

แนวโน้มและกลยุทธ์การลงทุนประจำวัน



Market Insight

สรุปภาวะตลาดวันก่อน

หลุด 1280 – SET แกว่งแดนลบในรอบ 1263-86 ไหลลงหลุดแนวรับ 1280 ส่งผลให้มีแรงขายลดความเสี่ยง ถูกกดดันจากความไม่แน่นอนของการลดดอกเบี้ย FED ใน ร.ค. หลังขาดข้อมูลทางศก.แม้ปัญหาขัดตาวินสหัสรัฐ ยุติลงแล้วก็ตาม ต่างชาติขายสุทธิ 1.66 พันลบ. 7 วันติด และพลิก Short S50 Futures 18,046 สัญญา

ทิศทางตลาดวันนี้

หุ้นโลกวันก่อน (14 พ.ย.)

ปรับลง – ตลาดประเมินโอกาสการลดดอกเบี้ยของ FED ใน ร.ค. ลดลงต่ำกว่า 50% แล้ว (ปัจจุบันอยู่ที่ 44%) หุน US10Y ไต่ขึ้นกดดันมูลค่าหุ้น อย่างไรก็ดี ดัชนี NASDAQ พลิกปิดบวกเล็กน้อยช่วงท้ายตลาดจากแรงซื้อคืนหุ้น AI ช่วงราคาลด (Dip Buying) ด้านราคาน้ำมันดิบ WTI พุ่งตัวแรง +2.4% ยืน 60 \$/bbl หลัง Novorossiisk เมืองท่าเรือในทะเลดำของรัสเซียต้องระงับการส่งออกน้ำมันหลังถูกโดนของยูเครนโจมตี

แนวโน้มตลาดวันนี้

พันพวน – แม้แรงซื้อหุ้นเทคสหรัฐ ในช่วงท้ายตลาดในวันศุกร์และราคาน้ำมันที่พุ่งแรง คาดจะเป็นพลดีต่อบรรยากาศหุ้น **DELTA** และกลุ่ม **ENERG** แต่ล่าสุดไทยถูกสหรัฐฯ ระงับการเจรจาการค้าจากเหตุความขัดแย้งไทย-กัมพูชา แนวรับ 1260 แนวต้าน 1280

กลยุทธ์การลงทุน

Wait&See – SET หลุด 1280 ขายกระชั้นพอร์ต-ถือเงินสดเพิ่มบางส่วนไปแล้ว แนะนำ Wait&See รอดูแนวรับถัดไป 1260 หากรับไม่อยู่คาดจะลงต่อทดสอบโซน 1220-30

ประเด็นหุ้นน่าสนใจ: หุ้นเด่นสัปดาห์นี้ **PR9, TFG** / หุ้นเด่น พ.ย. **ADVANC, BBL, CPAXT, KCE, OR, SAWAD, SYNEX** ทางเลือกหุ้นตปท.ผ่าน DR **GOLD19, TRIPCOM80** / หลังประกาศงบ Q3 หุ้นที่เห็นสัญญาณตลาดปรับขึ้นประมาณการกำไร และคำแนะนำ **BLA, DOHOME, GFPT, SPRC, TFG** / MSCI Review ใช้ราคาปิด 24 พ.ย. Global Standard ไม่มีเข้าและออก Small Cap เข้า **M** ออก **AAV, CKP, JTS, QH, TPIPP** / หุ้นบลูชิพปันผลสูงทนตลาดพันพวน **KTB, SCB, ADVANC, PTT, EGCO, LH** หุ้นกลาง-เล็กปันผลดี Beta<1x **DMT, ICHI, MC, PRM, SCCC, TASCO, TVO** / หุ้นคาดเข้า SET50 – **SAWAD, ITC** เข้า SET100 – **BPP, CKP, TVO, PTG** / หุ้นอยู่ระหว่างซื้อหุ้นคืน แนะนำ **“ซื้อ” AEONTS, CPALL, SJWD, SPALI** / หุ้นอิงศก. ในปท.รับรัฐบาลใหม่ ค่าปลีก **BJC, CPALL, CPAXT** อาหาร **ICHI, CBG, OSP** ไฟแนนซ์ **AEONTS, MTC, TIDLOR** ท่องเที่ยว **AWC, ERW, CENTEL, MINT, BA**

หุ้นแนะนำประจำวัน

BTG – เราเริ่มต้นวิเคราะห์หุ้น BTG ด้วยคำแนะนำ **“ซื้อ”** เป้าพื้นฐาน 22.3 บ. จากแนวโน้มอุตสาหกรรม ที่เริ่มดีขึ้นจากการฟื้นตัวของราคาสุกร, เน้นผลิตภัณท์ที่มีมาร์จิ้นสูง, ปัญหาขาดแคลนแรงงานกัมพูชาได้รับการชดเชยด้วยแรงงานปท.เพื่อนบ้านแล้ว, มูลค่าน่าสนใจ PER ปี 26F ที่ 5.7x vs ค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 7.4x และคาดจะให้ปันผลราว 5% ต่อปี



ปัจจัยติดตาม

วันที่ ปก. เหตุการณ์

17 พ.ย.	TH, JP, US	GDP ไทยใน 3Q25, ยอดขายรถยนต์ไทยใน ต.ค. (17-21 พ.ย.), GDP ญี่ปุ่นใน 3Q25, พลผลิตภาคอุตสาหกรรม ญี่ปุ่นใน ก.ย. (สุดท้าย), พลสำรวจภาคผลิต (Empire Manuf.) สหรัฐฯ ใน พ.ย.
18 พ.ย.	US	ดัชนีราคาสินค้าเข้า-พลผลิตภาคอุตสาหกรรม สหรัฐฯ ใน ต.ค., ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้สร้างบ้าน (NAHB) สหรัฐฯ ใน พ.ย., เงินทุนไหลเข้าสุทธิและปริมาณซื้อพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ของต่างชาติใน ก.ย.
19 พ.ย.	JP, EU, US	คำสั่งซื้อเครื่องจักรพื้นฐานญี่ปุ่นใน ก.ย., ดอลลาร์ค่าญี่ปุ่นใน ต.ค., ดัชนีราคาผู้บริโภคสหภาพยุโรปใน ต.ค. (สุดท้าย), การเริ่มและอนุญาตสร้างบ้านสหรัฐฯ ใน ต.ค., รายงานประชุม FED ครั้งก่อน

Market Summary

	Last	Chg.	% Chg.
SET	1,269.26	-18.18	-1.4
SET50	828.73	-11.54	-1.4
SET100FF	1,712.25	-20.86	-1.2
MAI	219.50	-1.68	-0.8
SET Turnover	32,021.39 Bt, m		
SET Mkt. Cap.	16,067.56 Bt, bn		
SET PE	15.71 X		
SET PB	1.20 X		
SET DY	3.68 %		

Most Active Common shares

	Value (Bt, m)	Last (Bt)	% Chg.
ADVANC	2,311.01	309.00	-2.5
DELTA	1,553.92	211.00	-3.2
KBANK	1,395.99	182.00	-0.3
BDMS	1,386.90	19.60	-0.5
SCB	1,245.85	127.00	-0.8

Investors Net Trading

	Last (14-Nov)	MTD (Bt, m)	YTD (Bt, bn)
Local Institutes	-1,263	-4,536	-23.6
Proprietary Trading	-435	-1,968	-15.5
Foreign	-1,663	-7,854	-108.5
Retail	+3,360	+14,358	+147.5

Global Indices and Key Indicators

	Last	Chg.	% Chg.
Dow Jones	47,147.48	-309.74	-0.7
S&P 500	6,734.11	-3.38	-0.1
Nasdaq	22,900.59	+30.23	+0.1
DAX	23,876.55	-165.07	-0.7
FTSE	9,698.37	-109.31	-1.1
CAC 40	8,170.09	-62.40	-0.8
Nikkei	50,376.53	-905.30	-1.8
Hang Seng	26,572.46	-500.57	-1.8
Straits Times	4,546.07	-29.84	-0.7
Shanghai Composite	3,990.49	-39.01	-1.0
MSCI FE ex. Japan	819.63	-19.06	-2.3
NYMEX (US\$/bbl)	60.09	+1.40	+2.4
Brent (US\$/bbl)	64.39	+1.38	+2.2
Baltic Dry Index	2,125.00	+48.00	+2.3
Gold (US\$/ounce)	4,099.96	-101.89	-2.4
3M Zinc (US\$/ton)	3,020.50	-34.50	-1.1
CRB Index	536.12	+1.19	+0.2
Baht/US\$	32.45	+0.16	+0.5
Yen/US\$	154.64	+0.32	+0.2
US\$/Euro	1.16	-0.00	-0.3
10Y US Yield (%)	4.1483	+0.03	+0.7
10Y TH Yield (%)	1.7754	+0.01	+0.4
VIX Index	19.83	-0.17	-0.9





กลยุทธ์การลงทุน

- STRATEGY : การออมหุ้นต่างประเทศแบบ DCA เพื่อเป้าหมายเกษียณ

ประเทศไทยเข้าสู่ “สังคมผู้สูงอายุอย่างสมบูรณ์”

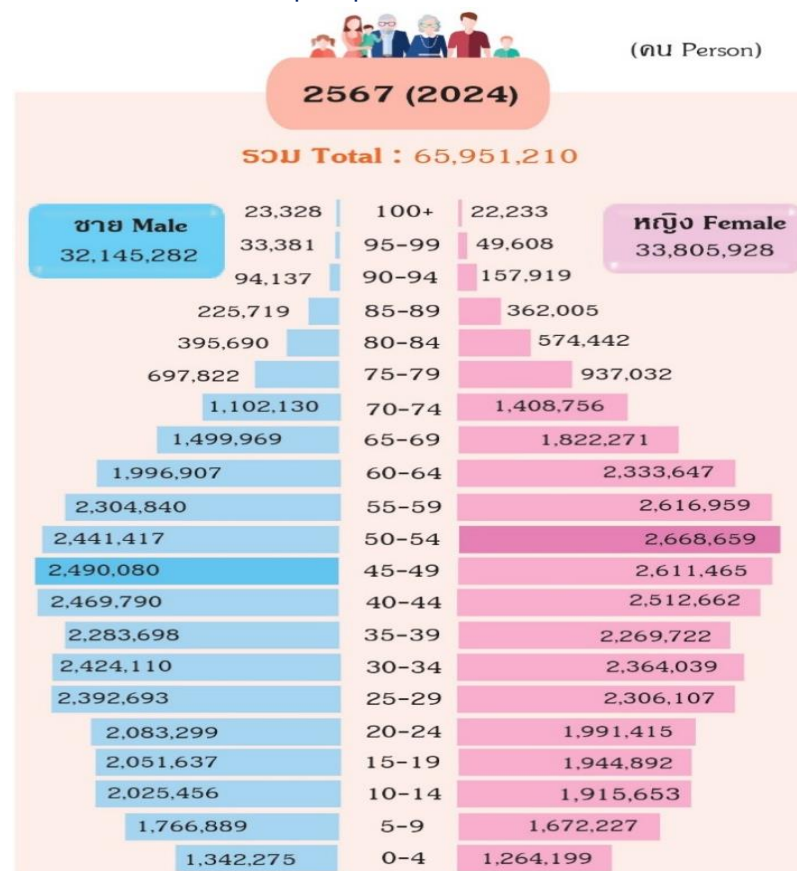
ประเทศไทยเข้าสู่ “สังคมผู้สูงอายุอย่างสมบูรณ์” มาตั้งแต่ปีที่แล้ว โดยมีประชากรอายุ 60 ปีขึ้นไปถึง 13.7 ล้านคน หรือคิดเป็น 20.8% ของประชากรทั้งหมด (ข้อมูลจากกรมการปกครอง กระทรวงมหาดไทย) และมีการคาดการณ์ว่าภายใน 5-10 ปีข้างหน้า ประเทศไทยจะเข้าสู่ “สังคมผู้สูงอายุระดับสุดยอด” หรือมีประชากรอายุ 65 ปีขึ้นไปมากกว่า 20% ของประชากรทั้งหมด ทำให้เราต้องเตรียมความพร้อมรับมือในหลายๆ เรื่องอย่างจริงจัง ซึ่งหนึ่งในนั้น คือ การวางแผนทางการเงินเพื่อการเกษียณ

คำจำกัดความของสังคมผู้สูงอายุ

ระดับสังคมผู้สูงอายุ	รายละเอียด
ระดับแรก : สังคมผู้สูงอายุ (Aging Society)	มีประชากรอายุ 60 ปีขึ้นไปมากกว่า 10% หรืออายุ 65 ปีขึ้นไปมากกว่า 7% ของประชากรทั้งหมด
ระดับที่สอง : สังคมผู้สูงอายุอย่างสมบูรณ์ (Complete Aged Society)	มีประชากรอายุ 60 ปีขึ้นไปมากกว่า 20% หรืออายุ 65 ปีขึ้นไปมากกว่า 14% ของประชากรทั้งหมด
ระดับสุดท้าย : สังคมผู้สูงอายุระดับสุดยอด (Super Aged Society)	มีประชากรอายุ 65 ปีขึ้นไปมากกว่า 20% ของประชากรทั้งหมด

ที่มา : องค์การสหประชาชาติ (UN) และองค์การอนามัยโลก (WHO)

ประชากรไทยจำแนกตามกลุ่มอายุ



ที่มา : กรมการปกครอง กระทรวงมหาดไทย

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 ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นคนละพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 2

การวางแผนการเงินเพื่อการเกษียณยิ่งเริ่มต้นเร็วยิ่งดี และต้องทำอย่างมีระเบียบวินัย

เราได้จำลองสถานการณ์การวางแผนทางการเงินเพื่อการเกษียณในกรณีต่าง ๆ ตามอายุของผู้วางแผน ได้แก่ 30 ปี, 40 ปี และ 50 ปี โดยทุกช่วงอายุมีเงื่อนไขอื่น ๆ เหมือนกัน เช่น มีเป้าหมายเกษียณอายุที่ 60 ปี ค่าการร้ออายุขัยที่ 80 ปี และต้องการมีเงินใช้จ่ายหลังเกษียณเดือนละ 50,000 บาท เป็นต้น หากผลตอบแทนจากการออมอยู่ที่ 6% ต่อปีจะพบว่า ผู้วางแผนตามอายุต่าง ๆ ข้างต้นต้องเก็บเงินออมเดือนละ 11,946 บาท, 25,972 บาท และ 73,225 บาท ตามลำดับเพื่อบรรลุเป้าหมายเกษียณที่วางไว้ (ดูตัวอย่างที่ 1, 2 และ 3 ตามลำดับ)

ตัวอย่างการวางแผนเพื่อการเกษียณอายุในกรณีต่าง ๆ

ตัวอย่างที่ 1			ตัวอย่างที่ 2			ตัวอย่างที่ 3		
อายุปัจจุบัน :	30	ปี	อายุปัจจุบัน :	40	ปี	อายุปัจจุบัน :	50	ปี
อายุเกษียณ :	60	ปี	อายุเกษียณ :	60	ปี	อายุเกษียณ :	60	ปี
อายุขัย :	80	ปี	อายุขัย :	80	ปี	อายุขัย :	80	ปี
ผลตอบแทนต่อปี :	6	%	ผลตอบแทนต่อปี :	6	%	ผลตอบแทนต่อปี :	6	%
เงินใช้จ่ายหลังเกษียณต่อเดือน	50,000	บาท	เงินใช้จ่ายหลังเกษียณต่อเดือน	50,000	บาท	เงินใช้จ่ายหลังเกษียณต่อเดือน	50,000	บาท
เงินเก็บที่ควรจะมีหลังเกษียณ :	12,000,000	บาท	เงินเก็บที่ควรจะมีหลังเกษียณ :	12,000,000	บาท	เงินเก็บที่ควรจะมีหลังเกษียณ :	12,000,000	บาท
เงินออมต่อเดือน :	11,946	บาท	เงินออมต่อเดือน :	25,972	บาท	เงินออมต่อเดือน :	73,225	บาท

ที่มา : TISCO Research

ในกรณีที่ผู้วางแผนอายุ 50 ปี จากตัวอย่างจะต้องเก็บเงินออมเดือนละ 73,225 บาทถือเป็นจำนวนที่ค่อนข้างสูงมาก ดังนั้นอาจต้องมีการปรับเปลี่ยนแผนเกษียณเพื่อความเหมาะสม เช่น ยืดเวลาเกษียณออกไป, การแสวงหาผลตอบแทนจากการออมที่สูงขึ้น (แต่แน่นอนต้องแลกด้วยความเสี่ยงที่สูงขึ้นด้วย) และการปรับลดเงินที่ต้องการใช้จ่ายหลังเกษียณลง (ดูตัวอย่างที่ 3.1, 3.2 และ 3.3 ตามลำดับ)

ตัวอย่างการปรับเปลี่ยนแผนเกษียณ

ตัวอย่างที่ 3.1 (ยืดเวลาเกษียณออกไป 5 ปี)			ตัวอย่างที่ 3.2 (แสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น)			ตัวอย่างที่ 3.3 (ลดเงินใช้จ่ายหลังเกษียณ)		
อายุปัจจุบัน :	50	ปี	อายุปัจจุบัน :	50	ปี	อายุปัจจุบัน :	50	ปี
อายุเกษียณ :	65	ปี	อายุเกษียณ :	60	ปี	อายุเกษียณ :	60	ปี
อายุขัย :	80	ปี	อายุขัย :	80	ปี	อายุขัย :	80	ปี
ผลตอบแทนต่อปี :	6	%	ผลตอบแทนต่อปี :	8	%	ผลตอบแทนต่อปี :	6	%
เงินใช้จ่ายหลังเกษียณต่อเดือน	50,000	บาท	เงินใช้จ่ายหลังเกษียณต่อเดือน	50,000	บาท	เงินใช้จ่ายหลังเกษียณต่อเดือน	40,000	บาท
เงินเก็บที่ควรจะมีหลังเกษียณ :	9,000,000	บาท	เงินเก็บที่ควรจะมีหลังเกษียณ :	12,000,000	บาท	เงินเก็บที่ควรจะมีหลังเกษียณ :	9,600,000	บาท
เงินออมต่อเดือน :	30,947	บาท	เงินออมต่อเดือน :	65,593	บาท	เงินออมต่อเดือน :	58,580	บาท

ที่มา : TISCO Research

จากกรณีต่าง ๆ ข้างต้นจะเห็นว่าปัจจัยที่มีความอ่อนไหวมากที่สุดต่อจำนวนเงินเก็บออมในแต่ละเดือน คือ ระยะเวลา ดังนั้นการวางแผนการเงินเพื่อการเกษียณยิ่งเริ่มต้นเร็วยิ่งดี เพราะจะช่วยลดจำนวนเงินเก็บออมในแต่ละเดือนลงได้อย่างมาก และอาศัยประโยชน์จากการทบต้นของผลตอบแทนไปเรื่อย ๆ (Compound Interest) นอกจากนี้การวางแผนเกษียณเป็นเป้าหมายในระยะยาวก็ต้องให้เวลาของการทบต้นทำงาน ดังนั้นจึงต้องทำอย่างมีระเบียบวินัยสม่ำเสมอ

จำนวนเงินออมแต่ละเดือนตามอายุผู้วางแผนเกษียณและระดับของอัตราผลตอบแทน

สมมติฐานหลัก			
อายุเกษียณ :	60	ปี	
อายุขัย :	80	ปี	
เงินใช้จ่ายหลังเกษียณต่อเดือน :	50,000	บาท	
เงินเก็บที่ควรจะมีหลังเกษียณ :	12,000,000	บาท	

อายุ (ปี)	ผลตอบแทนต่อปี (%)							
	1%	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%
20	20,343	16,339	10,153	6,026	3,437	1,898	1,020	537
25	23,874	19,752	13,133	8,423	5,231	3,161	1,866	1,081
30	28,597	24,354	17,290	11,946	8,052	5,309	3,434	2,185
35	35,225	30,863	23,340	17,316	12,618	9,044	6,387	4,451
40	45,187	40,706	32,718	25,972	20,373	15,803	12,130	9,222
45	61,819	57,221	48,763	41,263	34,678	28,953	24,020	19,809
50	95,125	90,416	81,494	73,225	65,593	58,581	52,165	46,320

ที่มา : TISCO Research

การเลือกสินทรัพย์ลงทุนเพื่อการเกษียณ

การลงทุนแบบจัดพอร์ตที่มีการกระจายการลงทุนในหลายสินทรัพย์ นอกจากจะช่วยลดความเสี่ยงและลดความผันผวนได้แล้ว ยังช่วยเพิ่มโอกาสการสร้างผลตอบแทนที่สม่ำเสมอ เพราะไม่มีสินทรัพย์ใดที่ให้ผลตอบแทนดีที่สุดตลอดเวลา ดังนั้นการกระจายการลงทุนในหลายสินทรัพย์จะช่วยให้ผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ในระดับกลาง ๆ ไม่ผันผวนมาก เหมาะสมสำหรับการลงทุนระยะยาว อิงจากผลตอบแทนในสินทรัพย์ต่าง ๆ (Asset Class Returns) ในรอบ 15 ปีที่ผ่านมา (ปี 2010-24) การลงทุนแบบกระจายในสินทรัพย์ต่าง ๆ (Asset Allocation Portfolio) จะให้ผลตอบแทนเฉลี่ยคิดเป็นต่อปี 6.45% โดยมีผลตอบแทนดีที่สุด คือ +18.9% และแย่ที่สุด คือ -16.5%

ตัวอย่างผลตอบแทนจากสินทรัพย์ต่าง ๆ ในรอบ 15 ปีที่ผ่านมา

Asset Class Returns

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	YTD
REIT 28.0%	REIT 8.3%	REIT 19.7%	Sm Cap 38.8%	REIT 28.0%	REIT 2.8%	Sm Cap 21.3%	EM 37.8%	Cash 1.8%	Lg Cap 31.5%	Sm Cap 20.0%	REIT 41.3%	Cash 1.6%	Lg Cap 26.3%	Lg Cap 25.0%	EM 28.2%
Sm Cap 26.9%	HG Bnd 7.8%	EM 18.6%	Lg Cap 32.4%	Lg Cap 13.7%	Lg Cap 1.4%	HY Bnd 17.5%	Int'l 25.6%	HG Bnd 0.0%	REIT 28.7%	EM 18.7%	Lg Cap 28.7%	HY Bnd -11.2%	Int'l 18.9%	Sm Cap 11.5%	Int'l 25.7%
EM 19.2%	HY Bnd 4.4%	Int'l Stk 17.9%	Int'l Stk 23.3%	AA 6.9%	HG Bnd 0.6%	Lg Cap 12.0%	Lg Cap 21.8%	HY Bnd -2.3%	Sm Cap 25.5%	Lg Cap 18.4%	Sm Cap 14.8%	HG Bnd -13.0%	Sm Cap 16.9%	HY Bnd 8.2%	Lg Cap 14.8%
HY Bnd 15.2%	Lg Cap 2.1%	Sm Cap 16.4%	AA 11.5%	HG Bnd 6.0%	Cash 0.0%	EM 11.6%	Sm Cap 14.7%	REIT -4.0%	Int'l Stk 22.7%	AA 9.8%	Int'l Stk 11.8%	Int'l Stk -14.0%	HY Bnd 13.5%	EM 8.1%	AA 12.9%
Lg Cap 15.1%	AA 0.3%	Lg Cap 16.0%	HY Bnd 7.4%	Sm Cap 4.9%	Int'l Stk -0.4%	REIT 8.6%	AA 14.6%	Lg Cap -4.4%	AA 18.9%	Int'l Stk 8.3%	AA 10.9%	AA -16.5%	AA 12.8%	AA 7.4%	Sm Cap 10.4%
AA 13.5%	Cash 0.1%	HY Bnd 15.6%	REIT 2.9%	HY Bnd 2.5%	AA -1.3%	AA 7.2%	REIT 8.7%	AA -5.6%	EM 18.9%	HY Bnd 7.5%	HY Bnd 11.4%	Lg Cap -18.1%	REIT 11.4%	Cash 5.3%	HY Bnd 7.1%
Int'l Stk 8.2%	Sm Cap -4.2%	AA 12.2%	Cash 0.1%	Cash 0.0%	Sm Cap -4.4%	HG Bnd 2.7%	HY Bnd 7.5%	Sm Cap -11.0%	HY Bnd 14.4%	HG Bnd 6.1%	Cash 0.0%	EM -19.7%	EM 10.3%	REIT 4.9%	HG Bnd 6.1%
HG Bnd 6.5%	Int'l Stk -11.7%	HG Bnd 4.2%	HG Bnd -2.0%	EM -1.8%	HY Bnd -4.6%	Int'l Stk 1.5%	HG Bnd 3.5%	Int'l Stk -13.4%	HG Bnd 8.7%	Cash 0.6%	HG Bnd -1.5%	Sm Cap -20.4%	HG Bnd 5.5%	Int'l Stk 4.4%	REIT 4.5%
Cash 0.1%	EM -18.2%	Cash 0.1%	EM -2.3%	Int'l Stk -4.5%	EM -14.6%	Cash 0.3%	Cash 0.8%	EM -14.3%	Cash 2.2%	REIT -5.1%	EM -2.2%	REIT -25.0%	Cash 5.1%	HG Bnd 1.3%	Cash 3.3%

Abbr.	Asset Class - Index	Annual	Best	Worst
Lg Cap	Large Cap Stocks - S&P 500 Index	13.88%	32.4%	-18.1%
Sm Cap	Small Cap Stocks - Russell 2000 Index	10.33%	38.8%	-20.4%
Int'l Stk	International Developed Stocks - MSCI EAFE Index	5.74%	25.6%	-14.0%
EM	EM Stocks - MSCI Emerging Markets Index	3.39%	37.8%	-19.7%
REIT	REITs - FTSE NAREIT All Equity Index	9.40%	41.3%	-25.0%
HG Bnd	High Grade Bonds - Bloomberg Barclays U.S. Agg Index	2.28%	8.7%	-13.0%
HY Bnd	High Yield Bonds - ICE BofA US High Yield Index	6.42%	17.5%	-11.2%
Cash	Cash - S&P U.S. Treasury Bill 0-3 Mth Index	1.19%	5.3%	0.0%
AA	Asset Allocation Portfolio*	6.45%	18.9%	-16.5%

Past performance does not guarantee future returns. The historical performance shows changes in market trends across several asset classes over the past fifteen years. Returns represent total annual returns (reinvestment of all distributions) and does not include fees and expenses. The investments you choose should reflect your financial goals and risk tolerance. For assistance, talk to a financial professional. All data are as of 9/30/25.

*Asset Allocation Portfolio is 15% large cap stocks, 15% international stocks, 10% small cap stocks, 10% emerging market stocks, 10% REITs, 40% high-grade bonds, and annual rebalancing.

ที่มา : NOVEL INVESTOR

สำหรับทองคำ เรามองเป็นอีกสินทรัพย์ทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจในการลงทุน โดยในช่วงเวลาเดียวกันตามตัวอย่างให้ผลตอบแทนเฉลี่ยคิดเป็นต่อปี 5.98% (Best = +29.1%, Worst = -28.1%)

ผลตอบแทนของทองคำในช่วงหลายปีที่ผ่านมา

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	YTD
Gold 29.1%	Gold 11.1%	Gold 6.3%	Gold -28.1%	Gold -1.4%	Gold -10.6%	Gold 8.6%	Gold 13.3%	Gold -1.9%	Gold 18.8%	Gold 24.4%	Gold -3.6%	Gold -0.1%	Gold 13.3%	Gold 27.0%	Gold 47.0%
						Annual	Best	Worst							
Gold						5.98%	29.1%	-28.1%							

ที่มา : Bloomberg, TISCO Research

ดังนั้น ในมุมมองของเราด้านกลยุทธ์ 4 สินทรัพย์หลักที่นำลงทุนในระยะยาวเพื่อการเกษียณ คือ (1) ตราสารหนี้ทั้งพันธบัตรรัฐบาลและหุ้นกู้โดยเฉพาะ High Yield Bonds (2) หุ้นโลก (MSCI ACWI Index) ที่ผสมผสานทั้งหุ้นสหรัฐฯ และหุ้นต่างประเทศ (3) กองทุนอสังหาริมทรัพย์ (Global REITs) และ (4) ทองคำ ด้านสัดส่วนการลงทุนในแต่ละสินทรัพย์ขึ้นอยู่กับความคาดหวังผลตอบแทนและการยอมรับความเสี่ยงของแต่ละบุคคลที่จะตอบโจทย์การวางแผนเพื่อเป้าหมายเกษียณ โดยในกรณีฐานสำหรับผู้ที่มีความเสี่ยงได้ปานกลางและคาดหวังผลตอบแทนเฉลี่ยประมาณ 6% ต่อปี (+/-) อาจมีสัดส่วนการลงทุนในแต่ละสินทรัพย์ดังต่อไปนี้ 1) ทองคำ 10% 2) Global REITs 20% 3) High Yield Bonds 30% และ 4) MSCI ACWI Index 40% **ทั้งนี้ ลำดับความเสี่ยงของ 4 สินทรัพย์หลักข้างต้นจากน้อยและไปหามาก คือ ทองคำ --> Global REITs --> High Yield Bonds --> หุ้นโลก**

มุมมองของเราเชิงกลยุทธ์ : 4 สินทรัพย์หลักที่นำลงทุนในระยะยาวเพื่อการเกษียณ

ประเภทสินทรัพย์	รายละเอียด	ตัวเลือกลงทุนผ่าน ETF
1. ทองคำ (สัดส่วนลงทุนแนะนำ กรณีฐาน 10%)	เป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe Haven Asset) ที่มีราคาผันผวนต่ำกว่าสินทรัพย์ประเภทอื่น ๆ ในภาวะตลาดปกติ เนื่องจากเป็นสินทรัพย์ที่ผู้คนมักจะเข้าซื้อเพื่อรักษามูลค่าในช่วงที่เศรษฐกิจไม่แน่นอน	SPDR Gold Shares (GLD) - เป็น ETF ทองคำที่ใหญ่ที่สุดและมีสภาพคล่องสูงที่สุดในโลก ลงทุนในทองคำแท่งจริงและพยายามสร้างผลตอบแทนให้ใกล้เคียงกับราคาทองคำ
2. REITs (20%)	เป็นกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ มีความเสี่ยงสูงกว่าทองคำแต่ต่ำกว่า High Yield Bonds และหุ้นโลก เนื่องจากราคาของ REITs มักจะเคลื่อนไหวตามสภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์และนโยบายการเงิน ซึ่งได้รับผลกระทบจากความผันผวนทางเศรษฐกิจน้อยกว่าหุ้นโดยตรง และยังมีโอกาสรับรายได้จากค่าเช่าอย่างสม่ำเสมอ	iShares Global REIT ETF (REET) - เป็น ETF ที่ได้รับความนิยมและมีการกระจายการลงทุนใน REITs ทั่วโลก ทั้งในสหรัฐฯ และประเทศพัฒนาแล้วอื่นๆ
3. High Yield Bonds (30%)	เป็นตราสารหนี้ให้ผลตอบแทนสูง มีความเสี่ยงสูงกว่า REITs เนื่องจากออกโดยบริษัทที่มีอันดับความน่าเชื่อถือต่ำกว่าระดับที่สามารถลงทุนได้ (Non-investment Grade) ความเสี่ยงหลักคือความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ (Default Risk)	iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF (HYG) - เป็นหนึ่งใน ETF ตราสารหนี้ High Yield ที่ใหญ่ที่สุดและมีสภาพคล่องสูงที่สุดในตลาด
4. หุ้นโลก (40%)	หรือ MSCI ACWI Index เป็นสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงที่สุดในบรรดา 4 สินทรัพย์หลัก ราคาขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท สภาพเศรษฐกิจโลก และภูมิรัฐศาสตร์ ซึ่งมีทั้งโอกาสและความเสี่ยงที่สูงที่สุด	iShares MSCI ACWI ETF (ACWI) - เป็น ETF ที่ใหญ่ที่สุดที่อ้างอิงดัชนี MSCI ACWI ซึ่งครอบคลุมตลาดหุ้นทั่วโลก ทั้งตลาดพัฒนาแล้วและตลาดเกิดใหม่

ที่มา : TISCO Research

แอป "TISCO InvestiFi+" ตัวช่วยใหม่ในการลงทุนหุ้นต่างประเทศ

ล่าสุด นักลงทุนสามารถเปิดบัญชีซื้อขายหุ้นต่างประเทศกับบล.ทิสโก้ได้แล้ว สะดวก รวดเร็ว ผ่านแอป "TISCO InvestiFi+" โดยสามารถลงทุนหุ้นต่างประเทศใน 5 ตลาดหลัก ได้แก่ สหรัฐฯ, อังกฤษ,ฮ่องกง, ญี่ปุ่น และสิงคโปร์ พร้อมข้อมูลทั้งราคาและกราฟเทคนิค ข่าวสาร และเครื่องมือในการวิเคราะห์เชิงลึก รวมทั้งบทวิเคราะห์การลงทุนหุ้นต่างประเทศ โดยนักลงทุนสามารถดาวน์โหลดแอปได้ทั้งระบบ iOS และ Android หรือสอบถามเพิ่มเติม โทร. 02-633-6555 ■

Global Trade

เปิดโลกการลงทุนอย่างมั่นใจ
พร้อมสร้างความมั่งคั่งอย่างยั่งยืน



สร้างโอกาสการลงทุนต่างประเทศ
ด้วยการ ซื้อ - ขาย Online กับโปรแกรม



ลงทุนตรงกับ ตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ

เพิ่มโอกาสรับผลตอบแทน
รวมทั้งกระจายความเสี่ยง
พอร์ตการลงทุนในตลาดหุ้นหลัก
ได้แก่ อเมริกา, อังกฤษ, ญี่ปุ่น,
ฮ่องกง, สิงคโปร์



บทวิเคราะห์เจาะลึก กับทีมวิจัยคุณภาพ

ครบครันทุกเนื้อหา ไม่ว่าจะเป็น
บทวิเคราะห์เศรษฐกิจโลกรายวัน
ข้อมูลหุ้นรายตัว ข้อมูลกองทุนเปิด
ที่สามารถ ซื้อ - ขาย ในต่างประเทศ
และคำแนะนำการลงทุนทุกสัปดาห์



ที่ปรึกษาการลงทุน ที่มีความเชี่ยวชาญ

ในหุ้นต่างประเทศพร้อมให้คำแนะนำ
วางแผนการเงิน เลือกจังหวะ
ในการลงทุนที่เหมาะสมให้แกลูกค้า
พร้อมระบบ ซื้อ - ขาย online

*ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน



Download on the
App Store



GET IT ON
Google Play

WWW.TISCOSEC.COM
TEL. 02 633 6000 กด 5



TISCO Securities



14 November 2025

Company Note

Rating

HOLD

(Unchanged))

Company

Carabao Group

Bloomberg
CBG TB

SET
CBG

Exchange
SET

Sector
Food & Beverage

กำไร Q3 ลดลง จากผลกระทบกัมพูชา

12mth price target (THB) 52.50 0

Current price (14/11/2025)	40.25
Upside/Downside	28.05%
CG rating	5
ESG rating	n/a
Thai CAC	Certified

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	1,000
Market capitalization:	(THB bn)	41.0
	(USD bn)	1.3
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	216
	(USDm)	6
Foreign Limit/Actual	(%)	49/7
Free Float:	(%)	28
NVDR:	(%)	3

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
CBG	-21.5	-26.8	-48.9
SET	0.0	0.8	-11.3

Major Shareholders

	%
Sathientum Holdings	25.01
Nutchamai Thanombooncharoen	21.00
Yuenyong Opakul	7.05

Source: SET

Anchalina Charoenpit

ID: 045566

(66) 2633 6478

anchalinc@tisco.co.th

กำไรสุทธิ Q3 25 ลดลง YoY และ QoQ

CBG ประกาศกำไรสุทธิ 616 ล้านบาท (-17% YoY, -23% QoQ) จากการส่งออกไปกัมพูชาที่ลดลงแรงเป็นหลัก และอัตราทำกำไรที่ลดลง รายได้รวม +8% YoY และ -1% QoQ โดย 1) รายได้ energy drink ในประเทศเพิ่มขึ้น จากการทำการตลาดต่อเนื่องและการคงราคาขายปลีก 10 บาท โดยส่วนแบ่งการตลาด Q3 25 เฉลี่ยที่ 26.7% เพิ่มขึ้นจาก 25.8% QoQ 2) รายได้ส่งออกลดลงแรง -42% YoY และ -49% QoQ จากรายได้กัมพูชาที่ลดลงเป็นหลักราว 70% QoQ (สัดส่วนรายได้กัมพูชาประมาณ 36% ของการส่งออก ลดลงจากประมาณ 60% QoQ) จากการต่อต้านสินค้าไทยจากปัญหาชายแดนไทย-กัมพูชา สำหรับประเทศอื่นๆ คาดลดลง 10% QoQ จากช่วง low seasonal 3) รายได้รับจ้างส่งสินค้าเหล่า/เบียร์ เด็บโตต่อเนื่อง จากมีสินค้า SKU ใหม่ต่อเนื่อง 4) ธุรกิจรายได้ผลิตขวดและกระป๋องคาตเดบโตตามยอดขายในประเทศทั้งเครื่องดื่มพลังงานและธุรกิจรับจ้างส่งสินค้าประเภทเหล่า/เบียร์ อัตราทำกำไรขึ้นต้นลดลง ตามสัดส่วนรายได้การส่งออกที่ลดลง แม้ว่าต้นทุนการผลิตจากขวดแก้วจะทรงตัว ประกอบกับธุรกิจรับจ้างส่งสินค้าประเภทเหล่า/เบียร์ที่อัตรากำไรต่ำกว่าเพิ่มขึ้น ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายคาดลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ จากการทำการตลาด

คงประมาณการเดิม คาดกำไรสุทธิปี 2025F เด็บโตเล็กน้อย

กำไรสุทธิ 9M25 คิดเป็น 75% ของกำไรทั้งปี คาดกำไรสุทธิ 4Q25F มีแนวโน้มทรงตัวถึงเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ จากการคายยอดขายในประเทศดีขึ้น แต่ส่งออกยังลดลงจากผลกระทบเด็บโตไตรมาสในกัมพูชา เราคงประมาณการเดิม คาดรายได้ในประเทศเพิ่มขึ้นจากกลุ่มเครื่องดื่มพลังงานเพิ่มขึ้น 20% จากการทำการตลาดต่อเนื่อง และปีถัดไปเพิ่มขึ้น 5% จากฐานสูง และคาดธุรกิจการรับจ้างส่งสินค้าประเภทเหล่า/เบียร์จะเพิ่มขึ้น 18% และ 16% ตามลำดับ จากการออกสินค้าใหม่และการตลาดต่อเนื่อง คาดการส่งออกลดลง 21% และลดลง 13% ตามลำดับ จากประเทศกัมพูชาที่ลดลงและคงต้องใช้เวลารสร้างแบรนด์ปรับกลยุทธ์รายยอดขาย ในขณะที่เมียนมาร์คาดทรงตัว และเวียดนามคาดดีขึ้น คาดอัตรากำไรลดลงโดยเฉพาะในครึ่งปีหลังตามการส่งออกที่ลดลง และปีหน้าคาดยังคงลดลงจากฐานใหม่เด็บโตปี คาดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายลดลงจากอัตราเด็บโตของรายได้ในประเทศที่เพิ่มขึ้นมากกว่าค่าใช้จ่าย และค่าใช้จ่ายในการส่งสินค้าประเภทเหล่า/เบียร์ไม่มีค่าใช้จ่ายการตลาด

เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 52.50 บาท อ้างอิง PER-1.5SD เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีของ CBG ที่ 17X ผลกระทบการส่งออกกัมพูชาที่ลดลงซึ่งเป็นฐานการส่งออกหลักของ CBG ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายอยู่ PER26F ที่ 13.2X, Dividend Yield 25F ที่ 3.5% ความเสี่ยง : ยอดขายและต้นทุน commodities ที่ไม่เป็นไปตามคาด, ภาพรวมเศรษฐกิจ

