



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

- คาดดัชนีฯ แนวโน้มบวกสบ รอ "Trump" ขึ้นรับตำแหน่งและรอดูนโยบายการค้า
- ภาพการลงทุนของตลาดหุ้นไทย ยังถูกจำกัดกรอบการเล่น ตลาดขาดแรงซื้อที่ต่อเนื่อง ทำให้การซื้อขายมีการสลับหุ้นรายวัน โดยมีหุ้นที่มีการซื้อขายหลักๆ เพียงไม่กี่ตัว วานนี้ กลุ่มค่าปลักเป็นตัวนำตลาด ดัชนีฯ จะออกแนว sideway มากกว่า คือต้องรอดูมาตรการค่าของสหรัฐฯหลัง 20 ม.ค. นี้ การลงทุนจึงเน้นไปที่หุ้นตัวใหญ่ ทั้งในแบบของการเก็งกำไรช่วงสั้นหรือซื้อเก็บ(หุ้นปันผลสูง)
- คริสโตเฟอร์ วอลเลอร์ หนึ่งในสมาชิกคณะผู้ว่าการเฟดกล่าวว่า เฟดอาจจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยในเวลาที่รวดเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ เนื่องจากเงินเฟ้อเริ่มมีแนวโน้มชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง ... เป็นสัญญาณที่ดีของตลาดทองคำ Bitcoin แต่เป็นลบต่อหุ้นธนาคารของไทยเล็กน้อย (ดอกเบี้ยลด NIM ลด) อย่างไรก็ตามหุ้นธนาคาร ยังมีจุดเด่นในเรื่องของเงินปันผลอยู่ แรงขายจึงมีแค่เพียงบางตัว
- "Trump" นำนโยบายเกี่ยวกับการลงทุนใน Cryptocurrency ขึ้นมาพิจารณาเป็นลำดับแรกๆ (National Priority) หลังขึ้นรับตำแหน่ง เรา มองเป็นข่าวบวกของ Bitcoin , หุ้นที่ลงทุนใน Bitcoin โดยของไทยจะเป็น JTS, BTC
- BOJ หรือธนาคารกลางญี่ปุ่น จะมีประชุมดอกเบี้ย 23-24 ม.ค. เวลานี้ ตลาดกลับมามองว่า มีโอกาส 70% ที่ BOJ จะปรับขึ้นดอกเบี้ย(0.25%) ในการประชุมครั้งนี้ ข่าวที่ออกมา เป็นลบต่อตลาดหุ้นญี่ปุ่น จาก Yen ที่ จะแข็งค่าขึ้น ล่าสุด 155 เยน/ดอลลาร์
- สหรัฐฯ ขึ้นบัญชีดำ Zhipu บริษัทสตาร์ทอัพ AI ที่ได้รับการสนับสนุนจาก Tencent และ Alibaba ห้ามผู้ผลิตสหรัฐฯขายสินค้าให้กับบริษัทดังกล่าว ตามมาตรการใหม่ป้องกันซัพซันสูงเข้าสู่ประเทศจีน
- อ่องกงเตรียมปรับขึ้นภาษี 16% สำหรับผู้มียาได้สูงสุดตั้งแต่ 5 ล้านเหรียญฮ่องกง (6.42 แสนดอลลาร์สหรัฐฯ) ขึ้นไป การปรับขึ้นนี้เป็นปีที่ 2 ติดต่อกัน เพื่อแก้ปัญหาขาดดุลงบประมาณ และยังหาหรือการเพิ่มจำนวนผู้มีรายได้อันดับสูงสุด โดยลดเกณฑ์ขึ้นต่ำลงมา
- นายกช เปิดการประชุมรัฐมนตรีอาเซียนด้านดิจิทัล ครั้งที่ 5 เน้น 3 ประเด็น: ต่อต้านการหลอกลวงออนไลน์, จัดการข่าวปลอม และใช้ AI อย่างรับผิดชอบ พร้อมจัดการประชุมระดับโลกด้าน AI: Global Forum on the Ethics of AI ร่วมกับ UNESCO ในเดือนมิ.ย.68 นี้
- Event สำคัญ วันนี้ : นายกช ประชุมในเรื่องฟื้นความเชื่อมั่นให้กับนักท่องเที่ยวจีน , GDP ไตรมาสที่ 4 ของจีน (17) (คาด 5.0% ; เดือนก่อน 4.6%)

