

Market Insight

สรุปภาวะตลาดวันก่อน

ต่ำสุดใหม่ในรอบ 4 ปี – SET แกว่งแดนลบในกรอบ 1206-31 ไหลลงปิดต่ำสุดของวัน กังวลกรณีจะขึ้นภาษีแคนาดาและเม็กซิโกตามกำหนดเดิมหลังชะลอ 1 เดือนจะครบกำหนดในสัปดาห์หน้า ขณะที่ภาพรวมงบ Q4 นำพิศหวัง สัดส่วนกำไรแยกว่าค่าคงที่ครั้ง ต่างชาติขายสุทธิ 3.39 พันลบ. 4 วันติด และ Short S50 Futures 4,070 สัญญา

ทิศทางตลาดวันนี้

หุ้นโลกวันก่อน (25 ก.พ.)

ปรับลง – นำโดยหุ้นเทคโนโลยี สหรัฐฯ และยุโรป กังวลศก.และนโยบายการค้าของทรัมป์ หลังดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคสหรัฐฯ ลดลง 3 เดือนติดและแยกว่าค่าคงที่ นอกจากนั้นลก.ระมัดระวังก่อนงบ Nvidia ออกวันพุธนี้ ด้านราคาน้ำมันดิบ WTI ร่วงถึง 1.77\$ ปิดต่ำกว่า 70\$/bbl ครั้งแรกนับตั้งแต่ ธ.ค. ปีที่แล้วจากข้อมูลศก.สหรัฐฯ ที่อ่อนแอ

แนวโน้มตลาดวันนี้

พันพวน – US10Y ที่ร่วงต่ำกว่าระดับ 4.3% นอกจากจะสะท้อนข้อมูลศก.สหรัฐฯ ที่อ่อนแอกว่าค่าคงที่แล้ว ยังเป็นผลจากนล.เสี่ยงความเสี่ยงอ่อนๆ (Risk-off) ขณะที่ปัจจัยเทคนิคหุ้นไทยอยู่ในสภาวะ Oversold พร้อมเด็งหากมีปัจจัยกระตุ้น วันนีติดตามประชุม กนง. เราคาดคงตบ.จับตาเสี่ยงแตกหรือไม่ แนวรับ 1180-1200 แนวต้าน 1220, 1230

กลยุทธ์การลงทุน

Wait&See, ลงทุนถือจนแกร่ง – แนะนำ Wait&See เป็นกลยุทธ์หลัก หากเทรดตั้งสั้น

ต้องรับความเสี่ยงได้สูง เน้นการตั้งรับ-ขึ้นขายทำกำไร, พอร์ตลงทุนถือจนแกร่ง

ประเด็นหุ้นน่าสนใจ : หุ้นเด่นสัปดาห์นี้ **DOHOME, SPALI** / หุ้นเด่น ก.พ. **AP, BBL, BJC, CRC, KGI, KTB, TASCO** / FTSE Review ใช้ราคาปิด 21 มี.ค. Large Cap : ไม่มี

เข้าและออก / Mid Cap : ไม่มีเข้า / ออก **EA, IRPC** / Small Cap : เข้า **CCET, EA, IRPC, SKY, WHART** / ออก **BYD, LPN** / MSCI Review ใช้ราคาปิด 28 ก.พ. Global

Standard : ไม่มีเข้า / ออก **PTTGC, TOP** / Small Cap : เข้า **GPSC, PTTGC, SCGP, TOP** / ออก **BSRC, DCC, ERW, GFPT, KAMART, PSG, PSH, SAPPE, STECON, THG, TIPH** / หุ้นเก็งงบ Q4 ดี **IVL, CPALL, MOSHI, NSL, TVO, AMATA, CPN, BEM, BDMS, ERW, SCCC, PLANB, AURA** / หุ้นปันผลดีที่ค่าคงที่ให้ Yield งวดนี้ >

3% **AIT, AP, BAM, DMT, FM, ICHI, ILINK, ILM, PIN, SABINA, SCB, SCGD, SIRI, TASCO, TCAP, TTB, TTW** / หุ้นที่ผ่านเกณฑ์ที่มีโอกาสซื้อหุ้นคืน **EASON, HFT, IRC, METCO, RSP, SPALI** (เคยซื้อหุ้นคืนมาแล้ว) / **DTCENT, GFPT, HARN, IRCP, KWM, RCL, SAT, SE, SK, THIP** (ไม่เคยซื้อหุ้นคืน)

หุ้นแนะนำประจำวัน

SABINA – รายงานกำไร 4Q24 ที่ 113 ลบ. +2%YoY, +3%QoQ สูงกว่าเรา/ตลาด

คาดเล็กน้อย 7%/3% จากยอดขายลูกค้า OEM กลับมาโตเด่น +67% YoY, แนวโน้ม

กำไร Q1 คาดโต YoY&QoQ, ปันผลครึ่งหลังที่ 0.65 บ. XD 2 พ.ค., เป้าพื้นฐาน 24.9 บ.

Market Summary

	Last	Chg.	% Chg.
SET	1,206.39	-29.46	-2.4
SET50	768.55	-18.96	-2.4
SET100FF	1,657.81	-42.12	-2.5
MAI	260.51	-5.65	-2.1
SET Turnover	50,245.39 Bt, m		
SET Mkt. Cap.	15,031.71 Bt, bn		
SET PE	16.30 X		
SET PB	1.16 X		
SET DY	4.06 %		

Most Active Common shares

	Value (Bt, m)	Last (Bt)	% Chg.
CPALL	3,414.26	49.25	-4.8
ADVANC	2,665.91	277.00	-3.2
WHA	2,327.87	3.44	-7.0
TRUE	2,161.91	11.50	-4.2
PTTEP	1,948.02	115.00	-8.0

Investors Net Trading

	Last (25-Feb)	MTD (Bt, m)	YTD (Bt, bn)
Local Institutes	-1,036	-10,213	-11.4
Proprietary Trading	-841	-2,128	-0.7
Foreign	-3,399	-1,215	-12.5
Retail	+5,275	+13,557	+24.6

Global Indices and Key Indicators

	Last	Chg.	% Chg.
Dow Jones	43,621.16	+159.95	+0.4
S&P 500	5,955.25	-28.00	-0.5
Nasdaq	19,026.39	-260.54	-1.4
DAX	22,410.27	-15.66	-0.1
FTSE	8,668.67	+9.69	+0.1
CAC 40	8,051.07	-39.92	-0.5
Nikkei	38,237.79	-539.15	-1.4
Hang Seng	23,034.02	-307.59	-1.3
Straits Times	3,915.87	-11.88	-0.3
Shanghai Composite	3,346.04	-26.99	-0.8
MSCI FE ex. Japan	648.22	-10.20	-1.5
NYMEX (US\$/bbl)	68.93	-1.77	-2.5
Brent (US\$/bbl)	73.02	-1.76	-2.4
Baltic Dry Index	1,039.00	+37.00	+3.7
Gold (US\$/ounce)	2,907.71	-35.67	-1.2
3M Zinc (US\$/ton)	2,811.50	-39.00	-1.4
CRB Index	546.74	-4.32	-0.8
Baht/US\$	33.84	+0.32	+1.0
Yen/US\$	149.08	-0.50	-0.3
US\$/Euro	1.05	+0.00	+0.3
10Y US Yield (%)	4.2945	-0.11	-2.4
10Y TH Yield (%)	2.2503	-0.01	-0.4
VIX Index	19.43	+0.45	+2.4

ปัจจัยติดตาม

วันที่	พ.ก.	เหตุการณ์
26 ก.พ.	TH, US	ประชุม BOT, ยอดขายบ้านใหม่สหรัฐฯ ใน ม.ค.
27 ก.พ.	JP, EU, US	ดัชนีชี้นำศก.ญี่ปุ่นใน ธ.ค. (สุดท้าย), ดัชนีเชื่อมั่นผู้บริโภคสหภาพยุโรปใน ก.พ. (สุดท้าย), ปริมาณเงิน M3 สหภาพยุโรปใน ม.ค., GDP สหรัฐฯ ใน 4Q24 (ครั้งที่ 2), คำสั่งซื้อสินค้าคงทนและยอดขายบ้านรอปิดการขายสหรัฐฯ ใน ม.ค., ผู้บริหารสวัสดิการว่างงานครั้งแรกสหรัฐฯ
28 ก.พ.	MSCI, TH, JP, CH, US	MSCI Rebalancing, ศก.ไทยใน ม.ค., การเริ่มสร้างบ้าน-ยอดค้าปลีก-ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ญี่ปุ่นใน ม.ค., PMI ภาคอุตสาหกรรม และภาคบริการทางการจีนใน ก.พ., รายได้-การใช้จ่าย-PCE สหรัฐฯ ใน ม.ค., สติ๊กสินค้าภาคคำสั่งสหรัฐฯ ใน ม.ค. (เบื้องต้น), ดัชนีชี้ภาวะ PMI เขตซีกาโกใน ก.พ.



กระแสเศรษฐกิจ

ที่มา : TISCO ECONOMIC STRATEGY UNIT (ESU)

ECONOMICS : ส่งออกไทยโต 7 เดือนต่อเนื่อง โดยขยายตัว +13.6% YoY ในเดือน ม.ค. สูงกว่าที่ตลาดคาด ขณะที่ราคาน้ำมัน ทองคำ และยุทธปัจจัย การส่งออกจะขยายตัวได้ +11.4% YoY

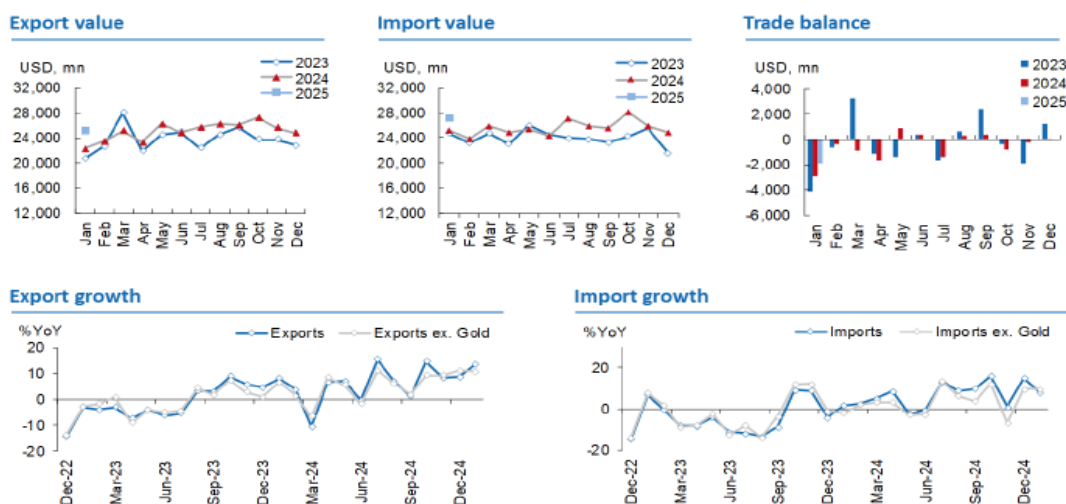
ยอดส่งออก 8 ใน 10 สินค้าที่สำคัญขยายตัวจากปีก่อน โดยการส่งออกไปยังตลาดหลักอย่าง สหรัฐฯ จีน และยุโรปยังคงแข็งแกร่ง

- ภายใต้ระบบศุลกากร ไทยขาดดุลการค้า 1.88 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือน ม.ค. จากที่ขาดดุล 0.01 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือนก่อน โดยยอดส่งออกสินค้าเร่งตัวขึ้นมาอยู่ที่ 13.6% YoY จาก 8.7% ในเดือนก่อน ขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 7 ติดต่อกัน ขณะที่ยอดนำเข้าสินค้าเร่งตัวขึ้นเป็น 7.9% YoY (vs. 14.9% เดือนก่อน)
- เมื่อหักสินค้าที่เกี่ยวข้องกับทองคำ น้ำมันและยุทธปัจจัย ยอดส่งออกสินค้าจะขยายตัว 11.4%
- อุปสงค์ต่อสินค้ายังคงแข็งแกร่ง โดยเฉพาะการส่งออกไปยังตลาดหลัก (Primary Market) ที่ขยายตัว 11.2% (vs. 12.0% เดือนก่อน) หากพิจารณาเป็นรายตลาดจะพบว่า การส่งออกไปยังสหรัฐฯ (22.4% vs. 17.5% เดือนก่อน) สหภาพยุโรป (13.8% vs. 19.1% เดือนก่อน) และจีน (13.2% vs. 15.0% เดือนก่อน) ยังคงขยายตัวได้ดีในระดับเลข 2 หลัก ส่วนการส่งออกไปตลาดญี่ปุ่น (1.9% vs. 0.6% เดือนก่อน) ยังคงขยายตัวเป็นเดือนที่ 2 ติดต่อกัน ขณะที่การส่งออกไปยังตลาดอาเซียน-5 (4.8% vs. -0.6% เดือนก่อน) พลิกกลับมาขยายตัว ส่วนการส่งออกไปยังตลาดรอง (Secondary Market) เร่งตัวขึ้นเป็น 10.3% YoY (vs. 6.2% เดือนก่อน)
- รายสินค้า: การส่งออกสินค้าเกษตรพลิกหดตัว -2.2% YoY (vs. 10.7% เดือนก่อน) ด้านการส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมเกษตรชะลอตัวลงเป็น 3.0% YoY (vs. 6.7% เดือนก่อน) โดยการหดตัวของสินค้าหมวดเกษตร และชะลอตัวในอุตสาหกรรมเกษตรนำเข้าโดย ข้าว (-32.4% YoY vs. -8.5% เดือนก่อน) ผลไม้สด ผักสด แซ่เหียน แซ่แข็ง แห่ง กระป๋องและแปรรูป (-2.7% vs. 10.8% เดือนก่อน) ผลิตภัณฑ์มันสำปะหลัง (-7.9% vs. 7.8% เดือนก่อน) ขณะที่การส่งออก ยางพารา (45.5% vs. 48.5% เดือนก่อน) ไม้ แซ่เหียน แซ่แข็ง และแปรรูป (12.3% YoY vs. 7.3% เดือนก่อน) และ อาหารสัตว์เลี้ยง (13.0% YoY vs. 9.7% เดือนก่อน) ยังคงขยายตัวแข็งแกร่ง
- ด้านการส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมขยายตัว 17.0% YoY (vs. 11.1% เดือนก่อน) เป็นการขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 10 โดยการเติบโตของการส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมนำเข้าโดย เครื่องคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์ และ ส่วนประกอบ (45.0% vs. 43.5% เดือนก่อน) อัญมณีและเครื่องประดับ (ไม่รวมทองคำยังไม่ได้ขึ้นรูป) (148.8% vs. 79.5% เดือนก่อน) เครื่องปรับอากาศและส่วนประกอบ (33.2% vs. 28.7% เดือนก่อน) ผลิตภัณฑ์ยาง (19.9% vs. 22.5% เดือนก่อน) เครื่องจักรกลและส่วนประกอบของเครื่องจักรกล (28.1% vs. 35.6% เดือนก่อน) อย่างไรก็ตามส่งออกยานพาหนะ อุปกรณ์ และส่วนประกอบ (-13.1% vs. -6.2% เดือนก่อน)และ อุปกรณ์กึ่งตัวนำ ทรานซิสเตอร์ และไดโอด (-38.2% vs. -77.9% เดือนก่อน) ยังคงหดตัวต่อเนื่อง
- ด้านการนำเข้า การนำเข้าสินค้าในหมวดการนำเข้าสินค้าในหมวดสินค้าทุน (17.8% vs. 33.5% เดือนก่อน) วัตถุดิบและกึ่งสำเร็จรูป (4.2% YoY vs. 20.4% เดือนก่อน) และการนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภค (9.0% vs. 13.3% เดือนก่อน) ชะลอตัวลง ขณะที่การนำเข้ายานพาหนะ อุปกรณ์ และส่วนประกอบ (1.4% vs. -21.3% เดือนก่อน) พลิกกลับมาขยายตัวครั้งแรกในรอบ 13 เดือน ซึ่งอาจเป็นสัญญาณเชิงบวกเบื้องต้นสำหรับการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมการผลิตยานยนต์ในระยะต่อไป ส่วนการนำเข้าสินค้าเชื้อเพลิง (-1.0% vs. -9.3% เดือนก่อน) ยังคงหดตัว

คาดว่าแนวโน้มการส่งออกจะยังขยายตัวได้ดีต่อเนื่องในไตรมาสที่ 1/25 จากอุปสงค์ของประเทศคู่ค้าที่แข็งแกร่ง ขณะที่เรายังคงประเมินว่าภาพรวมทั้งปียังมีความเสี่ยงที่จะชะลอลดตัวลงจากปีก่อนจากความไม่แน่นอนของนโยบายสงครามการค้าของสหรัฐฯ

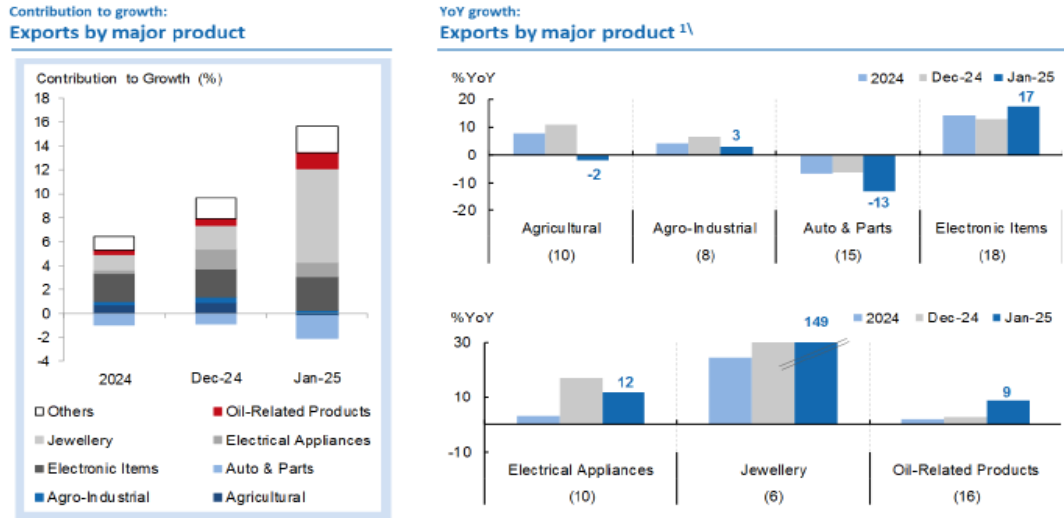
- ภาพรวมการส่งออกสินค้ายังถือว่าเติบโตได้ดีกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์อย่างต่อเนื่อง แม้ว่าหลายฝ่ายจะกังวลว่านโยบายสงครามการค้าของสหรัฐฯ อาจส่งผลกระทบต่อปริมาณการค้าโลก และการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกในปี 2025F
- นอกจากนี้ หากมองลึกไปถึงตลาดส่งออกที่สำคัญของไทย จะพบว่า การส่งออกไปยังตลาดสหรัฐฯ จีน และยุโรป ก็ยังคงฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่งต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งอาจเป็นผลมาจากอัตราเงินเฟ้อที่ชะลอลง และนโยบายการเงินที่ลดความตึงตัว
- อย่างไรก็ดี เราประเมินว่าภาพรวมการส่งออกของไทย (ในระบบดุลการชำระเงิน) มีแนวโน้มที่จะชะลอลง โดยคาดว่าจะขยายตัวได้ราว 2.0% ในปี 2025F ขณะที่ความเสี่ยงต่อประมาณการค่อนข้างสมดุล โดยการส่งออกไทยอาจได้รับประโยชน์หากสินค้าของไทยบางส่วนสามารถทดแทนสินค้าจีนได้ในกรณีเงินถูกสหรัฐฯ ตั้งกำแพงภาษีกับทุกสินค้าตามที่หาเสียง ขณะเดียวกันเรามองความเสี่ยงด้านต่ำอาจเกิดขึ้นหากไทยไม่สามารถบรรลุข้อตกลงร่วมกันกับทางฝั่งสหรัฐฯ เพื่อต่อรองเกี่ยวกับประเด็นด้านการตั้งกำแพงภาษีได้ อาจส่งผลให้ไทยสูญเสียส่วนแบ่งทางการตลาดให้กับคู่แข่งรายอื่นอาจส่งผลให้
- เรายังคงมองว่า Tariff 2.0 ของปรนฯ ทรัมป์จะมีความแตกต่างจากในอดีตที่ผ่านมา โดยสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะพุ่งเป้าไปที่การตั้งกำแพงภาษีเป็นรายสินค้า มากกว่าที่จะเจาะจงเป็นรายประเทศ เพื่อที่จะดึงดูดธุรกิจต่างๆ ให้โยกย้ายฐานการผลิตกลับไปสหรัฐฯ ดังนั้น สินค้าไทย อาทิ แผงโซลาร์เซลล์ เหล็ก และ เหล็กกล้า เป็นต้น จึงมีความเสี่ยงที่จะโดนตั้งกำแพงภาษีเพิ่มเติมในอนาคต นอกจากนี้ เราประเมินว่าสินค้าที่มีความซับซ้อนสูงที่ไทยส่งออกไปยังตลาดสหรัฐฯ อย่างเช่น แผงโซลาร์เซลล์ อุปกรณ์และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ อุปกรณ์ประมวลผลและจัดเก็บข้อมูล และสินค้าที่มีความซับซ้อนสูงอื่นๆ มีความเสี่ยงที่จะถูกย้ายฐานการผลิตกลับไปสหรัฐฯ หากไทยถูกตั้งกำแพงภาษีจริง ซึ่งถือเป็นความเสี่ยงด้านต่ำที่สำคัญต่อประมาณการการส่งออกสินค้า และการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2025F ■

Figure 1: ส่งออกไทยโต 7 เดือนต่อเนื่อง โดยขยายตัว +13.6% YoY ในเดือน ม.ค. และหากหักน้ำมัน ทองคำ และยุทธปัจจัย การส่งออกจะขยายตัวได้ +11.4% YoY



Source: MoC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

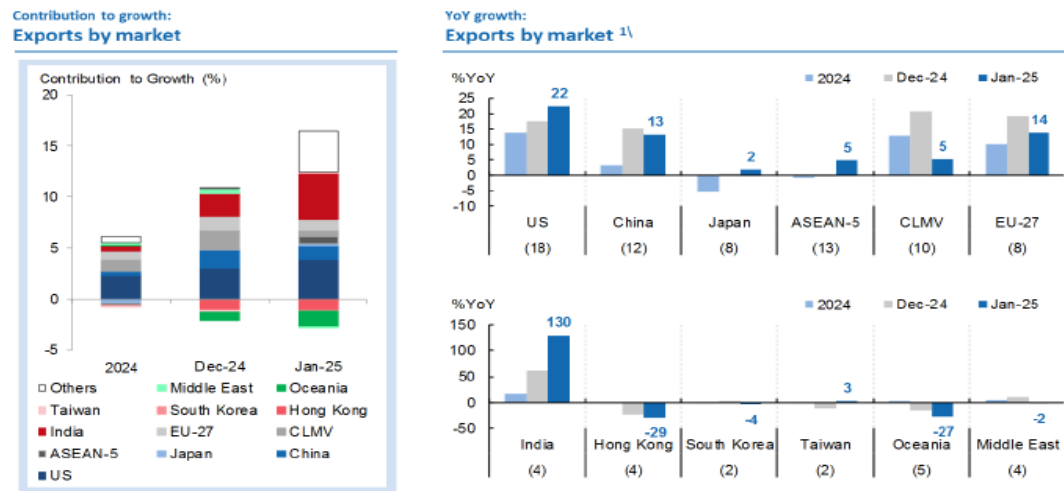
Figure 2: ยอดส่งออกกว่า 8 ใน 10 สินค้าที่สำคัญขยายตัวจากปีก่อน



Note: 1\ Figures in parenthesis are % share of 2023 total exports.

Source: MoC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

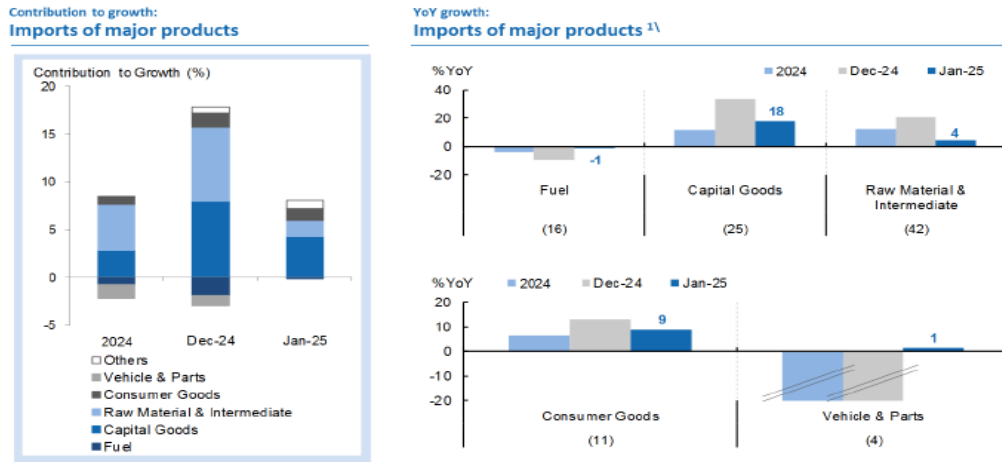
Figure 3: อุปสงค์ยังคงแข็งแกร่งทั้งในตลาดหลัก และตลาดรอง โดยเฉพาะการส่งออกไปยังตลาดสหรัฐอเมริกา และยุโรป



Note: 1\ Figures in parenthesis are % share of 2023 total exports.

Source: MoC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Figure 4: การนำเข้าในหมวดสินค้าทุน สินค้าวัตถุดิบและกึ่งสำเร็จรูป และสินค้าอุปโภคบริโภคชะลอตัวลง ขณะที่การนำเข้าในหมวดยานพาหนะ อุปกรณ์ และส่วนประกอบพลิกกลับมาขยายตัวครั้งแรกในรอบ 13 เดือน ส่วนสินค้าเชื้อเพลิงยังคงหดตัว



Note: 1\ Figures in parenthesis are % share of 2023 total imports.

