



## SET Outlook &amp; Strategy

## SET Outlook

- คาดดัชนีฯ แนวโน้มทรงตัวแคบ ตลาดทั่วโลกรอดูการประชุม Fed (รัฐบาลเข้าวันพฤหัสบดี)
- ภาวะประเมินนักลงทุนทั่วโลกชะลอการลงทุนก่อนการประชุม FOMC ครั้งนี้ ความกังวลของตลาดไม่ได้ลดลง Bond Yield 10 ปีสหรัฐฯ ล่าสุดยังอยู่ที่ระดับ 3.4%
- ราคาน้ำมันยังคงผันผวน ล่าสุด Brent \$92.3 เหรียญ จากปัญหา Supply ที่ตึงตัว และการชะลอตัวของเศรษฐกิจ การเล่นหุ้นในกลุ่มน้ำมันช่วงนี้อาจจะต้องระมัดระวังความเสี่ยง
- ททท. เตรียมกระตุ้นท่องเที่ยวในประเทศ ซึ่งอาจจะทำให้นักลงทุนกลับมาซื้อหุ้นในกลุ่มท่องเที่ยวอีกครั้ง
- วันนี้นั้ล้นเรื่องการนัดพิจารณาคดีครั้งแรกรองศาลปกครองสูงสุด กรณี "แอชตัน โอโศก" เรามองว่าอาจจะมีผลต่อราคาหุ้น ANAN
- ตัวเลขเศรษฐกิจวันนี้ คือ ตัวเลขยอดขายบ้านใหม่ของสหรัฐฯ

## Strategy

- ตลาดเข้าสู่โหมดชะลอการลงทุน นักลงทุนจะไปเน้นเก็งกำไรในหุ้นที่มีข่าวหรือปัจจัยทางเทคนิคสนับสนุน
- ราคาน้ำมันกับหุ้นที่อิงรายได้ในประเทศ เรามองว่าจะเห็นแรงซื้อหุ้นธนาคาร (BBL, KTB) หรือหุ้นท่องเที่ยว (AOT, CENTEL, ERW)
- ตลาด sideways จะเป็นวันของการเก็งกำไรหุ้นที่ราคาลงมาลึกๆ วันนี้ เราชอบ KCE, CKP
- หุ้นในพอร์ตวันนี้เรานำ BRR\* ออกจากพอร์ต และนำหุ้น CENTEL, KCE, NEX\* เข้ามาในพอร์ต หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย CENTEL(10%), KCE(10%), NEX(10%), GLOBAL(10%), AOT(10%), VGI(10%), CKP(10%), KTB(10%)

\* เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำบทวิเคราะห์

## Strategy Stock Pick

**KCE\* (เป้าเชิงกลยุทธ์ 55.00 บาท) "วางหุ้นราคา Laggard หลังตลาดหายกังวลราคา Outperform"**

- เสนอนำทยอยซื้อหุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์โดยเฉพาะ KCE คาดราคาหุ้นมีโอกาส Bottom out และจะกลับมา Outperform หลังการประชุม FED หุ้นอยู่ในโซนล่างได้เปรียบ
- การคลายล็อกค่าน้ำมันเมืองของจีน (ล่าสุดเมืองเจิ้งตู) ช่วยผ่อนคลายความกดดันในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์และ Supply ของ Semi-Conductor
- Bloomberg Consensus ประเมินกำไรสุทธิปี 2022-2023 ที่ 2.52 พัน ลบ. และ 2.96 พัน ลบ. +4%YoY, +18%YoY ตามลำดับ

Technical: AH, KCE

## Derivative In Trend

## S50U22 : ถือ Short

แนวรับ : 973-975 จุด  
แนวต้าน : 982-986 จุด  
Cut : 987 จุด

## ทองคำ: Short on Strength

แนวรับ : 1663-1670 จุด  
แนวต้าน : 1680-1688 จุด  
Cut : 1689 จุด

## News Comment

- (+) SNNP (ซื้อ/เป้า 20.00 บาท) ยอดขาย 8M22 เติบโต MoM คาดรายได้ปี 2022E แตะ 5 พันล้านบาท
- (+) AAV (ซื้อ/เป้า 3.10 บาท), ERW (ซื้อ/เป้า 4.80 บาท) ททท.ร่วมกับสายการบิน มอบส่วนลดค่าตั๋ว 300 บาท จำนวน 5 แสนที่นั่ง
- (+) OR (ซื้อ/เป้า 32.00 บาท) EGAT วางแผนใช้น้ำมันผลิตไฟฟ้าแทนก๊าซ
- (+) RT (ถือ/เป้า 1.60 บาท) คาดเซ็นสัญญาทางคู่เดินชัชย สัญญาที่ 2 มูลค่า 2 พัน ลบ. ภายในเดือน ก.ย. นี้

## Company Report

- (-) ITEL (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 5.50 บาท) 3Q22E กำไรสุทธิเล็กน้อย, คาดรับรู้รายได้มากขึ้นใน 4Q22E
- (-) SUN (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 4.50 บาท) คาดกำไร 3Q22E ยังถูกกดดันจากสภาวะน้ำท่วมและ FX loss

## Economic Outlook

- ตลาดสหรัฐฯ ปิดบวก ดัชนี Dow Jones +0.64% ดัชนี S&P500 +0.69% และดัชนี Nasdaq +0.76% โดยได้รับแรงหนุนจากแรงซื้อในหุ้นกลุ่มวัสดุ กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยและกลุ่มกลุ่มอุตสาหกรรม ขณะที่ US implied rate ในวันนี้เริ่มทรงตัว ทั้งนี้คาดว่าหากค่ากลางของ Dot plot ในวันนี้จะเปิดเผยในรอบการประชุมเดือนก.ย. ปรับตัวเพิ่มขึ้นอยู่ในกรอบ 4.00% ถึง 4.25% คาดว่าความผันผวนในตลาดมีแนวโน้มที่จะลดลงหลังจบการประชุม เนื่องจากตลาดรับรู้ถึงการเร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปบ้างแล้วบางส่วน

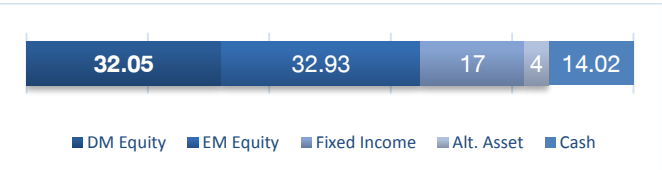
## What to Watch

ติดตามการรายงานอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ค่าขึ้นตีประเภท 1 ปีและ 5 ปี จากธนาคารกลางจีน โดยนักวิเคราะห์คาดว่าทางธนาคารกลางจีนจะคงไว้ที่ระดับเดิมที่ 3.65% และ 4.3% อย่างไรก็ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังคงถูกกดดันจากนโยบายควบคุมการแพร่ระบาด คาดว่าทางการจีนจะยังคงออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อไป

พร้อมทั้งติดตามการรายงานตัวเลขการสร้างบ้านใหม่ของสหรัฐฯ ประจำเดือนส.ค. โดยนักวิเคราะห์คาดว่าจะยังลดลงสู่ระดับ 1.445 ล้านยูนิต ซึ่งลดลงจากเดือนก่อนหน้าที่ 1.446 ล้านยูนิต โดยเป็นผลมาจากดอกเบี้ยกู้ยืมที่ปรับตัวสูงขึ้นส่งผลให้คนเริ่มไปเช่าบ้านแทนการซื้อบ้านเพื่อลดภาระค่าใช้จ่าย

