



## SET Outlook &amp; Strategy

## SET Outlook

- คาดดัชนีฯ ยังแกว่งตัวในกรอบแคบ ความกังวลเงินเฟ้อกดดันตลาด ของไทยยังไร้ปัจจัยช่วย
- ต่างประเทศ Bond Yield สหรัฐฯ และ Dollar ยังปรับตัวขึ้นต่อ (ล่าสุด Dollar Index 104.8 จุด) กอปรกับท่าทีของ Fed นั้นมีแนวโน้มในการขึ้นดอกเบี้ยต่อ เรามองเป็นลบ นักลงทุนจะชะลอการซื้อขายสินทรัพย์เสี่ยง
- ราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นสูง ล่าสุด Brent \$90.7 เหรียญ คาดว่าการขึ้นของราคาน้ำมัน และราคาหุ้นน้ำมันจะถูกจำกัดไว้ เนื่องจากความกังวลของเงินเฟ้อที่กลับมาในตลาด
- การเมืองไทย นโยบายของรัฐบาลชุดใหม่เริ่มทยอยออกมา ซึ่งไม่ได้แตกต่างจากก่อนหน้านี้ และยังไม่ได้มีผลช่วยตลาดหุ้นมากนัก คาดบรรยากาศทางการเมืองจะเป็นแบบนี้สักระยะจนกว่านโยบายจะออกมาหมด
- นักลงทุนต่างชาติขายหุ้นไทยวันนี้(6) Net Sell 740 ล้านบาท
- ตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญวันนี้ คือ GDP2Q อัญ และตัวเลขส่งออกของจีน

## Strategy

- ตลาดยังเป็น Sideway (คาดทั้งสัปดาห์) ควรเน้นเล่นสั้นๆ เป็นหลัก ตลาดน่าจะกลับมาอีกครั้งหลังแถลงนโยบายรัฐบาล (11 ก.ย.) ช่วงนี้จึงควรเน้นเล่นสั้น หรือถือเงินสดเพื่อรอซื้อหุ้น
- หุ้นนโยบายรัฐบาล ยังคงผันผวนไม่หยุด บางตัวเริ่มมีแรงซื้อกลับ เช่น BEM
- หุ้นการเงินที่เป็น non-bank มาตราสารกำกับ หรือควบคุมหนี้ครัวเรือนอาจกระทบต่อรายได้ของหุ้นเหล่านี้
- เราปรับหุ้นในพอร์ตก่อนจ้างเร็วตามพฤติกรรมของตลาดที่เล่นสั้นๆ (1-2 วันเล็ก) เราเลือกขาย TL ที่ราคาไปผิดทาง และเติม BH หุ้นใหญ่ที่ราคาแพง รวมถึง BANPU ที่ราคาเริ่มฟื้นหลังลงมาลึก และ BANPU-W5 ซื้อขายวันสุดท้ายไปเมื่อวันก่อน (5)
- พอร์ตหุ้นวันนี้ แนะนำ TL\* ออก และนำหุ้น BH, BANPU เข้ามาแทน พอร์ตหุ้นประกอบด้วย BH(10%), BANPU(10%), BGRIM(10%), PTTEP(10%)

\* เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำบทวิเคราะห์

## Strategy Stock Pick

## BH: (เป้าเชิงกลยุทธ์ 264 บาท) “ ทยายเตียง เพิ่มดีก หนุนรายได้ ”

- เหตุผลที่เรามอง BH มาจากราคาหุ้นที่มีการพักตัวมาระยะหนึ่ง แต่รูปทรงราคายังดี และผลประกอบการที่แข็งแกร่ง ทำให้หุ้นยังมีความน่าสนใจ
- BH มีการขยายกำลังการผลิตผู้ป่วยเพิ่ม ทั้งเพิ่มเตียงในห้อง ICU และโครงการที่จะทำรายได้ในปีต่อไป อาทิ โครงการตึก Annex (ศูนย์สตรีและเด็ก) และ โครงการssw. ภูเก็ต (BIH Phuket)
- ความสามารถในการทำกำไร เพิ่มขึ้นตามกำไร ทั้งนี้ Net Profit Margin ที่ขยับจาก 21% เป็น 28% (เทียบช่วง 6 เดือนแรก กับปีก่อน)
- การเติบโตใน 2H23E ที่มีแนวโน้มการเติบโตดีกว่า 1H23 จากการเข้าสู่ช่วง high season จากฤดูฝน และความต้องการของลูกค้านานาชาติที่จะเดินทางมาที่ BH ยังอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะคนไข้จีน และตะวันออกกลาง
- DAOL ประเมินกำไรสุทธิปี 2023E-2024E ที่ 7.3 พัน ลบ. และ 7.7 พัน ลบ. +48%YoY และ +6%YoY ตามลำดับ

