

Wealth Strategy

ttb wealth research

+662 779-9000

FED ยุคใหม่ภายใต้การนำของ KEVIN WARSH

คาดว่า Fed ภายใต้การนำของ Warsh จะมีการปฏิรูป 3 เรื่องหลัก ซึ่งอาจทำให้ตลาดต้องเผชิญกับความผันผวนที่สูงขึ้นในระยะยาว ขณะที่ สัปดาห์นี้เราแนะนำกองทุน 1) **ES-ULTIMATE GA SERIES** และ **MGALL** ซึ่งเหมาะกับผู้ที่ต้องการตัวช่วยจัดพอร์ตโดยมีอashiพระดับโลก 2) **K-GDBONDUH** มองตราสารหนี้คุณภาพดีทั่วโลก กลับมาให้ yield ในระดับที่ดูน่าสนใจแล้ว 3) **ES-HEALTHCARE** มองกลุ่มสุขภาพมีจุดแข็งทั้งความ Defensive ของธุรกิจ และแรงขับเคลื่อนการเติบโตระยะยาว... สำหรับผลตอบแทนของแผนการลงทุน **ZEAL** นับตั้งแต่ต้นปี อยู่ในกรอบ +10.7% ถึง +29.7% vs SET TRI ที่ 26.9% (Ex1.2)

FED ยุคใหม่ภายใต้การนำของ KEVIN WARSH จะนำพาซึ่งการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ จริงหรือ?

Kevin Warsh เพิ่งเข้ารับตำแหน่งประธาน Fed อย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 22 พ.ค. เรื่องนี้ถือว่าน่าสนใจอย่างยิ่ง เพราะ Fed ยุค Warsh อาจไม่ได้เปลี่ยนแปลงแค่ทิศทางดอกเบี้ย แต่กำลังจะสร้างความเปลี่ยนแปลงต่อวิธีคิดของ Fed ทั้งระบบ นำมาซึ่งความเสี่ยงและโอกาสตามมา โดยเรามีมุมมองดังนี้ -

1) ในช่วงแรก ๆ อิทธิพลของ Warsh ต่อ Fed อาจจำกัดกว่าที่ตลาดคิด

- แม้ Powell จะหมดวาระในฐานะประธาน Fed แล้ว แต่เขายังไม่ได้ออกจาก Fed ทันที โดยยังคงดำรงตำแหน่ง Board of Governors ไปจนถึงต้นปี 2028... ดังนั้นในช่วงแรกพาวเวลล์และกรรมการชุดเดิมจะยังคงมีบทบาทสำคัญในการถ่วงดุลเสียงภายใน FOMC อยู่บ้าง
- ความใกล้ชิดกับทรัมป์อาจกดดันความน่าเชื่อถือของ Warsh ในสายตากรรมการ Fed คนอื่นๆ โดยเกิดข้อกังขาว่า เขาจะกล้าตัดสินใจขัดใจทรัมป์ได้มากน้อยแค่ไหน เพราะ Warsh ไม่ได้มีเพียงโปรไฟล์ที่เชื่อมโยงกับเครือข่าย Republican-Wall Street เท่านั้น แต่ยังมีสายสัมพันธ์ส่วนตัวผ่านการแต่งงานกับทายาทตระกูล Estée Lauder ซึ่งพ่อตาของเขาก็คือเป็นพันธมิตรของทรัมป์มาอย่างยาวนาน และเคยมีบทบาทในการเสนอไอเดียให้ทรัมป์ ซื้อ Greenland ด้วย

2) อย่างไรก็ดี คาดจะค่อย ๆ เห็นการปฏิรูป Fed ตามมา

- เรามองว่า Warsh จะค่อย ๆ เปลี่ยนแนวคิดของ Fed แต่ยังไม่ได้แรงถึงขั้นพลิกโต๊ะ เพราะสุดท้าย Fed จะยังเป็นระบบคณะกรรมการ ตัดสินใจด้วยเสียงส่วนใหญ่ใน FOMC การที่ Warsh จะต้องการผลักดันอะไรก็ตาม เขาก็ต้องโน้มน้าวเสียงส่วนใหญ่ด้วย... ทั้งนี้เราคาดว่า เรื่องใหญ่ที่เขาจ้องจะผลักดัน มีดังนี้
- หนึ่ง ใช้นโยบายที่มีกฎเกณฑ์มากขึ้น: Fed จะไม่ตัดสินใจดอกเบี้ยจาก “ความรู้สึก” แต่จะพยายามผูกการตัดสินใจเข้ากับกรอบที่ชัดเจนขึ้น เช่น เงินเฟ้อสูงกว่ากรอบเท่าไร เศรษฐกิจร้อนแรงแค่ไหน ตลาดแรงงานตั้ง