Date	Major Events	Expected	Prior
20-Sep-22	CN Loan Prime Rate 1 Y	3.65%	3.65%
	DE PPI YoY Aug	37.50%	37.20%
	US Housing Starts Aug (Millions)	1.445	1.446

## Asset Allocation



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



## SET Review

## SET Recap

SET ปิดที่ 1,631.57 จุด เมจัน 1.17 จุด (+0.07%) มูลค่าการซื้อขาย 60,121.37 ล้านบาท ปัจจัยต่างประเทศ นักลงทุนรอดูการประชุม Fed ตัวแปรในประเทศ เงินบาทอ่อนค่า นักลงทุนรอดูการประชุม Fed เช่นเดียวกับตลาดต่างประเทศ

## Most Active

1. TLI
2. BANPU
3. DELTA

## Top Gainers

1. AQ
2. PPPM
3. TEAMG

## Top Losers

1. TRITN
2. CH
3. SUTHA

## Sector Performance

Sector	Sector	Sector	Sector
ETRON	3875.98	8045.78	4.01%
HEALTH	2799.21	7358.73	1.50%
BANK	4166.33	377.82	0.98%
CONS	1605.04	68.72	0.82%
PROP	1987.62	253.48	0.38%
ENERG	11533.45	25405.89	0.21%
<b>SET</b>	<b>60143.33</b>	<b>1631.57</b>	<b>0.07%</b>
TRANS	3499.67	367.6	-0.23%
PETRO	789.28	967	-0.41%
FOOD	4230.32	12638.55	-0.60%
FIN	3210.43	4922.01	-0.63%
INSUR	4790.64	14381.72	-0.84%

## Net Position Classified by Investor Type

Unit: Bt mn	Last	WTD	MTD	YTD
<b>Bond</b>				
Foreign	(1,646)	1,313	10,716	135,669
<b>Stock</b>				
Foreign	(639)	(5,637)	(16,294)	158,307
Institution	(888)	(2,872)	(2,949)	(121,390)
Retail	1,870	7,021	14,506	(39,214)
Proprietary	(343)	1,489	4,738	2,296
<b>Futures</b>				
Foreign	(18,147)	(48,194)	(46,429)	105,205
Institution	2,102	1,447	(11,877)	(1,429)

## Foreign Net Position in Asia Stock Market

(USD mn)	Daily	WTD	MTD	QTD	YTD
India	-436	98	549	8,177	-20,380
Indonesia	7	7	437	796	5,064
Japan		-4,279	-9,302	-7,233	-6,660
Malaysia	-4	-42	-71	417	1,877
Philippines	-5	-5	39	-194	-970
South Korea	-36	-36	-1,303	3,072	-13,015
Sri Lanka	0	0	19	24	15
Taiwan	-253	-253	-3,400	-8,150	-42,219
Thailand	-17	-17	-443	1,289	4,730
Vietnam	7	7	-49	42	9

## Currency

	Last	1-Day Net Chg.	% Chg.	YTD % chg
USD Index Spot Rate	109.74	(0.03)	-0.0	14.5
USD-EUR	1.00	0.00	0.1	-11.8
USD-GBP	1.14	0.00	0.1	-15.5
YEN-USD	143.2	0.29	0.2	-19.7
CNY-USD	7.01	0.02	0.3	-9.3
THB-USD	36.96	0.12	0.3	-10.0

## International Stock Index

Region/Country Index	Last	1-Day Net Chg.	% Chg.	YTD % chg
<b>World</b>				
The Global Dow	3,460.71	9.09	0.26	-16.2
The Global Dow Euro	3,254.53	14.36	0.44	-5.1
DJ Global	455.81	1,4900	0.33	-20.6
Bloomberg World Index	358.95	0.70	0.20	6.1
MSCI World	2,580.55	11.26	0.44	-20.1
MSCI Emergin Market	938.53	(5.59)	-0.59	-23.8
MSCI Thailand	526.83	0.71	0.13	2.0
<b>Americas</b>				
Dow Jones	31,019.68	197.26	0.6	-14.6
NASDAQ	11,535.02	86.62	0.8	-26.3
S&P 500	3,899.89	26.56	0.7	-18.2
<b>Europe</b>				
Stoxx Europe 600	407.87	(0.37)	-0.1	-16.4
Euro Zone Euro Stoxx 50	3,499.49	(0.92)	-0.0	-18.6
France CAC 40	6,061.59	(15.71)	-0.3	-15.3
German DAX	12,803.24	61.98	0.5	-19.4
UK FTSE 100	7,236.68	(45.39)	-0.6	-2.0
<b>Asia-Pacific</b>				
MSCI AC Asia Pacific Index	149.6	(0.70)	-0.5	-22.5
Thailand SET Index	1,631.57	1.17	0.1	-1.6
China Shanghai SE Composit	3,115.6	(10.80)	-0.3	-14.4
China Shenzhen CSI 300	3,928.	(4.68)	-0.1	-20.5
Hong Kong Hang Seng	18,565.97	(195.72)	-1.0	-20.7
Philippines Philippines Stock Exchange	6,437.42	(111.35)	-1.7	-9.6
Indonesia Jakarta SE Composite	7,195.49	26.62	0.4	9.3
Japan Nikkei	27,567.65	(308.26)	-1.1	-3.3
Singapore Straits Times	3,256.31	(11.98)	-0.4	4.2
South Korea Korea Stock Exchange	2,355.66	(27.12)	-1.1	-20.3
Vietnam Vietnam Ho Chi Minh Stock I	1,205.43	(28.60)	-2.3	-19.5
Taiwan TaiwanWeighted	14,425.68	(136.08)	-0.9	-20.8

## Global Market P/E Comparison

Index Name	Index	P/E Ratio			Div. Yield
		Current 12M	2021(f)	2022(f)	
MALAYSIA	1,451.52	15.89	14.02	12.60	4.41
PHILIPPINE	6,437.42	16.62	15.50	13.38	2.10
SINGAPORE	3,256.31	12.19	12.44	10.97	3.97
KOSPI INDEX	2,372.24	10.04	10.11	9.50	2.24
TAIWAN	14,425.68	10.36	9.68	10.76	4.98
THAILAND	1,631.57	16.62	15.69	14.87	2.79
SET 50	981.37	16.95	15.96	14.85	2.58
INDAI	59,141.23	22.80	21.60	18.69	1.23
INDONESIA	7,195.49	15.99	15.84	14.23	2.52
VIETNAM	1,205.43	12.95	10.66	9.34	1.53
CHINA	3,264.91	13.67	10.99	9.64	2.63
SHANGHAI SE	3,115.60	13.65	10.98	9.63	2.63
HONGKONG	18,565.97	6.86	10.03	8.75	3.65
DOW JONES	31,019.68	17.09	16.57	15.01	2.17
S&P 500	3,899.89	19.03	17.24	15.97	1.69
NASDAQ	11,535.02	36.76	25.74	21.40	0.89
DAX INDEX	12,803.24	12.42	10.51	9.89	3.64
NIKKEI 225	27,832.19	28.06	15.17	14.71	2.02
Stock 600 (Europe)	407.87	14.13	11.40	10.93	3.50
MSCI WORLD	2,580.55	16.64	15.33	14.40	2.20

## Commodities

	Last	1-Day Net Chg.	% Chg.	YTD % chg
Bloomberg Commodity Index	116.9	0.13	0.1	17.9
Crude Oil - WTI (spot month)	85.7	0.62	0.7	14.4
Crude Oil - Brent	92.0	0.65	0.7	18.2
Coal Newcastle (USD/Ton)	439.1	0.05	0.0	158.9
Baltic Dry Index	1,553.0	(59.00)	-4.0	-30.0
Rubber (TOCOM) Yen/Kg.	214.4	(1.40)	-0.7	-3.5
Sugar Futures (USD / lb.)	17.4	(0.19)	-1.1	-5.8
Copper (LME) USD/Ton	7,826.5	(42.50)	-0.5	-19.7
China Domestic Hot Rolled Steel	3,989.0	1.00	0.0	-16.0
GOLD (spot)	1,675.8	0.78	0.0	-8.4
Soybean	438.2	8.60	2.0	6.1

