

WEEKLY — SYNERGY —

1 September 2025

เหตุการณ์สำคัญในสัปดาห์นี้

Date		Country	Events	Month	Actual	Consensus	Older
Monday	01 Sep 25	 EU	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Aug F	-	-	50.5
		 CN	RatingDog China PMI Mfg	Aug	-	49.8	49.5
Tuesday	02 Sep 25	 TH	ประชุม ครม.**				
		 US	ISM Manufacturing	Aug	-	48.8	48.0
		 EU	CPI Estimate YoY	Aug P	-	2.1%	2.0%
			CPI Core YoY	Aug P	-	2.2%	2.3%
Wednesday	03 Sep 25	 US	JOLTS Job Openings	Jul	-	-	7437k
Thursday	04 Sep 25	 US	Initial Jobless Claims	Aug 30	-	-	229k
Friday	05 Sep 25	 US	Change in Nonfarm Payrolls	Aug	-	78k	73k
			Unemployment Rate	Aug	-	4.3%	4.2%

ต้องระวัง :

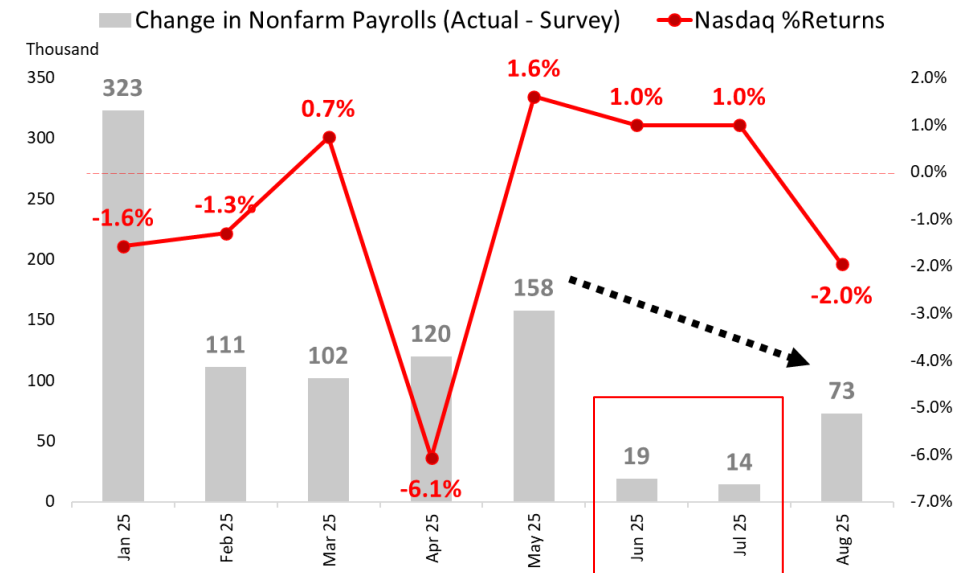
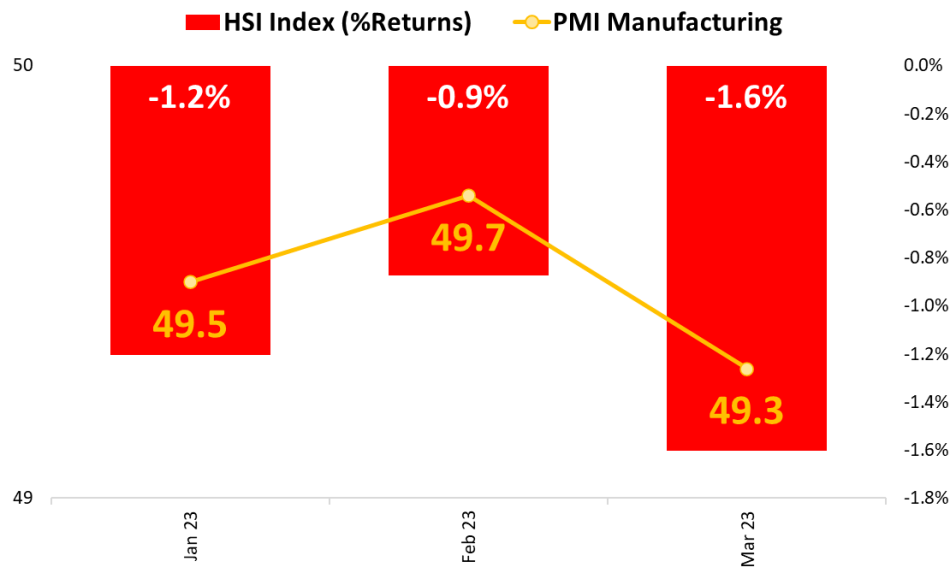
- เวลา PMI จีน ต่ำ 50 หรือ ต่ำกว่าคาดหุ้นจีนมักจะผันผวน
- ตัวเลข Nonfarm Payroll อาจต่ำกว่า 1 แสนตำแหน่งอีกครั้ง กดดันตลาดหุ้นสหรัฐ ผันผวนได้ (รอบที่แล้ว 7.3 หมื่นตำแหน่ง Nasdaq -2.3%)

เวลา PMI จีน ต่ำ 50 + Nonfarm Payroll สหรัฐ ต่ำ 1 แสนตำแหน่ง

ต้องระวัง !!!!

เวลา PMI จีน ต่ำ 50 หรือ ต่ำกว่าค่าดัชนีจีนมักจะผันผวน

ตัวเลข Nonfarm Payroll อาจต่ำกว่า 1 แสนตำแหน่งอีกครั้ง กดดันตลาดหุ้นสหรัฐ ผันผวนได้ (รอบที่แล้ว 7.3 หมื่นตำแหน่ง Nasdaq -2.3%)



ตัวเลข Nonfarm Payroll เดือน มิ.ย. - ก.ค. 68 ถูก
Revised down ต่ำกว่า 100,000 ตำแหน่ง

เทียบ สถิติ Return ตลาดหุ้นโลกเดือน ก.ย.



