

## ความเสี่ยง Geopolitics ยังคงกดดันหุ้นโลก

ท่ามกลางบรรยากาศการลงทุนที่ยังคงเปราะบาง เรามีคำแนะนำ ดังนี้ 1) “หลีกเลี่ยง” หุ้นยุโรป โดยควรรอดูสถานการณ์ให้ชัดเจนก่อนตัดสินใจเข้าลงทุนเพิ่ม โดยมองว่า มีทางเลือกอื่นที่น่าสนใจกว่า-มีความเสี่ยงที่ต่ำกว่า เมื่อเทียบกับหุ้นยุโรป 2) สำหรับผู้ที่ชอบหุ้นที่มี valuation ในระดับที่ต่ำ เราเห็นกองทุนหุ้นจีน **KT-China-A** และ กองทุนหุ้นญี่ปุ่น **Principal JEQ 3** สำหรับผู้ที่ชอบหุ้นที่มีศักยภาพเติบโตสูงในระยะยาว เราเห็นกองทุนหุ้นพลังงานยั่งยืน **MRenew-A** ... สำหรับผลตอบแทนของแผนการลงทุน **ZEAL** นับตั้งแต่ต้นปี อยู่ที่ -0.1% ถึง -3.3% เทียบกับ SET TRI ที่ +2.4% (Ex1.2)

### สถานการณ์ความตึงเครียดระหว่าง รัสเซีย-NATO เพิ่มขึ้น

บรรยากาศการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงยังคงเปราะบาง จากความขัดแย้งด้านภูมิศาสตร์ระหว่าง รัสเซีย-NATO ที่ถูกยกระดับขึ้น ดังนี้:-

- 1) รัสเซีย-เบลารุส ขยายระยะเวลาการซ้อมรบออกไปอย่างไม่มีการกำหนด โดยกล่าวจะยอมถอนทหารเมื่อ NATO ยอมถอย (ไม่ให้ยูเครนเข้าเป็นสมาชิก และต้องถอนกำลัง-อาวุธ ออกจากแนวพรมแดนรัสเซีย)
- 2) กองทัพอากาศและกองทัพเรือ เปิดฉากโจมตีใส่กันด้วยอาวุธหนักหลายครั้ง และมีการอพยพประชาชนในพื้นที่
- 3) ปธน.ปูตินประกาศรับรองเอกราชแคว้นโดเนตสค์และลูฮันสค์ ซึ่งเป็นพื้นที่ที่ประชาชนส่วนใหญ่ผู้ฝักใฝ่รัสเซีย-ต้องการเป็นเอกราชจากยูเครน
  - การรับรองดังกล่าวทำให้เกิดประเทศใหม่ที่ไม่ได้อยู่จริงในการรับรองของนานาชาติ ต่อจาก ทรานนิสเทีย, อาร์ตซัค, อับคาเซีย, เซาท์ออสเซตี
  - แม้รัสเซียยังไม่ได้ผนวกดินแดนดังกล่าว แต่การรับรองแคว้นเอกราช เปิดทางให้รัสเซียสามารถส่งทหาร เข้าไปในพื้นที่ ในฐานะประเทศพันธมิตรได้
  - สหรัฐฯสั่งให้บริษัทอเมริกันคบค้ากับแคว้นดังกล่าว, และกล่าวหาว่า รัสเซียมีแผนสังหารผู้คัดค้านในยูเครน รวมถึง อาจช่วยยูเครนด้วยการส่งอาวุธ อย่างไรก็ดี ยังไม่ยุติการประชุมระหว่างรมต.ต่างประเทศ 24 ก.พ.นี้
  - NATO หรือเรื่องการแข่งขันรัสเซีย โดยมีหลายประเทศแสดงท่าทีกังวลการตอบโต้จากทางฝั่งรัสเซีย, ตุรกีไม่ประณาม/แข่งขันรัสเซียเพิ่มเติม
  - UNSC เรียกประชุมฉุกเฉิน อย่างไรก็ตาม รัสเซียซึ่งเป็นหนึ่งในสมาชิกถาวรที่มีสิทธิ Veto ดังนั้น จึงไม่มีความชัดเจนว่า UNSC จะสามารถบรรลุมติใดๆ

ทั้งนี้ ผลสำรวจโดยรวมมองว่า มีโอกาสต่ำที่จะเกิดสงครามเต็มรูปแบบ-ยังมีโอกาสจบลงด้วยการเจรจา เนื่องจากต้นทุนการก่อสงครามที่สูง, ประเทศหลักส่วนใหญ่มีท่าทีไม่เห็นด้วยกับการทำสงครามกับรัสเซีย (Ex 7-18, 23-24)

### ควรลงทุนอย่างไรดี?

ท่ามกลางความผันผวนที่เกิดขึ้นในช่วงนี้ เรามีคำแนะนำ ดังนี้:-

- 1) “หลีกเลี่ยง” หุ้นยุโรป ควรรอดูสถานการณ์ให้ชัดเจนก่อนตัดสินใจเข้าลงทุนเพิ่ม
  - ในระยะยาวหุ้นยุโรปมีแรงสนับสนุนจาก โครงการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะยาว-ท่าที dovish ของ ECB... อย่างไรก็ดี ในช่วงนี้หุ้นยุโรปยังมีความไม่แน่นอนสูง หากความขัดแย้งรัสเซียลุกลามและยืดเยื้อ ก็อาจเพิ่มแรงกดดันเงินเฟ้อในยุโรป และทำให้ ECB มีความจำเป็นต้องปรับเปลี่ยนท่าที
  - แม้ตั้งแต่ต้นปี ราคาหุ้นยุโรปโดยรวม ปรับตัวลงที่ -6% แต่ด้วยตลาดหุ้นหลายตลาดก็มีการปรับตัวลงที่รุนแรงกว่า (Ex 21) ทำให้เรามองว่าปัจจุบัน มีหลายทางเลือกที่น่าสนใจมากกว่าหุ้นยุโรป ทั้งในด้าน valuation ที่อยู่ในระดับที่น่าสนใจกว่า/ศักยภาพการเติบโตในระยะยาวที่สูงกว่า/ความเสี่ยงที่ต่ำกว่า
- 2) สำหรับผู้ที่ชอบหุ้นมี valuation ในระดับที่ต่ำ

เราเห็นกองทุนหุ้นจีน **KT-China-A** ที่กองทุนหลักมีความคล่องตัวในการลงทุน, ให้ความสำคัญกับนโยบายรัฐ, บริหารโดย Lucy Liu ที่เข้าใจเรื่องจีนเป็นอย่างดี หรือ **Principal JEQ** ที่กองทุนหลักมี track record ที่ดีในระยะยาว, ได้ประโยชน์จากท่าที dovish ของธนาคารกลาง “คล้ายยุโรป แต่มีความเสี่ยงโดยรวมที่ต่ำกว่า”, ภาพข้างหน้า คาดการณ์การระบาด Covid ที่ผ่อนคลาย-อัตราการฉีดวัคซีน mRNA ในระดับที่สูง อาจนำไปสู่การเปิดเมืองตั้งแต่ 2Q22 เป็นต้นไป
- 3) สำหรับผู้ที่ชอบหุ้นเติบโตสูงในระยะยาว

เราเห็นกองทุนหุ้นพลังงานยั่งยืน **MRenew-A** ที่ในระยะยาวมีศักยภาพเติบโตโดดเด่นเหนือหุ้นโลกอย่างมาก (ดู Wealth Strategy 9 ก.พ.), มองการให้ความสำคัญกับความมั่นคงทางพลังงาน-สิ่งแวดล้อม จะช่วยผลักดันให้หลายประเทศเร่งสนับสนุนการลงทุนในด้านนี้

Ex 1: Tactical Portfolio

Last Week		This Week	
ONE-UGG-RA	5.0	ONE-UGG-RA	5.0
KT-China-A	20.0	KT-China-A	20.0
UCI	5.0	UCI	5.0
K-EUROPE	10.0	K-EUROPE	10.0
SCBUSAA	5.0	SCBUSAA	5.0
PRINCIPAL JEQ	20.0	PRINCIPAL JEQ	20.0
LHHealth-A	10.0	LHHealth-A	10.0
KT-Finance	10.0	KT-Finance	10.0
MRenew-A	5.0	MRenew-A	5.0
T-Cash	10.0	T-Cash	10.0

Source: TNS

Ex 2: Timeline (Russia-Ukraine)

UKRAINE-RUSSIA CRISIS

Timeline since Crimea annexation

Some key milestones since Russia annexed Crimea from Ukraine in 2014.