## Government Bonds

	Last	1-Day Net Chg.	% Chg.	YTD % chg
US: 2-Year Bond	3.94	0.07	1.8	439.3
US: 5-Year Bond	3.68	0.05	1.2	191.7
US: 10-Year Bond	3.49	0.04	1.2	130.8
US: 30-Year Bond	3.52	0.00	0.1	84.4



## News Comment

**(+) SNNP (ซื้อ/เป้า 20.00 บาท) ยอดขาย 8M22 เติบโต MoM คาดรายได้ปี 2022E +5 พันล้านบาท**

มันใจยอดขายทะลุเป้า 5 พันล้านบาท คุณชยต์ม์ หลีหจเจริญกุล รองประธานกรรมการบริหาร SNNP เปิดเผยว่า ภาพรวมการดำเนินงานในช่วง 2H22E จะเติบโต HoH เนื่องจากรายได้จากการขายทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศมีการขยายตัวที่ดีมาก หลังสถานการณ์โควิด-19 คลี่คลาย โดยยอดขาย 8M22 รายได้จากการขายมีการเติบโตขึ้นทุกเดือนติดต่อกันอย่างต่อเนื่อง หลังผู้บริหารมีการใช้จ่ายมากขึ้นจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เริ่มกลับมาเป็นปกติ ทั้งการเดินทาง การใช้ชีวิตข้างนอก และการท่องเที่ยวมากขึ้น ทำให้สินค้าของ SNNP ที่วางจำหน่ายภายในร้านคอนวีเนียนสโตร์ (ร้านสะดวกซื้อ) ขายดีมาก ทั้งนี้ SNNP มันใจรายได้ปี 2022E กำลัศติสูงสุดใหม่สูงกว่า 5 พันล้านบาท จากตลาดขยายตัวทั้งในไทยและต่างประเทศ โดยเฉพาะเวียดนามปีนี้คาดโตเกิน 50% หรือขยับขึ้นมาเป็นอันดับที่ 2 รองจากประเทศไทย ทั้งนี้ที่ผ่านมามีบริษัทได้มีการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ เพื่อกระตุ้นยอดขายที่ได้ประสบความสำเร็จมาก ได้แก่ ผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับกีฬา-กัญชง ภายใต้แบรนด์โลคัส รวมไปถึงการรีแบรนด์เครื่องเล่นรอบ 5 ปี ซึ่งจะช่วยกระตุ้นรายได้อย่างมาก เพราะเป็นพอร์ตรายได้หลักกว่า 40% นอกจากนี้ในช่วงที่เหลืองยังทยอยออกสินค้าใหม่หลายรายการออกมาต่อเนื่อง นอกจากนี้ บริษัทพยายามเน้นขยายตลาดต่างประเทศมากขึ้น โดยเฉพาะประเทศที่ไม่มีตัวแทนจำหน่าย ได้แก่ ประเทศเกาหลีใต้ ประเทศอินโดนีเซีย และประเทศฟิลิปปินส์ รวมถึงตลาดประเทศใหม่ ๆ เชื่อว่าการขยายธุรกิจในประเทศทั้งตลาดเดิม และตลาดใหม่จะช่วยผลักดันรายได้จากต่างประเทศขยับขึ้นมาเป็น 50% ภายใน 5 ปีข้างหน้า (2022-2026) และหนุปี 2026 มีรายได้ทั้งในไทยและต่างประเทศ +8,000 ล้านบาท *(ที่มา: ข่าวหุ้น)*

**DAOL:** มองบวกต่อ outlook เรามีมุมมองเป็นบวกต่อ outlook ของ SNNP จากประเด็นข้างต้น หากรายได้ในช่วงที่เหลืองยังเติบโต MoM ต่อเนื่องจะเป็น upside ต่อประมาณปี 2022E ของเรา โดยเราประเมินรายได้ปี 2022E ที่ 4,976 ล้านบาท (+14% YoY) จากรายได้ทั้งในประเทศไทย +8% YoY สัดส่วนรายได้ 74% ของรายได้รวม) และต่างประเทศ +38% YoY (สัดส่วนรายได้ 26% ของรายได้รวม โดยเพิ่มขึ้นจากปี 2021 ซึ่งอยู่ที่ 21% ของรายได้รวม) สำหรับเวียดนามปี 2022E เราคาดรายได้ที่ 498 ล้านบาท (+50% YoY) มีสัดส่วนรายได้อยู่ที่ 10% ของรายได้รวม สำหรับ 3Q22E เราคาดกำไรสุทธิจะกำลัศติสูงสุดใหม่ หนุณโดย 1) รายได้ในประเทศกำลัศติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ จากกำลัศติการผลิตเพิ่มขึ้นจากสถานการณ์นำเข้าแรงงานที่คลี่คลาย อีกทั้งการบริโภคในประเทศที่ฟื้นตัวจากสถานการณ์โควิดคลี่คลาย นักเรียนเปิดเทอม โดยยอดขายสินค้าเดิมที่เติบโตต่อเนื่อง และสินค้าใหม่ที่ได้รับการตอบรับที่ 2) รายได้ต่างประเทศเติบโตโดดเด่นจากสถานการณ์สายเรือคลี่คลาย, 3) GPM ขยายตัว จาก utilization rate ที่ดีขึ้น อีกทั้งสินค้าใหม่มี GPM สูง, 4) SG&A expenses ปรับตัวขึ้นเล็กน้อยจากการเปิดตัวสินค้าใหม่ และ 5) SIRIPRO breakeven ปลาย 3Q22 คงประมาณการกำไรปกติปี 2022E เราคงประมาณกำไรปกติปี 2022E ที่ 501 ล้านบาท (+63% YoY) หนุณโดย 1) รายได้รวมขยายตัว +14% YoY, 2) GPM ขยายตัวจาก utilization rate ที่ฟื้นตัว และสินค้าใหม่ที่มี GPM สูงเพิ่มขึ้น, 3) รับรู้ interest expenses ที่ลดลงเต็มปี และ 4) โรงงานที่กัมพูชาพลิกฟื้นเป็นกำไร และ SIRIPRO จะ breakeven ตั้งแต่ปลาย 3Q22E เป็นต้นไป **เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมายที่ 20.00 บาท** อัง 2022E PER ที่ 38.0x ราคาหุ้น outperform SET +7% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา valuation ไม่แพง ปัจจุบันเทรดอยู่ที่ 2022E PER ที่ 32.8x เทียบกับการเติบโตของกำไรปกติปี 2022E +63% YoY และปี 2023E ต่อเนื่อง +30% YoY

**(+) AAV (ซื้อ/เป้า 3.10 บาท), ERW (ซื้อ/เป้า 4.80 บาท) ทกท. ร่วมกับสายการบิน มอบส่วนลดค่าตั๋ว 300 บาท จำนวน 5 แสนที่นั่ง**

การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย (ทกท.) ร่วมกับ 6 สายการบิน ได้แก่ บางกอกแอร์เวย์ส, ไทยแอร์เอเชีย, ไทยสมายล์, นกแอร์, ไทยไลอ้อนแอร์ และไทยเวียดเจ็ท เปิดตัวโครงการ ลดตั๋วฟ้า บินทั่วไทย มอบส่วนลดพิเศษให้แก่ผู้โดยสารสายการบิน 300 บาทต่อ 1 หมายเลขการจอง หรือ 1 Booking จำนวน 500,000 สิทธิ์ ให้แก่ผู้โดยสารที่ซื้อบัตรโดยสารของ 6 สายการบินระหว่างวันที่ 19 ก.ย. - 10 ต.ค.22 ซึ่งบัตรโดยสารสามารถใช้เดินทางได้ตั้งแต่วันที่ 1 พ.ย. - 31 ส.ค. 22 นี้เท่านั้น *(ที่มา: ประชาชาติธุรกิจ)*

**DAOL:** เรามองเป็นบวก ซึ่งการจัดโปรโมชั่นดังกล่าว จะเป็นการกระตุ้นให้มีการเดินทางท่องเที่ยวในประเทศผ่านสายการบินมากขึ้น ซึ่งจะช่วยให้มีจำนวนผู้โดยสาร และ load factor ของสายการบินเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ เรามองเป็นบวกต่อ AAV มากสุด เนื่องจากมีส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดราว 30% หรือจะได้ส่วนลดจำนวน 1.5 แสนสิทธ์ ซึ่งจะคิดเป็นประมาณเกือบ 10% ของจำนวนผู้โดยสารในประเทศของ AAV รวมในช่วงเดือน พ.ย.-ธ.ค.22 ที่เราประเมินว่าจะอยู่ที่ 1.5-2.0 ล้านคน โดยหากประเมินกรณีดีสุดจำนวนผู้ได้รับสิทธ์ 1.5 แสนคน เป็นผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นใหม่ทั้งหมด เราประเมินว่าจะช่วยเพิ่มรายได้ให้กับ AAV ราว 225 ล้านบาท (ค่าตั๋วเฉลี่ย 1,500 บาท) ซึ่งอาจจะเพิ่มกำไรให้กับ AAV สูงสุดไม่เกิน 100-200 ล้านบาท สำหรับ AAV เรายังประเมินผลการดำเนินงานปกติปี 2022E จะขาดทุนราว -7 พันล้านบาท โดยงวด 1H22 ขาดทุน -4.5 พันล้านบาท ขณะที่ 2H22E จะขาดทุนลดลงต่อเนื่อง ส่วนปี 2023E ประเมินว่าจะพลิกเป็นกำไรได้ราว 775 ล้านบาท โดย **AAV เรายังแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 3.10 บาท** อัง 2022E PBV ที่ 3.2 เท่า เทียบเท่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มสายการบินในภูมิภาค **สำหรับกลุ่มโรงแรมเรามองเป็นบวกต่อ ERW (ซื้อ/เป้า 4.80 บาท)** มากสุดเพราะมีสัดส่วนโรงแรมในประเทศสูงที่สุดในกลุ่มถึง 88% นอกจากนี้ เราประเมินว่าผู้ประกอบการรถเช่าระยะสั้นจะได้รับผลประโยชน์ โดยเฉพาะรถเช่าที่ตั้งบูทที่สนามบิน เพราะสามารถรองรับนักท่องเที่ยวในประเทศที่เดินทางผ่านสนามบินที่มี traffic สูงขึ้น ทำให้รายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้น บวกต่อ ASAP เนื่องจากมีบูทเช่ารถในสนามบินมากกว่า 5 แห่ง (สุวรรณภูมิ, ดอนเมือง, เชียงใหม่, ภูเก็ต และหาดใหญ่)



## News Comment

**( + ) OR (ซื้อ/เป้า 32.00 บาท) EGAT กางแผนใช้น้ำมันผลิตไฟฟ้าแทนก๊าซฯ**

รัฐมนตรีว่าการกระทรวงพลังงาน (MOE) เปิดเผยว่า เพื่อหาทางตรึงค่าไฟฟ้าไม่ให้เป็นการกระทบประชาชน และให้ภาคธุรกิจสามารถแข่งขันได้ในช่วงที่ราคาก๊าซธรรมชาติในอ่าวไทยลดปริมาณลง และก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) มีราคาสูงขึ้นมากกว่าปีที่แล้ว โดยตอนนี้ราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้า JKL swap LNG เอเชีย YTD อยู่ที่ประมาณ USD35/mmbtu สูงขึ้นมาจากค่าเฉลี่ยปี 2021 ที่ USD18/mmbtu MOE จึงตัดสินใจใช้น้ำมันดิบมาผลิตไฟฟ้า เพื่อให้ลดค่าไฟฟ้าของประชาชน ซึ่งลดได้ระดับหนึ่ง และเลื่อนระยะเวลาการเดินเครื่องโรงไฟฟ้าถ่านหินแม่เมาะออกไป 2 เครื่อง นอกจากนี้ MOE ยังมีการเจรจากับประเทศมาเลเซีย เพื่อเจรจาซื้อก๊าซธรรมชาติเพิ่มจากแหล่งพัฒนาร่วม (JDA) แม้จ่ายเพิ่มในราคาที่สูงขึ้นแต่ก็ถือว่าราคาต่ำกว่าก๊าซ LNG จากต่างประเทศ รวมถึงการเพิ่มการรับซื้อไฟฟ้าจากชีวมวล ในช่วงหับอ้อย เพื่อลดการผลิตจากก๊าซธรรมชาติ และใช้การผลิตไฟฟ้าจากชีวมวล (ที่มา: กรุงเทพธุรกิจ)

**DAOL:** เรามีนุมมองเป็นบวกต่อแนวโน้มต่อ OR โดยเรามองว่า OR จะเป็นผู้ได้รับผลประโยชน์จากแนวโน้มการใช้ น้ำมันดิบมาผลิตไฟฟ้าแทนก๊าซฯอย่างต่อเนื่อง โดย ปริมาณยอดขายตลาดพาณิชย์ของบริษัท (หลักๆเป็นน้ำมันดิบ) สูงขึ้น 26% YoY ใน 1H22 มาอยู่ที่ 6.9 พันล้านลิตร นอกจากนี้ เราเชื่อว่าอุปสงค์ที่สูงจะช่วยให้บริษัทสามารถรักษาค่าการตลาด (marketing margin) ในระดับสูงได้ ทั้งนี้ เราประเมินว่าบริษัทจะรายงานกำไรสุทธิใหม่ที่ 1.60 หมื่นล้านบาท (+39% YoY) ในปี 2022E หนุนด้วย marketing margin ที่สูงขึ้น และปริมาณยอดขายน้ำมันที่ฟื้นตัว **เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 32.00 บาท** อิง PER เป้าหมายที่ 28.2x (-0.75SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค่าปลีก)

**( + ) RT (ถือ/เป้า 1.60 บาท) คาดเซ็นสัญญาทางคู่เดินชัยฯ สัญญาที่ 2 มูลค่า 2 พัน ลบ. ภายในเดือน ก.ย. นี้**

RT เปิดเผยความคืบหน้าของงานที่บริษัทอยู่ระหว่างติดตาม อาทิ งานอุโมงค์ทางคู่เดินชัย-เชียงใหม่-เชียงใหม่ สัญญาที่ 2 มูลค่า 2 พันล้านบาท ปัจจุบันเจรจาเป็นที่เรียบร้อย และรอทำใบเสนอราคา ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในสัปดาห์นี้ ขณะเดียวกันบริษัทยังมีงานที่อยู่ระหว่างประมูลอีกหลายโครงการ เช่น ก่อสร้างเขื่อนและระบบชลประทาน รวมถึงงานซ่อมโรงไฟฟ้า คาดว่าจะมีการประกาศผลภายในปีนี้ นอกจากนี้บริษัทอยู่ระหว่างติดตามงานโรงไฟฟ้าในสปป.ลาว คาดว่าจะได้ข้อสรุปภายในปีนี้เช่นกัน ด้านงานอุโมงค์ถนนในภาคใต้ คาดจะออกประกาศร่างเอกสารประกวดราคาและ TOR ในปลายปีและน่าจะมีการประมูลงานในช่วงต้นปี 2023 (ที่มา: ก็นหุ้น, ข่าวหุ้น)