10 ปี ที่ผ่านมา เดือน
ก.ย. มักจะเป็นเดือนที่
ตลาดหุ้นโลก MSCI
ACWI ลงแรงสุดใน 12
เดือน เฉลี่ย -1.89%

เทียบ สถิติ Return ตลาดหุ้นโลกเดือน ก.ย. (2015 – 2024)

Index	Month	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
NASDAQ		1.8%	0.7%	0.9%	0.9%	2.2%	1.9%	4.1%	0.6%	-2.5%	1.1%	4.4%	-0.3%
HSI		1.8%	-0.9%	-0.2%	2.7%	-2.0%	0.6%	-1.2%	-1.8%	-1.4%	-1.4%	2.7%	1.6%
SPX		0.8%	0.1%	0.6%	1.3%	0.9%	1.1%	3.4%	0.1%	-2.0%	1.3%	4.1%	-0.1%
SET		1.1%	-0.7%	-1.2%	1.1%	-0.5%	-1.0%	0.8%	1.2%	-1.2%	-0.6%	0.8%	0.6%
DAX		1.2%	-0.3%	1.0%	1.6%	1.0%	-1.1%	2.0%	-1.1%	-0.9%	1.2%	3.7%	0.5%
SNX		0.4%	-1.2%	-0.3%	2.1%	1.5%	1.4%	3.4%	0.9%	-0.5%	0.9%	1.7%	1.6%
NKX		0.4%	-0.1%	0.2%	1.2%	2.0%	0.3%	0.6%	-0.2%	-0.3%	2.4%	3.4%	-0.3%

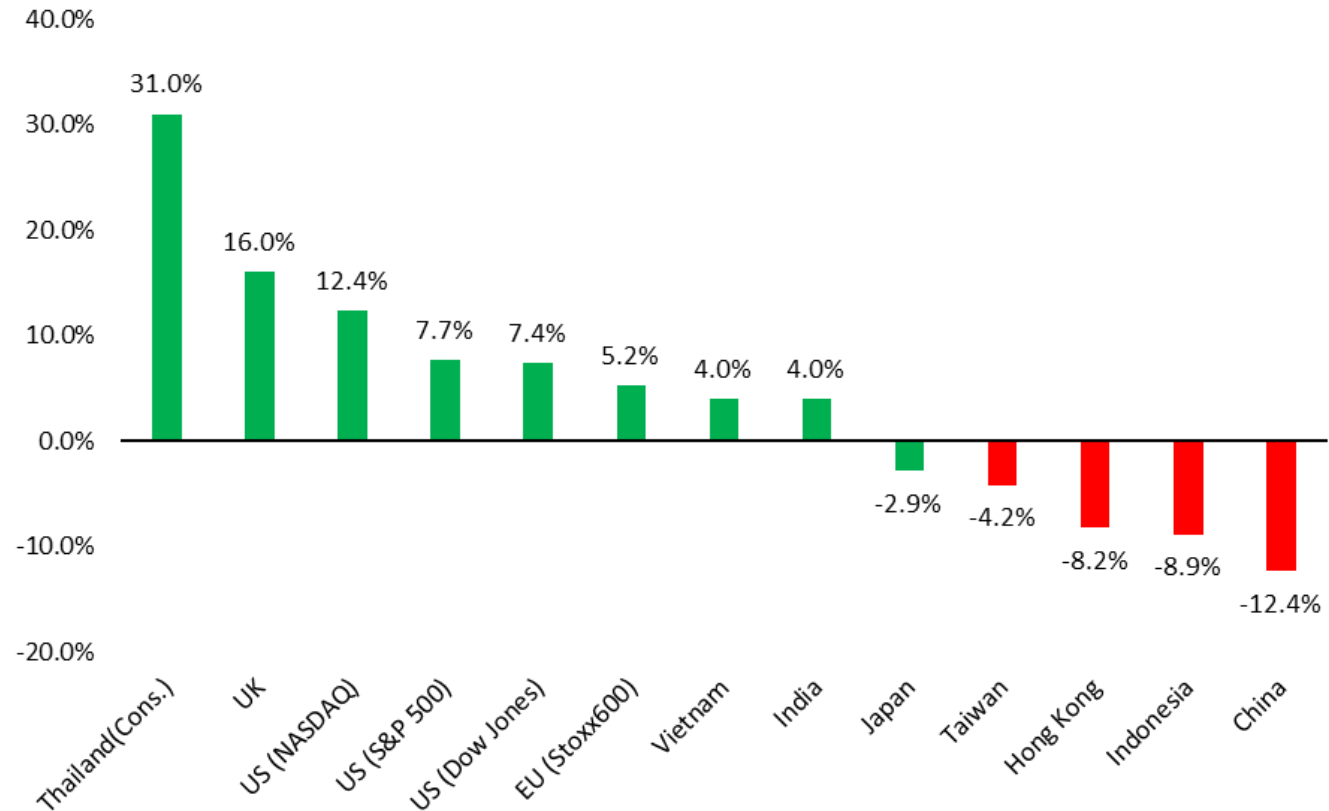
Index	Month	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
NASDAQ		8	4	5	6	10	9	11	3	1	7	12	2
HSI		10	6	7	12	1	8	5	2	3	4	11	9
SPX		6	4	5	10	7	8	11	3	1	9	12	2
SET		11	4	2	10	6	3	8	12	1	5	9	7
DAX		8	4	6	10	7	2	11	1	3	9	12	5
SNX		4	1	3	11	8	7	12	6	2	5	10	9
NKX		7	4	5	9	10	6	8	3	1	11	12	2