- 2014 February** - Anti-government protests peak in Ukraine and spark a counter-revolution in the Donbas region.
- February/March** - Russia invades and annexes Crimea.
- September** - The Minsk Agreement is signed in Belarus calling for a ceasefire. The deal collapses within days of signing.
- 2015 February** - A new Minsk agreement is signed with a new OSCE-monitored ceasefire and the withdrawal of heavy weapons from both sides.
- 2017 June** - Ukrainian Parliament adopts legislation to restate its intention to join NATO.
- 2020 September** - Ukraine's President Volodymyr Zelenskyy approves a security strategy laying foundations for a partnership with NATO.
- 2021 March** - Russian troops begin amassing at the Ukraine border.
- July** - Vladimir Putin publishes an article "On the historical unity of Russians and Ukrainians", where he delineates the historical ties between Russia, Ukraine and Belarus.
- December** - An estimated 100,000 Russian troops are concentrated along the Ukraine border.
- 2022 January** - Russia, NATO and the OSCE hold diplomatic talks. The US and Russia meet in Geneva to de-escalate tensions in Ukraine. NATO puts troops on standby.



Source: Aljazeera

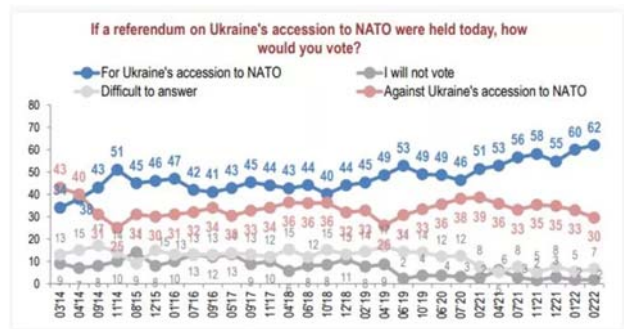
Ex 3: NATO Expansion

การขยายตัวของนาโต นับแต่ 1997



Source: BBC

Ex 4: Does Ukraine Want To Join NATO?



Source: Euromaidanpress, Rating group

Ex 5: Unrest in Ukraine



Source: Wikipedia

**Ex 6: Russian Troop Location**

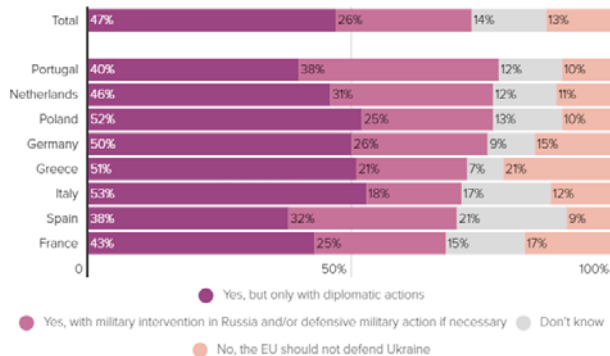


Source: Aljazeera

**Ex 7: What Should EU Do In Russia-Ukraine Conflict?**

A clear majority of Europeans in eight EU countries say the EU should defend Ukraine, while a plurality is in favor of limiting the defense to diplomatic actions.

Percentage share of respondents in a Euroskopia poll who say the EU should or should not defend Ukraine against Russia.



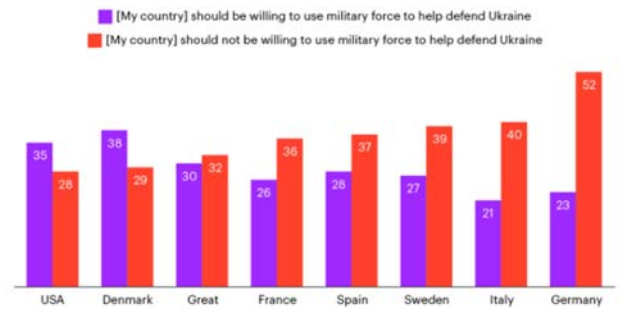
Source: Euroskopia poll

Note: The poll was conducted between January 31 and February 13, 2022 with a sample size of 1,000 citizens in each of the eight countries. The interviews were conducted by Sigma Dos in Spain, SWG in Italy, Opinionway in France, Insa in Germany, IBRIS in Poland, Pitagórica in Portugal, Prorata in Greece and I&O Research in the Netherlands.

**Ex 8: Should America And European Nations Use Their Militaries To Defend Ukraine?**

**Who's willing to defend Ukraine? Only in the US and Denmark are people more likely than not to say their country should be willing to use military force to help, but even there support is still low**

Should [your country] be willing to use military force if Russia attacks [Ukraine]? %  
Sample: 1,695 Britons, 1,206 French, 2,065 Germans, 1,025 Danes, 1,006 Swedes, 1,053 Spaniards, 1,015 Italians and 1,000 Americans



