



## SET Outlook &amp; Strategy

## SET Outlook

- คาดดัชนีฯ ยังคงแกว่งตัวในกรอบแคบ ต่างประเทศกลับมาถึงจุดดอกเบี้ย Fed ของไทยรอดูแถลงนโยบายของรัฐฯ
- นักลงทุนกลับมาถึงเวลาเรื่องดอกเบี้ย Fed อีกครั้ง หลังจากราคาน้ำมันปรับตัวขึ้น (ล่าสุด Brent \$89.6 เหรียญ) ซึ่งอาจจะมีส่วนในการตัดสินใจต่อนโยบายการเงินของ Fed ทำให้เป็นตัวแปรกดดันตลาดหุ้นในช่วงนี้
- จีน ตัวเลขส่งออกยังคงลดลง ถึงแม้ราคาหุ้นบางตัวที่เกี่ยวข้องกับจีนจะมีการปรับตัวขึ้น แต่ไม่ได้เป็นสัญญาณที่ดี เนื่องจากภาพรวมของเศรษฐกิจยังชะลอตัว
- การเมืองไทย ยังรอดูการแถลงนโยบายของรัฐบาล ซึ่งจากนั้นนายกฯ เริ่มมีการเดินสายเพื่อหาหรือทางด้านเศรษฐกิจต่าง ๆ อาจจะทำให้ให้นักลงทุนมีมุมมองบวกมากขึ้นทางการเมือง
- นักลงทุนต่างชาติยังขายหุ้นไทยต่อเนื่อง วานนี้(7) Net Sell 850 ล้านบาท
- ตัวเลขเศรษฐกิจวันนี้ คือ GDP2Q ญีปู

## Strategy

- ตลาดมีแนวโน้ม sideway ต่อ เน้นเล่นสั้นๆ นักลงทุนส่วนใหญ่จะยังเลือกตัวหุ้นเล่น(ไม่เล่นเปะปะ) หรือจะเลือกถือเงินสดรอก่อนก็ได้
- หุ้นนโยบายรัฐบาล เริ่มมีแรงซื้อกลับ เช่น CRC, PLANB, BEM
- หุ้นกลุ่มขนาดใหญ่ มีสัญญาณซื้อกลับ เหมาะกับคนชอบเล่นหุ้นใหญ่ 3 ตัว เติงวันนี้ GULF, ADVANC, AWC
- เรายังเน้นถือเงินสด(50%) คาดว่าหลัง 11 ก.ย. น่าจะกลับเข้ามาจริงจึงกับตลาดหุ้นไทยได้ ช่วงนี้ ตลาดเริ่มกลับมาเล่นหุ้นได้ประโยชน์จากนโยบายภาครัฐ เราเลือก CRC และเติม NEX ที่คาดแนวโน้มกำไร(การส่งมอบรถ) ยังเป็นไปตามแผน แต่ค่า PTTEP ออกจากพอร์ต ตามที่ประเมินไว้ว่า ราคาน้ำมันดิบ ไม่น่าจะขึ้นได้มากนัก (กลัวเงินเฟ้อ+ดอกเบี้ยขึ้น)
- พอร์ตหุ้นวันนี้ เรานำ PTTEP ออก และนำหุ้น CRC, NEX เข้ามาแทน พอร์ตหุ้นประกอบไปด้วย CRC(10%), NEX(10%), BH(10%), BANPU(10%), BGRIM(10%)

\* เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำบทวิเคราะห์

## Strategy Stock Pick

## CRC: (เป้าเชิงกลยุทธ์ 43 บาท) “เกาะกระแส แจกเงิน 1 หมื่นบาทของรัฐบาล”

- CRC ธุรกิจค้าปลีก ที่มีธุรกิจย่อยครอบคลุมตั้งแต่ซูเปอร์มาร์เก็ต (TOPS) จนถึงเครื่องกีฬา เป็นหุ้นตัวหนึ่งที่จะได้ประโยชน์จากการแจกเงิน 1 หมื่นบาทของรัฐบาล
- บริษัทฯ มีแผนที่จะเปิดศูนย์การค้าโรบินสันไลฟ์สไตล์ สาขาฉะเชิงเทรา ซึ่งจะเป็นแห่งที่ 2 ของจังหวัดฉะเชิงเทรา ในวันที่ 20 กันยายนนี้ และจะทำให้มีศูนย์การค้ารวมทั้งสิ้น 33 สาขาทั่วประเทศ พร้อมกันนี้ยังเตรียมเปิดห้างสรรพสินค้าโรบินสัน สาขาฉะเชิงเทรา จังหวัดฉะเชิงเทราอีกด้วย
- จากการประชุมครั้งล่าสุด SSSG QTD ใน 3Q23E เฉลี่ยทั้ง CRC เป็นบวกราว +2-3% แม้เวียดนามยังเห็นติดลบที่ -15-16% โดยดูเป็นรายธุรกิจ แม้หุ้นยังเห็นเป็นบวกมากที่สุดที่ราว +8-9%
- guidance ของผู้บริหาร แนวโน้ม 3Q23E คาดการหดตัว QoQ จาก seasonality และยังได้รับแรงกดดันจากสภาพเศรษฐกิจโดยรวมในเวียดนาม อย่างไรก็ตามคาดเห็นการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานได้อีกครั้งใน 4Q23E

Technical: ICHI, DITTO

## Company Report

- (-) PYLON (ทย/เป้า 2.50 บาท) งาน 3 สนามบินมีความเสี่ยงเจรจาใหม่, แนวโน้มกำไร 2H23E ชะลอตัว
- (0) SSP (ช้อ/เป้า 14.00 บาท) ธุรกิจเดินหน้าตามแผน รอคอยความชัดเจนโครงการใหม่ช่วง 4Q23E

## Economic Outlook

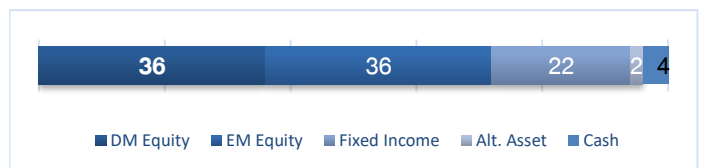
**ตลาดสหรัฐฯ ปิดบวก ดัชนี Dow Jones +0.17% สวนทางกับดัชนี S&P500 -0.32% และดัชนี Nasdaq -0.89%** โดยได้รับแรงกดดันจากแรงขายในหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี ซึ่งส่วนหนึ่งคาดว่าเป็นผลมาจากการปรับตัวลดลงของหุ้น Apple หลังจากทางการจีนแบนไม่ให้เจ้าหน้าที่รัฐ และหน่วยงานราชการใช้ไอโฟน นอกจากนี้มีรายงานข่าวจากทาง Bloomberg ว่ามาตรการดังกล่าวอาจขยายขอบเขตไปถึงองค์กรที่ควบคุมโดยรัฐบาล ในแง่ของการลงทุนทางกัมมียังคงคำแนะนำการลงทุนบนตลาดหุ้นสหรัฐฯ เป็น Slightly Overweighted โดยน้ำหนักกับเรื่อง Earning Bottom out ที่ทางทีมคาดว่าจะเกิดในช่วงครึ่งปีหลัง หลังจากที่ Guidance ของผู้บริหารในช่วงการรายงานผลประกอบการไตรมาส 2 โดยภาพรวมมีมุมมองที่เป็น Positive ต่อรายได้ในช่วงต่อจากนี้มากขึ้น ประกอบกับ Leading indicator ที่ทางทีมติดตามอย่าง New order – Inventory ของสหรัฐฯ เริ่มกลับมาเป็นบวกอีกครั้ง ส่งผลให้ทางทีมทยอยปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดสหรัฐฯ

## What to Watch

**ติดตามการรายงานตัวเลขอัตราเงินเฟ้อของเยอรมันประจำเดือนส.ค.** โดยนักวิเคราะห์คาดว่าจะออกมาที่ 6.10% YoY ลดลงจากเดือนก่อนหน้าที่ 6.20% YoY ซึ่งทางทีมคาดว่าจะอัตราเงินเฟ้อของเยอรมันจะลดลงในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป จากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีแนวโน้มปรับตัวขึ้นในช่วงครึ่งปีหลังจากปัญหา El Nino

Date	Major Events	Expected	Prior
08-Sep-23	US Fed Barr Speech		
	DE Inflation Rate YoY Final Aug	6.10%	6.20%