Technical: XO, WARRIX

## News Comment

- (+) Finance, Bank (Overweight) Visa-Mastercard ปฏิเสธข่าวการขึ้นค่าธรรมเนียมบัตรเครดิต
- (+) TCAP (ซื้อ/เป้า 57.00 บาท) MBK อนุมัติผู้ถือหุ้นซื้อ TCAP เพิ่มอีก 4.85% มูลค่าไม่เกิน 2.55 พันล้านบาท
- (+) SIRI (ซื้อ/เป้า 2.20 บาท) ปรับเพิ่มเป้าไอคอนโดปี 2023E เป็น 1.2 หมื่นลบ. จากเดิม 1.05 หมื่นลบ.

## Company Report

- (+) SPRC (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 11.00 บาท) คาดกำไรฟื้นตัวแรงใน 3Q23E; Crack spread ยืนสูงใน 4Q23E
- (0) SAWAD (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 62.00 บาท) ราคาหุ้นยัง laggard กลุ่ม, ปี 2024E จะขยายตัวเด่น

## Economic Outlook

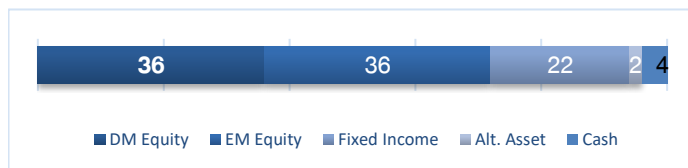
ตลาดสหรัฐฯ ปิดลบ ดัชนี Dow Jones -0.57% ดัชนี S&P500 -0.70% และดัชนี Nasdaq -1.06% โดยได้รับแรงกดดันจากแรงขายในกลุ่มเทคโนโลยีกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย และกลุ่มสุขภาพ หลังจาก ISM Service PMI ของสหรัฐฯ ในเดือนส.ค. ออกมาที่ 54.50 สูงกว่าคาดการณ์และเดือนก่อนหน้าที่ 52.50 และ 52.70 ส่งผลให้ตลาดกังวลว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ อาจคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้นานกว่าที่คาดการณ์ไว้ ในแง่ของการลงทุนทางทีมยังคงคำแนะนำการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ เป็น Slightly Overweighted โดยน้ำหนักกับเรื่อง Earning Bottom out ที่ทางทีมคาดว่าจะเกิดในช่วงครึ่งปีหลัง หลังจากที่ Guidance ของผู้บริหารในช่วงการรายงานผลประกอบการในไตรมาส 2 โดยภาพรวมมีมุมมองที่เป็น Positive ต่อรายได้ในช่วงต่อจากนี้มากขึ้น ประกอบกับ Leading indicator ที่ทางทีมติดตามอย่าง New order – Inventory ของสหรัฐฯ เริ่มกลับมาเป็นบวกอีกครั้ง ส่งผลให้ทางทีมทยอยปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดสหรัฐฯ

## What to Watch

ติดตามการรายงานยอดการส่งออกของจีนประจำเดือนส.ค. โดยนักวิเคราะห์คาดว่าจะออกมาหดตัวที่ -9.80% YoY จากเดือนก่อนหน้าที่ -14.50% YoY ซึ่งส่วนหนึ่งคาดว่าเป็นผลมาจากอุปสงค์ที่ชะลอตัวลง

Date	Major Events	Expected	Prior
07-Sep-23	CN Exports YoY Aug	-9.80%	-14.50%
	EA GDP Growth Rate YoY 3rd Est Q2	0.60%	1.10%
	US Fed Williams/ Bowman Speech		

## Asset Allocation



\*SAA 2020: DM equity 35% EM equity 35% Fixed Income 20% Cash 5% Alternative Investment 5%



