



SET Outlook & Strategy

SET Outlook

- ดัชนี เจอแรงขายไม่หยุด ตลาดยังขาดปัจจัยหนุนให้มีแรงซื้อกลับ
- ตลาดหุ้นเจอแรงขายอย่างต่อเนื่อง ที่มาพร้อมกับข่าวลบใหม่ๆ หากวันนี้ ยังไม่มีตัวแปรที่พลิกตลาดกลับมาได้ ดัชนีฯ มีแนวโน้มที่จะลงไปต่ำกว่า 1200 จุด ตัวแปรสำคัญของวันนี้ คือ การประชุม กนง. และผลประกอบการของหุ้นรายตัว (ถ้ากำไรต่ำกว่าคาด จะลบต่อราคาหุ้นตัวนั้นๆ)
- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีความกังวลในเรื่องตัวเลขเศรษฐกิจที่ออกมาไม่ดี ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน ก.พ.ลงเกือบ 7% ซึ่งเป็นการปรับตัวลงมากที่สุดนับตั้งแต่เดือนส.ค. 2564 และนักลงทุนบางส่วนกังวลต่อนโยบายการคลังของสหรัฐฯ ส่วนกลุ่ม Tech นักลงทุนชะลอการลงทุนก่อนเห็นงบ NVIDIA คืนนี้(26) โดยตลาดคาดว่า NVIDIA จะรายงานรายได้ 4Q ที่ \$3.82 หมื่นล้านเหรียญ และ Adjusted EPS ที่ \$0.84 เหรียญ การร่วงลงของตลาดหุ้นสหรัฐฯ เป็นลบต่อตลาดหุ้นอื่นๆ รวมทั้งตลาดหุ้นญี่ปุ่น
- "Trump" กดดันจีนตามนโยบาย America First Investment Policy โดยเตรียมจำกัดการลงทุนของจีนในอุตสาหกรรม อาทิ เทคโนโลยี พลังงาน และภาคส่วนสำคัญสหรัฐฯ และตรวจสอบการลงทุนของสหรัฐฯ ในจีน นโยบายนี้ไม่ได้ส่งผลต่อหุ้นจีนแผ่นดินใหญ่และฮ่องกง แต่กระทบต่อหุ้นจีนที่จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ADRS) ราคาปรับตัวลงมากนำโดยหุ้น Alibaba
- หุ้นกลุ่มธนาคาร จะอิงกับ ผลการประชุมกนง. ในวันนี้ หลายหน่วยงานทั้งภาครัฐและเอกชนกดดันกนง.ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง ด้านกรมได้ส่งหนังสือกดดันแบงก์ชาติ วานนี้ ชี้การถ่วงนโยบายการเงิน จะต้องสอดคล้องไปกับนโยบายการคลัง หุ้นที่เกี่ยวข้องคือ ธนาคาร สถาบันการเงิน และหุ้นที่อยู่อาศัย
- ตัวเลขส่งออกของไทย เดือนม.ค. 68 ขยายตัว 13.6% สูงกว่าตลาดที่ 7-8% ปัจจัยหนุนจากเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าโตต่อเนื่อง อุปสงค์ต่างประเทศเร่งตัว จากความกังวลสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน อุปสงค์สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ต่อเนื่อง
- กรมให้ต่างตำรวจใบอนุญาตทำงานทางไปรษณีย์-ออนไลน์ได้ ไม่ต้องไปเองเหมือนเมื่อก่อน ช่วยลดค่าใช้จ่ายผู้ประกอบการ โดยเฉพาะธุรกิจที่พึ่งพิงแรงงานต่างดาว เช่น ก่อสร้าง โรงงานอิเล็กทรอนิกส์ ธุรกิจส่งออกและแปรรูปอาหาร และยังเอื้อต่อธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับท่องเที่ยว เช่น การถ่ายทำภาพยนตร์ต่างประเทศ และการจัดงานเทศกาลดนตรี หุ้นได้ประโยชน์ เช่น CCET, SVI, CPF, TU, ITC, AAI, SEAFECO, BA, MINT, ERW
- กำหนดส่งงบวันสุดท้าย คือวันศุกร์นี้ (28) เราประเมินกำไรไตรมาสนี้ ไว้ที่ 2.2 แสนลบ. +38% yoy ; +16% qoq เราประเมินว่าตลาดอาจเจอแรงขายหลังบออก และแรงขายหลังหุ้นขึ้น "XD" ไปแล้ว
- MSCI จะมีการทำ rebalance ในวันที่ 28 ก.พ. (ปกติราคาหุ้นจะผันผวนก่อนหน้าราว 2 วัน ก่อนทำ rebalance) โดย MSCI Standard Index ย้าย PTTGC และ TOP ไปอยู่ใน Small Cap Index
- Event วันนี้ : ประชุม กนง. (นักเศรษฐศาสตร์คาดว่าจะคงดอกเบี้ยที่ 2.25%)

News Comment

- (+) SEAFECO (ถือ/เป้า 2.00 บาท) แจ้งรับงานใหม่ 4 โครงการรวม 851 ล้าน บาท
- (0) Pet Food (Neutral), TU (ถือ/เป้า 13.50 บาท), NER (ถือ/เป้า 5.50 บาท), GFPT (ถือ/เป้า 11.00 บาท) ส่งออก ม.ค. 2025 เทียบ MoM ภาพรวมค่อนข้าง mixed

Company Report

- (+) CENTEL (ซื้อ/เป้า 44.00 บาท) 4Q24 ดีกว่าคาด, 2025E โตต่อจาก 2 โรงงานที่ Renovate เสร็จ
- (+) CPALL (ซื้อ/เป้า 86.00 บาท) กำไร 4Q24 เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ ดีกว่าคาด จาก SSSG ที่แข็งแกร่ง และสินค้า Ready-to-Eat หนุน GPM
- (+) SPALI (ถือ/เป้า 18.20 บาท) กำไร 4Q24 ดีกว่าคาด ทรงตัวได้, ปี 2025E จะลดลงตามยอดโอน
- (-) QH (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 1.78 บาท) 4Q24 ต่ำกว่าคาด จากกึ่งยอดโอนและ GPM ที่ลดลง
- (-) RATCH (ซื้อ/เป้า 40.00 บาท) 4Q24 กำไรโต YoY, ปี 2025E โตต่อจากโครงการหินทองและ Paiton
- (+) CBG (ซื้อ/เป้า 95.00 บาท) Outlook ดีต่อเนื่อง, แผน cost saving ปี 2025E-26E เด่น

Strategy

- ตลาดถูกกดดันจากหลายตัวแปรในทางลบ รวมทั้งการรายงานผลประกอบการโค้งสุดท้าย เนื่องจากดัชนีฯ กำลังเข้าใกล้ 1200 จุด ซึ่งเป็นแนวรับจิตวิทยาที่สำคัญ เราแนะนำให้ชะลอการลงทุนไปก่อน จนกว่าสถานการณ์จะกลับมามีขึ้น
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ เรานำหุ้น TRUE*, SCB, TTB และคงหุ้นในพอร์ตไว้ 2 ตัว ประกอบด้วย BDMS*(10%), CPALL(10%)