หากดูเป็นรายประเทศ ส่วน
ใหญ่เดือน ก.ย. หุ้นก็ตกอยู่
ในระดับ 1 – 3 อันดับแรก

เทียบกำไร 2Q68 ตลาดหุ้นโลก (ดีกว่า หรือ แย่กว่าคาด)

Countries	Earning Surprise 2Q68
Thailand(Cons.)	31.0%
UK	16.0%
US (NASDAQ)	12.4%
US (S&P 500)	7.7%
US (Dow Jones)	7.4%
EU (Stoxx600)	5.2%
Philippines	5.1%
Vietnam	4.0%
India	4.0%
Japan	-2.9%
Taiwan	-4.2%
Hong Kong	-8.2%
Indonesia	-8.9%
China	-12.4%

*Thailand มีกำไรพิเศษ GULF SCC

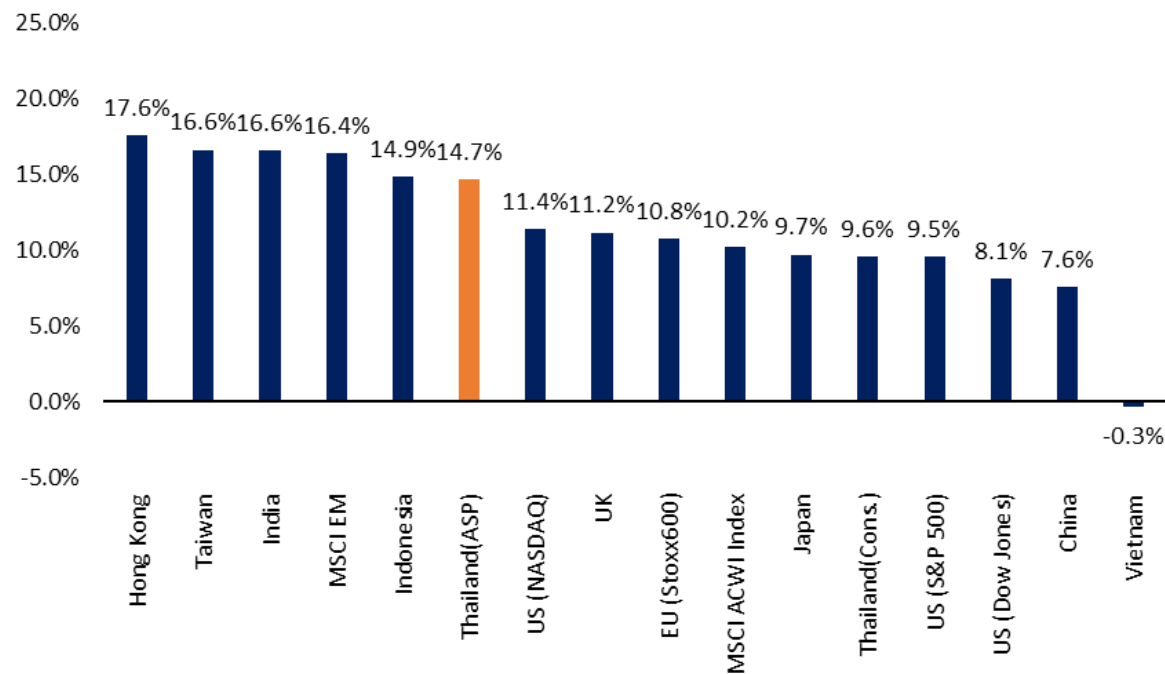


เทียบ Valuation และ MEYG

Countries	Expected PER 25F	Rank	EPS Growth 25F	Rank	PBV 25F	Rank	Dividend Yield 25F	Rank	MEYG	Rank	Total Rank
Thailand(ASP)	14.4	5	16.8%	3	1.2	1	4.0%	2	5.5%	1	1
Indonesia	12.7	2	11.0%	4	1.9	4	5.2%	1	2.9%	9	2
Hong Kong	11.5	1	3.8%	10	1.3	2	3.2%	5	3.9%	5	3
Vietnam	12.7	3	27.0%	1	2.0	5	1.9%	9	3.3%	7	4
China	15.0	6	4.1%	9	1.4	3	2.7%	7	5.2%	2	5
UK	13.9	4	-3.7%	12	2.0	6	3.4%	3	3.2%	8	6
EU (Stoxx600)	15.6	7	-1.0%	11	2.1	7	3.3%	4	4.4%	4	6
Taiwan	18.4	8	6.4%	6	2.7	9	2.8%	6	3.4%	6	8
Japan	20.1	9	5.2%	8	2.1	8	1.9%	8	4.5%	3	9
US (S&P 500)	24.2	11	10.5%	5	5.0	11	1.3%	11	-0.4%	10	10
India	22.2	10	6.2%	7	3.2	10	1.6%	10	-1.0%	11	10
US (NASDAQ)	31.9	12	25.0%	2	7.8	12	0.7%	12	-1.4%	12	12

