

## โอกาสเก็งกำไรในหุ้น Rare Earth และ Blockchain

ช่วงนี้คือจังหวะสำหรับการคัดเลือกโอกาส ควบคู่กับการกระจายความเสี่ยงพอร์ต โดย แนะนำ “เก็งกำไร” ในธีมที่ราคาหุ้นปรับลงแรง แต่มีปัจจัยสนับสนุนในระยะยาว อย่าง ธีม Rare Earth (ONE-RAREEARTH) และ ธีม Blockchain (ASP-DIGIBLOC) ขณะเดียวกัน แนะนำ “ลดสัดส่วน” ตราสารหนี้โลกระยะยาว (K-GDBOND-A(A)) จากความเสี่ยงเงินเฟ้อสหรัฐฯ ... สำหรับผลตอบแทนของแผนการลงทุน ZEAL นับตั้งแต่ต้นปี อยู่ในกรอบ 6.7% ถึง 12.0% vs SET TRI ที่ 11.2% (Ex1.2)

### คำแนะนำเชิงกลยุทธ์ประจำสัปดาห์

ในสัปดาห์ที่ผ่านมา สินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลกเผชิญแรงกดดันจากหลายปัจจัยพร้อมกัน ทั้งแรงขายทำกำไรบนหุ้นเทคโนโลยี, ความกังวลต่อ AI Capex และเรื่อง Kevin Warsh ซึ่งมีจุดยืนแบบ hawkish ได้ถูกเสนอชื่อเป็นว่าที่ประธาน Fed คนใหม่ เป็นต้น

ภายใต้การปรับฐานที่เกิดขึ้นแรงและเร็วในหลายสินทรัพย์ เรา มองว่านี่คือจังหวะ “คัดเลือกโอกาส” ควบคู่กับการกระจายความเสี่ยงออกจากหุ้นในธีมหลักๆ จึงเสนอคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ ดังนี้:-

#### 1) “เก็งกำไร” หุ้นธีม Rare Earth ผ่าน ONE-RAREEARTH

- มองเป็นโอกาสในการเก็งกำไร หลังราคาหุ้นธีม Rare Earth (REMX ETF) ปรับลงเร็วที่ -14.1% ตั้งแต่ 26 ม.ค.26 หลังมีข่าวว่า รัฐบาลสหรัฐฯ อาจหยุดการรับประกันราคาขายแร่ Rare Earth สำหรับโครงการเหมืองแร่ในอนาคต
- ข่าวลบลดงบช่วยเปิดโอกาสที่ดีสำหรับเข้าเก็งกำไร
  - a) ประเด็นดังกล่าวยังเป็นเพียงแค่การแสดงความเห็นของคณะทำงาน “ไม่ใช่ข้อสรุปสุดท้าย” รวมทั้ง ไม่น่าจะมีผลต่อข้อตกลงที่ได้ลงนามไปแล้ว
  - b) การที่จีนเริ่มใช้ Rare Earth มาเป็น “อาวุธสำหรับต่อรอง” กับสหรัฐฯ ยิ่งตอกย้ำว่า ภาพข้างหน้า ทิศทางนโยบายสนับสนุนแร่ Rare Earth ของรัฐบาลสหรัฐฯ ไม่น่าจะเปลี่ยนไปจากเดิมได้มากนัก เนื่องจากเร้นจำเป็นต่อยุทธศาสตร์ของสหรัฐฯ ทั้งความมั่นคงทางทหาร ความมั่นคงด้านพลังงาน และการรักษาความเป็นผู้นำด้านเทคโนโลยี
  - c) นอกจากนโยบาย “รับประกันราคาขาย” รัฐบาลสหรัฐฯ ยังมีเครื่องมืออื่นในการสนับสนุนอุตสาหกรรมนี้ เช่น มาตรา 232 ที่จะเปิดทางสู่การตั้งกำแพงภาษี/จำกัดการนำเข้า ซึ่งจะช่วยให้ผู้ผลิตในประเทศสามารถขายแร่ได้ในราคาที่เหมาะสม, การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานด้านการแปรรูปและการผลิตขั้นปลาย เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน, การทำข้อตกลงกับพันธมิตร, การตั้งกองทุนสำรองภายใต้โครงการ Project Vault
- สำหรับภาพระยะยาว ธีมนี้มีปัจจัยสนับสนุน อาทิ

- a) Demand ที่เพิ่มขึ้นตาม Megatrend ของโลก (Ex 7) ไม่ว่าจะเป็นการแข่งขันด้าน AI การเข้าสู่ยุค Multipolar World ที่ทำให้หลายประเทศเร่งเพิ่มงบประมาณด้านการป้องกันประเทศ รวมถึงการขยายตัวของพลังงานสะอาด... ทั้งหมดนี้ล้วนต้องใช้ Rare Earth เป็นวัตถุดิบสำคัญ
- b) อุปทานมีจำกัด (Supply Bottleneck) เนื่องจากการผลิตและการแปรรูปกระจุกตัวอยู่ในไม่กี่ประเทศ โดยเฉพาะจีน ส่งผลให้หลายประเทศเร่งกระจายแหล่งผลิตและแหล่งแปรรูป พร้อมทั้งมองหาคู่ค้าจากกลุ่มประเทศพันธมิตร (Friend-shoring) เพื่อลดการพึ่งพาจีน เรื่องดังกล่าวถือเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ผลิตที่อยู่นอกจีน
- c) ผู้เล่นรายใหม่เข้าสู่ตลาดได้ยาก การขุดและสกัดแร่ Rare Earth มีความซับซ้อนสูง เนื่องจากแร่แต่ละชนิดมีคุณสมบัติทางเคมีที่ใกล้เคียงกัน จึงต้องใช้เทคโนโลยีและความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน อีกทั้ง การขออนุญาตด้านสิ่งแวดล้อมก็ทำได้ยากและใช้เวลานาน โดย IEA ประเมินว่า การสร้างโรงงานผลิตแร่ Rare Earth ใช้เวลาเฉลี่ยราว 8 ปี ส่งผลให้ผู้ผลิตที่มีอยู่เดิมมีอำนาจต่อรองสูง และการแข่งขันจากผู้เล่นรายใหม่ เกิดขึ้นได้จำกัด