Technical : PR9, SAWAD

Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv(M)	Prior
24-Feb	TH	Car Sales	Jan	--	54,016
25-Feb	TH	Customs Exports YoY	Jan	7.0%	8.7%
26-Feb	TH	BoT Benchmark Interest Rate	Feb-26	2.2%	2.3%
	US	New Home Sales MoM	Jan	-3.9%	3.6%
	US	Building Permits MoM	Jan F	--	0.1%
27-Feb	US	GDP Annualized QoQ	4Q S	2.30%	2.30%
	US	Initial Jobless Claims	Feb-22	--	219k
	US	Pending Home Sales MoM	Jan	-1.4%	-5.5%



News Comment

(+) SEAFCO (ถือ/เป้า 2.00 บาท) แจ้งรับงานใหม่ 4 โครงการ รวม 851 ล้านบาท

SEAFCO แจ้งรับงานใหม่ 4 โครงการ มูลค่ารวม 851 ล้านบาท (ไม่รวม VAT) โดยแบ่งเป็นงานไม่รวมค่าวัสดุ 3 โครงการ ซึ่งเป็นงานจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงบางขุนนนท์-มีนบุรี (สุวินทวงศ์) ทั้งหมด เริ่มก่อสร้างกลางเดือน เม.ย. 2025 และเป็นงานรวมค่าวัสดุ 1 โครงการ ได้แก่ โครงการศูนย์ข้อมูล อีควินิคซ์ บีเค 1 โดยอยู่ระหว่างย้ายเครื่องมือนำเข้าดำเนินการก่อสร้าง *(ที่มา: SET)*

DAOL: เรามีมุมมองเป็นบวกจากความคืบหน้างานใหม่ต่อเนื่อง ส่งผลให้ YTD บริษัทได้รับงานใหม่รวมสูงถึง 2.3 พันล้านบาท และ backlog ปัจจุบันฟื้นตัวมาอยู่ในระดับ 2.6 พันล้านบาท จากสิ้นปี 2024 ที่ราว 380 ล้านบาท สำหรับแนวโน้ม 1Q25E เบื้องต้นประเมินกำไรปกติจะยังชะลอ YoY แต่มีโอกาสฟื้น QoQ ตามการทยอยเริ่มงานสายสีส้มตั้งแต่ ก.พ. 2025 ทั้งนี้เราอาจมีการพิจารณาปรับประมาณการและคำแนะนำขึ้นเพื่อสะท้อนงานใหม่ดังกล่าว โดยปัจจุบันเราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2025E ที่ 105 ล้านบาท ฟื้นตัวจากกำไรสุทธิปี 2024 ที่ 1 ล้านบาท และ**ปัจจุบันแนะนำ "ถือ" ราคาเป้าหมาย 2.00 บาท** อิง 2025E PER 16x (-0.5SD below 5-yr average PER)

(0) Pet Food (Neutral), TU (ถือ/เป้า 13.50 บาท), NER (ถือ/เป้า 5.50 บาท), GFPT (ถือ/เป้า 11.00 บาท) ส่งออก ม.ค. 2025 เทียบ MoM ภาพรวมค่อนข้าง mixed

ส่งออก ม.ค. 2025 ภาพรวมค่อนข้าง mixed กระทรวงพาณิชย์เปิดเผยตัวเลขส่งออกสำคัญดังนี้

- 1) ส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงเดือน ม.ค. 2025 อยู่ที่ 240 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (+13% YoY, -3% MoM)
- 2) ส่งออกอาหารทะเลกระป๋องและแปรรูปเดือน ม.ค. 2025 อยู่ที่ 301 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (+12% YoY, -7% MoM)
- 3) ส่งออกไก่สดแช่เย็นแช่แข็งและไก่แปรรูปเดือน ม.ค. 2025 อยู่ที่ 384 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (+12% YoY, +18% MoM)
- 4) ส่งออกยางพาราเดือน ม.ค. 2025 อยู่ที่ 476 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (+46% YoY, +4% MoM)

(ที่มา: กระทรวงพาณิชย์)

DAOL: เรามีมุมมองเป็นกลาง โดยส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงและอาหารทะเลกระป๋องที่ชะลอตัว MoM เรามองว่าเป็นผลจากลูกค้าบางส่วนยังมีปัญหาการจองพื้นที่เรือและปัจจัยฤดูกาล ขณะที่ส่งออกไก่ขยายตัว MoM ได้อานิสงส์จาก high season ของท่องเที่ยวในญี่ปุ่นและยังมีการเร่งคำสั่งซื้อบางส่วนจากตลาดยุโรป โดยเฉพาะ UK ด้านส่งออกยาง MoM หนุนโดยการส่งออกยางแท่งไปตลาดจีนและอินเดีย และ supply ยางเริ่มดีขึ้น

สำหรับแนวโน้ม 1Q25E 1) กลุ่ม Pet Food เราประเมินกำไรปกติมีโอกาสชะลอ YoY โดยหลักจาก ITC เนื่องจาก SG&A สูงต่อเนื่องตามแผน transformation แต่โดยรวมกำไรปกติกลุ่มอาจดีขึ้นเล็กน้อย QoQ จากการทยอยออกผลิตภัณฑ์ใหม่ของลูกค้และการขยาย capacity ใหม่, 2) TU เราประเมินกำไรปกติจะลดลง QoQ เนื่องจากปัจจัยฤดูกาล SG&A ทรงตัวสูง และค่าใช้จ่ายภาษีสูงขึ้นตามการเริ่มใช้เกณฑ์ Global minimum tax (GMT), 3) NER เบื้องต้นเราคาดการณ์กำไรปกติชะลอ YoY, QoQ จาก GPM ลดลงจากฐานสูงใน 1Q24 และปริมาณขายอ่อนตัวเล็กน้อยหลังผ่าน high season, และ 4) GFPT ประเมินกำไรปกติจะลดลง YoY แต่อาจดีขึ้นเล็กน้อย QoQ อานิสงส์ราคาไก่ในประเทศและส่วนแบ่งกำไรปรับตัวดีขึ้น แต่ถูก offset บางส่วนจากส่งออกชะลอตามฤดูกาล

ทั้งนี้กลุ่ม Pet Food เราคงน้ำหนัก "Neutral" และไม่มี Top pick

สำหรับหุ้นตัวอื่นๆ ในกลุ่ม Agri & Food เราแนะนำ

- TU (ถือ/เป้า 13.50 บาท) เนื่องจากเรามองว่าผลการดำเนินงานปี 2025E ยังมีปัจจัยท้าทายทั้งจาก SG&A ทรงตัวสูง ประเด็น GMT รวมถึงแนวโน้มการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ซึ่งคาดว่าจะเห็นรายละเอียดมากขึ้นใน เม.ย. 2025
- NER (ถือ/เป้า 5.50 บาท) จากการขยายกำลังการผลิตของโรงงานใหม่ในโกตดิวัวร์และไทย คาดจะเริ่มดำเนินการผลิตได้เร็วสุดในปี 2026E ขณะที่ทิศทางอุตสาหกรรมโดยรวมมีปัจจัยท้าทายจากนโยบายของสหรัฐฯ เช่น การยกเลิกส่งเสริมผลิตยานยนต์ไฟฟ้า การขึ้นภาษีนำเข้ายานยนต์ เป็นต้น
- GFPT (ถือ/เป้า 11.00 บาท) จากแนวโน้มกำไรปกติปี 2025E กลับมาชะลอตัว -3% YoY ขณะที่การขยายโรงเชือดไก่แห่งใหม่ยังล่าช้าไปในปี 2026E