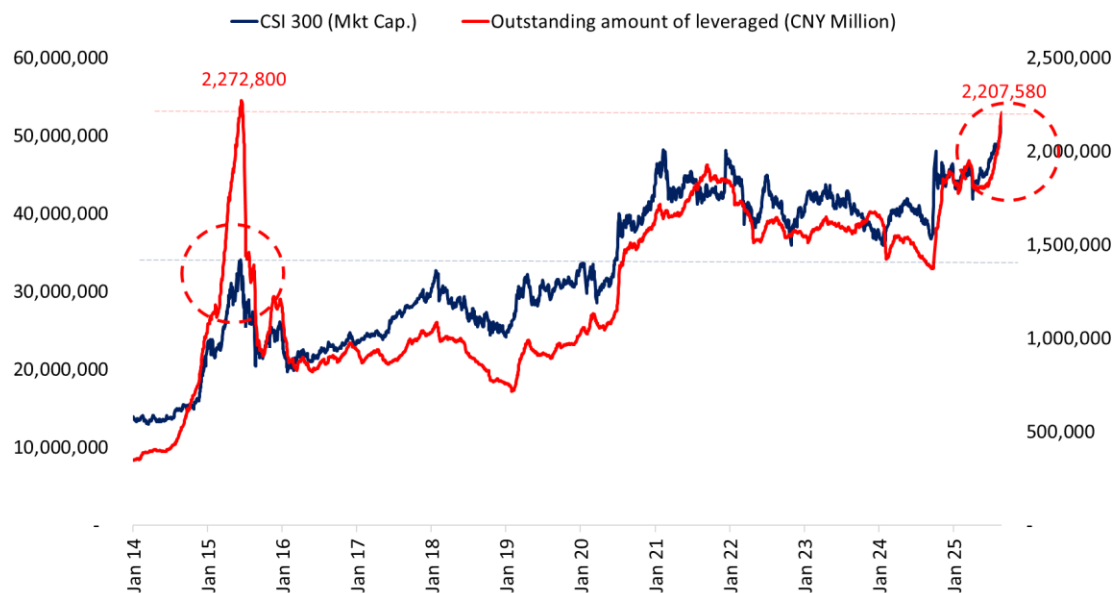
แนวโน้มการปรับ Target Price ตลาดหุ้นโลก

Countries	Target Price Now	%Chg Target -1M	%Upside
Hong Kong	29,650.39	3.5%	17.6%
Taiwan	28,263.58	2.9%	16.6%
India	93,467.63	0.2%	16.6%
MSCI EM	1,468.11	3.3%	16.4%
Indonesia	9,019.00	-8.6%	14.9%
Thailand(ASP)	1,430.00	0.0%	14.7%
US (NASDAQ)	24,182.14	4.5%	11.4%
UK	10,241.71	2.2%	11.2%
EU (Stoxx600)	612.32	0.8%	10.8%
MSCI ACWI Index	1,053.67	3.0%	10.2%
Japan	46,866.29	3.7%	9.7%
Thailand(Cons.)	1,366.22	-0.4%	9.6%
US (S&P 500)	7,122.20	2.8%	9.5%
US (Dow Jones)	49,329.89	2.1%	8.1%
China	4,150.48	4.7%	7.6%
Vietnam	1,679.16	6.0%	-0.3%

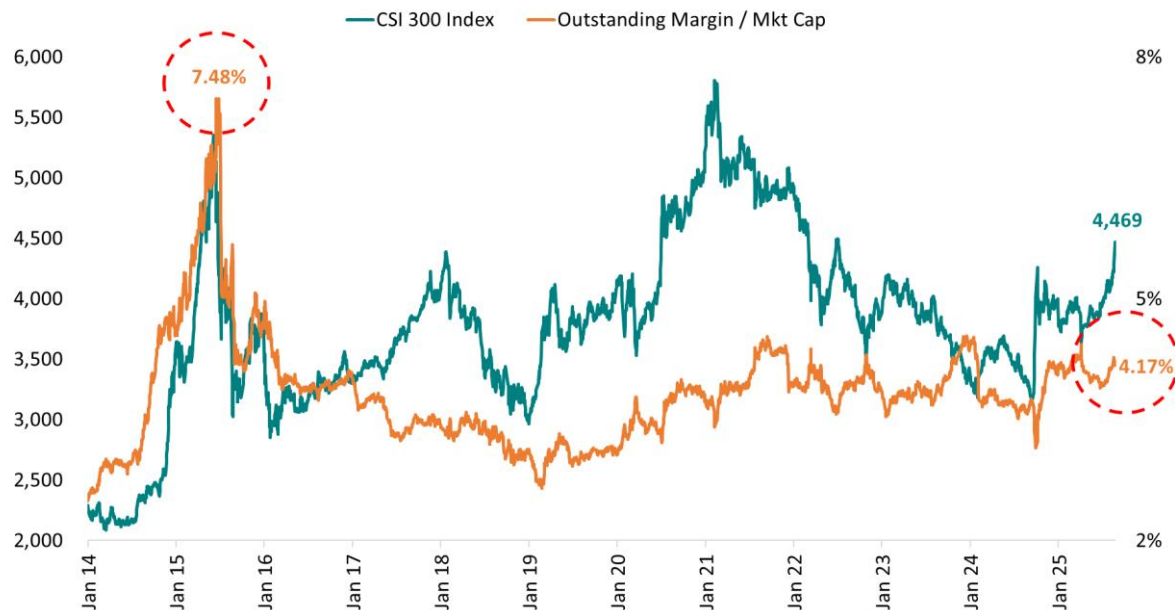


เทียบระดับ Margin 3 ประเทศ (จีน 4% ของขนาดตลาด)

