



## SET Outlook &amp; Strategy

## SET Outlook

- คาดดัชนีฯ มี rebound แต่ยังคงแรงซื้อ ตลาดมีความกังวลมาตรการควบคุมหุ้นและธการตั้งรัฐบาล
- ต่างประเทศ ผ่านความกังวลเรื่องการขึ้นดอกเบี้ย Fed มาแล้ว แต่ยังคงจับตาดูการรายงานตัวเลข PMI ของจีนในช่วงปลายสัปดาห์ ซึ่งอาจจะมีการฟื้นตัวด้านเศรษฐกิจขึ้นมา หากตัวเลขออกมาแย่งลง
- ยูเครน-รัสเซีย สบถตลาดบ่วงเล็กน้อย หลังจากรัสเซียยังมีแนวโน้มที่จะพยายามใช้สงครามความรุนแรง แต่ไม่ได้มีผลกับราคาพลังงาน (ล่าสุด Brent \$74.2 เหรียญ)
- การเมืองไทยยังเป็นตัวจุดตลาด นักลงทุนยังรอคอยการจัดตั้งรัฐบาลใหม่อย่างเป็นทางการ ซึ่งอาจจะทำให้เศรษฐกิจ หรือความเชื่อมั่นในการลงทุนดีขึ้น หนะที่วานนี้(26) นักลงทุนต่างชาติ Net sell หุ้นไทย 418 ล้านบาท
- การเตรียมออกเกณฑ์ควบคุมหุ้นและการซื้อขายหุ้น (แท่งบัญชี , Default หนี้, ราคาผันผวนผิดปกติ, ปรับเกณฑ์หุ้นเข้าSET100) ทำให้มีแรงขายในหุ้นที่อาจถูกตรวจสอบ
- รายงานตัวส่งออกของไทย เข้านี้ 10.30 น. (คาด -8.0% YoY; เดือนก่อน -7.6%) มีความเชื่อมโยงกับจีนด้วย หลังจากการส่งออกรวม (ม.ค.-ม.ย.) การส่งออกไปจีนที่เป็นอันดับ 2 เริ่มดีขึ้น (+0.69%) หนะที่ประเทศอื่น ๆ ยังติดลบ
- ตัวเลขเศรษฐกิจวันนี้ คือ ยอดขายบ้านใหม่ของสหรัฐฯ

## Strategy

- ตลาดยังเผชิญกับแรงขายลดความเสี่ยงของนักลงทุน แต่คาดว่าวันนี้ แรงขายจะชะลอตัวลง แต่ภาพใหญ่ของตลาดยังเป็นทางลบ เรายังแนะนำให้ถือเงินสดในมือ หรือ trading รายวันไปก่อน
- เรายังมองจุดรับแรกของดัชนีฯ อยู่ในโซน 1480-90 จุด หุ้นที่ราคาลงมาสักๆ ที่รอจังหวะเข้ารับเมื่อตลาด rebound ได้แก่ NYT, THCOM, CBG, CPAXT
- พอร์ตหุ้นวันนี้ เรานำหุ้น TRUE\* เข้ามาในพอร์ต และคงหุ้นที่เหลือไว้ทั้งหมด พอร์ตหุ้นประกอบไปด้วย TRUE\*(10%), PSL(10%), BH(10%)

\* เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำวิเคราะห์

## Strategy Stock Pick

TRUE\*: (เป้าเชิงกลยุทธ์ 6.50 บาท) “คาดผลประกอบการหลักดีขึ้นใน 2H23E, ลุ้นราคาหุ้นฟื้น”

- รายได้บริการจะฟื้นตัว HoH หนุนด้วย ARPU ของธุรกิจ Mobile และ Broadband ที่ฟื้นตัวพร้อมกับ Subscriber ตาม Seasonal
- แนะนำทยอยซื้อ ประเมิน Downside ของราคาหุ้น TRUE เริ่มจำกัด หลังปรับฐานรับความเสี่ยงกว่า -23% นับจากเดือน พ.ค.
- Bloomberg Consensus ประเมินกำไรสุทธิปี 2023E (งบเสมือน) เฉลี่ยที่ 1.48 พัน ลบ. พลิกจากขาดทุนในปี 2022 ส่วนปี 2024E ประเมินกำไรสุทธิที่ 3.74 พัน ลบ. -59%YoY และ +153%YoY ตามลำดับ

## Technical : TTB, WHA

## Derivative In Trend

## S50M23 : ทือ Short

แนวรับ : 900-904 จุด  
แนวต้าน : 912-915 จุด  
Cut : 917 จุด

## ทองคำ: Trading Long

แนวรับ : 1916 – 1922 จุด  
แนวต้าน : 1930-1936 จุด  
Cut : 1914 จุด

## Company Report

- (+) KTB (ซื้อ/เป้า 21.00 บาท) กำไร 2Q23E เพิ่มขึ้นได้ทั้ง YoY/QoQ จาก NIM เพิ่มขึ้น สำรองลด
- (0) SPRC (ซื้อ/เป้า 10.50 บาท) คาด 2Q23E ขาดทุนแต่ 2H23E crack spread ฟื้นตัว

## Economic Outlook

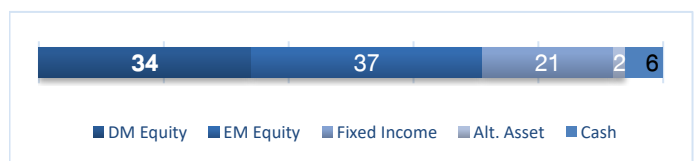
**ตลาดสหรัฐฯ ปิดลบ ดัชนี Dow Jones -0.04% ดัชนี S&P500 -0.45% และดัชนี Nasdaq -1.16%** โดยได้รับแรงกดดันจากแรงขายในหุ้นกลุ่มสื่อสาร กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย และกลุ่มเทคโนโลยี ซึ่งส่วนหนึ่งคาดว่าเป็ผลมาจาก การ take profit หลังจากหุ้นในกลุ่มดังกล่าวปรับตัวขึ้นมาอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ Valuation ในกลุ่มดังกล่าวเริ่มตึงตัว และทำให้นักลงทุนหมุนไปหุ้นกลุ่มอื่น นอกจากนี้ปัจจัยที่กดดันตลาดสินทรัพย์เสี่ยงเมื่อวานนี้ อาจเป็นผลจากความไม่สงบในรัสเซีย แม้สุดท้ายแล้วจะสามารถเจรจกันได้ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวทางทีมคาดว่าจะเข้ามารบกวนตลาดในช่วงสั้นเท่านั้นหากเหตุการณ์ดังกล่าวไม่ลุกลามจนถึงขั้นเกิดการปะทะกัน ในแง่ของการลงทุนทางทีมยังคงแนะนำสัดส่วนการลงทุนบนตลาดหุ้นสหรัฐฯ ไว้ที่ระดับ Slightly underweighted อย่างไรก็ตามหลังจากผลการประชุมมีความชัดเจน ทางทีมอาจมีการพิจารณาทยอยปรับเพิ่มสัดส่วนในฝั่งของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในลักษณะ buy on dip

## What to Watch

ติดตามการรายงานตัวเลขความเชื่อมั่นผู้บริโภคของสหรัฐฯ ประจำเดือน มิ.ย. โดยนักวิเคราะห์คาดว่าจะออกมาที่ 103.70 เพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนหน้าที่ 102.30 ซึ่งส่วนหนึ่งคาดว่าเป็ผลมาจากอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ที่ขยายตัวในอัตราที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง

Date	Major Events	Expected	Prior
27-Jun-23	CA Core Inflation Rate YoY May	3.90%	4.10%
	US S&P/Case-Shiller Home Price YoY Apr	-2.30%	-1.10%
	US CB Consumer Confidence Jun	103.70	102.30

## Asset Allocation



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



## Company Report

### (+) KTB (ซื้อ/เป้า 21.00 บาท) กำไร 2Q23E เพิ่มขึ้นได้ทั้ง YoY/QoQ จาก NIM เพิ่ม สำรองลด

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 21.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 0.72x (-0.75SD below 10-yr average PBV) โดยเราประมาณการกำไรสุทธิใน 2Q23E ที่ 1.05 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +26% YoY และ +4% QoQ โดยเพิ่มขึ้นได้ทั้ง YoY และ QoQ ซึ่งเป็นการเติบโตเด่นเหนือกลุ่ม โดยการเพิ่มขึ้น YoY เนื่องจาก NIM เพิ่มขึ้นได้คืออยู่ที่ 3.05% จาก 2.56% เพราะปล่อยสินเชื่อกาครรัฐลดลงและได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาขึ้น ส่วนการเพิ่มขึ้น QoQ เพราะมีการตั้งสำรองที่ลดลงมาอยู่ที่ 7.6 พันล้านบาท ลดลง -6% QoQ เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E อยู่ที่ 3.8 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นได้ทั้ง +14% YoY ขณะที่เราคาดกำไรสุทธิ 3Q23E จะเพิ่มขึ้นได้ทั้ง YoY และ QoQ จากสำรองที่ยังอยู่ในระดับต่ำและ NIM ที่เพิ่มขึ้นได้ดี ทั้งนี้ประมาณกำไรปี 2023E ของเรายังมี upside เพิ่มจาก NIM ที่มีโอกาสมากกว่าคาด ซึ่งเราขอรอหลังประกาศงบ 2Q23E (ช่วงวันที่ 20-21 ก.ค. 23) หากดีกว่าคาดเราจะมีการปรับประมาณการกำไรขึ้นได้อีกราคาหุ้นเพิ่มขึ้น +5% ใน 1 เดือนที่ผ่านมาเมื่อเทียบกับ SET จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ขณะที่กำไร 2Q23E จะโดดเด่นเหนือกลุ่ม ส่วนราคาหุ้นยังซื้อขายที่ระดับเพียง PBV ที่ 0.67x (-1.00SD) ด้านราคาหุ้นยังไม่สะท้อนกำไรรายไตรมาสที่ทำได้มากกว่าช่วงก่อนโควิด (ปี 2019 ราคาหุ้นทำจุดสูงสุดราว 21.00 บาท)

### (0) SPRC (ซื้อ/เป้า 10.50 บาท) คาด 2Q23E ขาดทุนแต่ 2H23E crack spread พ้นตัว

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 10.50 บาท อิง 2023E PBV ที่ 1.15x (ประมาณ -0.8SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) เราประเมินว่า SPRC จะรายงานขาดทุน 2Q23E ที่ 580 ล้านบาท พลิกจากกำไร 7.2 พันล้านบาทใน 2Q22 และ 1.2 พันล้านบาทใน 1Q23 หลักๆจากแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและน้ำมันดิบ (crack spread) ที่อ่อนตัวและการรับรู้ผลขาดทุนจากสต็อก (stock loss) อย่างไรก็ดี เราเชื่อว่าไตรมาสนี้เป็นจุดต่ำสุดของปีนี้และผลประกอบการของบริษัทจะกลับมาฟื้นตัวได้ใน 2H23E หนุนด้วย 1) อุปสงค์ที่สูงขึ้นของผลิตภัณฑ์ gasoline ในช่วงฤดูการขับรถของ US 2) การส่งออกที่ลดลงของผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปจากจีน และ 3) การรับรู้ stock gain ที่เป็นไปได้จากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นตามอุปสงค์การใช้น้ำมันของจีน ทั้งนี้ crack spread MTD ในเดือน มิ.ย. ได้ปรับตัวดีขึ้นจากระดับในเดือน เม.ย.-พ.ค. แล้วเราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E/2024E ที่ 4.3/5.0 พันล้านบาท โดยเราคาดกำไรลดลง 44% YoY ในปี 2023E หลักๆจากค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่ลดลงตาม crack spread อย่างไรก็ดี เราประเมินว่ากำไรจะกลับมาฟื้นตัว 18% YoY ได้ในปี 2024E เนื่องจากปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ามา (refinery intake) ที่ดีขึ้นและพรีเมียมน้ำมันดิบ (crude premium) ที่ลดลง ราคาหุ้นปรับตัวลดลง underperform SET -17% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมาตามแนวโน้ม crack spread ที่เริ่มปรับสู่ระดับปกติมากขึ้น ทั้งนี้ ปัจจุบัน SPRC ซื้อขายที่ valuation ที่น่าดึงดูดที่ 2023E PBV 0.89x (ประมาณ -1.60SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) หากกำไร 2Q23E เป็นไปตามที่เราคาด กำไร 1H23E จะคิดเป็น 15% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ทั้งนี้ เราเชื่อว่ากำไรจะกลับมาฟื้นตัวได้ใน 2H23E หนุนด้วยฤดูกาลขับรถของ US การส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่ลดลงของจีน และ stock gain ที่เป็นไปได้ตามการฟื้นตัวของราคาน้ำมันดิบจากอุปสงค์ที่สูงขึ้นของจีน

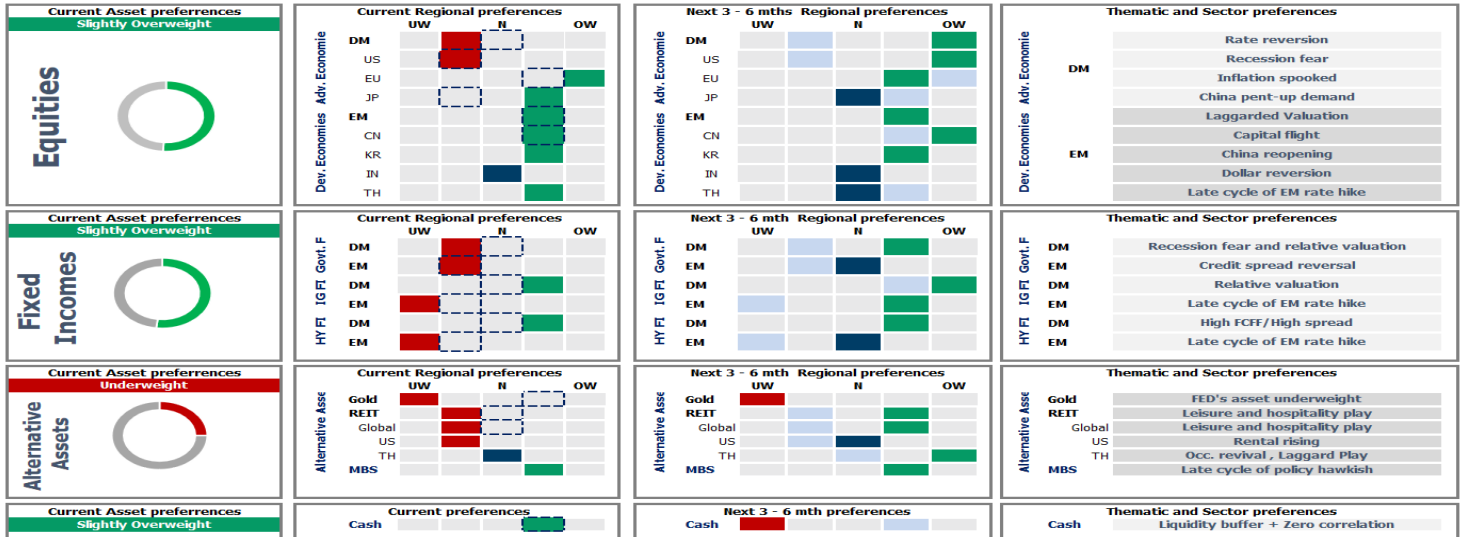


## Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดลบในวันจันทร์ (26 มิ.ย.) เนื่องจากนักลงทุนชะลอการซื้อขายเพื่อประเมินสถานการณ์ตึงเครียดในรัสเซีย ขณะเดียวกันนักลงทุนจับตาด้อยถ่วงของนายเจอโรม พาวเวล ประธานธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) และข้อมูลเศรษฐกิจของสหรัฐในสัปดาห์นี้ รวมถึงดัชนีราคาการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคส่วนบุคคล (PCE) ซึ่งเป็นมาตรวัดเงินเฟ้อที่เฟดให้ความสำคัญ
- ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 33,714.71 จุด ลดลง 12.72 จุด หรือ -0.04%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 4,328.82 จุด ลดลง 19.51 จุด หรือ -0.45% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 13,335.78 จุด ร่วงลง 156.74 จุด หรือ -1.16%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดลบในวันจันทร์ (26 มิ.ย.) โดยถูกกดดันจากการร่วงลงของหุ้นกลุ่มอวกาศและหุ้นเกี่ยวกับการผลิตอาวุธ หลังเกิดการกบฏของกลุ่มทหารรับจ้างในรัสเซียซึ่งได้ยุติลงแล้วในเวลาต่อมา
- ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดที่ระดับ 452.68 จุด ลดลง 0.46 จุด หรือ -0.10%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,184.35 จุด เพิ่มขึ้น 20.93 จุด หรือ +0.29%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 15,813.06 จุด ลดลง 16.88 จุด หรือ -0.11% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 7,453.58 จุด ลดลง 8.29 จุด หรือ -0.11%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันจันทร์ (26 มิ.ย.) หลังจากเกิดสถานการณ์ตึงเครียดในรัสเซีย ซึ่งอาจสั้นคลอนเสถียรภาพและส่งผลกระทบต่ออุปทานน้ำมันของรัสเซียซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ของโลก
- ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนส.ค. เพิ่มขึ้น 21 เซนต์ หรือ 0.3% ปิดที่ 69.37 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนส.ค. เพิ่มขึ้น 33 เซนต์ หรือ 0.5% ปิดที่ 74.18 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันจันทร์ (26 มิ.ย.) โดยได้แรงหนุนจากการอ่อนค่าของดอลลาร์ รวมถึงสถานการณ์ตึงเครียดในรัสเซียซึ่งเป็นปัจจัยหนุนแรงซื้อทองคำในฐานะสินทรัพย์ที่ปลอดภัย
- ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนส.ค. เพิ่มขึ้น 4.20 ดอลลาร์ หรือ 0.22% ปิดที่ 1,933.80 ดอลลาร์/ออนซ์

## Economic & Company

- **DOD จับมือพันธมิตรสังกัดกัญชาทางการแพทย์ป้อนญี่ปุ่น-อัมพบิด**  
DOD ซีอีโอช่วย SHT ผลิตสารสกัดกัญชา-กัญชา ป้อน PACCAN ส่งออกให้ผู้ประกอบการทางการแพทย์ในประเทศญี่ปุ่น ซีบีดีมาดในโรคจากสถานพยาบาลและคลินิกฟรี ส่งชื่อยอดขาย AWL พุงกระดู ล้นแตะ 250 ล้านบาท มั่นใจผลงานปีนี้โตเด่น
- **EGCO เดินเครื่อง สิ้นเดน โดโรเจน สู่วางงานสีเขียว**  
EGCO ประกาศความสำเร็จในการทดสอบเดินเครื่องโรงไฟฟ้าที่ใช้ไฮโดรเจนเป็นเชื้อเพลิง ผสม "สิ้นเดน โดโรเจน หน่วยที่ 6" สหรัฐอเมริกา ซึ่งโรงไฟฟ้าจะสามารถใช้เชื้อเพลิงร่วมกันระหว่างก๊าซธรรมชาติและก๊าซที่เกิดจากการกระบวนการผลิตของโรงกลั่นที่ไฮโดรเจนเป็นองค์ประกอบ จะช่วยควบคุมการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ โดยการลดปริมาณการใช้ก๊าซธรรมชาติในกระบวนการผลิตไฟฟ้าและไอน้ำ
- **IVL ปักธงรายได้โต 20% ขายดีรับควมรวมเต็มปี**  
IVL ตั้งเป้ารายได้ปี 2566 เติบโต 15-20% จากกำลังการผลิต CPET ใหม่ ราคาพลังงานลดลง คู่ค้าเริ่มเต็มสต็อกสินค้า และรับอานิสงส์ควมรวม Oxiteo เต็มปี ขณะที่ยอมรับศักยภาพการทำกำไรผันแปรตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก แต่ยังคงรักษาอัตราการเติบโตของ EBITDA ได้ในระดับที่น่าพอใจ
- **LPH ทุ่มงบพันล.ขยายปีกลงทุนพอร์ตผู้ป่วยพุ่ง**  
LPH ไขว่คว้าผู้ให้บริการพุ่ง พร้อมตอกย้ำปี 2566 รายได้ค่ารักษาปกติเติบโต 15% จากปีก่อน งานรับผลดีพอร์ตลูกค้าขยายตัว แกมลุยทุ่มงบ 1 พันล้านบาท สร้างตึกจักษุอินเทอร์คัลยกรรม ขยายปีกบริหารเพิ่ม
- **ORI ขายหุ้นกู้ดอกเบี 4.60% ส่ง ONEO เข้าตลาดหุ้นแกร่ง**  
ORI ออกหุ้นกู้ล็อตใหม่ 2 รุ่น อายุ 3 ปี อัตราดอกเบี้ย 4.40% และ 4 ปี อัตราดอกเบี้ย 4.60% ต่อปี เตรียมเสนอขาย 6-7 และ 10 ก.ค. 2566 ผ่าน 8 สถาบันการเงิน การันตีความน่าเชื่อถือระดับ "BBB+/Stable" จากกริสเสท ตั้งพร้อมลุยแผน Spin Off เตรียมส่ง "วัน ออร์จีน" หรือ ONEO เข้าตลาดหลักทรัพย์ ต่อยอดอนาคตแข็งแกร่ง
- **PHG ทยายฐานต้นทุนค่า รุกการแพทย์รับตีมาตรฐาน**  
PHG เดินหน้าแต่งตั้งเจ้า SET ระดมทุนขยายฐานบริการทางการแพทย์ ชูจุดเด่นผู้เชี่ยวชาญด้านการแพทย์ย่านปทุมธานี มายาวนานกว่า 36 ปี ครอบคลุมความต้องการเฉพาะทางกว่า 20 สาขา พุ่งอัตราครองเตียงไตรมาสแรกปีนี้เหนือระดับ 83% มั่นใจผลงานเติบโตแบบตัวเลขสองหลัก
- **SAWAD ซื้อคืนบ.เงินสดกันใจ มูลค่า 1.5 พันล.**  
ผู้ถือหุ้น SAWAD ลงมติซื้อคืนหุ้น "เงินสดกันใจ" มูลค่าราว 1.5 พันล้านบาท เร่งทยายพอร์ตสินเชื่อให้เป็นไปตามเป้าหมายที่วางเอาไว้ ด้านผู้บริหารพร้อมผลักดันยอดปล่อยสินเชื่อและรายได้ของบริษัทเติบโตก้าวกระโดดอย่างต่อเนื่อง และควบคุม Ecosystem ของธุรกิจแบบครบวงจร
- **YGG ครึ่งหลังเปิดตัวเกมใหม่ จับมือต่างชาติสร้างภาพยนตร์**  
YGG เปิดแผนธุรกิจครึ่งปีหลัง ก้าวเข้าสู่ธุรกิจต้นน้ำ จับมือพันธมิตรต่างชาติ ดันทุกส่วนธุรกิจสู่เวทีตลาดโลก สร้างโอกาสเพิ่มการเติบโตของรายได้ เพื่อไต่ที่ยืน เตรียมลุยปล่อย 2 เกมใหม่ที่ผลิตเองและซื้อจากต่างประเทศ รุกแพลตฟอร์มและสตรีมมิ่งใหม่ๆ พร้อมเจรจาร่วมมือต่างชาติยักษ์ใหญ่ ต่อยอดสร้างภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์ฉายทั่วโลก



**Thailand Equity: Slightly Overweight** คมน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยไว้ที่ระดับ Slightly Overweight แต่เปลี่ยน Style ในการลงทุนโดยเน้นไปที่กลุ่มพาณิชย์ เพื่อรับประโยชน์จากนโยบายหาเสียงของพรรคส่วนใหญ่ที่มุ่งเน้นไปที่การกระตุ้นเศรษฐกิจ ทางทีมจึงคาดว่าไม่ว่าการจัดตั้งรัฐบาลจะจบลงแบบใด กลุ่มดังกล่าวจะยังคงเป็นกลุ่มที่ได้เบิ่จจัยหนุนจากการจัดตั้งรัฐบาลที่ชัดเจน



**U.S. Equity: Slightly Underweight** คมน้ำหนักการลงทุน Underweighted และมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้น หลังทิศทางการปรับขึ้นดอกเบี้ยจะเกิดขึ้นเพียง 0.25% ในอีก 2 รอบการประชุมข้างหน้า โดยในปัจจุบันเรายังไม่ได้มีการปรับค่านำการลงทุนเพิ่มเติมเนื่องจาก 1.ในระยะสั้นนักลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังไม่ได้สะท้อนการปรับมุมมองการขึ้นดอกเบี้ยอีก 2 ครั้ง 2.เราขอประเมินความรุนแรงของการเกิด Earning recession ในช่วง 2Q23 ที่จะมีการรายงานในช่วงเดือนกรกฎาคมที่จะถึงนี้



**Europe Equity: Overweight** คงสัดส่วนการลงทุนในยุโรป ระดับ Overweighted หลังการเปิดประเทศของจีน เป็นผลส่งเสริมด้านอุปสงค์ในสินค้าอุปโภคบริโภครวมถึงสินค้าฟุ่มเฟือยที่มาจากนักท่องเที่ยวจีน ซึ่งทำให้โอกาสในการฟื้นตัวของ GDP ใน Q1 มีมากขึ้น อีกทั้งปัจจัยด้านราคาพลังงานและค่าแรงที่ปรับขึ้นน้อยกว่าที่ตลาดมองไว้ รวมถึงการประเมินมูลค่ายังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ที่ระดับ -1.5.D



**Japan Equity: Slightly Overweight** คงสัดส่วนการลงทุนในญี่ปุ่น เป็น Slightly Overweighted หลังดัชนีปรับย่อตัวลงมาในขณะที่ยังพื้นฐานยังเหมือนเดิม นอกจากนี้ยังได้ปัจจัยเสริมอย่างตัวเลขเงินเฟ้อทั่วไปญี่ปุ่นที่ผ่อนคลายลงมาที่ระดับ 3.3% ในเดือน ก.พ. (จาก 4.3%) นอกจากนี้ตัวเลข Manufacturing PMI ปรับฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด มายืนที่ระดับ 48.6 (จาก 47.7) รวมถึงค่าเงินเยนกลับมาแข็งขึ้นที่ระดับ 130 JPY/USD ซึ่งจะลดผลกระทบจากการขาดดุลการค้าซึ่งมาจากต้นทุนสินค้านำเข้า นอกจากนี้ยังคาดหวังกาการณรายได้-กำไร Q1 ที่จะปรับตัวดีขึ้นหลังจากเปิดรับนักท่องเที่ยวจากต่างประเทศรวมถึงนโยบายจีนเปิดประเทศที่นักท่องเที่ยวจีนสามารถออกเดินทางไปยังประเทศได้



**China Equity: Slightly Overweight** คงสัดส่วนการลงทุนในตลาดหุ้นจีนที่ระดับ Slightly overweight ด้วยเหตุผล 3 ประเด็น 1.ตัวเลขเศรษฐกิจต่างๆ ออกมาดีกว่าช่วงก่อนหน้าแต่ดัชนีตลาดหุ้นกลับไม่ตอบสนองตามที่เราประเมินไว้ 2.การปรับตัวลงดัชนีในช่วงที่ผ่านมาเข้าสู่จุดเฝ้าระวัง 3.สัดส่วนการลงทุนของ DAOL พึ่งพาตลาดหุ้นจีนมากขึ้นไปในระยะสั้น เราจึงทำการลดสัดส่วนลงเพื่อลดความเสี่ยงโดยรวมของพอร์ตโฟลิโอ



**Emerging Equity: Slightly overweight** เพิ่มน้ำหนักการลงทุนใน EM หลังจาก 1) อัตราเงินเฟ้อโดยรวมของตลาดเกิดใหม่เริ่มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงและเข้าใกล้กรอบเป้าหมายที่ธนาคารกลางตั้งเป้าไว้ 2) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจในตลาดเกิดใหม่ส่วนใหญ่เริ่มกลับมาฟื้นตัว ส่งผลให้ทางทีมคาดว่าประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดเกิดใหม่มีโอกาสที่จะถูกปรับขึ้น



**Gold: Underweighted** คมน้ำหนักการลงทุนในทองคำที่ Underweighted หลังค่าเงินดอลลาร์เริ่มปรับตัวแข็งค่าขึ้น ทำให้ผลตอบแทนของสินทรัพย์ทางเลือกทั้งหมดมีแนวโน้มที่จะถูกกดดันในช่วงก่อนการประชุม FOMC รอบเดือนมีนาคม 2023 ประกอบกับสินทรัพย์ปลอดภัยอย่างพันธบัตรมีความน่าสนใจมากกว่า หลัง Yield โดยรวมปรับตัวขึ้น



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



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

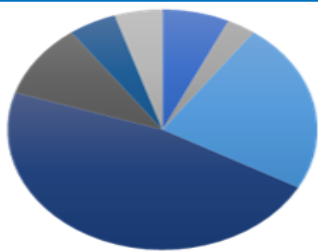


**Fixed Income: Slightly overweighted** คมน้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนของตลาดพัฒนาแล้ว (DM) ไว้ที่ระดับ Slightly overweighted จาก Credit spread ที่ค่อนข้างถูก เมื่อเปรียบเทียบกับทิศทางของดอกเบี้ยนโยบายของ FOMC ที่ใกล้แตะระดับสูงสุด



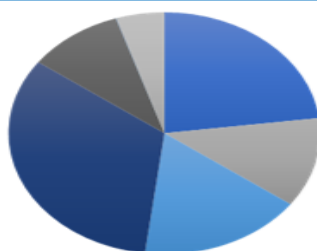
## Strategic Asset Allocation Recommendation

## Conservative



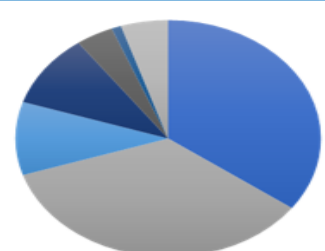
ER = 4.23 %  
S.D = 3.94 %  
Var95 = -2.27 %  
Sharpe ratio = 0.37

## 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	UW	UW	7.00%	2.00%	0.00%	23.0%	15.50%	0.00%	35.0%	24.50%	0.00%
	U.S.	UW	UW		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	Europe	OW	OW		3.00%	0.00%		5.00%	0.00%		8.00%	0.00%
	Japan	OW	OW		0.00%	0.00%		1.50%	0.00%		1.50%	0.00%
	Overall EM portion	OW	OW	3.00%	6.00%	1.00%	12.00%	10.00%	1.00%	35.00%	30.00%	1.00%
	China	OW	OW		0.00%	0.00%		2.50%	0.00%		4.00%	0.00%
	Korea	OW	OW		0.00%	0.00%		1.00%	0.00%		2.00%	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	OW	OW	5.00%	8.00%	-1.00%	5.0%	8.00%	-1.00%	5.0%	6.00%	-1.00%
Fixed Income	Government Bond related	UW	UW			0.00%			0.00%			0.00%
	DM	UW	UW	48.00%	40.00%	0.00%	33.0%	26.00%	0.00%	10.0%	3.00%	0.00%
	EM	UW	UW	25.00%	20.00%	0.00%	17.0%	12.00%	0.00%	10.0%	5.00%	0.00%
	Corporate Bond	OW	OW			0.00%			0.00%			0.00%
	DM	OW	OW	0.00%	16.00%	0.00%	0.0%	14.00%	0.00%	0.0%	13.00%	0.00%
	EM	UW	UW	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	0.00%	0.00%	0.0%	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 ได้มีการปรับกรอบการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนขึ้นต่ำอย่างน้อย 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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 และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800