- ONE-RAREEARTH ลงทุนในกองทุนหลัก VanEck Rare Earth and Strategic Metals ETF (REMX US) ซึ่งลงทุนในหุ้นบริษัททั่วโลกที่มีรายได้เกี่ยวข้องกับการผลิต การแปรรูป และการรีไซเคิลแร่หายากและโลหะเชิงยุทธศาสตร์ไม่น้อยกว่า 50%

#### 2) “เก็งกำไร” หุ้นธีม Blockchain ผ่าน ASP-DIGIBLOC

- มองเป็นโอกาสในการเก็งกำไร หลังราคาหุ้นธีม Blockchain (BKCH ETF) ปรับลงแรงที่ -44.1% ตั้งแต่ 15 ต.ค.25
- ตลาดได้สะท้อนความกังวลต่อการที่ Kevin Warsh ได้ขึ้นเป็นว่าที่ประธาน Fed คนใหม่ไปพอสมควรแล้ว ขณะที่ ความเสี่ยงด้าน QT ซึ่งอาจกดดันสภาพคล่องของตลาดโดยรวม น่าจะไม่รุนแรงอย่างที่ตลาดกังวล เนื่องจากการเปลี่ยนผ่านตำแหน่งดังกล่าว เร็วที่สุดจะ

- เกิดขึ้นราว พ.ศ. 26 อีกทั้งการกำหนดนโยบายสำคัญยังต้องอาศัยมติจากคณะกรรมการ Fed ทั้งหมด
- Sentiment ของหุ้นกลุ่ม Blockchain มีโอกาสผ่อนคลายลงตั้งแต่ช่วง เม.ย. หรือหลังจากนั้น หากร่างกฎหมาย Clarity Act ซึ่งเป็นกฎหมายสำคัญในการวางกรอบกำกับดูแลสินทรัพย์ดิจิทัล สามารถผ่านการพิจารณาจากวุฒิสภาสหรัฐฯ ได้สำเร็จ... ทั้งนี้ ในเชิงนโยบายทั้งสองพรรคเห็นตรงกันใน “หลักการ” ว่าควรมีกติกาการกำกับดูแลที่ชัดเจน แต่ความล่าช้าในช่วงก่อนหน้านั้นมาจากความเห็นต่างในรายละเอียดเชิงเทคนิค
- ภาพระยะยาว ทีม Blockchain ได้แรงหนุนจากโลกที่กำลังก้าวเข้าสู่ยุค Multipolar ซึ่งประเทศต่างๆ พยายามกระจายความเสี่ยงและลดการพึ่งพาระบบการเงินที่ผูกอยู่กับประเทศหรือสกุลเงินใดสกุลเงินหนึ่งมากเกินไป ซึ่งจะสนับสนุนความต้องการโครงสร้างพื้นฐานทางการเงินยุคใหม่ที่ เป็นกลาง โปร่งใส และรองรับธุรกรรมข้ามพรมแดนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ภายใต้บริบทดังกล่าว Blockchain จะค่อยๆ เปลี่ยนบทบาทจากสินทรัพย์สำหรับเก็งกำไร ไปสู่ “โครงสร้างพื้นฐานดิจิทัล” ที่ถูกนำไปใช้งานจริงมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นระบบโอนเงินระหว่างประเทศที่เร็วและต้นทุนต่ำ การแปลงสินทรัพย์จริงเป็นดิจิทัล (Tokenization) โครงสร้างการเงินแบบไม่พึ่งตัวกลาง ตลอดจนการใช้งานด้าน supply chain การยืนยันตัวตน และการตรวจสอบข้อมูล ซึ่งช่วยเพิ่มประสิทธิภาพ ลดต้นทุน และเสริมความเชื่อมั่นในการทำธุรกิจระหว่างประเทศในระยะยาว

- ASP-DIGIBLOC ลงทุนในสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี Blockchain อาทิ BKCH ETF ที่กระจายการลงทุนในหลายประเภทธุรกิจ, WGMI ETF ที่เน้นลงทุนในหุ้นบริษัทเหมือง Bitcoin, หุ้น NVDA ผู้ผลิตชิป GPU ที่เป็นหัวใจสำคัญของธุรกิจเหมืองคริปโต, หุ้น CLSK ซึ่งเป็นบริษัทเหมือง Bitcoin ที่โดดเด่นเรื่องต้นทุนพลังงานต่ำ และบริหาร data center ได้อย่างมีประสิทธิภาพ เป็นต้น

3) “ลดสัดส่วน” ตราสารหนี้โลกระยะยาว ผ่าน K-GDBOND-A(A)