ตัวเพียงใด แล้วดอกเบี้ยนโยบายควรอยู่ที่ตรงไหน การกลับไปใช้กรอบแบบ rule-based (ตาม Taylor-rule) ถือเป็นบอกรว่า Fed จะให้ความสำคัญกับเงินเฟ้อและวินัยนโยบายมากกว่าการประคองราคาสินทรัพย์

ผลคือ “Fed Put จะไม่ทรงพลังเหมือนเดิม” เพราะหากเงินเฟ้อยังสูง Fed ย่อมไม่สามารถรีบลดดอกเบี้ยเพื่อช่วยตลาดหุ้นได้ง่ายเหมือนในอดีต

- สอง ลดการสื่อสารต่อตลาดลง: สิ่งที่ Warsh ไม่เห็นด้วยคือการที่ Fed กลายเป็นองค์กรที่ตลาดต้องคอย “ถอดรหัสทุกคำพูด” มากกว่าจะโฟกัสข้อมูลเศรษฐกิจจริงๆ ภายใต้แนวคิดนี้ เขาอาจไม่พยายาม “จับมือตลาดเดิน” เหมือนที่ผ่านมา แต่จะปล่อยให้ตลาดรับข้อมูลและประเมินความเสี่ยงเอง... ดังนั้น เราอาจเห็น Fed ลดบทบาทของ Forward Guidance (การส่งสัญญาณล่วงหน้าเกี่ยวกับทิศทางดอกเบี้ย) เช่น อาจลดจำนวนแถลงข่าวหลังประชุมจาก 8 ครั้งต่อปี ให้ใกล้เคียงยุคเดิมที่ 4 ครั้งต่อปี รวมถึงอาจลดบทบาทของ Dot Plot ด้วย

ผลคือ Fed จะยืดหยุ่นมากขึ้น ไม่ถูกผูกมัดกับคำพูดเดิม และสามารถปรับนโยบายได้เร็วขึ้น อย่างไรก็ตาม มีข้อเสียคือ ตลาดจะคาดการณ์ทิศทางดอกเบี้ยได้ยากกว่าเดิม ทำให้ความผันผวนมีโอกาสเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะหลังการประกาศตัวเลขเศรษฐกิจที่สำคัญ... ในเชิงจิตวิทยาตลาด นี่คือการลดบทบาทของ Fed put อีกรูปแบบหนึ่ง เพราะ Fed จะไม่รับส่งสัญญาณปลอบตลาด/ประคองความคาดหวังเหมือนเมื่อก่อน

- สาม จัดระเบียบงบดุล Fed: เรื่องนี้สำคัญมากสำหรับตลาดพันธบัตร เพราะตั้งแต่ปี 2008 เป็นต้นมา Fed ใช้ QE ซื้อพันธบัตรและ MBS จำนวนมาก ทำให้งบดุล Fed ขยายตัวมหาศาล และช่วยกด bond yield ระยะยาวลง

อาจทำโดย i) ลดขนาดงบดุล (QT) โดยปล่อยให้พันธบัตรที่ถืออยู่ครบกำหนดแล้วไม่เอาเงินไปซื้อซ้ำทั้งหมด ผลคือสภาพคล่องในระบบค่อย ๆ ลดลง ii) ลดบทบาทของ MBS โดยอาจอยากให้พอร์ตของ Fed กลับไปถือพันธบัตรเป็นหลักมากขึ้น แทนที่จะเข้าไปบิดเบือนตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัย iii) ลด duration ของสินทรัพย์ที่ถือ โดย Warsh มองว่า Fed ควรใช้นโยบาย

หลักผ่าน “ดอกเบียระยะสั้น” มากกว่าไปกด long-term yield เพราะถ้า Fed ถือสินทรัพย์ระยะยาวมากเกินไป ตลาดพันธบัตรก็จะสะท้อนราคาความเสี่ยงจริงได้น้อยลง... ผลคือ term premium สูงขึ้น, yield curve ขึ้นขึ้น ได้ง่ายขึ้น

3) อะไรคือความท้าทายที่ Warsh ต้องเผชิญ?

