



SAQ: Tariff คลายกังวล มีโอกาสเห็น GDP ปรับขึ้น

ศาลการค้าระหว่างประเทศสหรัฐฯ ตัดสินการขึ้นภาษีตอบโต้ (Reciprocal Tariff) ของทรัมป์ “ขัด” กับกฎหมาย ซึ่งทำให้ภาษีการค้าที่ปรับขึ้นมาถูก “ยกเลิก” ทันที แม้รัฐบาลทรัมป์อาจยกข้อกฎหมายอื่นเพื่อขึ้นภาษีการค้าอีกครั้ง แต่อาจ “ไม่เร็ว” และเราคาดว่า GDP ไทยจะถูกปรับประมาณการกำไรขึ้น สำหรับ SAQ Model แนะนำ “ซื้อ” กลุ่มหุ้นที่ได้ผลดีจากดอกเบี้ยขาลง การบริโภคภายในประเทศ และกลุ่มท่องเที่ยว

ความกังวล Tariff อาจคลี่คลาย (อย่างน้อยก็ช่วงนี้)

การที่ศาลการค้าระหว่างประเทศของสหรัฐฯ ตัดสินว่า มาตรการตอบโต้ภาษีทรัมป์ ขัดต่อกฎหมาย และต้องระงับการเก็บภาษีกลับไปที่ระดับปกติทันที เรามองเป็นปัจจัย “บวก” ให้กับตลาดหุ้นทั่วโลก รวมถึง SET Index และ GDP ของประเทศไทย ซึ่งมีโอกาสที่จะถูกปรับคาดการณ์ “ขึ้น” ถือเป็นสถานการณ์ที่มีพัฒนาการในทิศทางที่ดีกว่าช่วงที่ผ่านมา แม้ยังมีความไม่แน่นอนจากกระบวนการของศาลสหรัฐฯ และรัฐบาลทรัมป์อาจยกข้อกฎหมายอื่นเพื่อขึ้นภาษีการค้าอีกครั้ง แต่เป็นกระบวนการต้องใช้เวลา... ทำให้เรามองว่าการปรับลง SET index จะเป็นโอกาสที่ดีในการเข้า “ซื้อ” โดยเฉพาะกลุ่มหุ้นที่ได้รับผลดีจากดอกเบี้ยขาลง, การบริโภคในประเทศ และกลุ่มท่องเที่ยว ด้วย 1) ความกังวลเรื่อง Tariff ลดลง 2) Valuation ของ SET และหุ้นหลายตัวอยู่ในโซน “ถูก” (ดู Ex5-Ex7) ถึง PBV ที่ 1.1x ต่ำกว่าจุดต่ำสุดช่วง Covid19 ที่ 1.36x และ 3) SET ยัง underperform ตลาดภูมิภาคอยู่ มีโอกาสที่เงินทุนจะไหลกลับ

Model ให้น้ำหนักการลงทุนในหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการบริโภคสูง

Sector Allocation Quant Model (SAQ) เดือน มิ.ย. 2025 จะยิ่งคัดเลือกกลุ่มหุ้นที่เป็นกลุ่ม Defensive เพิ่มมากขึ้นจากเดือนก่อนหน้า โดยกลุ่มหุ้นที่มีคะแนนสูงอันดับ 1-6 คือ ค่าปลีก, อาหาร/เครื่องดื่ม(+), REITs(+), โรงแรม(+), อสังหาฯ(-) และ สื่อสาร(+). ซึ่งส่วนใหญ่เป็นกลุ่มหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการบริโภคที่ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าจำกัด ส่วนกลุ่มหุ้น ประกันภัย, ตกแต่งบ้าน, เหล็ก, ปิโตรฯ และ สื่อโฆษณา เป็นกลุ่มหุ้นที่ SAQ ให้คะแนนต่ำสุด แนะนำ “เลี่ยง” ในช่วงนี้ก่อน

SAQ Portfolio ให้ผลตอบแทน -8.0% ในเดือน พ.ค.