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	18,853	20,964	22,407	23,782	25,442
EBITDA (THBm)	3,239	4,410	4,543	4,816	5,149
Net profit (THBm)	1,924	2,843	2,893	3,098	3,334
Net Profit (% chg from prev)	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
EPS (THB)	1.92	2.84	2.89	3.10	3.33
EPS (% YoY)	-15.8	47.7	1.8	7.1	7.6
EPS vs Cons (%)	nm	nm	-2.3%	-1.9%	-3.9%
PER (X)	42.4	25.3	14.2	13.2	12.3
Yield (%)	2.2	3.2	3.3	3.5	3.8
P/BV (X)	3.6	3.1	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA (X)	26.5	16.6	8.9	8.0	7.1

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. 3Q25 Earnings Result

Bt,m	3Q25	3Q24	YoY	4Q24	1Q25	2Q25	QoQ	9M25	9M24	YoY	2025F	2024	YoY
Sale revenue	5,496	5,098	8%	5,978	5,328	5,577	-1%	16,401	14,987	9%	22,407	20,964	7%
Domestic	4,769	3,849	24%	4,590	4,018	4,150	15%	12,937	10,762	20%	17,949	15,352	17%
- Energy drink, Functional drink	2,145	1,771	21%	2,045	1,699	1,789	20%	5,633	4,533	24%	7,835	6,578	19%
- RTD coffee & drinking water	60	79	-24%	72	59	68	-12%	187	221	-15%	265	293	-10%
- 3rd party's products for distribution	2,357	1,824	29%	2,251	2,062	2,104	12%	6,523	5,370	21%	9,008	7,621	18%
- Glass bottle productions	207	175	18%	222	198	189	10%	594	638	-7%	842	860	-2%
Export	727	1,249	-42%	1,387	1,310	1,427	-49%	3,464	4,225	-18%	4,458	5,612	-21%
% Portion Domestic	87%	76%	11%	77%	75%	74%	12%	79%	72%	7%	80%	73%	7%
% Portion Export	13%	24%	-11%	23%	25%	26%	-12%	21%	28%	-7%	20%	27%	-7%
Cost of sales and services	4,091	3,667	12%	4,381	3,866	4,073	0%	12,030	10,863	11%	16,548	15,243	9%
S&A Expenses	658	576	14%	663	537	553	19%	1,748	1,686	4%	2,453	2,349	4%
EBITDA	994	1,142	-13%	1,186	1,175	1,198	-17%	3,367	3,224	4%	4,543	4,410	3%
EBIT	792	932	-15%	980	965	1,003	-21%	2,761	2,598	6%	3,617	3,578	1%
Interest expense	18	33	-44%	31	25	17	6%	60	115	-48%	111	146	-24%
Net Profit before Tax	778	903	-14%	954	944	990	-21%	2,712	2,493	9%	3,520	3,447	2%
Net Profit before M.I.	604	735	-18%	783	754	793	-24%	2,150	2,044	5%	2,862	2,827	1%
Net Profit	616	741	-17%	783	760	800	-23%	2,177	2,060	6%	2,893	2,843	2%
Gross margin	25.6%	28.1%	-2.5%	26.7%	27.4%	27.0%	-1.4%	26.6%	27.5%	-0.9%	26.1%	27.3%	-1.1%
SG&A to sale	12.0%	11.3%	0.7%	11.1%	10.1%	9.9%	2.1%	10.7%	11.2%	-0.6%	10.9%	11.2%	-0.3%
EBITDA margin	18.1%	22.4%	-4.3%	19.8%	22.1%	21.5%	-3.4%	20.5%	21.5%	-1.0%	20.3%	21.0%	-0.8%
Net margin	11.2%	14.5%	-3.3%	13.1%	14.3%	14.4%	-3.1%	13.3%	13.7%	-0.5%	12.9%	13.6%	-0.6%

Source: TISCO Research

Figure 2. Sector Beverage Peer

	Rating	Price	Target	Upside	Market														
		(Bt)	Price	(%)	Cap.	EPS gwt (%)		PE (X)		PBV (X)		ROA (%)		ROE (%)		EV/EBITDA		Div.Yield (%)	
		14 Nov 25	(Bt)		(m,Local)	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
Thailand																			
CBG	HOLD	40.25	52.50	30.4	40,250	1.8	7.1	15.6	14.6	3.1	2.7	14.8	14.4	20.7	19.8	16.5	15.2	3.0	3.2
OSP	HOLD	15.70	18.00	14.6	47,159	10.6	7.0	13.1	13.1	2.7	2.7	14.1	13.7	21.8	20.8	8.0	7.7	7.7	7.6
SAPPE	HOLD	33.75	37.50	11.1	10,405	(19.1)	11.0	10.3	9.3	2.3	2.1	16.9	18.5	22.3	23.6	6.7	5.9	7.2	8.0
ICHI	BUY	12.50	14.50	16.0	16,250	(4.4)	9.9	13.3	12.1	2.9	3.0	17.4	19.5	21.6	24.3	7.1	6.5	8.2	9.0
Average								13.1	12.3	2.7	2.6	15.8	16.5	21.6	22.1	9.6	8.8	6.5	7.0

Source: TISCO Research

17 November 2025

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

Prima Marine

Bloomberg

PRM TB

SET

PRM

Exchange

SET

Sector

Transportation & Logistics

กำไร 3Q25 เติบโตหนุนโดย FSU และ OSV

12mth price target (THB) 10.00

Current price (13/11/2025) 6.35
Upside/Downside 57%
CG rating 5
ESG rating n/a
Thai CAC Certified

Share summary

Issue shares : (m shrs) 2,500
Market capitalization: (THB bn) 15.9
(USD bn) 0.5
Avg. Daily Turnover: (THBm) 58
(USDm) 1
Foreign Limit/Actual (%) 49/7
Free Float: (%) 33
NVDR: (%) 1

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
PRM	-2.3	-2.3	-29.4
SET	0.0	0.8	-11.3

Major Shareholders

	%
Nathalin Co.,LTD	55.15
Thai NVDR	9.26
Prima Marine	6.92

Source: SET

Sansanee Srijamjuee

ID: 018176

(66) 2633 6475

sansanee@tisco.co.th

การขยายกองเรืออย่างต่อเนื่องผลักดันกำไรเติบโต มูลค่ายังไม่สะท้อนพื้นฐาน

กำไร 3Q25 ของ PRM เติบโตทั้ง YoY และ QoQ ใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ โดยกำไรที่เติบโตหลักๆ มาจากธุรกิจ FSU ที่เติบโตจากการรับรู้รายได้เต็มไตรมาสของเรือ FSU ลำใหม่ที่มีอัตราค่าเช่าสูง เสริมด้วยธุรกิจ OSV แนวโน้มกำไรใน 4Q25F อาจจะลดลงเล็กน้อย QoQ เนื่องจากมีเรือ VLCC เข้าอยู่ แต่แนวโน้มกำไรปีหน้ายังเติบโตต่อเนื่อง เนื่องจากบริษัทจะมีเรือใหม่เข้ามาอย่างต่อเนื่อง เรามองว่าราคาหุ้น PRM ยังอยู่ในระดับต่ำ และมี Dividend Yield ที่โดดเด่น จึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

กำไร 3Q25 เติบโตทั้ง YoY และ QoQ โดยมีธุรกิจ FSU และ OSV เติบโตโดดเด่น

PRM รายงานกำไรสุทธิใน 3Q25 อยู่ที่ 563 ลบ. เติบโต 25% YoY และ 26% QoQ แต่หากไม่รวม FX loss ที่ 11 ลบ. กำไรปกติจะอยู่ที่ 574 ลบ. โต 10% YoY และ 6% QoQ หลักๆ มาจากรายได้ที่เติบโต 7% YoY และ 5% QoQ จากการให้บริการเต็มไตรมาสของเรือ FSU ลำใหม่ที่มีอัตราค่าเช่าสูง โดย Utilization rate เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ เป็น 97.8% จาก 82.4% และ 88.1% ทำให้รายได้ธุรกิจ FSU เติบโต 7% YoY และ 16% QoQ รวมถึงรายได้ของธุรกิจ OSV ที่เติบโต 55% YoY และ 5% QoQ แต่รายได้ธุรกิจ PCT ลดลง 4% YoY และ 1% QoQ เนื่องจากหน้าฝนคนเดินทางท่องเที่ยวน้อยลง ประกอบกับผลกระทบจากความตึงเครียดบริเวณชายแดนไทยกัมพูชาทำให้ต้องมีการเปลี่ยนเส้นทางในช่วงแรกๆ ส่วนธุรกิจ COC มีรายได้ใกล้เคียงกับ 2Q25 ส่วน Gross margin ดีขึ้น YoY จาก 36.3% เป็น 36.8% แต่ใกล้เคียงกับ 2Q25 ที่ 37%

คาดการณ์กำไรปีหน้าเติบโตจากเรือที่เพิ่มขึ้น แต่แนวโน้ม 4Q25F จะลดลงเนื่องจากมีเรือเข้าอยู่

เราคาดว่ากำไรของบริษัทในปีหน้า จะเติบโตจากการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น จากเรือใหม่ที่ย่อยเข้ามาในปีหน้าสามารถดำเนินงานได้เต็มปี ซึ่งจะส่งผลกำไรได้ให้สูงขึ้น นอกจากนี้บริษัทมีแผนทยอยรับเรือใหม่ในกลุ่ม PCT ที่สั่งต่อไว้จำนวน 6 ลำ โดยจะเริ่มรับตั้งแต่เดือนกรกฎาคมปีหน้าเป็นต้นไป ซึ่งจะช่วยให้ประสิทธิภาพการดำเนินงานและอัตราค่าเช่า ส่งผลบวกต่อรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท อีกทั้งบริษัทยังคงมีแผนขยายกองเรืออย่างต่อเนื่อง โดยจะมีการรับมอบเรือเคมีลำใหม่ปลายเดือนตุลาคม ซึ่งในช่วงแรกจะรับงาน Spot ไปก่อน 3-6 เดือนก่อนเซ็นสัญญา Time Charter นอกจากนี้บริษัทยังมีแผนจะเพิ่มเรือ Crew Boat อีก 2 ลำให้บริการกับลูกค้ารายใหม่ และอยู่ระหว่างการเจรจากับลูกค้าในการเพิ่มค่าระวางเรือ AWB 2 ลำ อีกทั้งบริษัทยังอยู่ระหว่างประมูลงานเรือ AHTS อีกด้วย แต่กำไร 4Q25F อาจจะลดลง QoQ เนื่องจากมีเรือ VLCC เข้าอยู่ประมาณ 45 วัน แต่คาดว่าจะยังเติบโต YoY จากฐานที่ต่ำในปีก่อน

คำแนะนำ “ซื้อ” มูลค่าเหมาะสม 10 บาท

เรายังคงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายที่ 10 บาท โดยอิงจาก PER ปี 2025F ที่ 9 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีไว้ และเรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” PRM เนื่องจากแนวโน้มยังดี ราคาหุ้นยังถูก และปันผลดี ปัจจัยเสี่ยงคือความผันผวนของราคาพลังงาน ซึ่งอาจกระทบต่อต้นทุนการใช้เรือและต้นทุนดำเนินงาน และบาทแข็ง โดยทุก 1 บาท/US\$ ที่แข็งค่าขึ้นจะกระทบรายได้ 40 ล้านบาท/ไตรมาส

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	8,087	8,791	9,643	10,228	10,468
EBITDA (THBm)	3,690	4,211	4,771	4,754	4,844
Net profit (THBm)	2,125	2,120	2,589	2,865	2,976
EPS (THB)	0.85	0.85	1.04	1.15	1.19
EPS (% YoY)	51.5	-0.2	22.1	10.7	3.9
PER (X)	7.8	9.2	6.1	5.5	5.3
Yield (%)	5.7	7.6	9.5	10.7	11.1
P/BV (X)	1.4	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA (X)	4.3	5.1	na.	na.	na.
ROE (%)	20.8	18.5	21.7	21.6	20.1

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. กำไร 3Q25 เติบโตทั้ง YoY และ QoQ จากธุรกิจ FSU และ OSV

Bt,m	3Q25	3Q24	% YoY	2Q25	% QoQ	9M25	9M24	% YoY
Sales and Service income	2,323	2,171	7.0	2,217	4.8	6,609	6,690	(1.2)
Cost of Sales and Services	1,469	1,382	6.3	1,397	5.1	4,106	4,201	(2.3)
Gross Profit	854	789	8.3	820	4.2	2,503	2,488	0.6
Other income	37	34	11.2	49	(23.5)	129	131	(1.5)
SG&A	148	136	8.9	159	(6.6)	450	429	5.0
Share of loss from investing using the equity method	5	(5)	(205.7)	1	330.3	12	9	32.1
EBIT	749	682	9.8	712	5.2	2,194	2,200	(0.3)
EBITDA	1,190	1,041	14.2	1,136	4.7	3,451	3,261	5.8
Interest expenses	92	80	14.4	95	(3.5)	275	246	11.5
Net Profit before Tax	657	602	9.2	617	6.5	1,919	1,953	(1.8)
Income tax expenses	51	34	50.7	41	23.4	131	143	(8.3)
Net profit (loss) before extra items	574	523	9.7	540	6.3	1,681	1,701	(1.2)
FX Exchange Gain/loss	(11)	(74)	n.a.	(93)	n.a.	(104)	(49)	n.a.
Extraordinary gain (loss)	-	-	n.a.	-	n.a.	164	25	558.5
Net profit	563	450	25.3	447	26.0	1,741	1,652	5.4
EPS (Bt)	0.23	0.18	25.3	0.18	26.0	0.70	0.66	5.36
Gross margin (%)	36.8	36.3		37.0		37.9	37.2	
SG&A expenses to sales ratio (%)	6.4	6.3		7.2		6.8	6.4	
EBITDA Margin (%)	51.2	48.0		51.2		52.2	48.7	
Operating Margin (%)	32.0	31.6		32.0		33.2	32.9	
Net Profit Margin (%)	24.3	20.7		20.2		26.3	24.7	
Revenue (Bt, m)								
Petroleum and Chemical Tankers (PCT)	856	896	(4.4)	866	(1.1)	2,633	2,697	(2.4)
Crude Oil Carrier (COC)	350	352	(0.7)	353	(0.9)	1,018	1,304	(21.9)
FSU	707	659	7.3	607	16.5	1,843	1,920	(4.0)
Offshore Support Vessel (OSV)	363	235	54.5	344	5.4	982	690	42.3
Ship Agent and Shipping (SAS)	47	29	65.0	47	0.2	132	80	66.5
Gross Profit								
Petroleum and Chemical Tankers (PCT)	154	206	(25.3)	201	(23.5)	560	606	(7.5)
Crude Oil Carrier (COC)	110	95	15.7	111	(0.9)	452	488	(7.4)
FSU	445	396	12.4	370	20.3	1,108	1,094	1.3
Offshore Support Vessel (OSV)	136	88	54.8	127	7.2	348	289	20.4
Ship Agent and Shipping (SAS)	10	5	115.2	12	(13.9)	32	12	170.3
% GPM								
Petroleum and Chemical Tankers (PCT)	18.0%	23.0%		23.2%		21.3%	22.5%	
Crude Oil Carrier (COC)	31.4%	27.0%		31.4%		44.4%	37.4%	
FSU	63.0%	60.1%		61.0%		60.1%	57.0%	
Offshore Support Vessel (OSV)	37.4%	37.3%		36.8%		35.4%	41.9%	
Ship Agent and Shipping (SAS)	21.0%	16.1%		24.4%		24.1%	14.8%	

Source: TISCO estimates

16 November 2025

Company Note

Rating

HOLD

(Unchanged)

Company

SAPPE

Bloomberg

SAPPE TB

SET

SAPPE

Exchange

SET

Sector

Food & Beverage

กำไรสุทธิ Q3 ลดลง จากยอดขายออกและ อัตรามาร์จิ้นที่ลดลงเป็นหลัก

12mth price target (THB)

35.50 Change

from 37.50

Current price (14/11/2025)	33.75
Upside/Downside	5.19%
CG rating	4
ESG rating	n/a
Thai CAC	Certified

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	308
Market capitalization:	(THB bn)	10.4
	(USD bn)	0.3
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	38
	(USDm)	1
Foreign Limit/Actual	(%)	49/11
Free Float:	(%)	25
NVDR:	(%)	2

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
SAPPE	-5.6	-9.9	-50.0
SET	0.0	0.8	-11.3

Major Shareholders

	%
Ruckariyapong Family	66.46
Thai NVDR	3.50
UBS AG Singapore	3.28

Source: SET

Anchalina Charoenpit

ID: 045566

(66) 2633 6478

anchalinc@tisco.co.th

ประกาศกำไรสุทธิ 3Q25 ลดลง YoY และ QoQ จากยอดขายการส่งออกลดลง

SAPPE ประกาศกำไรสุทธิ 3Q25 อยู่ที่ 183 ล้านบาท (-39% YoY, -26% QoQ) ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดประมาณ 10% โดยยอดขายในประเทศเพิ่มขึ้นเล็กน้อย YoY แต่ QoQ ลดลงเนื่องจากเข้าสู่ช่วง low season ฤดูฝน ในขณะที่ยอดขายส่งออกลดลง -19% YoY และ -12% QoQ มาจากผลกระทบภาชนะนำเข้าสหรัฐฯ ที่ส่งผลกระทบต่อปริมาณการขาย ลดลงจากต้นทุนของตัวแทนจำหน่ายที่อาจปรับราคาขายปลีกเพิ่มขึ้น และทวีปเอเชียจากประเทศอินโดนีเซียลดลง กลุ่มประเทศตะวันออกกลางเศรษฐกิจชะลอตัวจากปัญหาสงคราม (รายได้ส่งออกคิดเป็นสัดส่วน 72% ลดลงจาก 76% YoY) อัตราทำกำไรขั้นต้นลดลง จากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ลดลงตามรายได้และค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น แม้ว่าต้นทุนวัตถุดิบน้ำตาลและ packaging ที่ปรับตัวลดลง ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายเพิ่มขึ้นจากสัดส่วนรายได้ที่มีอัตรารีดลดลงมากกว่า

ปรับประมาณการลงสะท้อนอัตรามาร์จิ้นที่ลดลงจากการส่งออกชะลอตัว

ผลประกอบการ 9M25 คิดเป็น 77% ของกำไรทั้งปีที่เราคาด แนวโน้มผลประกอบการ 4Q25F ยังมีความท้าทาย เราคาดเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเนื่องจากในประเทศยังอยู่ในช่วงฤดูฝน แต่มีโครงการคนละครึ่งกระตุ้นเศรษฐกิจอาจจะส่งผลให้ยอดขายเพิ่มขึ้น และการส่งออกอาจจะกลับมาดีขึ้นหลังจากที่ชะลอตัวในช่วงก่อนหน้านี้

เราปรับประมาณการกำไรปี 2025-26F ลดลงจากคาดเดิมปีละ 15% จากอัตรามาร์จิ้นลดลงมากกว่าที่คาดไว้ตามกำลังการผลิตที่ลดลง คาดกำไรสุทธิมาอยู่ที่ 849 ล้านบาท (-32% YoY) และ 941 ล้านบาท (+11% YoY) ตามลำดับ จากคาดการณ์รายได้ส่งออก ลดลง 27% จากการส่งออกไปทวีปยุโรปในประเทศอังกฤษและฝรั่งเศสที่มี demand ที่ลดลง การขยายช่องทางจำหน่ายใน modern trade ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย และประเทศเกาหลีใต้ที่อ่อนตัวลงจากภาพรวมเศรษฐกิจและการแข่งขันที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ประเทศอินโดนีเซียมีปัญหาจากเรื่องตัวแทนจำหน่ายมีการเปลี่ยนทีมผู้บริหารใหม่ ความชำนาญด้านการตลาดยังมีไม่มาก สำหรับในประเทศคาดเพิ่มขึ้น 17% จากการทำการตลาดออกสินค้าใหม่ คาดอัตรามาร์จิ้นลดลงจากสัดส่วนการส่งออกที่ลดลงและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นจากการทำการตลาดทั้งในและต่างประเทศ

เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" จากแนวโน้มผลประกอบการปีนี้อ่อนตัว และคาดจะเริ่มกลับดีขึ้นในปีหน้า ราคาเป้าหมาย 35.5 บาท อ้างอิง PER-1.5SD เฉลี่ยที่ 11.5X จากผลประกอบการที่มีความผันผวนจากการส่งออกจากสภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวทั่วโลก ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขาย PER25F อยู่ที่ 11.2X Dividend Yield 25F อยู่ที่ 6.6% ROE25F อยู่ที่ 22.5% ฐานะการเงินแข็งแกร่ง D/E เพียง 0.3X ความเสี่ยง : เศรษฐกิจชะลอตัวและต้นทุนที่เพิ่มขึ้น

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	6,053	6,775	5,561	6,117	6,729
EBITDA (THBm)	1,516	1,783	1,357	1,562	1,781
Net profit (THBm)	1,074	1,253	849	941	1,055
Net Profit (% chg from prev)	0 %	0 %	-14 %	-14 %	-14 %
EPS (THB)	3.53	4.11	2.79	3.09	3.46
EPS (% YoY)	64.4	16.6	-32.2	10.8	12.2
EPS vs Cons (%)	nm	nm	-5 %	-6 %	-3 %
PER (X)	20.5	20.7	12.1	10.9	9.7
Yield (%)	7.7	9.0	6.1	6.8	7.6
P/BV (X)	2.7	2.3	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA (X)	12.8	13.5	6.8	6.0	5.2
ROE (%)	30.4	30.5	19.5	21.1	22.0

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. 3Q25 Earnings Result

Bt,m	3Q25	3Q24	YoY	4Q24	1Q25	2Q25	QoQ	9M25	9M24	YoY	2025F	2024	YoY
Sale revenue	1,349	1,566	-14%	1,377	1,142	1,548	-13%	4,039	5,398	-25%	5,561	6,775	-18%
- Domestic	380	372	2%	350	396	443	-14%	1,219	1,022	19%	1,605	1,372	17%
-Export	969	1,194	-19%	1,028	747	1,105	-12%	2,821	4,376	-36%	3,956	5,403	-27%
% Contribution													
- Domestic	28%	24%	4%	25%	35%	29%	0%	30%	19%	11%	29%	20%	9%
-Export	72%	76%	-4%	75%	65%	71%	0%	70%	81%	-11%	71%	80%	-9%
Cost of sales and services	762	846	-10%	739	617	862	-12%	2,241	2,893	-23%	3,102	3,632	-15%
S&A Expenses	390	422	-8%	475	289	422	-8%	1,101	1,380	-20%	1,501	1,854	-19%
EBITDA	289	425	-32%	289	333	369	-22%	991	1,494	-34%	1,357	1,783	-24%
EBIT	222	367	-39%	221	273	295	-25%	790	1,327	-40%	1,078	1,547	-30%
Net Profit bef extra items	179	289	-38%	180	221	243	-26%	644	1,053	-39%	838	1,233	-32%
Net Profit	183	300	-39%	189	224	248	-26%	655	1,063	-38%	849	1,253	-32%
Gross margin	43.5%	46.0%	-2.5%	46.3%	46.0%	44.3%	-0.8%	44.5%	46.4%	-1.9%	44.2%	46.4%	-2.2%
SG&A to sale	28.9%	26.9%	2.0%	34.5%	25.3%	27.3%	1.7%	27.3%	25.6%	1.7%	27.0%	27.4%	-0.4%
EBITDA margin	21.5%	27.2%	-5.7%	21.0%	29.1%	23.8%	-2.4%	24.5%	27.7%	-3.1%	24.4%	26.3%	-1.9%
Net Profit margin	13.6%	19.2%	-5.6%	13.7%	19.6%	16.0%	-2.4%	16.2%	19.7%	-3.5%	15.3%	18.5%	-3.2%

Source: TISCO Research

Figure 2. Valuation Sector Beverage

		Price	Target	Upside	Market	EPS gwt (%)		PE (X)		PBV (X)		ROE (%)		Div.Yield (%)		DE Ratio (X)	
	Rating	(Bt)	Price	(%)	Cap.	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
		14 Nov 25	(Bt)		(Bt,m)												
SAPPE	HOLD	33.75	35.50	5.2	10,405	-19.1	11.0	10.3	9.3	2.3	2.3	22.3	23.6	7.2	8.0	0.3	0.2
CBG	HOLD	40.25	52.50	30.4	40,250	1.8	7.1	13.9	13.0	2.7	2.7	20.7	19.8	3.4	3.6	0.3	0.3
OSP	HOLD	15.70	18.00	14.6	47,159	10.6	7.0	13.1	13.1	2.7	2.7	21.8	20.8	7.7	7.6	0.5	0.5
ICHI	BUY	12.50	14.50	16.0	16,250	-4.4	9.9	13.3	12.1	2.9	2.9	21.6	24.3	8.2	9.0	0.2	0.3
Average								12.7	11.9	2.7	2.7	21.6	22.1	6.6	7.1	0.3	0.3

Source: TISCO Research



Initiation of Coverage

- **ADVICE : เครื่องยนต์ค้าปลีกกำลังเติบโต ขณะที่สมาร์ทโฟนเติบโตอย่างรวดเร็ว**

ใช้ประโยชน์จากฐานลูกค้าของกลุ่มค้าปลีกในต่างจังหวัดที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งเพื่อปลดล็อกการเติบโตระยะยาว

เราเริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” ของ ADVICE โดยได้รับแรงหนุนจาก 1) การเติบโตที่แข็งแกร่งของธุรกิจสมาร์ทโฟน โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากการขยายสาขา “Advice iStore” ในเขตต่างจังหวัด ซึ่งเราได้เห็นการเติบโต 27-28% ของ COM7-IT ในช่วง 8-10 ปีที่ผ่านมา 2) การเริ่มต้นวงจรพีซี AI-PC ใหม่ 3) ศักยภาพในการเติบโตของอุปกรณ์ไอทีและอุปกรณ์ IoT และ 4) อัตราการไต่ขึ้นต้นที่คงที่จากรายได้จากการให้บริการที่เพิ่มขึ้นและการประหยัดจากขนาด ซึ่งจะเริ่มดำเนินการในช่วงปลายปี 2026-27F

ธุรกิจสมาร์ทโฟนจะสร้างการเติบโตเพิ่มจากสถานะธุรกิจ IT เดิม

ADVICE เป็นผู้ค้าปลีกและค้าส่งผลิตภัณฑ์ IT สมาร์ทโฟน อุปกรณ์เสริม และเครื่องใช้ไฟฟ้าภายในบ้าน พร้อมบริการที่ครอบคลุมทั้งบริการหลังการขายและการบำรุงรักษา บริษัทมีสาขามากกว่า 359 สาขาทั่วประเทศ รวมถึงร้านแฟรนไชส์ (240 สาขา) และกำลังขยายธุรกิจไปยังกลุ่มสมาร์ทโฟนอนและกลุ่มพรีเมียม เพื่อสร้างกำไรที่สูงขึ้นผ่านการประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale) เราคาดว่า ADVICE จะเพิ่มส่วนแบ่งตลาดในตลาดค้าปลีกไอทีของประเทศไทยได้อย่างยั่งยืน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มต่างจังหวัด

คาดการณ์อัตราเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ของกำไรที่ 18% ในปี 2025-27F จากการเร่งขยายสาขา

ในช่วงปี 2022-24 ยอดขายลดลง -0.5% CAGR เนื่องจากผลกระทบจากยุคโควิด-19 เริ่มคลี่คลาย ขณะที่กำไรเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) 6% จากอัตรากำไรที่ดีขึ้นและอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง เราคาดว่าจะขยายในปี 2025-27F จะเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) 15% ซึ่งได้รับแรงหนุนจาก 1) ธุรกิจค้าปลีกที่เติบโต ซึ่งได้รับแรงหนุนจากกลุ่มสมาร์ทโฟนที่เพิ่มขึ้น (เราประมาณการไว้ที่ประมาณ 31% ของยอดขายรวม เพิ่มขึ้นจาก 9% ในปี 2024) และ 2) การเริ่มต้นวงจรพีซี AI-PC ใหม่ ดังนั้น เราคาดการณ์ว่ากำไรจะเติบโตเพิ่มขึ้นเป็น 282 ล้านบาท 330 ล้านบาท และ 382 ล้านบาท หรือเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ที่ 18% ในปี 2025-27F อันเนื่องมาจากการประหยัดจากขนาด (Economies of Scale) ที่สูงขึ้นจากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน

เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ ADVICE โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 6.80 บาท

เราแนะนำ “ซื้อ” ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 6.80 บาท อ้างอิงจากกำไรต่อหุ้น (EPS) ปี 2025 ที่ 0.53 บาท โดยมีอัตราส่วน P/E ล่วงหน้าที่ 12.7 เท่า (เทียบกับ COM7 แต่ให้อัตราการเติบโตของ EPS ที่เหนือกว่า) เรามองว่า ADVICE กำลังเข้าสู่วัฏจักรการเติบโตในระยะสั้น โดยมีอัตราส่วน P/E ที่ถูกกว่าที่ 10 เท่า แม้ว่าจะมีอัตราส่วน CAGR ที่โดดเด่นที่ 18% ก็ตาม ความเสี่ยงหลัก ได้แก่ 1) การเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี 2) การหยุดชะงักจากเทรนด์การขายตรงถึงผู้บริโภค และ 3) ระดับความสำเร็จของ ADVICE iStore และความนิยมของ Apple ■

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 13

Initiation of Coverage

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	13,519	14,209	16,768	18,975	21,717
EBITDA (THBm)	367	429	516	573	639
Net profit (THBm)	170	232	282	330	382
Net Profit (% chg from prev)	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
EPS (THB)	0.38	0.37	0.45	0.53	0.62
EPS (% YoY)	-58.6	-0.9	21.3	17.1	15.6
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	na.	12.7	10.6	9.1	7.9
Yield (%)	1.4	3.6	7.0	8.1	9.4
P/BV (X)	7.0	3.2	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA (X)	na.	7.1	5.3	4.7	4.1
ROE (%)	54.8	36.8	27.5	28.1	29.3

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Peer comparison

		Price (Bt)	Target Price (Bt)	Upside (%)	Market Cap. (m,Local)	EPS gwt (%)		PE (X)		PBV (X)		ROE (%)		Div.Yield (%)	
		13 Nov 25				25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
ADVICE	BUY	4.84	6.80	40.5	3,000	21.3	17.1	10.6	9.1	2.7	2.4	27.5	28.1	7.0	8.1
COM7	BUY	22.30	31.75	42.4	53,520	17.5	7.4	13.8	12.7	5.1	4.0	40.2	35.2	4.3	4.7
SYNEX	BUY	10.10	16.00	58.4	8,558	28.6	9.2	11.3	10.5	1.8	1.7	16.5	16.6	4.6	5.0
SIS	n.a.	20.10	n.a.	n.a.	7,039	14.1	9.7	8.7	7.9	-	-	18.6	18.8	5.7	6.4
Average						20.4	10.9	11.1	10.1	3.2	2.7	25.7	24.7	5.4	6.1

Source: TISCO Research estimates, Bloomberg Finance LP, Settrade

Figure 2. Superior cash cycle and room GPM improvement

Brand	Revenue						CAGR (19-24)	Cash Cycle				GPM				NPM			
	2019	2020	2021	2022	2023	2024		2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
ADVICE	11,380	12,541	14,332	14,401	13,528	14,209	5%	(9)	(8)	(6)	(2)	8.5%	8.7%	8.7%	9.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.6%
COM7	32,745	37,460	51,155	63,024	69,695	79,238	19%	22	31	43	47	13.4%	13.5%	13.2%	13.3%	5.1%	4.9%	4.2%	4.2%
IT	5,345	6,987	8,703	8,708	8,196	9,027	11%	30	77	59	59	16.2%	16.0%	16.5%	17.3%	2.4%	0.2%	0.6%	1.6%
SPV1	3,609	3,635	5,573	5,615	6,770	6,831	14%	24	22	25	21	9.7%	10.6%	10.1%	9.9%	2.3%	2.3%	1.5%	0.7%
JMART	11,850	11,714	12,335	14,741	14,585	14,772	5%	49	75	77	47	7.9%	9.6%	7.8%	31.1%	25.3%	17.7%	4.1%	13.3%
CPW	3,607	3,338	5,246	7,319	7,487	6,831	14%	23	15	18	18	12.5%	12.8%	12.7%	12.3%	1.7%	1.2%	1.6%	1.2%
Sum/Avg.	68,536	75,675	97,344	113,808	120,261	130,908	14%	23	35	36	32	11.4%	11.9%	11.5%	15.6%	6.4%	4.6%	2.2%	3.8%
J.J.B.	8,268	8,281	10,271	8,662	7,139	7,400	-2%	32	36	29		15.1%	4.4%	4.2%		2.5%	0.9%	0.5%	
ihavecpu	81	291	591	1,020	1,188	1,700	84%	561	531	257	147	6.4%	5.7%	8.3%	8.1%	1.4%	0.4%	0.4%	0.5%
Powerbuy	19,732	17,268	16,996	18,067	17,239	15,267	-5%	12	12	10	9	8.4%	9.8%	9.9%	9.8%	-1.3%	-0.1%	-1.9%	0.6%
SPEED	366	449	543	492	459	484	6%	(30)	(43)	(54)	(49)	3.1%	2.4%	1.1%	0.2%	0.9%	1.6%	1.0%	1.2%
Sum/Avg.	96,983	101,964	125,745	142,048	146,287	155,759	10%	71	75	46	33	10%	9%	9%	12%	4%	3%	1%	3%

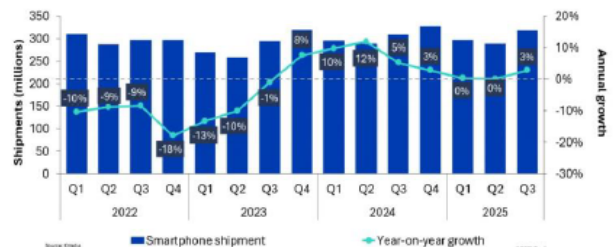
Source: TISCO Research estimates, Bloomberg Finance LP, Settrade

Figure 3. Global smartphone market growth is expected to be in LSD for 2025-29



Source: IDC Aug25

Figure 4. Global smartphone shipment growth 3% YoY in 3Q25



Source: Omdia

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

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

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

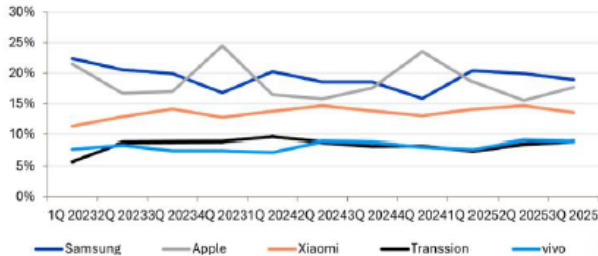
รายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่ก่อให้เกิดความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปใช้ข้อมูล บทความ บทความ และผลการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 14

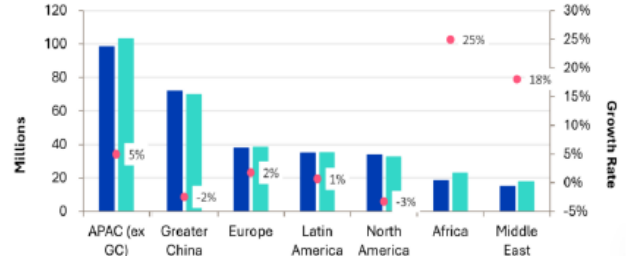
Initiation of Coverage

Figure 5. Worldwide smartphone market share by no. of shipments; Apple gains back momentum in 3Q25



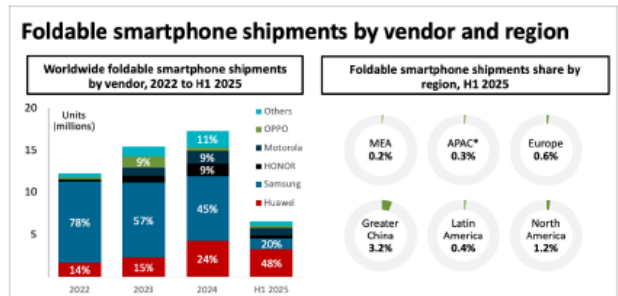
Source: IDC

Figure 6. APAC (ex greater China) smartphone market shows moderate growth of 5% YoY



Source: Omdia

Figure 7. Foldable smartphones more popular in China



Source: Omdia, Canalys Sep25

Figure 8. AI smartphone to grow 42-51% in 2025-26

Table 1: Worldwide GenAI Smartphone End-User Units and Spending, 2024-2026

	2024	2025	2026
Total GenAI smartphone units (in thousands)	260,433.4	369,347.0	559,000.6
Total GenAI end-user spending (millions of dollars)	244,735.1	298,189.5	393,297.7

Source: Gartner Sep25

Figure 9. AI PCs to represent 31% of global market by 2025F

Table 1: Worldwide AI PC Share and Shipments, 2024-2026

	2024	2025	2026
AI PC Share of Total PC Market (%)	15.6	31.0	54.7
AI Laptop Share of Total Laptop Market (%)	19.4	35.7	58.7
AI Desktop Share of Total Desktop Market (%)	3.8	16.4	42.1
Total AI PC Units (Thousands)	38,145	77,792	143,113

Source: Gartner Aug25

Figure 10. Global PC market grew 6.8% in 3Q25



Source: Omdia

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

17 พฤศจิกายน 2568

Page 15



Initiation of Coverage

Figure 11. Competitor ratios

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
JIB	Sales	5,518	6,147	6,588	7,821	8,599	8,268	8,281	10,271	8,662	7,139	7,400
	Net profit	15	15	16	33	54	61	128	257	78	36	
	NPM	0.3%	0.2%	0.2%	0.4%	0.6%	0.7%	1.5%	2.5%	0.9%	0.5%	
TG	Sales			8856	9558	8757	7250	5,923	6,759	5,917	6,048	7,141
	Net profit			113	141.6	60.29	56.557	61.93	55	-100	-181	90.396
	NPM							1.0%	0.8%	-1.7%	-3.0%	1.3%
Ihavecpu	Sales					14	81	291	591	1,020	1,188	1,700
	Net profit					0	1	1	8	4	5	10
	NPM					2.4%	0.6%	0.4%	1.4%	0.4%	0.4%	0.6%
IT City	Sales	4,975	4,960	4,928	4,957	5,047	5,345	6,987	8,703	8,708	8,196	9,027
	Net profit	(14)	22	17	54	33	(14)	(40)	180	(1)	38	149
	NPM	-0.3%	0.5%	0.3%	1.1%	0.7%	-0.3%	-0.6%	2.1%	0.0%	0.5%	1.6%
COM7	Smartphone			654	713	774	1,412	3,336	3,794	4,022	4,185	4,712
	Sales	14,086	14,971	17,123	22,248	27,348	32,745	37,460	51,155	63,024	69,695	79,238
	Net profit	219	292	416	578	760	1,044	1,491	2,630	3,038	2,857	3,307
ADVICE	NPM	1.6%	2.0%	2.4%	2.6%	2.8%	3.2%	4.0%	5.1%	4.8%	4.1%	4.2%
	Smartphone	4096	5349	7,046	9,860	13,903	15,856	17,787	26,364	33,505	38,280	49,920
	Sales						11,380	12,541	14,306	14,388	13,519	14,218
Powerbuy	Net profit						134	234	430	206	170	232.45
	NPM						1.2%	1.9%	3.0%	1.4%	1.3%	1.6%
	Sales	16,707	16,805	17,275	18,446	19,622	19,732	17,268	16,996	18,067	17,239	15,267
SPVI	Net profit	385	95	383	235	324	413	(210)	(212)	(16)	(330)	97
	NPM	2.3%	0.6%	2.2%	1.3%	1.7%	2.1%	-1.2%	-1.2%	-0.1%	-1.9%	0.6%
	Sales						3,609	3,635	5,573	5,615	6,770	6,831
CPW	Net profit						76	73	126	127	100	48
	NPM						2.1%	2.0%	2.3%	2.3%	1.5%	0.7%
	Sales						3,607	3,338	5,246	7,319	7,487	8,509
SPEED	Net profit						78	55	86	90	129	104
	NPM						2.1%	1.6%	1.6%	1.2%	1.7%	1.2%
	Sales	558.20	525.25	560.80	544.67	440.93	366.12	448.70	543.10	491.86	458.75	483.90
JMART	Net profit	4.80	4.30	5.70	6.00	2.50	1.60	2.80	4.70	7.60	4.50	5.85
	NPM	0.9%	0.8%	1.0%	1.1%	0.6%	0.4%	0.6%	0.9%	1.5%	1.0%	1.2%
	Sales	9,271	9,972	11,205	13,140	12,779	11,666	11,714	12,335	14,741	14,585	14,772
	Net profit	380.05	360.78	504.23	660.57	(105.10)	793	1,294	3,118	2,615	599	1,966
	NPM						6.8%	11.0%	25.3%	17.7%	4.1%	13.3%
	Smartphone	8,059	8,330	9,082	10,584	9,827	7,895	7,343	8,427	10,048	9,208	9,153