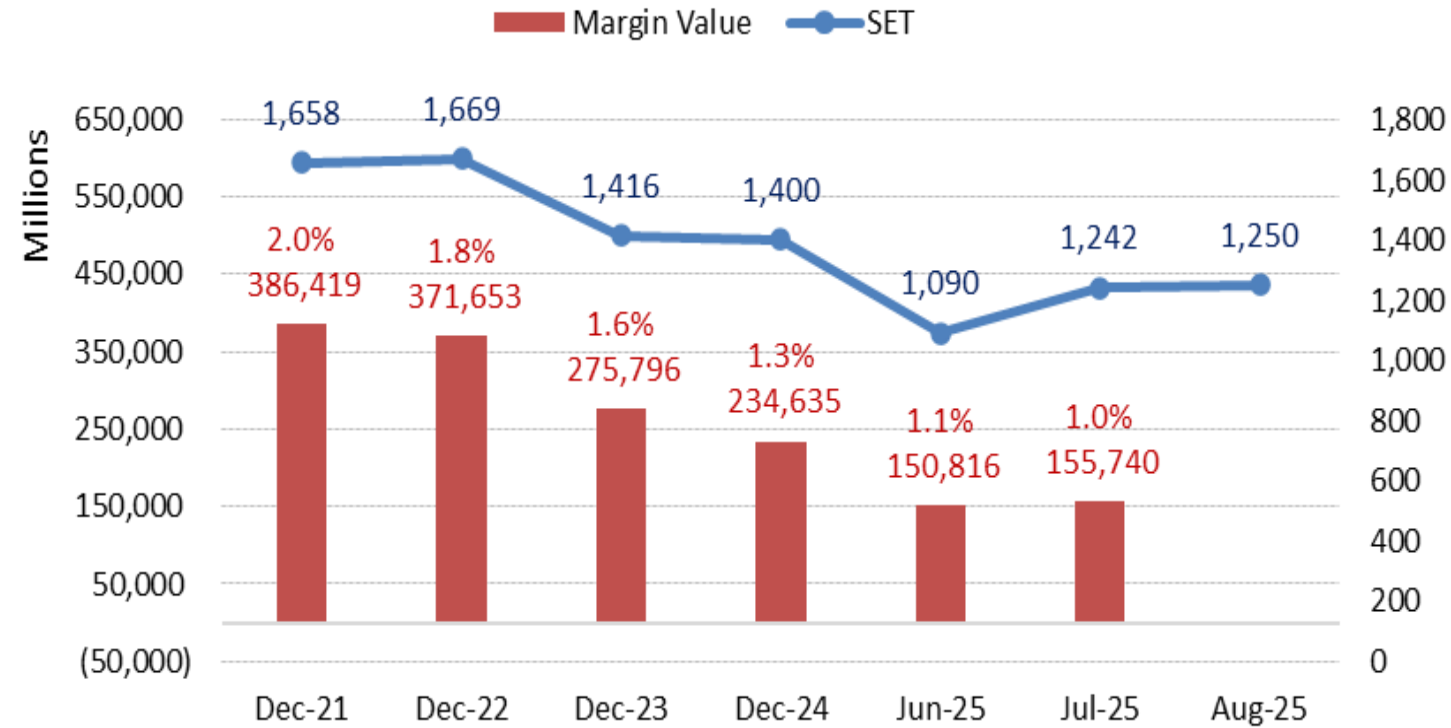
ยอด Margin ของจีนพุ่งขึ้นก็จริง
แต่ Marget Cap. ตลาดหุ้นจีน ก็พุ่งขึ้นด้วย



ยอดคงค้าง Margin ของจีน เทียบ Market Cap.
ของ CSI 300 อยู่ในระดับต่ำกว่าปี 2015

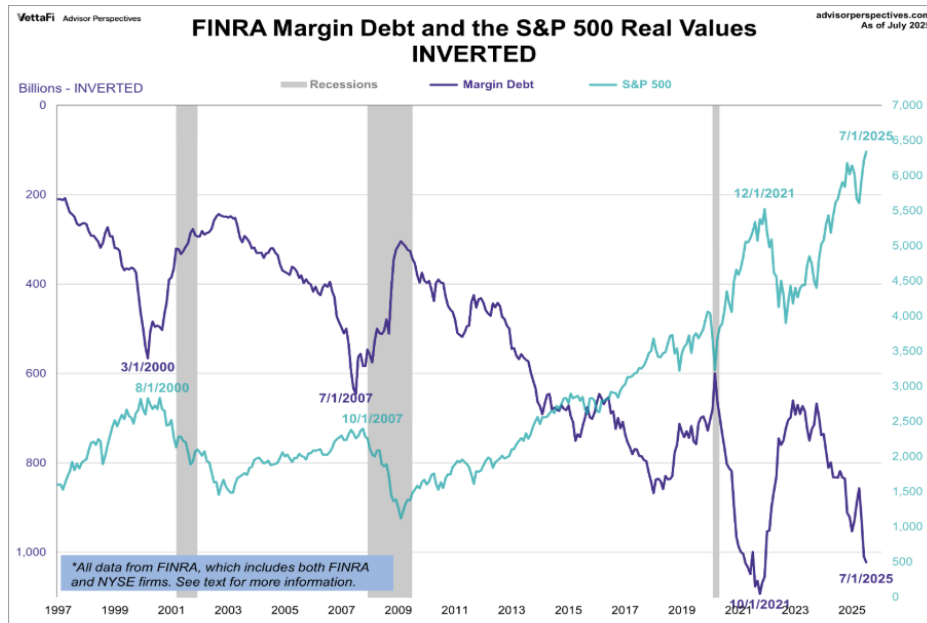


เทียบระดับ Margin 3 ประเทศ (ไทย 1% ของขนาดตลาด)