## Asset Allocation



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



## Company Report

### (-) PYLON (ขาย/เป้า 2.50 บาท) งาน 3 สนามบินมีความเสี่ยงเจรจาใหม่, แนวโน้มกำไร 2H23E ชะลอตัว

เรากำหนดเป้าหมาย "ขาย" และราคาเป้าหมาย 2.50 บาท อิง 2023E PER 18.5x (-0.5SD below 5-yr average PER) เรามีมุมมองเป็นลบจากการประชุม SET Opportunity Day เมื่อวานนี้ (7 ก.ย.) จาก backlog ที่อยู่ในระดับต่ำและทิศทางงานใหม่ลดลงในช่วงเวลาที่เหลือของปี โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) backlog ณสิ้น 2Q23 อยู่ที่เพียง 645 ล้านบาท (2Q22 = 962 ล้านบาท, 1Q23 = 1.2 พันล้านบาท) หลังบริษัท exclude โครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน มูลค่า 400 ล้านบาท เนื่องจากมีโอกาสระงับสัญญาและอาจต้องเจรจาใหม่ หลังโครงการยังล่าช้า ขณะที่แนวโน้มโครงการขนาดใหญ่ภาคเอกชนในช่วงเวลาที่เหลือของปีจะยังมีออกมาไม่มาก และ 2) อัตราการใช้เครื่องจักรช่วงต้น 3Q23E ทรงตัวต่ำใกล้เคียง 2Q23 ที่ 10-12 ชุด แต่มีโอกาสปรับขึ้นเล็กน้อยในช่วงปลาย 3Q23E-ต้น 4Q23E เป็น 13-15 ชุดจากงานบางส่วนที่ถูกเลื่อนมาเรากำไรสุทธิปี 2023E ที่ 99 ล้านบาท (-17% YoY) สำหรับ 2H23E เราประเมินกำไรจะชะลอ YoY, HoH ตามทิศทาง backlog ลดลง และโครงการใหญ่ North Pole ที่งานส่วนใหญ่เสร็จสิ้นใน 1 H23 ราคาหุ้นปรับตัวลงและ underperform SET -16% ใน 3 เดือน จากผลการดำเนินงาน 2Q23 กลับมาชะลอตัวและต่ำกว่าคาด เรากำหนดเป้าหมาย "ขาย" จากแนวโน้ม 2H23E ชะลอตัว รวมถึงประมาณการยังมีความเสี่ยงหากบริษัทไม่สามารถหางานใหญ่เพิ่มเติมได้ทัน โดยเรามองว่า PYLON จะกลับมาน่าสนใจอีกครั้งหากแนวโน้มงานใหม่และโครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบินกลับมามีความคืบหน้า ทั้งนี้สำหรับกลุ่มรับเหมาเล็ก ปัจจุบันเราชอบ SEAFCO (ซื้อ/เป้า 4.50 บาท) จากแนวโน้มกำไร 2H23E จะขยายตัวดีอาจมีส่งผลกระทบต่อหุ้นรายสัปดาห์

### (0) SSP (ซื้อ/เป้า 14.00 บาท) ธุรกิจเดินหน้าตามแผน รอความชัดเจนโครงการใหม่ช่วง 4Q23E

เรากำหนดเป้าหมาย "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 14.00 บาท อิงวิธี DCF (average WACC 5.0%, terminal growth 0%) ทั้งนี้เรามีมุมมองเป็นกลางจากงาน SET Opportunity Day เมื่อ 7 ก.ย. 2023 หลังธุรกิจเดินหน้าตามแผนในขณะที่ยังรอความชัดเจนมากขึ้นจากโครงการใหม่ที่อยู่ระหว่างการศึกษาคาดว่าจะมีการอัปเดตความคืบหน้าอีกครั้งภายในช่วง 4Q23E โดยสรุปประเด็นคือ 1) โครงการพลังงานทดแทนเดินหน้าตามแผน โดยโครงการ LEO 17MWe เริ่มก่อสร้างแล้ว SCOD 3Q25E และคาดมี solar rooftop เพิ่มในปีนี้อีกราว 13MWe 2) ยังคงเป้ากำลังการผลิตโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนที่ 500MWe ในปี 2025E (ปัจจุบัน 236MWe) โครงการในต่างประเทศคาดอัปเดตเพิ่มเติมได้ภายใน 4Q23E 3) ธุรกิจ Flexible packaging ตั้งเป้ารายได้ 500 ล้านบาท ภายใน 3 ปี (รายได้ราว 30 ล้านบาท ในปี 2022) จากภาวะอุตสาหกรรมเติบโต โดยเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 1.1 พันล้านบาท (+10% YoY) key driver ในช่วงที่เหลือคือถอย COD ในปี 2023E อีกราว 13MW และการเข้า high season ของโรงไฟฟ้าพลังงานลมราคาหุ้น underperform SET ราว -14% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา คาดมาจากการกังวลในการลงทุนโรงไฟฟ้าในเวียดนามลดความดึงดูดลงหลังมีข่าวค่าไฟฟ้ามีโอกาสถูกปรับลดลงมากซึ่งทาง SSP มีโครงการใหญ่ที่เตรียมลงทุนอยู่ อย่างไรก็ตามปัจจุบันบริษัทมีการลงทุนเพิ่มเติมในหลายประเทศ ล่าสุดศึกษาโครงการในไต้หวัน (รอรายละเอียดเพิ่มเติม โดยเป็นโครงการที่ sizable จากการให้ข้อมูลผู้บริหาร) รวมถึงการประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในไทยเฟส 2 อีกราว 3.6GW คาดเห็นความชัดเจนในปี 2023 เป็น key catalyst ให้หุ้นกลับมา outperform ได้ นอกจากนี้ราคาหุ้นปัจจุบันเทรด PER เพียง 11x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่เทรดราว 20x ยัง laggard กลุ่มอยู่มาก