Source: DBD, Credent, JIB 2024 sales is TISCO estimates, IT bought CSC in 2019

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 บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบเพียงผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 16

Initiation of Coverage

Figure 12. Thai IT retailers market growth was robust at 10% CAGR during 2019-24; COM7 has significant mkt share at c.53%, followed by PowerBuy, Jmart and ADVICE at around 10-11%

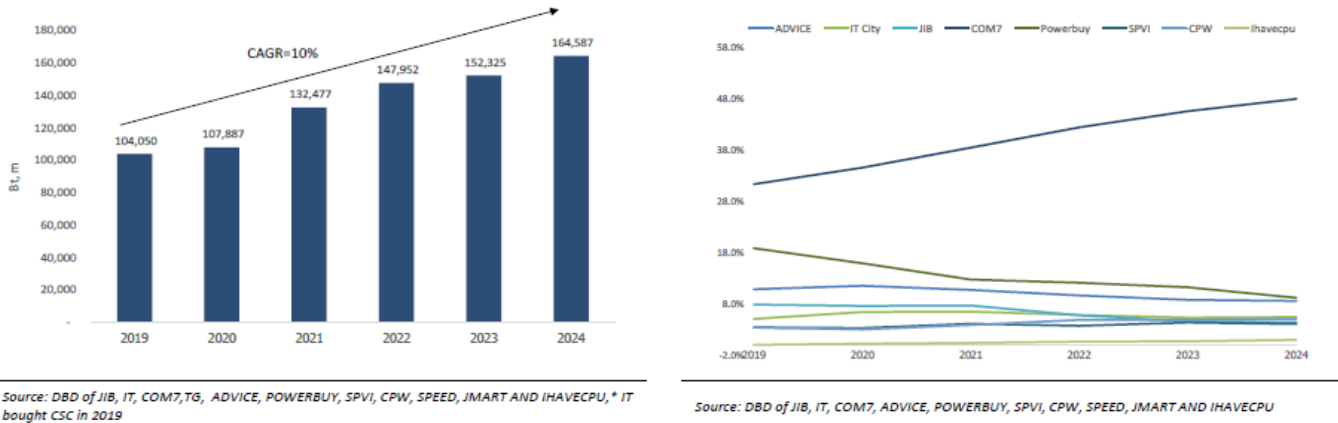


Figure 13. Mobile growth during 2014-24

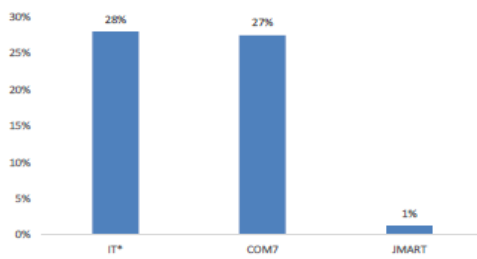


Figure 14. Non-mobile growth during 2014-24

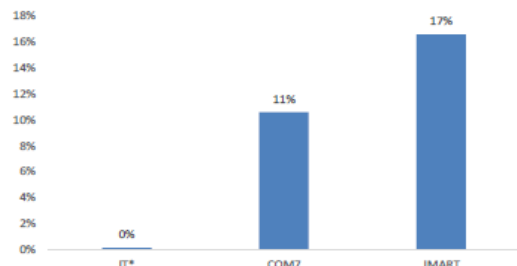
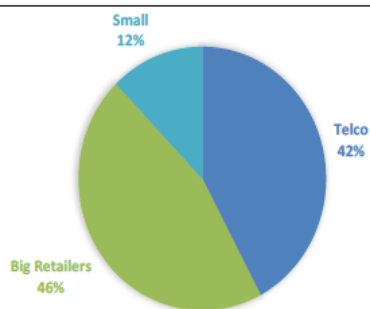


Figure 15. Market share of the roughly Bt140bn smartphone market



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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ละราย

Market Insight

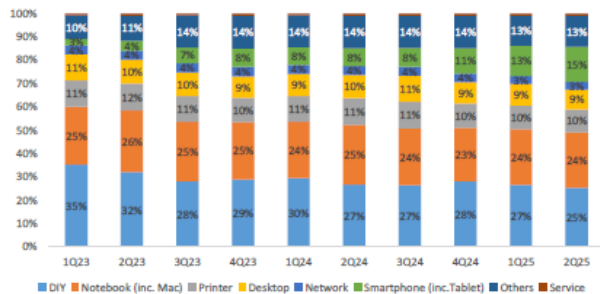
E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

17 พฤศจิกายน 2568

Page 17

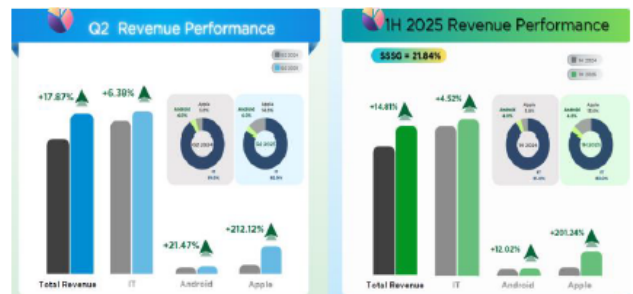
Initiation of Coverage

Figure 16. Smartphones now accounted for 15% of sales in 2Q25



Source: Company data

Figure 17. Apple products contributed 13% of sales in 1H25, growth was robust at 212%



Source: Company data

Figure 18. Expansion timeline



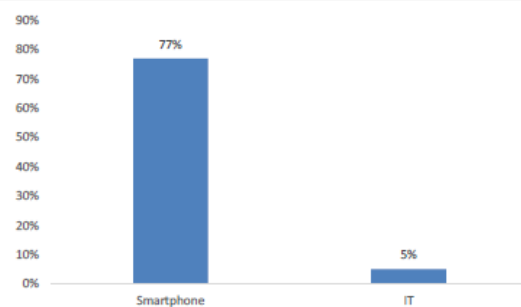
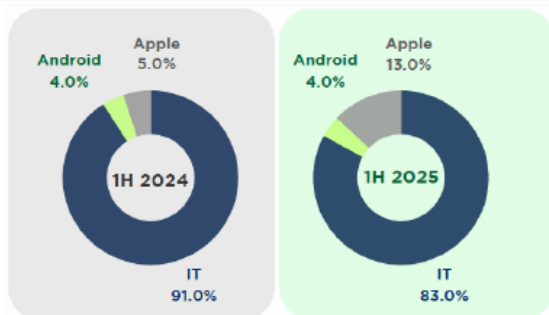
Source: Company data

Figure 19. Current store locations



Source: Company data

Figure 20. Revenue breakdown by products in 1H25F and Growth breakdown in 2025-27F



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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ และคำแนะนำทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Market Insight

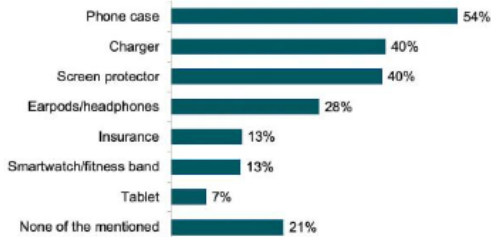
E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

17 พฤศจิกายน 2568

Page 18

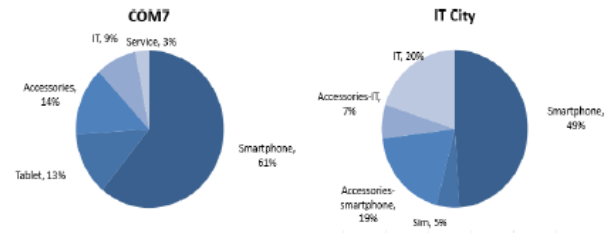
Initiation of Coverage

Figure 21. Products alongside buying smartphone



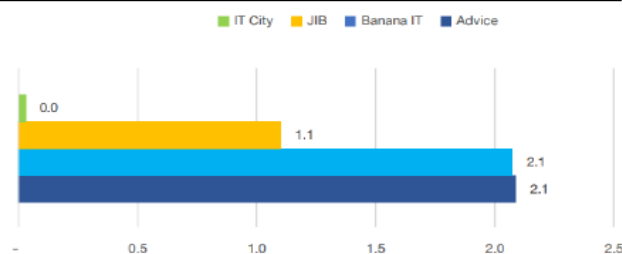
Source: Omdia, Smartphone Horizons Services, SEP25

Figure 22. COM7 and IT sales breakdown in 2024



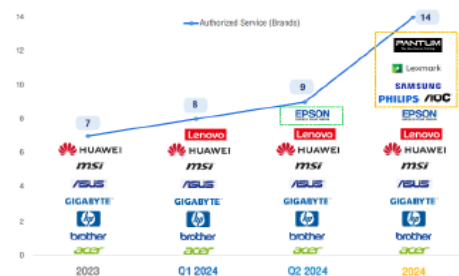
Source: Company data

Figure 23. Most visited website



Source: ycharts

Figure 24. Additional service centers authorized by leading brands



Source: Company data

Figure 25. Earnings review: 3Q25

(Bt, m)	3Q25	3Q24	% YoY	2Q25	% QoQ
Sales and Service income	4,288	3,748	14.4	4,010	6.9
Retail	1,864	1,372	35.8	1,759	6.0
Wholesales	1,159	1,185	(2.2)	1,180	(1.7)
Retail-Online	738	629	17.3	809	(8.8)
Commercial	210	183	14.3	207	1.4
Core Expenses	3,851	3,407	13.0	3,594	6.8
Gross Profit	437	341	28.2	416	5.0
Other income	2	1	175.6	2	22.5
SG&A	354	262	35.1	323	9.6
EBIT	84	79	6.8	95	(11.1)
EBITDA	120	113	6.5	130	(7.3)
Interest expenses	2	2	14.5	2	51.8
Net Profit before Tax	82	77	6.6	93	(12.2)
Income tax expenses	16	15	11.7	18	(9.8)
Net profit	66	62	5.4	75	(12.7)
EPS (Bt)	0.15	0.14	5.4	0.17	(12.7)
Gross Margin (%)	10.2	9.1		10.4	
Operating Margin (%)	1.9	2.1		2.3	
Net Profit Margin (%)	1.5	1.7		1.9	
SG&A expenses to sales ratio (%)	8.3	7.0		8.1	

Source: Company data

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

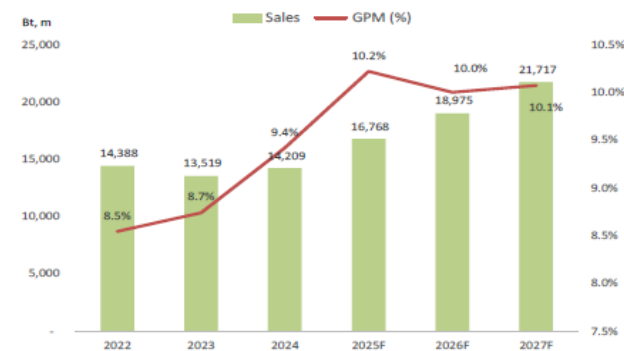
รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือการชักชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
ทิสโก้ไม่รับประกันความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ละราย

17 พฤศจิกายน 2568

Page 19

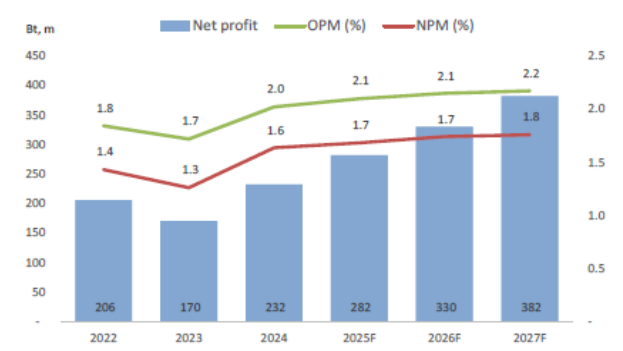
Initiation of Coverage

Figure 26. Revenue to grow at 15% CAGR



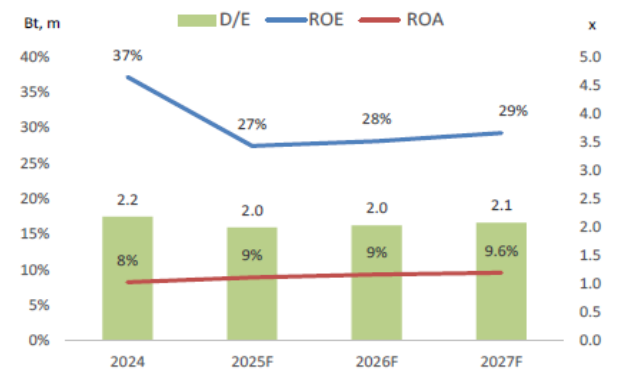
Source: TISCO Research estimates

Figure 27. Net profit to grow at 18% CAGR



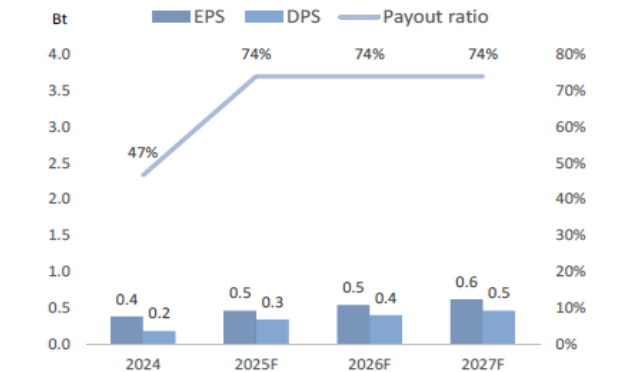
Source: TISCO Research estimates

Figure 28. Stable ROE while D/E ratio is trending lower



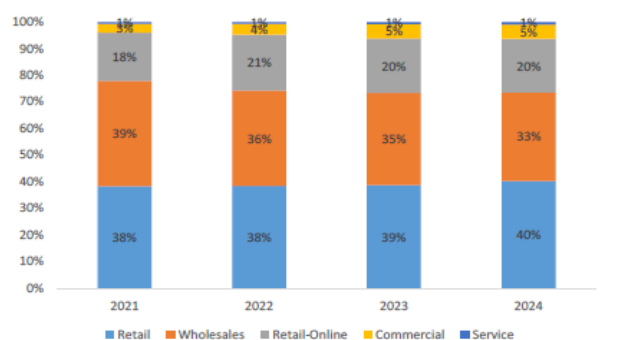
Source: TISCO Research estimates

Figure 29. Expect a high dividend from high payout ratio



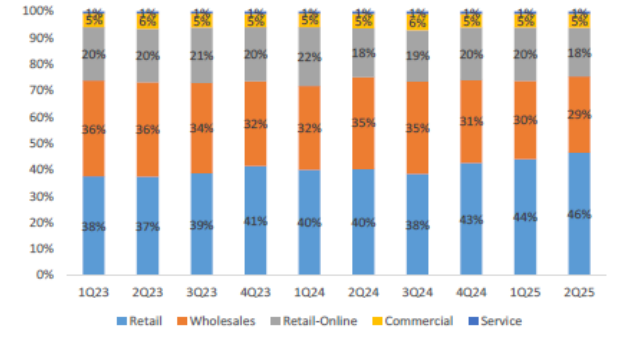
Source: TISCO Research estimates

Figure 30. Sales breakdown by channel in 2021-24



Source: Company data

Figure 31. Quarterly sales breakdown by channel



Source: Company data

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
ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบของตนเอง

17 พฤศจิกายน 2568

Page 20

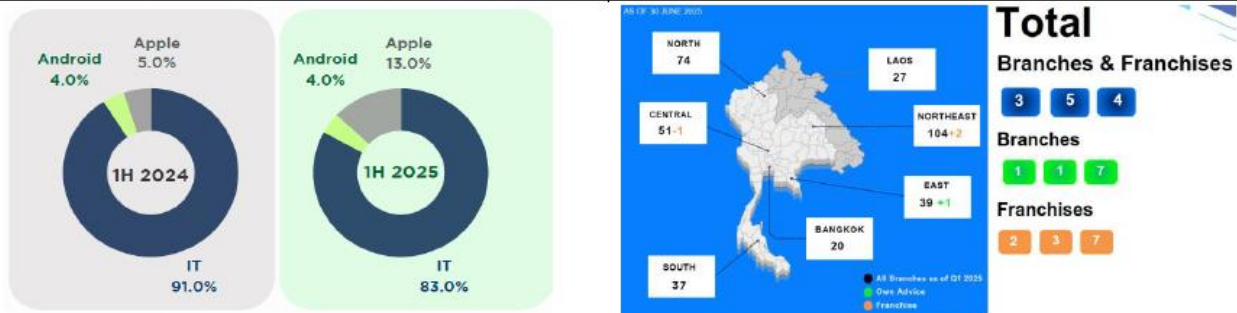
Initiation of Coverage

Figure 32. ADVICE



Source: Company data

Figure 33. Revenue breakdown by products and branches network



Source: SCB EIC, KRC

Figure 34. D.I.Y computer



Source: Company data

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
ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 21



Initiation of Coverage

Figure 35. Notebook/Laptop and Printers



Source: Company data

Figure 36. Desktop/AIO/Server



Source: Company data

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Market Insight

E- mail : tiscoresearch@tisco.co.th

17 พฤศจิกายน 2568

Page 22

Initiation of Coverage

Figure 37. Home appliance & Others



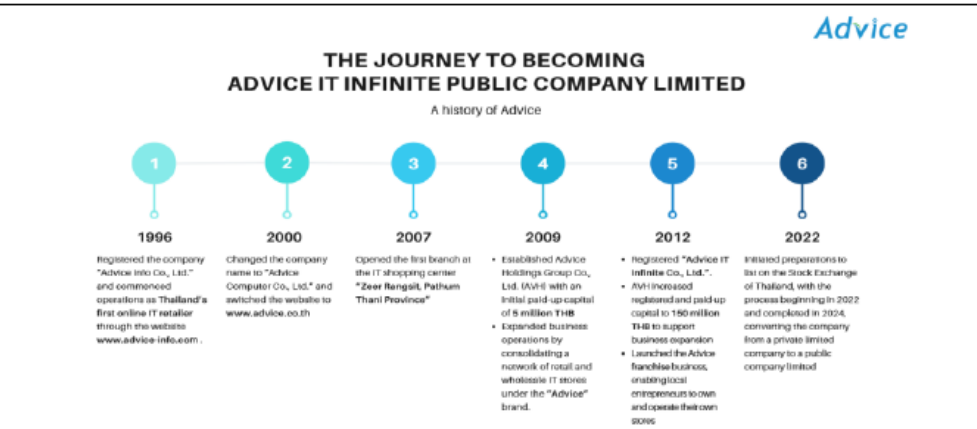
Source: Company data

Figure 38. Mobile & Accessories



Source: Company data

Figure 39. Major milestones



Source: Company data

Figure 40. Management team

Name	Position
Mr. SANIT RANGNOI	CHAIRMAN OF BOARD OF DIRECTORS, INDEPENDENT DIRECTOR
Mr. NATH NATNITHIKARAT	CHIEF EXECUTIVE OFFICER, DIRECTOR
Mr. AMORN TATHONG	DIRECTOR
Mr. BUNCHA WONGLEAKPAI	DIRECTOR
Mr. SARUN PANHA	DIRECTOR
Mr. CHATCHAI SAIBUA	DIRECTOR
Mr. CHUKKRIT WATCHARASAKSILP	DIRECTOR
Mr. PRAKARN TAWISUWAN	INDEPENDENT DIRECTOR, CHAIRMAN OF AUDIT COMMITTEE
Mr. NIYOM TERMSRISUK	INDEPENDENT DIRECTOR, AUDIT COMMITTEE
Miss VORADA THANGSURBKUL	INDEPENDENT DIRECTOR, AUDIT COMMITTEE

Source: Company data

Figure 41. Major shareholders

Rank	Name	No. of shares	%
1	Mr. Nath Natnithikarat	162,508,400	26.21
2	Thai Joint Venture Group	160,000,000	25.81
3	Mr. Amorn Tathong	60,421,200	9.75
4	Mr. Kachen Benjakul	20,476,000	3.30
5	Thai NVDR Company Limited	16,364,600	2.64
6	Infinite Partners	11,000,000	1.77
7	Morgan Stanley & Co. International	10,818,100	1.74
8	Mr. Precha Sinarpha	7,800,033	1.26
9	Mr. Thanong Pithaya	7,400,000	1.19
10	Mr. Sarun Panha	7,389,800	1.19
11	Miss Sutida Mongkolsuthree	7,000,000	1.13
12	Asset Plus Mid-Small Cap	4,471,600	0.72
13	Mr. Buncha Wongleakpai	4,009,000	0.65
14	Mr. Kemanan Jaisin	3,460,100	0.56

Source: Company data

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

รายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบด้วยตนเองของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

17 พฤศจิกายน 2568

Page 23



กระแสหลักทรัพย์

● BGRIM : 3Q25 เป็นไปตามคาด ; ไม่คาดว่าจะมีการเติบโตใน 4Q25F

ผลประกอบการ 3Q25 เป็นไปตามความคาดหมาย

BGRIM รายงานกำไร 3Q25 ที่ 521 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 7 ล้านบาทใน 2Q25 และเพิ่มขึ้น 220% YoY การเพิ่มขึ้นเกิดจากการกลับของผลขาดทุน FX เป็นกำไรทั้ง QoQ และ YoY หากไม่รวม FX และรายการที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก กำไรสุทธิปรับปกติ (NNP) อยู่ที่ 414 ล้านบาท ลดลง 13% QoQ และ 49% YoY การลดลงของรายได้จากงาน EPC เป็นปัจจัยหลักที่ทำให้ NNP ลดลง ขณะที่การไม่มีรายได้ประกันภัยยังถ่วงผลการดำเนินงาน YoY ทั้งกำไรรายงานและ NNP เป็นไปตามคาดการณ์ของเรา กำไร 9M25 คิดเป็น 66% ของประมาณการปี 2025F ของเรา

การฟื้นตัวของ SPP ยังไม่เพียงพอที่จะผลักดันกำไรรวม

ธุรกิจ SPP cogeneration มีผลประกอบการที่แข็งแกร่งขึ้นใน 3Q25 แม้จะมีการปิดซ่อมบำรุงเชิงป้องกัน (PM) ที่ 3 โรงไฟฟ้า แต่ยอดขายไฟฟ้าให้กับลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) เพิ่มขึ้น 2% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการที่สูงขึ้นจากลูกค้าเครื่องใช้ไฟฟ้าภายในบ้าน, ก๊าซอุตสาหกรรม, และลูกค้าอุตสาหกรรมโลหะรายใหม่ ซึ่งชดเชยความต้องการที่อ่อนแอในกลุ่มยานยนต์และยาง จากประมาณการของเรา margin ของ IU ดีขึ้นเป็น 1.28 บาท/หน่วย (เทียบกับ 0.81 บาท/หน่วยใน 2Q25) จากต้นทุนก๊าซที่ลดลง 19% QoQ อย่างไรก็ตาม ยอดขายไอน้ำยังคงถูกกดดันจากความต้องการที่อ่อนแออย่างต่อเนื่องและราคาขายที่ต่ำลงตามต้นทุนก๊าซที่ลดลง

กำไรที่เกิดจาก SPP ถูกหักล้างด้วยปัจจัยลบหลายประการ ได้แก่ การลดลงของรายได้จากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ Malacha ขนาด 29.9MW ในสหรัฐ (-70% QoQ), รายได้ EPC จากโครงการต่างประเทศที่ลดลง (-41% QoQ), การขาดทุนจากส่วนแบ่งกำไรที่มากขึ้น และค่าใช้จ่าย O&M ที่สูงขึ้นจากการโอเวอร์ฮอลที่ ABP3, ABP4 และ BGPAT1

โมเมนตัมกำไรมีแนวโน้มไม่แข็งแกร่งขึ้นใน 4Q25F

เราไม่คาดว่าโมเมนตัมกำไรจะดีขึ้นใน 4Q25F การไม่มี FX gain อาจกดดันกำไรสุทธิ การลดลงตามฤดูกาลของปริมาณไฟฟ้าและไอน้ำประกอบกับ SG&A ที่สูงขึ้นมีแนวโน้มกดดัน NNP แม้ว่าจะมีปัจจัยบวกจากต้นทุนก๊าซที่ลดลง ค่าใช้จ่าย O&M ที่ลดลง และรายได้จากบริการ EPC ที่อาจสูงขึ้น ทั้งนี้ ราคาก๊าซใน pool เดือนตุลาคมลดลงเล็กน้อย 3% QoQ จากค่าเฉลี่ย 3Q25

คงคำแนะนำ "ถือ"

เรายังคงชอบ GPSC มากกว่า BGRIM เราคงคำแนะนำ "ถือ" สำหรับ BGRIM โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 15.00 บาท มาจากการประเมินแบบถ่วงน้ำหนักระหว่างวิธี DCF และ PE เป้าหมายระดับกลางปี 2026F ที่ 12 เท่า ความเสี่ยงหลักคือ การเปลี่ยนแปลงเศรษฐกิจมหภาคที่ทำให้อัตราผลตอบแทนสูงขึ้นและเงินบาทอ่อนค่ารวมถึงต้นทุนก๊าซที่สูงกว่าคาด ■

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปทางการเงินหรือข้อแนะนำในการลงทุน และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 24

กระแสหลักทรัพย์

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	57,115	55,853	54,953	52,595	49,073
EBITDA (THBm)	14,435	14,972	14,135	14,510	14,180
Net profit (THBm)	1,885	1,557	1,802	2,200	2,113
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0.0	0.0	0.0
EPS (THB)	0.72	0.60	0.69	0.84	0.81
EPS (%YoY)	-17.2	17.4	15.8	22.1	-3.9
EPS vs Cons (%)	nm.	nm.	4.1	-1.2	-11.6
PER (X)	37.7	32.7	21.6	17.7	18.4
Yield (%)	1.3	2.2	4.0	3.7	3.5
P/BV (X)	1.9	1.4	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (X)	10.2	9.4	8.5	9.3	11.1
ROE (%)	5.6	4.2	5.0	6.0	5.6

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. BGRIM's 3Q25 earnings summary

Bt mn	3Q25	2Q25	QoQ %	3Q24	YoY%
Revenue	13,351	15,068	-11	14,679	-9
COGS	-10,773	-12,680	-15	-11,869	-9
Gross profit	2,578	2,388	8	2,810	-8
SG&A	-572	-665	-14	-650	-12
Operating income (EBIT)	2,276	2,047	11	2,502	-9
Interest expenses	-1,384	-825	68	865	-260
Profit before tax (PBT)	892	1,222	-27	3,367	-74
Tax	-188	-225	-16	-276	-32
Affiliated profit	-169	276	-161	236	-172
Forex gain/(loss)	344	-857	-140	-2,281	-115
Reported profit	521	7	7,510	163	220
FX and extra items	107	-468	n.a.	-645	n.a.
Normalised net profit	414	475	-13	808	-49
Key earnings drivers					
Sales volumes to EGAT (GWh)	2,544	2,580	-1	2,584	-2
Sales volumes to IU- TH (GWh)	864	843	2	850	2
Sales volumes to IU - VN (GWh)	150	148	1	148	1
Steam sales volume (tons)	243,284	244,966	-1	271,620	-10
Power tariff (Bt/kWh)	3.59	3.67	-2	3.85	-7
Gas cost (Bt/mmbtu)	299	370	-19	336	-11
IU margins (Bt/kWh)	1.28	0.81	59	1.23	4
Revenue from EVN (VN Solar)	513	546	-6	551	-7

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปใช้ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 25

กระแสหลักทรัพย์

● BTS : แรงกดดันด้านต้นทุนจำกัดการฟื้นตัวของกำไร แม้รายได้จะเติบโต

กำไรถูกกดดันจากต้นทุนการดำเนินงานและการเงินที่สูงขึ้น

BTS รายงานกำไรหลักที่อ่อนแอลงใน 2Q25/26 เนื่องจากค่าใช้จ่าย SG&A ค่าใช้จ่ายด้านการเงิน และภาษีที่สูงขึ้น รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจาก BTSGIF ที่ลดลง ในอนาคต เราคาดว่ากำไรจะยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดันจากต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นและรายได้ดอกเบี้ยที่ลดลง หลังจากที่ได้รับเงินค่าดำเนินการและบำรุงรักษาจากกรุงเทพมหานคร (BMA) เมื่อปลายเดือนตุลาคม อย่างไรก็ตาม BTS จะได้รับประโยชน์อย่างมากหากรัฐบาลบังคับใช้นโยบายค่าโดยสารรถไฟฟ้าตลอดวันราคา 40 บาท (ซึ่งอยู่ระหว่างการพิจารณา) ซึ่งน่าจะช่วยกระตุ้นจำนวนผู้โดยสาร เรายังคงคำแนะนำ "ถือ"

ขาดทุนปกติเพิ่มขึ้น แม้รายได้และ EBITDA จะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง

บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 102 ล้านบาท เทียบกับขาดทุนสุทธิ 355 ล้านบาท YoY และ 230 ล้านบาท QoQ อย่างไรก็ตาม หากไม่รวมกำไรที่เกิดขึ้นครั้งเดียว ขาดทุนปกติเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จาก 256 ล้านบาท และ 200 ล้านบาท เป็น 871 ล้านบาท การลดลงนี้เกิดขึ้นแม้ว่า EBITDA ที่เกิดขึ้นเป็นประจำจะเพิ่มขึ้น 98% YoY และ 35% QoQ เป็น 3.7 พันล้านบาท โดยได้รับแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากกลุ่ม MATCH หลังจากการรวมกิจการของ ROCTEC และ RABBIT (มีผลตั้งแต่วันที่ 4 พฤศจิกายน 2024) แรงกดดันหลักต่อกำไรยังคงมีอยู่แม้ว่ารายได้จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 28% YoY และ 4.5% QoQ เนื่องจาก : 1) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น 51% YoY และ 15% จาก QoQ จากต้นทุนที่สูงขึ้นซึ่งเชื่อมโยงกับการรวมกิจการของ RABBIT และ ROCTEC ; 2) ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น 25% YoY และ 10% QoQ ; และ 3) ส่วนแบ่งกำไรจาก BTSGIF ลดลง 29% YoY (แต่เพิ่มขึ้น 22% QoQ) เนื่องจากค่าตัดจำหน่าย BTSGIF ที่สูงขึ้น

แนวโน้มยังคงอ่อนแอ เนื่องจากแรงกดดันด้านต้นทุนมีมากกว่าการประหยัดดอกเบี้ย

เราคาดว่าผลประกอบการจะยังคงอ่อนแอ เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) และต้นทุนทางการเงินยังคงสูง แม้ว่าค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจะลดลงหลังจากได้รับชำระเงินเต็มจำนวนสำหรับบริการเดินรถและบำรุงรักษา (O&M) ของส่วนต่อขยายสายสีเขียวจากกรุงเทพมหานคร (กทม.) เมื่อวันที่ 30 ตุลาคม (เงินต้นรวม 3.15 หมื่นล้านบาท โดยมีเงิน 1.5 หมื่นล้านบาทที่จัดสรรไว้สำหรับการชำระคืนเงินกู้ทันที) แต่รายได้ดอกเบี้ยที่ลดลงจะมากกว่าการประหยัดดอกเบี้ย ต้นทุนหนี้ของ BTS อยู่ที่ประมาณ 4% ในขณะที่ลูกหนี้ของกรุงเทพมหานครมีอัตราดอกเบี้ย MLR+1% บริษัทได้แสดงการสนับสนุนค่าโดยสารรถไฟฟ้าใต้ดินตลอดวันราคา 40 บาทตามที่รัฐบาลเสนอ (อยู่ระหว่างการพิจารณาเพื่อทดแทนค่าโดยสารคงที่ 20 บาทเดิมที่เคยพิจารณาไว้) โครงการริเริ่มนี้อาจช่วยเพิ่มจำนวนผู้โดยสารทั้งระบบได้ 30-40% เสริมสร้างการรับรู้ของสื่อ และยกระดับศักยภาพของกลุ่ม MIX

คงคำแนะนำ "ถือ" สำหรับ BTS โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 6.00 บาท ท่ามกลางการพิจารณาประมาณการ

เนื่องจากผลประกอบการใน 1H ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ เราจึงพิจารณาประมาณการกำไรก่อนการประทุมนักวิเคราะห์ที่จะมีขึ้นในเร็ว ๆ นี้ สำหรับตอนนี้ เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" และมูลค่าที่เหมาะสมตามวิธี SOTP ที่ 6.00 บาท ความเสี่ยงด้าน downside ที่สำคัญ ได้แก่ จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า BTS สายสีเหลือง และสายสีชมพู ที่น้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งอาจกดดันการคาดการณ์รายได้และอัตรากำไร

■

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 และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบปัจจัยของข้อมูลแต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 26

กระแสหลักทรัพย์

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	17,840	18,111	24,355	25,966	27,435
EBITDA (THBm)	8,262	9,600	11,627	12,110	12,572
Net profit (THBm)	-5,241	2,117	253	767	1,135
EPS (THB)	-0.38	0.15	0.02	0.06	0.08
EPS (% YoY)	-225.8	-140.4	-88.1	203.6	48.1
PER (X)	-19.9	34.4	143.4	47.2	31.9
Yield (%)	0.0	0.0	0.6	1.8	2.7
P/BV (X)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (X)	na.	na.	na.	na.	na.
ROE (%)	-9.3	3.0	0.3	1.0	1.5

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Rising costs weigh on profitability despite strong top-line growth

Bt,m	2Q25/26	2Q24/25	% YoY	1Q25/26	% QoQ	6M25/26	6M24/25	% YoY
Service Revenue	4,472	3,491	28.1	4,278	4.5	8,750	6,771	29.2
Revenues from installation and construction	455	390	16.5	844	-46.1	1,298	764	69.9
Revenue from insurance	92	0	n.a.	76	21.1	169	0	n.a.
Total Revenue	5,192	3,881	33.8	5,272	-1.5	10,464	7,535	38.9
Cost of sale and servicing expenses	3,209	2,271	41.3	2,871	11.8	6,080	4,566	33.2
Cost of installation and construction serv	340	412	-17.5	735	-53.8	1,075	759	41.6
Cost of insurance	75	0	n.a.	76	-1.4	151	0	n.a.
Total Cost of good sold	3,757	2,683	40.0	3,748	0.3	7,505	5,325	40.9
Gross profit	1,434	1,198	19.7	1,525	-5.9	2,959	2,210	33.9
Total other income	1,790	1,564	14.5	1,941	-7.8	3,732	3,166	17.9
SG&A	1,705	1,126	51.4	1,484	14.9	3,189	2,080	53.3
Report - Operating EBITDA	3,696	1,868	97.9	2,731	35.3	6,427	3,788	69.7
Sharing Profit and loss from investment	210	9	2,344.4	78	170.0	288	216	33.2
Interest expenses	2,073	1,653	25.4	1,882	10.2	3,955	3,350	18.1
Net Profit before Tax	-343	-9	n.a.	178	n.a.	-165	163	n.a.
Income tax expenses	646	485	33.2	597	8.3	1,243	956	30.0
Net Profit(Loss) before MI	-989	-494	n.a.	-419	n.a.	-1,408	-794	n.a.
Net profit(loss) of M.I.	118	238	-50.3	219	-46.0	337	468	-27.9
Net Profit before extra items	-871	-256	n.a.	-200	n.a.	-1,071	-326	n.a.
Extraordinary gain (loss)	973	-99	n.a.	-30	-3,384.6	944	-403	-334.2
Net Profit	102	-355	-128.9	-230	-144.6	-127	-729	n.a.
EPS as reported	0.01	-0.02	n.a.	-0.01	-144.6	-0.01	-0.05	n.a.
EPS after extraordinary items	-0.05	-0.02	n.a.	-0.01	n.a.	-0.07	-0.02	n.a.
Gross margin (%)	27.6	30.9		28.9		28.3	29.3	
Operating margin (%)	29.3	42.1		37.6		33.5	43.7	
Net profit margin (%)	2.0	-9.1		-4.4		-1.2	-9.7	
SG&A expenses to sales ratio (%)	32.8	29.0		28.2		30.5	27.6	
EBITDA Margin (%)	45.8	52.5		51.4		0.0	0.0	
Revenue Breakdown (m,Bt)	5,824	3,925	48.4	5,856	-0.5	11,680	7,611	53.5
Move	2,324	2,457	-5.4	2,688	-13.5	5,012	4,705	6.5
Mix	1,111	1,289	-13.8	1,101	0.9	2,212	2,449	-9.7
Match	2,389	179	1,234.6	2,067	15.6	4,456	457	875.1

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ และคำแนะนำทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบของตนเองผู้ใดก็ตาม

17 พฤศจิกายน 2568

Page 27

กระแสหลักทรัพย์

● CENTEL : กำไรแข็งแกร่งและมุมมองเชิงบวกต่อการลงทุนใหม่

กำไรดีกว่าคาดจากความสามารถในการทำกำไรและการลงทุนธุรกิจอาหารใหม่

CENTEL รายงานกำไรสุทธิใน 3Q25 ที่ 160 ล้านบาท (-2% YoY / +45% QoQ) สูงกว่าประมาณการของเราและประมาณการของ BBG consensus ถึง 85% และ 18% ตามลำดับ ปัจจัยหลักที่เบี่ยงเบนไปจากประมาณการของเราคือค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ต่ำกว่าคาด หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 41 ล้านบาท การด้อยค่าของเงินลงทุนร่วมทุนของ Café Amazon ในเวียดนาม และการลดหย่อนภาษีหัก ณ ที่จ่าย 21 ล้านบาท รายได้หลักอยู่ที่ 191 ล้านบาท (+2% YoY) การปรับตัวดีขึ้นนี้เป็นผลมาจากธุรกิจอาหารที่ดีขึ้น หักด้วยการเติบโตของธุรกิจโรงแรม