Strategy

- ตลาดติดตัวกลับมาในจุดก่อนลงแรงเมื่อสองวันก่อน แรงซื้อขายยังคงสลับหุ้นไปมา กลยุทธ์ เรายังแนะให้ทยอยเลือกเก็บหุ้นที่แข็งแรง เน้นหุ้นขนาดใหญ่ไว้ก่อน
- เราคิดหุ้นที่คาด นักลงทุนต่างประเทศจะกลับเข้าซื้อ คง list เดิมของวันก่อนไว้ทั้ง 7 ตัว คือ BDMS, BH, PTT, PTTEP, GULF , IVL , CPALL
- นโยบายการปรับลดค่าไฟฟ้าของไทย ที่ กกพ. ระบุว่าลดได้ทันที 0.17 บาท/หน่วย (ค่าไฟเฉลี่ย) จะมีผลกระทบต่อหุ้นโรงไฟฟ้า SPP และโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน เพราะอันหลังจะถูกปรับลดส่วนต่างลงไปด้วย
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ เราคงหุ้นเดิมไว้ หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย PTTEP(10%), CPALL(10%), SCB(10%)

Technical : BCPG, SAV

News Comment

- (+) BTS (ถือ/เป้า 5.00 บาท) กกม. เตรียมจ่ายค่าจ้างเดินรถ O&M ปีละ 8 พัน ลบ. และเคลียร์หนี้ 1.1 หมื่น ลบ. ใน ก.พ.-มี.ค. 2025
- (+) AAV (ซื้อ/เป้า 3.60 บาท) บินกับ "ไทยแอร์เอเชีย" ลดหย่อนภาษีได้! โครงการ Easy E-Receipt 2.0
- (-) Power (Overweight) กกพ. เสนอแนวทางปรับลดค่าไฟฟ้าลง 0.17 บาท/หน่วย
- (0) BBL (ซื้อ/เป้า 186.00 บาท) ตั้งเป้าสิ้นเชือปี 2025E ที่ 3-5% ตามคาดจากอานิสงส์เศรษฐกิจฟื้นตัว

Company Report

- (+) MASTER (ซื้อ/เป้า 64.00 บาท) กำไร 4Q24E กำไร All Time High, Valuation ไม่แพง
- (0) CPAXT (ซื้อ/เป้า 36.00 บาท) คาดกำไร 4Q24 ทรงตัว YoY และโต QoQ จากค่าใช้จ่ายที่ต่ำ
- (0) TOP (ซื้อ/เป้า 36.00 บาท) คาด Market GRM ฟื้นตัวใน 4Q24E; CFP ยังรอความชัดเจน

Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv(M)	Prior
15-Jan	US	Empire Manufacturing	Jan	-	0.2
	US	CPI MoM	Dec	0.3%	0.3%
	US	CPI Ex Food and Energy MoM	Dec	0.2%	0.30%
	US	CPI YoY	Dec	2.9%	2.7%
16-Jan	US	CPI Ex Food and Energy YoY	Dec	3.3%	3.3%
	US	Retail Sales Advance MoM	Dec	0.5%	0.7%
17-Jan	US	Initial Jobless Claims	Jan-11	--	201k
	CH	New Home Prices MoM	Dec	--	-0.2%
17-Jan	CH	GDP YoY	4Q	5.0%	4.6%
	CH	Industrial Production YoY	Dec	5.4%	5.4%
17-Jan	CH	Retail Sales YoY	Dec	3.4%	3.0%
	EC	CPI YoY	Dec F	2.4%	--
17-Jan	US	Housing Starts MoM	Dec	2.2%	-1.8%
	US	Building Permits MoM	Dec P	-2.4%	5.2%
17-Jan	US	Manufacturing (SIC) Production	Dec	0.5%	0.2%



News Comment

(+) BTS (ถือ/เป้า 5.00 บาท) กกม. เตรียมจ่ายค่าจ้างเดินรถ O&M ปีละ 8 พัน ล. และเคลียร์หนี้ 1.1 หมื่น ล. ใน ก.พ.-มี.ค. 2025

