12 November 2026

แนวโน้มและกลยุทธ์การลงทุนประจำวัน

Market Insight

TISCO Securities

สรุปภาวะตลาดวันก่อน

ฟื้นทะลุ 1500 – SET แกว่งอิงแดนบวกเล็กน้อยในกรอบ 1494-1506 รีบาวด์ 3 วัน ติดปิดเหนือ 1500 ได้ ซึ่งดีกว่าคาดที่เราประเมินว่าจะย่อตัวลง หลังหุ้น **DELTA** ปรับขึ้นสวนทางดัชนี NASDAQ และมีแรงซื้อหุ้นบลูชิพปันผลดีในกลุ่มสื่อสารและพลังงาน ต่างชาติพลิกขายสุทธิ 713 ลบ. แต่ยัง Long S50 Futures 7,515 สัญญา 3 วันติด

ทิศทางตลาดวันนี้

หุ้นโลกวันก่อน (11 พ.ย.)

ปรับขึ้น – ขานรับผลประกอบการทั้งในฝั่งยุโรปและสหรัฐฯ และคาดการณ์แนวโน้มธุรกิจที่แข็งแกร่งของ CoreWeave ขณะที่มีดีมานด์จองซื้อหุ้น IPO ของ Anthropic ล้นหลาม ช่วยเรียกความเชื่อมั่นนลท.เกี่ยวกับ AI กลับมาอีกครั้ง ด้านราคาน้ำมันดิบ WTI รีบาวด์ +0.6% หลังอิหร่านมีท่าทีแข็งกร้าวเกี่ยวกับประเด็นนิวเคลียร์ที่ขัดแย้งกับสหรัฐฯ

แนวโน้มตลาดวันนี้

ไซด์เวย์ – ข่าวบอร์ด Nvidia เตรียมปลด CEO หลังมีข่าวอื้อฉาวกดดัน Sentiment หุ้นเทคเช้านี้ ขณะที่หุ้นไทยอาจฟื้นตัวได้ไม่ไกลหลังทิศทางเงินต่างชาติยังเป็นลบและ USDX ขึ้นทะลุ 102 จุด ด้านงบบจ.ไทยที่ออกมาในช่วง 24 ชม.เริ่มมีดีกว่าคาดเข้ามาช่วยหล่อเลี้ยงแรงซื้อระยะสั้น แนวรับ 1495, 1485 แนวต้าน 1520-30

กลยุทธ์การลงทุน

Wait & See, ลงทุนทยอยรับ – แนะ Wait&See เป็นหลัก หาก SET รีบาวด์แต่ยังยืน 1500-1520 ไม่ได้ มองเด้งแล้วมีโอกาสลงต่อ, พอร์ตลงทุน แนะทยอยสะสม-เน้นตั้งรับ

ประเด็นหุ้นน่าสนใจ: หุ้นเด่นสัปดาห์นี้ **AOT, BDMS** / หุ้นเด่น พ.ย. **AOT, BDMS, CENTEL, ERW, GULF, KBANK, PTTEP** ทางเลือกหุ้นตปท.ผ่าน DR **VT03, KO80** / MSCI Review ใช้ราคาปิด 30 พ.ย. Global Standard ไม่มีเข้าและออก Small Cap ไม่มีเข้า ออก **BAM, BCPG, EA, SCCC** / หุ้นเก็งงบ Q3 คาดโต YoY & QoQ : **BDMS, CENTEL, ERW, NEO, NSL, OR, PRM, TOP, WHA** / YoY : **ADVICE, COM7, MOSHI, TASCO, TVO** / หุ้นคาดเข้า SET50 **KCE, SPRC, IRPC, CENTEL** เข้า SET100 **MBK, TTW, TVO, SJWD, EPG, PSL** / หุ้นธีม "**Higher for Longer**" น้ำมัน + ดบ. **PTT, PTTEP, KBANK, KTB, TTB** / การลงทุน AI & Data Center **DELTA, HANA, AMATA, WHA, TRUE, GULF, SJWD** / แผน PDP ใหม่-การลงทุนภาครัฐ **GULF, GPSC, EGCO, CK, STECON, BEM** / ท่องเที่ยวไฮซีซั่น **AOT, AWC, CENTEL, ERW** / เงินอาจโยกจากหุ้น Growth สู่ Defensive & Value **PTT, PTTEP, EGCO, SCCC, CPALL, CRC, HMPRO, CBG, CPF, TFG, TVO, BDMS, BH**

หุ้นแนะนำประจำวัน

HANA – รายงานกำไร Q3 ที่ 693 ลบ.ขึ้นก้าวกระโดด YoY +112%QoQ แม้มีรายการพิเศษ แต่กำไรหลักก็ยังดีกว่าคาดถึง 55% จากรายได้ทำสถิติใหม่และมาร์จิ้นดีกว่าคาด, กำไร 9M26 คิดเป็น 99% ของประมาณการกำไร มีโอกาสปรับขึ้น, เป้าพื้นฐาน 61.5 บ.

ปัจจัยติดตาม

วันที่	ปท.	เหตุการณ์
12 พ.ย.	JP, US	ดัชนีราคาผู้ผลิตญี่ปุ่นใน ต.ค., ยอดขายบ้านมือสองสหรัฐฯ ใน ต.ค., ดุลงบประมาณสหรัฐฯ ใน ต.ค., ผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานสหรัฐฯ
13 พ.ย.	EU, US	GDP SA Q3 สหภาพยุโรป (ครั้งที่ 2), ดัชนีราคาผู้ผลิตสหรัฐฯ ใน ต.ค.
16 พ.ย.	TH, JP, CH, EU, US	GDP Q3 ไทย, GDP Q3 ญี่ปุ่น, ผลผลิตภาคอุตฯ ญี่ปุ่นใน ก.ย., ดัชนีราคาบ้านใหม่-บ้านมือสอง-ยอดขายที่อยู่อาศัย-ยอดค้าปลีก-ผลผลิตภาคอุตฯ-อัตราว่างงานจีนใน ต.ค., ผลผลิตภาคอุตฯ สหภาพยุโรปใน ก.ย., ผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานสหรัฐฯ
17 พ.ย.	JP, EU, US	ดัชนีอุตฯ ขั้นตติยภูมิญี่ปุ่นใน ก.ย., ดัชนีเชื่อมั่นทางศก. (ZEW Survey) สหภาพยุโรปใน พ.ย., ยอดค้าปลีก-ดัชนีราคาสินค้านำเข้า-ผลผลิตภาคอุตฯ สหรัฐฯ ใน ต.ค., ดัชนีเชื่อมั่นของผู้สร้างบ้าน (NAHB) สหรัฐฯ ใน พ.ย.

Market Summary

	Last	Chg.	% Chg.
SET	1,502.11	+5.80	+0.4
SET50	1,019.46	+4.63	+0.5
SET100FF	2,108.11	+9.24	+0.4
MAI	213.79	+0.62	+0.3
SET Turnover	56,793.19 Bt, m		
SET Mkt. Cap.	18,953.43 Bt, bn		
SET PE	14.57 X		
SET PB	1.38 X		
SET DY	4.24 %		

Most Active Common shares

	Value (Bt, m)	Last (Bt)	% Chg.
DELTA	3,364.22	194.50	+0.8
PTT	2,781.93	38.25	+0.7
ADVANC	2,355.42	344.00	+1.8
KTB	2,224.63	42.25	+0.6
KCE	2,205.82	59.25	+3.0

Investors Net Trading

	Last (11-Nov)	MTD (Bt, m)	YTD (Bt, bn)
Local Institutes	+1,395	+6,585	-74.3
Proprietary Trading	-493	-6,761	-3.7
Foreign	-713	-7,530	+11.0
Retail	-189	+7,705	+67.0

Global Indices and Key Indicators

	Last	Chg.	% Chg.
Dow Jones	52,486.49	+254.60	+0.5
S&P 500	7,619.38	+98.45	+1.3
Nasdaq	25,466.19	+400.31	+1.6
DAX	26,662.77	+315.32	+1.2
FTSE	10,835.47	+83.88	+0.8
CAC 40	8,332.87	+54.28	+0.7
Nikkei	61,248.59	+789.01	+1.3
Hang Seng	24,315.92	-241.12	-1.0
Straits Times	5,289.66	+31.07	+0.6
Shanghai Composite	3,680.64	+16.92	+0.5
MSCI FE ex. Japan	978.67	+20.11	+2.1
NYMEX (US$/bbl)	86.53	+0.49	+0.6
Brent (US$/bbl)	92.76	+1.27	+1.4
Baltic Dry Index	2,959.00	+97.00	+3.4
Gold (US$/ounce)	3,993.19	-25.36	-0.6
3M Zinc (US$/ton)	3,755.50	+44.50	+1.2
BBG Commodity Index	133.88	+1.05	+0.8
Baht/US$	33.78	+0.14	+0.4
Yen/US$	159.86	+1.04	+0.7
US$/Euro	1.11	-0.01	-0.6
10Y US Yield (%)	4.992	+0.00	+0.0
10Y TH Yield (%)	2.0342	+0.04	+2.0
VIX Index	17.49	-1.97	-10.1

10 November 2026

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

BETAGRO

Bloomberg	SET	Exchange	Sector
BTG TB	BTG	SET	Food & Beverage

กำไรฟื้นจากราคาปศุสัตว์และส่งออกเติบโต

12mth price target (THB)	26.00
Current price (10/11/2026)	22.60
Upside/Downside	15.04%
CG rating	5
ESG rating	AAA
Thai CAC	Certified

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	1,934
Market capitalization:	(THB bn)	43.7
	(USDbn)	1.3
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	117
	(USDm)	3
Foreign Limit/Actual	(%)	49/27
Free Float:	(%)	32
NVDR:	(%)	3

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
BTG	14.1	8.1	42.1
SET	-5.2	-7.9	14.6

Major Shareholders	%
Betagro Holding	37.83
TAE HK Investment	20.67
Taepaisitphongse Family	6.37

Source: SET

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

กำไรมีโอกาสฟื้นตัวต่อเนื่อง หนุน Valuation ยังน่าสนใจ คงคำแนะนำ ซื้อ

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อ BTG ที่มีแนวโน้มเติบโตดีขึ้นในปี 2027 จากการฟื้นตัวของราคาสุกรและไก่ การขยายธุรกิจส่งออกและ Pet Food ซึ่งคาดว่าจะเติบโตระดับ Double Digit รวมถึงการเพิ่มสัดส่วนสินค้า High Margin และการควบคุมต้นทุนที่ช่วยสนับสนุนอัตรากำไรในระยะยาว ขณะที่ Valuation ยังอยู่ในระดับน่าสนใจ โดยซื้อขายที่ PER ปี 2027F เพียง 8.7 เท่า และ Dividend Yield 5.1% จึงคงคำแนะนำ “ซื้อ” จากโอกาสการฟื้นตัวของกำไรและ Upside จาก Valuation

ธุรกิจหลักฟื้นตัวพร้อมแรงหนุนจาก Export และ Pet Food รองรับการเติบโตปี 2027

ผู้บริหารมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้ม 4Q26 จากราคาสุกรที่ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 74 บาท/กก. ตามภาวะ Supply ตึงตัวจากผลกระทบน้ำท่วม ขณะที่ธุรกิจส่งออกและ Pet Food ยังคงเติบโตแข็งแกร่ง โดยปี 2027 บริษัทตั้งเป้าธุรกิจ Food ในประเทศเติบโตระดับ Mid Single Digit และ Export กับ Pet Food เติบโตระดับ Double Digit พร้อมเพิ่มกำลังการผลิตและขยายช่องทางจำหน่ายผ่าน Freshket อย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามต้นทุนข้าวโพดและกากถั่วเหลืองที่ปรับเพิ่มขึ้น ซึ่งอาจจำกัดการฟื้นตัวของ Gross Margin ในระยะถัดไป

แนวโน้ม 4Q26F ดีต่อเนื่อง รับ High Season และอุปทานตึงตัว

เราคาด 4Q26F ยังแข็งแกร่งใกล้เคียง 3Q26 และโตได้ YoY จาก 1) High Season ปลายปีต่อเนื่องถึงตรุษจีน 2) อุปทานสุกรในอุตสาหกรรมที่ลดลงจากน้ำท่วมและโรคระบาด ขณะที่ BTG ได้รับผลกระทบน้อยมาก จึงได้ประโยชน์จากราคาสุกร ไก่ และไข่ที่มีแนวโน้มสูงขึ้น 3) คำสั่งซื้อส่งออกไก่ไปยุโรปและญี่ปุ่นที่เพิ่มขึ้น พร้อมกำลังผลิตใหม่ และ 4) การรวมงบ Freshket ตั้งแต่ พ.ย. 2026 แต่ต้นทุนวัตถุดิบ ค่าขนส่ง และเงินบาทแข็งยังกดดันอัตรากำไร ภาพรวมเรามองว่ามี Upside ต่อประมาณการปี 2026F

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 26.00 บาท

เราคงราคาเป้าหมายปี 2027 ที่ 26.00 บาท อิง PER 10 เท่า (Base 9 เท่า หรือ +0.5SD เหนือค่าเฉลี่ย บวก ESG Premium 1 เท่า) บน EPS ปี 2027F 2.60 บาท Upside 15.0% และ Dividend Yield 5.1% บริษัทได้รับ SET ESG Rating “AAA” และรางวัล CAC Change Agent Award ต่อเนื่องปีที่ 2 ประเด็นที่ต้องติดตามคือราคาเนื้อสัตว์ช่วง High Season ต้นทุนวัตถุดิบ และเป้าลดต้นทุน 1,500 ล้านบาทในปี 2026 (9M26 ทำได้ 1,200 ล้านบาท)

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Sales (THBm)	114,232	122,370	119,334	126,238	133,746
EBITDA (THBm)	9,161	13,828	11,421	12,949	14,002
Net profit (THBm)	2,466	6,685	3,976	5,029	5,536
Net Profit (% chg from prev)	*0 %*	*0 %*	*0 %*	*0 %*	*0 %*
EPS (THB)	1.27	3.46	2.05	2.60	2.86
EPS (% YoY)	-288.2	171.5	-40.6	26.5	10.1
EPS vs Cons (%)	*nm*	*nm*	*-12.3%*	*-6.6%*	*-1.4%*
PER (X)	17.4	5.4	11.0	8.7	7.9
Yield (%)	2.2	6.6	4.0	5.1	5.6
P/BV (X)	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (X)	7.4	3.9	5.0	4.2	3.6
ROE (%)	9.4	22.5	11.9	14.0	14.3

Source: Company data, TISCO estimates

สรุปประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

ภาพรวมผลประกอบการและความคืบหน้าตามเป้าหมายระยะยาว

ในช่วง 9M26 BTG มีรายได้จากการดำเนินงาน 90,657 ล้านบาท ลดลง 1.9% YoY โดยมี Gross Profit Margin (GPM) อยู่ที่ 14.5% และ SG&A ต่อรายได้อยู่ที่ 10.4% แม้ผลประกอบการได้รับแรงกดดันจากราคาสุกรและไก่ที่ปรับตัวลดลงในช่วง 1H26 แต่ปริมาณขายยังเติบโตต่อเนื่องตามการขยายกำลังการผลิต สะท้อนความสามารถในการรักษาการเติบโตของธุรกิจในเชิงปริมาณ แม้สภาพตลาดยังไม่เอื้ออำนวยด้านราคา

- **เป้าหมายเชิงกลยุทธ์ปี 2028** บริษัทมีความคืบหน้าค่อนข้างดี โดยสัดส่วนยอดขายต่างประเทศอยู่ที่ 22% เทียบกับเป้าหมาย 24% ขณะที่สินค้า High Margin Product มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 59% ใกล้เป้าหมาย 60% และช่องทางจำหน่าย High Margin Channel ทำได้แล้ว 50% ตามเป้าหมายของปีนี้ นอกจากนี้ บริษัทสามารถลดต้นทุนสะสมได้แล้ว 1,200 ล้านบาท จากเป้าหมาย 1,700 ล้านบาทในอีก 2 ปีข้างหน้า ซึ่งจะเป็นปัจจัยสนับสนุนการเพิ่มอัตรากำไรในระยะยาว โดยเฉพาะในช่วงที่ราคาสัตว์มีชีวิตกลับเข้าสู่ระดับปกติ
- **การเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานและการลงทุนเชิงกลยุทธ์** บริษัทให้ความสำคัญกับการนำเทคโนโลยีและนวัตกรรมมาเพิ่มประสิทธิภาพในกระบวนการผลิต โดยโครงการที่โดดเด่นคือ Spy Egg หรือไข่จำลองติดตั้งเซ็นเซอร์และระบบวิเคราะห์แรงกระแทกตลอดห่วงโซ่การผลิต เพื่อระบุจุดที่ทำให้เกิดความเสียหายของไข่ไก่ ปัจจุบันสามารถลดความเสียหายได้เกือบ 9 ล้านฟองต่อปี คิดเป็นมูลค่าประมาณ 15 ล้านบาทต่อปี และช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกประมาณ 800 ตันต่อปี สะท้อนการนำเทคโนโลยีมาใช้ลดต้นทุนและเพิ่มความยั่งยืนในการดำเนินธุรกิจ
- **อีกหนึ่งกลยุทธ์สำคัญคือการเข้าซื้อหุ้น Freshket** ในสัดส่วน 76% โดยจะเริ่มรับรู้ผลประกอบการตั้งแต่เดือนพ.ย. 26 การลงทุนดังกล่าวมีเป้าหมายเพื่อขยายธุรกิจ B2B E-commerce และเพิ่มช่องทางจำหน่ายสินค้าไปยังกลุ่มร้านอาหารและโรงแรม โดยคาดว่าจะเกิด Synergy จากการใช้ระบบโลจิสติกส์และคลังสินค้าร่วมกัน รวมถึงการ Cross-selling สินค้าของ BTG ผ่านฐานลูกค้าของ Freshket ซึ่งมีอัตราการรักษาฐานลูกค้า (Retention Rate) สูง ทั้งนี้ บริษัทระบุว่าไม่มีรายการพิเศษจากการเข้าซื้อกิจการดังกล่าว

แนวโน้มราคาสุกร ไก่ และไข่ในช่วง 4Q26-1H27

- ผู้บริหารมีมุมมองเชิงบวกต่อสถานการณ์ราคาสุกรในช่วง 4Q26 ต่อเนื่องถึงกลางปี 2027 โดยราคาสุกรขุนปรับขึ้นมาอยู่ที่ประมาณ 74 บาท/กก. เพิ่มขึ้น 10 บาทภายใน 4 สัปดาห์ (ที่มา : สมาคมผู้เลี้ยงสุกรแห่งชาติ) สาเหตุหลักมาจากผลกระทบน้ำท่วมที่ทำให้จำนวนแม่พันธุ์สุกรในอุตสาหกรรมลดลง รวมถึงการเร่งจับสุกรออกจากฟาร์มเพื่อหนีน้ำ ส่งผลให้ปริมาณสุกรขุนในอนาคตมีแนวโน้มตึงตัว โดยคาดว่าจะต้องใช้เวลาประมาณ 6-8 เดือนในการฟื้นฟูจำนวนแม่พันธุ์และกำลังการผลิต จึงเป็นปัจจัยสนับสนุนราคาสุกรในช่วง 4Q26 ถึง 1H27 ทั้งนี้ ราคาปัจจุบันเริ่มขยับเข้าใกล้ระดับคุ้มทุนแล้ว
- สำหรับไก่เนื้อ ราคาทรงตัวอยู่ที่ประมาณ 42 บาท/กก. ในช่วง 4 สัปดาห์ที่ผ่านมา โดยผู้บริหารมองว่าปริมาณ Supply ใน 4Q26 ยังไม่สูงมาก และมีแนวโน้มกลับเข้าสู่สมดุลใน 1Q27 จากรอบการเลี้ยงที่สั้นกว่าสุกรประมาณ 2.5-3 เดือน ประกอบกับปัจจัย High Season ที่ช่วยสนับสนุนความต้องการ อย่างไรก็ตาม บริษัทยังสามารถทำกำไรจากธุรกิจไก่ได้ผ่านการบริหาร Product Mix และการเพิ่มสัดส่วนการส่งออก
- ส่วนตลาดไข่ไก่ได้รับผลกระทบค่อนข้างมากจากน้ำท่วม โดยมีแม่ไก่ไข่ยืนกรงเสียหายประมาณ 3 ล้านตัว โดยเฉพาะในจังหวัดฉะเชิงเทราและปราจีนบุรี ส่งผลให้ Supply ในตลาดตึงตัวและต้องใช้เวลาประมาณ 6 เดือนในการเลี้ยงแม่ไก่ทดแทน นอกจากนี้ กรมปศุสัตว์ได้อนุญาตให้ขยายระยะเวลาการปลดแม่ไก่ไข่จาก 80 สัปดาห์เป็น 85 สัปดาห์ เพื่อช่วยบริหารจัดการปริมาณไข่ในตลาด โดยภาพรวมจึงคาดว่าราคาและ Supply ของสินค้าเนื้อสัตว์มีแนวโน้มดีกว่าช่วงครึ่งปีแรกของปี 2026

แนวโน้มต้นทุนวัตถุดิบและการบริหารความเสี่ยง

- **ต้นทุนวัตถุดิบมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นใน 4Q26** โดยเฉพาะข้าวโพดที่คาดว่าจะอยู่ที่ 12.30-12.50 บาท/กก. และกากถั่วเหลืองที่มีต้นทุนเพิ่มขึ้นประมาณ 2-3% สำหรับอาหารไก่ และประมาณ 1% สำหรับอาหารสุกร อย่างไรก็ตาม BTG มีการบริหารจัดการสต็อกและทำสัญญาซื้อล่วงหน้าให้ครอบคลุมความต้องการเฉลี่ยประมาณ 2 เดือน โดยใช้ระบบ Rolling Stock เพื่อทยอยบริหารต้นทุนและลดผลกระทบจากความผันผวนของราคาตลาด Spot

- **นอกจากนี้ บริษัทยังใช้การปรับสูตรอาหารสัตว์ (Feed Formulation)** โดยเลือกใช้วัตถุดิบทดแทนที่มีต้นทุนเหมาะสม โดยไม่กระทบต่อคุณภาพเนื้อสัตว์ สำหรับการนำเข้าข้าวโพดจากสหรัฐฯ ภายใต้โควตา 1 ล้านตัน ปัจจุบันอุตสาหกรรมมีการทดลองนำเข้าประมาณ 150,000 ตัน แต่พบข้อจำกัดด้านคุณภาพเมล็ดข้าวโพดและคุณค่าทางโภชนาการที่ต้องปรับสูตรอาหารเพิ่มเติม รวมถึงราคาที่ยังไม่ได้แตกต่างจากข้าวโพดในประเทศมากนัก ขณะที่แผนการนำเข้าในปี 2027 ยังต้องรอความชัดเจนจากการเจรจาระหว่างภาครัฐและสมาคมอาหารสัตว์

ผลกระทบจากน้ำท่วมและมาตรการควบคุม Supply สุกร

- ผู้บริหารประเมินว่าผลกระทบโดยตรงจากน้ำท่วมต่อฟาร์มของ BTG มีค่อนข้างจำกัด โดยความเสียหายคิดเป็นน้อยกว่า 0.1% ของการดำเนินงาน อย่างไรก็ตาม ภาพรวมอุตสาหกรรมได้รับผลกระทบมากกว่า โดยจำนวนแม่พันธุ์สุกรลดลงประมาณ 40,000 ตัว จาก 1.07 ล้านตัวเหลือ 1.03 ล้านตัว ซึ่งจะส่งผลต่อปริมาณสุกรขุนในอีก 6–8 เดือนข้างหน้า ขณะที่แม่ไก่ไข่ยืนกรงเสียหายประมาณ 3 ล้านตัว และต้องใช้เวลาประมาณ 6 เดือนในการฟื้นฟู Supply กลับสู่ระดับปกติ
- นอกจากนี้ มาตรการควบคุมจำนวนแม่พันธุ์สุกรผ่าน MOU ระหว่างผู้เลี้ยงรายใหญ่ 12 ราย ซึ่งมีสัดส่วนประมาณ 60% ของอุตสาหกรรม ร่วมกับกรมปศุสัตว์ ได้ต่ออายุออกไปอีก 1 ปี ตั้งแต่เดือนส.ค.26-ก.ค.27 โดยกำหนดจำนวนแม่พันธุ์สุกรรวมไม่เกิน 1.2 ล้านตัว มาตรการดังกล่าวเป็นอีกปัจจัยที่ช่วยควบคุมการขยายตัวของ Supply และสนับสนุนเสถียรภาพของราคาสุกรในระยะถัดไป

แนวโน้มการเติบโตปี 2027 และการขยายกำลังการผลิต

- **สำหรับปี 2027** บริษัทคาดว่าธุรกิจ Food ในประเทศจะเติบโตระดับ Mid Single Digit ขณะที่ธุรกิจ Export และ Pet Food จะเติบโตระดับ Double Digit โดยการเติบโตของธุรกิจส่งออกจะได้รับแรงหนุนจากกำลังการผลิตโรงงานแปรรูปไก่ปรุงสุกที่เพิ่มขึ้น รวมถึงการขยายตลาดต่างประเทศและการเพิ่มสัดส่วนสินค้ามูลค่าเพิ่ม ส่วนธุรกิจ Pet Food จะได้รับประโยชน์จากการขยายตลาดใหม่และความต้องการสินค้ากลุ่ม Standard และ Snack ที่เติบโตต่อเนื่อง
- **ด้านกำลังการผลิต** บริษัทวางแผนล่วงหน้าประมาณ 8–12 เดือน โดยเน้นการขยายฟาร์มแม่พันธุ์ของบริษัทเอง ขณะที่ฟาร์มเลี้ยงไก่เนื้อและสุกรขุนจะใช้ระบบ Contract Farming ร่วมกับคู่ค้า ทำให้สามารถเพิ่มปริมาณวัตถุดิบรองรับการเติบโตของโรงงานแปรรูปได้ โดยไม่จำเป็นต้องลงทุน CAPEX ในฝั่งฟาร์มเพิ่มขึ้นมากนัก นอกจากนี้ การเพิ่มสัดส่วนสินค้า High Margin Product และ High Margin Channel ยังมีโอกาสช่วยเพิ่ม Gross Profit ประมาณ 1–2% เมื่อเทียบกับระดับพื้นฐาน เพื่อมุ่งสู่เป้าหมายปี 2028

แผนลงทุนและสถานะทางการเงิน

- **บริษัทปรับลดงบลงทุน (CAPEX) ปี 2026** เหลือประมาณ 3,000 ล้านบาท จากแผนเดิม 5,300 ล้านบาท เนื่องจากมีการเลื่อนบางโครงการไปลงทุนในช่วง 1H27 โดยการปรับแผนดังกล่าวช่วยบริหารกระแสเงินสดและลดภาระการลงทุนในระยะสั้น ขณะที่ต้นทุนทางการเงิน (Cost of Fund) ลดลงมาอยู่ที่ 2.21% และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (IBD/E) อยู่ที่ 0.57 เท่า ต่ำกว่าเกณฑ์นโยบายของบริษัทที่ 1.2 เท่า สะท้อนสถานะทางการเงินที่ยังแข็งแกร่งและมีความสามารถรองรับการลงทุนเพื่อขยายธุรกิจในอนาคต

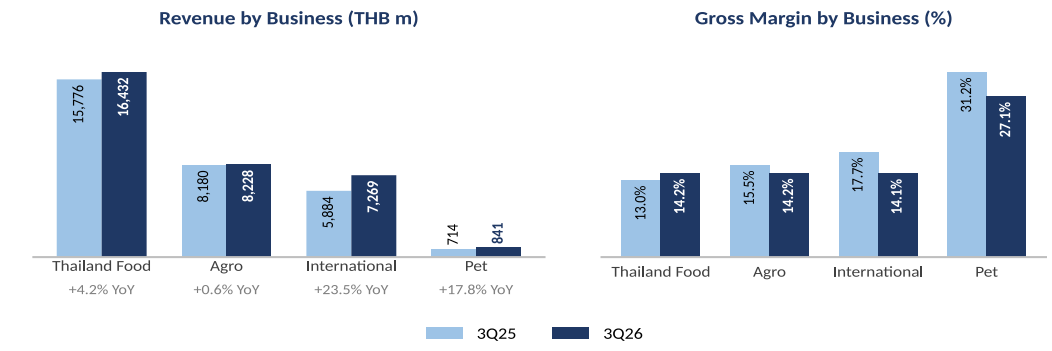
มุมมองของเรา BTG มีแนวโน้มได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของราคาสุกรและไก่ในช่วง 4Q26–1H27 ควบคู่กับการเติบโตของธุรกิจส่งออกและ Pet Food ซึ่งเป็น Growth Driver สำคัญในปี 2027 ขณะที่การปรับ Product Mix และ Cost Transformation จะช่วยสนับสนุน Margin ในระยะยาว ทั้งนี้ ควรติดตามผลประกอบการ 4Q26 และความสามารถในการรักษาอัตรากำไรขั้นต้นท่ามกลางต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น

Figure 1. 3Q26 Earnings Review

(THB m)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	YoY	QoQ	9M26	9M25	YoY	2026F	2025	YoY
Revenue	**30,583**	**29,937**	**28,366**	**29,417**	**32,873**	**+7%**	**+12%**	**90,657**	**92,433**	**-2%**	**119,334**	**122,370**	**-2%**
Thailand Food	15,776	15,208	14,344	14,492	16,432	+4%	+13%	45,268	48,806	-7%	59,421	64,014	-7%
Agro	8,180	7,999	7,453	7,580	8,228	+1%	+9%	23,261	23,875	-3%	30,583	31,874	-4%
International	5,884	5,909	5,779	6,503	7,269	+24%	+12%	19,551	17,821	+10%	26,138	23,730	+10%
Pet	714	757	721	769	841	+18%	+9%	2,331	1,903	+22%	3,192	2,660	+20%
Cost of sales	25,988	25,439	24,144	25,277	28,107	+8%	+11%	77,529	76,291	+2%	101,878	101,730	+0%
Gross profit	**4,595**	**4,498**	**4,222**	**4,140**	**4,766**	**+4%**	**+15%**	**13,128**	**16,142**	**-19%**	**17,456**	**20,640**	**-15%**
SG&A expenses	3,225	3,275	3,060	3,179	3,230	+0%	+2%	9,469	9,589	-1%	12,557	12,864	-2%
EBITDA	2,904	2,781	2,646	2,548	3,214	+11%	+26%	8,409	11,047	-24%	11,421	13,828	-17%
Profit before tax	1,393	1,257	1,166	1,016	1,560	+12%	+54%	3,741	6,475	-42%	5,001	7,732	-35%
Core profit	1,230	913	949	726	1,268	+3%	+75%	2,942	5,675	-48%	4,126	6,588	-37%
Net profit	**1,166**	**1,027**	**1,003**	**598**	**1,301**	**+12%**	**+117%**	**2,902**	**5,658**	**-49%**	**3,976**	**6,685**	**-41%**
						pp	pp			pp			pp
Gross margin (%)	15.0	15.0	14.9	14.1	14.5	-0.5	+0.4	14.5	17.5	-3.0	14.6	16.9	-2.2
SG&A to sales (%)	10.5	10.9	10.8	10.8	9.8	-0.7	-1.0	10.4	10.4	+0.1	10.5	10.5	+0.0
EBITDA margin (%)	9.5	9.3	9.3	8.7	9.8	+0.3	+1.1	9.3	12.0	-2.7	9.6	11.3	-1.7
Net margin (%)	3.8	3.4	3.5	2.0	4.0	+0.1	+1.9	3.2	6.1	-2.9	3.3	5.5	-2.1
Key prices													
Thai farm chicken (Bt/kg)	39.3	37.2	40.6	37.7	42.5	+8%	+13%	40.3	39.8	+1%	40.0	39.2	+2%
Thai pork price (Bt/kg)	64.1	60.1	59.6	60.2	69.0	+8%	+15%	62.9	77.0	-18%	70.0	72.7	-4%
Corn, domestic (Bt/kg)	10.3	9.8	9.9	11.8	10.6	+3%	-10%	10.8	10.6	+2%	10.3	10.4	-1%
Soybean meal (Bt/kg)	14.7	14.7	16.1	16.5	16.6	+13%	+1%	16.4	16.1	+2%	15.0	15.8	-5%
FX (USD/THB)	32.9	32.5	32.0	31.8	32.7	-1%	+3%	32.3	33.4	-3%	32.5	33.0	-2%

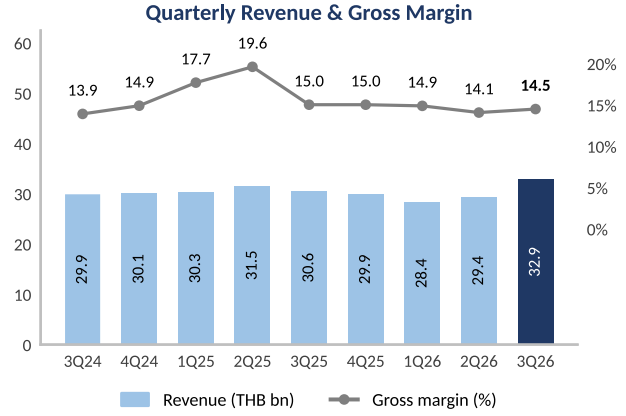
Source: Company data, TISCO Research

Figure 2. Revenue & Gross Margin by Business (3Q25 vs 3Q26)

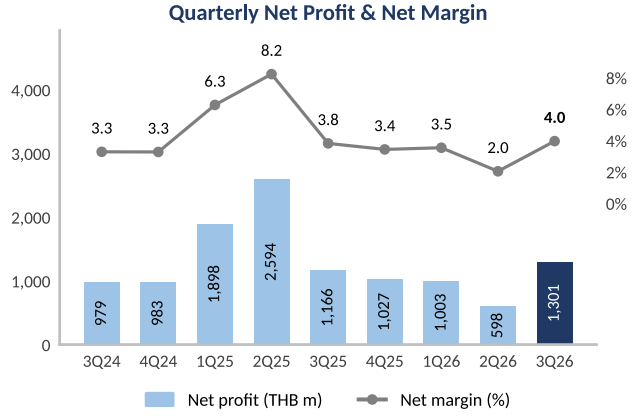


Source: Company data, TISCO Research

Figure 3. Quarterly revenue & gross margin (left), net profit & net margin (right)

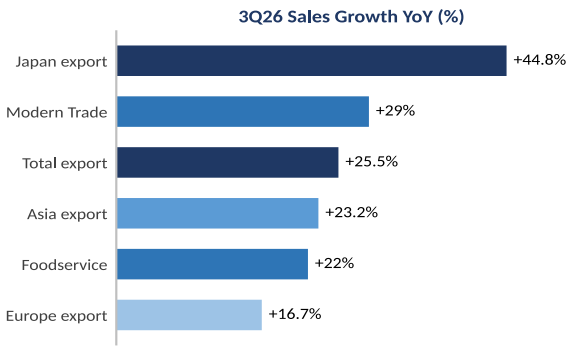


Source: Company data, TISCO Research



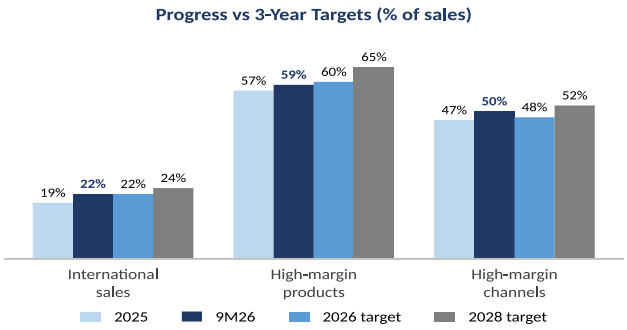
Source: Company data, TISCO Research

Figure 4. 3Q26 Sales Growth by Channel & Market



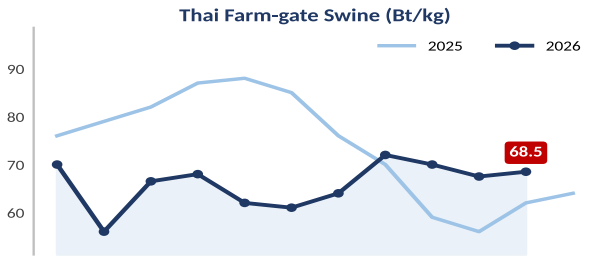
Source: Company presentation, TISCO Research