- แม้ตราสารหนี้คุณภาพยังมีบทบาทสำคัญในการป้องกันความเสี่ยงภาวะเศรษฐกิจถดถอย อย่างไรก็ตาม เงินเพื่อสหรัฐฯ มีโอกาสเร่งตัวขึ้นในช่วงหลังจากนี้ หลังนโยบาย OBBBA เริ่มส่งผ่านผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจ ซึ่งจะเพิ่มแรงกดดันต่อราคาตราสารหนี้ระยะยาว

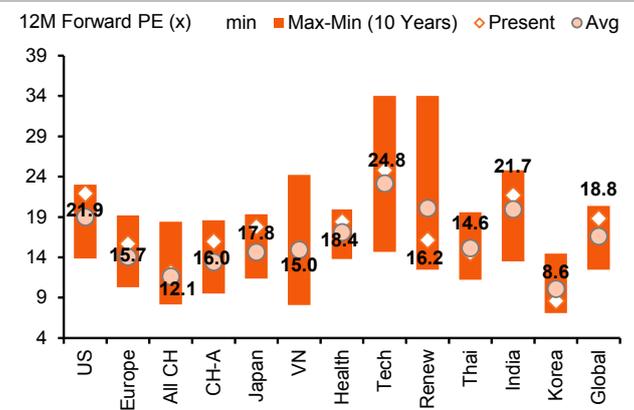
การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนให้เข้าใจ ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Ex 1: Tactical Portfolio

Previously		This Week	
UGD	5.0	UGD	5.0
MEGA10AICHINA-A	5.0	MEGA10AICHINA-A	5.0
ES-INDAE	7.5	ES-INDAE	7.5
Principal VNEQ-A	2.5	Principal VNEQ-A	2.5
KFCYBER-A	5.0	KFCYBER-A	5.0
ES-HEALTHCARE	5.0	ES-HEALTHCARE	5.0
MRENEW-A	5.0	MRENEW-A	5.0
		ONE-RAREEARTH	5.0
		ASP-DIGIBLOC	5.0
K-PROPI-A(D)	5.0	K-PROPI-A(D)	5.0
K-GDBOND-A(A)	20.0	K-GDBOND-A(A)	10.0
ONE-FFI	10.0	ONE-FFI / ABGFIX-A	10.0
ES-CASH / KKP MP	30.0	ES-CASH / KKP MP	30.0

Source: TNS

Ex 2: Regional Valuation



Source: Bloomberg

Note: Benchmark = S&P500, MSCI Eurozone, MSCI CH, MSCI CH-A, Topix, MSCI VN, MSCI World Healthcare, MSCI World IT, MSCI Global Alternative Energy, SET, MSCI India, MSCI Korea, MSCI ACWI

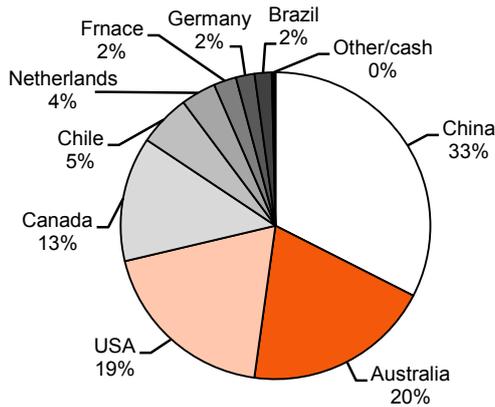
Ex 3: Tactical Portfolio (Start at 100 Bt)



Source: Thanachart, Bloomberg

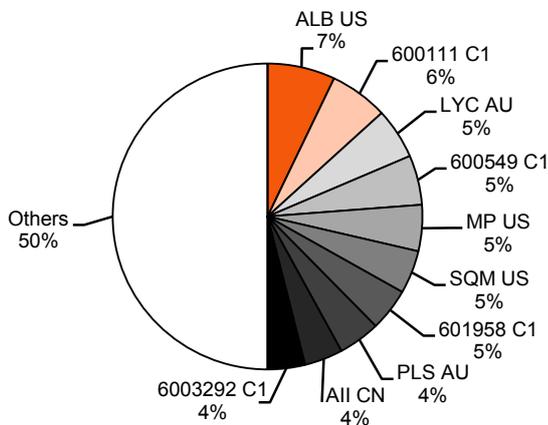
Note: Use estimate return before expense and tax, as of 5 Feb 26

Ex 4: REMX Holding (1)



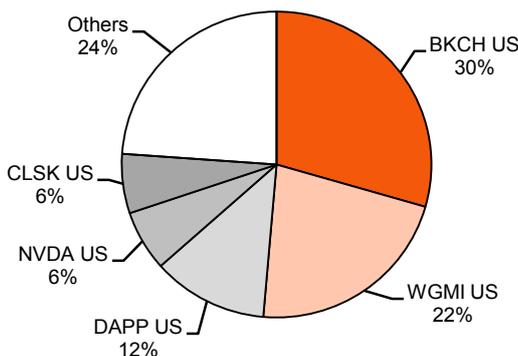
Source: Master Fund

Ex 5: REMX Holding (2)



