



Keep Smiling..



จะเกิดอะไรขึ้นใน 2Q64

ธีมเศรษฐกิจโลก: มีหลุมอากาศรออยู่ข้างหน้า

ภาพรวมเศรษฐกิจโลกใน 1Q64 เป็นไปตามที่เราคาดการณ์ ในแง่ของการเติบโตเทียบปีต่อปี เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่ทำจุดต่ำสุดใน 2Q63 ซึ่งเป็นไตรมาสที่ทั่วโลกได้รับผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 จนส่งผลทำให้รัฐบาลทั่วโลกออกมาตรการล็อกดาวน์อย่างเข้มงวด กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มีมากขึ้น (สะท้อนให้เห็นจากดัชนีชี้วัดต่างๆ เช่น ดัชนีความเชื่อมั่น PMI ยอดค้าปลีก ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม รวมถึงตัวเลข GDP และดัชนีชี้วัดตลาดแรงงาน) มีสาเหตุมาจาก: (1) การออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบใหม่ โดยเฉพาะในสหรัฐฯ และ (2) ความคืบหน้าในการฉีดวัคซีนโควิด-19 ทั่วโลก โดยเฉพาะประเทศพัฒนาแล้ว ซึ่งส่งผลทำให้จำนวนผู้ป่วยรายใหม่ลดลงทั่วโลก โดยเฉพาะประเทศที่มีผู้ป่วยจำนวนมากก่อนหน้านี้ เช่น สหรัฐฯ และอินเดีย

การรวมกันของ 3 ปัจจัยที่ดี: (1) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ; (2) การบังคับใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่ของประธานาธิบดีไบเดน; และ (3) ความคืบหน้าของโครงการฉีดวัคซีนโควิด-19 ทั่วโลกและจำนวนผู้ป่วยรายใหม่ที่ลดลง ส่งผลทำให้เกิดภาวะ "ดีเหลือเชื่อ" ภาวะที่เอื้อต่อการลงทุนนี้หนุนให้ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นแรง และนำไปสู่ความกลัวว่าจะเกิดภาวะเงินเฟ้อในเวลาต่อมา การผ่านความเห็นชอบมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมูลค่า 1.9 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ไม่เพียงแต่จะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจสหรัฐฯ เท่านั้น แต่ยังจะช่วยกระตุ้นการเติบโตของเศรษฐกิจทั่วโลกผ่านทางอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นในสหรัฐฯ และจากสหรัฐฯ ไปยังส่วนอื่นๆ ของโลก ผู้คนเริ่มเชื่อว่าอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นจะหนุนให้ราคาปรับตัวสูงขึ้น ต้นทุนการกู้ยืมของสหรัฐฯ และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ปรับตัวกลับสู่ระดับก่อนวิกฤตในช่วงไม่กี่สัปดาห์ที่ผ่านมา ด้วยเหตุนี้ความกังวลว่าอัตราเงินเฟ้อจะเพิ่มสูงขึ้นทำให้นักลงทุนเชื่อว่าธนาคารกลางของประเทศต่างๆ จะต้องเริ่มคุมเข้มนโยบายแบบผ่อนคลายเป็นการคาดการณ์เงินเฟ้อ ด้วยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่เพิ่มขึ้น การเพิ่มขึ้นของต้นทุนทางการเงินของรัฐบาล ไปจนถึงอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อก่อให้เกิดความเสี่ยงที่สูงขึ้น และต้นทุนทางการเงินของภาคเอกชนที่เพิ่มสูงขึ้น จึงเป็นสิ่งที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้



จะเกิดอะไรขึ้นใน 2Q64 (ต่อ)

ธีมเศรษฐกิจโลก: มีหลุมอากาศรออยู่ข้างหน้า

ดังนั้นเมื่อมองต่อไปข้างหน้า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่เพิ่มสูงขึ้นจึงเป็นตัวชี้วัดสำคัญที่เราต้องติดตามอย่างใกล้ชิด และเพื่อใช้เป็นแนวทาง เราจึงคาดการณ์แนวโน้มอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐอายุ 10 ปี (US10YY) ทั้งปีนี้ผ่านทาง 2 วิธี

1. จากพฤติกรรมของส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระหว่างพันธบัตรรัฐบาลอายุ 2 ปี กับพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ในอดีตที่ผ่านมา โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากเกิด Inverted Yield Curve
2. จากความสัมพันธ์ระหว่างกันระหว่างน้ำมัน อัตราเงินเฟ้อ การคาดการณ์เงินเฟ้อ และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล

ผลที่ได้จากวิธีแรกสรุปได้ว่า yield curve จะปรับขึ้นอย่างต่อเนื่อง หากธนาคารกลางไม่มีมาตรการเข้าดูแล โดย 10YY จะปรับขึ้นสู่ 2.2% ในช่วงสิ้นปี อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า "ครั้งนี้ไม่เหมือนเดิม" เราเชื่อว่าจะมีปัจจัยกดดันให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไม่ปรับตัวขึ้นมากเหมือนในโมเดล ผลที่ได้จากวิธีที่สองสรุปได้ว่า เนื่องจากการคำนวณของเราแสดงให้เห็นว่าอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ไม่น่าจะพุ่งสูงขึ้นในเดือนมีนาคม-เมษายน 2564 อย่างไรก็ตาม ใน 2Q64 (โดยเฉพาะเดือนพฤษภาคม) ตัวเลขเงินเฟ้อมีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นอย่างมากจากฐานต่ำ ทำให้ตัวเลขการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจะเพิ่มขึ้นในอีก 2 เดือนข้างหน้าและจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้นแตะระดับ 2% แต่เมื่อเงินเฟ้อและการคาดการณ์เงินเฟ้อในอนาคตลดลงในช่วงครึ่งปีหลัง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอายุ 10 ปีก็จะปรับตัวลดลงไปด้วย โดยจากการคำนวณของเรา เป็นไปได้ที่ 10YY อาจกลับไปแตะระดับ 1.5% ในสิ้นปีนี้

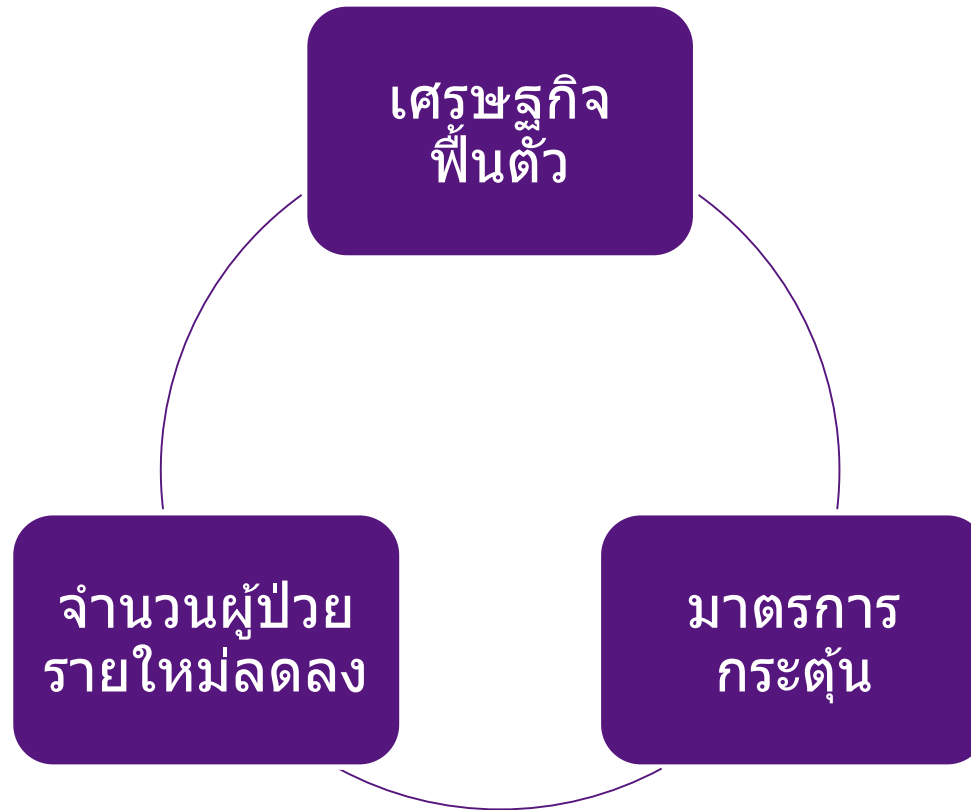
บทสรุปของการวิเคราะห์ คือ แม้ว่าเศรษฐกิจจะได้รับแรงหนุนจาก 3 ปัจจัยบวก และจะยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่ง แต่ในที่สุดก็จะต้องเผชิญกับความเสี่ยงที่สูงขึ้น จากต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงนี้มีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นใน 2Q64 ก่อนที่จะปรับตัวลดลงในช่วงหลังของปีนี้



เศรษฐกิจโลก

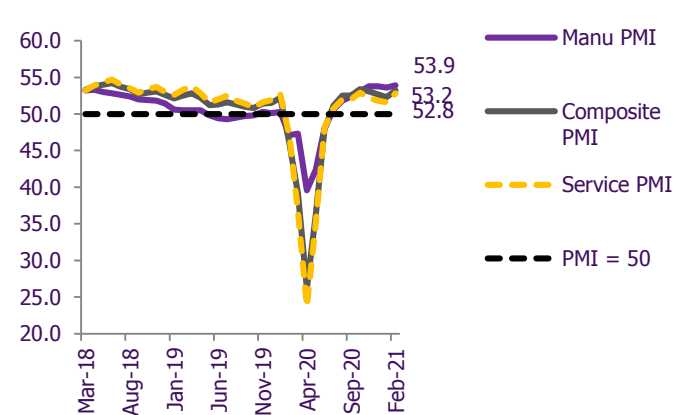


เศรษฐกิจโลกใน 4Q63-1Q64 เป็นไปตามที่เราคาดการณ์

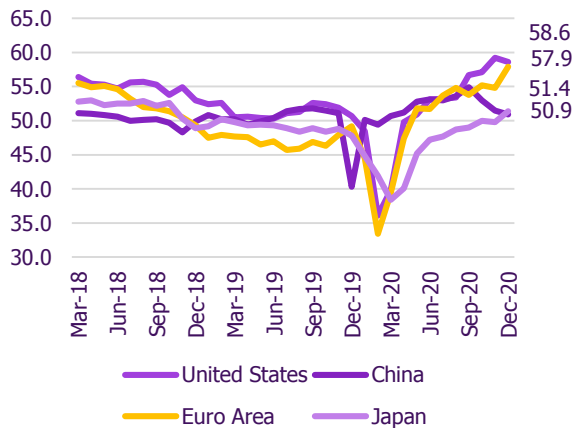


กิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับมาดีขึ้น สะท้อนให้เห็นจากดัชนีชี้นำต่างๆ

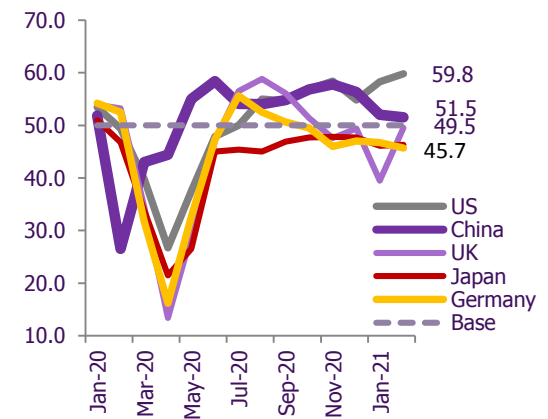
Global PMI: Manu, Service and Composite



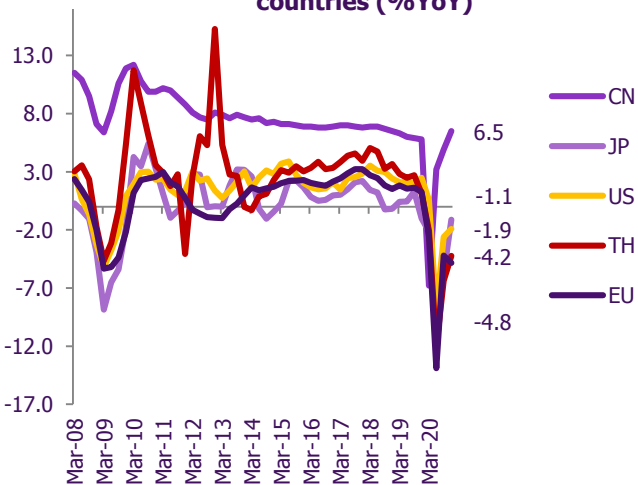
Manufacturing PMI (50 = Normal)



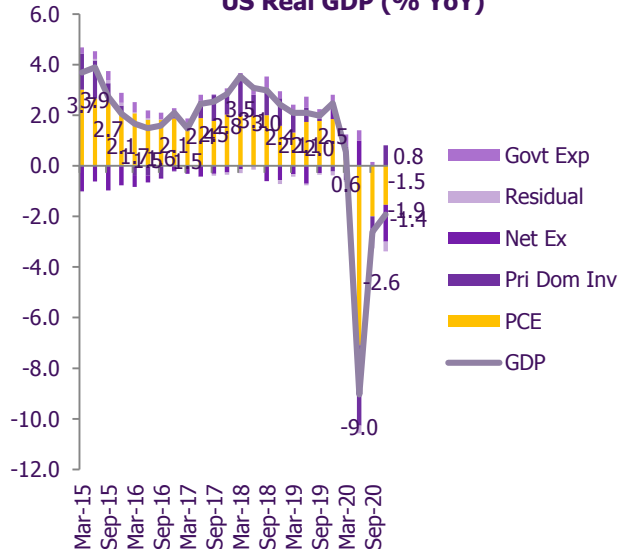
Service PMI (50 = Normal)



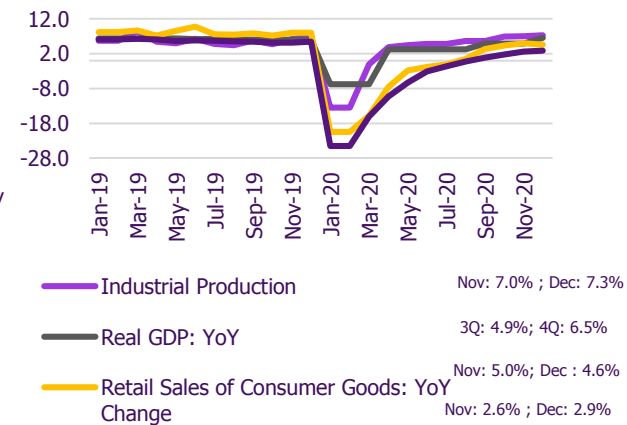
Quarterly real GDP growth: selected countries (%YoY)



US Real GDP (% YoY)



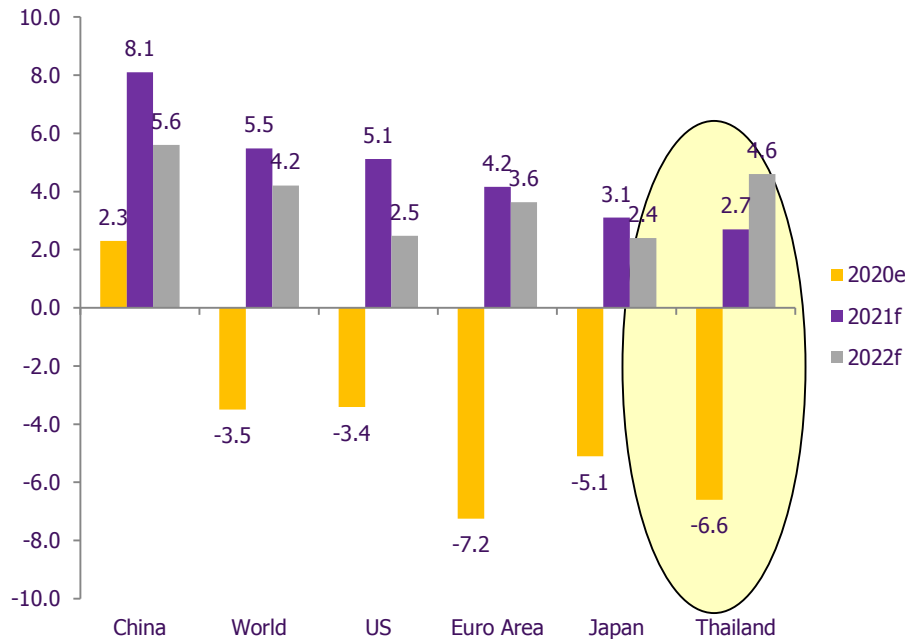
China's GDP Growth, Retail Sales, Fixed Asset Investment and Industrial Production (% YoY)



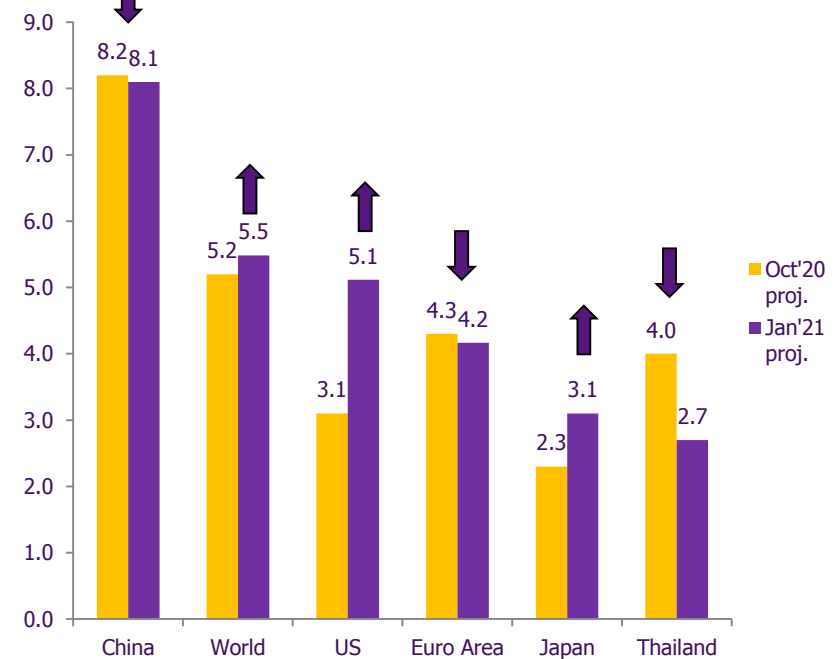
Source: CEIC, SCBS Research

IMF ปรับคาดการณ์เศรษฐกิจเพิ่มขึ้น จากมาตรการกระตุ้นในสหรัฐฯ และ ญี่ปุ่น และโครงการฉีดวัคซีนโควิด-19 ทั่วโลก

IMF WEO Jan 2021 (GDP Growth: % YoY)



IMF WEO 2021 Forecast (GDP Growth: % YoY)



Source: IMF, Bloomberg, CEIC, SCBS Research

สถานการณ์โควิด-19 ดีขึ้น

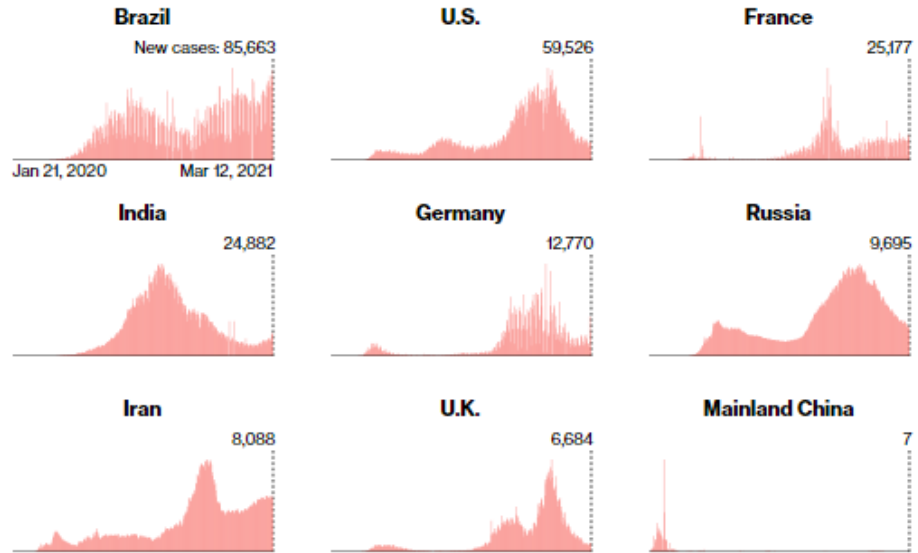
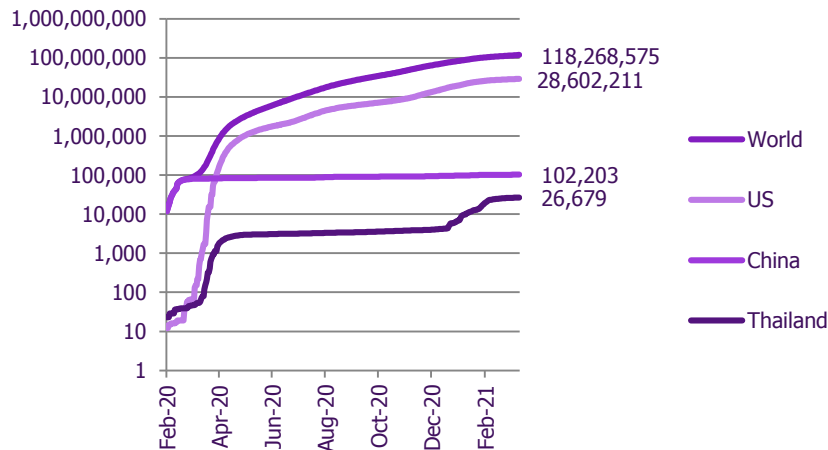
119,060,633

Confirmed cases worldwide

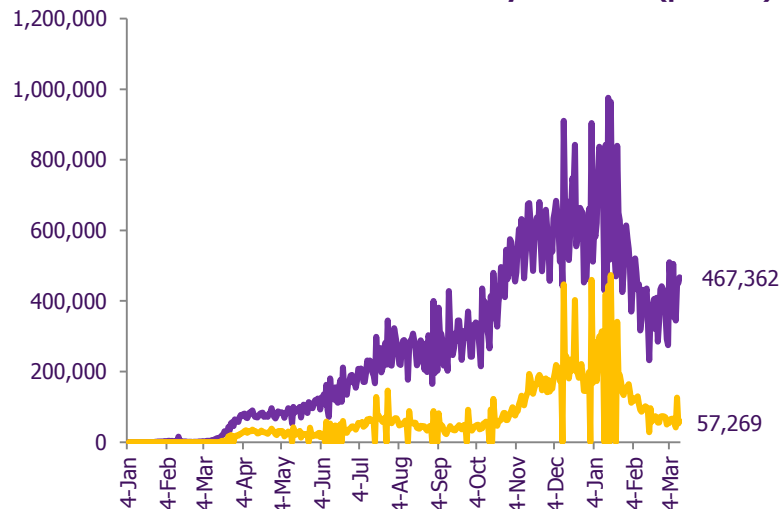
2,639,457

Deaths worldwide

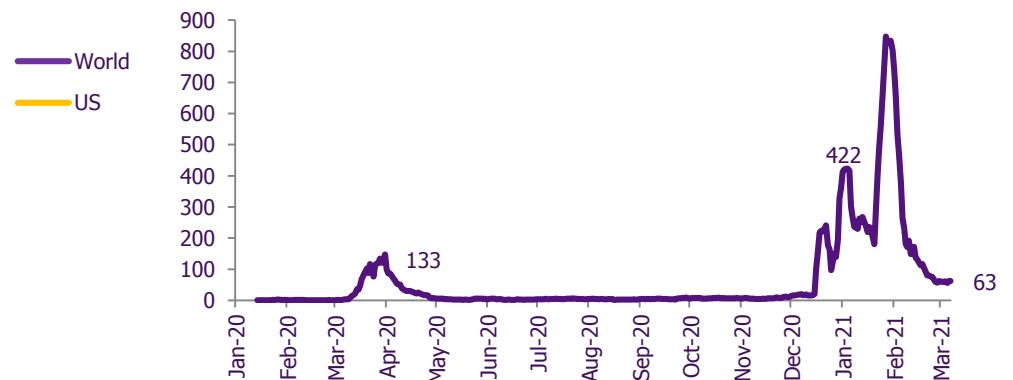
Global case (Persons)



Global and US daily new cases (persons)



Thailand's daily new cases, 7d-moving average (persons)

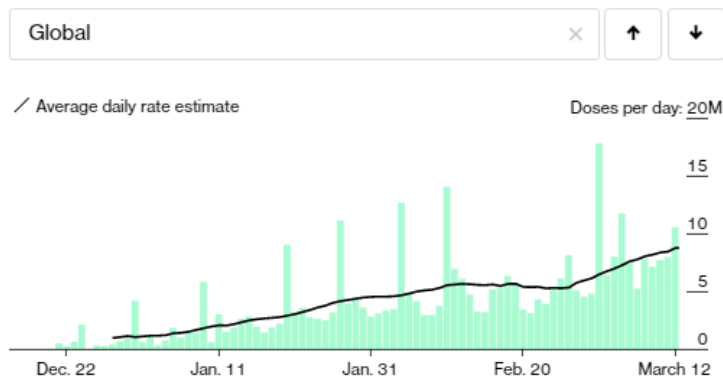


Source: Bloomberg, CEIC, SCBS Research

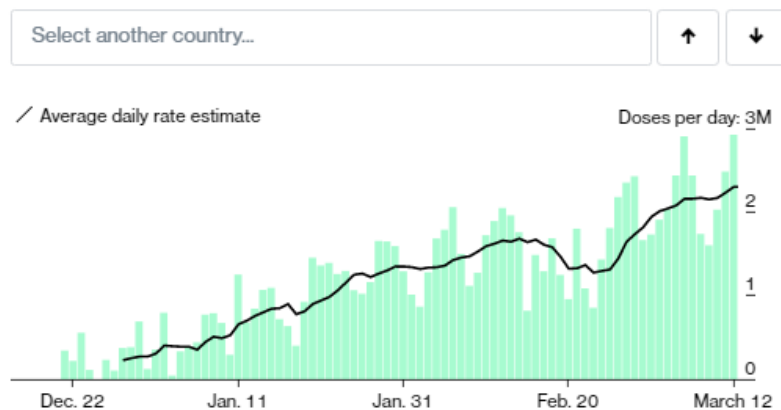
สถานการณ์การฉีดวัคซีน และการคาดการณ์

The Path to Immunity Around the World

Globally, the latest vaccination rate is **8,741,257 doses** per day, on average. At this rate, it will take **an estimated 3.5 years** to cover 75% of the population with a two-dose vaccine.



