

Fundamental Story

Thailand Exporters

News Update

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ผลกระทบจากการปรับลดภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ

- สหรัฐฯ ปรับลดอัตราภาษีนำเข้าลงเหลือ 15% เป็นการชั่วคราว
- อัตราภาษีสุดท้ายยังคงมีความไม่แน่นอน
- เรามองว่าผลกระทบต่อผู้ส่งออกที่เราทำบทวิเคราะห์มีจำกัด
- DELTA เป็น Top Pick ของเรา
- เกี่ยวกับความเป็นไปได้ในการเปลี่ยนแปลงอัตราภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ต่อประเทศอื่นๆ ในที่นี้เราจะกล่าวถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อบริษัทผู้ส่งออกที่เราทำบทวิเคราะห์ของเรา ซึ่งได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษีตอบโต้ (reciprocal tariff) ของสหรัฐฯ ต่อประเทศไทย ที่เริ่มบังคับใช้ตั้งแต่ปีที่แล้วในอัตรา 19%
- ตามรายงานข่าวล่าสุด US Supreme Court มีคำวินิจฉัยเมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมาว่า การที่ประธานาธิบดีใช้อำนาจตาม International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) เพื่อกำหนดมาตรการภาษีตอบโต้ (reciprocal tariff) นั้นไม่เหมาะสม ส่งผลให้มาตรการภาษีดังกล่าวที่ออกภายใต้กฎหมายนี้ไม่มีผลบังคับใช้ ทำเนียบประธานาธิบดีจึงได้ใช้อำนาจฉุกเฉินตามมาตรา 122 (ซึ่งให้อำนาจประธานาธิบดีกำหนดภาษีนำเข้าเป็นการชั่วคราวในอัตราไม่เกิน 15% เป็นระยะเวลาไม่เกิน 150 วัน ในกรณีที่สหรัฐฯ ประสบปัญหาขาดดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างรุนแรง) และได้ปรับอัตราภาษีขึ้นเป็น 15% ภาษี 15% ภายใต้อำนาจของประธานาธิบดีนี้จะมีผลบังคับใช้เป็นเวลา 150 วัน และหากรัฐสภาไม่ให้ความเห็นชอบภายในระยะเวลาดังกล่าว มาตรการภาษีนี้จะสิ้นสุดลงโดยอัตโนมัติ หลังจากนั้น ทำเนียบประธานาธิบดีได้ระบุว่าอาจพิจารณาใช้มาตรการทางกฎหมายที่มีลักษณะถาวรมากขึ้นตามมาตรา 301 ซึ่งให้อำนาจประธานาธิบดีในการกำหนดระดับอัตราภาษี หากสหรัฐฯ ถูกปฏิบัติทางการค้าอย่างไม่เป็นธรรมจากประเทศอื่น ข้อกำหนดตามกฎหมายอย่างเป็นทางการดังกล่าวถือเป็นปัจจัยบวกต่อบริษัทต่างประเทศ เนื่องจากบ่งชี้ถึงแนวโน้มของนโยบายที่มีความชัดเจนและคาดการณ์ได้มากขึ้น หลังการบังคับใช้ อย่างไรก็ตาม ยังมีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับอัตราภาษีขั้นสุดท้ายที่จะบังคับใช้กับประเทศต่างๆ ภายใต้มาตรการเหล่านี้
- ในเบื้องต้น เราสมมติว่า ภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ต่อประเทศไทยจะลดลงเหลือ 15% จากเดิม 19% เราคาดว่า จะไม่มีผลกระทบหรือมีผลกระทบปานกลางในแง่ของการสูญเสียผู้บริโภครวมเพิ่มเติมในวงจำกัด โดยเฉพาะสำหรับบริษัทที่จำหน่ายสินค้าที่มีความยืดหยุ่นของอุปสงค์สูง เช่น ขนมขบเคี้ยวและเครื่องดื่มฟังค์ชั่นนอล ทั้งนี้ ปัจจัยบวกที่มีนัยสำคัญจะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่ออัตราภาษีลดลงมากกว่านี้ หรือมีการยกเลิกภาษีตอบโต้ทั้งหมด
- เราได้วิเคราะห์หุ้นโดยจัดอันดับตามผลกระทบจากการที่ภาษีสหรัฐฯ ลดลงเหลือ 15% จาก 19% โดยไม่คำนึงถึงสัดส่วนรายได้จากตลาดสหรัฐฯ ของแต่ละบริษัท
- TU (คำแนะนำ: "ถือ", มุมมองเชิงบวกปานกลาง) รายได้จากตลาดสหรัฐฯ คิดเป็น 42% ของยอดขายรวมของ TU ในปี 2025 โดยบริษัทไม่ได้เผชิญการสูญเสียลูกค้าสำหรับสินค้าหลัก ได้แก่ อาหารแปรรูป อาหารแช่แข็ง และอาหารสัตว์เลี้ยง เนื่องจากเป็นสินค้าจำเป็นที่มีความยืดหยุ่นของอุปสงค์ต่ำ อย่างไรก็ตาม TU มี EBIT margin ลดลงเหลือ 4.6% ในปี 2025 จาก 5.2% ในปี 2024 เนื่องจากผู้บริโภครายได้ที่สูงขึ้นจากผลของภาษีหันไปเลือกสินค้ารุ่นที่ราคาถูกกว่าสำหรับผลิตภัณฑ์แปรรูปหลักของบริษัท ขณะเดียวกัน TU ยังต้องเพิ่มค่าใช้จ่ายด้านการตลาดเพื่อสนับสนุนยอดขาย เมื่ออัตราภาษีลดลงเหลือ 15% เราคาดว่า จะมีผลบวกบางส่วนจากการที่ลูกค้ามีแนวโน้มลดการเปลี่ยนไปใช้สินค้าราคาถูก อย่างไรก็ตาม เรามองว่าการลดภาษีครั้งนี้ยังไม่เพียงพอที่จะทำให้เกิดการกลับมาเลือกซื้อสินค้าระดับราคาสูงของ TU อย่างมีนัยสำคัญ