- Warsh ได้รับอิทธิพลทางความคิดจาก Alan Greenspan ซึ่งเชื่อในสโลว์โมชั่นกลางที่ “ลงมือทำมากกว่าพูด” ไม่จำเป็นต้องอธิบายตลาดทุกก้าว และปล่อยให้เศรษฐกิจเดินหน้าผ่านกลไกตลาดมากขึ้น... ภาพในอุดมคติของ Warsh ก็คือ เศรษฐกิจสามารถเติบโตได้บนดอกเบียที่ต่ำ โดยมี AI ช่วยบรรเทาแรงกดดันเงินเฟ้อในระยะยาว
- อย่างไรก็ดี โลกวันนี้ไม่ได้เอื้อเหมือนยุค Greenspan ที่เงินเฟ้อค่อนข้างนิ่ง และต้นทุนโลกถูกกดลงจากกระแสโลกาภิวัตน์... Fed วันนี้ต้องทำงานในโลกที่เงินเฟ้อดีกว่าเดิม และโลกที่แยกขั้วมากขึ้น จากเดิมที่บริษัททั่วโลกเห็นผลิตในประเทศที่ต้นทุนต่ำที่สุด กลายเป็นต้องให้ความสำคัญกับความมั่นคงมากขึ้น ตามมาด้วยการกีดกันทางการค้าและการพึ่งพาตัวเองที่มากขึ้น ซึ่งทั้งหมดนี้ทำให้ต้นทุนโดยรวมสูงขึ้น และอาจทำให้เงินเฟ้อชะลอลงได้ยากกว่าในอดีต

4) บทสรุปจะเป็นเช่นไร?

- คาดว่า Warsh จะปฏิรูปแนวทางของ Fed อย่างค่อยเป็นค่อยไป จึงอาจกระทบตลาดจำกัดในระยะสั้น แต่ภาพระยะยาวคือ ตลาดอาจต้องเผชิญความผันผวนมากขึ้น เพราะ Fed มีแนวโน้มสื่อสารน้อยลง แทรกแซงน้อยลง และไม่รีบทำหน้าที่เป็น “กันชน” ให้ตลาดเหมือนในยุค Powell ส่งผลให้นักลงทุนต้องอ่านตัวเลขเศรษฐกิจแบบตรงไปตรงมามากขึ้น แทนที่จะคาดหวังว่า “ตัวเลขแย่ = Fed จะรีบเข้ามาอุ้มตลาด”
- ที่จริงแล้ว Warsh ไม่ได้ Dovish อย่างที่ตลาดคาดหวัง แต่เป็นผู้ที่ให้ความสำคัญกับเงินเฟ้อและวินัยนโยบายมากกว่าเดิม ดังนั้น หากราคาพลังงานเริ่มส่งผ่านไปยังต้นทุนสินค้าและบริการในวงกว้าง ภาพของ Fed ก็อาจเปลี่ยนจาก “รอดลดดอกเบีย” กลายเป็น “พร้อมขึ้นดอกเบีย” ภายในปีนี้แทน
- ภาพข้างหน้าตลาดอาจผันผวนมากขึ้นจากทั้งความไม่แน่นอนของนโยบายการเงินและความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ แต่โลกการลงทุนไม่เคยมีจังหวะที่ทุกอย่างดูดีพร้อมกัน ความเสี่ยงจึงไม่ใช่เหตุผลให้หยุดลงทุน แต่เป็นเหตุผลให้ควรจัดพอร์ตให้แข็งแกร่ง พร้อมรับมือกับวันที่ความเสี่ยงปะทุ... สำหรับผู้ที่ต้องการตัวช่วยจัดพอร์ตโดยมีอาชีพระดับโลก เราแนะนำกองทุน **ES-ULTIMATE GA SERIES** และ **MGALL** (ดู Zeal Insight 6 พ.ค.)
- สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์สัปดาห์นี้ แนะนำ “ทยอยสะสม” กองทุนตราสารหนี้โลก **K-GDBONDUH** มองตราสารหนี้คุณภาพดีทั่วโลก กลับมาให้ yield ในระดับที่ดูน่าสนใจแล้ว (ดู Wealth Strategy 20 พ.ค.) และ “เริ่ม