## News Comment

**( + ) Finance, Bank (Overweight) Visa-Mastercard ปฏิเสธข่าวการขึ้นค่าธรรมเนียมบัตรเครดิต**

สำนักข่าวรอยเตอร์รายงานว่า Mastercard ปฏิเสธรายงานของสื่อที่ระบุว่าวางแผนขึ้นค่าธรรมเนียมร้านค้าหลายรายเมื่อรับบัตรเครดิตของลูกค้า รวมทั้ง Visa ยังระบุในบล็อกว่าการรายงานข่าวก่อนหน้าเกี่ยวกับการขึ้นค่าธรรมเนียมทำให้เกิดความเข้าใจผิด *(ที่มา: การเงินการธนาคาร)*

**DAOL:** เรามองเป็นบวกจากการคลายความกังวลของการขึ้นค่าธรรมเนียม Visa และ Mastercard ที่จะกดดันต่อรายได้ค่าธรรมเนียมของผู้ประกอบบัตรเครดิต ซึ่งบวกต่อผู้ประกอบการบัตรเครดิตอย่าง KTC (ซื้อ/เป้า 68.00 บาท) และ AEONTS (ถือ/เป้า 185.00 บาท) รวมทั้งหุ้นธนาคารอย่าง BAY, KBANK, KTB, TTB และ SCB ทั้งนี้เรายังแนะนำนักการลงทุนกลุ่ม Finance “มากกว่าตลาด” และ Top pick เป็น SAWAD (ซื้อ/เป้า 62.00 บาท) และนักการลงทุนกลุ่มธนาคาร “มากกว่าตลาด” เลือก BBL (ซื้อ/เป้า 195.00 บาท) และ KTB (ซื้อ/เป้า 24.00 บาท) เป็น Top pick

**( + ) TCAP (ซื้อ/เป้า 57.00 บาท) MBK ขอมติผู้ถือหุ้นซื้อ TCAP เพิ่มอีก 4.85% มูลค่าไม่เกิน 2.55 พันล้านบาท**

วานนี้ MBK มีมติอนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อเข้าซื้อหุ้น TCAP เพิ่มเป็นจำนวนไม่เกิน 50,897,343 หุ้น รวมเป็นเงินไม่เกิน 2,550 ล้านบาท คิดเป็นไม่เกิน 4.85% ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายทั้งหมดของ TCAP โดยหากการซื้อดังกล่าวสำเร็จจะทำให้ MBK ถือหุ้นใน TCAP เป็นไม่เกิน 24.90% อย่างไรก็ดี การซื้อขายดังกล่าวยังมีความไม่แน่นอน โดย MBK อาจพิจารณาเข้าลงทุนจนครบหรือน้อยกว่าหรือไม่ลงทุนเพิ่มเติมได้ ขึ้นอยู่กับสภาวะตลาด โดยจะมีการประชุมผู้ถือหุ้นวันที่ 25 ต.ค 23 *(ที่มา: SET)*

**DAOL:** เรามีมุมมองเป็น sentiment เชิงบวกต่อ TCAP ที่ราคาหุ้นจะมีโอกาสปรับตัวลดลงน้อยกว่าตลาดและมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นได้จากการเข้าซื้อหุ้นเพิ่มเติมจาก MBK โดยจากจำนวนหุ้นที่ไม่เกิน 51 ล้านหุ้น วงเงินไม่เกิน 2.55 พันล้านบาท จะ imply ราคาหุ้น ของ TCAP ที่ระดับ 50.10 บาทต่อหุ้น ซึ่งใกล้เคียงกับราคาตลาดวานนี้ที่ 50.00 บาท ทั้งนี้ MBK ได้มีการซื้อหุ้น TCAP เพิ่มเติมมาก่อนหน้านี้ช่วงเดือน มี.ค. -เม.ย. 23 ที่ 59 ล้านหุ้น มูลค่ารวม 2.6 พันล้านบาท ที่ราคาเฉลี่ย 44.16 บาท ซึ่งช่วงนั้นราคาหุ้นของ TCAP มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นราว +10% ทำให้เราคาดว่าราคาหุ้นของ TCAP จะ outperform ในระยะสั้นได้ โดยเรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” TCAP ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 57.00 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 0.88x (-0.25SD below 10-yr average PBV)