นายณภาพ จิระกุล สมาชิกสภากรุงเทพมหานคร (ส.ก.) เขตบางกอกน้อย ประธานคณะกรรมการวิสามัญเพื่อศึกษาปัญหาของโครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียว เปิดเผยว่า กกม. จะเริ่มจ่ายค่าเดินรถไฟฟ้าสายสีเขียวในเส้นทางส่วนต่อขยายที่ 1 และส่วนต่อขยายที่ 2 ตั้งแต่ ม.ค. 2025 นี้เป็นต้นไป โดยคิดเป็นเบ็ดเงินประมาณ 500-600 ล้านบาทต่อเดือน หรือปีละ 8 พันล้านบาท ให้กับบริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) หรือ BTS บริษัทในเครือ BTS ขณะนี้ O&M ค่าเช่าของเดิมอีก 2 ก้อน ได้แก่ 1) หนี้ 1.1 หมื่นล้านบาท (มี.ย. 2021-ต.ค. 2022) ที่อยู่ระหว่างการพิจารณาของศาลชั้นต้น คาดจะสรุปแนวทางการชำระหนี้ใน ม.ค. 2025 นี้ และสามารถชำระหนี้ภายใน ก.พ.-มี.ค. 2025 และ 2) หนี้ 1.3 หมื่นล้านบาท (พ.ย. 2022-มี.ย. 2024) ซึ่งยังไม่ได้ฟ้องศาล เบื้องต้นจะมีการเจรจากับ BTS เพื่อขอลดดอกเบี้ย ซึ่งอาจใช้บกลางปีมาชำระหนี้ (ที่มา: ข่าวหุ้น)

DAOL: เรามันมองเป็นบวกจากความคืบหน้าประเด็นหนี้สายสีเขียวเร็วว่าที่ราคา โดยเฉพาะหนี้ก้อนแรก 1.1 หมื่นล้านบาท ซึ่งเดิมเรามีความกังวลว่าจะล่าช้าจากกระบวนการศาล โดยหากมีการชำระหนี้จะคิดเป็น cash per share ราว 0.8 บาท/หุ้น นอกจากนี้ กกม. เตรียมจะกลับมาจ่ายค่าจ้างเดินรถเดือนละ 500-600 ล้านบาทต่อเดือน หรือปีละ 8 พันล้านบาท ซึ่งจะเป็นบวกต่อกระแสเงินสดของบริษัทมากขึ้น และคิดเป็น cash per share ราว 0.6 บาท/หุ้น ทำให้โดยรวมเรามองเป็นบวกต่อทิศทางของ BTS มากขึ้นจากประเด็นหนี้สายสีเขียวทยอยคลี่คลาย โดยเราอาจมีการพิจารณาปรับประมาณการและราคาเป้าหมายขึ้นเพื่อรวมปัจจัยการชำระหนี้คืนดังกล่าว ทั้งนี้ **ปัจจุบันแนะนำ "ถือ" ราคาเป้าหมาย 5.00 บาท ถึง SOTP**

(+) AAV (ซื้อ/เป้า 3.60 บาท) ตัวในประเทศ "ไทยแอร์เอเชีย" ลดหย่อนภาษี "Easy E-Receipt 2.0" ได้

AAV แจ้งผู้ใช้บริการไทยแอร์เอเชีย (รหัส FD) สามารถขอใบกำกับภาษีมูลค่าเพิ่มรูปแบบอิเล็กทรอนิกส์ (E-Tax Invoice) ได้แล้ว ผ่านช่องทาง Ask Bo ซึ่งทำให้สายการบินเข้าร่วมโครงการลดหย่อนภาษีของรัฐบาล Easy E-Receipt 2.0 ปี 2568 ได้ เฉพาะผู้ซื้อตั๋วโดยสารและเดินทางเที่ยวบินภายในประเทศ ตั้งแต่วันที่ 16 ม.ค. - 28 ก.พ.2025 ผ่านเว็บไซต์ www.airasia.com หรือแอป AirAsia MOVE และเลือก "เฉพาะเที่ยวบินแอร์เอเชีย" สามารถขอใบกำกับภาษีได้ภายในวันที่ 28 ก.พ.2025 เพื่อนำไปลดหย่อนภาษีเป็นไปตามข้อกำหนดของกรมสรรพากร (ที่มา: เว็บไซต์ AirAsia)

