



## SET Outlook &amp; Strategy

## SET Outlook

- คาดดัชนีฯ แนวโน้มคงแคบ รอประชุม FOMC แต่เริ่มมีแรงซื้อเข้ามาในตลาดให้เห็น
  - ตลาดหุ้นไทย สลับกันเล่นรายวัน แต่เห็นได้ว่ามีแรงซื้อเข้ามาพียงดัชนีฯ ไม่ให้หลุด 1340 จุด สัปดาห์นี้ ปัจจัยหนุนตลาด จะเป็นเรื่องการถึงงบ 4Q และจีนเตรียมมาตรการเศรษฐกิจรอบใหม่ และ “Trump” จะไม่ใจร้ายกับจีนมากนัก ประเมินกรอบดัชนีฯ สัปดาห์นี้ไว้ที่ 1335-1370 จุด
  - ตลาดหุ้นทั่วโลก เข้าสู่ช่วงของการรายงานกำไร จากนั้นไปหุ้นใน sector ต่างๆ จะทยอยออกมา หุ้นไทย สัปดาห์นี้จะเป็น SCC, SCGP ซึ่งจะทำให้ตลาดหุ้นแต่ละแห่ง มีการเคลื่อนไหวด้วยปัจจัยเฉพาะตลาด(ผลประกอบการหุ้นรายตัว) มากขึ้น
  - ประธานาธิบดีทรัมป์กล่าวว่าเขาไม่ต้องการขึ้นภาษีกับจีน แต่มองว่าจีนเป็นเครื่องมือที่มีประสิทธิภาพ ....ความคิดเห็นของทรัมป์ถูกมองว่าเป็นการแสดงท่าทีผ่อนปรน และส่งผลให้เงินหยวนและหุ้นจีนปรับตัวสูงขึ้น ทรัมป์ยังคงกล่าวถึงความท้าทายระดับโลกอื่นๆ รวมถึงรัสเซีย อิหร่าน และเกาหลีเหนือ และชื่นชมผู้นำจีน สีจิ้นผิง และผู้นำเกาหลีเหนือ คิม จองอิล
  - นักวิเคราะห์คาดการณ์ว่ามาตรการใหม่ของจีนจะช่วยเพิ่มมูลค่าอย่างน้อย 1 ล้านล้านหยวนเข้าสู่ตลาดหุ้นในปี 2025
- ด้าน JPMorgan Chase & Co. คาดการณ์ว่ากระแสเงินทั้งหมดอาจสูงถึง 13 ล้านล้านหยวนภายในสามปี .... เรามองว่านี่ เป็นบวกต่อหุ้นจีน โดยเฉพาะหุ้นที่ราคาขายขึ้นมากไม่มาก หรือหุ้นในกลุ่ม Consumer Product และ Commodity
- ตลาดหุ้นจีน ปิดทำการ 27 ม.ค. – 4 ก.พ. การซื้อขายของตลาดเอเชีย น่าจะเบาบางลงกว่าช่วงเวลาปกติ
  - ตลาดสินทรัพย์การเงิน จะปรับพอร์ต หรือชะลอการลงทุน เพื่อรอดูผลประชุม FOMC สัปดาห์นี้ (28-29 ม.ค.) โดย prob. ในการคงดอกเบี้ยครั้งนี้ อยู่ที่ 99.5% คือนักลงทุนส่วนใหญ่เชื่อว่าคงดอกเบี้ยไว้สำหรับการประชุมครั้งนี้
  - สัปดาห์นี้ต้องจับตาตัวเลขสำคัญ US GDP Q4/24 (30 ม.ค.) ตัวเลขครั้งก่อน Q3/24 อยู่ที่ 3.1% และตัวเลข PCE สหรัฐฯ งวดธ.ค. (31 ม.ค.) ในครั้งก่อนงวดเดือนพ.ย.อยู่ที่ 2.8% ซึ่งมีผลโดยตรงต่ออัตราเงินเฟ้อและนโยบายอัตราดอกเบี้ยของ Fed ต่อจากนี้
  - สัปดาห์นี้เป็นสัปดาห์ที่คาดว่าประชาชนจะออกมาใช้จ่ายมาก เนื่องจากตรงกับเทศกาลตรุษจีน, โครงการแจกเงิน เฟส 2 และเป็นช่วงใช้สิทธิ์ Easy E-Receipt 2.0 การใช้จ่ายในเศรษฐกิจอาจเพิ่มขึ้นแบบทวีคูณ โดยกลุ่มค้าปลีกได้รับอานิสงส์โดยตรง เช่น CPAXT, CPALL
  - รัฐบาลสั่งมาตรการเร่งด่วนลด PM2.5 ให้ประชาชนนั้นรถไฟฟ้าทุกสายและรถเมล์ วมก. ฟรี 7 วัน (25-31 ม.ค.) ส่วนรายได้เอกชนที่หายไป รัฐบาลจะชดเชยตามค่าเฉลี่ย 7 วัน รวมประมาณ 140 ล้านบาท โดยมาจากงบกลาง .... เราประเมินเรื่อง PM2.5 เป็นลบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ เพราะคนจะเดินทาง-ท่องเที่ยวน้อยลง ขณะที่หุ้นโรงพยาบาล จะมีลูกค้าใช้บริการมากขึ้น แต่ BH, BDMS อาจเสียมากกว่าได้ ถ้านักท่องเที่ยวต่างชาติมาน้อยลง
  - Event สำคัญ สัปดาห์นี้ : นายกช แกลงเรื่องแจกเงินผู้สูงอายุ รวม. พลังงานแกลงแผนด้านพลังงานปี 2568 PMI ของจีน (27) ประชุม FOMC(29) ประชุมธนาคารกลางยุโรป(30) ตัวเลข GDP q4(a) ของสหรัฐฯ (30)