Source: YouGov

**Ex 9: Druzhba Pipeline**



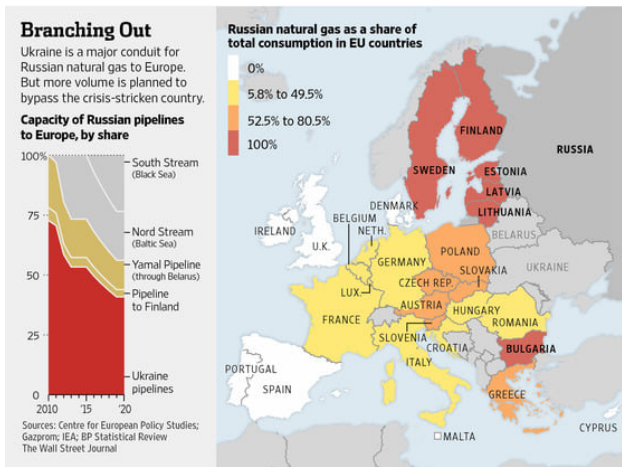
Source: Researchgate

**Ex 10: Nord Stream Pipelines**



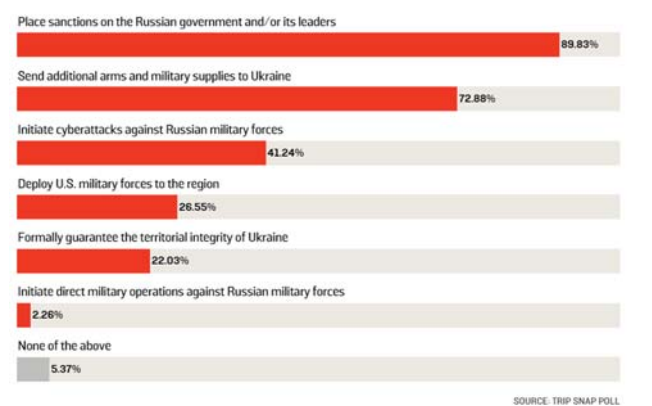
Source: Valdaiclub

### Ex 11: A Share of Natural Gas Consumption From Russia



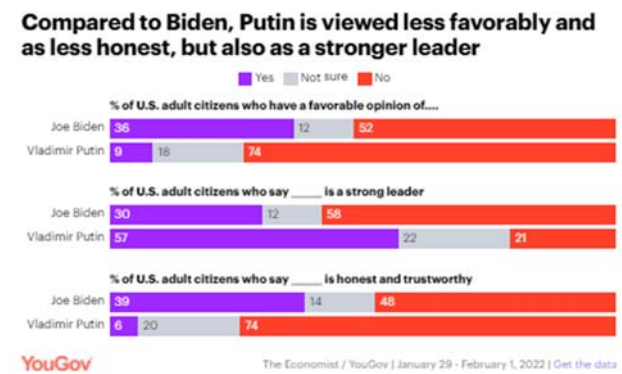
Source: Valdaiclub

### Ex 14: If Russia Uses Direct Military Force Against Ukraine, The United States Should



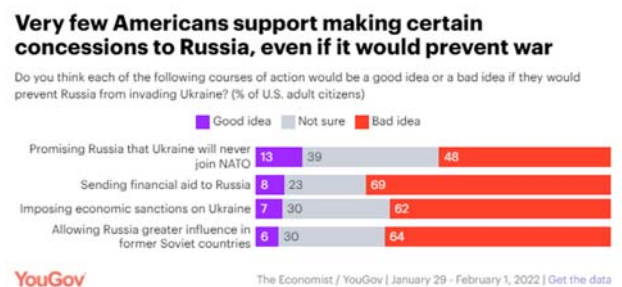
Source: Trip Snap poll, Foreignpolicy

### Ex 12: Compared To Putin, Biden Is Viewed Weaker Leader



Source: YouGov

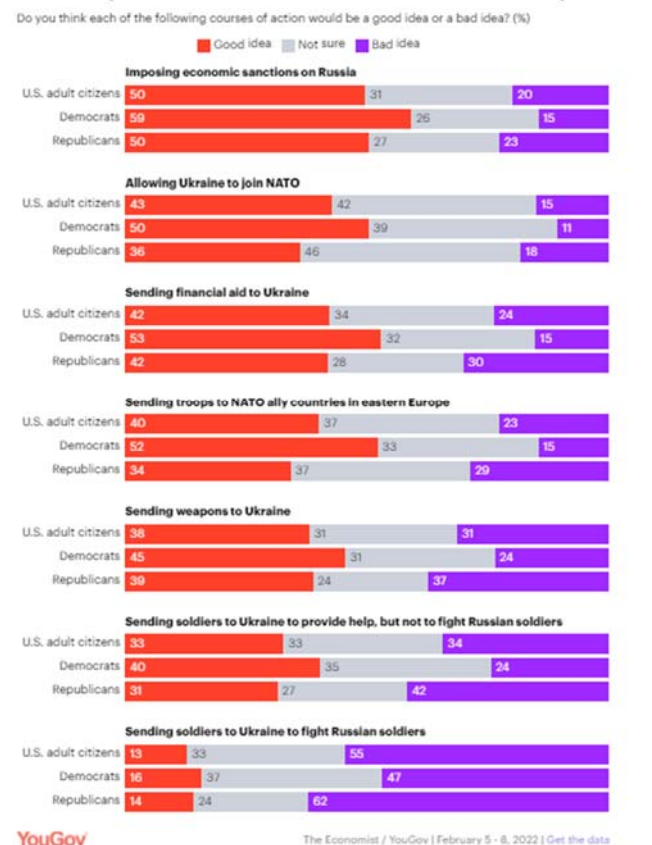
### Ex 13: Americans Oppose Conceding To Russia Wishes



Source: YouGov

### Ex 15: Americans Want To Support Ukraine, But Not With U.S. Troops

#### By 40% to 23%, Americans say it is a good idea to send U.S. troops to allied NATO countries in eastern Europe

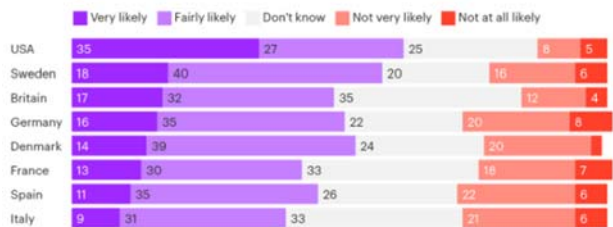


Source: YouGov

**Ex 16: How Likely Is A Russian Invasion Of Ukraine?**

**Americans and Europeans tend to think a Russian invasion of Ukraine is likely within the next two years**

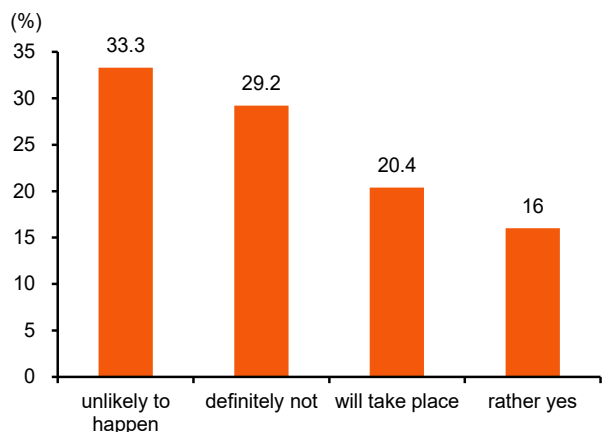
And how likely do you think it is that Russia will invade [Ukraine] at some point in the next two years? %  
 Sample: 1,695 Britons, 1,206 French, 2,065 Germans, 1,025 Danes, 1,006 Swedes, 1,053 Spaniards, 1,015 Italians and 1,000 Americans



YouGov 12 - 26 January 2022

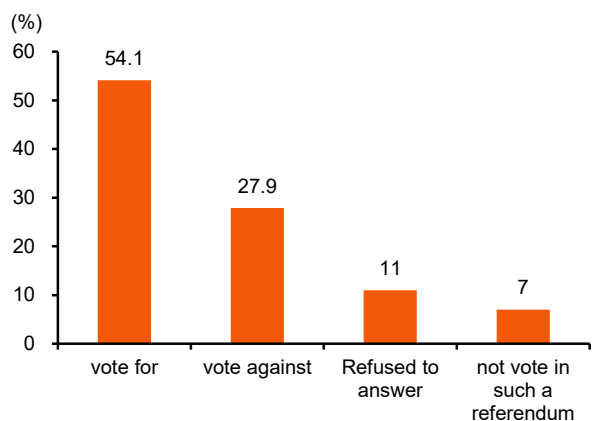
Source: YouGov

**Ex 17: Full-Scale Invasion Of The Russian Army**



Source: Perild, Gorshenin Institute

**Ex 18: If A Referendum On Ukraine's Accession To NATO Was Held**



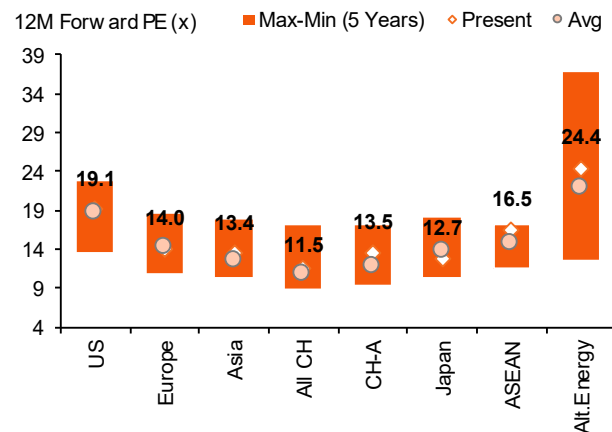
Source: Perild, Gorshenin Institute

**Ex 19: Geopolitical Events**

Geopolitical events	Date	S&P500 draw down	#Days to bottom	#Days to recovery
N.Korea missile crisis	28-Jul-17	-1.5%	14	36
U.S. terrorist attack	11-Sep-01	-11.6%	11	31
Iraq's invades Kuwait	02-Aug-90	-16.9%	71	189
Attempted assassination of Reagan	30-Mar-81	-0.3%	1	2
Yom Kippur war	06-Oct-73	-0.6%	5	6
Tet offensive (VN)	30-Jan-68	-6.0%	36	65
Six-day war	05-Jun-67	-1.5%	1	2
Kenedy assassination	22-Nov-63	-2.8%	1	1
Cuban Missile Crisis	16-Oct-62	-6.6%	8	18
Suez crisis	29-Oct-56	-1.5%	3	4
N.Korea invades S.Korea	25-Jun-50	-12.9%	23	82
Pearl Harbour	07-Dec-41	-19.8%	143	307