DAOL: เรามองเป็นบวก จากเดิมที่ยังไม่มีความชัดเจนเกี่ยวกับค่าตัวโดยสารจะเข้าร่วมโครงการ Easy E-Receipt หรือไม่ และเป็นปีแรกที่เข้าร่วมโครงการ ทำให้ผู้โดยสารที่เดินทางในประเทศมีโอกาสตัดสินใจเดินทางกับสายการบินไทยแอร์เอเชีย รวมถึงเป็นการกระตุ้นการเดินทางมากขึ้น ทั้งนี้ ในงวด 9M24 AAV มีรายได้จากเที่ยวบินในประเทศคิดเป็น 46% ของรายได้รวม ทั้งนี้ เรายัง **แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 3.60 บาท ถึง 2025E core PER ที่ 15.5 เท่า** คิดเป็น -1SD จากค่าเฉลี่ย PER ช่วงก่อนโควิดในปีที่มีกำไรปกติ ขณะที่ยังมีปัจจัยกดดันจากนักท่องเที่ยวที่กังวลเกี่ยวกับความไม่ปลอดภัยในการเดินทางมาไทย

(-) Power (Overweight) กกพ. เสนอแนวทางปรับลดค่าไฟฟ้า ลง 0.17 บาท/หน่วย

กกพ. เปิดเผยว่า ที่ประชุมมีมติให้นำเสนอทางเลือกให้ภาคนโยบายทบทวนและปรับปรุงเงื่อนไขการสนับสนุน ทั้งในรูปแบบส่วนเพิ่มราคาซื้อไฟฟ้า (Adder) และ Feed in Tariff (FIT) ผ่านการอุดหนุนราคาซื้อไฟฟ้าในกลุ่มผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (SPP) และกลุ่มผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมาก (VSPP) เพื่อให้การอุดหนุน Adder และ Feed in Tariff (FIT) สะท้อนต้นทุนที่แท้จริง และทำให้ค่าไฟสามารถปรับลดลงได้ทันทีประมาณหน่วยละ 17 สตางค์ จากค่าไฟฟ้าในปัจจุบันเฉลี่ยอยู่ที่หน่วยละ 4.15 บาท นอกจากนี้ยังมีการเสนอให้พิจารณาปรับราคาซื้อไฟฟ้าทั้งหมด Adder ลงจาก 3.16 บาท เป็น 2.17 บาท ซึ่งราคาที่น่าสนใจนโยบายและแผน (สนพ.) จำนวนในปี 2565 (ที่มา: Infoquest)

DAOL: เรามองเป็น negative sentiment ต่อกลุ่มโรงไฟฟ้า แม้ประเมินมีโอกาสเป็นไปได้ยาก อย่างไรก็ตามหากแนวทางดังกล่าวเกิดขึ้นจริงจะกระทบกับหุ้นโรงไฟฟ้าทั้งพลังงานทดแทน (adder ถูกตัดและค่าไฟฐานถูกลดกระทบราคาขายไฟฟ้าและทำให้ประมาณการผลตอบแทนจากการลงทุนผิดไปจากที่ประเมินไว้) **หุ้นที่ราคาอยู่และคาดว่าได้ผลกระทบคือ GUNKUL (ซื้อ/เป้า 5.00 บาท), SSP (ถือ/เป้า 7.50 บาท) และโรงไฟฟ้า SPP (ก๊าซธรรมชาติ) กระทบจากราคาขายไฟฟ้าที่ลดลงในขณะที่ต้นทุนพลังงานไม่ได้ถูกปรับกดต้นทุนจีน หุ้นที่กระทบ GPSC (ซื้อ/เป้า 60.00 บาท), BGRIM (ซื้อ/เป้า 35.00 บาท), GULF (ถือ/เป้า 60.00 บาท)** อย่างไรก็ตามประเมินแนวทางดังกล่าวทำได้ยาก เนื่องจากการขอแก้สัญญา คาดว่าจะคล้ายเคสก่อนหน้าที่พยายามจะปรับค่าความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้า IPP ลง (ค่า AP) ซึ่งจนถึงตอนนี้ยังไม่สามารถทำได้ อย่างไรก็ตามความพยายามปรับลดค่าไฟฟ้าจะยังคงเป็นปัจจัย overhang กลุ่มไฟฟ้าในระหว่างที่ยังหาแนวทางในการ implement ที่ชัดเจนไม่ได้



News Comment

(0) BBL (ซื้อ/เป้า 186.00 บาท) ตั้งเป้าสิ้นเชือปี 2025E ที่ 3-5% ตามคาด จากอานิสงส์เศรษฐกิจฟื้นตัว