Source: MoC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

25 February 2025

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

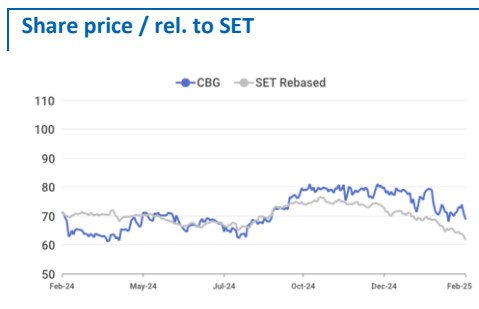
Carabao Group

Bloomberg SET Exchange Sector
 CBG TB CBG SET Food & Beverage

**ตั้งเป้ารายได้โต 30%, เพิ่มเตาหลอมที่ 3
 เพิ่มประสิทธิภาพการผลิตลดต้นทุน**

12mth price target (THB)	90.00
Current price (25/02/2025)	69.00
Upside/Downside	30.43%
CG rating	5
ESG rating	n/a
Thai CAC	Certified

Share summary		
Issue shares :	(m shrs)	1,000
Market capitalization:	(THB bn)	69.0
	(USDbn)	2.0
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	265
	(USDm)	7
Foreign Limit/Actual	(%)	49/8
Free Float:	(%)	28
NVDR:	(%)	5



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
CBG	-13.2	-13.5	-3.8
SET	-10.9	-16.4	-13.7

Major Shareholders	%
Sathientum Holdings	25.01
Nutchamai Thanombooncharoen	21.00
Yuenyong Opakul	7.05

Source: SET
 Anchalin Charoenpit
 ID: 045566
 (66) 2633 6478
 anchalinc@tisco.co.th

สรุปประชุมนักวิเคราะห์ (25/2/25)
 บริษัทวางเป้าหมายรายได้ปีนี้เติบโต 30% มาจาก 1) กลุ่มเครื่องดื่มพลังงานที่คาดว่าจะมีส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้นจากกลยุทธ์การตลาดต่อเนื่อง การคงราคาขายปลีก 10 บาท และการบริหารจัดการสต็อกกับตัวแทนจำหน่าย 2) กลุ่มรับจ้างส่งสินค้าประเภทเหล้า/เบียร์ คาดยอดขายเติบโตต่อเนื่องจากสินค้าดีตลาดเป็นที่นิยมและการออกสินค้า SKU ใหม่ ๆ 3) การส่งออกจะเริ่มไลน์ผลิตใหม่เข้ามา การร่วมกับพาร์ทเนอร์ในจีนขายหัวเชื้อเครื่องดื่มพลังงานคาดว่าจะเริ่ม 3Q25F และการเริ่มไลน์ผลิตใหม่กลุ่มสุขภาพคาดว่าจะเริ่ม 1Q26F 4) บริษัทวางแผนเพิ่มไลน์ผลิตเตาหลอมที่ 3 ช่วยเพิ่มอัตราทำกำไรคาดว่าจะเริ่มดำเนินงานได้ปีหน้า 5) แนวโน้มรายได้ 1Q25F เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลงเล็กน้อย QoQ จากช่วงเดือน ม.ค.25 ที่อ่อนตัวเทียบกับ ธ.ค.24 แต่อัตราทำกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจากต้นทุนที่ลดลงและกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายที่จะลดลง QoQ จากไม่มีค่าใช้จ่ายเหมือนปลายปี

บริษัทตั้งเป้าหมายรายได้ปี 2025 เพิ่มขึ้น 30%YoY หรือรายได้ 2.7 หมื่นล้านบาท มาจาก

- **ตั้งเป้ายอดขาย energy drink** ในประเทศคาดว่าจะยอดขาย 1 พันล้านขวด จากปี 2024F ที่ 860 ล้านขวด โดยวางเป้าหมาย market share เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 29% จากปี 2024 ปีที่ 26% โดยยอดขายช่วง ม.ค.-ปัจจุบัน (47 วัน) YTD เพิ่มขึ้น 57%YoY จากการบริหารให้กับลูกค้ามีสต็อกลดลงจากการทำการตลาด บริษัทคาดว่าจะ 1Q25F ยอดขายใกล้เคียงกับ YTD แต่ QoQ คาดจะอ่อนตัว low single digit เนื่องจากเดือน ม.ค.มียอดขายต่ำกว่าเดือนธ.ค.24 จากช่วงปิดยอดการขาย คาดจะเริ่มเห็นการเติบโตใน 2Q25F เป็นต้นไป สำหรับส่งออกคาดว่าจะทยอยฟื้นและมองจะเติบโตได้หลังเพิ่มไลน์ผลิตใหม่ในช่วง 2Q25F

- **ธุรกิจรับจ้างส่งสินค้าประเภทเหล้า/เบียร์** ตั้งเป้ารายได้เติบโต 45%YoY มาจากเหล้าข้าวหอมดอปรับดีเกินคาด ปีที่ผ่านมาดี ตลาดใหญ่ 6-7 หมื่นล้านบาท ตั้งเป้า 200 ล้านขวด จากปี 2024 อยู่ที่ 125 ล้านขวด โดยยอดขายช่วง ม.ค.-ปัจจุบัน (47 วัน) YTD เพิ่มขึ้น 30%YoY แนวโน้ม 1Q25F คาดเพิ่มขึ้น 30% YoY แต่ QoQ คาดทรงตัว แต่จะเริ่มดี 2Q25F เป็นต้นไป สำหรับธุรกิจเบียร์มุ่งเน้นผับบาร์ ร้านอาหารในกรุงเทพฯและหัวเมือง และทำการตลาดขายสินค้าผ่านงานอีเว้นท์และคอนเสิร์ต market share ของเบียร์ปัจจุบัน 4%
- **ราคาต้นทุนวัตถุดิบลดลง** จากน้ำตาลเริ่มลดลง 5%QoQ ปัจจุบันอยู่ที่ 21-22 บาท เทียบราคาต้นทุนอะลูมิเนียมลดลง 5%QoQ ปัจจุบันต้นทุน 2500-2550\$/tons บริษัทคาดหวังสำหรับรัฐขึ้นภาษีอะลูมิเนียม จะทำบริษัทได้ประโยชน์จากการมีอำนาจต่อรองราคามากขึ้น จากเงินที่จะได้ผลกระทบบดงกล่าว สำหรับต้นทุนอะลูมิเนียม 1Q25F เท่ากับต้นทุน 3Q24 และราคาเศษแก้วปัจจุบันทรงๆ QpQ ที่ 3.05 บาท/กก.
- **สำหรับภาษีน้ำตาลเฟส 4 ที่จะเริ่มเดือน เม.ย.25** ตอนนี้บริษัทจ่าย 1 ลิตรจ่าย 30 สตางค์ บริษัทจ่ายขวดละ 3-4 สตางค์ ตอนนี้จะปรับเป็น 1 บาท อย่างไรก็ตาม บริษัทเชื่อว่าภาครัฐ จะมี 2 แนวทาง คือเลื่อนการปรับขึ้นภาษีออก หรือการเก็บภาษีที่เพิ่มขึ้นต่ำกว่าที่กำหนดไว้ คาดจะทราบผลกลางเดือน มี.ค.25 โดยหากมีการปรับเพิ่มภาษีตามแผน บริษัทมีแผนลดน้ำตาลเหลือ 0 ที่จะไม่ต้องเสียภาษีน้ำตาล แต่ถ้าภาครัฐเลื่อนเฟส 4 บริษัทมีแผนจะไม่ปรับสูตรลดน้ำตาล

- **บริษัทวางแผนลดต้นทุน** จากการผลิตข้าวหอมจะลดลงน้ำหนักขวดเปล่าให้เท่ากับขวดเบียร์จาก 265 กรัมเป็น 245 กรัม และขวดใหญ่จะลดน้ำหนักลงจาก 410 กรัมเป็น 385 กรัม คาดจะเห็นใน 2Q25 / energy drink แบบขวดจะลดน้ำหนักขวดให้บางลงจาก 135 กรัมเป็น 120 กรัม คาดจะเห็นใน 4Q25 / energy drink แบบกระป๋องบางลงจาก 25mm หรือ 0.245 ทำให้น้ำหนักลดลง 0.1 กรัม คาดจะเห็นใน 2Q25
- **วางแผนเพิ่มเตาหลอมที่ 3** บริษัทวางงบลงทุน 1.7 พันล้านบาท สร้างเตาหลอมขวดแก้วสีเขียวสำหรับผลิตเหล้าแบ่งการลงทุนเป็นปี 2025-26F สัดส่วน 60:40 คาดเริ่มดำเนินงานได้ 2Q26F กำลังการผลิตเริ่ม 200 ล้านขวดในปี 2026F และเป็น 400 ล้านขวดในปี 2027F ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิต ลดต้นทุน และลดการจ้างภายนอกผลิต (OEM)
- **งบลงทุน Capex ปี 2025F คาดประมาณ 1.7 พันล้านบาท** มาจากการลงทุนเตาหลอมที่ 3 ประมาณ 60% ของ 1700 ล้านบาท หรือประมาณ 1,000 ล้านบาท การลงทุนไลน์ผลิตในเสียนมา 200 ล้านบาท และการลงทุนไลน์ผลิตขวดแก้วในกัมพูชา 900 ล้านบาท คาดประมาณ 60% หรือ 500 ล้านบาท โดยงบลงทุนมาจากกระแสเงินสดและการกู้ยืมระยะสั้น

คงประมาณการเดิม คาดผลประกอบการเติบโตแบบอนุรักษ์นิยม 10% (CAGR2Y)

แนวโน้มรายได้ 1Q25F เพิ่มขึ้น YoY แต่คาดลดลงเล็กน้อย QoQ จากช่วงเดือน ม.ค.25 ที่อ่อนตัวเทียบกับ ธ.ค.24 ทั้งในประเทศและการส่งออก คาดส่วนแบ่งการตลาดลดลงเล็กน้อยมาอยู่ประมาณ 25.5% จาก 26% ช่วงสิ้นปี 2024 แต่อัตราทำกำไรขึ้นต้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้นประมาณ 1-2% QoQ จากต้นทุนที่ลดลงและกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายที่จะลดลง QoQ จากไม่มีค่าใช้จ่ายให้ตัวแทนจำหน่ายและค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงานเหมือนปลายปี ทำให้กำไรสุทธิเติบโต YoY อาจจะมีโอกาสเพิ่มขึ้นได้ QoQ

เราคาดว่ากำไรปี 2025-26F จะเติบโตเฉลี่ย 10% (CAGR2Y) จากการคาดสัดส่วนการเติบโตของรายได้แบบอนุรักษ์นิยม คาดรายได้ในประเทศเพิ่มขึ้นจากกลุ่มเครื่องดื่มพลังงานเพิ่มขึ้นปีละ 5% จากปี 2024 ที่เติบโต 13% YoY และคาดการณ์รับจ้างส่งสินค้าประเภทเหล้า/เบียร์จะเพิ่มขึ้น 18% และ 16% ตามลำดับ จากการออกสินค้าใหม่และทำการตลาดต่อเนื่อง คาดการส่งออกเพิ่มขึ้นปีละ 6% จากปี 2024 ที่เพิ่มขึ้น 4% YoY จากกลุ่ม CLMV ที่ยังมีสถานการณ์เศรษฐกิจไม่แน่นอน

คาดอัตราเงินลดลงเล็กน้อยจากสัดส่วนรายได้รับจ้างส่งสินค้าประเภทเหล้า/เบียร์ที่อัตราเงินต่ำกว่าเพิ่มขึ้น ในขณะที่การวางแผนลดต้นทุนอาจจะต้องใช้เวลาในการทดลองการปรับขนาดใหม่ คาดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายลดลงจากอัตรากำไรเติบโตของรายได้ที่เพิ่มขึ้นมากกว่าค่าใช้จ่ายและค่าใช้จ่ายในการส่งสินค้าประเภทเหล้าเบียร์ไม่มีค่าใช้จ่ายการตลาด

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 90 บาท อ้างอิง PER-1SD เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีของ CBG ที่ 29X จากการเติบโตของกลุ่มเครื่องดื่มพลังงานในประเทศและการส่งออกกลับมาฟื้นตัวจากการทำการตลาดของตัวแทนจำหน่ายเพิ่มขึ้น และธุรกิจรับจ้างส่งสินค้าประเภทเหล้า/เบียร์ที่เพิ่มขึ้น และแผนการบริหารต้นทุน ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ PER25F ที่ 22.1, Dividend Yield 25F ที่ 2.1% ความเสี่ยง : ยอดขายและต้นทุน commodities ที่ไม่เป็นไปตามคาด, ภาพรวมเศรษฐกิจ

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales (THBm)	19,215	18,853	20,964	23,093	25,415
EBITDA (THBm)	3,612	3,239	4,410	4,838	5,258
Net profit (THBm)	2,286	1,924	2,843	3,119	3,444
Net Profit (% chg from prev)	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
EPS (THB)	2.29	1.92	2.84	3.12	3.44
EPS (% YoY)	-20.6	-15.8	47.7	9.7	10.4
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	-3.5%	-2.8%
PER (X)	44.8	42.4	25.3	22.1	20.0
Yield (%)	2.2	1.3	1.9	2.1	2.3
P/BV (X)	6.5	6.0	5.2	4.6	4.1
EV/EBITDA (X)	29.9	26.5	16.6	14.1	12.6
ROE (%)	21.9	17.4	23.0	22.1	21.5

Source: Company data, TISCO estimates

25 February 2025

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

Mena Transport

Bloomberg

MENA TB

SET

MENA

Exchange

SET

Sector

Transportation & Logistics

ผลประกอบการเป็นไปตามคาด

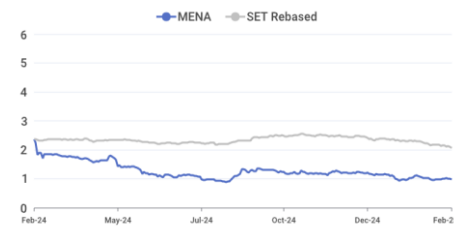
12mth price target (THB) 1.66

Current price (25/02/2025)	1.00
Upside/Downside	66.00%
CG rating	na.
ESG rating	n.a.
Thai CAC	Declared

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	734
Market capitalization:	(THB bn)	0.7
	(USDbn)	0.0
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	0
	(USDm)	0
Foreign Limit/Actual	(%)	49/11
Free Float:	(%)	40
NVDR:	(%)	0

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
MENA	-9.9	-19.4	-57.6
SET	-10.9	-16.4	-13.7

Major Shareholders

	%
นางสุวรรณา ขจรวิไลเดช	26.69
นายณัฐพล ขจรวิไลเดช	14.17
UOB KAY HIAN Private Limited	11.54

Source: SET

Sontanawoot Ratchatrakul

ID: 052388

(66) 2633 6524

sontanawoo@tisco.co.th

TDM ยังเติบโตต่อหนุนให้กำไรฟื้นตัว

MENA รายงานกำไรสุทธิ 4Q24 ที่ 22 ล้านบาท เติบโต 19% YoY ซึ่งเป็นไปตามคาด แม้ปริมาณผลิตรถคอนกรีตผสมเสร็จจะทรงตัว YoY แต่กลยุทธ์การบริหารจัดการที่ดีขึ้นจากการนำรถกระจายไปให้บริการในพื้นที่ต่างจังหวัดทั้งภาคเหนือและใต้รวมถึง TDM ที่มีส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้นยังช่วยให้ผลประกอบการเติบโตได้อย่างไรก็ตามภาพรวมกำไรสุทธิปี 2024 หดตัว 6% YoY เป็น 67 ล้านบาท แต่เราคาดปริมาณการใช้คอนกรีตจะฟื้นตัวขึ้นในปี 2025F จากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐ พร้อมกับแนวโน้มส่วนแบ่งกำไรจาก TDM ยังเติบโตต่อเนื่อง เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยราคาเป้าหมายเดิมที่ 1.66 บาท MENA ยังประกาศจ่ายเงินปันผล 0.03 บาท/หุ้น XD วันที่ 30 เม.ย. 2025

กำไรสุทธิ 22 ล้านบาท เติบโต 19% YoY ตามคาด

รายได้อยู่ที่ 224 ล้านบาท เติบโต 13% YoY จากการเพิ่ม Utilization rate ของทั้งธุรกิจ Trailer และ Mixer และการปรับราคาขึ้นตามราคาต้นทุนน้ำมันดีเซลทำให้รายได้เติบโต 15% และ 9% ตามลำดับ ส่วน GPM ทรงตัวอยู่ที่ 16.5% QoQ และลดลงเล็กน้อยจาก 16.8% ใน 4Q23 เพราะสัดส่วนรายได้ของ Trailer เพิ่มขึ้น ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจาก TDM ยังแข็งแกร่งที่ 9 ล้านบาท เติบโต 35% YoY ตามปริมาณงานที่เพิ่มขึ้นจากการขยายสาขาของกลุ่ม CJ และการให้บริการ TD เพิ่มมากขึ้น ส่วน SG&A to sales ลดลงเป็น 8.2% จาก 9.2% ใน 4Q23 จากรายได้ที่สูงขึ้นทำให้ OPM เพิ่มขึ้น 30bps YoY เป็น 7.9%

คงประมาณการ คาดหวังการฟื้นตัวจากธุรกิจ Mixer ช่วยหนุนอัตรากำไรให้ดีขึ้น

เรายังคงประมาณการปี 2025F ไว้ที่ 81 ล้านบาท เติบโต 24% YoY จากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐและการเติบโตของ TDM ที่ยังมีแนวโน้มดีต่อเนื่องจากการขยายสาขาของกลุ่ม CJ และแผนการเพิ่มสัดส่วน Own Fleet เป็น 60-70% จากเดิม 30-35% ซึ่งจะช่วยให้อัตรากำไรเพิ่มขึ้น โดยเราคาดหวังปริมาณการใช้คอนกรีตผสมเสร็จจะฟื้นตัวขึ้นตั้งแต่ 2Q25F เป็นต้นไป ซึ่งน่าจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการบริหาร Fleet และหนุนประสิทธิภาพการดำเนินงานผ่าน Q/Car ที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากในปีนี้อาจไม่มีแผนการขยาย Fleet เพิ่มอีกทั้งยังมีรถที่จะทยอยตัดค่าเสื่อมหมดอีกราว 40 คัน

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 1.66 บาท

เราคงราคาเป้าหมายปี 2025F ที่ 1.66 บาท โดยใช้ P/E ที่ 15.0 เท่า ความเสี่ยงได้แก่ ราคาน้ำมันดีเซลปรับเพิ่มขึ้น, การขยายงานของ TDM ไม่เป็นไปตามแผน, ค่าซ่อมบำรุงที่สูงกว่าปกติและอุตสาหกรรมก่อสร้างที่ชะงักงัน

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales (THBm)	697	776	834	905	944
EBITDA (THBm)	133	146	157	171	181
Net profit (THBm)	51	71	67	81	95
Net Profit (% chg from prev)	nm. %	nm. %	nm. %	nm. %	nm. %
EPS (THB)	0.07	0.10	0.09	0.11	0.13
EPS (% YoY)	57.4	39.6	-6.8	21.6	17.4
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	22.7	20.6	16.3	9.1	7.7
Yield (%)	3.0	3.0	3.0	3.3	3.9
P/BV (X)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (X)	8.7	11.5	8.1	4.4	na.
ROE (%)	6.1	8.1	7.2	8.3	9.0

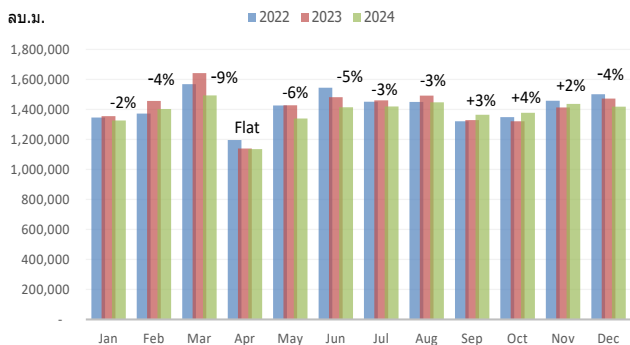
Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Earnings review 4Q24

(Btm)	4Q24	4Q23	% YoY	3Q24	% QoQ
Sales and Service income	224	199	12.6	213	5.3
Trailer	63	55	15.4	66	(5.3)
Mixer	143	131	8.9	136	5.4
Sales	18	13	37.4	11	73.1
Core Expenses	187	166	13.0	178	5.2
Gross Profit	37	33	10.2	35	5.5
Other income	3	3	10.4	3	0.0
SG&A	19	18	4.3	18	4.6
Profit and loss from subsidiaries	9	6	34.7	8	10.0
EBIT	29	24	21.3	27	6.8
EBITDA	45	39	16.2	44	3.8
Interest expenses	3	2	31.8	3	(7.8)
Net Profit before Tax	26	22	20.2	24	8.8
Income tax expenses	4	3	24.4	4	1.4
Net profit	22	19	19.5	20	10.2
EPS (Bt)	0.03	0.03	19.5	0.03	10.2
Gross Margin (%)	16.5	16.8		16.4	
Operating Margin (%)	7.9	7.6		7.8	
Net Profit Margin (%)	10.0	9.4		9.6	
SG&A expenses to sales ratio (%)	8.5	9.2		8.6	

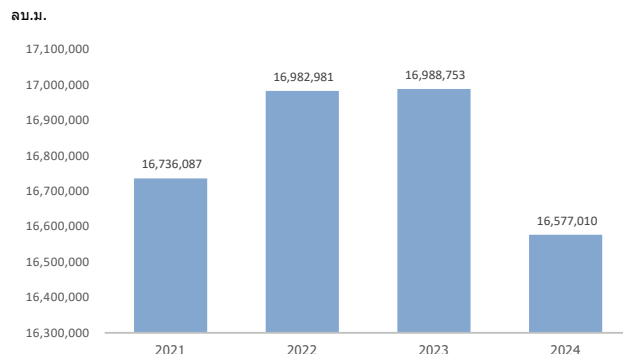
Source: Company data

Figure 2. Ready mix concrete volume +1% YoY, flat QoQ 4Q24



Source: OIE

Figure 3. Ready mix concrete volume decrease by 2% YoY in 2024



Source: OIE

25 February 2025

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

Moshi Moshi Retail Corporation

Bloomberg SET Exchange Sector
MOSHI TB MOSHI SET Commerce

กำไร 4Q24 ดีกว่าคาด

12mth price target (THB)	60.00
	(from 64.00)
Current price (24/02/2025)	41.25
Upside/Downside	45%
CG rating	5
ESG rating	n.a.
Thai CAC	n.a.

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	330
Market capitalization:	(THB bn)	13.6
	(USDbn)	na.
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	35
	(USDm)	na.
Foreign Limit/Actual	(%)	49/3
Free Float:	(%)	25
NVDR:	(%)	1

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
MOSHI	1.2	-13.2	-26.0
SET	-8.7	-14.6	-11.6

Major Shareholders

	%
Miss Monthana Asavametha	14.20
Mr. Somchai Boonsongkorh	9.60
Mr. Sa-nga Boonsongkor	9.60

Source: SET

Sansanee Srijamjuree

ID: 018176
(66) 2633 6475
sansanee@tisco.co.th

แนวโน้มยังสดใส คาดกำไรเติบโตทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่องในปี

กำไร 4Q24 ของ MOSHI ดีกว่าที่เราคาด 10% เนื่องจากค่าใช้จ่ายน้อยกว่าที่เราคาด ส่งผลให้กำไรปี 2024 ทำสถิติสูงสุดใหม่ และคาดว่าจะทำสถิติสูงสุดต่อเนื่องในปี โดยตั้งเป้าปีนี้ SSSG ที่ 3-5% และรายได้เติบโตอีก 15-20% จากการเปิดสาขาใหม่ 40 สาขาและการออกสินค้าใหม่ๆ เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” บริษัทยังมีศักยภาพในการเติบโตในระยะยาวอีกมาก โดยมองว่าตลาดในเมืองไทยสามารถรองรับสาขา Moshi ได้สูงถึง 300-350 สาขา (ปัจจุบันอยู่ที่ 164 สาขา) และ Standalone อีก 40-50 สาขา นอกจากนี้ยังมีแผนขยายไปเปิดสาขาในประเทศเพื่อนบ้านอีกด้วย ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจา

กำไร 4Q24 ทำจุดสูงสุดของปีเติบโตดีทั้ง YoY และ QoQ

MOSHI ประกาศกำไร 4Q24 อยู่ที่ 197 ลบ. แต่หากไม่รวมกำไรพิเศษ กำไรจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ 192 ลบ.เติบโต 29% YoY และ 89% QoQ จากยอดขายที่เติบโตและ Gross margin ที่เพิ่มขึ้น QoQ โดยยอดขายเติบโตดี 32.6% YoY และ 42% QoQ จาก SSSG ที่ 15.4% (หากไม่รวมสินค้าคอลแลป NCT Dream SSSG จะอยู่ที่ 10%) รวมกับการเปิดสาขา 6 แห่งใน 4Q24 (+34 สาขา YoY) ส่วน Gross margin อยู่ที่ 53.3% เพิ่มขึ้น QoQ จาก 52.8% เนื่องจากเป็นช่วง High season และสินค้าเทศกาลเช่น ฮาลอวีนหรือคริสต์มาสปีใหม่จะเป็นสินค้า Import 100% ทำให้มีมาร์จิ้นสูง ประกอบกับ 4Q24 มีสินค้าคอลแลป NCT Dream ที่มีมาร์จิ้นสูง รวมถึงการเพิ่มสัดส่วนสินค้านำเข้าที่มีมาร์จิ้นสูงกว่าสินค้าในประเทศเป็น 60% แต่หากเทียบ YoY Gross margin จะลดลงจาก 54.3% เนื่องจากมีผลขาดทุนจาก JV ที่จัดงาน Exhibition ซึ่งจบลงแล้วช่วงปลายปี ส่วนกำไรปี 2024 ทำสถิติสูงสุดใหม่อยู่ที่ 521 ลบ. เติบโต 27.5% จาก SSSG ที่ 4% และการเปิดสาขาใหม่ 33 สาขา

คาดยอดขายและ Gross margin เพิ่มขึ้นต่อเนื่องผลักดันกำไรทำจุดสูงสุดใหม่ในปี

เราคาดว่าบริษัทจะทำกำไรเป็นสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่องในปีที่ 583 ลบ. เติบโต 12% จากคาดการณ์รายได้เติบโต 16% (จากสมมติฐาน SSSG ที่ 3% และการเปิดสาขาใหม่ 40 สาขา ซึ่งปัจจุบันบริษัทหาพื้นที่ได้แล้วมากกว่าครึ่ง โดยจะเป็น Moshi 34 สาขา Standalone ขนาดปกติ 5 สาขาและ Big Size Standalone 4 สาขา) เทียบกับเป้าของบริษัทที่คาด SSSG 3-5% และรายได้เติบโต 15-20% ส่วน Gross margin เราคาดว่าเพิ่มขึ้นจาก 53.4% เป็น 53.7% จากการเพิ่มสัดส่วนสินค้านำเข้าที่มีมาร์จิ้นสูงกว่าสินค้าในประเทศจาก 60% ในปี 2024 เป็น 63% ในปี 2025F (บริษัทตั้งเป้า Gross margin ในปีนี้เพิ่มขึ้น 0.5-0.6% จาก Assumption FX rate ที่ 4.7 บาท/หยวน) ส่วนภาวะการแข่งขันจาก KKV ซึ่งเปิดสาขาแล้ว 6 แห่ง (เป็นห้างเดียวกับ MOSHI 5 แห่ง) แต่ยอดขายของ MOSHI สาขาเหล่านั้นก็ยังคงเติบโตได้ทำให้เรายังคงมุมมองเดิมว่าบริษัทไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากสินค้าส่วนใหญ่ไม่ตรงกันและบริษัทที่มีความได้เปรียบเรื่องราคา

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมใหม่ที่ 60 บาท

เราปรับประมาณการกำไรปี 2025-26F ของเราเล็กน้อย ส่งผลให้มูลค่าที่เหมาะสมของ MOSHI ลดลงจาก 65 บาท เป็น 60 บาท โดยคิดจากราคาที่คิดมูลค่าของกระแสเงินสด (Discount Cash Flow) ด้วยสมมติฐาน WACC 6.7% โดยอิงจาก risk free rate 3.2% risk premium 6.4% Beta 1 average cost of debt ที่ 4% และ Terminal growth 1%

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales (THBm)	1,890	2,530	3,111	3,611	4,091
EBITDA (THBm)	621	845	1,060	1,197	1,334
Net profit (THBm)	253	408	521	583	676
Net Profit (% chg from prev)			4 %	1 %	1 %
EPS (THB)	0.84	1.24	1.58	1.77	2.05
EPS (% YoY)	134.3	46.6	27.5	11.9	16.0
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	43.2	40.0	30.7	23.4	20.1
Yield (%)	0.2	1.5	1.9	2.1	2.5
P/BV (X)	7.7	6.8	5.9	5.1	4.5
EV/EBITDA (X)	15.2	17.8	13.5	9.7	8.3
ROE (%)	31.5	27.3	34.5	38.6	44.8

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. กำไร 4Q24 เติบโตดีทั้ง YoY และ QoQ จากยอดขายที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งและมารจิ้นที่เพิ่มขึ้น QoQ

Bt,m	4Q24	4Q23	%YoY	3Q24	%QoQ	2024	2023	YoY
Sales revenue	1,047	789	32.6	736	42.3	3,111	2,530	23.0
Cost of sale	489	361	35.5	347	40.8	1,447	1,180	22.7
Gross Profit	558	429	30.3	389	43.7	1,664	1,350	23.3
Non Core Income	4	4	5.7	4	7.9	17	14	21.1
SG&A	288	230	25.0	242	19.0	975	815	19.6
EBIT	275	202	35.8	151	82.4	705	548	28.6
EBITDA	373	283	32.1	240	55.2	1,060	845	25.5
Interest expenses	20	16	23.0	19	5.0	75	53	41.3
Net Profit before Tax	254	186	36.9	131	93.8	630	495	27.3
Income tax expenses	63	37	68.6	30	108.1	134	102	31.9
Net profit (loss) before extra items	192	149	29.0	101	89.5	496	393	26.1
Other gain	6	5	6.9	7	(17.9)	25	15	67.1
Net profit	197	154	28.2	108	82.5	521	408	27.5
EPS (Bt)	0.60	0.47	28.2	0.33	82.5	1.58	1.24	27.5
Gross Margin (%)	53.3	54.3		52.8		53.5	53.4	
EBITDA Margin (%)	35.6	35.8		32.7		34.1	33.4	
Operating Margin (%)	26.2	25.6		20.5		22.7	21.7	
Net Profit Margin (%)	18.9	19.5		14.7		16.7	16.1	
SG&A expenses to sales ratio (%)	27.5	29.2		32.9		31.4	32.2	

Source: Company data, TISCO Research

25 February 2025

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

Neo Corporate

Bloomberg

NEO TB

SET

NEO

Exchange

SET

Sector

Personal Products & Pharmaceuticals (Person)

ผลประกอบการต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

12mth price target (THB)	46.75
Current price (25/02/2025)	28.25
Upside/Downside	65.49%
CG rating	na.
ESG rating	n/a
Thai CAC	n/a

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	300
Market capitalization:	(THB bn)	8.5
	(USDbn)	0.3
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	9
	(USDm)	0
Foreign Limit/Actual	(%)	49/4
Free Float:	(%)	28
NVDR:	(%)	0

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
NEO	-9.6	-21.0	na.
SET	-10.9	-16.4	-13.7

Major Shareholders

	%
Thakolsri Family	65.30
Finansa Fund Management Ltd	4.96
Sathaporn Ngarmruengpong	2.00