**DAOL:** เรามีนุมมองเป็นบวกต่อการเจรจางานอุโมงค์ทางคู่เดินชัย-เชียงใหม่-เชียงใหม่ สัญญาที่ 2 ที่เห็นความคืบหน้าและใกล้ได้ข้อสรุป โดยภายหลังการลงนามสัญญา จะส่งผลให้ gross backlog ปรับขึ้นเป็นระดับ 9 พันล้านบาท จากต้นเดือน ก.ย. ที่ 7 พันล้านบาท และเป็น upside ราว 0.1 บาท/หุ้น อย่างไรก็ตาม เราประเมินโครงการดังกล่าวจะเริ่มงานจริงจังและ contribute มากขึ้นในปี 2023E ขณะที่ผลการดำเนินงาน 3Q22E คาดการณ์จะทรงตัว QoQ และเรายังมีความกังวลต่อทิศทาง GPM ที่ยังฟื้นตัวช้าจากการแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น **เราคงคำแนะนำ "ถือ" และราคาเป้าหมาย 1.60 บาท อิง 2022E PBV 1.35x**



## Company Report

### ( - ) ITEL (ซื้อ/ปรับเป้าลงเป็น 5.50 บาท) 3Q22E กำไรสะกดเล็กน้อย, คาดรับรู้รายได้มากขึ้นใน 4Q22E

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายลงมาที่ 5.50 บาท (เดิม 6.80 บาท) DCF (WACC 6.6% TG 3.0%) สะท้อนการปรับประมาณการใหม่ โดยเราประเมินกำไรสุทธิปี 2022E-23E ที่ 264 ล้านบาท (+5% YoY) และ 323 ล้านบาท (+23% YoY) ลดลงจากประมาณการเดิมเฉลี่ย -19% จากแนวโน้มการรับรู้รายได้ไม่ได้ตามเป้าที่บริษัทตั้งไว้ที่ 3.2 พันล้านบาทในปีนี้ จากการประมูลโครงการล่าช้า โดยเฉพาะโครงการใหญ่ คอร์สเรียนออนไลน์ และ USO-TOT (มูลค่าราว 1.0 พันล้านบาท) ในขณะที่กำไรสุทธิ 3Q22E เราคาดอยู่ที่ 61 ล้านบาท (-4% YoY, -8% QoQ) YoY ลดลงจาก GPM ธุรกิจ Installation service ลดลงจากงาน margin ต่ำ ในขณะที่ QoQ ลดลงจากรายได้ที่รับรู้ลดลง คาดจะสามารถรับรู้ได้มากขึ้นใน 4Q22E ราคาหุ้น underperform SET ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา -27% คาดมาจากแรงกดดันในหุ้นกลุ่ม Tech ทั่วโลกจากประเด็นความกังวลเงินเฟ้อและเศรษฐกิจถดถอย อย่างไรก็ตามประเด็นดังกล่าวถูก price in ไปมาก และเราคาดว่าหุ้นจะกลับมา outperform SET ได้จากการกลับมาให้ความสนใจการเข้าสู่ Digital economy ซึ่งจะช่วยหนุนผลประกอบการของบริษัท นอกจากนี้ปัจจุบันราคาหุ้นเทรดอยู่ที่ PER 22x ยัง laggard peers เมื่อเทียบกับธุรกิจใกล้เคียงกันซึ่งเทรดบนค่าเฉลี่ยราว 30x

### ( - ) SUN (ถือ/ปรับเป้าลงเป็น 4.50 บาท) คาดกำไร 3Q22E ยังถูกกดดันจากสภาวะน้ำท่วมและ FX loss

เราคงคำแนะนำ “ถือ” แต่ปรับราคาเป้าหมายปี 2023E ลงเป็น 4.50 บาท อิง 2023E PER 18.0x เทียบเท่า +0.5SD above 5-yr avg PER (เดิม 5.20 บาท อิง 2023E PER 18.0x) เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q22E ชะลอตัว YoY, QoQ กำไรลดลง YoY จาก 1) แม้รายได้รวมจะขยายตัว +9% YoY จากอานิสงส์ส่งมอบค่าเงินบาทอ่อนค่าทำให้รายได้ส่งออกที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น และรายได้ในประเทศขยายตัวจาก Ready to eat ที่ขยายตัว แต่ GPM ลดลงจากต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้นทั้งจากน้ำท่วมในพื้นที่เพาะปลูกข้าวโพดหวาน และราคากระป๋องที่ปรับตัวสูงขึ้น, 2) SG&A expenses เพิ่มขึ้นจากการออกงานแสดงสินค้าหลังเปิดประเทศ และ 3) FX loss ที่ -34 ล้านบาท โดย 3Q21 มี FX loss ที่ -31 ล้านบาท ด้านกำไรลดลง QoQ จาก 1) รายได้ปรับตัวลดลง QoQ จากวัตถุดิบที่ลดลงจากสภาวะน้ำท่วมพื้นที่ปลูก และ 2) GPM ปรับตัวลงจากต้นทุนวัตถุดิบและ packaging สูงขึ้น เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E-23E ลงที่ -34% และ -13% ตามลำดับ เราประเมินกำไรสุทธิปี 2022E ที่ 98 ล้านบาท (-53% YoY) และปี 2023E ที่ 163 ล้านบาท (+65% YoY) เพื่อสะท้อนผลกระทบจากสภาวะน้ำท่วมรุนแรงส่งผลให้วัตถุดิบน้อยกว่าคาด และต้นทุนสูงกว่าคาด อีกทั้งค่าเงินบาทอ่อนค่าส่งผลให้ FX loss มากกว่าคาด (เนื่องจาก SUN มีนโยบาย hedging ที่ 50% ของยอดขายต่างประเทศ) ราคาหุ้นทรงตัวเมื่อเทียบกับ SET ใน 1เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน SUN เทรดอยู่ที่ 2023E PER ที่ 19.6x (+0.6 SD above 3-yr avg PER) แม้เรามองว่ากำไร 3Q22E จะเป็นจุดต่ำสุดของปี และจะเริ่มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปตั้งแต่ 4Q22E จากต้นทุนวัตถุดิบและ packaging ที่เริ่มปรับตัวลดลง แต่เราแนะนำ “ถือ” จนกว่าจะเห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการที่ชัดเจน



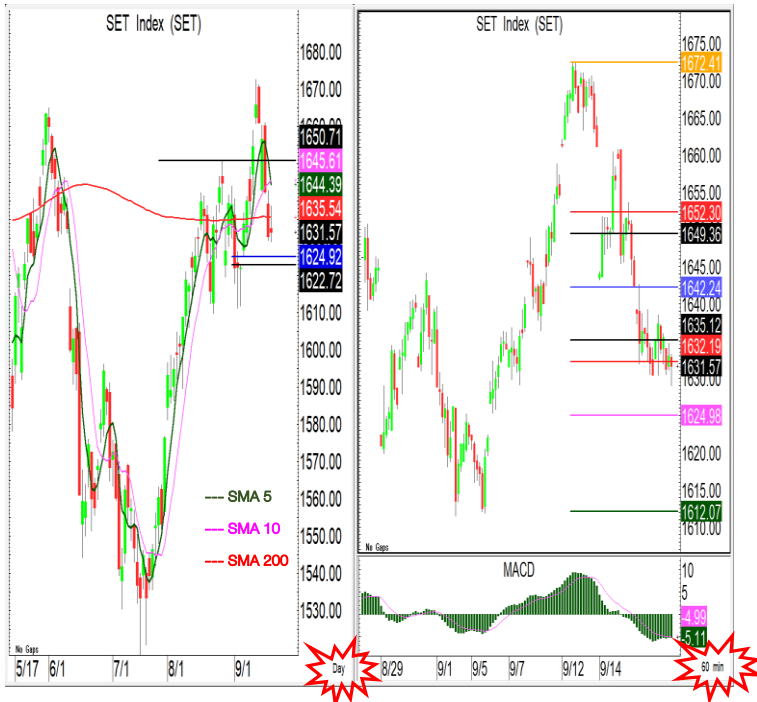
## Technical View

## SET Index

1631.57 +1.17 (+0.07%) // 60,159

Sideway รอเลือกทาง

กรอบการเคลื่อนไหว 1627-1640 จุด



ดัชนีวันแรกของสัปดาห์มีทิศทางผันตัว ในกรอบที่จำกัด เป็นความพยายามขึ้น 1630 ถึงแม้จะหลุดลงไปทำ Low 1628 แต่สามารถดีดกลับขึ้นมาได้แกว่งตัวส่วนใหญ่อยู่ในแดนบวกก่อนทำปิดที่ 1631 จุด ภาพของการผันตัวที่ยังดูไม่ค่อยแข็งแรงนั้น เน้นแกว่งตัวออกข้าง ซึ่งเป็นสัญญาณของการรอเลือกทาง トラดใดที่ยังไม่สามารถยืนยันมือ 1635 ได้อย่างแข็งแรง ทำให้ความเสี่ยงทางลงยังเปิดรออยู่ ดังนั้นเชื่อว่าน่าจะแกว่งตัวในรูปแบบออกข้าง ก่อนจะเลือกทางที่ชัดเจนอีกครั้ง โดยมีแนวต้าน 1637-1642 จุด แนวรับ 1623-1627 จุด

แนวรับ	1623-1627
--------	-----------

แนวต้าน	1637-1642
---------	-----------

## “หุ้นในดวงใจ”

AH ปิด 30.50 +0.25 (+0.83%)



แนวรับ	29.50-30.25
--------	-------------

แนวต้าน	31.50-32.25
---------	-------------

Cut Loss <	28.00
------------	-------

KCE ปิด 52.25 +0.50 (+0.97%)



แนวรับ	51.50-52.00
--------	-------------

แนวต้าน	53.50-54.75
---------	-------------

Cut Loss <	50.50
------------	-------

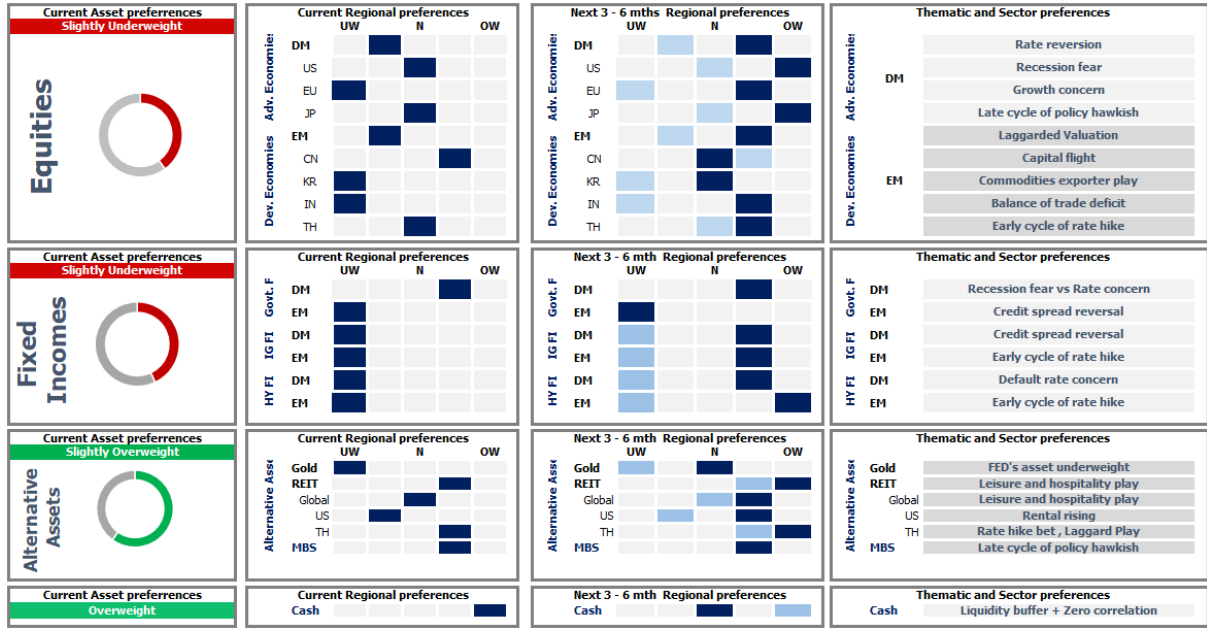


## Market

- ส ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดบวกในวันจันทร์ (19 ก.ย.) ขณะที่นักลงทุนจับตามผลการประชุมนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ซึ่งจะมีการแถลงในวันพุธตามเวลาสหรัฐ หรือในช่วงเช้าตรู่ของวันพฤหัสบดีตามเวลาไทย
- ส ดัชนีเวอเรียอุตสาหกรรมดาวโจนส์ปิดที่ 31,019.68 จุด เพิ่มขึ้น 197.26 จุด หรือ +0.64%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 3,899.89 จุด เพิ่มขึ้น 26.56 จุด หรือ +0.69% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 11,535.02 จุด เพิ่มขึ้น 86.62 จุด หรือ +0.76%
- ส ตลาดหุ้นยุโรปปิดแทบไม่เปลี่ยนแปลงในวันจันทร์ (19 ก.ย.) หลังการซื้อขายเป็นไปอย่างผันผวน ขณะที่นักลงทุนรอผลการประชุมธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ในวันพุธนี้ ซึ่งคาดว่าจะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างมาก รวมไปถึงการประชุมของธนาคารกลางอื่น ๆ ในสัปดาห์นี้
- ส ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดที่ 407.87 จุด ลดลง 0.37 จุด หรือ -0.09%
- ส ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 6,061.59 จุด ลดลง 15.71 จุด หรือ -0.26% และดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 12,803.24 จุด เพิ่มขึ้น 61.98 จุด หรือ +0.49%
- ส สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดบวกในวันจันทร์ (19 ก.ย.) โดยได้แรงหนุนจากภาวะอุปทานน้ำมันตึงตัว อย่างไรก็ตามก็ดี สัญญาน้ำมันดิบปรับตัวขึ้นเพียงเล็กน้อย เนื่องจากนักลงทุนกังวลว่าการเร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) จะทำให้เศรษฐกิจเผชิญภาวะถดถอย และส่งผลกระทบต่อความต้องการใช้น้ำมัน
- ส ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนต.ค. เพิ่มขึ้น 62 เซนต์ หรือ 0.7% ปิดที่ 85.73 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนพ.ย. เพิ่มขึ้น 65 เซนต์ หรือ 0.7% ปิดที่ 92.00 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันจันทร์ (19 ก.ย.) โดยตลาดถูกกดดันจากการพุ่งขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐ และความกังวลเกี่ยวกับการเร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด)
- ส ทั้งนี้ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนธ.ค. ลดลง 5.3 ดอลลาร์ หรือ 0.31% ปิดที่ 1,678.2 ดอลลาร์/ออนซ์

## Economic &amp; Company

- ส **แผนพลังงานพลิกโฉมประเทศ 'สุพัฒนพงษ์' ชี้ตอบโจทย์เน็ตซีโร่ - 'วราวุธ' แนะเอกชนพลิกวิกฤติ**  
 ซูแผน "บีซีจี - อีเอสจี" หนุนเศรษฐกิจเติบโตยั่งยืน  
 "สุพัฒนพงษ์" ชี้แผนพีดีพี ฉบับใหม่ ตอบโจทย์เน็ตซีโร่ ลดพึ่งพลังงานต่างประเทศ เพิ่มพลังงานทดแทนแตะ 50% เตรียมชง กบง.เคาะ ต.ค.นี้ ประกาศใช้ต้นปีหน้า "วราวุธ" แนะเอกชนพลิกวิกฤติเป็นโอกาส ดึง บีซีจี - อีเอสจี พลิกโฉมประเทศ สู่การเติบโตทางเศรษฐกิจ ชู 6 ด้าน เดินหน้าสู่เป้าหมายเน็ตซีโร่ ปี 2065 หนุนเกษตรสมัยใหม่ เทคโนโลยีกักเก็บ คาร์บอน การลงทุนสีเขียว พัฒนากลไกตลาดคาร์บอนเครดิต
- ส **ดอกเบี๋ยงขึ้นดินสิ้นเชื่อบ้านพุงเร่งผู้ซื้อใหม่-รีไฟแนนซ์ ก่อนต้นฤดูเพิ่ม**  
 "กรุงศรี-ซีไอเอ็มบีไทย" เผย ยอดปล่อยกู้โตกระฉูด  
 "ดอกเบี๋ยงขึ้น" ดินสิ้นเชื่อบ้านใหม่-รีไฟแนนซ์ทะลัก "แบงก์กรุงศรี" คาดสิ้นเชื่อบริษัทใหม่ปีนี้ เพิ่มไม่ต่ำกว่า 10% "ซีไอเอ็มบีไทย" เผยยอดขอสินเชื่อบ้านใหม่ทะลุเป้าเป็น 2.6 หมื่นล้าน-รีไฟแนนซ์ คาดปีนี้โตกว่า 1 เท่าตัว จากดอกเบี๋ยงต่ำสุด ในตลาด
- ส **AH อัดออเดอร์ค่ายฟอร์ด เล็งขยายฐานเจาะ CLMV**  
 AH แยมออเดอร์ชิ้นส่วนอีวีเข้าต่อเนื่อง มองอุตสาหกรรมเติบโตหลังลูกค้าปรับมาผลิตรถอีวีมากขึ้น "เย็บ ชู ชวน" ส่งลุย CLMV ต่อยอดธุรกิจ มั่นใจผลงานครึ่งปีหลัง 2565 ดีกว่าครึ่งปีแรก พร้อมปีนี้คงเป้ารายได้โต 30% โบนัสเผยค่ายรถยนต์ ฟอร์ด อีวี จะใช้ไทยเป็นฐานการผลิต เป็นบวกรต่อผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ที่มีฟอร์ดเป็นฐานลูกค้า ชู AH-EPG เด่น
- ส **CHAYO อุ่นคว้านี้ใหม่ก.ย.ปลายปีปิดดีลร่วมทุนเพิ่ม**  
 CHAYO ภาพรวมธุรกิจไตรมาส 3/65 ดีต่อเนื่อง มองเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว หนุนลูกค้ากลับมาชำระหนี้ได้ดีขึ้น จับตาปลายเดือนกันยายนี้ คว้ามูลหนี้ใหม่จากสถาบันการเงินเข้ามาเต็มพอร์ตได้เพิ่ม คาดหวังมูลหนี้ยื่นเหนือหลักร้อยล้านบาท ชี้ช่วงที่เหลือของปีนี้ยังเหลือ TOR ใหม่รอทยอยออกอีกกว่า 3 หมื่นล้านบาท ขณะที่ดีลร่วมทุนกับสถาบันการเงิน (JV) ไม่เกินปลายปี 2565 จะได้ข้อสรุปอย่างน้อย 1 ราย
- ส **IP ผนึกสาขาอภัยอด ดันบ.ลูกกรด mai**  
 IP แยมแผนเตรียมดิน Lab Pharmacy เข้าเทรด mai ในปีหน้า หลังผลงานโตเด่น เล็งเปิด 5 สาขาช่วงครึ่งปีหลังอภัยอด ล่าสุดผนึก "อินโบติก แอลแอล" คว้านการผลิตอาหารเสริมแล้วพร้อมจำหน่ายในไตรมาส 4/65 นี้ มั่นใจดีรายได้ปีนี้ทำนิวไฮทะลุ 1.6 พันล้านบาท
- ส **SUPER ผนึก PEA ร่วมผลิต-จำหน่ายไฟฟ้าหมุนเวียน**  
 SUPER ลงนามบันทึกข้อตกลงกับ PEA พัฒนาและเพิ่มโอกาสทางธุรกิจการซื้อขายไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนผ่านระบบโครงข่ายไฟฟ้าของการไฟฟ้า พร้อมทั้งศึกษาและพัฒนาการซื้อขาย I-RECs และ Carbon Credits



**Thailand Equity : Neutral** ปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนจากน้อยกว่าตลาดสู่ระดับเท่ากับตลาด หลังจากไทยเข้าสู่ในช่วงของเทรนด์ดอกเบี้ยขาขึ้นซึ่งคาดว่าจะจะเป็นประโยชน์ต่อกำไรของกลุ่มธุรกิจธนาคาร ขณะเดียวกันเศรษฐกิจไทยเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นในปีนี้นักท่องเที่ยวต่างชาติที่เริ่มกลับมาและคาดว่าจะยังคงฟื้นตัวดีขึ้นในปีถัดไป



**U.S. Equity: Neutral** ปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนจากลงทุนน้อยกว่าตลาดสู่ระดับลงทุนเท่ากับตลาด จากทิศทางของการดำเนินนโยบายการเงินของเฟดที่มีแนวโน้มที่จะขึ้นดอกเบี้ยได้น้อยลงในช่วงต่อจากนี้ อย่างไรก็ตามทิศทางของตลาดในปี 22 – 23 เนื่องจากจะเป็นตัวบ่งชี้สำคัญในการกำหนด Upside ของดัชนี S&P500 โดยรวม เนื่องจากการทาง KTBST มองว่าการ Rotation ในช่วงต่อจากนี้จะมีกลุ่ม Growth เป็นผู้นำ และการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนควรมาพร้อมกับการปรับประมาณการกำไรที่ชัดเจนด้วยเช่นกัน



**Europe Equity: Underweight** ลดน้ำหนักการลงทุนหลังจากทิศทางของการเรียกประชุมฉุกเฉินของ ECB เริ่มสะท้อนถึงความเปราะบางทางด้านเศรษฐกิจและตลาดการเงินมากยิ่งขึ้น เนื่องจากการขึ้นดอกเบี้ยของ ECB ในช่วงเดือนกรกฎาคมนั้นมีความเป็นไปได้ที่จะทำให้ประเทศขนาดกลางและขนาดเล็กได้รับผลกระทบทางด้านตลาดการเงินโดยตรง



**Japan Equity: Neutral** ลดสัดส่วนการลงทุนในญี่ปุ่นสู่ระดับเท่ากับตลาด จากประเด็นด้าน Valuation ในปัจจุบันนั้นไม่ได้อยู่ในระดับที่ได้เปรียบดังเช่นในเดือนมิถุนายน ในขณะที่พื้นฐานของเศรษฐกิจโดยรวมนั้นไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงในทางที่ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ



**China Equity: Slightly Overweight** เราลดน้ำหนักการลงทุนในจีนไว้ที่ระดับเดิมเนื่องจากการฟื้นตัวของภาคเอกชนที่ยังไม่กลับมาเป็นปกติ ในขณะที่อัตราเงินยังอยู่ในระดับรอบเป้าหมายและเพื่อรักษาฐานอำนาจของซี จิ้นผิงในการประชุมใหญ่พรรคคอมมิวนิสต์ ส่งผลให้ทางการจีนมีแนวโน้มที่จะใช้นโยบายที่ผ่อนคลายต่อเพื่อให้การขยายตัวของเศรษฐกิจเป็นไปตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ อีกทั้งมาตรการปราบปรามบริษัทเอกชนขนาดใหญ่ที่เริ่มผ่อนคลายขึ้นเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา



**Emerging Equity: Slightly Underweight** คงน้ำหนักลงทุนใน BM น้อยกว่าตลาด จากประเด็นแรกกดดันด้านการระบาดของ Omicron ที่จะกดดันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ประกอบกับการดำเนินนโยบายการเงินของเฟดจะกดดันค่าเงินในตลาดเกิดใหม่อย่างมีนัยสำคัญ



**Gold: Underweight** เรามีมุมมองเชิงลบมากขึ้นต่อราคาทองคำ หลังผลการประชุม FED เดือนธันวาคมออกมา สะท้อนให้เห็นถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่มีความแข็งแกร่งมากยิ่งขึ้น ทำให้ภาพของอุปสงค์ความต้องการในสินทรัพย์ปลอดภัยเริ่มลดลงตามลำดับ อย่างไรก็ตามทิศทางของราคาทองคำไปอีกอย่างน้อย 1 ปี



**Oil : Underweight** เราคงค่าและน้ำหนักลงทุนน้อยกว่าตลาด จากราคาที่สูงสุดในรอบ 24 เดือน ประกอบกับการฟื้นตัวของอุปสงค์ทั่วโลกนั้นมีแนวโน้มทร่วงตัวหลังจากฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องในช่วงครึ่งปีแรกของ 2021



**Property Fund/REITs/IFF : Neutral** ปรับน้ำหนักสู่ระดับ Neutral หรือเท่ากับตลาด หลังทิศทางของการปรับขึ้นดอกเบี้ยของ FOMC มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น ส่งผลให้แนวโน้มการฟื้นตัวของค่าเช่าในกลุ่ม REIT ทั้งโลกฟื้นตัวได้ดีตามลำดับในทิศทางเดียวกับดอกเบี้ยและเงินเฟ้อ



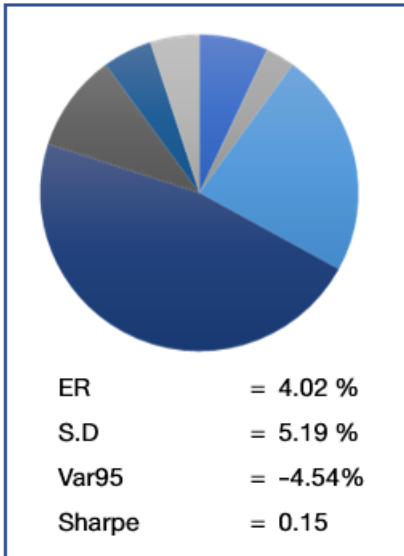
**Fixed Income : Slightly Underweight** ปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐสู่ระดับ Overweight หลังภาพรวมของการลงทุนโลกเข้าสู่ risk-off mode และ Recession fear จากแนวโน้มของการใช้ QT ที่มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น โดยจะส่งผลให้ภาวะความตึงตัวด้านสภาพคล่องมีโอกาสสูงขึ้นตามลำดับ



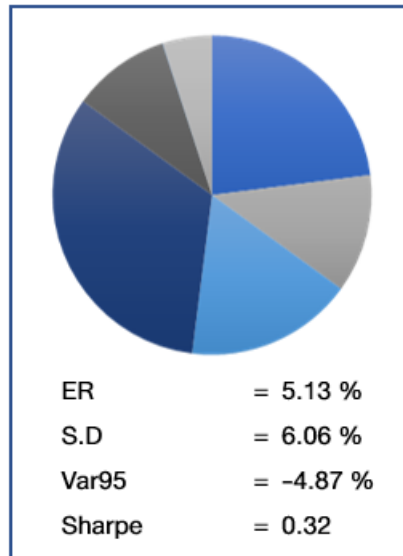


## Strategic Asset Allocation Recommendation

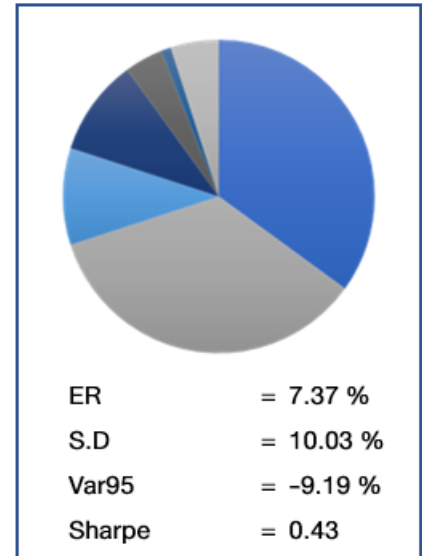
## Conservative



## 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	UW	UW	7.00%	5.23%	0.00%	23.0%	19.12%	0.00%	35.0%	30.67%	0.00%
	U.S.	NT	NT		0.28%	0.00%		0.87%	0.00%		1.28%	0.00%
	Europe	UW	UW		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	Japan	NT	NT		0.00%	0.00%		0.06%	0.00%		0.10%	0.00%
	Overall EM portion	UW	UW	3.00%	1.39%	0.05%	12.00%	7.13%	0.13%	35.00%	23.70%	0.00%
	China	OW	OW		0.50%	0.00%		2.70%	0.00%		9.00%	0.00%
	Korea	UW	UW		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
	India	UW	UW		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%		0.00%	0.00%
Liquidity	1 year Deposit	OW	OW	5.00%	11.57%	-0.08%	5.0%	14.02%	-0.23%	5.0%	14.02%	-0.23%
	Government Bond	UW	UW			0.00%			0.00%			0.00%
Fixed Income	DM	OW	OW	48.00%	53.00%	0.00%	33.0%	38.00%	0.00%	10.0%	15.00%	0.00%
	EM	UW	UW	25.00%	0.00%	0.00%	17.0%	0.00%	0.00%	10.0%	0.00%	0.00%
	Corporate Bond	UW	UW			0.00%			0.00%			0.00%
	DM	UW	UW	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	0.00%	0.00%	0.0%	0.00%	0.00%
	EM	UW	UW	0.00%	15.00%	0.00%	0.0%	7.00%	0.00%	0.0%	0.00%	0.00%
Alternative asset	Global REIT	OW	OW	10.00%	12.00%	0.00%	8.0%	10.00%	0.00%	4.0%	6.00%	0.00%
	Gold	UW	UW	2.00%	1.00%	0.00%	2.0%	1.00%	0.00%	1.0%	0.00%	0.00%

\*นับตั้งแต่วันที่ 14/3/2022 DAOL ได้มีการปรับสัดส่วนการลงทุนของ SAA conservative เพื่อให้สอดคล้องกับสภาพการณ์การลงทุนโลกในระยะยาวตามสมมติฐานของ CME



## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2021

## 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 และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **สูงกว่า** มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (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. DAOL SEC 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 เคทีบีเอส จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800