นายชาติศิริ โสภณพนิช กรรมการผู้จัดการใหญ่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) หรือ BBL กล่าวในโอกาส เปิดงานสัมมนา AEC Business Forum 2025 สำหรับภาพอุตสาหกรรมแบงก์ มองว่า ยังสามารถเติบโตได้ตามภาพรวมเศรษฐกิจ โดยคาดสิ้นเชือธนาคารจะเติบโตได้ต่อระดับ 3-5% ปีนี้ โดยจะเห็นการเติบโตมากขึ้นในทุกกลุ่มสินเชือปีนี้ในทุกเซอ์เตอร์ จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง ทั้งธุรกิจรายใหญ่ ธุรกิจรายกลางเอสเอ็มอี ค่าปลีก และลูกค้าบุคคล รวมถึงลูกค้าต่างประเทศที่เติบโตต่อเนื่อง ส่วนภาพรวมหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ปีนี้คาดว่า น่าจะอยู่ใกล้เคียงเดิม ที่ 3.4% หรืออาจลดลงหรือเพิ่มขึ้นได้เล็กน้อย โดยรวมยังเป็นระดับที่บริหารจัดการ และมองว่าปัญหานี้ต่างๆ น่าจะลดลงได้ จากโครงการ "คุณสู้ เราช่วย" ที่จะมีส่วนแก้ปัญหานี้ต่างๆ ได้ ซึ่งจะมีประโยชน์ต่อลูกหนี้โดยตรง *(ที่มา: กรุงเทพธุรกิจ)*

DAOL: เรามองเป็นกลางจากเป้าหมายการเติบโตของสินเชือปี 2025E ที่ 3-5% YoY ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ที่ 3% YoY จากการเติบโตในทุกสินเชือ โดยเฉพาะสินเชือรายใหญ่และต่างประเทศ ซึ่งเป็นไปตามการเติบโตของเศรษฐกิจ ขณะที่ NPL ตั้งเป้าไว้ที่ 3.4% +/- ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ที่ 3.46% จาก 3Q24 ที่อยู่ที่ 3.40% โดยเราเชื่อว่าเป็นระดับที่ควบคุมได้ อย่างไรก็ดี เราขอเป้าหมายทางการเงินเพิ่มเติม ซึ่งคาดว่าจะประกาศหลังจากงบ 4Q24E ออกช่วงปลายเดือน ม.ค. 25 อีกที โดยเบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E อยู่ที่ 4.6 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +6% YoY จากสำรองที่ลดลงเป็นหลัก ทั้งนี้เรายังคงคำแนะนำ **"ซื้อ" BBL และราคาเป้าหมายที่ 186.00 บาท** อัง 2025E PBV ที่ 0.60x (-1.00SD below 10-yr average PBV)



Company Report

(+) MASTER (ซื้อ/เป้า 64.00 บาท) กำไร 4Q24E กำ All Time High, Valuation ไม่แพง

เรา rollover ราคาเป้าหมายเป็นปี 2025E ที่ 64.00 บาท อิง 2025E PER 29.0x (เดิมที่ 64.00 บาท อิง 2024E PER 36.0x) เราประเมินกำไรสุทธิ 4Q24E ที่ 229 ล้านบาท (+40% YoY, +110% QoQ) ใกล้เคียงกับเรคาดการณ์เดิม กำไรขยายตัว YoY หนุนโดย 1) รายได้ขยายตัว +17% YoY จากรายได้ ศัลยกรรมขยายตัว จากลูกค้าที่เลื่อนการผ่าตัดศัลยกรรมจากน้ำท่วมมาเป็น 4Q24 และลูกค้าต่างประเทศที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น คาดสัดส่วนลูกค้าต่างประเทศอยู่ที่ 28% โดยเฉพาะลูกค้าอินเดียและ CLMV ที่เติบโตอย่างมีนัยสำคัญ, 2) Selling expense ปรับตัวลดลงจากการควบคุมค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพ ด้านกำไรที่ขยายตัว QoQ จาก 1) รายได้ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น +22% QoQ จาก high season, 2) SG&A to total sales ที่ปรับตัวลดลง และ 3) equity income ที่ 20 ล้านบาท (3Q24 = 10 ล้านบาท) เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 532 ล้านบาท (+28% YoY) และปี 2025E ที่ 666 ล้านบาท (+25% YoY) หนุนโดย 1) รายได้รวม +15% YoY จากลูกค้าทั้งไทยและต่างชาติปรับตัว เพิ่มขึ้น, 2) GPM ขยายตัว จาก utilization rate ที่ดีขึ้น และ 3) equity income ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 95 ล้านบาท (+102% YoY) จากการรับรู้ดีผลใหญ่ๆ เต็มปี อาทิ V Square, S45, Korawin ราคาหุ้น underperform SET ที่ -26% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน MASTER เทรดอยู่ที่ 2025E PER 14.6x เรามองว่า ราคาปัจจุบันยังน่าสนใจ โดย 2023-25E EPS CAGR +27% โดยมี short term catalyst จากกำไร 4Q24E ที่จะโตโดดเด่น