Company Report

(+) CENTEL (ซื้อ/เป้า 44.00 บาท) 4Q24 ดีกว่าคาด, 2025E โตต่อจาก 2 โรงแรกที่ Renovate เสร็จ

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" CENTEL และราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 44.00 บาทอิง DCF (WACC 7.6%, terminal growth 2.5%) โดย CENTEL รายงานกำไรสุทธิ 4Q24 อยู่ที่ 667 ล้านบาท (+57% YoY, +309% QoQ) ดีกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 307 ล้านบาท ขณะที่กำไรปกติอยู่ที่ 598 ล้านบาท เพราะมีกำไรรายการด้วยค่าสินทรัพย์ที่ +17 ล้านบาท และมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ +52 ล้านบาท โดยกำไรดีกว่าคาดเพราะมีส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้นมากมาอยู่ที่ 121 ล้านบาท จาก 4Q23 ที่ 9 ล้านบาท เพราะมีกำไรจาก Shinkanzen เข้ามาช่วยมาก (Katsu Midori, Nama Buffet และ นักล่าหมูกะทะ) ประกอบกับมีค่าใช้จ่าย pre-opening cost ที่เปิดโรงแรม 2 แห่งที่มีผลกำไรเพียง 52 ล้านบาทจากเดิมคาดไว้ที่ 150 ล้านบาท รวมถึงมีรายได้อื่นๆเข้ามาถึง 400 ล้านบาท (ปกติจะอยู่ที่ราว 300 ล้านบาท) จากการรับรู้ Management fee เข้ามามากจากช่วง High season ขณะที่ธุรกิจหลักยังดีตามคาด โดย RevPAR เพิ่มขึ้น +4% YoY และ +26% QoQ ส่วน SSSG ทรงตัว YoY จากไตรมาสก่อนที่ +2% YoY เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2025E อยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +18% YoY ซึ่งเป็นการเติบโตที่สูงสุดเมื่อเทียบกับ MINT และ ERW เพราะได้รับแรงหนุนจากการไม่มีค่าใช้จ่ายที่สูงเหมือนปี 2024 และรับรู้โรงแรมที่ Renovate 2 แห่ง (ภูเก็ตและพัทยา) ได้เต็มปี เพราะจะกลับมาดำเนินการได้เป็นปกติตั้งแต่ปลาย พ.ย.-ต้น ธ.ค. 24 ขณะที่เราคาดกำไรปกติ 1Q25E จะเพิ่มขึ้น YoY/QoQ จากการเข้าสู่ช่วง High season ของไทย, มีผลกำไรและญี่ปุ่นราคาหุ้นปรับตัวลดลง -7%/-25% ในช่วง 1 เดือน/ 3 เดือนที่ผ่านมา จากนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นช้ากว่าคาดจากเหตุการณ์ความไม่ปลอดภัย และกังวลเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายที่มากกว่าคาด ขณะที่ค่าใช้จ่ายที่จะเกิดขึ้นน้อยกว่าคาด ส่วนธุรกิจอาหารทำกำไรได้ดีขึ้นหลังจากปิดสาขาที่ไม่กำไรออกไป ด้าน Valuation ซื้อง่ายที่ 2025E EV/EBITDA ที่ 9x (-1.75SD below 10-yr average EV/EBITDA) ถูกกว่า ERW ที่ 11x ขณะที่กำไรปกติปี 2025E จะเติบโตได้สูงที่สุดเมื่อเทียบกับ MINT และ ERW

(+) CPALL (ซื้อ/เป้า 86.00 บาท) กำไร 4Q24 เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ ดีกว่าคาด จาก SSSG ที่แข็งแกร่ง และสินค้า Ready-to-Eat หนุน GPM

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" CPALL และราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 28x (หรือเท่ากับ -0.8SD below 5-yr avg. PER) บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 4Q24 ที่ 7.18 พันล้านบาท (+30.6% YoY, +28.0% QoQ) ดีกว่าคาด 8.4% โดยมีรายได้รวม 2.50 แสนล้านบาท (+6.8% YoY, +6.7% QoQ) ได้แรงหนุนจาก SSSG ของ CVS ที่ +4% และการเปิดสาขาใหม่ 700 สาขา ทำให้สิ้นปี 2024 มีสาขาทันที 15,245 สาขา ทั้งนี้ GPM อยู่ที่ 22.9% (+70 bps YoY, +20 bps QoQ) จากการเน้นสินค้ากลุ่ม Ready-to-Eat (RTE) ที่มีอัตรากำไรสูง (76% ของยอดขาย) และการเติบโตของ O2O (7Delivery & All Online) ซึ่งมีสัดส่วน 11% ของยอดขาย CVS ขณะที่ SG&A อยู่ที่ 5.06 หมื่นล้านบาท (+9.2% YoY, +4.3% QoQ) เพิ่มขึ้นจาก ต้นทุนพนักงาน และ ค่าโฆษณา ในช่วงเทศกาลปลายปี อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง -3.9% YoY จากการชำระคืนหนี้ และรายได้อื่นเพิ่มขึ้น +19.9% YoY จากค่าเช่าและค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้นตามยอดขายประมาณการกำไร 2025E อยู่ที่ 2.75 หมื่นล้านบาท โต +8.4% YoY จากกำไร 4Q24 ที่ 7.18 พันล้านบาท และต่อเนื่องไปในปี 2025E จากการ

ขยายสาขาเพิ่มเติม การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยว และ high season ของธุรกิจค้าส่งใน 1Q25E ราคาหุ้นปรับตัวลงต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมาทั้งจากข่าวร่วมลงทุนและความกังวลของตลาด ทำให้ปัจจุบันเทรดอยู่ที่เพียง Xx ทั้งนี้เรายังแนะนำ "ซื้อ" CPALL จากกำไร 4Q24 ที่ออกมาดีกว่าคาด และยังคงเห็นการเติบโตได้ต่อเนื่องในทุกธุรกิจในปี 2025E อย่างไรก็ตามยังเป็น overhang จากประเด็นการเข้าร่วมลงทุนใน Seven&I ทำให้ราคาหุ้นยังถูกกดดันจนกว่าจะมีความชัดเจนเรื่องการร่วมลงทุน

(+) SPALI (ถือ/เป้า 18.20 บาท) กำไร 4Q24 ดีกว่าคาด ทรงตัวได้, ปี 2025E จะลดลงตามยอดโอน