## News Comment

- (+) TOP (ซื้อ/เป้า 36.00 บาท) Samsung E&A มีมติจ่ายเงินชดเชยให้ธนาคารที่ออก performance bond โครงการ CFP
- (+) Tourism (Overweight) รวม.การท่องเที่ยวเผยโครงการไทยเที่ยวด้วยกัน จะเริ่มเดือน มิ.ย. 25
- (0) Ground Transport (Neutral) รัฐบาลออกมาตรการแก้ PM 2.5 นั่งรถไฟฟ้า-วมก. ฟรี 7 วัน โดยใช้งบกลางชดเชยผู้ประกอบการ

## Company Report

- (+) CPALL (ซื้อ/เป้า 86.00 บาท) 4Q24E ขยายตัวทั้ง YoY และ QoQ จากรายได้เติบโตดีทุกธุรกิจ
- (-) GFPT (ปรับลงเป็น ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 11.00 บาท) กำไรปกติ 4Q24E ชะลอจากราคาไก่ในประเทศและส่วนแบ่งกำไรลดลง
- (-) NER (ถือ/เป้า 5.50 บาท) กำไรปกติ 4Q24E พ้น QoQ จาก high season และปริมาณวัตถุดิบสูงขึ้น

## Strategy

- “ดัชนีฯเล่นในขาลง และมีการ rebound เป็นระยะๆ” เรายังแนะนำให้เกาะอยู่กับหุ้นใหญ่ ที่มีการสลับเล่นรายวัน ตามข่าวรายตัว และถึงงบ 4Q
- ตลาดหุ้นและเศรษฐกิจจีน น่าจะค่อยๆดีจากการทยอยออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ เล็งหุ้นไทยได้อานิสงค์ ได้แก่ IVL, RCL, SCGP
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ คงหุ้นเดิมไว้ทั้งหมด หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย BTS\*(10%), MTC\*(10%), PTT\*(10%)

## Technical : BE8, JMT

## Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv(M)	Prior
27-Jan	CH	Industrial Profits YoY	Dec	--	-7.3%
	CH	Manufacturing PMI	Jan	50.1	50.1
	CH	Non-manufacturing PMI	Jan	52.1	52.2
	US	New Home Sales MoM	Dec	6.6%	5.9%
	US	Building Permits MoM	Dec F	--	-0.7%
29-Jan	US	FOMC Rate Decision	Jan-29	4.25%	4.25%
30-Jan	EC	GDP SA QoQ	4Q A	0.2%	0.4%
	EC	Consumer Confidence	Jan F	--	14.2
	EC	ECB Policy Rate Meeting	Jan-30	2.9%	3.15%
	US	GDP Annualized QoQ	4Q A	2.5%	3.1%
	US	Initial Jobless Claims	Jan-25	--	223k
	US	Pending Home Sales MoM	Dec	-0.6%	2.2%
	US	Pending Home Sales NSA YoY	Dec	--	5.6%