(0) CPAXT (ซื้อ/เป้า 36.00 บาท) คาดกำไร 4Q24 ทรงตัว YoY และโต QoQ จากค่าใช้จ่ายที่สูง

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายเดิม 36.00 บาท อิง PER ปี 2025E ที่ 36 เท่า (5-yr avg. PER) เรามีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุม 2025 Open house ที่จัดขึ้นวานนี้ จากเป้าหมายที่ยังใกล้เคียงกับเป้าหมายที่เคยให้ไว้ โดย 1) 2025E ตั้งเป้ารายได้โต high single digit จาก SSSG ที่จะเป็นบวกต่อเนื่อง จากการพัฒนาสินค้ากลุ่ม Fresh food ต่อเนื่อง 2) GPM รวมขยายตัวต่อได้น้อย +60bps YoY คาดเห็นสัดส่วน Omnichannel ขยายตัวต่อเนื่องเป็น 22% 3) Synergy value จากการควบรวมในปี 2025E-26E ได้น้อย 5 พันล้านบาท 4) เป้าหมายเงินลงทุน CAPEX 2.4-2.8 หมื่นล้านบาททั้งนี้เรคาดกำไร 4Q24E ที่ 3.3 พันล้านบาท โต +1% YoY แต่ +70% QoQ โดยมีปัจจัยสำคัญ ดังนี้ 1) จากคาด SSSG อยู่ระดับ low single digit ทำให้คาดรายได้รวมที่ระดับ low to mid โดยเรคาดอยู่ที่ 1.32 แสนล้านบาท 2) คาด GPM เติบโตอยู่ที่ 16.6% โดยคาด GPM จากการขยายตัวอยู่ที่ +70 bps YoY margin ของ fresh food และ product mix ของ private label ที่ดีขึ้น 3) SG&A อยู่ที่ 1.72 หมื่นล้านบาท (+6% YoY, 1.2% QoQ) จากรายการพิเศษ one-time ที่เกี่ยวข้องกับกำไร amalgamation และการบันทึก unrealized loss จาก forward contract ใน 3Q24 ราคาหุ้น outperform ตลาดที่ +5% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาจากผลการดำเนินงานที่คาดเติบโตต่อเนื่อง หลังจากจะเริ่มเห็น synergy value ของบริษัทในปี 2025E-26E

(0) TOP (ซื้อ/เป้า 36.00 บาท) คาด Market GRM พ้นตัวใน 4Q24E; CFP ยังรอความชัดเจน

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายที่ 36.00 บาท อิง 2025E PBV ที่ 0.46x (ประมาณ -2.25SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เราประเมินว่า TOP จะรายงานกำไรสุทธิ 4Q24E ที่ 2.0 พันล้านบาท (สูงกว่าที่เรคาดก่อนหน้านี้) ลดลงจาก 2.9 พันล้านบาทใน 4Q23 แต่พลิกจากขาดทุน -4.2 พันล้านบาทใน 3Q24 โดยกำไรลดลง YoY ตามค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่ลดลง แต่ปรับตัว QoQ ตามแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและน้ำมันดิบ (crack spread) ที่ดีขึ้นและการรับรู้กำไรสต็อก (stock gain net of NRV) เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E/2025E ที่ 8.7/9.9 พันล้านบาท เทียบกับ 1.94 หมื่นล้านบาทในปี 2023 โดยเรคาดว่ากำไรจะลดลง 55% YoY ในปี 2024E หลักๆ จาก market GRM ที่ลดลงและ stock loss ที่สูงขึ้น ในขณะที่เราเชื่อว่ากำไรจะฟื้นตัว 14% YoY ในปี 2025E จากแรงหนุนของพรีเมียมน้ำมันดิบ (crude premium) ที่ต่ำลงและ stock loss ที่น้อยลงราคาหุ้นปรับตัวลง 48% และ underperform SET 51% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา จากผลกระทบของการก่อสร้างโครงการ CFP ที่มีความล่าช้า ราคาปิดล่าสุดสะท้อน valuation ที่ไม่แพงที่ 2025E PBV 0.35x (ประมาณ -2.7SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ แม้เรายังเห็นความไม่แน่นอนจากกรณีเพิ่มเงินลงทุนในโครงการ CFP อยู่ แต่เราเชื่อว่าราคาปัจจุบันได้สะท้อนปัจจัยเสี่ยงจากโครงการ CFP ไปมากแล้ว อีกทั้ง เราเชื่อว่าราคาปัจจุบันยังสะท้อนอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจในช่วง 5.9%-6.2% ในปี 2024E-2025E



Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดลบในวันพฤหัสบดี (16 ม.ค.) โดยตลาดอ่อนแอหลังจากที่พุ่งขึ้นอย่างแข็งแกร่งในวันพุธ ขณะนี้นักลงทุนประเมินรายงานผลประกอบการล่าสุดของบริษัทจดทะเบียน รวมถึงประเมินข้อมูลเศรษฐกิจเพื่อหาสัญญาณบ่งชี้ทิศทางอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ทั้งนี้ ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 4,315.13 จุด ลดลง 68.42 จุด หรือ -0.16%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 5,937.34 จุด ลดลง 12.57 จุด หรือ -0.21% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 19,338.29 จุด ลดลง 172.94 จุด หรือ -0.89%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดปรับตัวขึ้นเกือบ 1% ในวันพฤหัสบดี (16 ม.ค.) โดยหุ้นกลุ่มสินค้าหรูหราพุ่งขึ้น หลังบริษัทริชมอนด์ (Richemont) เจ้าของแบรนด์เครื่องประดับคาร์เทียร์ เปิดเผยผลประกอบการที่สดใส และหุ้นกลุ่มชิปปรับตัวขึ้นด้วย หลังทีเอสเอ็มซี (TSMC) เปิดเผยผลกำไรรายไตรมาสสูงเป็นประวัติการณ์ ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 520.05 จุด เพิ่มขึ้น 5.03 จุด หรือ +0.98%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,634.74 จุด เพิ่มขึ้น 160.15 จุด หรือ +2.14%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 20,655.39 จุด เพิ่มขึ้น 80.71 จุด หรือ +0.39% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 8,391.90 จุด เพิ่มขึ้น 90.77 จุด หรือ +1.09%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดบวกระดับสูงสุดในรอบเกือบ 8 เดือนในวันพฤหัสบดี (16 ม.ค.) เนื่องจากนักลงทุนให้บริการเปิดเผยผลประกอบการที่แข็งแกร่งของบริษัทจดทะเบียน และสัญญาณเงินเฟ้อที่ชะลอตัวซึ่งอาจทำให้ธนาคารกลางรายใหญ่ยังคงปรับลดดอกเบี้ยลงอีก ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดที่ 8,391.90 จุด เพิ่มขึ้น 90.77 จุด หรือ +1.09%
- สัญญาณทองคำตลาดนิวยอร์กปิดบวกติดต่อกันเป็นวันที่ 3 ในวันพฤหัสบดี (16 ม.ค.) โดยตลาดยังคงได้แรงหนุนจากความหวังที่ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยในปีนี้ หลังตัวเลขเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำกว่าการคาดการณ์ นอกจากนี้ การร่วงลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ยังเป็นอีกปัจจัยที่ช่วยหนุนราคาทองคำ ทั้งนี้ สัญญาณทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนก.พ. เพิ่มขึ้น 33.10 ดอลลาร์ หรือ 1.22% ปิดที่ 2,750.90 ดอลลาร์/ออนซ์
- สัญญาณ้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันพฤหัสบดี (16 ม.ค.) หลังจากมีการคาดการณ์ว่ากลุ่มอู่อุตสาหกรรมกลุ่มติดอาวุธในเยเมนอาจจะยุติการโจมตีเรือบรรทุกสินค้าในทะเลแดง ทั้งนี้ สัญญาณ้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนก.พ. ลดลง 1.36 ดอลลาร์ หรือ 1.7% ปิดที่ 78.68 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาณน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนมี.ค. ลดลง 74 เซนต์ หรือ 0.9% ปิดที่ 81.29 ดอลลาร์/บาร์เรล