ซื้อ” กองทุนหุ้นสุขภาพทั่วโลก **ES-HEALTHCARE** เหมาะเป็นตัวช่วยลดความผันผวนของพอร์ต เพราะธุรกิจสุขภาพเป็นสิ่งจำเป็นต่อชีวิต ผลประกอบการจึงอ่อนไหวต่อเศรษฐกิจน้อยกว่าหลายอุตสาหกรรม อีกทั้งยังได้แรงหนุนระยะยาวจากสังคมผู้สูงอายุและนวัตกรรมทางการแพทย์ด้วย

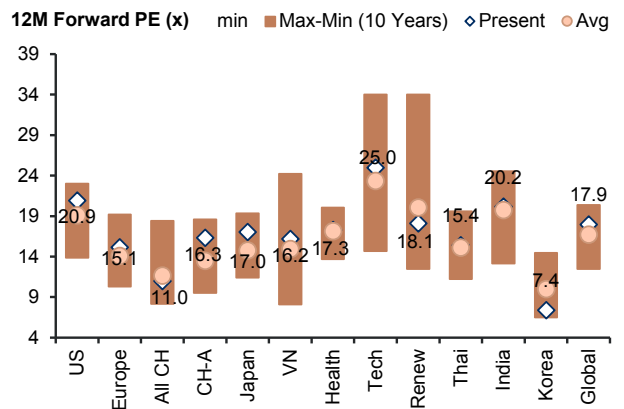
การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนให้เข้าใจ ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Ex 1: Tactical Portfolio

Previously		This Week	
MJAPAN	5.0	MJAPAN	5.0
MEGA10AICHINA-A	7.5	MEGA10AICHINA-A	7.5
TCHCLEAN	2.5	TCHCLEAN	2.5
ES-INDAE	5.0	ES-INDAE	5.0
Principal VNEQ-A	5.0	Principal VNEQ-A	5.0
KFCYBER-A	2.5	KFCYBER-A	2.5
MRENEW-A	7.5	MRENEW-A	7.5
LHGAS	2.5	LHGAS	2.5
		ES-HEALTHCARE	2.5
K-GDBONDUH	5.0	K-GDBONDUH	5.0
ONE-FFI /		ONE-FFI /	
ABGFIX-A	10.0	ABGFIX-A	10.0
ES-CASH / KKP MP	47.5	ES-CASH / KKP MP	45.0