Source: SET

Sontanawoot Ratchatrakul

ID: 52388

(66) 2633 6524

sontanawoo@tisco.co.th

ผลประกอบการต่ำกว่าคาดเล็กน้อยจาก OPEX ที่สูงกว่าคาด

NEO รายงานกำไรสุทธิ 240 ล้านบาท (+67% YoY, +4% QoQ) ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาด 7% และ 4% ตามลำดับ โดยมีรายได้เติบโตได้ดีกว่าคาด 8% YoY (vs. 3% TISCOe) แต่ไม่เพียงพอที่จะช่วยชดเชย GPM 42.8% ที่ต่ำกว่าคาด (vs. 43.3% TISCOe) รวมถึง SG&A to sales ที่สูงกว่าคาดได้ส่วนยอดขายในต่างประเทศยังหดตัวต่อเนื่องจากฐานสูงในปีก่อน ภาพรวมปี 2024 มีรายได้เติบโต 6% YoY และกำไรสุทธิเติบโต 21% YoY จาก GPM ที่แข็งแกร่ง เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยราคาเดิมที่ 46.75 บาท เนื่องจากมองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลง 21% แรกว่าตลาดในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาจนปัจจุบันซื้อขายที่ Forward P/E ปี 2025F เพียง 10x ยังน่าลงทุนในระยะยาวกลาง-ยาว จากแผนการขยายกำลังการผลิตต่อเนื่องในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดย NEO ยังประกาศจ่ายเงินปันผลปี 2024 ที่ 1.35 บาท/หุ้น XD วันที่ 30 เม.ย. 2025 ซึ่งคิดเป็น Dividend Yield รวบรวม 4.8% บน Payout ratio ที่ 40%

รายได้รวมเติบโต 2,659 ล้านบาท

รายได้รวมเติบโต เป็น 2,659 ล้านบาทหลักๆ Personal Care ที่เติบโตโดดเด่นต่อเนื่องที่ 27% YoY เป็น 701 ล้านบาท จากการเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาดอย่างต่อเนื่องของแบรนด์ BeNice ในขณะกลุ่ม Household เริ่มกลับมาเติบโต 6% YoY จากความสำเร็จของผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ในกลุ่ม Premium Mass ส่วนกลุ่ม Baby&Kids ทรงตัว YoY จากตลาดผลิตภัณฑ์ซักผ้าที่ชะลอตัว ส่วน GPM ต่ำกว่าคาดเล็กน้อยที่ 42.8% ลดลงจาก 43.7% ใน 4Q23 เพราะ Product mix และต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น ด้านสัดส่วน SG&A to sales อยู่ที่ 31.1% สูงกว่าคาดที่ 30.2% แต่ลดลงจาก 34.8% ใน 4Q23 เพราะเป็นฐานสูงที่มีการจ่ายโบนัสพิเศษรวม 100-110 ล้านบาท

คาดผลประกอบการชะลอตัวลงใน 1Q25F จากฐานสูง

เบื้องต้นคาดแนวโน้มผลประกอบการ 1Q25F จะหดตัว YoY จาก GPM ที่คาดจะปรับตัวลดลงเนื่องจากจะเริ่มทยอยปรับราคาวัตถุดิบที่มีการปรับตัวสูงขึ้นตั้งแต่ช่วงปลายปี 2024 ส่งผลให้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025F ที่ 845 ล้านบาท (-16% YoY) จากแนวโน้มต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่คาดว่าจะตลาดต่างประเทศจะเริ่มเห็นการฟื้นตัวจากการเริ่มเข้าสู่ช่องทาง Modern trade ในประเทศเวียดนามในช่วงปลาย 1Q25F ซึ่งอาจนำมาซึ่งค่าใช้จ่ายที่เพิ่มสูงขึ้นในระยะสั้น

ประเมินมูลค่า

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยมูลค่าเหมาะสม 2025F ที่ 46.75 โดยใช้ P/E ที่ 16.4x ความเสี่ยงได้แก่ การแข่งขันด้านราคารุนแรง, สินค้าบางส่วนถูกควบคุมด้านราคา, ต้นทุนมีความผันผวนสูงและความสำเร็จของการออกผลิตภัณฑ์ใหม่

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales (THBm)	8,301	9,484	10,062	10,591	11,295
EBITDA (THBm)	1,070	1,458	1,796	1,763	1,981
Net profit (THBm)	565	830	1,008	845	924
Net Profit (% chg from prev)	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
EPS (THB)	2.54	2.77	3.36	2.82	3.08
EPS (% YoY)	-22.6	8.7	21.5	-16.2	9.5
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	na.	na.	8.4	10.0	9.2
Yield (%)	1.9	4.9	4.8	4.0	4.4
P/BV (X)	2.6	5.4	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA (X)	na.	na.	4.7	5.3	na.
ROE (%)	25.2	42.4	30.7	15.8	15.4

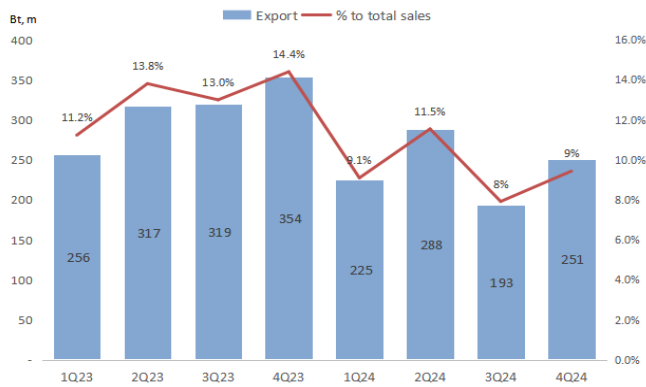
Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Earnings review 4Q24

(Btm)	4Q24	4Q23	% YoY	3Q24	% QoQ
Sales and Service income	2,659	2,455	8.3	2,437	9.1
Household	1,126	1,065	5.7	1,025	9.9
Personal care	701	553	26.8	705	(0.6)
Baby kids	832	837	(0.6)	707	17.7
Core Expenses	1,521	1,386	9.7	1,355	12.2
Gross Profit	1,139	1,069	6.5	1,082	5.2
SG&A	827	854	(3.2)	788	4.9
EBIT	333	204	63.0	314	5.9
EBITDA	475	305	55.9	409	16.1
Interest expenses	19	20	(3.0)	22	(10.5)
Net Profit before Tax	313	184	70.2	293	7.1
Income tax expenses	69	37	87.1	58	18.9
Net profit	240	144	66.7	231	4.0
EPS (Bt)	0.80	0.48	66.7	0.77	4.0
Core profit (bt)	240	254	(5.4)	231	4.0
Gross Margin (%)	42.8	43.6		44.4	
Operating Margin (%)	11.7	8.8		12.1	
Net Profit Margin (%)	9.0	5.9		9.5	
SG&A expenses to sales ratio (%)	31.1	34.8		32.3	

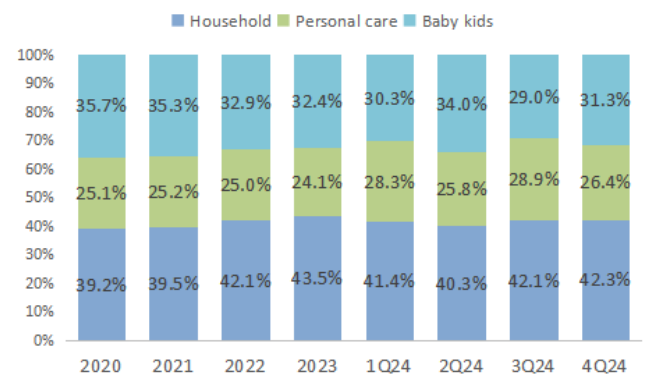
Source: Company data

Figure 2. Export revenue recover QoQ in 4Q24



Source: Company data

Figure 3. Revenue breakdown



Source: Company data

25 February 2025

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

บมจ. ซาบีน่า

Bloomberg SET Exchange Sector
SABINA TB SABINA SET Fashion

**กำไรสุทธิสูงกว่าคาดเล็กน้อย แต่เงินเป็นผล
เป็นไปตามคาด**

12mth price target (THB)	24.90
Current price (25/02/2025)	19.10
Upside/Downside	30.37%
CG rating	5
ESG rating	n/a
Thai CAC	Certified

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	347
Market capitalization:	(THB bn)	6.6
	(USDbn)	0.2
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	22
	(USDm)	0
Foreign Limit/Actual	(%)	49/1
Free Float:	(%)	47
NVDR:	(%)	2

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
SABINA	3.8	-8.2	-26.5
SET	-10.9	-16.4	-13.7

Major Shareholders

	%
Khun Viroj Thanalongkorn	46.38
Thai NVDR	3.04
Khun Atchada Thanalongkorn	3.02

Source: SET

Sontanawoot Ratchatrakul
ID: 052388
(66) 2633 6524

sontanawoo@tisco.co.th

กำไรสุทธิ 4Q24 ดีกว่าคาดเล็กน้อย

SABINA รายงานกำไรสุทธิ 4Q24 อยู่ที่ 113 ล้านบาท (+2% YoY, +3% QoQ) สูงกว่าที่เราคาด 7% และสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ 3% โดยรายได้รวมอยู่ที่ 894 ล้านบาท เติบโต 2% YoY จากลูกค้า OEM เป็นหลักที่กลับมาเติบโตโดดเด่น 67% YoY เป็น 71 ล้านบาท (สูงสุดในรอบ 7 ไตรมาส) จากปริมาณสต็อกของลูกค้าที่เริ่มกลับสู่ระดับปกติ ในขณะที่ช่องทาง NSR มีการเติบโตชะลอตัวลงเป็น 2% YoY เป็น 253 ล้านบาท ส่วน Sabina Brand หดตัว 2% YoY เป็น 570 ล้านบาท ขณะที่ GPM ลดลงเล็กน้อย 60bps YoY เป็น 50.2% ด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายเพิ่มขึ้นเป็น 34.3% จาก 33.6% ต่อยอดขายใน 4Q23 จากการปรับโครงสร้างเพื่อลดต้นทุนการผลิต เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายเดิม 24.9 บาท โดย SABINA ยังได้ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับ 2H24 อีก 0.65 บาท/หุ้น XD วันที่ 2 พ.ค.25 คิดเป็น Yield 3.4% โดยทั้งปี 2024 ยังคง Dividend payout ratio ที่ 100%

แนวโน้ม 1Q25F คาดยังเติบโต YoY, QoQ ต่อเนื่อง

เราคาดผลประกอบการ 1Q25F จะยังเติบโตทั้ง YoY และ QoQ จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐและต้นทุนที่คาดว่าจะลดลงจากการปรับปรุงกระบวนการผลิต รวมถึงสินค้า Collection ใหม่อย่าง Butterbear x Sabina และการเจาะกลุ่มลูกค้าใหม่กลุ่มที่มีอายุมากขึ้นผ่าน Forever Young ที่มี Presenter ใหม่มาช่วยกระตุ้นยอดขาย ในขณะที่ลูกค้า OEM อาจเป็น Upside ต่อประมาณการหากยังมีการฟื้นตัวที่ดีต่อเนื่องได้ในช่วงที่เหลือของปี

ประเมินมูลค่าที่เหมาะสม 24.9 บาท ยังคงแนะนำ “ซื้อ”

เราคงมูลค่าเหมาะสมปี 2025F ที่ 24.9 บาท โดยใช้ P/E ที่ 17.8x -1.0 Sd เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” จากปันผลสูงราว 7-8% ต่อปีจากการจ่าย Payout ratio 100% ปัจจัยเสี่ยงมาจากการฟื้นตัวของรายได้ อัตราการขึ้นต้นและการควบคุมค่าใช้จ่ายที่แยกกว่าคาด

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales (THBm)	3,168	3,431	3,566	3,758	3,953
EBITDA (THBm)	589	626	626	711	754
Net profit (THBm)	417	463	464	488	517
Net Profit (% chg from prev)	0%	0%	0%	0%	0%
EPS (THB)	1.20	1.33	1.33	1.40	1.49
EPS (% YoY)	41.8	10.9	0.4	5.2	5.9
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	19.4	19.7	14.3	13.6	12.9
Yield (%)	6.3	7.0	7.0	7.4	7.8
P/BV (X)	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
EV/EBITDA (X)	13.4	14.5	10.5	9.7	9.0
ROE (%)	22.6	24.8	25.1	26.5	27.9

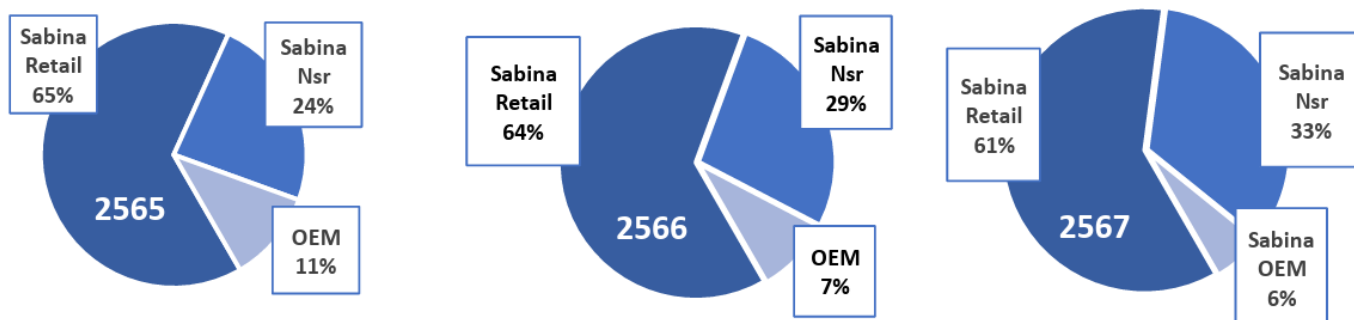
Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Earnings review 4Q24

Consolidated Quarterly Results (Btm)	4Q24	4Q23	% YoY	3Q24	% QoQ
Sale and Service Revenue	894	874	2.2	875	2.2
Core Expenses	446	430	3.6	441	1.1
Gross Profit	448	444	0.9	434	3.2
SG&A	307	294	4.2	299	2.4
EBIT	143	143	(0.2)	141	1.4
EBITDA	151	161	(5.9)	150	1.2
Interest expenses	2	3	(14.5)	3	(10.6)
Net Profit before Tax	140	140	0.1	138	1.6
Income tax expenses	27	27	(1.0)	28	(4.9)
Net profit	113	111	2.0	110	3.0
EPS (Bt)	0.33	0.32	2.0	0.32	3.0
Gross Margin (%)	50.2	50.8		49.6	
EBITDA Margin (%)	16.9	18.4		17.1	
Operating Margin (%)	16.0	16.3		16.1	
Net Profit Margin (%)	12.7	12.7		12.6	
SG&A expenses to sales ratio (%)	34.3	33.6		34.2	
			% YoY	% QoQ	
Revenue Breakdown (m,Bt)	894	874	2.2	875	2.2
Sabina Brand	570	584	(2.4)	507	12.5
NSR	253	248	2.1	322	(21.5)
OEM	71	42	66.9	46	54.1

Source: Company data

Figure 2. Revenue breakdown 2024



Source: Company data

กระแสหลักทรัพย์

● AAV : ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนยกกดดันกำไร แต่ต้นทุนต่ำกว่าคาด

ต้นทุนต่ำกว่าคาด ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนยกกดดันกำไรใน 4Q24

AAV รายงานกำไรสุทธิใน 4Q24 อยู่ที่ 357 ล้านบาท ลดลงอย่างมากจากกำไร 2.81 พันล้านบาทของปีก่อน และ 3.45 พันล้านบาทของไตรมาสก่อน หากไม่รวมขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรหลักอยู่ที่ 1.37 พันล้านบาท (เพิ่มขึ้น 93% YoY) กำไรหลักดีกว่าประมาณการของเรา 32% โดยหลักเกิดจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ต่ำกว่าคาด

รายได้ใน 4Q24 ของ AAV สูงกว่าระดับ 4Q19 (ก่อนเกิดโรคระบาด) 32% โดยค่าโดยสารและรายได้เสริมสูงกว่าใน 2019 อยู่ที่ 33% และ 29% ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงการปรับปรุงที่ดีขึ้นอย่างรวดเร็วเมื่อเทียบกับไตรมาสที่แล้ว สำหรับรายได้จากตั๋วโดยสารนั้น ค่าโดยสารเฉลี่ยที่ลดลง 3% ถูกชดเชยด้วยการเติบโตของ PX รวมที่ 8% การลดลงของค่าโดยสารนั้นเกิดจากการเปิดเส้นทางใหม่ซึ่งอยู่ในช่วงเริ่มต้น เส้นทางระหว่างประเทศใหม่ประกอบด้วยจุดหมายปลายทาง เช่น อินเดีย (3 เส้นทางใหม่) เวียดนาม เนปาล และกัมพูชา (เส้นทางใหม่ 1 เส้นทางต่อเส้นทาง)

ในส่วนของ load factor ลดลง 1% YoY เป็น 89% load factor ยังได้รับผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของเส้นทางใหม่และการเพิ่มเครื่องบินหนึ่งลำในช่วงเวลาดังกล่าว อัตรากำไรต่อหน่วยของ AAV สำหรับไตรมาสนี้อยู่ที่ 0.26 บาท ซึ่งดีขึ้นจาก 0.17 บาท YoY ปัจจัยหลักที่ส่งผลให้อัตรากำไรต่อหน่วยลดลงคือต้นทุนเชื้อเพลิงต่อ ASK ที่ลดลง ซึ่งลดลง 0.24 บาท เนื่องจากราคาเชื้อเพลิงเครื่องบินที่ลดลงในช่วงเวลาดังกล่าว อย่างไรก็ตาม CASK ไม่รวมเชื้อเพลิงเพิ่มขึ้น 0.10 บาท เนื่องจากต้นทุนพนักงานและต้นทุนการบำรุงรักษาต่อ ASK ที่สูงขึ้น

1Q ยังต้องระมัดระวังเรื่องอัตราการใช้บริการ, ประเด็นสำคัญคือ อัตราการใช้บริการ

ผลประกอบการไตรมาสแรกน่าจะแข็งแกร่งในช่วง high season ของสายการบิน อย่างไรก็ตาม เราระมัดระวังเรื่องอัตราการใช้บริการเส้นทางใหม่ ซึ่งอาจจะไม่ถึงระดับที่เหมาะสมเท่ากับเส้นทางเดิม นอกจากนี้ การเพิ่มจำนวนเครื่องบิน 6 ลำระหว่างปี การเพิ่มความสามารถในการรองรับผู้โดยสารที่สนามบินสุวรรณภูมิ อาจเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรงในปี 2025 ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “ขาย” สำหรับ AAV โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 2.00 บาท ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales (THBm)	17,553	41,241	49,436	52,675	54,399
EBITDA (THBm)	-902	7,017	10,170	9,857	9,456
Net profit (THBm)	-8,399	466	3,478	2,134	1,805
Net Profit (% chg from prev)	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
EPS (THB)	-0.65	0.04	0.27	0.17	0.14
EPS (% YoY)	-66.5	-105.5	646.6	-38.7	-15.4
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	-4.3	72.1	8.8	12.2	14.4
Yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
P/BV (X)	3.3	3.1	2.2	1.7	1.5
EV/EBITDA (X)	-44.7	5.5	3.3	2.5	2.2
ROE (%)	-59.7	5.7	34.3	15.9	11.4

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และกราฟความหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 16

กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. AAV quarterly income statement

Consolidated Income statement (Bt, m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	YoY %	QoQ %	4Q24E	Diff%
Core Revenue	12,457	13,794	11,485	10,931	13,226	6	21	13,247	(0)
Core Expense	8,931	10,278	9,018	8,580	8,904	(0)	4	9,350	(5)
Depreciation	1,306	964	967	1,051	1,117	(14)	6	1,073	4
Gross Profit	2,221	2,551	1,500	1,300	3,205	44	146	2,825	13
Non-Core Income	381	224	193	155	161	(58)	4	381	(58)
S&A Expenses	729	608	673	859	1,047	44	22	1,192	(12)
Net Profit before Interest and Tax (EBIT)	1,464	2,133	949	721	2,267	55	214	1,913	18
Interest Expense	652	630	631	652	683	5	5	633	8
Net Profit before Tax (EBT)	822	1,513	331	86	1,625	98	1,788	1,298	25
Income Tax Expense	112	282	67	(26)	254	126	n.m.	260	(2)
Net Profit before M.I.	709	1,230	265	112	1,370	93	1,125	1,038	32
Net (Profit) Loss of M.I.	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.	0	n.m.
Net Profit before Extra. Items	709	1,230	265	112	1,370	93	1,125	1,038	32
Other Gains (Loss)	2,104	(1,640)	(180)	3,335	(1,014)	n.m.	n.m.	(1,300)	n.m.
Net Profit	2,814	(409)	84	3,446	357	(87)	(90)	(262)	n.m.
Adj. EPS	0.22	(0.03)	0.01	0.27	0.03	(87)	(90)	(0.02)	n.m.
EBITDA	2,770	3,097	1,916	1,772	3,385	22	91	2,986	13
EBITDA margin	22.2%	22.5%	16.7%	16.2%	25.6%	3%	9%	22.5%	(3%)

Source: Company data, TISCO Research estimates

Figure 2. AAV quarterly assumptions

Airline	Quarterly				Actual				Assumptions			
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Passengers												
Intl Passenger	2.4	2.3	2.2	2.2	1.4	1.8	1.9	2.0	2.1	1.9	1.8	2.0
YoY Growth	14.2%	15.4%	13.2%	5.2%	14100%	900.0%	164.3%	72.4%	46%	4%	-3%	0%
Domestic Passenger	3.4	3.3	3.1	3.2	3.2	2.8	2.7	3.1	3.4	3.1	3.1	3.6
YoY Growth	-2.3%	-0.9%	-3.2%	-5.3%	119.2%	89.0%	31.9%	7.4%	7.1%	9.1%	14.4%	13.1%
Total (m)	6.0	5.6	5.3	5.4	4.6	4.6	4.6	5.1	5.5	5.0	4.9	5.5
YoY Growth	3.2%	2.6%	1.7%	-2.5%	215.5%	175.7%	65.5%	25.6%	19.2%	7.1%	7.1%	8.0%
Ancillary Rev per PX	351	336	329	338	396	409	404	416	426	397	382	428
YoY Growth					83.7%	43.5%	16.4%	7.5%	7.5%	-2.9%	-5.4%	2.9%
Stats												
RPK ('000 m)	6.2	5.6	5.4	5.4	4.4	5.1	5.2	5.5	5.8	5.2	5.2	5.8
YoY Growth	9.5%	8.6%	9.3%	-0.3%	336.5%	277.7%	110.6%	45.1%	31.0%	1.9%	0.3%	5.0%
ASK ('000 m)	6.9	6.9	6.8	6.4	4.9	5.9	5.9	6.2	6.3	5.9	6.0	6.6
YoY Growth	10.1%	12.3%	9.7%	-1.0%	252.9%	228.0%	106.8%	45.8%	28.3%	-1.4%	1.3%	7.3%
Load Factor (%)	90%	83%	81%	74%	92%	89%	90%	90%	93%	91%	90%	89%
Fleet												
Utilization (hrs/day)	12.5	12.5	12.2	11.8	11.8	12.4	12.8	12.7	13.0	12.6	12.1	12.7
YoY Growth	0.0%	5.0%	4.3%	-0.8%	55.3%	55.0%	29.3%	11.4%	10.2%	1.6%	-5.5%	0.0%
Aircraft	62	62	62	63	54	54	54	56	56	57	59	60
YoY Growth	5.1%	5.1%	3.3%	1.6%	-10.0%	-8.5%	-6.9%	3.7%	3.7%	5.6%	9.3%	7.1%
Profitability												
RASK (Inc. Ancillary)	1.62	1.39	1.39	1.56	1.86	1.69	1.63	2.01	2.20	1.96	1.82	1.99
YoY Growth	-10.0%	-5.4%	-4.1%	4.7%	44.2%	13.4%	-3.0%	3.1%	18.3%	16.0%	11.7%	-1.0%
CASK	1.53	1.57	1.49	1.61	1.84	1.70	1.85	1.84	1.96	1.89	1.82	2.03
YoY Growth	0.0%	-1.3%	-6.9%	0.6%	-49.9%	-46.7%	-29.4%	-8.9%	6.5%	11.2%	-1.6%	10.1%
CASK Ex Fuel	1.00	1.02	0.98	1.11	1.18	1.14	1.17	1.08	1.16	1.22	1.18	1.14
YoY Growth	1.0%	0.0%	0.0%	12.1%	-61.3%	-51.1%	-33.1%	-12.2%	-1.7%	7.0%	0.9%	5.7%
Average Fare	1,554	1,390	1,457	1,508	1,590	1,755	1,720	2,029	2,109	1,920	1,847	1,975
YoY Growth	-6.6%	-0.9%	2.8%	6.8%	56.2%	33.3%	22.5%	22.8%	32.6%	9.4%	7.4%	-2.7%
Other assumptions												
USD / THB (end of period)	31.7	30.7	30.6	29.7	34.1	35.3	36.6	34.3	36.3	36.8	32.4	34.4
Jet Fuel (USD/bbl)	74.6	77.8	75.0	74.2	106.0	92.0	110.4	108.1	102.6	98.5	91.8	88.5

Source: Company data, TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้แจงหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 17

กระแสหลักทรัพย์

● CENTEL : ผลประกอบการดีเกินคาดจากธุรกิจโรงแรมและกิจการร่วมค้า

ผลประกอบการที่ดีกว่าคาดจากผลการดำเนินงานของโรงแรมดีเกินคาด

CENTEL รายงานกำไรสุทธิใน 4Q24 ที่ 668 ล้านบาท (เพิ่มขึ้น 57% YoY/เพิ่มขึ้น 310% QoQ) ซึ่งสูงกว่าประมาณการของเราและ Bloomberg consensus ถึง 110% และ 118% ตามลำดับ หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 52 ล้านบาท และการกลับรายการด้อยค่า 17 ล้านบาท กำไรหลักอยู่ที่ 599 ล้านบาท ซึ่งยังคงสูงกว่าประมาณการของเราอย่างมีนัยสำคัญ ความแตกต่างหลักจากประมาณการของเรามาจากผลประกอบการที่ดีกว่าคาดของธุรกิจโรงแรม ซึ่งเป็นผลมาจากมาตรการประหยัดต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ ผลประกอบการที่ดีกว่าคาดของธุรกิจร่วมทุน โดยเฉพาะ Shinkansen Sushi ช่วยเพิ่มกำไรอีกด้วย

รายได้สำหรับไตรมาสเพิ่มขึ้น 6% YoY ขับเคลื่อนโดยธุรกิจโรงแรมและอาหาร สำหรับธุรกิจโรงแรม การเติบโตอย่างแข็งแกร่ง 11% ได้รับการสนับสนุนจากการเปิดให้บริการอีกครั้งของ Centara Grand Mirage พัทยา และ Centara กระจน รวมถึงการเปิดโรงแรมทั้งสองแห่งนี้ RevPAR เติบโต 4% สำหรับพอร์ตโฟลิโอของ CENTEL โรงแรมในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัดเห็นการเติบโตของ RevPAR อย่างแข็งแกร่งที่ 13% และ 8% ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม หากไม่รวมโรงแรมที่มีการปรับปรุง RevPAR ในต่างจังหวัดเติบโตตามธรรมชาติ 21% YoY RevPAR ในมัลติพล์ลดลงอย่างมีนัยสำคัญถึง 24% เนื่องจากทั้งอัตราเฉลี่ยต่อห้อง (ADR) และอัตราการเข้าพัก RevPAR ในโอบีฮาที่ยังคงมีผลการดำเนินงานในเชิงบวก เติบโต 17% เทียบปีต่อปี โดยรวมแล้ว EBITDA margin ปรับตัวดีขึ้น 270 bps ขอบคุณโรงแรมในไทยและการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ

ธุรกิจอาหารรายงานยอดขายสาขาเดิม (SSSg) 0% และยอดขายรวม (TSSg) 2% สำหรับ 4Q24 แบนด์ที่ไม่ใช่แบรนด์หลักมีบทบาทในการเติบโตของรายได้สำหรับไตรมาสนี้ CENTEL ได้นำร้านที่มีผลประกอบการไม่ดีออกใน 4Q และเปลี่ยนวิธีการนับร้าน (นำ Arigato มาอยู่ภายใต้ Mister Donut เพื่อให้นับเป็นร้านเดียวกัน) ส่งผลให้ CENTEL มีร้านค้า 1,396 ร้านในปัจจุบัน เนื่องจากการปิดร้านที่ไม่ทำกำไร ทำให้ EBITDA margin ของธุรกิจอาหารเพิ่มขึ้น 480 bps