### News Comment

#### ( + ) TOP (ซื้อ/เป้า 36.00 บาท) Samsung E&A มีมติจ่ายเงินชดเชยให้ธนาคารที่ออก performance bond โครงการ CFP

Samsung E&A มีมติจ่ายเงินชดเชยเกี่ยวกับโครงการ CFP มีรายงานข่าวว่า บริษัท Samsung E&A ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทที่ลงทุนในกิจการร่วมค้า UJV (ร่วมกับ Petrofac และ Saipem) ซึ่งเป็นผู้รับเหมาหลักของโครงการพลังงานสะอาด (CFP) ได้แจ้งถึงมติคณะกรรมการบริษัท (BOD) หลังจาก TOP ได้ขอใช้สิทธิเรียกร้องการรับประกันการดำเนินงานจากการก่อสร้างโครงการ CFP ที่ไม่เป็นไปตามกำหนด ซึ่งทางบริษัทได้จ่ายเงินทดแทนให้กับธนาคารที่ออกพันธบัตรค่าประกัน (performance bond) จำนวน KRW88.8bn โดย TOP ได้ใช้สิทธิเรียกร้องพันธบัตรส่วนหนึ่งของพันธบัตรที่ค่าประกัน (ประมาณ 86% ของจำนวนเงินรับประกันทั้งหมด) และ Samsung E&A ได้จ่ายสิทธิเรียกร้องให้กับธนาคารที่ออกพันธบัตรดังกล่าว โดย BOD มีมติ เมื่อวันที่ 16 ม.ค.2025 ทั้งนี้ บริษัทมียอดเงินที่ต้องจ่ายให้กับ TOP อีก KRW57.6bn รวมเป็นเงินที่จ่ายทั้งหมดที่ KRW146.4bn (ประมาณ Bt3.45bn) ในขณะที่เกี่ยวกับ Samsung E&A กำลังเจรจาเกี่ยวกับการใช้สิทธิเรียกร้องหนังสือค่าประกันการปฏิบัติตามสัญญาฯ และวางแผนที่จะยื่นคำร้องต่ออนุญาโตตุลาการหากจำเป็น TOP แจ้งว่าได้บังคับหลักประกันในสัญญา EPC แล้ว TOP รายงานตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ว่าบริษัทได้บังคับหลักประกันภายใต้สัญญาจ้างเหมาทำของ การออกแบบวิศวกรรม การจัดหาและการก่อสร้าง (EPC contract) ระหว่าง TOP และ The Consortium of PSS Netherlands B.V. (Offshore contractor) และกิจการร่วมค้า ระหว่าง Samsung E&A (Thailand) Co.,Ltd., Petrofac South East Asia Pte. Ltd. และ Saipem Singapore Pte. Ltd. (UJV) (Onshore contractor) เป็นจำนวนเงินประมาณ USD358m (เทียบเท่าประมาณ 1.23 หมื่นล้านบาท) (ที่มา: SET, ข่าวหุ้น)

**DAOL:** เรามองเป็นบวกจากกระแสเงินสดที่เป็นไปได้ที่สูงขึ้น เรามีมุมมองเป็นบวกจากข่าวนี้ซึ่งเราเชื่อว่าจะช่วยเพิ่มกระแสเงินสดให้กับบริษัทและบริษัทอาจรับรู้เป็นรายได้พิเศษเข้ามาใน 1Q25E ซึ่งน่าจะช่วยชดเชยผลกระทบจากแผนการลงทุนเพิ่มเติมในโครงการ CFP ของ TOP อีก USD2.3bn (รวมทั้งงบลงทุนและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยส่วนเพิ่ม) ทั้งนี้ เงินชดเชยหลักประกันที่แจ้งไปอาจแปรเปลี่ยนเป็นเงินสดส่วนเพิ่มประมาณ 5.52 บาทต่อหุ้น และคิดเป็น 16% ของแผนลงทุนส่วนเพิ่มในโครงการ CFP ครั้งล่าสุด นอกจากนี้ เราเชื่อว่า TOP จะรายงานผลประกอบการที่ฟื้นตัว QoQ ใน 4Q24E หนุนโดยแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและน้ำมันดิบ (crack spread) ที่ดีขึ้นและการรับรู้กำไรสต็อก (stock gain net of NRV) CFP ยังรอความชัดเจนจาก EGM แต่ราคาสะท้อนปัจจัยเสี่ยงไปมากแล้ว สำหรับภาพระยะยาว เราเชื่อว่าโครงการ CFP ยังมีความไม่แน่นอนอยู่ ซึ่งจะมีความชัดเจนมากขึ้นหลังการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น (EGM) ในวันที่ 21 ก.พ.2025 อย่างไรก็ดี ราคาหุ้นได้ปรับตัวลงมาแล้ว 48% นับตั้งแต่มีข่าวบริษัทรับเหมา UJV ไม่ได้ทำการจ่ายเงินให้ผู้รับเหมาช่วงในวันที่ 24 ก.ค.2024 ราคาปิดล่าสุดสะท้อน valuation ที่ไม่แพงที่ 2025E PBV 0.35x (ประมาณ -2.6SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ขณะที่ราคาปัจจุบันสะท้อนอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าสนใจ 5.9%-6.3% ในปี 2024E-2025E เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 36.00 บาท อิง 2025E PBV ที่ 0.46x (เท่ากับ -2.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี)