รายได้ในไตรมาสเติบโต 4% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากธุรกิจโรงแรม (+7%) ขณะที่รายได้จากอาหารเพิ่มขึ้นเล็กน้อย (+2% YoY) สำหรับกลุ่มโรงแรม การเติบโตได้รับแรงหนุนจากโรงแรมใหม่สองแห่งในมัลดีฟส์ ขณะที่ธุรกิจหลักมี RevPAR ปรับตัวดีขึ้น 4% ส่วนใหญ่มาโดยโรงแรมในต่างจังหวัดของประเทศไทย (+15% YoY) และโอซาก้า (+8% ในรูปเงินบาท, +15% ในรูปเงินเยน) ซึ่งเป็นผลมาจากโรงแรมที่ได้รับการปรับปรุงใหม่ในพัทยาและงาน World Expo ที่โอซาก้าตามลำดับ RevPAR ของมัลดีฟส์ปรับตัวดีขึ้นหลังจากโรงแรมใหม่เปิดดำเนินการมากขึ้น แต่ยังคงต่ำกว่าปีที่แล้ว (-27% YoY ในรูปเงินบาท, -21% ในรูปดอลลาร์สหรัฐ) ธุรกิจอาหาร (ไม่รวม JV) รายงาน SSSG 1% และ TSSG 1% ใน 3Q25F มีสเตอร์ไชน์ที่การเติบโตที่อ่อนแอและจำนวนสาขาลดลง แต่ก็ถูกชดเชยด้วยการเติบโตของแบรนด์อื่นๆ ที่เหลืออยู่ (ยกเว้น KFC ซึ่งทรงตัว YoY) โดยรวมแล้ว EBITDA margin ของธุรกิจรวมปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยที่ 60bps เนื่องจากธุรกิจอาหารมีกำไรที่ดีขึ้นจากการปิดสาขาที่ไม่ทำกำไร

ลงทุนใน Miracle Planet (MP), หมวดยาอาหารใหม่

CENTEL ลงทุน 40% ใน MP มูลค่า 940 ล้านบาท สำหรับร้าน Lucky Suki และ Lucky BBQ จำนวน 38 สาขา MP ก่อตั้งขึ้นในปี 2021 และดำเนินธุรกิจร้านสุกี้และบาร์บีคิวแบบบุฟเฟต์ ซึ่งเป็นประเภทธุรกิจที่ CENTEL กำลังมองหาอยู่ ด้วยความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับการขยายธุรกิจร้านอาหารของ CENTEL เราจึงมั่นใจกับการลงทุนครั้งนี้ การลงทุนนี้มีมูลค่า P/E ที่ 21 เท่า ซึ่งเป็นราคาที่ใกล้เคียงกับการลงทุนของ CENTEL ใน Shinkansen Sushi ในปี 2021 ปัจจุบัน Shinkansen Sushi มีสาขาเพิ่มขึ้นมากกว่าสองเท่าจาก 38 สาขาเดิม และคิดเป็น 5% ของกำไรสุทธิของ CENTEL ตามประมาณการของเรา การประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 17 พฤศจิกายน ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ CENTEL โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 39.00 บาท ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	22,547	24,239	25,242	26,656	28,426
EBITDA (THBm)	5,597	6,308	6,764	6,939	7,411
Net profit (THBm)	1,248	1,753	1,521	1,729	2,154
Net Profit (% chg from prev)	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
EPS (THB)	0.92	1.30	1.13	1.28	1.60
EPS (% YoY)	-172.0	40.5	-13.2	13.7	24.6
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	52.9	30.7	27.7	24.4	19.6
Yield (%)	0.0	1.3	1.2	1.3	1.7
P/BV (X)	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA (X)	13.2	10.4	8.6	8.4	7.7
ROE (%)	6.6	8.7	7.2	7.7	9.1

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปในการซื้อขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบเพียงผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 28



กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. CENTEL quarterly income statement

Consolidated Income statement (Bt, m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	YoY %	QoQ %	3Q25E	Diff %
Core Revenue	5,594	6,402	6,752	5,828	5,825	4	(0)	5,753	1
Core Expense	2,270	2,501	2,418	2,314	2,246	(1)	(3)	2,536	(11)
Gross Profit	3,324	3,901	4,334	3,514	3,579	8	2	3,216	11
S&A Expenses	1,944	2,238	2,263	2,207	2,138	10	(3)	1,793	19
Depre. & Amort.	853	842	835	918	880	3	(4)	919	(4)
Share of profit (loss) in equity method	(7)	121	32	83	23	n.m.	(72)	15	53
Earnings before Interest and Tax (EBIT)	520	942	1,268	472	584	12	24	519	12
Interest Expense	264	268	287	308	299	13	(3)	334	(11)
Earnings before Tax (EBT)	256	674	981	164	285	11	74	185	54
Income Tax Expense	81	86	167	85	111	37	31	56	100
Net Profit before M.I.	175	588	814	79	174	(1)	120	130	34
Net (Profit) Loss of M.I. & assoc.	13	31	(14)	25	17	31	(32)	13	31
Net Profit before Extra. Items	188	619	800	104	191	2	84	143	34
Other Gains (Loss)	(25)	49	(52)	6	(31)	n.m.	n.m.	(56)	n.m.
Net Profit	163	668	748	110	160	(2)	45	87	85
EPS	0.12	0.49	0.55	0.08	0.12	(2)	45	0.06	85
Core EBITDA	1,373	1,784	2,103	1,390	1,464	7	5	1,438	2
Core EBITDA margin	24.5%	27.9%	31.1%	23.9%	25.1%	0.6%	1.3%	25.0%	(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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 29

กระแสหลักทรัพย์

Figure 2. CENTEL quarterly revenue breakdown

QUARTERLY												
Hotel	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
Total												
Room rate	5,314	4,050	3,825	4,353	6,464	5,180	4,934	6,066	6,585	5,588	5,149	6,385
Occ rate	83%	73%	75%	78%	77%	71%	69%	71%	77%	66%	69%	71%
RevPAR	4,434	2,952	2,858	3,389	4,994	3,674	3,429	4,306	5,066	3,692	3,560	3,683
YoY Growth	-9%	-6%	-12%	-12%	19%	20%	7%	4%	1%	0%	4%	-14%
Bangkok												
Room rate	3,299	2,879	2,811	2,979	4,035	3,892	4,060	4,522	4,227	4,050	4,007	4,658
Occ rate	81%	77%	78%	82%	78%	81%	83%	80%	77%	72%	80%	78%
RevPAR	2,657	2,207	2,200	2,429	3,140	3,144	3,388	3,607	3,264	2,931	3,222	3,633
YoY Growth	-5%	-8%	-13%	-10%	10%	15%	15%	13%	4%	-7%	-5%	1%
Upcountry												
Room rate	5,196	3,466	3,190	3,816	6,124	4,218	4,440	5,240	6,455	4,343	4,520	5,502
Occ rate	84%	70%	73%	76%	75%	61%	57%	64%	79%	63%	63%	70%
RevPAR	4,367	2,433	2,317	2,881	4,569	2,569	2,535	3,350	5,074	2,750	2,843	3,851
YoY Growth	-5%	-7%	-13%	-10%	25%	4%	-3%	7%	11%	7%	12%	15%
Maldives												
Room rate	15,425	14,837	14,880	16,177	16,640	11,717	10,051	13,095	13,952	11,904	9,998	13,095
Occ rate	92%	81%	77%	82%	92%	59%	64%	59%	64%	31%	47%	50%
RevPAR	14,176	12,011	11,461	13,262	15,237	6,887	6,409	7,681	8,970	3,694	4,702	6,548
YoY Growth	-23%	-4%	-13%	-18%	7%	0%	-4%	-24%	-41%	-46%	-27%	-15%
Dubai												
Room rate					7,441	7,119	4,877	8,521	7,494	7,294	5,262	0
Occ rate					90%	83%	87%	81%	83%	83%	81%	0%
RevPAR					6,686	5,932	4,265	6,929	6,256	6,043	4,258	0
YoY Growth					24%	16%	1%	1%	-6%	2%	0%	-100%
Osaka												
Room rate					7,045	7,166	7,096	7,959	7,427	9,100	7,355	8,357
Occ rate					67%	88%	78%	80%	69%	86%	82%	82%
RevPAR					4,740	6,284	5,549	6,388	5,107	7,793	6,015	6,853
YoY Growth					n/a	n/a	34%	17%	8%	24%	8%	7%
Food												
Tssg (%)	3%	6%	-1%	2%	3%	6%	4%	2%	2%	-3%	1%	0%
Sssg (%)	-4%	-2%	-8%	-6%	1%	2%	2%	0%	1%	-3%	1%	1%
Outlet	1,000	1,002	1,019	1,064	1,618	1,609	1,396	1,396	1,414	1,412	1,414	1,451
YoY Growth	11%	10%	11%	11%	1%	1%	-13%	-14%	-13%	-12%	1%	4%
QUARTERLY												
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
Revenue												
Total	5,643	5,226	4,965	5,357	6,389	5,792	5,594	6,402	6,752	5,828	5,825	6,887
Hotel	2,756	2,001	1,882	2,257	3,245	2,399	2,414	3,041	3,559	2,530	2,592	3,323
Food	2,887	3,225	3,083	3,100	3,144	3,393	3,180	3,361	3,193	3,298	3,233	3,564
Growth (YoY)												
Total	-2%	1%	-7%	-3%	9%	10%	3%	6%	6%	1%	4%	8%
Hotel	-7%	-6%	-15%	-8%	15%	18%	3%	11%	10%	5%	7%	9%
Food	3%	6%	-1%	2%	4%	5%	3%	3%	2%	-3%	2%	6%
Breakdown												
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Hotel	49%	38%	38%	42%	51%	41%	43%	48%	53%	43%	44%	48%
Food	51%	62%	62%	58%	49%	59%	57%	52%	47%	57%	56%	52%

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปใช้ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 30



กระแสหลักทรัพย์

● CK : กำไรใน 3Q แข็งแกร่ง backlog หนุนการเติบโต

กำไรได้รับแรงหนุนจากรายได้ที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง อัตรากำไรขั้นต้นที่ขยายตัว และรายได้จากผลตอบแทนจากการลงทุน

CK รายงานกำไรหลักที่แข็งแกร่งใน 3Q25 โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของรายได้ที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง อัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น และรายได้จากผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงขึ้น กำไรสุทธิสูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 10% ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากกำไรเพิ่มเติมจากการขาย LPCL ซึ่งเราประเมินไว้ต่ำกว่าความเป็นจริง อย่างไรก็ตาม กำไรหลักต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 5% เนื่องจากค่าใช้จ่าย SG&A สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ แนวโน้มกำไรน่าจะชะลอตัวลงใน 4Q25 QoQ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการไม่มีรายได้จากเงินปันผลจาก TTW และการลดลงของส่วนแบ่งกำไรจาก BEM และ CKP ตามฤดูกาล เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยได้รับแรงหนุนจาก backlog จำนวนมากของ CK โครงการที่คาดว่าจะมีในอนาคต และรายได้จากผลตอบแทนจากการลงทุนที่ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่องจาก BEM และ CKP

กำไรหลักเติบโตจากรายได้และอัตรากำไรที่ดีขึ้น

CK รายงานกำไรสุทธิใน 3Q25 ที่ 1.74 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 73% YoY และ 101% QoQ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลมาจากกำไรพิเศษครั้งเดียว 814 ล้านบาท จากการขายหุ้น LPCL 10% ให้กับ TTW ณ สิ้นไตรมาส หากไม่รวมรายการนี้ กำไรปกติจะอยู่ที่ 925 ล้านบาท ลดลง 8% YoY แต่เพิ่มขึ้น 7% QoQ เมื่อปรับกำไรจากผลตอบแทนจากการลงทุนของ LPCL เพิ่มเติม ซึ่งส่วนใหญ่สะท้อนกำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากเงินกู้สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ กำไรหลักอยู่ที่ 912 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 31% YoY และ 23% เมื่อเทียบกับ 3Q24 และ 2Q25 ที่ LPCL บันทึกกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น การเติบโต YoY เกิดจากรายได้จากการก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น 16% เป็น 1.09 หมื่นล้านบาท ซึ่งสะท้อนถึงการเร่งดำเนินโครงการที่มีอยู่ และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นจาก 7.0% เป็น 7.9% ซึ่งได้รับแรงหนุนจากการเปลี่ยนไปสู่สัญญาที่มีอัตรากำไรสูงขึ้น เนื่องจากโครงการที่มีอัตรากำไรต่ำใกล้จะแล้วเสร็จ การปรับตัวดีขึ้น QoQ ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากรายได้จากส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้น 25% จาก CKP และ BEM ในช่วง high season

Backlog และโครงการที่กำลังอยู่ระหว่างดำเนินการสนับสนุนความชัดเจนในระยะกลาง

Backlog ของ CK ยังคงมีจำนวนมากอยู่ที่ประมาณ 1.8 แสนล้านบาท ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความชัดเจนของรายได้ที่แข็งแกร่งในระยะกลาง โอกาสเพิ่มขึ้นอีกประการหนึ่งอาจมาจากโครงการที่กำลังอยู่ระหว่างการดำเนินการของ BEM ซึ่งรวมถึงโครงการทางด่วนสองชั้น มูลค่า 3.5 หมื่นล้านบาท (คาดว่าจะเซ็นสัญญาภายในสิ้นปี) และงานระบบเครื่องกลและไฟฟ้าสำหรับรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้มูลค่า 2.7 หมื่นล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเริ่มดำเนินการในปี 2026 คาดการณ์ว่าจะมีการประมูลงานภาครัฐเพิ่มเติมในปี 2026 การเติบโตของรายได้และรายได้จากส่วนแบ่งกำไรยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนรายได้อีกของ CK อย่างไรก็ตาม คาดว่ากำไรสุทธิใน 4Q25 จะอ่อนตัวลง QoQ เนื่องจากไม่มีรายได้จากเงินปันผลจาก TTW และส่วนแบ่งกำไรจาก BEM และ CKP ที่ลดลงตามฤดูกาล สำหรับเหตุการณ์หลุมยุบใกล้โรงพยาบาลวชิรพยาบาล พื้นที่ที่ได้รับผลกระทบถูกควบคุมให้มีความยาวประมาณ 50 เมตร ผู้บริหารมองว่าเหตุการณ์นี้เป็นเหตุสุดวิสัย และคาดว่าจะได้รับความคุ้มครองเต็มจำนวนภายใต้กรมธรรม์ประกันภัย

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
ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบของตนเอง

17 พฤศจิกายน 2568

Page 31

กระแสหลักทรัพย์

คงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ CK มูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 18.00 บาท อ้างอิง SOTP

เรายังคงประมาณการกำไรและมูลค่าที่เหมาะสมอ้างอิง SOTP ที่ 18.00 บาท ด้วยราคาหุ้นปัจจุบันที่มีโอกาสปรับตัวสูงขึ้น และการคาดการณ์การเติบโตของกำไรในปี 2026-27F เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ความเสี่ยงด้าน downside ที่สำคัญ ได้แก่ ความล่าช้าในการก่อสร้าง การชะลอโครงการใหม่ที่ต่ำกว่าที่คาด และต้นทุนที่อาจเกินงบประมาณ ■

Forecasts and ratios					
Year Ended December 31	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	36,485	37,458	42,484	45,427	48,791
Net profit (THBm)	1,501	1,446	1,739	2,065	2,263
EPS (THB)	0.89	0.85	1.03	1.22	1.34
EPS (% YoY)	35.9	-3.7	20.3	18.8	9.6
PER (X)	23.9	24.3	13.0	10.9	10.0
Yield (%)	2.3	3.0	3.4	3.4	3.4
P/BV (X)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA (X)	27.4	29.9	22.2	21.3	20.6
ROE (%)	6.1	5.6	6.6	7.5	7.8

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Strong 3Q profit driven by revenue growth, margin gains, equity income and gain from LPCL stake sale

	3Q25	3Q24	%YoY	2Q25	%QoQ	9M25	9M24	% YoY
Construction Revenue	10,922	9,381	16.4	10,730	1.8	33,552	28,044	19.6
Cost of Construction	10,060	8,722	15.3	9,886	1.8	30,924	26,011	18.9
Gross Profit	863	659	31.0	844	2.2	2,627	2,034	29.2
S&A Expenses	583	555	4.9	534	9.0	1,673	1,633	2.4
Interest Expense	546	587	-7.1	551	-0.9	1,603	1,349	18.8
Equity Income	743	1,068	-30.5	594	25.0	1,603	1,576	1.7
Other Incomes	483	463	4.4	538	-10.2	1,233	1,141	8.1
Income Tax	27	24	12.6	32	-15.4	95	81	16.8
Net Profit before M.I.	933	1,023	-8.8	859	8.7	2,093	1,688	24.0
Minority Interest	-8	-15	n.a.	4	n.a.	-23	-71	n.a.
NP before Extra. Items	925	1,008	-8.2	863	7.2	2,070	1,617	28.0
Gain from Sales of Inv.	814	0	n.a.	0	n.a.	814	0	n.a.
Net Profit	1,739	1,008	72.6	863	101.5	2,884	1,617	78.4
EPS (Bt)	1.03	0.59	72.6	0.52	97.3	1.71	0.96	78.4
EBITDA	1,004	781	28.6	1,093	-8.1	2,900	2,176	33.2
Normalized profit excluding LPCL	912	697	31.0	743	22.7	1,926	1,377	39.8
			bps YoY		bps QoQ			bps YoY
Gross Margin (%)	7.9	7.0	0.88	7.9	0.03	7.8	7.3	0.58
S&A Exp (% of Sales)	5.3	5.9	-0.59	5.0	0.35	5.0	5.8	-0.84
NP bef. Extra margin (%)	8.5	10.7	-2.27	8.0	0.43	6.2	5.8	0.40
Net Profit Margin (%)	15.9	10.7	5.18	8.0	7.88	8.6	5.8	2.83

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 ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 32



กระแสหลักทรัพย์

● CPN : ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์และผลประกอบการ 3Q25

กำไรจากกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้

CPN รายงานกำไรสุทธิใน 3Q25 ที่ 5.42 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง 31.5% YoY และ 26.0% QoQ ผลประกอบการนี้สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 5.03 พันล้านบาท ถึง 7.8% และสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ที่ 4.51 พันล้านบาท ถึง 20.3% กำไรสุทธิที่สูงกว่าที่รายงานส่วนใหญ่เป็นผลมาจากกำไรจากการโอนสินทรัพย์ของ CPNREIT เราประเมินผลการดำเนินงานหลักโดยรวมว่าแข็งแกร่งและเป็นไปตามคาด โดยมีกำไรหลัก 4.5 พันล้านบาท สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 4.42 พันล้านบาท ถึง 1.9% ผลประกอบการหลักที่แข็งแกร่งนี้เกิดขึ้นจากการควบคุมต้นทุนอย่างมีวินัย ชดเชยรายได้จากค่าเช่าที่ลดลงเล็กน้อยได้สำเร็จ

สรุป 3Q : การขยายอัตรากำไรหลักดันกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์

CPN รายงานกำไรสุทธิหลักใน 3Q25 เติบโตสูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยเพิ่มขึ้น 12% YoY และ 7% QoQ ผลประกอบการนี้เป็นผลมาจากการขยายอัตรากำไรอย่างมีนัยสำคัญและการบริหารจัดการต้นทุนอย่างมีวินัย อัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจเช่าพื้นที่หลักเพิ่มขึ้นเป็น 60% เนื่องจากต้นทุนพลังงานที่ลดลงและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลง 1% YoY ธุรกิจที่อยู่อาศัยได้ผ่านจุดต่ำสุดแล้ว โดยมียอดโอนกรรมสิทธิ์พื้นที่เพิ่มขึ้น 27% QoQ ผู้บริหารคาดการณ์ว่าจะไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญใน 4Q25 จากช่วงเวลาแห่งการไว้อาลัยที่ผ่านมา เรายังคงให้ CPN เป็นหุ้นแนะนำ จากมูลค่าและอัตราผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น

ธุรกิจให้เช่าหลักแสดงความแข็งแกร่ง

กลุ่มธุรกิจศูนย์การค้ายังคงแข็งแกร่ง รายได้จากการเช่าพื้นที่เดิมเติบโตประมาณ 4% YoY โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากจำนวนผู้เช่าใช้บริการพื้นที่เดิมเพิ่มขึ้น 2% YoY รายได้จากการเช่าพื้นที่รวมเติบโตเพียง 1% ผู้บริหารชี้แจงว่าความล่าช้านี้เป็นผลมาจากการชะลอการปรับปรุงครั้งใหญ่ แนวโน้มจำนวนผู้เช่าใช้บริการยังคงเป็นไปในเชิงบวกในเดือนตุลาคม ศูนย์การค้าต่างจังหวัดยังคงทำผลงานได้ดีกว่ากรุงเทพฯ

การควบคุมต้นทุนอย่างมีวินัยช่วยเพิ่มผลกำไร

การบริหารจัดการต้นทุนที่ยืดหยุ่นผลักดันกำไรใน 3Q25 อัตรากำไรขั้นต้นจากค่าเช่าเพิ่มขึ้นเป็น 60% จาก 58% YoY เป็นผลมาจากต้นทุนพลังงานที่ลดลงและต้นทุนการขายและบริหารที่ลดลง 1% YoY แม้ว่าอัตรากำไรไฟฟ้าจะเป็นความเสี่ยง แต่โครงการเพิ่มประสิทธิภาพภายในก็ช่วยเพิ่มอัตรากำไรได้อย่างชัดเจน

การฟื้นตัวของตลาดที่อยู่อาศัยกำลังดำเนินไป

ธุรกิจที่อยู่อาศัยผ่านจุดต่ำสุดใน 2Q25 แล้ว โดยรายได้จากการโอนกรรมสิทธิ์ใน 3Q25 เพิ่มขึ้น +27% QoQ มูลค่างานในมือรวมอยู่ที่ 7.5 พันล้านบาท เราคาดการณ์ว่า 4Q25 จะแข็งแกร่ง โดยมีกำหนดการโอนกรรมสิทธิ์อยู่ที่ 2.0 พันล้านบาท มูลค่างานในมือปี 2026 ที่ 1.7 พันล้านบาท ถือว่าอยู่ในเกณฑ์ต่ำ หากไม่รวมโครงการที่อาจเลื่อนการโอนกรรมสิทธิ์ออกไป 3 โครงการในปี 2027 เราคาดการณ์ว่ารายได้รวมจากตลาดที่อยู่อาศัยในปี 2025 จะอยู่ที่ประมาณ 4.0 พันล้านบาท

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 และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบปัจจัยของใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 33

กระแสหลักทรัพย์สิน

กลยุทธ์การบริหารพอร์ตโฟลิโอและแผนกลยุทธ์

CPN กำลังบริหารจัดการพอร์ตโฟลิโออย่างเข้มข้น ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพาร์กแห่งใหม่กำลังเร่งสร้างฐานลูกค้าก่อนสัญญาเช่าที่มากกว่า 90% (พื้นที่ค้าปลีก) และ 70% (พื้นที่สำนักงาน) กำหนดเปิดตัวอย่างเป็นทางการในต้นปี 2026 ผู้บริหารกำลังเปลี่ยนพื้นที่โรงภาพยนตร์ที่มีผู้เช่าน้อยกว่ามาเป็นผู้เช่าที่มีค่าเช่าสูงกว่า เพื่อเพิ่มรายได้จากศูนย์การค้า การปรับปรุงศูนย์การค้าเซ็นทรัลบางนา ซึ่งจะแล้วเสร็จในปลายปี 2026 ถือเป็นการเตรียมความพร้อมเชิงกลยุทธ์สำหรับอุปทานใหม่ในตลาดในปี 2027

แนวโน้มอัตราผลตอบแทนต่อหน่วย (DPU) ของ CPNREIT มีเสถียรภาพ

อัตราผลตอบแทนต่อหน่วย (DPU) ของ CPNREIT ใน 3Q25 อยู่ที่ 0.2750 บาท ผู้บริหารมั่นใจว่าอัตราผลตอบแทนต่อหน่วย (DPU) ทั้งปี 2025 จะไม่ต่ำกว่าปี 2024 เสถียรภาพนี้ได้รับแรงหนุนจากปริมาณการจราจรที่ฟื้นตัวเป็น 89% ของระดับก่อนเกิดโควิด รายได้ใหม่จากสัญญาพระราม 2 และการฟื้นตัวของเซ็นทรัลปิ่นเกล้า อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลที่ 99-100% ช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้กับแนวโน้มนี้ ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ CPN โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 83.00 บาท■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	39,779	43,954	43,662	45,236	46,834
EBITDA (THBm)	26,360	29,464	29,676	31,613	33,435
Net profit (THBm)	15,062	16,729	17,414	18,918	20,461
Net Profit (% chg from prev)	nm. %	nm. %	nm. %	nm. %	nm. %
EPS (THB)	3.36	3.73	3.88	4.22	4.56
EPS (% YoY)	57.6	11.1	4.1	8.6	8.2
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	20.1	16.5	13.0	12.0	11.1
Yield (%)	2.2	2.4	2.5	2.8	3.0
P/BV (X)	2.5	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA (X)	14.1	11.1	9.4	8.8	8.0
ROE (%)	19.2	17.8	16.7	16.2	15.7

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Consolidated results

QUARTERLY RESULTS (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ%	YoY%	3Q25E	Diff%
Rental revenue	10,779	10,834	10,792	10,724	10,835	1%	1%	11,103	-2.4%
Gross Profit	6,587	6,675	6,842	6,633	6,781	2%	3%	6,911	-1.9%
S&A Expenses	1,987	2,706	2,044	1,994	1,961	-2%	-1%	1,995	-1.7%
Share of profit of associate	634	44	522	507	582	15%	-8%	589	-1.3%
Interest expense	969	901	883	880	889	1%	-8%	880	1.0%
Net Profit before extra. items	3,922	4,194	3,847	3,902	4,500	15%	15%	4,417	1.9%
Net Profit	4,126	3,893	4,227	4,305	5,424	26%	31%	5,033	7.8%
EPS (Bt)	0.92	0.86	0.94	0.95	1.20	26%	31%	1.12	7.8%
EBITDA	8,403	4,308	8,514	8,602	8,641	0%	3%	8,530	1.3%
EBIT	6,148	1,812	6,264	6,319	6,354	1%	3%	6,247	1.7%
Gross Margin (%)	58.5	58.6	60.4	59.4	60.1	1%	3%	59.8	0.4%
Operating Margin (%)	48.0	19.6	49.0	49.2	49.5	1%	3%	48.5	2.2%
EBITDA Margin (%)	65.7	46.7	66.6	67.0	67.4	1%	3%	66.2	1.8%
S&A Expenses to Sales (%)	25.2	26.2	27.2	28.2	29.2	4%	16%	29.2	0.0%
Net Profit Margin (%)	32.2	35.0	33.1	33.5	42.3	26%	31%	39.1	8.3%

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 ที่ก่อให้เกิดความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 34

กระแสหลักทรัพย์

- EGCO : ขาดทุนใน 3Q24 เกินความคาดหมาย ; คาดกำไรใน 4Q25F เพิ่มขึ้น

ขาดทุนใน 3Q25 เกินความคาดหมาย ; รายการที่ไม่ใช้ธุรกิจหลักสร้างผลขาดทุน

EGCO รายงานผลขาดทุนสุทธิใน 3Q25 ที่ 656 ล้านบาท เทียบกับกำไร 2.2 พันล้านบาทใน 2Q25 และ 2.5 พันล้านบาทใน 3Q24 แม้ว่าเราคาดการณ์ผลกระทบต่อประกอบการใน 3Q25 ไว้ว่าจะอ่อนแอ แต่ผลขาดทุนกลับไม่เป็นไปตามคาด โดยสาเหตุหลักมาจากผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ (735 ล้านบาท) และผลขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากตราสารทางการเงินสำหรับค่าไฟฟ้าในการดำเนินงานในสหรัฐอเมริกา (914 ล้านบาท) หากไม่รวมรายการเหล่านี้และรายการที่ไม่ใช้ธุรกิจหลักอื่นๆ รายได้หลักอยู่ที่ 984 ล้านบาท ลดลง 32% QoQ และ 73% YoY ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าเคซอนในฟิลิปปินส์ กำไร 9M25 คิดเป็นเพียง 55% ของประมาณการกำไรปี 2025 ของเรา

การปรับปรุงโรงไฟฟ้าเคซอนเป็นปัจจัยสำคัญเบื้องหลังการดำเนินงานหลักที่อ่อนแอ

ผลประกอบการที่อ่อนแอในไตรมาสนี้ ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการปรับปรุงโรงไฟฟ้าเคซอนในประเทศฟิลิปปินส์ทั้งไตรมาส ซึ่งกำหนดไว้ล่วงหน้าก่อนการลงนามในสัญญาจัดหาไฟฟ้า (PSA) ฉบับใหม่ ส่งผลให้เคซอนรายงานผลขาดทุนเป็นครั้งแรกที่ 687 ล้านบาท APEX ในสหรัฐอเมริกามีส่วนแบ่งกำไรลดลงทั้งไตรมาสก่อนและปีก่อนหน้า เนื่องจากยอดขายโครงการลดลง โรงไฟฟ้า IPP ในประเทศก็ปรับตัวลดลงเช่นกัน QoQ เนื่องจากการปิดโรงไฟฟ้าสำรองของโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม (KEGCO) และความต้องการใช้ไฟฟ้าที่อ่อนตัวลงตามฤดูกาล โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม (CDI) ในอินโดนีเซียมีกำไรลดลง เนื่องจากผลตอบแทนที่ยังไม่รับรู้จากการลงทุนระยะสั้นลดลง ส่วนแบ่งกำไรของโรงไฟฟ้าพาวูเพิ่มขึ้น 17% QoQ ตามความต้องการใช้ไฟฟ้าตามฤดูกาล แต่ลดลง 66% YoY เนื่องจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น โรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาวมีผลประกอบการที่หลากหลาย โดยโรงไฟฟ้าไชยะบุรีและโรงไฟฟ้าน้ำเทิน 1 ได้รับประโยชน์จากระดับน้ำที่สูงขึ้น ขณะที่โรงไฟฟ้าน้ำเทิน 2 ต้องปิดโรงไฟฟ้าเป็นเวลาสิบวันเพื่อควบคุมน้ำท่วม ในขณะที่เดียวกัน โครงการคอมพาสและโรงไฟฟ้าลินเดนในสหรัฐอเมริกาก็ปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากระยะเวลาการหยุดผลิตไฟฟ้าที่สั้นลงเมื่อเทียบกับ 2Q25 แม้ว่าจะปรับตัวลดลงเล็กน้อย แต่โรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Yunlin ในไต้หวันยังคงขาดทุนอย่างต่อเนื่อง

คาดว่าจะฟื้นตัวใน 4Q25

เราคาดว่ากำไรของ EGCO จะฟื้นตัวจากไตรมาสก่อนหน้าใน 4Q25 เกซอนได้กลับมาดำเนินงานภายใต้ PSA ใหม่แล้วตั้งแต่วันที่ 26 ตุลาคม ความต้องการใช้ไฟฟ้าตามฤดูกาลในช่วงฤดูหนาวน่าจะช่วยสนับสนุนโครงการในพาวูและในสหรัฐอเมริกา ซึ่งช่วยชดเชยผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวตามฤดูกาลของโรงไฟฟ้า IPP ในประเทศ และระดับน้ำที่ลดลงจากไตรมาสก่อนหน้าของโรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาว นอกจากนี้ ผลกระทบจากขาดทุนที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักก็มีแนวโน้มที่จะลดลงเช่นกัน

คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ EGCO โดยมีมูลค่าที่เหมาะสมที่คำนวณจากกระแสเงินสด (DCF) ที่ 132.00 บาท ความเสี่ยงด้าน downside ที่สำคัญ ได้แก่ เสถียรภาพของโรงไฟฟ้าและความล่าช้าที่อาจเกิดขึ้นในโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา ■

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 และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบเพียงผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 35

กระแสหลักทรัพย์

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	49,627	40,317	68,674	50,377	46,611
EBITDA (THBm)	11,870	11,807	10,878	10,252	9,912
Net profit (THBm)	-8,384	5,411	9,210	9,464	9,120
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	0	0
EPS (THB)	-15.93	10.28	17.49	17.98	17.32
EPS (%YoY)	-304.3	-164.5	-70.2	2.8	-3.6
EPS vs Cons (%)	nm.	nm.	10	13	5
PER (X)	nm	11.4	7.0	6.8	7.0
Yield (%)	5.3	5.6	5.3	5.5	5.5
P/BV (X)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (X)	13.4	12.5	13.7	14.7	15.3
ROE (%)	-7.4	5.2	8.6	8.3	7.6

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. EGCO's 3Q25 earnings summary

Bt mn	3Q25	2Q25	QoQ %	3Q24	YoY%
Revenue	5,471	9,890	-45	10,928	-50
COGS	-5,518	-8,290	33	-8,385	34
Gross profit	-48	1,601	-103	2,544	-102
SG&A	-594	-721	18	-930	36
Operating income (EBIT)	133	1,705	-92	2,384	-94
Interest expenses	-1,247	375	-432	3,494	-136
Profit before tax (PBT)	-1,114	2,080	-154	5,878	-119
Tax	71	-133	153	64	10
Affiliated profit	756	2,256	-66	3,084	-75
Forex gain/(loss)	-365	-2,051	82	-6,548	94
Reported profit	-656	2,157	-130	2,462	-127
Non-core items	-1,640	713	-330	-1,141	-44
Normalised net profit	984	1,444	-32	3,603	-73
Core profit breakdown - key plants					
Thailand					
BLCP	186	219	-15	185	1
KEGCO	107	150	-29	323	-67
GPG	263	270	-3	259	2
Hydro in Laos					
Xayaburi	272	74	268	113	141
Nam Thuen 1	282	-110	356	194	45
Nam Thuen 2	379	520	-27	500	-24
Philippines					
Quezon	-687	681	-201	1,092	-163
SBPL	308	340	-9	328	-6
North Asia					
Paju	340	291	17	998	-66
Yunlin	-378	-419	10	-391	3
North America					
Linden	311	196	59	276	13
Compass	280	152	84	503	-44
APEX	20	304	-93	180	-89

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 36



กระแสหลักทรัพย์

● ERW : ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

- ผู้บริหารปรับลดเป้าหมายการเติบโตของรายได้ทั้งปีลงเหลือ 0% (จาก 3-5%) โดยคาดการณ์ว่ากลุ่มโรงแรมราคาประหยัดจะเติบโต 18% YoY (เทียบกับ 20% ก่อนหน้า) การปรับลดดังกล่าวสะท้อนถึงความต้องการที่ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ในกลุ่มโรงแรมระดับ Luxury ถึงระดับ Economy ในช่วง 3Q และ 4Q ของไตรมาสที่ผ่านมา (QTD) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลมาจากจำนวนนักท่องเที่ยวชาวจีนที่นำผิดหวังและค่าเงินบาทที่แข็งค่าซึ่งส่งผลกระทบต่อการท่องเที่ยวในประเทศไทย ERW เน้นย้ำว่าอินเดียและตะวันออกกลางเป็นปัจจัยสำคัญที่ขับเคลื่อนตลาด สำหรับแนวโน้มปี 2026 ผู้บริหารได้คาดการณ์การเติบโตของ RevPAR เบื้องต้นไว้ที่ 4-6% โดยคำนึงถึงการปรับปรุงโรงแรม Grand Hyatt
- ผลการดำเนินงานที่คาดการณ์ไว้ใน 4Q25 ระบุว่า RevPAR น่าจะลดลง 6% สำหรับกลุ่มโรงแรมระดับ luxury ถึงระดับ Economy ก่อนหน้านี้ QTD ลดลง 7% และคาดว่าจะมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นในเดือนธันวาคมเมื่อเทียบกับเดือนอื่นๆ ของไตรมาส สำหรับกลุ่มโรงแรม Hop Inn คาดว่า RevPAR จะเพิ่มขึ้น 1%
- ที่โรงแรมแกรนด์ไฮแอท เอราวัณ ทาง ERW ยังคงหารือเกี่ยวกับการต่อสัญญาระยะยาวกับ SECP เกี่ยวกับความคืบหน้าเกี่ยวกับสิทธิตามกฎหมายของ ERW ในการเร่งรัดค่าขอผู้บริหารสังเกตเห็นพัฒนาการเชิงบวก แม้ว่ารัฐบาลรักษาการระยะสั้นอาจไม่อนุมัติสัญญาระยะยาว
- การปรับโครงสร้างหนี้ใกล้จะเกิดขึ้น บริษัทมีแผนที่จะออกหุ้นกู้เพื่อลืออัตรดอกเบี้ยต่ำและสนับสนุนเงินทุนสำหรับโครงการระยะยาว ERW จะบันทึกค่าใช้จ่ายการชำระหนี้ล่วงหน้าสำหรับการออกหุ้นกู้ซึ่งคาดว่าจะอยู่ที่ 5 ล้านบาทใน 4Q25 และอีกไตรมาสหนึ่งใน 1Q26 อย่างไรก็ตาม ERW คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงในระยะยาว
- ยังไม่มีการอัปเดตเกี่ยวกับการขยายธุรกิจของ Hop Inn ในเกาหลีใต้หลังจากเริ่มเปิดดำเนินการในช่วงต้นไตรมาส ERW ยังคงพอใจกับขนาดการลงทุนในปัจจุบันในฟิลิปปินส์ แต่มีเป้าหมายที่จะเพิ่มจำนวนโรงแรมในญี่ปุ่น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเมืองรอง
- เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ ERW โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 3.60 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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบผู้ให้ข้อมูลแต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 37



กระแสหลักทรัพย์

● LH : ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

รอกการฟื้นตัวใน 4Q

เรคาดการณ์ว่ากำไรใน 4Q25 จะฟื้นตัวหลังจาก 3Q25 ที่อ่อนแอเป็นพิเศษ ยอดของลดลง 38% QoQ และ 41% YoY เนื่องจากการแข่งขันด้านราคา ความไม่แน่นอนของผู้ซื้อ และภาวะตึงตัวของสินเชื่อจากธนาคาร นับเป็นผลประกอบการที่อยู่อาศัยที่ต่ำที่สุดในรอบ 14 ปี กำไรสุทธิใน 3Q25 อยู่ที่ 260 ล้านบาทจาก LHFG การฟื้นตัวใน 4Q25 จะขึ้นอยู่กับโมเมนตัมของโครงการ low-rise ที่ดีขึ้น แผนเปลี่ยนการขายที่ตรงเป้าหมาย การขยายธุรกิจโรงแรมที่แข็งแกร่ง และต้นทุนหนี้ที่ลดลง

เปลี่ยนกลยุทธ์สู่การดำรงรับ

บริษัทได้เสริมความแข็งแกร่งให้กับกลยุทธ์การดำรงรับ โดยมุ่งเน้นไปที่กระแสเงินสด การลดสินค้าคงคลัง และการลดภาระหนี้ เป้าหมายการเปิดตัวในปี 2025 ลดลงจาก 4 โครงการเหลือ 3 โครงการ (มูลค่ารวม 9 พันล้านบาท) โดยมีโครงการสำคัญหนึ่งโครงการถูกเลื่อนออกไปเป็นปี 2026 แผนปี 2026 ยังคงจำกัด (โครงการ low-rise 3-4 โครงการ) เพื่อมุ่งเน้นไปที่การเคลียร์สต็อกคอนโดมิเนียมมูลค่า 7 พันล้านบาท ไม่มีการซื้อที่ดินในช่วง 9M25 และการขายสินทรัพย์ในสหรัฐฯ ที่วางแผนไว้ใน 4Q25 ถูกเลื่อนออกไปอย่างไม่กำหนด

กลุ่มที่อยู่อาศัยแตะจุดต่ำสุดเป็นประวัติการณ์

ผลประกอบการของกลุ่มที่อยู่อาศัยใน 3Q25 ถือว่าแย่ที่สุดนับตั้งแต่ปี 2011 ยอดของลดลงเหลือ 2.81 พันล้านบาท (-38% QoQ, -41% YoY) โดยยอดของในช่วง 9M25 ลดลง 25% YoY เหลือ 1.1 หมื่นล้านบาท กลุ่มนี้วันระดับ high-end ชะลอตัวลงมากที่สุดเนื่องจากความไม่แน่นอนของผู้ซื้อ การแข่งขันด้านราคาที่สูงและอัตราดอกเบี้ยที่สูง (11% ในช่วง 9M25) ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการ รายได้ต่ำทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของที่อยู่อาศัยลดลง 2.0% QoQ เหลือ 23.3% อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายเพิ่มขึ้นเป็น 17.6% แม้ว่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารโดยรวมจะทรงตัว

การตั้งราคาแบบเจาะจงส่งสัญญาณถึงจุดต่ำสุดใน 4Q

ยอดขายโครงการ low-rise ในเดือนตุลาคมกำลังฟื้นตัว กลยุทธ์การกำหนดราคาใหม่แบ่งกลุ่มสินค้าคงเหลือ โดยเสนอ "ราคาพิเศษ" สำหรับยูนิตที่ทำเลไม่ดีแคมเปญที่วันเวลา ณ เจ้าพระยา ขายได้ 46 ยูนิตในราคา 3.89 ล้านบาท ส่งผลให้ยอดขายรวมมากกว่า 70 ยูนิต มีมูลค่ามากกว่า 300 ล้านบาท กลยุทธ์นี้สร้าง "ความเชื่อมั่นด้านราคา" ให้กับผู้ซื้อ

ธุรกิจให้เช่าและโรงแรมสร้างเสถียรภาพ

รายได้จากโรงแรมเติบโตเป็น 1.52 พันล้านบาท (+26% QoQ) โดยได้รับแรงหนุนจากโรงแรมในสหรัฐอเมริกา (+7% QoQ) และไตรมาสแรกเต็มไตรมาสของ GCP Lumpini ซึ่งได้เพิ่มยอดขายแล้วนั้นเร็วกว่ากำหนด อัตราการเข้าพักใน 3Q25 อยู่ที่เกือบ 60% และอัตราการเข้าพักตั้งแต่ต้นเดือนจนถึง 4Q25 อยู่ที่ 78% รายได้จากการให้เช่ารวมอยู่ที่ 2.02 พันล้านบาท (เพิ่มขึ้น 15% QoQ) คาดการณ์ว่ารายได้จากการให้เช่าและค่าปลีจะลดลง (ลดลง 15%) YoY (ลดลง 65%) หลังจากการขายกิจการเทอร์มินัล 21 พัทยา

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบฟิสิกส์ของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 38



กระแสหลักทรัพย์

กำไรจากบริษัทร่วมช่วยกลบความอ่อนแอของกำไรหลัก

รายงานกำไรสุทธิใน 3Q25 อยู่ที่ 787 ล้านบาท (เพิ่มขึ้น 21% YoY) โดยมีรายการที่ไม่ใช่รายการหลักเป็นตัวช่วย ส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้น 20% จากไตรมาสก่อน เป็น 804 ล้านบาท ซึ่งได้รับแรงหนุนจากกำไรพิเศษจาก LHFG จำนวน 260 ล้านบาท กำไรสุทธิที่ลดลง 43% QoQ เป็นผลมาจากฐานที่สูงใน 2Q25 ซึ่งรวมถึงกำไรจากการขายสินทรัพย์ในสหรัฐฯ กำไรหลักเพิ่มขึ้นเพียง 5% QoQ

งบดุลแข็งแรงขึ้น

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสุทธิปรับตัวขึ้นเป็น 1.17 เท่า ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง 90 ล้านบาท QoQ เนื่องจากต้นทุนเฉลี่ยของหนี้ลดลง มาอยู่ที่ 2.95% จาก 3.1% แนวโน้มนี้จะยังคงดำเนินต่อไป ใน 4Q25 มีการออกหุ้นกู้ใหม่จำนวน 7.2 พันล้านบาท อัตราดอกเบี้ยลดลงเหลือ 1.86%-2.0% ทั้งนี้ คงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ LH โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 5.80 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 และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบของตนเอง

17 พฤศจิกายน 2568

Page 39



กระแสหลักทรัพย์

● MEGA : แนวโน้มเชิงบวกได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของเมียนมา

กำไรปกติปรับตัวดีขึ้น QoQ แต่ลดลง YoY

MEGA รายงานกำไรสุทธิใน 3Q25 ที่ 494 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 26% QoQ และ 29% YoY หากไม่รวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 317 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่มาจากเมียนมา กำไรปกติอยู่ที่ 811 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 63% QoQ แต่ลดลง 18% YoY การฟื้นตัว QoQ เกิดจากรายได้จากการจัดจำหน่ายที่เพิ่มขึ้น 43% ซึ่งส่วนใหญ่มาจากเมียนมา และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นจาก 50.9% เป็น 52.3% กำไรที่ลดลง YoY สะท้อนถึงรายได้ที่ลดลง อัตรากำไรที่ลดลง และภาระภาษีที่เพิ่มขึ้น รายได้จากการจัดจำหน่ายลดลง 13% YoY จากฐานที่สูง ขณะที่รายได้จากกลุ่มสินค้าแบรนด์เนมยังคงแข็งแกร่ง โดยเติบโต 8% จากปีก่อน อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจาก 53.4% เป็น 52.3% YoY ซึ่งได้รับผลกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งค่า อัตรากำไรที่แท้จริงเพิ่มขึ้นจาก 6.9% เป็น 13.7% จากปีก่อน หลังจากการสิ้นสุดสิทธิประโยชน์ทางภาษี

แนวโน้มเชิงบวกได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของเมียนมาและความต้องการตามฤดูกาล

ผู้บริหารมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นหลังจากได้รับใบอนุญาตนำเข้าในเมียนมา โดยปรับเป้าหมายการเติบโตของรายได้จากธุรกิจแบรนด์จากระดับ high single digits เป็น 10-15% ต่อปี กำไรใน 3Q25 ฟื้นตัวจากไตรมาสก่อนจากการฟื้นตัวของเมียนมา แม้ว่าผลประกอบการปีต่อไปจะยังคงถูกกดดันเนื่องจากยอดขายยังไม่กลับสู่ภาวะปกติอย่างสมบูรณ์ เราคาดว่ากำไรใน 4Q25 จะแข็งแกร่ง โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการตามฤดูกาลและการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรที่แท้จริงที่สูงขึ้นหลังจากการสิ้นสุดสิทธิประโยชน์ทางภาษีคาดว่าจะจะเป็นปัจจัยจำกัดการเติบโตของกำไรในปี 2026F

ธุรกิจแบรนด์ยังคงเป็นกลไกหลักในการเติบโต

MEGA ยังคงให้ความสำคัญกับธุรกิจแบรนด์ โดยตั้งเป้าเพิ่มรายได้จากแบรนด์เป็นสองเท่าในอีกห้าปีข้างหน้าด้วยการเติบโต 10-15% ต่อปี การเติบโตนี้จะได้รับแรงหนุนจากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่และการมุ่งเน้นไปที่ตลาดเดิม 23 แห่ง ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และแอฟริกา นอกจากนี้ ผู้บริหารยังกำลังมองหาการเข้าซื้อกิจการเชิงกลยุทธ์ในธุรกิจผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพสำหรับผู้บริโภคหรือยาเพื่อเสริมการเติบโตจากภายใน

การขยายกำลังการผลิตและการกระจายความเสี่ยงทุนการเติบโตระยะยาว

บริษัทวางแผนการลงทุนครั้งใหญ่เพื่อเสริมสร้างกำลังการผลิต ในประเทศเวียดนาม MEGA จะลงทุนประมาณ 45 ล้านดอลลาร์สหรัฐเพื่อสร้างโรงงานแห่งใหม่ โดยจะเริ่มก่อสร้างในต้นปี 2026 คาดว่าจะแล้วเสร็จภายในปลายปี 2027 และเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ในปี 2029 ในประเทศอินโดนีเซีย โรงงานแห่งใหม่มีกำหนดแล้วเสร็จในปี 2026 และคาดว่าจะสร้างรายได้ 50 ล้านดอลลาร์สหรัฐภายในปี 2030 ในประเทศเมียนมา บริษัทวางแผนที่จะใช้ประมาณ 30 ล้านดอลลาร์สหรัฐในการก่อสร้างโรงงาน โดยจะเริ่มก่อสร้างในปี 2026 และเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ในปี 2028 แหล่งเงินทุนไม่ใช่อุปสรรค เนื่องจากกระแสเงินสดไหลออกจะกระจายตัวไปตลอดระยะเวลาสามถึงสี่ปี และสมดุลที่แข็งแกร่งของ MEGA พร้อมสถานะเงินสดสุทธิ ช่วยให้สามารถจัดหาเงินทุนผ่านเงินสดและหนี้สินภายในประเทศได้ ในประเทศกัมพูชา การคว่ำบาตรสินค้าไทยส่งผลกระทบต่อการจัดจำหน่าย แต่ผลกระทบต่อผลกำไรสุทธิยังคงจำกัดอยู่ เนื่องจากการจัดหาและมาตรการบรรเทาผลกระทบที่หลากหลาย เช่น การจัดหาแหล่งวัตถุดิบทางเลือกและเส้นทางเดินเรือ

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 และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบเพียงผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 40

กระแสหลักทรัพย์

การประเมินมูลค่ายังคงจำกัดอยู่ คงคำแนะนำ "ถือ" โดยมี upside และความเสี่ยงสำคัญที่จำกัด
เรายังคงประมาณการและมูลค่าที่เหมาะสมไว้ที่ 32.00 บาท อ้างอิงจาก PER ปี 2025F ที่ 11.9 เท่า (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังห้าปี - 1SD) มีโอกาส upside หากมีการอนุมัติสิทธิประโยชน์ทางภาษีใหม่ เนื่องจากเราคาดการณ์ว่าจะไม่ได้รับประโยชน์ทางภาษีในปี 2026-27 เมื่อพิจารณา upside ที่มีข้อจำกัด เราจึงยังคงคำแนะนำ "ถือ" สำหรับ MEGA โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 32.00 บาท ความเสี่ยงสำคัญ ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบ ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวในตลาดหลัก และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	15,681	15,344	13,565	13,996	14,449
EBITDA (THBm)	3,285	3,756	3,209	3,357	3,512
Net profit (THBm)	1,993	2,012	2,341	2,400	2,521
EPS (THB)	2.29	2.31	2.69	2.75	2.89
EPS (% YoY)	74.0	1.0	16.3	2.5	5.0
PER (X)	18.7	16.9	10.9	10.6	10.1
Yield (%)	5.5	5.5	5.5	5.8	6.2
P/BV (X)	2.7	2.6	2.4	2.4	2.4
EV/EBITDA (X)	10.6	8.2	6.5	6.1	5.7
ROE (%)	25.7	21.0	22.6	21.3	20.6

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Myanmar recovery and branded momentum support 3Q earnings rebound

(Bt, m)	3Q25	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	9M25	9M24	YoY
Total Revenue	3,876	4,001	-3.1%	3,399	14.0%	10,483	11,687	-10.3%
Branded business	2,189	2,033	7.7%	2,193	-0.2%	6,365	6,103	4.3%
Distribution business	1,619	1,865	-13.2%	1,128	43.5%	3,902	5,348	-27.0%
OEM business	69	104	-33.9%	78	-12.6%	216	237	-8.9%
Cost of revenue	1,849	1,866	-0.9%	1,670	10.7%	5,054	5,888	-14.2%
Gross Profit	2,027	2,135	-5.0%	1,729	17.2%	5,430	5,799	-6.4%
S&A Expenses	1,103	1,099	0.3%	1,141	-3.3%	3,307	3,306	0.1%
Other income	31	32	-2.0%	40	-22.0%	94	80	17.8%
EBITDA	1,026	1,138	-9.8%	700	46.7%	2,429	2,785	-12.8%
EBIT	955	1,067	-10.5%	629	51.9%	2,217	2,574	-13.9%
Interest expenses	15	10	45.0%	13	12.1%	38	25	51.1%
Net Profit before Tax	940	1,056	-11.0%	615	52.8%	2,179	2,549	-14.5%
Income Tax from Operations	129	73	77.4%	118	9.5%	330	237	39.4%
Net Profit before Extra. Items	811	984	-17.6%	497	63.1%	1,849	2,312	-20.0%
FX gain (loss)	-317	-601	n.a.	-106	n.a.	-514	-939	n.a.
Net Profit	494	383	29.2%	391	26.4%	1,335	1,373	-2.8%
EPS (Bt)	0.57	0.44	29.2%	0.45	26.4%	1.53	1.57	-2.8%
Gross margin	52.3%	53.4%		50.9%		51.8%	49.6%	
EBIT margin	24.6%	26.7%		18.5%		21.1%	22.0%	
Net profit before extra margin	20.9%	24.6%		14.6%		17.6%	19.8%	
Net margin	12.7%	9.6%		11.5%		12.7%	11.7%	
SG&A expenses to sales	28.5%	27.5%		33.6%		31.5%	28.3%	
Tax rate	13.7%	6.9%		19.2%		15.1%	9.3%	

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความ และคำแนะนำทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 41

กระแสหลักทรัพย์

● MRDIYT : อัตรากำไรและกำไรเติบโตอย่างโดดเด่น

ประกาศรายได้แข็งแกร่ง จ่ายเงินปันผล

MRDIYT รายงานผลประกอบการใน 3Q25 ที่แข็งแกร่ง กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 78.7% YoY เป็น 605 ล้านบาท ขยับเคลื่อนด้วยการขยายอัตรากำไรและการเติบโตของสาขา แม้ว่าจะลดลง 4.6% QoQ รายได้เติบโต 25.1% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSG) ที่ 2.5% อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 52.5% เพิ่มขึ้น 3.9% YoY จากการจัดหาวัตถุดิบที่มีประสิทธิภาพและอัตราแลกเปลี่ยนที่เอื้ออำนวย บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 0.05 บาทต่อหุ้น คิดเป็นประมาณ 50% เป้าหมายปี 2025 ที่จะเปิดสาขาใหม่ 200 สาขา ยังคงเป็นไปตามเป้าหมาย โดยมีสาขาที่เปิดดำเนินการแล้ว 1,072 สาขา เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ MRDIYT โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 10.00 บาท จากการประเมินมูลค่า เนื่องจาก SSSG ที่เป็นบวกและการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง

การขยายอัตรากำไรขั้นต้นช่วยผลักดันผลกำไร

กำไรสุทธิใน 3Q25 เติบโต 78.7% YoY เป็น 605 ล้านบาท แชนจ์หน้ารายได้ ทำให้อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 3.6% เป็น 12.3% กำไรสุทธิ 9M25 เติบโต 57% YoY เป็น 1.8 พันล้านบาท และเป็นไปตามประมาณการทั้งปีของเรา ปัจจัยขับเคลื่อนหลักคือ อัตรากำไรขั้นต้น 3Q25 ซึ่งอยู่ที่ 52.5% เพิ่มขึ้น 3.9% YoY ซึ่งเป็นผลมาจากการผสมผสานผลิตภัณฑ์ อัตราแลกเปลี่ยนที่เอื้ออำนวย และการจัดหาวัตถุดิบที่ดีขึ้น

การขยายสาขาอย่างเข้มข้นช่วยผลักดันรายได้

รายได้เติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 25.1% YoY ใน 3Q25 โดยได้รับแรงหนุนจาก SSSG ที่ 2.5% (2.8% สำหรับ 9M25) ยอดขายเติบโต 23.7% เป็น 30 ล้านหน่วย และขนาดตะกร้าสินค้าเพิ่มขึ้น 1.2% เป็น 162 บาท โดยมีการเปิดสาขาใหม่ 49 สาขาใน 3Q25 ส่งผลให้มีสาขาทั้งหมด 1,072 สาขา เป้าหมายการเปิดสาขาใหม่ 200 สาขาในปี 2025 เป็นไปตามเป้าหมาย กว่า 50% ของ 210 สาขาในปี 2026 ได้รับการดำเนินการแล้ว ยืนยันเป้าหมายการเปิดสาขาใหม่มากกว่า 1,500 สาขาภายในปี 2027

วินัยในการดำเนินงานและการจัดการสินค้าคงคลัง

อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ต่อรายได้เพิ่มขึ้นเป็น 34.5% จาก 35.1% YoY ประมาณการค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารทั้งปีไม่เกิน 30% ของรายได้ จำนวนวันสินค้าคงคลังเพิ่มขึ้นเป็น 206 วัน ผู้บริหารระบุว่านี่เป็นการเพิ่มสต็อกสินค้าเชิงกลยุทธ์สำหรับช่วง Golden Week ของจีน คาดว่าสินค้าคงคลังจะกลับมาเป็นปกติที่ประมาณ 200 วันภายในสิ้นปี

กระแสเงินสดที่แข็งแกร่งช่วยหนุนผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

งบดุลแข็งแกร่งด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสุทธิ 0.4 เท่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 9M25 แข็งแกร่ง โดยเติบโต 86% YoY เป็น 3.4 พันล้านบาท บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.05 บาทต่อหุ้น รวมเป็นเงิน 301 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นการจ่ายเงินปันผลประมาณ 50% ซึ่งสูงกว่านโยบายขั้นต่ำ 40% เงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้น IPO จะนำไปใช้ชำระคืนเงินกู้ 2 พันล้านบาท ส่งผลให้งบดุลมีสถานะเป็นเงินสดสุทธิ

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)



กระแสหลักทรัพย์

แนวโน้มเชิงบวกใน 4Q25 และกลยุทธ์ระยะยาว

ผู้บริหารคาดการณ์ว่า 4Q25 จะแข็งแกร่ง ซึ่งเป็นช่วง peak season SSSG ในเดือนตุลาคมทรงตัวเนื่องจากฝนตกและช่วงไว้อาลัยทั่วประเทศที่ทำให้ยอดขายจากกิจกรรมต่างๆ ลดลง แต่เดือนพฤศจิกายนกลับฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งจากมาตรการต่างๆ ของรัฐบาล นอกจากนี้ยังมีการจัดกิจกรรมตามฤดูกาลอย่างต่อเนื่อง ฝ่ายบริหารยังได้จัดทำกลยุทธ์ด้านโลจิสติกส์ระยะยาวอย่างเป็นทางการ โดยได้ลงนามในสัญญาซื้อขายสำหรับศูนย์กระจายสินค้าอัตโนมัติแห่งใหม่เพื่อรองรับร้านค้า 3,000 แห่ง คาดว่าจะโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินได้ในช่วง 1H26 และดำเนินการเต็มรูปแบบได้ภายในปี 2031 เราแนะนำให้ “ซื้อ” โดยมีมูลค่าที่เหมาะสม 10.00 บาท (DCF) ■

Figure 1. Consolidated results

	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	% QoQ	% YoY
Sales and Service Revenue	Bt m	3,938	4,675	4,468	4,951	4,924	-0.5%	25.1%
Gross Profit	Bt m	1,932	2,391	2,333	2,574	2,618	1.7%	35.5%
SG&A	Bt m	1,133	1,248	1,274	1,369	1,426	4.2%	25.9%
Operating Profit	Bt m	544	918	810	947	908	-4.2%	66.9%
EBIT	Bt m	544	919	798	914	884	-3.3%	62.5%
EBITDA	Bt m	544	919	798	914	884	-3.3%	62.5%
Interest Expense	Bt m	94	99	95	96	99	3.3%	6.0%
Pre-tax profit	Bt m	450	820	703	818	784	-4.1%	74.2%
Income Tax	Bt m	112	172	161	183	180	-2.1%	60.5%
Net Profit before MI	Bt m	338	648	542	634	605	-4.6%	78.7%
Net profit (loss)	Bt m	338	648	542	634	605	-4.6%	78.7%
Net profit after x items	Bt m	338	648	542	634	605	-4.6%	78.7%
SSSg	%	4.4%	1.6%	0.4%	4.0%	2.5%	-37.5%	-43.2%
Gross margin	%	48.5%	50.9%	51.7%	51.4%	52.5%	2.0%	8.1%
Adjusted Gross Margin	%	48.5%	50.9%	51.7%	51.4%	52.5%	2.0%	8.1%
EBITDA Margin	%	13.8%	19.7%	17.9%	18.5%	17.9%	-2.8%	29.9%
Operating Margin	%	13.8%	19.7%	17.9%	18.5%	17.9%	-2.8%	29.9%
Net Profit Margin	%	8.6%	13.9%	12.1%	12.8%	12.3%	-4.1%	42.9%
EBIT margin	%	13.8%	19.7%	17.9%	18.5%	17.9%	-2.8%	29.9%

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 บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบโดยผู้ใช้อย่างเต็มที่

17 พฤศจิกายน 2568

Page 43

กระแสหลักทรัพย์

● NSL : ปัญหาการขาดแคลนแรงงานและการบริโภคที่อ่อนแอส่งผลกระทบต่อ

กำไรเป็นไปตามประมาณการ ท่ามกลางภาวะการดำเนินงานหยุดชะงักในระยะสั้น

NSL รายงานกำไรสุทธิใน 3Q25 ที่ 127 ล้านบาท ลดลง 6% YoY สอดคล้องกับประมาณการของเราและ Bloomberg consensus สาเหตุหลักมาจาก : 1) การเติบโตของยอดขายที่ชะลอตัวลงเหลือ 17% YoY (เทียบกับ 26% YoY ในช่วง 1H25) ท่ามกลางการบริโภคภายในประเทศที่อ่อนแอ 2) การดำเนินงานหยุดชะงักจากการขาดแคลนแรงงาน (แรงงาน 30% เป็นชาวกัมพูชา) และ 3) การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในหมวดขนมหวาน แม้ว่าโครงการคนละครึ่งของรัฐบาลน่าจะช่วยสนับสนุนการขายผ่านร้านสะดวกซื้อ แต่เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวใน 4Q25 เนื่องจากแรงงานได้รับการทดแทนและฝึกอบรมใหม่ เนื่องจากผลประกอบการใน 9M25 คิดเป็น 75% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2025 ของเรา เราจึงยังคงประมาณการกำไรและคำแนะนำ “ซื้อ”

อัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าประมาณการ หักล้างด้วยค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ที่ลดลง

รายได้เพิ่มขึ้น 17% YoY เป็น 1.67 พันล้านบาท แต่ไม่เม้นต์การเติบโตชะลอตัวลงเนื่องจากอุปสงค์ภายในประเทศที่อ่อนตัว การผลิตที่ได้รับผลกระทบเกิดขึ้นหลังจากแรงงานชาวกัมพูชาลาออกในเดือนกรกฎาคม 2025 ท่ามกลางข้อพิพาทเรื่องพรมแดน ทำให้เหลือแรงงานเพียงประมาณ 100 คน จากทั้งหมด 900 คน จากทั้งหมด 3,000 คน ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 17.9% (เทียบกับ TISCOe ที่ 18.7%) จาก 20.5% ใน 3Q25 ซึ่งถูกกดดันจากค่าล่วงเวลา การฝึกอบรมที่ไม่ได้วางแผนไว้ และส่วนผสมเครื่องดื่มที่สูงขึ้น อัตราราคาใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายอยู่ที่ 8.9% ส่งผลให้อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) ลดลง 180bps YoY เป็น 9.1%

มูลค่าที่เหมาะสมอ้างอิงตามมูลค่าสัมพัทธ์

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ NSL โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 35.25 บาท อ้างอิงจากมูลค่าปี 2026F ที่อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) 15.0 เท่า ความเสี่ยงหลักประกอบด้วย 1) ข้อตกลง MOU กับ CPALL 2) ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ และ 3) ความสำเร็จของผลิตภัณฑ์ใหม่ ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	4,793	5,839	6,890	7,847	8,953
EBITDA (THBm)	532	798	930	1,085	1,253
Net profit (THBm)	333	541	620	705	817
Net Profit (% chg from prev)	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
EPS (THB)	1.11	1.80	2.07	2.35	2.72
EPS (% YoY)	12.1	62.2	14.6	13.8	15.8
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	19.6	15.5	12.1	10.6	9.2
Yield (%)	2.2	2.2	2.5	2.9	3.3
P/BV (X)	4.8	3.9	3.2	2.6	2.2
EV/EBITDA (X)	11.8	na.	7.7	6.7	na.
ROE (%)	22.5	31.4	29.3	27.1	25.8

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 44



กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. Earnings review 3Q25

(Btm)	3Q25	3Q24	% YoY	2Q25	% QoQ
Sales and Service income	1,673	1,432	16.8	1,773	(5.7)
Core Expenses	1,371	1,135	20.8	1,415	(3.1)
Gross Profit	300	294	1.9	352	(15.0)
Other income	7	10	(26.9)	9	(14.9)
SG&A	148	139	6.9	157	(5.4)
Profit and loss from subsidiaries	0	0	n.a.	0	#DIV/0!
EBIT	161	169	(4.7)	210	(23.6)
EBITDA	201	206	(2.6)	250	(19.7)
Interest expenses	4	2	72.3	4	(13.6)
Net Profit before Tax	157	166	(5.7)	206	(23.8)
Income tax expenses	31	33	(5.1)	41	(23.7)
Net profit	127	135	(6.2)	164	(23.1)
EPS (Bt)	0.42	0.45	(6.2)	0.55	(23.1)
Gross Margin (%)	17.9	20.5		19.9	
Operating Margin (%)	9.1	10.9		11.0	
Net Profit Margin (%)	7.6	9.4		9.3	
SG&A expenses to sales ratio (%)	8.9	9.7		8.8	

Source: Company data

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 และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 45



กระแสหลักทรัพย์

● PSH : กำไรต่ำกว่าคาดจากการดำเนินงานที่อ่อนแอ

ธุรกิจที่อยู่อาศัยชะลอตัวลงอย่างรวดเร็ว

พฤษภาคม โฮลดิ้ง รายงานกำไรสุทธิใน 3Q25 ที่ 116.0 ล้านบาท (-71% YoY, -23% QoQ) ผลประกอบการนี้สอดคล้องกับที่คาดการณ์ไว้ที่ 102 ล้านบาท แต่ต่ำกว่าประมาณการของเราที่ 144 ล้านบาท ถึง 26.4% สาเหตุหลักมาจากรายได้จากอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนแอ และอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายที่สูง ผลประกอบการได้รับผลกระทบจากรายได้จากอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลง 48.3% YoY ซึ่งสะท้อนถึงตลาดที่ท้าทาย หนี้ครัวเรือนที่สูง และการอนุมัติสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่เข้มงวด บริษัทจะจัดการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 17 พฤศจิกายน เพื่ออัปเดตผลการดำเนินงาน

รายได้จากสัญญาอสังหาริมทรัพย์ลดลงอย่างมาก

รายได้จากอสังหาริมทรัพย์หลักเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ยอดขายลดลง กลุ่มธุรกิจนี้ทำรายได้ 2.39 พันล้านบาท ลดลง 48.3% YoY และต่ำกว่าประมาณการของเราที่ 2.58 พันล้านบาท ภาวะเศรษฐกิจถดถอยนี้เกิดขึ้นจากหลายปัจจัย รายได้จากคอนโดมิเนียมลดลง 49.8% YoY รายได้จากทาวน์เฮาส์ลดลง 32.2% YoY บ้านเดี่ยวลดลง 24.1% YoY สะท้อนถึงภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซา หนี้สินที่สูง และการอนุมัติสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่เข้มงวด ซึ่งส่งผลให้การแข่งขันด้านราคาทวีความรุนแรงขึ้น

ต้นทุนที่สูงขึ้นบั่นทอนความสามารถในการทำกำไร

อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายอยู่ที่ 30.4% ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 26.3% ต้นทุนโฆษณาและการปรับโครงสร้างที่สูงขึ้นเป็นปัจจัยผลักดันให้กำไรเพิ่มขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวที่ 34.6% อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่สูงขึ้นทำให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลงเหลือ 4.3% ต้นทุนทางการเงินลดลง 43.3% YoY เหลือ 116 ล้านบาท เนื่องจากหนี้สินที่ลดลง

กลุ่มธุรกิจ Healthcare มีผลประกอบการที่หลากหลาย

รายได้จากธุรกิจสุขภาพอยู่ที่ 571 ล้านบาท ลดลง 2.8% YoY ผลประกอบการมีความหลากหลาย รายได้ของ ViMUT พหุโยธินเพิ่มขึ้น 1.9% YoY อยู่ที่ 334 ล้านบาท ผลประกอบการดังกล่าวได้รับแรงหนุนจากการขยายฐานลูกค้าและศูนย์เฉพาะทางแห่งใหม่ในทางกลับกัน รายได้ของ ViMUT-เทพารินทร์ลดลง 12.3% เมื่อเทียบกับปีก่อน มาอยู่ที่ 217 ล้านบาท เราเชื่อว่าเป็นผลมาจากจำนวนผู้ป่วยนอกที่ลดลง

ปรับพอร์ตการลงทุนใหม่เพื่อมุ่งเน้นธุรกิจหลัก

PSH กำลังปรับพอร์ตการลงทุนเพื่อมุ่งเน้นไปที่ธุรกิจหลัก โดยบริษัทได้ขายเงินลงทุนใน Ally Logistics Property Holding มูลค่า 15 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (480 ล้านบาท) ออกไป และได้โอนเงินลงทุนมูลค่า 97 ล้านดอลลาร์สิงคโปร์ (2,400 ล้านบาท) ในกองทุน CapitalLand SEA Logistics Fund ออกไปด้วย ซึ่งทำให้สัดส่วนการถือหุ้นลดลงจาก 27% เหลือ 10% ซึ่งช่วยลดสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศลง ในขณะที่ยังคงสัดส่วนการถือหุ้น 51% ในโครงการ Omega Bangna

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 ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ และคำแนะนำทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบเพียงผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 46



กระแสหลักทรัพย์

แนวโน้มใน 4Q25 ยังคงมีความท้าทาย

แนวโน้มในระยะสั้นยังคงท้าทาย ตามรายงานการวิเคราะห์และวิเคราะห์ของผู้บริหาร ผู้บริหารคาดว่าจะไม่มีมาตรการกระตุ้นตลาดที่สำคัญจากภาครัฐใน 4Q25 การแข่งขันด้านราคาก็มีแนวโน้มที่จะรุนแรงขึ้นเช่นกัน PSH วางแผนที่จะตอบสนองด้วยการเปิดตัวโครงการใหม่ 6 โครงการ มูลค่า 6.7 พันล้านบาท โดยจะเน้นทาวน์เฮาส์และบ้านเดี่ยวที่มีความยืดหยุ่น (ราคา 5-15 ล้านบาท) นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนผ่อนชำระตรง 1 ปี เพื่อช่วยให้ลูกค้าได้รับสินเชื่อที่อยู่อาศัยในอนาคต ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “ถือ” สำหรับ PSH โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 5.00 บาท ■

Figure 1. Consolidated results

Bt,m	3Q25	QoQ (%)	YoY (%)	2025E	YoY (%)	9m25A vs 2025E	3Q25e
Real estate revenue	2,389	5%	-48%	12,463	-28%	61%	2,586
Other revenue	571	n.a.	n.a.	2,657	n.a.	61%	565
Total Revenue	2,960	5%	-43%	15,120	-23%	61%	3,151
Cost of sales, ex depr	-1,935	0%	-50%	-10,835	-22%	59%	-2,097
Selling & Admn. Expenses	-899	-4%	-23%	-3,175	-35%	86%	-828
Operating Profit	126	-337%	-25%	754	95%	12%	226
Other items	136	-64%	-58%	1,098	15%	64%	90
Interest expense	-116	-4%	-43%	-396	-49%	92%	-119
Profit Before Tax	146	-28%	-49%	1,364	178%	32%	197
Tax	-30	-31%	30%	-309	25%	35%	-44
Net Profit after extra	116	-23%	-71%	1,022	124%	30%	144
EPS (Bt)	0.05	-23%	-71%	0.46	383%	30%	0.07
Gross margin	34.6%	10%	35%	26.0%			33.4%
Operating margin	4.3%	-326%	31%	5.0%			7.2%
Net margin	3.9%	-26%	-19%	6.8%			4.6%
SG&A/sales	30.4%	-9%	36%	21.0%			26.3%
Effective tax	20.7%	-5%	157%	22.7%			22.3%

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 บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 47

กระแสหลักทรัพย์สิน

● RATCH : 3Q25 สอดคล้องตามคาด ; 4Q25F มีแนวโน้มอ่อนตัว

กำไร 3Q25 สอดคล้องกับความคาดหมาย

RATCH รายงานกำไร 3Q25 ที่ 2.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 5% QoQ และ 31% YoY ได้แรงหนุนจากการกลับทิศของขาดทุน FX และ อนุพันธ์เป็นกำไร หากไม่รวม FX อนุพันธ์ และรายการที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก รายได้หลักอยู่ที่ 2.0 พันล้านบาท ลดลง 4% QoQ และ 3% YoY ส่วนใหญ่มาจากการลดลงของกำไรจากโรงไฟฟ้าถ่านหิน Paiton ในอินโดนีเซีย และโรงไฟฟ้าถ่านหินในลาว ผลประกอบการเป็นไปตามคาด โดย 9M25 คิดเป็น 78% ของประมาณการปี 2025F ของเรา

กิจกรรมซ่อมบำรุงจำนวนมากหักล้างผลบวกจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำและ SPP

การปรับตัวขึ้นของโรงไฟฟ้าพลังน้ำและพอร์ต SPP ถูกหักล้างด้วยกิจกรรมซ่อมบำรุงในหลายโรงไฟฟ้าสำคัญในไตรมาสนี้ กำไรจากโรงไฟฟ้า IPP ก้าวขึ้นของลดลง 8% QoQ เนื่องจากการปิดซ่อมบำรุงตามแผนของหน่วยที่ 1 ขณะที่การเติบโต YoY มาจากการ COD ของหน่วยที่ 2 เมื่อวันที่ 1 ม.ค. 2025 กำไรจาก Paiton ลดลง 23% QoQ และ 18% YoY ตามการซ่อมบำรุง 26 วันของหน่วยที่ 3 โรงไฟฟ้าหังสาก็ลดลงทั้ง QoQ และ YoY เนื่องจากอัตราความพร้อมจ่ายลดลง (92% ใน 3Q25 เทียบกับ 97% ใน 2Q25 และ 93% ใน 3Q24) และการแข็งค่าของบาทที่กดดันรายได้ ในด้านบวก โรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาวมีการปรับตัวขึ้นทั้ง QoQ และ YoY จากปริมาณน้ำที่เพิ่มขึ้น ขณะที่พอร์ต SPP ได้รับแรงหนุนจาก margin ที่เพิ่มขึ้นตามต้นทุนก๊าซที่ลดลง EBITDA จาก RATCH Australia (RAC) เพิ่มขึ้น 14% QoQ จากการซ่อมบำรุงที่น้อยลง แต่ลดลง 38% YoY จากการแข็งค่าของเงินบาทต่อ AUD และ USD รวมถึงราคาขายไฟในรัฐ Australia South ที่ลดลงและความเร็วลมที่อ่อนลง

กำไร 4Q25F มีแนวโน้มอ่อนลง

เราคาดว่า RATCH จะรายงานกำไรลดลงเล็กน้อย QoQ ใน 4Q25e ในระดับกำไรสุทธิ ผลบวกจาก FX gain น่าจะหายไป ในระดับปฏิบัติการหลัก แม้ว่ากิจกรรมซ่อมบำรุงในโรงไฟฟ้าสำคัญจะลดลง แต่ปัจจัยบวกนี้อาจถูกหักล้างด้วยทรัพยากรน้ำที่ไม่เอื้ออำนวยสำหรับโรงไฟฟ้าพลังน้ำ ความเร็วลมที่อ่อนลงตามฤดูกาลในออสเตรเลีย รายได้ IPP ในไทยที่ลดลง และ SG&A ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล

คงคำแนะนำ “ถือ”

เราคงคำแนะนำ “ถือ” สำหรับ RATCH โดยมีมูลค่าที่เหมาะสมตามวิธี DCF ที่ 31.00 บาท ความเสี่ยงสำคัญ ได้แก่ ความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้า และความล่าช้าของโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	43,675	33,133	35,085	27,799	27,681
EBITDA (THBm)	8,275	7,688	9,304	9,447	9,710
Net profit (THBm)	5,167	6,127	6,950	6,989	7,033
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0.0	0.0	0.0
EPS (THB)	2.38	2.82	3.20	3.21	3.23
EPS (% YoY)	-25.5	18.6	13.4	0.6	0.6
EPS vs Cons (%)	nm.	nm.	2.05	1.91	-0.39
PER (X)	13.3	10.6	8.8	8.8	8.7
Yield (%)	5.1	5.3	5.7	5.8	6.0
P/BV (X)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (X)	16.2	19.4	16.1	16.9	15.6
ROE (%)	4.8	5.7	6.4	6.3	6.2

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 และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 48

กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. RATCH's 3Q25 earnings summary

Bt mn	3Q25	2Q25	QoQ %	3Q24	YoY%
Gross profit	1,383	1,321	5	1,753	-21
Operating income (EBIT)	842	725	16	1,171	-28
Interest expenses	-1,092	-1,021	7	-1,124	-3
Profit before tax (PBT)	-35	-74	-53	245	-114
Tax	-170	-62	172	-78	117
Affiliated profit	2,221	2,429	-9	2,034	9
Forex gain/(loss)	140	-170	-183	-369	-138
Reported profit	2,168	2,057	5	1,658	31
Non-core items	172	-27	-742	-405	-142
Core net profit	1,996	2,084	-4	2,063	-3
Operational performance					
%Equivalent availability factor - Hongsa	91.9	96.8	-5	92.7	-1
AP (incl. financial lease income) - RG/TECO	1,331	1,343	-1	1,264	5
AP+ EP (RAC)	1,402	1,442	-3	2,319	-40
AP - RATCH Cogen	687	791	-13	722	-5
RAC - EBITDA	797	701	14	1,290	-38
Key equity income contribution (ex. FX)					
Paiton	628	820	-23	770	-18
Hin Kong	236	255	-8	150	57
RPCL	55	54	3	61	-9
Nam Ngum 2	258	117	120	145	78
Hongsa	766	1,005	-24	903	-15
RW Cogen	48	47	2	50	-4
Xe Pian-Xe Namnoy	86	0	n.a.	-0	n.a.