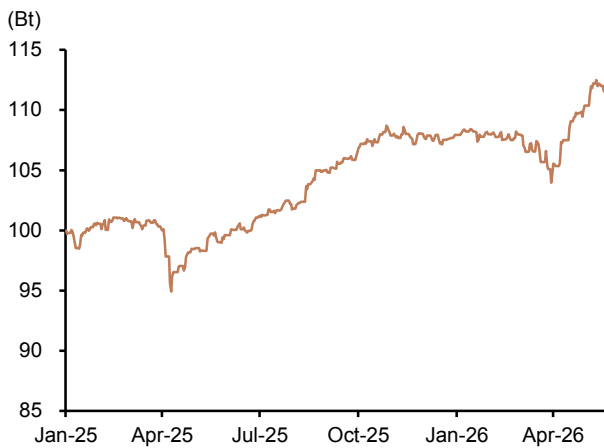
Source: ttb wealth

Ex 2: Regional Valuation



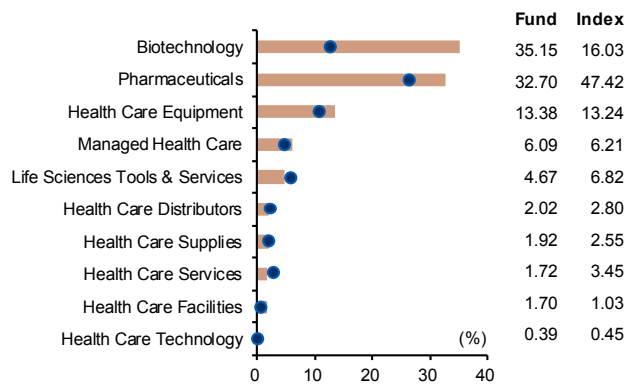
Source: Bloomberg

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: ttb wealth, Bloomberg

Note: Use estimate return before expense and tax, as of 20 May 26

**Ex 4: Janus Henderson Global Life Sciences
(Master Fund of ES-HEALTHCARE)****Sub-Industry allocation (%)**

Source: Master Fund

Note Index = MSCI World Health Care

**Ex 5: Janus Henderson Global Life Sciences
(Master Fund of ES-HEALTHCARE)**

Top holdings (%)	Fund (%)
Eli Lilly & Co	8.88
Johnson & Johnson	6.93
AstraZeneca PLC	4.40
UnitedHealth Group Inc	4.31
AbbVie Inc	3.93
REVOLUTION Medicines Inc	2.97
Novartis AG (ADR)	2.72
Argenx SE (ADR)	2.52
Thermo Fisher Scientific Inc	2.42
Praxis Precision Medicines Inc	2.36
Total	41.44

Source: Master Fund

ZEAL: SET ทำ NEW HIGH ในรอบกว่า 140 สัปดาห์

SET ปรับตัวขึ้นตามคาด ทำจุดสูงสุดใหม่ในรอบเกือบ 3 ปี (หรือราว 140 สัปดาห์) จากทั้งปัจจัยภายนอก ที่การเจรจาสหรัฐฯ-อิหร่าน ดูเหมือนจะมีความคืบหน้าอย่างต่อเนื่อง และกำไรบริษัทจดทะเบียนต่างประเทศขนาดใหญ่มีแนวโน้มที่ดี หนุนให้หุ้นโลกปรับตัวขึ้น ขณะที่ปัจจัยภายใน ก็ยังได้รับแรงส่งต่อเนื่อง จาก GDP ที่แข็งแกร่ง, ตัวเลข FDI ทำสถิติใหม่ และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่เข้มข้น นอกจากนี้ หากพันธบัตรนี้ไป ความเสี่ยงที่หุ้น DELTA จะหลุดออก จาก SET50 ก็จะทำให้ลดลงอย่างมาก เป็นแรงหนุนเชิง sentiment ดังนั้น เราจึงคงมองบวกกับตลาดหุ้นไทย และคงสัดส่วนการลงทุนในกรอบ 80-95% ต่อไป สำหรับผลตอบแทนของแผนการลงทุน ZEAL นับตั้งแต่ต้นปี อยู่ในกรอบ +10.7% ถึง +29.7% vs SET TRI ที่ 26.9% (Ex1.2)

Ex 6: Individual Fund Recommendations

Fund	Recommendation	Open Position	Close Position (%)	Return to Date (%)	Change From Previous Week (%)	Realized Return (%)
Fixed Income						
ES-CASH	Buy	02/01/24	-	4.0	0.0	-
ONE-FFI	Buy	25/06/25	-	3.4	0.3	-
KKP MP	Buy	19/11/25	-	0.5	0.0	-
ABGFIX-A	Buy	22/01/26	-	4.6	0.4	-
K-GDBONDUH	Buy	20/05/26	-	(0.1)	0.6	-
UGIS-N	(Closed)	19/01/24	18/03/26	-	-	7.0
K-GDBOND-A(A)	(Closed)	25/06/25	18/03/26	-	-	2.5
Global Equity + Alternative						
ES-INDAE	Buy	13/02/25	-	(11.4)	0.6	-
KFCYBER-A	Hold	24/09/25	-	1.2	3.0	-
MEGA10AICHINA-A	Buy	05/11/25	-	(16.1)	(0.6)	-
MRENEW-A	Buy	26/11/25	-	22.5	(0.3)	-
Principal VNEQ-A (3rd)	Buy	28/01/26	-	(4.4)	(2.3)	-
MEGA10AICHINA-A (2nd)	Buy	04/03/26	-	0.9	(0.6)	-
MJAPAN	Buy	08/04/26	-	0.1	2.3	-
ES-STARTECH	Buy	29/04/26	-	19.3	4.2	-
LHGAS	Buy	13/05/26	-	1.3	(2.9)	-
TCHCLEAN	Buy	13/05/26	-	(2.3)	0.8	-
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-WTALA	(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
ES-Healthcare (1st)	(Closed)	27/11/24	04/03/26	-	-	8.6
UGD	(Closed)	25/06/25	11/03/26	-	-	(6.1)
ASP-DIGIBLOC	(Closed)	11/02/26	01/04/26	-	-	(5.7)
ONE-RAREEARTH	(Closed)	11/02/26	29/04/26	-	-	8.6
KFCYBER-A (2nd)	(Closed)	04/03/26	29/04/26	-	-	8.3
KKP SEMICON-H	(Closed)	11/03/26	29/04/26	-	-	30.4
ES-GRID	(Closed)	02/04/26	29/04/26	-	-	10.2
Other						
K-PROPIA(D) (1st)	Sell	02/01/24	-	13.9	0.7	-
MGALL-UH	Buy	25/02/26	-	3.7	0.4	-
ES-ULTIMATE GA1	Buy	25/03/26	-	2.9	0.6	-
ES-ULTIMATE GA2	Buy	25/03/26	-	5.4	0.9	-
ES-ULTIMATE GA3	Buy	25/03/26	-	6.5	1.0	-
K-PROPIA(D) (3rd)	(Closed)	28/02/24	21/05/25	-	-	3.4
K-PROPIA(D) (1st)	(Closed)	02/01/24	20/05/26	-	-	13.2