Fundamental Story

- SAPPE (คำแนะนำ: “ขาย”, มุมมองเชิงบวกเล็กน้อย) การส่งออกไปยังตลาดสหรัฐคิดเป็น 7% ของรายได้ของ SAPPE และยอดขายลดลง 26% y-y ใน 9M25 เนื่องจากบริษัทจำหน่ายเครื่องดื่มฟังก์ชันนั้นจากน้ำผลไม้ผสมวุ้นมะพร้าว ซึ่งเป็นสินค้ากลุ่มเฉพาะ (niche) ทำให้ความต้องการลดลงหลังจากมีการใช้มาตรการภาษีตอบโต้ในปีที่ผ่านมา เราคาดว่า การปรับลดอัตราภาษีจะช่วยลดการสูญเสียลูกค้าเพิ่มเติมได้บางส่วน อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสินค้าไม่ได้เป็นสินค้าจำเป็นเหมือนอาหารและเครื่องดื่มทั่วไป เราจึงไม่คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของอุปสงค์อย่างมีนัยสำคัญ
- TKN (คำแนะนำ: “ขาย”, ไม่มีผลกระทบ) การส่งออกไปยังตลาดสหรัฐคิดเป็นประมาณ 10% ของรายได้ของ TKN ตามการประมาณการของเรา เช่นเดียวกับ SAPPE ขนมอบคีย์วสหายของ TKN ถือเป็นสินค้าที่ไม่จำเป็น ทำให้ยอดขายลดลงมากกว่า 10% ใน 9M25 อย่างไรก็ตาม แตกต่างจาก SAPPE ตรงที่สาขาของ TKN จำหน่ายหลักผ่านร้านค้าแบบ discount store เช่น Costco ซึ่งลูกค้ามักคาดหวังสินค้าที่มีราคาต่ำมาก เราจึงยังมีความกังวลว่า แม้อัตราภาษีจะลดลงเหลือ 15% แล้ว TKN ก็อาจยังคงเผชิญการสูญเสียลูกค้าอย่างต่อเนื่อง
- ITC (คำแนะนำ: “ขาย”, ไม่มีผลกระทบ) รายได้จากตลาดสหรัฐคิดเป็น 58% ของรายได้รวมของ ITC ในปี 2025 แตกต่างจาก TU ที่ ITC ซึ่งจำหน่ายอาหารสัตว์เลี้ยงระดับพรีเมียมไม่ได้เผชิญการชะลอตัวของอุปสงค์ โดยรายได้จากสหรัฐเพิ่มขึ้น 27% ในปี 2025 เนื่องจากบริษัทมุ่งเน้นกลุ่มเจ้าของสัตว์เลี้ยงที่มีรายได้สูงและให้ความสำคัญกับสุขภาพสัตว์เลี้ยง ITC ได้ให้การสนับสนุนด้านการเงินชั่วคราวแก่ลูกค้าแบรนด์ของบริษัทเพื่อช่วยรับมือผลกระทบจากภาษี แต่บริษัทมีแผนยุติการสนับสนุนดังกล่าวในปี 2026 อยู่แล้ว ดังนั้น เราจึงไม่คาดว่าจะเห็นผลบวกจากการปรับลดอัตราภาษีในครั้งนี้
- DELTA (คำแนะนำ: “ซื้อ”, ไม่มีผลกระทบ) เราประเมินว่าตลาดสหรัฐคิดเป็นประมาณ 70% ของรายได้ของ DELTA โดยรายได้ส่วนใหญ่มาจากคำสั่งซื้อ AI data center จากกลุ่มลูกค้า hyperscalers และบางส่วนมาจากผู้ผลิตรถยนต์ไฟฟ้าในสหรัฐ เราไม่คาดว่ามาตรการภาษีจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการเติบโตที่แข็งแกร่งของ DELTA ซึ่งได้รับแรงหนุนจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นสำหรับผลิตภัณฑ์ระบบจัดการพลังงานสำหรับ AI data center ขณะเดียวกัน เราไม่คาดว่าธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับรถยนต์ไฟฟ้าจะปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากอุปสงค์ขั้นสุดท้ายของรถยนต์ไฟฟ้ายังคงอ่อนแอ เรายังคงประมาณการการเติบโตของ EPS ของ DELTA ในปี 2026F ที่ 55%
- HANA (คำแนะนำ: “ซื้อ”, ไม่มีผลกระทบ) รายได้จากตลาดสหรัฐที่อยู่ภายใต้มาตรการภาษีคิดเป็น 13% ของรายได้รวมของ HANA (ไม่รวมสินค้าที่ได้รับการยกเว้นภาษี เช่น IC packaging) การลดลงของรายได้ในช่วงก่อนหน้าของ HANA ไม่ได้เกิดจากภาษีเป็นหลัก แต่เกิดจากความต้องการที่ลดลงของผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์แบบดั้งเดิมในกลุ่มโทรศัพท์มือถือและอุตสาหกรรม เราจึงไม่คาดว่าจะเห็นความต้องการเพิ่มขึ้น แม้อัตราภาษีจะลดลง
- KCE (คำแนะนำ: “ถือ”, ไม่มีผลกระทบ) รายได้จากตลาดสหรัฐคิดเป็นประมาณ 15% ของยอดขายของ KCE เช่นเดียวกับ HANA บริษัทได้รับผลกระทบจากความต้องการที่ลดลงจากลูกค้าในสหรัฐ และเราไม่คาดว่าจะเห็นผลบวกจากการปรับลดอัตราภาษีในครั้งนี้

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโม่ธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"