In the U.S., the latest vaccination rate is **2,302,844 doses** per day, on average. At this rate, it will take **an estimated 5 months** to cover 75% of the population with a two-dose vaccine.



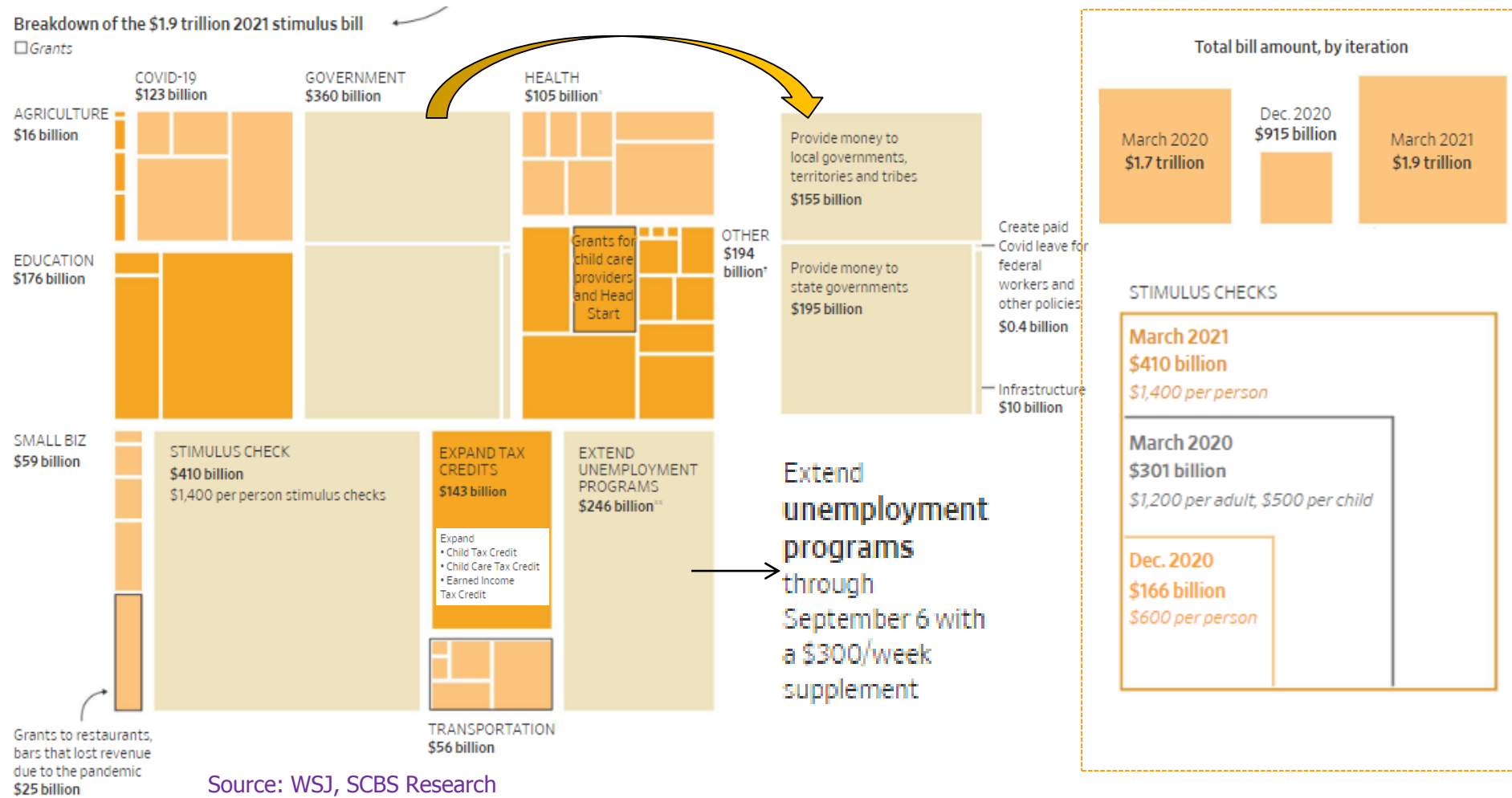
สัดส่วนประชากรที่ได้รับวัคซีนแล้วเทียบกับประชากรทั้งหมด

Country	Currently	1H2021	2H2021
Israel	99.5%	100%	100%
UAE	65.2%	>75%	100%
UK	36.4%	>75%	>75%
US	19.9%	>75%	>75%
Europe	10.7%	30%	>75%
China	3.6%	40%	>75%
Thailand	0.6%	12%	50%

Source: Our World in Data, Bloomberg, SCBS Research

มีอะไรใหม่ในมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบที่ 3 เพื่อเยียวยาผลกระทบจากโควิด-19?

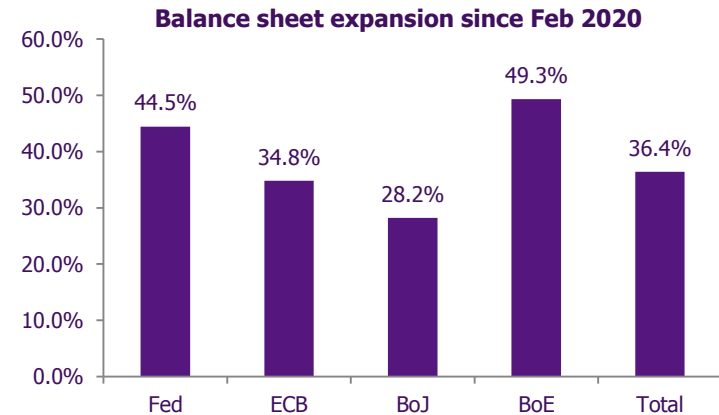
- กฎหมายกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 1.9 ล้านล้านดอลลาร์ ที่เรียกว่า American Rescue Plan Act ประกอบด้วยมาตรการต่างๆ ครอบคลุมตั้งแต่การแจกเงินไปจนถึงการเพิ่มเงินลดหย่อนภาษีให้กับครอบครัวที่มีเด็ก การเพิ่มสวัสดิการว่างงาน การจัดสรรเงินทุนสำหรับโครงการฉีดวัคซีน การให้เงินอุดหนุนด้านการดูแลสุขภาพ และการให้ความช่วยเหลือภัยพิบัติ การกฎหมายนี้จะเพิ่มแพ็คเกจให้ความช่วยเหลือที่ใหญ่ที่สุดที่ผ่านความเห็นชอบ เพื่อควบคุมการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ที่เริ่มขึ้นในเดือนมีนาคม 2563 เราคาดว่ามาตรการนี้จะช่วยกระตุ้นให้เศรษฐกิจสหรัฐเติบโตในอัตรา 6.1% จากคาดการณ์เดิมที่ 5.1% ในขณะที่ CPI น่าจะอยู่ที่ 1.96%



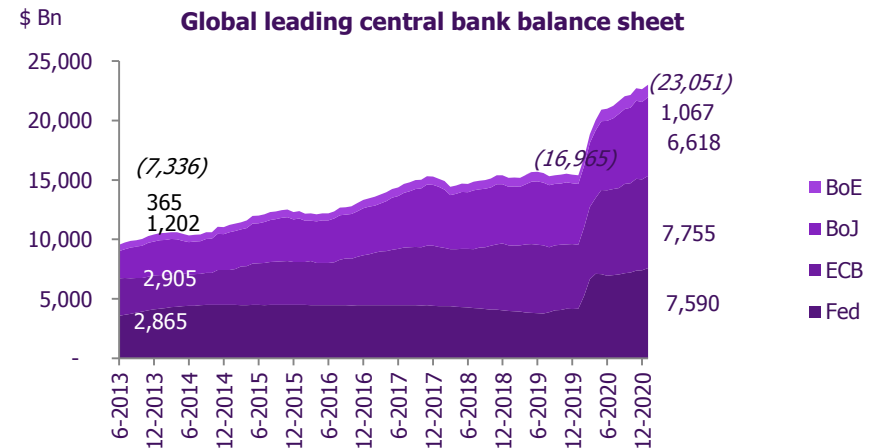
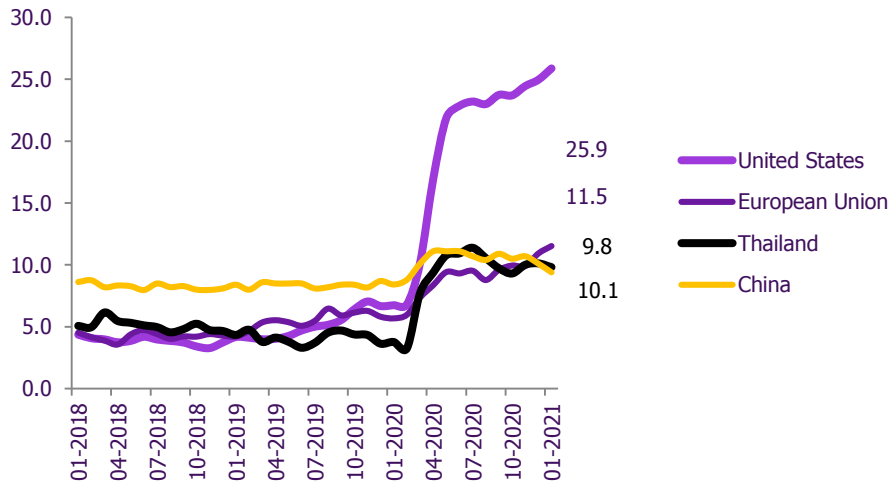
นโยบายการเงินยังคงเป็นแบบเชิงรุก

Criteria	US liquidity heatmap (end of period)						
	12/2018	12/2019	6/2020	9/2020	12/2020	1/2021	2/2021
Fed B/L sheet (\$trl)	4.08	4.17	7.08	7.06	7.36	7.41	7.59
US2YY (%)	2.48	1.58	0.16	0.13	0.14	0.11	0.14
US10YY (%)	2.69	1.92	0.66	0.69	0.93	1.10	1.44
DXY (Pt.)	91.9	95.7	97.4	93.7	89.8	90.4	90.8
M2 Growth (%YoY)	3.7	6.7	22.9	24.1	25.1	25.7	25.7
Score (1-->5)	2.0	2.0	3.8	4.2	4.6	4.6	4.6

*Red = 1; Orange = 2; Yellow = 3; Light green = 4; Dark green = 5; 1 = most tight, 5 = most loose

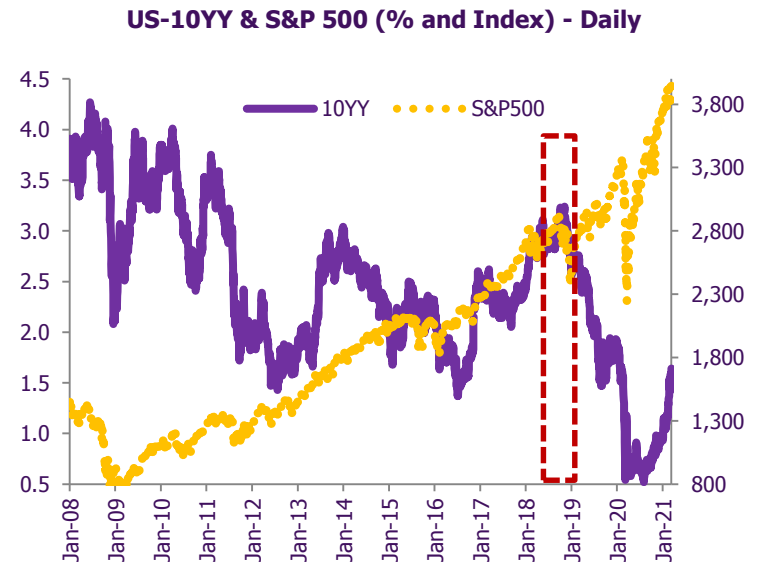
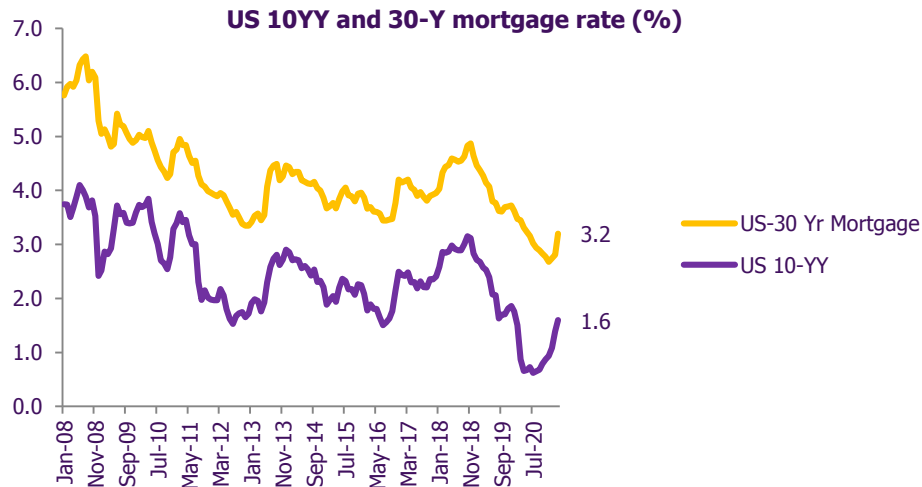
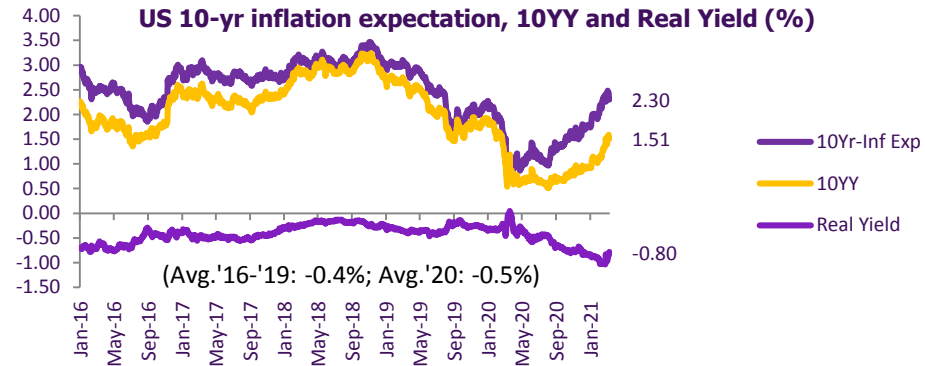
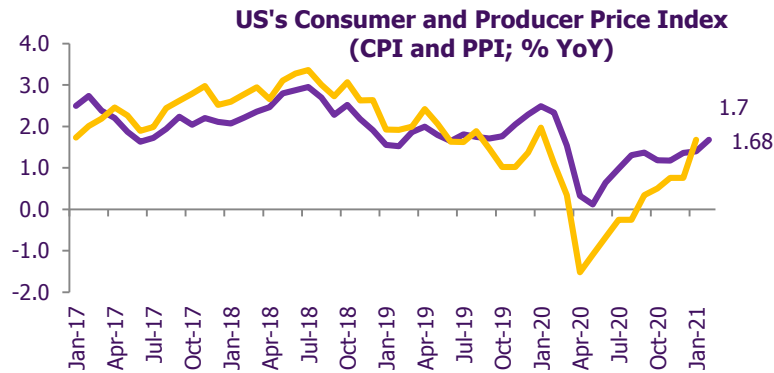


Money supply growth, selected countries (%YoY)



Source: Bloomberg, CEIC, SCBS Research

Bond yield ที่สูงขึ้นเป็นปัจจัยคุกคามต่อเศรษฐกิจและตลาดการเงิน



Source: Bloomberg, CEIC, SCBS Research

การคาดการณ์ทิศทาง US 10-year bond yield (US10YY) ตลอดปีนี้ผ่าน 2 วิธี

ส่วนต่าง bond yield
อายุ 2 ปีกับ 10 ปี
(2-10)

- จากพฤติกรรมของส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระหว่างพันธบัตรรัฐบาลอายุ 2 ปี กับพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ในอดีต
- โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากเกิด Inverted Yield Curve (IYC)

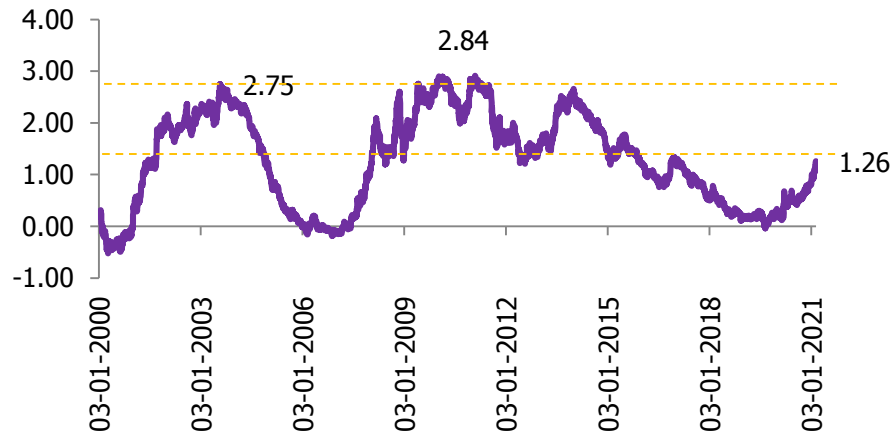
ความสัมพันธ์
ระหว่าง 4 ตัวแปร

- อุปสงค์/อุปทานน้ำมันทั่วโลก → ราคาน้ำมัน
- ราคาน้ำมัน → อัตราเงินเฟ้อ
- อัตราเงินเฟ้อ → ตัวเลขการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในอีก 10 ปีข้างหน้า
- ตัวเลขการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในอีก 10 ปีข้างหน้า → ผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี

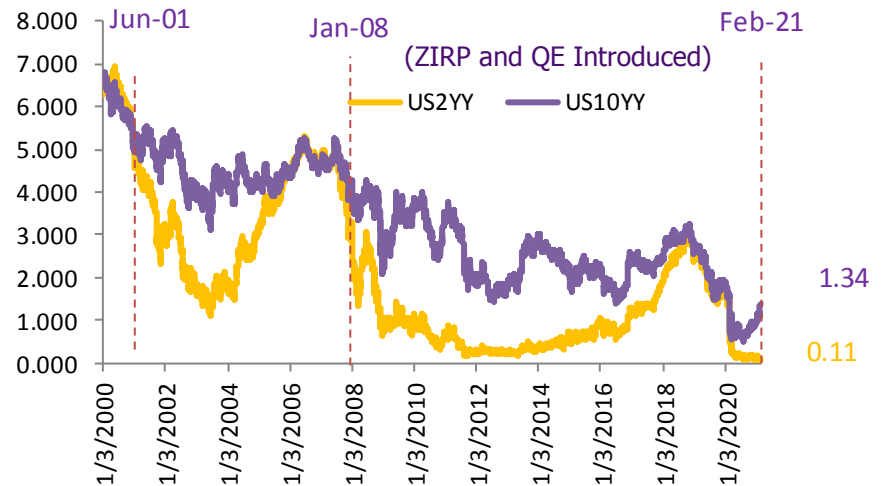
วิธีแรก: การวิเคราะห์ IYC และ bond yield ที่สูงขึ้น

ประวัติศาสตร์จะซ้ำรอย vs ประวัติศาสตร์จะไม่ซ้ำ

US 2-10YY gap



US Gov't Bond Yield (2 and 10 years)

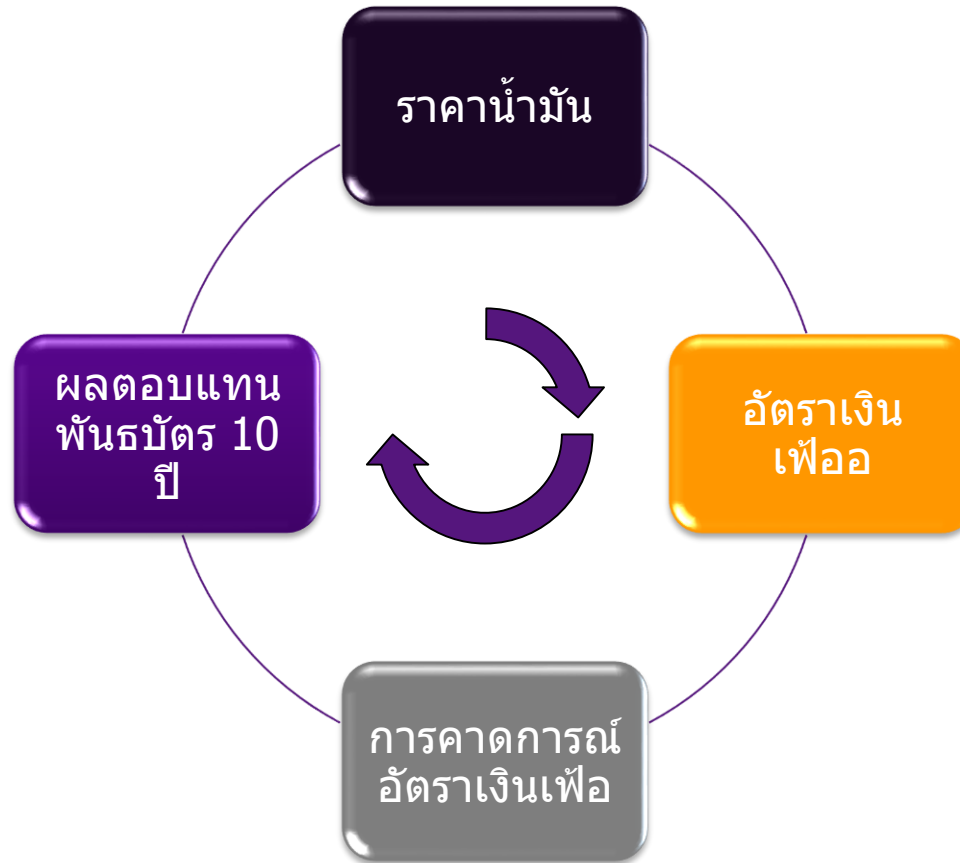


Period that 2-10 at trough during IYC	Period that 2-10 reach 1.3%pp. (1)	No. of month from IYC to (1)	Period that 2-10 reach peak	No. of month from IYC to peak	Level at peak (%p.p.)
May 2000	Jun 2001	13 mth	Jul 2003	38 mth	2.75
Sep 2007	Jan 2008	4 mth	Nov 2010	38 mth	2.90
Aug 2019	Feb 2021	17 mth	Oct 2022 (e)	38 mth (e)	2.80 (e) 2yy: 0.25 10yy: 3.05