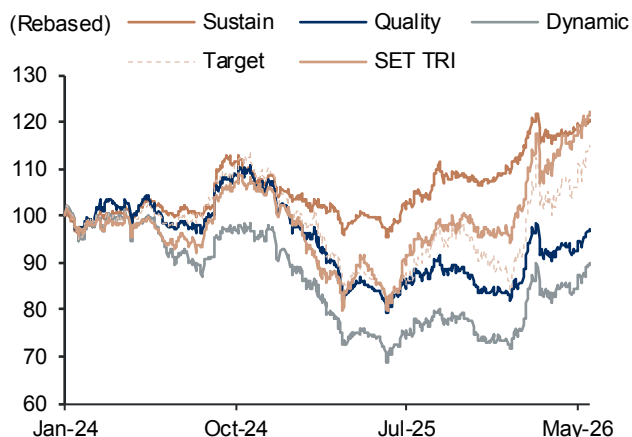
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Note: Use estimate return before expense and tax

ZEAL Performance

SET ปรับตัวขึ้นตามคาด ทำจุดสูงสุดใหม่ในรอบเกือบ 3 ปี จากการเจรจาสหรัฐ-อิหร่าน ที่คืบหน้าต่อเนื่อง และ sentiment ทั่วโลกที่ปรับตัวขึ้นแข็งแกร่ง ขณะที่ปัจจัยภายใน ก็ได้รับแรงส่งต่อเนื่อง จาก GDP ที่แข็งแกร่ง, ตัวเลข FDI ทำสถิติใหม่ และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่เข้มข้น นอกจากนี้ หากพันธบัตรหนี้ไป ความเสี่ยงที่หุ้น DELTA จะหลุดออกจาก SET50 ก็จะจำกัดลงอย่างมาก จะช่วยหนุนบรรยากาศลงทุน เราจึงคงมองบวกกับตลาดหุ้นไทย และคงสัดส่วนการลงทุน ในกรอบ 80-95% ต่อไป สำหรับผลตอบแทนของแผนการลงทุน ZEAL นับตั้งแต่ต้นปี อยู่ในกรอบ +10.7% ถึง +29.7% vs SET TRI ที่ 26.9% (Ex1.2)

Ex 1.1: Zeal Performance



Source: ttb wealth

Ex 1.3: Sustain & Sustain+

Key Ratio	2026F	2027F	2028F
EPS Growth (%)	9.0	4.5	5.1
PE (x)	10.6	10.1	9.5
EV/EBITDA (x)	7.3	6.9	6.5
P/BV (x)	3.3	3.1	2.9
Div yield (%)	6.3	6.6	7.0
ROE (%)	16.6	20.7	20.7

Portfolio Weight (%)	Portfolio Turnover	105.4%
Equity (%)	86% % Buy	52.4%
Cash (%)	14% % Sell	-53.0%