Source: Master Fund

Ex 6: ASP-DIGIBLOC Holding



Source: AMC

ZEAL: ผลเลือกตั้ง และทิศทางตลาดตามคาด

มองเป้าหมายระยะสั้นที่ 1450 จุด

ผลเลือกตั้ง พรรคภูมิใจไทยได้คะแนนเสียงนำ และตลาดตอบรับเชิงบวก ซึ่งเป็นไปตามคาด แต่การปรับตัวขึ้นแรงกว่าที่คาดไว้ อย่างไรก็ตาม กิตติ อิงค่าสถิตติ (ดู ZEAL Insight วันที่ 4 ก.พ.) SET ยังสามารถปรับขึ้นได้ต่อไปที่กรอบ 1,450-1,550 ในกรอบระยะเดือน โดยเราคาดว่ารัฐบาลชุดนี้จะมีเสถียรภาพที่ค่อนข้างสูง และจะจัดตั้งรัฐบาลได้เร็วกว่ารอบที่ผ่านมา และการบริหารประเทศ จะมีโอกาสสะดุดน้อยสำหรับเป้าหมายระยะสั้น เรามองที่ 1,450 จุด และยังคงนำน้ำหนักหุ้นในพอร์ตที่สูงในกรอบ 80-95% เช่นเดิม แต่จะเริ่มมองหาจังหวะขายทำกำไรในช่วงที่ SET ปรับตัวขึ้น เข้าใกล้เป้าหมายระยะสั้น สำหรับผลตอบแทนของแผนการลงทุน ZEAL นับตั้งแต่ต้นปี อยู่ในกรอบ 6.7% ถึง 12.0% vs SET TRI ที่ 11.2% (Ex1.2)

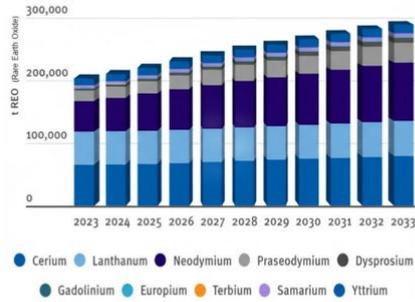
Ex 7: Why Rare Earth? (1)

แร่หายาก น่าสนใจอย่างไร ?

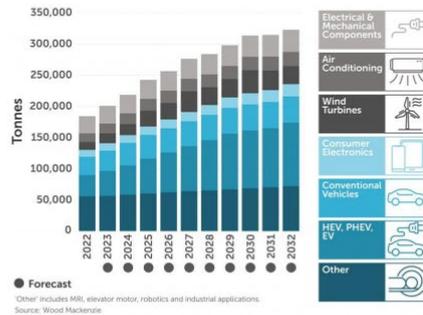
Trend การใช้พลังงานสะอาดยังเติบโต

Global Rare Earth Industry Association คาดว่า ความต้องการใช้แร่หายากทั่วโลกจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 3 แสนตัน ภายในปี 2033 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย +4% ต่อปี โดยเฉพาะความต้องการแร่ที่ใช้ในการผลิตแม่เหล็กถาวร (NdFeB Magnet)

Forecast rare-earth demand 2022-2033



Forecast NdFeB Magnet Consumption by Segment



▲ Wood Mackenzie คาดว่า ความต้องการแม่เหล็กถาวรจะเติบโตเฉลี่ยปีละ +5.8%YoY จนถึงปี 2032 จากความต้องการในธุรกิจยานยนต์ และ กังหันลมที่เพิ่มขึ้น



ที่มา : Arafura - Supply and Demand and The Global Rare Earth Industry Association, data as of 22 Oct 2025 ONE ASSET MANAGEMENT / 14 การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน ความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

Sources: AMC, Master Fund

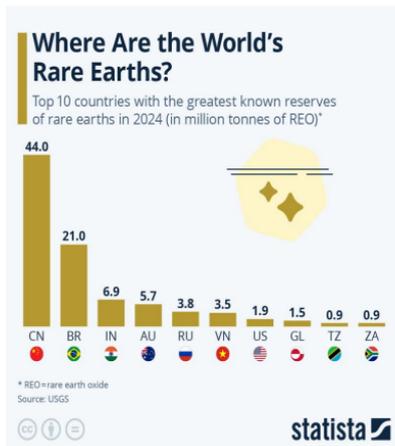
Ex 8: Why Rare Earth? (2)

แร่หายาก น่าสนใจอย่างไร ?

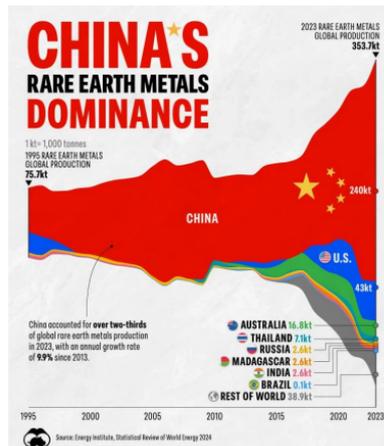
2. อุปทานมีจำกัด (Supply Bottleneck)

แร่หายากมีปริมาณสำรองและการผลิตกระจุกตัวเพียงไม่กี่ประเทศ โดยเฉพาะจีน ที่ครองส่วนแบ่งการผลิตและแปรรูปแร่หายากมากที่สุดของโลก ทำให้ประเทศอื่นๆ เร่งหาแหล่งผลิต แปรรูป รวมถึงหาพันธมิตรทางการค้า (Friend-shoring) เพื่อลดการพึ่งพาจีน ส่งผลดีต่อผู้ผลิตแร่หายากนอกประเทศจีน