1Q25F - การรับรู้ประโยชน์เต็มไตรมาสจากการปรับปรุงห้องพัก

เราคาดว่าจะมีการพลิกฟื้นอย่างแข็งแกร่งสำหรับรายได้ใน 1Q เนื่องจากโรงแรมของบริษัทในพัทยาเปิดให้บริการอีกครั้งหลังการปรับปรุง การเปิดโรงแรมแห่งที่สองในมัลติพล์อาจล่าช้าเนื่องจากสถานะเศรษฐกิจ ทำให้เกิดความล่าช้าในค่าใช้จ่ายก่อนเปิดเพิ่มเติมจาก 1Q เป็น 2Q แท้จริงแล้ว เราชี้ให้เห็นว่าการเปิดโรงแรมใหม่ในมัลติพล์อาจกดันกำไรในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ CENTEL โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 40.00 บาท ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales (THBm)	18,216	22,547	24,239	27,698	29,965
EBITDA (THBm)	4,560	5,597	6,308	6,963	7,542
Net profit (THBm)	398	1,248	1,753	1,871	2,391
Net Profit (% chg from prev)	0%	0%	0%	0%	0%
EPS (THB)	0.29	0.92	1.30	1.39	1.77
EPS (% YoY)	-114.3	213.6	40.5	6.7	27.8
PER (X)	144.4	52.9	30.7	20.4	16.0
Yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
P/BV (X)	2.1	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA (X)	14.6	13.2	10.4	7.5	6.6
ROE (%)	2.8	6.5	8.7	8.5	9.8

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน **“Company Report” (ภาษาอังกฤษ)**

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใดที่สโกไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 18

กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. CENTEL quarterly income statement

Consolidated Income statement (Bt, m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	YoY %	QoQ %	4Q24E	Diff %
Core Revenue	6,018	6,389	5,847	5,602	6,402	6	14	6,308	1
Core Expense	2,528	2,493	2,402	2,488	2,501	(1)	1	2,623	(5)
Gross Profit	3,490	3,896	3,445	3,114	3,901	12	25	3,685	6
S&A Expenses	2,036	1,980	2,127	1,746	2,238	10	28	2,169	3
Depre. & Amort.	757	755	808	853	842	11	(1)	875	(4)
Share of profit (loss) in equity method	9	1	20	(7)	121	1,244	n.m.	15	707
Earnings before Interest and Tax (EBIT)	706	1,162	530	508	942	33	85	657	43
Interest Expense	268	259	259	264	268	0	2	262	2
Earnings before Tax (EBT)	438	903	271	244	674	54	176	395	71
Income Tax Expense	156	117	45	81	106	(32)	31	79	34
Net Profit before M.I.	282	786	226	163	568	101	248	316	80
Net (Profit) Loss of M.I. & assoc.	2	(30)	43	13	31	1,450	138	2	1,450
Net Profit before Extra. Items	284	756	269	176	599	111	240	318	89
Other Gains (Loss)	141	0	(101)	(13)	69	(51)	n.m.	0	n.m.
Net Profit	425	756	168	163	668	57	310	318	110
EPS	0.31	0.56	0.12	0.12	0.49	57	310	0.24	110
Core EBITDA	1,463	1,917	1,338	1,361	1,784	22	31	1,531	16
Core EBITDA margin	24.3%	30.0%	22.9%	24.3%	27.9%	3.6%	3.6%	24.3%	(3.6%)

Source: Company data, TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 19

กระแสหลักทรัพย์

Figure 2. CENTEL quarterly revenue breakdown

QUARTERLY												
Hotel	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Bangkok												
Room rate	3,299	2,879	2,811	2,979	3,882	3,791	3,832	4,154	4,035	3,892	4,060	4,522
Occ rate	81%	77%	78%	82%	73%	72%	77%	77%	78%	81%	83%	80%
RevPAR	2,657	2,207	2,200	2,429	2,849	2,733	2,940	3,205	3,140	3,144	3,388	3,607
YoY Growth	-5%	-8%	-13%	-10%	273%	68%	26%	13%	10%	15%	15%	13%
Upcountry												
Room rate	5,196	3,466	3,190	3,816	4,703	3,957	4,074	4,716	6,124	4,218	4,440	5,240
Occ rate	84%	70%	73%	76%	78%	62%	64%	66%	75%	61%	57%	64%
RevPAR	4,367	2,433	2,317	2,881	3,654	2,462	2,605	3,121	4,569	2,569	2,535	3,350
YoY Growth	-5%	-7%	-13%	-10%	296%	67%	55%	20%	25%	4%	-3%	7%
Maldives												
Room rate	15,425	14,837	14,880	16,177	16,151	12,361	9,558	14,030	16,640	11,717	10,051	13,095
Occ rate	92%	81%	77%	82%	89%	56%	70%	72%	92%	59%	64%	59%
RevPAR	14,176	12,011	11,461	13,262	14,295	6,896	6,685	10,127	15,237	6,887	6,409	7,681
YoY Growth	-23%	-4%	-13%	-18%	-2%	-23%	2%	-5%	7%	0%	-4%	-24%
Dubai												
Room rate					6,444	6,226	5,493	8,322	7,441	7,119	4,877	8,521
Occ rate					83%	82%	77%	82%	90%	83%	87%	81%
RevPAR					5,374	5,094	4,217	6,840	6,686	5,932	4,265	6,929
YoY Growth					28%	28%	20%	13%	24%	16%	1%	1%
Osaka												
Room rate							6,176	7,094	7,045	7,166	7,096	7,959
Occ rate							67%	77%	67%	88%	78%	80%
RevPAR							4,126	5,457	4,740	6,284	5,549	6,388
YoY Growth							n/a	n/a	n/a	n/a	34%	17%
Food												
Tssg (%)	3%	6%	-1%	2%	15%	10%	4%	5%	3%	6%	4%	2%
Sssg (%)	-4%	-2%	-8%	-6%	8%	5%	0%	2%	1%	2%	2%	0%
Outlet	1,000	1,002	1,019	1,064	1,601	1,590	1,602	1,620	1,618	1,609	1,176	1,396
YoY Growth	11%	10%	11%	11%	15%	5%	4%	3%	1%	1%	-27%	-14%
QUARTERLY												
Revenue	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total	5,643	5,226	4,965	5,357	5,863	5,250	5,416	6,018	6,389	5,847	5,602	6,402
Hotel	2,756	2,001	1,882	2,257	2,832	2,028	2,333	2,739	3,245	2,454	2,422	3,041
Food	2,887	3,225	3,083	3,100	3,031	3,222	3,083	3,279	3,144	3,393	3,180	3,361
Growth (YoY)												
Total	-2%	1%	-7%	-3%	51%	21%	21%	9%	9%	11%	3%	6%
Hotel	-7%	-6%	-15%	-8%	127%	43%	55%	16%	15%	21%	4%	11%
Food	3%	6%	-1%	2%	15%	10%	3%	4%	4%	5%	3%	3%
Breakdown												
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Hotel	49%	38%	38%	42%	48%	39%	43%	46%	51%	42%	43%	48%
Food	51%	62%	62%	58%	52%	61%	57%	54%	49%	58%	57%	52%
EBITDA Margin												
Total	26.5%	17.4%	16.1%	20.4%	28.1%	22.6%	21.5%	24.3%	30.0%	22.9%	24.3%	27.9%
Hotel	42.7%	27.1%	23.7%	33.4%	39.6%	30.2%	26.0%	34.4%	42.1%	29.3%	27.4%	37.1%
Food	11.2%	11.3%	11.5%	10.9%	18.1%	18.9%	18.1%	16.3%	17.5%	18.4%	21.5%	21.1%
Net Profit Margin												
Total	14.6%	4.4%	4.3%	8.8%	10.7%	2.3%	1.3%	7.1%	11.8%	2.9%	2.9%	10.4%
Hotel	23.1%	3.9%	3.0%	14.2%	19.0%	-0.7%	-2.4%	11.0%	19.5%	1.4%	0.8%	13.6%
Food	6.5%	4.8%	5.1%	4.8%	3.0%	4.2%	4.2%	3.8%	3.9%	3.9%	4.5%	7.6%

Source: Company data, TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปใช้ซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ละผู้

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 20

กระแสหลักทรัพย์

● CPALL : คงโมเมนตัมกำไรแข็งแกร่ง

ธุรกิจ CVS ยังคงแข็งแกร่ง

กำไรของ CPALL ยังคงสะท้อนการเติบโตอย่างแข็งแกร่งจากธุรกิจ CVS ธุรกิจขายส่ง และธุรกิจค้าปลีก บริษัทมีกำไรสุทธิ 7.2 พันล้านบาทใน 4Q24 (เพิ่มขึ้น 31% YoY และเพิ่มขึ้น 29% QoQ) ดีกว่าที่เราคาดไว้และ BBg consensus 12% และ 8% ตามลำดับ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง CPALL บันทึกกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 231 ล้านบาท กำไรหลักอยู่ที่ 7.0 พันล้านบาท เติบโต 24% YoY เราได้รวมค่าใช้จ่ายในการควบคุมกิจการของ CPAXT จำนวน 268 ล้านบาทไว้ในกำไรของเราแล้ว หากไม่รวมกำไรหลักนี้ กำไรหลักจะใกล้เคียงกับกำไรสุทธิ

รายได้รวมเติบโต 7% ใน 4Q24 โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายสุทธิ 4.2% และการขยายร้าน 5% YoY การปรับปรุงยอดขายสุทธิได้รับการสนับสนุนจากกำไรของค่าใช้จ่ายต่อตัว (เพิ่มขึ้น 5% YoY) CPALL เปิดสาขาใหม่ 192 แห่งในประเทศไทยในช่วงไตรมาสนี้ (14 แห่งในกัมพูชาและ 1 แห่งในลาว) ทำให้มีสาขาใหม่เพิ่มขึ้นรวม 700 แห่งในปีนี้ จำนวนผู้เข้าใช้บริการเพิ่มขึ้นจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ซึ่งได้รับแรงหนุนจากนักท่องเที่ยวทั้งในและต่างประเทศและมาตรการของรัฐบาล แผนก 7-Eleven ของ CPALL ยังคงนำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่พร้อมโปรโมชั่นในขณะที่ยังสนับสนุนยอดขายผ่านกลยุทธ์ O2O ซึ่งมีสัดส่วนสนับสนุนยอดขาย 11%

GPM ของธุรกิจ CVS ขายตัวอย่างน่าประทับใจที่ 70bps YoY เป็น 27.6% ใน 4Q โดยได้รับแรงหนุนจากทั้งกลุ่มสินค้าที่ไม่ใช่อาหารและอาหาร กลุ่มสินค้าที่ไม่ใช่อาหารมี GPM ที่ดีขึ้น 70bps YoY เนื่องจากยอดขายสุทธิที่มีมาร์จิ้นต่ำลดลงและยอดขายผลิตภัณฑ์ดูแลร่างกายที่มีมาร์จิ้นสูงเพิ่มขึ้น GPM ของอาหารขายตัว 80bps โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายผลิตภัณฑ์พร้อมรับประทานที่มีมาร์จิ้นสูง เช่น อาหารบรรจุหีบห่อ ผลไม้ และขนมหวานท้องถิ่น ในที่สุดค่าใช้จ่ายในการบริหารและการขาย (SG&A) ต่อยอดขายก็เพิ่มขึ้น 40bps เนื่องจากต้นทุนบุคลากร ค่าน้ำ ค่าไฟ และค่าโฆษณาเพิ่มขึ้นควบคู่กับการขยายร้านและจำนวนผู้เข้าใช้บริการที่เพิ่มขึ้น

คงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ CPALL โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 84.00 บาท

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ CPALL เราคาดว่ากำไรเติบโตของยอดขายจะยังคงแข็งแกร่งเนื่องจากแนวโน้มการบริโภคภายในประเทศที่สดใสและตำแหน่งของ CPALL ในฐานะผู้ได้รับประโยชน์หลักจากการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวต่างประเทศและการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล นอกจากนี้ อัตรากำไรจะขยายตัวจากความพยายามล่าสุดในการเปลี่ยนส่วนผสมของผลิตภัณฑ์ไปสู่สินค้าที่มีผลผลิตสูง เช่น อาหารพร้อมรับประทานและผลิตภัณฑ์ดูแลส่วนบุคคล ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวเช่นกัน) เมื่อพิจารณาโดยรวมแล้ว รายได้รวมที่มั่นคงและแรงกดดันด้านต้นทุนที่ลดลงชี้ให้เห็นถึงแนวโน้มกำไรที่สดใสขึ้น ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales (THBm)	829,099	895,281	958,998	1,019,262	1,085,373
EBITDA (THBm)	72,636	78,502	87,889	91,567	98,624
Net profit (THBm)	13,272	18,482	25,346	26,356	30,496
Net Profit (% chg from prev)	0%	0%	0%	0%	0%
EPS (THB)	0.74	2.02	2.82	2.93	3.39
EPS (% YoY)	-48.9	173.1	39.6	4.1	15.7
PER (X)	84.3	30.7	20.8	16.8	14.5
Yield (%)	1.0	2.0	2.6	2.7	3.1
P/BV (X)	8.8	4.0	3.5	3.2	2.8
EV/EBITDA (X)	19.4	10.5	9.1	7.6	7.0
ROE (%)	13.0	17.5	21.3	19.9	20.8

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใดที่สกอ.ไม่ได้อนุญาตต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยกรณีนี้เป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นไปโดยสุจริตใจและไม่มีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้และผู้เผยแพร่

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 21

กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. CPALL's 4Q24 results – consolidated (CVS + CPAXT)

Income statement (Bt m) - Consolidated	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	Chg YoY	Chg QoQ	4Q24E	Vs. Est
Sales and service revenue	233,732	234,315	240,948	234,044	249,691	7%	7%	247,083	1%
Total revenues	240,722	241,183	248,091	241,455	257,678	7%	7%	254,135	1%
Gross profit	51,831	52,223	54,049	53,175	57,061	10%	7%	56,214	2%
SG&A	46,381	46,541	48,836	48,565	50,617	9%	4%	49,774	2%
EBIT	12,440	12,549	12,356	12,021	14,431	16%	20%	13,492	7%
EBITDA	21,733	21,683	21,454	21,233	24,192	11%	14%	22,676	7%
Interest expense	4,010	3,902	3,878	3,861	3,854	-4%	0%	4,064	-5%
Pre-tax profit	8,429	8,647	8,478	8,160	10,577	25%	30%	9,428	12%
Tax	1,517	1,643	1,476	1,234	2,029	34%	64%	1,697	20%
Core profit (loss)	5,612	6,022	6,155	6,162	6,977	24%	13%	6,431	8%
Net profit (loss)	5,497	6,319	6,239	5,608	7,208	31%	29%	6,431	12%
EPS	0.61	0.70	0.69	0.62	0.80	31%	29%	0.72	12%

Revenue breakdown before elimination	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	Chg YoY	Chg QoQ	4Q24E	Vs. Est
CPAXT contribution	42.0%	42.9%	44.1%	43.7%	43.3%	1.4%	-0.4%	43.1%	0.2%
CVS contribution	51.5%	50.8%	49.3%	49.7%	50.0%	-1.5%	0.2%	50.1%	-0.1%
Others contribution	6.5%	6.2%	6.5%	6.6%	6.7%	0.2%	0.1%	6.8%	-0.1%
CPAXT growth	9.7%	12.2%	9.7%	9.1%	10.6%	0.9%	1.5%	8.8%	1.7%
CVS growth	4.3%	5.9%	4.4%	4.1%	3.9%	-0.4%	-0.2%	3.1%	0.8%
Others growth	9.4%	8.7%	11.3%	8.8%	9.8%	0.4%	1.0%	10.0%	-0.2%
Total growth	6.8%	8.7%	7.1%	6.5%	7.1%	0.3%	0.5%	6.0%	1.1%

Source: Company data, TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ซื้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 22

กระแสหลักทรัพย์

Figure 2. CPALL's 4Q24 results – company only (CVS)

Income statement (Bt m) - Company only	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	Chg YoY	Chg QoQ	4Q24E	Vs. Est
Sales and service revenue	103,327	105,861	112,044	107,850	114,032	10%	6%	112,519	1%
Total revenues	110,202	114,442	121,568	115,775	121,224	10%	5%	119,934	1%
Gross profit	29,611	30,378	32,530	31,409	33,167	12%	6%	32,556	2%
SG&A	30,386	29,845	32,332	31,510	33,295	10%	6%	33,084	1%
EBIT	6,100	9,114	9,723	7,823	7,064	16%	-10%	6,888	3%
EBITDA	10,430	13,365	14,101	12,017	11,627	11%	-3%	11,088	5%
Interest expense	2,554	2,483	2,425	2,424	2,415	-5%	0%	2,628	-8%
Pre-tax profit	3,547	6,631	7,298	5,399	4,649	31%	-14%	4,260	9%
Tax	305	651	593	516	607	99%	18%	367	65%
Net profit (loss)	3,044	6,181	6,742	4,467	4,174	37%	-7%	3,893	7%

Key operating stats	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	Chg YoY	Chg QoQ	4Q24E	Vs. Est
New store TH (#)	154	185	124	199	192	25%	-4%	187	3%
Ending Store TH (#)	14,545	14,730	14,854	15,053	15,245	5%	1%	15,240	0%
SSSG (%YoY)	3.6%	4.9%	3.8%	3.3%	4.2%	0.6%	0.9%	4.0%	0.2%
Spending per ticket (Bt)	82.0	85.0	85.0	84.0	86.0	5%	2%	86.0	0%
No. of customer/store/day	965	972	1,007	964	969	0%	1%	989	-2%
Non-food sales	25,468	26,254	26,554	25,560	27,181	7%	6%	26,667	2%
Food sales	77,859	79,608	85,489	82,290	86,852	12%	6%	85,852	1%
Non-food sales growth	3.6%	8.8%	5.8%	4.8%	6.7%	3.2%	1.9%	4.7%	2.0%
Food sales growth	11.3%	12.9%	10.5%	10.1%	11.6%	0.3%	1.4%	10.3%	1.3%
Non-food sales contribution	24.6%	24.8%	23.7%	23.7%	23.8%	-0.8%	0.1%	23.7%	0.1%
Food sales contribution	75.4%	75.2%	76.3%	76.3%	76.2%	0.8%	-0.1%	76.3%	-0.1%
Non-food gross margin	28.2%	28.5%	28.8%	29.0%	28.9%	0.7%	-0.2%	28.5%	0.4%
Food gross margin	26.4%	27.1%	27.3%	27.2%	27.2%	0.8%	-0.1%	26.7%	0.5%
CVS Gross margin (%)	26.9%	27.5%	27.7%	27.7%	27.6%	0.7%	-0.1%	27.1%	0.5%
GPM (sales and service) - company only (%)	28.7%	28.7%	29.0%	29.1%	29.1%	0.4%	0.0%	28.9%	0.2%
GPM (sales and service) - consolidated (%)	22.2%	22.3%	22.4%	22.7%	22.9%	0.7%	0.1%	22.8%	0.1%
SG&A to sales and services - company only (%)	27.6%	26.1%	26.6%	27.2%	27.5%	-0.1%	0.2%	27.6%	-0.1%
SG&A to sales and services - consolidated (%)	19.3%	19.3%	19.7%	20.1%	19.6%	0.4%	-0.5%	19.6%	0.1%

Source: Company data, TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ซื้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 23

กระแสหลักทรัพย์

● ERW : การปรับปรุงและการเปิดใหม่กระตุ้นผลประกอบการรายปี (YoY)

การปรับปรุงและการเปิดใหม่ขับเคลื่อนการเติบโตของรายได้

ERW รายงานกำไรสุทธิ 4Q24 ที่ 378 ล้านบาท เติบโต 7.7% YoY และ 203% QoQ ดีกว่าที่เรา และ Bloomberg consensus คาด 10% และ 13% ตามลำดับ จุดต่างสำคัญมาจากผลการดำเนินงานที่สูงกว่าคาดของรายได้ F&B แม้จะมีภาวะภาษีที่สูงขึ้น (อาจมาจากผลขาดทุนสะสมของโรงแรมบางส่วนที่หมดลง) อย่างไรก็ตาม ในช่วงสิ้นไตรมาส ERW ได้ทำการปรับปรุงมูลค่าที่ดิน และบันทึกมูลค่าที่เพิ่มขึ้นเป็น 588 ล้านบาท ในส่วนของ equity

ประเด็นสำคัญสำหรับ 4Q24

- รายได้จากโรงแรมเพิ่มขึ้น 18% YoY และ 20% QoQ การเติบโตของรายได้มาจากทั้งส่วนของโรงแรมระดับประหยัดและหรู (เติบโต 13% YoY) และ Hop Inn (49% YoY)
- รายได้จากโรงแรมประหยัดไปจนถึงหรูเติบโตขึ้นจากการเติบโตของ RevPAR โรงแรมขนาดกลางเติบโต 20% YoY ด้วยการกลับมาเปิดโรงแรมในพัทยา และโรงแรมระดับประหยัดเติบโต 18% YoY จากความต้องการของลูกค้าที่ยั่งยืน อย่างไรก็ตาม โรงแรมหรูมีการเติบโตที่ช้าลงที่ 9% YoY เนื่องจากเหตุการณ์วางยาพิษที่โรงแรม Grand Hyatt Erawan ในปีก่อน
- รายได้จากส่วนของ Hop Inn ได้รับแรงสนับสนุนจากการเปิดโรงแรมใหม่และการเติบโตของ RevPAR Erawan ได้มีการเพิ่มห้องพัก 1,255 ห้อง YoY ซึ่งเติบโตขึ้น 22% YoY ทำให้รายได้ของโรงแรมโตขึ้นถึง 49% ซึ่งเป็นผลมาจากอัตราค่าห้องพักที่เพิ่มขึ้นในญี่ปุ่น ขณะที่โรงแรมในไทยมีการเติบโตของรายได้จากราคาห้องพักที่สูงขึ้น 4% ต่อเนื่อง
- อัตรา EBITDA margin อยู่ที่ 38.3% เพิ่มขึ้น 620bps YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการปรับปรุงรายได้และประสิทธิภาพของการกำหนดราคา

แนวโน้ม 1Q25 : การที่ได้รับแรงหนุนจากฤดูกาลท่องเที่ยวที่แข็งแกร่ง กลุ่มโรงแรม Eco ถึง Luxury คาดว่าจะมีอัตราการเข้าพักสูงกว่าค่าเฉลี่ยปกติ ในขณะที่การขยายตัวของ Hop Inn ในไทยและฟิลิปปินส์ รวมถึงผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของ Hop Inn ในไทย และญี่ปุ่น คาดว่าจะสนับสนุนกำไรใน 1Q ทั้งนี้ คงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ ERW โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 4.30 บาท ■

Forecasts and ratios					
Year Ended December 31	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales (THBm)	4,629	6,986	7,872	8,365	9,323
EBITDA (THBm)	1,038	2,173	2,652	2,778	3,031
Net profit (THBm)	-224	743	1,281	918	1,023
Net Profit (% chg from prev)	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
EPS (THB)	-0.05	0.16	0.19	0.19	0.21
EPS (% YoY)	-87.7	na.	0.2	0.0	0.1
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	-68.5	31.1	22.9	17.7	15.9
Yield (%)	0.0	0.0	2.0	2.3	2.5
P/BV (X)	2.6	2.4	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA (X)	25.0	14.8	11.8	9.4	8.4
ROE (%)	-3.8	12.3	17.0	10.3	10.9

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน **“Company Report” (ภาษาอังกฤษ)**

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปใด ๆ ที่เกี่ยวข้องหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ หรือการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 24

กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. ERW's quarterly income statement

Consolidated Income statement (Bt, m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	YoY %	QoQ %	4Q24E	Diff %
Core Revenue	1,874	1,974	1,834	1,849	2,215	18	20	2,160	3
Core Expense	776	794	810	812	860	11	6	858	0
Gross Profit	1,099	1,181	1,024	1,037	1,354	23	31	1,302	4
S&A Expenses	509	492	488	490	526	3	7	518	1
Depre. & Amort.	229	236	242	255	262	15	3	263	(0)
Non-Core Income	13	16	9	7	21	62	184	14	44
Earnings before Interest and Tax (EBIT)	373	468	303	298	587	57	97	535	10
Interest Expense	161	171	182	179	171	6	(5)	179	(5)
Earnings before Tax (EBT)	213	297	121	119	416	96	249	355	17
Income Tax Expense	(2)	(0)	(9)	(5)	22	n.m.	n.m.	0	n.m.
Net Profit before M.I.	215	297	130	124	394	83	216	355	11
Net (Profit) Loss of M.I. & assoc.	(1)	(8)	14	0	(16)	n.m.	n.m.	(10)	n.m.
Net Profit before Extra. Items	214	289	144	124	377	76	203	345	9
Other Gains (Loss)	(0)	128	217	0	0	n.m.	504	0	n.m.
Net Profit	214	417	361	125	378	77	203	345	10
EPS	0.08	0.17	0.14	0.05	0.15	77	203	0.14	10
EBITDA	602	704	545	553	849	41	53	798	6
EBITDA margin	32.1%	35.7%	29.7%	29.9%	38.3%	6.2%	8.4%	36.9%	7%

Source: Company data, TISCO Research estimates

Figure 2. Quarterly assumptions for ERW

QUARTERLY	1Q19				2Q19				3Q19				4Q19				1Q23				2Q23				3Q23				4Q23				1Q24				2Q24				3Q24				4Q24																			
Hotel																																																																
Group (Ex-Hop Inn)																																																																
Occ rate	86%				75%				74%				78%				84%				80%				82%				83%				84%				80%				79%				82%																			
ADR	2,818				2,293				2,470				2,656				3,043				2,903				2,996				3,209				3,383				3,110				3,145				3,604																			
YoY Chg	-6%				-3%				-3%				-3%				68%				38%				17%				6%				11%				7%				5%				12%																			
RevPAR	2,434				1,720				1,824				2,064				2,545				2,326				2,458				2,652				2,839				2,485				2,499				3,048																			
YoY Chg	-9%				-6%				-6%				-5%				358%				100%				44%				7%				12%				7%				2%				15%																			
Luxury																																																																
Occ rate	83%				65%				74%				81%				79%				75%				82%				81%				83%				79%				72%				79%																			
ADR	5,978				5,259				5,202				5,570				6,614				6,168				6,213				6,711				7,030				6,600				6,847				7,418																			
YoY Chg	-5%				-3%				-8%				-4%				85%				46%				26%				8%				6%				7%				10%				11%																			
RevPAR	4,965				3,394				3,869				4,492				5,255				4,654				5,105				5,416				5,830				5,192				4,906				5,894																			
YoY Chg	-7%				-3%				1%				0%				250%				67%				29%				2%				11%				12%				-4%				9%																			
Midscale																																																																
Occ rate	88%				83%				86%				82%				83%				81%				82%				79%				79%				74%				76%				83%																			
ADR	2,945				2,580				2,583				2,827				2,921				2,912				2,937				3,177				3,346				3,142				3,234				3,618																			
YoY Chg	-6%				-5%				-7%				-5%				77%				45%				23%				8%				15%				8%				10%				14%																			
RevPAR	2,595				2,134				2,224				2,327				2,421				2,345				2,418				2,513				2,633				2,323				2,453				3,011																			
YoY Chg	-10%				-7%				-7%				-3%				360%				117%				63%				13%				9%				-1%				1%				20%																			
Economy																																																																
Occ rate	87%				74%				66%				74%				86%				82%				82%				87%				90%				87%				87%				88%																			
ADR	1,496				1,043				1,118				1,280				1,513				1,385				1,431				1,611				1,721				1,489				1,535				1,870																			
YoY Chg	-3%				-3%				-5%				-7%				69%				46%				27%				18%				14%				8%				7%				16%																			
RevPAR	1,296				777				738				944				1,308				1,136				1,169				1,406				1,543				1,289				1,336				1,654																			
YoY Chg	-7%				-9%				-16%				-14%				471%				132%				68%				23%				18%				13%				14%				18%																			
Hop Inn TH																																																																
Occ rate	73%				74%				71%				74%				81%				81%				81%				83%				82%				80%				78%				81%																			
ADR	600				601				604				626				656				659				663				683				718				717				719				750																			
YoY Chg	5%				3%				4%				7%				7%				7%				7%				9%				9%				8%				10%																							
RevPAR	439				442				428				465				531				533				534				569				590				573				562				608																			
YoY Chg	-2%				0%				1%				5%				30%				18%				16%				14%				11%				8%				5%				7%																			
The Philippines																																																																
Occ rate	75%				81%				83%				88%				75%				74%				80%				80%				80%				77%				70%				72%																			
ADR	996				930				933				964				968				971				991				993				1,016				995				993				1,030																			
YoY Chg	4%				-2%				-6%				-4%				5%				0%				1%				0%				5%				2%				0%				4%																			
RevPAR	745				750				775				851				726				718				791				793				815				764				694				742																			
YoY Chg	4%				1%				7%				10%				53%				25%				26%				6%				12%				6%				-12%				-6%																			
Japan																																																																
Occ rate																																																																
ADR																																																																
YoY Chg																																																																
RevPAR																																																																
YoY Chg																																																																

Source: Company data, TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้แจงหรือการขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปใช้ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 25



