



## SET Outlook &amp; Strategy

## SET Outlook

- คาดดัชนีฯ มีโอกาสปรับตัวลดลง จากความกังวลเศรษฐกิจชะลอตัวของทั่วโลก ขณะที่ไทยจับตาเหตุการณ์เมืองวอชิงตัน
- ตลาดหุ้นทั่วโลกเริ่มพูดถึงเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง จากเงินเฟ้อ และการขึ้นดอกเบี้ย ซึ่งจะมีผลกระทบต่อหุ้นที่เกี่ยวข้อง อาทิ กลุ่มส่งออก อิเล็กทรอนิกส์ และกลุ่มอุตสาหกรรม เราประเมินดัชนีฯ รอบนี้ มีโอกาสหลุด 1600 จุด โดยจุดรับถัดไป แนวๆ 1670-80 จุด
- Dollar Index ปรับตัวลง (ล่าสุด 111.7 จุด) รวมถึง Bond Yield ของสหรัฐฯ ก็เริ่มปรับตัวลง ทำให้นักลงทุนเริ่มมีความไม่แน่ใจว่าทิศทางตลาดจะไปทางใด ซึ่งอาจจะส่งผลให้ตลาดหุ้นเอเชียวันนี้ปรับตัวลงต่อ
- สัปดาห์หน้าจะมีการประชุม OPEC+ ที่คาดว่าจะมีการลดกำลังการผลิต แต่เรามองว่าจะไม่มีผลอะไรต่อราคาน้ำมัน
- วันนี้ศาลรัฐธรรมนูญจะมีการอ่านคำวินิจฉัยกรณี 8 ปิงของนายภค จากข้อมูลเบื้องต้นคาดว่า พล.อ.ประยุทธ์ จะได้ดำรงตำแหน่งต่อ หากเป็นตามที่คาด เรามองว่าไม่กระทบตลาดหุ้นไทย เนื่องจากรัฐบาลเตรียมการยุบสภาไว้แล้ว (หลังประชุม APEC)
- วันนี้ จับตาดู สปท.รายงาน เงินทุนสำรองฯ ที่มีแนวโน้มลดลง ทั้งนี้ เงินทุนสำรองฯ สัปดาห์ก่อน อยู่ที่ 2.09 แสนล้านเหรียญ หากเงินทุนสำรองลดลงอย่างมีนัยยะ จะมีผลต่อค่าเงินบาทด้วย (เข้านี้ เงินบาท 37.91 บาท/ดอลลาร์)
- หุ้นเพิ่มทุน BE8, CHO, JKN และ TOP เริ่มทำการซื้อขายวันนี้เป็นวันแรก
- ตัวเลขเศรษฐกิจวันนี้ คือ สปท.รายงานเศรษฐกิจไทย และตัวเลขเงินเฟ้อสหรัฐฯ

## Strategy

- ตลาดหุ้นทั่วโลกยังไร้เสถียรภาพ ผลกระทบเงินเฟ้อสูง และการปรับขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารต่างๆ จะทำให้นักลงทุนชะลอการใช้จ่าย กระทบต่อเศรษฐกิจและกำไรตลาดในที่สุด เรายังแนะนำเพียงถึงทำในช่วงสั้นๆ
- ในภาวะตลาดแบบนี้ นักลงทุน ควรเสี่ยงหุ้นที่บริษัทในตลาดหุ้นไทยจะถูกกระทบจากต่างประเทศ คือ ธุรกิจส่งออก(อุตสาหกรรม) ธุรกิจ Logistics และอิเล็กทรอนิกส์ ไปก่อน
- หุ้นในพอร์ตวันนี้ เรานำหุ้น IVL, LH, ASIAN ออกจากพอร์ต และนำหุ้น TU, CHG เข้ามาในพอร์ต หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย TU(10%), CHG (10%), CPALL(10%), BDMS(10%), GUNKUL(10%), BGRIM(10%)

\* เป็นหุ้นที่ทาง DAOL ไม่ได้มีการทำบทวิเคราะห์

## Strategy Stock Pick

TU: (เป้าเชิงกลยุทธ์ 19.50 บาท) “กำไร 2H22 ขยับขึ้นตามการปรับราคายาสินค้า”

- แนวโน้มกำไร 2H22 ของ TU จะดีขึ้น HoH หนุนด้วยการปรับขึ้นราคายาสินค้า ประเมินอัตราทำกำไรขึ้นตั้งแต่ปี '22 ที่ 17.9% เทียบกับ 6M22 ที่ 17.2% ส่วนปริมาณการจ่ายก็เพิ่มขึ้นเช่นกัน ขณะที่เงินบาทยังอ่อนค่า ล่าสุดอยู่ที่ 37.94 บาท/USD อ่อนค่า 14%YTD
- คาดร้าน Red Lobster ของ TU จะเริ่ม Turnaround ใน 4Q22E มีการปรับเมนูและขึ้นราคายาสินค้า
- DAOL ประเมินกำไรสุทธิปี 2022-2023 ที่ 7.87 พัน ลบ. และ 8 พัน ลบ. - 1.7%YoY, +1.8%YoY ตามลำดับ

Technical : PROEN, JDF

## Derivative In Trend

S50U22 : Trading Short

แนวรับ : 947-952 จุด  
แนวต้าน : 962-966 จุด  
Cut : 968 จุด

ทองคำ: Trading Long

แนวรับ : 1646-1656  
แนวต้าน : 1672-1682  
Cut : 1640 จุด

## News Comment

- (-) Finance (Neutral), Bank (Overweight) ภาค สบ. จะประกาศควบคุมสินเชื่อเข้าซื้อ ต้นปี 2023E
- (+) MTC (ถือ/เป้า 50.00 บาท) ได้รับเงินกู้จาก JICA-SMBC 6.2 พันล้านบาท ต่อยอดโมโครไฟแนนซ์เพิ่มลูกค้าฐานราก
- (+) Tourism (Overweight) สมว.ท่องเที่ยวฯ หวังจีนผ่อนคลายเดินทางปลายปี หนุนนักท่องเที่ยวฟื้นเร็วขึ้น

## Company Report

- (+) NWR (ซื้อ/เป้า 1.00 บาท) Turning around with attractive valuations
- (+) TU (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 24.00 บาท) 3Q22E ฟื้นตัวดี YoY จาก pet food & value added + เงินบาทอ่อน

## Economic Outlook

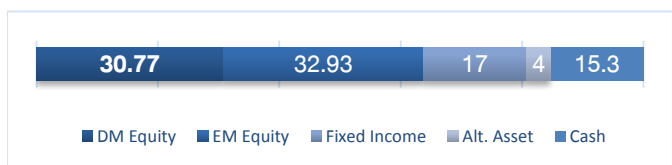
- ตลาดสหรัฐฯ ปิดลบ ดัชนี Dow Jones -1.54% ดัชนี S&P500 -2.11% และดัชนี Nasdaq -2.84% โดยได้รับแรงกดดันจากแรงขายในหุ้นกลุ่มสาธารณูปโภค กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นอีกครั้ง หลังจากสมาชิก FOMC อย่าง Mester ยังคงส่งสัญญาณเร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ให้ลดลงสู่กรอบเป้าหมายสำหรับในฝั่งของตัวเลขแรงงาน จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรกของสหรัฐฯ ปรับตัวลดลงสู่ระดับ 193,000 ราย สะท้อนถึงภาพตลาดแรงงานที่ยังแข็งแกร่ง

## What to Watch

ติดตามการรายงานดัชนีราคาด้านการบริโภคพื้นฐานส่วนบุคคลของสหรัฐฯ ประจำเดือนส.ค. โดยนักวิเคราะห์คาดว่าจะออกมายาวตัวในอัตราที่เร่งขึ้นที่ 4.70% YoY จากเดือนก่อนหน้าที่ 4.60% YoY ซึ่งคาดว่า เป็นผลมาจากราคาค่าเช่าบ้านและค่าบริการด้านการแพทย์ที่เป็นสัดส่วนหลักนั้นยังคงปรับตัวขึ้น

Date	Major Events	Expected	Prior
30-Sep-22	CN NBS Manufacturing PMI Sep	49.60	49.40
	IN RBI Interest Rate Decision	5.90%	5.40%
	EA Inflation Rate YoY Flash Sep	9.60%	9.10%
	US Core PCE Price Index YoY Aug	4.70%	4.60%

## Asset Allocation



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



## SET Review

## SET Recap

SET ปิดที่ 1,592.37 จุด ลดลง 6.86 จุด (-0.43%) มูลค่าการซื้อขาย 78,853.34 ล้านบาท ปัจจัยต่างประเทศ Bond Yoeld ปรับตัวลงจากการประกาศซื้อ QE ของ BOE ตัวแปรในประเทศ เงินบาทยังอ่อนค่า

## Most Active

1. DELTA  
2. PTT  
3. PTTEP

## Top Gainers

1. AIE  
2. AI  
3. ACC

## Top Losers

1. BRR  
2. PRIME  
3. UMI

## Sector Performance

Sector	Sector	Sector	Sector
ETRON	5804.48	8346.71	4.36%
BANK	7061.11	372.49	0.72%
TRANS	4397.45	362.44	-0.18%
PROP	2589.18	247.43	-0.25%
PETRO	1255.17	922.1	-0.26%
<b>SET</b>	<b>78853.34</b>	<b>1592.37</b>	<b>-0.43%</b>
HEALTH	3040.50	7350.51	-0.53%
COMM	6030.79	34149.01	-0.71%
CONMAT	1160.03	8884.83	-0.72%
ICT	3563.37	169.49	-0.88%
ENERG	19216.98	24367.05	-1.12%
MEDIA	962.21	45.37	-1.33%

## Net Position Classified by Investor Type

Unit: Bt mn	Last	WTD	MTD	YTD
<b>Bond</b>				
Foreign	(9,937)	(18,733)	(14,010)	110,943
<b>Stock</b>				
Foreign	(2,105)	(5,759)	(22,977)	151,625
Institution	380	(1,334)	(4,354)	(122,794)
Retail	2,527	8,495	24,405	(29,314)
Proprietary	(801)	(1,401)	2,925	484
<b>Futures</b>				
Foreign	(6,188)	(51,064)	(122,842)	28,792
Institution	4,171	7,985	(3,271)	7,177

## Foreign Net Position in Asia Stock Market

(USD mn)	Daily	WTD	MTD	QTD	YTD
India	-256	-1,200	-964	6,663	-21,893
Indonesia	-41	-204	194	552	4,820
Japan		-8,226	-17,528	-15,459	-14,887
Malaysia	-44	-110	-305	183	1,644
Philippines	-8	-212	-198	-431	-1,207
South Korea	-4	-1	-1,989	2,385	-13,701
Sri Lanka	0	11	40	45	36
Taiwan	31	-745	-5,604	-10,354	-44,423
Thailand	-56	-152	-619	1,112	4,554
Vietnam	-8	-48	-115	-24	-57

## Currency

	Last	1-Day Net Chg.	% Chg.	YTD % chg
USD Index Spot Rate	112.25	(0.35)	-0.3	17.0
USD-EUR	0.98	0.01	0.8	-13.6
USD-GBP	1.11	0.02	2.2	-17.5
YEN-USD	144.5	0.30	0.2	-20.5
CNY-USD	7.13	(0.08)	-1.0	-10.8
THB-USD	37.88	0.16	0.4	-12.4

## International Stock Index

Region/Country Index	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
<b>World</b>				
The Global Dow	3,192.74	(35.2)	-1.09	-22.8
The Global Dow Euro	3,078.16	(77.88)	-2.47	-10.6
DJ Global	423.72	(5,8400)	-1.36	-26.3
Bloomberg World Index	336.04	(3.61)	-1.06	-0.8
MSCI World	2,401.32	(37.46)	-1.54	-25.7
MSCI Emergin Market	873.29	(2.56)	-0.29	-29.1
MSCI Thailand	516.64	(2.83)	-0.54	0.1
<b>Americas</b>				
Dow Jones	29,225.61	(458.13)	-1.5	-19.6
NASDAQ	10,737.51	(314.13)	-2.8	-31.4
S&P 500	3,640.47	(78.57)	-2.1	-23.6
<b>Europe</b>				
Stoxx Europe 600	382.89	(6.52)	-1.7	-21.5
Euro Zone Euro Stoxx 50	3,279.04	(56.26)	-1.7	-23.7
France CAC 40	5,676.87	(88.14)	-1.5	-20.6
German DAX	11,975.55	(207.73)	-1.7	-24.6
UK FTSE 100	6,881.59	(123.80)	-1.8	-6.8
<b>Asia-Pacific</b>				
MSCI AC Asia Pacific Index	139.92	0.23	0.2	-27.5
Thailand SET Index	1,592.37	(6.86)	-0.4	-3.9
China Shanghai SE Composit	3,041.21	(3.86)	-0.1	-16.4
China Shenzhen CSI 300	3,827.14	(1.57)	0.0	-22.5
Hong Kong Hang Seng	17,165.87	(85.01)	-0.5	-26.6
Philippines Philippines Stock Exchange	5,934.25	54.57	0.9	-16.7
Indonesia Jakarta SE Composite	7,036.2	(40.83)	-0.6	6.9
Japan Nikkei	26,422.05	248.07	1.0	-9.3
Singapore Straits Times	3,115.08	(1.23)	-0.0	-0.3
South Korea Korea Stock Exchange	2,170.93	1.64	0.1	-28.2
Vietnam Vietnam Ho Chi Minh Stock	1,126.07	(17.55)	-1.5	-24.8
Taiwan TaiwanWeighted	13,534.26	68.19	0.5	-25.7