Figure 5. Progress vs 3-Year Targets



Source: Company presentation, TISCO Research

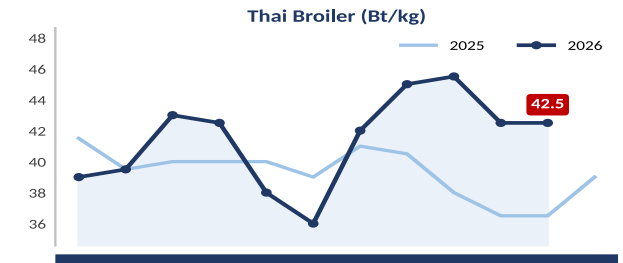
Figure 6. Thai Farm-gate Swine Price



	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2025	76.0	79.0	82.0	87.0	88.0	85.0	76.0	70.0	59.0	56.0	62.0	64.0
2026	70.0	56.0	66.5	68.0	62.0	61.0	64.0	72.0	70.0	67.5	68.5	
YoY	-8%	-29%	-19%	-22%	-30%	-28%	-16%	+3%	+19%	+21%	+10%	

Source: DIT, TFMA, TISCO Research (Nov = 10 Nov 2026)

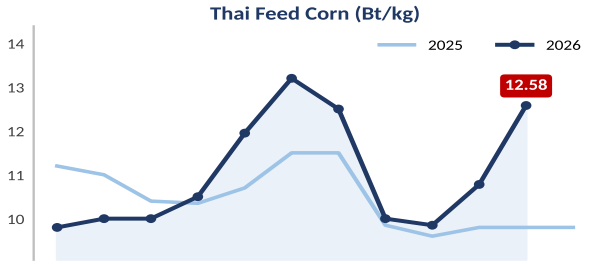
Figure 7. Thai Broiler Price



	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2025	41.5	39.5	40.0	40.0	40.0	39.0	41.0	40.5	38.0	36.5	36.5	39.0
2026	39.0	39.5	43.0	42.5	38.0	36.0	42.0	45.0	45.5	42.5	42.5	
YoY	-6%	0%	+7%	+6%	-5%	-8%	+2%	+11%	+20%	+16%	+16%	

Source: DIT, TFMA, TISCO Research (Nov = 10 Nov 2026)

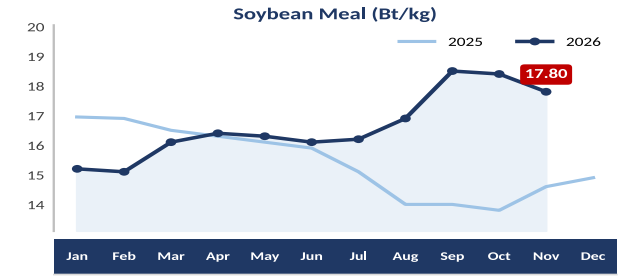
Figure 8. Thai Feed Corn Price



	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2025	11.20	11.00	10.40	10.35	10.70	11.50	11.50	9.85	9.60	9.80	9.80	9.80
2026	9.80	10.00	10.00	10.50	11.95	13.20	12.50	10.00	9.85	10.78	12.58	
YoY	-12%	-9%	-4%	+1%	+12%	+15%	+9%	+2%	+3%	+10%	+28%	

Source: DIT, TFMA, TISCO Research (Nov = 10 Nov 2026)

Figure 9. Soybean Meal Price (Imported)



	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2025	16.95	16.90	16.50	16.30	16.10	15.90	15.10	14.00	14.00	13.80	14.60	14.90
2026	15.20	15.10	16.10	16.40	16.30	16.10	16.20	16.90	18.50	18.40	17.80	
YoY	-10%	-11%	-2%	+1%	+1%	+1%	+7%	+21%	+32%	+33%	+22%	

Source: DIT, TFMA, TISCO Research (Nov = 10 Nov 2026)

Figure 10. Peer Comparison

	Rating	Price	Target	Upside	Mkt cap	EPS gwt (%)		PE (x)		PEG (x)	PBV (x)		ROA (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)		Div. yield (%)	
		(Bt)	(Bt)	(%)	(Bt m)	26F	27F	26F	27F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
BTG	BUY	22.60	26.00	15.0	43,726	(37.5)	21.9	11.0	8.7	0.4	1.2	1.1	5.8	7.1	11.6	13.7	5.0	4.2	4.0	5.1
CPF	BUY	20.10	27.00	34.3	165,686	(11.5)	7.3	7.4	6.9	0.9	0.6	0.5	2.6	2.7	7.9	8.0	7.9	7.8	6.2	6.7
TFG	BUY	9.55	12.70	33.0	59,222	(5.5)	10.7	7.5	6.8	0.6	2.3	2.0	15.0	15.5	33.4	31.4	4.4	3.9	6.6	7.3
GFPT	BUY	9.65	13.50	39.9	12,099	(14.3)	9.4	5.8	5.3	0.6	0.5	0.5	7.3	7.5	9.4	9.5	2.6	2.2	3.5	3.8
FM	BUY	4.20	5.50	31.0	4,149	3.6	4.3	5.8	5.6	1.3	1.0	0.9	13.8	13.4	18.2	17.4	2.6	2.1	8.8	9.1
Average								7.5	6.7	0.8	1.1	1.0	8.9	9.2	16.1	16.0	4.5	4.0	5.8	6.4

Source: TISCO Research

11 November 2026

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

Food Moments

Bloomberg	SET	Exchange	Sector
FM TB	FM	SET	Food & Beverage

กำไร 3Q26 เติบโตเด่นตามคาด ยอดขาย CAV ทำสถิติสูงสุดใหม่ ภาพรวมทั้งปีสดใส

12mth price target (THB)	5.50
Current price (11/11/2026)	4.22
Upside/Downside	30.33%
CG rating	4
ESG rating	
Thai CAC	

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	987
Market capitalization:	(THB bn)	4.2
	(USDbn)	0.1
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	5
	(USDm)	0
Foreign Limit/Actual	(%)	49/18
Free Float:	(%)	36
NVDR:	(%)	3

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
FM	3.4	-0.9	11.1
SET	-4.8	-6.8	15.5

Major Shareholders	%
TFMP	26.13
Dutsadeenoad Family	19.13
North Haven	10.00

Source: SET

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

กำไร 3Q26 เติบโตเด่นตามคาด ยอดขายทำสถิติสูงสุดใหม่

FM รายงานกำไรสุทธิ 3Q26 ที่ 217 ล้านบาท (+26% YoY, +29% QoQ) ใกล้เคียงกับที่เราคาด โดยรายได้รวมทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 2,072 ล้านบาท (+22% YoY, +15% QoQ) ดีกว่าที่เราคาด 2% นำโดยกลุ่มไก่แปรรูปปรุงสุก (CAV) ที่สัดส่วนรายได้เพิ่มเป็น 51% จาก 41% ใน 3Q25 ทำให้กำไรสุทธิ 9M26 อยู่ที่ 592 ล้านบาท (+8% YoY) คิดเป็น 78% ของประมาณการทั้งปีของเรา

CAV เป็นเติบโต ชดเชยแรงกดดันของ Raw meat จากตลาดจีน

รายได้ CAV ทำสถิติสูงสุดที่ 1,056 ล้านบาท (+52% YoY) จากปริมาณขาย (+45% YoY) และราคาเฉลี่ย 140 บาท/กก. (+5% YoY) ตามคำสั่งซื้อทั้งในประเทศและส่งออก Product mix ที่ดีขึ้นและเงินบาทที่อ่อนค่า หนุนอัตรากำไรขั้นต้น CAV เป็น 15.8% (+1.4ppt YoY) ขณะที่รายได้ Raw meat ทรงตัว (+1% YoY) ราคาเฉลี่ยสูงขึ้นจากสัดส่วนส่งออกที่เพิ่มขึ้น แต่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 13.8% จากการตั้งค่าเผื่อสินค้าเคลื่อนไหวช้า ผลจากจีนระงับนำเข้าไก่ไทย ภาพรวม GPM อยู่ที่ 14.8% (-0.8ppt YoY, +0.2ppt QoQ) SG&A ต่อยอดขายเพิ่มเล็กน้อยเป็น 4.0% จากค่าขนส่งส่งออก แต่อัตราภาษีที่แท้จริงลดลงเหลือ 7.7% (3Q25: 13.6%) จากสิทธิ BOI ของ Raw meat และบัตร BOI ใหม่ของ CAV (อนุมัติ ก.ย. 2026) ฐานะการเงินแข็งแกร่ง มีเงินสดสุทธิราว 1.1 พันล้านบาท รองรับแผนเพิ่มกำลังการผลิตและปันผลสูง

แนวโน้ม 4Q26F ชะลอตัว QoQ ตามฤดูกาล แต่ยังดีกว่าปีก่อน

เราคาดกำไร 4Q26F อ่อนตัว QoQ จากฐานสูงใน 3Q26 ฤดูกาลวันหยุดยาวปลายปี และ Raw meat ที่ยังถูกกดดันจากตลาดจีน แต่ยังเติบโต YoY จากฐานต่ำใน 4Q25 ที่มีภาระภาษีสูง ประกอบกับราคาไก่ในประเทศที่ฟื้นตัว ยกเว้นต้นทุนอาหารสัตว์ที่เริ่มสูงขึ้น ดีมานด์ CAV จากสหราชอาณาจักร ญี่ปุ่นและยุโรปที่แข็งแกร่ง และภาษีที่ต่ำจาก BOI ภาพรวมทั้งปี 2026F จึงมีแนวโน้มเป็นไปตามคาดหรือดีกว่าเล็กน้อย

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 5.5 บาท

เราคงประมาณการและคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 5.5 บาท อิง PER เฉลี่ยของกลุ่มอาหารที่ 7.3 เท่า (EPS ปี 2027F) จากการเติบโตของธุรกิจ CAV ที่มีอัตรากำไรสูง และช่วยลดความผันผวนของราคาไก่ อัตราภาษีที่ต่ำลงจาก BOI และฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง ปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่ PER ปี 2026F เพียง 5.5 เท่า และให้ Dividend Yield ปี 2027F สูงราว 9.1% คิดเป็น Total Return ราว 39% ความเสี่ยง: ความผันผวนของราคาไก่และต้นทุนวัตถุดิบ การระงับนำเข้าของจีนที่ยืดเยื้อ โรคระบาดในไก่ ความผันผวนของค่าเงินบาท และความไม่สงบทางภูมิรัฐศาสตร์

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Sales (THBm)	7,340	7,145	7,377	7,715	8,012
EBITDA (THBm)	981	1,033	1,041	1,085	1,131
Net profit (THBm)	702	674	759	740	770
Net Profit (% chg from prev)	*0 %*	*0 %*	*0 %*	*0 %*	*0 %*
EPS (THB)	0.71	0.68	0.77	0.75	0.78
EPS (% YoY)	139.1	-3.9	12.6	-2.5	4.0
EPS vs Cons (%)	*nm*	*nm*	*nm*	*nm*	*nm*
PER (X)	6.2	5.6	5.5	5.6	5.4
Yield (%)	8.3	8.3	9.3	9.1	9.5
P/BV (X)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (X)	3.5	2.8	2.6	2.1	1.6
ROE (%)	41.4	19.0	19.4	17.3	16.5

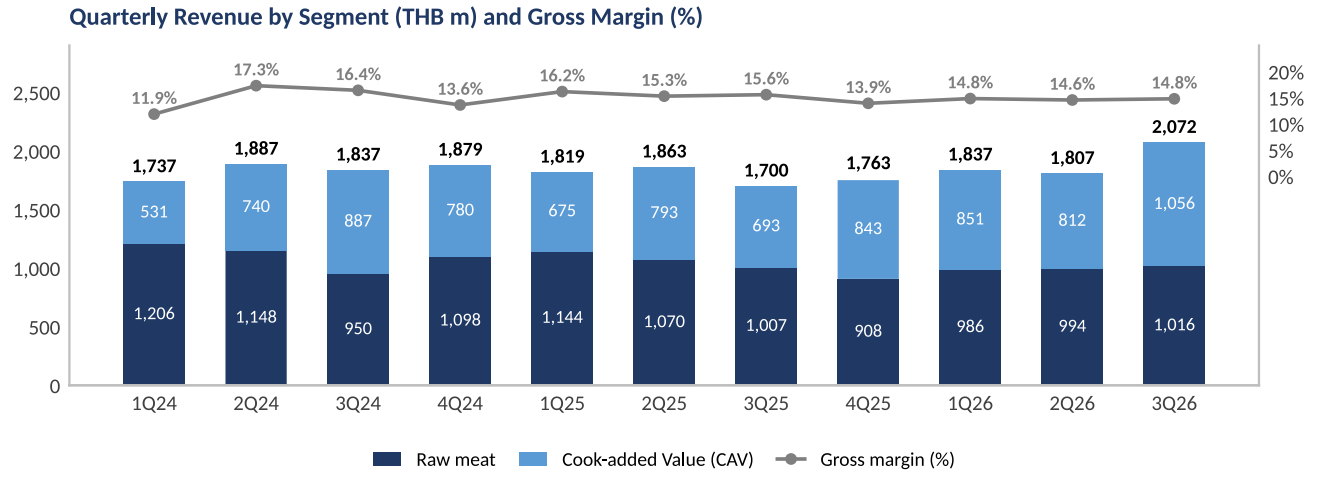
Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. 3Q26 Earnings Review

FM (THB m)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	YoY	QoQ	9M26	9M25	YoY	2026F	2025	YoY
Sales revenue	**1,700**	**1,763**	**1,837**	**1,807**	**2,072**	***22%***	***15%***	**5,716**	**5,382**	***6%***	**7,377**	**7,145**	***3%***
Raw meat	1,007	908	986	994	1,016	*1%*	*2%*	2,996	3,221	*-7%*	4,318	4,127	*5%*
Cook-added Value (CAV)	693	843	851	812	1,056	*52%*	*30%*	2,719	2,161	*26%*	3,060	3,017	*1%*
% Contribution						*pp.*	*pp.*			*pp.*			*pp.*
Raw meat	59.2%	51.5%	53.7%	55.0%	49.0%	*-10.2*	*-6.0*	52.4%	59.8%	*-7.4*	58.5%	57.8%	*0.8*
CAV	40.8%	47.8%	46.3%	44.9%	51.0%	*10.2*	*6.0*	47.6%	40.2%	*7.4*	41.5%	42.2%	*-0.7*
Cost of sales and services	1,435	1,517	1,564	1,544	1,766	*23%*	*14%*	4,874	4,538	*7%*	6,267	6,055	*4%*
Gross profit	**265**	**246**	**273**	**263**	**307**	***16%***	***17%***	**843**	**845**	***-0%***	**1,110**	**1,090**	***2%***
SG&A expenses	65	72	72	77	82	*26%*	*6%*	231	203	*13%*	291	275	*6%*
EBITDA	251	235	257	246	285	*14%*	*16%*	788	798	*-1%*	1,041	1,033	*1%*
EBIT	209	187	212	200	238	*14%*	*19%*	651	674	*-4%*	867	862	*1%*
FX gain/(loss)	0.6	-6.2	7.0	2.8	4.9	*n.m.*	*n.m.*	14.8	-4.1	*n.m.*	0.0	-10.3	*n.m.*
Interest expense	4.7	4.3	3.8	3.4	3.1	*-35%*	*-10%*	10.2	17.1	*-40%*	20.0	21.4	*-6%*
Profit before tax	204	177	215	200	240	*17%*	*20%*	655	653	*0%*	847	830	*2%*
Income tax	28	50	4	28	19	*-34%*	*-34%*	50	88	*-43%*	68	138	*-51%*
Net profit before MI	177	127	212	172	222	*25%*	*29%*	605	565	*7%*	779	692	*13%*
Core profit (excl. FX)	171	130	199	165	212	*24%*	*28%*	577	554	*4%*	759	684	*11%*
Net profit	**172**	**124**	**206**	**168**	**217**	***26%***	***29%***	**592**	**550**	***8%***	**759**	**674**	***13%***
EPS (THB)	0.17	0.13	0.21	0.17	0.22	*26%*	*29%*	0.60	0.56	*8%*	0.77	0.68	*13%*
Ratios (%)						*pp.*	*pp.*			*pp.*			*pp.*
Gross margin	15.6%	13.9%	14.8%	14.6%	14.8%	*-0.8*	*0.2*	14.7%	15.7%	*-0.9*	15.0%	15.3%	*-0.2*
SG&A to sales	3.8%	4.1%	3.9%	4.3%	4.0%	*0.1*	*-0.3*	4.0%	3.8%	*0.3*	3.9%	3.8%	*0.1*
EBITDA margin	14.7%	13.3%	14.0%	13.6%	13.7%	*-1.0*	*0.1*	13.8%	14.8%	*-1.0*	14.1%	14.5%	*-0.4*
Net margin	10.1%	7.0%	11.2%	9.3%	10.5%	*0.4*	*1.2*	10.3%	10.2%	*0.1*	10.3%	9.4%	*0.9*
Effective tax rate	13.6%	28.4%	1.7%	13.9%	7.7%	*-5.9*	*-6.2*	7.6%	13.5%	*-5.9*	8.0%	16.7%	*-8.7*
Raw meat													
Volume (tons)	19,380	18,720	18,940	18,050	17,719	*-9%*	*-2%*	54,709	60,300	*-9%*	81,391	79,020	*3%*
Avg. price (THB/kg)	52.0	48.5	52.1	55.1	57.3	*10%*	*4%*	54.8	53.4	*3%*	53.0	52.2	*2%*
Gross margin RM	16.4%	14.5%	16.9%	14.2%	13.8%	*-2.6*	*-0.4*	15.0%	16.2%	*-1.2*			
Cook-added Value (CAV)													
Volume (tons)	5,220	6,220	6,470	5,990	7,547	*45%*	*26%*	20,007	16,080	*24%*	23,032	22,300	*3%*
Avg. price (THB/kg)	132.8	135.5	131.5	135.6	139.9	*5%*	*3%*	135.9	134.4	*1%*	132.8	135.3	*-2%*
Gross margin CAV	14.4%	13.7%	12.5%	14.9%	15.8%	*1.4*	*0.9*	14.5%	15.2%	*-0.7*			
FX (USD/THB)	32.51	32.00	31.75	32.74	33.03	*2%*	*1%*	32.51	33.14	*-2%*	32.50	32.90	*-1%*

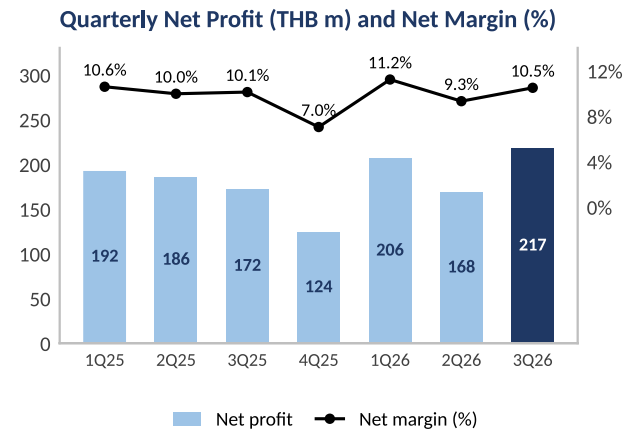
Source: Company data (3Q26 financial statements and MD&A), TISCO Research

Figure 2. Quarterly revenue by segment and gross margin



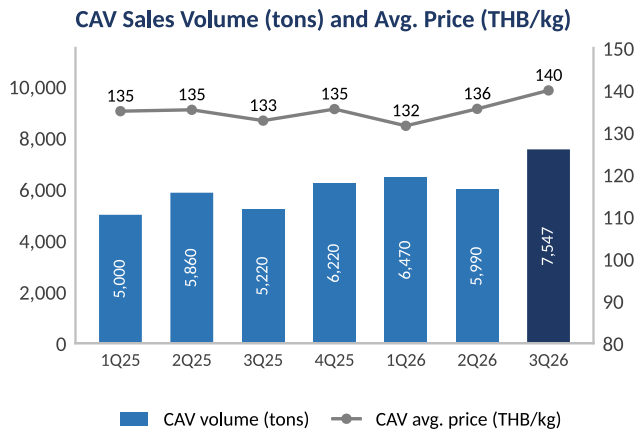
Source: Company data, TISCO Research

Figure 3. Quarterly net profit and net margin



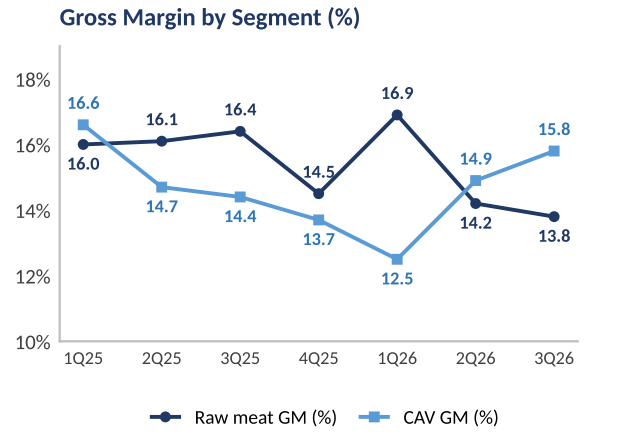
Source: Company data, TISCO Research

Figure 4. CAV sales volume and average price



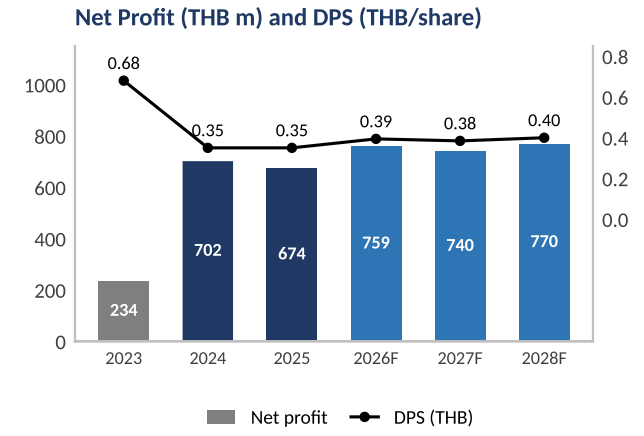
Source: Company data, TISCO Research

Figure 5. Gross margin by segment



Source: Company data, TISCO Research

Figure 6. Net profit and DPS (2026F-28F unchanged)



Source: Company data, TISCO estimates

Figure 7. Valuation guide: Thai food & agri peers (prices as of 11 Nov 2026)

	Rating	Price (Bt)	Target (Bt)	Upside (%)	Mkt cap (THB m)	EPS gwt (%) 26F	EPS gwt (%) 27F	PE (x) 26F	PE (x) 27F	PBV (x) 26F	PBV (x) 27F	ROA (%) 26F	ROA (%) 27F	ROE (%) 26F	ROE (%) 27F	EV/EBITDA 26F	EV/EBITDA 27F	Div. yield (%) 26F	Div. yield (%) 27F
Thailand																			
FM	**BUY**	**4.22**	**5.50**	**30.3**	**4,169**	**12.6**	**(2.5)**	**5.5**	**5.6**	**1.0**	**0.9**	**14.7**	**13.3**	**19.4**	**17.3**	**2.6**	**2.1**	**9.3**	**9.1**
CPF	BUY	20.00	27.00	35.0	164,861	(11.5)	7.3	7.4	6.9	0.6	0.5	2.6	2.7	7.9	8.0	7.9	7.8	6.2	6.7
BTG	BUY	21.90	26.00	18.7	42,372	(37.5)	21.9	10.7	8.4	1.2	1.1	5.8	7.1	11.6	13.7	4.9	4.1	4.1	5.2
TFG	BUY	9.75	12.70	30.3	60,455	(5.5)	10.7	7.7	6.9	2.4	2.0	15.0	15.5	33.4	31.4	4.5	3.9	6.4	7.1
GFPT	BUY	9.70	13.50	39.2	12,162	(14.3)	9.4	5.8	5.3	0.5	0.5	7.3	7.5	9.4	9.5	2.7	2.2	3.4	3.8
Average								**7.4**	**6.6**	**1.1**	**1.0**	**9.1**	**9.2**	**16.3**	**16.0**	**4.5**	**4.0**	**5.9**	**6.4**

Source: TISCO Research.

11 November 2026

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

Osotspa

Bloomberg	SET	Exchange	Sector
OSP TB	OSP	SET	Food & Beverage

กำไร 3Q26 ดีกว่าคาด มาร์จิ้นแข็งแกร่ง

12mth price target (THB)	21.60
Current price (11/11/2026)	19.90
Upside/Downside	8.54%
CG rating	5
ESG rating	n/a
Thai CAC	Certified

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	3,003
Market capitalization:	(THB bn)	59.8
	(USDbn)	1.8
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	192
	(USDm)	5
Foreign Limit/Actual	(%)	49/20
Free Float:	(%)	52
NVDR:	(%)	6

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
OSP	22.8	14.4	25.9
SET	-4.8	-6.8	15.5

Major Shareholders	%
Niti Osathanugrah	24.07
Bank Julius Baer Sin	8.69
Thai NVDR	4.79

Source: SET

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

กำไร 3Q26 ดีกว่าคาด มาร์จิ้นยังแข็งแกร่ง คงคำแนะนำ ซื้อ

OSP รายงานกำไรสุทธิ 3Q26 ที่ 946 ล้านบาท (+35% YoY, -14% QoQ) ดีกว่าที่เราคาดไว้ 6% รวมรายการพิเศษ 71 ล้านบาทจากการเคลียร์พื้นที่โรงงานเดิมหลังรวมศูนย์การผลิต หากไม่รวมรายการดังกล่าว กำไรปกติอยู่ที่ 875 ล้านบาท (+25% YoY, -20% QoQ) ดีกว่าที่เราคาด 7% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ยืนได้ที่ 40.5% และการคุมค่าใช้จ่ายขายและบริหารได้ดี แม้เป็นช่วง low season และมีอุทกภัยปลายไตรมาส กำไรปกติ 9M26 คิดเป็น 81% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราคงประมาณการปี 2026-28F และคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 21.60 บาท หุ้นซื้อขายที่ PER ปี 2026F 15.1 เท่า และ 2027F 14.4 เท่า ต่ำกว่า PER เป้าหมาย 15.7 เท่า พร้อม Dividend Yield 4.3-4.5% ต่อปี

3Q26 รายได้โต YoY นำโดย Personal Care มาร์จิ้นดีกว่าปีก่อน

รายได้จากการขาย 5,741 ล้านบาท (+2% YoY, -6% QoQ) และเติบโต 6.3% YoY หากเทียบกับฐานปีก่อนที่ปรับปรุงตาม TAS 21 เครื่องดื่มในประเทศ +0.9% YoY หนุนจาก Functional Drinks (ตลาดโต 15.4% YoY) ขณะที่ตลาดเครื่องดื่มชูกำลังโต 3.2% YoY แต่ชะลอในเดือนกันยายนจากอุทกภัยที่กระทบการกระจายสินค้า Personal Care โดดเด่น +20% YoY จาก Ultra Mild และ Babi Mild & Beyond เครื่องดื่มต่างประเทศ -2.6% YoY ตามงบ แต่ +26.9% YoY บนฐานที่ปรับปรุง จาก CLMV และตลาดส่งออกใหม่ อัตรากำไรขั้นต้น 40.5% (+1.7pp YoY, -2.3pp QoQ) ดีขึ้น YoY จากการรวมฐานการผลิตและสัดส่วนสินค้ามาร์จิ้นสูง แต่ลดลง QoQ จากต้นทุนวัตถุดิบ พลังงานและบรรจุภัณฑ์ที่สูงขึ้นเต็มไตรมาส และสัดส่วนรายได้ต่างประเทศที่ลดลง SG&A ต่อยอดขาย 23.7% (-0.6pp YoY, +1.2pp QoQ) ส่วนแบ่งกำไรจากการร่วมค้า 49 ล้านบาท (+53% YoY) จาก C-vitt

แนวโน้ม 4Q26F: ภาพรวมยังดี รายได้ฟื้น QoQ มาร์จิ้นยังสูงกว่าปีก่อน

เรามองแนวโน้ม 4Q26F เป็นบวก รายได้น่าจะฟื้น QoQ ตามฤดูกาล หลังการกระจายสินค้ากลับสู่ภาวะปกติ หนุนจากมาตรการกระตุ้นของภาครัฐ สินค้าใหม่ และการส่งสินค้าผ่านชายแดนไทย-เมียนมา GPM ควรรักษาระดับราว 40% สูงกว่าปีก่อน แต่ต้นทุนวัตถุดิบ ค่าการตลาด และค่าใช้จ่ายปลายปีจะจำกัดการเร่งตัวของกำไร ทั้งนี้ กำไรปกติ 9M26 คิดเป็น 81% ของประมาณการทั้งปีแล้ว ประมาณการจึงยังมี upside

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Sales (THBm)	27,114	25,664	24,261	25,181	26,139
EBITDA (THBm)	3,553	5,850	5,878	5,993	6,102
Net profit (THBm)	1,638	3,667	3,954	4,138	4,310
Net Profit (% chg from prev)	*0 %*	*0 %*	*0 %*	*0 %*	*0 %*
EPS (THB)	0.55	1.22	1.32	1.38	1.43
EPS (% YoY)	-31.8	123.8	7.8	4.7	4.1
EPS vs Cons (%)	*nm*	*nm*	*nm*	*nm*	*nm*
PER (X)	39.9	13.4	15.1	14.4	13.9
Yield (%)	3.0	4.0	4.3	4.5	4.7
P/BV (X)	3.9	3.5	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA (X)	18.5	7.7	9.2	8.6	8.1
ROE (%)	10.3	22.7	22.4	21.6	20.8

Source: Company data, TISCO estimates

เป้าหมายและกลยุทธ์: ผู้บริหารยังตั้งเป้ารายได้ปี 2026 เติบโตระดับ low-to-mid single digit เมื่อเทียบกับฐานที่ปรับปรุง (9M26 +3.1% YoY) และมุ่งรักษาอัตรากำไรให้สูงกว่าปีก่อนผ่าน Protect & Strengthen the Core, Portfolio Premiumization และ Multi-Price Point สำหรับปี 2027 บริษัทวาง 3 กลยุทธ์หลัก ได้แก่ 1) Growth Acceleration ผ่านแบรนด์ นวัตกรรม ช่องทางจัดจำหน่าย ธุรกิจใหม่ และตลาดต่างประเทศ 2) Operational Excellence & Cost Optimization รวมถึงการสร้างมูลค่าจากสินทรัพย์ โดยให้ ซีพี แอ็กซ์ตร้า เช่าที่ดินหัวหมาก-รามคำแหงราว 45 ไร่ ระยะ 30 ปี และ 3) Future-Ready Organization ด้านข้อมูลและดิจิทัล ภายใต้งบลงทุนราว 500 ล้านบาท

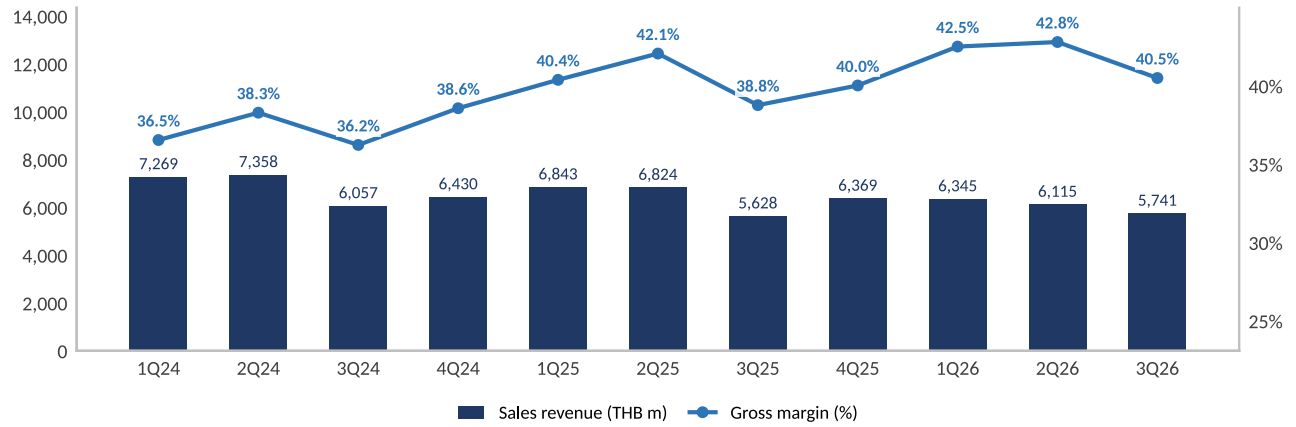
ฐานะการเงินแข็งแกร่ง: ณ สิ้น 3Q26 มีเงินสด 4,619 ล้านบาท และเงินลงทุนระยะสั้น 1,045 ล้านบาท เทียบกับเงินกู้เพียง 150 ล้านบาท (Net IBD/E -0.25 เท่า) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 9M26 อยู่ที่ 4,892 ล้านบาท วงจรเงินสดลดลงเหลือ 44 วัน (จาก 76 วันใน 3Q25) ทั้งนี้ การใช้ TAS 21 ตั้งแต่ 1 ม.ค. 2026 ทำให้องค์ประกอบอื่นของส่วนผู้ถือหุ้นลดลง 1,169 ล้านบาท และเงินสดต้นงวดลดลง 626 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากการแปลงค่าเงินจ๊าดทางบัญชี ไม่ได้กระทบความสามารถในการแข่งขัน

Figure 1. 3Q26 results summary

OSP (THB m)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	YoY	QoQ	9M26	9M25	YoY	2026F	2025	YoY
Sales revenue	**5,628**	**6,369**	**6,345**	**6,115**	**5,741**	**2%**	**(6%)**	**18,201**	**19,295**	**(6%)**	**24,261**	**25,664**	**(5%)**
Sales (restated base) 1)	5,399	5,880	6,345	6,115	5,741	**6%**	**(6%)**	18,201	17,655	**3%**	-	-	-
Domestic beverage	3,774	3,918	3,958	3,906	3,809	**1%**	**(2%)**	11,673	11,012	**6%**	15,114	14,930	**1%**
International beverage	882	1,331	1,396	1,168	859	**(3%)**	**(26%)**	3,423	5,162	**(34%)**	4,870	6,493	**(25%)**
International (restated base) 1)	677	892	1,396	1,168	859	**27%**	**(26%)**	3,423	3,575	**(4%)**	-	-	-
Personal care	664	755	715	785	796	**20%**	**1%**	2,296	2,055	**12%**	2,949	2,809	**5%**
Other & supply chain	284	315	276	256	277	**(2%)**	**8%**	809	1,013	**(20%)**	1,328	1,328	**0%**
Cost of goods sold	3,446	3,820	3,648	3,498	3,416	**(1%)**	**(2%)**	10,562	11,479	**(8%)**	14,567	15,299	**(5%)**
SG&A expenses	1,367	1,732	1,389	1,377	1,359	**(1%)**	**(1%)**	4,125	4,720	**(13%)**	5,718	6,452	**(11%)**
EBITDA	**1,260**	**1,252**	**1,765**	**1,701**	**1,490**	**18%**	**(12%)**	**4,956**	**4,744**	**4%**	**6,028**	**5,996**	**1%**
EBIT	882	873	1,431	1,363	1,152	**31%**	**(15%)**	3,946	3,622	**9%**	4,692	4,495	**4%**
Core profit	**700**	**823**	**1,157**	**1,100**	**875**	**25%**	**(20%)**	**3,131**	**2,680**	**17%**	**3,874**	**3,503**	**11%**
Net profit	**700**	**692**	**1,157**	**1,100**	**946**	**35%**	**(14%)**	**3,202**	**2,975**	**8%**	**3,954**	**3,667**	**8%**
						pp.	**pp.**			**pp.**			**pp.**
Gross margin	*38.8%*	*40.0%*	*42.5%*	*42.8%*	*40.5%*	***1.7***	***(2.3)***	*42.0%*	*40.5%*	***1.5***	*40.0%*	*40.4%*	***(0.4)***
SG&A to sales	*24.3%*	*27.2%*	*21.9%*	*22.5%*	*23.7%*	***(0.6)***	***1.2***	*22.7%*	*24.5%*	***(1.8)***	*23.6%*	*25.1%*	***(1.6)***
EBITDA margin	*22.4%*	*19.7%*	*27.8%*	*27.8%*	*26.0%*	***3.6***	***(1.9)***	*27.2%*	*24.6%*	***2.6***	*24.8%*	*23.4%*	***1.5***
Core profit margin	*12.4%*	*12.9%*	*18.2%*	*18.0%*	*15.2%*	***2.8***	***(2.7)***	*17.2%*	*13.9%*	***3.3***	*16.0%*	*13.6%*	***2.3***
Net profit margin	*12.4%*	*10.9%*	*18.2%*	*18.0%*	*16.5%*	***4.0***	***(1.5)***	*17.6%*	*15.4%*	***2.2***	*16.3%*	*14.3%*	***2.0***

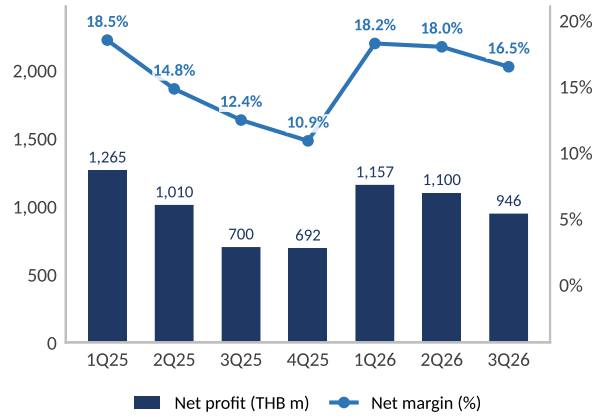
Source: Company data, TISCO Research
Note: 1) Prior-year base restated by management under TAS 21 (Myanmar kyat at market rate). Core profit excludes one-off items (3Q26: Bt71m gain; 1Q25: Bt295m gain; 4Q25: Bt131m loss). 3Q25 sales in our model include Bt24m service income (reported sales Bt5,604m, +2.5% YoY).