เรายังคงแนะนำ "ถือ" SPALI และราคาเป้าหมายปี 2025E PER ที่ 6.5 เท่า (-1.5SD below 5-yr average PER) SPALI รายงานกำไรสุทธิ 4Q24 มีกำไรสุทธิ 2.0 พันล้านบาท (-1% YoY, ใกล้เคียง QoQ) ดีกว่า consensus และเราทำไว้ที่ 1.6 พันล้านบาท จากทั้งรายได้และค่าใช้จ่ายโดยรวมดีขึ้น โดย 1) รายได้อยู่ที่ 8.8 พันล้านบาท (-13% YoY, -10% QoQ) ลดลงตามกำลังซื้อที่อ่อนแอ, 2) GPM อยู่ที่ 37.8% (4Q23 = 34.9%, 3Q24 = 39.6%) ยังมีการแข่งขันด้านราคาสูง, 3) ส่วนแบ่งกำไร JV ที่ต่อสตรียูเพิ่มเป็น 117 ล้านบาท (+137% YoY, +197% QoQ) หลังการเข้าซื้อโครงการอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเท่าตัวในเดือน พ.ย.24 ดังนั้น ส่งผลให้ปี 2024 มีกำไรสุทธิ 6.2 พันล้านบาท +3% YoY เรายังคงประมาณการกำไรปี 2025E ที่ 5.6 พันล้านบาท -10% YoY โดยยังมี backlog ต่ำที่ 7.5 พันล้านบาท (ปกติต้นปีจะมี backlog ไม่ต่ำกว่า 1 หมื่นล้านบาท) และมีคอนโดใหม่โอนเพียง 1 โครงการ ส่งผลให้เราประเมินรายได้ 2.9 หมื่นล้านบาท -7% YoY และ GPM จะลดลงเป็น 37.0% จากปี 2024E ที่ 37.7% แต่ยังคงได้ส่วนแบ่งกำไร JV ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเราประเมินที่ 660 ล้านบาท +68% YoY ราคาหุ้นปรับตัวลงและ underperform SET -2% ในช่วง 3 เดือน จากความกังวลต่อภาพรวมธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ชะลอตัวตามกำลังซื้อที่ยังอ่อนแอ แต่ outperform SET +6% ในช่วง 1 เดือน จากผลการดำเนินงานเป็นผลที่สูง โดย SPALI ได้ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H24 ที่ 0.85 บาท/หุ้น คิดเป็น Div. yield สูง 5.3% ทั้งนี้ เรายังแนะนำ ถือ จากกำไรปี 2025E ที่ปรับตัวลดลง แต่ด้าน valuation ปัจจุบันเทรด 2025E PER ที่ต่ำเพียง 5.6 เท่า คิดเป็น -2.25SD ขณะที่ด้านฐานะการเงินของ SPALI มีความมั่นคงและแข็งแกร่งกว่ากลุ่ม โดยมีเงินสดสูงและ D/E ยังต่ำที่ 0.78 เท่า ทำให้ SPALI ยังคงมีการเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มได้ต่อเนื่อง ซึ่งส่งผลให้ผลการดำเนินงานไม่ได้ลดลงมากนัก และมีโอกาสกลับมาฟื้นตัวได้ดีกว่ากลุ่มในระยะยาว



Company Report

(+) CBG (ซื้อ/เป้า 95.00 บาท) Outlook ดีต่อเนื่อง, แผน cost saving ปี 2025E-26E เด่น

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 95.00 บาท 2025E PER 27.0x (ใกล้เคียง -1SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) เรามีมุมมองเป็นบวกจากการประชุมนักวิเคราะห์หว่านนี้ (25 Feb 2025) มีประเด็นสำคัญ ดังนี้ 1) ปี 2025E ตั้งเป้ารายได้รวมโต +30% YoY และ GPM ขยายตัว โดยเราคาดรายได้โต +18% หากเป็นตามบริษัทคาดจะเป็น upside ต่อประมาณการ, 2) แนวโน้มกำไร 1Q25E เติบโต YoY จากรายได้ในประเทศที่เติบโต YoY และ GPM ขยายตัวจากต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวลดลง, 3) แผน cost saving ในปี 2025E-26E ได้แก่ ปรับลดน้ำหนักขวดแก้วทั้งขวดสุราและคาราบาวแดงลงในปี 2025E-26E, ลดความหนากระป๋องตั้งแต่ พ.ค. 2025, 4) โรงงาน Myanmar เริ่ม COD 3Q25E และโรงงาน Cambodia จะเริ่ม COD 1Q26E, 5) ด้านประเทศจีน บริษัทยังอยู่ระหว่างการเจรจาพาร์กเกอร์ คาดชัดเจนใน 3Q25 และ 5) มีประเทศแถบ Middle East สนใจร่วมตั้งโรงงานกับ CBG ที่แถบ Middle East อยู่ระหว่างเจรจากับ CBG เราประมาณการกำไรปี 2025E ที่ 3,525 ล้านบาท (+24% YoY) จากรายได้ +18% YoY และ GPM ขยายตัว เบื้องต้น เราคาดว่ากำไร 1Q25E ขยายตัว YoY จากรายได้ในประเทศที่เติบโต YoY และ GPM ขยายตัวราคาหุ้น underperform SET -2% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา เรามองว่า valuation น่าสนใจ โดยเทรดอยู่ที่ 2025E PER 17.2x เรามองว่าผลการประกอบการเกินกว่าที่ผู้วิจัยจกงานในรอบใหม่

(-) QH (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 1.78 บาท) 4Q24 ต่ำกว่าคาด จากทั้งยอดโอนและ GPM ที่ลดลง

เรายังคงแนะนำ "ถือ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 1.78 บาท (เดิม 1.90 บาท) โดยยังประเมินมูลค่าด้วยวิธี SOTP แบ่งเป็นจากมูลค่าเงินลงทุน (HMPRO, LHFG, QHPF, QHHRREIT) ที่ 1.47 บาท และธุรกิจหลักอสังหาริมทรัพย์ 0.31 บาท ประเมินด้วย 2025E PER ที่ 8.0 เท่า (Fig.2) ทั้งนี้ QH รายงาน 4Q24 มีกำไรสุทธิ 467 ล้านบาท -23% YoY, -18% QoQ ต่ำกว่า consensus ทำไว้ที่ 663 ล้านบาท โดยเป็นผลมาจาก 1) รายได้ลดลงเป็น 2.0 พันล้านบาท (-13% YoY, -16% QoQ) จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ที่มี backlog น้อย และสภาพตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนแอ, 2) GPM ลดลงมากเป็น 27.9% (4Q23 = 33.6%, 3Q24 = 30.5%) จากการใช้จ่ายลดต้นทุนรายจ่ายมากขึ้นเพื่อระบายสต็อก, 3) ส่วนแบ่งกำไรเงินลงทุนดีขึ้นเป็น 460 ล้านบาท (+4% YoY, +12% QoQ) มาจาก HMPRO, LHFG ที่ดีขึ้นเป็นหลัก ดังนั้น ส่งผลให้ปี 2024 มีกำไรสุทธิ 2.15 พันล้านบาท -14% YoY เราปรับประมาณการกำไรปี 2025E ลง 6% เป็น 2.3 พันล้านบาท +5% YoY จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ยังทรงตัว YoY ตามกำลังซื้อที่อ่อนแอ ซึ่ง QH ยังมี backlog น้อย และแผนเปิดตัวโครงการใหม่ที่ยังมีไม่มากนัก ขณะที่กำไรยังเติบโตได้จากส่วนแบ่งกำไรที่จะดีขึ้นมาจาก HMPRO ที่ดีขึ้นเป็นหลักราคาหุ้นปรับตัวลงแต่ยัง outperform SET +4%/+5% ในช่วง 1 และ 3 เดือน จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ยังชะลอตัว แต่มีการคาดการณ์เงินปันผลสูง โดย QH ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H24 ที่ 0.08 บาท/หุ้น คิดเป็น Div. yield ที่ 5.0% ทั้งนี้ เรายังแนะนำ ถือ จากภาพรวมธุรกิจที่ไม่มีน้ำหนักขึ้นเด่น แนวโน้มกำไรยังฟื้นตัวช้า ด้าน valuation ปัจจุบันเทรดที่ 2025E PER ที่ 7.6 เท่า คิดเป็น -1.5SD below 5-yr average PER