## Global Market P/E Comparison

Index Name	Index	P/E Ratio			Div.Yield
		Current 12M	2021(f)	2022(f)	
MALAYSIA	1,397.50	15.52	13.57	12.16	4.61
PHILIPPINE	5,934.25	15.33	14.17	12.26	2.27
SINGAPORE	3,115.08	11.66	11.90	10.51	4.15
KOSPI INDEX	2,138.62	9.06	9.22	8.86	2.33
TAIWAN	13,534.26	9.76	9.20	10.27	5.38
THAILAND	1,592.37	16.21	15.41	14.59	2.89
SET 50	956.73	16.52	15.61	14.54	2.68
INDAI	56,409.96	21.75	20.77	17.85	1.28
INDONESIA	7,036.20	15.59	15.38	15.16	2.59
VIETNAM	1,126.07	12.31	10.81	9.08	1.65
CHINA	3,187.27	13.34	10.75	9.45	2.71
SHANGHAI SE	3,041.21	13.32	10.74	9.44	2.72
HONGKONG	17,165.87	6.48	9.49	8.27	3.95
DOW JONES	29,225.61	16.10	15.65	14.16	2.31
S&P 500	3,640.47	17.85	16.33	15.02	1.82
NASDAQ	10,737.51	34.52	24.14	20.08	0.96
DAX INDEX	11,975.55	11.68	9.82	9.26	3.89
NIKKEI 225	26,105.24	26.42	14.30	13.86	2.14
Stock 600 (Europe)	382.89	13.32	10.64	10.19	3.72
MSCI WORLD	2,401.32	15.51	14.44	13.53	2.34

## Commodities

	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
Bloomberg Commodity Index	112.6	(0.18)	-0.2	13.5
Crude Oil - WTI (spot month)	81.2	(0.92)	-1.1	8.1
Crude Oil - Brent	88.5	(0.83)	-0.9	13.8
Coal Newcatle (USD/Ton)	435.8	(0.25)	-0.1	156.9
Baltic Dry Index	1,799.0	(8.00)	0.0	-18.9
Rubber (TOCOM) Yen/Kg.	226.0	1.70	0.8	1.4
Sugar Futures (USD / lb.)	17.8	0.06	0.3	-3.6
Copper (LME) USD/Ton	7,647.0	127.00	1.7	-21.5
China Domestic Hot Rolled Steel	4,019.0		0.0	-15.4
GOLD (spot)	1,660.5	0.57	0.0	-9.0
Soybean	409.1	(12.70)	-3.0	-0.4

## Government Bonds

	Last	1-Day		YTD % chg
		Net Chg.	% Chg.	
US: 2-Year Bond	4.19	0.06	1.4	474.3
US: 5-Year Bond	4.02	0.07	1.8	218.5
US: 10-Year Bond	3.79	0.05	1.5	150.5
US: 30-Year Bond	3.72	0.02	0.7	95.4



## News Comment

**( - ) Finance (Neutral), Bank (Overweight) คาด สคบ. จะประกาศควบคุมสินเชื่อเช่าซื้อ ต้นปี 2023E**

สคบ. ประกาศเพดานอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเช่าซื้อสินเชื่อรถยนต์ และรถจักรยานยนต์ต่อเล่มเหลือ 10-23% (รถยนต์ใหม่ 10%, รถยนต์เก่า 15% และรถจักรยานยนต์ 23%) โดยคาดว่าจะประกาศใช้ต้นปี 2023 (ที่มา: *ฐานเศรษฐกิจ*)

**DAOL:** มองเป็นลบจากการรอบอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเช่าซื้อของ สคบ. ที่ปรับตัวลงจากร่วงก่อน อย่างไรก็ตามเราคาดว่าจะต้องรอดูความชัดเจนจากรปท. เนื่องจากสินเชื่อเช่าซื้อได้ประกาศอยู่ภายใต้การควบคุมของ รปท. ในช่วงที่ผ่านมา ทั้งนี้หากอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเช่าซื้อเป็นไปตามร่างประกาศข้างต้นจะส่งผลกระทบต่ออย่างเด่นชัดต่อกลุ่มผู้ประกอบการสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ (NCAP, S11, TK, SCAP, SAWAD, MTC และ TISCO) เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีโอกาสปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงเป็น 23% จาก EIR ในอุตสาหกรรมที่ 32-36%

**1) กลุ่ม Finance: SAWAD จะได้รับผลกระทบที่สูงกว่า MTC** โดยผู้ประกอบการที่ได้รับผลกระทบโดยตรง ได้แก่ SAWAD และ MTC เนื่องจากบริษัทปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่ เราประเมินว่า SAWAD จะได้รับผลกระทบสูงกว่าจาก i. EIR ของสินเชื่อใหม่ที่สูงกว่าร่าง สคบ. ที่ 23% โดยปัจจุบัน EIR สำหรับสินเชื่อใหม่ของ SAWAD และ MTC อยู่ที่ 33-36%/22-23% และ ii. สัดส่วนสินเชื่อเช่าซื้อที่อยู่ในระดับสูง โดย 2Q22 SAWAD และ MTC มีสัดส่วนสินเชื่อเช่าซื้ออยู่ที่ 31%/5% ของสินเชื่อรวม ทั้งนี้เราประเมิน downside ต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E สำหรับ SAWAD และ MTC ที่ -3%/-1.0% ต่อ loan yield สินเชื่อเช่าซื้อที่ลดลงทุกๆ 1%

ขณะที่เราประเมินว่า TIDLOR, SINGER, THANI, AEONTS และ KTC จะไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัย เนื่องจาก 1) ลูกหนี้ส่วนใหญ่ของ SINGER และ THANI เป็นสินเชื่อเช่าซื้อกลุ่ม Commercial ที่ไม่อยู่ในกลุ่มที่ควบคุม, 2) AEONTS จะกระทบเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ และรถยนต์ในประเทศที่มีสัดส่วนสินเชื่อที่ 3% ของสินเชื่อรวม และคิด EIR ที่ 12% และ 3) KTC มีสินเชื่อเช่าซื้อที่โอนย้ายมาจาก KTBL ซึ่งคิด EIR ที่ต่ำ และปัจจุบันยังไม่มีการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อใหม่เพิ่มขึ้น สำหรับกลุ่ม Finance เราคงคำแนะนำ "เท่ากับตลาด" โดยมี Top pick คือ SINGER (ซื้อ/เป้า 52.00 บาท) จากไม่ได้รับผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น เพราะฐานทุนที่สูง