กระแสหลักทรัพย์

Figure 3. ERW quarterly revenue breakdown

QUARTERLY												
Revenue	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total	1,758	1,396	1,498	1,727	1,753	1,623	1,736	1,874	1,974	1,834	1,849	2,215
Luxury	777	566	665	783	701	633	694	750	772	679	648	783
Midscale	424	376	390	414	473	438	512	487	475	422	500	609
Economy	336	229	207	263	228	211	208	262	277	238	241	305
Hop Inn TH	108	112	120	139	210	211	208	225	238	238	241	261
Hop Inn PH	57	57	59	66	123	114	96	131	139	147	107	109
Japan									40	73	74	109
Rental and Service	56	56	57	64	17	17	25	25	34	37	39	39
Growth YoY												
Luxury	-8%	-4%	5%	0%	162%	48%	20%	-2%	10%	7%	-7%	5%
Midscale	2%	10%	7%	3%	364%	105%	66%	12%	0%	-4%	-2%	25%
Economy	-1%	4%	-8%	-9%	257%	97%	62%	26%	22%	13%	15%	16%
Hop Inn TH	6%	6%	15%	24%	57%	35%	25%	18%	13%	13%	15%	16%
Hop Inn PH	216%	67%	26%	-8%	140%	94%	6%	8%	13%	29%	12%	-17%
Japan									n/a	n/a	n/a	n/a
Rental and Service					223%	71%	40%	7%	9%	4%	-2%	13%
Breakdown												
Luxury	44%	41%	44%	45%	40%	39%	40%	40%	39%	37%	35%	35%
Midscale	24%	27%	26%	24%	27%	27%	30%	26%	24%	23%	27%	28%
Economy	19%	16%	14%	15%	13%	13%	12%	14%	14%	13%	13%	14%
Hop Inn TH	6%	8%	8%	8%	12%	13%	12%	12%	12%	13%	13%	12%
Hop Inn PH	3%	4%	4%	4%	7%	7%	6%	7%	7%	8%	6%	5%
Japan									2%	4%	4%	5%
Rental and Service	3%	4%	4%	4%	1%	1%	1%	1%	2%	2%	2%	2%

Source: Company data, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 26

กระแสหลักทรัพย์

- HMPRO : กำไรรายได้ไตรมาสเป็นไปตามคาด, การดำเนินงานดีขึ้น YoY

กำไรรายได้ไตรมาสเป็นไปตามคาด

HMPRO รายงานกำไรใน 4Q24 ที่ 1.7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.0% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกัน YoY และเพิ่มขึ้น 19.9% QoQ สอดคล้องกับคาดการณ์จาก Bloomberg Consensus และประมาณการของเรา แผนการเปิดสาขาของ HMPRO ยังคงเป็นไปตามกำหนดใน 4Q24 โดยมีการเปิดสาขาใหม่ 4 สาขา

การดำเนินงานดีขึ้นจากการขยายอัตรากำไรและยอดขายสินค้าแบรนด์ส่วนตัว

บริษัทมีกำไรสุทธิสำหรับปี 2024 รวม 6.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 0.9% YoY การเพิ่มขึ้นของกำไรสุทธิเป็นผลมาจากการขยายตัวของอัตรากำไรขึ้นต้นจาก 26.6% YoY เป็น 26.8% การปรับปรุงนี้มาจากการ contributions ของ Mega Home ส่วนผสมของแบรนด์ส่วนตัวที่เอื้อประโยชน์ และการไม่มีงานแสดงสินค้า ปัจจัยเหล่านี้ทำให้ยอดขายสินค้าไฟฟ้าลดลงแต่อัตรากำไรดีขึ้น

แรงกดดันจาก SSSG แต่การเปิดสาขาใหม่ช่วยเสริมรายได้รวม

รายได้รวมลดลง 0.3% เหลือ 72.6 พันล้านบาทใน 4Q เนื่องจากผู้บริโภคชะลอการใช้จ่ายมากขึ้นท่ามกลางปัญหาเศรษฐกิจและความไม่แน่นอน รายได้จากกำไรให้เข้าลดลง YoY เนื่องจากมีงานแสดงสินค้าน้อยลง แต่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ รายได้อื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการส่งเสริมการขายของผู้จำหน่ายลดลงเนื่องจากมีการจัดกิจกรรมน้อยลง ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) เพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายทางการตลาด แต่ค่าใช้จ่ายก่อนดำเนินการลดลง YoY (แม้จะมีจำนวนการเปิดสาขาเท่ากัน) เนื่องจากสาขาใหม่อยู่ในรูปแบบ Hybrid สุดท้ายค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น YoY ตามต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นและเงินกู้ใหม่

คงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ HMPRO โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 13.10 บาท และการประกาศจ่ายเงินปันผล

บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลงวดสุดท้ายที่ 0.25 บาทต่อหุ้น โดยมีวันขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 22 เมษายน และให้ผลตอบแทนสุดท้าย 3% เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ HMPRO ด้วยเหตุผลด้านมูลค่าและเงินปันผล บริษัทมีแผนที่จะขยายเครือข่ายร้านค้าและเพิ่มขีดความสามารถในการสร้างรายได้ ผู้บริหารยังมีเป้าหมายที่จะส่งเสริมการใช้พลังงานสะอาดและสนับสนุนความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมขององค์กร ■

Forecasts and ratios						
Year Ended	December 31	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales (THBm)		69,389	72,821	72,577	76,201	79,141
EBITDA (THBm)		11,220	11,946	12,233	12,955	14,145
Net profit (THBm)		6,217	6,442	6,504	7,253	8,141
Net Profit (% chg from prev)		0 %	0 %	-0 %	0 %	0 %
EPS (THB)		0.47	0.49	0.49	0.55	0.62
EPS (% YoY)		20.6	3.6	0.9	11.5	12.2
EPS vs Cons (%)		nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)		30.5	27.7	20.3	14.8	13.2
Yield (%)		4.6	4.9	4.9	5.4	6.1
P/BV (X)		4.4	4.2	4.0	3.8	3.6
EV/EBITDA (X)		17.6	15.7	11.5	9.4	8.9
ROE (%)		27.1	25.9	24.8	26.3	28.0

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำซื้อขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 27

กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. Consolidate Quarterly Earnings

	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	% QoQ	% YoY	4Q24e
Sales and Service Revenue	Bt m	17,388	18,115	17,856	16,397	17,438	6.3%	0.3%	17,525
Gross Profit	Bt m	4,929	4,890	4,822	4,576	4,973	8.7%	0.9%	4,955
SG&A	Bt m	3,508	3,273	3,339	3,203	3,525	10.1%	0.5%	3,267
Operating Profit	Bt m	2,211	2,289	2,161	1,947	2,294	17.8%	3.8%	2,338
EBIT	Bt m	2,211	2,289	2,161	1,947	2,294	17.8%	3.8%	2,338
EBITDA	Bt m	2,996	3,154	3,027	2,835	3,079	8.6%	2.8%	3,226
Pre-tax profit	Bt m	2,059	2,139	2,022	1,773	2,132	20.2%	3.6%	2,154
Income Tax	Bt m	380	427	401	331	404	21.8%	6.1%	420
Net Profit before MI	Bt m	1,678	1,713	1,622	1,442	1,728	19.9%	3.0%	1,734
Net profit (loss)	Bt m	1,678	1,713	1,622	1,442	1,728	19.9%	3.0%	1,734
Net profit after x items	Bt m	1,678	1,713	1,622	1,442	1,728	19.9%	3.0%	1,734
KEY RATIOS									
SSSg	%	-8.0%	-1.8%	-7.3%	-5.8%	-1.0%	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	-1.0%
Gross margin	%	28%	27%	27%	28%	29%	2.2%	0.6%	29%
EBITDA Margin	%	16%	17%	16%	17%	17%	1.3%	2.4%	17%
Operating Margin	%	12%	12%	12%	11%	13%	9.9%	3.4%	13%
Net Profit Margin	%	9%	9%	9%	8%	9%	11.8%	2.6%	9%
EBIT margin	%	12%	12%	12%	11%	13%	9.9%	3.4%	13%

Source: Company data, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 28



กระแสหลักทรัพย์

● III : สิ่งที่เราจะคาดหวังที่สุดควรจะผ่านพ้นไปในปี 2024

คงคำแนะนำ "ซื้อ" จากแนวโน้มที่เป็นบวกและการประเมินมูลค่าที่ถูก

กำไรปกติของ III เริ่มฟื้นตัวใน 4Q24 ตามที่คาดการณ์ไว้ เราเชื่อว่าแนวโน้มกำไรที่เพิ่มขึ้นควรจะดำเนินต่อไปในปี 2025F โดยได้รับแรงหนุนจากการย้ายฐานของ AirAsia X มาที่สนามบินดอนเมืองในเดือนตุลาคม (จะเป็นประโยชน์ต่อ AOTGA) การขยายกำลังการผลิตขนส่งสินค้าทางอากาศผ่านพาร์ตเนอร์สายการบินเพิ่มเติม และรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากคลังสินค้าแบบผสมผสานและการเชื่อมโยงรถบรรทุกสนามบิน มีโอกาสที่จะเติบโตเพิ่มขึ้นหาก AOTGA ได้รับเลือกให้เป็นผู้ให้บริการภาคพื้นรายที่สามที่สนามบินสุวรรณภูมิ เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

การเติบโตของรายได้ที่แข็งแกร่งช่วยเพิ่มกำไรหลักใน 4Q24

III รายงานกำไรสุทธิใน 4Q24 ที่ 120 ล้านบาท ลดลง 70% YoY แต่เพิ่มขึ้น 18% QoQ อย่างไรก็ตาม หากไม่รวมกำไรที่ไม่ได้เกิดขึ้นประจำจำนวน 306 ล้านบาทที่บันทึกใน 4Q23 จากการลดสัดส่วนการถือหุ้นใน ANI ใน 4Q23 และ 6 ล้านบาทใน 4Q24 กำไรปกติอยู่ที่ 115 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 26.5% YoY และ 3% QoQ กำไรได้รับแรงหนุนจาก 1) การเติบโตของรายได้ที่แข็งแกร่ง 48% YoY และ 13% QoQ จากทุกหน่วยธุรกิจ โดยเฉพาะธุรกิจขนส่งสินค้าทางอากาศ (+69% YoY, 25% QoQ) 2) ส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้น 12.5% YoY และ 2% QoQ ส่วนใหญ่มาจาก SAL (+70% YoY และ 27% QoQ) ขับเคลื่อนโดย AOTGA และ 3) การขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้น QoQ จาก 15.8% เป็น 16.4% จากการปรับปรุงอัตรากำไรในทุกหน่วยธุรกิจ สำหรับปี 2024 กำไรสุทธิลดลง 49% เหลือ 441 ล้านบาท ส่วนใหญ่เนื่องจากกำไรที่ไม่ได้เกิดขึ้นประจำจำนวน 315 ล้านบาทจากการลดสัดส่วนการถือหุ้นใน ANI หากไม่รวมรายการนี้ กำไรปกติยังคงลดลง 24% YoY เหลือ 420 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากส่วนแบ่งกำไรจาก ANI ที่ลดลง (ผลกระทบจากการลดสัดส่วน)

กำไรมีแนวโน้มเติบโตในปี

เรามองเห็นแนวโน้มที่ดีขึ้นในปี 2025-26F จากการเติบโตที่คาดการณ์ไว้ที่ 12.5% ในปริมาณการขนส่งสินค้าทางอากาศแบบขายส่ง 51% ในปริมาณสินค้าที่ผ่านสถานีขนถ่ายสินค้าทางอากาศ และ 15% ในปริมาณของหน่วยธุรกิจเคมีภัณฑ์ ส่วนแบ่งกำไรจาก ANI และ AOTGA ควรจะดีขึ้นด้วย แนวโน้มการเติบโตของ ANI สดใสนี้เนื่องจากบริษัทมีแผนที่จะขยายไปยังตลาดใหม่ เช่น อินเดีย เกาหลีใต้ และญี่ปุ่น ในขณะที่เจรจากับพันธมิตรสายการบินเพื่อเพิ่มอุปทานการขนส่งสินค้าทางอากาศในเส้นทางไปยุโรปและอเมริกา แนวโน้มสำหรับ AOTGA เป็นบวกเนื่องจากบริษัทได้เริ่มให้บริการคลังสินค้าแบบผสมผสานที่สนามบินสุวรรณภูมิตั้งแต่เดือนพฤษภาคมด้วยพื้นที่ 4,872 ตารางเมตรเพื่อรองรับรูปแบบโลจิสติกส์ที่หลากหลาย AOTGA ยังได้รับประโยชน์จากการย้ายฐานของ AirAsia X มาที่สนามบินดอนเมืองในเดือนตุลาคม นอกจากนี้ AOTGA ยังมีศักยภาพที่ดีที่จะเป็นผู้ให้บริการภาคพื้นรายที่สามที่สนามบินสุวรรณภูมิ (เอกสารประกวดราคาควรพร้อมวางจำหน่ายในช่วงปลายเดือนมีนาคม)

คงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ III ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมที่ปรับเป็น 7.10 บาท

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2025-26F ขึ้น 4-5% เพื่อสะท้อนแนวโน้มเชิงบวก อย่างไรก็ตาม เราปรับลดอัตราส่วนราคาต่อกำไรเป้าหมายปี 2568F จาก 14.3 เท่าเป็น 11.4 เท่า (-0.5stdev ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีของหุ้น) เพื่อสะท้อนการประเมินมูลค่าตลาดหุ้นในปัจจุบัน ดังนั้น มูลค่าที่เหมาะสมของเราจึงถูกปรับลดจาก 8.50 บาทเป็น 7.10 บาท เนื่องจากมีโอกาสปรับตัวขึ้นที่มากถึง 45% และการคาดการณ์การปรับปรุงกำไร เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ความเสี่ยงหลักคือ การพึ่งพาพันธมิตรเชิงกลยุทธ์/ลูกค้ามากเกินไป ความผันผวนของอัตราค่าระวาง และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ■

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน **"Company Report"** (ภาษาอังกฤษ)

สำนักงานวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารต่อผู้อื่นโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการทำนายโดยผู้ให้ข้อมูลและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 29

กระแสหลักทรัพย์

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales (THBm)	2,789	1,764	2,398	2,664	2,925
EBITDA (THBm)	383	153	137	190	227
Net profit (THBm)	796	866	441	504	587
Net Profit (% chg from prev)	0 %	0 %	-4 %	4 %	5 %
EPS (THB)	0.98	1.07	0.55	0.62	0.73
EPS (% YoY)	264.0	9.0	-49.0	14.3	16.4
PER (X)	14.4	11.4	13.6	7.8	6.7
Yield (%)	11.3	7.8	6.6	7.5	8.7
P/BV (X)	1.3	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (X)	26.0	66.4	46.2	21.6	18.0
ROE (%)	40.3	26.9	11.5	12.5	13.8

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Strong revenue growth, mainly from air freight business, drove 4Q24 normalized profit

Bt,m	4Q24	4Q23	% YoY	3Q24	% QoQ	12M24	12M23	% YoY
Revenue	721	488	47.7%	639	12.8%	2,398	1,764	35.9%
Airfreight	473	280	68.7%	378	25.1%	1,469	953	54.2%
Seafreight	17	21	-19.3%	15	14.2%	77	72	7.9%
Logistics	95	64	47.8%	95	0.2%	299	255	17.1%
Chemical	151	139	8.6%	165	-8.0%	602	553	9.0%
Cost of revenue	603	394	53.0%	538	11.9%	1,978	1,383	43.0%
Gross Profit	118	94	25.8%	101	17.5%	420	381	10.2%
GP-Airfreight	57	44	29.8%	43	31.5%	186	147	26.9%
GP-Seafreight	3	4	-25.7%	2	52.4%	13	15	-11.8%
GP-Logistics	16	15	10.2%	13	24.9%	56	70	-20.2%
GP-Chemical	44	33	32.1%	44	-0.3%	169	153	10.5%
SG&A	107	100	6.8%	86	24.6%	370	318	16.4%
EBIT	13	-3	-474.6%	18	-28.4%	59	73	-19.4%
EBITDA	33	17	93.6%	38	-12.9%	137	153	-10.3%
Share of profit of investments in JV	107	95	12.5%	105	2.1%	408	518	-21.2%
Financial cost	9	8	6.6%	9	-3.3%	33	33	-0.1%
Net Profit before Tax	111	83	33.4%	114	-2.4%	434	557	-22.2%
Income tax expenses	-3	-7	-53.8%	3	-219.0%	13	7	98.2%
Net profit before extra items	115	91	26.5%	111	3.1%	420	551	-23.7%
Extra items	6	313.7	n.a.	-9	n.a.	21	315.4	-93.4%
Net profit	120	404	-70.3%	102	17.9%	441	866	-49.0%
EPS (Bt)	0.15	0.50	-70.3%	0.13	17.9%	0.55	1.09	-49.4%
Gross Margin (%)	16.4%	19.3%		15.8%		17.5%	21.6%	
Airfreight	12.0%	15.5%		11.4%		12.7%	15.4%	
Seafreight	15.3%	16.6%		11.5%		17.1%	20.9%	
Logistics	17.1%	22.9%		13.7%		18.8%	27.6%	
Chemical	29.0%	23.8%		26.7%		28.0%	27.7%	
SG&A expenses to sales ratio (%)	14.8%	20.4%		13.4%		15.4%	18.0%	
EBITDA Margin (%)	4.6%	3.5%		5.9%		5.7%	8.6%	
Net Profit Margin (%)	16.7%	82.8%		15.9%		18.4%	49.1%	

Source: Company data, TISCO Research

Figure 2. Earnings revisions

Bt,m	2024			2025F			2026F		
	Forecast	Actual	% Chg.	Previous	Revised	% Chg.	Previous	Revised	% Chg.
Revenue	2,344.1	2,398.1	2.3	2,465.1	2,664.3	8.1	2,706.1	2,925.4	8.1
Cost	1,917.8	1,977.9	3.1	2,016.9	2,182.3	8.2	2,214.7	2,396.7	8.2
Gross profit	426.2	420.2	-1.4	448.2	482.0	7.5	491.5	528.6	7.6
SG&A	356.0	370.2	4.0	367.7	385.1	4.7	382.1	400.2	4.7
Profit sharing from investment	421.7	408.4	-3.2	448.5	438.4	-2.3	493.4	482.2	-2.3
Normalized profit	444.5	420.5	-5.4	482.7	504.3	4.5	557.6	587.1	5.3
FX Gain/ (Loss)	15.3	20.9	36.6%	0.0	0.0	n.a.	0.0	0.0	n.a.
Net profit	459.8	441.4	-4.0	482.7	504.3	4.5	557.6	587.1	5.3
EPS (Bt)	0.57	0.55	-4.0	0.60	0.62	4.5	0.69	0.73	5.3
Gross margin	18.2	17.5	-0.7	18.2	18.1	-0.1	18.2	18.1	-0.1
SG&A to sales	15.2	15.4	0.3	14.9	14.5	-0.5	14.1	13.7	-0.4
NP margin	19.6	18.4	-1.2	19.6	18.9	-0.7	20.6	20.1	-0.5

Source: TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน "Company Report" (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้แจงซื้อขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 30



กระแสหลักทรัพย์

● KCE : มุมมองเป็นกลางจากการ conference call

- KCE คาดการณ์ว่ายอดขายปี 2025F จะทรงตัว YoY ที่ประมาณ \$422 ล้าน ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ที่ \$437 ล้าน บ่งชี้ถึงความเป็นไปได้ที่ตัวเลขจะต่ำกว่าประมาณการ แนวโน้มสำหรับ 1Q25F และ1H25F ดูอ่อนแอเนื่องจากค่าใช้จ่ายทางกฎหมายเกี่ยวกับการควมรวมกิจการและความล่าช้าในการรับรู้รายได้ ซึ่งประมาณการไว้ที่ 50-70 ล้านบาทต่อเดือน
- อุตสาหกรรมยานยนต์ยังคงซบเซา ได้รับผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยที่ยังคงอยู่ในระดับสูง ดังนั้น แผนการขยายกำลังการผลิตใหม่จึงถูกระงับไว้ก่อน
- ยอดขายใน 1Q25F คาดว่าจะเติบโตเล็กน้อย QoQ โดยอัตรากำไรกำลังการผลิตยังคงอยู่ในระดับเดียวกันตั้งแต่ต้นปี ในขณะที่เดียวกัน คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) จะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย
- การขยายอัตรากำไรยังคงเป็นปัจจัยสำคัญในการเติบโตของกำไร ซึ่งสอดคล้องกับความคาดหวัง อย่างไรก็ตาม บริษัทตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นที่ 24% ซึ่งสูงกว่าที่เราประมาณการไว้ที่ 22.5% โดยได้รับแรงหนุนจากค่าแรงงาน ค่าไฟฟ้า และต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง
- มุมมองโดยรวมจากการประชุมยังคงเป็นกลาง เนื่องจากผลกระทบเต็มรูปแบบของมาตรการประหยัดต้นทุนคาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วงกลางปี 2025 ทำให้มีปัจจัยกระตุ้นในระยะสั้นที่จำกัด
- เราคงคำแนะนำ “ถือ” สำหรับ KCE โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 22.70 บาท ■

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E- mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 31

กระแสหลักทรัพย์

● MEGA : ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" แม้มีการปรับลดประมาณการกำไร

ข้อมูลจากการประชุมนักวิเคราะห์ของ MEGA เป็นลบมากกว่าที่คาดการณ์ไว้

ข้อมูลจากการประชุมนักวิเคราะห์ของ MEGA มีความเป็นบวกน้อยกว่าที่เราคาดไว้ เราปรับลดประมาณการตามนั้น แต่ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากเราเชื่อว่าแนวโน้มรายได้ที่ซบเซาลงนั้นได้สะท้อนในราคาหุ้นปัจจุบันเป็นส่วนใหญ่แล้ว

- การเติบโตของรายได้ในปี 2025 ยังคงซบเซาลงโดยธุรกิจแบรนด์ (ตั้งเป้า 8-10%) โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ยา อย่างไรก็ตาม รายได้จากธุรกิจจัดจำหน่ายคาดว่าจะลดลงอีก 30% (เรคาดการณ์ก่อนหน้านี้ว่าจะคงที่ YoY) ส่วนใหญ่มาจากผลิตภัณฑ์อุปโภคบริโภค (ปัจจุบันคิดเป็นประมาณ 20% ของรายได้การจัดจำหน่ายในพม่า ลดลงจาก 40% ก่อนหน้านี้) ส่วนที่เหลือมาจากยาซึ่งเป็นสิ่งจำเป็น
- ปัจจัยซบเซาลงเป้าหมายการเติบโตของยอดขายธุรกิจแบรนด์ที่ 8-10% คือ 1) โหมเงินเต็มของยอดขายจากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ 62 รายการในระหว่างปี 2022-24, 2) แผนเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ 36 รายการ (ผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ผู้บริโภค 11 รายการ, ยา 25 รายการ) ในปีนี้, 3) การขยายฐานลูกค้าจากการสร้างแบรนด์และค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่บริษัทได้ใช้จ่ายในช่วงปีที่ผ่านมา และ 3) การเติบโตของยอดขายที่คาดหวังจากอินโดนีเซีย (จากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ในปี 2023-25) แม้ว่าการ contribution ในยอดขายที่มากขึ้นจะยังไม่เห็นจนกว่าจะถึงปี 2026 (คาดว่าจะเพียงแค่คุ้มทุนในปี 2025) เรคาดการณ์การเติบโตของยอดขายของธุรกิจแบรนด์ที่ 7% และ 5% สำหรับปี 2025-26F โดยรวมการลดลง 30% ของรายได้จากการจัดจำหน่าย เรคาดการณ์การลดลงของรายได้รวมที่ 9.1% ในปี 2025F ก่อนที่จะฟื้นตัว 3.4% ในปี 2026F
- เรคาดการณ์การขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้นจาก 53.5% ใน 4Q24 เป็น 53.6% และ 54% ในปี 2025-26F เนื่องจากสัดส่วนการขายที่มากขึ้นของธุรกิจแบรนด์ที่มีอัตรากำไรสูง
- เมื่อพิจารณาทั้งหมดแล้ว ประมาณการกำไรปี 2025-26F ของเราถูกปรับลด 11% ดังนั้น มูลค่าที่เหมาะสมของเรา ซึ่งอิงจาก PER ปี 2025F ที่ 11.9 เท่า (ได้มาจาก -1stdev ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีของหุ้น) ถูกปรับลดจาก 42.50 บาทเป็น 38.00 บาท เนื่องจากยังคงมีโอกาสปรับตัวขึ้น 13% จากราคาหุ้นปัจจุบันและการประเมินมูลค่าหุ้นที่ถูกลง (10.6 เท่าของ PER ปี 2025F) เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ MEGA ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 38.00 บาท ความเสี่ยงหลักคือการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบ การชะลอตัวทางเศรษฐกิจในตลาดหลัก และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ■

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน ["Company Report"](#) (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปของนักวิเคราะห์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 32



กระแสหลักทรัพย์

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales (THBm)	15,686	15,681	15,344	13,941	14,408
EBITDA (THBm)	3,034	3,285	3,756	3,750	3,924
Net profit (THBm)	2,242	1,993	2,012	2,781	2,920
Net Profit (% chg from prev)	0 %	0 %	0 %	-11 %	-11 %
EPS (THB)	2.57	2.29	2.31	3.19	3.35
EPS (% YoY)	95.7	-11.1	1.0	38.2	5.0
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	18.5	18.7	16.9	10.6	10.1
Yield (%)	4.7	4.7	4.7	5.0	5.3
P/BV (X)	3.4	3.2	3.0	2.6	2.6
EV/EBITDA (X)	13.2	11.0	8.6	7.3	6.9
ROE (%)	30.0	22.0	21.0	26.4	24.6

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Earnings revisions

Bt,m	2024			2025F			2026F		
	Previous	Current	% Chg.	Previous	Current	% Chg.	Previous	Current	% Chg.
Revenue	15,344.1	15,344.1	0.0	15,401.6	13,940.6	-9.5	16,248.4	14,408.3	-11.3
Cost	7,589.7	7,589.7	0.0	7,650.2	6,462.3	-15.5	8,079.2	6,623.6	-18.0
EBITDA	3,756.3	3,756.3	0.0	3,744.2	3,749.8	0.2	3,928.2	3,923.9	-0.1
SG&A	4,384.5	4,384.5	0.0	4,401.0	4,112.5	-6.6	4,642.9	4,250.4	-8.5
Normalized profit	3,094.7	3,094.7	0.0	3,126.6	2,781.4	-11.0	3,292.1	2,920.4	-11.3
FX Gain/ (Loss)	-1,082.2	-1,082.2	n.a.	0.0	0.0	n.a.	0.0	0.0	n.a.
Net profit	2,012.5	2,012.5	0.0	3,126.6	2,781.4	-11.0	3,292.1	2,920.4	-11.3
Gross margin	50.5	50.5	0.0	50.3	53.6	3.3	50.3	54.0	3.8
SG&A to sales	28.6	28.6	0.0	28.6	29.5	0.9	28.6	29.5	0.9
NP margin	13.1	13.1	0.0	20.3	20.0	-0.3	20.3	20.3	0.0

Source: TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 33



กระแสหลักทรัพย์

- **PTG : ปริมาณยังคงทำให้ 4Q เป็นไปตามคาด; คาดการณ์ใน 1Q25 ที่อ่อนแอลง**

4Q24 เป็นไปตามคาดการณ์

PTG รายงานกำไรใน 4Q24 ที่ 228 ล้านบาท แสดงถึงการฟื้นตัวจากกำไร 70 ล้านบาทใน 3Q24 แต่ยังคงหดตัว 57% YoY ผลกำไรเป็นไปตามความคาดหมายของเรา (TISCOe: 246 ล้านบาท) ปัจจัยหลักของการเติบโต QoQ คือ การขยายตัวของปริมาณ ในขณะที่การหดตัวของอัตรากำไรเป็นสาเหตุของความอ่อนแอ YoY สำหรับปี 2024 กำไรรวมอยู่ที่ 1.0 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 8% YoY

การเติบโตของปริมาณหนุนการฟื้นตัวของกำไร

การเติบโตของปริมาณทั้งในธุรกิจน้ำมันและธุรกิจที่ไม่ใช่น้ำมันดูเหมือนจะเป็นปัจจัยสำคัญที่สุดต่อกำไรในไตรมาสนี้ ปริมาณน้ำมันเติบโต 8% QoQ และ 10% YoY ขับเคลื่อนโดยการสนับสนุนตามฤดูกาลที่แข็งแกร่งขึ้นและการได้ส่วนแบ่งการตลาดอย่างต่อเนื่องจากคู่แข่ง อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรยังคงอยู่ในระดับต่ำ ต่ำกว่าช่วงปกติ กำไรขั้นต้นต่อลิตรใน 4Q24 อยู่ที่ 1.65 บาท/ลิตร สอดคล้องกับ 1.65 บาท/ลิตรในไตรมาส 3/67 แต่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญจาก 1.85 บาท/ลิตรใน 4Q23 (ยังคงต่ำกว่าช่วงที่แนะนำปกติที่ 1.70 บาท/ลิตร) ไม่เหมือนกับ OR, PTG ไม่ได้ทำให้อัตรากำไรเติบโต QoQ เนื่องจากไม่ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของสินค้าคงคลังสำหรับการดำเนินงานที่ไม่ใช่น้ำมัน รายได้ขยายตัว 27% QoQ และ 45% YoY โดยกำไรขั้นต้นขยายตัว 9% QoQ และ 34% YoY เนื่องจากการสนับสนุนตามฤดูกาลและการขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่อง สุดท้าย ค่าใช้จ่ายในการบริหารและการขาย (SG&A) เพิ่มขึ้น 3% QoQ เนื่องจากปัจจัยตามฤดูกาลและเพิ่มขึ้น 18% YoY เนื่องจากการขยายตัวอย่างต่อเนื่องในธุรกิจที่ไม่ใช่น้ำมัน