ผลจากการคาดการณ์ที่ได้จากโมเดล (ประวัติศาสตร์ซ้ำรอย) vs การคาดการณ์ของเรา (ประวัติศาสตร์จะไม่ซ้ำ)

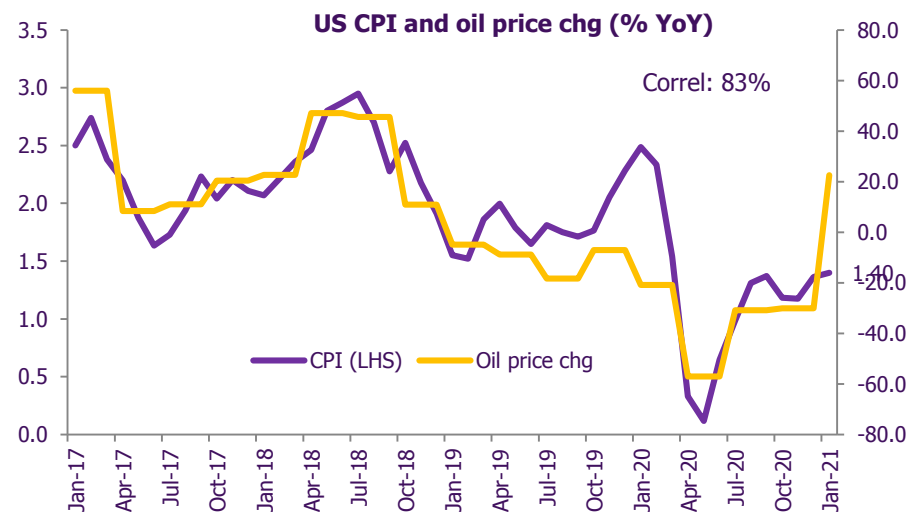
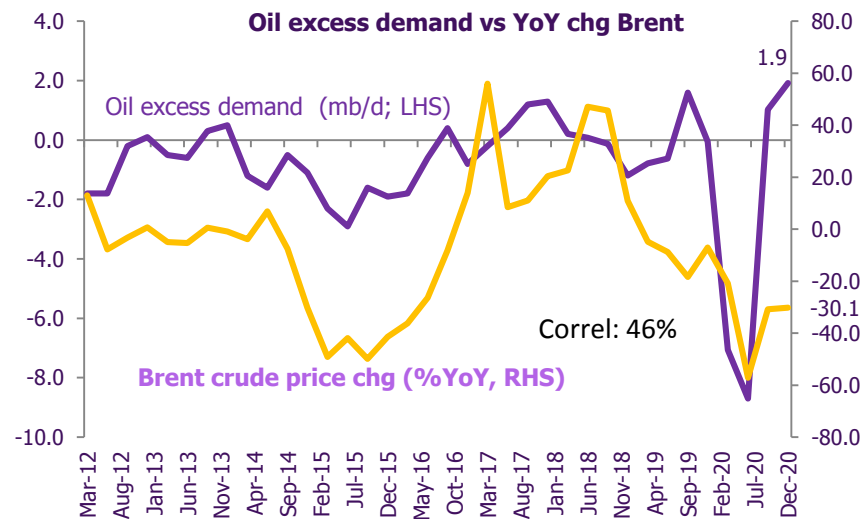
Model	Feb 2021	Jul 2021	Dec 2021	Oct 2022	Dec 2020	Dec 2021	Dec 2022
10YY	1.34	1.77	2.20	3.05	0.93	1.50	2.00
2YY	0.11	0.15	0.18	0.25	0.14	0.20	0.25

วิธีที่สอง: ประมาณการ Bond yield จากราคาน้ำมัน อัตราเงินเฟ้อตัวเลขการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในอีก 10 ปีข้างหน้า และ ผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี

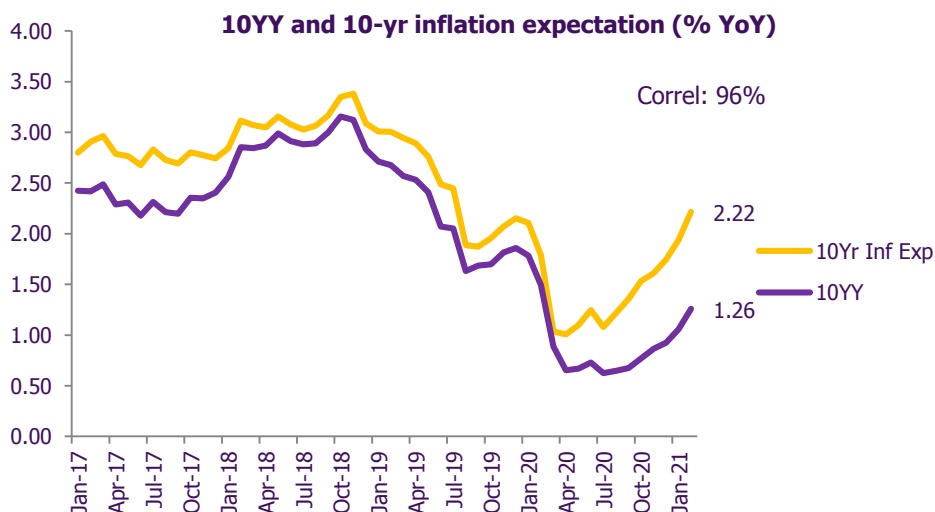
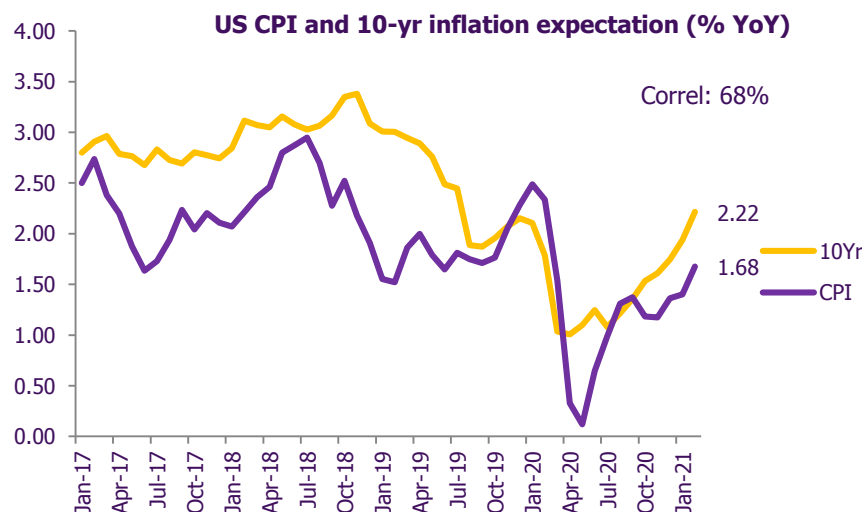


ประมาณการ Bond yield จากโมเดลการวิเคราะห์อย่างเป็นระบบของราคาน้ำมัน-อัตราเงินเฟ้อ-การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ และผลตอบแทนพันธบัตร

- โมเดลคาดการณ์ราคาน้ำมันของเราอิงกับอุปสงค์น้ำมันส่วนเกิน/ส่วนขาดทั่วโลก จากนั้นจึงนำราคาน้ำมันที่คาดการณ์ได้ไปใช้คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อโดยอิงกับการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน เมื่อคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อได้แล้ว จึงนำตัวแปรนี้ไปใช้ทำประมาณการตัวเลขการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในอีก 10 ปีข้างหน้าเพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี



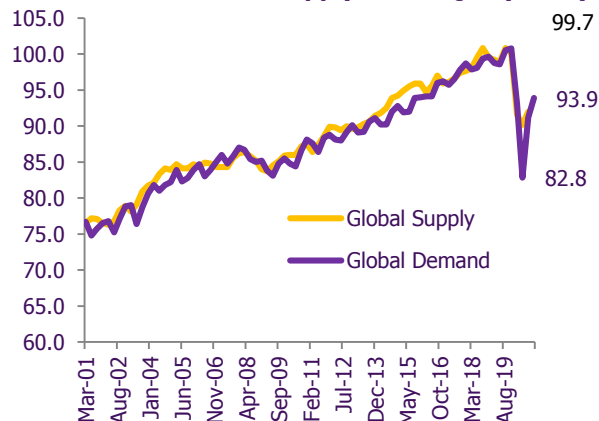
Source: OPEC, Bloomberg, CEIC, SCBS Research



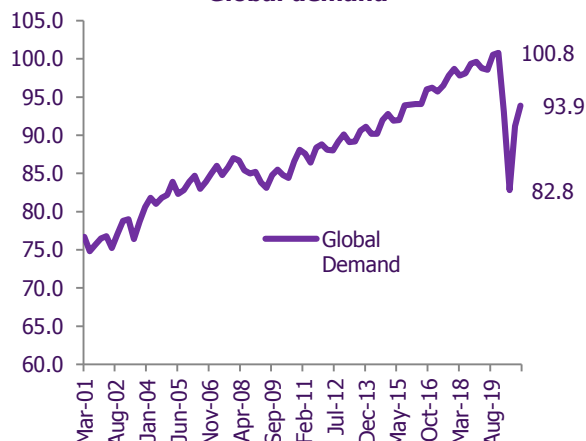
ประมาณการราคาน้ำมันโดยอิงกับอุปสงค์น้ำมันส่วนเกิน/ส่วนขาดทั่วโลก

- ณ 4Q63 อุปสงค์น้ำมันทั่วโลกมีส่วนเกิน 1.9 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในขณะที่คาดการณ์อุปสงค์ส่วนเกินในปัจจุบัน (ณ 1Q64) อยู่ที่ 3 ล้านบาร์เรลต่อวัน จากนั้นอุปสงค์ส่วนเกินจะค่อยๆ ปรับลดลงสู่ 2 ล้านบาร์เรลต่อวัน และ 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ใน 2Q, 3Q และ 4Q ตามลำดับ
- ในปัจจุบัน ค่าสหสัมพันธ์ (correlation) ระหว่างอุปสงค์น้ำมันส่วนเกินกับการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันอยู่ที่ราว 46% ในขณะที่ R-square อยู่ที่ราว 30% (ไม่สูงมาก แต่เราสามารถนำมาใช้เป็นไกด์ไลน์ได้) เมื่อนำโมเดลมาใช้ คาดว่าราคาน้ำมันดิบเบรนท์จะอยู่ที่ \$62-60-61-57.6/บาร์เรล จาก 1Q ถึง 4Q ตามลำดับ (ราคาเฉลี่ยอยู่ที่ \$60.3/บาร์เรล)

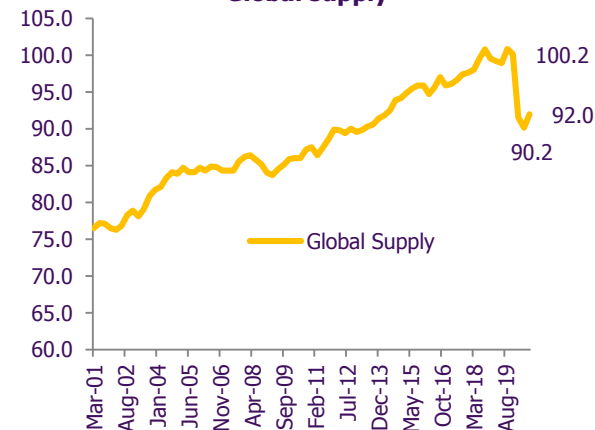
Global demand and supply of oil 4Q20 (mb/d)



Global demand

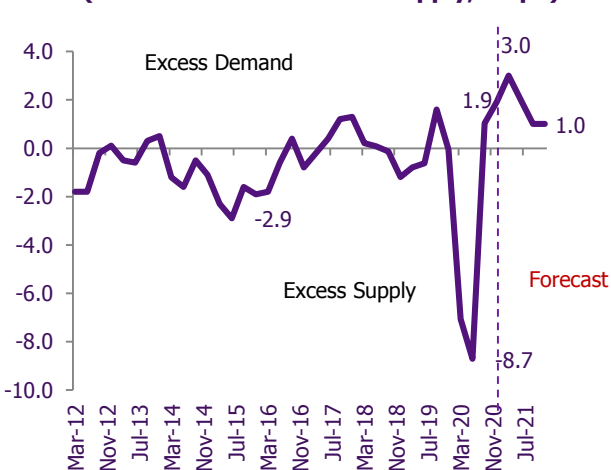


Global supply

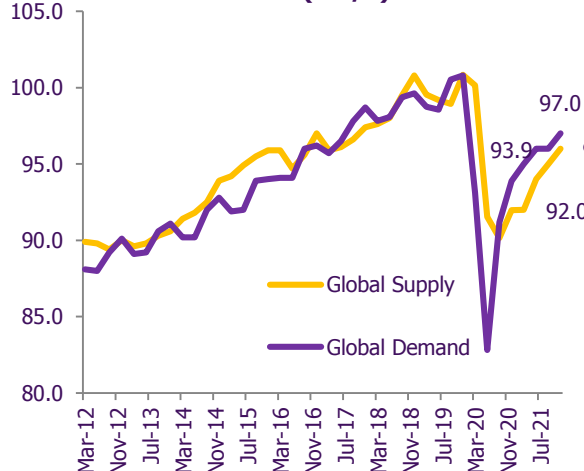


Source: OPEC, CEIC, SCBS Research

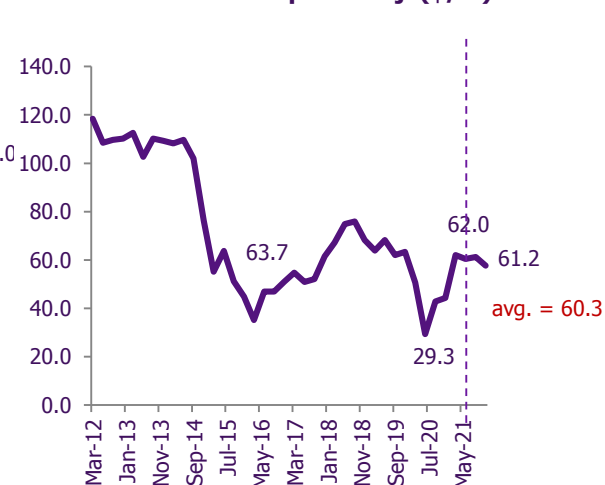
Global Excess Demand or Excess Supply of Oil (Global Demand - Global Supply; Mbp/d)



Global Demand and Supply of Oil Proj. (mb/d)



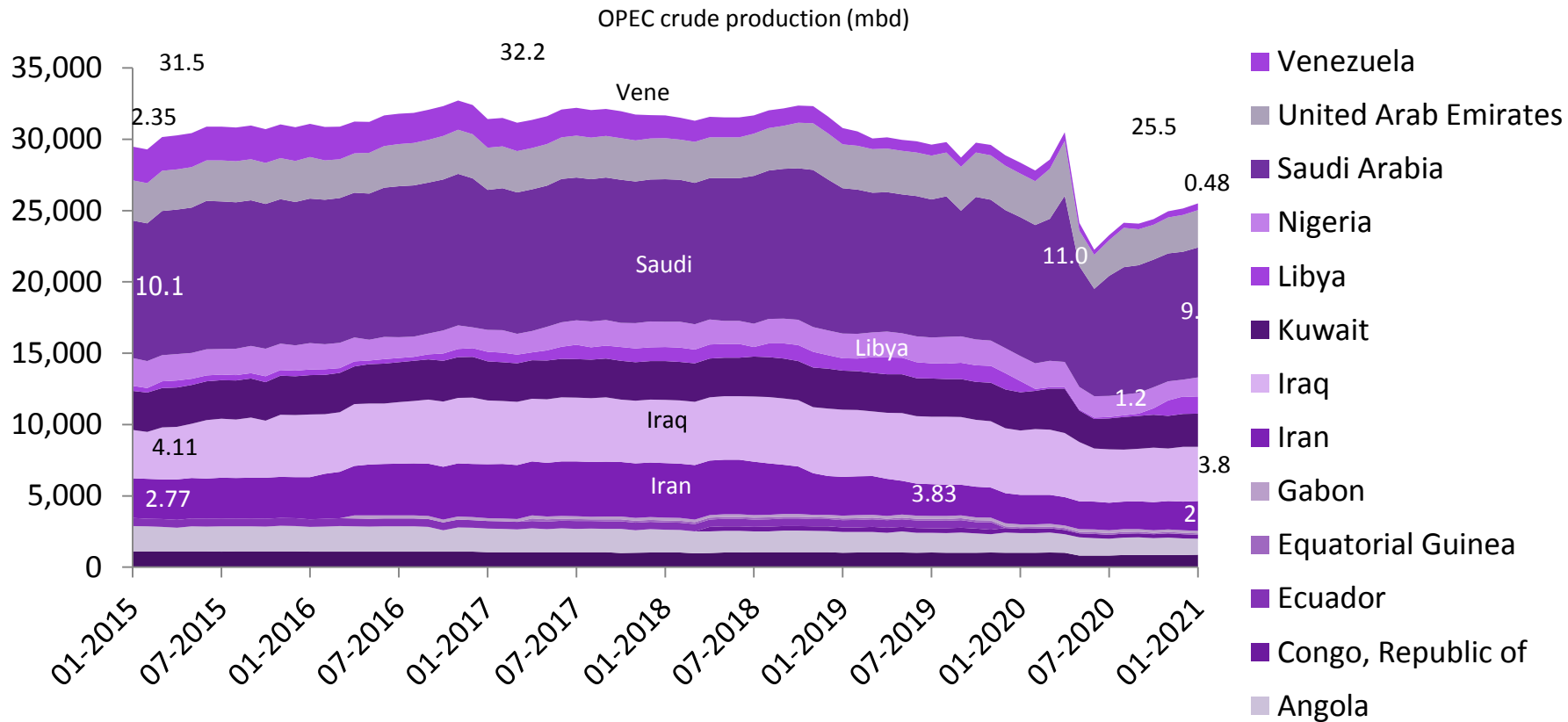
Brent oil price Proj. (\$/bl)



avg. = 60.3

(เพิ่มเติม) โอเปกลดการผลิตน้ำมันดิบลงจาก 32.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน เหลือ 25.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยหลักเกิดจากซาอุดีอาระเบีย

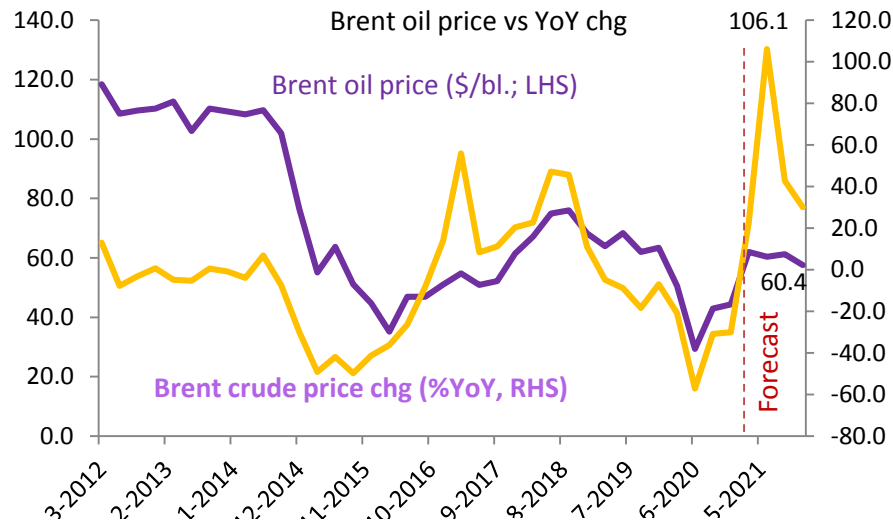
- เหตุผลหลักที่ทำให้เราเชื่อว่าราคาน้ำมันจะอยู่ในระดับทรงตัว เป็นเพราะคาดว่าอุปทานน้ำมันจะค่อยๆ ปรับเพิ่มขึ้นจากการเพิ่มการผลิตน้ำมันดิบของโอเปกจากปัจจุบันที่ 25.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน สู่ประมาณ 27-28- (29 ถึง 30) ล้านบาร์เรลต่อวันใน 4Q เราคาดว่าซาอุดีอาระเบียจะค่อยๆ เพิ่มการผลิตให้สอดคล้องกับอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น



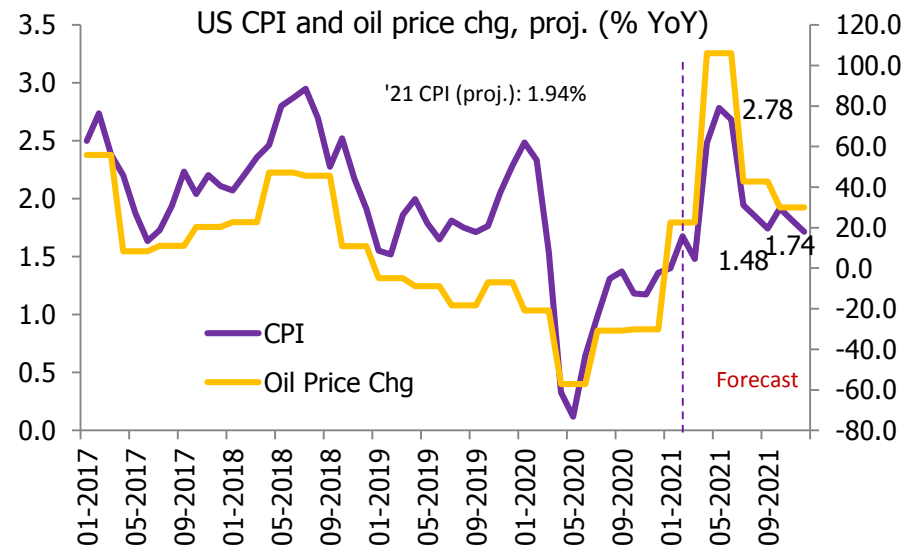
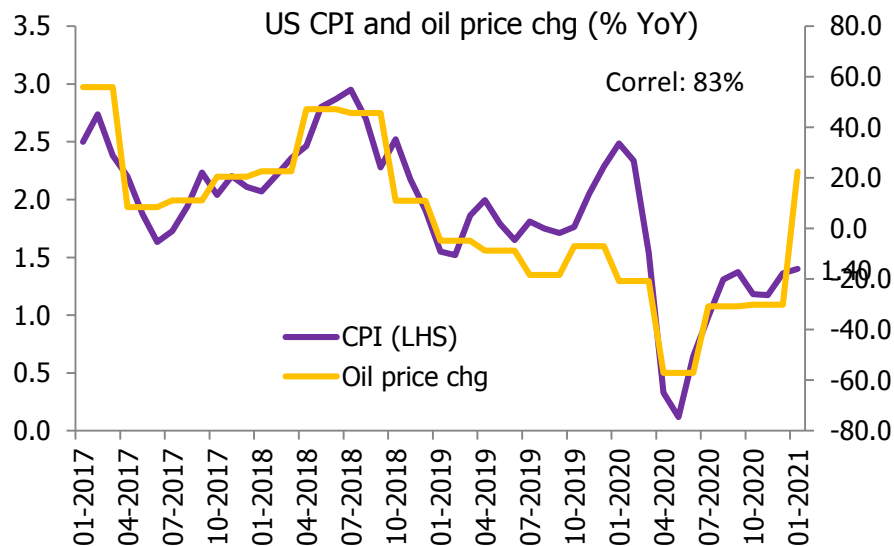
Source: OPEC, CEIC, SCBS Research

ประมาณการอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ จากราคาน้ำมันและปัจจัยอื่นๆ

- แม้มีการคาดการณ์ว่าราคาน้ำมันจะปรับตัวลดลง โดยเกิดจากอุปทานที่สูงกว่าอุปสงค์ แต่ในการทำประมาณการอัตราเงินเฟ้อ การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน (% YoY) เป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม ซึ่งเราคาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญใน 2Q จากฐานต่ำ
- ปัจจุบัน (ม.ค. 2564) ค่า correlation ระหว่าง CPI กับการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน สูงมาก (83%), $R^2 = 68\%$, เมื่อนำโมเดลคาดการณ์เงินเฟ้อมาใช้พร้อมกับปรับปรุงด้วยตัวแปรเศรษฐกิจอื่นๆ อัตราเงินเฟ้อ (% เทียบกับปีก่อน) จะปรับเพิ่มขึ้นใน 2Q สู่ราว 2.7% จากนั้นจะลดลงใน 3Q สู่ราว 1.8% และ 4Q ที่ 1.8% ซึ่งจะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั้งปี 2564 อยู่ที่ 1.9%

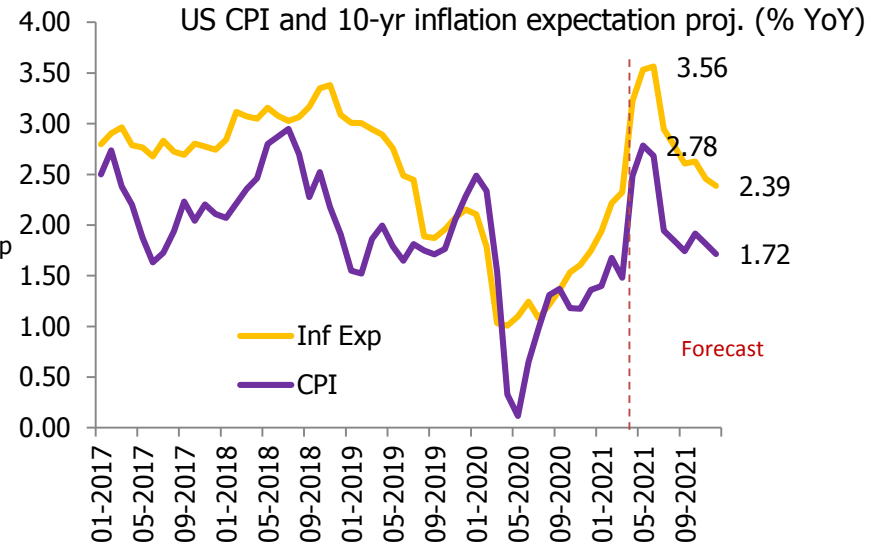
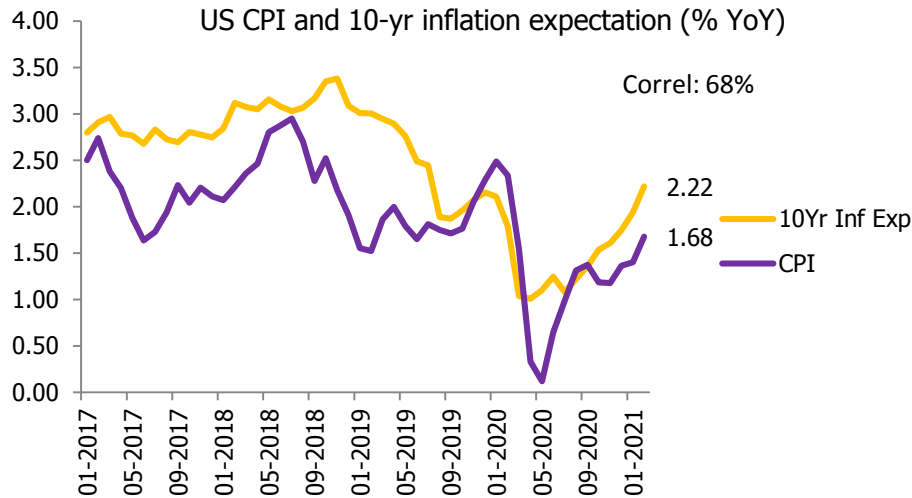


Source: OPEC, Bloomberg, CEIC, SCBS Research

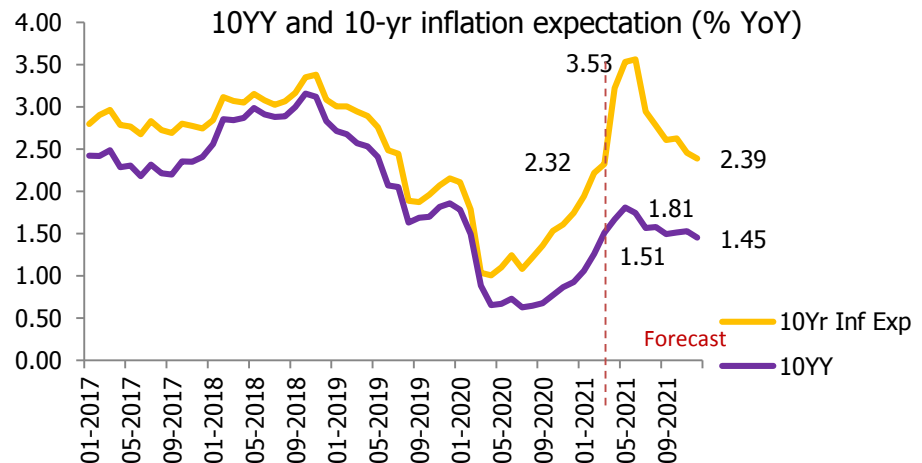
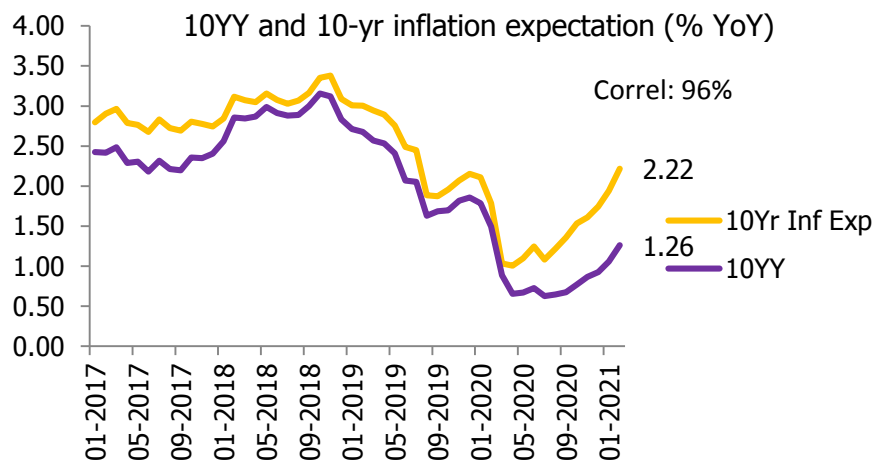


ประมาณการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในอีก 10 ปีข้างหน้า และผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี

- ปัจจุบัน ตัวเลขคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในอีก 10 ปีข้างหน้าอยู่ที่ 2.22% และเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราเงินเฟ้อ ณ ปัจจุบัน ค่าสหสัมพันธ์ (correlation) จะปรับขึ้นสู่ 68% เมื่อนำความสัมพันธ์นี้มาใช้ในการคาดการณ์ ตัวเลขคาดการณ์เงินเฟ้อใน 10 ปีข้างหน้าจะปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องใน 2Q สุราว 3% ก่อนที่จะลดลงสุราว 2.4% ในช่วงสิ้นปี



- ในที่สุดแล้ว คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อที่ประมาณการได้จะถูกนำไปใช้เป็นตัวแปรอิสระอย่างหนึ่งในการทำประมาณการผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี จากการคำนวณพบว่า ผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องสู่ 1.8% ในช่วงกลางปี และในช่วงครึ่งปีหลัง ผลตอบแทนพันธบัตรอายุจะลดลงสู่ 1.6% และ 1.5% ใน 3Q และ 4Q ตามลำดับ



สรุปประมาณการเชิงระบบระหว่างราคาน้ำมัน อัตราเงินเฟ้อ การคาดการณ์ อัตราเงินเฟ้อ และ Bond Yield

- จากประมาณการของเรา อุปสงค์น้ำมันจะค่อยๆ เพิ่มขึ้นจาก (1) การกลับมาดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจหลังจากจำนวนผู้ป่วยโควิด-19 ปรับตัวลดลง (2) การแจกจ่ายวัคซีนโควิด-19 และการเกิดภูมิคุ้มกันหมู่ และ (3) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลไบเดน ซึ่งจะส่งผลทำให้อุปสงค์น้ำมันปรับเพิ่มขึ้นจาก 93.4 ล้านบาร์เรลต่อวันใน 4Q63 สู่ 95.0 ล้านบาร์เรลต่อวันใน 1Q64 และค่อยๆ เพิ่มขึ้นสู่ 97.0 ล้านบาร์เรลต่อวันใน 4Q64
- ในด้านการผลิต เราคาดว่าผลผลิตจะค่อยๆ ปรับขึ้นหลังจากกลุ่มโอเปก+ โดยเฉพาะซาอุดีอาระเบีย เพิ่มการผลิต เพื่อชดเชยขาดดุลงบประมาณและเพื่อสะท้อนอุปสงค์ทั่วโลกที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ปริมาณการผลิตจะค่อยๆ ปรับเพิ่มขึ้นจาก 91.97 ล้านบาร์เรลต่อวันใน 4Q63 สู่ 92.0 ล้านบาร์เรลต่อวันใน 1Q64 และค่อยๆ เพิ่มขึ้นสู่ 96.0 ล้านบาร์เรลต่อวันใน 4Q64 ตามลำดับ
- ส่วนต่างของทั้งสองตัวแปรจะเป็นตัวกำหนดอุปสงค์น้ำมันส่วนเกิน/ส่วนขาด ซึ่งเราเชื่อว่าอุปสงค์น้ำมันจะมีส่วนเกินมากที่สุดใน 1Q64 ที่ 3 ล้านบาร์เรลต่อวัน หลังจากนั้น อุปสงค์น้ำมันอาจจะค่อยๆ ปรับลดลงสู่ 1 ล้านบาร์เรลต่อวันใน 4Q64 แนวโน้มเช่นนี้จะส่งผลทำให้ราคาน้ำมันดิบเบรนท์อยู่ที่ \$62 ต่อบาร์เรลใน 1Q64 ก่อนที่จะลดลงเล็กน้อยสู่ \$57.6 ต่อบาร์เรลใน 4Q64 อย่างไรก็ตาม อัตราการเปลี่ยนแปลงในราคาน้ำมันจะเพิ่มขึ้นอย่างมากสู่ 106.1% ใน 2Q64 ก่อนที่จะลดลงสู่ 42.7% และ 30.0% ในช่วงครึ่งปีหลัง ซึ่งจะส่งผลทำให้อัตราเงินเฟ้อ (CPI) ของสหรัฐฯ ปรับเพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 1.52% ใน 1Q64 สู่ 2.65% ใน 2Q64 อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อจะค่อยๆ ปรับลดลงสู่ 1.84% และ 1.82% ใน 3Q64 และ 4Q64 ตามลำดับ
- ด้วยประมาณการอัตราเงินเฟ้อตามที่กล่าวถึงข้างต้น เราจึงสามารถทำประมาณการตัวเลขการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในอีก 10 ปีข้างหน้า (ซึ่งเป็นองค์ประกอบหลักของผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี) ซึ่งมีค่าสหสัมพันธ์ (correlation) กับตัวเลขอัตราเงินเฟ้อปัจจุบันมากกว่า 68% โดยที่เราคาดว่าตัวเลขคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในอีก 10 ปีข้างหน้าจะปรับเพิ่มขึ้นจากราว 2.2% สู่ 3.44% ใน 2Q64 ก่อนที่จะค่อยๆ ปรับลดลงสู่ 2.78% และ 2.49% ใน 3Q64 และ 4Q64 ตามลำดับ ซึ่งจะส่งผลทำให้ bond yield 10 ปี ปรับเพิ่มขึ้นจากระดับเฉลี่ยที่ 1.28% ใน 1Q64 เราคาดว่า bond yield 10 ปี จะอยู่ที่ 1.74% ใน 2Q64 ก่อนที่จะลดลงสู่ 1.55% และ 1.50% ใน 3Q64 และ 4Q64 ตามลำดับ

Interrelationship between and Projection of Oil price, Inflation, Expectation and Bond Yield									
Variable	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
World Oil Demand (mbpd)	100.79	93.10	82.82	91.18	93.89	95.00	96.00	96.00	97.00
World Oil Supply (mbpd)	100.84	100.16	91.53	90.15	91.97	92.00	94.00	95.00	96.00
Oil Demand S/D (mbpd)	-0.05	-7.06	-8.70	1.03	1.92	3.00	2.00	1.00	1.00
Oil Price (\$/Bl.)	63.40	50.60	29.30	42.90	44.30	62.00	60.37	61.22	57.60
Oil Price CHG (%YoY)	-7.01	-20.81	-57.10	-30.81	-30.13	22.53	106.05	42.70	30.03
US CPI (%YoY)	2.03	2.12	0.36	1.22	1.24	1.52	2.65	1.84	1.82
10-Yr Inflation Exp. (%)	2.06	1.64	1.12	1.22	1.63	2.16	3.44	2.78	2.49
US 10-Yr Bond Yield (%)	1.79	1.39	0.68	0.65	0.85	1.28	1.74	1.55	1.50

Source: OPEC, Bloomberg, CEIC, SCBS Research

เศรษฐกิจไทย: สถานการณ์ ปัจจุบันและประมาณการ



จะเกิดอะไรขึ้นใน 2Q64

ธีมเศรษฐกิจไทย: ยังคงเป็นปีแห่ง 4-3-2-1!

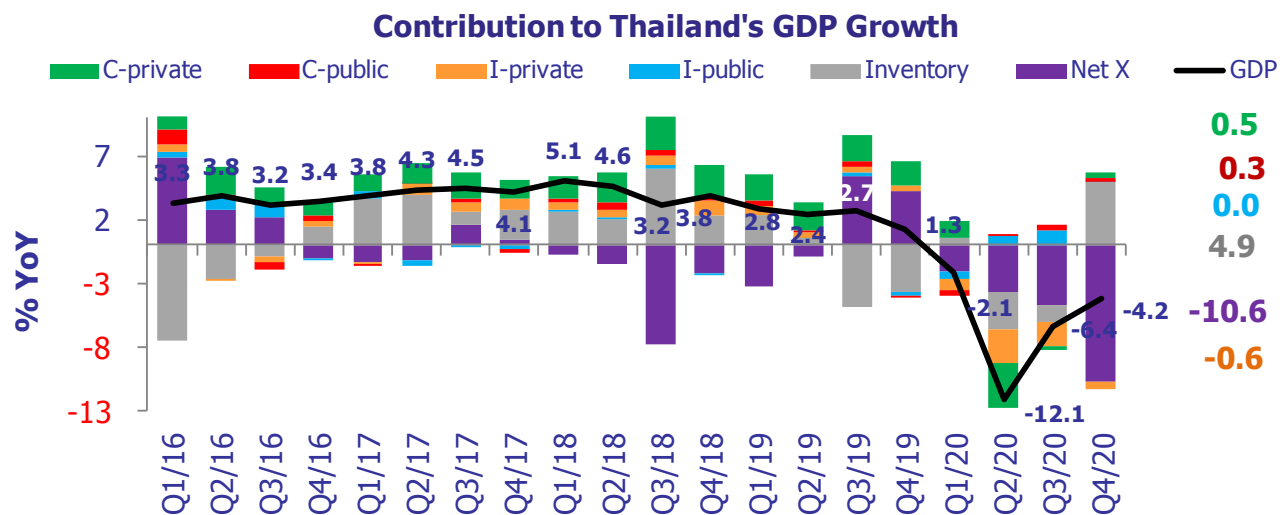
เมื่อเกิดการระบาดรอบใหม่ของโควิด-19 ในช่วงครึ่งหลังของเดือนธันวาคม เราเชื่อว่าการระบาดครั้งนี้จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจน้อยกว่าการระบาดครั้งก่อน นอกจากนี้เรายังเชื่อว่ารัฐบาลจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ (โดยเฉพาะการบริโภค) เพื่อบรรเทาผลกระทบ ดังนั้นเศรษฐกิจจะไม่ได้รับผลกระทบมากนัก เมื่อรัฐบาลประกาศว่าจะออกมาตรการ “เราชนะ” วงเงินประมาณ 2.1 พันล้านบาท เราจึงไม่รู้สึกละเลยแต่อย่างใด เราคาดว่ามาตรการดังกล่าวจะช่วยหนุนให้เศรษฐกิจฟื้นตัวได้ประมาณ 0.5% ซึ่งจะช่วยชดเชยผลกระทบประมาณ 0.5% จากการระบาดระลอกสองที่ประเมินได้ก่อนหน้านี้ ดังนั้นเศรษฐกิจในเดือนมกราคมจะเป็นจุดต่ำสุดในวัฏจักรเศรษฐกิจรอบนี้ และจะค่อยๆ ฟื้นตัว ทั้งนี้หลังจากเม็ดเงินจากการเร่งเบิกจ่ายไหลลงสู่ระบบเศรษฐกิจ เศรษฐกิจจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งใน 2Q64 จากปัจจัยฐานต่ำและจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ

ดังนั้น เรายังคงถือการเติบโตทางเศรษฐกิจไทยแบบ 4-3-2-1 โดยการบริโภคอาจมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบอยู่บ้างในไตรมาสแรก แต่จะฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่งมากขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง โดยรวมแล้ว เศรษฐกิจไทยจะยังคงเติบโตใกล้เคียงกับระดับ 3% การลงทุนและการส่งออกสินค้าและบริการมีแนวโน้มที่จะยังเติบโตต่ำที่ 2% (โดยการส่งออกสินค้ามีแนวโน้มเป็นบวกมากขึ้น แต่การส่งออกบริการมีแนวโน้มที่จะหดตัวลง) และอัตราเงินเฟ้อจะแตะระดับ 1%

เมื่อมองต่อไปข้างหน้า 5 ประเด็นที่ควรจับตาคือ (1) จำนวนผู้ป่วยโควิด-19 ทั่วโลกจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญหรือไม่; (2) รัฐบาลจะเปิดประเทศรับวัคซีนพาสปอร์ต หรือจะอนุญาตให้นักท่องเที่ยวที่ฉีดวัคซีนโควิด-19 แล้วเข้าประเทศโดยไม่ต้องกักตัวเมื่อใด?; (3) เศรษฐกิจโลกที่แข็งแกร่งขึ้นจะส่งผลทำให้ความต้องการสินค้าส่งออกมีมากขึ้นหรือไม่?; (4) การเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐและมาตรการเสริมเป็นไปตามแผนหรือไม่? และจะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมหรือไม่; และ (5) นโยบายการเงินจะผ่อนคลายลงอีกหรือไม่?

GDP 4Q63 ของประเทศไทยหดตัวลง -4.2%

ดีกว่าตลาดคาดที่ -5.4% ส่งผลให้ตลอดทั้งปี GDP หดตัวลง-6.1%.



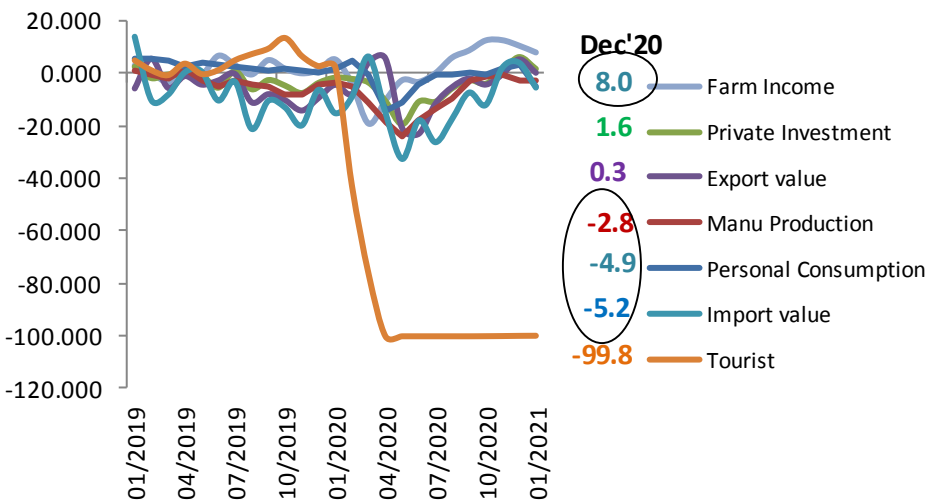
- เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า GDP เติบโต 1.3% โดยปัจจัยขับเคลื่อนหลักเกิดจากภาคการผลิตแทนที่จะเป็นการใช้จ่าย ส่งผลทำให้สินค้าคงคลังเพิ่มขึ้น (ส่งผลทำให้เศรษฐกิจเติบโต 4.9%) ซึ่งรวมถึงคอมพิวเตอร์ รถยนต์ พลาสติก เครื่องประดับ และข้าว ในขณะที่ภาคที่ยังล่าหลัง คือ ภาคบริการ โดยเฉพาะรายได้จากการท่องเที่ยวหดตัว -73% ซึ่งเป็นสาเหตุทำให้การส่งออกสินค้าและบริการสุทธิติดลบให้เศรษฐกิจหดตัว -10.6%
- ในส่วนของภาคการผลิต กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว เช่น ขนส่ง โรงแรม และค่าส่งค่าปลีกหดตัวลง กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการผลิต เช่น การเกษตร และ ICT หดตัวลงในอัตราที่น้อยกว่า

Source: NESDC, CEIC, SCBS Research

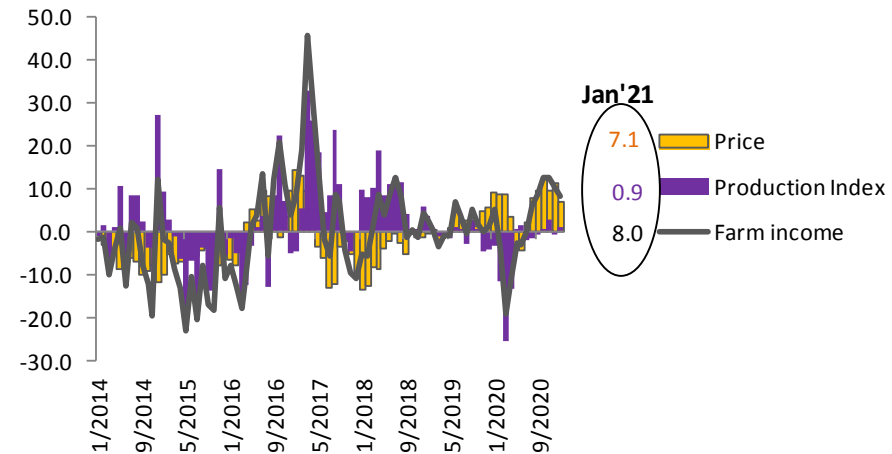
GDP Growth Production side									
Growth	Share	Yr2017	Yr2018	Yr2019	Yr2020	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
GDP	100.0%	4.2	4.2	2.3	-6.1	-2.1	-12.1	-6.4	-4.2
Agri	6.2%	4.8	5.8	-0.6	-3.4	-9.9	-3.1	-1.1	0.9
Manufacturing	26.3%	2.9	3.4	-0.7	-5.7	-2.4	-14.7	-5.3	-0.7
Electric	2.9%	1.8	2.2	4.6	-8.4	1.3	-12.7	-9.4	-13.3
Construction	2.7%	-3.0	2.3	1.6	2.3	-9.3	7.5	10.8	-0.3
Wholesale, Retail	15.6%	6.4	6.4	4.5	-3.7	3.6	-10.9	-6.1	-3.1
Transport	6.8%	8.0	4.0	3.0	-21.0	-5.5	-36.6	-22.2	-21.1
Hotel & Rest.	6.2%	10.8	7.9	7.8	-36.6	-23.3	-49.9	-39.3	-35.2
ICT	5.3%	3.9	8.4	12.3	4.7	4.4	4.1	4.5	5.7
Financial	7.2%	6.7	3.6	2.2	2.7	4.3	1.7	1.6	3.3
Real Estate	3.9%	6.7	5.4	3.8	1.4	1.7	0.9	1.5	1.3

เครื่องชี้เศรษฐกิจรายเดือนในเดือนมกราคมส่งสัญญาณชะลอตัวลง (เราเชื่อว่าเป็นจุดต่ำสุด)

Thailand's important monthly Econ Indicators (% YoY)



Agriculture Production, Price and Farm Income (%YoY)

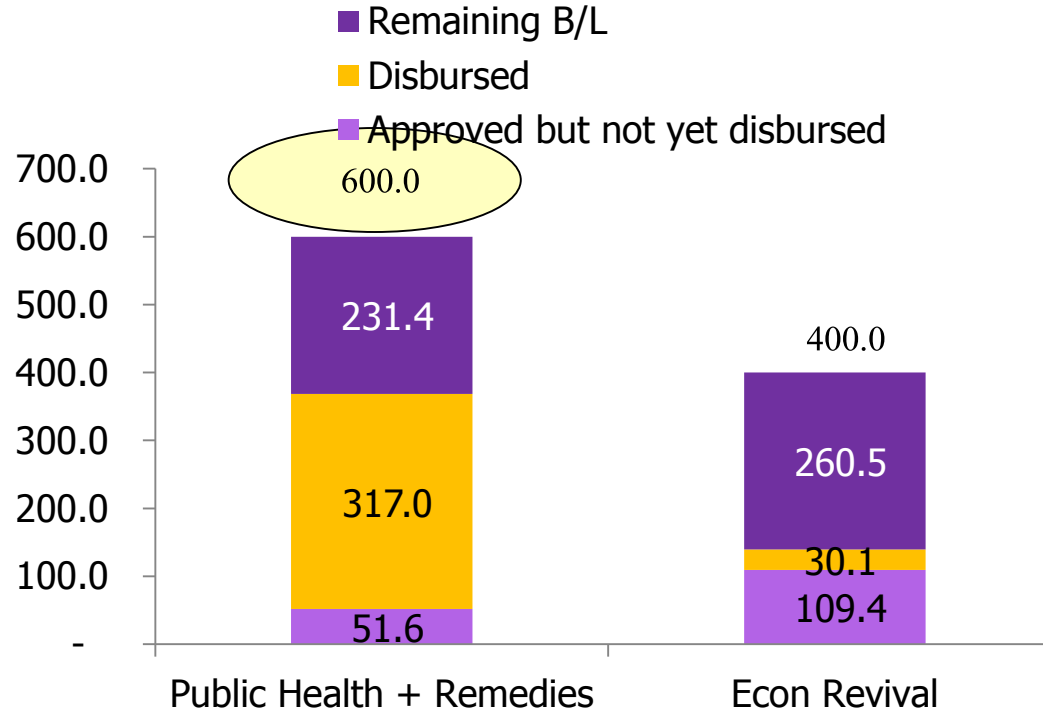


Source: BOT, OAE, CEIC, SCBS Research

การระบารอบใหม่ของโควิด-19 จะส่งผลทำให้เศรษฐกิจชะลอลงบ้าง

แต่มาตรการเยียวยาเศรษฐกิจรอบใหม่ ("เราชนะ": วงเงิน 2.1 พันล้านบาท) + มาตรการกระตุ้นชุดใหม่ (เช่น "เรารักกัน" และ มาตรการช่วยเหลือเกษตรกร 4.6 ล้านครัวเรือน) จะช่วยบรรเทาผลกระทบของวิกฤตในครั้งนี้

Approval, disbursement and remaining balance of Bt1tn stimulus decree (unit: Bt bn) as of Dec 2020



Source: Ministry of Finance, Various Sources, SCBS Research

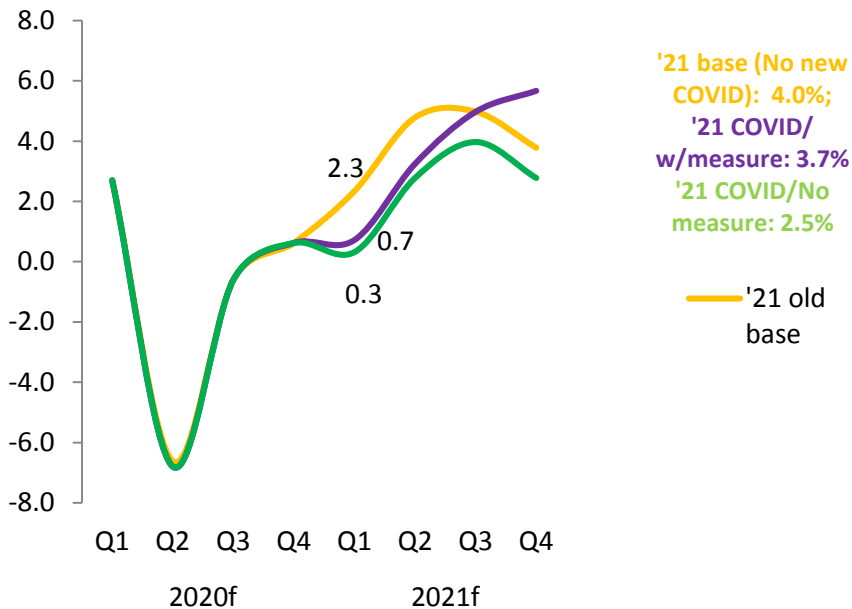
การระบาดรอบใหม่ของโควิด-19 จะส่งผลทำให้เศรษฐกิจชะลอตัวลงบ้าง

แต่มาตรการเยียวยาเศรษฐกิจรอบใหม่ ("เราชนะ": วงเงิน 2.1 พันล้านบาท) + มาตรการกระตุ้นใหม่ (เช่น "เราสู้กัน" และ มาตรการช่วยเหลือเกษตรกร 4.6 ล้านครัวเรือน) จะช่วยบรรเทาผลกระทบของวิกฤตในครั้งนี้

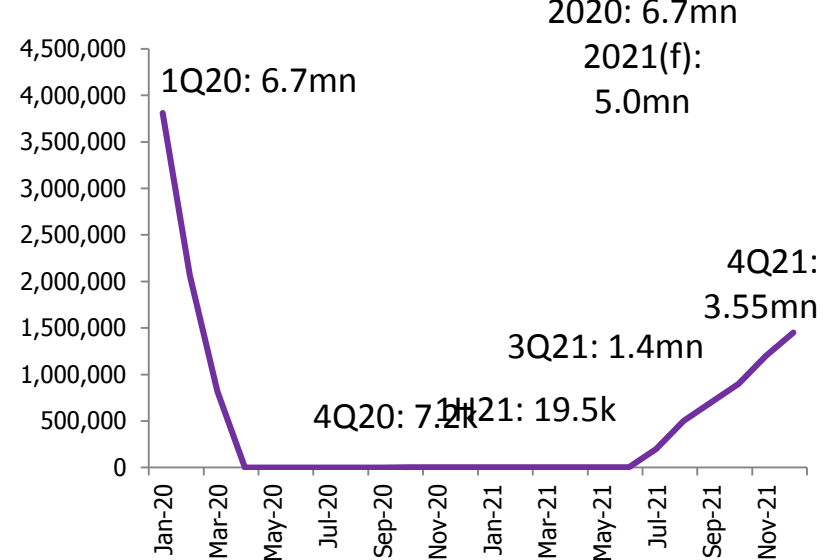
การระบาดรอบใหม่ของโควิด-19 อาจจะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจในไตรมาส 1 อยู่บ้าง แต่จะปรับตัวดีขึ้นในไตรมาสถัดไป โดยมีสาเหตุมาจากการเบิกจ่ายงบประมาณกระตุ้นเศรษฐกิจ + รายได้เกษตรกร และการส่งออกที่ดีขึ้น

ผลกระทบโดยตรงของการระบาดรอบใหม่อาจจะส่งผลทำให้การเปิดรับนักท่องเที่ยวโดยไม่กักตัวล่าช้าออกไป ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปีนี้อดลงสู่ 5 ล้านคน ซึ่งเท่ากับประมาณการของ สศค.

2021 Thai Private Consumption Growth projection: before and after new COVID outbreak (proj.)(%)



Projected tourist arrivals (persons) 2020-21



Source: NESDC, TAT, CEIC, SCBS Research

เปรียบเทียบประมาณการเศรษฐกิจไทยระหว่าง สศช. ธปท. สศค. และ SCBS

ประมาณการเศรษฐกิจมหภาค	Actual 2019	Actual 2020	สศช. 2021	ธปท. 2021	สศค. 2021	SCBS 2021
อัตราการขยายตัวของ GDP	2.3	-6.1	3.0*	3.2	2.8	3.1
การสะสมทุนถาวรเบื้องต้น:	2.0	-4.8	5.7	N/A	N/A	3.2
- ภาคเอกชน	2.7	-8.4	3.8	4.9	3.4	2.2
- ภาครัฐ	0.1	5.7	10.7	7.9	12.1	9.4
การบริโภคภาคเอกชน	4.0	-1.0	2.0	2.8	2.5	3.7
การบริโภคภาครัฐ	1.7	0.8	5.1	5.1	6.1	4.8
มูลค่าการส่งออกในรูป \$ (%)	-3.3	-6.6	5.8	5.7	6.2	6.2
มูลค่าการนำเข้าในรูป \$ (%)	-5.6	-13.5	6.5	7.7	7.8	5.0
ดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP (%)	7.0	3.3	2.3	N/A	2.3	3.0
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (%)	0.7	-0.8	1.5	1.0	1.3	0.9
อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ	31.0	31.3	31.0*	N/A	29.9	30.0
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (%)	1.25	0.50	N/A	N/A	N/A	0.50
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ (ล้านคน)	39.8	6.7	3.2	5.5	5.0	5.0

- เมื่อเปรียบเทียบกับหน่วยงานภาครัฐ เรายังคงเชื่อว่าการบริโภคมีแนวโน้มที่จะขยายตัวดีกว่าคาด โดยมีสาเหตุมาจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่ และอุปสงค์ที่ถูกอั้นไว้หลังจากเกิดการระบาดของโควิด-19 ในขณะที่การส่งออกสินค้าเติบโตได้ดีจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ทั่วโลก
- เมื่อมองต่อไปข้างหน้า 5 ประเด็นที่ควรจับตาคือ (1) จำนวนผู้ป่วยโควิด-19 ทั่วโลกจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญหรือไม่; (2) รัฐบาลจะเปิดประเทศรับวัคซีนพาสปอร์ตเมื่อใด?; (3) เศรษฐกิจโลกที่แข็งแกร่งขึ้นจะส่งผลทำให้ความต้องการสินค้าส่งออกมีมากขึ้นหรือไม่?; (4) การเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐและมาตรการเสริมเป็นไปตามแผนหรือไม่?; และ (5) นโยบายการเงินจะผ่อนคลายลงอีกหรือไม่?

Source: NESDC, BOT, FPO, CEIC, SCBS Research



กลยุทธ์ 2Q64



สรุปกลยุทธ์การลงทุนใน 2Q64 ของ SCBS

		สรุปมุมมองของเรา
แนวโน้มเศรษฐกิจมหภาค		กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มีมากขึ้น สะท้อนให้เห็นจากดัชนีชี้วัดต่างๆ เช่น ดัชนีความเชื่อมั่น PMI ยอดค้าปลีก และผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ด้วยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้น การเพิ่มขึ้นของต้นทุนทางการเงินในวงกว้างจากการกู้ยืมของรัฐบาล ไปจนถึงอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่สูงขึ้น และต้นทุนทางการเงินของภาคเอกชนที่เพิ่มสูงขึ้น จึงเป็นสิ่งที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้
จุดสว่าง (bright spot) ทางเศรษฐกิจ		กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการบริการ กลุ่มที่มีอำนาจต่อรองทางราคาสูง และกลุ่มธุรกิจการเกษตร เป็น bright spot
วัฏจักรเศรษฐกิจ		เราอยู่ในช่วงขยายตัวในระยะแรก โดยภาคการผลิตจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง Bond yield และคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจะเพิ่มสูงขึ้น การเติบโตจะเร่งตัวขึ้นอีกใน 2Q64 โดยมีสาเหตุมาจากฐานต่ำและการกลับมาดำเนินกิจกรรมของภาคบริการจากตลาดระหว่างประเทศ
แนวโน้มกำไร		EPS ปี 2564 ของบริษัทที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของ SCBS (70% ของ market cap) จะเพิ่มขึ้น 46 % YoY แต่กำไรจะยังคงต่ำกว่าระดับก่อนโควิด-19 ระบาด และมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาดในปี 2565 ซึ่งคาดว่าจะกำไรจะเติบโต 25% YoY
การเปิดเมือง		จำนวนผู้ป่วยโควิด-19 รายใหม่ลดน้อยลงในภูมิภาคหลักๆ ส่วนใหญ่ สะท้อนถึงหลักฐานยืนยันในเบื้องต้นถึงการสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ที่เกิดจากการฉีดวัคซีน ความรวดเร็วในการฉีดวัคซีนใน EU และสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะเป็นไปตามเป้าที่ 50% ของประชากรทั้งหมดในเดือนมี.ย.-ก.ค. 2564 คาดว่าจะสามารถเปิดเมืองรับกิจกรรมระหว่างประเทศได้บางส่วนใน 4Q64
Yield		เราคิดว่ากลุ่มสาธารณูปโภค อสังหาฯ และ REIT มีแนวโน้มที่จะเป็นกลุ่ม laggard เพราะมีแนวโน้ม underperform เมื่อทั้งอัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อปรับตัวสูงขึ้น กลุ่มพลังงาน พยาธิฯ การแพทย์ และปิโตรเคมี มักจะเป็นกลุ่มที่ปรับตัวขึ้นได้ดีที่สุด และได้ประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยงในช่วงที่ yield ปรับตัวสูงขึ้น
สินค้าโภคภัณฑ์		การปรับตัวเพิ่มขึ้นของตลาดสินค้าโภคภัณฑ์ในระยะหลังนี้เกิดจากหลายปัจจัยด้วยกัน ซึ่งเราเชื่อว่าส่วนใหญ่เป็นปัจจัยชั่วคราว และไม่เพียงพอที่จะกระตุ้นให้เกิด supercycle การเทรดระยะสั้นจึงเป็นปัจจัยสำคัญที่นำไปสู่ความสำเร็จ
กลยุทธ์ 2Q64		คาด cyclical rotation จะเกิดขึ้นต่อเนื่อง แต่ upside มีจำกัด SET Index ดูเหมือนจะมีความเสี่ยงที่จะปรับฐานระยะสั้นใน 2Q64 เราคิดว่าการ pullback จะเปิดโอกาสให้เข้าซื้อสะสมสำหรับ 2H64
กลยุทธ์ 2H64		โฟกัสที่ปัจจัยพื้นฐานในปี 2565 และสถานการณ์การเมืองภายในประเทศ ตลาดเต็มไปด้วยความคาดหวัง ในขณะที่ยังมองไม่เห็นภาพความเป็นจริง รอจังหวะซื้อเมื่อราคาอ่อนตัวเพื่อเพิ่ม margin of safety แนะนำให้ลงทุนในหุ้นเชิงรับ (defensive) ที่มีแนวโน้มเติบโต แทนหุ้นกลุ่ม commodities และหุ้นวัฏจักร
เป้า SET Index	กรอบบน	Valuation จะถูก re-rated สู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาด ซึ่งจะส่งผลทำให้ตลาดปรับขึ้นไปถึง 1,600 จุด เป้า SET Index สิ้นปี 2564 ของเราอยู่ในช่วง 1,500-1,550 จุด
	จุดเข้าซื้อที่สำคัญ	จุดเข้าซื้อที่สำคัญอยู่ที่ 1,450 จุด ในกรณีที่ตลาดปรับฐาน
กลุ่ม	Overweight	การแพทย์ ท่องเที่ยว ขนส่ง ธุรกิจการเกษตร
	Neutral	อิเล็กทรอนิกส์ อาหารและเครื่องดื่ม วัสดุก่อสร้าง ปิโตรเคมี ธนาคาร บ้านเชิง/สื่อ พลังงาน
	Underweight	REIT สาธารณูปโภค อสังหาริมทรัพย์ สื่อสาร
คำแนะนำ		โฟกัสที่เริ่มการเปิดเมือง แนวโน้มการเติบโตของกำไรที่ปรับตัวดีขึ้น และงบดุลแข็งแกร่ง หันแนะนำใน 2Q64 ของ SCBS คือ MINT BDMS BEM TWPC และ DOD

หุ้นแนะนำใน 1Q64 ของเราปรับตัว outperform SET อยู่ 28% โดยได้แรงหนุนจาก IP TOP PTTEP และ MINT

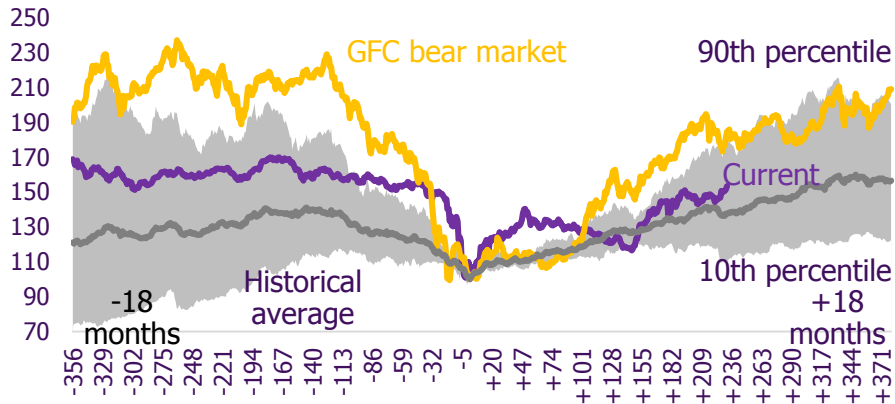
1Q64 ไกล่สั้นสุดลงพร้อมกับการปรับตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่งของตลาดหุ้นไทย จำนวนผู้ติดเชื้อโควิด-19 ที่ลดลง และการฉีดวัคซีนอย่างรวดเร็วช่วยกระตุ้นให้ตลาดปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 4Q63 นอกจากนี้กิจกรรมภาคการผลิตยังคงแสดงให้เห็นถึงโมเมนตัมที่แข็งแกร่ง พร้อมกับราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่พุ่งสูงขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจากมาตรการทางการคลังที่ขยายระยะเวลาออกไป และนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย ซึ่งช่วยกระตุ้นความต้องการสินทรัพย์เสี่ยง SET Index เริ่มต้นปีด้วยการปรับตัวขึ้นอย่างร้อนแรง โดยปรับขึ้น 8.2% YTD หลังจากปรับตัวเพิ่มขึ้น 17% ใน 4Q63 และ 53% จากจุดต่ำสุดในเดือนมี.ค. 2563 การปรับตัวเพิ่มขึ้น 8% นับเป็นผลตอบแทนในไตรมาสที่ 1 ที่ดีที่สุดเป็นอันดับ 4 หลังจากให้ผลตอบแทนมากกว่า 7% ในไตรมาส 4

ใน 1Q64 เราพบว่าหุ้นขนาดเล็กและหุ้นคุณค่าปรับตัว outperform หุ้นขนาดใหญ่และหุ้นเติบโต หุ้นที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีปรับตัว underperform โดยมีสาเหตุมาจากการ rotation และ valuation แพง การฉีดวัคซีนโควิด-19 ได้รวดเร็วมากขึ้น และการคลายล็อกดาวน์อย่างต่อเนื่อง ส่งผลทำให้หุ้นวัฏจักรปรับตัว outperform หุ้นเชิงรับ อย่างไรก็ตาม SET ปรับตัว outperform ตลาดอื่นๆ ในภูมิภาคที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 4% QTD เมื่ออิงกับอัตราค่าเงินบาท เราเชื่อว่าประเทศไทยจะเห็นราคาสินทรัพย์ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง ในขณะที่การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจจะเกิดขึ้นช้ากว่าประเทศอื่นๆ ในภูมิภาค เพราะภาคบริการยังซบเซา ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ ให้ผลตอบแทนเป็นบวก สถานการณ์ที่จะได้มาซึ่งผลตอบแทนง่าย ๆ ตลาดต้องเผชิญกับความแตกต่างโดยสิ้นเชิงของความไม่แน่นอนในระดับสูงอย่างไม่น่าเชื่อจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้นและสถานการณ์การขาดแคลนอุปทานที่เลวร้ายลงในหลายกลุ่มอุตสาหกรรมซึ่งทำให้เกิดการเทขาย และการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น เราจะไม่เห็นภาพของการได้ผลตอบแทนมาแบบง่ายๆ อีกต่อไป เนื่องจากตลาดวิ่งมาได้ไกลมาก และปรับขึ้นอย่างร้อนแรงในปีนี้

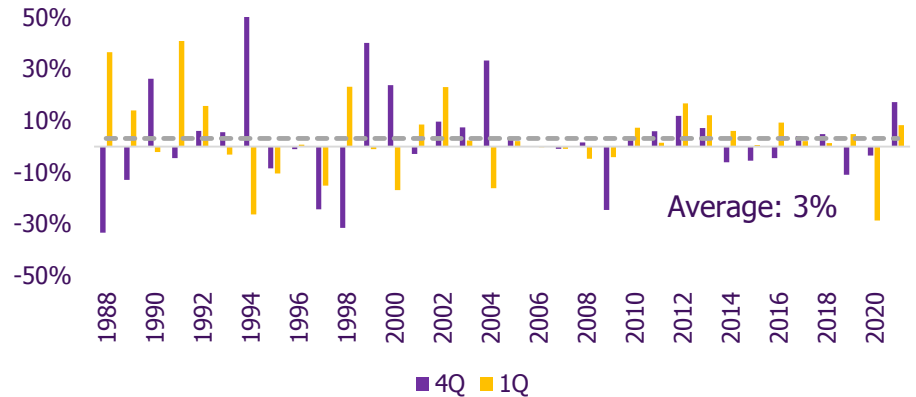
หุ้นแนะนำใน 1Q64 ของ SCBS ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 39% คิดเป็นผลตอบแทนส่วนเกินจากตลาดเกือบ 28% โดยได้รับการสนับสนุนจาก IP (+129%), TOP (+30%), PTTEP (+21%), MINT (+19%) มีเพียง HMPRO (-4%) ที่ปรับตัว underperform

เริ่มต้นปีด้วยความร้อนแรง แต่ไม่ได้เป็นไตรมาส 1 ที่ดีที่สุด

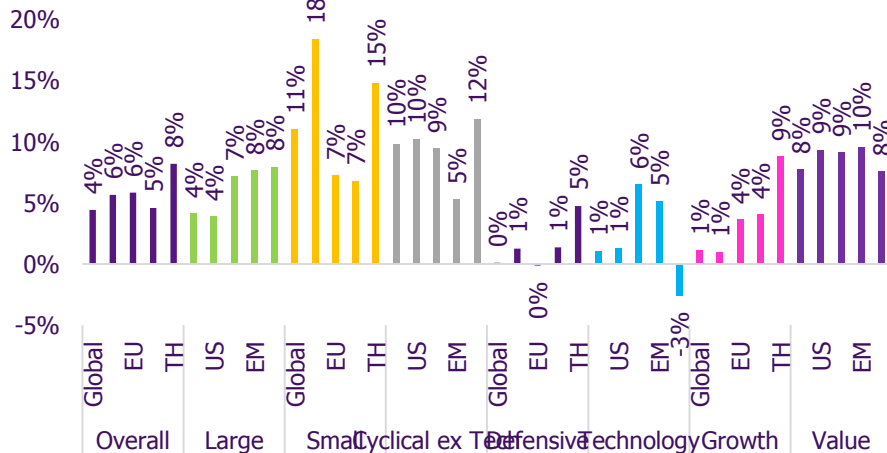
The SET saw faster-than-average post-bear market recovery at 54% from Mar lows



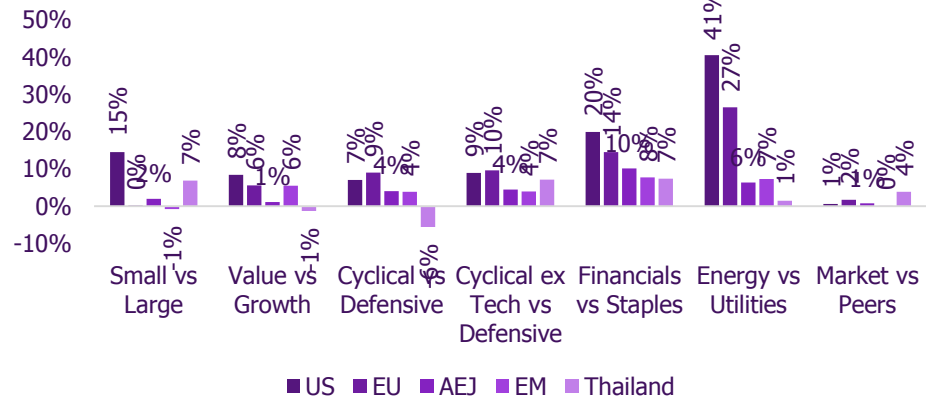
A strong start - the second best 1Q in history after a rally of above 10% in 4Q



Performance comparison in 1Q21 (as of Mar 12, 2021)

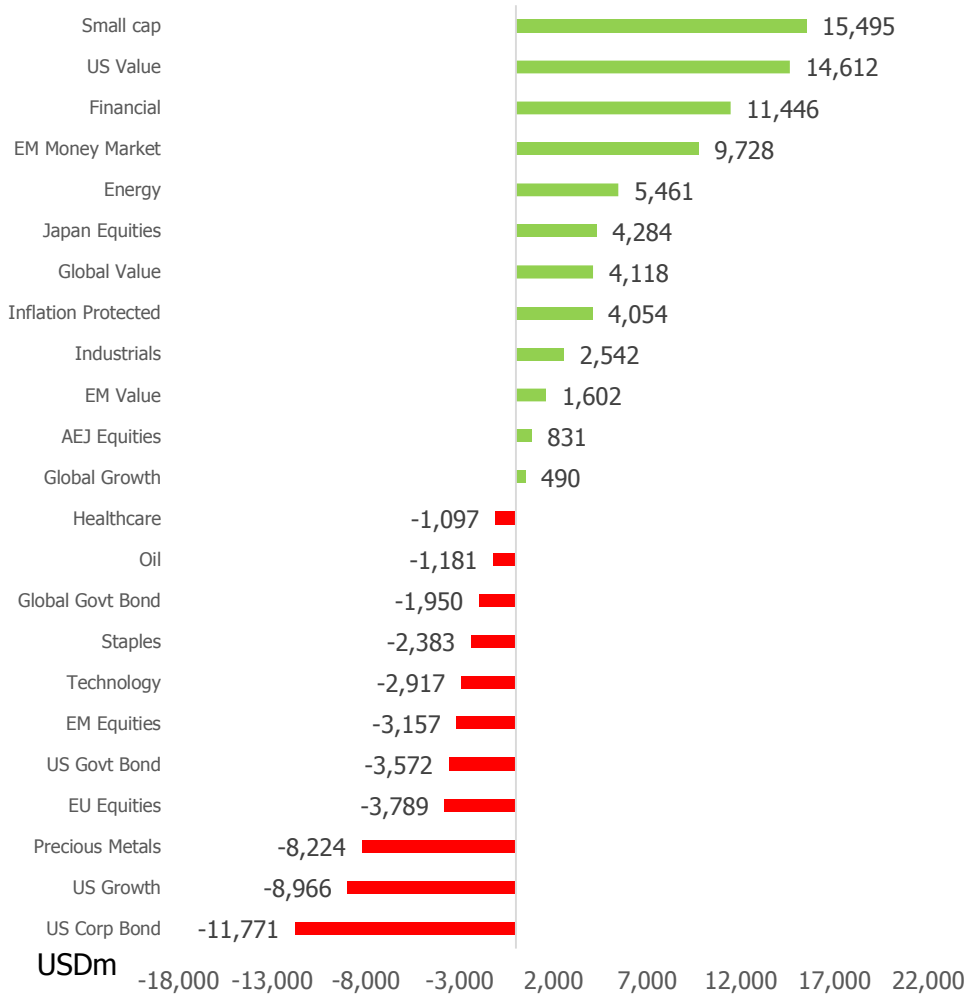


Thailand outperforms peers YTD, driven by cyclical stocks such as Banks and Energy-related stocks



passive investors กำลังทำอะไร?

YTD EFT Flow



ข้อมูลที่ได้จาก ETF และ EPFR ชี้ให้เห็นว่าการจัดพอร์ตสินทรัพย์ COVID-19 อย่างรวดเร็วและการสนับสนุนจากรัฐบาลและธนาคารกลางที่ผ่านๆ มา ช่วยสร้างเสถียรภาพให้กับตลาดการเงินและรักษาโมเมนตัมสำหรับ ETF ขณะที่ Bond yield มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยได้รับแรงหนุนจากการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อและการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง

YTD มีหลักฐานเพิ่มเติมที่ช่วยยืนยันว่านักลงทุนชื่นชอบที่ปรับตัวขึ้นลงตามวัฏจักร ดังเห็นได้จากกองทุน ETF ที่ลงทุนในหุ้นขนาดเล็กและหุ้นมูลค่ามีเม็ดเงินไหลเข้าจำนวน 15.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ และ 17.1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับ reflation เช่น พลังงาน และการเงิน มีเม็ดเงินไหลเข้าทั่วโลก 5.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ และ 11.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ตั้งแต่ต้นปีนี้ โดยได้รับการสนับสนุนจากราคาน้ำมันดิบ และ bond yield ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว นอกจากนี้พันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อก็มีเม็ดเงินไหลเข้าสุทธิ 4.1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ สูงที่สุดในรอบ 3 ปี ในขณะที่หุ้นกู้และพันธบัตรรัฐบาลมีเม็ดเงินไหลออกสุทธิ 14.1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ โลหะมีค่าเผชิญกับเม็ดเงินไหลออกจำนวนมากถึง 8.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ

ธีมสำคัญและบทเรียนจากผลประกอบการ 4Q63

กำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียน 727 บริษัท ลดลง 69% QoQ และ 82% YoY โดยมีสาเหตุมาปัจจัยฤดูกาล และกิจกรรมของภาคบริโภคที่ชะลอตัวลง แม้กำไรสุทธิลดลงมาก แต่ข้อมูลที่เรารวบรวมได้แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียน 65% ภายใต้การวิเคราะห์รายงานผลประกอบการเป็นไปตามที่ SCBS คาด และ 18% ดีกว่า consensus คาด กลุ่มพลังงานและกลุ่มวัสดุก่อสร้างเป็นกลุ่มหลักๆ ที่ผลประกอบการสร้างเซอร์ไพรส์ ในขณะที่กลุ่มสาธารณูปโภครายงานผลประกอบการที่น่าผิดหวัง

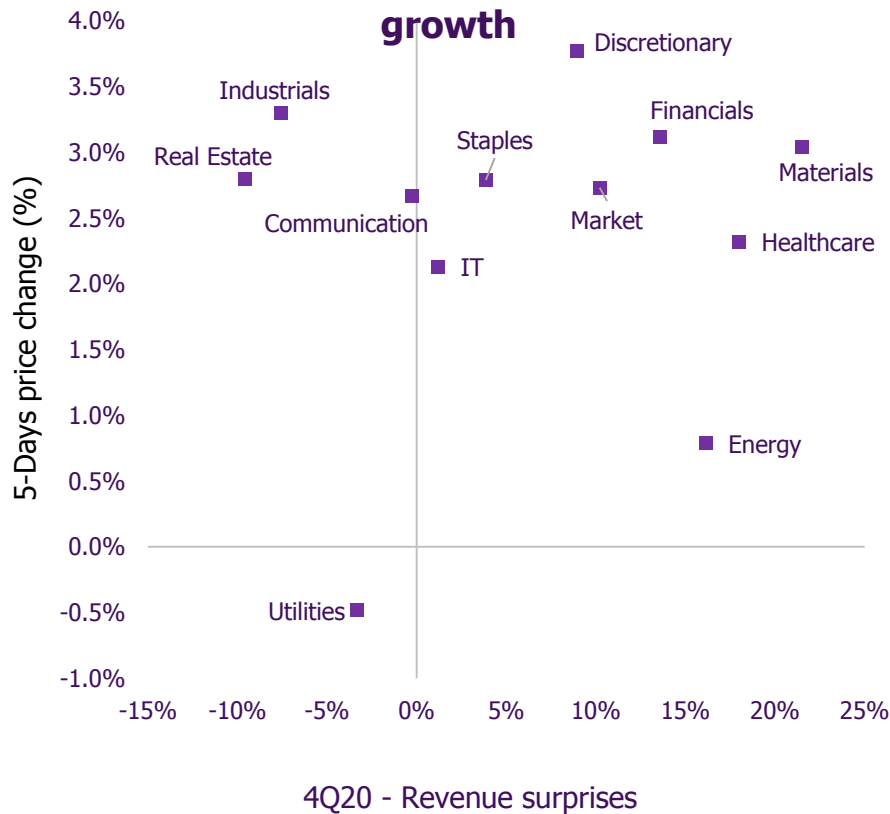
ผลการดำเนินงาน 4Q63 ไม่ได้สร้างเซอร์ไพรส์แต่อย่างใด และตลาดก็ดูเหมือนว่าจะรับรู้ผลการดำเนินงาน 4Q63 ไปเรียบร้อยแล้ว กลุ่มวัสดุก่อสร้าง พลังงาน และการแพทย์ เผชิญกับแรงขาย “sell on fact” ในขณะที่กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ สินค้าฟุ่มเฟือย การเงิน และเทคโนโลยี มีโมเมนตัมที่ดีขึ้น ทั้งๆ ที่ผลประกอบการออกมาแย่กว่าคาด

ราคาหุ้นมีปฏิกิริยาตอบรับในทิศทางที่คละเคล้ากัน ตลาดไม่ได้มีปฏิกิริยาตอบรับเชิงบวกต่อบริษัทที่ประกาศผลประกอบการดีกว่าคาดแต่อย่างใด นักลงทุนพุ่งความสนใจไปที่แนวโน้มที่สดใสขึ้นจากการฉีดวัคซีนโควิด-19 และรายได้ที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง แทนผลประกอบการที่อ่อนแอใน 4Q63 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม สินค้าฟุ่มเฟือย การเงิน และอสังหาริมทรัพย์ ให้ผลตอบแทนส่วนเกิน ทั้งๆ ที่ผลประกอบการ 4Q63 แย่กว่าคาด เราคาดว่าตลาดจะเปลี่ยนมาโฟกัสที่เซอร์ไพรส์ด้านผลประกอบการ เมื่อพิจารณาจากการปรับตัวขึ้นแรงใน 1Q64 พร้อมกับความคาดหวังอย่างเต็มเปี่ยม

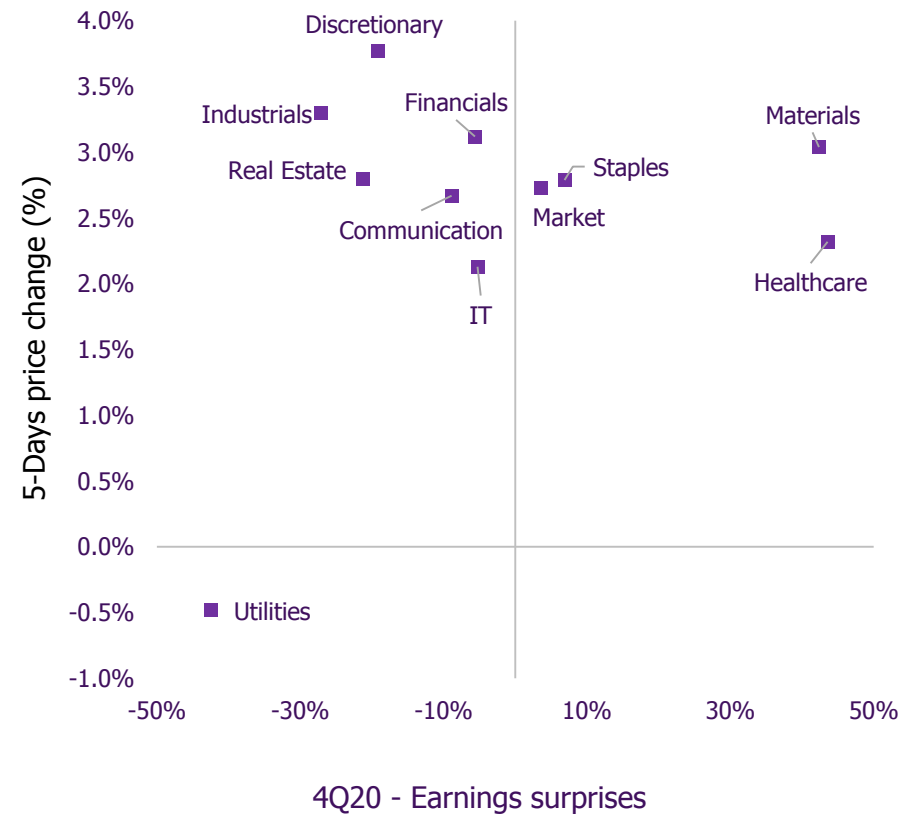
ผู้บริหารหันมาพูดถึงความเป็นไปได้ของการฟื้นตัวและธุรกิจใหม่ๆ หลังสถานการณ์โควิด-19 ผ่านพ้นไป บริษัทส่วนใหญ่ที่ได้รับผลกระทบด้านลบจากสถานการณ์โควิด-19 ยังไม่แน่ใจว่าจะเห็นอุปสงค์สำหรับกิจกรรมทางธุรกิจของตน กลับคืนมาเมื่อใด บริษัทขนาดใหญ่ให้ความสำคัญกับการดำเนินมาตรการควบคุมต้นทุนอย่างต่อเนื่องเพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไรท่ามกลางความไม่แน่นอนของการเติบโตในรายได้ ในขณะที่บริษัทขนาดกลางและขนาดเล็กให้ความสำคัญกับผลิตภัณฑ์และบริการใหม่เพื่อหาโอกาสใหม่ๆ และกระจายความเสี่ยง

ปฏิกิริยาตอบรับของราคาหุ้น และเชอร์ไพรส์ด้านผลประกอบการและรายได้

Market participants gave a reward to revenue recovery in 4Q20 despite a weaker-than-expected earnings growth



... 4Q20 earnings surprises were irrelevant; the market is focusing on revenue recovery



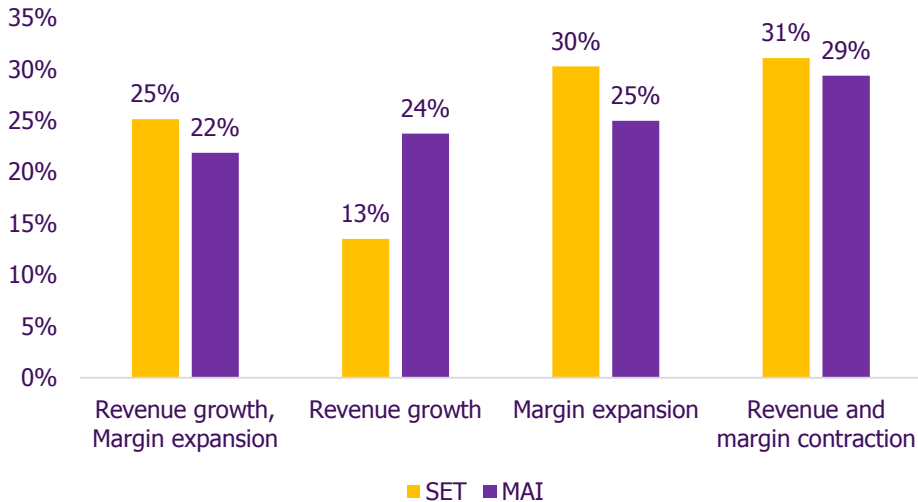
ฟันตัวอย่างแข็งแกร่ง: ผู้ผลิตฟันตัวได้ดีกว่าผู้ให้บริการ

	Revenue		Expense		SG&A to sales		EBITDA		EBITDA Margin		Reported Net Profit		Net Profit Margin	
	%Chg QoQ	%Chg YoY	%Chg QoQ	%Chg YoY	%Chg QoQ	%Chg YoY	%Chg QoQ	%Chg YoY	%Chg QoQ	%Chg YoY	%Chg QoQ	%Chg YoY	%Chg QoQ	%Chg YoY
Agribusiness	38%	55%	23%	15%	-2%	-7%	89%	642%	8%	23%	139%	1870%	6%	16%
Food & Beverage	0%	-2%	-1%	-2%	-2%	-5%	1%	14%	0%	2%	-35%	-42%	-1%	-2%
Consumption	19%	31%	3%	-7%	-3%	-9%	66%	517%	10%	27%	89%	3276%	10%	26%
Automotive	21%	0%	21%	-5%	2%	-4%	11%	45%	-1%	5%	33%	396%	1%	6%
Industrials	14%	10%	13%	5%	-1%	-2%	9%	85%	0%	5%	29%	1584%	1%	5%
Petrochemical	8%	5%	5%	0%	0%	1%	33%	76%	2%	5%	179%	905%	3%	4%
Packaging	3%	3%	0%	-2%	-1%	1%	15%	39%	2%	5%	31%	54%	2%	3%
Steel	2%	-14%	0%	-13%	-3%	9%	49%	-25%	2%	-1%	322%	-50%	2%	-2%
Construction Materials	-3%	-10%	0%	-13%	2%	3%	-15%	18%	-3%	4%	-25%	18%	-2%	2%
Property	6%	-18%	14%	-2%	8%	10%	-23%	-52%	-6%	-13%	-49%	-79%	-5%	-14%
Industrials Estate	19%	1%	18%	-7%	1%	-6%	18%	21%	-1%	6%	39%	54%	3%	7%
Construction Services	5%	-10%	7%	-7%	5%	2%	-12%	-26%	-2%	-2%	-680%	-174%	-1%	-3%
Energy	7%	-24%	7%	-26%	-1%	-2%	4%	3%	0%	4%	12%	0%	0%	1%
Utilities	-5%	-5%	3%	-8%	-1%	-6%	-17%	5%	-5%	4%	-15%	24%	-2%	4%
Commerce	4%	-7%	4%	-5%	-1%	1%	6%	-10%	0%	0%	16%	-40%	0%	-2%
Healthcare	12%	-5%	8%	-8%	-4%	-5%	22%	12%	2%	4%	23%	-3%	1%	0%
Media	18%	-20%	22%	-17%	7%	27%	-8%	-12%	-6%	2%	-80%	-81%	-3%	-2%
Tourism	5%	-57%	12%	-28%	12%	26%	-3462%	-129%	-16%	-38%	-14%	-297%	-4%	-56%
Transportation	21%	-62%	113%	31%	125%	238%	-536%	-367%	-130%	-183%	-235%	-982%	-132%	-216%
ICT	5%	-13%	8%	-10%	1%	10%	-2%	-6%	-3%	3%	-13%	-26%	-1%	-1%
Electronics	8%	36%	12%	30%	2%	-1%	-18%	77%	-4%	3%	-22%	184%	-3%	4%
Total ex Financials	6%	-14%	9%	-11%	2%	5%	-13%	-20%	-3%	-1%	-69%	-82%	-3%	-4%
SET50 ex Financials	8%	-19%	-3%	0%	-2%	-1%	5%	0%	-1%	4%	9%	-23%	0%	0%
SET50-100 ex Financials	14%	-19%	2%	-2%	0%	3%	12%	6%	0%	4%	30%	20%	1%	2%
sSET	11%	-22%	-11%	-2%	2%	13%	-2%	-33%	-2%	-2%	-72%	-95%	-1%	-5%
Defensive	3%	-5%	3%	-5%	-1%	0%	1%	6%	0%	2%	-1%	-9%	0%	0%
Cyclical	7%	-19%	12%	-14%	4%	8%	-25%	-38%	-5%	-3%	-198%	-135%	-4%	-7%

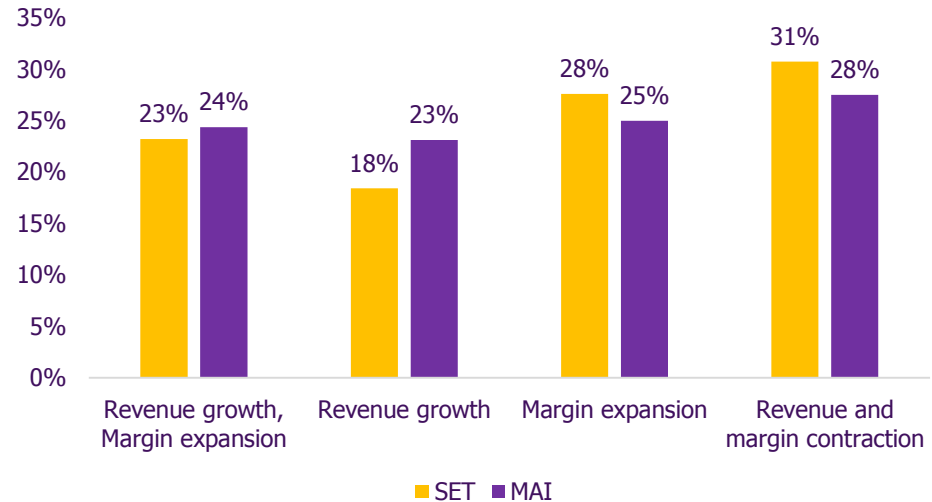
กลุ่มอุตสาหกรรมการผลิตเป็นผู้ชนะ ในขณะที่กลุ่มวัฏจักรรายงานผลประกอบการที่ย่ำแย่ใน 4Q63 กลุ่มที่ทั้งรายได้และมาร์จิ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น คือ ธุรกิจการเกษตร ยานยนต์ อิเล็กทรอนิกส์ ปีโตรเคมี และบรรจุภัณฑ์ กลุ่มที่มีมาร์จิ้นที่เพิ่มขึ้นเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไร คือ วัสดุก่อสร้าง การแพทย์ และสาธารณูปโภค ในทางกลับกัน กลุ่มที่ยังต้องต่อสู้ดิ้นรน คือ อสังหาริมทรัพย์ สื่อ ท่องเที่ยว ขนส่ง บริการรับเหมาก่อสร้าง และพาณิชย์ ใน 4Q63 ผู้ผลิตและผู้ส่งออก เช่น กลุ่มธุรกิจการเกษตร ยานยนต์ อิเล็กทรอนิกส์ ปีโตรเคมี และบรรจุภัณฑ์ เติบโตอย่างแข็งแกร่ง YoY ในขณะที่ภาคบริการ เช่น สื่อ ท่องเที่ยว ขนส่ง และการแพทย์ รายงานรายได้และกำไรลดลงต่อเนื่อง

หุ้นขนาดเล็กฟื้นตัวเร็วกว่าหุ้นขนาดใหญ่

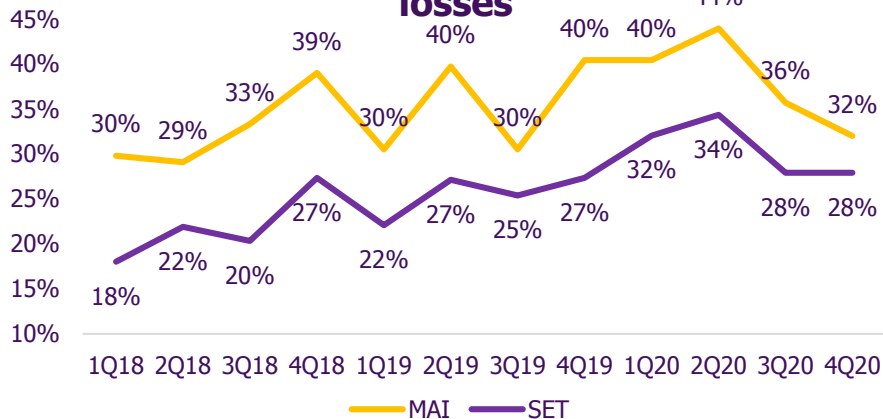
% of companies - growth drivers (YoY)



% of companies - growth drivers (QoQ)



% of listed companies that reported losses



บริษัทขนาดเล็กราว 24% รายงานรายได้เติบโตทั้ง QoQ และ YoY เทียบกับบริษัทขนาดใหญ่ 18% อย่างไรก็ตาม มีบริษัทขนาดใหญ่ (28% ของทั้งหมด) มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก (25%) รายงานมาร์จิ้นเพิ่มขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจากการควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ สัดส่วนบริษัทในตลาด mai ที่ทำได้แค่คุ้มทุนหรือดำเนินงานด้วยผลขาดทุน ปรับลดลงสู่ 32% ใน 4Q63 จาก 36% ใน 3Q63, 44% ใน 2Q63 และ 40% ใน 4Q62 กำไรสุทธิของบริษัทใน mai เพิ่มขึ้น 39% YoY ดีกว่า SET50-100 (+20% YoY), SET50 (-23% YoY) และ sSET (-95% YoY)

สถานะทางการเงินมีเสถียรภาพ; ภาคบริการน่าเป็นห่วง

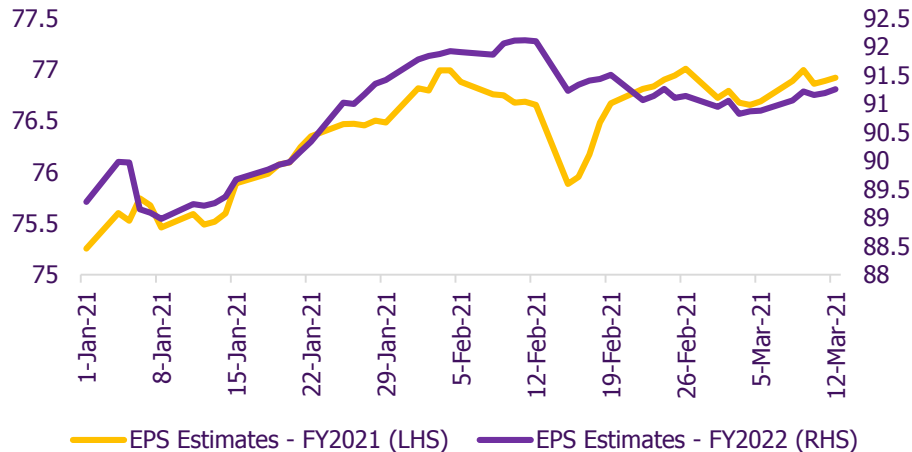
	Account Receivable		Inventory		Account Payable		Total Liabilities		Equity		Debt	
	%Chg QoQ	%Chg YoY	%Chg QoQ	%Chg YoY	%Chg QoQ	%Chg YoY	%Chg QoQ	%Chg YoY	%Chg QoQ	%Chg YoY	%Chg QoQ	%Chg YoY
Agribusiness	37%	61%	50%	37%	42%	82%	25%	18%	9%	29%	25%	16%
Food & Beverage	-6%	-12%	-3%	-5%	-2%	-16%	-3%	27%	1%	5%	-3%	29%
Consumption	7%	22%	0%	1%	23%	50%	1%	7%	5%	27%	-1%	2%
Automotive	20%	16%	22%	14%	34%	20%	2%	5%	2%	2%	-1%	3%
Industrials	25%	30%	14%	47%	21%	72%	7%	57%	3%	11%	5%	56%
Petrochemical	13%	7%	0%	1%	12%	11%	5%	29%	1%	-1%	4%	30%
Packaging	2%	-4%	8%	6%	7%	3%	-4%	-2%	7%	15%	-5%	-3%
Steel	-1%	1%	-5%	-15%	-21%	-28%	-9%	-8%	2%	0%	-8%	-6%
Construction Materials	-6%	-6%	4%	-5%	0%	12%	-4%	10%	4%	11%	-4%	10%
Property	11%	-27%	10%	0%	-7%	-29%	-2%	12%	1%	-2%	-2%	13%
Industrials Estate	77%	52%	34%	59%	71%	62%	-3%	-5%	5%	10%	-4%	-6%
Construction Services	11%	-2%	8%	-9%	5%	-3%	-2%	1%	0%	-3%	-2%	1%
Energy	21%	-16%	17%	-16%	-21%	-19%	-1%	9%	0%	-2%	0%	10%
Utilities	-6%	9%	8%	15%	-7%	12%	3%	23%	4%	8%	3%	23%
Commerce	19%	-8%	11%	0%	17%	-9%	8%	27%	2%	12%	8%	30%
Healthcare	18%	12%	11%	6%	21%	4%	-1%	13%	5%	2%	-1%	13%
Media	49%	17%	18%	3%	37%	14%	1%	30%	6%	0%	-1%	32%
Tourism	39%	-21%	67%	1%	17%	-48%	-2%	60%	-8%	-13%	-2%	67%
Transportation	57%	-24%	611%	569%	62%	12%	7%	32%	-34%	-50%	6%	33%
ICT	1%	-13%	3%	-15%	6%	-4%	0%	26%	3%	-14%	0%	29%
Electronics	-3%	25%	2%	22%	-1%	34%	2%	19%	1%	12%	2%	16%
Total ex Financials	9%	-7%	14%	2%	2%	-7%	1%	19%	0%	-1%	1%	20%
Defensive	1%	-6%	4%	-2%	8%	-6%	2%	25%	3%	5%	1%	27%
Cyclicals	15%	-7%	17%	3%	-2%	-8%	0%	15%	-1%	-4%	0%	16%

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Agribusiness	1.0	0.9	1.0	1.0	0.8	0.8	0.9
Food & Beverage	1.8	1.7	1.6	2.0	2.0	2.1	2.0
Consumption	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Automotive	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Industrials	1.0	1.2	1.3	1.8	1.8	1.8	1.8
Petrochemical	0.8	0.8	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1
Packaging	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
Steel	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
Construction Materials	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1
Property	1.4	1.4	1.2	1.4	1.4	1.4	1.3
Industrials Estate	1.6	1.8	2.0	2.1	2.0	1.8	1.7
Construction Services	2.6	2.6	2.5	2.7	2.6	2.7	2.6
Energy	1.1	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
Utilities	1.7	1.7	1.3	1.5	1.5	1.4	1.4
Commerce	2.1	1.8	2.0	2.1	2.2	2.1	2.3
Healthcare	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
Media	0.7	0.6	0.6	0.8	0.8	0.9	0.8
Tourism	1.8	1.7	1.6	2.6	2.6	2.8	3.0
Transportation	1.6	1.6	1.5	2.2	2.2	2.5	4.1
ICT	2.7	2.6	2.8	4.3	4.2	4.2	4.1
Electronics	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
Total	1.4	1.4	1.3	1.6	1.6	1.6	1.6
Defensive	1.8	1.7	1.6	2.0	2.0	1.9	1.9
Cyclicals	1.2	1.2	1.2	1.4	1.4	1.4	1.5

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนอยู่ในระดับทรงตัวที่ 1.6 เท่า ใน 4Q63 ซึ่งชี้ให้เห็นว่ายังไม่มีสัญญาณที่แสดงให้เห็นว่างบดุลอ่อนแอ กลุ่มอุตสาหกรรมส่วนใหญ่มีสถานะทางการเงินที่ปรับตัวดีขึ้น และสภาพคล่องที่สามารถบริหารจัดการได้ โดยเฉพาะกลุ่ม defensive เช่น อาหารและเครื่องดื่ม การแพทย์ และ สาธารณูปโภค ในทางกลับกัน เราค่อนข้างกังวลกับกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว เช่น โรงแรม และขนส่ง ซึ่งได้รับผลกระทบอย่างหนักจากสถานการณ์โควิด-19 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของกลุ่มโรงแรมและกลุ่มขนส่งปรับตัวเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดสู่ 3-4 เท่า จาก 1-1.5 เท่า ใน 4Q62 การเปิดเมืองเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยสนับสนุนให้สถานะทางการเงินของภาคบริการปรับตัวดีขึ้น และลดภาระหนี้ให้กับผู้ผลิต

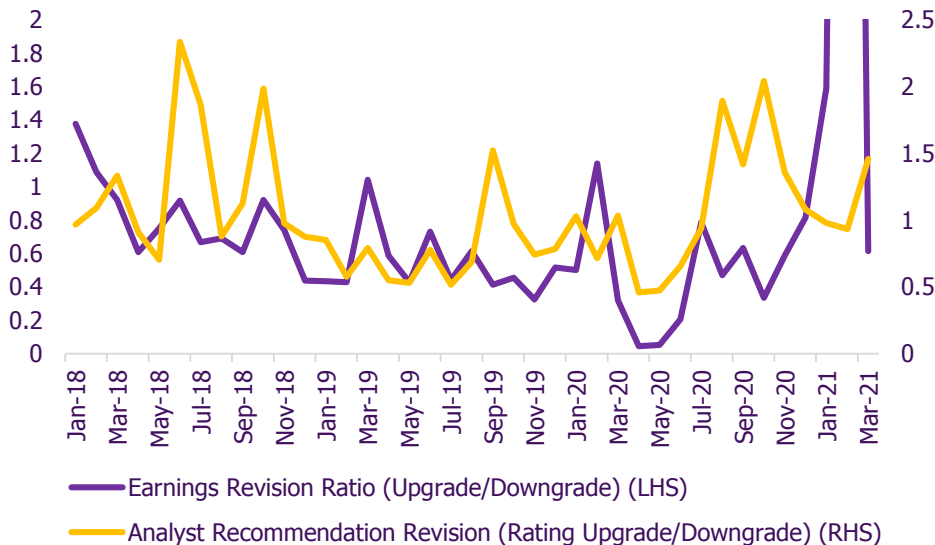
พบการปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น; ปรับเรตติ้งขึ้น

Consensus earnings expectation for FY2021-22 up 2% YTD



ประมาณการ EPS ปี 2564 ของ consensus ถูกปรับเพิ่มขึ้น 2% QTD การปรับประมาณการ EPS รายการอุตสาหกรรมและการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นเป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยกลุ่มที่ผลประกอบการฟื้นตัวดีขึ้นอย่างมากจะปรับตัว outperform สะท้อนให้เห็นในการปรับประมาณการกำไรของ consensus เพิ่มขึ้นใน 4Q63 และมุมมองเชิงบวกว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งใน 2H64

กลุ่มที่ได้รับแรงขับเคลื่อนจากเศรษฐกิจมหภาค เช่น พลังงาน วัสดุก่อสร้าง ธุรกิจการเกษตร ยานยนต์ และการเงิน ปรับตัวขึ้นได้อย่างน่าประทับใจควบคู่ไปกับการปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้นอย่างมาก กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยภายในประเทศ เช่น สาธารณูปโภค อสังหาริมทรัพย์ บรรจภัณฑ์ และสื่อสาร มีการปรับประมาณการกำไรเพียงเล็กน้อย และราคาหุ้นลดลงจำกัด กลุ่มขนส่ง และกลุ่มท่องเที่ยว ปรับตัวเพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 11% และ 23% ในขณะที่ประมาณการ EPS ปี 2564 ของ consensus ถูกปรับลดลง 29%-85%



เรตติ้งของนักวิเคราะห์โดยรวมปรับเพิ่มขึ้น สูงที่สุดนับตั้งแต่เดือนต.ค. 2563 consensus คาดการณ์ถึงการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนจากการฉีดวัคซีนอย่างรวดเร็วทั่วโลกมากกว่าปัจจัยพื้นฐานเฉพาะตัว

เศรษฐกิจและผลประกอบการฟื้นตัวในปี 2564 แต่ช้ากว่าตลาดอื่นๆ ในภูมิภาค และกลับสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาดในปี 2565

เราคาดว่า GDP ของประเทศไทยจะเติบโต 3.1% ในปี 2564 และทั่วโลกจะเติบโต 6% การปรับตัวดีขึ้นอย่างรวดเร็วน่าจะได้รับแรงขับเคลื่อนจากผลประกอบการที่เร่งตัวขึ้น การเติบโตของ GDP จะช่วยผลักดันให้ผลประกอบการเติบโตได้มากพอๆ กับการเปลี่ยนแปลงในอัตราการเติบโตของ GDP เรามองบวกต่อรายได้ที่ฟื้นตัวในอัตราเร่งใน 4Q63 บริษัทขนาดเล็กเริ่มมองเห็นแสงสว่างที่ปลายอุโมงค์ โดยมีผลขาดทุนลดน้อยลงจากการกลับมาดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจ

กิจกรรมภาคการผลิตจะช่วยสนับสนุนการเติบโตใน 1H64 โดยได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์ที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งมากเป็นพิเศษ ในขณะเดียวกัน เรามีความกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์ขาดแคลนอุปทานในหลายๆ กลุ่มอุตสาหกรรมซึ่งอาจจะสร้างแรงกดดันต่อการเติบโตใน 2H64 ในทางกลับกัน การเปิดเมืองจะมีให้เห็นมากขึ้นใน 2H64 หลังจากฉีดวัคซีนและจำนวนผู้ติดเชื้อโควิด-19 รายใหม่ลดลง ซึ่งจะส่งผลบวกต่อภาคบริการ โดยจะช่วยกระตุ้นให้กำไรเติบโต ดังนั้นเราจึงยังคงมั่นใจว่าเศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวในระดับปานกลางจากการคาดการณ์ถึงการแจกจ่ายวัคซีนได้ในวงกว้าง การฉีดวัคซีนน่าจะส่งผลทำให้เกิดภูมิคุ้มกัน และการปลดล็อกดาวนจะกระตุ้นให้ภาคการท่องเที่ยวฟื้นตัวตั้งแต่ 2H64 และสนับสนุนให้ผลประกอบการปรับตัวเพิ่มขึ้น

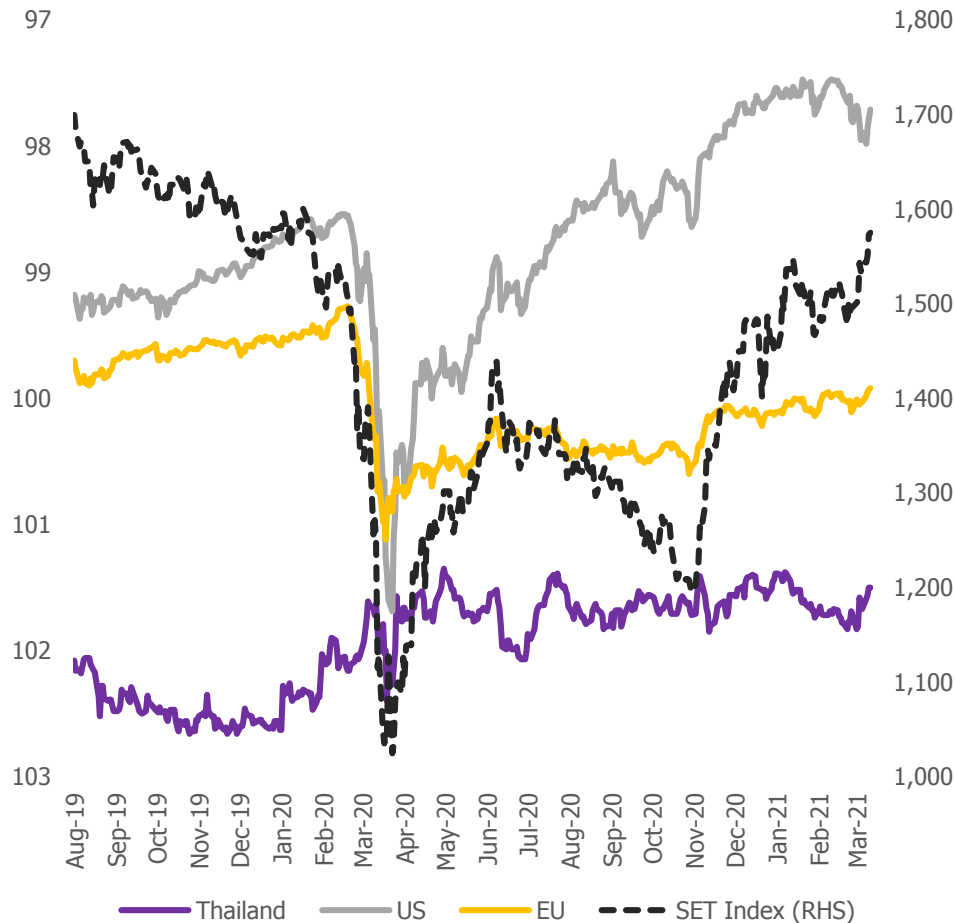
ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่าผลประกอบการของบริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของ SCBS จะเติบโต 46% YoY ในปี 2564 และ 25% ในปี 2565 หลังจากลดลงแรงในปี 2563 การเติบโตของ EPS ในปี 2564 จะได้รับปัจจัยหนุนจากกลุ่มพลังงาน ปิโตรเคมี ประกัน ขนส่ง และอาหารและเครื่องดื่ม ประเมินการกรณีฐานของเรา คือ ผลประกอบการจะฟื้นตัวกลับคืนสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาดในช่วงปลายปี 2565 ซึ่งหมายความว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไปในลักษณะ U-shape สอดคล้องกับประมาณการ GDP ของเราซึ่งคาดว่าจะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาดในปี 2565 เราเชื่อว่าบริษัทจดทะเบียนจะสามารถรายงานผลประกอบการปี 2564 ได้ตามที่เราคาดการณ์ โดยความแน่นอนของผลประกอบการจะมีมากขึ้นหลังจากแจกจ่ายวัคซีนโควิด-19 ได้ในวงกว้าง

ฟันตัวแบบ U-shape, กำไรจะเพิ่มขึ้น 46% ในปี 2564

	Growth (%)					
	19A	20A	21F		22F	
			SCBS	Consensus	SCBS	Consensus
Agribusiness	15.2	13.1	(15.2)	(12.3)	11.8	11.7
Automotive	(38.8)	(39.5)	66.7	64.7	20.5	40.1
Banking	4.3	(32.1)	7.7	11.6	14.0	12.0
Commerce	3.4	(38.2)	26.5	33.1	19.1	21.3
Construction Materials	(25.2)	9.2	10.8	6.0	5.0	4.4
Energy & Utilities	(19.6)	(72.5)	256.8	257.4	19.7	19.9
Finance & Securities	34.9	(25.6)	15.5	19.1	12.1	16.3
Food & Beverage	41.1	(66.7)	113.9	98.9	60.0	58.1
Health Care Services	40.3	(49.1)	5.1	13.7	27.3	22.3
Information & Communication Technology	30.6	(20.5)	(16.5)	(11.5)	5.7	11.3
Insurance	12.9	(49.1)	120.4	103.4	10.1	14.2
Media & Publishing	11.0	31.9	9.4	-	7.1	-
Packaging	(13.1)	22.6	27.1	27.9	12.3	14.5
Paper & Printing Materials	11.1	17.2	(0.6)	10.1	3.0	12.5
Petrochemicals & Chemicals	(74.0)	(81.4)	699.0	763.3	23.5	22.1
Property Development	(10.3)	(30.3)	8.4	11.0	15.3	17.0
Tourism & Leisure	(19.3)	(305.1)	(54.9)	(61.8)	(136.4)	(155.8)
Transportation & Logistics	19.7	(121.3)	88.5	591.0	(341.3)	(79.1)
Total	(7.5)	(45.6)	46.2	41.3	25.0	25.1

ภาวะการเงินกลับคืนสู่ภาวะปกติ ไม่น่าเป็นห่วง

Easing financial condition; Short-term sentiment is improving



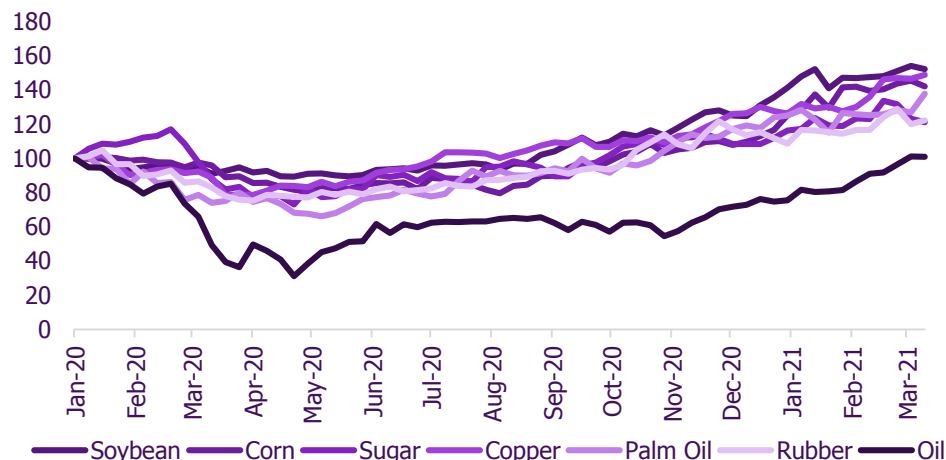
ธนาคารกลางต่างๆ มีแนวโน้มที่ยังคงใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นไปในปี 2564 แม้คาดว่าเศรษฐกิจโลกจะปรับตัวดีขึ้นหลังจากฉีดวัคซีนโควิด-19 ได้อย่างรวดเร็ว

เราคาดว่าธนาคารกลางต่างๆ จะยังคงนโยบายสนับสนุนเศรษฐกิจส่วนใหญ่ไว้ตลอดปี 2564 อย่างไรก็ตาม การที่ประเทศไทยและ EM จะผ่อนคลายนโยบายการเงินลงอีกจะทำได้ยากเนื่องจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้นและดอลลาร์สหรัฐที่แข็งค่าขึ้น จะกระตุ้นให้เงินทุนไหลออก เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับต่ำแล้ว ดังนั้นธนาคารกลางจะพยายามใช้มาตรการอื่นๆ มากระตุ้นให้เศรษฐกิจฟื้นตัวและป้องกันไม่ให้เงินทุนไหลออกจำนวนมากแทน

ภาวะการเงินในประเทศไทยปรับตัวดีขึ้น และไม่มีประเด็นที่น่าเป็นห่วงเกี่ยวกับ yield ที่สูงขึ้น SET Index จะฟื้นตัวกลับคืนสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาดพร้อมกับความคาดหวังสูงว่าจะมีการเปิดเมืองใน 2H64

ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์ยังไม่เข้าสู่ supercycle

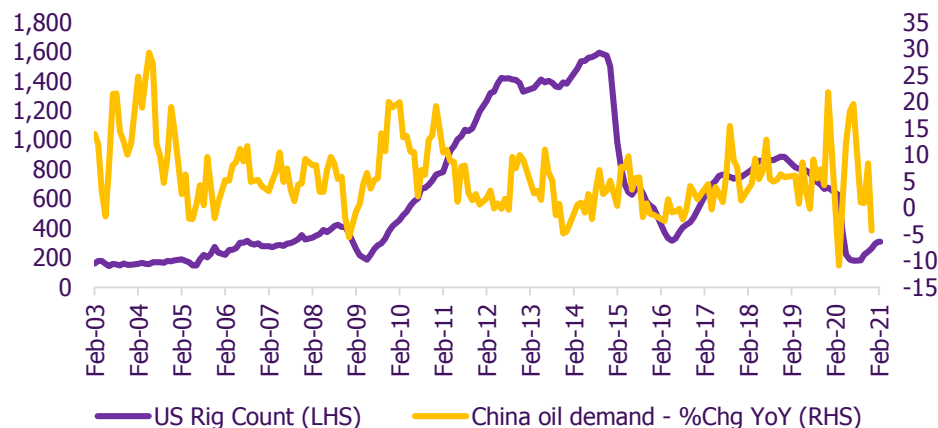
Commodities rally



การฟื้นตัวของสินค้าโภคภัณฑ์ไม่ได้เกิดขึ้นเหมือนกันหมด ในขณะที่ราคาโลหะอุตสาหกรรมปรับตัวสูงขึ้น สินค้าโภคภัณฑ์ที่เป็นพลังงานแบบดั้งเดิม (เช่น น้ำมัน และถ่านหิน) กลับปรับตัวช้ากว่ามาก ปัจจุบันราคาสินค้าโภคภัณฑ์ปรับตัวสูงขึ้นท่ามกลางความหวังว่าการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2564 หลังการระบาดของโควิด-19 จะช่วยให้ pent-up demand สำหรับวัตถุดิบกลับคืนมา รวมถึงการใช้จ่ายภาครัฐจำนวนมาก