ปริมาณสำรองแร่หายากรายประเทศ (ล้านตัน)



จีนเป็นผู้ดำเนินการผลิตแร่หายากในปัจจุบัน (พันตัน)



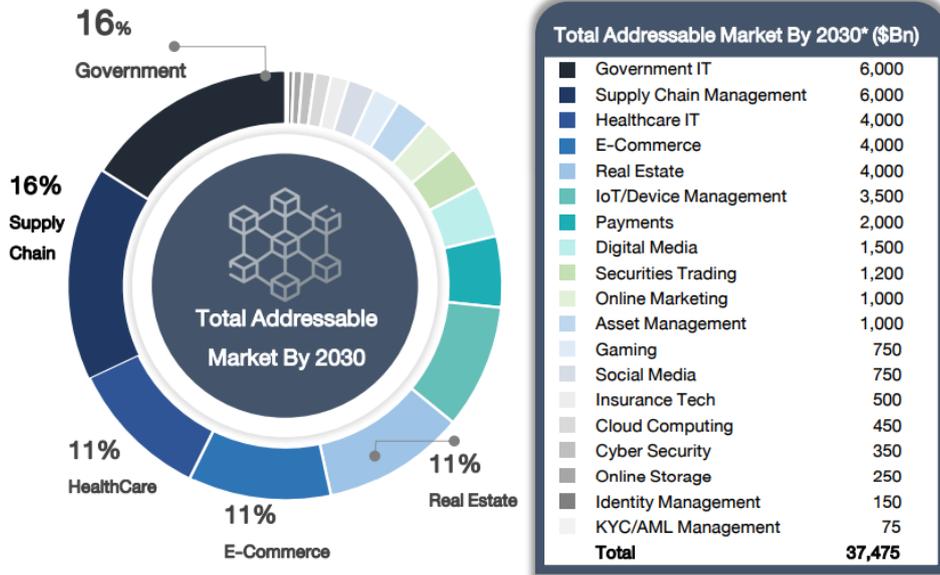
ที่มา : Statista.com and Voronolapp.com ONE ASSET MANAGEMENT / 16 การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน ความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

Sources: AMC, Master Fund

Ex 9: Why Blockchain? (1)

**โอกาสเติบโตของ Blockchain ยังมีอีกมาก  
และไม่ได้จำกัดแคในอุตสาหกรรมการเงิน**

แม้ Blockchain จะมีจุดกำเนิดเพื่อสร้างสกุลเงินดิจิทัล (Digital Currency) เช่น Bitcoin อย่างไรก็ตามในตอนนี้เทคโนโลยี Blockchain ไม่ได้ถูกสร้างขึ้นเพื่อรองรับสกุลเงินดิจิทัลเพียงอย่างเดียวเท่านั้น ณ ปัจจุบันวงการอุตสาหกรรมอื่น ๆ ได้นำศักยภาพของเทคโนโลยี Blockchain ไปใช้ประโยชน์เพื่ออำนวยความสะดวกให้กับธุรกิจของตนอย่างแพร่หลายมากยิ่งขึ้น



\*Total Addressable Market คือ ขนาดของตลาดที่สามารถใช้เทคโนโลยี Blockchain ซึ่งสะท้อนให้เห็นโอกาสในการสร้างรายได้ของเทคโนโลยี Blockchain

Sources: AMC, Master Fund

Ex 10: Why Blockchain? (2)

**หากพิจารณาจาก Total Addressable Market (TAM) หรือตลาดของ Blockchain ทั้งหมดพบว่าภาครัฐและธุรกิจ Supply Chain เป็นกลุ่มที่มีสัดส่วนการใช้งานสูงที่สุด รองลงมาคือ Healthcare, E-commerce และ Real Estate**

- Government**
    - ติดตามการติดตั้งอุปกรณ์หรือการก่อสร้างในระบบสาธารณสุข ระบบขนส่ง และโครงสร้างพื้นฐาน
    - ใช้สำหรับการเลือกตั้ง ตัวอย่างประเทศที่นำมาใช้ ได้แก่ สหรัฐฯ ญี่ปุ่น เซียร์ราลีโอน เอสโตเนีย เป็นต้น
  - Supply Chain Management**
    - ใช้สำหรับการติดตามวัตถุดิบหรือสินค้าตั้งแต่ต้นทางจนถึงปลายทาง
    - ปัจจุบัน ธุรกิจค้าปลีกอย่าง Walmart มีการใช้ Blockchain ในการตรวจสอบอาหาร ซึ่งลดเวลาในการตรวจสอบจากเดิมใช้เวลา 6 วัน ปัจจุบันใช้เวลาเพียง 2 วันเท่านั้น
  - Healthcare**
    - ใช้ในการเก็บข้อมูลสุขภาพของคนไข้ ทำให้แพทย์สามารถเข้าถึงประวัติข้อมูลการรักษา โรคประจำตัว ประวัติแพ้ยา การเจ็บป่วยในอดีตที่จำเป็นต่อการรักษาของผู้ป่วย
    - ปัจจุบัน Massachusetts General Hospital และโรงพยาบาลอีกหลายแห่งทั่วโลกกำลังทดลองในเรื่องนี้
  - E-commerce**
    - ใช้ในการซื้อขายโดยตรง ไม่ผ่านคนกลาง รวมถึงบริหารจัดการการขนส่งสินค้า โดยผู้ซื้อจะสามารถเห็นข้อมูลทุกขั้นตอนของการจัดส่งสินค้า
    - ปัจจุบัน Alibaba ใช้ Blockchain เพื่อช่วยอำนวยความสะดวกให้ผู้ซื้อสามารถค้นหาข้อมูลการจัดส่งสินค้าโดยละเอียด ผ่านการสแกน QR Code กับ Alipay
  - Real Estate**
    - การนำระบบ Blockchain มาใช้เก็บข้อมูลในการแบ่งการเป็นเจ้าของที่ดินแทนการถือโฉนด
    - ตัวอย่างประเทศที่นำมาใช้ ได้แก่ มอลตา อังกฤษ และสหรัฐอเมริกาหรืออเมริกา
- Source: Cosimo Ventures, NECTEC, DGA