**( + ) SIRI (ซื้อ/เป้า 2.20 บาท) ปรับเพิ่มเป้าไอคอนโดปี 2023E เป็น 1.2 หมื่นลบ. จากเดิม 1.05 หมื่นลบ.**

นายองอาจ สุวรรณกุล ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ ฝ่ายพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียม บมจ. แอสเสิร์ (SIRI) กล่าวว่า บริษัทปรับเป้าหมายไอคอนโดมิเนียมปี 2023 เพิ่มเป็น 1.2 หมื่นล้านบาท จากเดิมที่ตั้งไว้ 1.05 หมื่นล้านบาท หลังจากยอดโอนในปัจจุบันทำได้เกือบ 1 หมื่นล้านบาทแล้ว จากการที่บริษัทได้รับการตอบรับที่ดีจากลูกค้าในการโอนโครงการคอนโดมิเนียมเข้ามาอย่างต่อเนื่อง *(ที่มา: อินโฟเควสท์)*

**DAOL:** เรามองเป็นบวก จากโครงการคอนโดที่ได้รับการตอบรับที่ดี และในช่วง 4Q23E ยังมีแนวโน้มสดใสจากยอดขายต่างชาติตามการท่องเที่ยวที่ดีขึ้น ทั้งนี้ SIRI มีการปรับเป้าไอคอนโดปีขึ้นจากเดิม 1.5 พันล้านบาท ขณะที่เป้าไอคอนเดิมรวมแนวราบและคอนโด (Non JV + JV) ที่ 4.1 หมื่นล้านบาท ทำให้เป้าไอคอนปีนี้มี upside ราว 3.7% ขณะที่เราประเมินยอดโอนปี 2023E ราว 4.0 หมื่นล้านบาท และหากยอดโอนเพิ่มขึ้นจากเดิม 1.5 พันล้านบาท จะช่วยเพิ่ม upside ต่อกำไร ราว 150-200 ล้านบาท (คาดว่ามาจากคอนโด Non JV + JV) หรือคิดเป็น upside ต่อกำไรปี 2023E ที่ 3%-4% จากปัจจุบันที่เราประเมินกำไรปกติปี 2023E ที่ 4.6 พันล้านบาท +8% YoY และ เรายังคงแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 2.20 บาท ถึง 2023E core PER ที่ 8.0 เท่า (-0.5SD below 5-yr avg. PER)



## Company Report

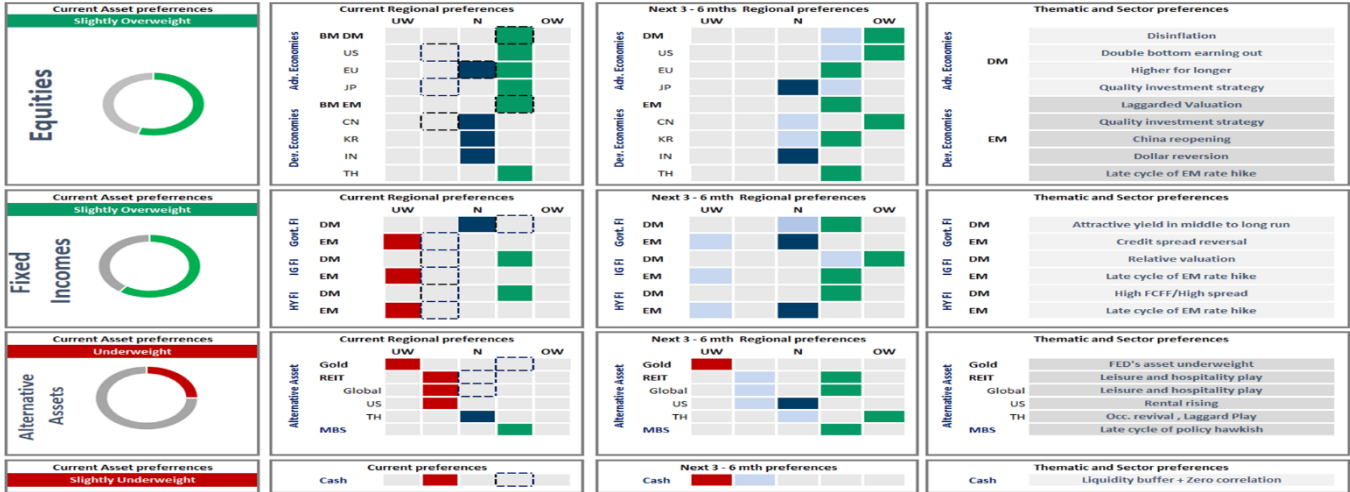
### (+) SPRC (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 11.00 บาท) คาดกำไรฟื้นตัวแรงใน 3Q23E; Crack spread ยืนสูงใน 4Q23E

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 11.00 บาท (เดิม 10.00 บาท) อิง 2024E PBV ที่ 1.10x (ประมาณ -1.00SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) เราคงมุมมองว่าผลประกอบการ 2Q23 จะเป็นจุดต่ำสุดของปีนี้และบริษัทจะกลับมารายงานกำไรที่แข็งแกร่งใน 3Q23E หนุนโดยส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและน้ำมันดิบ (crack spread) ที่ฟื้นตัวและการรับรู้กำไรจากสต็อก (stock gain) ที่เป็นไปได้ ทั้งนี้ เราเชื่อด้วยว่าภาพรวมธุรกิจโรงกลั่นจะยังคงแข็งแกร่งใน 4Q23E โดยเรามองว่าสถานะตลาดผลิตภัณฑ์น้ำมัน (oil product) ที่ยังคงตึงตัวและอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี จะช่วยลดผลกระทบจากการที่เงินมีการเพิ่มโคเวตการส่งออกในช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้ นอกจากนี้ ยังมี upside ด้านต้นทุน (cash cost) ที่อาจจะลดลงหากจุดขนถ่ายน้ำมันในทะเล (SPM) สามารถกลับมาดำเนินงานได้ เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ขึ้น 11%/9% เป็น 3.0/3.9 พันล้านบาท หลักๆเพื่อสะท้อน 1) ค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่สูงขึ้นเป็น USD5.2/bbl-USD6.0/bbl จากเดิม USD5.2/bbl-USD5.9/bbl ตามแนวโน้ม crack spread ของ gasoline และผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปทั้งหนักทั้งเบา (middle distillates) ที่สูงขึ้น 2) อัตราการใช้กำลังการผลิต (refinery intake) ที่สูงขึ้นในช่วง 162-165 พันบาร์เรลต่อวัน (kbd) จากเดิม 161-163kbd และ 3) ขาดทุนสต็อก (stock loss) ที่ลดลงอยู่ในช่วง USD0.1/bbl-USD0.5/bbl จากเดิม USD0.2/bbl-USD0.6/bbl ราคาหุ้นปรับตัวลดลง underperform SET -13% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมาตามแนวโน้ม crack spread ที่เริ่มปรับสู่ระดับปกติมากขึ้น ทั้งนี้ ปัจจุบัน SPRC ซื้อขายที่ valuation ที่น่าสนใจที่ 2024E PBV 0.94x (ประมาณ -1.50SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) เราเชื่อว่าบริษัทจะกลับมารายงานกำไรที่แข็งแกร่งใน 3Q23E หนุนด้วย crack spread ที่สูงขึ้นและการรับรู้ stock gain ที่เป็นไปได้ นอกจากนี้ เราเชื่อว่ามีความเสี่ยงที่จำกัดจากการบังคับใช้นโยบายด้านพลังงานที่เป็นไปได้ของรัฐบาลใหม่ต่อธุรกิจโรงกลั่นซึ่งเราเชื่อว่าดำเนินธุรกิจในตลาดเสรีอยู่แล้ว

### (0) SAWAD (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 62.00 บาท) ราคาหุ้นยัง laggard กลุ่ม, ปี 2024E จะขยายตัวเด่น

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 62.00 บาท (เดิม 56.00 บาท) จากการ rollover ไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2024E โดยยังคงอิง 2024E PBV ที่ 2.8x (-1.5 SD below 5-yr average PBV) โดยเราชอบ SAWAD จาก 3 ปัจจัย ดังนี้ 1) เป็นหุ้นที่ laggard ในกลุ่มผู้ประกอบการสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ จากราคาหุ้นในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมาลดลง -8% (ต่ำกว่า MTC +18%, TIDLOR +2%), 2) สินเชื่อปี 2024E เพิ่มขึ้น +19% YoY สูงกว่า MTC และ TIDLOR ที่ขยายตัว +15-16% YoY และ 3) ผลการดำเนินงานระยะยาว 2023E-25E EPS CAGR เติบโตดีที่ +22% (MTC และ TIDLOR อยู่ที่เพียง +16%) จากการควบรวมสินเชื่อ Fast Money (FM), รายได้ non-NII ที่เพิ่มขึ้น รวมทั้งได้ผลบวกจากนโยบายภาครัฐที่จะเร่งแก้ปัญหาหนี้สินเรอการค้าสุทธิปี 2023E ที่ 4.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นเพียง +7% YoY และจะกลับมาโตเด่นปี 2024E ที่ 5.8 พันล้านบาท (+20% YoY) จากสินเชื่อที่เพิ่ม และรายได้ non-NII ที่สูงขึ้นตามการขยายประกัน ทั้งนี้ประเมินว่าผลการดำเนินงาน 3Q23E จะขยายตัว YoY/QoQ จากสินเชื่อที่ต่อเนื่อง, เริ่มรับรู้รายได้ดอกเบี้ยสินเชื่อ FM และค่าใช้จ่ายสำรองที่ลดลง เนื่องจากไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายสำรองเป็นพิเศษเหมือน 2Q23 ที่รองรับธุรกิจบริหารสินทรัพย์ สินเชื่อในเวียดนาม และ management overlays ราคาหุ้น outperform SET +5% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากความชัดเจนของการจัดตั้งรัฐบาลที่จะมีการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ทั้งนี้เราแนะนำ "ซื้อ" จากสินเชื่อที่เติบโตดี, loan yield มีโอกาสปรับตัวเพิ่ม จากการทยอยเพิ่ม loan yield ของสินเชื่อ FM รวมทั้งราคาปัจจุบันยังเทรดต่ำกว่าที่ 2023E PBV ที่ 2.4x (-2 SD)





**Thailand Equity: Slightly Overweight** เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยสู่ระดับ Slightly Overweight เพื่อตอบสนองประโยชน์จาก 1) ความสำเร็จในการจัดตั้งรัฐบาลและเป็นการจับมือกับระหว่างหัวหน้าใหญ่ที่เป็นฝ่ายตรงข้าม 2) นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของไทยที่มีความเป็นประชาธิปไตยและมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นเนื่องจากพรรคเพื่อไทยเป็นแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาลและมีเสียงข้างมากในสภา ซึ่งทางทีมมองว่าหากมีการเร่งเสนอนโยบายแจกเงินดิจิทัลภายในเดือนค.ค. จะเป็นสัญญาณที่ดีว่านโยบายดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นได้จริง



**U.S. Equity: Slightly Overweight** เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ สู่ระดับ "มากกว่าตลาด" หลังการประชุม Jackson hole ทำให้นักลงทุนเริ่มสะท้อนภาพการปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้ง อีกทั้งการ Guidance ผลประกอบการของผู้นำบริษัทในช่วง 2Q23 ถึงภาพการดำเนินงานต่อจากนี้ในช่วง 2H23 มีแนวโน้มที่ดีได้ดีกว่าในช่วงครึ่งปีแรก จากประเด็นดังกล่าวข้างต้นเราจึงเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในกลุ่ม Large cap quality growth เป็นสัดส่วนหลักในช่วง 2H23



**Europe Equity: Slightly Overweight** คงสัดส่วนการลงทุนไว้ที่ระดับ Slightly overweight หลังจากทาง DAOL คงคำแนะนำลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปด้วยน้ำหนักมากกว่าตลาดนับตั้งแต่ช่วงเดือนมกราคมต้นปีที่ผ่านมา โดยทางทีมเริ่มปรับมุมมองการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปลงด้วย 2 ประเด็นด้วยกัน 1. ลดสัดส่วนเพื่อกำไรในระยะสั้น 2. ตลาดหุ้นยุโรปไม่มีโอกาสที่จะพักตัวในระยะสั้นจากประเด็นการท่า QT ของ ECB และการรับประโยชน์การเปิดเมืองของจีนจะเริ่มชะลอตัวลง หลังการบริโภคของจีนเริ่มชะลอตัวและรายงานออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาด



**Japan Equity: Slightly Overweight** ปรับลดน้ำหนักการลงทุนในญี่ปุ่น ณ ระดับ slightly overweight และเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในตลาดหุ้นพัฒนาแล้วเพิ่มเติม (MSCI DM) หลังจากตัวเลขเงินเฟ้อในเดือนกรกฎาคมเริ่มสัญญาณทรงตัวจากก่อนหน้านี้เกิด Disinflation ต่อเนื่อง ทำให้เราประเมินว่าในระยะสั้น Correlation ระหว่างตลาดหุ้นญี่ปุ่นและค่าเงินเยน (USD/JPY) จะเริ่มกลับมามีความสัมพันธ์เป็นลบกับตลาดหุ้นอีกครั้ง จากประเด็นดังกล่าวข้างต้นจะทำให้ค่าเงินเยนที่อ่อนค่าในระยะสั้นจะกดดันผลตอบแทนต่อการลงทุนในญี่ปุ่นโดยรวม



**China Equity: Neutral** ปรับลดสัดส่วนการลงทุนในตลาดหุ้นจีนสู่ระดับ Neutral เพื่อจำกัด down side จากประเด็น Shadow Banking ที่ทางทีมมองว่าเป็น uncertainty ที่อาจกดดันความเชื่อมั่นของนักลงทุน ตลอดจนการล้มละลายของ Evergrande นั้นเราประเมินว่าจะกดดันตลาดต่อเนื่องในช่วงต่อจากนี้ อย่างไรก็ตาม Valuation และ GDP ในปัจจุบัน ตลอดจนการเปิดเมือง ทางทีมประเมินว่าการลงทุนจีนไม่แย่เท่ากับช่วงปี 2022



**Emerging Equity: Slightly overweight** คงน้ำหนักการลงทุนใน EM ไว้ที่ระดับมากกว่าตลาด หลังจาก 1) อัตราเงินเฟ้อโดยรวมของตลาดเกิดใหม่เริ่มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงและเข้าใกล้กรอบเป้าหมายที่ธนาคารกลางตั้งเป้าไว้ 2) การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจจึงตลาดเกิดใหม่ส่วนใหญ่นั้นกลับมาฟื้นตัว ส่งผลให้ทางทีมคาดว่าปริมาณการทำโรงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดเกิดใหม่มีโอกาสที่จะถูกปรับขึ้น



**Gold: Underweight** คงน้ำหนักการลงทุนในทองคำที่ Underweighted หลังทิศทาง Real yield มีแนวโน้มชะลอการปรับตัวลง ส่งผลให้สินทรัพย์ที่ป้องกันความเสี่ยงจากเงินเฟ้ออย่างทองคำลดตามลำดับ



**Oil: Underweight** คงคำแนะนำลงทุนน้อยกว่าตลาด การเข้าสู่ช่วง late cycle ของการปรับขึ้นดอกเบี้ยและโอกาสเกิด Recession ที่สูงขึ้นในปี 2023 จะทำให้ความต้องการใช้น้ำมันมีแนวโน้มลดลงตามลำดับ



**Property Fund/REITs/IFF: Slightly Underweighted** คงน้ำหนักการลงทุนใน REIT ที่ Underweighted หลังค่าเงินดอลลาร์เริ่มปรับตัวแข็งค่าขึ้น ทำให้ผลตอบแทนของสินทรัพย์ทางเลือกทั้งหมดมีแนวโน้มที่จะถูกกดดันในช่วงก่อนการประชุม FOMC รอบเดือนมีนาคม 2023

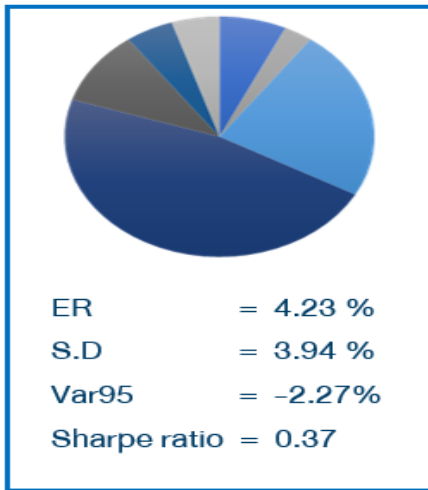


**Fixed Income: Slightly overweight** เพิ่มสัดส่วนการลงทุนบนพันธบัตรรัฐบาลในฝั่งประเทศพัฒนาแล้ว หลังจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลกลางฝั่ง DM เริ่มนำสนใจมากขึ้น (US 10Y > 4.25%) และลดสัดส่วนการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ EM ลง

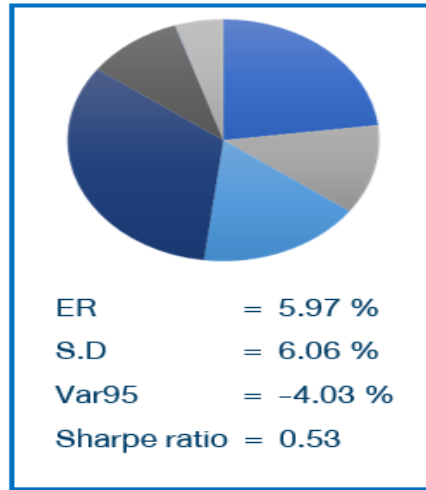


## Strategic Asset Allocation Recommendation

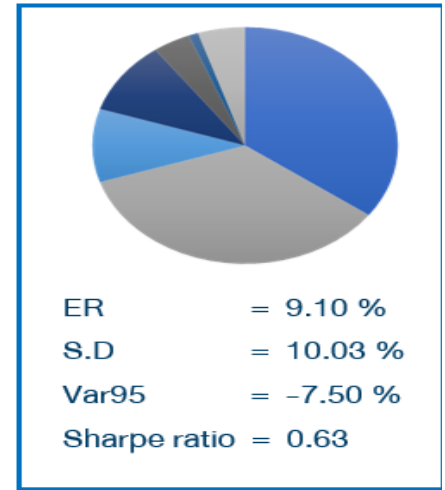
## Conservative



## Balance



## Growth



■ DM Equity ■ EM Equity ■ EM Bond ■ DM bond  
■ Global Reit ■ Gold ■ Oil ■ Cash

Asset Class	Selection	Prev.	New	Conservative			Moderate			Aggressive		
				SAA	TAA	Change	SAA	TAA	Change	SAA	TAA	Change
Foreign Equity	Overall DM portion	NT	NT	7.00%	7.00%	0.00%	23.0%	21.00%	0.00%	35.0%	31.50%	0.00%
	U.S.	NT	OW		1.00%	1.00%		1.00%	1.00%		1.00%	1.00%
	Europe	OW	OW		0.00%	0.00%		0.50%	0.00%		2.00%	0.00%
	Japan	OW	OW		0.00%	0.00%		1.50%	0.00%		1.50%	0.00%
	Overall EM portion	OW	OW	3.00%	4.50%	0.00%	12.00%	13.00%	0.00%	35.00%	34.00%	0.00%
	China	NT	NT		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		1.00%	0.00%
	Korea	NT	NT		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	India	NT	NT		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	Thailand	OW	OW		0.00%	0.00%		0.50%	0.00%		1.00%	0.00%
Liquidity	1 year Deposit	NT	UW	5.00%	4.00%	-1.00%	5.0%	4.00%	-1.00%	5.0%	4.00%	-1.00%
Fixed Income	DM	OW	OW	48.00%	63.5%	0.00%	33.00%	44.50%	0.00%	10.00%	22.00%	0.00%
	EM	UW	UW	25.00%	15.00%	0.0%	17.00%	10.0%	0.0%	10.00%	0.00%	0.0%
Alternative asset	Global REIT	UW	UW	10.00%	5.00%	0.00%	8.0%	4.00%	0.00%	4.0%	2.00%	0.00%
	Gold	UW	UW	2.00%	0.00%	0.00%	2.0%	0.00%	0.00%	1.0%	0.00%	0.00%

\*\*นับตั้งแต่วันที่ 3/1/2023 ทาง DAOL ได้มีการปรับรอบการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนขึ้นต่ำอย่างน้อย 0.5% (Spread) สำหรับการปรับค่านำการลงทุน เพื่อให้มีนักลงทุนและ RM สามารถที่จะลงทุนและตัดสินใจได้ง่ายขึ้น



## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

## CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

## สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

## IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

## DAOL's Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

**Disclaimer:** Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800