(-) RATCH (ซื้อ/เป้า 40.00 บาท) 4Q24 กำไรโต YoY, ปี 2025E โตต่อจากโครงการหีนทองและ Paiton

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 40.00 บาท 2025E PER 27.0x (ใกล้เคียง -1SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) เรามีมุมมองเป็นบวกจากการประกาศกำไรสุทธิ 4Q24 ที่ 641 ล้านบาท (ไม่มี consensus) อย่างไรก็ตาม หากตัดรายการพิเศษออก กำไรสุทธิอยู่ที่ 799 ล้านบาท (+61% YoY, -61% QoQ) โดย YoY เพิ่มขึ้นจากการรับรู้รายได้โครงการใหม่ระหว่างปี (โครงการหีนทอง unit 1 และ Paiton) ในขณะที่ QoQ ลดลง จากปัจจัยฤดูกาลโรงไฟฟ้า IPP และการรับรู้รายได้จากโครงการ RAC น้อยลงจากความเร็วลดลง เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปี 2025E ที่ 8.1 พันล้านบาท (+32% YoY) หนุนโดยการรับรู้รายได้โครงการใหม่ในปี โดยเฉพาะโครงการ Paiton และ โครงการหีนทอง unit 1-2 ราคาหุ้น outperform SET รว +3% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา และคาดยังสามารถ outperform ได้ต่อจากทิศทางผลการประกอบการที่กลับมาเติบโตได้หลังตัด Paiton รับรายได้ตั้งแต่ 2Q24 เป็นต้นไป และปัจจุบันราคายังไม่แพง (Forward PER <10x และ trading band <-2SD ต่ำสุดในรอบ 5 ปี)

(0) HMPRO (ซื้อ/เป้า 12.00 บาท) กำไร 4Q24 ใกล้เคียงคาด โต YoY, QoQ โดยได้แรงหนุนจาก High season และ GPM

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 12.00 บาท 2025E PER ที่ 22.3 เท่า (-2.5SD below 5-yr average) บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 1,727 ล้านบาท (+3% YoY, +20% QoQ) ใกล้เคียงคาด รายได้ 16,960 ล้านบาท (+0.5% YoY, +6.5% QoQ) ได้แรงหนุนจาก High season และแคมเปญส่งเสริมการขาย GPM อยู่ที่ 26.5% (+30bps YoY, +70bps QoQ) จากการขายสินค้ากำไรสูง SG&A อยู่ที่ 3,525 ล้านบาท (+0.5% YoY, 20.8% ของรายได้) และต้นทุนทางการเงิน 162 ล้านบาท (+6.5% YoY, -6.8% QoQ) จากต้นทุนดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E อยู่ที่ 7.1 พันล้านบาท (+9.2% YoY) จากกำไรปี 2024 ที่ 6.5 พันล้านบาท โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายสาขาตามเป้าหมายสิ้นปี 2024 มีสาขาทั้งหมด 137 สาขา แบ่งเป็น HomePro 95, HomePro S 5, MegaHome 30 และ HomePro มาเลเซีย 7 สาขา แนวโน้ม 1Q25E เติบโต YoY ได้แรงหนุนจากการกระตุ้นเศรษฐกิจและ high season แต่เศรษฐกิจยังฟื้นตัวช้าราคาหุ้น outperform ตลาดได้เล็กน้อยในช่วงที่ผ่านมาจากค่าได้ผลบวกจากการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐใน 1Q25E อย่างไรก็ตามเรายังคงแนะนำ "ซื้อ" จากมองว่าราคาหุ้นมี downside ที่จำกัด จากปัจจุบันที่เทรดที่ PER ปี 2025E ที่ 17.7x ต่ำกว่า -3SD และคาดการณ์ดำเนินงานที่จะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q24-1Q25E จากปัจจัยฤดูกาลและ MegaHome เป็นบวกต่อเนื่อง



Company Report

(0) NEO (ซื้อ/เป้า 40.00 บาท) กำไร 4Q24 เติบโตจากรายได้ทำ All Time High

เรคาดำเนินการ "ซื้อ" คงราคาเป้าหมายที่ 40.00 บาท ถึง 2025E PER 12.5x NEO รายงานกำไรสุทธิ 4Q24 ที่ 240 ล้านบาท (+67% YoY, +4% QoQ) กำไรขยายตัว YoY 1) รายได้รวมทำสถิติสูงสุดใหม่ +8% YoY จากสินค้า personal care และ household เติบโตดี นอกจากนี้สินค้า premium mass อาทิ Silver Age และ Pet Parent ได้รับการตอบรับที่ดี, 2) GPM ลดลง YoY จากสัดส่วนรายได้ Baby & Kid ปรับตัวลดลง ด้านกำไรที่เติบโต QoQ เป็นไปตามฤดูกาล ทั้งนี้ NEO ประกาศจ่ายปันผลที่ 1.35 บาท ขึ้น XD วันที่ 30 เม.ย. เราคงประมาณการกำไรปี 2025E ที่ 981 ล้านบาท (-3% YoY) โดยรายได้ที่โตในทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ แต่กำไรปรับตัวลดลงจากค่าเสื่อมโรงงานใหม่และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นราคาหุ้น underperform SET -1% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน NEO เทรดอยู่ที่ 2025E PER 9.6x เรายังชอบ NEO จาก 1) เป็นผู้นำตลาด FMCG ที่มี brand portfolio ที่แข็งแกร่ง, 2) มีแผนขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องในทุกปี และ 3) รายได้ต่างประเทศยังมีโอกาสเติบโตอีกมากจาก penetration rate ที่ยังต่ำ