**2) กลุ่มธนาคารมีผลกระทบจำกัด เพราะคิด loan yield ที่ต่ำอยู่แล้ว** โดยปัจจุบันทุกรายคาดการณ์อัตราดอกเบี้ย effective rate ในสินเชื่อเช่าซื้อสำหรับรถยนต์ใหม่อยู่ที่ราว 6-10% ต่อปี ซึ่งต่ำกว่าเพดานใหม่ที่กำหนดรถใหม่ไว้ที่ 15% ต่อปี ส่วนรถยนต์มือสองอยู่ที่ราว 12-16% ต่อปี ซึ่งต่ำกว่าเพดานใหม่ที่ 20% ต่อปี แต่จะส่งผลกระทบต่อสินเชื่อรถมอเตอร์ไซด์ที่ปัจจุบันคิดอัตราดอกเบี้ยที่ 30% ซึ่งมากกว่าเพดานใหม่ที่กำหนดที่ 20% โดยเราคาดว่า TISCO จะได้รับผลกระทบเพียงธนาคารเดียว ซึ่งมีสัดส่วนสินเชื่อเพียง 1% ของสินเชื่อรวม ส่วนประเด็นอื่นๆก็ได้รับการดำเนินการตามระเบียบอยู่แล้ว ซึ่งไม่มีผลต่อกลุ่มธนาคาร ดังนั้นเราจึงคงน้ำหนักการลงทุนเป็น "มากกว่าตลาด" ขณะที่ปัจจุบัน Valuation ยังถูกที่ -1.0SD below 10-yr average PBV หรือที่ระดับ 0.70x PBV โดยเรายังคงเลือก KBANK (ซื้อ/เป้า 190.00 บาท), KTB (ซื้อ/เป้า 18.00 บาท) เป็น Top pick

**( + ) MTC (ถือ/เป้า 50.00 บาท) ได้รับเงินกู้จาก JICA-SMBC 6.2 พันล้านบาท ต่อยอดโมโครไฟแนนซ์เพิ่มลูกค้าฐานราก**

นายชูชาติ เพ็ชรอำไพ ประธานกรรมการบริหาร บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) หรือ MTC เปิดเผยว่า บริษัทฯได้ร่วมลงนามให้การสนับสนุนวงเงิน มูลค่า 6,200 ล้านบาท จากองค์การความร่วมมือระหว่างประเทศของญี่ปุ่น (JICA) และธนาคาร ซุมิโตโม มิตรชุกู แบงกิง คอร์ปอเรชั่น (SMBC) (ที่มา: *ผู้จัดการรายวัน*)

**DAOL:** เรามองเป็นบวกเล็กน้อยจากโอกาสที่ต้นทุนทางการเงินจะปรับตัวลง โดยเราประเมินว่า JICA และ SMBC จะสนับสนุนเงินกู้ยืมระยะยาวที่อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าอัตราตลาด หรืออัตราดอกเบี้ยของบริษัทในปัจจุบัน ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงในช่วงอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ทั้งนี้เราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยของบริษัทจะปรับตัวลงจากปัจจุบันที่มีต้นทุนทางการเงินหุ้นกู้เฉลี่ยที่ 3.3%, หุ้นกู้ที่ครบกำหนดในปี 2022 เฉลี่ยที่ 3.8% หรือหุ้นกู้ชุดใหม่อายุ 3 ปีที่ออก ส.ค. 22 ที่ 3.8% โดยเราประเมินว่าต้นทุนทางการเงินที่ลดลงทุกๆ -10 bps คิดเป็น upside ต่อกำไรสุทธิปี 2023E ที่ +0.1% อย่างไรก็ตามเรายังกังวลต่อแนวโน้ม NPL ที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่เศรษฐกิจยังไม่ดี และทำให้ค่าใช้จ่ายติดตามหนี้จะสูงขึ้น เบื้องต้นเราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E ที่ 5.2 พันล้านบาท (+6% YoY) และปี 2023E ที่ 6.6 พันล้านบาท (+26% YoY) **แนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 50.00 บาท ถึง 2022E PBV ที่ 3.7x**

**( + ) Tourism (Overweight) สมว.ท่องเที่ยวฯ หวังจีนผ่อนคลายเดินทางปลายปี หนุนนักท่องเที่ยวฟื้นเร็วขึ้น**

"พิพัฒน์" หวังประธานาธิบดีจีน "สี จิ้นผิง" มอบของขวัญให้ประเทศไทย ในวาระเดินทางมาเพื่อเข้าร่วมประชุมสุดยอดผู้นำ เอเชีย 2022 ซึ่งจัดขึ้นระหว่างวันที่ 13-18 พ.ย.นี้ ที่ศูนย์การประชุมแห่งชาติสิริกิติ์ หวังคลายล็อกอนุญาตให้ชาวจีนเดินทางมาเที่ยวไทยปลายปี โดยน่าจะมีการมอบของขวัญให้ประเทศไทยก่อนปีใหม่ ด้วยการอนุญาตให้ชาวจีนเดินทางมาเที่ยวประเทศไทยหรือไม่ ถ้าได้ คาดว่าจะทำให้เฉพาะเดือน ส.ค.นี้มีชาวจีนเดินทางมาเที่ยวไทย 1.5 ล้านคน และทำให้ตลอดปีนี้มีจำนวนต่างชาติเที่ยวไทยเกินเป้าหมาย 10 ล้านคน เพิ่มขึ้น 12 ล้านคน (ที่มา: *กรุงเทพธุรกิจออนไลน์*)

**DAOL:** เรามองเป็น sentiment เชิงบวก หากจีนมีการผ่อนคลายการเดินทางได้จริงในช่วงเดือน ส.ค. 22 ซึ่งเร็วกว่าคาด และจะทำให้ตัวเลขจำนวนนักท่องเที่ยวในปี 2022E มี upside เพิ่มขึ้น 12 ล้านคน จากเดิมที่เราคาดไว้ที่ 10 ล้านคน (8M22 = 114,596 คน) แต่อย่างไรก็ดี เรามองว่ามีโอกาสน้อยที่จะเกิดขึ้น เพราะจีนยังคงนโยบาย zero-covid อยู่ ทำให้เรายังคาดว่า จีนน่าจะเดินทางท่องเที่ยวในช่วง 1H23E มากกว่า ขณะที่เราคาดว่าตัวเลขนักท่องเที่ยวจะฟื้นตัวได้โดดเด่นในช่วง 4Q23E จากการผ่อนคลายในหลายประเทศทั้งที่ ญี่ปุ่น, ออสเตรเลีย, เกาหลี, ไต้หวัน และอินเดียที่จะเข้ามาจัดพิธีแต่งงานกันเยอะในช่วงนั้น สำหรับหุ้นที่จะได้ประโยชน์มากที่สุดหากจีนมีการผ่อนคลายการเดินทางเปิดประเทศมากขึ้น ได้แก่