มุมมองไม่สดใสสำหรับแนวโน้มใน 1Q25F

เราคาดการณ์กำไรที่อ่อนแอลง QoQ ใน 1Q25F ความต้องการน้ำมันมักจะลดลงใน 1Q เมื่อเทียบกับ 4Q และเราไม่คาดหวังการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญของอัตรากำไรน้ำมันจากระดับปัจจุบัน เนื่องจากรัฐบาลมีแนวโน้มที่จะแทรกแซงเพื่อป้องกันการขึ้นอัตรากำไรอย่างมาก ส่วนที่ไม่ใช่น้ำมันอาจเผชิญความท้าทายบางประการ ส่วนใหญ่เนื่องจากปริมาณตามฤดูกาลที่ต่ำลงสำหรับพันธมิตรไทย ในขณะที่อัตรากำไรสำหรับธุรกิจที่ไม่ใช่น้ำมันอาจยังคงเสถียรในช่วง 1H25 ซึ่งเรามองเห็นความเสี่ยงที่สูงขึ้นต่ออัตรากำไรในช่วง 2H25 เนื่องจากต้นทุนเมล็ดกาแฟทั่วโลกที่เพิ่มขึ้น

คงคำแนะนำ "ขาย"

เรายังคงคำแนะนำ "ขาย" สำหรับ PTG มูลค่าที่เหมาะสมของเราที่ 6.65 บาท อิงจากค่าเฉลี่ยการประเมินมูลค่าระหว่างการประเมินมูลค่า P/E เป้าหมายที่ 14.0 เท่า (8.0 บาท) และการประเมินมูลค่าแบบ DCF (5.30 บาท) ความเสี่ยงที่อาจทำให้ราคาสูงขึ้น: เศรษฐกิจที่แข็งแกร่งขึ้น นโยบายที่เอื้อประโยชน์มากขึ้น และการขยายตัวที่เร็วขึ้น ■

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 34

กระแสหลักทรัพย์

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales (THBm)	179,422	198,811	225,813	232,369	234,106
EBITDA (THBm)	5,792	5,666	6,073	5,975	6,068
Net profit (THBm)	934	944	1,022	952	964
<i>Net Profit (% chg from prev)</i>	<i>nm.</i>	<i>nm.</i>	<i>nm.</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>
EPS (THB)	0.56	0.57	0.61	0.57	0.58
EPS (%YoY)	-7.2	1.1	8.2	-6.8	1.3
<i>EPS vs Cons (%)</i>	<i>nm.</i>	<i>nm.</i>	<i>nm.</i>	<i>-23.1</i>	<i>-32.4</i>
PER (X)	15.6	14.5	11.9	12.8	12.6
Yield (%)	5.1	6.7	4.8	6.6	6.6
P/BV (X)	1.8	1.6	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA (X)	7.1	6.5	6.4	5.5	5.3
ROE (%)	11.5	11.2	11.5	10.5	10.5

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. PTG's 4Q24 earnings summary

Bt mn	4Q24	3Q24	%QoQ	4Q23	%YoY	FY24	%YoY
Revenue	58,681	54,395	8	49,525	18	225,813	14
COGS	-54,872	-50,863	8	-45,908	20	-211,043	14
Gross profit	3,809	3,533	8	3,618	5	14,770	14
SG&A	-3,378	-3,295	3	-2,856	18	-12,884	17
EBIT	599	380	58	882	-32	2,456	6
Net finance cost	-283	-277	2	-279	1	-1,091	-3
PBT	316	103	208	603	-48	1,365	14
Tax	-126	-73	-74	-47	171	-448	72
Affiliate profit	45	43	5	-14	-421	125	275
Reported profit	228	70	225	536	-57	1,022	8
Gross profit breakdown							
Oil business	2,802	2,609	7	2,865	-2		
Non-oil business	1,007	923	9	753	34		
Operational data							
Oil volumes sold (bn litre)	1.7	1.6	8	1.5	10		
Oil GP per litre	1.65	1.65	-0	1.85	-11		
Non-oil GP per litre	0.59	0.59	1	0.49	22		
SG&A per litre	1.99	2.09	-5	1.85	8		
Touchpoints							
Oil stations	2,229	2,214	1	2,201	1		
Punthai	1,347	1,126	20	882	53		
Other non-oil touchpoints	861	752	14	632	36		

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 35



กระแสหลักทรัพย์

● RATCH : 4Q ต่ำกว่าคาด, เงินปันผลน่าผิดหวังเล็กน้อย

ผลประกอบการใน 4Q24 ต่ำกว่าความคาดหมาย

RATCH รายงานกำไรใน 4Q24 ที่ 642 ล้านบาท ลดลง 61% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 56% YoY กำไรหลักอยู่ที่ 800 ล้านบาท ลดลง 63% QoQ แต่ฟื้นตัวจากผลขาดทุน 133 ล้านบาทใน 4Q23 ผลประกอบการต่ำกว่าความคาดหมายเนื่องจากผลประกอบการจาก RAC ลดลงอย่างมาก การลดลงของผลประกอบการจากโรงไฟฟ้าทางสาและ RAC ส่งผลให้กำไรลดลง QoQ ในขณะที่เมื่อเทียบกับปีก่อน การเข้าซื้อกิจการ Paiton และการเริ่มเดินเครื่องเชิงพาณิชย์ (COD) ของโรงไฟฟ้าหินกองหน่วยที่ 1 ช่วยสนับสนุนการฟื้นตัว สำหรับปี 2024 กำไรรวมอยู่ที่ 6.1 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 19% YoY

RAC กดดันผลประกอบการรายไตรมาส

RAC ในออสเตรเลียกลายเป็นปัจจัยกดดันผลการดำเนินงานรายไตรมาสที่สำคัญที่สุด EBITDA จาก RAC ลดลงเหลือเพียง 806 ล้านบาท ลดลงทั้ง QoQ และโดยเฉพาะอย่างยิ่ง YoY ในขณะที่เราคาดหวังคำชี้แจงจากผู้บริหารในระหว่างการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 28 กุมภาพันธ์ เราสงสัยว่าการลดลงนี้อาจเกิดจากทรัพยากรลมที่อ่อนแอลง โดยเฉพาะที่ Mt. Emerald ผลประกอบการ (ไม่รวมผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน) จากโรงไฟฟ้าถ่านหินหงสาในลาวก็ลดลงทั้ง QoQ และ YoY อัตราความพร้อมจ่ายอยู่ที่ 84% ใน 4Q24 ลดลงตามฤดูกาลจาก 93% ใน 3Q24 แต่ค่อนข้างคงที่ YoY ปริมาณน้ำยังคงแข็งแกร่งและน้ำจืด 2 ยังคงมีผลประกอบการเป็นบวก แต่ผลขาดทุนจากเซเปียน-เซเปียนน้อยเพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY เนื่องจากมีช่วงบำรุงรักษา 16 วันในระหว่างไตรมาส สุดท้าย ผลประกอบการจากทั้งหินกอง ซึ่งหน่วยแรกเริ่มเดินเครื่องเชิงพาณิชย์ในเดือนมีนาคม 2024 และ Paiton ซึ่งถูกซื้อในเดือนเมษายน 2024 ยังคงแข็งแกร่ง QoQ

คาดการณ์การปรับรู้งดีขึ้นสำหรับ 1Q25F

เราคาดว่ากำไรหลักของ RATCH จะดีขึ้นใน 1Q25 QoQ โดยทั่วไปแล้ว ไตรมาสแรกจะแข็งแกร่งกว่าตามฤดูกาลสำหรับโรงไฟฟ้า IPP ในประเทศไทย นอกจากนี้ หน่วยที่สองของโรงไฟฟ้าก๊าซหินกอง IPP ซึ่งมีกำลังการผลิตตามสัญญา 700 เมกะวัตต์ ได้เริ่มเดินเครื่องเชิงพาณิชย์เมื่อวันที่ 1 มกราคม 2025 ปัจจัยเหล่านี้ควรเพียงพอที่จะชดเชยทรัพยากรน้ำที่อ่อนแอลงตามฤดูกาลสำหรับโรงไฟฟ้าพลังน้ำ การหดตัวของอัตราค่าไฟในพอร์ตโฟลิโอ SPP ในประเทศ (เนื่องจากอัตราค่าไฟฟ้าที่ต่ำลงท่ามกลางต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น) และความอ่อนแอที่ต่อเนื่องที่ RAC

ประกาศเงินปันผลน่าผิดหวังเล็กน้อย; คงคำแนะนำ “ถือ”

RATCH ได้ประกาศเงินปันผลงวดสุดท้ายที่ 0.8 บาทต่อหุ้น ทำให้เงินปันผลรวมสำหรับปี 2024 อยู่ที่ 1.6 บาทต่อหุ้น เท่ากับปีก่อน ซึ่งหมายถึงอัตราการจ่ายเงินปันผล 57% สำหรับปี 2024 ลดลงจาก 67% ในปี 2023 เราพบว่าการประกาศเงินปันผลนี้น่าผิดหวังเล็กน้อย เนื่องจากเราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ว่าการเสร็จสิ้นของการเข้าซื้อกิจการ Paiton และการเริ่มเดินเครื่องของหินกองจะทำให้ RATCH สามารถจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้นได้ คงคำแนะนำ “ถือ” สำหรับ RATCH ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมที่ 33.00 บาท ตามวิธี DCF ■

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 36

กระแสหลักทรัพย์

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales (THBm)	74,725	43,675	33,133	69,590	51,726
EBITDA (THBm)	6,208	8,275	7,688	9,254	9,270
Net profit (THBm)	5,782	5,167	6,127	8,328	8,651
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	nm.	0.0	0.0
EPS (THB)	3.19	2.38	2.82	3.83	3.98
EPS (% YoY)	-40.5	-25.5	18.6	35.9	3.9
EPS vs Cons (%)	nm.	nm.	nm.	5.31	4.81
PER (X)	9.9	12.6	9.6	7.1	6.8
Yield (%)	5.1	5.3	5.9	6.7	7.4
P/BV (X)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (X)	9.0	7.7	6.9	7.2	6.5
ROE (%)	6.2	4.8	5.7	7.5	7.3

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. RATCH's 4Q24 earnings summary

Bt mn	4Q24	3Q24	QoQ %	4Q23	YoY%	2024	YoY %
Gross profit	1,036	1,753	-41	801	29	5,834	-1
Operating income (EBIT)	216	1,171	-82	466	-54	3,660	-13
Interest expenses	-1,123	-1,124	-0	-1,277	-12	-4,447	0
Profit before tax (PBT)	-671	245	-374	-293	129	407	-75
Tax	-149	-78	90	-213	-30	-907	5
Affiliated profit	1,486	2,034	-27	584	155	6,798	78
Forex gain/(loss)	-95	-369	-74	-9	915	-95	-171
Reported profit	642	1,658	-61	413	56	6,127	19
Non-core items	-158	-405	-61	546	-129	192	-86
Core net profit	800	2,063	-61	-133	-701	5,935	58
Operational performance							
%Equivalent availability factor - Hongsa	84	93	-9	83	1		
AP (incl. financial lease income) - RG/TECO	1,154	1,264	-9	1,044	11		
AP+ EP (RAC)	1,342	2,319	-42	1,466	-8		
AP - RATCH Cogen	696	722	-4	666	5		
RAC - EBITDA	806	1,290	-38	1,177	-32		
Key equity income contribution (ex. FX)							
Paiton	701	770	-9	0	n/a		
Hin Kong	156	150	4	-40	n/a		
RPCL	44	61	-29	6	607		
Nam Ngum 2	147	145	1	153	-4		
Hongsa	361	903	-60	482	-25		
RW Cogen	44	50	-14	28	55		
Xe Pian-Xe Namnoy	-89	-0	n/a	-3	n/a		

Source: Company data, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้เยี่ยมชมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 37

กระแสหลักทรัพย์

● SPA : กำไรต่ำกว่าประมาณการ

ผลกำไรจากการดำเนินงานต่ำกว่าคาดเนื่องจากยอดขายที่น่าผิดหวัง

SPA รายงานกำไรสุทธิใน 4Q24 ที่ 92 ล้านบาท (ลดลง 34% YoY, เพิ่มขึ้น 12% QoQ) ต่ำกว่าประมาณการของเรา 3% เนื่องจากยอดขายที่ต่ำกว่าคาด กำไรจากการดำเนินงานรวม 107 ล้านบาท ต่ำกว่าประมาณการของ TISCO 10% รายได้หลักรวมในปี 2024 จึงอยู่ที่ 1.63 พันล้านบาท ต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ 1,700 ล้านบาท เราคิดว่าสาเหตุที่ไม่เป็นไปตามเป้าหมายเกิดจาก 1) การขยายสาขาที่เชียงใหม่ล่าช้า 2) การเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวในช่วง high season มาช้ากว่าปกติ และ 3) น้ำท่วมในเชียงใหม่ระหว่างเดือนตุลาคม 2024 ส่งผลให้ต้องปิดให้บริการ 10 วัน เราได้ปรับลดประมาณการกำไรลง 7% สำหรับปี 2025-26F เพื่อสะท้อนยอดขายที่ชะลอตัว ทำให้มูลค่าที่เหมาะสมลดลงเป็น 8.50 บาทต่อหุ้น แต่ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

การเติบโตของยอดขายดูอ่อนแอแม้จะมีการขยายสาขาอย่างรวดเร็ว

ยอดขายอยู่ที่ 429 ล้านบาท (เทียบกับประมาณการของ TISCO ที่ 480 ล้านบาท) เพิ่มขึ้น 11% YoY แต่คงที่ QoQ ตัวเลขนี้น่าผิดหวังเนื่องจากการเพิ่มขึ้นของ 6 สาขาใหม่ตั้งแต่ 3Q24 ควรจะช่วยให้การรับรู้รายได้ จำนวนสาขาทั้งหมดอยู่ที่ 78 สาขาใน 4Q24 (เทียบกับ 70 สาขาใน 4Q23 และ 77 สาขาใน 3Q24) อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 33.4% (เทียบกับประมาณการของ TISCO ที่ 34.9%) ใกล้เคียงกับระดับก่อนการระบาดที่ 33-35% อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายมีการควบคุมที่ดีที่ 11.2% เทียบกับ 11.3% ใน 4Q23 และกำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 107 ล้านบาท (เพิ่มขึ้น 18% YoY, ลดลง 7% QoQ)

ปรับลดประมาณการกำไรลง 7% เพื่อสะท้อนการเติบโตของยอดขายที่ลดลง

จากความอ่อนแอของยอดขายใน 4Q24 เราได้ปรับลดประมาณการกำไรปี 2025-26F ลง 7% การปรับปรุงนี้รวมถึงการคาดการณ์ยอดขายที่ต่ำลงที่ 1,810-2,005 ล้านบาท (จากเดิม 1,877-2,081 ล้านบาท) ต่ำกว่าเป้าหมายของผู้บริหารที่ 2,000 ล้านบาทสำหรับปี 2025 เล็กน้อย ทั้งนี้ SPA มีเป้าหมายที่จะเปิด 10 สาขาใหม่ (เทียบกับการคาดการณ์ของเราที่ 6 สาขา) โดย 5 สาขาเป็นของบริษัทเอง และ 5 สาขาเป็นการดำเนินงาน ซึ่งได้มีการกำหนดที่ตั้งแล้ว 2 แห่ง แห่งหนึ่งใกล้โครงการ One Bangkok และอีกแห่งใกล้โรงแรมเอเชีย

เราใช้วิธี DCF เป็นฐานในการคำนวณมูลค่าที่เหมาะสม

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ SPA โดยปรับมูลค่าที่เหมาะสมเป็น 8.50 บาทต่อหุ้น (จากเดิม 10.50 บาทต่อหุ้น) มูลค่าที่เหมาะสมของเราอิงจากวิธี DCF (WACC ที่ 7.7% โดยมีอัตราการเติบโตในระยะยาวที่ 2.0%) ■

Forecasts and ratios					
Year Ended December 31	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales (THBm)	711	1,446	1,629	1,810	2,005
EBITDA (THBm)	275	581	657	700	726
Net profit (THBm)	-88	332	309	335	374
Net Profit (% chg from prev)	nm. %	nm. %	nm. %	-7.2%	-7.2%
EPS (THB)	-0.10	0.39	0.24	0.26	0.29
EPS (% YoY)	-69.3	-477.3	-37.9	8.5	11.6
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	-85.1	30.2	37.0	21.6	19.4
Yield (%)	0.0	2.8	1.8	1.9	2.1
P/BV (X)	8.5	5.4	6.0	5.2	4.4
EV/EBITDA (X)	26.8	16.8	na.	9.7	8.9
ROE (%)	-14.8	45.2	29.4	25.8	24.6

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน "Company Report" (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปของหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารต่อผู้อื่นโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้และผู้เผยแพร่

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 38



กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. Earnings review 4Q24

Bt, m	4Q24	4Q23	YoY%	3Q24	QoQ%
Sale revenue	429	386	11.1%	425	1.0%
Cost of sales and services	286	265	7.6%	286	0.0%
Gross Profit	143	120	18.8%	139	2.8%
S&A Expenses	48	43	10.5%	42	13.3%
EBIT	107	91	18.0%	114	-6.5%
EBITDA	164	156	5.2%	181	-9.7%
Interest expense	8	9	-9.8%	8	0.2%
Net Profit before Tax	99	82	21.0%	106	-7.0%
Net Profit Bef Extra	91	137	-33.5%	87	5.4%
Net Profit	92	140	-34.9%	82	12.4%
EPS (Bt)	0.11	0.16	-33.5%	0.10	5.4%
Gross margin	33.4%	31.2%		32.7%	
SG&A to sales	11.2%	11.3%		10.0%	
EBIT margin	24.9%	23.5%		26.9%	
Net margin	21.4%	36.6%		19.2%	

Source: Company data

Figure 2. Changes to key assumptions

Bt,m	2025F			2026F		
	Old	New	% Chg	Old	New	% Chg
Sale Revenue	1,877	1,810	-3.6	2,081	2,005	-3.7
Gross margin (%)	32.8	32.8	0.1	32.8	32.8	0.1
SG&A	10.3	10.3	-0.3	10.3	10.2	-1.2
Net profit	361	335	-7.2	403	374	-7.2
EPS (Bt)	0.28	0.26	-7.2	0.31	0.29	-7.2

Source: TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E- mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 39



กระแสหลักทรัพย์

● WHA : การประชุมหลังการประกาศผล-ประเด็นสำคัญ; คงคำแนะนำ "ถือ"

- หลังจากการประกาศ IPO ของ WHAID และการปรับโครงสร้างของ WHA Crop ส่งผลให้ราคาหุ้นปรับลดลง 20% ซึ่งจากการประชุมที่จัดขึ้นเพื่อชี้แจงข้อกังวลของนักลงทุนนี้ นำโดย CFO คุณ Nattaphatt Tanboon-ek ได้สรุปข้อมูลและผลกระทบที่ตามมาว่า ยังคงแนะนำให้ "ถือ" และขึ้นชอปป หุ้น AMATA
- แม้ว่าการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศปรับโครงสร้างจะเป็นลบอย่างมาก แต่ผู้บริหารยังคงยืนยันการคาดการณ์การเติบโตของรายได้ในปี 2025-2026 ว่าจะไม่ขึ้นกับทั้ง IPO และการสนับสนุนของ Mobilix ซึ่งการเติบโตของธุรกิจหลักยังมีการคาดการณ์เช่นกัน โดยจากการประชุมคาดว่า สำหรับค่า EBITDA margin จะสูงกว่า 45% ในปี 2025 และจะสูงกว่า 35% ในปี 2026 อีกทั้งจะสูงกว่า 40% ในเป้าหมายระยะยาว นอกจากนี้ ยังมีการเน้นย้ำถึงการเพิ่มขึ้นของมูลค่าที่ดินอีกด้วย
- การประชุมได้เน้นย้ำถึงการเปลี่ยนแปลงกลยุทธ์ของ WHA ที่มุ่งสู่การมีรายได้ที่ที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องในสัดส่วนที่สูงขึ้น ซึ่งถือเป็นวิธีการลดผลกระทบจากความผันผวนของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม ถึงแม้ว่า CFO จะรับทราบถึงความกังวลของนักลงทุนเกี่ยวกับการขายสินทรัพย์ที่มีผลตอบแทนสูงก็ตาม โดยจากข้อมูลเพิ่มเติม Mobilix ซึ่งเป็นธุรกิจเขารถ EV เสนอว่าหลังจากที่ประสบความสำเร็จในการปล่อยเขารถ 1,300 คัน ในปี 2024 ภายในสิ้นปี 2026 มีเป้าหมายที่จะปล่อยรถให้เขาเป็นจำนวน 20,000 คัน ภายใน 5 ปี (มีรายได้ 1 พันล้านบาท ภายในปี 2026) ซึ่ง CFO มั่นใจว่าสามารถคาดหวังผลงานที่สำคัญได้ตั้งแต่ปีที่ 3 เป็นต้นไป โดยเป้าหมายทางการเงินที่เปิดเผย ได้แก่ EBITDA margin 80% และ อัตรากำไรสุทธิ 20%
- WHAID ชี้แจงว่า การที่ WHAID ถือหุ้นใน WHAID นั้น เป็นมาตรการเพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจจะเกิดขึ้นเนื่องจากการบูรณาการของการใช้บริการที่ดินและสาธารณูปโภค แม้ว่าการประกาศครั้งแรกจะกล่าวถึงภาวะภาษีที่อาจจะเกิดขึ้น แต่การประชุมได้อธิบายเพิ่มเติมว่า ภาษีจากกำไรที่เกิดจากการขายสินทรัพย์ จะถูก "หักลบ" และนอกจากนี้ ยังได้มีการพูดถึง การจัดการค่าธรรมเนียมระหว่างหุ้นแต่และประเภทด้วยเช่นกัน
- การประชุมในครั้งนี้ได้ให้ความชัดเจนในบางประการ แต่ก็ยังไม่สามารถตอบข้อกังวลของนักลงทุนเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรและการเติบโตนอกเหนือจาก IPO ได้ ซึ่งการกำหนดเวลาของ IPO ยังทำให้เกิดการตั้งคำถามว่าธุรกิจหลักของอุตสาหกรรม พื้นตัวแล้วหรือยัง และเนื่องจากความไม่แน่นอนเหล่านี้ จึงคาดว่าราคาหุ้นของ WHA จะยังคงอยู่ภายใต้ความกดดันต่อไป ดังนั้น จึงยังแนะนำให้ "ถือ" สำหรับ WHA โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 4.90 บาท และยังคงขึ้นชอปปหุ้น AMATA

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน **"Company Report"** (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะในการซื้อขายหลักทรัพย์ และจัดขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 40

กระแสดำเนินในประเทศ

AAV : ปี 67 กำไรพุ่ง! 647% ปิดที่ 3,477 ล้านบาท เป้าปีนี้รายได้โตอีก 15%
 AAV ไชว์ผลงานปี 67 กำไรพุ่งแรง! 647% ปิดที่ 3,477 ล้านบาท หลังผู้โดยสารฟื้นตัวสูงต่อเนื่อง หนุนรายได้รวม 5 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 18% วางเป้าปี 68 รายได้จากขายและบริการโต 15% ขนส่งผู้โดยสาร 23-24 ล้านคน Load factor เฉลี่ยสูง 90% (ข่าวหุ้น) ■

BLC : ไชว์ผลงานทูปสถิติสูงสุด สมุนไพร-เครื่องสำอางทำเงิน
 BLC ปักธงปี 2568 ขยายผลิตภัณฑ์สมุนไพร เครื่องสำอาง และผลิตภัณฑ์สัตว์เลี้ยง รับตีมันด์พุ่ง พร้อมยังคงเป้าการเติบโตเฉลี่ย 200 ล้านบาทต่อปี ด้านผลงานปี 2567 ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ต่อเนื่อง กวาดรายได้ 1,557 ล้านบาทเติบโต 10.7% ยาสามัญ และสามัญใหม่หนุนโต (ทันหุ้น) ■

BTG : พลิกกำไร 2.4 พันล้าน อีพิทดาพุ่ง-ปันผล 0.50 บ.
 BTG ไชว์ฟอร์มเด่นปี 2567 พลิกกำไร 2,466.2 ล้านบาท จากปีก่อนขาดทุน 1,398.2 ล้านบาท หลังคุมต้นทุนอยู่ ต้นมารจี้นพุ่ง ต้นอีพิทดาโต 113.4% ขณะที่มียาได้กว่า 1.14 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.3% ตามการเพิ่มขึ้นของรายได้ของทุกกลุ่มธุรกิจ โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจอาหารและโปรตีน จากตีมันด์ที่สูงขึ้น บอर्डเคาะจ่ายปันผล 0.50 บาท (ทันหุ้น) ■

CPALL : ชูกำไร 2.53 หมื่นล. ปันผล 1.35 บ.-เร่งลุยสาขา
 CPALL ปิดงบปี 2567 บั๊กกำไรสุทธิ 25,346 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 37.1% จากปีก่อน รับอานิสงส์มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล-รวมถึงการท่องเที่ยวโดยเฉพาะต่างชาติเข้าหนุน เตรียมจ่ายปันผล 1.35 บาทต่อหุ้น เดินหน้าปี 2568 ทุ่มเงิน 13,600 ล้านบาท ขยายสาขา-เล็งโอกาสลงทุนใหม่ต่อยอด (ทันหุ้น) ■

NER : ราคาขายขาขึ้นยาว 5 ปี เล็งอัปเดตอินเดียดะ 15%
 NER คาดราคาขายขาขึ้นต่อเนื่องไปอีก 5 ปี เล็งเพิ่มสัดส่วนลูกค้าอินเดียเป็น 15% ของยอดขายทั้งหมด เพื่อลดความเสี่ยงจากเดิมที่เน้นลูกค้าจีนเป็นหลัก "ซูวิทย์ จิณสมบุญ" มั่นใจยอดขายปีนี้แตะ 5 แสนตัน ลั่นรักษา NET Margin ได้ที่ 6-7% ขณะที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างสร้างโรงงานใหม่เฟส 3 ต้นกำลังผลิตเพิ่มอีก 320,000 ตัน ใช้งบลงทุนราว 2 พันล้านบาท แคมติดไผ่ 5 ไร่ ที่มี ROE และ Dividend Yield สูง (ทันหุ้น) ■

PROUD : ปีนี้รายได้หมื่นล้านโต 6 เท่า เล็งเปิด 3 โครงการมูลค่า 9.2 พันล้าน
 PROUD คาดปี 68 รายได้โตก้าวกระโดด 6 เท่า แตะ 10,000 ล้านบาท ทุนแบ็กล๊อคกว่า 10,935 ล้านบาท ทอยรับรู้ปี 68-69 เล็งเปิดใหม่ 3 โครงการ มูลค่ารวม 9,200 ล้านบาท (ข่าวหุ้น) ■

YONG : ปักธงรายได้โต 10-12% ทุนแบ็กล๊อค 920 ล้าน ทอยบักปี 600 ล้าน
 YONG วางเป้าปี 68 รายได้รวมเติบโต 10-12% จากปีก่อนทำได้ 1,002 ล้านบาท ทุนแบ็กล๊อค 920 ล้านบาท ทอยบักปีนี้ 600 ล้านบาท เตรียมลงทุนก่อสร้างโรงงานคอนกรีตสำเร็จรูปขนาดใหญ่ใน ต.มาบข่า จ.ระยอง งบลงทุน 120 ล้านบาท (ข่าวหุ้น) ■



กระแข่าวเด่นต่างประเทศ

Conference Board เผยความเชื่อมั่นผู้บริโภคต่ำกว่าคาดในเดือนก.พ.