#### ( + ) Tourism (Overweight) สมว.การท่องเที่ยวเผยโครงการไทยเที่ยวด้วยกัน จะเริ่มเดือน มี.ย. 25

สมว.การท่องเที่ยวเผยโครงการไทยเที่ยวด้วยกัน จะเริ่มเดือน มี.ย. 25 นายสรพงศ์ เทียนทอง สมว.การท่องเที่ยว และกีฬา เปิดเผยว่า โครงการกระตุ้นท่องเที่ยวในช่วงนอกฤดูกาลท่องเที่ยวหรือโลว์ซีซั่น ตอนนี้อยู่ในขั้นเตรียมใช้ชื่อว่าโครงการไทยเที่ยวด้วยกัน ซึ่งจะเริ่มเปิดใช้สิทธิได้ในช่วงเดือน มี.ย. 68 นี้ จำนวน 1 ล้านสิทธิ โดยครั้งนี้ถือเป็นเฟส 6 และอาจเปลี่ยนแค่ชื่อแอปพลิเคชันส่วนเงื่อนไขของโครงการและจำนวนสิทธิการเข้าร่วม โปรโมชันอาจไม่ต่างจากเดิม รวมถึงโรงแรม ผู้ประกอบการที่จะมาลงทะเบียนใหม่ (ที่มา: เดลินิวส์)

**DAOL:** เรามีมุมมองเป็นบวกต่อกลุ่มท่องเที่ยวจากโครงการไทยเที่ยวด้วยกันจำนวน 1 ล้านสิทธิ ซึ่งถือว่าเป็นเฟสที่ 6 หากนับต่อจากโครงการเราเที่ยวด้วยกันที่เฟสที่ 1 ที่ 5 ล้านสิทธิ, เฟสที่ 2 ที่ 1 ล้านสิทธิ, เฟสที่ 3 ที่ 2 ล้านสิทธิ เฟสที่ 4 ที่ 1.5 ล้านสิทธิ และเฟส 5 ที่ 5 แสนสิทธิ โดยหากอิงจากเฟส 5 ที่ให้สิทธิในการได้รับเงินสนับสนุนจากรัฐบาลสูงสุด 3,600 บาท (ส่วนลดที่พัก 40% สูงสุดไม่เกิน 3,000 บาท/ห้อง/คืน ใช้สิทธิได้ไม่เกิน 5 ห้องหรือคืนต่อคน และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์สำหรับจ่ายค่าอาหารและท่องเที่ยว มอส่วนลด 40% สูงสุดไม่เกิน 600 บาท/ห้อง/วัน) สำหรับค่าห้องพักและเวย์เซอร์ ส่วนตัวเครื่องบินไม่มีให้ ขณะที่จะเริ่มใช้สิทธิได้ในช่วง มี.ย. เป็นต้นไป ซึ่งจะช่วยกระตุ้นให้เกิดการท่องเที่ยวในประเทศไทยได้ โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจโรงแรมภายในประเทศ เพราะอยู่ในช่วง Low season ของไทย หุ่นที่จะได้รับประโยชน์จากมาก-น้อยเรียงตามสัดส่วนรายได้ในประเทศไทย คือ ERW (88%), CENTEL (70%), SHR (18%) และ MINT (11%) โดยเราคาดว่า ERW (ถือ/เป้า 4.40 บาท) และ CENTEL (ซื้อ/เป้า 44.00 บาท) จะได้ sentiment เชิงบวกจากทั้งโครงการไทยเที่ยวด้วยกันและจำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวได้ดีมากที่สุด ขณะที่เรายังให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มท่องเที่ยวเป็น "มากกว่าตลาด"

#### ( 0 ) Ground Transport (Neutral) รัฐบาลออกมาตรการแก้ PM 2.5 นิ่งรถไฟฟ้า-วมท. ฟรี 7 วัน โดยใช้งบกลางชดเชยผู้ประกอบการ

นายสุริยะ จึงรุ่งเรืองกิจ รองนายกรัฐมนตรีและรัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคม แถลงต่อวเนตรมาตรการแก้ปัญหามลพิษ PM2.5 โดยให้ประชาชนขึ้นรถไฟฟ้าฟรีทุกสาย รวมถึงรถขนส่ง วมท. ฟรี เป็นเวลา 7 วัน ตั้งแต่วันที่ 25-31 ม.ค. 2025 โดยจะมีการขออนุมัติงบกลางเพื่อชดเชยรายได้ให้กับผู้ประกอบการประมาณ 140 ล้านบาท เบื้องต้นคาดการณ์ดังกล่าวจะสามารถจูงใจให้ประชาชนมาใช้บริการรถสาธารณะเพิ่มขึ้น 20-30% ซึ่งหลังดำเนินการภายใน 7 วันแล้ว จะมีการประเมินสถานการณ์ เพื่อพิจารณาว่าจะมีการขยายเวลาเพิ่มหรือไม่ (ที่มา: ประชาชาติธุรกิจ)