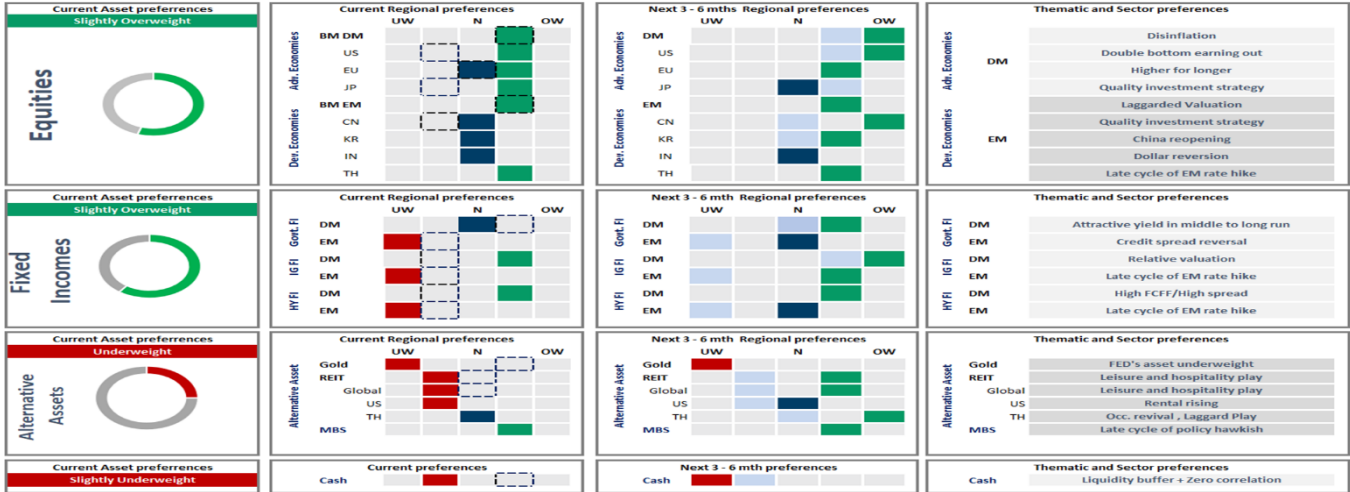


## Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกเพียงเล็กน้อยในวันพฤหัสบดี (7 ก.ย.) ขณะที่ดัชนี S&P500 และ Nasdaq ต่างก็ปิดในแดนลบ โดยตลาดถูกกดดันจากการร่วงลงของหุ้นแอปเปิล หลังมีรายงานเกี่ยวกับการควบคุมการใช้โทรศัพท์ iPhone ในจีน นอกจากนี้ นักลงทุนยังกังวลว่าตัวเลขผู้ยื่นขอสวัสดิการว่างงานในสหรัฐที่ลดลงแตะระดับต่ำสุดในรอบ 7 เดือนจะส่งผลให้ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ตรึงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับสูงเป็นเวลานานเพื่อสกัดเงินเฟ้อ
- ดัชนีเอเชียอุตสาหกรรมดาวโจนส์ปิดที่ 34,500.73 จุด เพิ่มขึ้น 57.54 จุด หรือ +0.17%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 4,451.14 จุด ลดลง 14.34 จุด หรือ -0.32% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 13,748.83 จุด ลดลง 123.64 จุด หรือ -0.89%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดลบในวันพฤหัสบดี (7 ก.ย.) เนื่องจากหุ้นกลุ่มผลิตชิปร่วงลงจากรายงานที่ว่า จีนได้เพิ่มการควบคุมการใช้โทรศัพท์ไอโฟนของแอปเปิลของเจ้าหน้าที่รัฐบาล และหุ้นกลุ่มเหมืองแร่ร่วงลงตามราคาโลหะ
- ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 453.67 จุด ลดลง 0.63 จุด หรือ -0.14%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,196.10 จุด เพิ่มขึ้น 2.01 จุด หรือ +0.03%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 15,718.66 จุด ลดลง 22.71 จุด หรือ -0.14% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 7,441.72 จุด เพิ่มขึ้น 15.58 จุด หรือ +0.21%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันพฤหัสบดี (7 ก.ย.) ขณะที่สัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ลดลงสู่ระดับต่ำกว่า 90 ดอลลาร์ ท่ามกลางการซื้อขายที่ผันผวน เนื่องจากนักลงทุนกังวลว่าการชะลอตัวของเศรษฐกิจในหลายประเทศจะส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันอ่อนแอลงในอีกไม่กี่เดือนข้างหน้า
- ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนต.ค. ลดลง 67 เซนต์ หรือ 0.8% ปิดที่ 86.87 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนพ.ย. ลดลง 68 เซนต์ หรือ 0.8% ปิดที่ 89.92 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดลบติดต่อกันเป็นวันที่ 3 ในวันพฤหัสบดี (7 ก.ย.) โดยตลาดถูกกดดันจากการแข็งค่าของดอลลาร์ และความกังวลว่าตัวเลขผู้ยื่นขอสวัสดิการว่างงานในสหรัฐที่ลดลงแตะระดับต่ำสุดในรอบ 7 เดือนจะส่งผลให้ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ตรึงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับสูงเป็นเวลานานกว่าที่คาดการณ์ไว้
- ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนธ.ค. ลดลง 1.70 ดอลลาร์ หรือ 0.09% ปิดที่ 1,942.50 ดอลลาร์/ออนซ์

## Economic & Company

- **ATP30 แก้มประชดสัญญาใหม่ทรงรถ 670 คัน**  
ATP30 คว่ำสัญญาให้บริการลูกค้าใหม่ 5 ราย จำนวนรถรวม 64 คัน ทอยให้บริการ-รับรายได้ ตั้งแต่เดือนตุลาคมนี้ หนุนกองทัพทรงรถ 670 คัน ชุกलयุทธ์คิดสรรลูกค้าศึกษาภาพสูง ความผันผวนต่ำ เพิ่มความมั่นคงด้านรายได้และความแข็งแกร่งด้านพื้นฐานกิจการ
- **BGC คงคู่ท่าซื้อกิจการ ต้นทุนลดต้นทุนมาร์จิ้น**  
BGC เล็งจับมือพันธมิตรเข้าซื้อธุรกิจด้านบรรจุภัณฑ์ คาดว่าจะเสนอบอร์ดภายในเดือนพฤศจิกายนนี้ คาดใช้เงินลงทุนประมาณ 300-400 ล้านบาท หวังเสริมให้ผลิตภัณฑ์ของบริษัทยังมีความหลากหลายเพิ่มขึ้น ขณะเดียวกัน บริษัทยังรับผลดีจากการที่รัฐบาลใหม่มีนโยบายกระตุ้นการก่อสร้างหนุนหนุนการบริโภคเพิ่มขึ้น ประเมินแนวโน้มยอดขายไตรมาส 3/2566 เติบโตต่อเนื่อง ส่วนต้นทุนพลังงานที่ลดลงต้นทุนมาร์จิ้นดีขึ้น
- **DRT ซื้อรัฐบาลใหม่กระตุ้นศก.หนุนต้นทุน-กำลังผลิตเพิ่ม**  
DRT รัฐบาลใหม่ออกมาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจ กำลังซื้อ-ลดภาระค่าใช้จ่ายด้านพลังงาน ปลูกความเชื่อมั่นภาคเอกชนและผู้บริโภค หนุนตลาดวัสดุก่อสร้างปลายปีคึกคัก ส่งสัญญาณแนวโน้มอัตราค่าไร้นั้นปรับตัวดีขึ้นทำได้ตามแผน 25-27% ดอกเบี้ยพอร์ตโฟลิโอผลิตภัณฑ์ "ตราเพชร" ที่หลากหลายนำไปก่อสร้างบ้านได้ทั้งหมด พร้อมแผนบริหาร Product Mix และรักษาอัตราการเดินเครื่องจักรเฉลี่ย 80-90% มั่นใจปีนี้เติบโต 5%
- **GFC ขายหุ้นเกลี้ยงจ่อเทรด 13 ก.ย.นี้**  
GFC กระแสตอบรับท่วมท้น ขายหุ้นไอพีโอเกลี้ยง ชี้ความต้องการนักลงทุนสูงเกินคาด สะท้อนความเชื่อมั่นเป็นหุ้นน้ำดี จ่อลั่นระฆังเทรดกระดาน mai วันที่ 13 กันยายนนี้ เล็งนำเงินเสริมแกร่งด้านฐานเงินทุน
- **RT ตุนเบ็กถือหมื่นล้านบ.เก็บกินยาว-ปีนี้รายได้โตต่อ**  
RT ปีกรงรายได้ปีนี้แตะ 3,600 ล้านบาท เติบโตจากปี 2565 ที่มีรายได้ 2,052.57 ล้านบาท มองผลงานครึ่งหลังรับรายได้ต่อเนื่อง จาก Backlog ในมือ 10,101.07 ล้านบาท เตรียมรับรายได้ปีนี้ราว 2,200 ล้านบาท และทยอยรับรายได้ถึงปี 2572
- **SNNP พันธมิตรบุกจีนโปรดักต์ใหม่ครั้งหลัง**  
SNNP รับอานิสงส์จ่อซ่งพีวีซีชานักท่องเที่ยวจีนช่วง Q4/2566 นี้ ชี้หนุนยอดขายพุ่งทะยาน แคมป์คิลพาร์ตเนอร์บุกตลาดแดนมังกร สยายปีกรับทรัพย์ พร้อมส่งชีกครั้งหลังปี 2566 แจ่ม อานิสงส์โปรดักต์ใหม่หนุน บิ๊ก "วีโรจน์" ดิเดย์เปิดไลน์ผลิต "เจส" ในเวียตนามช่วงปลายปี



**Thailand Equity: Slightly Overweight** เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยสู่ระดับ Slightly Overweight เพื่อตอบสนองประโยชน์จาก 1) ความสำเร็จในการจัดตั้งรัฐบาลและเป็นการจับมือกับระหว่างหัวอำนาจใหญ่ที่เป็นฝ่ายตรงข้าม 2) นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของไทยที่มีความเป็นประชาธิปไตยและมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นเนื่องจากพรรคเพื่อไทยเป็นแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาลและมีเสียงข้างมากในสภา ซึ่งทางทีมมองว่าหากมีการเร่งเสนอนโยบายแจกเงินดิจิทัลภายในเดือนต.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 อย่างไรก็ตามการฟื้นตัว 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

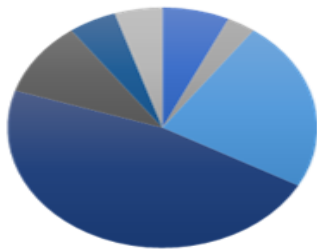


**Fixed Income: Slightly overweight** เพิ่มสัดส่วนการลงทุนบนพันธบัตรรัฐบาลในฝั่งประเทศพัฒนาแล้ว หลังจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลกลางฝั่ง DM เริ่มนำสนใจมากขึ้น (US 10Y > 4.25%) และลดสัดส่วนการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ EM ลง



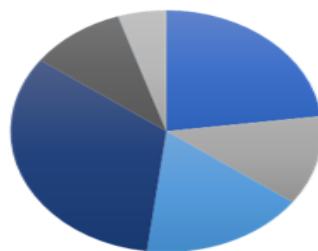
## Strategic Asset Allocation Recommendation

## Conservative



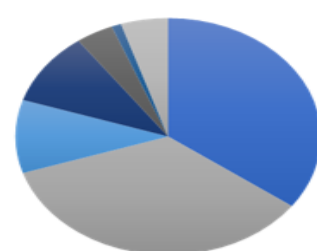
ER = 4.23 %  
S.D = 3.94 %  
Var95 = -2.27 %  
Sharpe ratio = 0.37

## Balance



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

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ 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