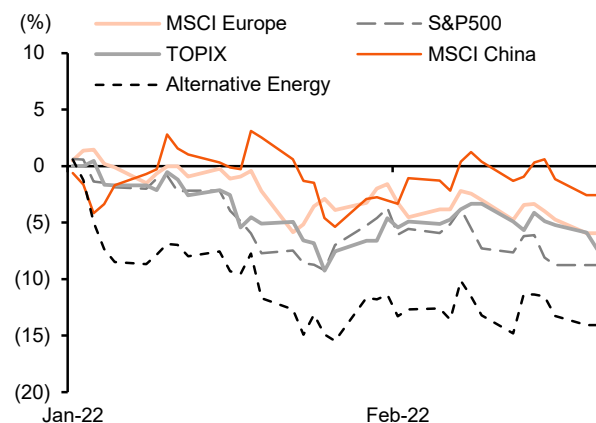
Source: LPL Research, Bloomberg, Wikipedia

**Ex 20: Regional Valuation**



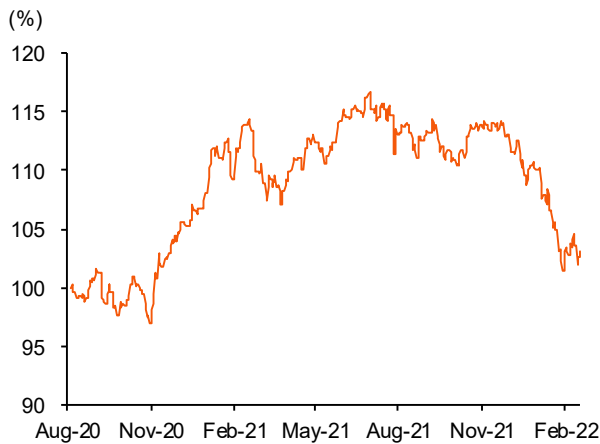
Source: Bloomberg

**Ex 21: YTD Return**



Source: Bloomberg

Ex 22: Tactical Portfolio (Start at 100)



Source: Thanachart, Bloomberg

Note: Use estimate return before expense and tax, as of 17 Feb 22

## ZEAL: คงสัดส่วนลงทุนในกรอบ 65-85% หลังจากที่ กระชับพอร์ตลงทุนมาบางส่วนแล้ว

ความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ ระหว่าง รัสเซีย-ยูเครน กดดันบรรยากาศการลงทุน และสร้างความผันผวนต่อสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น ขณะที่หลายผลวิจัย บ่งชี้ว่า อาการจาก COVID สายพันธุ์ย่อยของ Omicron-BA2 อาจรุนแรงใกล้เคียงสายพันธุ์เดลต้า ทำให้เกิดความกังวลต่อการระบาดระลอกใหม่ ส่งผลให้เราปรับมุมมอง ระเบิดระวังขึ้นกว่าเดิม อย่างไรก็ดี ข้อมูลทางสถิติ บ่งชี้ว่า สินทรัพย์เสี่ยงมักจะให้ผลตอบแทนที่ดี หลังพ้นเหตุความรุนแรงทางภูมิรัฐศาสตร์ไปแล้ว ดังนั้น เราจึงยังคงเป้าหมายน้ำหนักลงทุน ในกรอบ 65-85% ต่อไป โดยจะเน้นหุ้นที่มีคาดการณ์กำไร ใน 1Q22F ดีต่อเนื่องจาก 4Q22F ขณะที่ทยอยปรับพอร์ตลดสัดส่วนหุ้นที่มีความเสี่ยงต่อปัจจัยกดดันดังกล่าว สำหรับผลตอบแทนของแผนการลงทุน ZEAL นับตั้งแต่ต้นปี อยู่ที่ -0.1% ถึง -3.3% เทียบกับ SET TRI ที่ +2.4% (Ex1.2)

Ex 23: Europe's Alternatives to Russia Gas

# EUROPE'S ALTERNATIVES TO RUSSIAN GAS



February 2015: the European Commission describes the rationale for a **European Energy Union**

**Aim:** To diversify the EU's gas supplies away from Russia and to boost EU's energy security

WHICH ALTERNATIVE TO RUSSIAN GAS?

- 1) **Importing gas** from the MENA region
- 2) **Intensifying the collaboration** with Azerbaijan, Kazakhstan e Turkmenistan on the Southern Gas Corridor
- 3) **Importing LNG** from the US, Australia and East Africa

**A solution?**

Appoint a Special Envoy on International Energy Affairs to oversee coordination

COUNTRY	PROS	CONS
IRAN	Vast oil and gas resources E3+3 talks will create new possibilities?	International sanctions still in place Infrastructural and transit problems
IRAQ	Oil and gas resources International companies are already present	Political instability
KURDISTAN	Rapprochement with Turkey would facilitate the transit to Europe	Disputes between Erbil and Baghdad over hydrocarbons, export strategies and revenue sharing
ALGERIA	In the past, it was Europe's second largest external gas supplier (after Russia)	Its potential is limited due to the difficulties to launch new projects
LIBYA	Could potentially supply up to 15bcm per year to Europe	Political instability Lack of export infrastructure
EGYPT	Traditional gas supplier to Europe	Political turmoil Growing domestic demand
ISRAEL	Discovery of the offshore Leviathan and Tamar gas fields	Its priority is to protect its national interests (60% of its reserves to the domestic market) and to export to its neighbours
AZERBAIJAN	Supplier best placed to respond to EU's needs Investments in TAP	/
TURKMENISTAN	Rich gas reserves	It shifted its export strategy towards China
TURKEY	Proximity and geopolitical importance	EU's energy security is treated as bargaining chip, not opportunity; Russian pressure

For more info see: "Europe's alternatives to Russian gas"

Autori: Vessela Tcherneva  
Louisa Slavkova  
Chi Kong Chyong

http://www.ecfr.eu/article/commentary\_europes\_alternatives\_to\_russian\_gas311666

Source: ECFR

Ex 24: Most Powerful Militaries



■ = World leader

COUNTRY	OVERALL RANKING	ACTIVE PERSONNEL	TANKS	AIRCRAFT	NUCLEAR WARHEADS	AIRCRAFT CARRIERS	SUBMARINES	BUDGET
UNITED STATES	1	1,430,000	8,325	13,683	7,506	10	72	612,500,000,000
RUSSIA	2	766,000	15,000	3,082	8,484	1	63	76,600,000,000
CHINA	3	2,285,000	9,150	2,788	250	1	69	126,000,000,000
INDIA	4	1,325,000	3,569	1,785	80 - 100	2	17	46,000,000,000
UNITED KINGDOM	5	205,330	407	908	225	1	11	53,600,000,000
FRANCE	6	228,656	423	1,203	300	1	10	43,000,000,000
GERMANY	7	183,000	408	710	0	0	4	45,000,000,000
TURKEY	8	410,500	3,657	989	0	0	14	18,185,000,000
SOUTH KOREA	9	640,000	2,346	1,393	0	0	14	33,700,000,000
JAPAN	10	247,746	767	1,595	0	1	16	49,100,000,000
ISRAEL	11	176,500	3,870	680	80 - 200	0	14	15,000,000,000
ITALY	12	320,000	600	795	0	2	6	34,000,000,000
EGYPT	13	468,500	4,767	1,100	0	0	4	4,400,000,000
BRAZIL	14	328,000	489	748	0	1	5	33,142,000,000
PAKISTAN	15	617,000	3,124	847	90-110	0	8	7,000,000,000
CANADA	16	68,250	201	404	0	0	4	18,000,000,000
TAIWAN	17	290,000	2,005	775	0	0	4	10,725,000,000
POLAND	18	120,000	1,063	475	0	0	5	18,170,000
INDONESIA	19	476,000	374	381	0	0	2	6,900,000,000
AUSTRALIA	20	58,000	59	395	0	0	6	26,100,000,000
UKRAINE	21	160,000	4,112	400	0	0	1	4,880,000,000
IRAN	22	545,000	2,409	481	0	0	31	6,300,000,000
VIETNAM	23	412,000	3,200	413	0	0	1	3,365,000,000
THAILAND	24	306,000	740	543	0	1	0	5,390,000,000
SAUDI ARABIA	25	233,500	1,095	652	0	0	0	56,725,000,000
SYRIA	26	178,000	4,950	473	0	0	0	1,872,000,000
SWITZERLAND	27	135,000	200	175	0	0	0	4,830,000,000
SPAIN	28	123,300	415	531	0	1	3	11,600,000,000
SWEDEN	29	14,000	280	216	0	0	5	6,215,000,000
CZECH REPUBLIC	30	21,060	123	109	0	0	0	2,220,000,000
ALGERIA	31	512,000	1,050	404	0	0	6	10,570,000,000
NETHERLANDS	32	47,660	0	160	0	0	4	9,840,000,000
MEXICO	33	267,500	0	373	0	0	0	7,000,000,000
BELGIUM	34	33,000	52	166	0	0	0	5,085,000,000
NORTH KOREA	35	690,000	6,600	943	<10	0	78	7,500,000,000