**\*กองทุนนี้ไม่ได้มีนโยบายในการลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลโดยตรง**

Sources: AMC, Master Fund

## Ex 11: Individual Fund Recommendations

Fund	Recommendation	Open Position	Close Position (%)	Return to Date (%)	Change From Previous Week (%)	Realized Return (%)
<b>Fixed Income</b>						
ES-CASH	Buy	02/01/24	-	3.8	0.0	-
UGIS-N	Hold	19/01/24	-	8.5	0.3	-
K-GDBOND-A(A)	Hold	25/06/25	-	3.8	0.2	-
ONE-FFI	Buy	25/06/25	-	(0.7)	0.7	-
KKP MP	Buy	19/11/25	-	0.3	0.0	-
ABGFX-A	Buy	22/01/26	-	n.a.	n.a.	-
K-FIXED-A	(Closed)	02/01/24	27/10/25	-	-	6.8
K-Cash	(Closed)	17/07/24	19/11/25	-	-	2.2
<b>Global Equity + Alternative</b>						
ES-HEALTHCARE (1st)	Buy	27/11/24	-	9.0	(0.2)	-
ES-INDAE	Buy	13/02/25	-	(2.4)	(0.5)	-
UGD	Hold	25/06/25	-	(1.3)	0.4	-
KFCYBER-A	Buy	24/09/25	-	(21.4)	(8.2)	-
MEGA10AICHINA-A	Buy	05/11/25	-	(8.3)	(0.8)	-
MRENEW-A	Buy	26/11/25	-	12.6	1.9	-
Principal VNEQ-A (3rd)	Buy	28/01/26	-	0.2	(4.2)	-
ES-GDIV-ACC	(Closed)	24/01/24	30/10/24	-	-	7.8
KT-ENERGY	(Closed)	30/10/24	13/11/24	-	-	5.6
KT-WTAIA	(Closed)	12/06/24	11/12/24	-	-	6.5
ASP-USSmall	(Closed)	22/10/24	19/03/25	-	-	(8.4)
KFGBrand-A	(Closed)	14/08/24	30/04/25	-	-	0.1
SCBCHEQA	(Closed)	05/03/25	14/05/25	-	-	0.1
KT-Green-A (3rd)	(Closed)	17/01/25	21/05/25	-	-	2.6
KF-HJAPAND	(Closed)	13/11/24	18/06/25	-	-	10.9
K-GSELECT	(Closed)	18/09/24	13/08/25	-	-	7.1
Principal VNEQ-A (4th)	(Closed)	22/10/24	13/08/25	-	-	13.7
SCBASHARES(A) (1st)	(Closed)	19/03/25	27/08/25	-	-	6.7
ES-STARTECH	(Closed)	20/08/25	27/08/25	-	-	9.9
SCBEV(A)	(Closed)	30/07/25	17/09/25	-	-	14.7
KT-ENERGY	(Closed)	27/08/25	08/10/25	-	-	1.0
KT-WTAIA	(Closed)	19/01/25	05/11/25	-	-	7.1
ES-Healthcare (2nd)	(Closed)	14/05/25	19/11/25	-	-	27.3
SCBASHARES(A) (2nd)	(Closed)	14/05/25	28/01/26	-	-	31.3
<b>Asset Fund</b>						
K-PROPIA(D) (1st)	Buy	02/01/24	-	14.4	0.7	-
K-PROPIA(D) (3rd)	(Closed)	28/02/24	21/05/25	-	-	3.4

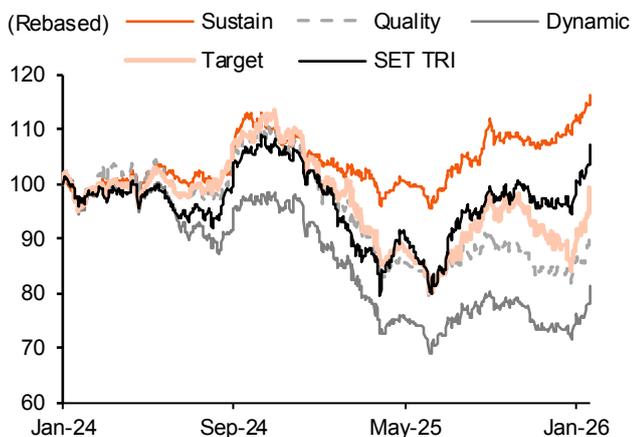
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: Use estimate return before expense and tax