ผลสำรวจของ Conference Board ซึ่งเป็นสถาบันวิจัยเศรษฐกิจ ระบุว่า ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคสหรัฐปรับตัวลงสู่ระดับ 98.3 ในเดือนก.พ. ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือนมิ.ย.2567 จากระดับ 105.3 ในเดือนม.ค. และต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ที่ระดับ 102.3 ทั้งนี้ ดัชนีความเชื่อมั่นดังกล่าวลดลง 7% ในเดือนก.พ. ซึ่งเป็นการปรับตัวลงมากที่สุดเมื่อเทียบรายเดือนนับตั้งแต่เดือนส.ค.2564 ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคได้รับผลกระทบจากความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐและตลาดแรงงาน รวมทั้งการดีดตัวของเงินเฟ้อ ทั้งนี้ ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคสหรัฐเป็นการสำรวจมุมมองของผู้บริโภค ความเชื่อมั่นต่อสภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน และในช่วง 6 เดือนข้างหน้า สถานะการเงินส่วนบุคคล และการจ้างงาน (อินโฟเควสท์) ■

GDP Q4/67 เยอรมนีติดลบ 0.2% ทำศก.ประเทศหดตัว 2 ปีติด หลังยอดส่งออกติดลบ

เยอรมนี ประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจของยุโรป กำลังเผชิญกับปัญหาเศรษฐกิจถดถอยอย่างต่อเนื่อง หลังจากสำนักงานสถิติของเยอรมนีเปิดเผยตัวเลขล่าสุดวันนี้ (25 ก.พ.) ว่า ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) หดตัวลง 0.2% ในไตรมาส 4/2567 เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า สอดคล้องกับประมาณการเบื้องต้น สำนักข่าวรอยเตอร์รายงานว่ามีปัจจัยสำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจเยอรมนีชะลอตัวคือการส่งออกสินค้าและบริการที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญถึง 2.2% เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งเป็นการลดลงที่รุนแรงที่สุดนับตั้งแต่ช่วงไตรมาส 2/2563 ซึ่งเป็นช่วงที่เกิดการระบาดของโควิด-19 ทั้งนี้ ตลอดทั้งปี 2567 เศรษฐกิจเยอรมนีหดตัวลง 0.2% ซึ่งนับเป็นการหดตัวปีที่ 2 ติดต่อกัน โดยก่อนหน้านี้ในไตรมาสที่ 3/67 GDP เยอรมนีเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยที่ 0.1% เท่านั้นสาเหตุของการถดถอยทางเศรษฐกิจของเยอรมนีมาจากหลายปัจจัย ไม่ว่าจะเป็นการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นจากตลาดต่างประเทศ ต้นทุนพลังงานที่พุ่งสูงขึ้น อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูง และความไม่แน่นอนของสถานการณ์เศรษฐกิจโลก (อินโฟเควสท์) ■

แบงก์ชาติเกาหลีใต้หั่นคาดการณ์เศรษฐกิจโต 1.5% ปีนี้ กังวลแผนภาษี "ทรัมป์"

ธนาคารกลางเกาหลีใต้ (BOK) ปรับลดคาดการณ์แนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจของเกาหลีใต้ในปีนี้จะลดลงอย่างมากสู่ระดับ 1.5% ท่ามกลางการขยายตัวของส่งออกที่ชะลอตัวลงและความต้องการในประเทศที่ซบเซา ตัวเลขล่าสุดถือเป็นการลดลง 0.4% จากตัวเลขที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ในเดือนพ.ย. BOK ระบุว่า การปรับลดคาดการณ์แนวโน้มในครั้งนี้เกิดขึ้นจากความไม่แน่นอนที่เกี่ยวข้องกับนโยบายภาษีศุลกากรของคณะบริหารของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ของสหรัฐฯ และการประกาศกฎอัยการศึกของปรธน.ยูน ซอกยอล ของเกาหลีใต้ที่ถูกระงับโดยรัฐสภาเมื่อเดือนธ.ค.ปีที่แล้ว สำนักข่าวรอยเตอร์รายงานว่า คาดการณ์เศรษฐกิจล่าสุดของ BOK เป็นไปในเชิงลบมากกว่าองค์การวิจัยอื่นๆ โดยองค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (OECD) คาดว่าจะเติบโตที่ 2.1% ขณะที่กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) คาดไว้ที่ 2.0% และกระทรวงการคลังเกาหลีใต้คาดไว้ที่ 1.8% ทั้งนี้ BOK คาดว่า จำนวนตำแหน่งงานจะเพิ่มขึ้น 100,000 ตำแหน่งในปีนี้ หลังจากเพิ่มขึ้น 160,000 ตำแหน่งเมื่อปีที่แล้ว และคาดการณ์อัตราการว่างงานอยู่ที่ 2.9% ขณะเดียวกัน ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 1.9% ทั้งในปี 2568 และ 2569 (อินโฟเควสท์) ■

Regional Market

25-Feb-25

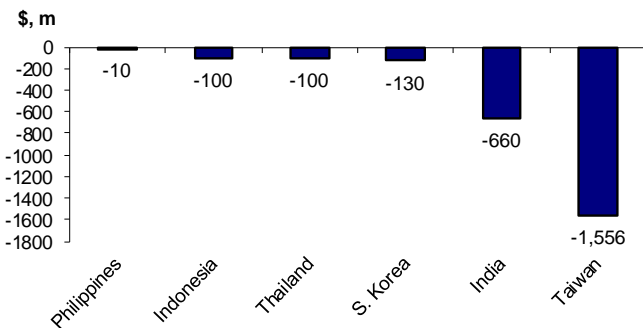
	PE (x)		P/BV (x)		ROE %		EPS gth %		Div Yield %	
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
AsiaPac	15.6	13.9	1.7	1.6	10.9	11.2	17.4	11.8	2.9	3.0
County										
Australia	20.5	17.8	2.2	2.0	9.7	10.6	23.7	14.8	3.6	3.5
China	13.7	12.4	1.3	1.2	9.9	10.2	17.7	10.7	3.0	3.2
Hong Kong	11.0	10.4	1.3	1.2	11.3	11.0	8.3	5.6	3.5	3.3
India	19.6	16.8	3.0	2.6	14.3	14.9	10.1	16.5	1.5	1.7
Indonesia	12.0	11.1	1.5	1.4	12.3	12.2	81.0	8.2	5.4	5.6
Japan	19.2	17.6	1.9	1.8	9.9	10.1	9.9	9.0	2.1	2.3
Korea	9.5	8.0	0.9	0.8	9.7	10.6	27.4	18.4	2.4	2.5
Malaysia	15.2	13.9	1.5	1.4	9.5	9.8	(5.9)	9.2	4.1	4.2
New Zealand	41.0	25.2	1.7	1.7	3.7	6.8	148.0	62.8	2.9	3.2
Philippines	10.8	9.5	1.4	1.3	12.9	13.1	4.4	13.5	3.1	3.3
Singapore	12.4	12.0	1.3	1.3	10.9	10.8	11.0	4.1	4.6	5.3
Taiwan	19.0	16.4	2.8	2.6	14.9	15.7	13.0	16.0	2.7	3.0
Vietnam	10.4	8.5	1.6	1.4	15.5	16.0	21.2	23.4	2.7	2.9
Thailand *	13.2	12.1	1.2	1.1	7.9	8.7	11.1	8.9	3.8	3.9

Source : Bloomberg Finance LP, TISCO Research

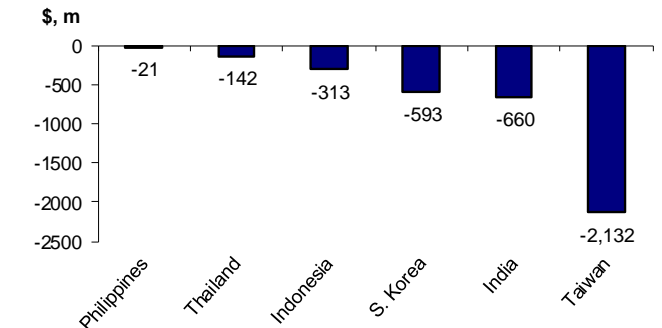
Note : *TISCO's universe are recurring earnings.

Foreign Institutional Investment

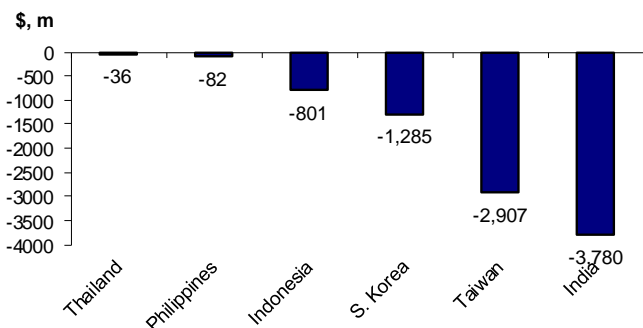
Foreign Investment by Day



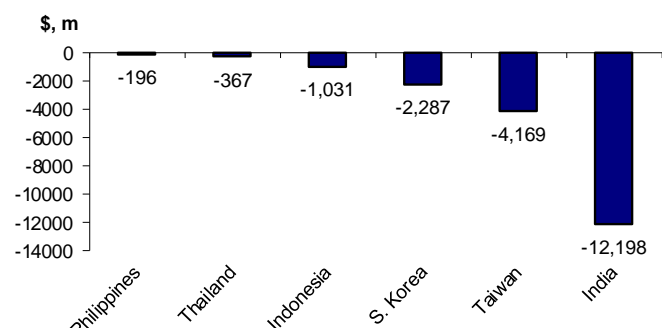
Foreign Investment by Week to Date (WTD)



Foreign Investment by Month to Date (MTD)



Foreign Investment by Year to Date (YTD)



Note : Latest data available

Sources : Bloomberg, TISCO Research

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความ และผลการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 43

Warrant Valuations

ใบสำคัญแสดงสิทธิ

หลักทรัพย์	วันครบกำหนด	จำนวน ที่ยังไม่ใช่สิทธิ (ล้านหน่วย)	อัตรา การใช้สิทธิ W:S	ราคา การใช้สิทธิ (บาท)	จำนวน ที่ซื้อขาย (พันหน่วย)	การแกว่งตัว ของหุ้นแม่ (% ต่อปี)	ราคา หุ้นแม่ (บาท)	ราคา ใบสำคัญฯ (บาท)	มูลค่าตาม ทฤษฎี (บาท)	ส่วนเกิน ของราคา (%)	ส่วนเกิน ราคาโดยรวม (%)	อัตราทด (เท่า)	คำ
													แนะนำ*
24CS-W1	28/1/2027	194	1.0000	3.0000	7,414	43.2	2.48	0.17	0.45	-62.4	27.8	14.6	เพิ่มลงทุน
24CS-W2	28/1/2028	49	1.0000	6.0000	1,584	43.2	2.48	0.18	0.18	0.8	149.2	13.8	ลดลงทุน
A5-W4	8/8/2026	361	1.0000	3.5000	8,489	30.4	2.54	0.05	0.13	-60.1	39.8	50.8	เพิ่มลงทุน
ACC-W2	16/5/2027	448	1.2228	0.8178	142	84.7	0.42	0.56	0.13	326.4	203.7	0.9	ลดลงทุน
AJA-W4	1/4/2025	492	1.0000	0.4000	0	91.4	0.12	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
B-W8	14/11/2026	2,691	1.0000	0.3000	0	107.7	0.06	0.01	0.01	-5.2	416.7	6.0	เพิ่มลงทุน
B52-W4	14/1/2026	490	1.0000	0.5000	1,384	108.5	0.28	0.04	0.06	-38.0	92.9	7.0	ลดลงทุน
BC-W2	30/5/2025	57	1.0000	2.0000	1,910	60.7	1.01	0.06	0.00	2,850.2	104.0	16.8	ลดลงทุน
BE8-W1	31/5/2026	13	1.0000	75.0000	0	53.2	12.10	n.a.	0.01	n.a.	n.a.	n.a.	-
BIOTEC-W2	31/3/2026	1,017	1.0000	0.5000	1,929	85.2	0.19	0.03	0.02	58.9	178.9	6.3	ลดลงทุน
BM-W3	26/6/2025	120	1.0000	1.1000	107	15.5	2.74	1.18	1.39	-14.8	-16.8	2.3	เพิ่มลงทุน
BR-W1	1/9/2026	457	1.0000	5.0000	69	21.3	1.70	0.03	0.00	Overpriced	195.9	56.7	ลดลงทุน
BRR-W2	13/2/2026	81	1.0000	13.0000	375	19.9	4.42	0.21	0.00	Overpriced	198.9	21.0	ลดลงทุน
BTC-W7	12/7/2026	683	1.1500	1.1310	4,343	53.9	0.43	0.12	0.01	985.0	187.3	4.1	ลดลงทุน
BTS-W8	20/11/2026	2,632	1.0360	14.3870	1,071	34.0	5.85	0.06	0.03	73.5	146.9	101.0	ลดลงทุน
BWG-W6	13/8/2025	897	1.0000	0.7000	19,530	59.5	0.24	0.01	0.00	4,478.6	195.8	24.0	ลดลงทุน
CEN-W5	11/5/2026	372	1.0000	2.1400	120	14.9	1.87	0.09	0.05	81.9	19.3	20.8	ลดลงทุน
CGH-W5	30/5/2026	65	1.0000	1.0000	0	31.8	0.50	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
CHASE-W1	4/6/2027	198	1.0000	0.5000	278	37.1	0.60	0.23	0.18	25.9	21.7	2.6	ลดลงทุน
CHAYO-W3	8/12/2025	114	1.0000	9.0000	324	55.3	2.38	0.08	0.00	3,206.3	281.5	29.8	ลดลงทุน
CHO-W4	9/6/2026	278	1.0000	0.2300	1	187.4	0.04	0.01	0.02	-58.0	500.0	4.0	เพิ่มลงทุน
CIG-W10	7/7/2028	80	1.0000	0.5000	0	225.6	0.05	n.a.	0.04	n.a.	n.a.	n.a.	-
CIG-W9	10/5/2028	289	1.0000	0.5000	50	225.6	0.05	0.02	0.04	-54.6	940.0	2.5	เพิ่มลงทุน
CPANEL-W1	15/6/2025	29	1.0000	5.0000	74	39.9	3.54	0.06	0.02	157.7	42.9	59.0	ลดลงทุน
CV-W1	23/2/2029	63	1.0000	0.5000	1,350	105.8	0.12	0.06	0.06	4.6	366.7	2.0	ลดลงทุน
DCON-W3	4/7/2025	800	1.0000	0.4000	0	47.1	0.29	0.01	0.01	67.1	41.4	29.0	ลดลงทุน
DITTO-W1	20/5/2025	88	1.2010	33.2950	473	62.5	11.00	0.11	0.00	Overpriced	203.5	120.1	ลดลงทุน
DV8-W2	16/7/2025	302	1.0000	0.8000	56	95.0	0.41	0.08	0.02	272.5	114.6	5.1	ลดลงทุน
EA-W1	13/2/2028	1,238	1.0000	4.0000	76,866	97.0	2.52	0.43	1.27	-66.1	75.8	5.9	เพิ่มลงทุน
ECF-W5	29/7/2025	480	1.0000	0.5500	2,849	68.4	0.20	0.01	0.00	1,627.1	180.0	20.0	ลดลงทุน
EE-W1	9/3/2025	1,390	1.4825	1.0000	0	114.9	0.51	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
EFORL-W6	31/5/2025	75	1.0000	2.5000	103	119.1	0.25	0.02	0.00	Overpriced	908.0	12.5	ลดลงทุน
EMC-W7	16/6/2027	2,068	1.0000	0.1300	95	127.0	0.07	0.05	0.04	26.6	157.1	1.4	ลดลงทุน
EP-W4	29/6/2025	233	1.0000	8.3000	0	53.1	1.45	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
GEL-W5	19/6/2025	821	1.0000	0.5000	0	119.0	0.05	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
GLORY-W1	16/11/2027	135	1.0000	1.0000	37	40.1	0.81	0.23	0.17	37.6	51.9	3.5	ลดลงทุน
HYDRO-W2	5/2/2027	156	2.1273	0.1880	48	116.7	0.25	0.20	0.25	-21.2	12.8	2.7	เพิ่มลงทุน
IP-W2	20/6/2025	93	1.6260	12.3080	133	45.6	2.16	0.08	0.00	Overpriced	472.1	43.9	ลดลงทุน
J-W3	3/6/2026	30	1.0000	9.0000	0	56.3	1.04	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
J-W4	31/7/2026	160	1.0000	3.1000	0	56.3	1.04	n.a.	0.03	n.a.	n.a.	n.a.	-
JAS-W4	9/10/2031	4,146	1.0000	3.0000	9,055	49.6	1.73	0.35	0.54	-35.0	93.6	4.9	เพิ่มลงทุน
JMART-W5	25/7/2025	51	1.1306	61.9160	262	66.6	9.70	0.25	0.00	Overpriced	540.6	43.9	ลดลงทุน
JSP-W2	8/12/2025	237	1.0000	4.0000	2,000	35.3	1.85	0.06	0.00	2,668.7	119.5	30.8	ลดลงทุน
K-W3	23/6/2026	39	1.0000	3.0000	38	64.7	1.22	0.21	0.08	163.6	163.1	5.8	ลดลงทุน
KGEN-W2	29/7/2026	417	1.1413	1.7524	1,624	75.2	0.87	0.22	0.14	61.9	123.6	4.5	ลดลงทุน

ใบสำคัญแสดงสิทธิ (ต่อ)

หลักทรัพย์	วันครบกำหนด	จำนวนที่ยังไม่ใช่สิทธิ (ล้านหน่วย)	อัตราการใช้สิทธิ W:S	ราคาการใช้สิทธิ (บาท)	จำนวนที่ซื้อขาย (พันหน่วย)	การแกว่งตัวของหุ้นแม่ (% ต่อปี)	ราคาหุ้นแม่ (บาท)	ราคาใบสำคัญฯ (บาท)	มูลค่าตามทฤษฎี (บาท)	ส่วนเกินของราคา (%)	ส่วนเกินราคาโดยรวม (%)	อัตราทด (เท่า)	คำแนะนำ*
KKP-W6	17/3/2026	71	1.0000	70.0000	379	31.7	57.00	1.16	3.23	-64.1	24.8	49.1	เพิ่มลงทุน
KUN-W2	15/8/2025	250	1.0000	2.2000	3	25.1	1.18	0.01	0.01	10.6	87.3	118.0	ลดลงทุน
MBK-W4	16/5/2025	5	1.0443	2.8727	0	29.0	17.60	14.90	15.27	-2.4	-2.6	1.2	เพิ่มลงทุน
MGI-W1	21/8/2026	84	1.0000	10.0000	1,868	82.3	11.70	2.76	4.09	-32.6	9.1	4.2	เพิ่มลงทุน
MTW-W1	29/4/2025	337	1.0000	1.0000	107	59.4	0.98	0.02	0.09	-77.4	4.1	49.0	ลดลงทุน
NATION-W4	27/11/2025	2,712	1.0000	0.2500	0	252.8	0.03	n.a.	0.01	n.a.	n.a.	n.a.	-
NER-W2	14/5/2026	308	1.0000	5.5000	1,454	27.3	4.88	0.44	0.35	24.7	21.7	11.1	ลดลงทุน
PACO-W1	17/12/2025	200	1.0000	3.0000	177	24.7	1.43	0.03	0.00	Overpriced	111.9	47.7	ลดลงทุน
PEER-W2	19/12/2026	479	1.0000	1.3000	645	108.0	0.21	0.04	0.04	5.5	538.1	5.3	ลดลงทุน
PPPM-W6	19/8/2026	130	1.0000	0.2200	167	120.3	0.45	0.34	0.28	20.7	24.4	1.3	ลดลงทุน
PRG-W2	16/5/2025	0	1.0883	4.5946	0	25.1	8.35	n.a.	4.07	n.a.	n.a.	n.a.	-
PRG-W3	16/11/2025	0	1.0584	4.7238	0	25.1	8.35	3.02	3.85	-21.6	-9.3	2.9	เพิ่มลงทุน
PRG-W4	16/5/2027	0	1.0227	4.8890	0	25.1	8.35	3.20	3.66	-12.6	-4.0	2.7	เพิ่มลงทุน
PRG-W5	14/11/2027	36	1.0000	5.0000	0	25.1	8.35	2.94	3.68	-20.0	-4.9	2.8	เพิ่มลงทุน
PROEN-W2	15/10/2026	98	1.0000	1.0000	1,093	79.5	1.04	0.22	0.36	-39.1	17.3	4.7	เพิ่มลงทุน
PROS-W1	14/5/2026	271	1.0000	1.0000	2,579	42.0	0.47	0.07	0.01	859.1	127.7	6.7	ลดลงทุน
PSTC-W2	11/11/2025	791	1.0566	1.8929	1,170	40.9	0.46	0.01	0.00	Overpriced	313.6	48.6	ลดลงทุน
PSTC-W3	28/4/2027	235	1.0000	0.5000	6,547	40.9	0.46	0.09	0.10	-12.5	28.3	5.1	เพิ่มลงทุน
ROCTEC-W3	28/8/2025	1,353	1.2940	1.5450	6,954	50.5	0.90	0.02	0.01	62.1	73.4	58.2	ลดลงทุน
ROCTEC-W5	5/2/2027	2,029	1.0000	1.5000	7,857	50.5	0.90	0.05	0.12	-57.5	72.2	18.0	เพิ่มลงทุน
RS-W5	15/1/2026	86	2.0000	3.0000	650	21.8	0.77	0.23	0.00	Overpriced	304.5	6.7	ลดลงทุน
SA-W1	10/7/2025	415	1.0000	23.0000	6	12.4	7.35	0.01	0.00	Overpriced	213.1	735.0	ลดลงทุน
SAMTEL-W2	15/1/2027	103	1.0000	8.0000	181	53.7	5.50	1.15	0.94	22.4	66.4	4.8	ลดลงทุน
SAWAD-W2	26/8/2025	55	1.1460	87.1880	178	44.2	39.00	0.25	0.03	732.1	124.1	178.8	ลดลงทุน
SCM-W2	27/6/2025	75	1.0000	2.0000	1,745	53.2	0.52	0.04	0.00	Overpriced	292.3	13.0	ลดลงทุน
SCN-W2	14/1/2026	120	1.0000	5.0000	3	62.4	0.45	0.04	0.00	Overpriced	1,020.0	11.3	ลดลงทุน
SFLEX-W2	21/1/2026	102	1.0000	10.0000	132	42.2	2.78	0.04	0.00	8,899.5	261.2	69.5	ลดลงทุน
SGC-W1	12/9/2025	654	1.0000	1.3000	1,641	71.9	0.84	0.12	0.06	87.6	69.0	7.0	ลดลงทุน
SGC-W2	12/9/2027	1,188	1.0000	1.6000	284	71.9	0.84	0.23	0.23	2.2	117.9	3.7	ลดลงทุน
SIMAT-W3	22/5/2025	38	1.3765	21.7941	58	64.2	1.44	0.01	0.00	Overpriced	1,414.0	198.2	ลดลงทุน
SKE-W1	30/5/2026	223	1.0000	1.3000	208	51.1	0.23	0.03	0.00	Overpriced	478.3	7.7	ลดลงทุน
SSP-W2	28/5/2025	254	1.2100	16.5290	109	20.1	5.55	0.01	0.00	Overpriced	198.0	671.6	ลดลงทุน
STELLA-W5	3/7/2025	2,611	1.0000	1.0000	0	64.4	0.14	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
STELLA-W6	27/7/2027	1,641	1.0000	0.5000	48	64.4	0.14	0.04	0.01	211.8	285.7	3.5	ลดลงทุน
TCC-W5	27/5/2028	98	1.0000	0.5000	10	46.7	0.29	0.15	0.05	194.5	124.1	1.9	ลดลงทุน
TEAMG-W1	22/6/2026	136	1.0000	15.0000	1,606	64.7	2.94	0.18	0.02	622.0	416.3	16.3	ลดลงทุน
TFG-W4	14/5/2027	581	1.0000	3.8000	1,086	30.6	3.76	0.52	0.71	-27.1	14.9	7.2	เพิ่มลงทุน
TFI-W1	6/1/2026	3,649	1.0000	0.1500	6,353	147.5	0.05	0.01	0.01	-20.4	220.0	5.0	ลดลงทุน
TGE-W1	1/3/2025	314	1.0000	1.0000	0	41.0	1.64	n.a.	0.56	n.a.	n.a.	n.a.	-
TGE-W2	15/1/2027	110	1.0000	3.0000	704	41.0	1.64	0.13	0.10	30.3	90.9	12.6	ลดลงทุน
TH-W3	19/6/2025	208	1.0000	1.0000	151	61.0	0.60	0.02	0.01	153.2	70.0	30.0	ลดลงทุน
TM-W1	24/5/2025	103	1.0000	2.5000	0	39.1	0.62	0.02	0.00	Overpriced	306.5	31.0	ลดลงทุน
TMC-W2	10/7/2025	153	1.0000	2.0000	1,192	60.8	0.74	0.01	0.00	1,931.6	171.6	74.0	ลดลงทุน
TNDT-W1	14/6/2025	171	1.0000	0.5000	0	73.5	0.20	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
TSR-W2	30/10/2025	275	1.1000	2.7273	81	123.6	0.28	0.01	0.00	186.8	877.3	30.8	ลดลงทุน

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

 E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ว่าจะเป็นค่าเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 45

ใบสำคัญแสดงสิทธิ (ต่อ)

หลักทรัพย์	วันครบกำหนด	จำนวนที่ยังไม่ใช้สิทธิ (ล้านหน่วย)	อัตราการใช้สิทธิ W:S	ราคาการใช้สิทธิ (บาท)	จำนวนที่ซื้อขาย (พันหน่วย)	การแกว่งตัวของหุ้นแม่ (% ต่อปี)	ราคาหุ้นแม่ (บาท)	ราคาใบสำคัญฯ (บาท)	มูลค่าตามทฤษฎี (บาท)	ส่วนเกินของราคา (%)	ส่วนเกินราคาโดยรวม (%)	อัตราทด (เท่า)	คำแนะนำ*
TTB-W1	10/5/2025	408	1.0000	0.9500	1,266	21.8	1.94	0.97	0.99	-1.8	-1.0	2.0	เพิ่มลงทุน
TVDH-W3	11/6/2025	204	1.0000	0.8500	0	51.6	0.17	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
TWZ-W8	23/7/2026	2,250	1.0000	0.1200	0	278.5	0.03	n.a.	0.02	n.a.	n.a.	n.a.	-
TWZ-W9	23/7/2029	2,250	1.0000	0.2000	0	278.5	0.03	n.a.	0.03	n.a.	n.a.	n.a.	-
VGI-W3	21/5/2027	2,583	1.2349	9.6370	1,181	67.6	2.92	0.07	0.30	-76.7	232.0	51.5	เพิ่มลงทุน
VGI-W4	1/9/2025	1,119	1.0045	1.4932	4,489	67.6	2.92	1.29	1.41	-8.3	-4.9	2.3	เพิ่มลงทุน
VBHA-W4	17/7/2025	1,131	1.0000	3.0000	0	26.8	1.86	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
MH-W1	1/7/2026	19	1.0000	8.0000	0	40.4	7.20	n.a.	1.07	n.a.	n.a.	n.a.	-
WAVE-W3	24/10/2025	2,618	1.0400	0.1440	1,081	84.7	0.07	0.01	0.01	92.4	119.5	7.3	ลดลงทุน
WAVE-W4	17/6/2027	1,122	1.0000	0.2000	1,000	84.7	0.07	0.03	0.02	82.0	228.6	2.3	ลดลงทุน
WIJK-W3	5/5/2026	279	1.0000	4.0000	405	35.1	0.88	0.03	0.00	Overpriced	358.0	29.3	ลดลงทุน
XBIO-W6	5/1/2027	45	1.0481	1.4311	1,431	48.7	0.28	0.03	0.00	2,661.9	421.3	9.8	ลดลงทุน
XBIO-W7	23/12/2027	643	1.0481	0.9541	461	48.7	0.28	0.02	0.01	48.0	247.6	14.7	ลดลงทุน
ZIGA-W2	30/3/2027	246	1.0000	4.2500	2,165	61.6	1.00	0.10	0.08	21.7	335.0	10.0	ลดลงทุน

จำนวนที่ซื้อขายและราคาปิด = ณ 25/02/2025

CV-W1, EE-W1, SFLEX-W2, TGE-W1, ZIGA-W2 เป็นใบสำคัญฯ ที่มีเงื่อนไขพิเศษ ควรศึกษาก่อนลงทุน

(สามารถสอบถามกับเจ้าหน้าที่การตลาด หรือดูได้ใน "TISCO Market Snapshots")

* เป็นคำแนะนำ ณ 26/02/2025 ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับราคาหุ้นแม่และภาวะการลงทุนในตลาดเป็นหลัก

NVDR Daily Summary

As of 25-n. 25

Total NVDR Trading

	Total NVDR Turnover (Bt, m)	Net NVDR Turnover (Bt, m)	% of NVDR to Underlying Turnover
SET	23,914	(1,662)	25%
MAI	75	(28)	9%
Total	23,989	(1,690)	25%

Source: SET, TISCO Research

Top Net Buy

Rank	Ticker	NVDR Net Buying Value (Bt, m)				
		25-Feb	24-Feb	21-Feb	20-Feb	19-Feb
1	SCB	192.77	176.42	-89.31	-239.69	-50.19
2	CPALL	156.94	-155.32	319.92	12.92	-126.43
3	GULF	142.41	355.72	78.10	-196.19	-66.46
4	KTB	138.18	69.24	351.80	182.86	80.11
5	TRUE	118.40	-289.22	-278.44	-307.02	-46.78
6	MINT	107.16	57.75	200.65	138.94	88.66
7	TOP	49.45	199.47	85.40	58.70	64.36
8	COM7	36.83	-18.77	-10.60	-37.18	-41.89
9	AMATA	35.25	36.11	6.98	-33.64	-5.00
10	CCET	33.96	35.47	-26.25	-28.29	16.29
11	CPAXT	32.89	14.29	7.35	17.16	6.71
12	CBG	19.37	-7.84	27.76	19.31	4.84
13	BCPG	18.02	-0.52	-6.88	-3.12	-2.75
14	PTTGC	17.43	207.70	299.88	75.20	80.65
15	GLOBAL	15.23	3.99	6.98	-12.50	-0.36
16	BCH	11.98	7.11	4.31	-10.12	-15.39
17	OSP	11.78	38.75	12.87	-61.73	-26.62
18	SAPPE	10.57	14.07	6.79	11.72	7.46
19	THG	5.39	-0.15	0.00	0.88	2.39
20	OR	4.69	12.93	12.52	-45.60	-17.87