Figure 2. Quarterly sales revenue and gross margin



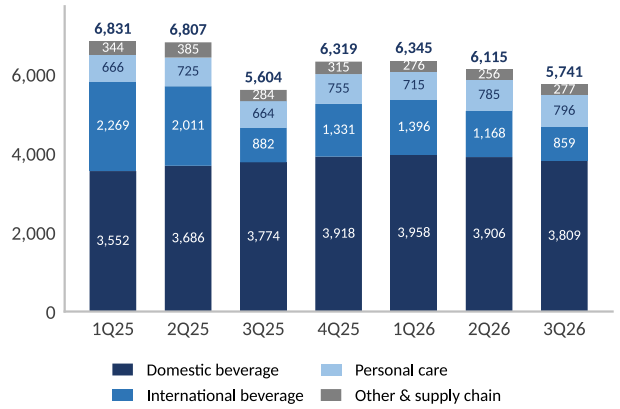
Source: Company data, TISCO Research

Figure 3. Quarterly net profit and net margin



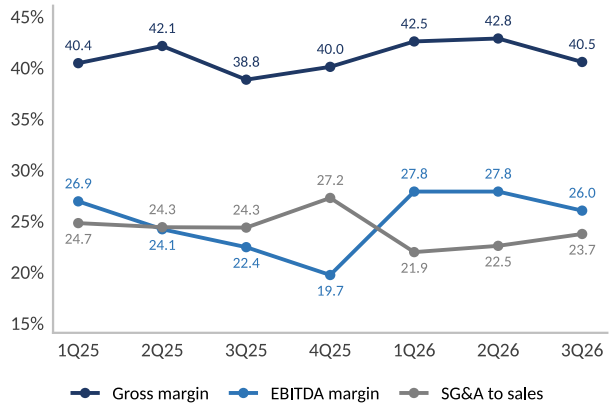
Source: Company data, TISCO Research

Figure 4. Sales breakdown by segment (THB m)



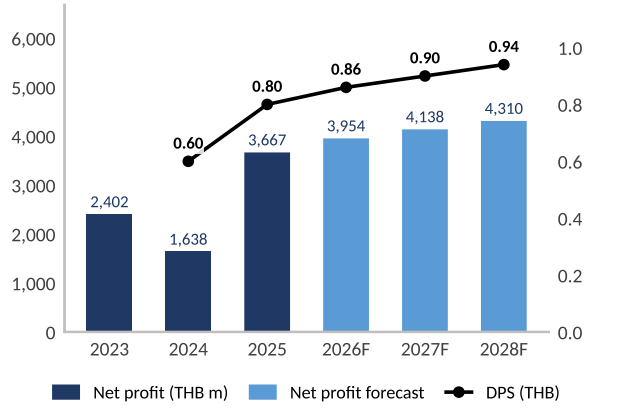
Source: Company data, TISCO Research

Figure 5. Margin trends (%)



Source: Company data, TISCO Research

Figure 6. Net profit and DPS outlook



Source: Company data, TISCO estimates

Figure 7. Peer comparison

	Ratin	Price (Bt)	TP (Bt)	Upside	Mkt cap	EPS gwt (%)		PE (x)		PBV (x)		ROA (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)		Div. yield (%)	
		11/11/26			(THB m)	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
Thailand																			
OSP	**BUY**	**19.90**	**21.60**	**8.5**	**59,775**	**10.6**	**6.8**	**15.1**	**14.4**	**3.2**	**3.0**	**15.9**	**15.9**	**22.4**	**21.6**	**9.2**	**8.7**	**4.3**	**4.5**
CBG	BUY	56.75	68.00	19.8	56,750	4.0	10.5	19.2	17.4	3.6	3.3	15.0	15.3	19.8	19.7	11.6	10.3	2.9	3.2
ICHI	BUY	14.40	17.80	23.6	18,720	10.2	6.9	13.8	12.9	3.4	3.4	20.1	21.7	24.2	26.4	8.8	8.3	7.8	8.4
SAPPE	BUY	30.75	40.25	30.9	9,480	(2.1)	12.5	12.3	11.0	2.1	1.9	13.2	13.9	17.1	17.9	6.9	5.9	5.6	4.5
Average								**15.1**	**13.9**	**3.1**	**2.9**	**16.0**	**16.7**	**20.9**	**21.4**	**9.1**	**8.3**	**5.2**	**5.1**

Source: Bloomberg, TISCO Research

11 November 2026

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

TFG

Bloomberg	SET	Exchange	Sector
TFG TB	TFG	SET	Food & Beverage

กำไร 3Q26 ดีกว่าคาด ค้าปลีกโตแรง

12mth price target (THB)	12.70
Current price (11/11/2026)	9.75
Upside/Downside	30.26%
CG rating	4
ESG rating	ESG100
Thai CAC	Certified

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	5,936
Market capitalization:	(THB bn)	57.9
	(USDbn)	1.7
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	180
	(USDm)	5
Foreign Limit/Actual	(%)	49/33
Free Float:	(%)	22
NVDR:	(%)	8

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
TFG	4.8	-1.5	117.6
SET	-4.8	-6.8	15.5

Major Shareholders	%
Nes Star Victor	31.81
BNP Paribas HK	20.05
Winai Teawsomboonkij	17.98

Source: SET

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

ปัจจัยหนุนและภาพรวมการเติบโต

เรามองบวกต่อ TFG หลังกำไร 3Q26 ฟื้นตัวแรงและดีกว่าคาด สะท้อนว่ากำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q26 จากราคาสุกรและไก่ที่ปรับขึ้นและอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น ขณะที่ร้านค้าปลีก (TFG's shops) ยังเป็น Growth Engine หลัก ด้วยรายได้ที่โต 38% YoY และมีสัดส่วนเกือบครึ่งหนึ่งของรายได้รวม ส่วนโครงการขยายธุรกิจในเวียดนามจะเริ่มหนุนการเติบโตตั้งแต่ปี 2027F เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 0.10 บาท/หุ้น XD 25 พ.ย. 2026

กำไร 3Q26 ดีกว่าคาด เติบโตทั้ง YoY และ QoQ

กำไรสุทธิ 3Q26 อยู่ที่ 2,024 ล้านบาท (+19% YoY, +37% QoQ) สูงกว่าที่เราคาด 8% และกำไรปกติ 1,987 ล้านบาท (+15% YoY, +33% QoQ) รายได้ทำสถิติสูงสุดที่ 20,167 ล้านบาท (+11% YoY, +10% QoQ) อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มเป็น 21.0% (+2.2pp YoY, +2.5pp QoQ) ชดเชย SG&A ที่สูงขึ้นจากการขยายสาขา กำไร 9M26 คิดเป็น 75% ของประมาณการทั้งปี

แนวโน้ม 4Q26F ดีขึ้น YoY แต่ชะลอ QoQ ตามฤดูกาล

เราคาดกำไร 4Q26F เติบโตเด่น YoY จากฐานต่ำ แต่อ่อนตัวลง QoQ ตามฤดูกาล จากราคาไก่และสุกรที่ทรงตัวถึงชะลอลงหลังเทศกาลกินเจ และต้นทุนข้าวโพดที่ปรับขึ้น ขณะที่การบริโภคช่วงปลายปีและการขยายสาขาร้านค้าปลีกยังช่วยประคองผลประกอบการ เราจึงคงประมาณการกำไรปี 2026-28F

Valuation และคำแนะนำ ซื้อ

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 12.70 บาท อิง PER 9 เท่า (Sector Average +0.5SD) บน EPS ปี 2027F ที่ 1.41 บาท หุ้นซื้อขายที่ PER ปี 2026-27F เพียง 7.7 และ 6.9 เท่า เทียบกับ ROE ที่สูงกว่า 30% และ Dividend Yield 6.4-7.1% ความเสี่ยงหลักคือราคาปศุสัตว์ ต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ และโรคระบาดในสัตว์

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Sales (THBm)	65,482	72,810	76,592	87,450	98,281
EBITDA (THBm)	10,131	15,110	14,738	16,213	17,675
Net profit (THBm)	3,144	7,441	7,392	8,199	8,992
Net Profit (% chg from prev)	*0 %*	*0 %*	*0 %*	*0 %*	*0 %*
EPS (THB)	0.54	1.28	1.27	1.41	1.54
EPS (% YoY)	-487.0	136.1	-0.7	10.9	9.7
EPS vs Cons (%)	*nm*	*nm*	*4.3%*	*3.3%*	*4.8%*
PER (X)	7.2	3.6	7.7	6.9	6.3
Yield (%)	3.1	7.2	6.4	7.1	7.8
P/BV (X)	3.4	2.8	2.4	2.0	1.8
EV/EBITDA (X)	3.3	2.1	4.2	3.7	3.3
ROE (%)	20.9	40.7	33.4	31.2	29.4

Source: Company data, TISCO estimates

กำไร 3Q26 ดีกว่าคาด จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ฟื้นตัว

TFG รายงานกำไรสุทธิ 3Q26 ที่ 2,024 ล้านบาท (+19% YoY, +37% QoQ) สูงกว่าที่เราคาดไว้ที่ 1,883 ล้านบาท ราว 8% โดยมีกำไรพิเศษสุทธิ 37 ล้านบาท จากกำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ชีวภาพ 49 ล้านบาท และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 7 ล้านบาท หักรายการขาดทุนอื่นรวม 19 ล้านบาท (ด้อยค่าตาม TFRS 9 ขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ และมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ทางการเงิน) หากไม่รวมรายการดังกล่าว กำไรปกติอยู่ที่ 1,987 ล้านบาท (+15% YoY, +33% QoQ)

รายได้ 3Q26 อยู่ที่ 20,167 ล้านบาท (+11% YoY, +10% QoQ) สูงสุดเป็นประวัติการณ์ นำโดยร้านค้าปลีก (TFG's shops) ที่โต 38% YoY และ 9% QoQ เป็น 9,544 ล้านบาท จากจำนวนสาขาที่เพิ่มเป็น 790 สาขา (+257 สาขา YoY, +42 สาขา QoQ) คิดเป็น 47% ของรายได้รวม ขณะที่ธุรกิจไก่ฟื้นตัว 18% QoQ (-3% YoY) และสุกร +12% QoQ (-18% YoY) ตามราคาไก่และสุกรเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น 15% และ 17% QoQ แต่ยังลดลง YoY จากการส่งสินค้าเข้าสู่ร้านค้าปลีกของกลุ่มที่มากขึ้น (ถูกตัดเป็นรายการระหว่างกัน) และรายได้จากเวียดนามที่ชะลอตัว (9M26 -7% YoY) ส่วนธุรกิจอาหารสัตว์ทรงตัวที่ 2,884 ล้านบาท (+4% YoY, -1% QoQ)

อัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นเป็น 21.0% (+2.2pp YoY, +2.5pp QoQ) ดีกว่าที่เราคาดที่ 20.8% จากราคาขายไก่และสุกรที่ปรับขึ้นมากกว่าต้นทุน ขณะที่ราคาข้าวโพดเฉลี่ยลดลง 8% QoQ ด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น 37% YoY เป็น 1,997 ล้านบาท หรือ 9.9% ของรายได้ (+1.9pp YoY) ตามการขยายสาขา ทำให้ EBITDA อยู่ที่ 3,836 ล้านบาท (+12% YoY, +18% QoQ) ดอกเบี้ยจ่าย 183 ล้านบาท (+6% YoY) และอัตราภาษีที่แท้จริงลดลงเหลือ 11.8% จากกำไรในกิจการที่ได้รับส่งเสริมการลงทุน รวม 9M26 กำไรสุทธิ 5,546 ล้านบาท (-12% YoY) คิดเป็น 75% ของประมาณการทั้งปี

Figure 1. 3Q26 Earnings Review

(m,Bt)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	YoY	QoQ	9M26	9M25	YoY	2026F	2025	YoY
Sale revenue	**18,190**	**18,116**	**17,588**	**18,351**	**20,167**	**11%**	**10%**	**56,107**	**54,694**	**3%**	**76,592**	**72,810**	**5%**
- Poultry Business	4,866	4,790	4,164	3,982	4,699	-3%	18%	12,845	15,182	-15%	17,673	19,972	-12%
- Swine Business	3,544	2,952	2,673	2,581	2,895	-18%	12%	8,150	11,187	-27%	11,392	14,139	-19%
- Feed Business	2,773	2,702	2,584	2,904	2,884	4%	-1%	8,372	8,193	2%	11,489	10,895	5%
- Retail (TFG's shops)	6,893	7,542	8,095	8,756	9,544	38%	9%	26,395	19,852	33%	35,626	27,394	30%
- Others	114	130	72	128	145	27%	14%	345	281	23%	412	410	0%
% Revenue Contribution													
- Poultry Business	27%	26%	24%	22%	23%	-3.4	1.6	23%	28%	-4.9	23%	27%	-4.4
- Swine Business	19%	16%	15%	14%	14%	-5.1	0.3	15%	20%	-5.9	15%	19%	-4.5
- Feed Business	15%	15%	15%	16%	14%	-0.9	-1.5	15%	15%	-0.1	15%	15%	0.0
- Retail (TFG's shops)	38%	42%	46%	48%	47%	9.4	-0.4	47%	36%	10.7	47%	38%	8.9
Cost of sales and services	14,768	14,804	13,775	14,965	15,933	8%	6%	44,673	43,006	4%	61,262	57,809	6%
Gross profit	**3,422**	**3,312**	**3,813**	**3,386**	**4,235**	**24%**	**25%**	**11,434**	**11,689**	**-2%**	**15,330**	**15,001**	**2%**
S&A Expenses	1,454	1,588	1,553	1,780	1,997	37%	12%	5,331	3,972	34%	6,801	5,560	22%
EBITDA	3,423	3,123	3,740	3,251	3,836	12%	18%	10,827	11,987	-10%	14,738	15,110	-2%
EBIT	2,164	1,794	2,412	1,890	2,442	13%	29%	6,745	8,215	-18%	9,300	10,009	-7%
Interest expense	172	189	178	172	183	6%	6%	533	582	-8%	686	771	-11%
Net Profit before Tax	1,992	1,605	2,234	1,718	2,260	13%	32%	6,212	7,634	-19%	8,614	9,238	-7%
Core Profit	**1,722**	**1,366**	**1,934**	**1,500**	**1,987**	**15%**	**33%**	**5,421**	**6,504**	**-17%**	**7,392**	**7,870**	**-6%**
Extra items	(17)	(219)	113	(25)	37	n.m.	n.m.	125	(210)	n.m.	0	(429)	n.m.
Net Profit	**1,704**	**1,148**	**2,047**	**1,474**	**2,024**	**19%**	**37%**	**5,546**	**6,293**	**-12%**	**7,392**	**7,441**	**-1%**
EPS (Bt)	**0.29**	**0.19**	**0.34**	**0.25**	**0.34**	**18%**	**37%**	**0.93**	**1.08**	**-14%**	**1.27**	**1.28**	**-1%**
						pp.	*pp.*			*pp.*			*pp.*
Gross margin	18.8%	18.3%	21.7%	18.5%	21.0%	2.2	2.5	20.4%	21.4%	-1.0	20.0%	20.6%	-0.6
SG&A to sales	8.0%	8.8%	8.8%	9.7%	9.9%	1.9	0.2	9.5%	7.3%	2.2	8.9%	7.6%	1.2
EBITDA margin	18.8%	17.2%	21.3%	17.7%	19.0%	0.2	1.3	19.3%	21.9%	-2.6	19.2%	20.8%	-1.5
Net margin	9.4%	6.3%	11.6%	8.0%	10.0%	0.7	2.0	9.9%	11.5%	-1.6	9.7%	10.2%	-0.6
Key prices (quarter average)													
Thai Farm Chicken	39.3	37.2	40.6	37.7	43.3	10%	15%	40.5	39.8	2%	39.5	39.3	1%
Thai Pork Price (Bt/kg)	64.1	60.1	58.5	60.7	71.1	11%	17%	63.4	76.9	-17%	72.0	72.7	-1%
Thai White Shrimp Price (Bt/kg)	150.3	159.0	154.7	126.0	140.0	-7%	11%	140.2	156.0	-10%	143.0	157.0	-9%
Vietnam : Swine Price (VND/kg)	58,812	53,924	68,815	65,660	60,366	3%	-8%	64,947	64,223	1%	66,890	61,648	9%
China : Swine Price (RMB/kg)	14.4	12.4	12.4	10.1	11.3	-22%	12%	11.3	15.1	-26%	13.5	14.4	-7%
Thai Corn Price Domestic (Bt/kg)	10.3	9.8	9.9	11.7	10.7	4%	-8%	10.8	10.7	1%	10.3	10.4	-1%
Thai Soybean Meal Price Domestic (Bt/kg)	14.7	14.7	15.7	16.6	16.8	14%	1%	16.4	16.1	1%	15.0	15.8	-5%
FX (USD/THB)	32.5	32.0	31.8	32.7	33.4	3%	2%	32.6	33.1	-1%	32.5	33.0	-2%

Source: TISCO Research

ประเด็นที่น่าสนใจจากงบการเงิน

1) กำไรจากการดำเนินงานรายส่วนงานงวด 9M26 ลดลงเกือบทุกธุรกิจ ได้แก่ ไก่ -25% สุกร -7% และร้านค้าปลีก -14% แม้รายได้ร้านค้าปลีกจะโต 33% ทำให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานของร้านค้าปลีกเหลือ 1.1% (จาก 1.7%) สะท้อนต้นทุนของสาขาใหม่ที่ยังอยู่ในช่วงเร่งยอดขาย โดยอาหารสัตว์เป็นธุรกิจเดียวที่กำไรเพิ่มขึ้น (+11%)

2) บริษัทเร่งลงทุน โดยงวด 9M26 มีเงินสดจ่ายลงทุนในที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ 3,897 ล้านบาท เพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัวจาก 1,737 ล้านบาท และสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนในเวียดนามเพิ่มเป็น 4,519 ล้านบาท (จาก 2,087 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2025) รองรับโรงงานอาหารสัตว์ ธุรกิจไก่ และฟาร์มสุกรที่คาดแล้วเสร็จปลายปี 2026 รวมถึงจัดตั้งบริษัทย่อยในอินโดนีเซีย

3) หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (รวมสัญญาเช่า) เพิ่มเป็น 23,856 ล้านบาท แต่ Net D/E ยังอยู่ในระดับต่ำที่ 0.76 เท่า และบริษัทออกหุ้นกู้ 2,000 ล้านบาท อายุ 3 ปี อัตราดอกเบี้ย 3.60% ช่วยคุมต้นทุนทางการเงิน

แนวโน้ม 4Q26F ดีขึ้น YoY แต่ชะลอตัว QoQ

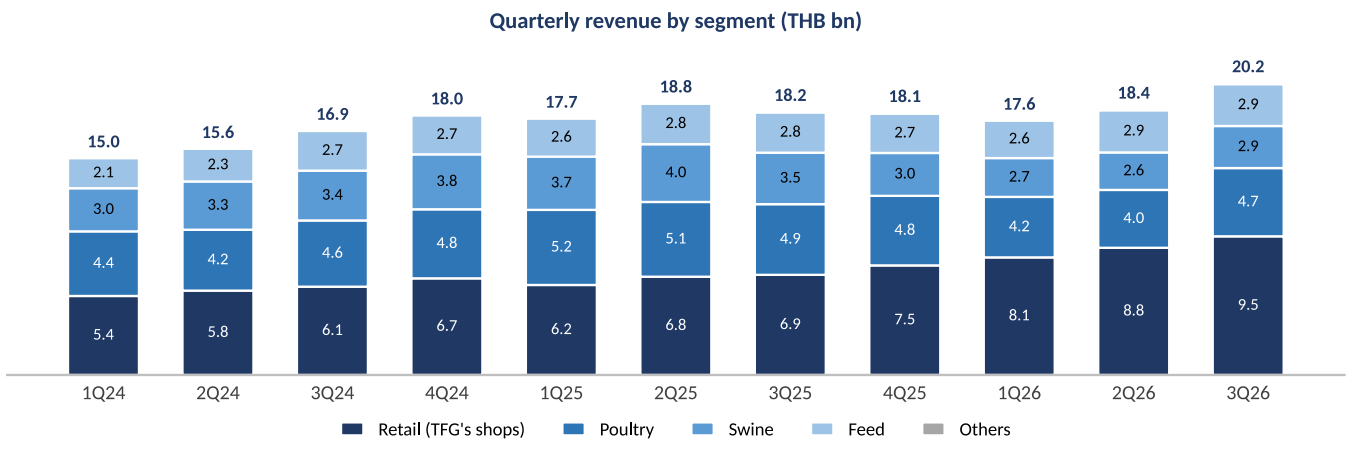
เราคาดผลประกอบการ 4Q26F เติบโตเด่น YoY จากฐานต่ำในปีก่อนที่มีขาดทุนพิเศษสูงและราคาปศุสัตว์ตกต่ำ แต่จะอ่อนตัวลง QoQ ตามฤดูกาล โดยราคาสุกรหน้าฟาร์มช่วงต้น พ.ย. อยู่ที่ราว 68-72 บาท/กก. ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 3Q26 ที่ 71 บาท/กก. และราคาไก่เนื้อทรงตัวที่ 42 บาท/กก. (3Q26 เฉลี่ย 43 บาท/กก.) ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบเริ่มกดดัน โดยราคาข้าวโพดหน้าโรงงานปรับขึ้นเป็นราว 12 บาท/กก. (3Q26 เฉลี่ย 10.7 บาท/กก.) และกากถั่วเหลืองอยู่ที่ 17.9 บาท/กก. (3Q26 เฉลี่ย 16.8 บาท/กก.) ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มลดลงจาก 3Q26

อย่างไรก็ดี ยังมีปัจจัยหนุนจากการบริโภคช่วงเทศกาลปลายปีและการท่องเที่ยว ฤดูกาลส่งออกไก่ไปญี่ปุ่นและยุโรป และร้านค้าปลีกที่ขยายสาขาต่อเนื่อง (เราคาด 830 สาขา ณ สิ้นปี) เราจึงคงประมาณการปี 2026F รายได้ 76,592 ล้านบาท (+5% YoY) และกำไรสุทธิ 7,392 ล้านบาท (-1% YoY) และคาดกำไรปี 2027F กลับมาเติบโต 11% จากการขยายสาขาและการเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการในเวียดนาม ทั้งนี้รายได้ 9M26 ที่โตเพียง 3% ทำให้เป้ารายได้ทั้งปีของบริษัทที่ +10-15% มีโอกาสต่ำกว่าเป้า

Valuation และคำแนะนำ ซื้อ

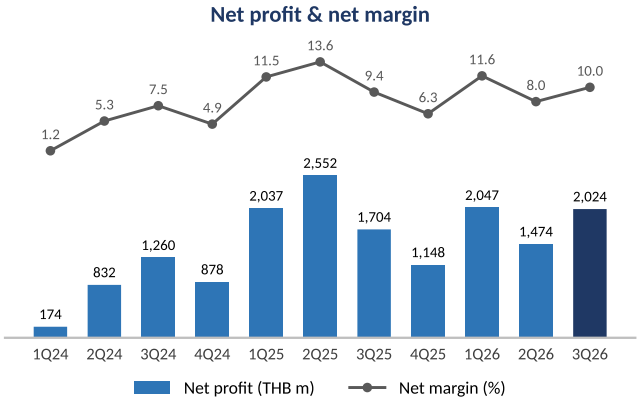
เราคงราคาเป้าหมาย 12.70 บาท อิง PER 9 เท่า (Sector Average +0.5SD) บน EPS ปี 2027F ที่ 1.41 บาท ปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่ PER ปี 2026F-2027F เพียง 7.7 และ 6.9 เท่า P/BV 2.4 และ 2.0 เท่า และ EV/EBITDA 4.2 และ 3.7 เท่า ถูกเมื่อเทียบกับ ROE ที่สูงกว่า 30% และ Dividend Yield 6.4-7.1% ต่อปี (ล่าสุดประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาล 0.10 บาท/หุ้น XD 25 พ.ย. 2026) เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยมี Upside 30% ความเสี่ยงหลักคือ ราคาสุกรและไก่ที่ผันผวน โรคระบาดในสัตว์ ต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ ค่าเงินบาท และค่าใช้จ่ายจากการขยายสาขาที่อาจกดดันอัตรากำไรของร้านค้าปลีก

Figure 2. Quarterly Revenue by Segment



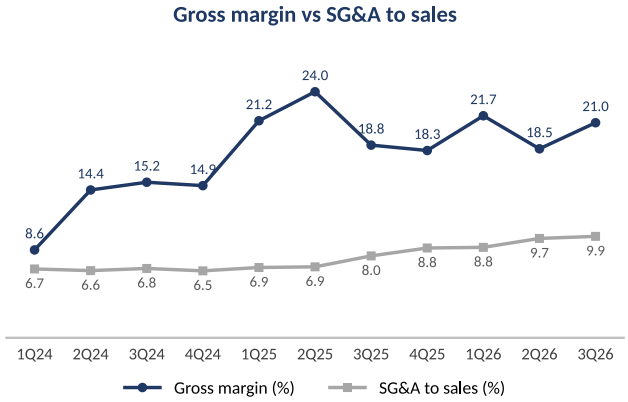
Source: Company data, TISCO Research

Figure 3. Net Profit & Net Margin



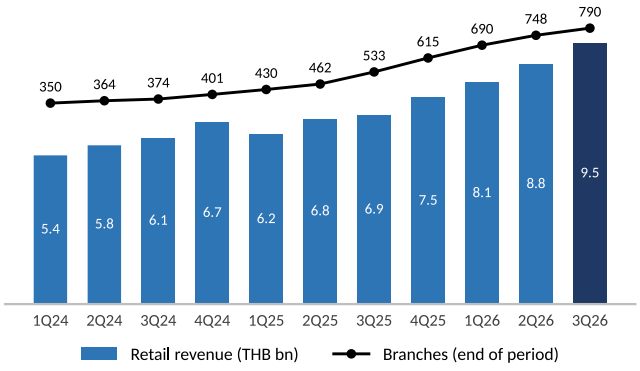
Source: Company data, TISCO Research

Figure 4. Gross Margin vs SG&A to Sales



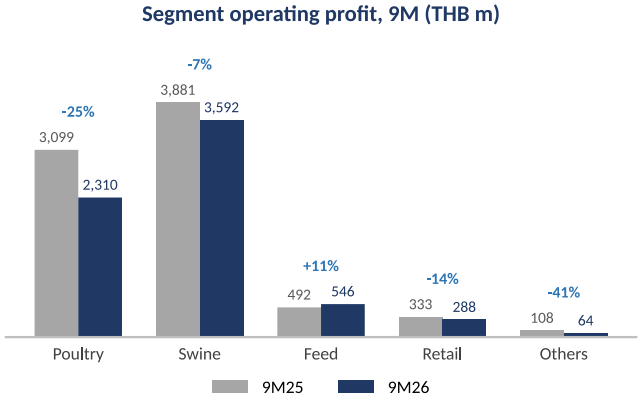
Source: Company data, TISCO Research

Figure 5. TFG's Shops: Revenue & Branches



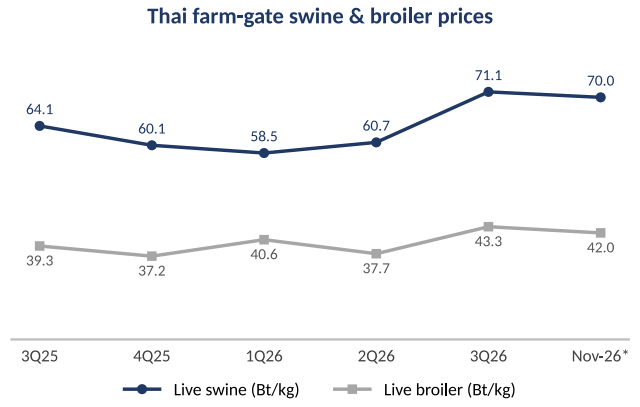
Source: Company data, TISCO Research

Figure 6. 9M Segment Operating Profit



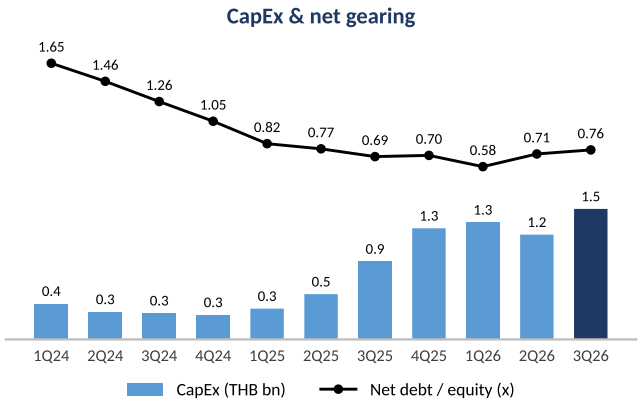
Source: Company financial statements (segment note), TISCO Research

Figure 7. Thai Swine & Broiler Farm-gate Prices



*Source: DIT, Swine Raisers Association, TISCO Research; *Nov-26 = spot, 6 Nov 2026*

Figure 8. CapEx & Net Gearing



Source: Company data, TISCO Research



กระแสหลักทรัพย์

● AAV : กำไรหลักถูกกดดันจากต้นทุนเชื้อเพลิงและ จำนวนผู้โดยสารที่อ่อนแอ

กำไรหลักต่ำกว่าคาดจากรายได้ที่ต่ำกว่าประมาณการ

AAV รายงานผลขาดทุนสุทธิ 3Q26 ที่ 2.4 พันล้านบาท (เทียบกับผลขาดทุนสุทธิ 875 ล้านบาทใน 3Q25) หากไม่รวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ผลขาดทุนสุทธิหลักอยู่ที่ 2.3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากผลขาดทุนสุทธิหลัก 1.24 พันล้านบาทใน 3Q25 และต่ำกว่าประมาณการของเรา โดยผลประกอบการที่ต่ำกว่าคาดมีสาเหตุหลักจากรายได้หลักที่ต่ำกว่าประมาณการ เนื่องจากปริมาณผู้โดยสารที่ลดลงมากกว่าที่คาด ท่ามกลางค่าโดยสารที่อยู่ในระดับสูงและการปรับลดกำลังการผลิตที่มากขึ้น นอกจากนี้ ผลประกอบการยังถูกกดดันจากราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินที่เพิ่มขึ้น (+59% YoY) เพื่อบรรเทาผลกระทบจากแรงกดดันด้านต้นทุนเชื้อเพลิง AAV ยังคงลดจำนวนที่นั่งลง 26% YoY และลด ASK ลง 33% YoY นอกจากนี้ RPK ลดลง 35% YoY สะท้อนถึงความต้องการเดินทางทั้งในประเทศและระหว่างประเทศที่อ่อนตัวลง

รายได้หลักของ AAV ใน 3Q26 อยู่ที่ 8.1 พันล้านบาท (-13% YoY, -20% QoQ) โดยได้รับแรงหนุนจากค่าโดยสารเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น 24% สู่ 2,023 บาท ซึ่งชดเชยการลดลงของปริมาณผู้โดยสารที่ 29% ได้เพียงบางส่วน ค่าโดยสารที่สูงขึ้นและรายได้เสริมต่อผู้โดยสารที่ปรับดีขึ้น (+15% YoY สู่ 378 บาทต่อคน) ช่วยให้ RASK เพิ่มขึ้น 29% YoY สู่ 1.96 บาท อย่างไรก็ตาม ส่วนต่างกำไรต่อหน่วยขาดทุนเพิ่มขึ้นเป็น 0.54 บาท (เทียบกับขาดทุน 0.26 บาทใน 3Q25) เนื่องจาก CASK เพิ่มขึ้น 40% YoY จากราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินที่สูงขึ้น ASK ที่ลดลง และค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงที่เพิ่มขึ้น