- **กลุ่ม Aviation** หุ้นที่จะได้ประโยชน์มากที่สุด ได้แก่ AOT (ซื้อ/เป้า 82.00 บาท), AAV (ซื้อ/เป้า 3.30 บาท), BA (โดยสถานการณ์ปกติสัดส่วนรายได้จากนักท่องเที่ยวคิด AOT 15%-20%, AAV 20%-25%, BA 5%)
- **กลุ่มท่องเที่ยว** หุ้นที่จะได้ประโยชน์มากที่สุดได้แก่ ERW (ซื้อ/เป้า 4.80 บาท) เพราะมีสัดส่วนรายได้จากนักท่องเที่ยวสูงที่สุดในกลุ่มที่ 12% และเรายังชอบ CENTEL (ซื้อ/เป้า 55.00 บาท)



## Company Report

### (+) NWR (ซื้อ/เป้า 1.00 บาท) Turning around with attractive valuations

เราเริ่มต้นจัดทำบทวิเคราะห์หุ้น NWR ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 1.00 บาท อิง 2023E PBV ที่ 1x (5-yr average PBV) เรามีมุมมองเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานปี 2022E ที่จะ turnaround ในรอบ 4 ปี จาก 3 เหตุผลหลัก ดังนี้ 1) backlog 2Q22 ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 4.2 หมื่นล้านบาท (เพิ่มขึ้น 10% จากสิ้นปี 2021) ซึ่ง secure รายได้อย่างน้อย 3 ปีข้างหน้า, 2) GPM ปี 2022E ดีขึ้นเป็น 8% จากปี 2021 ที่ 0.6% จากคุณภาพงาน backlog ที่ดีขึ้น (งานมาร์จิ้นต่ำลดลงและมีการปรับต้นทุนที่สูงขึ้นไปแล้ว), และ 3) ธุรกิจบริษัททยอยดีขึ้น โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์คอนกรีตสำเร็จรูปที่ได้โอนสิทธิ์ตามการขยายตัวของธุรกิจหลัก เราประเมินผลการดำเนินงานปกติปี 2022E ที่ 186 ล้านบาท และปี 2023E ที่ 215 ล้านบาท (+15% YoY) เทียบกับขาดทุนปกติปี 2021 ที่ -739 ล้านบาท สำหรับ 2H22E เราคาดการณ์จะฟื้นตัวต่อเนื่อง YoY, HoH ตามทิศทาง backlog และ GPM โดยรวมที่ดีขึ้น ทั้งนี้เรายังไม่ได้รวมสิทธิประโยชน์ทางภาษีจำนวน 651 ล้านบาท ซึ่งสามารถนำมาลดภาษีได้เฉลี่ยปีละ 26 ล้านบาทเป็นเวลา 5 ปี ราคาหุ้นปรับตัวลง แต่กลับมา in line กับ SET ในช่วง 1-3 เดือน เรามองว่าหุ้น NWR มีโอกาสที่จะกลับมา outperform จาก 2H22E ที่จะฟื้นเป็นกำไรต่อเนื่อง และ valuation ปัจจุบันยังน่าสนใจ โดยเทรดที่ 2023E PBV เพียง 0.7x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย peers ที่ 1.5x และ 2023E P/Backlog อยู่ที่ 0.05x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย peers ที่ 1.0x ขณะที่ มี catalysts เพิ่มเติมจาก 1) โอกาสได้งานใหม่ยังมีสูง เช่น งาน subcontract โครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูง เชื่อม 3 สนามบิน โครงการรถไฟฟ้าทางคู่ เป็นต้น และ 2) มี sentiment เชิงบวกจากการนำหุ้นบริษัทลูก Utility Business Alliance (UBA) เข้า IPO ใน 4Q22E

### (+) TU (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 24.00 บาท) 3Q22E ฟื้นตัวดี YoY จาก pet food & value added + เงินบาทอ่อน

เราลงคำแนะนำ "ซื้อ" และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 24.00 บาท อิง 2023E PER 14.0 เท่า (-0.75 SD below 5-yr average PER) จากเดิม 21.0 บาท จากการปรับกำไรขึ้น โดยเรามีมุมมองเชิงบวกจาก group meeting วานนี้ (29/09/22) เราคาดว่าบริษัทจะรายงานกำไรสุทธิ 3Q22E ที่ 2,176 ล้านบาท (+12% YoY, +34% QoQ) จากรายได้ที่จะทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 40,097 ล้านบาท (+13% YoY, +3% QoQ) จากธุรกิจ pet food & value added ที่เติบโตได้ดี และค่าเงินบาทที่อ่อนค่า 3Q22E = Bt36.30/1 USD (3Q21 = Bt33.70, 2Q22 = 35.30) และคาด gross margin เพิ่มขึ้นเป็น 18.1% (2Q22 = 16.9%, 3Q21=18.0%) จากต้นทุนวัตถุดิบที่เริ่มทรงตัว และมีการปรับราคาสินค้าขึ้น ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมจะดีขึ้นจาก Red Lobster (RL) ที่จะขาดทุนน้อยลงเนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษเหมือนในช่วง 2Q22 (-424 ล้านบาท) เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E/23E ขึ้น +14%/+8% อยู่ที่ 7,877 ล้านบาท (-2% YoY) และ 8,022 (+2% YoY) จากสมมติฐาน 1) ปรับประมาณการรายได้ขึ้น +3%/+2% อยู่ที่ 159 พันล้านบาท (+13% YoY) และ 168 พันล้านบาท (+6% YoY) จากธุรกิจ pet care & value added และ ambient ที่ยังเติบโตต่อเนื่อง ขณะที่ธุรกิจ frozen จะทรงตัว และ 2) ปรับประมาณการ gross margin 2022E/23E ขึ้นเป็น 17.9% จากเดิม 17.6% ราคาหุ้น outperform SET 10%/+7% ใน 1 และ 3 เดือนที่ผ่านมา จากผลการดำเนินงานใน 2H22E ที่เริ่มเห็นการฟื้นตัว ธุรกิจ Pet Food และ Ambient Food เติบโตต่อเนื่อง ผลขาดทุนใน RL ที่มีแนวโน้มลดลง รวมถึงผลบวกจากค่าเงินบาทที่อ่อนตัวลง และการนำบริษัท i-Tail ซึ่งเป็นบริษัทลูกที่ทำธุรกิจ Pet food เข้าจดทะเบียนในตลาดฯ





## Technical View

## SET Index

1592.37 -6.86 (-0.43%) // 78,853

ยังมีความผันผวนในทางลง สลับกับ Rebound ระหว่างทาง  
กรอบการเคลื่อนไหว 1576-1600 จุด



ดัชนีวันนี้มีทิศทางค่อนข้างผันผวนมากในเชิงลบ โดยเลือกเปิดตลาดกระโดดขึ้นยืนบวก 1607 จุด ขึ้นทำ High ของวันได้ที่ 1616 จุด ก่อนจะทิ้งตัวลงหนักตั้งแต่เปิดตลาดช่วงบ่าย กดดัชนีไหลลงอย่างต่อเนื่องทำปิดที่ใกล้จุดต่ำสุด(1589)ของวันที่ 1592 จุด ภาพของดัชนีที่ยังไม่สามารถกลับขึ้นไปยืน 1600 ได้อย่างมั่นคง ถึงแม้จะมีรอบของการ Rebound ได้บ้าง แต่ยังคงกลับลงมาหลุด 1600 อีกครั้ง ด้วยรูปแบบของกราฟที่เกียนที่เป็น Bearish Engulfing อีกทั้งค่าสัญญาณที่แสดงถึงแนวโน้ม อย่าง MACD ที่ตัด Zero Line ลงมา ทำให้ทิศทางหลักยังเป็นทางลง รวมถึงมีโอกาสลงมาปิด Gap บริเวณ 1576 ด้วย ดังนั้นยังเป็นความผันผวนในทางลง โดยมีแนวรับ 1572-1582 จุด แนวต้าน 1600-1610 จุด

แนวรับ	1572-1582
--------	-----------

แนวต้าน	1600-1610
---------	-----------

## “หุ้นในดวงใจ”

PROEN ปิด 7.35 +0.05 (+0.68%)



แนวรับ	7.10-7.30
--------	-----------

แนวต้าน	7.50-8.00
---------	-----------

Cut Loss <	7.00
------------	------

JDF ปิด 3.60 +0.06 (+1.69%)



แนวรับ	3.50-3.56
--------	-----------

แนวต้าน	3.70-3.84
---------	-----------

Cut Loss <	3.40
------------	------

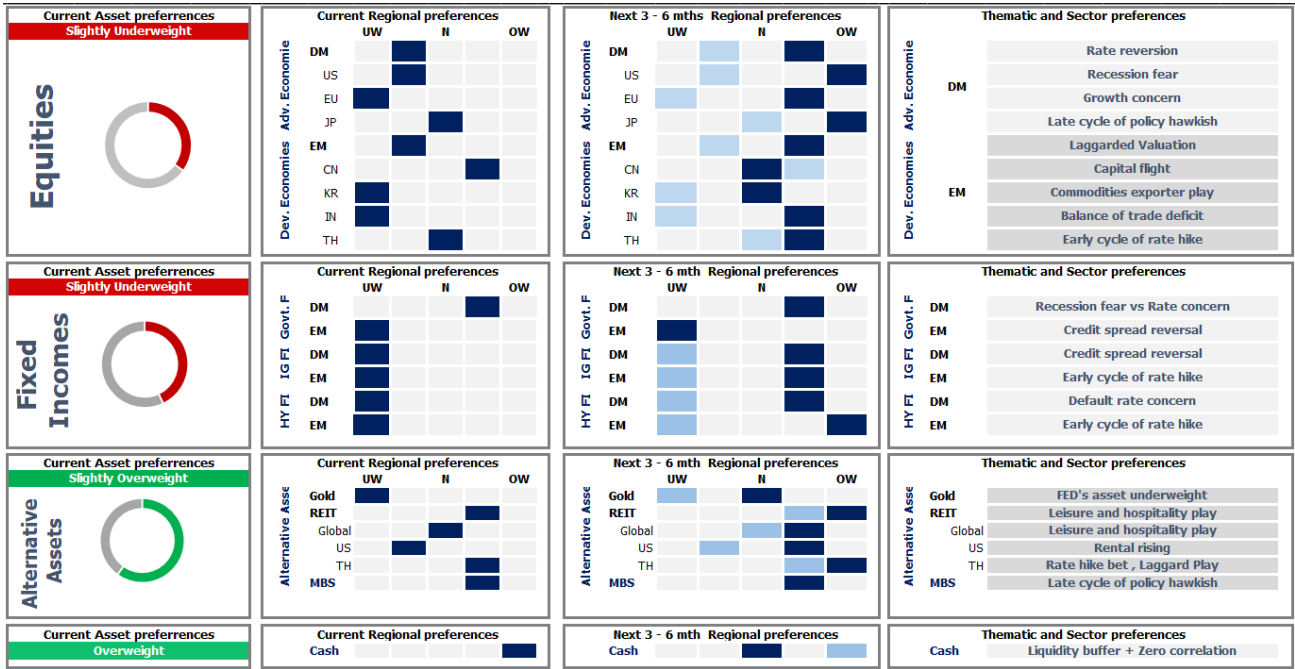


## Market

- ☛ ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดร่วงลงกว่า 400 จุดในวันพฤหัสบดี (29 ก.ย.) เนื่องจากนักลงทุนวิตกว่าการที่ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) เร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อสกัดเงินเฟ้อจะส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐเข้าสู่ภาวะถดถอย นอกจากนี้ ความผันผวนที่เกิดขึ้นในตลาดปริวรรตเงินตราและตลาดตราสารหนี้ทั่วโลกยังเป็นอีกปัจจัยที่สร้างแรงกดดันต่อตลาดหุ้น
- ☛ ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 29,225.61 จุด ลดลง 458.13 จุด หรือ -1.54%, ดัชนี S&P500 ปิดที่ 3,640.47 จุด ลดลง 78.57 จุด หรือ -2.11% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 10,737.51 จุด ลดลง 314.13 จุด หรือ -2.84%
- ☛ ตลาดหุ้นยุโรปปิดร่วงลงในวันพฤหัสบดี (29 ก.ย.) เนื่องจากนักลงทุนเทขายหุ้นออกมา ท่ามกลางความวิตกเกี่ยวกับภาวะเงินเฟ้อที่ระดับสูงและภาวะเศรษฐกิจถดถอย หลังเยอรมนีเปิดเผยข้อมูลเงินเฟ้อที่ระดับสูงสุดในรอบกว่า 25 ปีในเดือนก.ย. ซึ่งทำให้มีการคาดการณ์กันว่า ธนาคารกลางจะคุมเข้มนโยบายการเงินเชิงรุกเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ
- ☛ ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดที่ระดับ 382.89 จุด ร่วงลง 6.52 จุด หรือ -1.67%
- ☛ ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 5,676.87 จุด ลดลง 88.14 จุด หรือ -1.53%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 11,975.55 จุด ลดลง 207.73 จุด หรือ -1.71% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 6,881.59 จุด ลดลง 123.80 จุด หรือ -1.77%
- ☛ สัญญาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันพฤหัสบดี (29 ก.ย.) โดยตลาดถูกกดดันจากความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจถดถอย ขณะที่นักลงทุนจับตาการประชุมของกลุ่มประเทศผู้ส่งออกน้ำมัน (โอเปก) และชาติพันธมิตร หรือโอเปกพลัส ในสัปดาห์หน้า
- ☛ ทั้งนี้ สัญญาน้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนพ.ย. ลดลง 92 เซนต์ หรือ 1.1% ปิดที่ 81.23 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ☛ ส่วนสัญญาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนพ.ย. ลดลง 83 เซนต์ หรือ 0.9% ปิดที่ 88.49 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ☛ สัญญาทองคำตลาดนิวยอร์กปิดลบในวันพฤหัสบดี (29 ก.ย.) เนื่องจากการพุ่งขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐเป็นปัจจัยกดดันตลาดทองคำ
- ☛ สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนธ.ค. ลดลง 1.4 ดอลลาร์ หรือ 0.08% ปิดที่ 1,668.6 ดอลลาร์/ออนซ์

## Economic &amp; Company

- ☛ **สปก. ลั่นพร้อมแทรกแซงสกัด 'ค่าบาท' ผันผวนแรง**  
สปก. ย้ำดูแลค่าเงินบาทใกล้ชิด พร้อมเข้าดูแล หากผันผวนสูง-เร็วเกินไป จับตาเงินเพื่อพื้นฐานใกล้ชิด ก่อนเปลี่ยนทิศนโยบายการเงิน จับตา "ททีบี" ประชุมบอร์ดวันนี้ ด้านแบงก์รัฐ "ออมสิน - รอส." ขึ้นดอกเบี้ยเงินฝาก ตรึงดอกเบี้ยกู้ "พาณิชย์" เผยค่าเงิน 38 บาทคืนเงินเฟ้อ 0.31%
- ☛ **พีพวกษา 'ประยุทธ์' 'รอด - ไม่รอด' ปมนี้ถึงนายกฯ 8 ปี**  
'อนุทิน-อภิสิทธิ์-ชัยเกษม' ลั่นล้มหล่น จับตา "ประวิตร" ตัวเต็งนายกฯคนนอกวันนี้ "ศาลรัฐธรรมนูญ" อ่านคำวินิจฉัยปม 8 ปี "ประยุทธ์" หากรอดกลับมาถึงเก้าอี้ นายกฯต่อไป มีโอกาส ปรับ ครม. ที่ยังว่าง 4 เก้าอี้ พร้อมทางเลือกทั้งพลังประชารัฐ หากพรรคใหม่สังกัด แต่หากร่วง ต้องสรรหานายกฯคนใหม่ "อนุทิน-อภิสิทธิ์-ชัยเกษม" ลั่นล้มหล่น จับตา "ประวิตร" ตัวเต็งนายกฯคนนอก
- ☛ **AGE ดักทางบงแรงชูด้านหินทรงตัวสูง**  
AGE ได้ดีราคาถ่านหินพุ่งขึ้น โลจิสติกส์ไปได้สวย หนุนผลงานไตรมาส 3/2565 แจ่ม แจ่มแผนปล่อยสินเชื่อบริษัทพนักงาน กระแสตอบรับท่วมท้น เล็งปล่อยเพิ่มอีกไม่ต่ำกว่า 200 ล้านบาทปีหน้า เตรียมเปิดกระเป๋ารับทรัพย์ครบวงจรตั้งดอกเบี้ย น้ำมันเชื้อเพลิง ค่าซ่อมบำรุง พร้อมเดินหน้าส่งออกสินค้าเกษตรเต็มที่หวังไทยฟื้นล้านบาท
- ☛ **ANAN ลุยต่อยอดอสังหาญม กระจายหุ้นกู้ชุดดอกเบี้ย 5.70%**  
ANAN เตรียมออกและเสนอขายหุ้นกู้ 2 รุ่น แก่ผู้ลงทุนทั่วไป อายุ 1 ปี 2 เดือน 12 วัน อัตราดอกเบี้ย 4.30-4.50% ต่อปี และอายุ 2 ปี 6 เดือน อัตราดอกเบี้ย 5.50-5.70% ต่อปี จ่ายดอกเบี้ยทุก 3 เดือน คาดเปิดจองช่วงปลายเดือนตุลาคมถึงต้นเดือนพฤศจิกายน 2565 ส่งอสังหาญกลับมาคึกคัก ลุยแผนเปิดโครงการใหม่
- ☛ **EKH ชูไอซีซีเอสเอสแอนด์เอส ลุกค้าแห่เข้าใช้บริการ**  
EKH หนุนผลงานไตรมาส 3/2565 แจ่ม เข้าไอซีซีเอสเอสแอนด์เอส ยืมคนไว้ Non-Covid ฟื้น หนุนอัตราให้บริการเดือนกันยายน 2565 พุ่ง 80-90% ด้านลูกค้า IVF สดใส 9 เดือนแรกปีนี้ มีชาวจีนเข้ามาปรึกษาแล้วมากกว่า 100 ราย ขณะที่ sw. คุณ คาดครึ่งหลังปี 2566 พลิกทำกำไร มั่นใจผลการดำเนินงานปี 2565 โตดีกว่างบปีปกติเทียบปี 2562 แน่แน่นอน
- ☛ **TAKUNI ศึกษาธุรกิจใหม่ เล็งเทกโอเวอร์หุ้นมาร์จิ้น**  
TAKUNI แยกอยู่ระหว่างศึกษาธุรกิจใหม่ พร้อมเทกโอเวอร์ หุ้นมาร์จิ้นโตเด่น คาดชัดเจนเดือนตุลาคมนี้ ส่วนงานก่อสร้างยังโตดี โชว์แบ็กล็อกเต็มมือ 3.49 พันล้านบาท เตรียมเปิดกระเป๋ารับทรัพย์อสังหาญเพิ่มเติมที่ วางแผนเปิดโครงการใหม่ต้นปี 2566 มั่นใจรายได้ถึงกลุ่มดีกว่าปีก่อน
- ☛ **TOP หุ่นเพิ่มทุนทรดวันนี้ ลั่นจ่ายปันผลระหว่างกาล**  
TOP นำหุ้นเพิ่มทุนเข้าเทรดในตลาดหลักทรัพย์ วันนี้ (30 ก.ย. 65) หลังประสบความสำเร็จการเสนอขายหุ้นมูลค่ารวม 11,500 ล้านบาท รวมใช้หุ้นส่วนเกินได้ตามเป้า สะท้อนความมั่นใจในพื้นฐานแกร่ง พร้อมเร่งเดินหน้าจับเคลื่อนองค์กรสู่การเติบโตที่ยั่งยืน เตรียมพิจารณาจ่ายปันผลระหว่างกาล



**Thailand Equity : Neutral** ปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนจากน้อยกว่าตลาดสู่ระดับเท่ากับตลาด หลังจากไทยเข้าสู่ในช่วงงอมแงมคดกบเขี้ยวขานซึ่งคาดว่าจะเป็ประโยชน์ต่อทำไรงองกลุ่มธุรกิจธนาคาร ขณะเดียวกันเศรษฐกิจไทยเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นในปีจากนักท่องเที่ยวดังชาติที่เริ่มกลับเข้ามาและคาดว่าจจะยังคงฟื้นตัวดีขึ้นในปีถัดไป



**U.S. Equity: Underweight** ปรับลดดัชนีเป้าหมายของ S&P500 ลงตามประมาณการตัวเลขเศรษฐกิจปี 2022 ที่ถูกปรับลดลงเหลือเพียง 0.2% YoY ส่งผลให้ทิศทาง GDP ใน 3Q-4Q22 มีโอกาสที่จะรายงานออกมาในระดับที่ต่ำกว่า 0% ส่งผลให้ Downside ของตลาดสินทรัพย์เริ่มเปิดกว้างมากยิ่งขึ้นโดยภาพระยะสั้นนั้นเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือนยังคงมีความเสี่ยง ในขณะที่รายยังมีมุมมองว่าตลาดจะฟื้นตัวได้ในช่วง 4Q22 เป็นต้นไป



**Europe Equity: Underweight** ลดน้ำหนักการลงทุนหลังจากทิศทางทางการเรียกประชุมฉุกเฉินของ ECB เริ่มสะท้อนถึงความเปราะบางทางด้านเศรษฐกิจและตลาดการเงินมากยิ่งขึ้น เนื่องจากการขึ้นดอกเบี้ยของ ECB ในช่วงเดือนกรกฎาคมนี้มีความเป็นไปได้ที่จะทำให้ประเทศขนาดกลางและขนาดเล็กได้รับผลกระทบทางด้านตลาดการเงินโดยตรง



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



**China Equity: Slightly Overweight** เราคงน้ำหนักการลงทุนในจีนไว้ที่ระดับเดิมเนื่องจากการฟื้นตัวของภาคเอกชนที่ยังไม่กลับมาเป็นปกติ ในขณะที่อัตราเงินยังอยู่ในระดับรอบเป้าหมายและเพื่อรักษาฐานอำนาจของสี จิ้นผิงในการประชุมใหญ่พรรคคอมมิวนิสต์ ส่งผลให้ทางการจีนมีแนวโน้มที่จะใช้นโยบายที่ผ่อนคลายต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจเป็นไปตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ อีกทั้งมาตรการปราบปรามบริษัทเอกชนขนาดใหญ่ที่เริ่มผ่อนคลายขึ้นเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา



**Emerging Equity: Slightly Underweight** คงน้ำหนักการลงทุนใน BM น้อยกว่าตลาด จากประเด็นแรกคือนด้านภาระของ Omicron ที่จะกดดันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ประกอบกับการดำเนินนโยบายการเงินของเฟดจะกดดันค่าเงินในตลาดเกิดใหม่อย่างมีนัยสำคัญ



**Gold: Underweight** เรามีมุมมองเชิงลบมากขึ้นต่อราคาทองคำ หลังผลการประชุม FED เดือนธันวาคมออกมา สะท้อนให้เห็นถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่มีความแข็งแกร่งมากยิ่งขึ้น ทำให้ภาพของอุปสงค์ความต้องการในสินทรัพย์ปลอดภัยเริ่มลดลงตามลำดับ อย่างไรก็ตามที่ ปัจจัยเสี่ยงในการทำ QT ของเฟดหลังการขึ้นดอกเบี้ยจะกดดันราคาทองคำไปอีกอย่างน้อย 1 ปี



**Oil : Underweight** เราคงค่าเบี่ยงเบนลงทุนน้อยกว่าตลาด จากราคาที่สูงสุดในรอบ 24 เดือน ประกอบกับการฟื้นตัวของอุปสงค์ทั่วโลกนั้นมีแนวโน้มทรงตัวหลังจากฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องในช่วงครึ่งปีแรกของ 2021



**Property Fund/REITs/IFF : Neutral** ปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนหรือเท่ากับตลาด หลังทิศทางปรับขึ้นดอกเบี้ยของ FOMC มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น ส่งผลให้แนวโน้มการฟื้นตัวของค่าเช่าในกลุ่ม REIT ทั้งโลกฟื้นตัวได้ตามลำดับในทิศทางเดียวกับดอกเบี้ยและเงินเฟ้อ

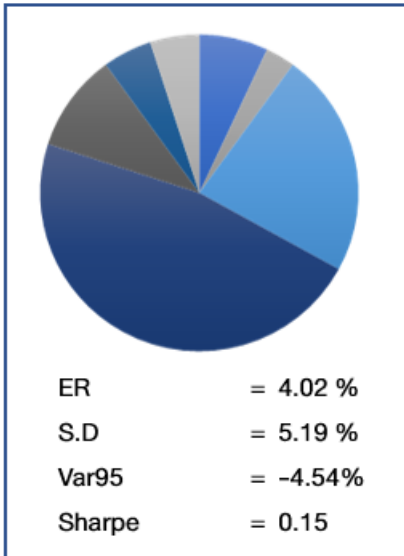


**Fixed Income : Slightly Underweight** ปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐสู่ระดับ Overweight หลังภาพรวมของการลงทุนโลกเข้าสู่ risk-off mode และ Recession fear จากแนวโน้มของการใช้ QT ที่มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น โดยจะส่งผลให้ภาวะความตึงตัวด้านสภาพคล่องมีโอกาสูงขึ้นตามลำดับ

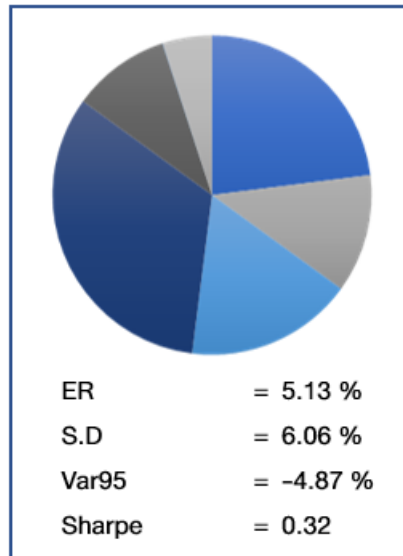


## Strategic Asset Allocation Recommendation

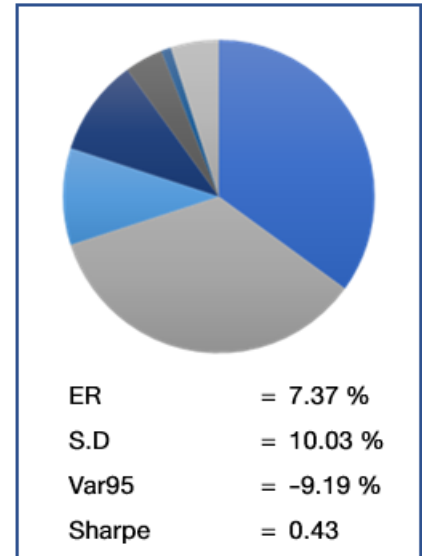
## Conservative



## 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	UW		0.00%	-0.28%		0.00%	-0.87%		0.00%	-1.28%
	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%	0.00%	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%
	Thailand	NT	NT		0.03%	0.03%		0.10%	0.00%		0.23%	0.00%
Liquidity	1 year Deposit	OW	OW	5.00%	11.93%	0.28%	5.0%	14.89%	0.87%	5.0%	15.30%	1.28%
Fixed Income	Government Bond	UW	UW			0.00%			0.00%			0.00%
	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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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