**DAOL:** เรามีมุมมองเป็นกลาง เบื้องต้นคาดการณ์ปัจจัยดังกล่าวยังกระทบจำกัด แม้ว่าจะประมาณที่ตั้งไว้ต่ำกว่าความเป็นจริง ซึ่งเราประเมินว่าหากรัฐต้องชดเชยให้ BEM และ BTS คาดจะใช้งบลงทุนรวมราว 250 ล้านบาท แต่เนื่องจากมาตรการเป็นช่วงระยะสั้นเท่านั้น ทำให้เราคาดว่าผลกระทบจำกัด ขณะที่เชื่อว่ามีความเป็นไปได้ที่รัฐจะมีการชดเชยตามจริงเนื่องจากติดข้อสัญญาสัมปทานของเอกชน นอกจากนี้จากข่าวล่าสุดที่มีการรายงานข่าวจากมาตรการส่งผลให้ผู้ใช้โดยสารรถไฟฟ้าเพิ่มขึ้นจากเดิมราว +45% โดยหากอิงสมมติฐานผู้ใช้โดยสารปรับตัวขึ้น +45% เป็นเวลา 7 วัน จะส่งผลให้กำไรของ BTS เพิ่มขึ้นราว 20 ล้านบาท ขณะที่จะเป็น upside กำไรสุทธิ BEM <1% ทั้งนี้เรายังให้น้ำหนัก "Neutral" กลุ่ม Ground Transport และ Top pick ได้แก่ BEM (ซื้อ/เป้า 11.40 บาท)



## Company Report

### (+) CPALL (ซื้อ/เป้า 86.00 บาท) 4Q24E ขยายตัวทั้ง YoY และ QoQ จากรายได้เติบโตดีทุกธุรกิจ

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 86.00 บาท 5x PER ปี 2025E ที่ 28x (หรือเท่ากับ -0.8SD below 5-yr avg. PER) คาดกำไร 4Q24E ที่ 6.4 พันล้านบาท ขยายตัว +17% YoY และ +14% QoQ โดยมีปัจจัยสำคัญดังนี้ 1) คาด SSSG ที่เป็นบวกต่อเนื่องจากใน 3Q24 โดยคาด SSSG ใน 4Q24E ของธุรกิจ CVS อยู่ที่ราว +3-4% จากในเดือน ต.ค.และพ.ย. และอ่อนตัวลงในเดือน ธ.ค.ที่เป็นฐานที่สูงในปี 2023 ที่และคาดการณ์ขยายสาขาใน 4Q24E ที่ราว 200 สาขา ทำให้คาดรายได้รวม 2.49 แสนล้านบาท +6% YoY และ +6% QoQ โดยรายได้ธุรกิจ CVS คาดเป็นบวกที่ +7% YoY 2) คาด GPM รวมใน 4Q24E ที่ 22.6% โดยคาด GPM ธุรกิจ CVS ยังอยู่ในระดับสูงที่ราว 29% ต่อเนื่อง โดยขยายตัวได้จากสินค้ากลุ่ม Ready-to-eat และ Personal care 3) คาด SG&A ที่ 5.05 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +9% YoY และ +4% QoQ จากค่าใช้จ่ายการลงทุนของ CPAXT ที่ยังมีต่อเนื่องเพิ่มขึ้น YoY และค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นตามการเพิ่มขึ้นของยอดขายของธุรกิจคงประมาณการกำไร 2024E/25E อยู่ที่ 2.5 และ 2.7 หมื่นล้านบาท โต +33%/+11% YoY จากประมาณการกำไร 4Q24E ที่ 6.4 พันล้านบาท และต่อเนื่องไปในปี 2025E อย่างไรก็ตามคาดผลกระทบเชิงบวกจากมาตรการ Easy E-receipt 2.0 จำกัดจากวงเงินที่สามารถนำมาลดหย่อนได้ลดลงเป็น 3 หมื่นจาก 5 หมื่นบาท และสินค้า OTOP หรือวิสาหกิจชุมชนอีก 2 หมื่นบาทราคาหุ้นกลับมา perform ใกล้เคียงกับตลาด จากที่ underperform SET ในช่วง 3 และ 6 เดือนที่ผ่านมา จากคาดได้ผลบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐ หนุนผลการดำเนินงาน 4Q24E-1Q25E ได้ และเราจึงแนะนำ “ซื้อ” CPALL จากคาดเห็นการเติบโตดีต่อเนื่องในทุกธุรกิจ

### (-) GFPT (ปรับลงเป็น ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 11.00 บาท) กำไรปกติ 4Q24E ชะลอจากราคาไก่ในประเทศและส่วนแบ่งกำไรลดลง

เราปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ” (เดิม “ซื้อ”) และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 11.00 บาท (เดิม 16.00 บาท) ตามการปรับประมาณการลง รวมถึง de-rate 2025E PER ลงเป็น 7.5x (-1SD below 5-yr average PER โดยไม่รวมช่วงปี 2021 ซึ่งเทรดอยู่สูงกว่าระดับปกติ) จากเดิม 9x (-0.5SD) เพื่อสะท้อนแนวโน้มกำไรปกติปี 2025E กลับมาชะลอตัว และมีปัจจัยท้าทายจากการขึ้นค่าแรง เราประเมินกำไรปกติ 4Q24E ที่ 332 ล้านบาท (-18% YoY, -41% QoQ) ต่ำกว่ากรอบประเมินเบื้องต้นที่ 500-530 ล้านบาท กดดันโดย 1) GPM ลดลงอยู่ที่ 12.9% จาก 4Q23 ที่ 13% และ 3Q24 ที่ 15.5% เนื่องจากราคา by-product ในประเทศปรับตัวลง โดยราคาโครงไก่ลดลงราว -11% YoY, -14% QoQ และ 2) ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมลดลง -51% YoY, -53% QoQ โดย GFN ปรับตัวลงตามทิศทางราคาไก่ในประเทศ รวมถึง McKey ชะลอตัวตามปัจจัยฤดูกาลของส่งออกและมีขาดทุน Fx เราปรับกำไรปกติปี 2024E/25E ลง -10%/-16% เป็น 1.9 พันล้านบาท/1.8 พันล้านบาท (+47% YoY/-3% YoY) จากการปรับ GPM และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมลง สำหรับ 1Q25E เบื้องต้นเราประเมินกำไรปกติชะลอต่อเนื่อง YoY แต่อาจทรงตัวหรือดีขึ้นเล็กน้อย QoQ หนุนโดยราคาไก่ในประเทศฟื้นตัว แต่ถูก offset บางส่วนจาก low season ของส่งออก และค่าแรงใหม่ที่มีผลตั้งแต่ 1 ม.ค. 2025ราคาหุ้น underperform SET -10% ใน 3 เดือน แต่กลับมา in line กับ SET ใน 1 เดือน หลังราคาไก่ในประเทศทยอยฟื้นตัวล่าสุดอยู่ที่ 41.5 บาท/กก. จากราคาเฉลี่ย 4Q24E ที่ 37 บาท/กก. อย่างไรก็ตามเรามองว่ากำไรปกติปี 2025E มีปัจจัยท้าทายจากฐานสูงในปี 2024E ที่ลูกค้าส่งออกมีการเร่งคำสั่งซื้อ รวมถึงมีปัจจัยกดดันจากการขึ้นค่าแรงขึ้นต่ำ ขณะที่การขยายโรงเชือดไก่มีโอกาสล่าช้าไปในปี 2026E

### (-) NER (ถือ/เป้า 5.50 บาท) กำไรปกติ 4Q24E ฟื้น QoQ จาก high season และปริมาณวัตถุดิบสูงขึ้น

เราคงคำแนะนำ “ถือ” และราคาเป้าหมาย 5.50 บาท 5x 2025E PER 6x (5-yr average) เราประเมินกำไรปกติ 4Q24E (ไม่รวมขาดทุน Fx ราว 100 ล้านบาท) อยู่ที่ 462 ล้านบาท (+8% YoY, +109% QoQ) สูงกว่ากรอบประเมินเบื้องต้นที่ราว 300-400 ล้านบาท กำไรปกติ YoY ได้อานิสงส์จากราคายางสูงขึ้นราว +23% YoY ตามทิศทางราคายางในตลาด แต่ถูกชดเชยบางส่วนจาก GPM ลดลงอยู่ที่เพียง 8.8% เป็นไปตามต้นทุนยางสูงขึ้น ซึ่งบริษัทบันทึกโดยวิธีถ่วงเฉลี่ย ขณะที่กำไรปกติขยายตัว QoQ หนุนโดยปริมาณขายสูงขึ้น +38% QoQ อยู่ที่ 1.35 แสนตัน อานิสงส์ high season ของส่งออกยาง และสถานการณ์วัตถุดิบเริ่มคลี่คลายตามการเข้าสู่ช่วงเปิดกรีดยางเราปรับกำไรสุทธิปี 2024E ขึ้น +4% เป็น 1.7 พันล้านบาท (+7% YoY) และปรับกำไรปกติขึ้น +10% เป็น 1.7 พันล้านบาท (+4% YoY) เพื่อสะท้อนแนวโน้ม 4Q24E ดีกว่าคาด ขณะที่กำไรปกติปี 2025E ใกล้เคียงเดิมที่ 1.7 พันล้านบาท (+5% YoY) สำหรับทิศทาง 1Q25E เบื้องต้นประเมินกำไรปกติจะอ่อนตัว YoY, QoQ จาก GPM ลดลงจากฐานสูงใน 1Q24 และปริมาณขายปรับตัวลงหลังผ่านช่วง high seasonsราคาหุ้นกลับมา outperform SET +9%/+7% ใน 1/3 เดือน แม้กำไรปกติ 4Q24E จะโตสูง QoQ และระยะสั้นได้ปัจจัยบวกจากเงินปันผล 2H24E ซึ่งคาดการณ์ dividend yield จะสูงราว +6% อย่างไรก็ตามเราคงคำแนะนำ “ถือ” จาก 1) ผลการดำเนินงาน 1Q25E มีโอกาสกลับมาชะลอตัว, 2) มีปัจจัยท้าทายจากนโยบายประธานาธิบดีทรัมป์ในการยกเลิกส่งเสริมผลิตยานยนต์ไฟฟ้า แม้ปัจจุบันบริษัทไม่มีสัดส่วนส่งออกไปสหรัฐฯ แต่เรามองว่าปัจจัยดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่ออุปสงค์โดยรวมของตลาดโลก, และ 3) การขยายกำลังการผลิตจากโรงงานใหม่ในไต้หวันและไทย คาดเริ่มได้เร็วสุดในปี 2026E





## Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดลบในวันศุกร์ (24 ม.ค.) เนื่องจากนักลงทุนชะลอการซื้อขาย ขณะที่พิจารณาข้อมูลเศรษฐกิจและรายงานผลประกอบการที่ไร้ทิศทาง และเตรียมพร้อมสำหรับสัปดาห์หน้าที่จะมีการเปิดเผยข้อมูลเศรษฐกิจจำนวนมากและการประชุมของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ทั้งนี้ ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 44,424.25 จุด ลดลง 140.82 จุด หรือ -0.32%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 6,101.24 จุด ลดลง 17.47 จุด หรือ -0.29% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 19,954.30 จุด ลดลง 99.38 จุด หรือ -0.50%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดผสมผสานในวันศุกร์ (24 ม.ค.) โดยดัชนี CAC-40 ของฝรั่งเศสได้รับประโยชน์จากการปรับตัวขึ้นของหุ้นกลุ่มสินค้าหรูฯ ขณะที่ดัชนี FTSE 100 ถูกกดดันจากการแข็งค่าของเงินปอนด์ ซึ่งมีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบต่อบริษัทที่เน้นการส่งออก ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 530.07 จุด ลดลง 0.27 จุด หรือ -0.05%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,927.62 จุด เพิ่มขึ้น 35.01 จุด หรือ +0.44%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 21,394.93 จุด ลดลง 16.60 จุด หรือ -0.08% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 8,502.35 จุด ลดลง 62.85 จุด หรือ -0.73%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดลบในวันศุกร์ (24 ม.ค.) เนื่องจากการพุ่งขึ้นของเงินปอนด์ส่งผลกระทบต่อบริษัทที่เน้นการส่งออก ขณะที่หุ้นเบอร์เบอร์รี่ (Burberry) พุ่งขึ้นสวนทางตลาด หลังจากเปิดเผยยอดขายรายไตรมาสที่สูงเกินคาด ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดที่ 8,502.35 จุด ลดลง 62.85 จุด หรือ -0.73%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดบวกเล็กน้อยในวันศุกร์ (24 ม.ค.) แต่ลดลงในรอบสัปดาห์นี้หลังจากปรับตัวขึ้น 4 สัปดาห์ติดต่อกัน หลังจากที่ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ของสหรัฐฯ ประกาศแผนการใหญ่ที่จะเพิ่มการผลิตภายในประเทศ พร้อมทั้งเรียกร้องให้กลุ่มประเทศผู้ส่งออกน้ำมัน (โอเปก) ดำเนินการเพื่อปรับลดราคาน้ำมันดิบลง ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนมี.ค. เพิ่มขึ้น 4 เซนต์ หรือ 0.05% ปิดที่ 74.66 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนมี.ค. เพิ่มขึ้น 21 เซนต์ หรือ 0.27% ปิดที่ 78.50 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันศุกร์ (24 ม.ค.) ไกล่ระดับสูงสุดตลอดกาลที่เคยทำได้ในเดือนต.ค. โดยได้แรงหนุนจากการที่เงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลงหลังจากประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ของสหรัฐฯ ผลักดันให้มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ย และความไม่แน่นอนเกี่ยวกับภาษีนำเข้า ได้ช่วยหนุนราคาทองคำปรับตัวขึ้นต่อเนื่องเป็นสัปดาห์ที่ 4 ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนก.พ. เพิ่มขึ้น 13.90 ดอลลาร์ หรือ 0.50% ปิดที่ 2,778.90 ดอลลาร์/ออนซ์