# ZEAL Performance

ผลเลือกตั้ง พรรคภูมิใจไทยได้คะแนนเสียงนำ และตลาดตอบรับเชิงบวก ซึ่งเป็นไปตามคาด แต่การปรับตัวขึ้นแรงกว่าที่คาดไว้ อย่างไรก็ตาม อิงค่าสถิติ (ดู ZEAL Insight วันที่ 4 ก.พ.) SET ยังสามารถปรับขึ้นได้อีก มองเป้าหมายระยะสั้นที่ 1,450 จุด โดยเราคาดว่า รัฐบาลชุดนี้จะมีเสถียรภาพที่ค่อนข้างสูง และจะจัดตั้งรัฐบาลได้เร็วกว่ารอบที่ผ่านมา และการบริหารประเทศ จะมีโอกาสสะดุดน้อย ดังนั้น เราจึงคงน้ำหนักหุ้นในพอร์ตที่สูงในกรอบ 80-95% เช่นเดิม สำหรับผลตอบแทนของแผนการลงทุน ZEAL นับตั้งแต่ต้นปี อยู่ในกรอบ 6.7% ถึง 12.0% vs SET TRI ที่ 11.2% (Ex1.2)

### Ex 1.1: Zeal Performance



Source: Thanachart

### Ex 1.3: Sustain & Sustain+

Key Ratio	2025F	2026F	2027F
EPS Growth (%)	0.4	7.6	4.9
PE (x)	12.6	11.6	11.0
EV/EBITDA (x)	10.2	9.6	9.2
P/BV (x)	2.4	2.3	2.2
Div yield (%)	8.5	6.9	7.3
ROE (%)	15.6	16.2	16.7

Portfolio Weight (%)	Portfolio Turnover	12.5%
Equity (%)	90% Buy	6.0%
Cash (%)	10% Sell	-6.4%

### Ex 1.5: Dynamic & Dynamic+

Key Ratio	2025F	2026F	2027F
EPS Growth (%)	15.0	14.9	10.3
PE (x)	16.3	13.2	11.4
EV/EBITDA (x)	9.9	8.5	7.5
P/BV (x)	2.6	2.3	2.1
Div yield (%)	2.6	2.5	2.9
ROE (%)	11.3	12.2	12.7

Portfolio Weight (%)	Portfolio Turnover	43.0%
Equity (%)	88% Buy	19.5%
Cash (%)	12% Sell	-23.6%

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	2.8%	7.0%	10.1%	6.7%	4.00
Quality	6.7%	4.7%	3.6%	9.5%	3.00
Dynamic	7.8%	4.9%	4.7%	10.9%	2.00
Target	8.8%	4.0%	9.1%	12.0%	2.00
SET TRI	6.0%	8.0%	11.1%	11.2%	

#### Relative To SET TRI

Model	1W	3M	6M	YTD
Sustain	-3.2%	-1.0%	-1.0%	-4.5%
Quality	0.7%	-3.4%	-7.5%	-1.8%
Dynamic	1.8%	-3.1%	-6.4%	-0.3%
Target	2.8%	-4.0%	-2.0%	0.8%

Source: Thanachart, \*Note: อันดับผลตอบแทน เมื่อเทียบกับกองทุนรวมหุ้นไทย

### Ex 1.4: Quality & Quality+

Key Ratio	2025F	2026F	2027F
EPS Growth (%)	9.9	11.2	8.9
PE (x)	13.2	11.4	10.2
EV/EBITDA (x)	7.0	6.4	5.8
P/BV (x)	2.0	1.9	1.8
Div yield (%)	4.0	3.2	3.5
ROE (%)	11.8	12.4	12.9

Portfolio Weight (%)	Portfolio Turnover	29.1%
Equity (%)	87% Buy	10.4%
Cash (%)	13% Sell	-18.7%

### Ex 1.6: Target & Target+

Key Ratio	2025F	2026F	2027F
EPS Growth (%)	10.3	20.4	17.6
PE (x)	30.8	22.8	17.8
EV/EBITDA (x)	18.3	13.7	10.9
P/BV (x)	5.8	4.8	3.9
Div yield (%)	2.2	2.5	2.9
ROE (%)	14.0	15.3	16.2

Portfolio Weight (%)	Portfolio Turnover	50.5%
Equity (%)	91% Buy	21.9%
Cash (%)	9% Sell	-28.6%