ยังคงระมัดระวังต่อผลประกอบการ 4Q26 โดยต้นทุนเชื้อเพลิงยังเป็นความเสี่ยง

เราคาดว่าผลประกอบการ 4Q26 จะยังคงเผชิญแรงกดดัน AAV มีแผนลดกำลังการผลิตลง 15% YoY ใน 4Q26 ซึ่งอาจส่งผลกระทบจากการใช้กำลังการผลิตที่ไม่เต็มประสิทธิภาพ ขณะเดียวกัน คาดว่าค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงและตรวจสภาพเครื่องบินจะทรงตัว QoQ เนื่องจากมีการส่งคืนเครื่องบิน 2 ลำในเดือนตุลาคม และไม่มีแผนส่งคืนเครื่องบินเพิ่มเติมในช่วงที่เหลือของปี เราคาดว่าการปรับเพิ่มค่าโดยสารเฉลี่ยจากราคาน้ำมันเชื้อเพลิงที่สูงขึ้นมีแนวโน้มถูกหักล้างด้วยแรงกดดันด้านต้นทุน ส่งผลให้โอกาสในการเพิ่มขึ้นของกำไร AAV มีจำกัด ในด้านบวก ลูกหนี้การค้าจากกิจการที่เกี่ยวข้องกันของ AAGB ลดลงเหลือ 11.4 พันล้านบาทใน 3Q26 จาก 14.6 พันล้านบาทใน 2Q26 เราคาดว่าลูกหนี้จะลดลงต่อเนื่องสู่ระดับ 2-4 พันล้านบาทภายในสิ้นปี คงคำแนะนำ “**ถือ**” สำหรับ AAV โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 0.90 บาท ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Sales (THBm)	49,436	45,691	46,885	47,633	50,351
EBITDA (THBm)	10,170	7,642	5,746	8,006	9,291
Net profit (THBm)	3,478	2,336	-2,988	385	1,128
Net Profit (% chg from prev)	*0 %*	*0 %*	*0 %*	*0 %*	*0 %*
EPS (THB)	0.27	0.18	-0.23	0.03	0.09
EPS (% YoY)	-141.4	-32.8	-227.9	-112.9	192.7
EPS vs Cons (%)	*nm*	*nm*	*nm*	*nm*	*nm*
PER (X)	8.8	8.0	-3.4	26.0	8.9
Yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
P/BV (X)	0.9	0.7	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (X)	3.6	3.4	1.7	1.2	0.9
ROE (%)	36.0	18.7	-24.8	3.6	9.8

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

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

Market Insight
E- mail :tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Figure 1. AAV quarterly – income statement and key operating statistics

Consolidated Income statement (Bt. m)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	YoY%	QoQ%	3Q26E	Diff%
Core Revenue	9,276	13,369	13,530	10,046	8,073	(13)	(20)	8,983	(10)
Total Revenue	**9,476**	**13,539**	**13,793**	**10,368**	**8,225**	**(13)**	**(21)**	**9,182**	**(10)**
Core Expense	9,435	10,535	10,533	10,884	9,211	(2)	(15)	10,379	(11)
Depre. & Amort.	1,295	1,305	1,263	1,273	1,278	(1)	0	1,263	1
Gross Profit	**(158)**	**2,835**	**2,997**	**(838)**	**(1,138)**	**n.m.**	**n.m.**	**(1,396)**	**n.m.**
S&A Expenses	982	892	796	706	669	(32)	(5)	862	(22)
Non-Core Income	200	170	263	323	152	(24)	(53)	200	(24)
Earnings before Interest and Tax (EBIT)	**(939)**	**2,069**	**2,471**	**(1,212)**	**(407)**	**n.m.**	**n.m.**	**(794)**	**n.m.**
Interest Expense	731	715	681	644	679	(7)	6	659	3
Earnings before Tax (EBT)	**(1,517)**	**1,388**	**1,818**	**(1,762)**	**(2,197)**	**n.m.**	**n.m.**	**(2,708)**	**n.m.**
Income Tax Expense	(279)	354	377	329	59	n.m.	(82)	(542)	n.m.
Net Profit before M.I.	**(1,237)**	**1,034**	**1,441**	**(2,091)**	**(2,255)**	**n.m.**	**n.m.**	**(2,167)**	**n.m.**
Net (Profit) Loss of M.I. & assoc.	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.	0	n.m.
Net Profit before Extra. Items	**(1,237)**	**1,034**	**1,441**	**(2,091)**	**(2,255)**	**n.m.**	**n.m.**	**(2,167)**	**n.m.**
Other Gains (Loss)	363	576	(600)	(234)	(112)	n.m.	n.m.	0	n.m.
Net Profit	**(875)**	**1,610**	**841**	**(2,326)**	**(2,368)**	**n.m.**	**n.m.**	**(2,167)**	**n.m.**
EPS	**(0.07)**	**0.13**	**0.07**	**(0.18)**	**(0.18)**	**n.m.**	**n.m.**	**(0.17)**	**n.m.**
EBITDA	**355**	**3,374**	**3,734**	**61**	**(407)**	**n.m.**	**n.m.**	**(794)**	**n.m.**
EBITDA Margin	**3.8%**	**25.2%**	**27.6%**	**0.6%**	**-5.0%**	**n.m.**	**n.m.**	**-8.8%**	**n.m.**
Total Revenue growth (YoY)	-15%	1%	3%	3%	-13.2%			-3.1%	
Core Profit growth (YoY)	-1206%	-25%	11%	147%	82.3%			75.1%	
Net Profit growth (YoY)	-125%	351%	-39%	-1186%	170.7%			147.7%	
Assumptions	**3Q25**	**4Q25**	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**				
Ticket Revenue growth (YoY)	-14.9%	2.5%	4.5%	6.1%	-11.9%				
Ancillaries Revenue growth (YoY)	-16.5%	-5.7%	-7.5%	-15.5%	-18.4%				
Core revenue growth (YoY)	**-15.1%**	**1.1%**	**2.3%**	**2.3%**	**-13.0%**				
Number of Aircraft in Fleet	62	62	62	62	62				
Operating Aircraft	54	59	58	46	42				
Passenger (m)	4.7	5.9	6.2	4.0	3.4				
Growth YoY	-3%	7%	11%	-16%	-29%				
International (m)	1.6	1.8	1.9	1.2	1.0				
Growth YoY	-13%	-6%	1%	-19%	-37%				
Domestic (m)	3.2	4.1	4.3	2.8	2.4				
Growth YoY	3%	15%	15%	-15%	-25%				
Average Fare	1,633	1,891	1,836	2,127	2,023				
Growth YoY	-12%	-4%	-6%	27%	24%				
Ancillaries Revenue per Passenger	329	376	359	365	378				
Growth YoY	-14%	-12%	-16%	1%	15%				
PX Yield	1.9	2.3	2.2	2.6	2.6				
Growth YoY	-7%	0%	-4%	27%	33%				
RPK (m)	4,780	5,806	6,039	3,873	3,130				
Growth YoY	-9%	1%	7%	-19%	-35%				
ASK (m)	6,104	6,975	6,966	4,910	4,117				
Growth YoY	2%	5%	4%	-19%	-33%				
Load Factor (m)	80.0%	84.0%	88.0%	78.0%	76.0%				
Growth Pct YoY	-10%	-5%	1%	-4%	-4%				
RASK	1.52	1.92	1.94	2.05	1.96				
YoY Growth	-16%	-4%	-2%	26%	29%				
CASK	1.78	1.70	1.69	2.44	2.50				
YoY Growth	-2%	-2%	-2%	33%	40%				
CASK Ex Fuel	1.24	1.14	1.11	1.43	1.68				
YoY Growth	5%	-3%	-2%	13%	35%				
Unit Margin	-0.26	0.22	0.25	-0.39	-0.54				
YoY Growth	n/a	-15%	4%	95%	108%				
USD/THB (end of period)	32.5	31.5	32.6	33.2	33.6				
YoY Growth	0%	-8%	-4%	2%	3%				
Jet Fuel Price (USD/bbl)	86.7	88.0	85.6	161.0	137.5				
YoY Growth	-6%	-1%	-5%	98%	59%				

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

• BAM : ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

มุมมองของเราหลังการประชุม : แม้ว่าผู้บริหารจะมีมุมมองเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานใน 4Q26 แต่เรายังคงมุมมองเดิมต่อหุ้นด้วยเหตุผลหลัก 3 ประการ ประการแรก เรายังคงระมัดระวังต่อการรับชำระหนี้รายการขนาดใหญ่ เนื่องจากกำหนดการรับชำระหนี้ดังกล่าวเคยถูกเลื่อนออกไปก่อนหน้านี้ และเป้าหมายที่ฝ่ายบริหารให้ไว้ในอดีตก็ไม่ได้บรรลุผลตามที่ตั้งไว้เสมอไป รวมถึงใน 3Q26 ประการที่สอง แม้ว่ากำไรใน 4Q26 จะเป็นไปตามเป้าหมายที่ฝ่ายบริหารคาดการณ์ไว้ แต่สภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่ยังท้าทาย โดยเฉพาะแรงกดดันต่ออัตรากำไรจากการจำหน่าย NPA มีแนวโน้มจะยังคงกดดันผลการดำเนินงานในปี 2027 ประการสุดท้าย แม้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ณ ราคาหุ้นปัจจุบันจะดูน่าสนใจ แต่การคำนวณดังกล่าวอ้างอิงสมมติฐานกำไรสุทธิตามเป้าหมายของฝ่ายบริหาร จึงมีความเสี่ยงที่ระดับผลตอบแทนดังกล่าวจะไม่สามารถรักษาไว้ได้ในปีถัดไป

เป้าหมายกำไร 4Q26 พึ่งพาการรับชำระหนี้ก้อนใหญ่ ผู้บริหารตั้งเป้ากำไรสุทธิ 4Q26F อยู่ที่ 1.2-1.4 พันล้านบาท ซึ่งจะส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2026 อยู่ที่ 1.8-2.0 พันล้านบาท เทียบกับกำไรสุทธิสะสมเพียง 652 ล้านบาทในช่วง 9M26 การจัดเก็บเงินสดและกำไรสุทธิใน 3Q26 ที่ต่ำกว่าเป้าหมาย มีสาเหตุหลักจากลูกหนี้รายใหญ่ 2 รายที่เลื่อนกำหนดการชำระเงินออกไป ทั้งสองรายได้ลงนามในหนังสือแสดงเจตจำนง (Letter of Intent) แล้ว และคาดว่าจะชำระเงินในช่วงเดือนพฤศจิกายนถึงต้นเดือนธันวาคม โดยฝ่ายบริหารคาดว่าจะรับรู้กำไรจากรายการดังกล่าวราว 400-500 ล้านบาท นอกจากนี้ ผู้บริหารคาดว่าจะมีกำไรราว 400 ล้านบาทจากการจัดเก็บเงินสดตามปกติ เนื่องจาก 4Q เป็นช่วง High Season ของธุรกิจ เมื่อเทียบกับกำไรเฉลี่ยประมาณ 200 ล้านบาทต่อไตรมาสในช่วง 9M26

CEIR และ Backlog เป็นปัจจัยสนับสนุนผลประกอบการเพิ่มเติม อีกหนึ่งปัจจัยขับเคลื่อนกำไรคือ CEIR ซึ่งส่งผลผ่านการลดลงของค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) การลงทุนซื้อ NPL ใหม่มีอัตราความสำเร็จสูงขึ้น และ BAM จะทยอยรับรู้กำไรตามจำนวนหนี้ที่เข้าซื้อ ซึ่งสะท้อนผ่าน ECL ที่ลดลง โดยบริษัทคาดว่าจะรับรู้กำไรจาก CEIR ได้ประมาณ 100-150 ล้านบาทต่อปี ฝ่ายบริหารยังคาดว่าจะมีกำไรประมาณ 150 ล้านบาท จากกระบวนการเปลี่ยนสถานะการปรับโครงสร้างหนี้ของ NPL ไปเป็น NPA ขณะที่ Backlog ที่จะรับรู้ใน 4Q26 มีมูลค่าอยู่ในช่วง 200-250 ล้านบาท และถือเป็นอีกหนึ่งปัจจัยสนับสนุนผลประกอบการในช่วงปลายปี การจัดเก็บหนี้รายย่อยยังมีเสถียรภาพ ขณะที่การขาย NPA ได้รับแรงหนุนจากกิจกรรมส่งเสริมการขาย

สำหรับการจัดเก็บเงินสดจาก NPL ผู้บริหารระบุว่าลูกหนี้รายย่อยและลูกหนี้ขนาดกลางยังคงมีศักยภาพในการชำระหนี้ โดยมาตรการส่วนลดหนี้สูงสุด 30% ช่วยจูงใจให้ลูกหนี้รายย่อยสามารถปิดบัญชีได้มากขึ้น ในส่วนของ NPA บริษัทสามารถจำหน่ายสินทรัพย์ได้ที่ราคาเฉลี่ยราว 77% ของราคาประเมิน จากการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ การประมูลสินทรัพย์ครั้งใหญ่เมื่อวันที่ 10 พฤศจิกายน ยังสามารถสร้างยอดขายได้มากกว่า 100 ล้านบาท

แผนขยายธุรกิจผ่านบริษัทร่วมทุนในปี 2027 ผู้บริหารมีแผนจัดตั้งบริษัทร่วมทุน (JV) รวม 5 แห่งภายในปี 2027 ซึ่งรวมถึง Ari AMC และ Arun AMC ที่เปิดดำเนินการอยู่แล้ว สำหรับบริษัทร่วมทุนใหม่กับ KTB คาดว่าจะสร้างกำไรให้ BAM ประมาณ 50-75 ล้านบาทในปี 2027 ในระยะยาว ฝ่ายบริหารคาดว่าบริษัทร่วมทุนจะมุ่งเน้นการบริหารสินทรัพย์รายย่อย ขณะที่ BAM จะมุ่งเน้นการบริหารสินทรัพย์ขนาดใหญ่ ซึ่งเป็นตลาดที่บริษัทมีความเชี่ยวชาญมากกว่า

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว



กระแสหลักทรัพย์

คงคำแนะนำ “**ขาย**” ผู้บริหารยืนยันนโยบายการจ่ายเงินปันผลในอัตรา 90% ของกำไรสุทธิ หากกำไรสุทธิปี 2026 เป็นไปตามเป้าหมายที่ระดับ 1.8 พันล้านบาท เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) ปี 2026F จะอยู่ที่ประมาณ 0.50 บาทต่อหุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลราว 8% อย่างไรก็ตาม เรายังคงมีมุมมองระมัดระวังต่อความสามารถในการบรรลุเป้าหมายกำไรดังกล่าว และเชื่อว่าสภาพแวดล้อมทางธุรกิจในปี 2027 ยังคงมีความท้าทาย ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำ “**ขาย**” สำหรับ BAM โดยให้มูลค่าที่เหมาะสมที่ 6.00 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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

• BGRIM : กำไร 3Q26 เป็นไปตามคาด ; คาด 4Q26F อ่อนตัวลง

กำไร 3Q26 เป็นไปตามที่คาดการณ์

BGRIM รายงานกำไรสุทธิ 3Q26 อยู่ที่ 841 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 24% QoQ และ 61% YoY ผลประกอบการสูงกว่าประมาณการของเรา 5% และเป็นไปตามที่ตลาดคาดการณ์ บริษัทบันทึกผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX) จำนวน 59 ล้านบาท และกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการวัดมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงินใหม่ (หุ้นกู้แปลงสภาพ) จำนวนประมาณ 229 ล้านบาท หากไม่รวมรายการดังกล่าว รวมถึงรายการพิเศษอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลัก กำไรสุทธิปกติ (NNP) จะอยู่ที่ 706 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 48% QoQ และ 71% YoY สอดคล้องกับประมาณการของเราที่ 701 ล้านบาท การเติบโตของกำไรมีปัจจัยสนับสนุนหลักจากรายได้อื่นที่เพิ่มขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่แข็งแกร่งขึ้น ซึ่งรวมถึงกำไรจาก FX ประมาณ 200 ล้านบาทที่บริษัทจัดเป็นส่วนหนึ่งของ NNP โดยผลบวกดังกล่าวมีมูลค่าสูงกว่าผลกระทบจากอัตรากำไรที่ลดลงของธุรกิจโรงไฟฟ้า SPP ระบบ Cogeneration ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัท ขณะที่การเติบโต YoY ยังได้รับแรงสนับสนุนเพิ่มเติมจากการรับรู้รายได้ของโครงการที่เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) ใหม่ ได้แก่ โครงการ ARECO และโครงการ Solar Rooftop กำไรสุทธิในช่วง 9M26 คิดเป็น 85% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2026F ของเรา

รายได้จากธุรกิจที่ไม่ใช่ไฟฟ้าช่วยชดเชย IU Margin ที่อ่อนตัวลง

ผลการดำเนินงานโดยรวมได้รับแรงสนับสนุนจากรายได้จากธุรกิจที่ไม่ใช่การผลิตไฟฟ้า โดยเฉพาะรายได้ค่าบริการที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ ซึ่งเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 280 ล้านบาทใน 3Q26 จาก 64 ล้านบาทใน 2Q26 สำหรับธุรกิจผลิตไฟฟ้า IU Margin ลดลงมาอยู่ที่ 0.67 บาทต่อ kWh เนื่องจากต้นทุนก๊าซที่ปรับตัวสูงขึ้นส่งผลกระทบมากกว่าการปรับขึ้นค่าไฟฟ้าสำหรับลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) ปริมาณการขายไฟฟ้าโดยรวมทรงตัว โดยยอดขายให้แก่ผู้ใช้ไฟฟ้า ภาคอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้นสามารถชดเชยปริมาณขายให้แก่ EGAT ที่ลดลงได้ รายได้จากการจำหน่ายไอน้ำเพิ่มขึ้น 7% QoQ แม้ว่าปริมาณการขายจะลดลง 3% สะท้อนถึงราคาขายที่ปรับตัวสูงขึ้น ในส่วนของธุรกิจต่างประเทศ การผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในเวียดนามที่ลดลงได้รับการชดเชยบางส่วนจากการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนที่เอื้อประโยชน์ ขณะที่โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำ Malacha ในสหรัฐฯ ไม่มีการผลิตไฟฟ้า เนื่องจากปริมาณน้ำไหลเข้าที่ลดลง ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) กลับสู่ระดับปกติ QoQ หลังจากไม่มีการตั้งสำรองผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) เช่นเดียวกับใน 2Q26 อย่างไรก็ตาม SG&A ยังคงสูงกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนจากการขยายตัวของการดำเนินงาน อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Net D/E) ยังคงทรงตัวในวงกว้างที่ 2.2 เท่า

คาดกำไรอ่อนตัวลงใน 4Q26F

เราคาดว่ากำไรใน 4Q26F จะลดลง QoQ จากหลายปัจจัยกดดัน ประการแรก ต้นทุนก๊าซมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยราคาก๊าซในเดือนตุลาคม 2026 ปรับขึ้นเป็น 463 บาทต่อ MMBTU ประการที่สอง ความต้องการใช้ไฟฟ้าภายในประเทศมีแนวโน้มอ่อนตัวลงตามฤดูกาล ส่งผลต่อปริมาณการจำหน่ายไฟฟ้า โดยเฉพาะในกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม นอกจากนี้ บริษัทจะไม่ได้รับรู้รายได้ค่าบริการบางส่วนที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการ รวมถึงกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงที่รับรู้ใน 3Q26 ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยกดดันผลประกอบการในไตรมาสสุดท้ายของปี

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

คงคำแนะนำ "ถือ"

เราคงคำแนะนำ "**ถือ**" สำหรับ BGRIM โดยให้มูลค่าที่เหมาะสมที่ 16.90 บาท อิงมูลค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักจากวิธี DCF และราคาเป้าหมาย P/E ปี 2026F ที่ 13 เท่า ความเสี่ยงสำคัญต่อประมาณการ ได้แก่ ค่าไฟฟ้าต่ำกว่าคาด ต้นทุนก๊าซสูงกว่าคาด ความล่าช้าในการพัฒนาและดำเนินโครงการใหม่ ปริมาณการใช้ไฟฟ้าของลูกค้าอุตสาหกรรมต่ำกว่าคาด ทั้งนี้ แม้ว่าผลประกอบการ 3Q26 จะเป็นไปตามคาด แต่แนวโน้มกำไรใน 4Q26F มีโอกาสอ่อนตัวลงจากต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูงขึ้นและปัจจัยสนับสนุนพิเศษที่ลดลง จึงยังไม่เห็นปัจจัยบวกที่เพียงพอสำหรับการปรับเพิ่มมุมมองการลงทุนในระยะสั้น ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Sales (THBm)	55,853	55,388	55,598	54,560	57,346
EBITDA (THBm)	14,972	14,566	14,736	14,850	16,534
Net profit (THBm)	1,557	1,675	2,624	2,062	2,510
Net Profit (% chg from prev)	*nm. %*	*nm. %*	*nm. %*	*nm. %*	*nm. %*
EPS (THB)	0.60	0.64	1.01	0.79	0.96
EPS (% YoY)	-225.1	7.6	56.6	-21.4	21.8
EPS vs Cons (%)	*nm*	*nm*	*nm*	*nm*	*nm*
PER (X)	40.3	20.0	22.8	29.0	23.8
Yield (%)	1.9	1.8	1.8	1.7	2.1
P/BV (X)	1.7	1.8	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA (X)	10.1	8.2	10.7	11.8	11.5
ROE (%)	3.3	3.3	5.2	3.9	4.6

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. BGRIM's 3Q26 earnings summary

Bt mn	3Q26	2Q26	QoQ %	3Q25	YoY%
Revenue	16,233	15,123	7	13,351	22
COGS	-13,783	-12,681	-9	-10,773	-28
Gross profit	**2,449**	**2,442**	**0**	**2,578**	**-5**
SG&A	-651	-742	12	-572	-14
Operating income (EBIT)	**2,273**	**2,004**	**13**	**2,276**	**-0**
Interest expenses	-1,101	-1,452	24	-1,384	20
Profit before tax (PBT)	**1,172**	**553**	**112**	**892**	**31**
Tax	-349	120	-392	-188	-85
Affliated profit	445	98	354	-169	363
Forex gain/(loss)	-164	342	-148	344	-148
Reported profit	**841**	**676**	**24**	**521**	**61**
FX and extra items	135	198	-32	107	26
Normalised net profit	**706**	**478**	**48**	**414**	**71**
Key earnings drivers					
Sales volumes to EGAT (GWh)	2,574	2,628	-2	2,544	1
Sales volumes to IU- TH (GWh)	894	876	2	864	3
Sales volumes to IU - VN (GWh)	161	154	5	150	7
Steam sales volume (tons)	242,618	249,672	-3	243,284	-0
Power tariff (Bt/kWh)	3.74	3.60	4	3.59	4
Gas cost (Bt/mmbtu)	402	363	11	299	35
IU margins (Bt/kWh)	0.67	0.83	-19	1.28	-48
Revenue from EVN (VN Solar)	519	562	-8	513	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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว



กระแสหลักทรัพย์

• CPALL : ธุรกิจ CVS เป็นปัจจัยหลักในการเติบโต แม้เผชิญแรงกดดันจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ

ธุรกิจ CVS มีผลการดำเนินงานโดดเด่นกว่าธุรกิจอื่น

CPALL รายงานกำไรสุทธิที่ลดลง YoY เนื่องจากมีผลขาดทุนที่เกิดขึ้นครั้งเดียวซึ่งเกี่ยวข้องกับการปิดสาขาของ CPAXT หากไม่รวมรายการดังกล่าว กำไรหลักอยู่ที่ 7.57 พันล้านบาท (+17% YoY, +2% QoQ) ธุรกิจ CVS มีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง แม้เผชิญแรงกดดันจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ซึ่งส่งผลกระทบต่อทั้งธุรกิจ CVS และธุรกิจค้าปลีกตลอดทั้งไตรมาส การดำเนินมาตรการควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวดอย่างต่อเนื่องช่วยลดสัดส่วน SG&A ต่อยอดขายได้ แม้ธุรกิจ CVS จะเผชิญต้นทุนเชื้อเพลิงและค่าไฟฟ้าที่อยู่ในระดับสูง

รายได้ธุรกิจ CVS เติบโต 6.3% ใน 3Q26 โดยมีปัจจัยหลักจากการเปิดสาขาใหม่ (+737 สาขาในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา, +4.6% YoY) การเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSG) ปรับดีขึ้น 2.5% โดยได้รับแรงหนุนจากยอดใช้จ่ายต่อบิลที่เพิ่มขึ้น (+3.5%) ปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญของ SSSG ได้แก่ 1) การซื้อสินค้าเพื่อกักตุนในช่วงสัปดาห์สุดท้ายของเดือนกันยายน จากความกังวลเรื่องน้ำท่วมในกรุงเทพฯ และ 2) ยอดขายเครื่องดื่มที่แข็งแกร่งขึ้น ปัจจัยบวกเหล่านี้ช่วยชดเชยแรงกดดันหลายประการในไตรมาส ได้แก่ 1) ความเชื่อมั่นด้านการท่องเที่ยวที่อ่อนตัวลง 2) จำนวนวันที่ฝนตกและเหตุการณ์น้ำท่วมที่เกิดขึ้นบ่อยขึ้น และ 3) โครงการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ นอกจากนี้ กิจกรรม 020 ยังช่วยสนับสนุนยอดใช้จ่ายต่อผู้บริโภคด้วย

อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ CVS ทรงตัว YoY ที่ 29.6% สะท้อนการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ แม้เผชิญแรงกดดันจากราคาน้ำมันเชื้อเพลิงที่สูงขึ้น อัตรากำไรในระดับผลิตภัณฑ์ปรับดีขึ้น โดยกลุ่มอาหารและกลุ่มที่ไม่ใช่อาหารเพิ่มขึ้น 20 bps และ 40 bps ตามลำดับ อัตรากำไรกลุ่มอาหารได้รับประโยชน์จากยอดขายผลิตภัณฑ์ RTD และ RTE ที่แข็งแกร่งขึ้น โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มใหม่ ส่วน GPM ของกลุ่มที่ไม่ใช่อาหารปรับดีขึ้นจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของกลุ่มสุขภาพและความงาม โดยสินค้าดูแลส่วนบุคคล เช่น ชุดตรวจ ATK มีความต้องการเพิ่มขึ้นในช่วงฤดูไข้หวัดใหญ่ สัดส่วน SG&A ต่อยอดขายของธุรกิจ CVS ลดลง 20 bps เนื่องจาก CPALL ลดการใช้พลังงานทั้งในร้านค้าและธุรกิจที่เกี่ยวข้อง

แนวโน้ม 4Q26

เราคาดว่าผลการดำเนินงานจะชะลอตัวลงใน 4Q26 ภายใต้การคาดการณ์ที่ระมัดระวัง SSSG อาจอยู่ในระดับทรงตัวถึง +2% เนื่องจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐอาจยังคงกดดันการใช้จ่ายในธุรกิจ CVS นอกจากนี้ ผลจากการซื้อสินค้าเพื่อกักตุนในช่วงปลายเดือนกันยายนได้หมดไปแล้ว ขณะที่การซื้อสินค้าเพื่อสำรองไว้เริ่มกลับสู่ระดับปกติมากขึ้น เหตุการณ์น้ำท่วมยังส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานของร้านค้าจำนวนไม่มากนัก อย่างไรก็ตาม เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกว่า ความเชื่อมั่นด้านการท่องเที่ยวที่ปรับดีขึ้นและสภาพอากาศที่อุ่นขึ้น อาจช่วยสนับสนุนการใช้จ่ายของผู้บริโภคและทำให้ SSSG ในไตรมาสนี้ยังคงเป็นบวก ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “**ซื้อ**” สำหรับ CPALL โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 59.00 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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Forecasts and ratios					
Year Ended December 31	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Sales (THBm)	958,998	990,663	1,037,877	1,078,677	1,120,652
EBITDA (THBm)	87,889	91,095	93,708	100,001	105,867
Net profit (THBm)	25,346	28,206	29,705	32,837	35,739
Net Profit (% chg from prev)	*0 %*	*0 %*	*0 %*	*0 %*	*0 %*
EPS (THB)	2.82	3.15	3.31	3.66	3.98
EPS (% YoY)	39.6	11.8	5.0	10.5	8.8
EPS vs Cons (%)	*nm*	*nm*	*nm*	*nm*	*nm*
PER (X)	20.8	15.3	14.2	12.9	11.8
Yield (%)	2.9	3.0	3.2	0.0	0.0
P/BV (X)	3.3	3.1	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA (X)	9.1	7.9	7.5	6.9	6.5
ROE (%)	21.3	21.3	20.3	20.1	19.6

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. CPALL's 3Q26 results – consolidated (CVS + CPAXT)

Income statement (Bt m) - Consolidated	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Chg YoY	Chg QoQ	3Q26E	Vs. Est
Sales and service revenue	245,798	248,865	242,599	253,400	259,355	257,098	252,925	4%	-2%	251,140	1%
Total revenues	252,962	256,718	250,689	262,354	267,660	265,830	262,081	5%	-1%	259,802	1%
Gross profit	56,113	56,695	55,241	57,068	58,969	58,669	58,435	6%	0%	58,103	1%
SG&A	48,951	51,115	51,004	52,208	51,309	53,803	54,970	8%	2%	54,347	1%
EBIT	14,326	13,433	12,326	13,814	15,965	13,598	12,621	2%	-7%	12,418	2%
EBITDA	23,617	22,724	21,875	23,459	25,267	23,172	22,326	2%	-4%	21,874	2%
Interest expense	3,769	3,803	3,592	3,730	3,594	3,605	3,648	2%	1%	3,556	3%
Pre-tax profit	10,557	9,630	8,734	10,084	12,371	9,993	8,973	3%	-10%	8,862	1%
Tax	1,955	1,724	1,549	1,816	2,374	1,895	1,716	11%	-9%	1,572	9%
Core profit (loss)	**7,560**	**7,006**	**6,461**	**7,265**	**8,926**	**7,399**	**7,567**	**17%**	**2%**	**6,555**	15%
Net profit (loss)	**7,585**	**6,768**	**6,597**	**7,256**	**9,118**	**7,512**	**6,162**	**-7%**	**-18%**	**5,255**	17%
EPS	0.84	0.75	0.73	0.81	1.01	0.84	0.69	-7%	-18%	0.59	17%
Total revenue growth	4.9%	3.5%	3.8%	1.8%	5.8%	3.5%	4.5%			-2.3%	
Net profit growth	20.0%	8.5%	17.6%	1.1%	20.2%	11.0%	-6.6%			-30.0%	

Revenue breakdown before elimination	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Chg YoY	Chg QoQ	3Q26E	Vs. Est
CPAXT contribution	44.1%	44.9%	44.4%	43.7%	44.5%	45.4%	45.2%	0.8%	-0.1%	45.9%	-0.6%
CVS contribution	49.6%	48.5%	49.1%	49.6%	49.2%	48.0%	48.1%	-0.9%	0.1%	47.5%	0.6%
Others contribution	6.3%	6.5%	6.5%	6.7%	6.3%	6.6%	6.6%	0.1%	0.0%	6.6%	0.0%
CVS growth	7.9%	5.2%	5.3%	2.3%	6.4%	4.4%	6.3%	1.0%	1.9%	-1.3%	7.6%
CPAXT growth	2.5%	1.8%	2.2%	0.7%	4.7%	2.2%	2.4%	0.2%	0.2%	-3.3%	5.8%
Others growth	6.2%	3.5%	2.9%	1.9%	6.2%	4.9%	6.1%	3.2%	1.3%	-2.6%	8.8%
Total growth	**5.0%**	**3.4%**	**3.6%**	**1.5%**	**5.5%**	**3.4%**	**4.4%**	**0.8%**	**1.0%**	**-2.4%**	**6.8%**

Source: Company data, TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน "Company Report" (ภาษาอังกฤษ)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Figure 2. CPALL's 3Q26 results – company only (CVS)

Income statement (Bt m) - Company only	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Chg YoY	Chg QoQ	3Q26E	Vs. Est
Sales and service revenue	113,970	117,706	113,853	117,325	121,958	123,719	121,390	7%	-2%	122,166	-1%
Total revenues	121,930	130,089	122,723	125,440	131,284	137,035	131,177	7%	-4%	131,807	0%
Gross profit	33,505	34,494	33,501	34,364	36,154	36,310	35,936	7%	-1%	35,930	0%
SG&A	31,757	34,444	34,023	35,027	34,467	35,986	36,118	6%	0%	36,116	0%
EBIT	9,708	12,433	8,348	7,452	11,014	13,639	9,605	15%	-30%	9,453	2%
EBITDA	14,124	16,901	13,249	12,353	15,503	18,219	9,605	-28%	-47%	13,995	-31%
Interest expense	2,362	2,380	2,383	2,372	2,304	2,282	2,249	-6%	-1%	2,279	-1%
Pre-tax profit	7,346	10,053	5,965	5,081	8,710	11,357	7,355	23%	-35%	7,174	3%
Tax	980	755	746	766	1,245	965	989	33%	2%	897	10%
Net profit (loss)	**6,365**	**9,155**	**5,202**	**4,262**	**7,570**	**10,392**	**6,366**	**22%**	**-39%**	**6,277**	1%
Total revenue growth	7.7%	5.1%	5.6%	2.9%	7.0%	5.1%	6.6%			-1.3%	
Net profit growth	3.0%	35.8%	16.4%	2.1%	18.9%	13.5%	22.4%			-39.6%	

Key operating stats	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Chg YoY	Chg QoQ	3Q26E	Vs. Est
New store TH (#)	185	165	169	181	139	200	207	22.5%	3.5%	187	11%
Ending Store TH (#)	15,430	15,595	15,764	15,945	16,084	16,284	16,491	4.6%	1.3%	16,471	0%
SSSG (%YoY)	**3.0%**	**-0.8%**	**-0.5%**	**-1.5%**	**1.9%**	**0.8%**	**2.5%**	**3.0%**	**1.7%**	**2.0%**	**0.5%**
Spending per ticket (Bt)	87.9	88.7	86.3	89.5	89.8	89.5	89.3	3.5%	-0.2%	87.1	3%
YoY Growth	3.4%	3.1%	1.7%	2.6%	2.1%	0.9%	3.5%			-2.7%	
No. of customer/store/day	963	966	943	932	958	959	926	-1.8%	-3.4%	952	-3%
YoY Growth	-0.9%	-4.1%	-2.2%	-3.8%	-0.5%	-0.7%	-1.8%			-0.7%	
Non-food sales	27,239	27,779	26,755	27,924	28,399	28,085	27,884	4.2%	-0.7%	27,487	1%
Food sales	86,731	89,927	87,098	89,402	91,428	96,738	95,497	9.6%	-1.3%	94,679	1%
Non-food sales growth	3.8%	4.6%	4.7%	2.7%	4.3%	1.1%	4.2%			2.7%	1.5%
Food sales growth	8.9%	5.2%	5.8%	2.9%	5.4%	7.6%	9.6%			8.7%	0.9%
Non-food sales contribution	23.9%	23.6%	23.5%	23.8%	23.7%	22.5%	22.6%	-0.9%	0.1%	22.5%	0.1%
Food sales contribution	76.1%	76.4%	76.5%	76.2%	76.3%	77.5%	77.4%	0.9%	-0.1%	77.5%	-0.1%
CVS Gross margin (%)	27.9%	27.8%	27.9%	27.7%	28.1%	28.1%	28.1%	0.2%	0.0%	27.9%	0.3%
Non-food gross margin	29.3%	29.1%	29.0%	29.0%	29.4%	29.3%	29.4%	0.4%	0.1%	29.0%	0.4%
Food gross margin	27.4%	27.4%	27.5%	27.3%	27.7%	27.7%	27.7%	0.2%	0.0%	27.5%	0.2%
GPM (sales and service) - company only (%)	29.4%	29.3%	29.4%	29.3%	29.6%	29.3%	29.6%	0.2%	0.3%	29.4%	0.2%
GPM (sales and service) - consolidated (%)	22.8%	22.8%	22.8%	22.5%	22.7%	22.8%	23.1%	0.3%	0.3%	23.1%	0.0%
SG&A to sales and services - company only (%)	26.0%	26.5%	27.7%	27.9%	26.3%	26.3%	27.5%	-0.2%	1.3%	27.4%	0.1%
SG&A to sales and services - consolidated (%)	19.4%	19.9%	20.3%	19.9%	19.2%	20.2%	21.0%	0.6%	0.7%	20.9%	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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว



กระแสหลักทรัพย์

• CPN : ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

คงเป้าหมายการเติบโตของรายได้ค่าเช่าปี FY26 และคาดว่าปี 2027 จะอยู่ในระดับใกล้เคียงกัน

เราคงคำแนะนำ “**ซื้อ**” สำหรับ CPN และยังคงเป็นหุ้นเด่นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ โดยคาดว่าผลประกอบการจะแข็งแกร่งใน 4Q26 บริษัทคงเป้าหมายการเติบโตของรายได้ค่าเช่าปี FY26 ในระดับ High Single Digit หลังจากเติบโต 8% ในช่วง 9M26 และคาดว่าการเติบโตในปี 2027 จะอยู่ในระดับใกล้เคียงกัน ปัจจัยสนับสนุนหลักมาจากการรับรู้รายได้เต็มปีจากโครงการ Khon Kaen Campus และ Northville การปรับปรุงศูนย์การค้า Bangna รวมถึงการเติบโตของสาขาเดิม (SSSG) ที่ 3-4% ยอดขายของผู้เช่าเพิ่มขึ้น 7% สูงกว่าการเติบโตของจำนวนผู้ใช้บริการศูนย์การค้าที่ 3% โดยศูนย์การค้าที่มีนักท่องเที่ยวเป็นกลุ่มลูกค้าหลักยังคงมีผลการดำเนินงานโดดเด่น จากการใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวคุณภาพสูง ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจศูนย์การค้ามีแนวโน้มทรงตัวในปี 2027 หากค่าไฟฟ้ายังคงอยู่ในระดับปัจจุบัน โดยได้รับประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนผ่านการใช้พลังงานแสงอาทิตย์

ธุรกิจที่อยู่อาศัยอ่อนตัวใน 4Q แต่โครงการ Escent ช่วยสนับสนุนผลประกอบการทั้งปี

รายได้จากธุรกิจที่อยู่อาศัยลดลง 15% YoY จากสถานการณ์น้ำท่วมและการไม่มีโครงการเปิดตัวใหม่ อย่างไรก็ตาม โครงการ Escent ทั้ง 3 แห่ง คาดว่าจะมียอดโอนรวมประมาณ 1.5 พันล้านบาทใน 4Q26 โดยเกือบ 400 ล้านบาทมาจากโครงการในภูเก็ตซึ่งได้โอนไปแล้ว และมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่า 30% ปัจจัยดังกล่าวจะช่วยสนับสนุนให้รายได้จากธุรกิจที่อยู่อาศัยในปี FY26 อยู่ในระดับใกล้เคียงกับ FY25 พร้อมรักษาอัตรากำไรขั้นต้นทั้งปีไว้ที่ประมาณ 30% ปัจจุบันบริษัทมีสต็อกโครงการแนวราบมูลค่าประมาณ 1 พันล้านบาท และชะลอการเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่เพื่อเร่งระบายสต็อกเดิม ทั้งนี้ อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2027 อาจต่ำกว่าปี 2026 หากธุรกิจโครงการแนวราบยังคงอ่อนแอ

การเปิดโครงการใหม่ 2 แห่งในปี 2027 ล่าช้า แต่ยอดการเช่าพื้นที่ล่วงหน้าแข็งแกร่ง

โครงการ Phaholyothin เลื่อนเปิดให้บริการเป็นช่วงกลางปี 2027 โดยผู้บริหารระบุว่าสาเหตุเกิดจากความล่าช้าของผู้รับเหมา ไม่ใช่อุปสงค์ที่อ่อนแอ ปัจจุบันมีการเช่าพื้นที่ล่วงหน้าแล้วมากกว่า 70% ในส่วนของโครงการ Phuket Phase 1 ก็เลื่อนเปิดให้บริการเป็นช่วงกลางปี 2027 เช่นกัน และมีอัตราการเช่าพื้นที่ล่วงหน้าอยู่ที่ 68% ขณะที่โครงการ Central CENtrAL ยังคงเป็นไปตามแผน และมีการเช่าพื้นที่ล่วงหน้าแล้วมากกว่า 50% โดยทั่วไป อัตราการเช่าพื้นที่ในช่วงเปิดดำเนินการที่ระดับ 60-70% เพียงพอที่จะทำให้โครงการถึงจุดคุ้มทุนได้ อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Net D/E) อยู่ที่ 0.44 เท่า ขณะที่แผนการลงทุน (CapEx) จะได้รับการทบทวนอีกครั้งในช่วงต้นปี 2027 โดยฝ่ายบริหารมองว่าความล่าช้าของโครงการในปัจจุบันไม่มีนัยสำคัญ สำหรับแผนการนำสินทรัพย์เข้ากอง CPNREIT บริษัทยังคงตั้งเป้าดำเนินการใน 2Q27 และคาดว่าจะใช้แหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นประมาณ 65% และเงินกู้ 35%

ธุรกิจโรงแรมเติบโต ขณะที่การแข่งขันจาก GO Hotels เป็นปัจจัยบวก

รายได้จากธุรกิจโรงแรมเพิ่มขึ้น 11% โดยมีอัตราการเข้าพักเฉลี่ย 77% ขณะที่โรงแรม GO Hotels แห่งใหม่สามารถเร่งการดำเนินงานได้อย่างรวดเร็ว โดย GO Hotel Ayutthaya มีกำหนดเปิดให้บริการใน 4Q26 ส่งผลให้จำนวนโรงแรมในพอร์ตเพิ่มเป็น 16 แห่งภายในสิ้นปี บริษัทมองว่าศูนย์การค้าชุมชน Robinson Ploen เป็นตลาดที่แตกต่างจากศูนย์การค้าหลัก และยังคงให้น้ำหนักกับการพัฒนาโครงการแบบ Mixed-use มากกว่า ขณะที่โครงการ Icon Phuket สะท้อนถึงอุปสงค์ที่แข็งแกร่งในจังหวัดภูเก็ต และแบรนด์สินค้าหรูยังคงเลือกเปิดร้านใน Central Phuket อย่างต่อเนื่อง กิจกรรมทางการตลาดในช่วงเทศกาล และการปรับปรุงศูนย์การค้า Bangna จะช่วยสนับสนุนรายได้ค่าเช่าใน 4Q26 ขณะที่ธุรกิจที่อยู่อาศัยมีแนวโน้มสร้างผลประกอบการที่แข็งแกร่งที่สุดของปี จากการทยอยโอนโครงการ Escent

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว



กระแสหลักทรัพย์

แผนพัฒนาโครงการยังคงเดิมจนถึงปี 2030 ขณะที่การปรับขึ้นค่าเช่าอยู่ในระดับต่ำ

บริษัทมีแผนเพิ่มพื้นที่เช่าสุทธิจาก 2.4 ล้านตารางเมตร เป็น 2.8 ล้านตารางเมตรภายในปี 2030 และตั้งเป้าเพิ่มจำนวนห้องพักโรงแรมจาก 1,860 ห้อง เป็นประมาณ 2,300 ห้อง สำหรับกิจการร่วมค้า Central Embassy ซึ่ง CPN ถือหุ้นประมาณ 25% ได้เริ่มงานตอกเสาเข็มแล้ว และคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จในช่วงปลายปี 2031 ขณะที่ความร่วมมือกับ Sun Group ในเวียดนามยังอยู่ระหว่างการคัดเลือกโครงการที่เหมาะสม อัตราการปรับขึ้นค่าเช่านับตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบันอยู่ที่ประมาณ 2% และอยู่ในระดับใกล้เคียงกันทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “**ซื้อ**” สำหรับ CPN โดยให้มูลค่าที่เหมาะสมที่ 83.00 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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว



กระแสหลักทรัพย์

• CRC : กำไรสุทธิสูงกว่าคาด โดยยอดขายกลุ่ม Food และ Fashion เป็นปัจจัยหลัก

กำไรสุทธิสูงกว่าคาดจากรายได้อื่น การควบคุม SG&A และรายการต่ำกว่าระดับ EBITDA

บริษัทมีกำไรสุทธิ (NPAT) ที่รายงานอยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท (+61.2% YoY, +2.6% QoQ) สูงกว่าประมาณการของเราที่ 1.75 พันล้านบาท 20% และสูงกว่าค่าเฉลี่ย Bloomberg consensus ที่ 1.69 พันล้านบาท 24% โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนจากรายได้อื่นที่สูงขึ้น การควบคุม SG&A ที่ดีขึ้น ต้นทุนทางการเงินที่ลดลง และส่วนแบ่งกำไรจากกิจการร่วมค้า (JV) ที่แข็งแกร่งขึ้น กำไรสุทธิหลักอยู่ที่ 2.05 พันล้านบาท (+72% YoY) เรายังคงคำแนะนำ "**ถือ**" สำหรับ CRC โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 27.00 บาท บริษัทจะจัดประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 12 พฤศจิกายน เพื่ออัปเดตผลการดำเนินงาน

ยอดขายกลุ่ม Food และ Fashion เป็นปัจจัยหลัก โดยต้นทุนช่วยหนุนผลประกอบการให้สูงกว่าคาด

ยอดขายค้าปลีกอยู่ที่ 54.41 พันล้านบาท (+4.8% YoY, +2.3% QoQ; +7.2% หากไม่รวม Nguyen Kim) สูงกว่าประมาณการของเราเล็กน้อยที่ 54 พันล้านบาท โดยได้รับแรงหนุนจากกลุ่ม Food (+11% YoY, SSSG +7%; ในประเทศไทย +17%) และกลุ่ม Fashion (+9% YoY, SSSG +1%) รายได้รวมอยู่ที่ 61.19 พันล้านบาท สะท้อนรายได้อื่นจากธุรกิจหลักที่ 4.39 พันล้านบาท (+7.5% YoY) จากโครงการส่งเสริมการขายและค่าธรรมเนียมด้านโลจิสติกส์ กำไรขั้นต้นอยู่ที่ 19.87 พันล้านบาท ซึ่งใกล้เคียงกับประมาณการ โดยอัตรากำไรขั้นต้นจากยอดขายอยู่ที่ 25.2% (+70 bps YoY) ค่าใช้จ่ายในการบริหารและการขาย (SG&A) อยู่ที่ 16.57 พันล้านบาท เทียบกับประมาณการของเราที่ 16.86 พันล้านบาท ต้นทุนทางการเงินอยู่ที่ 747 ล้านบาท หลังจากลดหนี้ลงประมาณ 17 พันล้านบาท YoY โดยอัตราหนี้สินสุทธิต่อ EBITDA อยู่ที่ 1.9 เท่า

การเติบโตของยิดขายจากสาขาเดิม (SSSG) ใน 4Q มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

SSSG เดือนตุลาคมเป็นบวกในระดับ low-to-mid single digit (ดีกว่า 3Q26) โดยมีแรงหนุนจากกลุ่ม Food (ระดับ (mid-to-high single digit โดยในประเทศไทยอยู่ในระดับ high single digit จากการกักตุนสินค้าหลังน้ำท่วมและธุรกิจ Quick Commerce) และกลุ่ม Hardline (ระดับ (high single digit จากความต้องการซ่อมแซมหลังน้ำท่วม) ขณะที่กลุ่ม Fashion ติดลบในระดับ low-to-mid single digit เนื่องจากฐานเปรียบเทียบสูง ผู้บริหารคาดว่าความแข็งแกร่งของกลุ่ม Food จะต่อเนื่องไปจนถึงช่วงเทศกาล ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Sales (THBm)	262,804	246,327	239,877	247,684	255,757
EBITDA (THBm)	34,377	31,729	25,360	26,999	27,695
Net profit (THBm)	8,136	7,411	8,774	10,009	10,386
Net Profit (% chg from prev)	*nm. %*	*nm. %*	*nm. %*	*nm. %*	*nm. %*
EPS (THB)	1.35	1.23	1.45	1.66	1.72
EPS (% YoY)	17,485.9	-8.9	18.4	14.1	3.8
EPS vs Cons (%)	*nm*	*nm*	*nm*	*nm*	*nm*
PER (X)	24.4	19.1	21.5	18.8	18.1
Yield (%)	1.1	5.8	1.2	1.3	1.4
P/BV (X)	2.6	2.9	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA (X)	na.	4.9	7.1	6.3	5.5
ROE (%)	12.9	10.7	12.8	13.2	12.5

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Figure 1. CRC consolidated financials

Income statement (Bt mn)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	%yoy	%qoq	9M as % '26E	3Q26e
Retail sales	51,937	56,800	59,612	53,177	54,408	5%	2%	80%	54,014
Rental/service income	2,323	2,341	2,320	2,324	2,377	2%	2%	71%	2,416
Total revenue	**58,345**	**71,162**	**66,514**	**60,119**	**61,185**	5%	2%	78%	**60,440**
Gross Profit	**18,563**	**28,137**	**20,662**	**19,951**	**19,865**	7%	0%	77%	**19,840**
SG&A	15,890	23,097	16,350	16,551	16,569	4%	0%	74%	16,860
EBIT	**2,753**	**5,198**	**4,477**	**3,516**	**3,414**	24%	-3%	93%	**3,098**
EBITDA	**7,427**	**10,972**	**8,310**	**7,527**	**7,639**	3%	1%	93%	**7,190**
Pre-tax profit	1,762	4,291	3,694	2,704	2,667	51%	-1%	90%	2,288
Income tax	476	1,891	803	578	486	2%	-16%	93%	458
Net profit before x items	1,286	2,400	2,888	1,786	2,097	63%	17%	77%	1,748
Net profit after x items	**1,301**	**2,630**	**2,789**	**2,044**	**2,097**	61%	3%	79%	**1,748**
EPS (Bt/share)	0.22	0.44	0.46	0.30	0.35	61%	17%	76%	0.29

Key operating stats (%)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Chg yoy	Chg qoq		3Q26e
Retail sales margin	24.5%	25.4%	24.1%	25.6%	25.2%	3%	-2%		26.0%
EBITDA margin	12.7%	15.4%	12.5%	12.5%	12.5%	-2%	0%		11.9%
EBIT margin	4.7%	7.3%	6.7%	5.8%	5.6%	18%	-5%		5.1%
SG&A to revenue	27.2%	32.5%	24.6%	27.5%	27.1%	-1%	-2%		27.9%
Net profit margin	2.4%	3.8%	4.2%	3.4%	3.4%	44%	1%		2.9%

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

• DOHOME : ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

กำไร 3Q26 เพิ่มขึ้น 10% จาก SSSG ที่ขับเคลื่อนโดยกลุ่ม Back Office

เราคงคำแนะนำ "ถือ" กำไรสุทธิ 3Q26 เพิ่มขึ้น 10% YoY สู่ 112 ล้านบาท จากการเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSG) ที่ 5.9% โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตระดับ double-digit ของกลุ่ม Back Office ขณะที่ POS ยังคงติดลบในระดับ low single digit ยอดขายกลุ่มเหล็กเติบโตในระดับ high single to double digit ส่วนกลุ่มที่ไม่ใช่เหล็กเติบโตในระดับ low single digit อัตรากำไรขั้นต้นลดลง 65 bps YoY สู่ 17.0% จากอัตรากำไรของวัสดุก่อสร้างที่ลดลง โดยมีปัจจัยชดเชยบางส่วนจาก SG&A ต่อรายได้รวมที่ปรับดีขึ้น 40 bps สู่ 15.1% สัดส่วนสินค้า House Brand เพิ่มขึ้นเป็น 19% D/E ลดลงสู่ 1.50 เท่า และ IBD/E ลดลงสู่ 1.23 เท่า เมื่อเทียบกับสิ้น FY25 ซึ่งยังอยู่ในระดับต่ำกว่าข้อกำหนดของธนาคารอย่างมีนัยสำคัญ

4Q26 อัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวโดยไม่ต้องเร่งระบายสินค้าปลายปี

อัตรากำไรขั้นต้นปรับดีขึ้นมาอยู่ที่ประมาณระดับกลาง 17% ในช่วง QTD จาก 17.0% ใน 3Q26 อัตรากำไรของธุรกิจเหล็ก ซึ่งอยู่ที่ประมาณ 10% ใน 3Q26 ปรับเพิ่มขึ้น 50-70 bps เนื่องจากราคาเหล็กทรงตัว แม้ราคาน้ำมันมีความผันผวน ผู้บริหารไม่คาดว่าจะมีแรงกดดันต่ออัตรากำไรอย่างมีนัยสำคัญใน 4Q เนื่องจากการระบายสินค้าได้กระจายตลอดทั้งปี แทนที่จะกระจุกตัวอยู่ในช่วงสิ้นปีผ่านแคมเปญ Big Clearance Sale ครั้งเดียวเหมือนใน 4Q25 สัดส่วนสินค้า House Brand ยังคงทรงตัวอยู่ที่ประมาณ 19% ซึ่งช่วยสนับสนุนส่วนประสมผลิตภัณฑ์

กลุ่ม Back Office ช่วยรักษา SSSG ระดับ mid-single digit ต่อเนื่องถึง FY27

SSSG ในช่วง QTD ยังคงเป็นบวกในระดับ mid-single digit โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตระดับ double digit ของกลุ่ม Back Office ทั้งจากมูลค่าการซื้อต่อบิลและจำนวนบิล POS อ่อนตัวลงเป็นติดลบในระดับ low single digit หลังจากทรงตัวในเดือนตุลาคม ยอดขายทั้งกลุ่มเหล็กและกลุ่มที่ไม่ใช่เหล็กเพิ่มขึ้นในระดับ mid-single digit โดยสินค้ากลุ่มซ่อมแซมมีการเติบโตแข็งแกร่งเป็นพิเศษ BMA ได้รับประโยชน์จากความต้องการซ่อมแซมหลังน้ำท่วม ขณะที่ภาคตะวันออกเฉียงเหนือฟื้นตัวจากฐานต่ำ ผู้บริหารคาดว่าความแข็งแกร่งของกลุ่ม Back Office จะดำเนินต่อไปใน FY27 จากงานของผู้รับเหมาและภาครัฐ โดยหลักเป็นเหล็กและปูนซีเมนต์สำหรับถนนและสะพาน อย่างไรก็ตาม ภาคอสังหาริมทรัพย์อาจยังคงอ่อนแอ

กรณีฐาน FY27 ไม่มีแผนเปิดสาขาขนาดใหญ่ ขณะที่ ToGo ใกล้แตะ 40 สาขา

ภายใต้กรณีฐาน ฝ่ายบริหารไม่มีแผนเปิดสาขาขนาดใหญ่ใน FY27 โดยคงจำนวนสาขาไว้ที่ 27 แห่ง และได้จัดหาที่ดินไว้แล้ว อย่างไรก็ตาม ยังมีความเป็นไปได้ที่จะเปิดสาขาภายในสิ้น FY27 หากความแน่นอนทางเศรษฐกิจและกำลังซื้อปรับดีขึ้น ทั้งนี้ การก่อสร้างใช้เวลาหกเดือน จึงจำเป็นต้องตัดสินใจภายในประมาณ 2Q27 ปัจจุบัน ToGo มีจำนวน 32 สาขา หลังเปิดเพิ่ม 3 สาขาใน 3Q26 ซึ่งรวมถึงการเปิดสาขาแรกในภาคตะวันออก และคาดว่าจะเพิ่มเป็นประมาณ 40 สาขาภายในสิ้น FY26 สำหรับกรณีฐาน FY27 ที่ระมัดระวัง คาดว่าจะมี ToGo ประมาณ 20 สาขาใน BMA และภาคตะวันออก โดยแต่ละสาขามีมูลค่า 10-12 ล้านบาท

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว



กระแสหลักทรัพย์

การเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรใน FY27 ขึ้นอยู่กับส่วนประสมผลิตภัณฑ์ขณะที่ยังเปิดโอกาสในการจ่ายเงินปันผล

ผู้บริหารตั้งเป้าสัดส่วนสินค้า House Brand ที่ 19-20% ของยอดขายใน FY27 โดยขึ้นอยู่กับการติดตามสถานการณ์ และมีแผนปรับส่วนประสมผลิตภัณฑ์ของกลุ่ม Back Office ไปสู่สินค้าที่มีอัตรากำไรสูงขึ้น สินค้า House Brand มีอัตรากำไรขั้นต้นประมาณ 35% โดยมีสินค้ากระเบื้องและสุขภัณฑ์เป็นกลุ่มหลัก การจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดจะพิจารณาจากฐานะทางการเงิน กระแสเงินสด และความต้องการใช้เงินลงทุน โดยยังไม่มีการให้คำมั่นว่าจะจ่ายเงินปันผล ทั้งนี้ เงินกู้ยืมส่วนใหญ่ใช้สำหรับสินค้าคงคลังในรูปแบบเงินทุนหมุนเวียนระยะสั้น ความเสี่ยงสำคัญที่ผู้บริหารระบุ ได้แก่ กำลังซื้อที่อ่อนแอ ต้นทุนพลังงานที่เกี่ยวข้องกับสงคราม ภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ซบเซา และส่วนประสมผลิตภัณฑ์ที่ส่งผลกระทบในทางลบ ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “**ถือ**“ สำหรับ DOHOME โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 3.80 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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

• HANA : กำไรสูงกว่าคาดจากรายได้และอัตรากำไรที่ดีขึ้น ก่อนเข้าสู่ 4Q26F

กำไรหลักโดดเด่นที่ 536 ล้านบาท รายได้เพิ่มขึ้น 38% YoY และอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 12.2%

HANA รายงานกำไรสุทธิ 3Q26 ที่ 693 ล้านบาท เทียบกับ 15 ล้านบาทใน 3Q25 และเพิ่มขึ้น 112% QoQ สูงกว่าประมาณการของ TISCOe ที่ 345 ล้านบาทถึง 101% หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX) จำนวน 157 ล้านบาท กำไรหลักจะอยู่ที่ประมาณ 536 ล้านบาท สูงกว่าประมาณการของ TISCOe 55% โดยผลประกอบการที่ดีกว่าคาดมีสาเหตุหลักจากรายได้ที่แข็งแกร่งอยู่ที่ 7.3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 38% YoY และสูงกว่าประมาณการของ TISCOe ที่ 5.9 พันล้านบาทอยู่ 24% ซึ่งถือเป็นระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ครั้งใหม่ ขณะเดียวกัน อัตรากำไรขั้นต้นพื้นฐานอยู่ที่ประมาณ 12.2% สูงกว่าประมาณการของ TISCOe ที่ 12.0% เล็กน้อย เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ HANA โดยให้มูลค่าที่เหมาะสมที่ 61.50 บาท จากแนวโน้มการเติบโตของรายได้ที่มีนัยสำคัญ ส่งผลให้กำไรสุทธิ 9M26 คิดเป็น 99% ของประมาณการกำไรสุทธิ FY26F ของเรา ขณะที่โครงการที่เกี่ยวข้องกับ AI ยังคงทยอยเพิ่มกำลังการผลิตเข้าสู่ 4Q26F นอกจากนี้ HANA ยังประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.25 บาทต่อหุ้น โดยขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 26 พฤศจิกายน 2026

ปริมาณขาย PCBA ช่วยหนุนรายได้เพิ่มขึ้น 37.8% YoY ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 620bps สู่ 12.2%

รายได้รวมเพิ่มขึ้น 37.8% YoY และ 36.0% QoQ เป็น 7,297 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 34% YoY เมื่อคิดเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ อยู่ที่ 220 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ทุกกลุ่มธุรกิจมีการเติบโต โดยกลุ่มธุรกิจอื่น ๆ เติบโตสูงสุดที่ 58.2% นำโดย HTI Ohio (+54%) และ PMS Korea (+52%) รองลงมาคือธุรกิจ PCBA (+49.7%) ซึ่งได้รับแรงหนุนจากโรงงานในกัมพูชา (+76%) ลำพูน (+54%) และ Jiaxing (+27%) ขณะที่ธุรกิจ IC เติบโต 10.8% ประเด็นสำคัญคือ รายได้จากโรงงานลำพูนเพียงแห่งเดียวเพิ่มขึ้นถึง 59% QoQ เมื่อคิดเป็นดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเราเชื่อว่าสะท้อนการรับรู้รายได้ครั้งแรกจากการผลิต PCBA ความหนาแน่นสูงสำหรับอุปกรณ์ทดสอบ AI ซึ่งเป็นโครงการที่เราคาดว่าจะเริ่มดำเนินการใน 3Q26 ข้อยกเว้นเพียงส่วนเดียวคือธุรกิจ IC ของ Jiaxing ซึ่งลดลง 55% YoY อย่างไรก็ตาม การเติบโตของโรงงานอยุธยาที่เพิ่มขึ้น 26% สามารถชดเชยผลกระทบดังกล่าวได้มากกว่า อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นสู่ 12.2% หรือเพิ่มขึ้น 617bps YoY และ 144bps QoQ จากปัจจัยหลัก 2 ประการ ได้แก่ การประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale) จากปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้น โดยกำไรของธุรกิจ IC เพิ่มขึ้นเป็น 152 ล้านบาท จาก 17 ล้านบาทใน 3Q25 เนื่องจากอัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงงานอยุธยาที่สูงขึ้น ค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงมาอยู่ที่ 33.24 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เทียบกับ 32.29 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐในปีก่อน ด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ลดลงเหลือ 6.7% ของยอดขาย จาก 7.2% ใน 3Q25 แม้ว่าค่าใช้จ่ายในการขายจะเพิ่มขึ้น 69% ตามปริมาณยอดขาย และค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้น 20% ส่งผลให้อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Margin) ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 5.5% เทียบกับ -1.2% ใน 3Q25 และ 2.6% ใน 2Q26 นอกจากนี้ กำไรจาก FX จำนวน 157 ล้านบาท เทียบกับผลขาดทุน 25 ล้านบาทใน 3Q25 ยังช่วยหนุนให้อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเป็น 9.5% จาก 0.3% ใน 3Q25 และ 6.1% ใน 2Q26

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

คาดรายได้ 4Q26F ทรงตัวจากการทยอยส่งมอบอุปกรณ์ AI ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นเผชิญแรงกดดันจากส่วนผสมผลิตภัณฑ์

เราคาดว่ารายได้ใน 4Q26F จะทรงตัวใกล้เคียงกับระดับ 3Q26 นอกจากนี้ การส่งมอบอุปกรณ์ตามสัญญาในโครงการ Phononic Phase 2 จะทยอยเกิดขึ้นตลอดไตรมาส ขณะที่สายการผลิต PCBA ความหนาแน่นสูงมีแนวโน้มเพิ่มกำลังการผลิตจนเข้าสู่ระดับเต็มกำลังภายในสิ้น 4Q26F อย่างไรก็ตาม ในมุมมองของเรา ทิศทางการเติบโตในระยะสั้นยังขึ้นอยู่กับปัจจัยสำคัญ ได้แก่ กำหนดการส่งมอบอุปกรณ์ในโครงการ AI อัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงงานอยุธยา ความต่อเนื่องของคำสั่งซื้อ PCBA ความหนาแน่นสูง การฟื้นตัวของธุรกิจ IC ใน Jiaxing ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นอาจเผชิญแรงกดดันจากส่วนผสมผลิตภัณฑ์ที่เปลี่ยนแปลงไป แม้ว่าปริมาณการผลิตจะยังอยู่ในระดับสูงก็ตาม

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายเดิม

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของ HANA โดยใช้วิธีอิง Forward P/E ที่ 27.9 เท่า ได้ราคาเป้าหมายที่ 61.50 บาท ความเสี่ยงสำคัญต่อประมาณการ ได้แก่ การดำเนินงานเพื่อพลิกฟื้นผลประกอบการของ PMS ที่ล่าช้ากว่าคาด ความล่าช้าในการเพิ่มกำลังการผลิตระบบทำความเย็นแบบ Solid-state ต้นทุนวัตถุดิบและชิ้นส่วนที่ปรับตัวสูงขึ้น ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ "**ซื้อ**" สำหรับ HANA โดยให้มูลค่าที่เหมาะสมที่ 61.50 บาท ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Sales (THBm)	24,801	20,563	21,222	23,130	25,722
EBITDA (THBm)	2,293	1,532	2,078	2,887	3,563
Net profit (THBm)	-634	670	1,129	1,604	1,952
Net Profit (% chg from prev)	*nm. %*	*nm. %*	*nm. %*	*nm. %*	*nm. %*
EPS (THB)	-0.72	0.76	1.15	1.81	2.20
EPS (% YoY)	-136.0	-205.8	52.1	57.4	21.7
EPS vs Cons (%)	*nm*	*nm*	*nm*	*nm*	*nm*
PER (X)	-56.4	27.0	34.5	21.9	18.0
Yield (%)	1.9	2.5	2.5	2.5	2.5
P/BV (X)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA (X)	11.1	na.	na.	9.3	7.2
ROE (%)	-2.3	2.5	4.3	6.0	7.3

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Earnings review 3Q26; beat on strong top line and GPM

Bt,m	3Q26	3Q25	YoY	2Q26	QoQ
Core Revenue	7,297	5,295	37.8	5,365	36.0
Cost of sale	6,408	4,977	28.8	4,790	33.8
Gross Profit	888	318	179.2	576	54.3
Non core income	149	121	23.4	157	(4.9)
SG&A	487	384	26.8	437	11.4
EBIT	399	(66)	(702.4)	137	191.0
EBITDA	757	308	145.8	482	57.1
Interest expenses	2	1	18.3	2	(9.6)
Net Profit before Tax	547	53	927.4	292	87.1
Income tax expenses	11	15	(26.0)	14	(22.4)
Net Profit(Loss) before XO	536	38	1,307.6	278	92.8
Net profit	693	15	4,588.5	326	112.4
EPS as reported	0.78	0.02	4,588.5	0.37	112.4
Gross Margin (%)	12.2	6.0		10.7	
EBITDA Margin (%)	10.4	5.8		9.0	
Operating Margin (%)	5.5	-1.2		2.6	
Net Profit Margin (%)	9.5	0.3		6.1	
SG&A expenses to sales ratio (%)	6.7	7.2		8.1	
USD sales	220	164	34.2	165	33.3

Source: Company data

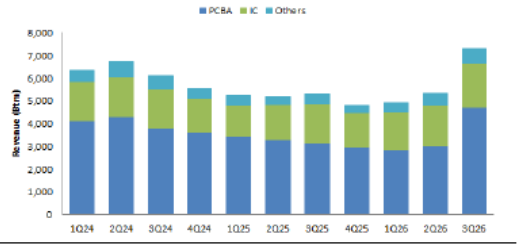
รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน "Company Report" (ภาษาอังกฤษ)

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Figure 2. Revenue split by products and YoY growth

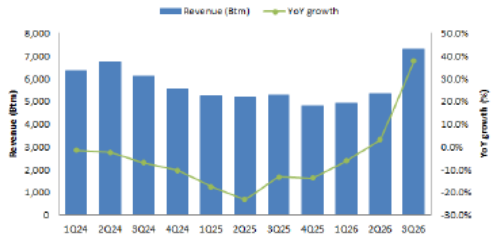




Source: Company data

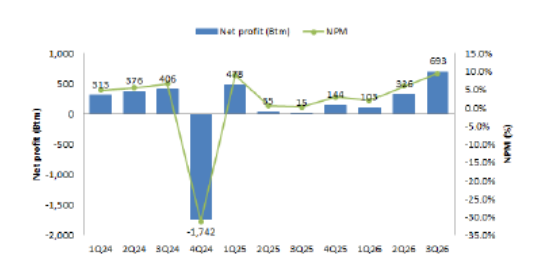
Source: Company data

Figure 3. Sales break new record high



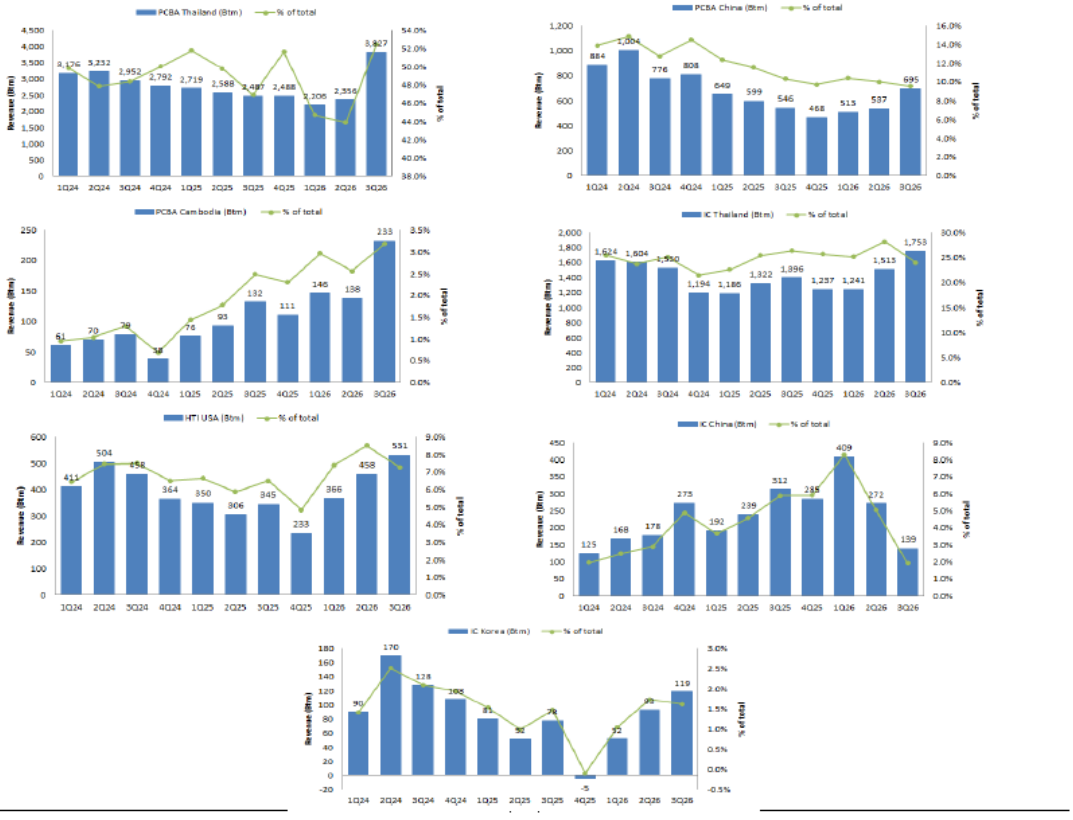
Source: Company data

Figure 4. Net profit significantly recovers from PCBA



Source: Company data

Figure 5. Revenue breakdown by plant



Source: Company data

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน "Company Report" (ภาษาอังกฤษ)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

• MRDIYT : ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

คงเป้าหมายอัตรากำไรปี FY26 โดยคาดว่า 4Q26 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี

ผู้บริหารยืนยันเป้าหมายอัตรากำไรขั้นต้นปี FY26 ที่ 51-52% และตั้งเป้าอัตรากำไรสุทธิที่ 12-13% เทียบกับอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิในช่วง 9M26 ที่ 51.4% และ 12.0% ตามลำดับ คาดว่าอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ใน 4Q26F จะอยู่ในระดับสูงสุดของปี เนื่องจากยอดขายในช่วง High Season จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารค่าใช้จ่าย ส่งผลให้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ปรับตัวดีขึ้น ขณะที่การระบายสินค้าจะกลับสู่ระดับปกติ สำหรับปี 2027 ผู้บริหารยังคงเป้าหมายอัตรากำไรขั้นต้นที่ 51-52% และตั้งเป้ารักษา SG&A ให้อยู่ที่ 33-34% ของยอดขาย กำไรสุทธิ 3Q26 เพิ่มขึ้น 7.1% YoY อยู่ที่ 648.1 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรสุทธิลดลง 1.3 จุดเปอร์เซ็นต์ เหลือ 10.9% เราคงคำแนะนำ “ถือ” เนื่องจากมูลค่าหุ้นในปัจจุบันสะท้อนปัจจัยบวกไปในระดับมากแล้ว

แผนยอดขายปี 2027 มุ่งเพิ่มจำนวนผู้เข้าร้าน ขณะที่ SSSG ยังคงเติบโตในระดับต่ำ

ผู้บริหารตั้งเป้าเพิ่มจำนวนลูกค้าต่อเดือนจากประมาณ 12 ล้านคน เป็น 14.2 ล้านคนภายในปี 2027 ส่งผลให้จำนวนธุรกรรมต่อปีเพิ่มขึ้นจากเกือบ 140 ล้านรายการ เป็นประมาณ 170 ล้านรายการ ปัจจัยสนับสนุนการเพิ่มจำนวนผู้เข้าร้าน ได้แก่ การจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายตามเทศกาลมากกว่า 7 แคมเปญต่อปี การนำสินค้าราคาพิเศษจากแบรนด์ระดับโลกเข้ามาจำหน่าย 3 รอบต่อปี โดยแต่ละรอบมีสินค้าไม่เกิน 5 รายการ การจัดกิจกรรม GWP (Gift with Purchase) และ PWP (Purchase with Purchase) การจัดวางสินค้าเพื่อกระตุ้นการซื้อข้ามหมวดสินค้า (Cross-selling) การเพิ่มสัดส่วนสินค้าลิขสิทธิ์ (IP Products) กลยุทธ์ดังกล่าวคาดว่าจะช่วยเพิ่มมูลค่าการใช้จ่ายต่อครั้งของลูกค้าได้ การขยายสาขายังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนรายได้หลัก โดยรายได้ใน 3Q26 เพิ่มขึ้น 20.2% YoY จากจำนวนธุรกรรมที่เพิ่มขึ้น 18.5% ขณะที่ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) เพิ่มขึ้นเพียง 0.7% โดยจำนวนธุรกรรมเพิ่มขึ้น 0.6% และมูลค่าการซื้อต่อครั้งเพิ่มขึ้น 0.2% นอกจากนี้ ความต้องการสินค้าเพื่อซ่อมแซมความเสียหายจากน้ำท่วมยังคงส่งผลดีต่อยอดขายต่อเนื่องมาถึงเดือนตุลาคม

ปรับขึ้นราคาเป็นระยะเพื่อรักษาอัตรากำไรขั้นต้น ท่ามกลางเงินบาทอ่อนค่าและค่าขนส่งที่สูงขึ้น

อัตรากำไรขั้นต้นใน 3Q26 ลดลง 2.1 จุดเปอร์เซ็นต์ YoY เหลือ 50.4% โดยมีสาเหตุหลักในสัดส่วนใกล้เคียงกันจาก ค่าเงินบาทอ่อนค่า ต้นทุนค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันดีเซล การเร่งระบายสินค้าในระดับสูงก่อนเข้าสู่ 4Q26 MRDIYT ไม่มีนโยบายป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Hedging) และถือครองสินค้าคงคลังเฉลี่ยประมาณ 6 เดือน การอ่อนค่าของเงินบาทในช่วง 6-10% นับตั้งแต่เดือนธันวาคม 2025 ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงประมาณ 0.2-0.5 จุดเปอร์เซ็นต์ และผู้บริหารคาดว่าแรงกดดันจากอัตราแลกเปลี่ยนจะยังคงมีอยู่ต่อไป บริษัทได้ปรับขึ้นราคาสินค้าประมาณ 10-15% สำหรับสินค้า 1,500 SKU ในช่วงปลายเดือนสิงหาคม ส่งผลให้ปริมาณขายต่อรายการลดลง 7% แต่กำไรต่อรายการเพิ่มขึ้น 20% สำหรับการปรับขึ้นราคารอบที่สอง จะครอบคลุมสินค้าอีกประมาณ 2,000 SKU ในอัตรา 10-15% ภายใน 4Q26 ขณะที่บริษัทไม่มีแผนปรับขึ้นราคาในปี 2027 เนื่องจากการรักษาความเป็นผู้นำด้านราคายังคงเป็นเป้าหมายสำคัญสูงสุด

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว



กระแสหลักทรัพย์

ตั้งเป้าเปิดสาขาใหม่ 210 แห่งในปี 2027 ขณะที่งบดุลเปลี่ยนเป็นสถานะหนี้สินสุทธิ

บริษัทยังคงเป้าหมายเปิดสาขาใหม่จำนวน 210 แห่งใน FY26 โดยเปิดดำเนินการแล้ว 180 แห่งนับตั้งแต่ต้นปี และมีแผนเปิดเพิ่มเติมอีก 30 แห่งใน 4Q26 สำหรับปี 2027 บริษัทมีแผนเปิดสาขาใหม่อีก 210 แห่ง โดยได้จัดหาทำเลรองรับแล้วประมาณ 44% ของเป้าหมายทั้งหมด นอกจากนี้ บริษัทมีแผนปรับปรุงสาขาเดิมอย่างน้อย 30 แห่ง ซึ่งมีอายุการใช้งานประมาณ 9-10 ปีขึ้นไป ร้านรูปแบบ Store 2.0 ซึ่งปัจจุบันมีมากกว่า 250 สาขา มีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 30 เดือน เทียบกับ 32-36 เดือนของ Store 1.0 และสามารถเพิ่มมูลค่าการซื้อต่อครั้งได้ประมาณ 10% ณ สิ้นเดือนกันยายน 2026 บริษัทมีหนี้สินสุทธิ 431 ล้านบาท (ไม่รวมภาระหนี้สัญญาเช่า) เทียบกับสถานะเงินสดสุทธิ ณ สิ้นปี 2025 หลังจากลงทุนซื้อที่ดินสำหรับก่อสร้างคลังสินค้าและเพิ่มระดับสินค้าคงคลังในช่วงปลายปีเป็น 6.3 พันล้านบาท นโยบายการจ่ายเงินปันผลขั้นต่ำ 40% ยังคงไม่เปลี่ยนแปลง โดยอัตราการจ่ายเงินปันผลในช่วง 9M26 อยู่ที่ 53.4% ทั้งนี้ ระดับการจ่ายเงินปันผลจะขึ้นอยู่กับกำไร กระแสเงินสด และความต้องการใช้เงินทุนของบริษัทในแต่ละช่วงเวลา

ปรับเพิ่มประมาณการขาดทุนจาก KKV ขณะที่ภาษีนำเข้าสินค้า E-commerce เป็นปัจจัยบวกต่อธุรกิจในปี 2027

บริษัทปรับเพิ่มประมาณการส่วนแบ่งขาดทุนจาก KKV ใน FY26 เป็นประมาณ 130 ล้านบาท จากเดิมที่คาดไว้ประมาณ 100 ล้านบาท หลังจาก KKV รายงานผลขาดทุน 39 ล้านบาทใน 3Q26 ซึ่งรวมค่าใช้จ่ายพิเศษจากการปิดสาขาถาวรจำนวน 2 แห่ง สำหรับปี 2027 คาดว่าส่วนแบ่งขาดทุนจะลดลงมาอยู่ที่ประมาณ 100 ล้านบาท โดยมีแผนเปิดสาขา KKV ใหม่เพียง 3 แห่ง ส่งผลให้จำนวนสาขาเพิ่มจาก 20 เป็น 23 แห่ง และมีแผนปรับลดขนาดพื้นที่ของสาขาที่มีขนาดใหญ่เกินความจำเป็นอีก 2 แห่ง ในด้านกฎระเบียบภาครัฐส่งสัญญาณเตรียมปรับขึ้นอากรนำเข้าสินค้าผ่านช่องทาง E-commerce จาก 0% เป็นประมาณ 30% ซึ่งผู้บริหารมองว่าเป็นปัจจัยบวกต่อจำนวนผู้เข้าร้านในปี 2027 ปัจจุบันสินค้าของ MRDIYT จำนวนกว่า 16,000 รายการ มีเพียงประมาณ 3,000 รายการที่จำหน่ายผ่านช่องทางออนไลน์ ขณะที่สินค้าส่วนใหญ่ของบริษัทนำเข้าผ่านตู้คอนเทนเนอร์และได้รับสิทธิอัตราภาษีพิเศษภายใต้ Form E ส่งผลให้ได้รับผลกระทบจากมาตรการดังกล่าวในระดับจำกัด เราคงคำแนะนำ “**ถือ**” สำหรับ MRDIYT โดยให้มูลค่าที่เหมาะสมที่ 10.00 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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

- **PR9 : กำไรทำสถิติสูงสุดรายไตรมาส จากการขยายตัวอย่างแข็งแกร่งของอัตรากำไร**

กำไรสูงกว่าคาดจากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นและการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ

PR9 รายงานกำไรสุทธิ 3Q26 อยู่ที่ 237 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6% YoY และ 28% QoQ ทำสถิติสูงสุดรายไตรมาสเป็นประวัติการณ์ และสูงกว่าประมาณการของเราที่ 225 ล้านบาทอยู่ 5% ผลประกอบการที่ดีกว่าคาดมีสาเหตุหลักจากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าประมาณการ และการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพมากกว่าคาด เนื่องจากรายได้อยู่ที่ 1.44 พันล้านบาท (+4% YoY, +8% QoQ) ซึ่งต่ำกว่าประมาณการของเรา 2% ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 38.4% สูงกว่าประมาณการของเราที่ 37.4% อยู่ 1.0 จุดเปอร์เซ็นต์ กำไรสุทธิในช่วง 9M26 อยู่ที่ 606 ล้านบาท คิดเป็น 73% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2026F ของเราที่ 826 ล้านบาท และเรามองว่าประมาณการกำไรทั้งปียังมีโอกาสบรรลุเป้าหมายได้ตามที่คาด เราคงคำแนะนำ "**ซื้อ**" สำหรับ PR9 โดยให้มูลค่าที่เหมาะสมที่ 24.00 บาท

ผู้ป่วยชาวไทยเป็นแรงขับเคลื่อนการเติบโต ขณะที่ผู้ป่วยสัญชาติอื่นช่วยชดเชยอุปสงค์จากตะวันออกกลางที่อ่อนตัว

รายได้จากโรงพยาบาลเพิ่มขึ้น 5% YoY และ 9% QoQ สู่ระดับ 1.43 พันล้านบาท รายได้จากผู้ป่วยชาวไทยเพิ่มขึ้น 8% YoY และ 14% QoQ อยู่ที่ 1.06 พันล้านบาท โดยได้รับแรงสนับสนุนจากทั้งกลุ่มผู้ป่วยที่ใช้สิทธิประกันและผู้ป่วยที่ชำระเงินเอง ซึ่งเติบโต 13% และ 9% YoY ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม รายได้จากสัญญาองค์กรยังคงอ่อนแอ โดยลดลง 20% YoY สะท้อนการลดลงของรายได้จากผู้ป่วยตะวันออกกลาง (Middle East: ME) ขณะที่การเติบโตของผู้ป่วยสัญชาติอื่น โดยเฉพาะเมียนมา ช่วยชดเชยการฟื้นตัวที่ล่าช้าของผู้ป่วยกลุ่มดังกล่าว ส่งผลให้รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติโดยรวมลดลงเพียง 4% YoY และ 3% QoQ อยู่ที่ 366 ล้านบาท รายได้จากผู้ป่วยใน (IPD) เพิ่มขึ้น 7% YoY เป็น 665 ล้านบาท จากสัดส่วนผู้ป่วยที่ต้องได้รับการรักษาที่มีความซับซ้อนเพิ่มขึ้น โดยรายได้ต่อวันนอน (Revenue per Bed Day) เพิ่มขึ้น 5% YoY ขณะที่รายได้จากผู้ป่วยนอก (OPD) เพิ่มขึ้น 3% YoY เป็น 762 ล้านบาท จากรายได้เฉลี่ยต่อการเข้ารับบริการที่สูงขึ้น รายได้จากค่าเช่าและรายได้อื่นลดลง 42% YoY เหลือ 12 ล้านบาท เนื่องจากใน 3Q25 มีการกลับรายการค่าใช้จ่ายค้างจ่าย ซึ่งเป็นรายการที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำ

การควบคุมต้นทุนช่วยสนับสนุนการขยายตัวของอัตรากำไร

อัตรากำไรขั้นต้นปรับเพิ่มขึ้นเป็น 38.4% จาก 37.5% ใน 3Q25 และ 36.6% ใน 2Q26 จากประโยชน์ของการประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale) และการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพ ค่าใช้จ่ายในการขายลดลง 9% YoY เหลือ 72 ล้านบาท แม้ว่ารายได้จะเพิ่มขึ้น จากการใช้จ่ายด้านการตลาดที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น ส่งผลให้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 5.0% จาก 5.7% ใน 3Q25 อัตราส่วน SG&A ต่อรายได้ปรับดีขึ้นเป็น 18.3% จาก 20.0% ใน 2Q26 และ 19.5% ใน 3Q25 EBITDA Margin อยู่ที่ 26.6% สูงกว่าประมาณการของเราที่ 25.3% และเพิ่มขึ้นจาก 23.3% ใน 2Q26 และ 23.7% ใน 3Q25 ในด้านภาษี อัตราภาษีที่แท้จริง (Effective Tax Rate) เพิ่มขึ้นเป็น 20.1% จาก 14.4% ใน 3Q25 เนื่องจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีจาก BOI ที่ได้รับมีผลลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน "Company Report" (ภาษาอังกฤษ)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

แนวโน้ม 4Q26 : ลดลง QoQ ตามฤดูกาล แต่เพิ่มขึ้น YoY

เราคาดว่ากำไรใน 4Q26 จะลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล แต่ยังเติบโต YoY โดยได้รับแรงสนับสนุนจากโมเมนตัมที่ดีขึ้นของผู้ป่วยชาวไทย โดยเฉพาะกลุ่มผู้ป่วยที่ใช้สิทธิประกัน นอกจากนี้ ยังได้รับปัจจัยบวกจากความต้องการเข้ารับการรักษาที่สะสมอยู่หลังเหตุการณ์น้ำท่วมในช่วงปลายเดือนกันยายน และการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติ การเปรียบเทียบ YoY ยังได้รับประโยชน์จากฐานรายได้ผู้ป่วยต่างชาติที่ต่ำในปีก่อน โดยรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติใน 4Q25 อยู่ที่ 334 ล้านบาท ขณะที่อัตราภาษีมีแนวโน้มเป็นกลางมากขึ้น เนื่องจากอัตราภาษีใน 4Q25 อยู่ที่ 19.3% แล้ว ขณะเดียวกัน การให้บริการรักษาโรคที่มีความซับซ้อนมากขึ้นผ่านศูนย์การแพทย์เฉพาะทางใหม่ ได้แก่ Bi-plane Cath Lab ซึ่งเริ่มให้บริการในเดือนกรกฎาคม และ HBOT (Hyperbaric Oxygen Therapy) ซึ่งเริ่มให้บริการในเดือนสิงหาคม คาดว่าจะช่วยยกระดับสัดส่วนผู้ป่วยที่มีความซับซ้อนในการรักษาและสนับสนุนรายได้ต่อผู้ป่วยในระยะถัดไป ■

Figure 1. PR9 quarterly – income statement

Consolidated Income statement (Bt, m)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	YoY %	QoQ %	3Q26E	Diff %
Core Revenue	**1,384**	**1,409**	**1,302**	**1,331**	**1,439**	***4***	***8***	**1,472**	***(2)***
Core Expense	866	884	831	844	886	*2*	*5*	920	*(4)*
Gross Profit	**519**	**526**	**471**	**487**	**553**	***7***	***14***	**551**	***0***
Non-Core Income	12	11	9	7	6	*(47)*	*(12)*	7	*(12)*
S&A Expenses	270	267	249	266	263	*(2)*	*(1)*	279	*(6)*
Earnings before Interest and Tax (EBIT)	**249**	**259**	**223**	**221**	**290**	***17***	***31***	**272**	***7***
Interest Expense	0	0	0	0	0	*n.a.*	*n.a.*	0	*n.m.*
Earnings before Tax (EBT)	**261**	**269**	**231**	**228**	**297**	***14***	***30***	**279**	***6***
Income Tax Expense	37	52	47	43	60	*59*	*37*	54	*10*
Net (Profi) Loss of M.I.	0	0	0	0	0	*n.a.*	*n.a.*	0	*n.m.*
Other Gains (Loss)	0	0	0	0	0	*0*	*0*	0	*n.m.*
Net Profit	**223**	**217**	**185**	**184**	**237**	***6***	***29***	**225**	***5.6***
EBITDA	**328**	**341**	**307**	**311**	**383**	***17***	***23***	**372**	***3***
EBITDA margin	**23.7%**	**24.2%**	**23.6%**	**23.3%**	**26.6%**	***2.9%***	***3.3%***	**25.3%**	***1.3%***

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 2. PR9 quarterly – key operating statistics

QUARTERLY	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total Revenue (Btm)	**1,384**	**1,409**	**1,302**	**1,331**	**1,439**
Growth YoY (%)	12%	10%	4%	3%	4%
Hospital Revenue by IPD/OPD (Btm)					
IPD	623	631	600	628	665
OPD	741	766	684	683	762
Growth YoY (%)					
IPD	19%	23%	5%	7%	7%
OPD	6%	3%	3%	-1%	3%
Hospital Revenue by proportion (%)					
IPD	46%	45%	47%	48%	47%
OPD	54%	55%	53%	52%	53%
Hospital Revenue breakdown by nationality (Btm)					
Thai	982	1,063	951	933	1,062
Non-Thai	382	334	333	378	366
Growth YoY (%)					
Thai	-3%	5%	2%	0%	8%
Non-Thai	77%	35%	10%	11%	-4%
Hospital Revenue by proportion (%)					
Thai	72%	76%	74%	71%	74%
Non-Thai	28%	24%	26%	29%	26%

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว



กระแสหลักทรัพย์

- ## PTTGC : กำไร 3Q26 เป็นไปตามคาด แต่กำไรหลักต่ำกว่าคาดเล็กน้อย ; คาด 4Q26F อ่อนตัวลง

กำไรสุทธิเป็นไปตามคาด โดยได้รับแรงหนุนจากกำไรจากสินค้าคงคลัง

PTTGC รายงานกำไรสุทธิ 3Q26 ที่ 9.8 พันล้านบาท ลดลง 20% QoQ แต่พลิกกลับจากขาดทุน 2.9 พันล้านบาทใน 3Q25 ผลประกอบการเป็นไปตามประมาณการของเราที่ 9.5 พันล้านบาท และ Bloomberg Consensus ที่ 9.3 พันล้านบาท โดยได้รับแรงหนุนจากกำไรจากสินค้าคงคลังและการกลับรายการ NRV จำนวน 4.4 พันล้านบาท ซึ่งสูงกว่าที่คาด รวมถึงกำไร 170 ล้านบาทจากการขายสินทรัพย์ของ Vencorex ในประเทศไทยและสหรัฐฯ กำไรสุทธิในช่วง 9M26 คิดเป็น 87% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2026F ของเรา

ผลการดำเนินงานหลักต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรหลักอยู่ที่ 6.6 พันล้านบาท ลดลง 59% QoQ แต่พลิกกลับจากขาดทุน 3.6 พันล้านบาทใน 3Q25 ขณะที่ Adjusted EBITDA อยู่ที่ 1.59 หมื่นล้านบาท ต่ำกว่าประมาณการของเรา 6% โดยมีสาเหตุหลักจากผลการดำเนินงานของธุรกิจโรงกลั่น รวมถึงธุรกิจโอเลฟินส์ โพลิเมอร์ และผลิตภัณฑ์เคมีที่อ่อนแอกว่าคาด ค่าการกลั่นตลาดลดลงมาอยู่ที่ 14.3 ดอลลาร์สหรัฐฯ/บาร์เรล จาก 15.6 ดอลลาร์สหรัฐฯ/บาร์เรลใน 2Q26 และต่ำกว่าประมาณการของเราเล็กน้อยที่ 15.0 ดอลลาร์สหรัฐฯ/บาร์เรล แม้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมัน (Crack Spread) จะยังอยู่ในระดับสูง แต่ถูกหักล้างด้วยมาตรการภาครัฐที่กำหนดให้ปรับลดราคาดีเซลหน้าโรงกลั่น ส่งผลให้ค่าการกลั่นลดลง 6 ดอลลาร์สหรัฐฯ/บาร์เรลใน 3Q26 เทียบกับ 4 ดอลลาร์สหรัฐฯ/บาร์เรลใน 2Q26 ขณะที่ราคาพรีเมียมน้ำมันดิบทรงตัว QoQ ที่ 18 ดอลลาร์สหรัฐฯ/บาร์เรล เนื่องจากต้นทุนค่าขนส่งที่สูงขึ้นยังไม่ถูกส่งผ่านมายังต้นทุนวัตถุดิบ

EBITDA รวมของธุรกิจโอเลฟินส์ โพลิเมอร์ และเคมีภัณฑ์ อยู่ที่ 2.3 พันล้านบาท เทียบกับประมาณการของเราที่ 3.4 พันล้านบาท โดยการหยุดซ่อมบำรุง GSP#6 ส่งผลให้ปริมาณอีเทนที่ได้รับลดลง ขณะที่การหยุดดำเนินงานของ Aromatics 1 จำกัดปริมาณวัตถุดิบ LPG ทำให้ต้องใช้แนฟทาซึ่งมีต้นทุนสูงกว่าในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ประโยชน์จากราคา PE ที่ปรับตัวสูงขึ้นในช่วงปลายไตรมาสจะสะท้อนในผลประกอบการ 4Q26F เท่านั้น เนื่องจากมีระยะเวลาหน่วงในการปรับราคา

สำหรับธุรกิจอื่น EBITDA ของธุรกิจ Aromatics ลดลง QoQ จากการหยุดดำเนินงานเป็นเวลา 40 วัน ขณะที่ธุรกิจ Intermediates ได้รับผลกระทบจากการรับรู้มาร์จิ้น MEG และฟีนอลที่อ่อนแอในช่วงก่อนหน้าซึ่งล่าช้าออกมา ส่วน EBITDA ของธุรกิจ Performance Chemicals กลับสู่ระดับปกติ เนื่องจากประโยชน์จากการปรับขึ้นราคาของ Allnex ลดลง หลังจากมีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งเป็นพิเศษใน 2Q26

คาดกำไรอ่อนตัวลงใน 4Q26F

เราคาดว่ากำไรใน 4Q26F จะลดลง QoQ จากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันที่อ่อนตัวลง การปรับเพิ่มขึ้นของราคาพรีเมียมน้ำมันดิบราว 2-3 ดอลลาร์สหรัฐฯ/บาร์เรล QoQ และแนวโน้มที่จะไม่มีกำไรจากสินค้าคงคลัง อย่างไรก็ตาม การไม่มีการหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ ความพร้อมของอีเทนและ LPG ที่ดีขึ้น รวมถึงการทยอยรับรู้ประโยชน์จากราคา PE ที่สูงขึ้น น่าจะช่วยพยุงผลประกอบการได้บางส่วน

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

คงคำแนะนำ "ถือ"

เราคงคำแนะนำ "**ถือ**" สำหรับ PTTGC โดยให้มูลค่าที่เหมาะสมที่ 47.00 บาท อิง EV/Adjusted EBITDA ปี 2027F ที่ 7.0 เท่า ความเสี่ยงสำคัญ ได้แก่ ความผันผวนของมาร์จิ้น และการหยุดชะงักของการดำเนินงาน ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Sales (THBm)	608,550	487,585	533,056	469,720	472,010
EBITDA (THBm)	25,357	17,929	79,216	44,645	45,652
Net profit (THBm)	-29,811	-14,600	29,030	12,731	14,420
Net Profit (% chg from prev)	*nm. %*	*nm. %*	*nm. %*	*nm. %*	*nm. %*
EPS (THB)	-6.61	-3.24	6.44	2.82	3.20
EPS (% YoY)	-3,083.7	-51.0	298.8	-56.1	13.3
EPS vs Cons (%)	*nm*	*nm*	*nm*	*nm*	*nm*
PER (X)	-4.7	-6.6	6.3	14.3	12.7
Yield (%)	1.2	1.2	3.5	4.3	4.7
P/BV (X)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (X)	na.	na.	na.	na.	na.
ROE (%)	-10.8	-5.3	9.6	4.0	4.5

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1.PTTGC's 3Q26 earnings summary

Bt mn	3Q26	2Q26	QoQ (%)	3Q25	YoY (%)
Revenue	166,989	173,869	-4	127,531	31
Gross profit	22,433	26,006	-14	5,794	287
EBIT	14,308	16,334	-12	-1,774	907
Reported profit	9,756	12,208	-20	-2,915	435
Core profit	6,584	16,173	-59	-3,571	284
Adjusted EBITDA (Bt mn)					
Upstream	8,275	15,242	-46	1,071	673
Refinery	*6,786*	*7,824*	-13	*2,436*	179
Aromatics	*2,606*	*3,660*	-29	*59*	4,317
Olefins (upstream)	*-1,117*	*3,759*	-130	*-1,425*	22
Intermediates	925	2,140	-57	169	447
Polymer & Chemicals	3,433	5,142	-33	1,686	104
Performance Chemicals	2,999	3,998	-25	1,884	59
Operational data					
Refinery					
CDU Utilization (%)	92%	96%	-4%	104%	-12%
Market GRM	14.3	15.6	-8	5.6	155
Aromatics					
Utilization	65%	90%	-25%	81%	-16%
PX-Condensate (US$/t)	319	310	3	251	27
BZ-condensate (US$/t)	220	173	27	136	62
Olefins & derivatives					
Olefins utilization	80%	94%	-15	86%	-7
HDPE price	1,215	1,419	-14	920	32
MEG-ethylene	161	-16	-1,106	87	85
Allnex					
Adjusted EBITDA (Bt mn)	2,832	4,131	-31	2,290	24
Sales volumes (k tons)	193	198	-3	189	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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว



กระแสหลักทรัพย์

• QH : ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

คงคำแนะนำ “ถือ” เนื่องจากมีปัจจัยหนุนราคาหุ้นจำกัด และมีความเสี่ยงที่ผลประกอบการจะต่ำกว่าเป้าหมาย

เราคงคำแนะนำ “ถือ” สำหรับ QH เนื่องจากยังไม่เห็นปัจจัยหนุนใหม่ที่มีนัยสำคัญต่อการเติบโต ขณะที่ยอดจองยังคงอ่อนตัว แม้ว่าระดับหนี้สินจะปรับลดลงก็ตาม กำไรสุทธิ 3Q26 อยู่ที่ 332 ล้านบาท ลดลง 31% YoY และ 28% QoQ เป็นไปตามประมาณการของเรา แต่ต่ำกว่าประมาณการของตลาด (Consensus) 13% จากภาระภาษีที่สูงขึ้นและอัตรากำไรที่ลดลง ผู้บริหารตั้งเป้ายอดจองใน 4Q26 ที่ประมาณ 1.1-1.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 921 ล้านบาทใน 3Q26 ขณะที่ยอดโอนคาดว่าจะใกล้เคียงกับระดับ 1.09 พันล้านบาทใน 3Q26 เนื่องจากมียอดขายรอโอน (AR) อยู่ประมาณ 700 ล้านบาท บริษัทไม่ได้ปรับเป้าหมายปี FY26 ซึ่งกำหนดยอดจองไว้ที่ 7.2 พันล้านบาท และยอดโอนไว้ที่ 7.0 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม เป้าหมายที่ผู้บริหารให้ไว้สำหรับ 4Q26 บ่งชี้ว่าทั้งสองเป้าหมายมีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถบรรลุได้ตามแผน

ยอดจองถูกกดดันจากการปิดการขายที่ล่าช้า ขณะที่เดือนตุลาคมเริ่มฟื้นตัว

ภาวะอุปสงค์ที่อ่อนแอสะท้อนจากการที่ผู้ซื้อยังไม่ตัดสินใจปิดการขาย มากกว่าการมีจำนวนผู้เข้าชมโครงการที่ลดลง ยอดจองใน 3Q26 ลดลง 58% YoY และ 37% QoQ โดยโครงการ Q Sukhumvit และ Prukpirom สามารถขายได้เพียงโครงการละ 1 ยูนิตในช่วงไตรมาส ส่งผลให้ยอดขายในกลุ่มที่มีราคามากกว่า 20 ล้านบาทชะลอตัวลง ขณะที่โครงการ Laddarom ยังคงรักษาระดับยอดขายได้ ยอดจองรายเดือนเพิ่มขึ้นจากราว 200 ล้านบาทในเดือนกันยายน เป็นมากกว่า 300 ล้านบาทในเดือนตุลาคม ผู้บริหารมองว่าแนวโน้มดีขึ้น แต่ยังไม่อยู่ในระดับที่น่าพอใจนัก ทั้งนี้ มีการปิดการขายยูนิตของโครงการ Q Sukhumvit มูลค่า 31 ล้านบาทในเดือนพฤศจิกายน

คาดอัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ผ่านจุดต่ำสุดแล้ว

ผู้บริหารมองว่าอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ใน 3Q26 ที่ 19.9% เป็นระดับต่ำสุดแล้ว การชะลอตัวของยอดขายโครงการ Laddarom ซึ่งมีอัตรากำไรสูง ส่งผลให้สัดส่วนยอดขายของทาวน์เฮาส์และโครงการ Vararom เพิ่มขึ้นในโครงสร้างรายได้ โดยโครงการระดับบนมีอัตรากำไรประมาณ 30% หรือสูงกว่า เทียบกับประมาณ 23-24% สำหรับโครงการทาวน์เฮาส์ อัตรากำไรขั้นต้นของโครงการ Q Sukhumvit ณ สิ้น 3Q26 อยู่ที่ 26% และคาดว่าจะทรงตัวใกล้เคียงระดับดังกล่าว โดยมีราคาขายอยู่ที่ 200,000-250,000 บาทต่อตารางเมตร บริษัทคาดว่าสต็อกที่ต้องใช้ส่วนลดในการขายจำนวนมากจะทยอยลดลงในปี 2027 สำหรับ 4Q26 บริษัทคาดว่าจะบันทึกค่าเผื่อด้อยค่าประมาณ 20 ล้านบาท สำหรับโครงการ Q Seaside Hua Hin ขณะที่โครงการอื่นยังอยู่ระหว่างการพิจารณา บริษัทถือครองเงินสดประมาณ 3,500 ล้านบาท แทนการชำระคืนเงินกู้ก่อนกำหนด เพื่อเตรียมรองรับหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดในเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์ 2027 ท่ามกลางภาวะยอดขายที่ยังชะลอตัว คาดว่าอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (IBD/E) จะอยู่ที่ประมาณ 0.25 เท่า ณ สิ้นปี เทียบกับ 0.26 เท่าใน 3Q26 ขณะที่ Net IBD/E ซึ่งอยู่ที่ 0.14 เท่า มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นในปี 2027 บริษัทไม่มีแผนจัดตั้ง REIT การเพิ่มทุน หรือธุรกรรมด้านสัญญาเช่าในปี 2027

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว



กระแสหลักทรัพย์

ไม่มีแผนเปิดตัวโครงการใหม่จนถึงปี 2028 ส่งผลให้ยอดขายปี 2027 ต้องพึ่งพาสต็อกเดิม

บริษัทไม่มีแผนเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 2027 โดยยอดขายจะมาจากสต็อกเดิมและแปลงที่ดินใหม่ภายในโครงการที่มีอยู่ และจะกลับมาเปิดตัวโครงการใหม่อีกครั้งในปี 2028 โครงการ Laddarom Elegance Phutthamonthon Sai 2 มูลค่า 1.41 พันล้านบาท จำนวน 47 ยูนิต สามารถขายได้เพียง 2 หลัง จากบ้าน 9 หลังแรกที่เปิดขาย ปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้างบ้านบนแปลงที่ได้รับการออกแบบใหม่ โดยมุ่งเจาะกลุ่มลูกค้าระดับราคา 20 ล้านบาท ปัจจุบันบริษัทมีโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาและจำหน่ายรวม 62 โครงการ คิดเป็นมูลค่าคงเหลือเพื่อขาย 37,000 ล้านบาท เทียบกับ Backlog เพียง 292 ล้านบาท ซึ่งลดลง 30% จากสิ้นปี 2025 ส่วนงบลงทุนสำหรับซื้อที่ดินยังไม่ได้ถูกนำมาใช้ เนื่องจากธุรกรรมซื้อขายที่ดินที่อยู่ระหว่างเจรจายังไม่สามารถสรุปและดำเนินการได้ ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “**ถือ**” สำหรับ QH โดยให้มูลค่าที่เหมาะสมที่ 1.10 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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว



กระแสหลักทรัพย์

• SYNEX : กำไรสุทธิสูงกว่าคาดจากอัตราแลกเปลี่ยน ขณะที่กำไรหลักต่ำกว่าคาดจากอัตรากำไรที่ลดลง

อัตราแลกเปลี่ยน (FX) ช่วยหนุนกำไรสูงกว่าประมาณการ ขณะที่กำไรหลักต่ำกว่าคาดจากอัตรากำไรที่ลดลง

SYNEX รายงานกำไรสุทธิ 3Q26 อยู่ที่ 220 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11% YoY และลดลง 1% QoQ สูงกว่าประมาณการของ TISCOe ที่ 207 ล้านบาทอยู่ 7% โดยได้รับแรงหนุนจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX) และกำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมรวม 30 ล้านบาท เทียบกับประมาณการของ TISCOe ที่ 20 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ให้อยู่ที่ 2.2% ของยอดขาย เทียบกับประมาณการของ TISCOe ที่ 2.3% อย่างไรก็ตาม ปัจจัยหนุนดังกล่าวมีน้ำหนักมากกว่าการเติบโตจากผลการดำเนินงานหลัก กำไรหลัก ซึ่งไม่รวมกำไรจาก FX การกลับรายการค่าเผื่อการลดมูลค่าสินค้าคงคลังจำนวน 16 ล้านบาท และบวกกลับค่าใช้จ่ายสำรองผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) จำนวน 12 ล้านบาท อยู่ที่ประมาณ 187 ล้านบาท ต่ำกว่าประมาณการของ TISCOe 10% เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted GPM) ลดลงมาอยู่ที่ 3.7% เทียบกับประมาณการของ TISCOe ที่ 3.9% และเป็นระดับต่ำสุดนับตั้งแต่ 4Q25 ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “**ซื้อ**” สำหรับ SYNEX โดยให้มูลค่าที่เหมาะสมที่ 11.20 บาท ปัจจัยสนับสนุนประกอบด้วยต้นทุนทางการเงินที่ลดลง ส่วนแบ่งกำไรจาก NCAP ที่เพิ่มขึ้น การฟื้นตัวของยอดขายใน 4Q26F จากการจัดส่งสินค้าที่ล่าช้าเนื่องจากสถานการณ์น้ำท่วม และระดับมูลค่าหุ้นที่ยังน่าสนใจ โดยซื้อขายที่ FY27F P/E เพียง 8.5 เท่า พร้อมอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลประมาณ 5%

รายได้ลดลง 4% จากยอดขาย Apple ที่หดตัว 16% YoY

รายได้รวมลดลง 4.1% YoY อยู่ที่ 1.16 หมื่นล้านบาท โดยยอดขายผลิตภัณฑ์ Apple ลดลง 15.6% YoY จากข้อจำกัดด้านอุปทานของสินค้าบางรุ่น และผลกระทบจากสถานการณ์น้ำท่วมที่ทำให้การจัดส่งสินค้าในช่วงวันสุดท้ายของเดือนกันยายน 2026 ล่าช้าออกไป เมื่อพิจารณาตามกลุ่มผลิตภัณฑ์ พบว่าธุรกิจ IT Commercial เติบโตสูงสุดที่ 51.0% YoY รองลงมาคือ IT Consumer ที่เติบโต 17.2% และ Gaming ที่เติบโต 4.7% ในทางกลับกัน กลุ่ม Apple ลดลง 15.6% และกลุ่ม Smartphone & Wearables ลดลง 25.0% อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 3.9% ทรงตัวจากปีก่อน และลดลง 10bps จาก 4.0% ใน 2Q26 ด้าน SG&A ลดลง 2.6% YoY มาอยู่ที่ 2.2% ของยอดขาย เท่ากับระดับใน 3Q25 โดยค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายลดลง 10.9% ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้น 7.3% จากการตั้งสำรอง ECL จำนวน 12 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม กำไรส่วนใหญ่ในไตรมาสนี้มาจากรายการต่ำกว่าระดับกำไรจากการดำเนินงาน โดยต้นทุนทางการเงินลดลง 37.6% YoY เหลือ 26 ล้านบาท ขณะที่ NCAP มีส่วนสนับสนุนกำไรจำนวน 51 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 38.1% YoY ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเป็น 1.9% จาก 1.6% ใน 3Q25 และทรงตัวจาก 2Q26 แม้ว่ากำไรจากการดำเนินงานก่อนผลกระทบจาก FX จะลดลง 6.1% YoY ก็ตาม

คาดยอดขายฟื้นตัวจากการส่งมอบสินค้าหลังน้ำท่วม และแรงหนุนจาก iPhone 18 ใน 4Q26F

เราคาดว่ารายได้ใน 4Q26F จะฟื้นตัว QoQ เนื่องจากคำสั่งซื้อที่ล่าช้าจากสถานการณ์น้ำท่วมเริ่มทยอยจัดส่งตั้งแต่ต้นเดือนตุลาคม 2026 ขณะที่ยอดขายกลุ่ม Gaming จะได้รับแรงสนับสนุนจากฤดูกาลจับจ่ายช่วงปลายปี อย่างไรก็ตาม สัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์ Apple ที่เพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี ซึ่งเป็นช่วง High Season ของธุรกิจ มีแนวโน้มกดดันให้อัตรากำไรขั้นต้นยังคงอยู่ต่ำกว่า 4.0% ฝ่ายบริหารระบุว่าอุปสงค์ของ iPhone 18 อยู่ในระดับแข็งแกร่ง รวมถึงการเปิดตัว iPhone Duo รุ่นจอพับ และโครงการ Solar ภาคประชาชน ของรัฐบาล ซึ่งล้วนมีศักยภาพในการสนับสนุนยอดขายเพิ่มเติม ดังนั้น แนวโน้มการเติบโตของบริษัทในระยะสั้นยังขึ้นอยู่กับการคลี่คลายปัญหาข้อจำกัดด้านอุปทานของ Apple แม้ว่าจะยังเผชิญกับภาวะขาดแคลนหน่วยความจำบางประเภท รวมถึง

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

ความสามารถในการรักษาการเติบโตของธุรกิจ IT Commercial ให้อยู่ในระดับเลขสองหลัก ท่ามกลางอุปสงค์คอมพิวเตอร์ส่วนบุคคล (PC) ทั่วโลกที่ยังอ่อนแอ

มูลค่าที่เหมาะสม 11.20 บาท อิงวิธี Sum of the Parts

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสม ณ สิ้นปี 2026F โดยใช้วิธี Sum of the Parts (SOTP) มูลค่าธุรกิจจัดจำหน่ายหลักอยู่ที่ 10.00 บาทต่อหุ้น อิง Forward P/E ที่ 11.7 เท่า หรือประมาณ -1.0 Standard Deviation มูลค่าการถือหุ้นใน NCAP อยู่ที่ 1.20 บาทต่อหุ้น ภายใต้สมมติฐานส่วนลดจากการถือหุ้น (Holding Company Discount) ที่ 20% ดังนั้น มูลค่าที่เหมาะสมรวมอยู่ที่ 11.20 บาทต่อหุ้น ความเสี่ยงสำคัญต่อประมาณการ ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าคาด ผลการดำเนินงานของ NCAP ต่ำกว่าประมาณการ การฟื้นตัวของยอดขาย Apple ช้ากว่าคาด ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและต้นทุนทางการเงิน ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “**ซื้อ**” สำหรับ SYNEX โดยให้มูลค่าที่เหมาะสมที่ 11.20 บาท ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Sales (THBm)	41,904	47,393	46,894	49,244	51,150
EBITDA (THBm)	730	793	818	868	908
Net profit (THBm)	628	770	865	902	928
Net Profit (% chg from prev)	*0 %*	*0 %*	*12 %*	*8 %*	*0 %*
EPS (THB)	0.74	0.91	1.02	1.06	1.10
EPS (% YoY)	22.3	22.6	12.3	4.4	2.9
EPS vs Cons (%)	*nm*	*nm*	*nm*	*nm*	*nm*
PER (X)	17.4	12.5	8.9	8.5	8.3
Yield (%)	4.0	5.3	5.0	5.2	5.4
P/BV (X)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (X)	24.5	21.1	17.3	16.4	15.7
ROE (%)	14.7	16.6	17.1	16.5	15.7

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Earnings review 3Q26

Bt,m	3Q26	3Q25	YoY	2Q26	QoQ
Core Revenue	11,614	12,116	(4.1)	11,810	(1.7)
Cost of sale	11,140	11,627	(4.2)	11,321	(1.6)
Gross Profit	**449**	**468**	**(4.2)**	**468**	**(4.2)**
Other income	18	19	(4.9)	24	(27.3)
SG&A	257	263	(2.6)	280	(8.5)
EBIT	**192**	**205**	**(6.2)**	**188**	**2.3**
EBITDA	**207**	**217**	**(4.5)**	**202**	**2.4**
Interest expenses	26	41	(37.6)	25	4.2
Net Profit before Tax	**235**	**219**	**7.4**	**238**	**(1.0)**
Income tax expenses	45	41	9.8	40	12.6
Exchange Gain	30	20	55.2	26	17.6
Net profit	**220**	**198**	**11.3**	**223**	**(1.0)**
EPS as reported	**0.26**	**0.23**	**11.3**	**0.26**	**(1.0)**
Net profit (loss) before extra items	**190**	**179**	**6.5**	**197**	**(3.4)**
Gross Margin (%)	3.86	3.86		3.96	
EBITDA Margin (%)	1.8	1.8		1.7	
Operating Margin (%)	1.7	1.7		1.6	
Net Profit Margin (%)	1.9	1.6		1.9	
SG&A expenses to sales ratio (%)	2.2	2.2		2.4	

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

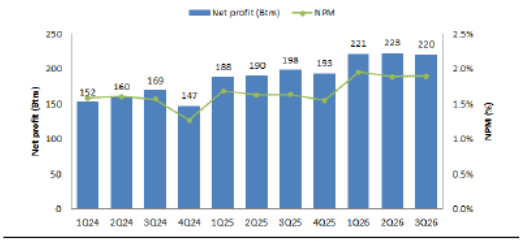
รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Figure 2. Revenue decreased by 4% YoY



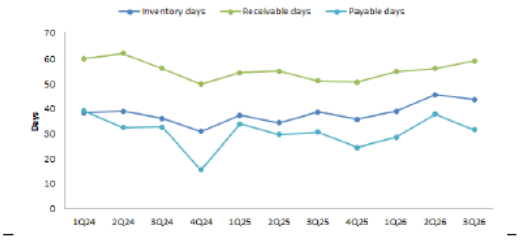
Source: Company data

Figure 3. Net profit was flat QoQ



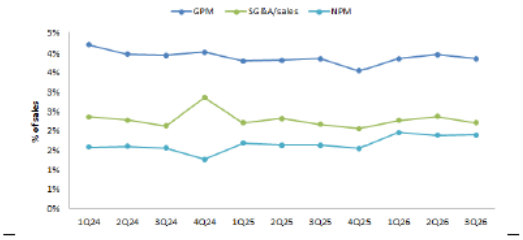
Source: Company data

Figure 4. Inventory level is decreasing



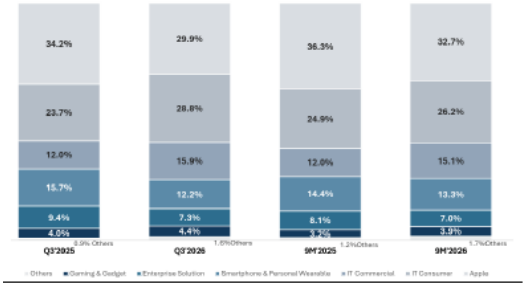
Source: Company data

Figure 5. Profitability ratio



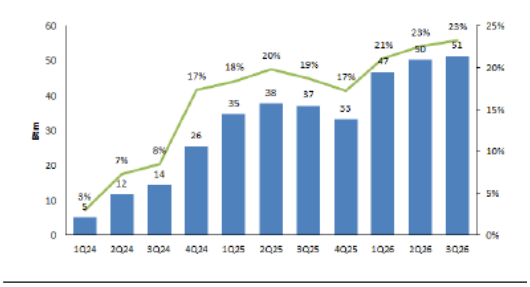
Source: Company data

Figure 6. Revenue breakdown in 3Q26



Source: Company data

Figure 7. NCAP now contributes 23% of bottom line



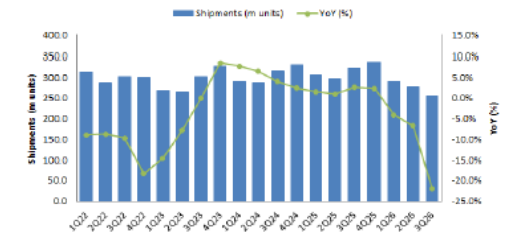
Source: Company data

Figure 8. Global PC shipment decreased by 20% in 3Q26



Source: IDC

Figure 9. Global smartphone shipments fell 22% in 3Q26



Source: IDC

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน "Company Report" (ภาษาอังกฤษ)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว



กระแสหลักทรัพย์

• THG : กำไรสูงกว่าคาดจากอัตรากำไรที่ปรับตัวดีขึ้น

กำไร 3Q26 สูงกว่าคาด โดยมีแรงขับเคลื่อนจากการขยายตัวของอัตรากำไร

THG รายงานกำไรสุทธิ 3Q26 อยู่ที่ 297 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 5 ล้านบาทใน 3Q25 และ 54 ล้านบาทใน 2Q26 และสูงกว่าประมาณการของเราที่ 94 ล้านบาทถึง 216% หากไม่รวมผลขาดทุนจากการด้อยค่าของ DS AII (สินทรัพย์ที่ถือไว้เพื่อขาย) จำนวน 25 ล้านบาท กำไรหลักจะอยู่ที่ 322 ล้านบาท ผลประกอบการที่ดีกว่าคาดมีแรงขับเคลื่อนหลักจากการขยายตัวของอัตรากำไร โดยรายได้หลักเพิ่มขึ้น 15% YoY เป็น 2.67 พันล้านบาท ซึ่งสูงกว่าประมาณการของเรา 10% ปัจจัยสนับสนุนมาจากรายได้ผู้ป่วยใน (IPD) ที่เติบโต 22% การให้บริการทางการแพทย์ที่มีความซับซ้อนมากขึ้น และการประหยัดต่อขนาดที่ดีขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 30.1% จาก 22.5% ใน 3Q25 และ 22.1% ใน 2Q26 ในขณะเดียวกัน ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ลดลง 6% YoY และต้นทุนทางการเงินลดลงกว่าครึ่ง เหลือ 44 ล้านบาท หลังการปรับโครงสร้างหนี้

รายได้ผู้ป่วยในเป็นแรงขับเคลื่อนให้รายได้โรงพยาบาลเพิ่มขึ้น 16% YoY

รายได้จากธุรกิจโรงพยาบาลเพิ่มขึ้น 16% YoY และ 20% QoQ สู่ระดับ 2.38 พันล้านบาท สูงกว่าประมาณการของเรา 8% รายได้จากผู้ป่วยใน (IPD) เติบโต 22% YoY และ 31% QoQ โดยได้รับแรงสนับสนุนจากผู้ป่วยโรคระบบทางเดินหายใจตามฤดูกาล ได้แก่ ไข้หวัดใหญ่ COVID-19 และ RSV รวมถึงสัดส่วนผู้ป่วยที่มีความซับซ้อนในการรักษาเพิ่มขึ้น ส่งผลให้สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยในเพิ่มขึ้นเป็น 58% เทียบกับ 55% ใน 3Q25 รายได้จากผู้ป่วยนอก (OPD) เพิ่มขึ้น 9% YoY ขณะที่รายได้จากการดำเนินงานอื่นเพิ่มขึ้น 8% YoY เป็น 289 ล้านบาท โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักจากรายได้ค่าบริหารศูนย์หัวใจให้แก่โรงพยาบาลภาครัฐ ด้านยอดขายคอนโดมิเนียม Jin Wellbeing อยู่ที่ 5.8 ล้านบาท หรือจำนวน 1 ยูนิต เท่ากับระดับใน 2Q26

การควบคุมต้นทุนช่วยสนับสนุนอัตรากำไร

อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจโรงพยาบาลอยู่ที่ 31.2% เทียบกับ 23.4% ใน 3Q25 และค่าเฉลี่ย 22.6% ในช่วง 1H26 เนื่องจากต้นทุนการดำเนินงานของโรงพยาบาลเพิ่มขึ้นเพียง 4% YoY ขณะที่รายได้จากธุรกิจโรงพยาบาลเติบโตถึง 16% YoY SG&A ลดลง 6% YoY จากต้นทุนบุคลากรที่ลดลง ส่งผลให้อัตราส่วน SG&A ต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 15.6% จาก 19.0% ใน 3Q25 สำหรับรายการต่ำกว่าระดับกำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) ต้นทุนทางการเงินลดลง 55% YoY เหลือ 44 ล้านบาท หลังการปรับโครงสร้างหนี้ ขณะที่ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมเพิ่มขึ้นเป็น 46 ล้านบาท จาก 21 ล้านบาทใน 3Q25 สะท้อนผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของบริษัทย่อย

แนวโน้ม 4Q26 : การเติบโตมีแนวโน้มชะลอลง

เราคาดว่าการเติบโตของทั้งรายได้และกำไรใน 4Q26 จะชะลอลงจาก 3Q26 ด้วยปัจจัยหลัก 3 ประการ ได้แก่ 1) ฐานผลประกอบการที่สูงใน 4Q25 ซึ่งมีกำไรสุทธิ 76 ล้านบาท และ EBITDA Margin อยู่ที่ 18.1% 2) ไม่มีแรงสนับสนุนจากปัจจัยฤดูกาลเช่นเดียวกับที่เกิดขึ้นใน 3Q26 ที่มีการระบาดของโรคระบบทางเดินหายใจ 3) ประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนทางการเงินเมื่อเทียบกับปีก่อนจะลดลง เนื่องจากผลบวกจากการปรับโครงสร้างหนี้ได้สะท้อนอยู่ในฐานของ 4Q25 แล้ว โดยค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยใน 4Q25 อยู่ที่ 55 ล้านบาท เทียบกับ 99 ล้านบาทใน 3Q25 อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการยังมีปัจจัยสนับสนุนจากการเติบโตของรายได้โรงพยาบาล การรักษาที่มีความซับซ้อนมากขึ้น และประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุนที่ดีขึ้นเมื่อเทียบกับอดีต ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “**ถือ**” สำหรับ THG โดยให้มูลค่าที่เหมาะสมที่ 7.40 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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Forecasts and ratios					
Year Ended December 31	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Sales (THBm)	9,479	9,097	9,268	9,522	9,768
EBITDA (THBm)	378	1,491	1,507	1,605	1,630
Net profit (THBm)	-1,765	96	220	273	305
Net Profit (% chg from prev)	*nm. %*	*nm. %*	*nm. %*	*nm. %*	*nm. %*
EPS (THB)	-2.08	0.05	0.12	0.30	0.51
EPS (% YoY)	-697.3	-102.6	128.5	148.2	67.8
EPS vs Cons (%)	*nm*	*nm*	*nm*	*nm*	*nm*
PER (X)	-15.8	173.5	55.3	22.3	13.3
Yield (%)	0.0	2.1	0.7	0.9	1.0
P/BV (X)	0.8	0.9	0.9	0.5	0.3
EV/EBITDA (X)	73.6	11.2	8.1	7.6	7.5
ROE (%)	-18.9	0.8	1.5	1.8	2.0

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. THG quarterly – income statement

Consolidated Income statement (Bt, m)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	YoY %	QoQ %	3Q26E	Diff %
Core Revenue	**2,316**	**2,344**	**2,153**	**2,201**	**2,668**	***15***	***21***	**2,432**	***10***
Core Expense	1,795	1,783	1,711	1,714	1,866	*4*	*9*	1,881	*(1)*
Gross Profit	**521**	**561**	**442**	**487**	**802**	***54***	***65***	**551**	***46***
Non-Core Income	86	72	56	123	81	*(7)*	*(34)*	75	*8*
S&A Expenses	441	423	390	391	415	*(6)*	*6*	426	*(3)*
Earnings before Interest and Tax (EBIT)	**80**	**138**	**53**	**97**	**387**	***383***	***301***	**125**	***210***
Interest Expense	99	55	46	45	44	*(55)*	*(1)*	45	*(1)*
Earnings before Tax (EBT)	**67**	**155**	**63**	**174**	**423**	***528***	***143***	**155**	***173***
Income Tax Expense	46	61	32	44	84	*83*	*92*	39	*116*
Net (Profi) Loss of M.I.	-21	-9	-7	-20	-46	*n.a.*	*n.a.*	-21	*n.m.*
Other Gains (Loss)	5	-10	3	-56	4	*(28)*	*n.a.*	0	*n.m.*
Net Profit	**5**	**76**	**27**	**54**	**297**	***5,704***	***450***	**94**	***215***
EBITDA	**384**	**424**	**338**	**382**	**675**	***76***	***77***	**430**	***57***
EBITDA margin	**16.6%**	**18.1%**	**15.7%**	**17.4%**	**25.3%**	***8.7%***	***7.9%***	**17.7%**	***7.6%***

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 2. THG quarterly – key operating statistics

QUARTERLY	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total Revenue (Btm)	**2,315.5**	**2,344.1**	**2,153.1**	**2,200.9**	**2,668.4**
Growth YoY (%)	-8%	4%	-4%	0%	15%
Hospital Revenue (Btm)	**2,048.3**	**2,111.9**	**1,949.0**	**1,977.9**	**2,379.8**
Growth YoY (%)	-9%	6%	-1%	-1%	16%
Revenue by IPD/OPD (Btm)					
OPD	921.7	908.1	896.5	929.6	999.5
IPD	1,126.5	1,203.8	1,110.9	1,048.3	1,380.3
Growth YoY (%)					
OPD	-3%	2%	1%	3%	8%
IPD	-14%	10%	2%	-5%	23%
Revenue by proportion (%)					
OPD	45%	43%	46%	47%	42%
IPD	55%	57%	57%	53%	58%
Jin Wellbeing sales (Btm)	**15.5**	**13.3**	**0.0**	**6.1**	**5.8**
Growth YoY (%)	1%	9%	-100%	n.a.	-63%

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน "Company Report" (ภาษาอังกฤษ)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

กระแสข่าวเด่นในประเทศ

BGRIM : กำไร Q3 พุ่ง 61.4% จ่อ COD โรงไฟฟ้า 478 เมก

BGRIM โชว์ไตรมาส 3/2569 กำไรสุทธิพุ่ง 61.4% แตะ 841 ล้านบาท จากปริมาณขายไฟฟ้าโตต่อเนื่อง-ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมเพิ่ม เตรียมชิงโครงการ ภายใต้แผน PDP 2026 พร้อมตั้งเป้าเพิ่มลูกค้า IUs รายใหม่ 20-30 เมกะวัตต์ คาด COD โรงไฟฟ้า 4 โครงการ กำลังผลิตรวม 477.8 เมกะวัตต์ (ทันหุ้น) ■

MGC : ชี้ผลงาน Q4 โตเด่น โกย Motor Expo 3 พันคัน

MGC เผยผลดำเนินงานโค้งท้ายปีนี้ดีด รับแรงหนุนรถรุ่นใหม่-ยอดส่งมอบ Xpeng L03 กว่า 2 พันคัน - คาดยอดจอง Motor Expo 2026 แตะ 3,000 คัน เพิ่มขึ้นเกือบ 3 เท่าจากปีก่อน คาดยอดขายทั้งปีนี้ทะลุเป้า พร้อมเปิดตัว G9L รุ่น Ultra AWD ราคาเริ่มต้น 2.399 ล้านบาท (ทันหุ้น) ■

XO : ออเดอร์ซอสทะลัก กำไร Q3 โตแรง 95.64%

XO อวด Q3/2569 กำไรพุ่งพรวด 95.64% แตะ 257.79 ล้านบาท กวาดรายได้ 710.61 ล้านบาท โต 38.90% รับอานิสงส์ออเดอร์ทะลัก ดันยอดขาย 7,041 ตัน ด้านผู้บริหาร "จิตติพร จันทรัช" ส่งซิกโค้งท้ายโตต่อ เดินเกมรุกขยายฐานลูกค้า-ช่องทางจำหน่ายในกว่า 80 ประเทศทั่วโลก มั่นใจรายได้ทั้งปีเข้าเป้า หรือโต 15% (ทันหุ้น) ■

IROYAL : ตุนแบ็กล็อก 634 ล. ยอดขายสินค้าทะยาน 59%

IROYAL กวาดกำไร 9 เดือน 77.22 ล้านบาท โชว์รายได้ขายสินค้าพุ่งแรง 59% แตะ 162.01 ล้านบาท รับอานิสงส์ออเดอร์ลูกค้าเดิมทะลัก-ขยายฐานลูกค้าใหม่ต่อเนื่อง พร้อมโชว์ฐานะการเงินสุดแกร่ง สภาพคล่องสูง หนี้สินต่อทุนต่ำ 0.05 เท่า อวดแบ็กล็อกแน่นมือ 634 ล้านบาท (ทันหุ้น) ■

OSP : รายได้ทุกธุรกิจแกร่ง กำไร Q3 โต 54% ดัน 9 ด. นิวไฮ

OSP โชว์รายได้ทุกธุรกิจแกร่ง กำไรไตรมาส 3/2569 ทะยาน 54.2% แตะ 946 ล้าน ดันผลงาน 9 เดือน ทุบสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ (ทันหุ้น) ■

MTC : เดินหน้าขยายสินเชื่อ โชว์พอร์ต Q3 แตะ 1.92 แสนล.

MTC เดินหน้าขยายพอร์ตสินเชื่อ ควบคู่การปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวัง ติดตามคุณภาพหนี้อย่างใกล้ชิด หนุนการเติบโตอย่างมีคุณภาพและมั่นคงในระยะยาว ไตรมาส 3/69 พอร์ตสินเชื่อรวมอยู่ที่ 192,420 ล้านบาท มีกำไรสุทธิ 1.94 พันล้านบาท NPL อยู่ที่ 2.63% สะท้อนประสิทธิภาพการดำเนินงานและการบริหารจัดการต้นทุนอย่างเหมาะสม (ทันหุ้น) ■

CKP : โรงไฟฟ้าไซยะบุรีหนุน งบ 9 เดือนทำกำไร 1,102 ล้านบ.

CKP เผย 9 เดือน โรงไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี หนุนรับรู้กำไรเพิ่มขึ้น 18% เป็น 1,325 ล้านบาท ขณะที่กำไรสุทธิของบริษัทอยู่ที่ 1,102 ล้านบาท เผยเห็นโอกาสเติบโตกับแผน PDP 2026 มีแผนเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ผ่านการทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับภาคเอกชน พร้อมเข้าร่วมประมูลโครงการพลังงานหมุนเวียนตามนโยบายภาครัฐ (ทันหุ้น) ■

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

กระแสข่าวเด่นต่างประเทศ

TSMC ทุ่ม 1 พันล้านดอลล์ลงทุน Anthropic-OpenAI รับดีมานด์ AI โตระยะยาว

บริษัทไต้หวัน เซมิคอนดักเตอร์ แมนูแฟกเจอริง (TSMC) ผู้ผลิตชิปรายใหญ่ที่สุดของโลก เตรียมลงทุนในแอนโทรปิก (Anthropic) และโอเพนเอไอ (OpenAI) บริษัทพัฒนา AI ชั้นนำ รวมวงเงินสูงสุด 1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งสะท้อนความเชื่อมั่นต่อการเติบโตของอุตสาหกรรม AI ในระยะยาว คณะกรรมการบริหารของ TSMC มีมติอนุมัติเมื่อวันอังคาร (10 พ.ย.) ให้ลงทุนในแอนโทรปิกวงเงินสูงสุด 500 ล้านดอลลาร์ ผ่านการซื้อหุ้นในราคาเดียวกับที่เสนอขายต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) และลงทุนอีก 500 ล้านดอลลาร์เพื่อซื้อหุ้นบุริมสิทธิของโอเพนเอไอ สำหรับ TSMC การลงทุนครั้งนี้ยังเป็นการขยายโอกาสทางธุรกิจของบริษัท จากเดิมที่เป็นผู้ผลิตชิปและจัดหาโครงสร้างพื้นฐานให้กับอุตสาหกรรม AI ไปสู่การถือหุ้นในบริษัทชั้นนำที่มีบทบาทสำคัญในการพัฒนาเทคโนโลยีดังกล่าว (อินโฟเควสท์) ■

ต่างชาติเทขายหุ้นเอเชียหนักสุดรอบ 4 เดือน หวั่นต้นทุนลงทุน AI พุ่ง-กฎคุมเข้ม

นักลงทุนต่างชาติถอนเงินลงทุนออกจากตลาดหุ้นเอเชียรวมเกือบ 5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐในเดือนต.ค. นับเป็นยอดเงินทุนไหลออกสุทธิรายเดือนสูงสุดในรอบ 4 เดือน ท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับเม็ดเงินลงทุนจำนวนมหาศาลที่บริษัทเทคโนโลยียักษ์ใหญ่ต้องใช้กับธุรกิจ AI และความเสี่ยงที่กฎระเบียบด้าน AI ในสหรัฐฯ จะเข้มงวดขึ้นหลังการเลือกตั้งกลางเทอม ส่งผลให้เกิดแรงเทขายหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่เกี่ยวข้องกับ AI ทั่วภูมิภาค ข้อมูลจาก LSEG ระบุว่า นักลงทุนต่างชาติขายหุ้นสุทธิรวม 4.977 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐในตลาดหุ้นเกาหลีใต้ ไต้หวัน อินเดีย อินโดนีเซีย ไทย เวียดนาม และฟิลิปปินส์ ซึ่งเป็นยอดเงินทุนไหลออกสูงสุดนับตั้งแต่เดือนมิ.ย. ขณะที่ในเดือนพ.ย.นี้ นักลงทุนต่างชาติได้ถอนเงินออกจากตลาดหุ้นทั้ง 7 แห่งเพิ่มเติมแล้ว 2.26 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ (อินโฟเควสท์) ■

โตโยต้าเตรียมเปิดตัวรถบรรทุกเล็ก KEI-01 ครึ่งหลังปี 2570 ลุยตลาดสหรัฐฯ

สำนักข่าวเกียวโดรายงานว่า บริษัท โตโยต้า มอเตอร์ เปิดเผยเมื่อวันอังคาร (10 พ.ย.) ว่า บริษัทเตรียมเปิดตัวรถบรรทุกขนาดเล็กพิเศษอเนกประสงค์รุ่น KEI-01 ในสหรัฐฯ ช่วงครึ่งหลังของปี 2570 พร้อมทุ่มงบลงทุน 34 ล้านดอลลาร์สหรัฐเพื่อใช้ในการผลิตที่สหรัฐฯ ซึ่งคาดว่าจะช่วยสร้างงานใหม่ได้ราว 50 ตำแหน่ง โตโยต้ามีแผนจะจำหน่ายรถรุ่นดังกล่าว หรือที่ในญี่ปุ่นรู้จักกันทั่วไปในชื่อรถ “เคทรัก” (kei truck) ให้แก่กลุ่มลูกค้าองค์กรเป็นอันดับแรก และอาจพิจารณาขายให้บุคคลทั่วไปในอนาคตตามความต้องการของตลาด แม้ขณะนี้จะยังไม่เปิดเผยราคาจำหน่าย แต่โตโยต้าระบุว่าราคาจะจับต้องได้อย่างแน่นอน (อินโฟเควสท์) ■

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Regional Market

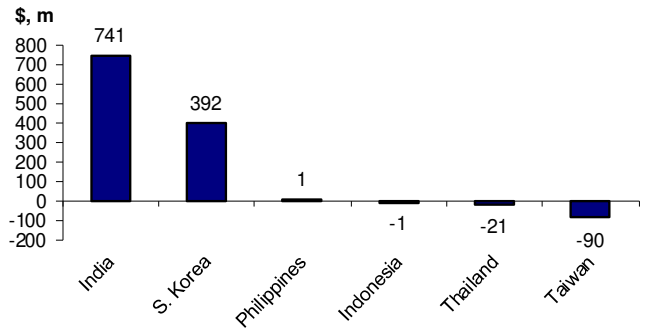
11-Nov-26	PE (x)		P/BV (x)		ROE %		EPS gth %		Div Yield %	
	27F	28F	27F	28F	27F	28F	27F	28F	27F	28F
AsiaPac	**15.3**	**13.1**	**2.1**	**1.9**	**14.1**	**15.6**	**21.9**	**18.9**	**2.7**	**3.0**
County										
Australia	19.5	17.7	2.3	2.2	11.0	12.5	18.0	10.3	3.3	3.5
China	13.6	11.7	1.4	1.2	10.2	10.8	28.9	16.1	2.8	3.1
Hong Kong	11.3	9.9	1.2	1.1	10.4	10.9	7.7	13.5	3.4	3.6
India	20.9	18.1	3.0	2.7	14.2	14.6	2.5	15.7	1.7	1.7
Indonesia	8.1	7.2	1.1	1.0	14.1	14.4	29.0	12.5	7.2	7.5
Japan	20.4	18.1	2.6	2.5	12.4	13.5	12.4	12.8	1.6	1.8
Korea	5.2	3.6	1.3	1.1	25.6	29.2	70.4	44.7	3.1	4.1
Malaysia	14.3	13.4	1.4	1.4	10.1	10.4	0.1	7.2	4.6	4.9
New Zealand	23.4	24.3	1.7	1.7	5.9	6.9	37.2	(4)	2.8	3.2
Philippines	8.9	8.2	1.1	1.0	12.0	12.0	13.0	8.5	4.1	4.3
Singapore	16.1	14.8	1.7	1.6	10.6	11.0	1.9	8.3	4.4	4.5
Taiwan	19.2	14.5	4.3	3.6	22.7	27.3	12.9	31.9	2.2	2.8
Vietnam	11.7	10.5	1.5	1.3	12.1	11.4	(6)	11.5	2.2	2.1
Thailand	13.1	12.6	1.5	1.4	11.1	10.8	14.6	3.7	4.1	4.2
Thailand *	**13.3**	**11.9**	**1.4**	**1.3**	**9.7**	**10.0**	**(4)**	**19.6**	**3.9**	**4.1**

Source : Bloomberg Finance LP, TISCO Research

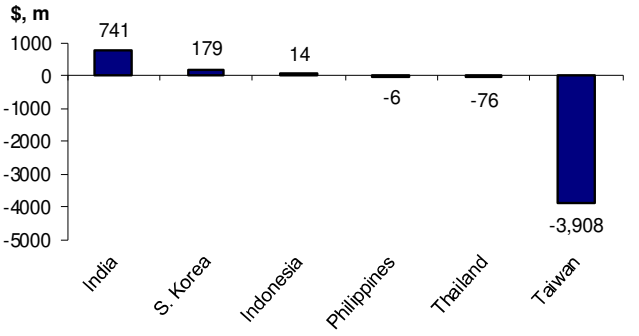
Note : *TISCO's universe are recurring earnings.