Sources : SET, TISCO Research

Top Net Sell

Rank	Ticker	NVDR Net Selling Value (Bt, m)				
		25-Feb	24-Feb	21-Feb	20-Feb	19-Feb
1	ADVANC	-384.62	5.65	191.43	-110.60	-36.69
2	PTTEP	-260.96	-0.32	42.24	-607.34	9.95
3	BBL	-217.57	199.59	-310.49	141.49	945.59
4	DELTA	-124.57	118.03	-220.55	-159.72	224.73
5	BH	-108.47	53.02	-125.02	-170.99	-246.95
6	BDMS	-104.86	-45.19	-1.38	-238.08	23.77
7	TTB	-97.32	4.49	-44.31	-175.24	73.40
8	TCAP	-90.87	-0.35	6.58	13.48	16.47
9	AOT	-85.29	-177.05	-115.43	-132.52	-142.37
10	BCP	-82.02	-34.10	39.39	0.95	-39.23
11	WHA	-66.11	-374.29	87.93	-1.34	63.38
12	CPF	-65.64	-37.36	51.51	-61.37	-16.50
13	BANPU	-64.37	7.03	-51.08	-66.86	25.64
14	GPSC	-56.91	-12.46	39.81	38.53	10.20
15	TASCO	-56.17	-41.98	-18.14	-80.82	-14.22
16	BAM	-54.32	-17.72	-17.15	-42.18	12.17
17	BTS	-48.05	-43.35	-10.62	-1.42	16.04
18	INTUCH	-44.34	80.66	99.47	-68.24	-123.12
19	SCGP	-33.91	12.22	6.71	-68.39	-53.43
20	EA	-33.63	-21.41	-31.01	-49.95	8.05

Sources : SET, TISCO Research

Top Active

Rank	Ticker	NVDR Most Active Value (Bt, m)				% Turnover*
		Buy	Sell	Total	Net	
1	TRUE	1,038.10	919.70	1,957.79	118.40	45.28
2	CPALL	836.66	679.71	1,516.37	156.94	23.67
3	ADVANC	549.03	933.65	1,482.67	-384.62	27.82
4	PTT	625.97	624.75	1,250.72	1.21	33.89
5	DELTA	508.09	632.66	1,140.75	-124.57	41.73
6	KBANK	517.37	522.83	1,040.20	-5.46	29.91
7	PTTEP	341.59	602.54	944.13	-260.96	24.67
8	KTB	540.08	401.90	941.98	138.18	33.67
9	BBL	328.26	545.83	874.09	-217.57	23.37
10	SCB	529.34	336.57	865.91	192.77	32.82
11	WHA	363.67	429.79	793.46	-66.11	17.04
12	AOT	344.60	429.89	774.50	-85.29	22.08
13	GULF	403.39	260.99	664.38	142.41	25.40
14	BDMS	217.33	322.19	539.52	-104.86	24.79
15	MINT	293.56	186.40	479.96	107.16	29.62
16	CPN	192.21	212.75	404.95	-20.54	35.85
17	BH	140.09	248.56	388.65	-108.47	31.60
18	SCC	160.10	161.61	321.72	-1.51	41.35
19	COM7	174.58	137.75	312.32	36.83	19.16
20	INTUCH	132.88	177.22	310.11	-44.34	22.56

Note : * % of Trading Value in Underlying Securities

Sources : SET, TISCO Research

Top Outstanding Share

Rank	Ticker	Outstanding Share (Share)		
		NVDR Share	Paid-up Share	% of Paid-up
1	TISCO-P	7,300	9,859	74.04
2	MBK-W4	1,807,973	5,475,055	33.02
3	MORE	2,150,520,674	7,176,748,441	29.97
4	BBL	432,919,877	1,908,842,894	22.68
5	NDR	88,498,640	456,891,630	19.37
6	KBANK	384,060,707	2,369,327,593	16.21
7	KKP-W6	10,988,728	70,546,511	15.58
8	AMATA	167,144,098	1,150,000,000	14.53
9	THIP	12,959,927	89,999,686	14.40
10	GBX	147,610,800	1,089,076,392	13.55
11	CPALL	1,168,156,066	8,983,101,348	13.00
12	FSX	106,041,514	818,866,777	12.95
13	TRUE	4,057,551,024	34,552,100,801	11.74
14	MFC	14,386,774	125,615,708	11.45
15	CHO-W4	31,095,500	278,474,616	11.17
16	RCL	91,312,149	828,750,000	11.02
17	BH	87,511,353	794,915,942	11.01
18	BDMS	1,745,199,812	15,892,001,895	10.98
19	AH	38,672,551	354,842,012	10.90
20	KTB	1,491,856,156	13,976,061,250	10.67

Sources : SET, TISCO Research

Short Sales

As of 25-ก.พ.-25

Short Sales Summary

	ปริมาณ (หุ้น)	มูลค่า (ล้านบาท)	%มูลค่าการขายชอร์ต เทียบกับมูลค่าการซื้อขายรวม
Common Shares	93,630,593	1,118	
NVDR	67,580,900	1,105	
All Securities	161,211,493	2,222	4.39%

Source: SET, TISCO Research

ข้อมูลธุรกรรมปริมาณขายชอร์ตสูงสุด 20 อันดับแรก

หุ้น	ขายชอร์ต			การซื้อขายแบบ Auto Matching		ปริมาณเห็นขายชอร์ต เทียบกับปริมาณ Auto Matching (%)
	ปริมาณ (หุ้น)	มูลค่า (ล้านบาท)	ราคาเฉลี่ย (บาท)	ราคาปิด (บาท)	ปริมาณ (หุ้น)	
1 GUNKUL	5,533,100	9.45	1.71	1.69	27,946,900	19.80%
2 MEB	19,400	0.42	21.44	21.10	98,700	19.66%
3 SCC	450,900	62.76	139.19	138.00	2,792,600	16.11%
4 THG	265,900	3.43	12.91	13.20	1,655,600	16.06%
5 IRPC	4,308,900	4.17	0.97	0.97	27,133,200	15.88%
6 OR	2,951,600	34.04	11.53	11.40	18,791,500	15.70%
7 CPF	2,472,600	55.76	22.55	22.40	17,230,200	14.35%
8 MAIOR	78,400	1.02	13.01	13.10	590,400	13.28%
9 AP	2,630,900	22.32	8.49	8.55	20,249,000	12.99%
10 BH	407,800	75.02	183.96	183.50	3,341,600	12.07%
11 SIRI	5,003,800	8.36	1.67	1.67	41,634,100	12.02%
12 TIPH	189,700	3.97	20.94	20.30	1,594,000	11.90%
13 CRC	1,259,700	42.01	33.35	32.75	10,632,200	11.85%
14 BANPU	5,807,200	25.16	4.33	4.30	50,413,400	11.52%
15 MTC	606,500	28.73	47.38	46.75	5,704,900	10.63%
16 SSP	94,200	0.52	5.55	5.55	928,400	10.15%
17 BCH	603,800	9.07	15.03	14.90	6,118,400	9.87%
18 AOT	3,898,400	165.05	42.34	42.25	41,473,700	9.40%
19 SKY	77,700	1.52	19.61	19.30	832,000	9.34%
20 SPALI	365,900	5.80	15.85	15.90	3,973,200	9.21%

Top Short Sales By Value

หุ้น	As of 25-ก.พ.-25			-1W			-2W			-1M		
	ปริมาณ (หุ้น)	มูลค่า (ล้านบาท)	ราคาเฉลี่ย (บาท)	ปริมาณ (หุ้น)	มูลค่า (ล้านบาท)	ราคาเฉลี่ย (บาท)	ปริมาณ (หุ้น)	มูลค่า (ล้านบาท)	ราคาเฉลี่ย (บาท)	ปริมาณ (หุ้น)	มูลค่า (ล้านบาท)	ราคาเฉลี่ย (บาท)
1 AOT	3,898,400	165.05	42.34	17,512,400	751.29	42.90	49,439,400	2,259.15	45.70	81,900,300	4,067.03	49.66
2 CPALL	2,834,900	140.04	49.40	8,403,400	427.91	50.92	13,531,200	687.61	50.82	39,527,800	2,040.79	51.63
3 TRUE	10,949,000	127.13	11.61	48,202,900	598.15	12.41	64,528,000	804.94	12.47	117,167,200	1,439.05	12.28
4 PTTEP	1,056,500	124.73	118.06	2,977,400	367.62	123.47	6,639,800	830.23	125.04	12,517,100	1,562.63	124.84
5 PTT	3,625,600	117.91	32.52	19,935,300	636.85	31.95	33,455,400	1,055.75	31.56	65,226,000	2,029.89	31.12
6 DELTA	1,491,000	111.80	74.99	7,160,800	550.72	76.91	25,478,000	2,204.28	86.52	47,967,600	4,993.09	104.09
7 KBANK	500,500	78.35	156.54	2,985,600	479.61	160.64	7,477,900	1,189.84	159.11	17,899,500	2,852.99	159.39
8 BBL	506,300	76.86	151.80	2,469,200	384.57	155.75	4,565,300	704.02	154.21	11,086,500	1,706.71	153.94
9 BH	407,800	75.02	183.96	1,489,000	276.19	185.48	2,344,100	429.77	183.34	5,953,500	1,069.57	179.65
10 SCC	450,900	62.76	139.19	886,500	125.91	142.03	1,601,700	231.16	144.32	5,866,800	867.66	147.89
11 ADVANC	223,300	62.31	279.02	1,153,100	328.97	285.29	2,779,900	811.02	291.74	4,982,000	1,431.89	287.41
12 CPF	2,472,600	55.76	22.55	10,232,300	231.53	22.63	16,331,200	363.33	22.25	25,961,900	568.55	21.90
13 TTB	24,356,100	47.59	1.95	113,644,200	223.94	1.97	163,397,300	321.33	1.97	264,127,000	517.54	1.96
14 BDMS	1,894,700	43.55	22.99	6,463,800	149.84	23.18	14,451,100	332.89	23.04	30,956,000	715.40	23.11
15 CRC	1,259,700	42.01	33.35	4,261,500	144.90	34.00	6,411,700	219.22	34.19	15,341,300	517.42	33.73
16 INTUCH	507,200	41.45	81.72	3,106,700	268.52	86.43	5,537,800	508.60	91.84	9,598,500	908.34	94.63
17 WHA	11,531,600	41.10	3.56	65,002,000	254.17	3.91	74,931,300	300.28	4.01	134,933,600	581.79	4.31
18 BCP	943,800	34.66	36.72	3,755,800	136.26	36.28	5,930,200	215.99	36.42	14,725,400	525.82	35.71
19 VGI	11,094,500	34.57	3.12	35,949,200	114.84	3.19	59,177,000	186.16	3.15	85,358,800	267.89	3.14
20 OR	2,951,600	34.04	11.53	11,787,200	142.14	12.06	23,242,400	282.17	12.14	49,546,000	583.74	11.78

Sources : SET, TISCO Research

Insider Transactions

แบบรายงานการเปลี่ยนแปลงการถือหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของผู้บริหาร (แบบ 59)

ชื่อบริษัท	ชื่อผู้บริหาร	ประเภทหลักทรัพย์	วันที่ทำธุรกรรม	จำนวน (หน่วย)	ราคา (บาท)	มูลค่า (บาท)	ธุรกรรม
AIMIRT	นาย จรัสฤทธิ์ อรรถเวทขจรวุฒิ	หน่วยทรัสต์	24/2/2568	65,000	10.70	695,500	ซื้อ
ASW	นาย สุเชษฐ์ ฤทธิภมร	หุ้นสามัญ	24/2/2568	230,000	7.00	1,610,000	ซื้อ
ATP30	นาย ปิยะ เดชชากุล	หุ้นสามัญ	24/2/2568	50,000	0.89	44,500	ซื้อ
BAFS	หม่อมราชวงศ์ ศุภดิศ ดิศกุล	หุ้นสามัญ	24/2/2568	30,000	8.88	266,400	ซื้อ
BKIH	นางสาว ลลลา โสภณพิณิช	หุ้นสามัญ	24/2/2568	500	290.00	145,000	ซื้อ
DCC	นาย รุ่งโรจน์ แสงศาสตรา	หุ้นสามัญ	24/2/2568	2,500,000	1.46	3,650,000	ซื้อ
DMT	นาย สมบัติ พานิชชิวะ	หุ้นสามัญ	24/2/2568	380,000	10.50	3,990,000	ซื้อ
EP	นาย ยุทธ ชินสุภัคกุล	หุ้นสามัญ	24/2/2568	3,400	1.45	4,930	ซื้อ
LPH	นาย ปราโมทย์ ภูณานนท์	หุ้นสามัญ	24/2/2568	9,400	4.08	38,352	ซื้อ
ONEE	นาง สมศรี พฤทธิพันธ์	หุ้นสามัญ	25/2/2568	200,000	2.80	560,000	ซื้อ
SPA	นาย ภูมิพันธ์ บุญญาประมัย	หุ้นสามัญ	24/2/2568	65,200	5.38	350,776	ซื้อ
SPA	นาย ภูมิพันธ์ บุญญาประมัย	หุ้นสามัญ	24/2/2568	500	5.50	2,750	ซื้อ
SPA	นาย วิบูลย์ อุดสาหจิต	หุ้นสามัญ	24/2/2568	576,900	5.42	3,126,798	ซื้อ
TPIPL	นาง อรพิน เสียวไพรัตน์	หุ้นสามัญ	24/2/2568	1,800,000	0.94	1,692,000	ซื้อ
ZIGA	นาย ศุภกิจ งามจิตรเจริญ	หุ้นสามัญ	24/2/2568	150,000	1.12	168,000	ซื้อ
MGT	นางสาว สมณทนา อุบลกุล	หุ้นสามัญ	24/2/2568	30,000	-	-	รับโอน

Sources : SEC, TISCO Research

Analyst meeting schedule

Date	Time	Company	Venue
26-Feb-25	14:00	BTG	Virtual Meeting
26-Feb-25	13:00	KISS	Physical
28-Feb-25	14:00	BEM	Virtual Meeting
4-Mar-25	10:00	CKP	Virtual Meeting
4-Mar-25	10:00	SJWD	Virtual Meeting
4-Mar-25	11:00	NEO	Virtual Meeting
4-Mar-25	14:00	TVO	Virtual Meeting
5-Mar-25	14:00	STECON	Physical
6-Mar-25	13:30	SAPPE	Physical
7-Mar-25	10:00	AURA	Virtual Meeting
7-Mar-25	10:00	TOA	Virtual Meeting

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ได้ว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 49

Equities Calendar

MON	TUE	WED	THU	FRI
FEB				
3 B52-W4 - NL	4 STI - XD @ 0.06 Bt.	5 TGE-W1 - XE 1 : 1 @ 1.00 Bt.	6 METCO - XD @ 8.00 Bt. SIRI- NS 68,4,900,000 Shares TGE-W2 - NL XBIO - NS 68,700,000 Shares	7 GCAP - NS 6,000,000 Shares PLANET - NS 50,609,997 Shares
10 IRC - XD @ 0.868 Bt. PPPM - NS 1,091,300 Shares IIG - NS 1 Shares	11 24CS-W1 - NL 24CS-W2 - NL MOTHER - NL (IPO @ 1.40 Bt.) RAM - XD @ 0.05 Bt. TRU - NS 1,415,065 Shares	12 Makha Bucha Day	13 DIF - XD @ 0.2222 Bt. EE-W1 - XE 1 : 1.4825 @ 1.00 Bt. POPF - XD @ 0.1993 Bt. POPF - XN @ 0.0907 Bt.	14 BC - NS 38,250 Shares JCKH - NS 7,396,449 Shares
17 CPNCG - XD @ 0.2271 Bt. CPNCG - XN @ 0.039 Bt. PLANB - NS 25,000,017 Shares	18 3BBIF - XN @ 0.16 Bt. BWG - NS 400,000,000 Shares	19 GULF - XD @ 1.01 Bt. INTUCH - XD @ 6.54 Bt. OKI - XD @ 0.16 Bt. WHABT - XD @ 0.16 Bt.	20 ADVANC - XD @ 5.74 Bt.	21 LUXF - XD @ 0.21 Bt. MBK - NS 66,540 Shares
24 EA-W1 - NL FTREIT - XD @ 0.188 Bt. GCAP - NS 4,000,000 Shares GGC - XD @ 0.10 Bt. NEX - NS 666,618,469 Shares OR - XD @ 0.13 Bt.	25 BTSGIF - XN @ 0.20 Bt. IRPC - XD @ 0.01 Bt. JMT - XD @ 0.28 Bt. MGI - XD @ 0.231 Bt. MILL - NS 454,545,454 Shares PRG - NS 34,541,955 Shares PTTEP - XD @ 5.125 Bt.	26 CPTREIT - XD @ 0.0598 Bt. CPTREIT - XN @ 0.0211 Bt. GVREIT - XD @ 0.205 Bt. HYDRO - NS 1,880,484,647 Shares IMPACT - XD @ 0.17 Bt. INETREIT - XD @ 0.20 Bt. ITC - XD @ 0.75 Bt. TCAP - NS 60 Shares	27 AMATAR - XD @ 0.10 Bt. BOL - XD @ 0.165 Bt. CPNREIT - XD @ 0.0987 Bt. CPNREIT - XN @ 0.1673 Bt. DELTA - XD @ 0.46 Bt. EGATIF - XD @ 0.0862 Bt. EGATIF - XN @ 0.13 Bt. GLOBAL - XD @ 0.18427 Bt. GLOBAL - XD stock dividend 26 : 1 INOX - XD @ 0.023 Bt. KBSPIF - XD @ 0.099 Bt. KBSPIF - XN @ 0.03 Bt. MC - XD @ 0.55 Bt. TFFIF - XD @ 0.1189 Bt. TFM - XD @ 0.77 Bt. TOP - XD @ 0.70 Bt. TTLPF - XD @ 0.50 Bt.	28 ALLY - XD @ 0.131 Bt. ASK - XD @ 0.32 Bt. KSL - XD @ 0.05 Bt. PICO - XD @ 0.10 Bt. SIRIPRT - XD @ 0.03 Bt. TU - XD @ 0.35 Bt.

หมายเหตุ :

XD : ผู้ถือหลักทรัพย์ไม่ได้รับสิทธิรับเงินปันผล, XB : ผู้ถือหลักทรัพย์ไม่ได้รับสิทธิประโยชน์อื่นใด, XE : ผู้ถือหลักทรัพย์ไม่ได้รับสิทธิในการแปลงสภาพหลักทรัพย์, XN : ผู้ถือหลักทรัพย์ไม่มีสิทธิในการรับเงินคืนจากการลดทุน, XR : ผู้ถือหลักทรัพย์ไม่ได้รับสิทธิของหุ้นออกใหม่, XT : ผู้ถือหลักทรัพย์ไม่ได้รับสิทธิในแสดงสิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้, XXV : ผู้ถือหลักทรัพย์ไม่ได้รับสิทธิในสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหลักทรัพย์, NL : ตลาดหลักทรัพย์เพิ่มสินค้า, NS : ระบุหุ้นเพิ่มทุนเข้าซื้อขาย, SP : ห้ามซื้อขาย, DEL : พันสภาพการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

Source : TISCO Research, SET

ECONOMIC CALENDAR											
Date			Indicator	Unit	Period	Consensus	Actual	Previous	Revised		
2025 Feb											
Mon	24	16:00	Germany	IFO Business Climate	Index	Feb	85.8	85.2	85.1	85.2	
		16:00		IFO Current Assessment	Index	Feb	86.3	85	86.1	86	
		16:00		IFO Expectations	Index	Feb	85	85.4	84.2	84.3	
		17:00	Eurozone	CPI	% YoY	Jan F	2.5%	2.5%	2.5%	2.4%	
		17:00		CPI	% MoM	Jan F	-0.3%	-0.3%	-0.3%	--	
		17:00		Core CPI	% YoY	Jan F	2.7%	2.7%	2.7%	--	
		20:30	US	Chicago Fed Nat Activity	Index	Jan	-0.05	-0.03	0.15	0.18	
		22:30		Dallas Fed Manufacturing Activity	Index	Feb	6.4	-8.3	14.1	--	
Tue	25	6:50	Japan	PPI Services	% YoY	Jan	3.1%	3.1%	2.9%	3.0%	
		10:30	Thailand	Customs Exports	% YoY	Jan	7.4%	13.6%	8.7%	--	
		10:30		Customs Imports	% YoY	Jan	2.5%	7.9%	14.9%	--	
		10:30		Customs Trade Balance	USD, m	Jan	-\$1500m	-\$1880m	-\$11m	--	
		12:00	Eurozone	New Car Registrations	% YoY	Jan	--	-2.6%	5.1%	--	
		13:00	Japan	Machine Tool Orders	% YoY	Jan F	--	4.7%	4.7%	--	
		14:00	Germany	GDP	% QoQ	4Q F	-0.2%	-0.2%	-0.2%	--	
		14:00		GDP	% YoY	4Q F	-0.2%	-0.2%	-0.2%	--	
		21:00	US	FHFA House Price Index	% MoM	Dec	0.3%	0.4%	0.3%	0.4%	
		21:00		S&P CoreLogic CS-20	% MoM	Dec	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	
		21:00		S&P CoreLogic CS-20	% YoY	Dec	4.4%	4.5%	4.3%	4.4%	
		22:00		Consumer Confidence	Index	Feb	102.5	98.3	104.1	105.3	
		22:00		Richmond Fed Manufacturing Survey	Index	Feb	-3	6	-4	--	
Wed	26	14:00	Germany	GfK Consumer Confidence	Index	Mar	-21.6	--	-22.4	--	
		19:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Feb-21	--	--	-6.6%	--	
		22:00		New Home Sales	Units	Jan	680k	--	698k	--	
		22:00		New Home Sales	% MoM	Jan	-2.6%	--	3.6%	--	
		0:00		Building Permits	Units	Jan F	--	--	1483k	--	
		0:00		Building Permits	% MoM	Jan F	--	--	0.1%	--	
Thu	27	17:00	Eurozone	Consumer Confidence	Index	Feb F	--	--	-13.6	--	
		20:30	US	GDP Annualized	% QoQ	4Q S	2.3%	--	2.3%	--	
		20:30		Durable Goods Orders	%	Jan P	2.0%	--	-2.2%	--	
		20:30		Initial Jobless Claims	Persons	Feb-22	221k	--	219k	--	
		20:30		Continuing Claims	Persons	Feb-15	1872k	--	1869k	--	
		22:00		Pending Home Sales	% MoM	Jan	-0.9%	--	-5.5%	--	
		22:00		Pending Home Sales	% YoY	Jan	-1.3%	--	-2.9%	--	
		6:30	Japan	Tokyo CPI	% YoY	Feb	3.2%	--	3.4%	--	
		6:30		Tokyo CPI Ex-Fresh Food	% YoY	Feb	2.3%	--	2.5%	--	
Fri	28	6:30	Japan	Tokyo CPI Ex Fresh Food, Energy	% YoY	Feb	2.0%	--	1.9%	--	
		6:50		Industrial Production	% MoM	Jan P	-1.1%	--	-0.2%	--	
		6:50		Industrial Production	% YoY	Jan P	2.8%	--	-1.6%	--	
		6:50		Retail Sales	% MoM	Jan	0.6%	--	-0.7%	-0.8%	
		11:00	Thailand	MPI	% YoY	Jan	-2.9%	--	-2.1%	--	
		11:00		Capacity Utilization	Index	Jan	--	--	55.97	--	
		14:00	Germany	Retail Sales	% MoM	Jan	0.5%	--	-1.6%	-1.1%	
		14:00		Retail Sales NSA	% YoY	Jan	1.7%	--	1.1%	1.8%	
		14:00	Thailand	BoP Current Account Balance	USD, bn	Jan	\$1646m	--	\$2925m	--	
		14:30		Exports	% YoY	Jan	--	--	8.4%	--	
		14:30		Exports	USD, m	Jan	--	--	\$24318m	--	
		14:30		Imports	% YoY	Jan	--	--	13.4%	--	
		14:30		Imports	USD, m	Jan	--	--	\$22436m	--	
		14:30		Trade Balance	USD, bn	Jan	--	--	\$1882m	--	
		14:45	France	Consumer Spending	% MoM	Jan	-0.7%	--	0.7%	--	
		14:45		CPI EU Harmonized	% MoM	Feb P	0.2%	--	-0.2%	--	
		14:45		GDP	% QoQ	4Q F	-0.1%	--	-0.1%	--	
		14:45		GDP	% YoY	4Q F	0.7%	--	0.7%	--	
		15:55	Germany	Unemployment Claims Rate	%	Feb	6.2%	--	6.2%	--	
		16:00	Eurozone	ECB 3 Year CPI Expectations	%	Jan	2.5%	--	2.4%	--	
		16:00		ECB 1 Year CPI Expectations	%	Jan	2.8%	--	2.8%	--	
		20:00	Germany	CPI EU Harmonized	% MoM	Feb P	0.5%	--	-0.2%	--	
		20:00		CPI EU Harmonized	% YoY	Feb P	2.7%	--	2.8%	--	
		20:30	US	Personal Income	%	Jan	0.4%	--	0.4%	--	
		20:30		Personal Spending	%	Jan	0.2%	--	0.7%	--	
		20:30		Wholesale Inventories	% MoM	Jan P	0.1%	--	-0.5%	--	
		20:30		PCE Price Index YoY	%	Jan	2.5%	--	2.6%	--	
		20:30		Core PCE Price Index MoM	%	Jan	0.003	--	0.002	--	
		20:30		Core PCE Price Index YoY	%	Jan	0.026	--	0.028	--	
		21:45		MNI Chicago PMI	Index	Feb	40.8	--	39.5	--	

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

 E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้เยี่ยมชมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

26 กุมภาพันธ์ 2568

Page 51

TISCO Securities Company Limited

www.tiscosec.com

สำนักงานใหญ่

48/8 อาคารทีสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 4 ถ.สาทรเหนือ เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทรศัพท์ 0-2633-6000 กด 5 โทรสาร 0-2633-6490, 0-2633-6660

สำนักงานสาขาเชียงใหม่

เลขที่ 275/4, ชั้น 2 ถ.ช้างเผือก อ.เมือง
จ.เชียงใหม่ 50300
โทรศัพท์ 0-5322-4722 โทรสาร 0-5322-4711

สำนักงานสาขานครปฐม


386, 388 หมู่ 8 ถ.เพชรเกษม ต.พระประโทน อ.เมือง
จ.นครปฐม 73000
โทรศัพท์ 0-3414-2000 โทรสาร 0-3425-1676

สำนักงานสาขานครราชสีมา

1936/3 โซนเอ ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมือง
จ.นครราชสีมา 30000
โทรศัพท์ 0-4425-7752 โทรสาร 0-4425-3752

สำนักงานสาขาอุดรธานี

227/1 ซอยอุดรดุสิต 3 ถ.อุดรดุสิต ต.หมากแข้ง อ.เมือง
จ.อุดรธานี 41000
โทรศัพท์ 0-4224-6888 โทรสาร 0-4224-5793

	Score Range	Level	Description
 <p>Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024</p>	90 - 100	5	ดีเลิศ
	80 - 89	4	ดีมาก
	70 - 79	3	ดี
	60 - 69	2	ดีพอใช้
	50 - 59	1	ผ่าน
	< 50	n.a.	n.a.
		N/R	ไม่ปรากฏในรายงาน

Anti-Corruption Progress Indicator :

ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2567)

Certified :	มีการได้รับการรับรอง CAC
Declared :	ได้ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC
Ensure its compliance by parent company	มีบริษัทแม่ดูแลให้ทำตามกฎหมาย บริษัทรับรองตนเองว่า มีบริษัทแม่ซึ่งอยู่ภายใต้บังคับกฎหมาย Bribery Act หรือกฎหมายอื่นทำนองเดียวกันที่ให้บริษัทแม่ต้องรับผิดชอบการให้สินบนของบริษัทย่อยในต่างประเทศด้วย โดยการดูแลดังกล่าวครอบคลุมถึง การกำหนดนโยบาย แนวปฏิบัติ และการตรวจสอบให้มีการปฏิบัติตามนโยบาย/ แนวปฏิบัติดังกล่าวอย่างสม่ำเสมอ
n.a.	ไม่ได้เข้าร่วม CAC / ไม่มีบริษัทแม่ดูแลให้ทำตามกฎหมาย

Disclaimer

ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2567)

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทีสโก้ มีไต่ถาม ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจ หรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

ESG Rating

ดัชนี อีเอสจี ไทยพัฒนา หรือ Thaipat ESG Index จะคัดเลือกหลักทรัพย์จากกลุ่มหลักทรัพย์ ESG100 ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีการดำเนินงานโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environmental, Social and Governance) จำนวน 100 หลักทรัพย์ จากการจัดอันดับโดยสถาบันไทยพัฒนา

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดหมาย รวมทั้งการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์ แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทีสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว