SET Outlook & Strategy

SET Outlook

- คาดดัชนีฯ แกว่งตัวกรอบแคบ Bond Yield ดีดตัว นักลงทุนถอยมารอรับข่าวใหม่
- ตลาดต่างประเทศ Bond Yield สหรัฐฯ ดีดตัวกลับมาเล็กน้อยจาก 4.61 เป็น 4.63% นักลงทุนรอดูการแสดงความเห็นของคณะกรรมการ Fed ว่ายังจะสามารถยุติการขึ้นดอกเบี้ยอยู่หรือไม่ ซึ่งจะมีผลต่อตลาดหุ้น
- สงครามอิสราเอล-ฮามาส ยังต้องจับตาดูอย่างใกล้ชิด หลังจากทางอิสราเอลจะบุกเข้าถึงส่วนกลางของฉนวนกาซา ภายใน 1-2 วันข้างหน้า ซึ่งหากเป็นตามนั้น อาจจะทำให้ภาพรวมของความขัดแย้งดูรุนแรงมากขึ้น
- ราคาน้ำมันดิบ สูงขึ้น จาก รัสเซียและซาอุฯ มีแผนตรึงกำลังการผลิต และส่วนหนึ่งอาจมาจากปัญในตะวันออกกลาง ล่าสุด Brent $85.1 เหรียญ
- เงินดิจิทัล 1 หมื่นบาทเตรียมเข้าครม. ในวันนี้ และนายกฯ จะมีการแถลงในวันที่ 10 พ.ย. หากมีการอนุมัติจะเป็นลบต่อตลาดหุ้น และกระทบต่องบประมาณปี 67
- นักลงทุนต่างชาติขายหุ้นไทย วานนี้(6) Net Sell 861 ล้านบาท ขณะที่เงินบาทไทยเริ่มแข็งค่า ล่าสุด 35.4 บาท/ดอลลาร์
- ตัวเลขเศรษฐกิจวันนี้ คือ ตัวเลขส่งออกของจีน

Strategy

- เรามอง ดัชนีฯ เป็นแค่การ rebound กลับมาที่เดิม (1420) และมีการปรับฐาน เพื่อรอข่าวใหม่ๆ คำแนะนำวันนี้ ยังเป็นสะสมหุ้น โดยเลือกเป็นรายตัว แต่หากดัชนีฯ หลุดกรอบ 1410จุด ลงไปให้พิจารณาขายทำกำไร
- วันที่ผ่านมา มีแรงซื้อหุ้นที่ราคาลงมาลึก บางตัวอยู่ใน list ของเราอยู่แล้ว อาทิ CBG KCE วันนี้ เราเพิ่ม IVL, SCGP รวมทั้งหุ้นอสังหาฯ ที่เป็น High Dividend ได้แก่ SPALI, AP
- เรายังคงสถานะเงินสดไว้ 50% เนื่องจากรอดูความแข็งแรงของตลาดว่าจะยืนเหนือ 1420 จุด ได้หรือไม่ โดยนำหุ้นออกไป 1 ตัว (BEM) และเพิ่มเข้ามา 1 ตัว (WHA)
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ เรานำ BEM ออก และเพิ่ม WHA เข้ามาในพอร์ต ทำให้หุ้นในพอร์ตวันนี้ ประกอบไปด้วย WHA(10%), CBG(10%), TRUE*(10%), RBF*(10%), BGRIM(10%)

** เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำบทวิเคราะห์*

Strategy Stock Pick

WHA : (เป้าเชิงกลยุทธ์ 5.30 บาท) " รับอานิสงค์ ต่างประเทศใช้ไทยเป็นฐานผลิต EV "

- หุ้นกลุ่มนิคมฯ เป็นกลุ่มที่แนวโน้มธุรกิจดูเป็นบวกในปีนี้และอาจเลยไปถึงปีหน้า เพราะอุตสาหกรรมใหม่ ที่เด่นตัวหนึ่งคือ การผลิตรถ EV ที่ผู้ประกอบการต่างประเทศดาหน้าเข้ามารับมาตรการสนับสนุนของรัฐบาล โดยเฉพาะการผลิตเพื่อทดแทนการนำเข้า 1:3 ภายในปี 2570 และการบังคับใช้ชิ้นส่วน Local Content
- WHA น่าจะได้ลูกค้ามากเป็นอันดับต้นๆ ในเรื่องการสร้างโรงงานผลิต EV เนื่องจากมี Eco System ที่พร้อม (มานานแล้ว)
- การขายที่ดิน มียอดโอนเพิ่มเป็นไตรมาสสุดท้าย คาด 360 ไร่ (3Q22/2Q23 = 273/437 ไร่) ขณะที่ยอด presale เติบโตดีที่ 1.0 พันไร่สูงสุดรายไตรมาส
- แนวโน้ม 2-3 ปีข้างหน้า มีโอกาสได้ลูกค้าในกลุ่ม supply chain ของ EV เพิ่ม และผู้ประกอบการสินค้า Technology รายใหญ่ในเวียดนาม

Technical: SYMC, TKN

News Comment

(+) Energy (Neutral) โรงกลั่นในจีนลด refinery run rate จากการที่โควต้าการส่งออกเหลือน้อย

Company Report

(+) TIDLOR (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 28.00 บาท) 3Q23 ดีตามคาด; 4Q23E โต YoY จากสินเชื่อที่เพิ่มอย่างมีคุณภาพ

(+) TU (ซื้อ/เป้า 18.50 บาท) กำไรปกติ 3Q23 ดีกว่าคาด, 4Q23E ดีต่อเนื่องอานิสงส์ต้นทุนน่าอ่อนตัว

(-) GPSC (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 60.00 บาท) กำไร 3Q23 ตามคาด แนวโน้ม 4Q23E ลดลง QoQ ค่า Ft กดดัน

(-) ORI (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 11.50 บาท) กำไรปกติ 3Q23E จะน้อยกว่าคาดจากการโอน big lot มี GPM ต่ำ

Economic Outlook

- **ตลาดสหรัฐฯ ปิดตัวในกรอบแคบดัชนี Dow Jones 0.10% ดัชนี S&P500 0.18% และดัชนี Nasdaq 0.30%** จากกลุ่ม InfoTech, Healthcare, Consumer Discretionary และหุ้นในกลุ่มขนาดกลางและขนาดเล็ก หลัง Kashkari หนึ่งในสมาชิก FOMC สายเหยี่ยวออกมา แสดงความว่ายังไม่เห็นเหตุผลที่จะไม่ปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อ ในขณะที่สมาชิกสายพิราบอย่าง Cook นั้นมองว่าการที่ FED คงสถานะ Higher for longer ไม่ได้กระทบกับดอกเบี้ยในระยะยาว ส่งผลให้ 10Y กลับมายืนเหนือระดับ 4.6% ขึ้นไปได้ พร้อมๆกับ Dollar index ที่ยืนเหนือ 105 จุดอีกครั้ง
- **ในแง่ของการลงทุนทางทีมยังคงคำแนะนำการลงทุนบนตลาดหุ้นสหรัฐฯ เป็น** Slightly Overweighted โดยน้ำหนักกับเรื่อง Earning Bottom out ที่ทางทีมคาดว่าจะเกิดในช่วง 3Q23 หลังจากที่ Guidance ของผู้บริหารในช่วงการรายงานผลประกอบการในไตรมาส 2-3 โดยภาพรวมมีมุมมองที่เป็นบวกต่อรายได้ในช่วงต่อจากนี้มากขึ้น ประกอบกับ Leading indicator ที่ทางทีมติดตามอย่าง New order – Inventory ของสหรัฐฯ เริ่มกลับมาเป็นบวกต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4 ติดต่อกัน

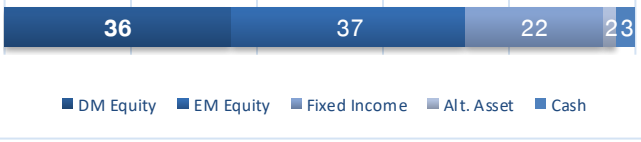
What to Watch

ติดตามผลการประกาศดุลการค้าจีน ซึ่งนักวิเคราะห์คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น $82B จากครั้งที่แล้วที่ $77.71B จากการส่งออกสินค้าเพิ่มขึ้นและการนำเข้าที่ลดลงในจีน

ติดตามถ้อยแถลงของคณะกรรมการ FED 3 ท่าน Barr, Waller, Jeffrey โดยทาง DAOL ให้น้ำหนักกับความเห็นของ Waller เป็นหลักเนื่องจากมักจะให้ความเห็นที่เป็นกลางและสะท้อนภาพรวมขององค์ประชุมเฟดได้ค่อนข้างชัดเจนกว่าสมาชิกท่านอื่น

Date	Major Events	Expected	Prior
7-Nov-23	CN Balance of Trade OCT	$82B	$77.71B
	EA PPI YoY SEP	-12.5%	-11.5%
	US Fed Barr, Waller, Jeffrey Speech		
	US Balance of Trade SEP	$-60B	$-58.3B

Asset Allocation



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

Analyst: Mongkol Puangpetra (Reg. no. 1937) & Fundamental Research Research Team

News Comment

(+) Energy (Neutral) โรงกลั่นในจีนลด refinery run rate จากการที่โควต้าการส่งออกเหลือน้อย

บริษัทที่ปรึกษาด้านพลังงานชั้นนำ FGE ประเมินว่าจีนจะมีการกลั่นน้ำมันประมาณ 15.1 ล้านบาร์เรลต่อวัน (mbd) ในเดือน พ.ย. ลดลงจาก 15.4mbd ในเดือน ต.ค. เนื่องจากการลดอัตราการใช้กำลังการกลั่น (refinery run rate) ของทั้งโรงกลั่นของรัฐและโรงกลั่นอิสระ (teapot refiners) ทั้งนี้นักวิเคราะห์เชื่อว่าจีนกำลังคิดที่จะลด refinery run rate เนื่องจากโควตาการส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันที่เหลือจำกัดมากขึ้นสำหรับช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้ ในขณะเดียวกันแนวโน้มอุปสงค์ก็อ่อนแอจากปริมาณสินค้าคงคลัง (inventories) ที่สูงขึ้น *(ที่มา: Reuters)*

DAOL: เรามีมุมมองเป็นบวกเล็กน้อยต่อข่าวการลด refinery run rate ของจีน ซึ่งสอดคล้องกับมุมมองของเราก่อนหน้านี้ที่เชื่อว่าจีนจะลด refinery run rate ตามโควตาการส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันที่น้อยลงอยู่แล้ว ทั้งนี้ เราเชื่อว่าโรงกลั่นในไทยน่าจะเห็นกำไรแตะระดับสูงสุดของปีใน 3Q23E ก่อนที่จะชะลอตัว QoQ ใน 4Q23E ตามแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ที่อ่อนตัว **โดย เรายังคงน้ำหนักการลงทุน "เท่ากับตลาด" สำหรับกลุ่มพลังงานและยังคงคำแนะนำสำหรับหุ้นกลุ่มโรงกลั่น คือ TOP (ซื้อ/เป้า 64.00 บาท) และ SPRC (ซื้อ/เป้า 11.00 บาท)**

Company Report

(+) TIDLOR (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 28.00 บาท) 3Q23 ดีตามคาด; 4Q23E โต YoY จากสินเชื่อที่เพิ่มอย่างมีคุณภาพ

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 28.00 บาท (เดิม 25.00 บาท) จากการ rollover ไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2024E โดยยังคงอิง 2024E PBV ที่ 2.3x (-1 SD below average PBV) บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ทำสถิติสูงสุดใหม่รายไตรมาสที่ 1.0 พันล้านบาท (+12% YoY, +9% QoQ) เป็นไปตามตลาดคาด จาก 1) สินเชื่อที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง +16% YTD หนุนโดยการกลับมาเปิดสาขาใหม่จากที่ชะลอตั้งแต่ 4Q22 และจำนวนผู้ใช้ TIDLOR Card ที่เพิ่มขึ้น, 2) รายได้ค่าธรรมเนียมนายหน้าประกันเพิ่มขึ้น +25% YoY, +6% QoQ, 3) credit cost ปรับตัวลงเป็น 304 bps จาก NPL ที่ทรงตัวที่ 1.5% (ต่ำกว่าที่เราคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 1.6%) ทั้งนี้เราให้ข้อสังเกตต่อ NPL formation ที่เพิ่มขึ้น QoQ ในอัตราที่ชะลอตัว และอัตราส่วน NPL และ NPL formation ต่อสินเชื่อรวมที่ทรงตัว QoQ ที่ 2.2% สะท้อนถึงแนวโน้ม NPL ที่ผ่านจุดสูงสุดใน 3Q23 เราคงกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 3.7 พันล้านบาท ทรงตัว YoY จากสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น +19% YoY ซึ่งชดเชยด้วยค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นตามอุตสาหกรรม ทั้งต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มเป็น 3.0% และค่าใช้จ่ายสำรองที่สูงขึ้นที่ credit cost 319 bps ขณะที่เราประเมินว่ากำไรสุทธิจะกลับมาดีขึ้นในปี 2024E ที่ 4.2 พันล้านบาท (+13% YoY) จากสินเชื่อที่โตต่อเนื่อง +17% YoY และความสามารถในการควบคุมค่าใช้จ่ายให้ทรงตัว YoY ได้ ทั้งนี้ระยะสั้นเราประเมินว่ากำไรสุทธิ 4Q23E จะเพิ่ม YoY จากสินเชื่อที่ขยายตัวดีต่อเนื่อง และรายได้ค่าธรรมเนียมนายหน้าประกันที่สูงขึ้น แต่กำไรจะหดตัว QoQ เล็กน้อยจากค่าใช้จ่ายดำเนินงานธุรกิจประกันที่เพิ่มขึ้นเป็นปกติ ดูการลราคาหุ้น Outperform SET +6% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากความกังวลที่เริ่มคลี่คลาย โดยเฉพาะต้นทุนทางการเงินที่จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอตาม Bond yield ที่เริ่มลดลง ทั้งนี้เราแนะนำ "ซื้อ" จากแนวโน้มผลการดำเนินงานที่จะกลับมาขยายตัวปี 2024E สูง ตามเศรษฐกิจที่ดีขึ้น และวัฏจักรการขึ้น NPL ที่ใกล้ถึงจุดสูงสุด และเริ่มปรับตัวลงในปี 2024E รวมทั้งราคาหุ้นปัจจุบันยังเทรดต่ำที่เพียง 2023E PBV ที่ 1.7x (-1.5 SD)

(+) TU (ซื้อ/เป้า 18.50 บาท) กำไรปกติ 3Q23 ดีกว่าคาด, 4Q23E ดีต่อเนื่องอานิสงส์ต้นทุนทูน่าอ่อนตัว

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 18.50 บาท อิง SOTP TU รายงานกำไรปกติ 3Q23 (ไม่รวมรายการพิเศษ เช่น ขาดทุน Fx) ที่ 1.6 พันล้านบาท (-14% YoY, +15% QoQ) ดีกว่า consensus คาดที่ 1.1 พันล้านบาท และเราคาด 1.4 พันล้านบาท กำไรปกติปรับตัวลง YoY เป็นไปตามการชะลอตัวของยอดขายในทุกธุรกิจ โดยเฉพาะธุรกิจ PetCare ที่ชะลอตัวจากฐานสูงใน 3Q22 ซึ่งเป็นช่วงที่ลูกค้ามีการเร่งสต็อกสินค้าจากความกังวลภาคขนส่ง ขณะที่กำไรปกติดีขึ้น QoQ โดยหลักได้อานิสงส์จาก GPM ดีขึ้นเป็น 18.4% จาก 2Q23 ที่ 16.9% เป็นผลจากกลยุทธ์การทำ right sizing ของธุรกิจ Frozen and chilled seafood ในสหรัฐฯ ต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามปัจจัยดังกล่าวถูก offset บางส่วนโดยส่วนแบ่งขาดทุน Red Lobster สูงขึ้นตามฤดูกาล เราปรับกำไรปกติปี 2023E/24E ขึ้น +7%/+5% เป็น 5.3 พันล้านบาท/5.5 พันล้านบาท (-20% YoY/+4% YoY) เพื่อสะท้อนทิศทาง GPM และธุรกิจ PetCare ฟื้นเร็วกว่าคาด สำหรับ 4Q23E เราประเมินกำไรปกติจะดีขึ้นต่อเนื่อง QoQ อานิสงส์ต้นทุนทูน่าอ่อนตัว ราคาหุ้น outperform SET +13% ใน 3 เดือนแต่กลับมา in line กับ SET ใน 1 เดือน เราคงมุมมองบวกจากกำไร 4Q23E จะขยายตัวต่อเนื่องเป็นจุด peak ของปี และปี 2024E มีโอกาสดีกว่าคาด ขณะที่มี catalysts จาก 1) ต้นทุนทูน่าลดลง ซึ่งล่าสุดราคาเดือน ต.ค. อ่อนตัวต่อเนื่อง -6% MoM, 2) การดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์เต็มรูปแบบของโรงงานใหม่ 3 แห่งต้นปี 2024E, และ 3) บาทอ่อน

(-) GPSC (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 60.00 บาท) กำไร 3Q23 ตามคาด แนวโน้ม 4Q23E ลดลง QoQ ค่า Ft กดดัน

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 60.00 บาท (เดิม 80.00 บาท) DCF (WACC 5.9% เดิม 5.2% สะท้อนความเสี่ยงมากขึ้นจากภาวะอุตสาหกรรมในประเทศและดอกเบี้ยในระดับสูง , TG 0%) รวมถึงสะท้อนประมาณการใหม่บนสมมติฐานภาครัฐยังคงตรึงค่าไฟฟ้าไว้ที่ 3.99 บาท/หน่วย ในปี 2024E ทำให้ผลประกอบการฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดทั้งนี้บริษัทประกาศกำไรปกติ 3Q23 ที่ 1.7 พันล้านบาท (+340% YoY, +232% QoQ) ใกล้เคียงตลาดคาด โดยมีปัจจัยหนุนจาก 1) ต้นทุนเชื้อเพลิงที่ลดลงทั้งในส่วนของค่าก๊าซธรรมชาติ (-34% YoY, -24% QoQ) และถ่านหิน (-37% YoY, -28% QoQ) ซึ่งสุทธิแล้วยังเป็นบวกแม้ค่า Ft ปรับลดลง 2) การเข้า high season ของโรงไฟฟ้าไซยะบุรี ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 3.9 พันล้านบาท (จากขาดทุน -9 ล้านบาทในปี 2022) แนวโน้ม 4Q23E ลดลง QoQ จากผลกระทบการปรับค่า Ft ลงเต็มไตรมาส และการผ่าน high season ของโครงการไซยะบุรีอย่างไรก็ตามกำไรปกติปี 2024E เราปรับลงมาที่ 3.5 พันล้านบาท (-13% YoY) ลดลงจากประมาณการเดิม -46% โดยอิงสมมติฐานภาครัฐตรึงค่า Ft ต่อในปี 2024E (ค่าไฟรวม 3.99 บาท/หน่วย) และค่าก๊าซที่คาดอยู่ระดับ 325 บาท/MMBTU (ใกล้เคียงกับประมาณการ EGAT ณ สิ้นปี 2023E) อย่างไรก็ตามคาดว่าในปี 2025E สถานการณ์จะเริ่มคลี่คลายและ GPM กลับมาขยายตัวได้อีกครั้งจาก 1) ค่าก๊าซที่ลดลงหลังพึ่งพาการนำเข้า LNG น้อยลง 2) การจ่ายหนี้คืน EGAT ทำให้ค่า Ft ผ่อนคลายมากขึ้น (ทั้งนี้การหยุด/ลดการแทรกแซงค่าไฟฟ้าจากรัฐ และการกลับมาจ่ายคืนหนี้ EGAT ที่เร็วขึ้นจะเป็น upside ให้กับประมาณการของเรา) ราคาหุ้นกลับมา outperform SET ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาราว +5% คาดมาจากประเด็นตลาดคลายความกังวลแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ซึ่งล่าสุด FED ได้คงอัตราดอกเบี้ยต่อเนื่องและ US bond yield เริ่มปรับตัวลง แม้มีประเด็นการแทรกแซงค่าไฟฟ้าจากรัฐบาลไทยเป็นปัจจัย overhang แต่เชื่อว่าการปรับค่าไฟฟ้าจะไม่กระทบ margin มากไปกว่าระดับปัจจุบันเหตุเพราะ EGAT รับภาระหนี้สินในระดับสูง ส่วนการสร้างการเติบโตยังสามารถทำได้จากโอกาสในต่างประเทศ โดยความคืบหน้าของโครงการใหม่ๆจะเป็น catalyst ให้หุ้นกลับไป outperform อีกครั้ง

(-) ORI (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 11.50 บาท) กำไรปกติ 3Q23E จะน้อยกว่าคาด จากการโอน big lot มี GPM ต่ำ

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 11.50 บาท (เดิม 13.00 บาท) ยังอิง 2023E core PER ที่ 8.5 เท่า (5-yr average PER) เนื่องจากเรามีการปรับกำไรลดลง ทั้งนี้ เราประเมิน 3Q23E จะมีกำไรสุทธิ 950 ล้านบาท (+12% YoY, +9% QoQ) โดยจะมีกำไรพิเศษ 260 ล้านบาท (หลังหักภาษี) จากการซื้อโรงแรมที่ต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี ขณะที่กำไรปกติจะอยู่ที่ 690 ล้านบาท (-19% YoY, -21% QoQ) ชะลอตัวกว่าที่เคยประเมินว่าจะปรับตัวดีขึ้น จาก 1) การขายคอนโดให้ RealX มูลค่ารวม 2.2 พันล้านบาท มี GPM ที่ต่ำเพียง 20% เทียบคอนโดปกติที่มี GPM มากกว่า 35% และทำให้ GPM โดยรวมใน 3Q23E ต่ำกว่าที่เราทำไว้เป็น 25.0% (3Q22 = 35.9%, 2Q23 = 31.8%), 2) กำไรจากการขายเงินลงทุนบริษัทย่อยให้ JV จะลดลงเป็น 120 ล้านบาท (-32% YoY, -68% QoQ) เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2023E/24E ลง -12% และ -9% เป็น 3.3 พันล้านบาท -6% YoY และ 3.7 พันล้านบาท +12% YoY จากกำไร 3Q23E ที่ลดลง รวมถึงปรับยอดโอนและ GPM ลดลงจากเดิม ตามกำลังซื้อที่ยังฟื้นตัวช้า สำหรับกำไรปกติ 9M23E จะคิดเป็น 71% จากทั้งปี ส่วน 4Q23E จะดีขึ้นและสูงสุดของปี จากคอนโดใหม่ที่จะโอนเพิ่มขึ้นอีก 4-5 โครงการ (9M23E มีโครงการใหม่โอน 4 โครงการ, Fig.4) และยอดโอนแนวราบจะปรับตัวดีขึ้นตามการเปิดโครงการใหม่เพิ่มมากขึ้น ราคาหุ้นปรับตัวลงและ underperform SET -5%/-15% ในช่วง 3 และ 6 เดือนที่ผ่านมา จากกำไรปกติ 1Q23 ที่ลดลง และ 2Q23 ยังเติบโตช้า ขณะที่กำไรปกติ 3Q23E ที่จะปรับตัวลดลงยังคงกดดันราคาหุ้น ทั้งนี้ เราประเมินราคาหุ้นจะกลับมา outperform SET ได้หลังประกาศงบ 3Q23E จากแนวโน้มกำไร 4Q23E ที่จะปรับตัวดีขึ้นตามการโอนคอนโดใหม่เพิ่มขึ้น นอกจากนั้น ราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลง ทำให้ valuation ปัจจุบันน่าสนใจเทรดที่ 2023E core PER 6.7 เท่า คิดเป็น -0.5SD

Thailand Equity: Slightly Overweight คงน้ำหนักการลงทุนบนตลาดหุ้นไทยที่ระดับ Slightly Overweight เพื่อตอบรับประโยชน์จาก 1) ความสำเร็จในการจัดตั้งรัฐบาลและเป็นการจับมือกันระหว่างขั้วอำนาจใหญ่ที่เป็นฝ่ายตรงข้าม 2) นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของเพื่อไทยที่มีความเป็นประชานิยม และมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นเนื่องจากพรรคเพื่อไทยเป็นแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาลและมีเสียงข้างมากในสภา ซึ่งทางทีมมองว่าหากมีการเร่งเสนอนโยบายแจกเงินดิจิทัลภายในเดือนต.ค. จะเป็นสัญญาณที่ดีว่านโยบายดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นได้จริง

Europe Equity: Slightly Overweight ปรับสัดส่วนการลงทุนลงสู่ระดับ Slightly overweight หลังจากทาง DAOL คงคำแนะนำลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปด้วยน้ำหนักมากกว่าตลาดนับตั้งแต่ช่วงเดือนมกราคมต้นปีที่ผ่านมา โดยทางทีมเริ่มปรับมุมมองการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปลงด้วย 2 ประเด็นด้วยกัน 1) ลดสัดส่วนเพื่อทำกำไรในระยะสั้น 2) ตลาดหุ้นยุโรปนั้นมีโอกาสที่จะพักตัวในระยะสั้นจากประเด็นการทำ QT ของ ECB และการรับประโยชน์การเปิดเมืองของจีนจะเริ่มชะลอตัวลง หลังการบริโภคของจีนเริ่มชะลอตัวและรายงานออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาด

China Equity: Neutral ลดน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นจีนจากประเด็น Shadow Banking ที่ทางทีมมองว่าเป็น uncertainty ที่อาจกดดันความเชื่อมั่นของนักลงทุน อย่างไรก็ดีด้วย Valuation ที่อยู่ในระดับที่น่าสนใจ ประกอบกับทางการจีนออกนโยบายกระตุ้นขนาดเล็กมาอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ทางทีมยังคงคำแนะนำไว้ที่ระดับ Neutral

Gold: Underweight คงน้ำหนักการลงทุนในทองคำที่ Underweighted หลังทิศทาง Real yield มีแนวโน้มชะลอการปรับตัวลง ส่งผลให้สินทรัพย์ที่ป้องกันความเสี่ยงจากเงินเฟ้ออย่างทองคำลดลงตามลำดับ

Property Fund/REITs/IFF: Slightly Underweight คงน้ำหนักการลงทุนใน REIT ที่ Underweighted หลังค่าเงินดอลล่าร์เริ่มปรับตัวแข็งค่าขึ้น ทำให้ผลตอบแทนของสินทรัพย์ทางเลือกทั้งหมดมีแนวโน้มที่จะถูกกดดันในช่วงก่อนการประชุม FOMC รอบเดือนมีนาคม 2023

U.S. Equity: Slightly Overweight คงน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ระดับ “มากกว่าตลาด” หลังการประชุม Jackson hole ทำให้นักลงทุนเริ่มสะท้อนภาพการปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้ง อีกทั้งการ Guidance ผลประกอบการของผู้บริหารในช่วง 2Q23 ถึงภาพการดำเนินงานต่อจากนี้ในช่วง 2H23 มีแนวโน้มที่เติบโตได้ดีกว่าในช่วงครึ่งปีแรก จากประเด็นดังกล่าวข้างต้นเราจึงเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในกลุ่ม Large cap quality growth เป็นสัดส่วนหลักในช่วง 2H23

Japan Equity: Slightly Overweight คงน้ำหนักการลงทุนในญี่ปุ่น ณ ระดับ slightly overweight และเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในตลาดหุ้นพัฒนาแล้วเพิ่มเติม (MSCI DM) หลังจากตัวเลขเงินเฟ้อในเดือนกรกฎาคมเริ่มส่งสัญญาณทรงตัวจากก่อนหน้าที่เกิด Disinflation ต่อเนื่อง ทำให้เราประเมินว่าในระยะสั้น Correlation ระหว่างตลาดหุ้นญี่ปุ่นและค่าเงินเยน (USD/JPY) จะเริ่มกลับมามีความสัมพันธ์เป็นลบกับตลาดหุ้นอีกครั้ง จากประเด็นดังกล่าวนั้นจะทำให้ค่าเงินเยนที่อ่อนค่าในระยะสั้นจะกดดันผลตอบแทนต่อการลงทุนในญี่ปุ่นโดยรวม

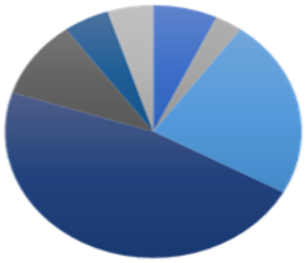
Emerging Equity: Slightly overweight เพิ่มน้ำหนักการลงทุนใน EM หลังจากเศรษฐกิจของตลาดเกิดใหม่ส่วนใหญ่นั้นกลับมาฟื้นตัว ส่งผลให้ทางทีมคาดว่าประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดเกิดใหม่มีโอกาสที่จะถูกปรับขึ้นต่อ

Oil: Underweight เราคงคำแนะนำลงทุนน้อยกว่าตลาด การเข้าสู่ช่วง late cycle ของการปรับขึ้นดอกเบี้ยและโอกาสเกิด Recession ที่สูงขึ้นในปี 2023 จะทำให้ความต้องการใช้น้ำมันมีแนวโน้มลดลงตามลำดับ

Fixed Income: Slightly overweight คงสัดส่วนการลงทุนบนพันธบัตรรัฐบาลในฝั่งประเทศพัฒนาแล้วด้วยน้ำหนักมากกว่าตลาด หลังจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลทางฝั่ง DM เริ่มน่าสนใจมากขึ้น (US 10Y > 4.25%) และลดสัดส่วนการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ EM ลง

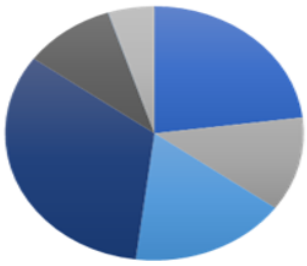
Strategic Asset Allocation Recommendation

Conservative



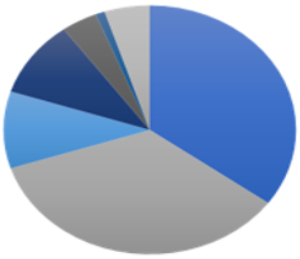
ER = 4.23 %
S.D = 3.94 %
Var95 = -2.27%
Sharpe ratio = 0.37

Balanoe



ER = 5.97 %
S.D = 6.06 %
Var95 = -4.03 %
Sharpe ratio = 0.53

Growth



ER = 9.10 %
S.D = 10.03 %
Var95 = -7.50 %
Sharpe ratio = 0.63

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

				Conservative			Moderate			Aggressive		
Asset Class	Selection	Prev.	New	SAA	TAA	Change	SAA	TAA	Change	SAA	TAA	Change
Foreign Equity	Overall DM portion	OW	OW	7.00%	7.00%	0.00%	23.0%	21.50%	0.50%	35.0%	32.50%	1.00%
	U.S.	OW	OW		1.00%	0.00%		1.00%	0.00%		1.00%	0.00%
	Europe	OW	OW		0.00%	0.00%		0.00%	-0.50%		1.00%	-1.00%
	Japan	OW	OW		0.00%	0.00%		1.50%	0.00%		1.50%	0.00%
	Overall EM portion	OW	OW	3.00%	5.00%	0.50%	12.00%	13.50%	0.50%	35.00%	35.00%	1.00%
	China	NT	NT		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	-1.00%
	Korea	NT	NT		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	India	NT	OW		0.50%	0.50%		0.50%	0.50%		1.00%	1.00%
	Thailand	OW	OW		0.00%	0.00%		0.50%	0.00%		1.00%	0.00%
Liquidity	1 year Deposit	UW	UW	5.00%	3.00%	-1.00%	5.0%	3.00%	-1.00%	5.0%	3.00%	-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%	0.00%	17.00%	10.0%	0.00%	10.00%	0.00%	0.00%
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 ได้มีการปรับกรอบการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนขั้นต่ำอย่างน้อย 0.5% (Spread) สำหรับการปรับคำแนะนำการลงทุน เพื่อให้นักลงทุนและ 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า**มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน **สูงกว่า** 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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800