Sources: Global Firepowers, The Center For Arms Control And Non-Proliferation



Source: Skye Gould/Business Insider (2014)

## Ex 25: Satellite Recommendation

Fund	Recommendation	Open Position	Close Position (%)	Return to Date (%)	Change From Previous Week (%)	Realized Return (%)
<b>Fixed Income</b>						
T-Cash	Buy	01-01-19	-	2.4	0.0	-
T-TSB	Hold	01-01-19	-	3.4	0.0	-
KTPlus	Buy	20-04-21	-	0.3	0.0	-
K-FIXED	(Closed)	22-04-20	20-04-21	-	-	1.0
<b>Thai Equity</b>						
T-LowBeta	Hold	01-01-19	-	(2.1)	1.5	-
T-FinanceTH (2nd)	(Closed)	27-05-21	11-08-21	-	-	(9.5)
<b>Global Equity + Alternative</b>						
T-MultiIncome	Hold	10-06-19	-	(9.2)	1.0	-
Principal iBalanced-R	Hold	24-07-19	-	(2.0)	0.8	-
MATech-D	Hold	17-02-21	-	(26.7)	1.5	-
KT-China-A	Buy	09-06-21	-	(17.6)	2.3	-
Principal JEQ	Buy	16-06-21	-	(16.9)	(1.9)	-
SCBIHEALTH(A)	Hold	04-08-21	-	(38.0)	0.2	-
KT-FINANCE	Buy	11-08-21	-	0.9	(0.8)	-
ONE-UGG-RA	Buy	03-11-21	-	(28.2)	2.4	-
LHHealth-A	Hold	01-12-21	-	(26.2)	0.2	-
K-Europe	Hold	09-12-21	-	(15.6)	3.4	-
UCI	Buy	15-12-21	-	(12.2)	3.1	-
SCBUSAA	Hold	26-01-22	-	3.8	(1.3)	-
MRenew-A	Buy	09-02-22	-	(1.9)	2.8	-
TMBCOF	(Closed)	27-05-20	28-10-20	-	-	21.6
PRINCIPAL GEDTECH-A	(Closed)	14-07-20	28-10-20	-	-	(2.3)
KT-FINANCE	(Closed)	14-07-20	16-12-20	-	-	12.5
K-USA-A(D)	(Closed)	05-11-20	23-12-20	-	-	12.2
TMB-ES-GCG	(Closed)	16-08-20	27-01-21	-	-	8.4
KT-ASEAN-A	(Closed)	11-11-20	10-02-21	-	-	9.8
KT-EMEQ-A	(Closed)	16-12-20	10-03-21	-	-	3.5
K-Vietnam (2nd)	(Closed)	19-01-21	02-06-21	-	-	20.0
TUSFin-A	(Closed)	06-05-21	09-05-21	-	-	0.5
KFINFRA-A	(Closed)	28-04-21	23-06-21	-	-	1.1
KT-AsiaG-A	(Closed)	01-03-21	07-07-21	-	-	(4.0)
K-Atech	(Closed)	08-04-21	07-07-21	-	-	(2.2)
TMB-ES-STARTECH	(Closed)	31-05-21	04-08-21	-	-	6.8
MRenew-D	(Closed)	19-01-21	18-08-21	-	-	10.2
TMBINDAE	(Closed)	18-08-21	08-09-21	-	-	4.9
K-USA-A(A)	(Closed)	30-06-21	27-10-21	-	-	(0.7)
KT-Ashares-A	(Closed)	20-10-20	03-11-21	-	-	15.6
TGoldBullion-H (1st)	(Closed)	09-01-19	10-11-21	-	-	35.4
K-VIETNAM (3rd)	(Closed)	25-08-21	01-12-21	-	-	10.4
TMB-ES-STARTECH	(Closed)	01-09-21	01-12-21	-	-	2.6
KT-EUROTECH-A	(Closed)	01-09-21	02-12-21	-	-	(3.5)
ASP-FLEXPLUS	(Closed)	29-09-21	17-02-22	-	-	(5.4)
<b>Asset Fund</b>						
LHTPROP	Buy	30-01-19	-	(10.1)	3.3	-
T-PropInfraFlex	Buy	03-07-19	-	(24.2)	2.7	-
KT-Property	(Closed)	27-01-21	03-03-21	-	-	1.8
LHPROP-I	(Closed)	10-02-21	09-12-21	-	-	3.1

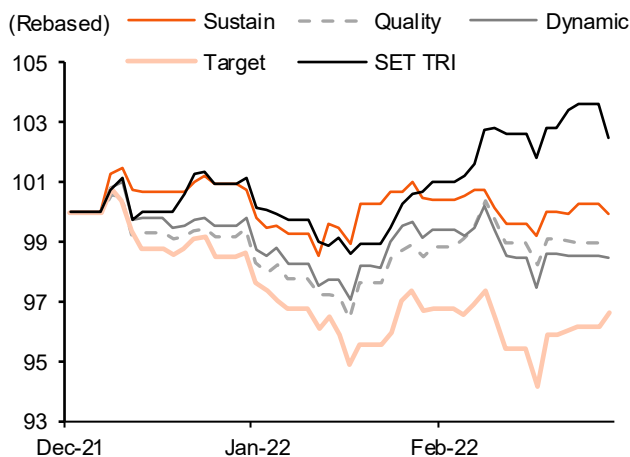
Source: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: Use estimate return before expense and tax

## ZEAL Performance

ความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ ระหว่าง รัสเซีย-ยูเครน กดดันบรรยากาศการลงทุนต่อเนื่อง ขณะที่หลายผลวิจัย บ่งชี้ว่า อากาศจาก COVID สายพันธุ์ย่อยของ Omicron-BA2 อาจรุนแรงใกล้เคียงสายพันธุ์เดลต้า ทำให้เกิดความเสี่ยงต่อการระบาดรุนแรงระลอกใหม่ ดังนั้น เราจึงคงระดับระวังและคงเป้าหมายน้ำหนักลงทุน ในกรอบ 65-85% ต่อไป โดยจะเน้นหุ้นที่มีคาดการณ์กำไร ใน 1Q22F ที่ดีต่อเนื่องจาก 4Q22F ขณะที่ทยอยปรับพอร์ตลดสัดส่วนหุ้นที่มีความเสี่ยงต่อปัจจัยกดดันดังกล่าว สำหรับผลตอบแทนของแผนการลงทุน ZEAL นับตั้งแต่ต้นปี อยู่ที่ -0.1% ถึง -3.3% เทียบกับ SET TRI ที่ +2.4% (Ex1.2)

### Ex 1.1: Zeal Performance



Source: Thanachart

### Ex 1.3: Sustain & Sustain+

Key Ratio	2021F	2022F	2023F
EPS Growth (%)	27.2	28.8	22.1
PE (x)	113.2	18.5	14.5
EV/EBITDA (x)	14.2	10.3	8.8
P/BV (x)	4.6	4.0	3.6
Div yield (%)	3.9	4.9	5.9
ROE (%)	16.6	20.3	22.3
<b>Portfolio Weight (%)</b>	<b>Portfolio Turnover</b>		<b>43.0%</b>
Equity (%)	84%	<b>% Buy</b>	17.8%
Cash (%)	16%	<b>% Sell</b>	-25.2%