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 49

กระแสหลักทรัพย์

● SAWAD : ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

- ธุรกิจสินเชื่อจำนำทะเบียนเติบโต 3.4% QoQ เป็น 6.44 หมื่นล้านบาท ขณะที่สินเชื่อเช่าซื้อและสินเชื่อส่วนบุคคลลดลง 5.2% QoQ เป็น 2.65 หมื่นล้านบาท ใน 3Q25
- การเติบโตของธุรกิจสินเชื่อจำนำทะเบียนใน 3Q25 ส่วนใหญ่มาจากสินเชื่อจำนำทะเบียนที่ดิน และยังคงการขายสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์เข้าสู่ 4Q25
- SAWAD ย้ำว่าอัตราส่วนสินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (LTV) อยู่ที่ประมาณ 40% เท่านั้น
- SAWAD ยังคงต้องการให้การกู้ยืมเป็นสกุลเงินต่างประเทศในปี 2026 เพื่อรักษาการกระจายความเสี่ยง ซึ่งเป็นสิ่งจำเป็นในการรักษาระดับเครดิต
- Credit cost ปีนี้อยู่ที่ 180-200bps เป้าหมายปีหน้าอยู่ที่ 150-180bps บริษัทมองว่า ไม่จำเป็นต้องเพิ่ม coverage เนื่องจากอัตราส่วน LTV อยู่ในระดับค่อนข้าง conservative
- เราคงคำแนะนำ “ถือ” สำหรับ SAWAD โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 32.00 บาท ■

SAWAD - First look at 3Q25 result, analyst meeting on 14th Nov (afternoon)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	%YoY	%QoQ	9M24	9M25	%YoY
Profit & Loss (THBm)										
Interest income	4,478	4,292	4,054	4,139	4,126	(7.9)	-0.3	13,735	12,319	(10.3)
Interest expense	813	788	728	715	717	(11.7)	0.3	2,393	2,161	(9.7)
Net interest income	3,665	3,505	3,326	3,424	3,408	(7.0)	-0.4	11,341	10,158	(10.4)
Non-interest income	796	740	721	659	696	(12.6)	5.5	2,279	2,076	(8.9)
Non-interest expenses	2,280	2,222	2,175	1,878	1,932	(15.3)	2.9	7,097	5,985	(15.7)
Earnings before tax & provision	2,181	2,023	1,872	2,205	2,172	(0.4)	-1.5	6,523	6,249	(4.2)
Tax	328	338	313	353	365	11.4	3.3	1,047	1,031	(1.5)
Equities & minority interest	65	57	38	47	82	27.1	77.4	138	167	21.3
Core pre-provision profit	1,788	1,627	1,521	1,806	1,724	(3.6)	-4.5	5,339	5,051	(5.4)
Provision	488	402	421	535	470	(3.6)	-12.2	1,510	1,427	(5.6)
Core net profit	1,301	1,225	1,100	1,270	1,254	(3.6)	-1.2	3,827	3,624	(5.3)
Extra item	0	0	0	0	69	n.m.	n.m.	0	69	n.m.
Net profit	1,301	1,225	1,100	1,270	1,323	1.7	4.2	3,827	3,693	(3.5)
Key Balance Sheet items (THBm)										
Gross loans	96,157	93,198	90,513	90,248	90,810					
Credit Quality										
NPLs/Total Loans(%)	3.49	3.58	3.76	3.84	3.90					
LLR/NPLs(%)	68.0	67.0	61.0	63.1	62.4					
Provision/total loan (%)	2.03	1.73	1.86	2.37	2.07					
NPL (Btm)	3,357	3,337	3,404	3,470	3,544					
NPL QoQ(%)	(0.1)	(0.6)	2.0	1.9	2.1					
Stage 1 (%)	83.4	83.2	84.1	84.0	84.0					
Stage 2 (%)	10.2	10.3	9.1	9.2	9.1					
Growth Rates & Key Ratios										
Loan growth YoY (%)	4.4	-4.0	-8.3	-8.8	-5.6					
Loan growth QoQ (%)	-2.8	-3.1	-2.9	-0.3	0.6					
Yield on earn'g assets (%)	18.36	18.13	17.65	18.32	18.23					
Yield on earn'g assets incl. fee(%)	21.62	21.26	20.79	21.24	21.30					
Net interest margin(%)	15.03	14.81	14.48	15.15	15.06					
Cost to income ratio (%)	51.1	52.3	53.7	46.0	47.1					

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บริหารวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบโดยผู้ใช้อย่างเต็มที่

17 พฤศจิกายน 2568

Page 50



กระแสหลักทรัพย์

● SIRI : รายได้ที่ลดลงส่งผลกระทบต่อกำไร

กำไรไตรมาสลดลงทั้งแบบ YoY และ QoQ

SIRI รายงานกำไรสุทธิใน 3Q25 ที่ 1 พันล้านบาท ลดลง 23.4% YoY และ 17.6% QoQ ผลประกอบการต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 1.07 พันล้านบาท (อ้างอิงจาก Bloomberg) ถึง -6.5% แต่สูงกว่าที่เราคาดไว้ที่ 935 ล้านบาท ถึง 7.1% ผลประกอบการที่สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้เป็นผลมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ลดลง อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานโดยรวมอ่อนแอ ส่งผลให้กำไรต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ กำไรที่ลดลงเป็นผลมาจากกำไรขั้นต้นที่ลดลงและส่วนแบ่งกำไรจากการร่วมทุน สำหรับ 9M25 กำไรสุทธิลดลง 24.5% YoY เหลือ 3.03 พันล้านบาท จากรายได้ที่ลดลง 18.0% บริษัทจะจัดการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 19 พฤศจิกายน เพื่ออัปเดตผลการดำเนินงาน

ยอดขายโครงการโดยรวมอ่อนแอ

รายได้จากการขายโครงการลดลง 16.7% YoY เหลือ 6.9 พันล้านบาท การลดลงนี้ส่งผลกระทบต่อทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ โครงการ low-rise ซึ่งคิดเป็น 60% ของยอดขายโครงการทั้งหมด หดตัวลงอย่างมาก บ้านเดี่ยวลดลง 22.0% YoY เหลือ 2.92 พันล้านบาท ทาวน์โฮมลดลง 35.4% YoY เหลือ 556 ล้านบาท ยอดขายรวมลดลง 26.4% YoY เหลือ 684 ล้านบาท กลุ่มคอนโดมิเนียมยังคงทรงตัว โดยรายได้ลดลงเพียง 0.5% YoY เหลือ 2.74 พันล้านบาท ปัจจัยนี้ได้รับแรงหนุนจากการโอนกรรมสิทธิ์ใหม่ ได้แก่ โครงการ FLO by Sansiri และ dcondo Calm รวมค่าแห่ง

การควบคุมต้นทุนการดำเนินงานช่วยลดแรงกดดันด้านอัตรากำไร

ความสามารถในการทำกำไรถูกกดดันจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายโครงการลดลงเหลือ 29.8% จาก 31.1% ใน 3Q24 สำหรับ 9M25 อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 29.7% จาก 33.1% ใน 9M24 เราพบว่าอัตราส่วนนี้ถูกหักล้างอย่างมีนัยสำคัญจากการบริหารจัดการต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารคิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้รวมปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 16.5% ใน 3Q25 จาก 19.7% YoY การปรับปรุงนี้เป็นผลมาจากความสำเร็จในการบริหารจัดการค่าใช้จ่าย อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนยังคงอยู่ในเกณฑ์ที่ดีที่ 1.42 เท่า ต่ำกว่า 2.5 เท่า

การฟื้นตัวของธุรกิจโรงแรมช่วยหนุนรายได้

ธุรกิจโรงแรมมีส่วนสำคัญในการเติบโตเชิงบวก รายได้เพิ่มขึ้น 139.5% YoY เป็น 237 ล้านบาท การเติบโตนี้ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากฐานที่ต่ำ เนื่องจากโรงแรมหลายแห่งปิดปรับปรุงชั่วคราวใน 3Q24 การกลับมาดำเนินงานอีกครั้งนี้ส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินในช่วง 9M25 ซึ่งเพิ่มขึ้น 90.8% YoY ก่อนหน้านี้ออกเบี้ยจ่ายที่บันทึกเป็นต้นทุนได้ถูกบันทึกเป็นต้นทุนทางการเงินแล้ว รายได้จากการบริการอื่น รายได้จากการบริหารจัดการธุรกิจลดลง 16.4% YoY อยู่ที่ 530 ล้านบาท ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ SIRI โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 2.20 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 และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบฟิสิกส์ของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 51



กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. Consolidated results

Bt.m	3Q25	QoQ (%)	YoY (%)	2025e	YoY (%)	9m25 vs 2025E	3Q25e
Real estate revenue	6,900	-9%	-17%	33,813	-3%	59%	6,942
Other revenue	561	-16%	-15%	3,146	4%	60%	672
Total Revenue	7,461	-10%	-17%	36,959	-2%	59%	7,614
Cost of sales, ex depr	-5,510	-12%	-12%	-24,855	-2%	65%	-5,714
Selling & Admn. Expenses	-1,315	0%	-29%	-7,270	-7%	58%	-1,367
Operating Profit	636	-8%	-25%	4,497	14%	34%	533
Other items	717	-19%	-25%	2,176	5%	103%	720
Profit Before Tax	1,256	-13%	-25%	5,938	1%	57%	1,118
Tax	-297	10%	-2%	-1,188	11%	59%	-224
Net Profit before extra	1,001	-18%	-23%	4,796	-1%	59%	935
Net Profit after extra	1,001	-18%	-23%	4,796	-9%	63%	935
EPS (Bt)	0.08	-20%	-26%	0.32	-1%	84%	0.08
Residential margin	29.8%	2%	-4%	37.0%			29.6%
Operating margin	8.5%	1%	-9%	12.2%			7.0%
Net margin	13.4%	-9%	-8%	13.0%			12.3%
SG&A/sales	17.6%	11%	-15%	19.7%			18.0%
Effective tax	23.7%	26%	31%	31.6%			20.0%

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 52

กระแสหลักทรัพย์

● SJWD : ผลประกอบการใน 3Q ที่อ่อนตัวตามฤดูกาล หนุนกำไรฟื้นตัวจาก 4Q

แนวโน้มกำไรยังคงแข็งแกร่ง แม้ผลประกอบการใน 3Q จะอ่อนตัวตามฤดูกาล

กำไรปกติของ SJWD ใน 3Q25 (ไม่รวมรายการพิเศษ) โดยรวมสอดคล้องกับประมาณการของเรา โดยลดลงเล็กน้อย YoY (เนื่องจากอัตราค่าระวางที่ลดลงและความตึงเครียดระหว่างไทย-กัมพูชา) และลดลง QoQ จากปัญหาการขนส่งตามฤดูกาล อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรใน 4Q25F จะปรับตัวดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากธุรกิจยานยนต์ ขนส่ง ธุรกิจท่องเที่ยว ธุรกิจอื่นในประเทศ และรายได้จากผลตอบแทนจากการลงทุนที่ยังคงแข็งแกร่ง เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

กำไรใน 3Q25 ลดลง YoY จากรายได้จากผลตอบแทนจากการลงทุนที่ลดลง และลดลง QoQ จากปัจจัยลบตามฤดูกาล

SJWD รายงานกำไรสุทธิใน 3Q25 ที่ 258 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1% YoY แต่ลดลง 9% QoQ เมื่อปรับรายการพิเศษแล้ว ได้แก่ กำไร 48 ล้านบาทจากการประเมินมูลค่าสุทธิรวมของ Alpha Industrial Asset (AAS) ขาดทุน 10.7 ล้านบาทจากการปรับปรุงงบการเงินของ Transimex ในไตรมาสนี้ และกำไร 23 ล้านบาทจากการขายที่ดิน PPSP ใน 3Q24 กำไรปกติอยู่ที่ 226 ล้านบาท ลดลง 3% YoY และ 21% QoQ การลดลง YoY ส่วนใหญ่เกิดจากรายได้จากส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง 15% รายได้ทรงตัว YoY เนื่องจากการเติบโตของธุรกิจท่องเที่ยว (+11.6%) ธุรกิจคลังสินค้าทั่วไป (+25%) ธุรกิจขนส่งหลายรูปแบบ (+10%) ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานด้านโลจิสติกส์ (+53%) และธุรกิจต่างประเทศ (+10%) ถูกหักล้างด้วยค่าระวางขนส่งที่ลดลงอย่างมาก (-38% จากอัตราที่ลดลง) ธุรกิจขนส่งข้ามพรมแดน (-20% เนื่องจากข้อพิพาทไทย-กัมพูชา) และธุรกิจยานยนต์ (-13% สอดคล้องกับยอดขายรถยนต์ตามฤดูกาลที่อ่อนแอ) กำไร QoQ ลดลงส่วนใหญ่เป็นผลมาจากปัจจัยลบตามฤดูกาล ส่งผลให้รายได้ลดลง 3% อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจาก 14% เหลือ 13.5% QoQ เนื่องจากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ลดลง ขณะที่กำไรจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ไม่รวมผลขาดทุนจาก Transimex ที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวน 10.7 ล้านบาท) ทรงตัวเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (S&A) ยังคงควบคุมได้ดี (-7% YoY และ -3% QoQ)

คาดว่าโมเมนตัมจะกลับมาฟื้นตัวใน 4Q25 และเร่งตัวขึ้นในปี 2026F

เราคาดว่ากำไรของ SJWD จะฟื้นตัวใน 4Q25 โดยได้รับแรงหนุนจากช่วง high season ของธุรกิจยานยนต์ (ได้รับแรงหนุนจากงาน Motor Expo) ธุรกิจ B2B และธุรกิจขนส่งต่อเนื่องหลายรูปแบบ แนวโน้มธุรกิจท่องเที่ยวยังคงแข็งแกร่ง เนื่องจากอัตราการเข้าคลังสินค้าใหม่ 4 แห่งที่เปิดดำเนินการในช่วง 1H25 น่าจะปรับตัวดีขึ้น ผลตอบแทนจากการลงทุนน่าจะเติบโตเช่นกัน โดยได้รับแรงหนุนจากผลประกอบการที่คาดการณ์ไว้จาก Transimex, SWIFT และ Alpha คาดว่ารายได้จากต่างประเทศ โดยเฉพาะจาก SCG International Vietnam จะปรับตัวเพิ่มขึ้น บริษัทมีแผนที่จะขายคลังสินค้าหนึ่งแห่งให้กับกองทุนเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) ซึ่งคาดว่าจะมีกำไร 20-30 ล้านบาท โดยเลื่อนออกไปเป็น 4Q25 สำหรับปี 2026F เราคาดว่า SJWD จะมีผลประกอบการที่แข็งแกร่งในธุรกิจหลัก โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญจากท่องเที่ยว ธุรกิจขนส่งในประเทศ และบริการขนส่งสินค้า

คงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ SJWD โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 13.70 บาท

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ SJWD ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 13.70 บาท โดยอ้างอิงจากการประเมินมูลค่าด้วยวิธี DCF การคาดการณ์ที่สำคัญประกอบด้วย WACC ที่ 7.4%, ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นที่ 9.6%, อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยงที่ 3.2% และเบี้ยประกันความเสี่ยงตลาดที่ 6.4% ความเสี่ยงด้านลบหลักยังคงมาจากภาวะเศรษฐกิจที่อาจชะลอตัว ■

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
ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 53

กระแสหลักทรัพย์

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	23,732	24,504	26,881	28,579	29,839
EBITDA (THBm)	3,483	3,634	3,320	3,522	3,718
Net profit (THBm)	761	1,119	938	1,081	1,090
EPS (THB)	0.42	0.62	0.52	0.60	0.60
EPS (% YoY)	18.2	47.0	-16.2	15.2	0.0
PER (X)	39.9	21.2	14.4	12.5	12.5
Yield (%)	3.4	3.8	3.2	3.6	3.6
P/BV (X)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (X)	8.9	6.6	3.8	3.2	3.0
ROE (%)	6.0	5.0	4.1	4.6	4.5

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. 3Q25 earnings contracted YoY on equity income weakness and QoQ on seasonal challenges

Bt,m	3Q25	3Q24	% YoY	2Q25	% QoQ	9M25	9M24	% YoY
Revenue	6,187	6,189	0.0%	6,372	-2.9%	18,941	18,218	4.0%
Cost of revenue	5,350	5,392	-0.8%	5,482	-2.4%	16,301	15,849	2.8%
Gross Profit	837	797	5.0%	890	-6.0%	2,640	2,369	11.4%
SG&A	504	544	-7.4%	520	-3.1%	1,526	1,888	-19.2%
Share of profit of investments in JV	98	128	-23.1%	108	-9.2%	377	849	-55.6%
EBIT	449	437	2.8%	539	-16.6%	1,605	1,479	8.6%
EBITDA	840	823	2.1%	899	-6.6%	2,736	2,658	2.9%
Financial cost	168	170	-1.1%	164	2.7%	502	478	5.0%
Net Profit Before Tax	281	267	5.3%	375	-25.0%	1,103	1,000	10.3%
Income tax expenses	38	7	419.3%	58	-34.1%	159	30	437.5%
Normalized profit	216	256	-15.9%	285	-24.4%	860	933	-7.8%
Extra items	42	(1)	n.a.	(3)	n.a.	46	(20)	n.a.
Net profit	258	255	1.2%	283	-8.8%	906	934	-3.0%
EPS (Bt)	0.14	0.14	1.2%	0.16	-8.8%	0.50	0.52	-3.0%
One-time items	(10.7)	23.0	n.a.	-	n.a.	31.0	362.4	n.a.
Normalized profit excluded one-time items	226.2	233.3	-3.0%	285.2	-20.7%	828.8	570.5	45.3%
Gross Margin (%)	13.5%	12.9%		14.0%		13.9%	13.0%	
SG&A expenses to sales ratio (%)	8.1%	8.8%		8.2%		8.1%	10.4%	
EBITDA Margin (%)	13.6%	13.3%		14.1%		14.4%	14.6%	
Normalized profit margin (%)	3.5%	4.1%		4.5%		4.5%	5.1%	
Net Profit Margin (%)	4.2%	4.1%		4.4%		4.8%	5.1%	

Source: Company data, TISCO Research

Figure 2. Revenue breakdown by business

REVENUE	3Q25	3Q24	% YoY	2Q25	% QoQ	9M25	9M24	% YoY
LOGISTICS & SUPPLY CHAIN								
Warehouse & Yard Management	991.3	942.6	5.2%	1,027.1	-3.5%	3,036.2	2,760.0	10.0%
General Goods	324.4	259.1	25.2%	335.1	-3.2%	967.7	783.1	23.6%
Dangerous Goods	152.4	167.8	-9.2%	150.2	1.5%	444.7	422.6	5.2%
Automotive	218.1	250.2	-12.8%	270.2	-19.3%	783.8	778.9	0.6%
Cold Chain Storage	296.4	265.5	11.6%	271.6	9.1%	840.0	775.3	8.3%
Transportation & Distribution	3,063.1	3,083.3	-0.7%	3,160.4	-3.1%	9,421.8	9,265.8	1.7%
B2B	2,089.1	2,075.7	0.6%	2,119.7	-1.4%	6,335.4	6,385.4	-0.8%
D2C	614.3	638.7	-3.8%	614.5	0.0%	1,890.2	1,829.5	3.3%
Cross Border	120.5	150.9	-20.1%	174.7	-31.0%	467.3	438.0	6.7%
Multimodal	239.1	218.0	9.7%	251.5	-4.9%	728.8	612.9	18.9%
Other Logistics Service	603.1	693.6	-13.0%	585.5	3.0%	1,806.5	1,805.3	0.1%
Relocation Service	139.0	103.1	34.8%	62.9	121.0%	262.0	202.3	29.5%
Self-Storage, Safe Deposit, Art Space and Wine	29.3	30.4	-3.6%	37.2	-21.2%	104.1	77.5	34.3%
Record and Information Management	40.5	41.7	-2.9%	39.7	2.0%	121.5	122.6	-0.9%
Logistics Infrastructure	122.3	80.1	52.7%	116.1	5.3%	349.5	283.9	23.1%
Freight	272.0	438.4	-38.0%	329.7	-17.5%	969.5	1,119.0	-13.4%
Overseas Business	1,036.5	943.7	9.8%	1,040.3	-0.4%	3,081.0	2,560.5	20.3%
TOTAL LOGISTICS & SUPPLY CHAIN	5,694.0	5,662.0	0.5%	5,813.3	-2.1%	17,345.5	16,391.6	5.8%
Other Business	492.8	526.0	-6.3%	558.3	-11.7%	1,595.2	1,827.0	-12.7%
TOTAL	6,186.8	6,188.2	0.0%	6,371.6	-2.9%	18,940.7	18,218.6	4.0%

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 54

กระแสหลักทรัพย์

Figure 3. Gross profit and margin of each business

GROSS PROFIT	3Q25	3Q24	% YoY	2Q25	% QoQ	9M25	9M24	% YoY
Logistics & Supply Chain								
Warehouse & Yard Management	291.2	300.8	-3.2%	358.2	-18.7%	901.3	860.7	4.7%
General Goods	57.2	58.3	-1.9%	61.4	-6.8%	207.7	178.1	16.6%
Dangerous Goods	46.6	45.9	1.5%	44.4	5.0%	151.1	146.2	3.4%
Automotive	83.6	106.6	-21.6%	125.2	-33.2%	257.2	257.8	-0.2%
Cold Chain Storage	103.8	90.0	15.3%	127.3	-18.5%	285.4	278.6	2.4%
Transportation & Distribution	268.6	218.7	22.8%	192.1	39.8%	863.5	743.2	16.2%
B2B	176.6	114.1	54.8%	86.6	103.9%	517.6	497.8	4.0%
D2C	43.4	38.0	14.2%	38.8	11.9%	139.9	122.1	14.6%
Cross Border	26.9	17.8	51.1%	43.0	-37.4%	78.2	58.6	33.4%
Multimodal	21.8	48.8	-55.3%	23.7	-8.0%	127.9	64.9	97.1%
Other Logistics Service	105.0	113.2	-7.2%	144.4	-27.3%	402.0	367.2	9.5%
Relocation Service	9.1	11.1	-18.0%	13.1	-30.5%	42.0	39.4	6.6%
Self-Storage, Safe Deposit, Art Space and Wine	4.2	2.5	68.0%	10.5	-60.0%	26.9	16.9	59.2%
Record and Information Management	17.8	15.7	13.4%	17.8	0.0%	46.6	53.3	-12.6%
Logistics Infrastructure	11.2	17.4	-35.6%	12.2	-8.2%	72.9	24.3	200.0%
Freight	62.6	66.5	-5.9%	90.8	-31.1%	213.7	233.1	-8.3%
Overseas Business	106.0	31.5	236.5%	78.5	35.0%	390.5	319.6	22.2%
TOTAL LOGISTICS & SUPPLY CHAIN	770.8	664.2	16.0%	773.2	-0.3%	2,557.3	2,290.7	11.6%
Other Business	15.2	32.6	-53.4%	56.9	-73.3%	28.3	-2.6	-1188.5%
TOTAL	786.0	696.8	12.8%	830.1	-5.3%	2,585.6	2,288.1	13.0%
Adjustment according to TFRS16								
Gross profit after adjustment								
GROSS MARGIN	3Q25	3Q24	% YoY	2Q25	% QoQ	9M25	9M24	% YoY
Logistics & Supply Chain								
Warehouse & Yard Management	29.4%	31.9%	-2.5%	34.9%	-5.5%	29.7%	31.2%	-1.5%
General Goods	17.6%	22.5%	-4.9%	18.3%	-0.7%	21.5%	22.7%	-1.3%
Dangerous Goods	30.6%	27.4%	3.2%	29.6%	1.0%	34.0%	34.6%	-0.6%
Automotive	38.3%	42.6%	-4.3%	46.3%	-8.0%	32.8%	33.1%	-0.3%
Cold Chain Storage	35.0%	33.9%	1.1%	46.9%	-11.9%	34.0%	35.9%	-2.0%
Transportation & Distribution	8.8%	7.1%	1.7%	6.1%	2.7%	9.2%	8.0%	1.1%
B2B	8.5%	5.5%	3.0%	4.1%	4.4%	8.2%	7.8%	0.4%
D2C	7.1%	5.9%	1.1%	6.3%	0.8%	7.4%	6.7%	0.7%
Cross Border	22.3%	11.8%	10.5%	24.6%	-2.3%	16.7%	13.4%	3.4%
Multimodal	9.1%	22.4%	-13.3%	9.4%	-0.3%	17.5%	10.6%	7.0%
Other Logistics Service	17.4%	16.3%	1.1%	24.7%	-7.3%	22.3%	20.3%	1.9%
Relocation Service	6.5%	10.8%	-4.2%	20.8%	-14.3%	16.0%	19.5%	-3.4%
Self-Storage, Safe Deposit, Art Space and Wine	14.3%	8.2%	6.1%	28.2%	-13.9%	25.8%	21.8%	4.0%
Record and Information Management	44.0%	37.6%	6.3%	44.8%	-0.9%	38.4%	43.5%	-5.1%
Logistics Infrastructure	9.2%	21.7%	-12.6%	10.5%	-1.4%	20.9%	8.6%	12.3%
Freight	23.0%	15.2%	7.8%	27.5%	-4.5%	22.0%	20.8%	1.2%
Overseas Business	10.2%	3.3%	6.9%	7.5%	2.7%	12.7%	12.5%	0.2%
TOTAL LOGISTICS & SUPPLY CHAIN	13.5%	11.7%	1.8%	13.3%	0.2%	14.7%	14.0%	0.8%
Other Business	3.1%	6.2%	-3.1%	10.2%	-7.1%	1.8%	-0.1%	1.9%
TOTAL	12.7%	11.3%	1.4%	13.0%	-0.3%	13.7%	12.6%	1.1%

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

รายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 55

กระแสหลักทรัพย์

● SPA : กำไรเป็นไปตามคาด, คาดฟื้นตัวแข็งแกร่งใน 4Q25F

กำไรเป็นไปตามคาด คาดฟื้นตัวต่อเนื่องใน 4Q25F

กำไรสุทธิของ SPA ใน 3Q25 เป็นไปตามคาด โดยมีกำไรสุทธิ 46 ล้านบาท (-44% YoY, +29% QoQ) ยอดขายฟื้นตัวตามคาดจากการขยายสาขา 7 สาขาตั้งแต่ต้นปี แม้ว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจีนจะฟื้นตัวช้า อย่างไรก็ตาม การเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSG) ยังคงอ่อนแอที่ -14% YoY (ดีขึ้นเล็กน้อยจาก -17% YoY ใน 2Q25) ราคาหุ้นที่ลดลง 29% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ทำให้ผลตอบแทนจากความเสถียรน่าสนใจ หากการลงทุนใน Wellness ประสบความสำเร็จ เรามองว่าการฟื้นตัวต่อเนื่องใน 4Q25F คาดว่า จะได้รับแรงหนุนจากช่วง high season และการขยาย Let's Relax ซึ่งรวมถึง 1) โรงแรมเอเชีย 2) ดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค 3) บ้านสลิมน และ 4) คิงส์สแควร์ เนื่องจาก 9M25A คิดเป็น 70% ของกำไรปี 2025F ของเรา เราจึงยังคงประมาณการและคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ SPA โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 4.10 บาท

ฟื้นตัวได้ดี QoQ จากการขยายสาขา

ยอดขายลดลง 4% QoQ มาอยู่ที่ 407 ล้านบาท เนื่องจากจำนวนนักท่องเที่ยวชาวจีนที่ลดลง แต่ฟื้นตัว 13% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวและการรับรู้ถึงการเปิดสาขาก่อนหน้านี้อย่างเต็มที่ SPA ได้เปิดสาขาใหม่ 1 สาขา คือ Let's Relax Emquartier ในไตรมาสที่ 3 นอกเหนือจาก 4 สาขาที่เปิดในช่วง 1H25 ส่งผลให้มีสาขาทั้งหมด 83 สาขา (เทียบกับ 77 สาขาใน 3Q24 และ 82 สาขาใน 2Q25) นักท่องเที่ยวชาวจีน (40-45% ของยอดขายรวม) ปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยลดลง YoY มาอยู่ที่ 37% (เทียบกับ 45% ใน 2Q25) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เพิ่มขึ้นจาก 24.8% ใน 2Q25 เป็น 26.3% จาก 24.8% ใน 2Q25 เนื่องจากยอดขายเพิ่มขึ้นท่ามกลางการปรับประมาณการค่าเช่าโครงการ Wellness ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) เพิ่มขึ้น 11% QoQ สอดคล้องกับยอดขายและการเปิดสาขาใหม่ เนื่องจากมีต้นทุนค่าเสื่อมราคาเพิ่มเติมจากการลงทุนในสำนักงานใหญ่และคลังสินค้า ส่งผลให้อัตรากำไรต่อหุ้น (NPM) เพิ่มขึ้น 1.40% QoQ เป็น 11.3%

เราตั้งมูลค่าที่เหมาะสมโดยใช้วิธี DCF

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมที่ 4.10 โดยมูลค่าที่เหมาะสมของเราใช้วิธี DCF (WACC เท่ากับ 7.7% และอัตราการเติบโตสุดท้ายอยู่ที่ 1%) ความเสี่ยงหลัก ได้แก่ 1) จำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง 2) ความวุ่นวายทางการเมือง 3) เหตุการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อการท่องเที่ยว

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	1,446	1,629	1,565	1,730	1,828
EBITDA (THBm)	581	657	488	518	517
Net profit (THBm)	332	309	191	237	255
Net Profit (% chg from prev)	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
EPS (THB)	0.39	0.24	0.15	0.19	0.20
EPS (% YoY)	-477.3	-37.9	-38.1	24.1	7.5
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	30.2	37.0	18.0	14.5	13.5
Yield (%)	5.8	3.7	2.3	2.9	3.1
P/BV (X)	2.5	2.9	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA (X)	16.8	17.1	na.	5.5	5.0
ROE (%)	45.2	29.4	15.6	17.7	17.0

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบฟิสิกส์ของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 56



กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. Earnings review 3Q25

Bt,m	3Q25	3Q24	YoY	2Q25	QoQ
Sale revenue	407	425	-4.0%	362	12.5%
Cost of sales and services	300	286	5.1%	272	10.2%
Gross Profit	107	139	-22.9%	90	19.6%
S&A Expenses	48	42	12.8%	43	11.3%
EBIT	66	114	-42.1%	52	27.3%
EBITDA	137	181	-24.4%	121	13.4%
Interest expense	9	8	12.2%	8	15.3%
Net Profit before Tax	57	106	-46.2%	44	29.4%
Net Profit Bef Extra	46	87	-46.8%	36	28.9%
Net Profit	46	82	-43.5%	36	28.9%
EPS (Bt)	0.04	0.10	-64.5%	0.03	28.9%
Gross margin	26.3%	32.7%		24.8%	
SG&A to sales	11.7%	10.0%		11.9%	
EBIT margin	16.2%	26.9%		14.3%	
Net margin	11.3%	19.2%		9.9%	

Source: Company data

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
 ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 57

กระแสหลักทรัพย์

- THAI : กำไรดีกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุง ; ปรับลดประมาณการจากแรงกดดันต่ออัตราผลตอบแทน

กำไรดีกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงรักษาที่ลดลง ซึ่งอาจกดดันค่าใช้จ่ายใน 4Q

การบินไทยรายงานกำไรสุทธิใน 3Q25 ที่ 4.4 พันล้านบาท (-65% YoY/-64% QoQ) กำไรที่ลดลงทั้ง YoY และ QoQ ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทใน 3Q24 และ 2Q25 หากไม่รวมรายการพิเศษ 3Q24 จะบันทึกผลขาดทุนจากรายการพิเศษรวม 1.0 พันล้านบาท กำไรหลักอยู่ที่ 5.4 พันล้านบาท (+307% YoY / -20% QoQ) สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 66% และสูงกว่าที่ Bloomberg consensus คาดการณ์ไว้ 16% กำไรหลักที่ดีขึ้นเป็นผลมาจากประสิทธิภาพด้านต้นทุนที่ดีขึ้น โดยการบินไทยมีค่าใช้จ่ายน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินและค่าซ่อมบำรุงเครื่องบินลดลง แม้ว่ารายได้รวมจะลดลง 4% YoY ก็ตาม อัตราผลตอบแทนพาร์ชาอีลินลดลง 8% เนื่องจากการแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้นในเส้นทางบินระหว่างประเทศและค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น การบินไทยจะจัดการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 18 พฤศจิกายน

รายได้หลัก (-4% YoY / -1% QoQ) ได้รับแรงหนุนจากธุรกิจอื่นๆ (บริการภาคพื้นดิน อาหารและเครื่องดื่ม การจัดการสินค้า และกิจกรรมสนับสนุน เช่น การซ่อมบำรุงอากาศยาน) ขณะที่รายได้ค่าโดยสารเครื่องบินและสัมภาระส่วนเกิน และค่าระวางสินค้าและไปรษณีย์ภัณฑ์ ลดลง 4% และ 6% ตามลำดับ แม้ว่าจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้าประเทศไทยจะชะลอตัวลง 13% YoY แต่จำนวนผู้โดยสารขาออก (PX) ของการบินไทยกลับลดลงเพียง 1% YoY เนื่องจากความต้องการเที่ยวบินจากยุโรปเพิ่มขึ้น รายได้ค่าโดยสาร (RPK) เพิ่มขึ้น 4% เนื่องจากการบินไทยกลับมาให้บริการเส้นทางบินยุโรปบางเส้นทาง (บริสเซลส์) และเพิ่มความถี่ในเส้นทางบินภูมิภาค เช่น เชียงใหม่และดอนปากซาร์ สำหรับการให้บริการเที่ยวบินจำนวนผู้โดยสารยังคงอยู่ที่ 78 ลำ ขณะที่ Cabin Factor เพิ่มขึ้นจาก 76.1% ใน 3Q24 เป็น 76.8% ใน 3Q25 โดยได้รับแรงหนุนจากเครือข่ายเส้นทางบินที่มีประสิทธิภาพและการเป็นพาร์ทเนอร์ด้านข้อตกลงการบินโดยใช้รหัสเที่ยวบินร่วมกัน (codeshare) อัตรากำไรต่อหน่วยของการบินไทยอยู่ที่ 0.28 บาท เพิ่มขึ้น 101% YoY ส่วนใหญ่มาจากราคาน้ำมันเชื้อเพลิงที่ลดลงและค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมและบำรุงรักษาที่ลดลง

ปรับลดประมาณการกำไร 12-40% สำหรับปี 2025-27

เราปรับลดประมาณการกำไร 12%, 30% และ 40% สำหรับปี 2025-27 คาดการณ์รายได้สำหรับปี 2025-27 โดยปรับลดการคาดการณ์ทั้งจำนวนผู้โดยสารและค่าโดยสารลง เราเชื่อว่าการบินไทยจะเผชิญกับความท้าทายจากการแข่งขันที่สูงขึ้น โดยเฉพาะในตลาดเที่ยวบินระยะสั้น ซึ่งได้รับแรงหนุนจากความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากเครื่องบิน A321neo เนื่องจากฝูงบินจะขยายจาก 78 ลำในปีนี้เป็น 93 ลำในปีหน้า โดยรวมแล้วคาดการณ์รายได้ต่อปริมาณการผลิตด้านผู้โดยสาร (RASK) ของเราถูกปรับลดลง ในขณะที่เรายังคงประมาณการต้นทุนต่อปริมาณการผลิตด้านผู้โดยสาร (CASK) เนื่องจากเราคาดว่าต้นทุนของการบินไทยจะปรับตัวสูงขึ้น (จากค่าใช้จ่ายด้านการบำรุงรักษาที่ล่าช้าและกิจกรรมส่งเสริมการขายเพื่อช่วยเพิ่ม capacity สำหรับการซื้อกิจการใหม่) ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “ถือ” สำหรับ THAI โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 9.50 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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 58

กระแสหลักทรัพย์

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	157,446	187,249	185,989	191,383	206,756
EBITDA (THBm)	50,625	57,807	59,145	55,877	55,411
Net profit (THBm)	28,096	-26,934	36,231	26,997	24,546
Net Profit (% chg from prev)	0 %	0 %	-12 %	-29 %	-39 %
EPS (THB)	0.83	-0.87	1.28	0.95	0.87
EPS (% YoY)	-5,594.5	na.	na.	-0.3	-0.1
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	na.	-3.8	6.8	9.1	10.0
Yield (%)	0.0	0.0	0.0	2.8	2.5
P/BV (X)	-6.7	5.4	3.0	2.1	1.7
EV/EBITDA (X)	na.	2.0	3.5	3.4	3.4
ROE (%)	-42.5	345.0	66.1	30.0	20.1

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. THAI quarterly income statement and assumption

Consolidated Income statement (Bt, m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	YoY%	QoQ%	3Q25E	Diff%
Core Revenue	44,514	50,770	50,274	43,312	42,923	(4)	(1)	43,189	(1)
Total Revenue	46,370	52,187	51,657	44,827	44,402	(4)	(1)	45,463	(2)
Core Expense	34,257	29,100	32,507	29,211	29,510	(14)	1	33,175	(11)
Depre. & Amort.	3,330	3,476	3,076	3,227	3,835	15	19	3,301	16
Gross Profit	6,927	18,195	14,690	10,874	9,578	38	(12)	6,713	43
S&A Expenses	2,620	2,207	2,388	2,209	2,492	(5)	13	2,310	8
Non-Core Income	1,856	1,416	1,383	1,515	1,479	(20)	(2)	2,273	(35)
Earnings before Interest and Tax (EBIT)	6,163	17,405	13,686	10,180	8,565	39	(16)	6,677	28
Interest Expense	4,830	4,549	3,481	3,392	3,137	(35)	(8)	3,416	(8)
Earnings before Tax (EBT)	1,334	12,856	10,205	6,788	5,428	307	(20)	3,260	66
Income Tax Expense	(1)	363	1	1	6	n.m.	578	(2)	n.m.
Net Profit before M.I.	1,335	12,493	10,203	6,788	5,422	306	(20)	3,262	66
Net (Profit) Loss of M.I. & assoc.	4	7	8	10	8	102	(20)	8	(7)
Net Profit before Extra. Items	1,331	12,486	10,196	6,778	5,415	307	(20)	3,254	66
Other Gains (Loss)	11,148	(54,615)	(364)	5,346	(1,001)	n.m.	n.m.	(0)	n.m.
Net Profit	12,480	(42,129)	9,832	12,124	4,413	(65)	(64)	3,254	36
EPS	0.37	(1.49)	0.35	0.43	0.16	(58)	(64)	0.11	36
EBITDA	9,493	20,880	16,762	13,407	12,400	31	(8)	9,978	24
EBITDA Margin	20.5%	40.0%	32.4%	29.9%	27.9%	36	(7)	21.9%	27
Assumptions	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25				
Passenger and excess baggage	20.0%	21.1%	1.3%	0.1%	-3.8%	*1Q25 adj growth: 12.2%			
Freight and mail	36.6%	20.4%	11.0%	5.5%	-6.0%				
Other business	28.2%	-9.9%	10.6%	3.0%	4.3%				
Core revenue growth	22.0%	18.7%	2.6%	0.8%	-3.6%				
Passenger (m)	3.9	4.5	4.3	4.0	3.9				
Growth YoY	20%	25%	12%	4%	-1%				
Average Fare	9,417	9,592	9,981	9,104	9,172				
Growth YoY	0%	-3%	1%	-4%	-3%				
PX Yield	2.8	2.9	2.9	2.7	2.6				
Growth YoY	-3%	-7%	-7%	-13%	-8%				
RPK	13,046	14,768	14,776	13,521	13,573				
Growth YoY	24%	32%	21%	16%	4%				
ASK	17,139	17,918	17,729	17,552	17,673				
Growth YoY	26%	26%	21%	10%	3%				
Load Factor	76%	82%	83%	77%	77%				
Growth Pct YoY	-1%	3%	0%	4%	1%				
RASK	2.60	2.83	2.84	2.47	2.43				
YoY Growth	-3%	-6%	-7%	-8%	-6%				
CASK	2.46	2.04	2.24	2.07	2.14				
YoY Growth	12%	-16%	-10%	-17%	-13%				
CASK Ex Fuel	0.79	0.57	0.72	0.64	0.66				
YoY Growth	-10%	-40%	-19%	-25%	-17%				
Unit Margin	0.14	0.79	0.60	0.40	0.28				
YoY Growth	-71%	37%	4%	108%	101%				
Jet Fuel Price (USD/bbl)	104.29	104.64	100.29	91.49	95.56				
YoY Growth	-7%	-7%	-10%	-15%	-8%				

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

รายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใดที่สโกไม่ได้รับผิดความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปใช้ข้อมูล บทความ บทความ และผลการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นที่น่าพอใจโดยผู้ให้ข้อมูลหรือผู้ให้คำแนะนำและเป็นดุลพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 59