Foreign Institutional Investment

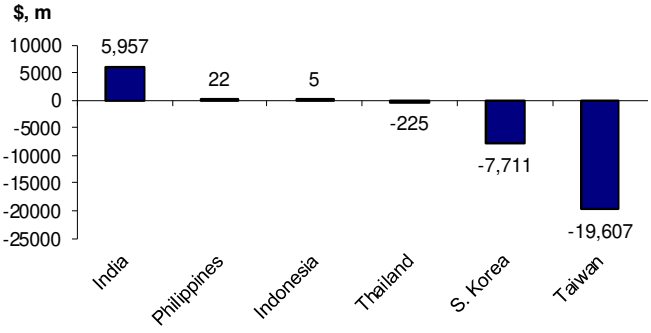
Foreign Investment by Day



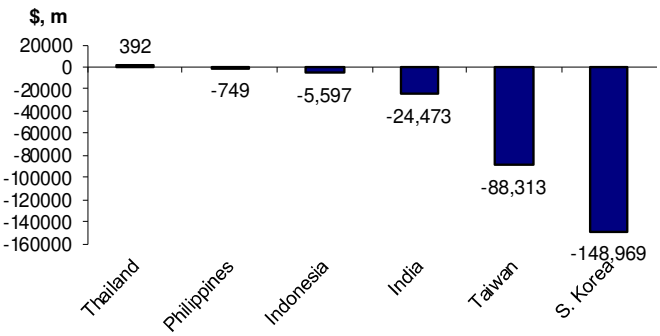
Foreign Investment by Week to Date (WTD)



Foreign Investment by Month to Date (MTD)



Foreign Investment by Year to Date (YTD)



Note : Latest data available

Sources : Bloomberg, TISCO Research

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Warrant Valuations

ใบสำคัญแสดงสิทธิ

หลักทรัพย์	วันครบกำหนด	จำนวนที่ยังไม่ใช้สิทธิ (ล้านหน่วย)	อัตราการใช้สิทธิ W:S	ราคาการใช้สิทธิ (บาท)	จำนวนที่ซื้อขาย (พันหน่วย)	การแกว่งตัวของหุ้นแม่ (% ต่อปี)	ราคาหุ้นแม่ (บาท)	ราคาใบสำคัญฯ (บาท)	มูลค่าตามทฤษฎี (บาท)	ส่วนเกินของราคา (%)	ส่วนเกินราคาโดยรวม (%)	อัตราทด (เท่า)	คำแนะนำ*
A5-W5	13/5/2027	236	1.0000	2.0000	600	24.5	1.76	0.03	0.04	-32.1	15.3	58.7	ลดลงทุน
ACC-W2	16/5/2027	448	1.2228	0.8178	130	59.1	0.29	0.04	0.00	8,417.5	193.3	8.9	ลดลงทุน
ADB-W1	20/10/2028	363	1.0000	1.5500	23,410	157.2	1.04	0.09	0.68	-86.8	57.7	11.6	เพิ่มลงทุน
ASW-W3	22/5/2028	90	1.0000	9.0000	0	20.3	7.50	1.04	0.31	239.5	33.9	7.2	ลดลงทุน
B-W8	14/11/2026	2,691	1.0000	0.3000	0	278.6	0.03	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
BC-W4	28/2/2028	114	1.0000	2.5000	25	74.2	0.49	0.03	0.01	238.8	416.3	16.3	ลดลงทุน
BC-W5	26/2/2027	58	1.0000	1.0000	34	74.2	0.49	0.04	0.00	853.0	112.2	12.3	ลดลงทุน
BRI-W1	15/6/2028	150	1.0000	3.0000	0	24.3	1.18	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
BTS-W8	20/11/2026	2,632	1.0360	14.3870	0	25.8	1.86	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
BWG-W7	28/5/2027	964	1.0000	0.4500	0	52.9	0.18	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
BWG-W8	18/5/2028	1,063	1.0000	0.4500	442	52.9	0.18	0.02	0.01	216.4	161.1	9.0	ลดลงทุน
CAZ-W1	14/12/2030	107	1.0000	0.8000	317	57.9	2.22	1.30	1.42	-8.8	-5.4	1.7	เพิ่มลงทุน
CHASE-W1	4/6/2027	198	1.0000	0.5000	242	42.5	0.45	0.10	0.04	155.5	33.3	4.5	ลดลงทุน
CHAYO-W4	14/5/2027	126	1.0000	2.5000	214	40.9	1.24	0.16	0.00	Overpriced	114.5	7.8	ลดลงทุน
CIG-W10	7/7/2028	80	1.0000	0.5000	0	356.2	0.03	n.a.	0.03	n.a.	n.a.	n.a.	-
CIG-W9	10/5/2028	289	1.0000	0.5000	0	356.2	0.03	n.a.	0.03	n.a.	n.a.	n.a.	-
COMAN-W1	24/6/2027	84	1.0000	3.0000	0	77.0	0.44	0.03	0.00	Overpriced	588.6	14.7	ลดลงทุน
CV-W1	23/2/2029	63	0.5000	1.0000	0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-
CWT-W8	28/5/2028	270	1.0000	1.0000	1,368	53.2	0.72	0.09	0.11	-19.2	51.4	8.0	เพิ่มลงทุน
DCON-W4	17/3/2027	846	1.0000	0.3000	0	85.8	0.15	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
DEMCO-W8	20/5/2027	180	1.0000	2.0000	65	46.7	3.44	1.51	1.19	27.3	2.0	2.3	ลดลงทุน
EA-W1	13/2/2028	1,238	1.0000	4.0000	22,262	40.1	2.46	0.42	0.10	317.8	79.7	5.9	ลดลงทุน
EMC-W7	16/6/2027	2,068	1.0000	0.1300	0	369.7	0.01	n.a.	0.01	n.a.	n.a.	n.a.	-
EMPIRE-W1	28/1/2027	194	1.0670	2.8120	0	127.0	0.13	0.01	0.00	Overpriced	2,070.3	13.9	ลดลงทุน
EMPIRE-W2	28/1/2028	48	1.0670	5.6230	603	127.0	0.13	0.03	0.00	2,698.2	4,247.0	4.6	ลดลงทุน
GLORY-W1	16/11/2027	135	1.0000	1.0000	216	74.0	0.72	0.20	0.13	49.1	66.7	3.6	ลดลงทุน
HYDRO-W2	5/2/2027	114	2.1273	0.1880	39	249.1	0.05	0.02	0.01	181.4	294.8	5.3	ลดลงทุน
IMH-W2	13/9/2027	118	1.0000	6.0000	237	32.0	3.16	0.11	0.01	1,514.4	93.4	28.7	ลดลงทุน
IROYAL-W2	28/10/2027	23	1.0257	5.8500	131	34.3	3.64	0.54	0.06	834.5	75.2	6.9	ลดลงทุน
ITEL-W6	26/6/2028	346	1.0000	3.0000	966	57.7	1.49	0.20	0.14	42.2	114.8	7.5	ลดลงทุน
ITTHI-W1	27/4/2028	68	1.0000	0.5000	31	40.1	1.03	0.48	0.42	13.3	-4.9	2.1	ลดลงทุน
IVF-W1	18/5/2029	137	1.0000	0.7000	9	40.9	0.57	0.11	0.10	8.2	42.1	5.2	ลดลงทุน
JAS-W4	9/10/2031	4,146	1.0000	3.0000	2,623	42.8	0.66	0.07	0.03	178.8	365.2	9.4	ลดลงทุน
KASET-W1	14/1/2027	86	1.0000	1.2000	220	41.5	0.53	0.01	0.00	Overpriced	128.3	53.0	ลดลงทุน
KUN-W3	21/3/2027	59	1.0400	1.2500	1	66.7	0.49	0.01	0.00	982.7	157.1	51.0	ลดลงทุน
KUN-W4	9/11/2028	205	1.0000	0.8000	6	66.7	0.49	0.05	0.10	-52.1	73.5	9.8	เพิ่มลงทุน
MADAME-W6	26/5/2029	1,665	0.2000	1.2500	1,821	68.7	1.30	0.48	0.10	393.9	180.8	0.5	ลดลงทุน
MMM-W1	2/6/2028	36	2.0000	2.6000	32	23.0	2.60	1.18	0.50	136.8	22.7	4.4	ลดลงทุน
MMM-W2	31/1/2028	36	1.0000	3.6000	29	23.0	2.60	0.49	0.03	1,319.9	57.3	5.3	ลดลงทุน
NOBLE-W3	19/5/2027	685	1.0000	2.3200	35	21.4	1.36	0.02	0.00	Overpriced	72.1	68.0	ลดลงทุน
NRF-W2	30/9/2028	431	1.0000	1.0000	1	62.9	0.20	0.03	0.00	599.4	415.0	6.7	ลดลงทุน
ORI-W2	18/5/2028	614	1.0000	4.0000	85	27.6	1.73	0.17	0.00	Overpriced	141.0	10.2	ลดลงทุน
PANEL-W1	8/5/2027	47	1.0000	1.3000	20	23.0	1.18	0.07	0.03	101.2	16.1	16.9	ลดลงทุน
PANEL-W2	7/5/2029	24	1.0000	3.6800	167	23.0	1.18	0.13	0.00	Overpriced	222.9	9.1	ลดลงทุน
PEER-W2	19/12/2026	479	1.0000	1.3000	0	143.7	0.11	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Warrant Valuations

ใบสำคัญแสดงสิทธิ(ต่อ)

หลักทรัพย์	วันครบกำหนด	จำนวนที่ยังไม่ใช้สิทธิ (ล้านหน่วย)	อัตราการใช้สิทธิ W:S	ราคาการใช้สิทธิ (บาท)	จำนวนที่ซื้อขาย (พันหน่วย)	การแกว่งตัวของหุ้นแม่ (% ต่อปี)	ราคาหุ้นแม่ (บาท)	ราคาใบสำคัญฯ (บาท)	มูลค่าตามทฤษฎี (บาท)	ส่วนเกินของราคา (%)	ส่วนเกินราคาโดยรวม (%)	อัตราทด (เท่า)	คำแนะนำ*
PLANET-W2	11/3/2027	26	1.0000	1.0000	382	102.4	0.45	0.82	0.02	5,286.0	304.4	0.5	ลดลงทุน
PLANET-W3	3/9/2027	11	1.0000	1.0000	78	102.4	0.45	0.19	0.06	203.8	164.4	2.4	ลดลงทุน
POWER-W3	28/4/2027	235	1.0000	0.5000	368	0.0	0.38	0.01	0.00	Overpriced	34.2	38.0	ลดลงทุน
POWER-W4	20/4/2028	246	1.0000	0.3500	538	0.0	0.38	0.08	0.03	139.9	13.2	4.8	ลดลงทุน
PRG-W4	16/5/2027	0	1.0389	4.8125	0	20.7	10.90	n.a.	6.29	n.a.	n.a.	n.a.	-
PRG-W5	14/11/2027	0	1.0159	4.9217	0	20.7	10.90	n.a.	6.12	n.a.	n.a.	n.a.	-
PROUD-W3	13/5/2028	244	1.0000	2.0000	11	36.8	1.14	0.12	0.04	231.3	86.0	9.5	ลดลงทุน
QDC-W3	17/2/2027	76	1.0000	0.0300	0	141.7	0.06	n.a.	0.03	n.a.	n.a.	n.a.	-
ROCTEC-W5	5/2/2027	2,029	1.0000	1.5000	0	49.8	0.61	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
SAAM-W3	22/3/2027	79	1.0000	8.0000	70	8.9	4.64	0.05	0.00	Overpriced	73.5	92.8	ลดลงทุน
SAAM-W4	22/9/2027	79	1.0000	12.0000	111	8.9	4.64	0.06	0.00	Overpriced	159.9	77.3	ลดลงทุน
SAMTEL-W2	15/1/2027	103	1.0000	8.0000	370	27.3	3.08	0.18	0.00	Overpriced	165.6	17.1	ลดลงทุน
SGC-W2	12/9/2027	1,188	1.0000	1.6000	6,822	67.6	1.93	0.69	0.51	34.2	18.7	2.8	ลดลงทุน
SPTX-W8	20/4/2028	52,149	1.0000	0.0120	40	0.0	0.01	0.01	0.00	Overpriced	120.0	1.0	ลดลงทุน
STELLA-W6	27/7/2027	1,641	1.0000	0.5000	1	71.8	0.25	0.02	0.01	52.5	108.0	12.5	ลดลงทุน
TAKUNI-W2	29/7/2028	350	1.0000	0.3000	0	60.0	0.41	0.28	0.14	102.1	41.5	1.5	ลดลงทุน
TBSP-W1	29/9/2028	122	1.0000	4.0000	13	69.2	0.99	0.14	0.06	146.9	318.2	7.1	ลดลงทุน
TCC-W5	27/5/2028	98	1.0000	0.5000	0	50.5	0.27	n.a.	0.02	n.a.	n.a.	n.a.	-
TFG-W4	14/5/2027	455	1.0000	3.8000	419	42.1	9.75	5.65	5.52	2.3	-3.1	1.7	ลดลงทุน
TGE-W2	15/1/2027	110	1.0000	3.0000	0	63.4	0.92	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
TL-W2	24/3/2028	950	1.0000	1.0000	96	53.3	0.39	0.05	0.01	346.4	169.2	7.8	ลดลงทุน
TNDT-W2	14/6/2028	577	1.0000	0.5000	967	108.3	0.33	0.06	0.13	-55.2	69.7	5.5	เพิ่มลงทุน
TNITY-W2	9/6/2027	54	1.0000	5.0000	45	27.7	2.20	0.06	0.00	Overpriced	130.0	36.7	ลดลงทุน
TPL-W1	19/3/2027	281	1.0000	0.7000	0	63.4	0.41	n.a.	0.01	n.a.	n.a.	n.a.	-
TRUBB-W3	6/7/2028	19	1.0300	1.4600	170	63.1	0.98	0.51	0.19	167.5	99.5	2.0	ลดลงทุน
TVDH-W5	15/6/2028	219	1.0000	0.5000	0	170.1	0.04	n.a.	0.01	n.a.	n.a.	n.a.	-
TVDH-W6	9/4/2027	637	1.0000	0.0700	0	170.1	0.04	n.a.	0.01	n.a.	n.a.	n.a.	-
TWZ-W9	23/7/2029	2,250	1.0000	0.2000	0	612.2	0.01	n.a.	0.01	n.a.	n.a.	n.a.	-
UREKA-W3	8/10/2027	63	1.0000	2.0000	7	57.8	0.33	0.18	0.00	Overpriced	560.6	1.8	ลดลงทุน
VGI-W3	21/5/2027	2,583	1.2349	9.6370	6,268	51.7	0.98	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
VIBE-W3	24/5/2027	137	1.0000	1.0000	26	97.5	0.44	0.02	0.03	-28.3	131.8	22.0	ลดลงทุน
VIBHA-W5	14/12/2028	1,124	1.0000	2.0000	71	10.8	1.31	0.04	0.00	Overpriced	55.7	32.8	ลดลงทุน
WAVE-W4	17/6/2027	1,122	1.2345	0.1620	0	320.8	0.03	0.01	0.02	-40.8	467.0	3.7	ลดลงทุน
XBIO-W6	5/1/2027	45	2.1471	0.6986	0	160.2	0.04	n.a.	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	-
XBIO-W7	23/12/2027	643	2.1471	0.4658	0	160.2	0.04	0.01	0.01	69.8	1,076.0	8.6	ลดลงทุน
XBIO-W8	14/1/2028	222	2.5522	0.0157	1	160.2	0.04	0.08	0.08	4.9	17.5	1.3	ลดลงทุน
ZIGA-W2	30/3/2027	246	1.0000	4.2500	1,506	48.7	0.93	0.04	0.00	Overpriced	361.3	23.3	ลดลงทุน

จำนวนที่ซื้อขายและราคาปิด = ณ 11/11/2026

CV-W1, SPTX-W8, ZIGA-W2 เป็นใบสำคัญฯ ที่มีเงื่อนไขพิเศษ ควรศึกษาก่อนลงทุน

* เป็นคำแนะนำ ณ 12/11/2026 ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับราคาหุ้นแม่และภาวะการลงทุนในตลาดเป็นหลัก

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

NVDR Daily Summary

As of 11-พ.ย.-26

Total NVDR Trading

	Total NVDR Turnover (Bt, m)	Net NVDR Turnover (Bt, m)	% of NVDR to Underlying Turnover
Grand Total	**32,452**	**528**	**32%**

Source: SET, TISCO Research

Top Net Buy

Rank	Ticker	NVDR Net Buying Value (Bt, m)				
		11-Nov	10-Nov	9-Nov	6-Nov	5-Nov
1	SCB	**559.14**	-132.55	-89.15	-283.65	-199.59
2	ADVANC	**381.86**	-301.72	-73.99	-291.13	-1.39
3	BBL	**224.78**	-31.29	-18.36	-203.43	193.80
4	GULF	**171.64**	991.02	-59.90	156.69	262.69
5	STECON	**171.61**	57.86	-92.84	14.61	13.32
6	TRUE	**151.25**	136.43	69.64	-370.93	44.88
7	BH	**132.36**	-19.47	87.78	-161.38	-64.55
8	CPN	**107.10**	161.18	82.21	78.97	179.76
9	HMPRO	**86.56**	138.57	54.27	37.51	103.12
10	OSP	**79.89**	52.00	0.95	44.32	16.21
11	WHA	**72.37**	548.06	-41.45	-61.26	32.34
12	THAI	**54.52**	22.73	-10.20	-145.34	63.56
13	CPAXT	**47.57**	209.21	193.67	1.62	2.63
14	BA	**45.45**	203.39	3.06	1.54	-1.02
15	EA	**45.39**	4.37	1.83	-6.74	2.93
16	CK	**36.93**	42.11	-49.25	58.51	-4.98
17	GPSC	**31.86**	58.20	-44.13	24.91	98.02
18	BDMS	**31.64**	-51.89	88.85	-39.01	375.32
19	HANA	**31.33**	-11.75	99.67	409.00	5.76
20	AWC	**29.59**	20.00	-12.22	-55.59	54.86

Sources : SET, TISCO Research

Top Net Sell

Rank	Ticker	NVDR Net Selling Value (Bt, m)				
		11-Nov	10-Nov	9-Nov	6-Nov	5-Nov
1	DELTA	**-285.12**	-955.57	-392.59	728.62	-214.27
2	PTTGC	**-185.55**	-34.48	1.06	81.84	682.67
3	SCC	**-141.13**	-62.15	-89.05	-174.30	-92.88
4	AMATA	**-128.64**	-38.81	-0.40	-54.47	-73.38
5	KTB	**-121.31**	-1.14	-290.03	-537.45	-437.73
6	TIDLOR	**-104.19**	23.58	-114.22	-70.28	12.14
7	PTT	**-95.82**	-474.18	-330.01	-18.30	-191.11
8	STA	**-91.47**	-27.04	-38.46	-35.34	35.20
9	MTC	**-83.78**	19.61	-84.77	-20.44	32.71
10	KKP	**-81.78**	-30.19	-66.23	-141.28	-96.00
11	TCAP	**-75.14**	-32.23	-12.00	-8.42	-7.18
12	CPALL	**-55.12**	594.85	144.20	91.59	1,059.35
13	TTB	**-49.54**	54.68	-77.05	-172.18	-92.01
14	SAWAD	**-47.56**	29.45	-46.77	-15.09	167.64
15	AOT	**-46.15**	-132.60	-115.58	-335.95	-28.09
16	MINT	**-45.13**	-11.03	48.93	49.20	365.97
17	PTTEP	**-36.43**	-467.39	-423.60	-657.85	-1,264.83
18	CPF	**-35.16**	-116.17	-68.66	-18.48	4.82
19	SPALI	**-34.90**	-3.24	-7.06	-14.40	-2.84
20	IVL	**-33.63**	-43.61	-128.39	31.72	75.15

Sources : SET, TISCO Research

Top Active

Rank	Ticker	NVDR Most Active Value (Bt, m)				%
		Buy	Sell	Total	Net	Turnover*
1	PTT	1,161.14	1,256.96	**2,418.11**	-95.82	43.48
2	DELTA	880.91	1,166.03	**2,046.94**	-285.12	30.54
3	ADVANC	1,104.08	722.22	**1,826.30**	381.86	39.64
4	TRUE	978.97	827.73	**1,806.70**	151.25	49.63
5	SCB	994.47	435.33	**1,429.79**	559.14	37.03
6	KTB	645.04	766.35	**1,411.39**	-121.31	36.79
7	GULF	780.39	608.75	**1,389.14**	171.64	32.43
8	PTTEP	580.10	616.53	**1,196.62**	-36.43	47.97
9	TOP	542.22	566.80	**1,109.02**	-24.58	39.57
10	CPALL	525.15	580.27	**1,105.41**	-55.12	37.56
11	KBANK	442.95	436.75	**879.70**	6.20	31.54
12	PTTGC	339.88	525.43	**865.31**	-185.55	33.90
13	SCC	332.09	473.21	**805.30**	-141.13	30.79
14	KCE	379.44	396.56	**776.00**	-17.12	17.64
15	BDMS	394.89	363.25	**758.14**	31.64	43.09
16	CPN	336.65	229.55	**566.19**	107.10	44.04
17	WHA	318.56	246.18	**564.74**	72.37	35.41
18	AOT	239.88	286.03	**525.91**	-46.15	34.85
19	HANA	275.69	244.36	**520.05**	31.33	18.15
20	BCP	243.02	257.57	**500.59**	-14.55	39.32

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	F&D	8,731,742	17,624,308	**49.54**
3	MORE	2,101,769,876	7,176,748,441	**29.29**
4	BCP	314,184,155	1,472,640,647	**21.33**
5	BBL	392,664,326	1,908,842,894	**20.57**
6	KBANK	427,582,494	2,369,327,593	**18.05**
7	SPRC	768,181,694	4,335,902,125	**17.72**
8	AMATA	191,324,649	1,150,000,000	**16.64**
9	TOP	330,517,997	2,233,835,566	**14.80**
10	RCL	120,936,840	828,750,000	**14.59**
11	NDR	66,150,226	456,891,630	**14.48**
12	GBX	148,309,110	1,089,076,392	**13.62**
13	THIP	12,052,039	89,999,686	**13.39**
14	KKP	114,184,172	895,423,905	**12.75**
15	PSL	196,919,140	1,559,291,862	**12.63**
16	TRUE	4,131,904,578	34,552,100,801	**11.96**
17	TISCO	92,554,493	800,645,624	**11.56**
18	PTTGC	496,383,210	4,508,849,117	**11.01**
19	STA	166,211,949	1,535,999,998	**10.82**
20	SIRI	1,886,694,372	17,578,686,250	**10.73**

Sources : SET, 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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Short Sales

As of 11-พ.ย.-26

Short Sales Summary

	ปริมาณ (หุ้น)	มูลค่า (ล้านบาท)	%มูลค่าการขายชอร์ตเทียบกับมูลค่าการซื้อขายรวม
Common Shares	45,776,724	625	
NVDR	41,162,800	953	
All Securities	**86,939,524**	**1,578**	**2.77%**

Source: SET, TISCO Research

ข้อมูลธุรกรรมปริมาณขายชอร์ตสูงสุด 20 อันดับแรก

	หุ้น	ขายชอร์ต ปริมาณ (หุ้น)	ขายชอร์ต มูลค่า (ล้านบาท)	ขายชอร์ต ราคาเฉลี่ย (บาท)	การซื้อขายแบบ Auto Matching ราคาปิด (บาท)	การซื้อขายแบบ Auto Matching ปริมาณ (หุ้น)	ปริมาณหุ้นขายชอร์ตเทียบกับปริมาณ Auto Matching (%)
1	SMIC01	978,566	2.86	2.92	3.02	2,285,784	**42.81%**
2	BAM	7,342,000	46.83	6.38	6.50	31,392,900	**23.39%**
3	DOHOME	702,200	2.43	3.46	3.46	5,038,400	**13.94%**
4	AWC	11,288,100	35.86	3.18	3.18	82,113,900	**13.75%**
5	IRPC	7,979,300	20.22	2.53	2.50	62,287,800	**12.81%**
6	MOSHI	34,500	1.25	36.36	36.50	269,800	**12.79%**
7	BCH	482,800	5.31	11.00	11.00	4,003,700	**12.06%**
8	SPALI	691,200	10.73	15.53	15.50	5,779,300	**11.96%**
9	BANPU	1,243,600	17.47	14.05	14.10	10,523,200	**11.82%**
10	MINT	2,639,300	57.53	21.80	21.70	23,253,800	**11.33%**
11	BLA	186,200	4.18	22.43	22.40	1,707,100	**10.91%**
12	CKP	250,900	0.58	2.30	2.28	2,821,900	**8.89%**
13	SPRC	1,917,300	26.08	13.60	13.50	21,859,900	**8.77%**
14	KTC	741,000	26.18	35.33	35.75	8,523,700	**8.69%**
15	SCCC	3,900	0.59	152.05	152.50	44,900	**8.67%**
16	TFG	1,393,800	13.51	9.69	9.75	16,535,300	**8.43%**
17	NDX01	140,600	3.47	24.70	24.80	1,706,132	**8.24%**
18	CPF	1,695,300	34.02	20.07	20.00	21,360,000	**7.94%**
19	AMATA	1,209,300	34.26	28.33	28.50	15,518,600	**7.79%**
20	PTTGC	2,457,000	101.60	41.35	41.50	30,904,200	**7.70%**

Top Short Sales By Value

	หุ้น	As of 11-พ.ย.-26 ปริมาณ (หุ้น)	As of 11-พ.ย.-26 มูลค่า (ล้านบาท)	As of 11-พ.ย.-26 ราคาเฉลี่ย (บาท)	-1W ปริมาณ (หุ้น)	-1W มูลค่า (ล้านบาท)	-1W ราคาเฉลี่ย (บาท)	-2W ปริมาณ (หุ้น)	-2W มูลค่า (ล้านบาท)	-2W ราคาเฉลี่ย (บาท)	-1M ปริมาณ (หุ้น)	-1M มูลค่า (ล้านบาท)	-1M ราคาเฉลี่ย (บาท)
1	SCB	871,600	**133.37**	153.02	5,006,300	754.28	150.67	7,308,200	1,103.96	151.06	21,009,800	3,135.82	149.25
2	DELTA	666,200	**128.16**	192.38	13,454,500	2,538.57	188.68	28,753,800	5,664.87	197.01	51,875,100	11,339.82	218.60
3	PTTGC	2,457,000	**101.60**	41.35	6,291,200	259.19	41.20	17,599,100	774.16	43.99	35,513,800	1,705.02	48.01
4	SCC	420,700	**100.98**	240.04	1,993,800	478.06	239.77	5,789,700	1,442.59	249.16	7,651,900	1,946.72	254.41
5	ADVANC	170,500	**58.53**	343.28	1,575,100	532.87	338.31	3,601,400	1,216.19	337.70	6,253,300	2,102.98	336.30
6	MINT	2,639,300	**57.53**	21.80	6,657,900	144.04	21.63	12,096,100	255.85	21.15	38,949,500	805.25	20.67
7	TOP	949,600	**55.97**	58.94	3,935,200	224.66	57.09	17,529,900	1,052.55	60.04	40,101,900	2,604.46	64.95
8	PTTEP	357,600	**51.24**	143.30	3,843,800	550.19	143.14	7,456,100	1,120.16	150.23	15,389,100	2,359.30	153.31
9	PTT	1,302,500	**50.10**	38.46	7,855,300	302.70	38.53	18,487,800	743.07	40.19	39,442,900	1,602.92	40.64
10	BAM	7,342,000	**46.83**	6.38	8,920,900	56.81	6.37	10,235,300	65.02	6.35	17,088,700	108.40	6.34
11	KCE	790,700	**46.14**	58.36	11,250,800	704.70	62.64	17,445,300	1,131.34	64.85	26,907,200	1,837.35	68.28
12	MTC	1,540,000	**46.04**	29.90	4,880,600	150.43	30.82	6,378,900	193.98	30.41	13,795,400	411.69	29.84
13	GULF	680,400	**42.96**	63.14	4,758,300	294.58	61.91	8,349,000	512.97	61.44	24,224,900	1,483.03	61.22
14	AWC	11,288,100	**35.86**	3.18	33,229,000	106.92	3.22	44,337,000	142.36	3.21	78,951,200	249.09	3.15
15	CPALL	735,100	**34.46**	46.88	5,951,500	274.74	46.16	10,267,800	464.19	45.21	24,214,800	1,069.80	44.18
16	AMATA	1,209,300	**34.26**	28.33	4,873,300	133.40	27.37	6,604,100	178.28	27.00	12,098,000	342.40	28.30
17	CPF	1,695,300	**34.02**	20.07	7,734,500	155.82	20.15	15,247,300	305.75	20.05	44,574,500	900.18	20.19
18	BH	164,400	**32.58**	198.15	812,300	160.38	197.44	2,064,600	408.81	198.01	5,588,000	1,085.36	194.23
19	KTC	741,000	**26.18**	35.33	1,666,200	58.73	35.25	2,502,100	88.00	35.17	5,062,500	177.79	35.12
20	SPRC	1,917,300	**26.08**	13.60	4,743,700	63.80	13.45	16,338,900	222.11	13.59	42,404,700	626.20	14.77

Sources : SET, 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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Insider Transactions

แบบรายงานการเปลี่ยนแปลงการถือหลักทรัพย์และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าของผู้บริหาร (แบบ 59)

ชื่อบริษัท	ชื่อผู้บริหาร	ประเภทหลักทรัพย์	วันที่ทำธุรกรรม	จำนวน (หน่วย)	ราคา (บาท)	มูลค่า (บาท)	ธุรกรรม
ADB-W1	นาย เหว่ย-ไค หวัง	ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น	11/11/2569	1,400,000	0.11	154,000	ซื้อ
ASW	นาย กรมเชษฐ์ วิพันธ์พงษ์	หุ้นสามัญ	10/11/2569	16,800	7.35	123,480	ซื้อ
ASW	นาย ณัฐพล ลัคนลาวัณย์	หุ้นสามัญ	10/11/2569	595,912	7.60	4,528,931	ซื้อ
EP	นาย ยุทธ ชินสุภัคกุล	หุ้นสามัญ	10/11/2569	178,200	1.02	181,764	ซื้อ
SEAFCO	นาย ณเรงค์ ทัศนนิพันธ์	หุ้นสามัญ	10/11/2569	154,900	2.88	446,112	ซื้อ
TITLE	นาย กิจพงศ์ วาทิสุนทร	หุ้นสามัญ	10/11/2569	10,000	7.50	75,000	ซื้อ
TITLE	นาย ตรงค์ หุดะจุฑะ	หุ้นสามัญ	10/11/2569	50,000	7.50	375,000	ซื้อ
CPN	นาย วุฒิเกียรติ เดชะมงคลาภิวัฒน์	หุ้นสามัญ	11/11/2569	31,500	67.20	2,116,800	ขาย

Sources : SEC, TISCO Research

Reports on Acquisition or Disposition of Securities

แบบรายงานการได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของกิจการ (แบบ 246-2)

ชื่อบริษัท	ชื่อผู้ได้มา/จำหน่าย	sell/buy/เพิ่ม-ลด concert party/เพิ่ม-ลด ม.258	ประเภทหลักทรัพย์	%ได้มา/จำหน่าย	%หลังได้มา/จำหน่าย	วันที่ได้มา/จำหน่าย
FVC	นางสาว ปรียนันท์ พิริยะกุลเวช	ได้มา	หุ้น	0.03	10.02	10/11/2569

Sources : SEC, TISCO Research

Equities Calendar

MON	TUE	WED	THU	FRI
NOV				
2	3	4	5	6
HXL03 - XD @ 0.003212 Bt. JEPI19 - XD @ 0.0337 Bt. SPBOND80 - XD @ 0.02921 Bt.	PRECHA - NS 523,291,767 Shares WAVE - NS 1,611,111,190 Shares	BAREIT - XD @ 0.20 Bt. MC - XD @ 0.36 Bt. PCC - XD @ 0.09 Bt.	PPPM - NS 2,496,751 Shares	MIDEA80 - XD @ 0.02465 Bt. PFIZER19 - XD @ 0.2443 Bt. ROH - NS 280,000,000 Shares
9	10	11	12	13
LHSC - XD @ 0.22 Bt.	ETN23 - XD @ 0.015744 Bt. IBM03 - XD @ 0.015078 Bt. IBM06 - XD @ 0.01929 Bt. IBM23 - XD @ 0.016059 Bt. LUXSHARE80 - XD @ 0.00332 Bt. STANLY - XD @ 10.00 Bt. VISA06 - XD @ 0.00278 Bt. VISA80 - XD @ 0.00327 Bt. ADB-W1 - NL	ITTHI - NS 344,000 Shares OHTL - XD @ 8.00 Bt. PROEN - NS 13,358 Shares SCM - XR 1 : 3 @ 0.15 Bt. VNM19 - XD @ 0.325 Bt.	AAPL01 - XD @ 0.0054 Bt. AAPL03 - XD @ 0.002416 Bt. AAPL19 - XD @ 0.0051 Bt. AAPL80 - XD @ 0.00907 Bt. TSTE - XD @ 0.08 Bt.	CHO - NS 190,476,190 Shares DBS19 - XD @ 0.2107 Bt. GLW80 - XD @ 0.00937 Bt. LLY23 - XD @ 0.004956 Bt. LLY80 - XD @ 0.0029 Bt. SBUX80 - XD @ 0.01054 Bt. SGX19 - XD @ 0.0305 Bt. TRUE - XD @ 0.16 Bt.
16	17	18	19	20
CEG23 - XD @ 0.003053 Bt. DCC - XD @ 0.02 Bt. DIF - XD @ 0.2222 Bt. POPF - XD @ 0.1655 Bt.	TAIWANAI13 - XD @ 0.123492 Bt.		AMAT01 - XD @ 0.0023 Bt. AMAT19 - XD @ 0.0036 Bt. AMAT23 - XD @ 0.007054 Bt. AMAT80 - XD @ 0.00316 Bt. MSFT01 - XD @ 0.0068 Bt. MSFT03 - XD @ 0.005186 Bt. MSFT06 - XD @ 0.00693 Bt. MSFT19 - XD @ 0.0091 Bt. MSFT23 - XD @ 0.006038 Bt. MSFT80 - XD @ 0.01621 Bt. MTRN03 - XD @ 0.00097 Bt.	AMGN06 - XD @ 0.01797 Bt.
23	24	25	26	27
	JNJ03 - XD @ 0.017933 Bt.	NEM06 - XD @ 0.00741 Bt. NEM23 - XD @ 0.004632 Bt.		FPTVN19 - XD @ 0.1302 Bt. LPGOLD13 - XD @ 0.0867681 Bt. NEE80 - XD @ 0.02085 Bt.
30				
CCJ23 - XD @ 0.004296 Bt. ESTEE80 - XD @ 0.00392 Bt.				

หมายเหตุ :

XD : ผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่ได้สิทธิรับเงินปันผล, XB : ผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่ได้สิทธิประโยชน์อื่นๆ, XE : ผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่ได้รับสิทธิในการแปลงสภาพหลักทรัพย์, XN : ผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่มีสิทธิในการรับเงินคืนจากการลดทุน,

XR : ผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่ได้รับสิทธิจองหุ้นออกใหม่, XT : ผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่ได้สิทธิรับในแสดงสิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้, XW : ผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่ได้สิทธิรับใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหลักทรัพย์, NL : ตลาดหลักทรัพย์เพิ่มสินค้า,

NS : รับลูกหุ้นเพิ่มทุนเข้าซื้อขาย, SP : ห้ามซื้อขาย, DEL : พ้นสภาพการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

Source : TISCO Research, SET

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

ECONOMIC CALENDAR

Date			Indicator	Unit	Period	Consensus	Actual	Previous	Revised
2026 November									
Sat	7	China	Foreign Reserves	USD, bn	Oct	$3408.00b	$3405.18b	$3400.25b	--
Mon	9		PPI	% YoY	Oct	5.3%	5.7%	5.0%	--
			CPI	% YoY	Oct	0.8%	0.7%	0.9%	--
		Germany	Exports	% MoM	Sep	0.5%	2.0%	-0.8%	-0.4%
		US	Wholesale Inventories	% MoM	Sep F	0.6%	0.7%	0.6%	--
Tue	10	Japan	BoP Current Account Balance	USD, bn	Sep	¥3300.0b	¥2372.3b	¥4062.0b	¥3993.1b
			Trade Balance	Yen, bn	Sep	-¥225.8b	-¥187.5b	-¥687.7b	--
			BoP Current Account Adjusted	Yen, bn	Sep	¥2763.9b	¥1817.7b	¥2979.4b	¥2910.5b
		China	Exports	% YoY	Oct	36.3%	35.2%	36.3%	--
			Imports	% YoY	Oct	33.9%	41.6%	31.0%	--
			Trade Balance	USD, bn	Oct	$125.80b	$105.28b	$133.53b	--
		US	CPI	% MoM	Oct	0.3%	0.4%	0.6%	--
			Core CPI MoM	% MoM	Oct	0.2%	0.3%	0.3%	--
Wed	11	Thailand	Consumer Confidence	Index	Oct	--	50.9	52.1	--
		Japan	Machine Tool Orders	% YoY	Oct P	--	42.5%	60.4%	--
		Germany	CPI EU Harmonized	% MoM	Oct F	-0.1%	-0.1%	-0.1%	--
			CPI EU Harmonized	% YoY	Oct F	2.8%	2.8%	2.8%	--
		US	MBA Mortgage Applications	%	Nov-06	--	6.2%	-1.2%	--
Thu	12	Japan	PPI	% MoM	Oct	0.3%	--	-0.3%	--
			PPI	% YoY	Oct	6.5%	--	6.8%	--
		UK	GDP	% QoQ	3Q P	0.7%	--	0.5%	--
			GDP	% YoY	3Q P	1.9%	--	1.4%	--
		US	Initial Jobless Claims	Persons	Nov-07	195k	--	189k	--
			Continuing Claims	Persons	Oct-31	1710k	--	1718k	--
			Existing Home Sales	Units	Oct	3.85m	--	3.99m	--
			Existing Home Sales	% MoM	Oct	-3.5%	--	1.5%	--
Fri	13	France	CPI EU Harmonized	% MoM	Oct F	0.4%	--	0.4%	--
		Eurozone	GDP	% QoQ	3Q S	0.4%	--	0.4%	--
			GDP	% YoY	3Q S	1.3%	--	1.3%	--
		US	PPI Final Demand	% MoM	Oct	0.4%	--	1.3%	--

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

TISCO Securities Company Limited

www.tiscosec.com

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

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

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

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

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2025

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 7 พฤศจิกายน 2568)

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 7 พฤศจิกายน 2568)

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผล ผลสำรวจ หรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

ESG Rating

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

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดหมาย รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์ แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏ อยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว