Wealth Strategy

Thanachart Securities

Thanachart Wealth Strategy +662 779-9000

ถอดรหัสปัญหาสภาพคล่องของ Evergrande

มองผลกระทบของ Evergrande อยู่ในวงจำกัด-ไม่ได้รุนแรงเป็นวงกว้าง ขณะที่ มีคำแนะนำ ดังนี้ 1) ผู้ที่เน้นเก็งกำไร: "หลีกเลี่ยง" หุ้นจีน คาดผันผวนสูงต่อไป จนกว่ารัฐบาลจะเปิดเผยมาตรการช่วยเหลือที่ชัดเจน และชะลอการออกมาตรการคุมเข้มต่าง ๆ 2) ผู้ที่มีหุ้นจีนอยู่แล้ว-สามารถรับความผันผวนที่สูง: "ถือต่อ" มองหุ้นจีนรับรู้ข่าวร้ายไปบ้างแล้ว โดย MSCI China ปรับลงที่ -31.2% แรงที่สุดในรอบ 5 ปี, คาดรัฐบาลมีโอกาสออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม, จีนมีศักยภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูง ... สำหรับผลตอบแทนของแผนการลงทุน ZEAL นับตั้งแต่ต้นปี อยู่ที่ 12.7%-27.8% เทียบกับ SET TRI ที่ 13.4% (Ex1.2)

มุมมองต่อปัญหาสภาพคล่องของ EVERGRANDE

ความกังวลต่อปัญหาสภาพคล่องของ Evergrande บริษัทอสังหาฯรายใหญ่ของจีน ที่มีความเสี่ยงไม่สามารถชำระดอกเบี้ยเงินกู้ ได้สร้างแรงกดดันต่อสินทรัพย์ทั่วโลกในช่วงนี้ เรามองว่าผลกระทบจาก Evergrande จะอยู่ในวงจำกัด-ไม่ได้รุนแรงเป็นวงกว้าง อย่าง วิกฤต Subprime เนื่องจาก:-

1) วิกฤต Subprime มีการกู้และทำ Leverage ในระดับที่สูงผ่านการออกตราสารทางการเงินประเภท CDO, CDS จุดชนวนผลกระทบเป็นวงกว้าง ขณะที่ กรณีของ Evergrande ไม่ได้เกี่ยวข้องกับตราสารดังกล่าว, บริษัทได้แสดงความพยายามอย่างต่อเนื่องในการปริมาณหนี้สินลง โดยบริษัทได้ขายบางธุรกิจและสินทรัพย์ออกไป ทำให้สัดส่วนหนี้สินต่อทุน ลดลงจากปี 20 ที่ 2.1x เหลือ 1.4x

2) มูลหนี้ของ Evergrande ที่ US$3 แสนล้าน อาจดูใหญ่เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ แต่คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 0.6% ของสินทรัพย์ในระบบธนาคารจีน, 2% ของ GDP จีน นอกจากนี้หนี้ดังกล่าว ยังกระจายตัวไปยังหลายเจ้าหนี้ อย่าง ธนาคาร 128 แห่ง และสถาบันการเงินอื่น 121 แห่ง ช่วยลดทอนความเสียหายที่จะเกิดขึ้นต่อเจ้าหนี้รายใดรายหนึ่ง

3) จากผล Stress Test ล่าสุด ระบบธนาคารจีนยังมีความแข็งแกร่ง (Ex 2) ถึงแม้ NPL อาจปรับเพิ่มขึ้นบ้าง แต่ก็ยังอยู่ในระดับต่ำ (NPL มิ.ย. อยู่ที่ 1.8%)

4) คาดรัฐบาลจีนมีโอกาสออกมาตรการช่วยเหลือ เพื่อลดทอนผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น

   - รัฐบาลจีนให้ความสำคัญกับเสถียรภาพเศรษฐกิจ จึงอาจ ช่วยเป็นตัวกลางเจรจาการปรับโครงสร้างหนี้ อย่างที่เคยเกิดขึ้นกับบริษัท China Fortune Land Development และ PK Founder Group, อนุมัติคำร้องเจรจาขอเลื่อนกำหนดการชำระหนี้, รับซื้อสินทรัพย์บางส่วน, ให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่สถาบันการเงินที่ปล่อยกู้ รวมทั้ง คู่ค้าของ Evergrande ที่ได้รับผลกระทบรุนแรง, ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอื่นๆ เพิ่มเติม

     ขณะที่ เมื่อ 17 ก.ย. PBoC ได้อัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบรวม US$1.4 หมื่นล้าน ซึ่งเป็นวงเงินที่มากที่สุดนับตั้งแต่ ก.พ.21

   - อย่างไรก็ดี มองรัฐบาลจะไม่อุ้มหนี้ทั้งหมดของ Evergrande เนื่องจาก จะเป็นตัวอย่างที่ไม่ดี

5) หุ้น Evergrande มีสัดส่วนในดัชนีหุ้นจีน HSCEI เพียง 0.1% และไม่ได้อยู่ในดัชนี MSCI China, นอกจากนี้กองทุนโดยส่วนใหญ่มักไม่ได้ลงทุนใน Evergrande หรือ ไม่ได้เป็นสัดส่วนที่นัยยะสำคัญกับพอร์ต... ขณะที่ กองทุนที่เราแนะนำ ไม่มีการลงทุนในหุ้น Evergrande (Ex 1)

คำแนะนำของเรา มีดังนี้:-

(a) ผู้ที่เน้นเก็งกำไร: แนะนำ "หลีกเลี่ยง" หุ้นจีน คาดจะผันผวนสูงจนกว่ารัฐบาลจะเปิดเผยรายละเอียดมาตรการช่วยเหลือที่ชัดเจน และชะลอการออกมาตรการคุมเข้มต่างๆ

(b) ผู้ที่มีหุ้นจีนอยู่แล้ว-สามารถรับความผันผวนที่สูง: แนะนำ "ถือต่อ" มองหุ้นจีนรับรู้ข่าวร้ายไปบ้างแล้ว โดยรอบนี้ MSCI China ปรับลงมาแล้ว -31.2% ซึ่งเป็นการปรับลดลงแรงที่สุดในรอบ 5 ปี (Ex 4), คาดรัฐบาลมีโอกาสออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม, จีนมีศักยภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูง

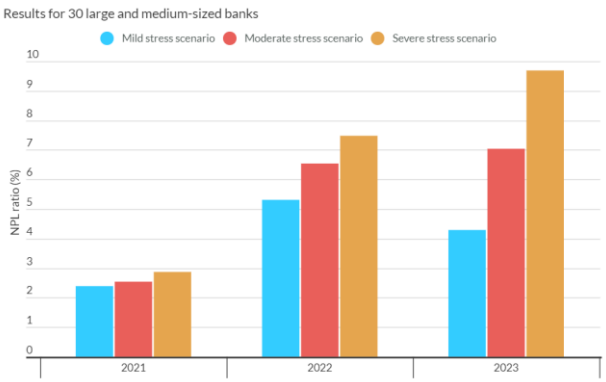
Ex 1: Tactical Portfolio

Last Week		This Week	
KT-AShares-A	10.0	KT-AShares-A	10.0
KT-China-A	15.0	KT-China-A	15.0
TMB-ES-STARTECH	7.5	TMB-ES-STARTECH	7.5
PRINCIPAL JEQ	15.0	PRINCIPAL JEQ	15.0
K-USA-A(A)	5.0	K-USA-A(A)	5.0
KT-Finance	5.0	KT-Finance	5.0
LHPROP-I	10.0	LHPROP-I	10.0
SCBIHealth(A)	5.0	SCBIHealth(A)	5.0
K-Vietnam	5.0	K-Vietnam	5.0
KT-EUROTECH-A	2.5	KT-EUROTECH-A	2.5
T-Cash	20.0	T-Cash	20.0

Source: TNS

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน e

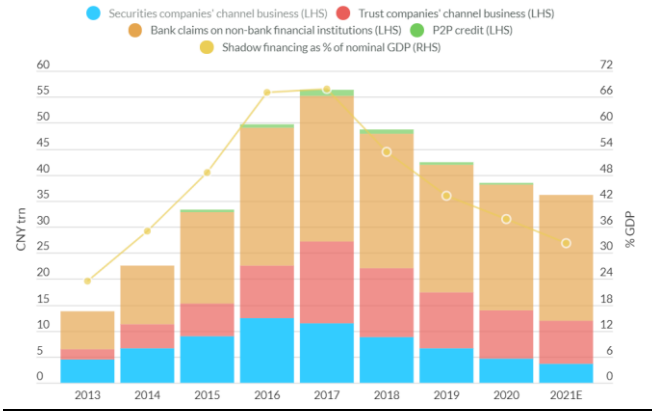
Ex 2: PBoC Stress Test - NPL Ratio



Sources: Fitch Ratings, PBoC

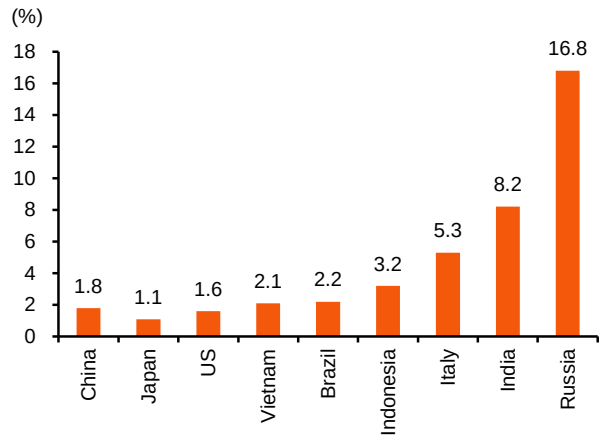
Note: The PBoC's mild stress uses real GDP growth at 7.3% in 21 (22: 4.8%; 23: 4.1%) below Fitch's forecasts of 8.4% in 21 (22: 5.5%; 23: 5.3%), There were CNY8.8 trillion NPLs resolved in 17–20 (CNY3.0 trillion in 20), exceeding the combined total for the previous 12 years

Ex 3: China's Shadow Financing



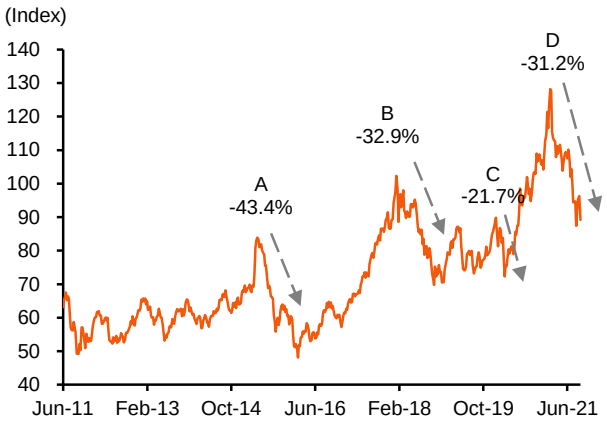
Sources: Fitch Ratings, PBoC

Ex 4: Regional NPL Ratio



Source: CEIC

Ex 5 MSCI China Historical Drawdown



Source: Bloomberg

Note: A: Economic concern-Fed hike-CNY devalue, B: Trade war-economic slowdown, C: Covid crisis, D: Regulation concern

Ex 6: Three Red Lines for Real Estate Sector

The three red lines

1. Liability-to-asset ratio (excluding advance receipts) of less than 70%
2. Net gearing ratio of less than 100%
3. Cash-to-short-term debt ratio of more than 1x

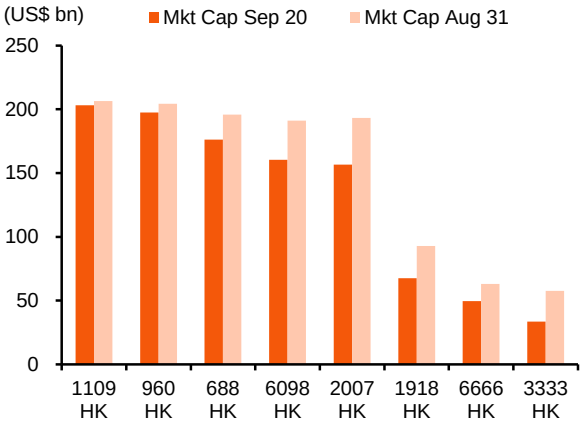
If the developers fail to meet one, two, or all of the 'three red lines', regulators wo

To simplify the implications of the policies, China's authorities created a color code

Color code	Number of red lines breached	Allowable annual growth in debt
Green	0	15%
Yellow	1	10%
Orange	2	5%
Red	3	0%

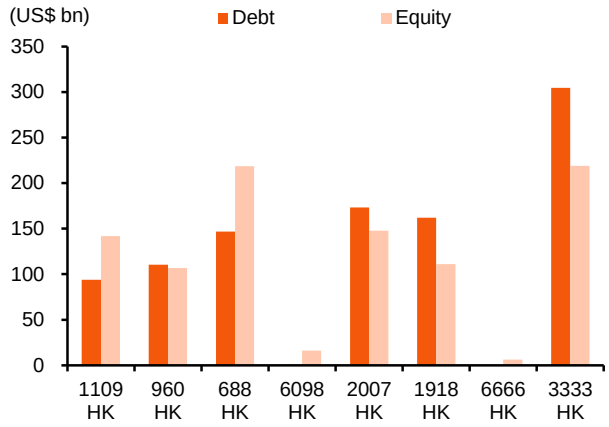
Source: UBS

Ex 7: Evergrande "3333 HK" and Peer (1)



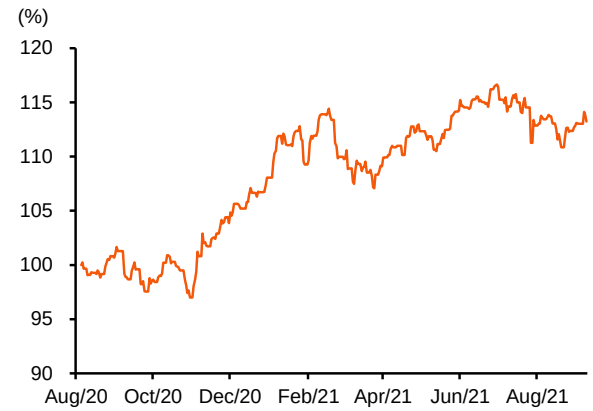
Source: Bloomberg

Ex 8: Evergrande "3333 HK" and Peer (2)



Source: Bloomberg

Ex 9: Tactical Portfolio (Start at 100)



Sources: Thanachart, Bloomberg

Note: Use estimate return before expense and tax, as of 16 Sep 21

ZEAL: มองผลกระทบจาก EVERGRANDE จะอยู่ในวงจำกัด และคงน้ำหนักลงทุนระดับสูงต่อไป

SET ปรับตัวลงแรงจากความกังวลต่อปัญหาสภาพคล่องบริษัทอสังหาฯขนาดใหญ่ของจีน Evergrande อย่างไรก็ดี เรามองผลกระทบดังกล่าว จะอยู่ในวงจำกัด ขณะที่การเห็นชอบ การแก้ไข พรบ. โรคติดต่อฯ อาจเปิดทางสู่การยกเลิก พรก. ฉุกเฉิน และการยกระดับการเปิดเมืองมากขึ้น ดังนั้น เราจึงมองการปรับตัวลงมาของ SET เป็นโอกาสในการปรับพอร์ตการลงทุน โดยเราจะคงน้ำหนักลงทุนในระดับที่สูง 80-95% ต่อไป และเน้นใช้กลยุทธ์การ "เลือกหุ้น" ผนวกกับการกลับมาเน้นหุ้นกลุ่ม reopen เศรษฐกิจอีกครั้ง สำหรับผลตอบแทนของแผนการลงทุน ZEAL นับตั้งแต่ต้นปี อยู่ที่ 12.7%-27.8% เทียบกับ SET TRI ที่ 13.4% (Ex1.2)

Ex 10: Satellite Recommendation

Fund	Recommendation	Open Position	Close Position (%)	Return to Date (%)	Change From Previous Week (%)	Realized Return (%)
Fixed Income						
T-Cash	Buy	01/01/2019	-	2.3	0.0	-
T-TSB	Buy	01/01/2019	-	3.3	(0.0)	-
KTPlus	Buy	04/20/2021	-	0.2	(0.0)	-
T-TSARN	(Closed)	04/13/2020	04/20/2021	-	-	0.5
K-FIXED	(Closed)	04/22/2020	04/20/2021	-	-	1.0
Thai Equity						
T-LowBeta	Hold	01/01/2019	-	(5.7)	0.9	-
SCBSE	(Closed)	01/01/2019	03/31/2021	-	-	5.2
SCBSE (2nd)	(Closed)	10/30/2019	03/31/2021	-	-	(4.0)
T-FinanceTH (1st)	(Closed)	02/10/2021	03/10/2021	-	-	5.2
T-FinanceTH (2nd)	(Closed)	05/27/2021	08/11/2021	-	-	(9.5)
Global Equity + Alternative						
TGoldBullion-H (1st)	Hold	01/09/2019	-	31.7	(1.3)	-
T-MultiIncome	Hold	06/10/2019	-	(11.6)	0.0	-
Principal iBalanced-R	Hold	07/24/2019	-	(1.2)	(0.1)	-
KT-Ashares-A	Hold	10/20/2020	-	11.0	(2.8)	-
MATech-D	Hold	02/17/2021	-	(8.3)	(1.8)	-
KT-China-A	Hold	06/09/2021	-	(11.4)	(4.2)	-
Principal JEQ	Hold	06/16/2021	-	7.1	(0.5)	-
K-USA-A(A)	Hold	06/30/2021	-	(1.0)	1.1	-
KT-FINANCE	Buy	08/11/2021	-	(1.9)	0.1	-
K-VIETNAM (3rd)	Buy	08/25/2021	-	4.3	2.0	-
TMB-ES-STARTECH	Buy	09/01/2021	-	(5.4)	(2.5)	-
K-INDIA	(Closed)	04/13/2020	07/13/2020	-	-	16.9
KFACHINA-A (2nd)	(Closed)	10/17/2019	07/13/2020	-	-	21.6
KFACHINA-A (3nd)	(Closed)	02/03/2020	07/13/2020	-	-	24.8
TMBGQG (2nd)	(Closed)	01/09/2020	09/16/2020	-	-	7.8
KFVIET-A	(Closed)	11/06/2019	09/23/2020	-	-	(11.4)
K-VIETNAM (1st)	(Closed)	07/22/2020	09/23/2020	-	-	5.4
TMBCOF	(Closed)	05/27/2020	10/28/2020	-	-	21.6
PRINCIPAL GEDTECH-A	(Closed)	07/14/2020	10/28/2020	-	-	(2.3)
KT-FINANCE	(Closed)	07/14/2020	12/16/2020	-	-	12.5
K-USA-A(D)	(Closed)	11/05/2020	12/23/2020	-	-	12.2
TMB-ES-GCG	(Closed)	08/16/2020	01/27/2021	-	-	8.4
KT-ASEAN-A	(Closed)	11/11/2020	02/10/2021	-	-	9.8
KT-EMEQ-A	(Closed)	12/16/2020	03/10/2021	-	-	3.5
K-Vietnam (2nd)	(Closed)	01/19/2021	06/02/2021	-	-	20.0
TUSFin-A	(Closed)	05/06/2021	05/09/2021	-	-	0.5
KFINFRA-A	(Closed)	04/28/2021	06/23/2021	-	-	1.1
KT-AsiaG-A	(Closed)	03/01/2021	07/07/2021	-	-	(4.0)
K-Atech	(Closed)	04/08/2021	07/07/2021	-	-	(2.2)
TMB-ES-STARTECH	(Closed)	05/31/2021	08/04/2021	-	-	6.8
MRenew-D	(Closed)	01/19/2021	08/18/2021	-	-	10.2
TMBINDAE	(Closed)	08/18/2021	09/08/2021	-	-	4.9
Asset Fund						
LHTPROP	Buy	01/30/2019	-	(14.1)	(0.8)	-
T-PropInfraFlex	Buy	07/03/2019	-	(23.4)	(0.6)	-
LHPROP-I	Buy	02/10/2021	-	1.2	(0.8)	-
LHPROPA-D	(Closed)	05/14/2020	12/10/2021	-	-	(1.3)
KT-Property	(Closed)	01/27/2021	03/03/2021	-	-	1.8

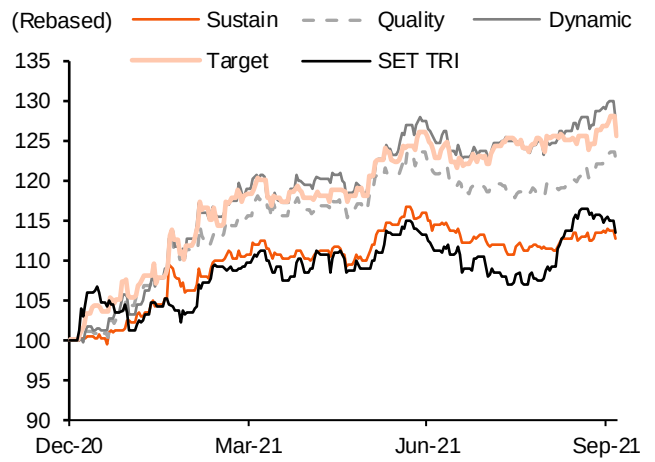
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: Use estimate return before expense and tax

ZEAL Performance

SET ปรับตัวลงแรงจากความกังวลต่อปัญหาสภาพคล่องบริษัทอสังหาฯขนาดใหญ่ของจีน Evergrande อย่างไรก็ดี เรามองผลกระทบดังกล่าว จะอยู่ในวงจำกัด ขณะที่มองการเห็นชอบ แก้ไข พรบ. โรคติดต่อฯ อาจเปิดทางสู่การยกเลิก พรก. ฉุกเฉินฯ และการยกระดับการเปิดเมืองมากขึ้น ดังนั้น เราจึงมองการปรับตัวลงมาของ SET เป็นโอกาสในการปรับพอร์ตการลงทุน และคงน้ำหนักลงทุนในระดับที่สูง 80-95% ต่อไป โดยเน้นใช้กลยุทธ์การ "เลือกหุ้น" ผนวกกับการกลับมาเน้นหุ้นกลุ่ม reopen เศรษฐกิจอีกครั้ง สำหรับผลตอบแทนของแผนการลงทุน ZEAL นับตั้งแต่ต้นปี อยู่ที่ 12.7%-27.8% เทียบกับ SET TRI ที่ 13.4% (Ex1.2)

Ex 1.1: Zeal Performance



Source: Thanachart

Ex 1.2: Zeal Return (To-Date)

Model	1W	3M	6M	YTD	Quartile*
Sustain	-0.6%	-2.1%	2.1%	12.7%	3.00
Quality	0.2%	-0.3%	6.7%	22.3%	1.00
Dynamic	-1.0%	1.2%	8.4%	27.8%	1.00
Target	-1.1%	0.5%	7.0%	25.6%	1.00
SET TRI	-1.9%	1.0%	3.7%	13.4%	

Relative To SET TRI

Model	1W	3M	6M	YTD
Sustain	1.3%	-3.1%	-1.6%	-0.7%
Quality	2.1%	-1.3%	3.0%	8.9%
Dynamic	0.9%	0.2%	4.7%	14.4%
Target	0.8%	-0.5%	3.3%	12.2%

Source: Thanachart, *Note: อันดับผลตอบแทน เมื่อเทียบกับกองทุนรวมหุ้นไทย

Ex 1.3: Sustain & Sustain+

Key Ratio	2021F	2022F	2023F
EPS Growth (%)	39.7	58.4	13.4
PE (x)	31.2	16.1	13.5
EV/EBITDA (x)	13.8	11.0	9.5
P/BV (x)	4.9	4.3	3.8
Div yield (%)	4.3	5.1	5.8
ROE (%)	19.6	22.5	23.7

Portfolio Weight (%)		Portfolio Turnover	320.0%
Equity (%)	79%	% Buy	189.7%
Cash (%)	21%	% Sell	-130.3%

Ex 1.4: Quality & Quality+

Key Ratio	2021F	2022F	2023F
EPS Growth (%)	57.4	64.3	19.4
PE (x)	36.9	19.9	16.2
EV/EBITDA (x)	15.7	12.4	10.2
P/BV (x)	6.7	5.8	5.1
Div yield (%)	3.2	4.1	4.8
ROE (%)	24.8	27.5	29.4

Portfolio Weight (%)		Portfolio Turnover	464.8%
Equity (%)	77%	% Buy	267.1%
Cash (%)	23%	% Sell	-197.7%

Ex 1.5: Dynamic & Dynamic+

Key Ratio	2021F	2022F	2023F
EPS Growth (%)	54.2	87.4	30.9
PE (x)	42.0	20.9	16.1
EV/EBITDA (x)	18.6	13.3	10.6
P/BV (x)	6.8	5.9	5.1
Div yield (%)	2.2	3.0	4.5
ROE (%)	23.1	27.1	30.6

Portfolio Weight (%)		Portfolio Turnover	664.4%
Equity (%)	86%	% Buy	368.4%
Cash (%)	14%	% Sell	-296.0%

Source: Thanachart estimates

Note: การคำนวณ "Key Ratio" จะใช้วิธี "Weighted Average" จาก Ratio และน้ำหนักลงทุน รายหุ้นในพอร์ตลงทุน

Note: %Buy และ %Sell คำนวณเทียบกับเงินลงทุนเริ่มต้น

Ex 1.6: Target & Target+

Key Ratio	2021F	2022F	2023F
EPS Growth (%)	49.0	94.0	31.3
PE (x)	45.4	22.1	17.0
EV/EBITDA (x)	19.8	14.4	11.5
P/BV (x)	7.1	6.1	5.3
Div yield (%)	1.8	2.6	4.3
ROE (%)	24.2	28.0	31.3

Portfolio Weight (%)		Portfolio Turnover	558.0%
Equity (%)	81%	% Buy	308.6%
Cash (%)	19%	% Sell	-249.4%

Source: Thanachart estimates

Note: As of 20 Sep 2021

Thai Equity

Ex 1.7: Top Thai Mutual Fund Ranking & Quartile Average

Fund Code	Morningstar Rating	NAV	Past Performance (%)								S.D. 1Y	Sharpe Ratio 1Y	Expense (%)
			YTD	3M	6M	1Y	3Y	2019	2018	2017			
TLMSEQ	★★★★	16.6	48.7	8.4	16.1	70.2	17.7	17.6	10.6	(23.5)	16.0	3.0	2.4
M-MIDSMALL-D	★★★★★	15.8	46.3	4.4	13.5	65.2	17.3	17.7	5.6	(24.6)	24.1	1.8	2.1
KFTHAISM	★★	14.6	45.7	1.6	16.7	60.0	0.9	(7.7)	(7.9)	(29.2)	18.3	2.3	1.8
KTMSEQ	★★★★	17.4	41.2	4.7	13.9	60.5	18.5	23.9	11.7	(29.7)	12.3	3.5	1.9
KFDYNAMIC	★★★	38.5	34.1	3.3	11.4	46.6	(1.4)	(11.2)	(7.0)	(17.3)	21.3	1.6	2.3
M-FOCUS	n.a.	14.6	32.8	4.3	8.1	45.5	na	na	na	na	21.4	1.5	1.8
K-MIDSMALL	★★★★	17.7	32.7	2.2	11.9	47.0	3.6	(2.5)	1.8	(21.8)	15.0	2.4	2.1
ASP-SME	★★★★★	17.1	32.6	2.6	14.9	45.9	17.0	20.6	15.2	(20.0)	10.0	3.6	2.7
KKP SM CAP	★★★★	17.2	32.3	3.0	9.9	57.0	9.3	12.0	6.8	(22.5)	15.9	2.8	2.0
TSF-A	★★★★★	84.3	31.9	7.5	8.1	58.9	19.5	18.3	16.1	(2.6)	20.0	2.2	1.9
UTSME	★★★	18.0	30.8	0.6	10.9	54.6	2.7	(2.4)	0.5	(20.1)	16.4	2.6	1.9
M-Active	★★★★★	19.4	29.9	3.8	7.3	48.3	5.5	(7.6)	5.2	(9.6)	23.6	1.5	3.0
UTSME-LTF	★★★	12.1	29.8	0.4	10.5	53.1	na	na	na	na	16.1	2.6	na
T-SM CAP	★★★	16.1	29.4	(3.1)	11.1	41.1	6.8	6.5	3.9	(21.2)	14.9	2.2	2.4
KT-mai	★★★	11.5	28.7	2.0	5.5	29.5	9.2	21.9	(5.3)	(26.1)	15.1	1.8	
TISCOMS-A	★★★★	21.6	28.4	0.4	4.9	38.9	10.2	14.1	6.6	(23.6)	17.2	1.9	na
TMSLTF-B	★★★★	17.4	27.3	2.3	6.5	na	na	na	na	na	na	na	na
K-MVEQ	★★★	10.9	26.4	6.5	16.0	30.0	(0.6)	(18.0)	2.7	(11.3)	16.1	1.3	na
X-SEQS-IA	n.a.	12.3	26.0	1.6	9.8	29.9	na	na	na	na	14.2	1.6	na
LHSMARTLTF-D	★★★★★	12.9	25.7	2.4	8.0	40.9	5.1	(1.7)	4.2	(10.5)	17.8	1.8	1.3
X-SEQS-RA	n.a.	12.2	25.5	1.5	9.5	29.3	na	na	na	na	14.2	1.6	na
KMVLTF-A(A)	n.a.	10.7	25.4	6.0	15.1	29.3	na	na	na	na	16.3	1.2	na
X-SEQS-ASSF	n.a.	12.1	25.1	1.4	9.3	28.6	na	na	na	na	14.2	1.6	na
LHACTLTF-A	★★★★★	13.1	25.1	4.0	9.4	39.1	4.0	(4.1)	5.0	(10.8)	17.3	1.9	na
LHGROWTH-D	★★★★★	10.0	24.9	3.9	9.3	38.9	5.4	(3.8)	5.0	(11.3)	17.2	1.9	na
1st Quartile Average			**24.5**	**2.2**	**6.6**	**36.3**	**3.6**	**(3.3)**	**3.8**	**(16.1)**	**18.5**	**1.6**	**1.9**
2nd Quartile Average			**15.5**	**0.8**	**2.8**	**26.0**	**(1.6)**	**(10.7)**	**2.1**	**(11.8)**	**20.0**	**1.1**	**1.6**
3rd Quartile Average			**12.8**	**0.2**	**1.5**	**23.6**	**(1.5)**	**(10.2)**	**3.1**	**(10.4)**	**21.3**	**1.0**	**1.8**
4th Quartile Average			**8.2**	**(0.6)**	**(0.7)**	**17.4**	**(4.0)**	**(12.0)**	**1.9**	**(10.0)**	**21.6**	**0.8**	**2.0**

Source: Morning Star, Bloomberg As of 20 Sep 2021

Note: ผลตอบแทนกองทุนรวมหุ้นไทยทั้งหมด (โดยไม่รวม LTF, RMF และ ETF) แบ่ง Quartile ที่ 1-4 จากอันดับดีที่สุด-แย่ที่สุด

FUND SUMMARY

กองทุนแนะนำ

หลักทรัพย์ธนชาต
Thanachart Securities

Source: Morningstar

KT-EUROTECH-A: กองทุนเปิดเคแทม ยูโรเปียน เทคโนโลยี อิควิตี้ ฟันด์ (ชนิดสะสมมูลค่า)

N.A.

- **ความน่าสนใจของหุ้นเทคโนโลยียุโรป:** 1. มีศักยภาพเติบโตสูง โดย Consensus คาดในปี 2021-22F กำไรของหุ้นเทคโนโลยียุโรปโตที่ 13.5% และ +13% ตามลำดับ (หุ้นเทคโนโลยีสหรัฐ +8.9% และ 10.5% ตามลำดับ, สำรวจ ณ 14 ก.ย.21) 2. มีโอกาสในการหา Alpha จากตลาดหุ้นที่ไม่มีประสิทธิภาพ 3. คาดในระยะข้างหน้า นักลงทุนบางส่วนอาจโยกเงินออกจากหุ้นธีม reopen เพื่อไปลงทุนในหุ้นเทคโนโลยีที่มีศักยภาพเติบโตสูงในระยะยาว 4. ได้รับแรงสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะยาว มูลค่า 1.8 ล้านล้านยูโร
- **จุดเด่นของ JPM Europe Dynamic Technologies (กองทุนหลัก):** 1.ลงทุนบริษัทเทคโนโลยียุโรปในหลายธีม อาทิ (a) Sustainability: Biofuel, EVs & Charging, Wind & Solar power (b) Digitalization: Big data, E-commerce, Video gaming (c) Sustainable & Digital enablers:5G, IT consulting, Semiconductors & Foundry เป็นต้น 2. ผลตอบแทนเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ที่ +24.3%ต่อปี (MSCI Europe IM IT 10/40 +18.1%ต่อปี, ณ 31 ส.ค.21)

8

Fund Information:

ระดับความเสี่ยง	6
เงินลงทุนขั้นต่ำ	1,000 บาท
ระยะเวลารับเงินค่าขายคืน	T+5
Hedging Policy	ดุลยพินิจ
สกุลเงินของกองทุนหลัก	EUR
ค่าใช้จ่ายขาเข้า	1.5%
ค่าใช้จ่ายขาออก	-
ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากกองทุน	N.A.

*รวมภาษีมูลค่าเพิ่มแล้ว, ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนฯ ก่อนตัดสินใจลงทุน, เสนอขายหลัง IPO ตั้งแต่ 28 ก.ย.21

Performance:

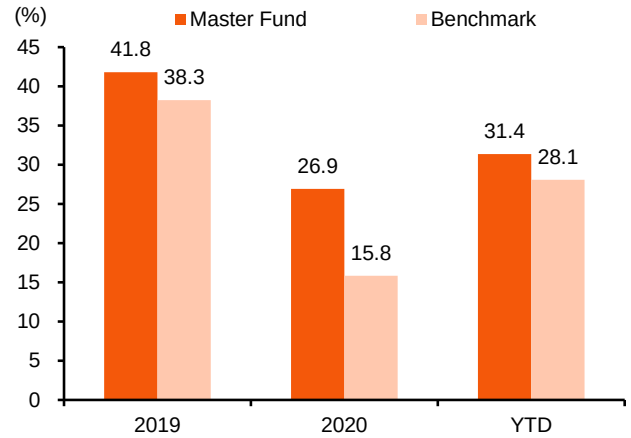
(%)	Fund	Category
3 Months	-	-
6 Months	-	-
1 Year	-	-
3 Years	-	-
5 Years	-	-

data as of 17 Sep 21, Category: N.A.

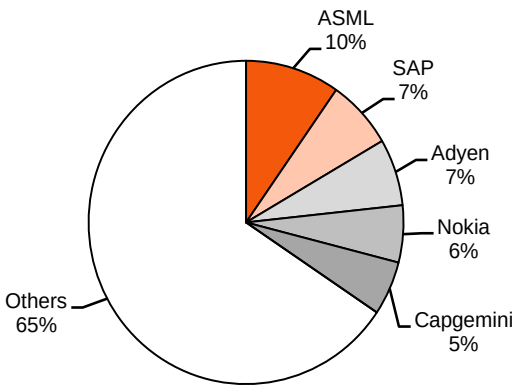
นโยบายการลงทุนโดยสังเขป

เน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน JPMorgan Funds -Europe Dynamic Technologies Fund (กองทุนหลัก) เพียงกองเดียว ในชนิดหน่วยลงทุน (share class) “I” ในสกุลเงินยูโร โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ

Master Fund ’s Performance:



Master Fund ’s Top Holding:



Sources: Bloomberg, Morningstar, AMC

Note: Portfolio as of 31 Aug 21

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนให้เข้าใจ ก่อนการตัดสินใจลงทุน

FUND SUMMARY

กองทุนแนะนำ

หลักทรัพย์ธนชาต
Thanachart Securities

Source: Morningstar

TMB-ES-STARTECH: กองทุนเปิดทีเอ็มบี อีสท์สปริง Star50 Chinese Technology

N.A.

- **ลงทุนใน KraneShares SSE STAR 50 ETF (KSTR) ซึ่ง:** 1) ลงทุนแบบ passive อิงดัชนี SSE STAR 50 2) หุ้นที่ลงทุนถูกซื้อขายผ่านกระดาน SSE Star Market ซึ่งถูกขนามนามว่า "Nasdaq ของจีน"ประกอบด้วยบริษัทที่มีศักยภาพเติบโตสูงและเป็นเจ้าของนวัตกรรม เช่น AI, Cloud & Big Data, Biomedicine, New Energy, Environmental Protection, New Materials เป็นต้น
- **คาดได้รับแรงสนับสนุนจากรัฐบาลจีน:** 1) Five Year Plan ฉบับที่ 14 ที่มุ่งพัฒนาประเทศด้วยนวัตกรรม และเน้นการพึ่งพาตัวเองในด้านเทคโนโลยี 2) ในอดีตหุ้นกลุ่มที่รัฐบาลสนับสนุนมักให้ผลตอบแทนที่โดดเด่นกว่าตลาด เช่น ใน Five Year Plan ฉบับที่ 13 (2016-20) ที่มีการออกแผน Healthy China 2030 หุ้นกลุ่มสุขภาพในจีน ให้ผลตอบแทน +111% (CSI300 +55%)

Fund Information:

ระดับความเสี่ยง	6
เงินลงทุนขั้นต่ำ	1 บาท
ระยะเวลารับเงินค่าขายคืน	T+4
Hedging Policy	ตามดุลยพินิจ
สกุลเงินที่เน้นลงทุน	US$
ค่าใช้จ่ายขาเข้า	1.00%*
ค่าใช้จ่ายขาออก	-
ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากกองทุน	1.25%ต่อปี*

*รวมภาษีมูลค่าเพิ่มแล้ว, ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนฯ ก่อนตัดสินใจลงทุน

Performance:

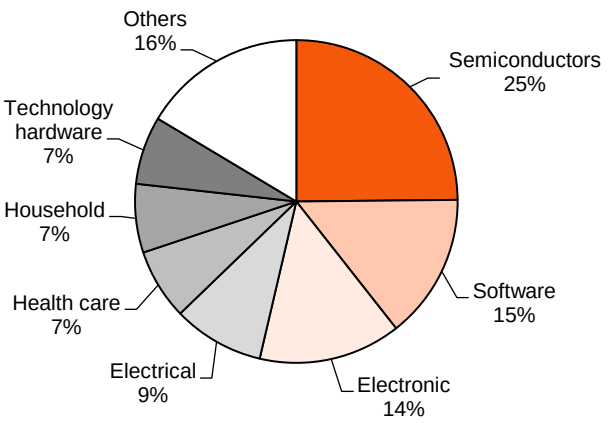
(%)	Fund	Category
3 Months	-6.6	-11.1
6 Months	-	-
1 Year	-	-
3 Years	-	-
5 Years	-	-

data as of 17 Sep 21, Category: Greater China Equity

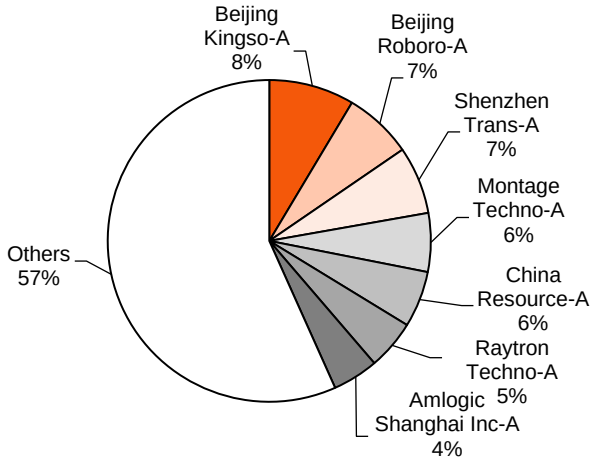
นโยบายการลงทุนโดยสังเขป

กองทุนจะเน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน KraneShares SSE STAR market 50 index ETF ในอัตราส่วนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่ต่ำกว่าร้อยละ 80

Master Fund 's Portfolio:



Master Fund 's Performance:



Sources: Bloomberg, Morningstar, AMC

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนให้เข้าใจ ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, BH16C2109A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CBG16C2201A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2109A, DELT16C2109A, DELT16C2112A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GLOB16C2201A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GULF16C2112A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, INTU16C2201A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, MEGA16C2112A, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2109A, MTC16C2112A, OR16C2109A, OR16C2112A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTG16C2201A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RS16C2109A, RS16C2112A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016P2112C, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, S5016P2112B, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASCO, TOP, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย
พิมพ์ผกา นิจการุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

พลังงาน , ปิโตรเคมี, กระดาษ
จักร เรืองสินภิญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เดินเรือ
พัทธดนย์ บุนนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย์
พรรณารายณ์ ติยะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง
รตา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน
สรัชดา ศรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
Tel: 662-779-9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุโณทัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒน์หิรัญกุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค
ภัทรวัลล์ หวังมิ่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชนันท์ ธรรมบำรุง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
Tel: 662-483-8304
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์
Tel: 662-483-8303
sittichet.run@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แปล
ลาภินี ทิพยมณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล
Tel: 662-779-9108
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุศล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
Tel: 662-779-9114
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุเนตร รักษาวัด
Tel: 662-779-9117
sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี
Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สถาพร
Tel: 662-779-9198
sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
19 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th