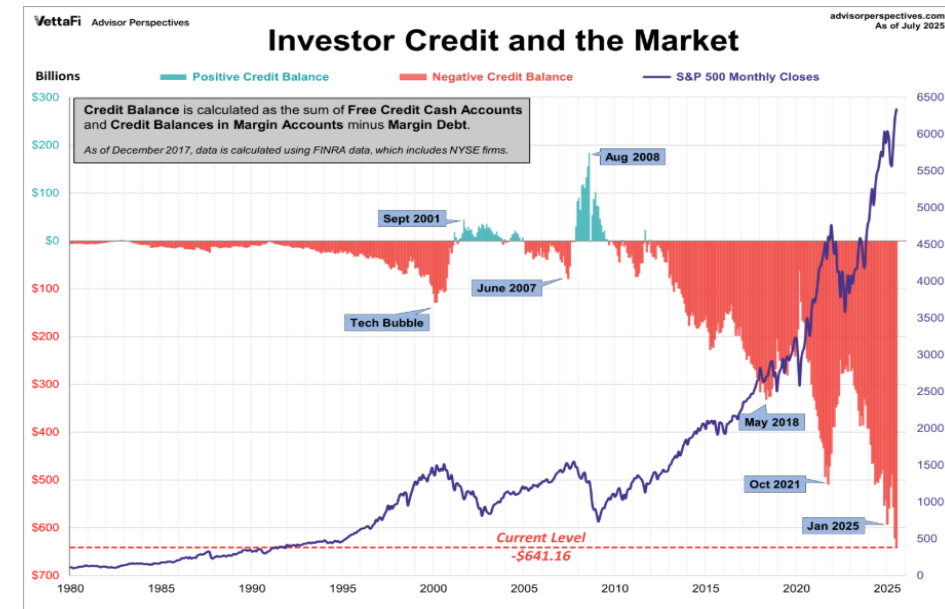
เทียบระดับ Margin 3 ประเทศ (สหรัฐฯ 1.8% ของขนาดตลาด แต่สูงสุดเป็นประวัติการณ์)

เทียบมูลค่า Margin กับ S&P500 (เดือน ก.ค.)



- เดือน ก.ค. 68 Margin คงค้างสูงสุดเป็นประวัติการณ์ 1.02 ล้านล้านเหรียญ คิดเป็นสัดส่วนต่อ 1.8% ของ Market Cap

ผลต่างเบ็ดเงิน Margin ที่ใช้ สูงกว่า Room Margin เหลือถึง 6.4 แสนล้านเหรียญ (เดือน ก.ค.)



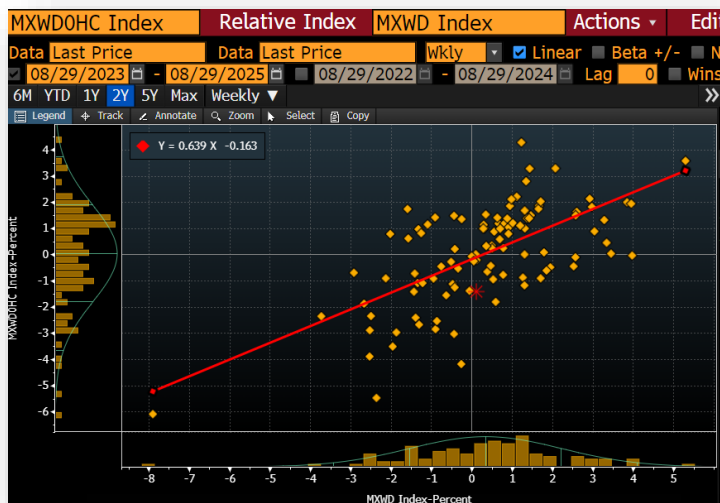
- ผลต่างเบ็ดเงิน Margin ที่ใช้ สูงกว่า Room Margin เหลือถึง 6.4 แสนล้านเหรียญ สูงสุดเป็นประวัติการณ์เช่นกัน

วนกลับมาสู่จุดเปลี่ยนทางการเมืองไทย (อีกแล้ว!!!)



Theme Play : เลือกหุ้น Defensive & มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว

Health Care พันพวนต่ำ (Beta < 1)



Linear Beta

Range 1

Raw BETA

0.639

เปิดตัว IPHONE 17 -> 09/09/25



เทศกาล Golden Week สัปดาห์แรก Q4



HOUSE VIEW

— SELECTIVE —

1 September 2025

แนะนำตลาดหุ้น

หุ้นต่างประเทศ

Theme	Stock	Country	Currency	Last Price	Fair Value	%Upside	PE25F	Div Yield25F	EPS Growth25F	DR Name	แนวรับ	แนวต้าน
ดอกเบี๋ยชาลง	AMERICAN EXPRESS CO	US	USD	331.28	371.00	12.0%	21.6	0.9%	14.9%	MA80	310-320	340-360
China Play	TENCENT HOLDINGS LTD	CH	HKD	606.00	694.95	14.7%	20.2	0.7%	17.0%	TENCENT80	550-570	630-660
	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	FR	EUR	507.00	546.61	7.8%	23.6	2.6%	-14.7%	LVMH01	480-490	540-560
	TRIP.COM GROUP LTD	SI	HKD	575.50	647.38	12.5%	20.0	0.4%	0.7%	TRIPCOM80	520-540	590-620
Defensive	ELI LILLY & CO	US	USD	732.58	885.27	20.8%	32.2	0.8%	75.0%	LLY80	680-710	760-780
	SANOFI	FR	EUR	85.21	107.61	26.3%	10.9	4.6%	9.8%	SANOFI80	75-80	90-95

หุ้นไทย

Theme	Stock	Country	Last Price	Fair Value	%Upside	PE25F	Div Yield25F	EPS Growth25F	แนวรับ	แนวต้าน
ดอกเบี๋ยชาลง	SPALI	TH	15.70	16.50	5.1%	6.51	7.06	-25.9%	14.7-15.0	17.50
กระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ	CPALL	TH	45.25	66.50	47.0%	14.55	3.30	7.1%	44.00	47.00
	HMPRO	TH	7.55	7.50	-0.7%	15.72	5.63	-8.7%	7.25	8.0-8.30
Defensive	BDMS	TH	20.70	29.00	40.1%	20.19	4.11	1.9%	20.0-20.5	21.70