Source: Thanachart estimates

Note: As of 9 Feb 2026

# 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	Mgmt Fee (%)
			YTD	3M	6M	1Y	3Y	2024	2023	2022			
ES-EQDSSF	★★	9.7	14.2	8.5	11.4	4.5	(5.6)	(14.8)	(0.4)	(13.2)	21.4	(0.1)	2.1
K-EQUITY	★★★	13.7	14.0	11.2	14.2	8.0	(5.7)	(12.1)	(5.1)	(12.1)	18.8	(0.0)	2.0
SSB	★★★	111.0	13.9	9.1	10.6	8.9	(5.5)	(16.1)	1.0	(12.4)	23.2	(0.0)	1.5
UNF	★★	12.4	13.8	8.7	10.0	6.8	(6.9)	(17.8)	0.0	(13.5)	23.0	(0.1)	1.6
RKF4	★★★	5.6	13.8	10.9	13.9	7.5	5.7	12.5	4.7	12.1	18.8	0.1	2.0
K-GROWTH-A(D)	★★	13.5	13.7	10.9	14.2	8.4	(5.4)	(10.8)	(5.1)	(12.4)	19.8	0.0	1.9
TS	★★	1.5	13.7	8.7	9.8	na	na	na	na	na	na	na	1.6
ES-THAICG	★★★★	9.0	13.7	9.1	14.8	14.0	(0.9)	(5.3)	2.6	(12.1)	16.7	0.3	1.6
ABSL	★★	35.5	13.5	10.3	13.0	na	na	na	na	na	na	na	1.9
SCDF	★★	0.7	13.4	8.6	9.5	na	na	na	na	na	na	na	1.1
K-SELECT	★★	5.3	13.3	8.0	11.0	3.7	(11.3)	(18.5)	(12.0)	(14.3)	19.6	(0.3)	2.0
K-STEQA(A)	★★★	36.7	13.2	10.3	12.8	7.0	6.5	(11.2)	5.0	14.3	18.2	(0.1)	2.0
SCBSE	★★★	8.3	13.1	8.5	11.9	7.2	(4.2)	na	0.3	(12.1)	21.1	(0.1)	2.1
SCBLTSEA	★★	8.5	13.0	8.3	11.5	6.8	(4.8)	(13.6)	0.6	(13.7)	21.3	(0.1)	2.1
SCBTHAICGA	★★★★★	12.4	13.0	8.1	9.4	18.8	na	(2.0)	na	na	21.2	0.4	2.1
ES-PPSD	★★★	12.9	12.9	10.2	13.6	10.7	na	(9.0)	na	na	19.3	0.1	1.2
ES-EQDIV	★★★	19.1	12.9	9.2	13.0	10.4	na	(8.9)	na	na	na	na	1.7
BCAP-TEQ	★	9.6	12.8	9.9	11.4	3.2	(6.6)	(21.8)	2.7	(10.5)	19.9	(0.4)	1.2
SCBDV	★★★★	7.9	12.8	10.4	12.9	10.7	(2.2)	(8.1)	1.6	(12.2)	19.8	0.1	1.3
SCBTEQ	★★★	11.6	12.8	9.7	13.1	10.0	(3.1)	(10.8)	0.5	(11.6)	21.0	0.1	2.1
SCBLTT	★★★	12.5	12.8	8.6	13.0	6.9	(4.4)	(14.9)	(1.8)	(9.1)	22.0	(0.1)	2.1
TEF	★★★	65.6	12.8	5.9	10.2	4.8	(5.3)	(13.4)	0.3	(13.8)	21.2	(0.2)	1.6
ES-EQUITY	★★★★	10.9	12.7	9.3	13.0	11.1	(1.2)	(7.9)	5.1	(12.1)	18.4	0.1	1.2
SCBEQ-SSFX	★★	10.9	12.7	9.5	12.6	9.2	na	(11.6)	na	na	21.2	0.0	2.1
SCBPMO	★★★★	8.9	12.7	10.0	13.2	10.2	(2.8)	(10.0)	0.6	(11.6)	21.2	0.1	2.1
<b>1st Quartile Average</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>12.7</b>	<b>9.0</b>	<b>12.2</b>	<b>9.2</b>	<b>(4.2)</b>	<b>(10.7)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(12.5)</b>	<b>19.8</b>	<b>0.0</b>	<b>1.7</b>
<b>2nd Quartile Average</b>			<b>11.3</b>	<b>8.6</b>	<b>11.0</b>	<b>8.3</b>	<b>(4.2)</b>	<b>(9.5)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(12.5)</b>	<b>18.2</b>	<b>(0.0)</b>	<b>1.8</b>
<b>3rd Quartile Average</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>9.1</b>	<b>8.2</b>	<b>8.4</b>	<b>5.4</b>	<b>(6.4)</b>	<b>(10.7)</b>	<b>(3.3)</b>	<b>(10.6)</b>	<b>16.4</b>	<b>(0.1)</b>	<b>2.1</b>
<b>4th Quartile Average</b>			<b>5.2</b>	<b>5.6</b>	<b>5.5</b>	<b>1.4</b>	<b>(8.6)</b>	<b>(12.1)</b>	<b>(6.4)</b>	<b>(11.1)</b>	<b>15.8</b>	<b>(0.2)</b>	<b>2.1</b>

Source: Morning Star, Bloomberg As of 9 Feb 2026

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

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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.

“บทวิเคราะห์ DR นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (“บล.ธนชาติ”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited (“TNS”) using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

## 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:

**หมายเหตุ:** ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

**หมายเหตุ:**\* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

## Thanachart Research Team

### หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิการุณ, CFA  
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนหิรัญกุล, CFA  
adisak.phu@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวลัลิ หวังมิ่งมาศ  
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

### สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์  
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

### อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุญนา  
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

### อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์  
phannarai.von@thanachartsec.co.th

### ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันทึกลง

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ  
rata.lim@thanachartsec.co.th

### ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวีสรา สุวรรณอำไพ  
rawisara.suw@thanachartsec.co.th

### ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์  
saksid.pha@thanachartsec.co.th

### Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุโณทัย  
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

### พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ  
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

### นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

ลาภินี ทิพยมณฑล  
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ธรรมบำรุง  
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คุณเจริญไพศาล  
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

### วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์  
sittichet.run@thanachartsec.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

นลภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA  
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

## Data Support Team

### มณฑุณี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

### เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

### วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

### สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@thanachartsec.co.th

### สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราวณี

suksawat.lim@thanachartsec.co.th

### สุจินตนา สถาพร

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