SAQ Portfolio ให้ผลตอบแทน -8.0% ในเดือน พ.ค. ต่ำกว่า SET ที่ -5.5% โดยหุ้นที่ให้ผลตอบแทนดีที่สุด 3 อันดับแรก ได้แก่ CPNREIT -1.1% AMATA -2.3% และ SPALI -2.8% ขณะที่ CPAXT ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุด -21.1%

** ผลการ back-testing SAQ Model ตั้งแต่ปี 2021 หรือ 144 เดือน การลงทุนในกลุ่มหุ้นที่มีคะแนนสูงสุด โดยปรับพอร์ตทุกสิ้นเดือน ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 26% ต่อปี (ดูรายงาน “The Alchemy of Quant: Sector Allocation วันที่ 1 ต.ค. 2024)

“ซื้อ” ค่าปลีก อาหาร REITs อสังหาฯ และ โรงแรม

SAQ Model เดือน มิ.ย. 2025 แนะนำ “ซื้อ” กลุ่มหุ้น โรงแรม เข้าแทน แฟชั่น ขณะ “ถือ” ค่าปลีก อาหาร/เครื่องดื่ม REITs และ อสังหาฯ ต่อ และเราเลือกหุ้นที่เป็น proxy การลงทุนใน 5 กลุ่มอุตสาหกรรม และมีพื้นฐาน support ดังนี้:-

- กลุ่มค้าปลีก : CPAXT CPALL COM7 MOSHI
- กลุ่มอาหาร/เครื่องดื่ม : CPF CBG KCG
- กลุ่ม REITs : CPNREIT
- กลุ่มท่องเที่ยว : MINT
- กลุ่มอสังหาฯ : CPN AP AMATA



อดิศักดิ์ ภูพิพัฒน์วิบูลย์, CFA
(นักกลยุทธ์การลงทุน)

สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์
นักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

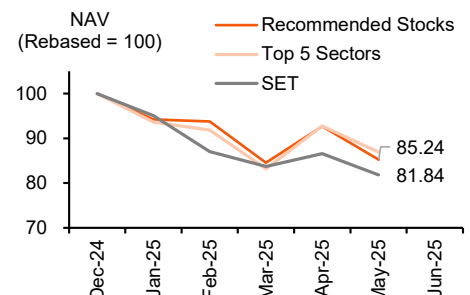
Ex 1: Sector Recommendation (by Quant)

Sector	Rank Chg.	Weight Recommendation		
		Under (0-33%)	Neutral (34-66%)	Over (67-100%)
COMM				
FOOD	(+)			
PFNREIT	(+)			
TOURISM	(+)			
PROP	(-)			
ICT	(+)			
CONMAT	(+)			
FASHION	(-)			
PKG	(-)			
TRANS	(+)			
IMM	(+)			
AGRI	(+)			
HEALTH	(-)			
ENERG	(-)			
PERSON	(+)			
AUTO	(-)			
BANK	(-)			
PROF	(+)			
FIN	(+)			
CONS	(+)			
ETRON	(-)			
MEDIA	(+)			
PETRO	(-)			
STEEL	(+)			
HOME	(-)			
INSUR	(-)			

Source: CEIC, SET, Thanachart estimates

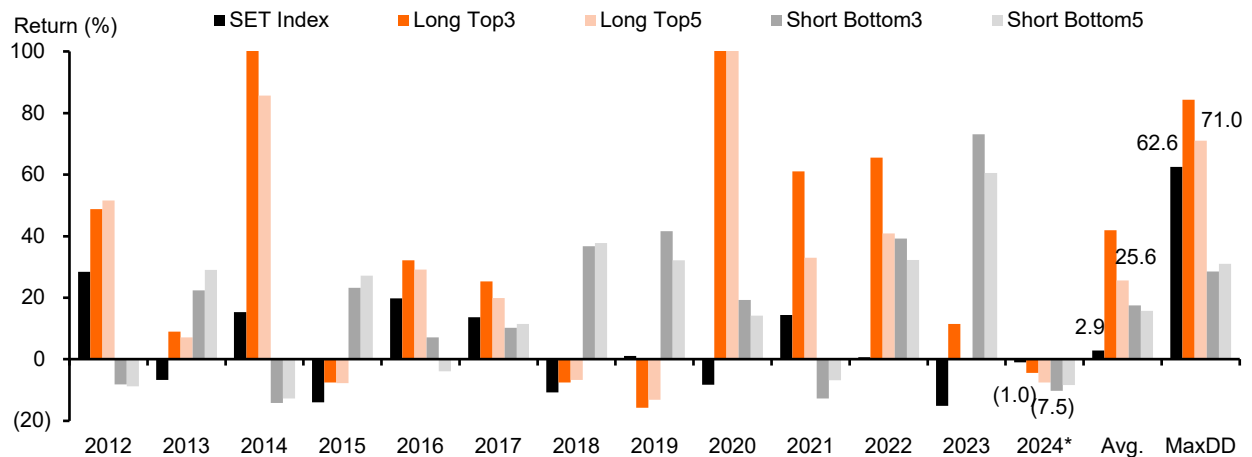
Note: data as of 20 May 2025

Ex 2: YTD Performances (Rebased=100)



Sources: SET, Thanachart estimates

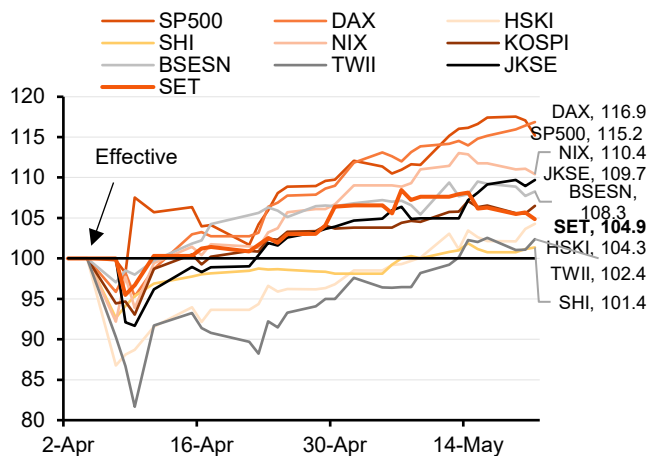
Note: data as of 4 Jun 2025

Ex 3: Back-testing Performances (Annual Return & Maximum Drawdown)

Sources: SET, Thanachart estimates

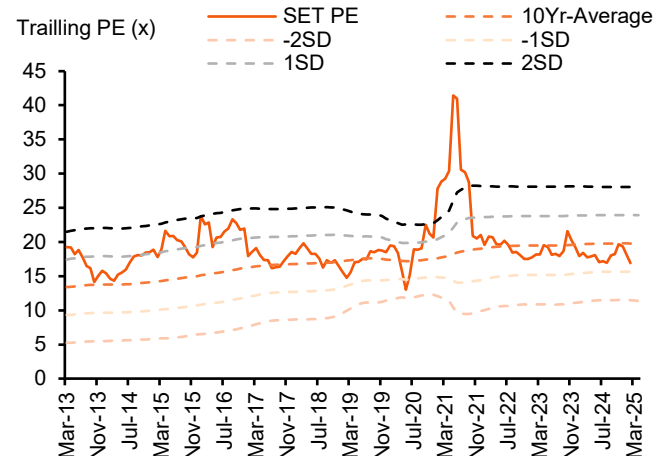
Note: Investment performance is evaluated by equal-weighted re-investing in sector indices (of each strategy), monthly rebalancing including 0.5% transaction fees.

*2024-return was from Jan-Sep24 back-testing and Oct-Dec24 actual. In 2014 and 2020, the Long position in the top ranking sectors did actually beat 100% annual return. Even though, opening Long Top 3 sectors yielded the best, we recommend diversifying investment to Top 5 sectors, reducing maximum drawdown from above 80% to 71%, closed to the SET index. Still, it yielded an exceptional expected return at 26% annually.

Ex 4: Developed Markets More Robust

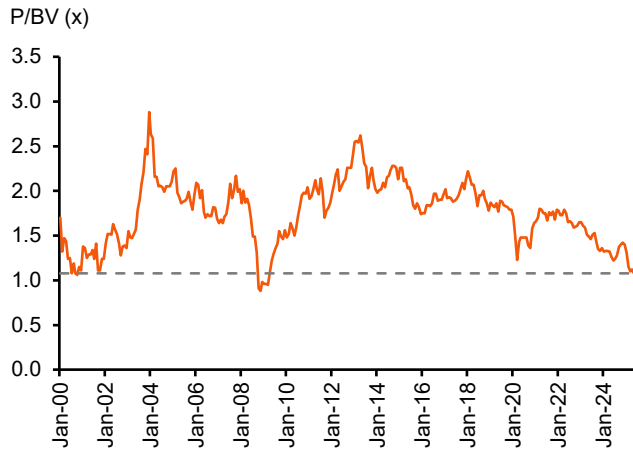
Source: SET, Thanachart estimates

Note: Data as of 23 May 2025

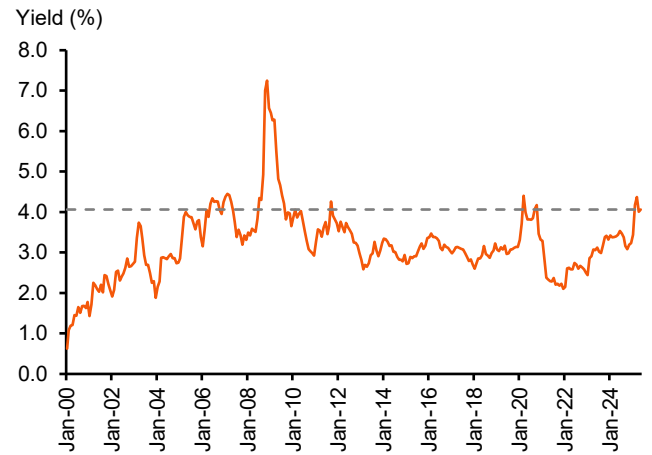
Ex 5: SET Trailing PE At Almost -1SD

Source: CEIC, Thanachart estimates

Note: Data as of 23 May 2025

Ex 6: Lowest Price-To-Book Since 2000 (Exc. 2008 Crisis)

Source: SET, Thanachart estimates

Ex 7: High Dividend Yield At 4.1%

Sources: SET, Thanachart estimates

Ex 8: Core Portfolio Remains In 3D (Domestic-Declining Rate)

Sector	Ranking		
	May	June	Chg
COMM	1	1	-
FOOD	3	2	+1
PFNREIT	4	3	+1
TOURISM	6	4	+2
PROP	2	5	-3
ICT	18	6	+12
CONMAT	10	7	+3
FASHION	5	8	-3
PKG	7	9	-2
TRANS	12	10	+2
IMM	17	11	+6
AGRI	21	12	+9
HEALTH	9	13	-4
ENERG	11	14	-3
PERSON	16	15	+1
AUTO	14	16	-2
BANK	8	17	-9
PROF	22	18	+4
FIN	20	19	+1
CONS	23	20	+3
ETRON	13	21	-8
MEDIA	26	22	+4
PETRO	15	23	-8
STEEL	25	24	+1
HOME	24	25	-1
INSUR	19	26	-7

Sources: CEIC, SET, Thanachart estimates

Note: Data as of 20 May 2025

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุติริเลต ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ภา นิการุณ, CFA

Tel: 662-779-9199

pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์

Tel: 662-483-8296

nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ

Tel: 662-483-8297

rata.lim@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุโณทัย

Tel: 662-779-9113

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชพันธ์ ธรรมบำรุง

Tel: 662-779-9123

witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

นริพรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA

Tel: 662-779-9107

nariporn.kla@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒน์หิรัญกุล

Tel: 662-779-9120

adisak.phu@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุนนาค

Tel: 662-483-8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

สรชดา ศรทรง

Tel: 662-779-9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

Tel: 662-779-9110

yupapan.pol@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล

Tel: 662-483-8304

thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ

Tel: 662-779-9105

pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์

Tel: 662-779-9109

phannarai.von@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์

Tel: 662-779-9112

saksid.pha@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

ลามินี ทิพยมณฑล

Tel: 662-779-9115

lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์

Tel: 662-483-8303

sittichet.run@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฑล เพชรแสงใสกุล

Tel: 662-779-9108

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

Tel: 662-779-9118

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

Tel: 662-779-9114

varathip.run@thanachartsec.co.th

สุนทร รักมาวัด

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

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th