### Ex 1.5: Dynamic & Dynamic+

Key Ratio	2021F	2022F	2023F
EPS Growth (%)	20.6	31.1	19.8
PE (x)	120.7	19.6	25.2
EV/EBITDA (x)	16.1	73.4	13.2
P/BV (x)	8.2	7.1	6.1
Div yield (%)	2.2	3.0	3.8
ROE (%)	22.5	27.2	29.5
<b>Portfolio Weight (%)</b>	<b>Portfolio Turnover</b>		<b>60.6%</b>
<b>Equity (%)</b>	84%	<b>% Buy</b>	27.7%
<b>Cash (%)</b>	16%	<b>% Sell</b>	-32.8%

Source: Thanachart estimates

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

Note: %Buy และ %Sell คำนวณเทียบกับเงินลงทุนเริ่มต้น

### Ex 1.2: Zeal Return (To-Date)

Model	1W	3M	6M	YTD	Quartile*
Sustain	0.8%	-1.0%	2.5%	-0.1%	4.00
Quality	0.6%	-1.2%	3.9%	-1.2%	4.00
Dynamic	1.0%	-2.8%	3.2%	-1.5%	4.00
Target	2.7%	-2.5%	1.9%	-3.3%	4.00
SET TRI	0.6%	3.2%	6.8%	2.4%	
<b>Relative To SET TRI</b>					
Model	1W	3M	6M	YTD	
Sustain	0.1%	-4.2%	-4.3%	-2.5%	
Quality	0.0%	-4.4%	-2.9%	-3.6%	
Dynamic	0.4%	-6.0%	-3.6%	-4.0%	
Target	2.1%	-5.7%	-5.0%	-5.8%	

Source: Thanachart, \*Note: อันดับผลตอบแทน เมื่อเทียบกับกองทุนรวมหุ้นไทย

### Ex 1.4: Quality & Quality+

Key Ratio	2021F	2022F	2023F
EPS Growth (%)	8.6	35.8	22.2
PE (x)	128.6	20.5	20.6
EV/EBITDA (x)	16.4	42.0	11.1
P/BV (x)	6.3	5.5	4.9
Div yield (%)	2.8	3.7	4.5
ROE (%)	18.7	23.8	26.2
<b>Portfolio Weight (%)</b>	<b>Portfolio Turnover</b>		<b>48.1%</b>
<b>Equity (%)</b>	78%	<b>% Buy</b>	17.0%
<b>Cash (%)</b>	22%	<b>% Sell</b>	-31.1%

### Ex 1.6: Target & Target+

Key Ratio	2021F	2022F	2023F
EPS Growth (%)	31.0	39.5	26.4
PE (x)	115.7	23.4	18.1
EV/EBITDA (x)	21.2	14.3	11.7
P/BV (x)	9.8	8.0	6.8
Div yield (%)	1.4	2.3	3.3
ROE (%)	28.0	34.1	35.7
<b>Portfolio Weight (%)</b>	<b>Portfolio Turnover</b>		<b>57.9%</b>
<b>Equity (%)</b>	77%	<b>% Buy</b>	23.6%
<b>Cash (%)</b>	23%	<b>% Sell</b>	-34.2%

Source: Thanachart estimates

Note: As of 21 Feb 22

## 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	2020	2019				2018
PRINCIPAL TDIF-X	n.a.	9.0	11.3	(2.1)	3.3	15.5	na	na	na	na	15.6	0.8	na
TISESG-A	★★★	14.9	6.7	3.6	19.4	14.6	4.4	18.0	(7.0)	3.4	20.9	0.8	2.4
BTK	★★★	19.4	6.7	7.7	23.9	22.0	4.5	22.0	(12.0)	3.2	12.0	1.7	1.7
TDSLTF-A	★★★★★	12.9	6.1	5.7	21.8	17.8	12.1	22.3	4.1	10.1	16.8	1.3	1.9
TISCODS	★★★★★	10.0	6.0	5.6	21.4	17.4	12.6	23.0	4.8	10.5	17.1	1.3	1.9
JB25 LTF	★★	21.9	5.9	4.5	10.2	8.5	(2.1)	5.1	(13.1)	0.7	17.8	0.4	1.4
TISCOWB-A	n.a.	11.2	5.8	(1.8)	7.6	14.5	na	14.1	(4.5)	na	19.1	0.7	1.9
BSIRICG	★★★	7.6	5.3	5.8	14.6	18.8	3.0	16.9	(8.9)	2.3	11.5	1.6	1.6
UOBLTF	★★★★	42.0	5.2	5.2	13.1	15.4	0.5	16.1	(14.9)	2.2	13.8	1.1	2.1
SCBLARGE	n.a.	11.1	5.2	7.0	14.5	19.2	na	20.7	(12.8)	na	14.9	1.1	na
M-MEGA-A	n.a.	9.6	5.1	5.2	14.0	13.4	na	14.6	(13.5)	na	14.7	0.9	1.0
UOBEQ-SSF	n.a.	13.2	5.1	4.9	12.7	15.1	na	16.4	-	na	13.5	1.2	na
SCBLARGEA	n.a.	10.9	5.0	6.8	14.1	18.3	na	19.8	(13.5)	na	14.9	1.1	na
VALUE-D LTF	★★★★	25.6	5.0	4.5	14.1	16.1	1.5	16.8	(16.5)	6.2	13.5	1.2	2.3
SCBDAP	★★★★★	11.1	4.8	3.9	12.1	19.9	7.3	23.0	(7.9)	8.2	13.9	1.5	
KT-HiDiv	★★★★★	11.1	4.8	6.7	14.8	15.0	4.4	20.2	(7.9)	1.7	13.4	1.4	na
KFDYNAMIC	★★	40.0	4.8	3.3	9.4	23.9	3.8	33.1	(11.2)	(7.0)	(17.3)	40.6	29.4
BIG CAP-D LTF	★★	19.5	4.7	4.1	12.9	12.1	(2.6)	11.7	(16.5)	(0.5)	15.2	0.8	na
TISCOBIG	★★	10.4	4.7	5.3	13.3	13.4	(1.3)	10.7	(15.4)	(0.1)	15.2	0.8	1.9
VFOCUS-D	★★★	7.9	4.7	4.7	13.6	16.0	0.5	17.5	(14.7)	1.4	14.0	1.2	1.8
SCBDA	★★★★	10.9	4.6	3.5	11.1	18.6	6.9	22.7	(8.6)	8.2	14.0	1.4	1.8
PRINCIPAL ELTF-T	★★★	32.5	4.6	3.4	11.2	14.1	1.2	16.9	(12.5)	1.0	15.4	1.0	1.4
BCAP-MSCITH LTF	★★	9.5	4.5	3.7	9.7	11.1	(1.3)	9.2	(12.1)	0.1	14.8	0.6	1.2
LHSTRATEGY-D	★★★★	10.3	4.5	7.0	11.6	18.4	6.2	19.9	(5.9)	5.9	11.0	1.6	na
LHACTLTF-A	★★★★★	14.0	4.4	5.4	12.3	24.5	9.7	28.7	(4.1)	5.0	14.2	1.7	2.7
<b>1st Quartile Average</b>			<b>4.6</b>	<b>4.2</b>	<b>12.6</b>	<b>15.1</b>	<b>2.4</b>	<b>17.2</b>	<b>(11.3)</b>	<b>2.6</b>	<b>14.5</b>	<b>1.1</b>	<b>1.7</b>
<b>2nd Quartile Average</b>			<b>3.2</b>	<b>2.9</b>	<b>10.8</b>	<b>12.3</b>	<b>2.4</b>	<b>16.5</b>	<b>(10.1)</b>	<b>2.6</b>	<b>13.8</b>	<b>1.0</b>	<b>1.8</b>
<b>3rd Quartile Average</b>			<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>8.7</b>	<b>11.2</b>	<b>0.6</b>	<b>16.1</b>	<b>(11.8)</b>	<b>1.1</b>	<b>13.4</b>	<b>1.0</b>	<b>2.0</b>
<b>4th Quartile Average</b>			<b>(0.9)</b>	<b>0.8</b>	<b>8.3</b>	<b>15.6</b>	<b>7.9</b>	<b>27.2</b>	<b>(2.3)</b>	<b>4.6</b>	<b>13.6</b>	<b>1.4</b>	<b>2.0</b>