รายละเอียดตลาดหุ้นต่างประเทศ

Global Stocks pick	รายละเอียด
American Express (AXP)	จับมือ Coinbase เตรียมออก "Coinbase One Card" บัตรเครดิตแรกสำหรับสมาชิก Coinbase One ในสหรัฐฯ ใช้เครื่อง่าย AmEx พร้อมสิทธิพิเศษและรางวัลเป็นคริปโต ช่วยขยายฐานลูกค้ากลุ่มใหม่และเชื่อมโลกการเงินดั้งเดิมกับ stablecoins เพิ่มความเร็วธุรกรรมและข้ามพรมแดนได้ง่ายขึ้น แม้ยังมีความเสี่ยงด้านกฎระเบียบ ด้านหุ้นกลุ่มบัตรและชำระเงิน รวมถึง AXP ได้แรงหนุนจากสัญญาณเฟดอาจลดดอกเบี้ยเร็ว ๆ นี้
TENCENT HOLDINGS LTD	ได้แรงหนุนจากมุมมองนักวิเคราะห์หลังทัวรยุโรป มั่นใจ AI จะขับเคลื่อนธุรกิจหลักทุกสายทั้ง Weixin และ Tencent Cloud ขณะเดียวกันกระแสกองทุนทั่วโลกเพิ่มน้ำหนัก EM AI stocks ซ้ำเป็นเมกะเทรนด์ 10-20 ปี ในส่วนผลประกอบการ งบ Q2/2025: รายได้รวมโตสูงสุดในรอบ 4 ปี, Gross Margin ทำสถิติใหม่, รายได้เกม-มาร์เก็ตติ้งโตเกิน 20% ต่อเนื่อง 2 ไตรมาส ตอกย้ำศักยภาพการเติบโตระยะยาว
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	นักวิเคราะห์มองจุดขายสุดผ่านไปแล้ว แม้ Q2 อ่อนตัว แต่จีนเริ่มฟื้น เสริมด้วยข่าวเจรจา Marc Jacobs คาดมูลค่า ~\$1 พันล้าน หลังเพิ่งขาย Off-White และ Stella McCartney สะท้อนกลยุทธ์รับตลาดแฟชั่นหรูอีกทั้งได้อานิสงส์จาก บริษัท Pernod Ricard เจ้าของเครื่องดื่มยี่ห้อดังอย่าง Chivas ที่ประกาศงบหดตัวน้อยลงและดีกว่าคาด โดยเฉพาะบริษัทคาดว่าไตรมาสหน้าจะมีทิศทางที่ดีขึ้น
TRIP.COM GROUP LTD	บริษัทรายงานผลประกอบการไตรมาส 2 ออกมาแข็งแกร่ง โดยรายได้จากการจองที่พักมีการเติบโตสูงถึง 21% YoY อีกทั้งได้ประกาศซื้อหุ้นคืนกว่า \$5 พันล้าน Target 82, P/E25F 20 เท่า กำไร 25F โต 26% (Booking.com P/E25F 25 เท่า) รายได้หลักมาจากคนจีน 80%
ELI LILLY & CO	ผลทดลองพยายาลน้ำหนักเม็ด Orforglipron ระยะ 3 เตรียมยื่น FDA ปีนี้ ยาสามารถลดน้ำหนักเฉลี่ย 12.4% ใน 72 สัปดาห์ ต่ำกว่า Novo Nordisk oral semaglutide 16.6% แต่ยังมีตลาด และลดน้ำตาลในเลือด -1.8% ผลข้างเคียงส่วนใหญ่เบาถึงปานกลาง ในขณะที่ งบ Q2/25 รายได้รวม \$15.56B +38% YoY สูงกว่าคาด \$14.7B ยาหลัก Mounjaro \$5.2B +68% YoY, Zepbound \$3.38B +172% Gross margin 85% ทำสถิติสูงสุด ตอกย้ำประสิทธิภาพการบริหารและโฟกัสกลุ่มใหม่
SANOFI	Target 107, P/E25F 16 เท่า Div Yield 4.6% ส่วนสัปดาห์ที่ผ่านมา บริษัทลงทะเบียนการทดลองระยะที่ 3 ใหม่ของวัคซีน Conjugate (ซึ่งเป็นวัคซีนที่ใช้ป้องกันโรคเยื่อหุ้มสมองอักเสบ) โดยมีกำหนดเริ่มต้นวันที่ 26 กันยายน 2025 กลุ่มทดลองได้แก่เด็กและวัยรุ่นในประเทศจีน

รายละเอียดตลาดหุ้นไทย

Thai Stocks pick	รายละเอียด
MTC	ทิศทาง 2H68 ภายใต้แนวโน้มสินเชื่อขยายตัวต่อในช่วง 2H68 ตามฤดูกาล หากกำหนดให้สินเชื่อช่วงที่เหลือของปีเติบโต 3% QoQ ต่อไตรมาส (3Q67 – 4Q67 ขยายตัวเฉลี่ย 3% QoQ) จะทำให้สินเชื่อทั้งปีเพิ่มขึ้น 13% YoY (VS สมมติฐานฝ่ายวิจัยได้ 12% YOY) ประกอบกับโอกาสในการลดดอกเบี้ยนโยบายช่วงที่เหลือของปี ซึ่งปัจจุบันอยู่ที่ 1.75% เทียบกับ Bond yield ไทย อายุ 1 – 2 ปี ล่าสุด ลงมาอยู่ที่ 1.39% และ 1.27% สะท้อนความคาดหวังของตลาดในการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 2 ครั้ง เป็นปัจจัยที่ทำให้ Cost of fund ช่วง 4Q68 มีแนวโน้มลดลง (และรับประโยชน์เต็มปีในปี 2569)
SPALI	การตอบรับที่ดีเกินคาดของคอนโดฯ ใหม่ นอกจากจะสนับสนุนต่อการสร้าง Backlog เพิ่มขึ้นปี 2571 แล้ว คาดยอดขายใหม่ดังกล่าว เมื่อบวกกับการเปิดขายแนวราบใหม่เพิ่มใน 3Q68 และการขายต่อเนื่องของโครงการเดิม จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อน Presale 3Q68 เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ เบื้องต้นประเมินในรอบ +/-7.5 พันล้านบาท
CPALL	กำไรใน 3Q68 ยังมีแนวโน้มจะชะลอลง QoQ ต่อไปอีก เพราะคาดการณ์การจ่ายของผู้บริโภคยังถูกกดดันจากผลของฤดูกาล ที่ไตรมาส 3 ของทุกปีเป็นฤดูฝน ทำให้การออกไปจับจ่ายสินค้าออกบ้านมีความยากลำบากกว่าช่วงอื่นๆ อย่างไรก็ตามคาดจะยังเห็นการเติบโต YoY จากแรงหนุนของทั้งยอดขายจากสาขาใหม่ของ 7-Eleven ที่คาดจะเพิ่มขึ้นในระดับ 170 – 180 แห่ง/ไตรมาส และมาร์จิ้นที่ดีขึ้น
HMPRO	บริษัทได้คงเป้าหมายในการขยายสาขาอีก 8 สาขา ในช่วง 2H68 เทียบกับ 1H68 ที่เปิดไป 3 สาขา โดยจะมีการเปิดสาขาใหม่ 2 สาขาใน 3Q68 และอีก 6 สาขาในช่วง 4Q68 ส่งผลให้จำนวนสาขาทั้งหมดจะเพิ่มเป็น 147 สาขา ในปลายปี 2568 ในช่วง 2H68 บริษัทจะเน้นกลยุทธ์การใช้กิจกรรมทางการตลาดและบริการหลังการขายดึงดูดลูกค้าใหม่ให้เข้าร้าน เช่น โครงการสินค้าเก่าแลกใหม่ บริการติดตั้งฟรี และกิจกรรมวันช่างโฮมโปร เป็นต้น
BDMS	กำไร 3Q68 คาดปรับตัวดีขึ้น QoQ แต่เทียบช่วงเดียวกันปีก่อนยังเป็นสิ่งท้าทาย จากฐานโรคระบาดที่สูงในช่วงเดียวกันปีก่อน, ปัจจัยกดดันทางเศรษฐกิจ ซึ่งส่งผลกระทบต่อกลุ่มผู้ป่วยระดับปานกลาง อย่างเครือ sw. พญาไท และเปาโล รวมถึงประเด็นความขัดแย้งระหว่างไทย-กัมพูชาที่แม้ภายนอกดูผ่อนคลายลง

แนะนำกองทุน



กองทุนแนะนำจาก IA (Investment Advisory)

กองทุน	รายละเอียด
MGALL-U และ MGALL-UH	- MFC Global Strategic Allocation Fund (Hedged / Unhedged) - กระจายเงินลงทุนหลายสินทรัพย์ทั่วโลก ได้แก่ หุ้นทั่วโลก พันธบัตร Inflation-Linked Bonds ทองคำ และสินค้าโภคภัณฑ์
KT-HEALTHCARE-A	- เป็น Feeder Fund ที่ลงทุนในกองทุนหลัก Janus Henderson Global Life Sciences Fund - เน้นลงทุนในหุ้นกลุ่ม Life Sciences เช่น ยา เทคโนโลยีชีวภาพ และบริการสุขภาพ
KT-ENERGY	- เป็น Feeder Fund ที่ลงทุนในกองทุนหลัก BGF World Energy Fund - เน้นลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานทั่วโลก เช่น น้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ และพลังงานทางเลือก
ONE-FFI	ลงทุนในตราสารหนี้ที่เสนอขายในต่างประเทศ โดยจะลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ รัฐวิสาหกิจ ตราสารหนี้ภาคเอกชน รวมถึงตราสารหนี้อื่นที่เสนอขายในต่างประเทศไม่น้อยกว่า 80% ของ NAV



กองทุนแนะนำจาก บลจ. แอสเซทพลัส

กองทุน	รายละเอียด
ASP-DIGIBLOC	- เป็นกองทุนหุ้นต่างประเทศเน้นลงทุนในหุ้นกลุ่ม Blockchain Technology เช่น Bitcoin Miners, Digital Payment และ Crypto Exchange - เน้นลงทุนผ่าน ETF และลงทุนตรงในหุ้นกลุ่ม Blockchain Technology
ASP-CRYPTO-UI	เป็นกองทุนคริปโตฯ ที่เดียวในประเทศไทย ที่มีการลงทุนในรูปแบบ Active ผสมระหว่าง Bitcoin และ Ethereum และมีการปรับสัดส่วนตามสถานการณ์ในแต่ละสภาวะตลาด

แนะนำตราสารหนี้

หุ้นกู้ตลาดแรก

ชื่อบริษัท	บริษัท เจ เอ็ม ที เน็ทเวอร์ค เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) JMT
หุ้นกู้ชุดที่ 1	2 (สอง) ปี 8 (แปด) เดือน อัตราดอกเบี้ย 4.80% ต่อปี
หุ้นกู้ชุดที่ 2	3 (สาม) ปี 9 (เก้า) เดือน อัตราดอกเบี้ย 5.10% ต่อปี
อันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้	“BBB+” แนวโน้ม “Stable” โดย TRIS
วันจองซื้อ	วันที่ 25-26 และ 29 กันยายน พ.ศ. 2568

หุ้นกู้ตลาดรอง

หุ้นกู้	Yield
MQDC271A	YTM at 6.6% (Pro rate MQDC IPO 6.56%)
HMC26OA	YTM at 5.00% (Pro rate HMC IPO 4.78%)
BANPU329A	YTM at 3.30% (BANPU IPO [3.20-3.40]%)
INTNED 4.25 Perp	Yield to call 6.5% (discount bond ที่ราคา Clean below 90)