## Economic & Company

- **ตั้งบอร์ดเกาะติครตตั้งศึกษาบอนด์เปลี่ยนมือ**  
ผอ.สบท. โฟกัสเรตติ้งไทย ป้องกันต้นทุนการเงินสูง รับลูกขุนคลัง ตั้งบอร์ดร่วม 8 หน่วยงานแจงบริษัทเรตติ้ง ย้ำเสถียรภาพการคลังยังแข็งแกร่ง ระดับหนี้ไม่เกินเพดาน เตรียมรีไฟแนนซ์ยัติอายุหนี้หลังดอกเบี้ยระยะสั้นกับระยะยาวไม่ต่างกัน หวังไทยถูกปรับเพิ่มเรตติ้ง พร้อมศึกษาออกบอนด์จูงใจเปลี่ยนมือเพิ่มสภาพคล่อง
- **DMT กราฟฟิคทางด่วนพุ่งหนุนแกร่งลุยขยายธุรกิจ**  
DMT ปลั๊กกราฟฟิคเฉลี่ยทั้งปี 2567 กลับมาโตบนสถิติปกติ ก่อนสถานการณ์โควิด-19 เฉลี่ยในรอบ 3-5% ต่อปีได้ มั่นใจหนุนรายได้รวมทั้งปี 2568 เติบโตต่อ โชว์สถานการณ์เงินแข็งแกร่ง ลุยลงทุนเทคโนโลยีธุรกิจ มุ่งสร้างการเติบโตใหม่ ย้ำชัดพร้อมร่วมชิงงานภาครัฐ ต่อยอด-เสริมศักยภาพธุรกิจหลักให้เติบโตมั่นคง
- **KOOL ฝุ่น PM พักต้นยอดเข้าเครื่องฟอกอากาศบูม**  
"บพชัย วีระมาน" ชีกระเสตตอบรับเครื่องฟอกอากาศดี หลังค่าฝุ่น PM2.5 พุ่งเกินค่ามาตรฐาน สบช่องเปิดให้เข้าเครื่องจำนวนมาก ล่าสุดหน่วยงานรัฐขอเช่า มั่นใจต้นยอดขายทั้งปีเติบโต 15-20%
- **PIS แจกข่าวดีคว้งงานฟก.รับ 1.5 พันล้าน**  
PIS แจกข่าวดี กิจการเข้าร่วม PTNPI ที่ร่วมกับ PORTALNET คว้งงานฟก. มูลค่ากว่า 1.5 พันล้านบาท ดันแบ็กล็อกฟุ้งแตะ 2.7 พันล้านบาท ฟากผู้บริหารมั่นใจรายได้ปี 2568 เติบโต 15% ตามแผน ย้ำอยู่ระหว่างเข้าร่วมประมูลงานภาครัฐและรัฐวิสาหกิจอีกหลายโปรเจกต์ หนุนธุรกิจเติบโตก้าวกระโดด
- **AGE เล็งปรับเป็นโฮลดิ้ง ลั่นทุกรัฐกิจเติบโตแกร่ง**  
AGE ปรับโครงสร้างเป็นโฮลดิ้ง ลั่นพร้อมกลับมาโตแกร่งทุกรัฐกิจ รายได้หลักถ่านหินตั้งปีายอดขาย 1.3 หมื่นล้านบาท ส่วนธุรกิจโลจิสติกส์จ่อเจรจาหาพันธมิตรรับงานนอกกลุ่มเพิ่ม ปูทางเข้าตลาดหุ้นปีหน้า ขณะที่ ABM ที่ถือหุ้น 50% เชื้อพันภาวะขาดทุน ด้านธุรกิจดีลเลอร์รถยนต์ไฟฟ้าเริ่มมีกำไร มียอดขาย 100 ล้านบาทต่อเดือน วางเป้า 3 ปี รายได้เท่าธุรกิจถ่านหิน
- **AOT พร้อมรับเที่ยวตรุษจีน คาดผู้โดยสารทะลุ 4 ล้านคน**  
AOT พร้อมรับนักท่องเที่ยวช่วงตรุษจีน ล่าสุดจับมือกองบัญชาการตำรวจท่องเที่ยว เตรียมความพร้อมท่าอากาศยานทั้ง 6 แห่ง ช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้นักท่องเที่ยวทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติ ขณะที่ประมาณการผู้โดยสารประมาณ 4.03 ล้านคน เพิ่มขึ้น 10.4%



## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

## 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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 และมีได้มีเจตนาขายหรือซื้อหรือให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800