Source: Morning Star, Bloomberg As of 21 Feb 22

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

**KT-China-A:** กองทุนเปิดเคแอม ไชน่า อีควิตี้ ฟันด์ ชนิดสะสมมูลค่า



- **เน้นลงทุนใน BlackRock China:** แสวงหาโอกาสลงทุนในบริษัทจีนที่จดทะเบียนทั้ง ในจีน (CH-Onshore) และนอกจีน (CH-Offshore), โดยปกติเน้น China-Offshore ที่สัดส่วน 70-80% ของพอร์ต
- **กองทุนหลักมีความยืดหยุ่นสูง:** นอกจากสามารถลงทุนหุ้นจีนได้แทบทุกตลาด ยังมีความ active สูง สามารถปรับกลยุทธ์การลงทุนได้อย่างยืดหยุ่นตามสถานการณ์ โดยลงทุนทั้ง ธุรกิจยุคใหม่ที่มีศักยภาพการเติบโตที่แข็งแกร่งในระยะยาว, ธุรกิจแบบดั้งเดิมที่ผลประกอบการมีแนวโน้มฟื้นตัวโดดเด่น (turnover ratio อยู่ที่ประมาณ 80-120%)
- **ธีมการลงทุนที่มุ่งเน้น:** 1. ธุรกิจที่ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ 2. ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงานสะอาด 3. ธุรกิจที่ได้ประโยชน์จากพัฒนาการของเทคโนโลยี 4. ธุรกิจที่ได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนของพฤติกรรมผู้บริโภค เป็นต้น

**Fund Information:**

ระดับความเสี่ยง	6
เงินลงทุนขั้นต่ำ	1,000 บาท
ระยะเวลารับเงินค่าขายคืน	T+5
Hedging Policy	ดุลยพินิจ
สกุลเงินของกองทุนหลัก	US\$
ค่าใช้จ่ายขาเข้า	1.50%
ค่าใช้จ่ายขาออก	—
ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากกองทุน	1.08% ต่อปี

**Performance:**

(%)	Fund	Category
<b>3 Months</b>	-11.6	-9.0
<b>6 Months</b>	-10.7	-8.1
<b>1 Year</b>	-33.9	-27.4
<b>3 Years</b>	7.1	3.8
<b>5 Years</b>	-	-

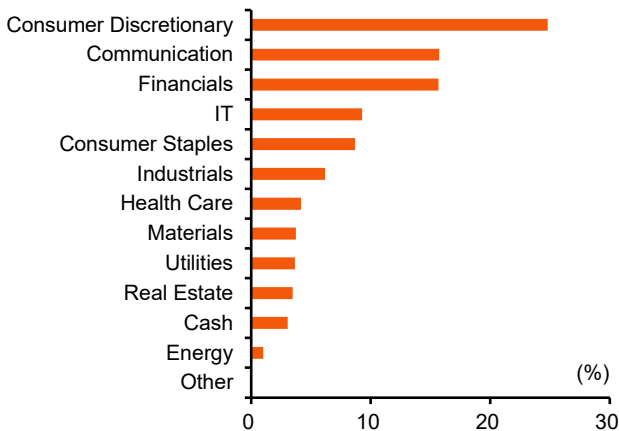
\*รวมภาษีมูลค่าเพิ่มแล้ว, ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนฯ ก่อนตัดสินใจลงทุน, BlackRock China เปลี่ยนผู้บริหารกองทุนเป็น Lucy Liu ตั้งแต่ ส.ค. 19

data as of 18 Feb 22, Category: Greater China Equity

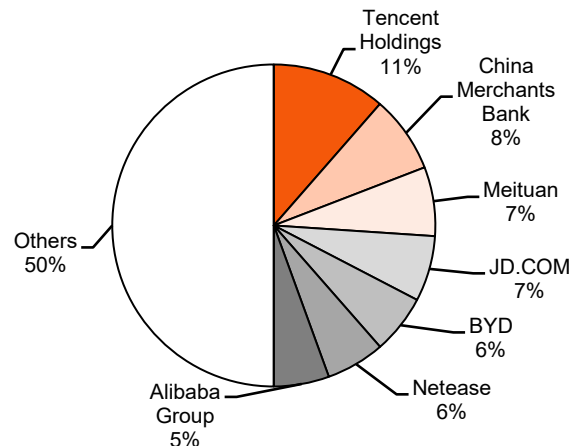
**นโยบายการลงทุนโดยสังเขป**

เน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน BGF China Fund (กองทุนหลัก) ในหน่วยลงทุนชนิด Class D เพียงกองเดียว โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม หรือตามอัตราส่วนที่สำนักคณะกรรมการ ก.ล.ต. จะประกาศกำหนด

**Master Fund 's Portfolio:**



**Master Fund 's Top Holding:**



Sources: Bloomberg, Morningstar, AMC

Note: Portfolio as of 31 Oct 21

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนให้เข้าใจ ก่อนการตัดสินใจลงทุน

PRINCIPAL JEQ: กองทุนเปิดพริ้นซิเพิล เจแปนนิส อีควิตี้



- **T. Rowe Price Japanese Equity (กองทุนหลัก)** มีผลงานที่ดีและมีความสม่ำเสมอ: ด้วยผลตอบแทนเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี +12.8% ต่อปี ขณะที่ Topix +9.7%ต่อปี (ณ 31 ธ.ค.21), ตั้งแต่ปี 2011-2020 ทำผลตอบแทนดีกว่า Topix 9 ใน 11 ปี, บริหารโดย Ciganer ที่ดูแลกองทุน ตั้งแต่ ปี 2013 ด้วยประสบการณ์ลงทุนยาวกว่า 21 ปี, มีทีมลงทุนในโตเกียว เพื่อเข้าถึงข้อมูลเชิงลึกต่างๆ อย่างใกล้ชิด
- **สไตล์การลงทุนของกองทุนหลัก:** เลือกลงทุน 60-100 บริษัทโดยไม่จำกัดว่าต้องเป็นหุ้นขนาดใหญ่/เล็ก จาก universe ทั้งหมดกว่า 1,200 บริษัท โดยมุ่งคัดสรรธุรกิจที่เติบโตอย่างยั่งยืน-สร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นได้ดีในระยะยาว-ได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงต่างๆ-ยังซื้อขายในระดับที่ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น

Fund Information:

ระดับความเสี่ยง	6
เงินลงทุนขั้นต่ำ	1,000 บาท
ระยะเวลาปรับเงินค่าขายคืน	T+5
Hedging Policy	ดุลยพินิจ
สกุลเงินของกองทุนหลัก	JPY
ค่าใช้จ่ายขาเข้า	1.5%
ค่าใช้จ่ายขาออก	—
ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากกองทุน	2.0% ต่อปี

\*รวมภาษีมูลค่าเพิ่มแล้ว, ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนฯ ก่อนตัดสินใจลงทุน, PRINCIPAL JEQ เปลี่ยนกองทุนหลัก ตั้งแต่ ส.ค. 18

Performance:

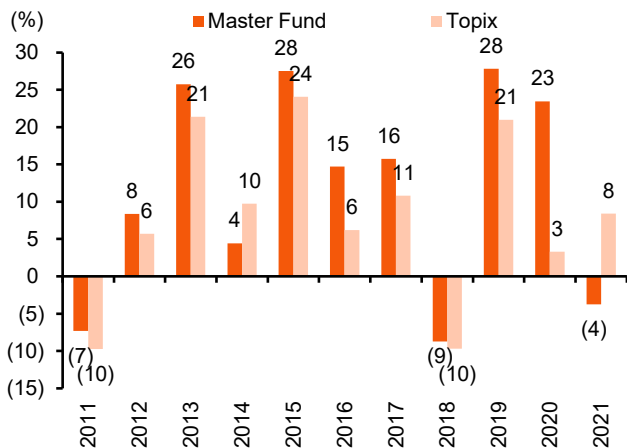
(%)	Fund	Category
<b>3 Months</b>	-19.7	-10.2
<b>6 Months</b>	-14.7	-4.3
<b>1 Year</b>	-19.0	-6.5
<b>3 Years</b>	6.5	6.0
<b>5 Years</b>	-	-

data as of 17 Feb 22, Category: Japan Equity

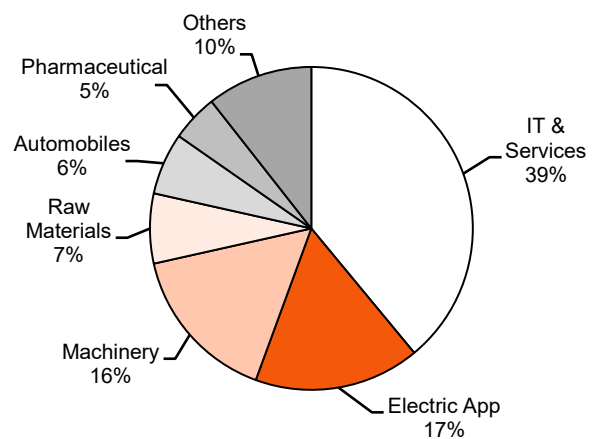
นโยบายการลงทุนโดยสังเขป

กองทุนมีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหน่วยลงทุนของกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองทุนเดียวคือ T. Rowe Price Funds SICAV Japanese Equity Fund (กองทุนหลัก) ชนิดหน่วยลงทุน (Share Class) I (JPY) โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน (Feeder Fund)

Master Fund 's Performance:



Master Fund 's Top Holding:



Sources: Bloomberg, Morningstar, AMC

Note: Portfolio as of 31 Dec 21

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนให้เข้าใจ ก่อนการตัดสินใจลงทุน

**MRenew-A:**

กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี รีนิวเอเบิล เอ็นเนอร์จี ชนิตผู้  
ลงทุนทั่วไปที่ไม่รับเงินปันผล

M@-

- **เห็นลงทุนในกองทุนหลัก BGF Sustainable Energy:** ซึ่งลงทุนในธุรกิจพลังงานยั่งยืน จำนวน 30-60 บริษัท ที่ได้รับประโยชน์จาก 1) นโยบายของภาครัฐ-ภาคประชาชน ในประเทศหลักทั่วโลก 2) การผลิตเพิ่มขึ้นในอัตราเร่ง ทำให้เกิด Economy of Scale หรือ ความคุ้มค่าในเชิงเศรษฐศาสตร์ 3) การให้ความสำคัญในเรื่อง ESG ของนักลงทุนสถาบันทั่วโลก ที่ช่วยหนุน fund flow ให้ไหลเข้าเพิ่มขึ้นในระยะยาว 4) ความก้าวหน้าด้านเทคโนโลยี ที่ช่วยลดต้นทุนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานสะอาด-ต้นทุนแบตเตอรี่
- **มุ่ง 3 กลุ่มอุตสาหกรรม ที่มีศักยภาพการเติบโตสูง:** 1) กลุ่มผู้ผลิต/เจ้าของเทคโนโลยีการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน 2) กลุ่มการขนส่งด้วยพลังงานสะอาด อย่าง ซัพพลายเออร์ของ EV, ผู้ผลิตอุปกรณ์ลดมลภาวะของเครื่องยนต์สันดาปภายใน 3) กลุ่มเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน อย่าง ผู้ผลิตฉนวนกันความร้อน, เจ้าของระบบบริหารจัดการอาคารที่อยู่อาศัย/โรงงาน

**Fund Information:**

ระดับความเสี่ยง	7
เงินลงทุนขั้นต่ำ	1,000 บาท
ระยะเวลาปรับเงินค่าขายคืน	T+5
Hedging Policy	ดุลยพินิจ
สกุลเงินของกองทุนหลัก	US\$
ค่าใช้จ่ายขาเข้า	1.5%
ค่าใช้จ่ายขาออก	—
ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากกองทุน	2.1% ต่อปี

\*รวมภาษีมูลค่าเพิ่มแล้ว, ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนฯ ก่อนตัดสินใจลงทุน

**Performance:**

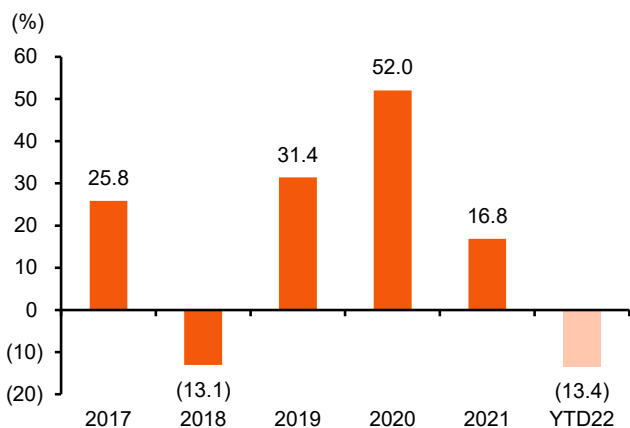
(%)	Fund	Category
<b>3 Months</b>	-16.4	-13.8
<b>6 Months</b>	-12.1	-10.7
<b>1 Year</b>	-5.0	-4.4
<b>3 Years</b>	-	-
<b>5 Years</b>	-	-

data as of 18 Feb 22, Category: Global Equity

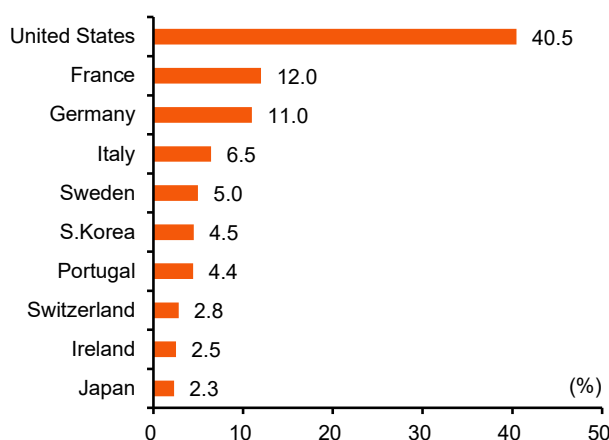
**นโยบายการลงทุนโดยสังเขป**

ลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว (Feeder Fund) คือ BGF Sustainable Energy Fund (กองทุนหลัก) ในชนิตหน่วยลงทุน (share class) "I2" ในสกุลเงิน เหรียญดอลลาร์สหรัฐ โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม

**Master Fund 's Performance:**



**Master Fund 's Top Holding:**



Sources: Bloomberg, Morningstar, AMC

Note: Portfolio as of 31 Dec 21, return as of 15 Feb 22

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนให้เข้าใจ ก่อนการตัดสินใจลงทุน

**Disclaimers**

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JSMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**หมายเหตุ:** บริษัท ทนชนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนชนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนชนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

**หมายเหตุ:** \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนชนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หุมศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

**หมายเหตุ:** \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นางอัคริณี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

**หมายเหตุ:** \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

## Thanachart Research Team

### หัวหน้าฝ่าย

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

### พลังงาน, ปิโตรเคมี, กระดาษ

จักร เรืองสินัญญา  
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, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุญนาค  
Tel: 662-483-8298  
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

### อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์  
Tel: 662-779-9109  
phannarai.von@thanachartsec.co.th

### ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ  
Tel: 662-483-8297  
rata.lim@thanachartsec.co.th

### ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน

สรชดา 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 ผู้พิพัฒนศิริกุล, CFA  
Tel: 662-779-9120  
adisak.phu@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลลีย์ หวังมีงมาศ  
Tel: 662-779-9105  
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

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

### ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์  
Tel: 662-779-9107  
naripom.kla@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

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

### วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัตน์พัฒน์  
Tel: 662-483-8303  
sittichet.run@thanachartsec.co.th

### นักวิเคราะห์, แพล

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 จิตกุล

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

### วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

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

### สุนทร รัชชาวัต

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