กระแสหลักทรัพย์

Figure 2. Earnings revision

	2024E	New Forecast			Previous Forecast			% Chg		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Core Revenue	187,249	185,989	191,383	206,756	191,387	205,260	232,000	-2.8%	-6.8%	-10.9%
Core Expense (inc. Depre)		138,707	137,257	146,800	138,501	149,177	171,058	0.1%	-8.0%	-14.2%
Gross Profit	48,541	48,731	44,583	44,963	52,887	56,082	60,942	-7.9%	-20.5%	-26.2%
Non-Core expense (inc. SG&A)	9,239	9,558	10,641	12,929	9,558	10,641	12,929	0.0%	0.0%	0.0%
Non-Core Income	5,478	7,067	7,417	7,785	7,067	7,417	7,785	0.0%	0.0%	0.0%
Earnings before Interest and Tax (EBIT)	44,781	46,240	41,360	39,819	50,396	52,859	55,798	-8.2%	-21.8%	-28.6%
Interest Expense	18,781	13,706	14,055	14,995	13,706	14,055	14,995	0.0%	0.0%	0.0%
Earnings before Tax (EBT)	25,999	32,534	27,305	24,825	36,690	38,804	40,803	-11.3%	-29.6%	-39.2%
Income Tax Expense	374	325	273	248	367	388	408	-11.3%	-29.6%	-39.2%
Net Profit before M.I.	25,625	32,209	27,032	24,576	36,323	38,416	40,395	-11.3%	-29.6%	-39.2%
Net (Profit) Loss of M.I. & assoc.	33	41	35	32	47	49	52	-11.3%	-29.6%	-39.2%
Net Profit before Extra. Items	25,592	32,168	26,997	24,545	36,276	38,366	40,343	-11.3%	-29.6%	-39.2%
Other Gains (Loss)	(52,525)	4,063	0	0	4,982	0	0	-18.4%	n/a	n/a
Net Profit	(26,934)	36,231	26,997	24,545	41,258	38,366	40,343	-12.2%	-29.6%	-39.2%
EBITDA	57,807	59,145	55,877	55,411	63,300	67,376	71,390	-6.6%	-17.1%	-22.4%
EPS	(0.95)	1.28	0.95	0.87	1.46	1.36	1.43	-12.2%	-29.6%	-39.2%

	2024E	New Forecast			Previous Forecast			% Chg		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Assumptions										
Passenger revenue	159,104	156,424	161,117	173,684	161,577	174,746	198,651	-3.2%	-7.8%	-12.6%
		-1.7%	3.0%	7.8%	1.6%	8.2%	13.7%			
Total PAX (m)	16.1	16.6	17.1	18.8	17.0	17.8	20.6	-1.9%	-3.8%	-8.8%
		3.0%	3.0%	10.0%	5.0%	5.0%	16.0%			
Average Fare	9,600	9,408	9,408	9,220	9,532	9,818	9,622	-1.3%	-4.2%	-4.2%
		-2.0%	0.0%	-2.0%	-0.7%	3.0%	-2.0%			
PX Yield	2.98	2.72	2.64	2.48	2.81	2.87	2.83	-3.2%	-7.8%	-12.6%
		-8.7%	-2.9%	-6.3%	-5.7%	2.0%	-1.2%			
ASK ('000 m)	65.696	71.392	75.692	89.292	71.392	75.692	89.292	0.0%	0.0%	0.0%
		8.7%	6.0%	18.0%	8.7%	6.0%	18.0%			
RPK ('000 m)	51.741	57.185	60.629	69.737	57.185	60.629	69.737	0.0%	0.0%	0.0%
		10.5%	6.0%	15.0%	10.5%	6.0%	15.0%			
Load Factor	78.8%	80.1%	80.1%	78.1%	80.1%	80.1%	78.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Number of Aircraft	79	78	93	103	78	93	103	0.0%	0.0%	0.0%
Jet fuel	104.6	94.1	92.2	86.0	94.1	92.2	86.0	0.0%	0.0%	0.0%
THB/USD	35.3	33.3	33.1	33.1	33.3	33.1	33.1	0.0%	0.0%	0.0%
RASK	2.79	2.61	2.53	2.32	2.68	2.71	2.60	-2.8%	-6.8%	-10.9%
CASK	2.36	2.17	2.19	2.07	2.18	2.22	2.17	-0.8%	-1.4%	-4.8%
CASK ex- Fuel	1.59	1.54	1.58	1.52	1.56	1.61	1.63	-1.1%	-2.0%	-6.4%
Unit Margin	0.43	0.44	0.34	0.25	0.50	0.49	0.43	-11.7%	-30.9%	-41.7%

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเพื่อการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความ และบทความที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 60



กระแสหลักทรัพย์

● TOA : อัตรากำไรขั้นต้นที่ขยายตัวสร้างสถิติใหม่ในปี

กำไรเติบโตจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ขยายตัว แม้เผชิญปัจจัยลบตามฤดูกาล

TOA รายงานกำไรเติบโตอย่างแข็งแกร่ง YoY ใน 3Q25 โดยได้รับแรงหนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงและค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น กำไรสุทธิ QoQ ลดลงเนื่องจากปัจจัยตามฤดูกาล ยอดขายในประเทศยังคงอ่อนแอ สะท้อนถึงภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซา แต่การเติบโตที่แข็งแกร่งในเวียดนามช่วยชดเชยจุดอ่อนนี้ เราคาดว่ากำไรปกติของ TOA จะแตะระดับสูงสุดใหม่ (+21% YoY) ในปี 2025 ซึ่งส่วนใหญ่ได้รับแรงหนุนจากอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น แม้จะมีแนวโน้มที่แข็งแกร่งเช่นนี้ แต่ราคาหุ้นยังคงน่าสนใจที่ PER ปี 2025F ที่ 9.7 เท่า พร้อมอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่แข็งแกร่งที่ 6.2% เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

อัตรากำไรขั้นต้นนำการเติบโตของกำไรท่ามกลางอุปสงค์ภายในประเทศที่อ่อนแอ

TOA รายงานกำไรสุทธิใน 3Q25 ที่ 688 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 266% YoY และ 5.5% QoQ หากไม่รวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 44 ล้านบาท (กำไรสุทธิจากการประเมินมูลค่าเงินลงทุนตามราคาตลาด) กำไรปกติอยู่ที่ 731 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 33% YoY แต่ลดลง 5% QoQ การเติบโตเมื่อเทียบกับปีก่อนเป็นผลมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นจาก 34.0% เป็น 37.9% (ทรงตัว QoQ) โดยได้รับแรงหนุนจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงและค่าเงินบาทที่แข็งค่า ยอดขายเพิ่มขึ้น 3.8% YoY เนื่องจากการเติบโตของเวียดนามช่วยชดเชยอุปสงค์ภายในประเทศที่อ่อนแอลง แต่ลดลง 1.9% QoQ เนื่องจากเป็นช่วงฤดูฝน แม้จะมีการใช้จ่ายด้านโฆษณาเพิ่มขึ้น แต่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารกลับเพิ่มขึ้นเพียง 1.9% เมื่อเทียบกับปีก่อน และ 0.2% QoQ ซึ่งสะท้อนถึงการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ กำไรปกติสูงกว่าที่เราระมาณการไว้ 6% เนื่องจากยอดขายสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้เล็กน้อย ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้

ความยืดหยุ่นของอัตรากำไรและการฟื้นตัวตามฤดูกาลจะช่วยสนับสนุนแนวโน้มใน 4Q

เราคาดว่าความต้องการที่เติบโตอย่างต่อเนื่องในเวียดนามจะช่วยชดเชยอุปสงค์ของไทยที่ซบเซาใน 4Q25 ซึ่งน่าจะฟื้นตัว QoQ จากปัจจัยตามฤดูกาล เรายังคงมุมมองว่ากำไรปกติของ TOA จะแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในปี โดยได้รับแรงหนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ขยายตัว เนื่องจากราคาวัตุดิบยังคงอ่อนตัวและค่าเงินบาทที่แข็งค่า

มูลค่ายังค่าน่าสนใจ คงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ TOA โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 19.30 บาท

เรายังคงประมาณการและมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 19.30 บาท อ้างอิงจาก PER ปี 2025F ที่ 15.2 เท่า (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี - 1 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) เมื่อพิจารณาจากราคาหุ้นปัจจุบันที่มี upside สูง เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ความเสี่ยงด้าน downside ที่สำคัญ ได้แก่ ราคาวัตุดิบและน้ำมันที่สูงขึ้น ความต้องการที่อ่อนตัวกว่าที่คาด และค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง

Forecasts and ratios					
Year Ended December 31	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	22,279	21,140	21,085	21,883	22,714
EBITDA (THBm)	3,790	3,599	4,250	4,392	4,631
Net profit (THBm)	2,569	1,920	2,581	2,841	3,003
EPS (THB)	1.27	0.95	1.27	1.40	1.48
EPS (% YoY)	81.3	-25.3	34.5	10.1	5.7
PER (X)	21.9	21.1	9.7	8.9	8.4
Yield (%)	5.5	4.8	6.2	6.8	7.2
P/BV (X)	1.8	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA (X)	13.2	9.6	4.2	3.8	na.
ROE (%)	19.1	13.8	18.0	18.1	17.7

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 ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 61

กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. Earnings growth supported by margin expansion; seasonal factors weigh on QoQ

	3Q25	3Q24	% YoY	2Q25	% QoQ	9M25	9M24	% YoY
Sales	5,265	5,072	3.8	5,367	-1.9	16,057	15,908	0.9
Gross Profit	1,997	1,723	15.9	2,037	-2.0	6,050	5,525	9.5
S&A expenses	1,129	1,109	1.9	1,127	0.2	3,309	3,307	0.1
Interest expenses	11	13	-21.7	11	-2.4	33	42	-21.5
Other income	39	52	-26.1	56	-31.2	137	158	-12.9
Net Profit before Tax	896	653	37.2	956	-6.3	2,845	2,333	21.9
Income tax	158	88	80.1	173	-8.6	519	489	6.1
Normalised profit	731	550	33.0	773	-5.4	2,301	1,798	28.0
Extra gain/ (loss)	-44	-362	n.a.	-121	n.a.	-228	-329	n.a.
Net Profit	688	188	266.0	652	5.5	2,073	1,469	41.1
EPS (Bt)	0.34	0.09	266.0	0.32	5.5	1.02	0.72	41.1
EBITDA	1,098	856	28.3	1,149	-4.5	3,437	2,952	16.4
Gross Margin (%)	37.9	34.0	4.0	38.0	-0.0	37.7	34.7	2.9
S&A Expenses (% of Sales)	21.5	21.9	-0.4	21.0	0.5	20.6	20.8	-0.2
Effective tax rate (%)	17.6	13.4	4.2	18.1	-0.4	18.3	21.0	-2.7
Norm Profit Margin (%)	13.9	10.8	3.0	14.4	-0.5	14.3	11.3	3.0
Net Profit Margin (%)	13.1	3.7	9.4	12.1	0.9	12.9	9.2	3.7

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบฟิสิกส์ของผู้ใช้แต่ละราย

17 พฤศจิกายน 2568

Page 62



กระแสหลักทรัพย์

● TVO : กำไรต่ำกว่าประมาณการ

กำไรอ่อนตัวกว่าคาด

TVO รายงานกำไรสุทธิใน 3Q25 ที่ 486 ล้านบาท (เพิ่มขึ้น 18% YoY, เพิ่มขึ้น 21% QoQ) ต่ำกว่าที่เราและ Bloomberg consensus คาดการณ์ไว้ 10% สาเหตุหลักมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ที่ 11.8% (เทียบกับ TISCOe ที่ 13.5%) กำไรหลักไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและการปรับมูลค่าสินค้าคงคลังอยู่ที่ 431 ล้านบาท (ลดลง 18% YoY, ลดลง 45% QoQ) เนื่องจากกำไร 9M25 คิดเป็น 77% ของกำไรสุทธิปี 2025 ของเรา และด้วยแนวโน้มใน 4Q25 ที่คาดว่าจะทรงตัว QoQ เนื่องจากราคากากถั่วเหลืองเริ่มปรับตัวสูงขึ้น เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ TVO โดยคงมูลค่าที่เหมาะสมไว้ที่ 30.00 บาท

กำไรหลักอ่อนแอจากอัตรากำไรที่ต่ำกว่าคาด

รายได้ประจำไตรมาสอยู่ที่ 6.41 พันล้านบาท ลดลง 4% QoQ เนื่องจากราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยลดลงเหลือ 13.1 บาท/กก. (-12% QoQ และ -30% YoY) และราคาน้ำมันถั่วเหลืองขายปลีกเฉลี่ยอยู่ที่ 53.2 บาท/ขวด (-10% QoQ และ -5% YoY) อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 11.8% จาก 16.1% ใน 2Q25 เนื่องจากต้นทุนถั่วเหลืองของบริษัทเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ ส่งผลให้ส่วนต่างราคาลดลง อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายเพิ่มขึ้นเป็น 3.7% (เทียบกับ 3.5% ใน 2Q25) เนื่องจาก : 1) ค่าใช้จ่ายค่าตอบแทนที่สูงขึ้น และ 2) ค่าใช้จ่ายในการปิดสายการผลิตบางสาย กำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 518 ล้านบาท ลดลง 10% YoY และ 38% QoQ

คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าที่เหมาะสมคงเดิมที่ 30.00 บาท

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมูลค่าอ้างอิง โดยใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) ที่ 12.8 เท่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Stdev) -0.5 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ความเสี่ยงสำคัญประกอบด้วย 1) ส่วนแบ่งตลาดที่ลดลง 2) ราคาปศุสัตว์ในประเทศ และ 3) ราคาถั่วเหลืองโลกที่อ่อนแอ ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	34,195	30,596	25,990	26,667	27,754
EBITDA (THBm)	747	2,877	3,337	3,072	1,028
Net profit (THBm)	730	2,103	2,160	2,092	2,248
Net Profit (% chg from prev)	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
EPS (THB)	0.82	2.36	2.43	2.35	2.53
EPS (% YoY)	-54.5	188.3	2.7	-3.2	7.5
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	30.3	9.3	10.0	10.4	9.7
Yield (%)	2.7	7.1	8.0	7.7	8.3
P/BV (X)	2.2	2.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA (X)	28.4	5.6	5.4	5.8	15.7
ROE (%)	7.2	20.0	19.4	18.1	17.6

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบหน้าที่ของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 63



กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. Earnings review 3Q25

Bt,m	3Q25	3Q24	YoY	2Q25	QoQ
Sale revenue	6,405	7,724	-17.1%	6,660	-3.8%
Cost of sales and services	5,647	6,912	-18.3%	5,587	1.1%
Gross Profit	758	812	-6.7%	1,072	-29.3%
S&A Expenses	239	234	2.1%	231	3.7%
Operating Profit	518	578	-10.3%	842	-38.4%
Interest expense	1	4	-74.1%	1	5.8%
Net Profit before Tax	564	635	-11.1%	940	-40.0%
Net Profit Bef Extra	431	530	-18.6%	783	-45.0%
XO (Loss)	55	-89	-161.6%	-135	-140.6%
Net Profit	486	437	11.3%	648	-25.0%
EPS (Bt)	0.55	0.49	11.3%	0.73	-25.0%
Gross margin	11.8%	10.5%		16.1%	
SG&A to sales	3.7%	3.0%		3.5%	
Operating margin	8.1%	7.5%		12.6%	
Net margin	7.6%	5.7%		9.7%	

Source: Company data

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
ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 64



กระแสหลักทรัพย์

● WHA : ความยืดหยุ่นผ่านการกระจายความเสี่ยง

การโอนที่ดินที่อ่อนแอทำให้กำไรลดลง

กำไรสุทธิของ WHA ใน 3Q25 อยู่ที่ 634.3 ล้านบาท (เพิ่มขึ้น 38.1% YoY และลดลง 35.3% QoQ) สอดคล้องกับประมาณการของเราที่ 610 ล้านบาท และประมาณการของ consensus ที่ 607 ล้านบาท เราเชื่อว่าการลดลงนี้เป็นผลมาจากการโอนที่ดินที่ลดลง การเติบโตที่แข็งแกร่ง YoY เป็นผลมาจากอัตราภาษีที่แท้จริงที่ลดลง (11.3% เทียบกับ 38.3% ใน 3Q24) กำไรปกติ 9M25 ยังคงแข็งแกร่งที่ 3.79 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 14.5% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากการขายที่ดิน สาธารณูปโภค และสินทรัพย์ มีการประกาศจ่ายเงินปันผล 0.0669 บาทต่อหุ้น โดยกำหนดวัน XD ในวันที่ 27 พฤศจิกายน บริษัทจะมีการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 21 พฤศจิกายน เพื่ออัปเดตผลการดำเนินงาน

กลุ่มสาธารณูปโภคและพลังงานขับเคลื่อนการเติบโต

ธุรกิจสาธารณูปโภคเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลัก โดยรายได้ใน 3Q25 และส่วนแบ่งกำไรปกติเพิ่มขึ้น 24.1% YoY เป็น 1.01 พันล้านบาท การเติบโตนี้ได้รับแรงหนุนจากการปรับอัตราค่าบริการและค่าไฟฟ้าส่วนเกินครั้งเดียวจำนวน 272 ล้านบาท ซึ่งช่วยชดเชยการบริโภคที่ลดลงของลูกค้าบางราย อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 53.7% จาก 43.9% ใน 3Q24 รายได้ใน 3Q25 และส่วนแบ่งกำไรปกติเพิ่มขึ้น 19.5% เมื่อเทียบกับปีก่อน เป็น 430.0 ล้านบาท โดยได้รับแรงหนุนจากอัตรากำไรจากธุรกิจพลังงาน IPP ที่สูงขึ้น

การโอนที่ดินทำให้ผลประกอบการไตรมาสอ่อนแอลง

รายได้และส่วนแบ่งกำไรของกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ลดลง 40.8% YoY เป็น 585.4 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากการโอนที่ดินที่ลดลง 220 ไร่ (เทียบกับ 370 ไร่ใน 3Q24) ส่งผลให้กำไรปกติของกลุ่มลดลง ยอดจอร์จไตรมาสอยู่ที่ 154 ไร่ ส่งผลให้ยอดจองใน 9M25 อยู่ที่ 1,258 ไร่ รายได้ของกลุ่มธุรกิจ 9M25 ยังคงแข็งแกร่ง เพิ่มขึ้น 36.9% YoY เรามองว่าเป็นปัญหาเรื่องเวลา เนื่องจากมี backlog 1,400 ไร่ และความต้องการ date Center อีก 1,000 ไร่

ธุรกิจโลจิสติกส์ประกาศผลประกอบการที่มั่นคง

ธุรกิจโลจิสติกส์มีรายได้ที่มั่นคงที่ 550.9 ล้านบาท (เพิ่มขึ้น 1.6% QoQ) โดยมีอัตรากำไรขั้นต้น 77.6% การเติบโตของกลุ่มธุรกิจ 9M25 อยู่ที่ 9.5% YoY แนวโน้มเป็นไปในเชิงบวก โดยคาดว่าจะมียอดเช่า 1.4 พันล้านบาท (44,000 ตร.ม.) ภายในสิ้นปี มีแผนจะขายสินทรัพย์เข้ากองทรัสต์ WHART ใน 4Q25 สำหรับพื้นที่ 70,000 ตร.ม. มูลค่า 1,500 ล้านบาท

งบดุลที่มั่นคงสนับสนุนการจ่ายเงินปันผล

ฐานะทางการเงินของบริษัทแข็งแกร่งใน 3Q25 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) อยู่ที่ 1.5 เท่า และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุน (Net IBD/E) อยู่ที่ 1.1 เท่า ต้นทุนทางการเงินถ่วงน้ำหนักลดลงเหลือ 3.12% จาก 3.28% ใน 3Q24 ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายทางการเงินลดลง 13.7% YoY เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ WHA โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 4.90 บาท และคาดการณ์ผลประกอบการใน 4Q ที่แข็งแกร่ง ■

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
ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 65



กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. Consolidated results

Profit and Loss	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	YoY (%)	QoQ (%)
Total revenue	1,458	3,145	4,172	2,755	1,232	-15%	-55%
Total cost	-737	-1,275	-1,614	-1,450	-624	-15%	-57%
Gross profit	721	1,871	2,558	1,305	608	-16%	-53%
Selling expenses	-61	-110	-229	-87	-51	-17%	-42%
Administrative expenses	-365	-542	-378	-431	-415	14%	-4%
Finance costs	-388	-347	-334	-351	-335	-14%	-5%
Share of profit of associates & JV	770	183	391	421	472	-39%	12%
Profit (loss) before income tax	813	1,795	2,314	1,229	895	10%	-27%
Income tax	-312	-437	-130	-191	-101	-67%	-47%
Profit (loss) for the period	501	1,357	2,184	1,038	794	58%	-24%
Minorities	42	111	108	58	160	281%	176%
Net profit	459	1,247	2,075	980	634	38%	-35%
EPS	0.03	0.08	0.14	0.07	0.04	38%	-35%
Ratios	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	YoY (%)	QoQ (%)
Gross margin - leases and services	49%	41%	54%	47%	52%	7%	11%
Gross margin - sales of real estate	50%	65%	63%	48%	45%	-11%	-6%
Gross margin - total	49%	59%	61%	47%	49%	0%	4%
Net margin	29%	32%	46%	31%	34%	19%	10%
SG&A/sales	29%	21%	22%	21%	22%	-23%	8%
Effective tax	38%	24%	6%	16%	11%	-70%	-27%

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 บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 66

กระแข่าวเด่นในประเทศ

BEM : ไตรมาส 3 โกยก่าไร 1,079 ล้าน สะท้อนประสิทธิภาพบริหารต้นทุน

BEM งบไตรมาส 3/68 กำไรสุทธิโต 1,079 ล้านบาท หน่วงด 9 เดือน มีกำไรสุทธิ 2,944 ล้านบาท แม้เศรษฐกิจชะลอตัว แต่บริหารต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ มั่นใจในความแข็งแกร่งของธุรกิจทางพิเศษ รถไฟฟ้าและการพัฒนาเชิงพาณิชย์ (ข่าวหุ้น) ■

CPN : โชว์กำไรแรงทราฟฟิกพุ่ง รับดีมานด์-โครงการใหม่หนุน

CPN แกร่งรับแรงส่งโครงการใหม่ Central Park และ Central Krabi ช่วยดันทราฟฟิกทั้งไทย-ต่างชาติ ดันผลงานไตรมาส 3/2568 ทำรายได้รวม 13,558 ล้านบาท โต 10% และกำไรสุทธิ 5,424 ล้านบาท โตแรง 31% เดินหน้ารุกโค้งท้ายปีด้วยเปิดโครงการใหม่-บริหารต้นทุนพลังงาน หนุนแนวโน้มผลการดำเนินงานเติบโตต่อเนื่อง (หุ้นหุ้น) ■

DITTO : ไตรมาส 3 กำไรนิวไฮ แบ็กล็อกแน่น 3.74 พันล.

DITTO ไตรมาส 3/2568 กำไรนิวไฮ 176.78 ล้านบาท โต 28% หนุน 9 เดือนกำไรสุทธิ 491.41 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 33% เหตุธุรกิจวิศวกรรมด้านเทคโนโลยี-ระบบบริหารจัดการเอกสารและไซเบอร์ซีเคียวริตี้ โตเด่น เผยแบ็กล็อกแน่นแตะ 3.74 พันล้านบาท (หุ้นหุ้น) ■

PIS : จ้างบิกโปรเจกต์ ดันแบ็กล็อก 4 พันล.

PIS เกินด้าน! โชว์ผลงาน 9 เดือนแรกปี 2568 รายได้ 2,435 ล้านบาท พุ่ง 146% กำไรสุทธิ 233 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 243% ทำนิวไฮต่อ ฟากแม่ทัพหญิง "เบญญาภา เฉลิมวัฒน์" ส่งสัญญาณโค้งสุดท้ายลุย ประมูลงาน SI เมกะโปรเจกต์ระดับ 1,000 ล้านบาท หนุน Backlog แน่นกว่า 4,095 ล้านบาท มั่นใจรายได้ปีนี้โตทะลุเป้าหมายแตะ 3,000 ล้านบาท (หุ้นหุ้น) ■

SAWAD : โฟกัสสินเชื่อยืดสูง โบรกอัพเป้ากำไรสู่ 4.9 พันล.

SAWAD ปลื้มไตรมาส 3/68 กำไรสุทธิ 1,405 ล้านบาท พร้อมปรับพอร์ตมุ่งสินเชื่อยืดสูงให้ผลตอบแทนสูง จับตาดูยพิกัไฟแนนซ์ ดอกเบี้ย 36% เล็งปิดสาขาที่มีประสิทธิภาพต่ำ หันเปิด "สาขาออนไลน์" ด้านโบรกเกอร์ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไร SAWAD ปีนี้เป็น 4.9 พันล้านบาท หนุนมีอ็อปชันสูง จากเทรดกันที่ P/E 8.4 เท่า และ P/BV ที่ 1 เท่า (ข่าวหุ้น) ■

SIRI : ลั่น Q4 ยอดโอน-รายได้โต ลุยเปิด 7 โครงการ 1.8 หมื่นล้าน

SIRI คาดผลงานไตรมาส 4/68 ยอดโอนและรายได้โต รับแผนเปิด 7 โครงการใหม่ มูลค่ารวม 18,000 ล้านบาท ดันยอดขายสะสมกว่า 6,000 ล้านบาท และมีแบ็กล็อกสูง 25,000 ล้านบาท ทอยกินยาวถึงปี 71 ส่วนงบ 9 เดือนปีนี้มีรายได้รวม 23,670 ล้านบาท และกำไรสุทธิ 3,029 ล้านบาท (ข่าวหุ้น) ■

SKY : งบ 9 เดือน นิวไฮ! กำไรโต 84% ยอดผู้โดยสารพุ่งช่วงไฮซีซั่น-โชว์แบ็กล็อก 2.3 หมื่นล้าน

SKY งบ 9 เดือน รายได้รวม 7,824 ล้านบาท โต 66% กำไรสุทธิ 609 ล้านบาท พุ่ง 84% ทำนิวไฮ ด้วยปัจจัยหนุนจากภาพรวมอัตราการเดินทางของผู้โดยสารปรับตัวเพิ่มขึ้น รับสัญญาณบวกของการฟื้นตัวอุตสาหกรรมการบินของไทย ส่งผลรายได้รวมจากโครงการเกี่ยวกับสนามบินเติบโต ดันธุรกิจ Aviation Tech as a Service โตต่อเนื่อง พร้อมโชว์แบ็กล็อก 23,000 ล้านบาท (ข่าวหุ้น) ■



กระแข่าวเด่นต่างประเทศ

S&P เพิ่มเครดิตแอฟริกาใต้ครั้งแรกในรอบ 20 ปี คาดหนุนค่าเงิน-ตลาดบอนด์

เอสแอนด์พี โกลบอล เรตติ้งส์ (S&P Global Ratings) ปรับอันดับความน่าเชื่อถือของแอฟริกาใต้ขึ้นเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2548 โดยให้เหตุผลถึงแนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจและการคลังที่ดีขึ้น พร้อมคงมุมมองเชิงบวกต่ออันดับเครดิตของประเทศ เนื่องจากมีโอกาสที่ตัวชี้วัดด้านการคลังจะปรับตัวดีขึ้นอีก S&P ปรับอันดับเครดิตขึ้นหนึ่งขั้นเป็น BB ซึ่งยังอยู่ต่ำกว่าอันดับการลงทุน (investment grade) สองขั้น ตามเอกสารแถลงการณ์เมื่อวันศุกร์ (14 พ.ย.) หลังการประกาศของ S&P ค่าเงินแรนด์ลดช่วงติดลบก่อนหน้านี้และปิดตลาดอ่อนค่า 0.3% อยู่ที่ 17.0904 ดอลลาร์สหรัฐ โดยค่าเงินแข็งค่าขึ้นเกือบ 10% เทียบกับดอลลาร์สหรัฐในปีนี้ ขณะที่นักเศรษฐศาสตร์คาดว่าพันธบัตรภายในประเทศน่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นในวันจันทร์ (17 พ.ย.) นักเศรษฐศาสตร์ของ Stanlib Asset Management ระบุว่า การปรับอันดับเครดิตของ S&P ถือเป็นข่าวดีมาก และน่าจะช่วยสนับสนุนให้ตลาดพันธบัตรและอัตราแลกเปลี่ยนในประเทศปรับตัวขึ้น (อินโฟเควสท์) ■

ผลสำรวจชี้นักลงทุนสหรัฐส่วนใหญ่ไม่เชื่อมั่นตลาดหุ้นช่วง 6 เดือนข้างหน้า

ผลสำรวจของสมาคมนักลงทุนรายย่อยอเมริกัน (AAII) พบว่า นักลงทุนส่วนใหญ่ไม่เชื่อมั่นต่อทิศทางของตลาดหุ้นวอลล์สตรีทในระยะ 6 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ นักลงทุนที่มีความไม่เชื่อมั่นต่อทิศทางของตลาดหุ้นในระยะ 6 เดือนข้างหน้า มีจำนวน 49.1% เพิ่มขึ้นจากระดับ 36.3% ในสัปดาห์ที่แล้ว และสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ระดับ 31.0% ส่วนนักลงทุนที่มีความเชื่อมั่นต่อทิศทางของตลาดหุ้นในระยะ 6 เดือนข้างหน้า มีจำนวน 31.6% ลดลงจากระดับ 38.0% ในสัปดาห์ที่แล้ว และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ระดับ 37.5% นอกจากนี้ นักลงทุนจำนวน 19.2% มีมุมมองที่เป็นกลางต่อทิศทางตลาดหุ้นต่ำกว่าจากระดับ 25.8% ในสัปดาห์ที่แล้ว และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ระดับ 31.5% (อินโฟเควสท์) ■

สหรัฐฯ เตรียมเผยแพร่ตัวเลขจ้างงาน 20 พ.ย.นี้ หลังขัดขวาง 43 วัน

กระทรวงแรงงานสหรัฐฯ เตรียมเผยแพร่ตัวเลขการจ้างงานและการว่างงานของเดือนก.ย. ในวันพฤหัสบดี (20 พ.ย.) ล่าช้าไปประมาณหนึ่งเดือนครึ่ง ซึ่งถือเป็นสัญญาณเริ่มต้นของการสิ้นสุดช่วงขาดข้อมูลเศรษฐกิจอันเกิดจากการปิดหน่วยงานรัฐบาลกลางหรือชัตดาวน์เป็นเวลา 43 วัน ช่วงที่ไม่มีเผยแพร่ข้อมูลสถิติส่งผลให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ภาคธุรกิจ ผู้กำหนดนโยบาย และนักลงทุน ไม่สามารถประเมินภาวะเงินเฟ้อ การสร้างงาน การเติบโตของ GDP และตัวชี้วัดอื่น ๆ ของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ตั้งแต่ปลายฤดูร้อน นักวิเคราะห์จากบริษัทการเงินเจฟเฟอร์รี่ (Jefferies) ระบุในบทความเมื่อวันศุกร์ (14 พ.ย.) ว่า รายงานมากกว่า 30 ฉบับจากสำนักงานสถิติแรงงานของกระทรวงแรงงาน และสำนักงานวิเคราะห์เศรษฐกิจและสำมะโนของกระทรวงพาณิชย์ ถูกเลื่อนการเผยแพร่เนื่องจากความขัดแย้งทางการเมือง ทั้งนี้ กระทรวงแรงงานสหรัฐฯ ไม่ได้เผยแพร่รายงานประจำสัปดาห์เกี่ยวกับจำนวนชาวอเมริกันที่ลงทะเบียนขอรับสวัสดิการว่างงานต่อเนื่องกันเป็นเวลา 7 สัปดาห์แล้ว โดยรายงานดังกล่าวถือเป็นตัวบ่งชี้เบื้องต้นที่สำคัญสำหรับแนวโน้มของตลาดแรงงาน (อินโฟเควสท์) ■

Regional Market

14-Nov-25

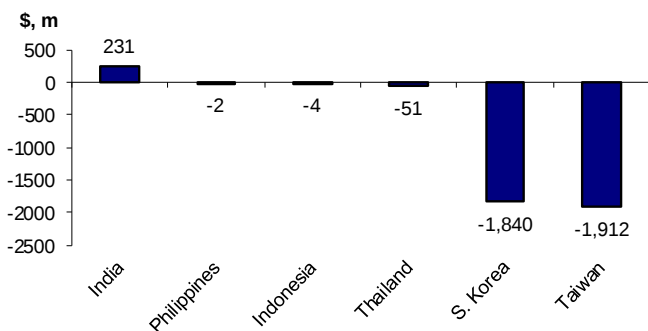
	PE (x)		P/BV (x)		ROE %		EPS gth %		Div Yield %	
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
AsiaPac	18.0	16.0	2.0	1.8	10.9	11.5	8.3	13.7	2.5	2.7
County										
Australia	20.4	18.2	2.2	2.1	10.3	11.4	11.8	12.4	3.3	3.4
China	15.5	13.9	1.5	1.3	9.6	9.7	21.1	11.6	2.6	2.8
Hong Kong	12.9	11.4	1.4	1.3	10.3	10.8	3.2	12.4	3.0	3.2
India	24.1	20.4	3.4	3.1	16.0	15.2	(11.9)	18.2	1.5	1.5
Indonesia	15.4	12.9	1.9	1.7	13.0	13.5	22.7	19.3	5.0	5.1
Japan	24.6	23.2	2.5	2.4	9.8	10.5	(6.7)	6.1	1.6	1.7
Korea	14.1	10.4	1.4	1.3	9.8	12.0	19.4	35.4	1.5	1.7
Malaysia	15.0	14.1	1.4	1.4	9.6	9.8	1.6	6.6	4.1	4.4
New Zealand	30.1	27.5	1.8	1.8	4.8	7.0	58.9	9.7	2.9	3.3
Philippines	9.0	8.2	1.1	1.0	12.7	12.6	7.6	9.3	3.7	3.9
Singapore	14.9	13.9	1.5	1.5	10.4	10.6	(0.3)	7.1	4.8	4.9
Taiwan	20.4	16.6	3.2	2.8	15.6	17.1	5.4	22.7	2.4	3.0
Vietnam	13.8	11.4	2.0	1.8	14.6	14.9	4.6	20.2	2.1	2.1
Thailand *	12.9	12.6	1.2	1.2	9.2	8.8	17.2	1.9	3.6	4.0

Source : Bloomberg Finance LP, TISCO Research

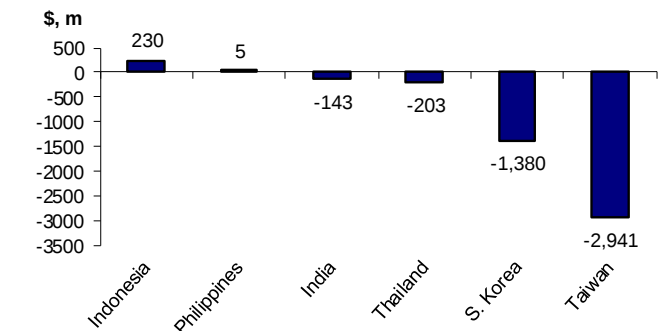
Note : *TISCO's universe are recurring earnings.