(0) SUN (ซื้อ/เป้า 4.40 บาท) กำไร 4Q24 ชะลอตัวตามคาด จากขาดทุนวัตถุดิบจากน้ำท่วม

เรคาดำเนินการ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมายที่ 2025E ที่ 4.40 บาท ถึง 2025E PER 9.6x SUN รายงานกำไรสุทธิ 4Q24 ที่ 33 ล้านบาท (-72% YoY, -76% QoQ) กำไรใกล้เคียงราคาตลาดแต่ต่ำกว่าตลาดคาดจาก GPM ที่ต่ำกว่าคาด กำไรลดลง YoY จาก 1) GPM ปรับตัวลดลง จากปริมาณวัตถุดิบที่เข้าสู่ไลน์การผลิตลดลงจากผลกระทบน้ำท่วม และ utilization rate ลดลง, 2) FX loss ที่ -10 ล้านบาท (4Q23 = 40 ล้านบาท) ด้านกำไรที่ชะลอตัว QoQ เป็นไปตามฤดูกาลโดย 4Q เป็น low season, GPM ปรับตัวลดลง และ ใน 3Q24 มี FX gain ที่ 62 ล้านบาท ทั้งนี้ SUN ประกาศจ่ายปันผล 0.10 บาท XD วันที่ 29 เม.ย. เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 357 ล้านบาท (+22% YoY) จากรายได้ทั้งในและต่างประเทศขยายตัว และ GPM ขยายตัว utilization rate ที่ดีขึ้น โดยเราคาดว่า GPM จะกลับเข้าสู่ภาวะปกติหลังผลกระทบน้ำท่วม คลี่คลายราคาหุ้นทรงตัวเมื่อเทียบกับ SET ใน 1 เดือนที่ผ่านมา เราชอบ SUN จาก valuation ที่ไม่แพงโดยเทรดที่ 2025E PER 6.9x และเป็นผู้นำข้าวโพดหวานส่งออกของไทย

(0) AAI (ถือ/เป้า 6.00 บาท) 4Q24 ตีกว่าคาด, 2025E มีความเสี่ยงจากนโยบายภาษีของสหรัฐฯ

เรคาดำเนินการ "ถือ" และราคาเป้าหมาย 6.00 บาท ถึง 2025E PER 12.5x (-0.5SD below 2-yr average PER) AAI รายงานกำไรปกติ 4Q24 (ไม่รวมขาดทุน Fx และตั้งสำรองด้วยค่าเงินกู้ให้ JV ในจีน) อยู่ที่ 231 ล้านบาท (+48% YoY, -16% QoQ) สูงกว่าตลาดคาด +8% กำไรปกติขยายตัวสูง YoY หนุนโดยธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงฟาร์มตัวจากฐานต่ำใน 4Q23 ที่ยังได้รับผลกระทบจาก inventory destocking ขณะที่กำไรปกติชะลอ QoQ จากปัจจัยฤดูกาลของวันหยุดยาว รวมถึง GPM อ่อนตัวจากผลกระทบบางแห่งในช่วงต้นไตรมาสและต้นทุนน้ำมันสูงขึ้นบริษัทประกาศเป้าหมายปี 2025E รายได้ที่ 7.4 พันล้านบาท (+9% YoY) และ GPM ที่ 18-20% ใกล้เคียงราคาตลาด ดังนั้นเรคาดำเนินการปี 2025E ที่ 1 พันล้านบาท (-4% YoY) โดยลดลงจาก GPM ปรับตัวลงจากต้นทุนเฉลี่ยโดยรวมสูงขึ้นและค่าเงินบาทเฉลี่ยแข็งค่าขึ้น สำหรับ 1Q25E เบื้องต้นประเมินกำไรปกติมีโอกาสดีขึ้นเล็กน้อย QoQ อาณิสสส์ shipment บางส่วนเลื่อนมาในต้นปีและการขยายผลิตภัณฑ์ใหม่ของลูกค้า ขณะที่กำลังการผลิตใหม่เลื่อนไปเป็น 2Q25ราคาหุ้นทรงตัว แต่ outperform SET +12% ใน 1 เดือน แม้ระยะสั้นราคาหุ้นจะได้ปัจจัยหนุนจากการประกาศจ่ายปันผล 2H24 ที่ 0.2701 บาท/หุ้น คิดเป็น dividend yield สูงที่ 5% กำหนดขึ้น XD 2 พ.ค. แต่เรคาดำเนินการ "ถือ" จาก 1) กำไรปกติปี 2025E มีปัจจัยท้าทายจากฐานสูงในปี 2024 และการขยายกำลังการผลิตใหม่ยังค่อนข้างจำกัด โดยต้องรอความคืบหน้าโรงงานใหม่ในปี 2026E, 2) มีความเสี่ยงจากนโยบายการขึ้นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ คาดเห็นความชัดเจน เม.ย. 2025, และ 3) การขยายลูกค้าใหม่รายใหญ่ 2 รายยังไม่มี ความคืบหน้า

(0) MENA (ถือ/เป้า 1.11 บาท) 4Q24 กำไรโต YoY, QoQ - ปี 2025E คาดหวังงานภาครัฐมากขึ้นหนุนรายได้

เรคาดำเนินการ "ถือ" และราคาเป้าหมายที่ 1.11 บาท ถึง PER 13x เกือบเท่า PEG 1.0x โอยอิงการเติบโตปี 2024E-26E CAGR ที่ +13% ทั้งนี้บริษัทประกาศกำไรสุทธิ 4Q24 ที่ 22 ล้านบาท (+22% YoY, +10% QoQ) ใกล้เคียงตลาดคาด หนุนโดยรายได้รวมที่ 224 ล้านบาท (+13% YoY, +5% QoQ) โดยรายได้หลักราว 70% ยังมาจากการขนส่งคอนกรีตสร้างรายได้เพิ่มขึ้น (+8% YoY, +5% QoQ) ในขณะที่ GPM อยู่ที่ 16.5% (ทรงตัว YoY และ QoQ) และส่วนแบ่งกำไรจาก TDM ยังคงเติบโตต่อเนื่อง (+36% YoY, +10% QoQ) ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 79 ล้านบาท (+20% YoY) คาดหวังงานภาครัฐออกมามากขึ้นในปี 2025E โดยเริ่มเห็นสัญญาณที่ดีขึ้นมาตั้งแต่ในช่วง 2H24 คาดแนวโน้มดังกล่าวยังคงดำเนินต่อราคาหุ้นเคลื่อนไหวใกล้เคียง SET ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ยังไม่มี catalyst ใหม่ คาดตลาดยังคงรอดูสถานการณ์งานภาครัฐ โดยเฉพาะโครงการขนาดใหญ่เป็น trigger point ซึ่งคาดว่าจะยังไม่เห็นในระยะสั้น



Company Report

(0) PTG (ถือ/เป้า 8.50 บาท) 4Q24 ต่ำคาด, มี overhang จาก การแทรกแซงต้นทุนพลังงานรัฐ

คงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายที่ 40.00 บาท ซึ่ง SOTP ที่นับบริษัท ประกาศกำไรปกติ 4Q24 ที่ 641 ล้านบาท (ไม่มี consensus) อย่างไรก็ตาม หากตัดรายการพิเศษออก กำไรปกติอยู่ที่ 799 ล้านบาท (+61% YoY, -61% QoQ) โดย YoY เพิ่มขึ้นจากการรับรู้รายได้โครงการใหม่ระหว่างปี (โครงการ หินกอง unit 1 และ Paiton) ในขณะที่ QoQ ลดลง จากปัจจัยฤดูกาลโรงไฟฟ้า IPP และการรับรู้รายได้จากโครงการ RAC น้อยลงจากความเร็วลดลงเฉลี่ยลดลง เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2025E ที่ 8.1 พันล้านบาท (+32% YoY) หนุนโดยการรับรู้รายได้โครงการใหม่ในปี โดยเฉพาะโครงการ Paiton และ โครงการหินกอง unit 1-2 ราคาหุ้น outperform SET รว +3% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา และคาดยังสามารถ outperform ได้ต่อจากทิศทางผลประกอบการที่กลับมาเติบโตได้หลังดล Paiton รับรายได้ตั้งแต่ 2Q24 เป็นต้น ไป และปัจจุบันราคายังไม่แพง (Forward PER <10x และ trading band <-2SD ต่ำสุดในรอบ 5 ปี)

(0) AAV (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 2.80 บาท) 2025E ผู้โดยสารยังโต ดีจากในประเทศ, เกี่ยวบินอินเดียชะดขยจีน

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 2.80 บาท ซึ่ง 2025E core PER ที่ 11.0 เท่า คิดเป็น -1SD จากค่าเฉลี่ย 5-yr average PER ช่วงก่อนโควิดในปีที่มีกำไรปกติ (เดิม 3.60 บาท ซึ่ง 2025E core PER ที่ 14.5 เท่า) โดย เรา de-rate PER ลงจากความเสี่ยงด้านภาวะเศรษฐกิจ ทำให้การเติบโต ผู้โดยสารในอนาคตชะลอลงได้ ทั้งนี้ เรามองเป็นกลางจากการประชุม นักวิเคราะห์ (25 ก.พ.) ดังนี้ 1) AAV ตั้งเป้าปี 2025E ผู้โดยสาร 23-24 ล้านคน (เราประเมิน 22.5 ล้านคน, ปี 2024 อยู่ที่ 20.8 ล้านคน) load factor 90% (ปี 2024 = 91%), 2) ปี 2025E จะเน้นเที่ยวบินในประเทศมากขึ้นคิดเป็น 65% (ปี 2004 ที่ 63%) ส่วนเที่ยวบินระหว่างประเทศจะเพิ่มได้ช้ากว่า โดยเฉพาะจีนที่การ แข่งขันสูง ทำให้เราประเมินค่าตัวโดยสารเฉลี่ยจะปรับลดลงจากสัดส่วนเที่ยวบิน ในประเทศเพิ่มขึ้น, 3) ผู้โดยสาร 1 ม.ค.-18 ก.พ.25 อยู่ที่ 3.1 ล้านคน +7% YoY ส่วนใหญ่โตจากผู้โดยสารในประเทศที่ +10% YoY AAV รายงาน 4Q24 มี กำไรสุทธิ 357 ล้านบาท (-87% YoY, -90% QoQ) โดยกำไรปกติจะอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท (+50% YoY และดีกว่า 3Q24 ที่กำไร 11 ล้านบาท) ใกล้เคียงกับที่ เราทำได้ ขณะที่ปี 2025E เรายังคงประมาณการกำไรปกติที่ 3.2 พันล้านบาท +12% YoY ราคาหุ้น underperform SET -13% ใน 3 เดือน จากข่าวความ กังวลของนักท่องเที่ยวจีนเกี่ยวกับความปลอดภัยในการเดินทางมาไทย ทั้งนี้ เรายังแนะนำ “ซื้อ” จากกำไรปกติ 1Q25E ที่ยังเติบโตโดดเด่น YoY, QoQ จาก การเข้าสู่ high season และค่าเงินบาทยังแข็งค่าเมื่อเทียบกับสิ้นปี 2024 จะทำให้ FX gain ช่วยหนุนกำไรสุทธิได้ ด้าน valuation ปัจจุบันน่าสนใจเทรด 2025E core PER ที่ 8.0 เท่า

(0) ERW (ถือ/เป้า 4.40 บาท) 4Q24 ต่ำกว่าคาด, 2025E ชะลอ จาก Renovate Grand Hyatt Erawan

เราคงคำแนะนำ “ถือ” ERW และราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 4.40 บาท ซึ่ง DCF (WACC 7.6%, terminal growth 2.5%) โดยเรามีมุมมองเป็นกลางจากการ ประชุมนักวิเคราะห์ห้วงนี้ แม้ว่าเป้าหมายจะมากกว่าประมาณการของเรา แต่ยังมี ความเสี่ยงจากการต่อสัญญา Grand Hyatt Erawan โดย 1) ผู้บริหาร ประกาศเป้าหมายการเติบโตของปี 2025E โดยรายได้รวมจะโตที่ +10% YoY (ราคา +6% YoY) 2) Occ. Rate ตั้งแต่ 1 ม.ค.-20 ก.พ. 24 (QTD) อยู่ที่ 80% จาก 4Q24 ที่ 81% ขณะที่คาดเดือน มี.ค. 25 จะเพิ่มขึ้นได้จากลูกค้า Corporate และ MICE 3) แผนการ renovate มี 2 แห่งคือ ss.แกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ จะเริ่ม 3Q25E-4Q26E และ ss. นาคาภูเก็ต จะเริ่มช่วง 2Q-3Q25E ทั้งนี้ ERW รายงานกำไรสุทธิ 4Q24 อยู่ที่ 378 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +77% YoY และ +203% QoQ ดีกว่าตลาดคาดไว้ที่ 334 ล้านบาท และดีกว่าราคาที่เรา 350 ล้านบาท เพราะมีการบริหารค่าใช้จ่ายได้ดีกว่าคาดเรายังคงประมาณการกำไร ปกติปี 2025E ไว้ที่ 991 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +7% YoY (ซึ่งเป็นการเติบโตที่น้อย ที่สุดในกลุ่ม เนื่องจากจะมีการ Renovate ที่ Grand Hyatt Erawan ซึ่งมีสัดส่วน รายได้สูงถึง 20% ในช่วง 3Q25E-4Q26E) จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ราคาแนวโน้มกำไร 1Q25E จะยังเติบโตได้ทั้ง YoY/QoQ จาก High season ของไทยราคาหุ้น ERW ลดลง -25% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จาก นักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นช้ากว่าคาดจากเหตุการณ์ความไม่ปลอดภัย รวมถึงการ หลุดจากดัชนี MSCI ที่จะมีผลวันที่ 28 ก.พ. นี้ และยังมีความเสี่ยงในการต่อ สัญญาที่แกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ ที่ยังเป็น overhang ต่อเนื่อง ด้าน Valuation ชั่ว ง่ายที่ 2025E EV/EBITDA ที่ 12x (-0.75SD below 10-yr average EV/EBITDA) ซึ่งแพงกว่า CENTEL ที่ 10x และ MINT ที่ 9x



Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกในวันอังคาร (25 ก.พ.) แต่ดัชนี Nasdaq และ S&P500 ปิดในแดนลบติดต่อกันเป็นวันที่ 4 หลังมีรายงานว่าดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคสหรัฐฯ ร่วงลงอย่างหนักในเดือนก.พ. ซึ่งทำให้นักลงทุนวิตกกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจ ดัชนีเฉลี่ยอุตสาหกรรมดาวโจนส์ปิดที่ 43,621.16 จุด เพิ่มขึ้น 159.95 จุด หรือ +0.37%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 5,955.25 จุด ลดลง 28.00 จุด หรือ -0.47% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 19,026.39 จุด ลดลง 260.54 จุด หรือ -1.35%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดบวกเล็กน้อยในวันอังคาร (25 ก.พ.) โดยได้แรงหนุนจากหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเฮลท์แคร์ ซึ่งช่วยชดเชยการร่วงลงของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 554.20 จุด เพิ่มขึ้น 0.81 จุด หรือ +0.15%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 8,051.07 จุด ลดลง 39.92 จุด หรือ -0.49%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 22,410.27 จุด ลดลง 15.66 จุด หรือ -0.07% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 8,668.67 จุด เพิ่มขึ้น 9.69 จุด หรือ +0.11%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดบวกในวันอังคาร (25 ก.พ.) โดยหุ้นกลุ่มกลาโหมพุ่งขึ้นหลังจากนายกรัฐมนตรีเคียร์ สตาร์เมอร์ของอังกฤษประกาศเพิ่มงบประมาณกลาโหม ขณะที่หุ้น Unilever ร่วงลงหลังจากมีข่าวว่า ไวน์ชัมเปกอร์ ซีอีโอ ถูกปลดออกจากตำแหน่งอย่างไม่คาดคิด ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดที่ 8,668.67 จุด เพิ่มขึ้น 9.69 จุด หรือ +0.11%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดร่วงลงกว่า 2% ในวันอังคาร (25 ก.พ.) เนื่องจากข้อมูลเศรษฐกิจที่อ่อนแอของสหรัฐฯ และเยอรมนีทำให้นักลงทุนวิตกกังวลว่าอุปสงค์พลังงานอาจจะลดลง นอกจากนี้ราคาน้ำมันยังถูกกดดันหลังจากมีสัญญาณบ่งชี้ว่าการผลิตน้ำมันในหลายประเทศมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนเม.ย. ลดลง 1.77 ดอลลาร์ หรือ 2.5% ปิดที่ 68.93 ดอลลาร์/บาร์เรล ซึ่งเป็นระดับปิดต่ำสุดนับตั้งแต่วันที่ 10 ส.ค. 2567
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันอังคาร (25 ก.พ.) เนื่องจากนักลงทุนเทขายทองคำหลังจากราคาทองคำพุ่งขึ้นแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในวันจันทร์ ขณะที่นักลงทุนจับตาการเปิดเผยดัชนีราคาการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคส่วนบุคคล (PCE) ประจำเดือนม.ค. ของสหรัฐฯ ในวันศุกร์นี้ เพื่อหาสัญญาณบ่งชี้แนวโน้มเงินเฟ้อและทิศทางอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนเม.ย. ลดลง 44.40 ดอลลาร์ หรือ 1.50% ปิดที่ 2,918.80 ดอลลาร์/ออนซ์

Economic & Company

- **WICE จ่ายปันผล 0.14 บ. เป้าปี 68 โตไม่ต่ำกว่า 15% เครือข่ายขนส่งอัจฉริยะ**
WICE ส่งภาพรวมธุรกิจปี 2568 ยังมีแนวโน้มที่ดี ตั้งเป้าโตไม่ต่ำกว่า 15% พร้อมหาโอกาสต่อยอดธุรกิจควบคู่ไปกับการสร้างเครือข่าย เสริมความแข็งแกร่ง ด้านบอร์ดใจดีแจกปันผล 0.14 บาทต่อหุ้น
- **SCB เป้าเบอร์ 1 ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ AUA โตมากกว่า 10%**
SCB วางเป้าหมายขึ้นเป็นอันดับ 1 ด้านธุรกิจบริหารความมั่งคั่งในประเทศไทย ภายในปี 2569 ซึ่งเป็นหนึ่งในเครื่องยนต์หลักสร้างการเติบโตของธนาคาร ซู 3 แกนหลักสำคัญ โดยตั้งเป้า AUA เติบโตไม่น้อยกว่า 10% ขณะที่ยังคงเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ คาดปีนี้ขยายตัว 1-3% พร้อมกับการดูแลลูกค้าอย่างต่อเนื่อง
- **GBS คัดหุ้น 2 รับมาตรการ LTV ซีรีส์คันติเยว**
GBS ประเมินหุ้นไทยแกว่งตัวผันผวน Sideway Down จากแรงกดดันข้อมูลเศรษฐกิจ ความกังวลภาษีศุลกากรครั้งใหม่ของสหรัฐฯ และงบปี 2567 ของบริษัทจดทะเบียน มองกรอบดัชนี 1,210-1,270 จุด และ 2 รับเด่นหุ้นได้อานิสงส์ผ่อนปรนมาตรการ LTV และกระแสซื้อมือ "The White Lotus" ซีซั่น 3
- **DTCENT นำ AI ผลิตสินค้าใหม่ กลุ่มบ 300 ล้านจากลุย M&A**
DTCENT เดินหน้านำ AI มาพัฒนาในผลิตภัณฑ์ใหม่ ทั้ง GPS Tracking-IoT Solutions ใช้งานภาครัฐ-เอกชนเพิ่ม ผลักดันรายได้ปีนี้โต 15-20% เป้าจบปี 67 กำไรสุทธิ 114.44 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14.88% อานิสงส์รับรายได้จากการให้บริการระบบติดตามยานพาหนะ บอร์ดอนุมัติจ่ายปันผลเป็นเงินสด 0.06 บาทต่อหุ้น ขึ้น XD 11 มีนาคม 2568
- **BLC โชว์ผลงานทุกสถิติสูงสุด สมบูรณ์-เครื่องสำอางทำเงิน**
BLC ปีงบประมาณ 2568 ขยายผลิตภัณฑ์สมุนไพร เครื่องสำอาง และผลิตภัณฑ์สัตว์เลี้ยง รับดีมานด์พุ่ง พร้อมยังคงเป้าการเติบโตเฉลี่ย 200 ล้านบาทต่อปี ด้านผลงานปี 2567 ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ต่อเนื่อง กวาดรายได้ 1,557 ล้านบาท เติบโต 10.7% ยาสามัญ และสามัญใหม่หนุนโต
- **ADVICE กำไรโต 36% ขยายขยายสาขาต่อเนื่องคืนรายได้ต่อคนไทย**
ADVICE ไซว่ง ปี 2567 กำไรโตกว่า 36% ไทยรายได้กว่า 1.4 หมื่นล้านบาท พร้อมแจกปันผล 0.175 บาทต่อหุ้น ขึ้น XD 10 มีนาคมนี้ ปีงบรายได้ปี 2568 โตต่อ 20% สามารถโฟกัสได้ เน้นปีนี้ผลงาน All Time High



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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ คาโอ (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. 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

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ คาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800