Ex 1.5: Dynamic & Dynamic+

Key Ratio	2026F	2027F	2028F
EPS Growth (%)	12.9	11.0	10.0
PE (x)	17.6	14.3	12.2
EV/EBITDA (x)	14.4	12.0	10.2
P/BV (x)	4.3	3.7	3.2
Div yield (%)	3.5	3.8	4.2
ROE (%)	14.8	18.3	18.7

Portfolio Weight (%)	Portfolio Turnover	63.0%
Equity (%)	96% % Buy	32.8%
Cash (%)	4% % Sell	-30.2%

Source: ttb wealth 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%	0.0%	13.0%	10.7%	4.00
Quality	1.8%	0.1%	15.6%	16.0%	3.00
Dynamic	3.1%	1.8%	22.0%	22.3%	2.00
Target	4.2%	6.0%	25.5%	29.7%	1.00
SET TRI	2.2%	7.1%	27.0%	26.9%	

Relative To SET TRI

Model	1W	3M	6M	YTD
Sustain	-1.4%	-7.1%	-14.0%	-16.2%
Quality	-0.4%	-7.0%	-11.3%	-10.9%
Dynamic	0.9%	-5.3%	-4.9%	-4.6%
Target	2.0%	-1.1%	-1.4%	2.8%

Source: ttb wealth, *Note: อันดับผลตอบแทน เมื่อเทียบกับกองทุนรวมหุ้นไทย

Ex 1.4: Quality & Quality+

Key Ratio	2026F	2027F	2028F
EPS Growth (%)	8.8	10.9	7.7
PE (x)	14.0	11.9	10.8
EV/EBITDA (x)	11.2	9.9	8.8
P/BV (x)	3.2	3.0	2.7
Div yield (%)	4.1	4.4	4.7
ROE (%)	14.7	18.4	18.5

Portfolio Weight (%)	Portfolio Turnover	137.7%
Equity (%)	93% % Buy	66.8%
Cash (%)	7% % Sell	-70.8%

Ex 1.6: Target & Target+

Key Ratio	2026F	2027F	2028F
EPS Growth (%)	24.0	18.7	16.6
PE (x)	31.1	22.8	17.9
EV/EBITDA (x)	25.0	18.9	15.0
P/BV (x)	9.0	7.3	5.9
Div yield (%)	2.7	3.0	3.4
ROE (%)	20.5	25.9	26.8

Portfolio Weight (%)	Portfolio Turnover	201.2%
Equity (%)	95% % Buy	103.3%
Cash (%)	5% % Sell	-97.9%

Source: ttb wealth estimates

Note: As of 25 May 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	2025	2024	2023			
ES-THAICG	★★★★	10.4	30.8	4.5	29.2	36.9	5.8	(5.3)	2.6	(12.1)	23.9	1.2	1.6
ASP-THGEQ-A	★★	25.9	29.8	1.2	26.2	27.2	(7.4)	(26.4)	(10.1)	(8.0)	31.6	0.5	2.0
TDSThaiESG-A	n.a.	13.2	29.2	8.1	32.6	43.3	-	4.8	-	-	19.9	1.7	3.0
K-EQUITY	★★	15.5	29.2	4.1	29.1	34.6	0.9	(12.1)	(5.1)	(12.1)	24.9	1.0	2.0
VFOCUS-D	★★	5.6	29.0	4.8	28.2	36.1	1.5	(11.3)	(2.2)	(12.7)	24.3	1.1	1.6
RKF4	★★★★	6.3	28.8	4.0	28.7	34.1	0.8	(12.5)	(4.7)	(12.1)	24.9	1.0	2.0
UVALUE-DIV-LD	★★	22.2	28.8	4.7	27.8	35.4	0.9	(12.1)	(2.3)	(13.5)	24.4	1.0	2.1
TEF	★★★★	74.8	28.6	4.2	26.0	32.6	1.4	(13.4)	0.3	(13.8)	26.6	0.8	1.6
K-20SELECT-A(D)	★	13.9	28.3	3.3	26.9	34.0	1.7	(9.7)	(6.3)	(11.8)	24.0	1.0	1.9
SCBLT3	★★★★	27.8	28.2	5.3	27.8	36.5	2.2	(11.9)	0.0	(13.1)	24.4	1.2	2.1
ES-EQUITY	★★★★	12.4	28.2	4.3	27.7	36.3	5.0	(7.9)	5.1	(12.1)	24.1	1.1	1.2
SCBTHAICGA	★★★★★	14.1	28.1	3.7	26.6	32.9	8.4	(2.0)	4.4	(7.0)	24.5	1.0	2.1
K-STEQ-A(A)	★★★★	41.5	28.0	4.0	27.7	34.6	0.6	(11.2)	(5.0)	(14.3)	23.9	1.1	2.0
K-GROWTH-A(D)	★★	14.4	28.0	3.4	28.0	33.7	0.9	(10.8)	(5.1)	(12.4)	25.5	1.0	1.9
PRINCIPAL DEF	★★★★★	13.8	27.6	4.6	26.9	35.6	5.3	(7.3)	2.8	(7.2)	23.8	1.1	1.1
ES-EQDSSF	★★★★	10.6	27.3	2.6	24.6	28.7	0.2	(14.8)	(0.4)	(13.2)	25.7	0.9	2.1
UTCG-LN	★★★★	58.1	27.2	3.7	24.9	29.6	0.9	(14.1)	(0.0)	(13.1)	26.4	0.7	1.6
PRINCIPAL TEQAF-T	★★★★	24.5	27.2	4.3	26.6	35.0	4.2	(8.4)	1.7	(8.0)	24.1	1.1	1.2
SCBLTSET(SSFE)	★★★★	10.4	27.1	4.9	26.3	36.8	3.7	(7.7)	2.2	(13.7)	24.4	1.1	0.5
ES-EQDIV	★★★★	21.5	27.0	3.2	26.3	34.4	4.0	(8.9)	4.5	(12.6)	24.7	1.0	1.7
K-SELECT-A(D)	★★★★	5.9	26.9	3.3	26.2	29.1	(4.7)	(18.5)	(12.0)	(14.3)	24.6	0.8	2.0
TDSFOCUS-A	★★★★★	14.6	26.9	7.5	29.6	44.6	11.0	7.1	1.6	(5.4)	21.0	1.5	2.7
SCBSET-SSFX	★★★★	12.7	26.8	4.8	25.9	36.2	3.2	(8.0)	1.5	(14.3)	24.4	1.1	0.8
SCBSET	★★★★	22.5	26.8	4.8	25.9	36.3	3.3	(7.8)	1.6	(14.2)	24.4	1.1	0.8
SCBDV	★★★★	8.2	26.8	3.3	27.1	34.8	4.2	(8.1)	1.6	(12.2)	25.4	1.0	1.3
1st Quartile Average	0	-	20.5	26.6	3.8	25.8	33.6	1.3	(9.7)	(0.5)	17.0	24.4	1.3
2nd Quartile Average	0	-	17.3	23.8	2.9	23.7	30.7	1.2	(9.9)	0.6	16.9	23.2	1.1
3rd Quartile Average	0	-	16.8	18.6	1.3	19.5	24.0	(0.5)	(9.9)	(3.1)	16.2	20.9	1.5
4th Quartile Average	0	-	12.2	12.4	(0.6)	13.6	16.4	(2.8)	(12.9)	(5.5)	19.2	19.7	1.5

Source: Morning Star, Bloomberg As of 25 Mayr 2026

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

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุนนักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

ttb wealth research team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

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

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA
adisak.phu@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ
pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก

พัทธดนย์ บุนนาค
pattadol.bun@ttbwealth.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเช่า

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
rata.lim@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวีสร่า สุวรรณอำไพ
rawisara.suw@ttbwealth.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
saksid.pha@ttbwealth.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุโณทัย
siriporn.aru@ttbwealth.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@ttbwealth.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์, CFA
chod.rea@ttbwealth.co.th

นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล
lapinee.dib@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานนท์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA
nariporn.kla@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์
sittichet.run@ttbwealth.co.th

Data Support Team

มณฑุณี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@ttbwealth.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@ttbwealth.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@ttbwealth.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปรางณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สถาพร

sujintana.sth@ttbwealth.co.th

ttb wealth securities Pcl.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email: research@ttbwealth.co.th