Foreign Institutional Investment

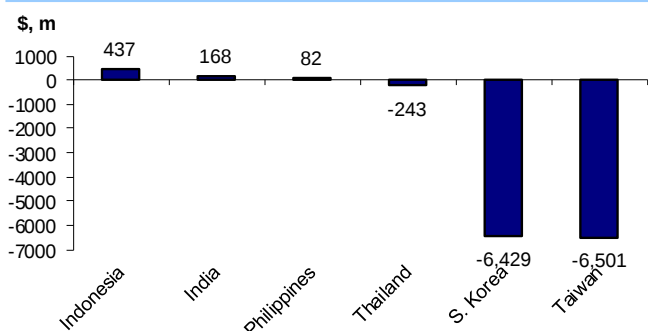
Foreign Investment by Day



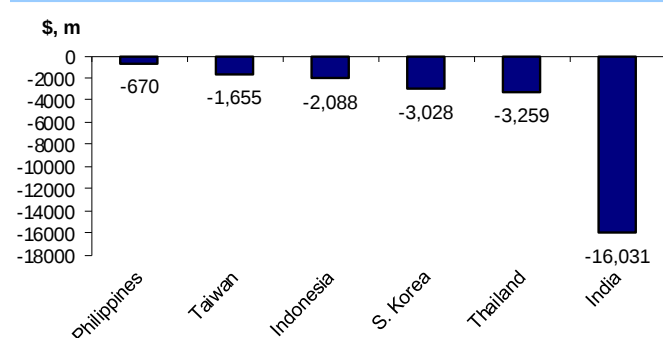
Foreign Investment by Week to Date (WTD)



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

รายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบเพียงผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 69

Warrant Valuations

ใบสำคัญแสดงสิทธิ

หลักทรัพย์	วันครบกำหนด	จำนวน ที่ยังไม่ใช้สิทธิ (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)	คำแนะนำ*
A5-W4	8/8/2569	361	1.0000	3.5000	0	25.5	n.a.	0.02	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-
A5-W5	13/5/2570	236	1.0000	2.0000	617	25.5	n.a.	0.11	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-
ACC-W2	16/5/2570	448	1.2228	0.8178	80	92.4	0.45	0.20	0.12	64.6	118.1	2.8	ลดลงทุน
ASW-W3	22/5/2571	90	1.0000	9.0000	11	27.7	6.05	0.43	0.36	20.0	55.9	14.1	ลดลงทุน
B-W8	14/11/2569	2,691	1.0000	0.3000	0	197.0	0.04	0.01	0.01	-21.2	675.0	4.0	เพิ่มลงทุน
B52-W4	14/1/2569	490	1.0000	0.5000	501	126.5	0.27	0.01	0.01	-0.9	88.9	27.0	เพิ่มลงทุน
BC-W3	27/2/2569	57	1.0000	1.5000	1,119	39.0	0.72	0.04	0.00	Overpriced	113.9	18.0	ลดลงทุน
BC-W4	3/2/2571 18:00:0	114	1.0000	2.5000	2,057	39.0	0.72	0.07	0.00	1,352.4	256.9	10.3	#VALUE!
BE8-W1	31/5/2569	13	1.0000	75.0000	33	58.9	4.54	0.59	0.00	Overpriced	1,565.0	7.7	ลดลงทุน
BIOTEC-W2	31/3/2569	1,017	1.0000	0.5000	333	85.8	0.19	0.01	0.00	402.8	168.4	19.0	ลดลงทุน
BR-W1	1/9/2569	457	1.0000	5.0000	120	16.7	1.66	0.03	0.00	Overpriced	203.0	55.3	ลดลงทุน
BRI-W1	15/6/2571	150	1.0000	3.0000	0	39.2	1.58	n.a.	0.12	n.a.	n.a.	n.a.	-
BRR-W2	13/2/2569	81	1.0000	13.0000	550	16.1	3.52	0.03	0.00	Overpriced	270.2	117.3	ลดลงทุน
BTC-W7	12/7/2569	683	1.1840	1.0990	1,030	47.6	0.30	0.06	0.00	Overpriced	283.2	5.9	ลดลงทุน
BTS-W8	20/11/2569	2,632	1.0360	14.3870	2,374	39.5	2.62	0.02	0.00	Overpriced	449.9	135.7	ลดลงทุน
BWG-W7	28/5/2570	964	1.0000	0.4500	43,408	75.4	0.28	0.06	0.06	-4.1	82.1	4.7	เพิ่มลงทุน
CEN-W5	11/5/2569	372	1.0000	2.1400	316	51.2	0.95	0.02	0.00	888.7	127.4	47.5	ลดลงทุน
CGH-W5	30/5/2569	65	1.0000	1.0000	0	41.1	0.50	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
CHASE-W1	4/6/2570	198	1.0000	0.5000	1,020	74.0	0.52	0.24	0.18	31.5	42.3	2.2	ลดลงทุน
CHAYO-W3	4/12/2568	114	1.0270	8.7590	0	76.8	1.34	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
CHAYO-W4	14/5/2570	126	1.0000	2.5000	2,063	76.8	1.34	0.43	0.25	74.5	118.7	3.1	ลดลงทุน
CHO-W4	9/6/2569	278	0.2000	1.1500	0	202.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-
CIG-W10	7/7/2571	80	1.0000	0.5000	0	280.0	0.03	0.15	0.03	443.1	2,066.7	0.2	ลดลงทุน
CIG-W9	10/5/2571	289	1.0000	0.5000	0	280.0	0.03	n.a.	0.03	n.a.	n.a.	n.a.	-
COMAN-W1	24/6/2570	84	1.0000	3.0000	424	77.0	0.41	0.08	0.01	918.9	651.2	5.1	ลดลงทุน
CV-W1	23/2/2572	63	0.5000	1.0000	0	114.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-
DCON-W4	17/3/2570	846	1.0000	0.3000	150	45.2	0.24	0.03	0.03	-1.0	37.5	8.0	เพิ่มลงทุน
EA-W1	13/2/2571	1,238	1.0000	4.0000	7,519	68.1	2.82	0.69	0.81	-15.2	66.3	4.1	เพิ่มลงทุน
ECF-W6	31/7/2569	386	1.0000	0.0800	787	215.7	0.14	0.07	0.08	-7.0	7.1	2.0	เพิ่มลงทุน
EMC-W7	16/6/2570	2,068	1.0000	0.1300	0	194.3	0.04	n.a.	0.03	n.a.	n.a.	n.a.	-
EMPIRE-W1	28/1/2570	194	1.0000	3.0000	3,604	116.9	1.60	0.16	0.51	-68.9	97.5	10.0	เพิ่มลงทุน
EMPIRE-W2	28/1/2571	48	1.0000	6.0000	91	116.9	1.60	0.27	0.57	-52.3	291.9	5.9	เพิ่มลงทุน
GLORY-W1	16/11/2570	135	1.0000	1.0000	481	70.9	0.73	0.19	0.22	-12.4	63.0	3.8	เพิ่มลงทุน
HYDRO-W2	5/2/2570	156	0.2659	1.5040	45	114.1	5.35	0.24	0.98	-75.6	-55.0	5.9	เพิ่มลงทุน
IMH-W1	30/6/2569	107	1.0000	6.0000	72	17.1	3.56	0.17	0.00	Overpriced	73.3	20.9	ลดลงทุน
IROYAL-W1	28/10/2569	57	1.0000	3.0000	2,030	37.2	6.50	1.50	2.84	-47.1	-30.8	4.3	เพิ่มลงทุน
IROYAL-W2	28/10/2570	23	1.0000	6.0000	1,987	37.2	6.50	1.00	1.53	-34.8	7.7	6.5	เพิ่มลงทุน
ITEL-W5	26/6/2569	277	1.0000	2.0000	39	43.1	1.12	0.09	0.01	900.2	86.6	12.4	ลดลงทุน
ITEL-W6	26/6/2571	346	1.0000	3.0000	390	43.1	1.12	0.14	0.05	196.1	180.4	8.0	ลดลงทุน
J-W3	3/6/2569	30	1.0000	9.0000	11	54.1	0.70	0.07	0.00	Overpriced	1,195.7	10.0	ลดลงทุน
J-W4	31/7/2569	160	1.0000	3.1000	52	54.1	0.70	0.11	0.00	Overpriced	358.6	6.4	ลดลงทุน
JAS-W4	9/10/2574	4,146	1.0000	3.0000	6,188	45.7	1.36	0.32	0.26	24.6	144.1	4.3	ลดลงทุน
JSP-W2	9/12/2568	237	1.0000	4.0000	0	29.0	1.63	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
K-W3	23/6/2569	39	1.0000	3.0000	72	32.4	1.24	0.09	0.00	Overpriced	149.2	13.8	ลดลงทุน
KGEN-W2	29/7/2569	417	1.1413	1.7524	108	47.7	0.54	0.09	0.00	Overpriced	239.1	6.8	ลดลงทุน

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

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

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นคำแนะนำหรือคำชี้แจงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบฟิสิกส์ของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 70

ใบสำคัญแสดงสิทธิ (ต่อ)

หลักทรัพย์	วันครบกำหนด	จำนวน ที่ยังไม่ใช้สิทธิ (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)	คำแนะนำ*
KKP-W6	17/3/2569	71	1.0000	70.0000	957	24.4	64.00	1.01	1.43	-29.6	11.0	63.4	เพิ่มลงทุน
KUN-W3	21/3/2570	59	1.0400	1.2500	1,580	38.6	n.a.	0.05	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-
MADAME-W6	26/5/2572	1,665	1.0000	0.2500	55	94.2	0.18	0.10	0.10	-2.3	94.4	1.8	เพิ่มลงทุน
MGI-W1	21/8/2569	84	1.0000	10.0000	300	36.8	6.65	0.88	0.13	561.2	63.6	7.6	ลดลงทุน
NATION-W4	28/11/2568	2,712	1.0000	0.2500	0	346.0	0.04	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
NER-W2	14/5/2569	308	1.0000	5.5000	688	21.6	4.14	0.13	0.01	1,576.2	36.0	31.8	ลดลงทุน
NOBLE-W3	19/5/2570	685	1.0000	2.3200	11,291	30.5	2.08	0.20	0.20	0.7	21.2	10.4	ลดลงทุน
NRF-W2	30/9/2571	431	1.0000	1.0000	49	99.6	0.41	0.11	0.17	-34.0	170.7	3.7	เพิ่มลงทุน
ORI-W2	18/5/2571	614	1.0000	4.0000	1,074	55.9	2.00	0.33	0.26	26.8	116.5	6.1	ลดลงทุน
PACO-W1	18/12/2568	200	1.0000	3.0000	0	18.7	1.35	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
PEER-W2	19/12/2569	479	1.0000	1.3000	7,478	110.5	0.12	0.02	0.00	584.4	1,000.0	6.0	ลดลงทุน
PLANET-W2	11/3/2570	32	1.0000	1.0000	41	67.2	0.72	0.20	0.14	39.8	66.7	3.6	ลดลงทุน
PLANET-W3	3/9/2570	11	1.0000	1.0000	0	67.2	0.72	n.a.	0.18	n.a.	n.a.	n.a.	-
PPPM-W6	19/8/2569	130	1.0000	0.2200	0	68.9	0.39	n.a.	0.16	n.a.	n.a.	n.a.	-
PRG-W3	17/11/2568	0	1.0724	4.6625	0	19.8	8.40	n.a.	4.01	n.a.	n.a.	n.a.	-
PRG-W4	16/5/2570	0	1.0361	4.8256	2	19.8	8.40	3.56	3.67	-3.0	-1.6	2.4	เพิ่มลงทุน
PRG-W5	14/11/2570	1	1.0132	4.9351	6	19.8	8.40	3.40	3.65	-6.7	-1.3	2.5	เพิ่มลงทุน
PROEN-W2	15/10/2569	98	1.0000	1.0000	345	61.6	1.06	0.32	0.21	49.2	24.5	3.3	ลดลงทุน
PROS-W1	14/5/2569	271	1.0000	1.0000	9,447	76.0	0.35	0.03	0.00	959.0	194.3	11.7	ลดลงทุน
PROUD-W3	13/5/2571	244	1.0000	2.0000	1,203	35.3	0.93	0.15	0.03	368.4	131.2	6.2	ลดลงทุน
PSTC-W3	28/4/2570	235	1.0000	0.5000	493	44.6	0.25	0.07	0.01	667.3	128.0	3.6	ลดลงทุน
PTECH-W1	29/9/2571	122	1.0000	4.0000	0	106.7	2.34	0.74	1.26	-41.3	102.6	3.2	เพิ่มลงทุน
ROCTEC-W5	5/2/2570	2,029	1.0000	1.5000	782	49.8	0.62	0.02	0.01	59.8	145.2	31.0	ลดลงทุน
RS-W5	15/1/2569	86	2.0000	3.0000	74	116.1	0.17	0.01	0.00	Overpriced	1,667.6	34.0	ลดลงทุน
SAMTEL-W2	15/1/2570	103	1.0000	8.0000	185	35.7	3.74	0.69	0.02	3,552.8	132.4	5.4	ลดลงทุน
SCN-W2	14/1/2569	120	1.0000	5.0000	1	64.4	0.39	0.01	0.00	Overpriced	1,184.6	39.0	ลดลงทุน
SFLEX-W2	21/1/2569	102	1.0000	10.0000	0	21.6	2.60	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
SGC-W2	12/9/2570	1,188	1.0000	1.6000	340	53.9	0.84	0.39	0.09	358.2	136.9	2.2	ลดลงทุน
SKE-W1	30/5/2569	223	1.0000	1.3000	40	60.6	0.18	0.02	0.00	Overpriced	633.3	9.0	ลดลงทุน
STELLA-W6	27/7/2570	1,641	1.0000	0.5000	0	79.9	0.18	n.a.	0.03	n.a.	n.a.	n.a.	-
TAKUNI-W2	29/7/2571	350	1.0000	0.3000	251	62.7	0.35	0.24	0.14	76.6	54.3	1.5	ลดลงทุน
TCC-W5	27/5/2571	98	1.0000	0.5000	330	53.8	0.29	0.20	0.05	299.7	141.4	1.5	ลดลงทุน
TEAMG-W1	22/6/2569	136	1.0070	14.9020	1,220	44.3	3.06	0.20	0.00	Overpriced	393.5	15.4	ลดลงทุน
TFG-W4	14/5/2570	569	1.0000	3.8000	2,669	37.1	4.60	0.78	1.16	-32.6	-0.4	5.9	เพิ่มลงทุน
TFI-W1	7/1/2569	3,649	1.0000	0.1500	0	150.8	0.05	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
TGE-W2	15/1/2570	110	1.0000	3.0000	0	33.0	1.39	0.09	0.00	1,962.7	122.3	15.4	ลดลงทุน
TNITY-W2	9/6/2570	54	1.0000	5.0000	86	29.3	2.10	0.24	0.00	5,753.8	149.5	8.8	ลดลงทุน
TPL-W1	19/3/2570	287	1.0000	0.7000	0	78.4	0.53	n.a.	0.14	n.a.	n.a.	n.a.	-
TRUBB-W3	6/7/2571	19	1.0000	1.5000	335	59.4	0.59	0.24	0.08	205.1	194.9	2.5	ลดลงทุน
TVDH-W5	15/6/2571	219	1.0000	0.5000	72	124.1	0.09	0.02	0.03	-42.1	477.8	4.5	เพิ่มลงทุน
TVDH-W6	9/4/2570	637	1.0000	0.0700	3,086	124.1	0.09	0.02	0.04	-53.1	0.0	4.5	เพิ่มลงทุน
TWZ-W8	23/7/2569	2,250	1.0000	0.1200	0	312.5	0.02	n.a.	0.01	n.a.	n.a.	n.a.	-
TWZ-W9	23/7/2572	2,250	1.0000	0.2000	0	312.5	0.02	n.a.	0.02	n.a.	n.a.	n.a.	-
UREKA-W3	8/10/2570	63	1.0000	2.0000	2	71.9	0.34	0.21	0.01	1,746.3	550.0	1.6	ลดลงทุน
VGI-W3	21/5/2570	2,583	1.2349	9.6370	3,786	50.6	1.05	0.02	0.00	Overpriced	819.4	64.8	ลดลงทุน
VIH-W1	1/7/2569	19	1.0000	8.0000	0	22.7	8.10	n.a.	0.61	n.a.	n.a.	n.a.	-
WAVE-W4	17/6/2570	1,122	1.0000	0.2000	0	312.3	0.02	n.a.	0.02	n.a.	n.a.	n.a.	-
WIJK-W3	5/5/2569	279	1.0220	3.9140	511	55.9	0.86	0.02	0.00	Overpriced	357.4	43.9	ลดลงทุน
XBIO-W6	5/1/2570	45	0.8413	1.7831	2,281	196.4	0.21	0.04	0.06	-35.1	771.7	4.4	เพิ่มลงทุน
XBIO-W7	23/12/2570	643	0.8413	1.1887	883	196.4	0.21	0.02	0.12	-83.3	477.4	8.8	เพิ่มลงทุน
ZIGA-W2	30/3/2570	246	1.0000	4.2500	463	49.1	0.97	0.10	0.00	5,267.9	348.5	9.7	ลดลงทุน

จำนวนที่ซื้อขายและราคาปิด ณ 14/11/2568

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

* เป็นคำแนะนำ ณ 17/11/2568 ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับราคาหุ้นแม่และภาวะการลงทุนในตลาดเป็นหลัก

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

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

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบเพียงผู้เดียว

17 พฤศจิกายน 2568

Page 71

NVDR Daily Summary

As of 14-Nov-25

Total NVDR Trading

	Total NVDR Turnover (Bt, m)	Net NVDR Turnover (Bt, m)	% of NVDR to Underlying Turnover
Grand Total	14,690	(1,226)	25%

Source: SET, TISCO Research

Top Net Buy

Rank	Ticker	NVDR Net Buying Value (Bt, m)				
		14-Nov	13-Nov	12-Nov	11-Nov	10-Nov
1	BDMS	229.74	848.91	357.90	-183.78	348.61
2	DELTA	120.17	146.31	226.22	-242.02	-204.71
3	KKP	67.32	-15.04	44.96	30.78	43.97
4	GPSC	65.53	-36.12	59.51	9.91	18.40
5	THAI	62.39	36.11	-14.53	13.70	22.48
6	CPN	53.68	33.71	-25.12	-52.84	-42.62
7	CRC	51.69	46.73	-31.35	6.08	14.23
8	SISB	45.44	4.16	-4.62	-2.97	8.68
9	CPF	43.30	-19.61	-65.25	25.96	78.31
10	MRDIYT	43.08	35.39	5.08	29.63	2.28
11	SPRC	40.42	217.88	13.34	106.64	81.56
12	TOA	37.86	1.43	0.27	1.33	2.55
13	BGRIM	37.49	14.56	13.63	-3.01	0.38
14	CK	37.38	21.64	16.18	-0.64	0.90
15	BTG	35.75	14.51	41.00	-22.41	-14.57
16	BCH	33.53	7.83	-25.16	-14.89	-0.66
17	TCAP	27.07	-20.03	5.74	7.05	19.15
18	PTTGC	25.05	83.64	143.69	16.46	70.74
19	SCC	24.11	25.41	-32.90	-43.61	-4.64
20	SAWAD	19.89	213.15	-8.78	-74.67	5.49

Sources : SET, TISCO Research

Top Net Sell

Rank	Ticker	NVDR Net Selling Value (Bt, m)				
		14-Nov	13-Nov	12-Nov	11-Nov	10-Nov
1	ADVANC	-562.75	-164.53	118.88	-113.47	-54.40
2	KBANK	-389.99	-69.97	143.20	327.24	144.57
3	GULF	-152.42	-200.53	-170.37	-162.90	-81.25
4	CPALL	-133.70	-60.15	-253.57	-36.80	122.59
5	MINT	-124.27	-44.98	-59.77	55.77	22.02
6	SCB	-115.71	-54.91	27.35	-166.55	-67.87
7	BBL	-90.65	-144.84	-151.78	-170.08	-35.65
8	EGCO	-84.02	-101.28	-12.39	-15.71	-15.36
9	TISCO	-74.19	-34.31	-16.84	-37.60	47.54
10	BANPU	-60.75	-37.16	-98.71	10.14	-1.32
11	TTB	-57.97	-15.12	33.27	-130.29	-31.30
12	MTC	-45.15	-36.05	-31.58	-50.04	-1.78
13	TFG	-44.05	-81.95	-21.42	-20.51	-8.01
14	WHA	-42.72	-22.40	-3.93	-25.86	-11.18
15	TRUE	-41.78	35.97	171.83	-132.09	-157.98
16	BA	-30.23	28.94	18.24	54.24	-2.07
17	TIDLOR	-28.77	-62.39	-16.55	-34.55	-18.75
18	BTS	-28.51	4.92	13.84	0.29	-3.41
19	BH	-25.63	80.79	-35.01	-21.76	87.88
20	COM7	-23.90	-54.52	-36.40	-13.92	-4.01

Sources : SET, TISCO Research

Top Active

Rank	Ticker	NVDR Most Active Value (Bt, m)				%
		Buy	Sell	Total	Net	Turnover*
1	ADVANC	577.29	1,140.05	1,717.34	-562.75	37.17
2	KBANK	314.63	704.61	1,019.24	-389.99	36.51
3	DELTA	546.55	426.39	972.94	120.17	31.36
4	BDMS	429.95	200.21	630.16	229.74	22.84
5	SCB	233.00	348.71	581.71	-115.71	23.37
6	TRUE	213.09	254.86	467.95	-41.78	38.61
7	PTT	191.77	198.98	390.75	-7.21	30.21
8	BBL	147.56	238.21	385.76	-90.65	29.85
9	SCC	192.92	168.80	361.72	24.11	33.61
10	PTTEP	171.18	189.93	361.11	-18.75	27.42
11	TTB	150.54	208.51	359.05	-57.97	44.62
12	CPN	198.37	144.69	343.05	53.68	35.63
13	CPF	189.87	146.57	336.45	43.30	35.00
14	GULF	91.55	243.97	335.52	-152.42	20.07
15	PTTGC	172.36	147.30	319.66	25.05	25.44
16	CPALL	79.90	213.60	293.50	-133.70	16.20
17	MINT	69.89	194.16	264.05	-124.27	35.11
18	GPSC	134.07	68.54	202.60	65.53	21.46
19	TISCO	59.47	133.66	193.13	-74.19	25.64
20	BH	79.00	104.63	183.63	-25.63	29.45

Note : * % of Trading Value in Underlying Securities

Sources : SET, TISCO Research

Top Outstanding Share

Rank	Ticker	Outstanding Share (Share)		% of
		NVDR Share	Paid-up Share	Paid-up
1	TISCO-P	7,300	9,859	74.04
2	MORE	2,122,375,274	7,176,748,441	29.57
3	F&D	4,831,186	17,624,308	27.41
4	KKP-W6	16,933,223	70,546,511	24.00
5	BBL	443,512,219	1,908,842,894	23.23
6	NDR	88,518,699	456,891,630	19.37
7	KBANK	355,970,398	2,369,327,593	15.02
8	TISCO	114,976,845	800,645,624	14.36
9	THIP	12,763,715	89,999,686	14.18
10	AMATA	157,310,023	1,150,000,000	13.68
11	GBX	147,656,439	1,089,076,392	13.56
12	RCL	100,501,716	828,750,000	12.13
13	TRUE	3,968,187,881	34,552,100,801	11.48
14	CHO-W4	31,048,300	278,474,616	11.15
15	CPF	925,512,006	8,406,962,585	11.01
16	AH	37,503,885	354,842,012	10.57
17	KKP	87,087,679	846,760,480	10.28
18	HFT	66,558,070	658,434,300	10.11
19	CPALL	850,317,355	8,983,101,348	9.47
20	COM7	224,594,652	2,399,998,265	9.36

Sources : SET, TISCO Research

Short Sales

As of 14-พ.ย.-25

Short Sales Summary

	ปริมาณ (หุ้น)	มูลค่า (ล้านบาท)	%มูลค่าการขายชอร์ต เทียบกับมูลค่าการซื้อขายรวม
Common Shares	61,077,935	739	
NVDR	53,085,500	756	
All Securities	114,163,435	1,495	4.60%

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 MINT	6,887,600	142.27	20.66	20.70	18,160,100	37.92%
2 CHG	3,767,600	5.63	1.49	1.50	14,003,400	26.90%
3 BTS	10,243,200	26.72	2.61	2.62	44,515,500	22.02%
4 JMT	1,647,900	13.82	8.39	8.35	9,051,000	18.20%
5 JTS	112,600	2.69	23.90	23.40	649,500	17.33%
6 PLANB	2,577,700	10.52	4.08	4.12	17,116,100	15.06%
7 TPIPP	438,900	0.90	2.04	2.04	2,990,500	14.68%
8 SCC	416,600	77.91	187.02	187.00	2,877,100	14.46%
9 AAPL80	151,030	1.34	8.90	8.85	1,058,766	14.26%
10 CPAXT	2,518,000	43.39	17.23	17.20	18,928,800	13.30%
11 TTB	28,918,000	53.07	1.84	1.84	219,488,000	13.17%
12 SAPPE	35,400	1.19	33.61	33.75	277,100	12.77%
13 CPF	2,847,300	61.13	21.47	21.50	22,399,700	12.70%
14 RATCH	337,900	9.70	28.72	28.50	2,721,800	12.41%
15 TIDLOR	1,043,000	21.37	20.49	20.70	8,589,000	12.14%
16 BJC	252,600	4.31	17.06	16.90	2,140,300	11.80%
17 CPALL	2,274,100	101.26	44.53	44.25	20,359,700	10.90%
18 TLI	538,300	5.45	10.12	10.10	4,997,400	10.77%
19 QH	1,492,400	1.89	1.26	1.25	13,993,700	10.66%
20 KKP	527,800	33.75	63.95	64.00	4,962,700	10.63%

Top Short Sales By Value

หุ้น	As of 14-พ.ย.-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 MINT	6,887,600	142.27	20.66	15,398,500	325.05	21.11	28,009,300	601.38	21.47	42,080,400	778.65	18.50
2 CPALL	2,274,100	101.26	44.53	13,142,100	582.67	44.34	19,091,600	854.72	44.77	35,083,900	1,599.23	45.58
3 DELTA	456,500	95.98	210.26	1,138,400	245.38	215.55	3,056,900	674.76	220.73	10,984,300	2,263.72	206.09
4 ADVANC	291,500	90.34	309.92	884,200	277.96	314.36	2,263,900	698.69	308.62	5,012,900	1,491.89	297.61
5 SCC	416,600	77.91	187.02	1,581,000	301.63	190.79	3,483,200	673.51	193.36	8,786,700	1,717.82	195.50
6 CPF	2,847,300	61.13	21.47	9,402,200	200.85	21.36	20,519,600	435.30	21.21	52,228,900	1,097.65	21.02
7 MTC	1,631,400	58.77	36.02	8,130,200	301.47	37.08	9,043,800	337.93	37.37	13,129,400	449.81	34.26
8 TTB	28,918,000	53.07	1.84	91,289,000	167.52	1.84	228,175,400	420.45	1.84	614,109,900	1,109.34	1.81
9 PTTEP	492,300	52.01	105.64	1,740,600	184.67	106.09	4,511,800	478.40	106.03	14,118,300	1,517.79	107.51
10 BDMS	2,397,500	47.32	19.74	14,876,800	283.05	19.03	33,267,300	628.03	18.88	67,250,800	1,273.86	18.94
11 CPAXT	2,518,000	43.39	17.23	11,925,100	218.11	18.29	18,372,600	346.09	18.84	30,856,400	565.02	18.31
12 GULF	947,500	39.65	41.85	3,454,600	147.70	42.75	6,686,900	289.31	43.27	14,287,700	603.44	42.23
13 KTB	1,351,100	36.82	27.25	4,685,700	128.24	27.37	14,708,700	404.67	27.51	27,218,800	711.11	26.13
14 KKP	527,800	33.75	63.95	978,000	63.09	64.51	1,385,100	89.80	64.83	4,276,500	243.69	56.98
15 CPN	614,000	31.05	50.57	2,607,300	134.04	51.41	5,356,700	278.33	51.96	11,574,200	620.17	53.58
16 KBANK	165,900	30.21	182.11	570,200	103.80	182.04	2,225,800	409.85	184.14	8,221,700	1,497.06	182.09
17 SCB	215,500	27.52	127.70	559,100	71.61	128.08	1,938,900	252.85	130.41	7,712,800	1,035.24	134.22
18 BTS	10,243,200	26.72	2.61	28,760,100	76.10	2.65	53,793,400	146.53	2.72	107,863,400	283.42	2.63
19 PTTGC	1,066,500	21.38	20.04	6,152,700	125.20	20.35	12,988,000	274.18	21.11	25,456,200	581.42	22.84
20 TIDLOR	1,043,000	21.37	20.49	2,049,000	42.36	20.67	3,781,000	78.76	20.83	7,416,000	137.37	18.52

Sources : SET, TISCO Research

Insider Transactions

แบบรายงานการเปลี่ยนแปลงการถือหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของผู้บริหาร (แบบ 59)

ชื่อบริษัท	ชื่อผู้บริหาร	ประเภทหลักทรัพย์	วันที่ทำธุรกรรม	จำนวน (หน่วย)	ราคา (บาท)	มูลค่า (บาท)	ธุรกรรม
AMR	นาย ณัฏฐชัย ศิริโก	หุ้นสามัญ	13/11/2568	26,000	0.46	11,960	ซื้อ
APO	นาย จิตนุญธ์ วัฒนศักดิ์	หุ้นสามัญ	14/11/2568	13,400	1.78	23,852	ซื้อ
ATLAS	นาย สุวัชรชัย พิทักษ์วงศาภรณ์	หุ้นสามัญ	13/11/2568	100,000	2.22	222,000	ซื้อ
EP	นาย ยุทธ ชินสุภัคกุล	หุ้นสามัญ	13/11/2568	242,300	1.11	268,953	ซื้อ
FM	นาย สนิท คุชกุ์โหนด	หุ้นสามัญ	13/11/2568	190,000	3.76	714,400	ซื้อ
FM	นาย สุเมธ มาลีสีรังสี	หุ้นสามัญ	13/11/2568	10,000	3.76	37,600	ซื้อ
GFC	นาย ประมุข วงศ์ธนะเกียรติ	หุ้นสามัญ	13/11/2568	90,000	2.87	258,300	ซื้อ
GULF	นาย สารัชต์ รัตนาวะดี	หุ้นสามัญ	13/11/2568	2,000,000	42.25	84,500,000	ซื้อ
NUT	นาย พิรนาถ โชควัฒนา	หุ้นสามัญ	13/11/2568	9,000	3.68	33,120	ซื้อ
RPH	นาย วรลลภ เหล่าไพบูลย์	หุ้นสามัญ	13/11/2568	20,000	4.92	98,400	ซื้อ
RPH	นาย วรลลภ เหล่าไพบูลย์	หุ้นสามัญ	14/11/2568	20,000	4.92	98,400	ซื้อ
SO	นาย ไกร วัฒนเฉลา	หุ้นสามัญ	13/11/2568	18,300	4.16	76,128	ซื้อ
FM	นาย สุเมธ มาลีสีรังสี	หุ้นสามัญ	13/11/2568	400	3.76	1,504	ขาย
EP	นาย ยุทธ ชินสุภัคกุล	หุ้นสามัญ	13/11/2568	866,000	-	-	โอน

Sources : SEC, TISCO Research

Analyst meeting schedule

Date	Time	Company	Venue
17-Nov-25	14:00	BEM	Virtual Meeting
19-Nov-25	10:00	CKP	Virtual Meeting
19-Nov-25	13:00	SJWD	Virtual Meeting
19-Nov-25	14:00	BTS/ BTSGIF	Virtual Meeting
21-Nov-25	15:00	TOA	Physical/ Virtual Meeting
27-Nov-25	10:30	STECON	Physical

Equities Calendar				
MON	TUE	WED	THU	FRI
NOV				
3	4	5	6	7
EMPIRE - (Change of symbol from "24CS" INETREIT - XR 1 : 0.4559 WASH - NL (IPO @ 7.50 Bt.)	BAREIT - XD @ 0.20 Bt. MC - XD @ 0.41 Bt. TRITN - NS 180 Shares	MRDIYT - NL (IPO @ 8.60 Bt.) SIRI - NS 950,000 Shares	IROYAL-W1 - NL IROYAL-W2 - NL PCC - XD @ 0.08 Bt. PPPM - NS 1,800,000 Shares	KLINIQ - (from mai to SET : Sector - Health Care Services) MILL - XR 5.5 : 1 @ 0.08 Bt. MMM - NL (IPO @ 5.50 Bt.)
10	11	12	13	14
QHBREIT - XN @ 0.08 Bt. SMO - NL (IPO @ 5.40 Bt.) STANLY - XD @ 8.00 Bt. WAVE - NS 6,594,771 Shares	KTB - XD @ 0.43 Bt. KTB-P - XD @ 0.43 Bt. PSTC-W2 - DEL TVDH-W6 - NL ECF - NS 6,731,287 Shares STELLA - NS 7,076,034,000 Shares	BC - NS 11,250 Shares TSR - NS 182 Shares TSTE - XD @ 0.08 Bt.	ECF - NS 15,527,950 Shares	3BBIF - XD @ 0.137224 Bt. HYDRO - XW 3 : 1 HYDRO - XW 3 : 1 TRU - NS 55,281 Shares
17	18	19	20	21
ANI - XD @ 0.15 Bt. CPNCG - XN @ 0.2661 Bt. DCC - XD @ 0.015 Bt. DIF - XD @ 0.2222 Bt. POPF - XD @ 0.215 Bt. TMILL - XD @ 0.04 Bt. TRUE - XD @ 0.19 Bt.	PRG-W3 - DEL	AIMIRT - XD @ 0.205 Bt.	ATLAS - XD @ 0.10 Bt. BKIH - XD @ 3.75 Bt. D - XD @ 0.045 Bt. INETREIT - XD @ 0.0667 Bt. PR9 - XD @ 0.20 Bt. PSL - XD @ 0.10 Bt. RCL - XD @ 0.50 Bt. S11 - XD @ 0.11 Bt. SPRIME - XD @ 0.10 Bt.	AXTRART - XD @ 0.2185 Bt. CPTREIT - XD @ 0.0853 Bt. CPTREIT - XN @ 0.1096 Bt. MEDEZE - XD @ 0.08 Bt. TASCO - XD @ 0.80 Bt. WHABT - XD @ 0.15 Bt. WHART - XD @ 0.193 Bt.
24	25	26	27	28
ISSARA - XD @ 0.15 Bt. JMART - XD @ 0.13 Bt. PLANB - XD @ 0.1674 Bt. SPC - XD @ 0.80 Bt. SRIPANWA - XD @ 0.0595 Bt. SUPEREIF - XN @ 0.155 Bt. WHAIR - XD @ 0.1325 Bt.	AI - XD @ 0.10 Bt. AMARC - XD @ 0.05 Bt. BTSGIF - XN @ 0.208 Bt. B-WORK - XD @ 0.182386 Bt. CPNREIT - XD @ 0.0691 Bt. CPNREIT - XN @ 0.2059 Bt. FUTURERT - XD @ 0.201585 Bt. FUTURERT - XN @ 0.0766 Bt. HYDROGEN - XD @ 0.15 Bt. IVL - XD @ 0.175 Bt. JCKH - XR 1 : 55 @ 0.13 Bt. JCKH - XW 55 : 20 KTBSTMR - XD @ 0.1513 Bt. LHK - XD @ 0.12 Bt. SIRIPRT - XD @ 0.08 Bt. SMO - XD @ 0.15 Bt. TPRIME - XD @ 0.1054 Bt. TPRIME - XN @ 0.0361 Bt.	ALLY - XD @ 0.11 Bt. AMA - XD @ 0.10 Bt. AMATAR - XD @ 0.16 Bt. BRI - XD @ 0.01 Bt. DMT - XD @ 0.22 Bt. EGATIF - XD @ 0.0519 Bt. EGATIF - XN @ 0.15 Bt. KAMART - XD @ 0.11 Bt. KBSPIF - XD @ 0.247 Bt. TFG - XD @ 0.10 Bt. TNH - XD @ 0.60 Bt. TNR - XD @ 0.20 Bt. TTLPF - XD @ 0.4934 Bt. VIBHA - XW 12 : 1	ADD - XD @ 0.10 Bt. ASIA - XD @ 0.084 Bt. BOFFICE - XD @ 0.1468 Bt. CHO - XR 1 : 100 @ 0.25 Bt. CHO - XW 100 : 33 EPG - XD @ 0.07 Bt. FTI - XD @ 0.04 Bt. FTREIT - XD @ 0.193 Bt. GUNKUL - XD @ 0.04 Bt. HANA - XD @ 0.25 Bt. IMPACT - XD @ 0.13 Bt. LPH - XD @ 0.05 Bt. MGC - XD @ 0.14 Bt. MRDIYT - XD @ 0.05 Bt. NAM - XD @ 0.10 Bt. NATION-W4 - DEL ORI - XD @ 0.021 Bt. SAAM - XD @ 0.05 Bt. SIMAT - XD @ 0.09 Bt. SPI - XD @ 0.20 Bt. WHA - XD @ 0.0669 Bt. WHAUP - XD @ 0.06 Bt.	K - XD @ 0.025 Bt. PROSPECT - XD @ 0.215 Bt. SEAOIL - XD @ 0.08 Bt. SPCG - XD @ 1.50 Bt.

หมายเหตุ :
 XD : ผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่ได้สิทธิรับเงินปันผล, XB : ผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่ได้สิทธิประโยชน์อื่นๆ, XE : ผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่ได้สิทธิในการแปลงสภาพหลักทรัพย์, XN : ผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่มีสิทธิในการรับเงินคืนจากการลดทุน,
 XR : ผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่ได้สิทธิจองหุ้นออกใหม่, XT : ผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่ได้สิทธิรับใบแสดงสิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้, XW : ผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่ได้สิทธิรับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหลักทรัพย์, NL : ตลาดหลักทรัพย์เพิ่มสินค้า,
 NS : รับลูกหุ้นเพิ่มทุนเข้าซื้อขาย, SP : ห้ามซื้อขาย, DEL : พื้นสภาพการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน
 Source : TISCO Research, SET

ECONOMIC CALENDAR									
Date			Indicator	Unit	Period	Consensus	Actual	Previous	Revised
2025 November									
Mon	17	Japan	GDP Annualized	% QoQ	3Q P	-2.4%	-1.8%	2.2%	2.3%
			GDP	% QoQ	3Q P	-0.6%	-0.4%	0.5%	0.6%
		Thailand	GDP	% YoY	3Q	1.6%	--	2.8%	--
			GDP	% QoQ	3Q	-0.3%	--	0.6%	--
		Japan	Industrial Production	% MoM	Sep F	--	--	2.2%	--
			Industrial Production	% YoY	Sep F	--	--	3.4%	--
		US	Empire Manufacturing Index		Nov	5.8	--	10.7	--
			Construction Spending	% MoM	Aug	-0.1%	--	-0.1%	--
Tue	18	US	Import Price Index	% MoM	Oct	0.1%	--	--	--
			Import Price Index	% YoY	Oct	--	--	--	--
			Industrial Production	% MoM	Oct	0.0%	--	--	--
			Capacity Utilization	%	Oct	77.4%	--	--	--
			NAHB Housing Market Index	Index	Nov	36	--	37	--
		Thailand	Durable Goods Orders	%	Aug F	2.9%	--	2.9%	--
			Customs Exports	% YoY	Oct	5.7%	--	19.0%	--
			Customs Imports	% YoY	Oct	9.6%	--	17.2%	--
			Customs Trade Balance	USD, m	Oct	-\$900m	--	\$1275m	--
Wed	19	Japan	Trade Balance	USD, bn	Oct	-¥296.2b	--	-¥234.6b	-¥237.4b
			Imports	% YoY	Oct	-1.0%	--	3.3%	3.0%
			Trade Balance Adjusted	Yen ,bn	Oct	-¥128.9b	--	-¥314.3b	--
		Japan	Exports	% YoY	Oct	1.1%	--	4.2%	--
			Core Machine Orders	% MoM	Sep	2.3%	--	-0.9%	--
			Core Machine Orders	% YoY	Sep	4.9%	--	1.6%	--
			CPI	% MoM	Oct	0.4%	--	0.0%	--
			CPI	% YoY	Oct	3.5%	--	3.8%	--
		Eurozone	CPI	% YoY	Oct F	2.1%	--	2.1%	--
			CPI	% MoM	Oct F	0.2%	--	0.2%	--
			Core CPI	% YoY	Oct F	2.4%	--	2.4%	--
		US	MBA Mortgage Applications	%	Nov-14	--	--	0.6%	--
			Trade Balance	USD, bn	Aug	-\$60.3b	--	-\$78.3b	--
		US	Initial Jobless Claims	Persons	Nov-15	225k	--	--	--
			Continuing Claims	Persons	Nov-08	1939k	--	--	--
			Change in Nonfarm Payrolls	Persons	Sep	50k	--	22k	--
			Unemployment Rate	%	Sep	4.3%	--	4.3%	--
			Underemployment Rate	%	Sep	--	--	8.1%	--
			Philadelphia Fed Business Outlook	Index	Nov	1	--	-12.8	--
			Leading Index	%	Oct	-0.3%	--	--	--
			Consumer Confidence	Index	Nov P	-14	--	-14.2	--
			Existing Home Sales	Units	Oct	4.10m	--	4.06m	--
			Existing Home Sales	% MoM	Oct	1.0%	--	1.5%	--
			Housing Starts	Units	Sep	1328k	--	1307k	--
			Business Inventories	% MoM	Aug	--	--	0.2%	--
			Retail Sales Advance	% MoM	Sep	--	--	0.6%	--
			Retail Sales ex Auto	% MoM	Sep	--	--	--	--
			Building Permits	Units	Sep P	1317k	--	1330k	--
Thu	20	Eurozone	Retail Sales ex Auto and Gas	% MoM	Sep	--	--	--	--
			Housing Starts	% MoM	Sep	1.6%	--	--	--
			Retail Sales Control Grop	% MoM	Sep	--	--	--	--
			Building Permits	% MoM	Sep P	-1.0%	--	--	--
			New Home Sales	Units	Sep	--	--	--	--
			Wholesale Inventories	% MoM	Aug F	--	--	--	--
			New Home Sales	% MoM	Sep	--	--	--	--
			Durable Goods Orders	%	Sep P	--	--	--	--
		Japan	CPI	% YoY	Oct	3.0%	--	2.9%	--
			CPI (ex Fresh Food)	% YoY	Oct	3.0%	--	2.9%	--
			Natl CPI Ex Fresh Food, Energy	% YoY	Oct	3.1%	--	3.0%	--
			S&P Global Japan PMI Composite	Index	Nov P	--	--	--	--
			S&P Global Japan PMI Mfg	Index	Nov P	--	--	--	--
		UK	S&P Global Japan PMI Services	Index	Nov P	--	--	--	--
			Retail Sales	% MoM	Oct	-0.4%	--	0.6%	--
			Retail Sales	% YoY	Oct	2.6%	--	2.3%	--
		France	Business Confidence	Index	Nov	97	--	97	--
			Manufacturing Confidence	Index	Nov	100	--	101	--
			HCOP France Manufacturing PMI	Index	Nov P	49	--	48.8	--
			HCOP France Service PMI	Index	Nov P	48.5	--	48	--
		Germany	HCOP France Composite PMI	Index	Nov P	48.2	--	47.7	--
			HCOP Germany Manufacturing PM	Index	Nov P	49.8	--	49.6	--
			HCOP Germany Services PMI	Index	Nov P	54	--	54.6	--
			HCOP Germany Composite PMI	Index	Nov P	53.5	--	53.9	--
		Eurozone	HCOP Eurozone Manufacturing PM	Index	Nov P	50.2	--	50	--
			HCOP Eurozone Services PMI	Index	Nov P	52.8	--	53	--
			HCOP Eurozone Composite PMI	Index	Nov P	52.5	--	52.5	--
		UK	S&P Global UK Services PMI	Index	Nov P	52	--	52.3	--
			S&P Global UK Manufacturing PMI	Index	Nov P	49.2	--	49.7	--
			S&P Global UK Composite PMI	Index	Nov P	51.8	--	52.2	--
		US	S&P Global Manufacturing PMI	Index	Nov P	52	--	52.5	--
			S&P Global Services PMI	Index	Nov P	55	--	54.8	--
			S&P Global Composite PMI	Index	Nov P	--	--	54.6	--
			U. of Mich. Sentiment	Index	Nov F	50.8	--	50.3	--

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 ซอยแอม.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

 Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024	Score Range	Level	Description
	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 :	ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
Ensure its compliance by parent company	มีบริษัทแม่ดูแลให้ทำตามกฎหมาย บริษัทรับรองตนเองว่า มีบริษัทแม่ซึ่งอยู่ภายใต้บังคับกฎหมาย Bribery Act หรือกฎหมายอื่นทำนองเดียวกันที่ให้บริษัทแม่ต้องรับผิดชอบการให้สินบนของบริษัทย่อยในต่างประเทศด้วย โดยการดูแลดังกล่าวครอบคลุมถึง การกำหนดนโยบาย แนวปฏิบัติ และการตรวจสอบให้มีการปฏิบัติตามนโยบาย/ แนวปฏิบัติดังกล่าวอย่างสม่ำเสมอด้วย
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 มีไต่ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผล ผลสำรวจ 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 บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์ แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทีสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏ อยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นกรนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว