



## SET Outlook &amp; Strategy

## SET Outlook

- คาดดัชนีฯ ยังมีโอกาสปรับตัวลง ปัจจัยลบรุมล้อมทั้งในประเทศ และต่างประเทศ
- ต่างประเทศ ยังกังวลในเรื่องของเศรษฐกิจ และการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ขณะที่ Dollar ปรับตัวสูงขึ้นสะท้อนความกลัว(ดอกเบี้ยสูง)ของนักลงทุน (ล่าสุด Dollar Index 106.2 จุด)
- ราคาน้ำมัน ยังเป็นตัวช่วยหนุนตลาดจากหุ้นผู้ผลิตน้ำมัน PTTEP, PTT (ล่าสุด Brent \$94.3 เหรียญ)
- ครม.ผ่านมาตรการพักหนี้เกษตรกรรายย่อย 2.7 ล้านราย เงินต้นไม่เกิน 3 แสนบาท จากนั้น ต้องติดตามดูว่า จะมีมาตรการช่วยเหลือ(ประชาชน) ออกมาอีกหรือไม่ และจะกระทบต่อกำไรของหุ้นกลุ่มการเงินมากน้อยขนาดไหน
- เงินบาทยังอ่อนค่า และมีโอกาสที่จะไปแตะ 37 บาท/ดอลลาร์ จึงคาดว่า การประชุม กนง. วันนี้ รสพ. มีโอกาสที่จะปรับขึ้นดอกเบี้ย 0.25%
- นักลงทุนต่างชาติยังเทขายหุ้นไทยต่อวานนี้ (26) Net Sell 788 ล้านบาท ยังไร้สัญญาณของแรงซื้อกลับ
- ตัวเลขเศรษฐกิจวันนี้ คือ ยอดส่งซื้อสินค้าคงทนสหรัฐฯ และทำไรภาคอุตสาหกรรมของจีน

## Strategy

- การที่ดัชนีฯ หลุดระดับ 1500 จุดลงมา ทำให้เข้ามาอยู่ในโซน 1480-1490 จุด ยังแนะนำให้ขายออกให้มากกว่าซื้อเข้า หรือเก็งกำไรช่วงสั้นๆ โดยเน้นปัจจัยเฉพาะตัวไว้ก่อน
- เราดึงเงินสดกลับขึ้นมาเป็น 60% เนื่องจากตลาดยังมีความเสี่ยงวางอยู่ โดยปรับหุ้นในพอร์ตจากหุ้นที่อิงทิศทางตลาด (วางขึ้น) ทั้ง 4 ตัว มาเป็นหุ้นที่มีปัจจัยเฉพาะตัวแทน
- พอร์ตหุ้นวันนี้ เรานำหุ้น SCB, BA\*, GULF, TRUE\* ออก และนำ ITC, BH, ICHI เข้ามาในพอร์ต พอร์ตหุ้นประกอบไปด้วย SPRC(10%), ITC(10%), BH(10%), ICHI(10%)

\* เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำบทวิเคราะห์

## Strategy Stock Pick

ITC : (เป้าเชิงกลยุทธ์ 22.30 บาท) “ ตัวเลขส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงดีขึ้น ”

- เหตุผลหลักของของหุ้นตัวนี้ คือ ตัวเลขส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงของไทย เดือน ส.ค. ขึ้นมาอยู่ที่ \$220 ล้านเหรียญ (-11% YoY, +4% MoM) คือฟื้นตัว เป็นเดือนที่ 4 แล้ว
- ปัญหา inventory destocking ของลูกค้าในต่างประเทศ(อาหารสัตว์เลี้ยง) คลี่คลายลง เราประเมินแนวโน้ม 2H23E จะปรับตัวดีขึ้น HoH ตามการทยอยกลับมาเติมสต็อกของลูกค้าและอานิสงส์ราคาขุนาเริ่มอ่อนตัว

Technical: ICHI, ITC

## News Comment

- (+) WHA (ซื้อ/เป้า 5.80 บาท) ประกาศปรับเป้า presale เพิ่มขึ้นอีกครั้งเป็น 2.75 พันไร่
- (0) NEX (ซื้อ/เป้า 14.00 บาท) TSB แจ้งเหตุรถเมล์ไฟฟ้าชนบนถนนพระราม 2 ไม่ได้เกิดจากความผิดพลาดของระบบรถ
- (+) Pet Food (Neutral), TU (ซื้อ/เป้า 16.00 บาท) ส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยง ส.ค. ฟื้น MoM เป็นเดือนที่ 4, อาหารทะเลกระป๋องและแปรรูปเพิ่มขึ้น +5% MoM

## Company Report

- (+) BBL (ซื้อ/เป้า 195.00 บาท) กำไร 3Q23E เพิ่มขึ้น YoY/QoQ จาก NIM เพิ่มขึ้น และสำรองลด
- (0) ITC (ถือ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 22.00 บาท) 3Q23E ฟื้น QoQ ตามปัญหา inventory destocking ทยอยคลี่คลาย

## Economic Outlook

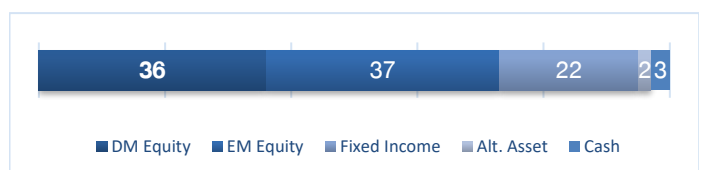
- ตลาดสหรัฐฯ ปิดลบ ดัชนี Dow Jones -1.14% ดัชนี S&P500 -1.47% และดัชนี Nasdaq -1.57% โดยได้รับแรงกดดันจากแรงขายในหุ้นทุกกลุ่มอุตสาหกรรม นำโดยกลุ่มสาธารณูปโภค กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งส่วนหนึ่งคาดว่าเป็นผลมาจากการที่ตลาดกำลัง price-in เรื่องของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย หลังจากเมื่อคืนนี้ Bowman ซึ่งเป็นหนึ่งในสมาชิก FOMC กล่าวว่าการปรับขึ้นของราคาค่าเช่าบ้านที่สูงกว่าการขยายตัวของค่าแรง เป็นเหตุผลหนึ่งทำให้อาณาการกลางสหรัฐฯ ต้องเร่งดำเนินการเพื่อลดแรงกดดันด้านราคา ในแง่ของการลงทุนทางกัมยยังคงคำแนะนำการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ เป็น Slightly Overweighted โดยน้ำหนักกับเรื่อง Earning Bottom out ที่ทางกัมยคาดว่าจะเกิดในช่วงครึ่งปีหลัง หลังจากที่ Guidance ของผู้บริหารในช่วงการรายงานผลประกอบการไตรมาส 2 โดยภาพรวมมีมุมมองที่เป็น Positive ต่อรายได้ในช่วงต่อจากนี้มากขึ้น ประกอบกับ Leading indicator ที่ทางกัมยติดตามอย่าง New order – Inventory ของสหรัฐฯ เริ่มกลับมาเป็นบวกอีกครั้ง ส่งผลให้ทางกัมยปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดสหรัฐฯ

## What to Watch

- ติดตามการรายงานยอดคำสั่งซื้อสินค้าคงทนของสหรัฐฯ ประจำเดือนส.ค. โดยนักวิเคราะห์คาดว่าจะออกมาหดตัวที่ -0.40% MoM จากเดือนก่อนหน้าที่หดตัว -5.20% MoM ซึ่งส่วนหนึ่งคาดว่าเป็นผลกระทบมาจากยอดคำสั่งซื้อของ Boeing ในเดือนส.ค. ที่ชะลอลงจากเดือนก.ค.

Date	Major Events	Expected	Prior
27-Sep-23	DE Gfk Consumer Confidence Oct	-25.50	-25.50
	US Durable Goods Orders MoM Aug	-0.40%	-5.20%

## Asset Allocation



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



## News Comment

**(+) WHA (ซื้อ/เป้า 5.80 บาท) ประกาศปรับเป้า presale เพิ่มขึ้นอีกครั้งเป็น 2.75 พันไร่**

นางสาวจรีพร จารุกรสกุล ประธานคณะกรรมการบริหาร และประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่ม WHA เผยปรับเพิ่มเป้าหมายที่ดินนิคมอุตสาหกรรมเป็น 2,750 ไร่ จากเป้าล่าสุดที่ปรับขึ้นมาที่ 2,500 ไร่ เนื่องจากความต้องการของกลุ่มนักลงทุนต่างชาติกลับเข้ามาลงทุนมากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มนักลงทุนชาวจีนที่มีการขยายฐานการผลิตออกนอกประเทศ ทำให้ความต้องการซื้อที่ดินกลับมาสูงขึ้น โดยเฉพาะนิคมอุตสาหกรรม WHA ในเวียดนามที่ขายออกได้ดีกว่าที่คาดไว้ *(ที่มา: อินโฟเควสท์)*

**DAOL:** เรามองเป็นบวกมากขึ้น จากการปรับเป้า presale ขึ้นเป็น 2.75 พันไร่ ซึ่งจากการสอบถามบริษัท พบว่าเป้าที่ปรับขึ้นเป็นการปรับเป้าของนิคมเวียดนาม จากเดิม 500 ไร่ เป็น 750 ไร่ (ไทยคงเป้าเดิมที่ 2.0 พันไร่) สะท้อนถึง China relocation ที่เข้าสู่เวียดนามมากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยีที่บริษัทสามารถรับรายได้ Foxconn จำนวน 300 ไร่ และบริษัทอื่นๆ มากกว่า 400 ไร่ อย่างไรก็ตามเราประเมินว่ายอด presale ที่เพิ่มขึ้นนี้จะสามารถรับรู้เป็นยอด transfer ในปี 2024E และอาจทำให้ยอด transfer ปี 2024E มีโอกาสสูงกว่าที่เราคาดเดิมที่ 2.0 พันไร่ เนื่องจากยอดขายใหม่ที่เพิ่มขึ้นอยู่ในนิคม Nghe An phase II ที่อยู่ระหว่างการพัฒนา ทั้งนี้เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 4.3 พันล้านบาท (+19% YoY) **แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 5.80 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 2.5x**

**(0) NEX (ซื้อ/เป้า 14.00 บาท) TSB แจ้งเหตุรถเมสไฟฟ้าชนบนถนนพระราม 2 ไม่ได้เกิดจากความผิดปกติของระบบรถ**

วานนี้ (26/9/2023) เกิดอุบัติเหตุรถประจำทางของ บริษัท ไทย สมายล์ บัส จำกัด หรือ TSB ซึ่งเป็นผู้สั่งซื้อรถโดยสารพลังงานไฟฟ้าจาก NEX เกิดอุบัติเหตุชนรถถนนพระราม 2 ทำให้เกิดความเสียหายกับยานยนต์อันนับสิบคัน และมีผู้บาดเจ็บ ทั้งนี้ TSB ได้ชี้แจงบริษัทได้ส่งทีมตรวจสอบพบว่ารถบัสโดยสารพลังงานไฟฟ้า สาย S7 เบอร์ 11 ของอุเคหะสมบูรณ์ ระบบของรถบัสโดยสารพลังงานไฟฟ้า ไม่มีความผิดปกติใดๆ ทั้งเรื่องของระบบไฟฟ้า และระบบควบคุมการเบรก ขณะเดียวกันยังได้ทำการสอบสวนพนักงานขับรถเป็นที่เรียบร้อย ตัวพนักงานขับรถยอมรับว่า ตนเองพักผ่อนน้อย และเพลอเหม่อลอยช่วงขณะ เมื่อรถเคลื่อนตัวไปจึงเกิดอาการตกใจ เมื่อตั้งใจจะเหยียบเบรกรถ กลับไปเหยียบคันเร่งแทน ทำให้ความเร็วของรถพุ่งตัวไปจนตัวเองเสียการควบคุมไปช่วงขณะ *(ที่มา: นสพ.กันห้วย)*

**DAOL:** เรามองเป็น sentiment เชิงลบระยะสั้นจากข่าวดังกล่าว และเชื่อว่าเหตุการณ์ดังกล่าวไม่ได้กระทบต่อ NEX ขณะที่แผนส่งมอบรถเมสไฟฟ้ายังเป็นไปตามเดิมที่ 3.1 พันคัน ณ สิ้น 2Q23 ส่งมอบไปแล้ว 1.9 พันคัน และเหลือส่งมอบอีก 1.2 พันคัน คาดว่าจะสามารถส่งมอบได้ครบภายในปี 2023E ซึ่งปัจจุบันเรายังประมาณการกำไรปี 2023E ที่ 910 ล้านบาท +337% YoY (กำไร 1H23 อยู่ที่ 505 ล้านบาท) โดยกำไร 2H23E ยังมีแนวโน้มที่ดีต่อเนื่องและมีโอกาสปรับประมาณการขึ้นจากความสามารถในการกำไรที่ดีขึ้น ทั้งนี้ **เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 14.00 บาท ถึง PEG 1 เท่า (เทียบเท่า 2023E PER ที่ 31 เท่า, ปี 2023E-25E กำไรโตเฉลี่ย +31% CAGR, ปี 2023E EPS = 0.45 บาท/หุ้น)**

**(+) Pet Food (Neutral), TU (ซื้อ/เป้า 16.00 บาท) ส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยง ส.ค. พ้น MoM เป็นเดือนที่ 4, อาหารทะเลกระป๋องและแปรรูปเพิ่มขึ้น +5% MoM**

ส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยง ส.ค. พ้น MoM เป็นเดือนที่ 4, อาหารทะเลกระป๋องและแปรรูปเพิ่มขึ้น +5% MoM กระทรวงพาณิชย์เปิดเผยตัวเลขส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงเดือน ส.ค. 2023 อยู่ที่ 220 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (-11% YoY, +4% MoM) และตัวเลข 8M23 อยู่ที่ 1,585 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (-20% YoY) ขณะที่ส่งออกอาหารทะเลกระป๋องและแปรรูปเดือน ส.ค. 2023 อยู่ที่ 297 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (-10% YoY, +5% MoM) และตัวเลข 8M23 อยู่ที่ 2,277 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (-11% YoY) *(Source: กระทรวงพาณิชย์)*

**DAOL:** เรามีมุมมองเป็นบวกต่อตัวเลขส่งออกที่ปรับตัวดีขึ้น MoM โดยเฉพาะส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงที่ขยายตัว MoM เป็นเดือนที่ 4 สะท้อนปัญหา inventory destocking ททยอยคลี่คลาย ทั้งนี้เราคงประเมินแนวโน้มผลการดำเนินงาน 2H23E จะปรับตัวดีขึ้น HoH ตามการทยอยกลับมาตีกลับสต็อกของลูกค้าและอานิสงส์ราคาหมูน้ำเริ่มอ่อนตัว ซึ่งล่าสุดราคาหมูน้ำเดือน ส.ค. อยู่ที่ USD1,800/ton ทรงตัว YoY และลดลง -5% MoM ขณะที่ปรับตัวลง -10% จาก 2Q23 เฉลี่ยที่ USD2,000/ton โดยเราคาดการณ์ราคาหมูน้ำมีโอกาสอ่อนตัวมากขึ้นใน 4Q23E หลังผ่านช่วงห้ามจับปลาโดยใช้ Fish aggregating device (FAD ban) สำหรับกลุ่ม Pet Food เราคงน้ำหนัก "Neutral" และ Top pick ได้แก่ **AAI** **แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 5.00 บาท ถึง 2024E PER 21x** ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยง โดยเรามองว่า **AAI** น่าสนใจ เนื่องจากปัจจุบันเทรดที่ 2024E PER 16x ต่ำกว่า ITC ที่ 22x ขณะที่ประมาณการกำไรของ **AAI** โอกาสมี upside มากกว่า สำหรับ **TU** เราคงคำแนะนำ **"ซื้อ"** ราคาเป้าหมาย 16.00 บาท ถึง SOTP โดย valuation ปัจจุบันยังน่าสนใจเช่นกันเทรดที่เพียง -1SD



## Company Report

### (+) BBL (ซื้อ/เป้า 195.00 บาท) กำไร 3Q23E เพิ่มขึ้น YoY/QoQ จาก NIM เพิ่มขึ้น และสำรองฯลด

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" BBL และราคาเป้าหมายที่ 195.00 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 0.70x (-0.75SD below 10-yr average PBV) โดยเราประมาณการกำไรสุทธิใน 3Q23E ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น +45% YoY และ +1% QoQ โดยการเพิ่มขึ้น YoY เนื่องจาก NIM ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ดีมาก +40bps และการตั้งสำรองฯที่ลดลง -20% YoY และ -11% QoQ ส่วนการเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ เพราะมีกำไรจากเงินลงทุนลดลงตามสภาวะตลาดหุ้นที่ปรับตัวลดลง แต่มี OPEX ลดลง -4% QoQ ตามฤดูกาล ด้าน NPL จะทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 3.05% จากไตรมาสก่อนที่ 2.90% แต่ยังเป็นระดับที่ควบคุมได้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E อยู่ที่ 3.9 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นได้โดดเด่นที่สุดในกลุ่มถึง +32% YoY จากสำรองฯที่จะลดลงได้ต่อเนื่องจาก 3 ปีที่ผ่านมา มีการตั้งเผื่อมาเยอะมาก ขณะที่คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q23E จะเติบโต YoY ได้จากสำรองฯที่ลดลงและ NIM ที่เพิ่มขึ้น แต่จะลดลง QoQ เพราะมีค่าใช้จ่ายตามฤดูกาลที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ กำไรปี 2023E ยังมี upside เพิ่มจาก NIM ที่ดีกว่าคาดการณ์ปรับตัวเพิ่มขึ้น +2% ในช่วง 1 ที่ผ่านมาเมื่อเทียบกับ SET ซึ่งถือว่า Outperform ที่สุดในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ (KTB -1%, KBANK -2%, SCB -9%) เพราะเป็นหุ้นได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นมากที่สุด ประกอบกับมีความเสี่ยงเรื่อง NPL เพิ่มขึ้นน้อยที่สุด นอกจากนี้ยังมีความแข็งแกร่งทางการเงินที่รองรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นได้ดีกว่าคู่แข่ง เพราะมี coverage ratio อยู่ในระดับสูงที่สุดในกลุ่มที่ 287% ขณะที่เรามองว่าราคาหุ้นมีโอกาส Outperform ต่อได้เพราะในอดีตเมื่อระดับกำไรยืนเหนือ 1 หมื่นล้านบาทต่อไตรมาส ราคาหุ้นจะขึ้นไปซื้อขายที่ระดับเกิน 200.00 บาท ด้าน Valuation ยังน่าสนใจโดยเทรดที่ PBV เพียง 0.60x หรือที่ระดับ -1.00SD ย้อนหลัง 10 ปี

### (0) ITC (ถือ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 22.00 บาท) 3Q23E พ้น QoQ ตามปัญหา inventory destocking ทยอยคลี่คลาย

เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" และ rollover ไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 22.00 บาท (เดิม 17.00 บาท) ถึง PER 22x ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยง เราประเมินกำไรปกติ 3Q23E ที่ 485 ล้านบาท (-61% YoY, +12% QoQ) กำไรปกติที่ปรับตัวลง YoY เป็นไปตามฐานสูงใน 3Q22 ซึ่งเป็นช่วงที่ลูกค้ามีการเร่งสต็อกสินค้าจากความกังวลสภาพขนส่ง ขณะที่กำไรปกติทยอยตัว QoQ หนุนโดยปัญหา inventory destocking ทยอยคลี่คลาย โดยหลักในกลุ่มลูกค้าสหรัฐฯ อาบิสส์การปรับราคาขายขึ้น และการเริ่มส่งมอบสินค้าให้กลุ่มลูกค้าใหม่เราปรับกำไรปกติปี 2023E ลง -11% เป็น 2 พันล้านบาท (-54% YoY) โดยปรับรายได้ลงเป็น -31% YoY จากเดิม -27% YoY จากโมเมนตัม 3Q23E โดยรวมยังฟื้นช้ากว่าคาด แต่เบื้องต้นยังคงกำไรปกติปี 2024E ที่ 2.9 พันล้านบาท (+48% YoY) จาก inventory กลับสู่ระดับปกติและต้นทุนผู้นำอ่อนตัว ราคาหุ้นกลับมา outperform SET +10-13% ใน 1-3 เดือน แม้แนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q23E และปี 2024E จะทยอยฟื้นตัวมากขึ้น แต่เรามองว่าราคาหุ้นปัจจุบันค่อนข้างสะท้อนปัจจัยดังกล่าวแล้ว ขณะที่เป้าหมายรายได้โดยรวมของบริษัทยังคงค้างท้ายจากสภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว



## Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดร่วงลงในวันอังคาร (26 ก.ย.) โดยดัชนีหลักทั้ง 3 ดัชนีต่างก็ดิ่งลงกว่า 1% เนื่องจากนักลงทุนวิตกกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจจะชะลอตัว รวมทั้งแนวโน้มที่ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) จะคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับสูงเป็นเวลานานกว่าที่คาด และความเสียหายที่หน่วยงานของรัฐบาลสหรัฐจะถูกปิดการดำเนินงาน หรือชัตดาวน์
- ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 33,618.88 จุด ลดลง 388.00 จุด หรือ -1.14%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 4,273.53 จุด ลดลง 63.91 จุด หรือ -1.47% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 13,063.61 จุด ลดลง 207.71 จุด หรือ -1.57%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดลบในวันอังคาร (26 ก.ย.) เป็นวันที่ 4 ติดต่อกัน โดยหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ยถูกกดดันจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับตัวขึ้น ขณะที่ความวิตกกังวลเกี่ยวกับเศรษฐกิจจีนทำให้หุ้นกลุ่มสินค้าหรูหราบปรับตัวลง
- ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 447.70 จุด ลดลง 2.74 จุด หรือ -0.61% ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบกว่า 11 สัปดาห์
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 7,074.02 จุด ลดลง 49.86 จุด หรือ -0.70%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 15,255.87 จุด ลดลง 149.62 จุด หรือ -0.97% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 7,625.72 จุด เพิ่มขึ้น 1.73 จุด หรือ +0.02%
- สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันอังคาร (26 ก.ย.) โดยได้ปัจจัยหนุนจากแนวโน้มอุปทานน้ำมันตึงตัว ขณะที่นักลงทุนจับตาการเปิดเผยตัวเลขสต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐในวันนี้
- ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนพ.ย. เพิ่มขึ้น 71 เซนต์ หรือ 0.8% ปิดที่ 90.39 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนพ.ย. เพิ่มขึ้น 67 เซนต์ หรือ 0.7% ปิดที่ 93.96 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดลบติดต่อกันเป็นวันที่ 2 ในวันอังคาร (26 ก.ย.) เนื่องจากการแข็งค่าของดอลลาร์และการพุ่งขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐยังคงเป็นปัจจัยกดดันตลาด
- ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนธ.ค. ลดลง 16.80 ดอลลาร์ หรือ 0.87% ปิดที่ 1,919.80 ดอลลาร์/ออนซ์

## Economic & Company

### ●ส่งออกดีเกินคาด ASIAN มาร์จิ้นดีด

ส่งออกเหนือคาด พลิกบวก 2.6% ครั้งแรกรอบ 11 เดือน สินค้าเกษตรกลับมาดี เงินบาทอ่อนค่าหนุน อาหารสัตว์เลี้ยงฟาร์มเป็นเดือนที่ 4 ติดต่อกัน ด้าน ASIAN ยอมรับปัญหาสต็อกคัสหลาย สันไตรมาส 4 กลับมาสั่งจัดรับเทศกาล ส่วนธุรกิจอาหารเซ็กซี่ก็เพิ่งมาแรงสุด ออกเดอร์สินค้าไอเวลูฟร์บ์ ดันมาร์จิ้น ขณะที่โบรกเปิดไฟหุ้นรับอานิสงส์

### ●PACO บาทอ่อนกดดันทุนลด เดินหน้าเจาะฐานต่างประเทศ

PACO โดดรับบาทอ่อนกดดันราคาวัตถุดิบลดอวบ พร้อมวางแผนขยายตลาดส่งออก ปักหมุดอเมริกา แอฟริกา ยุโรป พร้อมประชุมเจรจาเออีซีใหม่ท้ายปี ด้านผู้บริหาร "สมชาย เลิศจรกิตติ" มั่นใจยอดขายเข้าเป้า ส่วนปีหน้าโตต่อ 20% ทุนเบิกลือกแน่น 500 ล้านบาท

### ●SAV เกี่ยวกับพูซานบูมโต 60% ปลอดภัย-จ่อปันผล 0.75 บ.

SAV เผยปลอดภัย หลังระดมทุนลุยขยายฐาน จ่อเคาะปันผลระหว่างกาลหุ้นละ 0.75 บาท คาดชัดเจนไม่เกินพฤศจิกายน 2566 นี้ ด้านบิก "ธีระชัย พงษ์พานงาม" พุ่งจ่อรับกำไรไอซีซีหนุน Q4/2566 ฟอรัมแจ่ม พร้อมปักเป้าปี 2566 รายได้ทะยาน 60% จากปีก่อน รับอานิสงส์เที่ยวบินกลับมาคึกคัก

### ●SK ซิงโปรเจกต์รัฐ 250 ล. มาร์จิ้นพุ่ง-เบิกลือกเพียบ

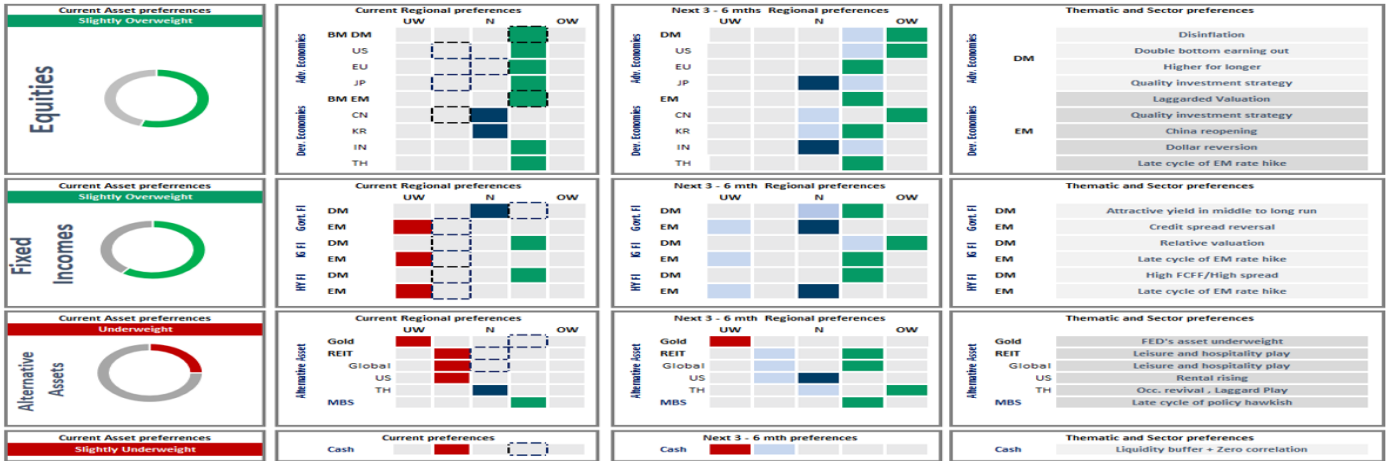
SK จ้างงานสายส่ง กฟภ. มูลค่า 250 ล้านบาท ส่งสัญญาณมาร์จิ้นกลุ่มผลิตภัณฑ์กลับสู่ระดับปกติ 25% แกมตันทุนทรงตัว หนุนภาพรวมสดใส ด้านผู้บริหารโชว์เบิกลือกแน่น 170 ล้านบาท มั่นใจผลงานทั้งปีเข้าเป้าแตะ 600 ล้านบาท

### ●SNNP เต็มกองทุนจ้อง Q4 แรงแสนค้าใหม่ต้น

SNNP ส่งชก Q4/2566 ฟอรัมเด่น ดีมานด์กะลิก-สินค้าใหม่หนุน แกมตอกย้ายปีนี้รายได้ 6.5 พันล้านบาท รับพอร์ตลูกค้าใน-นอกโตเด่น พร้อมยืนยันปรับวีชานักท่องเที่ยวจีน ดันยอดพุ่ง แกมปลั้มไรด์โชว์ร่องงกระแสดูรับเยี่ยม ระบุกองทุนตบเท้าฟิงข้อมูลเพียบ เชื้อหนุนโอกาสลงทุนระยะยาว

### ●YGG แจกข่าวดีนักลงทุน คว้างานใหญ่ส่งท้ายปี

YGG ส่งชกมีลุ้นคว้าบิกโปรเจกต์โคงท้ายปี หนุนเบิกลือกสิ้นปีชน 100 ล้านบาท พร้อมฉายภาพกราฟิกงานโฆษณา ภาพยนตร์ เกม โตเด่น ภาพยนตร์แอนิเมชันสดใส หนังสือฟอร์มยักษ์ทำเงิน ดันลูกค้าไหลเข้าพรีเบิ์ เติบโตสูงธุรกิจต้นน้ำ



**Thailand Equity: Slightly Overweight** คมน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทยที่ระดับ Slightly Overweight เพื่อตอบรับประโยชน์จาก 1) ความสำเร็จในการจัดตั้งรัฐบาลจะเป็นการจับมือกันระหว่างหัวหน้าใหญ่ที่เป็นฝ่ายตรงข้าม 2) นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของเพื่อไทยที่มีความเป็นประชานิยม และมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นเนื่องจากพรรคเพื่อไทยเป็นแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาลและมีเสียงข้างมากในสภา ซึ่งทางทีมมองว่าหากมีการเร่งเสนอนโยบายแจกเงินดิจิทัลภายในเดือนต.ค. จะเป็นสัญญาณที่ดีว่านโยบายดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นได้จริง



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



**Europe Equity: Slightly Overweight** ปรับสัดส่วนการลงทุนลงสู่ระดับ Slightly overweight หลังจากทาง DAOL คมน้ำหนักนำลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปด้วยน้ำหนักมากกว่าตลาดนับตั้งแต่ช่วงเดือนมกราคมต้นปีที่ผ่านมา โดยทางทีมเริ่มปรับมุมมองการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปลงด้วย 2 ประเด็นด้วยกัน 1) ลดสัดส่วนเพื่อทำกำไรในระยะสั้น 2) ตลาดหุ้นยุโรปนั้นมีโอกาสที่จะพักตัวในระยะสั้น จากประเด็นการทำให้ QT ของ ECB และการรับประโยชน์การเปิดเมืองของจีนจะเริ่มชะลอตัวลง หลังการบริโภคของจีนเริ่มชะลอตัวและรายงานออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาด



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



**China Equity: Neutral** ลดน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นจีนจากประเด็น Shadow Banking ที่ทางทีมมองว่าเป็น uncertainty ที่อาจกดดันความเชื่อมั่นของนักลงทุน อย่างไรก็ตาม Valuation ที่อยู่ในระดับที่น่าสนใจ ประกอบกับทางการจีนออกนโยบายกระตุ้นขนาดเล็มาอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ทางทีมยังคงคำแนะนำไว้ที่ระดับ Neutral



**Emerging Equity: Slightly overweight** เพิ่มน้ำหนักการลงทุนใน EM หลังจากเศรษฐกิจของตลาดเกิดใหม่ส่วนใหญ่นั้นกลับมาฟื้นตัว ส่งผลให้ทางทีมคาดว่าประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดเกิดใหม่มีโอกาสที่จะถูกปรับขึ้นต่อ



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



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



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

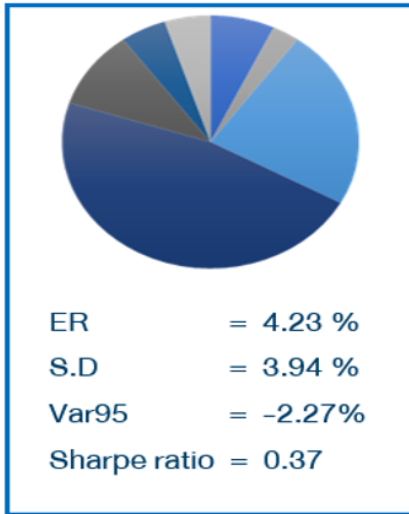


**Fixed Income: Slightly overweight** ลดสัดส่วนการลงทุนบนพันธบัตรรัฐบาลในฝั่งประเทศพัฒนาแล้วด้วยน้ำหนักมากกว่าตลาด หลังจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลบางฝั่ง DM เริ่มนำเสนองามขึ้น (US 10Y > 4.25%) และลดสัดส่วนการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ EM ลง

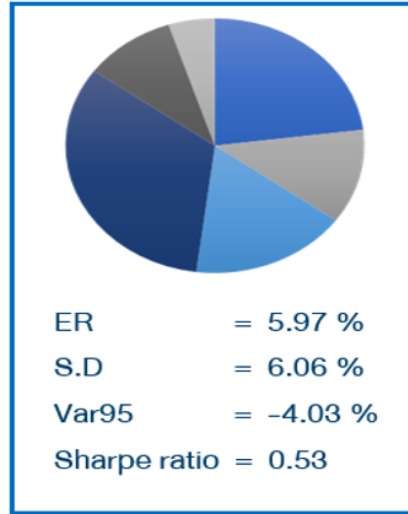


## Strategic Asset Allocation Recommendation

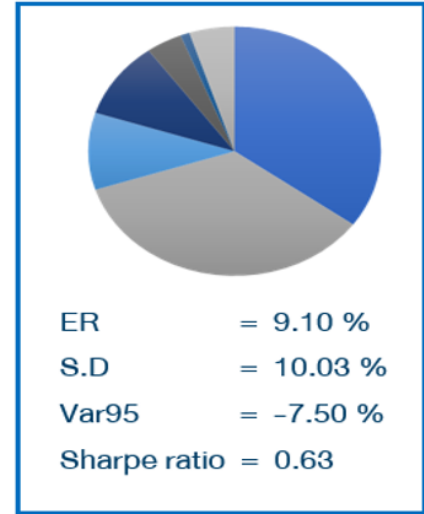
## Conservative



## 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	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 ได้มีการปรับรอบการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนขึ้นต่ำอย่างน้อย 0.5% (Spread) สำหรับการปรับคำแนะนำการลงทุน เพื่อให้ นักลงทุนและ 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