Economic & Company

- **บีแอลซีพี 0.17 บ. หวั่นกระทบเชื่อมั่น**
กทพ. จ่อส่งหนังสือ นายกช-สมว. พลังงาน ตัดลดทุนโรงไฟฟ้าหมุนเวียน SPP-VSPP ก่อค่าไฟลง 0.17 บาท เหลือต่ำกว่า 4 บาท ย้ำทำเฉพาะโครงการช่วงต่อสัญญาไฟฟ้านิวทุก 5 ปีที่ถึงจุดคุ้มทุนแล้วเท่านั้น เหตุได้ค่าไฟขายส่ง 3.16 บาท สูงกว่ารับซื้อไฟ ล่าสุดที่ 2.16 บาทต่อหน่วย ด้านวงการชี้เป็นการแก้สัญญา หวั่นกระทบเชื่อมั่นลามถึงสถาบันการเงิน
- **SAMART จ่อประมูล 2 หมื่นล. คาร์บอนเครดิตต่อยอด**
SAMART ตั้งเป้ารายได้ปี 2568 แต่: 1.35 หมื่นล้านบาท เดบิต 30% ธุรกิจไอที และการบินมาแรง เล็งประมูลงานภาครัฐ-เอกชน มูลค่ารวม กว่า 2 หมื่นล้านบาท หนุนเบิกบล็อกเชน: 3.59 หมื่นล้านบาท พร้อมเดินหน้าขยายฐานโมเดลธุรกิจใหม่ๆ รวมถึงศึกษาเกี่ยวกับคาร์บอนเครดิต
- **BBL บักรงสินเชื่อโต 5% หนุนลูกค้าลงทุนอาเซียน**
BBL สินเชื่อปี 2568 โต 3-5% คาดจัดพี ทยายตัวกว่า 3% ล้นคุม NPL ไม่เกิน 3.4% พร้อมทั้งยังเห็นโอกาสเติบโตในอาเซียน หวังหนุนลูกค้าขยายการลงทุนสู่ต่างประเทศ จากเงินไหลเข้ามาลงทุน แต่เตรียมรับมือความท้าทายจากเศรษฐกิจโลก
- **BANPU ราคาก๊าซเร่งตัว ปีนี้ทุนจีน 500 ล้านดอลลาร์**
BANPU แย้มราคาก๊าซขยับสูง ส่งผลดีทั้งงบไตรมาส 4/2567 และไตรมาส 1/2568 เดินหน้าผลักดันพลังงานสะอาด มุ่งลดปล่อยคาร์บอน เป้าเปลี่ยนโครงสร้างกำไร EBITDA จากพลังงานทดแทน พลิกเป็นแกนหลักในปี 2573 ผลงานรวมขยายตัว 1.5 เท่าจากปัจจุบัน ปีนี้ลงทุนธุรกิจเขียว 500-600 ล้านดอลลาร์ ตามแผน 5 ปี 3,000 ล้านดอลลาร์
- **KCC จ้างซื้อหนี้การค้า ตั้งปล่อยสินเชื่อ 800 ล.**
บอสใหญ่ KCC จัดทัพลุยสินเชื่อตลาดใหม่ เล็งซื้อหนี้การค้าจากบริษัทใหญ่ที่มีศักยภาพ ตั้งเป้าปล่อยสินเชื่อปี 800-900 ล้านบาท เน้นพอร์ตลูกค้า SME เล็งชำระคืนหุ้นกู้ 250 ล้านบาท ในเดือนมีนาคมนี้ พร้อมเดินหน้าคืนรายได้ 30%
- **เปิดแผนปี 68 SEI ดันรายได้โต 15% เพิ่มโปรดักต์ใหม่**
SEI เปิดแผนธุรกิจปี 2568 ตั้งเป้าหมายรายได้เติบโตไม่ต่ำกว่า 15% รับอานิสงส์การเติบโตของอุตสาหกรรมเครื่องมือแพทย์-วิทยาศาสตร์การแพทย์ และ Health and Wellness ชี้เป็นกลุ่มเมกะเทรนด์มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มสูง เดินหน้าเพิ่มผลิตภัณฑ์ใหม่ต่อยอดผลิตภัณฑ์เดิม



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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า 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 และมิได้มีเจตนาชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800