช่วงที่ผ่านมาผลิตภัณฑ์ของบริษัทยังไม่ได้มีการถูกแบนแต่อย่างใด รวมถึงเรามองว่าประเด็นนี้ยังเป็นเพียงการให้ความเห็นขององค์กรอิสระ ทำให้ยังไม่ได้กระทบอย่างมีนัย เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E/25E ที่ 5.3 พันล้านบาท/5.6 พันล้านบาท (+6% YoY/+6% YoY) สำหรับ TU เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 18.50 บาท ถึง SOTP



## Company Report

### (+) SIRI (ซื้อ/เป้า 2.10 บาท) 4Q24E จะดีสุดของปี ตามยอดโอน+ไม่มีขาดทุน The Standard

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 2.10 บาท ถึง 2025E core PER ที่ 7 เท่า (-1.25SD below 5-yr average PER) เรามองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์ (18 พ.ย.) ดังนี้ 1) มีแผนเปิดโครงการใหม่ 4Q24E สูงสุดของปี 15 โครงการ มูลค่ารวม 1.54 หมื่นล้านบาท ส่งผลให้ทั้งปี 2024E จะเปิดโครงการใหม่รวมมูลค่าเป็น 4.65 หมื่นล้านบาท -29% YoY, 2) presales 4Q24E จะดีขึ้น YoY, QoQ จากการเปิดโครงการใหม่มากขึ้น ขณะที่ทั้งปี 2024E เราประเมินจะทำได้ราว 4.2-4.3 หมื่นล้านบาท ต่ำกว่าเป้าที่ 4.5 หมื่นล้านบาท แต่ยังดีดี 12-15% YoY, 3) ยอดโอน (SIRI+JV) ปี 2024E จะทำได้ตามเป้าที่ 4.3 หมื่นล้านบาท +11% YoY โดย 4Q24E จะใกล้เคียง YoY และเพิ่มขึ้น QoQ และ 4) การขายหุ้น The Standard ตั้งแต่ 2 ต.ค.24 ทำให้ไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุนจาก The Standard ตั้งแต่ 4Q24E ซึ่ง 3Q24 ขาดทุน -122 ล้านบาท และ 9M24 ขาดทุน -342 ล้านบาท เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E/25E ที่ 4.9 พันล้านบาท +1% YoY และ 5.2 พันล้านบาท +7% YoY ทั้งนี้ กำไรปกติ 9M24 จะคิดเป็น 73% จากทั้งปี สำหรับ 4Q24E จะเพิ่มขึ้นจากระดับสูงสุดของปี จาก 1) ไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุน The Standard, 2) ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จะดีขึ้นตามการเร่งโอนช่วงปลายปี และ backlog ที่สูง โดยจะมีคอนโดใหม่โอนเพิ่ม 3 โครงการ และโครงการแนวราบจะดีขึ้นตามการเปิดโครงการใหม่สูงสุดของปี สำหรับกำไรปกติปี 2025E จะเติบโตได้ดีขึ้น เป็นผลจากไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุนจากโรงแรม The Standard ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นแต่ยัง underperform SET -6% ใน 3 เดือน จากกำไรปกติ 3Q24 ปรับตัวลดลงใกล้เคียงคาด และ 9M24 ยังลดลงเล็กน้อย ทั้งนี้ เราแนะนำ ซื้อ จากแนวโน้มกำไร 4Q24E และปี 2025E ที่ดีขึ้น ทั้งจากยอดโอน และไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุนจาก The Standard ด้าน valuation ปัจจุบันยังน่าสนใจเทรดที่ 2025E core PER ที่ 5.8 เท่า คิดเป็น -1.75SD

### (+) MOSHI (ซื้อ/เป้า 58.00 บาท) ยังคงเป้ารายได้ 2025E โต +15-20% YoY และขยายสาขาอย่างน้อย 40 สาขา

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" MOSHI ที่ราคาเป้าหมาย 58.00 บาท คิดเป็น PER ปี 2024E ที่ 36 เท่า บริษัทรายงานกำไร 3Q24 ที่ 108 ล้านบาท (โต +33% YoY และ +33% QoQ) เรามีมุมมองเป็นบวกต่อการประชุมนักวิเคราะห์ว่าปีนี้ โดยมีประเด็นสำคัญคือ 1) บริษัทคงตั้งเป้าจำนวนสาขา MOSHI ภายในสิ้นปี 2024E ที่ 159 สาขา และปีขยาย +40 (standalone 9 สาขาและในห้าง 31 สาขา) สาขาในปี 2025E ทำให้ตั้งเป้ารายได้ +15-20% 2) ตั้งเป้า GPM ใน 2025E +60 bps จากสินค้านำเข้าของทั้ง Moshi Moshi และ The Ok station ที่สูงขึ้น เป้าที่ 63-65% และ 30% ตามลำดับ 3) 4Q24E QTD SSSG เป็นบวกที่ระดับ +27-28% หนุนจากสินค้าที่ collaborate กับศิลปิน และคาด GPM ขยายตัวได้จากสัดส่วนสินค้านำเข้าในช่วงเทศกาลสูงขึ้น คงประมาณการกำไรสุทธิ 2024E/25E อยู่ที่ 486/600 ล้านบาท เติบโต +21%/+23% YoY เรายังคาดเห็น GPM และ กำไรขยายตัวได้ต่อ YoY และ QoQ จาก high season ที่เป็นช่วงเทศกาล ประกอบกับรายได้จากสาขาใหม่จะเป็นตัวหนุนต่อผลการดำเนินงานใน 4Q24E ให้ขยายตัวได้โดดเด่น ราคาหุ้นกลับมา outperform SET ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ที่ +5% จากคาดผลการดำเนินงาน 3Q24 จะฟื้นตัวโดดเด่นและปัญหา supply shortage ที่หมดไป เรายังแนะนำซื้อ โดยมองว่าผลการดำเนินงานในครึ่งปีหลังจะฟื้นตัวได้ จากรายได้โตและขยายสาขาได้ตามเป้า

### (0) OSP (ซื้อ/เป้า 26.00 บาท) Outlook ยังเป็นไปตามคาด กำไร 4Q โต YoY, QoQ

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมายที่ 26.00 บาท ถึง 2024E Core PER 25.0x เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์ว่าปีนี้ (18 พ.ย. 2024) โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้ 1) แนวโน้ม 4Q24E ผู้บริหารคาดรายได้ฟื้นตัวจาก high season และออกสินค้าใหม่ทั้งเครื่องดื่มและ personal care, รายได้ domestic beverage โต YoY และ QoQ, มี gain จากการขายโรงแรมในพม่าที่ 130 ล้านบาท, SG&A to sales ใกล้เคียง 9M24, 2) บริษัทยังคงเป้าปี 2024E โดยรายได้รวมเติบโต mid-single digit YoY, GPM > 250 bps ใกล้เคียงเรคาด, 3) ปี 2025E บริษัทตั้งเป้ารายได้ขยับตัว high single digit YoY, GPM ทรงตัว YoY ทั้งนี้ บริษัทมีการถือครองราคา raw materials ล่วงหน้าถึง 1H25E จากประเด็นข้างต้น เราคาดกำไร 4Q24E จะขยายตัว YoY, QoQ หนุนโดยรายได้ทั้งในและต่างประเทศจะเพิ่มขึ้น YoY, QoQ จากปัจจัยฤดูกาล, รัฐบาลออกมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายและมี pent up demand จาก 3Q24 ที่น้ำท่วม และ GPM ขยายตัว จาก volume การผลิตที่เพิ่มขึ้น และ international business ขยายตัว เราคงประมาณการกำไรปกติที่ 3,129 ล้านบาท (+44% YoY) และปี 2025E ที่ 3,287 ล้านบาท (+5% YoY) จากรายได้ขยับตัว ราคาหุ้น underperform SET -10% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบันเทรดอยู่ที่ 2024E Core PER 20.3x น่าสนใจ ยังไม่สะท้อนกำไรปกติปี 2024E ที่เติบโตโดดเด่น +44% YoY

### (0) BEM (ซื้อ/เป้า 11.40 บาท) ผู้ใช้บริการปี 2025E โตต่อเนื่อง, Double Deck เริ่ม 1Q25E

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 11.40 บาท ถึง SOTP เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ (18 พ.ย.) จากทิศทางโดยรวมยังเป็นไปตามกรอบที่เราคาด โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) ตั้งเป้าผู้โดยสารรถไฟฟ้าปี 2025E จะขยายตัว > +5% YoY (เรคาด +10% YoY) และผู้ใช้ทางด่วนจะกลับมาเห็นการเติบโต (เรคาด +2% YoY) จากผลกระทบงานก่อสร้างบางพื้นที่เสร็จสิ้นและท่องเที่ยวฟื้นตัว, 2) ปัจจุบันโครงการ Double Deck ยังอยู่ใน process ของรัฐ โดยการลงนามสัญญาจะได้ออกสรุปใน 1Q25E, และ 3) บริษัทได้เข้าทำสัญญากับ CK ตามแผน เพื่อจัดหาขบวนรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินเพิ่มเติม มูลค่ารวม 6.8 พันล้านบาท ระยะเวลาดำเนินการ 3 ปี ซึ่งต้นทุนดังกล่าวจะถูกตัดจำหน่ายตามอายุสัมปทาน เราคงกำไรสุทธิปี 2024E/25E ที่ 3.7 พันล้านบาท/4 พันล้านบาท (+8% YoY/+6% YoY) เบื้องต้นเราคาดการนำกำไรสุทธิ 4Q24E จะขยายตัวต่อเนื่อง YoY แต่จะกลับมาอ่อนตัว QoQ เป็นไปตามปัจจัยฤดูกาลของวันหยุดยาว และไม่มียานีสงเสริมเงินปันผล ราคาหุ้นปรับตัวลง แต่กลับมา in line กับ SET ใน 1 เดือน แม้จะมี noise จากนโยบายค่าโดยสารรถไฟฟ้า 20 บาท แต่เรามองว่าในช่วง 1-2 ปีแรกของการเริ่มใช้นโยบาย มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นการชดเชยส่วนต่างค่าโดยสารก่อน ซึ่งจะเป็นบวกต่อผู้ประกอบการ นอกเหนือจากนี้ยังมี catalyst จาก 1) ความคืบหน้าโครงการ Double Deck เบื้องต้นเราประเมินจะเป็น upside ราว 0.5 บาท/หุ้น และ 2) การเริ่มเจรจาสัญญาเดินรถสายสีม่วงใต้ในปี 2025E



## Company Report

### (0) CKP (ถือ/เป้า 4.00 บาท) ปริมาณน้ำยังดีในช่วงที่เหลืองของปี 2024E

เราคำแนะนำ "ถือ" และราคาเป้าหมายที่ 4.00 บาท อิง DCF (WACC 5.5%, TG 0%) เรามีมุมมองเป็นกลางจากงาน Analyst Meeting เมื่อ 18 พ.ย. 2024 โดยธุรกิจยังมีพัฒนาการตามกรอบที่ประเมิน ทั้งนี้สรุปประเด็นได้ดังนี้

- 1) โครงการน้ำจืด 2 ปริมาณผลิตไฟฟ้าใน 4Q24E -5% YoY, -8% QoQ ระดับ reservoir level ปัจจุบันอยู่ที่ราว 374MASL เพิ่มขึ้น YoY
- 2) โครงการโซลาร์เซลล์ผลิตไฟฟ้าในเดือน ต.ค. +5% YoY, +9% MoM water flow ใน 4Q24E มีแนวโน้มสูงขึ้น YoY
- 3) แนวโน้มการผลิตไฟฟ้าจากน้ำจนถึง 1H25E คาดว่ายังทำได้ดี โดยโครงการน้ำจืด 2 คาดว่าจะบริหารจัดการน้ำให้ reservoir level อยู่ที่ระดับ 368MASL ณ สิ้นปี 2024E ซึ่งจะทำให้น้ำในการผลิตไฟฟ้าเพียงพอสำหรับ 1H25E ในขณะที่โครงการโซลาร์เซลล์ water flow ยังคงมีมากกว่าปีก่อน รวมถึงเขื่อนหลักของจีนระดับน้ำเต็มเขื่อนต้องทยอยปล่อยน้ำออกมาเป็นผลบวกกับปริมาณน้ำในแม่น้ำโขง
- 4) โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาเดินหน้าตามแผน โครงการหลวงพระบาง 1.5GW SCOD ในปี 2030E และโครงการ BEM solar 7MW SCOD ในช่วง 2Q25E เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E ที่ราว 1.0 พันล้านบาท (-32% YoY) ในขณะที่ปี 2025E ยังคงประมาณการกำไรปกติที่ราว 2.0 พันล้านบาท (+95% YoY) คาดหวัง normal operation โดยไม่มีการหยุดผลิตไฟฟ้าของโครงการโซลาร์เซลล์ ราคาหุ้น underperform SET ราว -20% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากความเสี่ยงกรณีน้ำมามากซึ่งทำให้โครงการโซลาร์เซลล์ต้องหยุดผลิตไฟฟ้า โดยเราประเมินยังเป็นเรื่องท้าทายที่ราคาหุ้นจะกลับไป outperform SET ได้ แม้มี La Nina ช่วยหนุน แต่การพลาดโอกาสในการทำกำไรในช่วง peak season ทำให้ key catalyst อ่อนลง คาดว่าต้องรอปัจจัยฤดูกาลช่วยหนุนอีกครั้งตลาดจึงกลับมาให้ความสนใจ



## Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดลบเล็กน้อยในวันจันทร์ (18 พ.ย.) แต่ดัชนี S&P500 และ Nasdaq ปิดในแดนบวก งานบริการคาดการณ์ที่ว่า ผลประกอบการของบริษัทอินเทล (Nvidia) และเทสลา (Tesla) จะออกมาแข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนจากนโยบายที่เอื้อประโยชน์ต่อภาคธุรกิจของโดนัลด์ ทรัมป์ ว่าที่ประธานาธิบดีสหรัฐฯ ทั้งนี้ ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 43,389.60 จุด ลดลง 55.39 จุด หรือ -0.13% ดัชนี S&P500 ปิดที่ 5,893.62 จุด เพิ่มขึ้น 23.00 จุด หรือ +0.39% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 18,791.81 จุด เพิ่มขึ้น 111.69 จุด หรือ +0.60%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดลบในวันจันทร์ (18 พ.ย.) โดยถูกกดดันจากการร่วงลงของหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่นักลงทุนประเมินความเห็นของผู้กำหนดนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) เพื่อหาสัญญาณบ่งชี้ทิศทางอัตราดอกเบี้ยในอนาคต ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 502.84 จุด ลดลง 0.28 จุด หรือ -0.06%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,278.23 จุด เพิ่มขึ้น 8.60 จุด หรือ +0.12% ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 19,189.19 จุด ลดลง 21.62 จุด หรือ -0.11% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 8,109.32 จุด เพิ่มขึ้น 45.71 จุด หรือ +0.57%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดบวกในวันจันทร์ (18 พ.ย.) โดยได้แรงหนุนจากการพุ่งขึ้นของหุ้นกลุ่มเหมืองแร่โลหะมีค่า ขณะที่การซื้อขายเป็นไปอย่างระมัดระวังก่อนการเปิดเผยข้อมูลเงินเฟ้อของอังกฤษในสัปดาห์นี้ ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดที่ 8,109.32 จุด เพิ่มขึ้น 45.71 จุด หรือ +0.57%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดพุ่งขึ้นกว่า 3% ในวันจันทร์ (18 พ.ย.) หลังจากมีรายงานว่าการผลิตน้ำมันดิบที่บ่อน้ำมันโยฮัน สเวอร์ดรูป (Johan Sverdrup) ในนอร์เวย์ถูกระงับ นอกจากนี้ราคาน้ำมันยังได้ปัจจัยบวกจากสงครามระหว่างรัสเซียและยูเครนที่มีแนวโน้มทวีความรุนแรงมากขึ้น ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนธ.ค. เพิ่มขึ้น 2.14 ดอลลาร์ หรือ 3.2% ปิดที่ 69.16 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนธ.ค. เพิ่มขึ้น 2.26 ดอลลาร์ หรือ 3.18% ปิดที่ 73.3 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดพุ่งขึ้นในวันจันทร์ (18 พ.ย.) โดยได้ปัจจัยหนุนจากการอ่อนค่าของสกุลเงินดอลลาร์ และแรงซื้อสินทรัพย์ปลอดภัย ท่ามกลางสัญญาณที่บ่งชี้ว่าสงครามระหว่างรัสเซียและยูเครนมีแนวโน้มทวีความรุนแรงมากขึ้น สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนธ.ค. เพิ่มขึ้น 44.50 ดอลลาร์ หรือ 1.73% ปิดที่ 2,614.60 ดอลลาร์/ออนซ์

## Economic &amp; Company

- **LPH สตรอง Q3 กำไรโต 9.80% ไทยรายได้ 1,794.86 ลบ. บอร์ดเคาะจ่ายปันผลระหว่างกาล 0.05 บาท/หุ้น ส่งชั ก Q4 โตต่อเนื่อง ผู้ป่วยนอก-ผู้ป่วยใน-ต่างชาติดูหมน**  
บมจ.โรงพยาบาล ลาดพร้าว หรือ LPH" โชว์แกร่ง ประกาศงบ Q3/67 กำไรพุ่ง 17.53% ไทยรายได้รวม 662.50 ลบ. โต 12.20% โดยมีรายได้จากการรักษาพยาบาลเติบโตต่อเนื่อง 11.29% เทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน หนุ น 9 เดือน กำไรโต 9.80% จากงวดเดียวกันของปีก่อน ไทยรายได้รวม 1,794.86 ลบ. เติบโตขึ้น 11.72% "ดร.อังกูร ฉันทนาวาณิช" แม่ทัพใหญ่ ส่งชั กแนวโน้ ม Q4/67 โตต่อเนื่อง ไอซีซีันธุรกิจ คนไข้ทั่วไปเข้ารับการ รักษาพยาบาลเพิ่มขึ้น ทั้งผู้ป่วยนอก (OPD) และผู้ป่วยใน (IPD) รวมทั้งผู้ป่วย ต่างชาติจากตะวันออกกลาง-กัมพูชา หนุ รายได้รวมทั้งปีโต 20-25% ทั้งนี้ เพื่อสะท้อนความเชื่อมั่นและตอบแทนผู้ถือหุ้น บอร์ดไฟเขียวจ่ายปันผลระหว่าง กาลเป็นเงินสดหุ้นละ 0.05 บาท กำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิรับเงินปัน (Record date) วันที่ 29 พ.ย. 2567 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 12 ธ.ค.2567
- **STECH ท็อปฟอร์ม 9 เดือน กำไรโต 100 ลบ. ไทยรายได้กว่า 1,590 ลบ. ส่งชั กผลงานไตรมาส 4/2567 ฟอร์มแจ่ม จ่อประมุขงานใหม่ เพียบ**  
บมจ.สยามเทคนิคคอนกรีต หรือ STECH" โชว์ผลประกอบการงวดไตรมาส 3/2567 มีกำไรสุทธิ 32.96 ลบ. โต 7.96% มีรายได้รวมอยู่ที่ 547.87 ลบ. โต 11.70% หนุ นผลงานงวด 9 เดือนแรกของปี 2567 กำไรเติบโตแข็งแกร่งอยู่ที่ 99.21 ลบ. โต 4.84% จากการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น มี รายได้รวม 1,590.33 ลบ. เพิ่มขึ้น 154.24 ลบ. หรือเพิ่มขึ้น 10.74% จาก กวดเดียวกันปีก่อน "วิวัฒน์ชัย มงคลศรีสวัสดิ์" แม่ทัพใหญ่ คาดแนวโน้มธุรกิจ ไตรมาส 4 คงสุดท้ายของปีเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่องจาก ธุรกิจคอนกรีตอัด แรงดีมานด์พุ่ง หลังรัฐจัดจัดงบประมาณรายจ่ายต้นเมกะ-โปรเจกต์ดินหน้า หนุ นรายได้โต 15-20% ตามแผน
- **AURA เผยปีทองการโต ยัมรับ Q4/67 ไอซีซีัน ธุรกิจ Gold Financing ยอดทะลุเป้า ลุยออกหุ้นกู้ 122 วัน รับดีมานด์สินเชื่อกะดู**  
บมจ. ออโรรา ดีไซน์" หรือ AURA ยัมรับแนวโน้ม Q4 ธุรกิจงอกเติบโตแข็งแกร่ง รับไอซีซีัน ชูการบริหารจัดการอย่างมีประสิทธิภาพ ทำกำไรได้แม้ราคาทอง ปรับเพิ่มขึ้นหรือลดลง ด้าน Gold Financing สินเชื่อกองมาเงินไปพอร์ตโต ทะลุทะลุวงจากเป้าหมาย 3,800 ลบ. ยอดลูกหนี้จ่ายฝาก ณ สิ้นกันยายน ปี 67 อยู่ที่ 4,212 ลบ. ไกลเคียงเป้าหมายใหม่ สิ้นปีคาดพอร์ตอยู่ที่ 4,500 ลบ. เป็น ธุรกิจที่มาแรงดูไม่อยู่ โดยเตรียมออกหุ้นกู้ระยะสั้น 122 วัน อัตราดอกเบี้ย 3.86% ต่อปี เสริมความแข็งแกร่งของมาเงินไปในต้นปีหน้า ส่วนเป้าหมายรายได้ทั้ง ปีคาดโตไม่แพ้ปีที่ผ่านมา



## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

## CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

## สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

## IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

## DAOL's Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

**Disclaimer:** 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. DAOLSEC 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

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800