การปรับตัวเพิ่มขึ้นของตลาดสินค้าโภคภัณฑ์ในระยะหลังนี้เกิดจากหลายปัจจัยด้วยกัน ซึ่งเราเชื่อว่าส่วนใหญ่เป็นปัจจัยชั่วคราว และไม่เพียงพอที่จะกระตุ้นให้เกิด supercycle

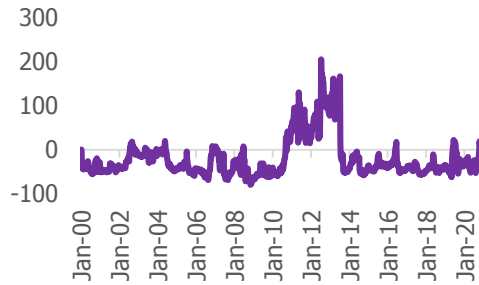
Oil price is driven by supply rather than demand



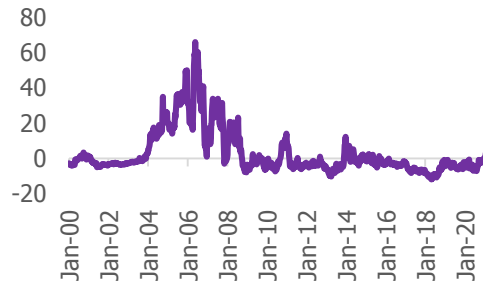
- 1) จีนตั้งเป้าเปลี่ยนผ่านเศรษฐกิจสู่เศรษฐกิจที่ขับเคลื่อนด้วยการบริโภค ซึ่งจะส่งผลทำให้การเติบโตของอุปสงค์ชะลอตัวลง
- 2) สถานการณ์ขาดแคลนอุปทานจะฟื้นตัวภายใน 1 ปี สำหรับผลิตภัณฑ์การเกษตร อุปทานน้ำมันจะถูกจัดการโดยโอเปก
- 3) มุมมองเชิงบวกไม่สามารถผลักดันให้เกิด super cycle
- 4) หลุมน้ำมัน Shale oil สามารถทำกำไรได้ที่ US\$60/bbl
- 5) การนำนโยบายการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศมาใช้

ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ปรับขึ้นเพราะอุปทานทั่วโลกตึงตัวมากขึ้น

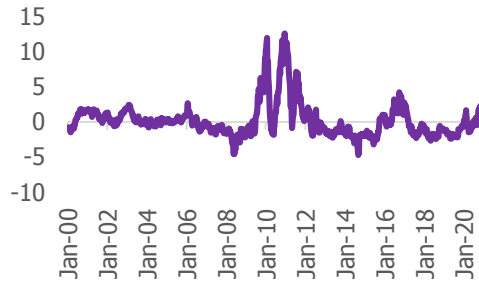
Corn



Copper



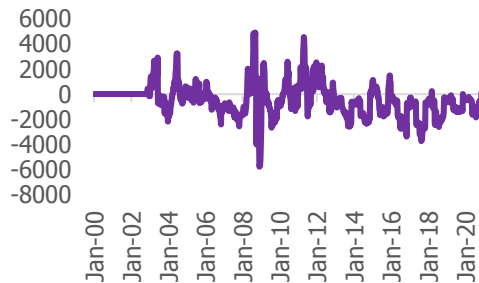
Sugar



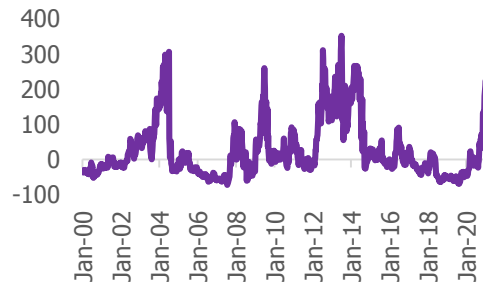
Palm oil



Rubber



Soybean



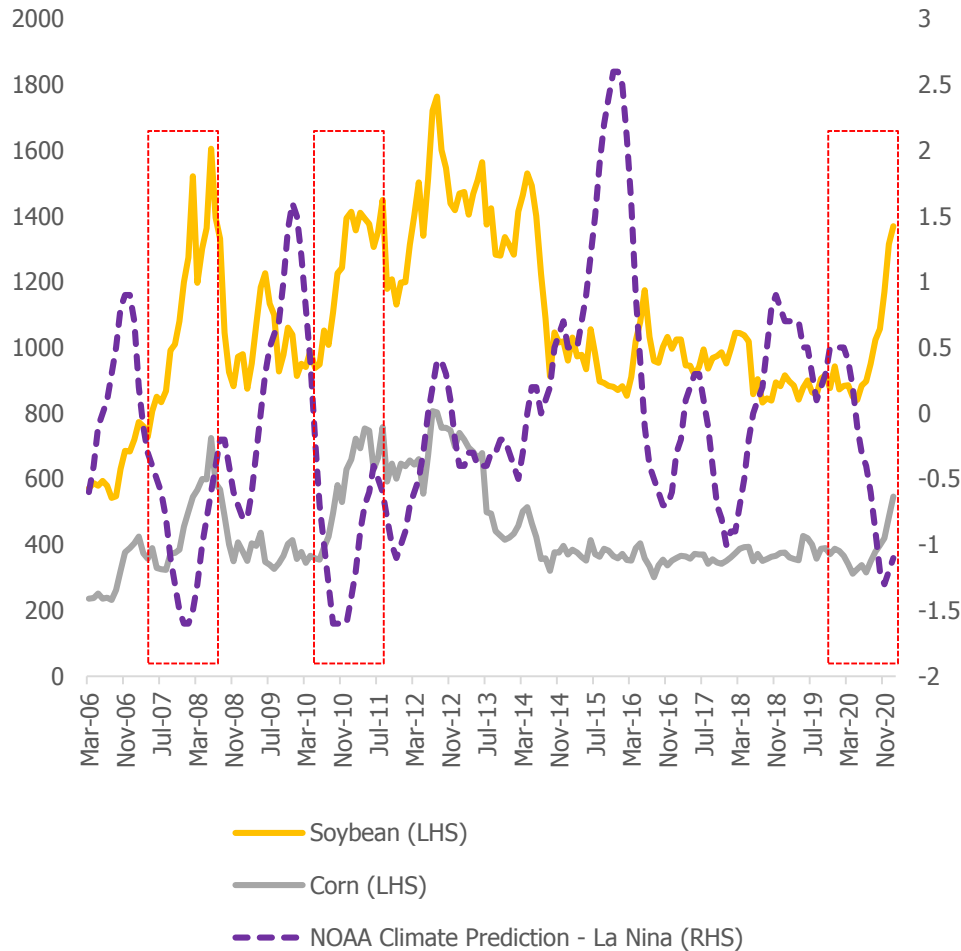
ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น ข้าวสาลี ข้าวโพด น้ำตาล และถั่วเหลือง มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นมาตั้งแต่เดือนส.ค. 2563 ในขณะที่ราคาน้ำมันเริ่มปรับขึ้นตั้งแต่เดือนพ.ย. 2563 โดยมีสองปัจจัยหลักที่ช่วยผลักดันให้ราคาปรับขึ้น

- 1) อุปสงค์ที่แข็งแกร่งจากตลาดส่งออก โดยเฉพาะจีน ควบคู่กับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจทั่วโลก
- 2) สภาวะแล้งในพื้นที่เพาะปลูกข้าวโพดและถั่วเหลืองที่สำคัญในอเมริกาใต้ ส่งผลทำให้ภาพรวมผลผลิตและและแนวโน้มอุปทานทั่วโลกลดลง

เมื่อพิจารณาจากแนวโน้มในอนาคต เราเชื่อว่าข้าวโพด น้ำมันปาล์ม น้ำตาล และถั่วเหลือง จะเผชิญกับสถานการณ์ขาดแคลนอุปทาน โรงสีในบราซิลเปลี่ยนมาผลิตเอทานอลแทนน้ำตาล ส่งผลทำให้อุปทานตึงตัวมากขึ้น ในขณะที่ยางและทองแดงมีภาวะอุปสงค์และอุปทานที่สมดุลดี

พยากรณ์ลานีญาและคาดการณ์อุปทานใหม่

La Nina and supply shortage and soft commodities price

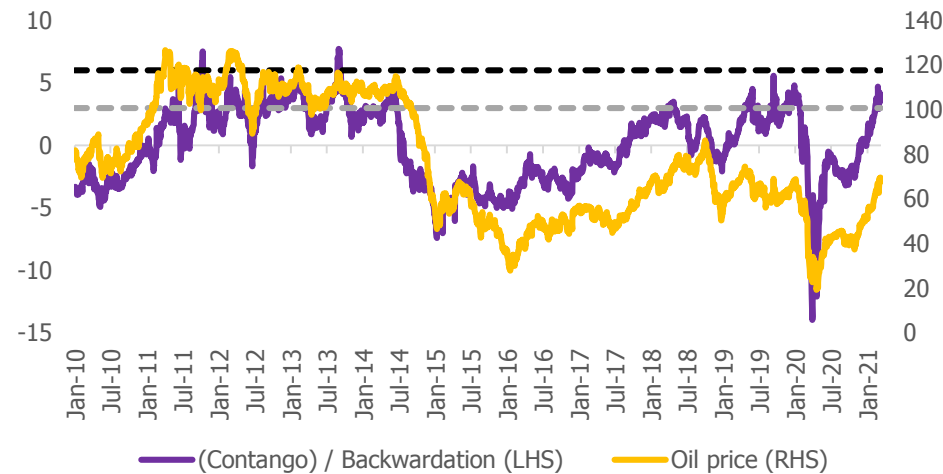


จากข้อมูลขององค์การอุตุนิยมวิทยาโลก ปรากฏการณ์ลานีญาดูเหมือนจะทำจุดสูงสุดไปแล้วในเดือนตุลาคม-พฤศจิกายน ด้วยกำลังระดับปานกลาง มีความเป็นไปได้ 65% ที่ปรากฏการณ์ลานีญาจะยังคงอยู่ในช่วงเดือนกุมภาพันธ์-เมษายน โดยมีโอกาส 70% ที่ภูมิภาคแปซิฟิกเขตร้อนจะกลับสู่สภาวะปกติภายในฤดูเมษายน-มิถุนายน 2564

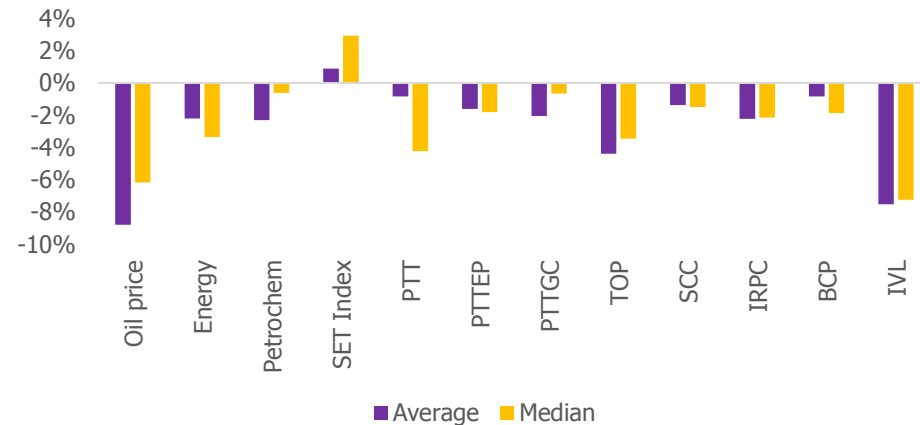
ดังนั้นเราจึงคาดว่าอุปทานถั่วเหลือง (50-145 วัน), ข้าวโพด (60-100 วัน), มันสำปะหลัง (8-11 เดือน) และอ้อย (1 ปี) จะเข้าสู่ตลาดใน 2H64 เป็นต้นไป โดยได้รับการสนับสนุนจากปรากฏการณ์ลานีญาที่คลี่คลายลง แม้เราคาดว่าโอเปกจะค่อยๆ เพิ่มการผลิตเพื่อสร้างความสมดุลให้กับตลาดน้ำมัน แต่เราคิดว่าราคาน้ำมันมี upside จำกัด ขณะที่ downside ขึ้นอยู่กับความรวดเร็วของโอเปกในการตัดสินใจเกี่ยวกับการผลิตใน 2H64 ดังนั้นเราจึงแนะนำให้นักลงทุนลดการถือครองหุ้นที่เกี่ยวข้องกับสินค้าทางการเกษตรใน 2H64 ท่ามกลางการเติบโตของอุปทาน ความไม่สมดุลระหว่างอุปสงค์-อุปทานผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว สถานการณ์ขาดแคลนอุปทานและการฟื้นตัวของอุปสงค์สะท้อนในราคาหุ้นไปบ้างแล้ว

รับมืออย่างไรกับสถานะตลาดแบบ Backwardation?

Futures curve and oil price



3-month returns after US\$4 backwardation

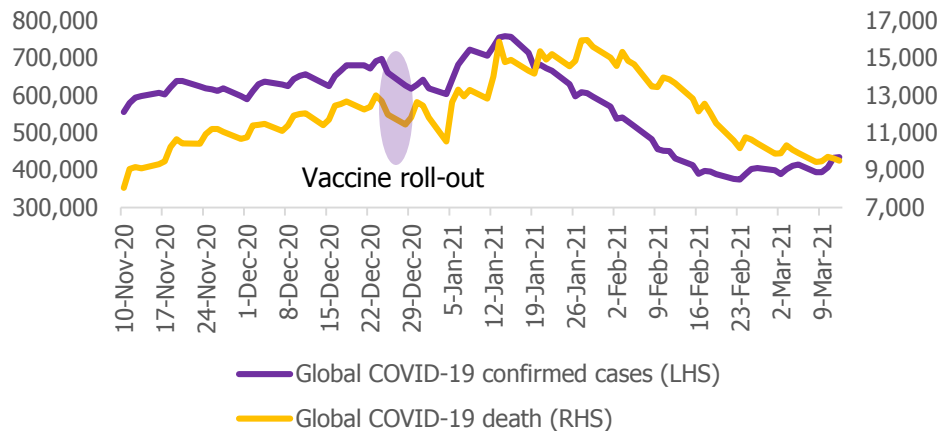


ความคาดหวังว่าอุปสงค์น้ำมันจะฟื้นตัวสืบเนื่องมาจากการแจกจ่ายวัคซีนโควิด-19 ในขณะที่ผู้ผลิตน้ำมันยังคงอุปทานไว้ในระดับต่ำได้ผลักดันให้ future curve ของราคาน้ำมันกลับตัวเป็นรูปแบบ backwardation ครั้งใหญ่ที่สุดนับตั้งแต่เดือนม.ค. 2563 ที่เกือบ US\$4/bbl รูปแบบ bullish backwardation ในปัจจุบันของราคาน้ำมันดิบเบรนท์บ่งชี้ว่าตลาดได้รับรู้การที่กลุ่มโอเปก+ ยังคงยึดมั่นในวินัยการบริหารจัดการอุปทานน้ำมันไปเรียบร้อยแล้ว อย่างไรก็ตาม เราคิดว่ากลุ่มโอเปก+ จะเพิ่มการผลิตใน 2H24 ซึ่งอาจจะสร้างแรงกดดันต่อราคาน้ำมันและทำให้ความผันผวนเพิ่มขึ้น

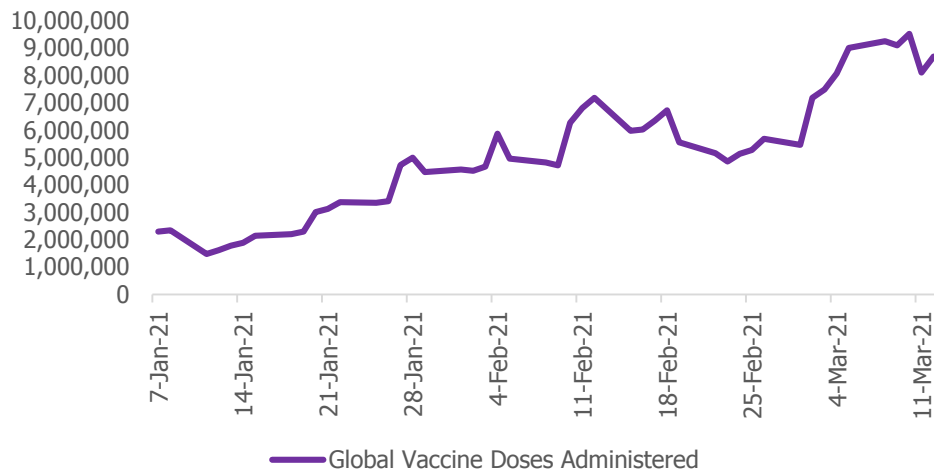
จากการวิเคราะห์ของเรา พบว่าค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของผลตอบแทนที่คาดหวังระยะ 3 เดือน หลังจากราคาน้ำมันเกิด backwardation (ราคาปัจจุบัน > ราคาในอนาคต) และ US\$4 อยู่ที่ -9% และ -6% ตามลำดับ และหุ้นที่เกี่ยวข้องกับราคาน้ำมันทุกตัวปรับตัวลดลงในช่วง 1%-6% ใน 3 เดือน

สถานการณ์โควิด-19 เริ่มเห็นแสงสว่างที่ปลายอุโมงค์

COVID-19 vaccines bring down infections and death rate



COVID-19 vaccination is accelerating



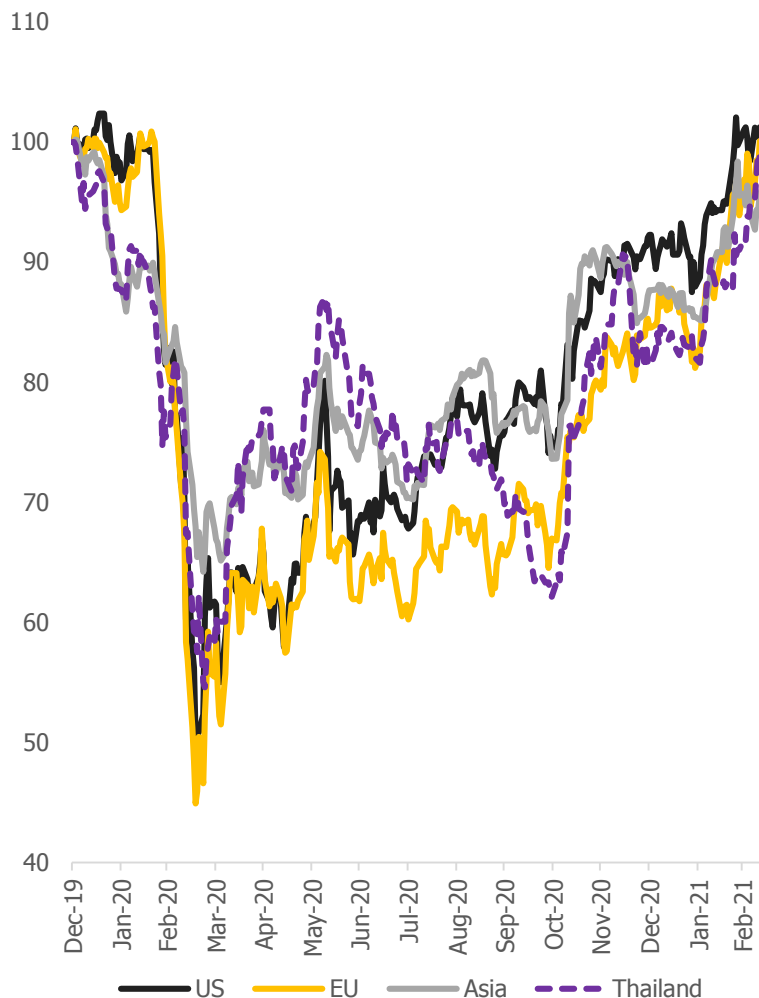
การผลักดันครั้งใหญ่ของโลกในการฉีดวัคซีนป้องกันโควิด-19 ดูเหมือนจะทำให้จำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่และการเข้ารับการรักษาในโรงพยาบาลรวมถึงอัตราการเสียชีวิตลดลง ในเดือนมีนาคม 2564 จำนวนผู้ป่วยโควิด-19 รายใหม่ลดน้อยลง ในภูมิภาคหลักๆ ส่วนใหญ่ สะท้อนถึงหลักฐานยืนยันในเบื้องต้นถึงการสร้างภูมิคุ้มกันหมู่ที่เกิดจากการฉีดวัคซีน

จำนวนผู้ที่ได้รับวัคซีนโควิด-19 ทั่วโลกมีมากกว่าจำนวนผู้ป่วยที่ได้รับการยืนยันทั้งหมดแล้ว ซึ่งถือเป็นจุดที่ตอกย้ำถึงความคืบหน้าในการควบคุมการระบาด EU และสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะฉีดวัคซีนครอบคลุม 50% ของประชากรทั้งหมดในเดือนมิถุนายน-กรกฎาคม 2564 นอกเหนือจากวัคซีนแล้ว ประเทศต่างๆ ส่วนใหญ่ยังคงควบคุมการติดเชื้อใหม่ด้วยการดำเนินมาตรการล็อกดาวน์อย่างต่อเนื่อง และสนับสนุนให้สวมหน้ากากและเว้นระยะห่างทางสังคมในที่สาธารณะ

ความกังวลหลักๆ คือ 1) การฉีดวัคซีนในภูมิภาคเอเชียใต้ช้า และ 2) ปัจจัยคุกคามจากเชื้อไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์ใหม่ใน UK และแอฟริกาใต้ที่อยู่ภายใต้การควบคุมในปัจจุบัน

ถึงเวลาเปิดเมืองส่งเสริมกิจกรรมภาคบริการ

Reopening stocks Index

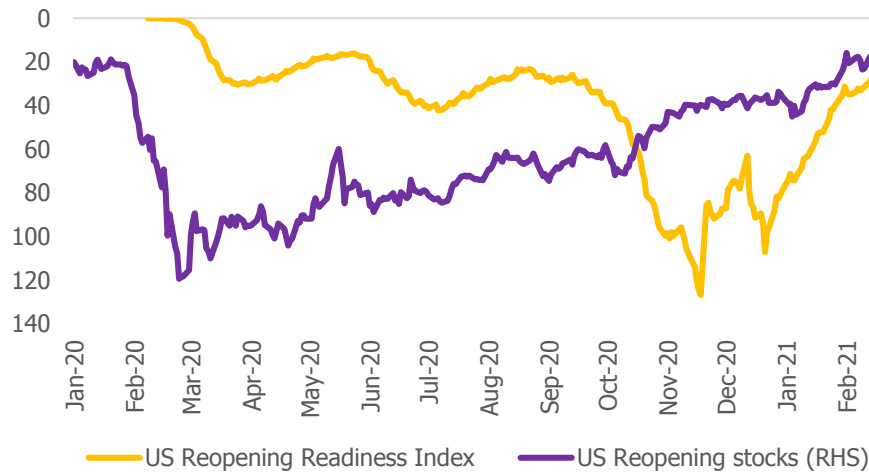


หลังจากปิดเมือง ปิดพรมแดน และจำกัดเสรีภาพส่วนบุคคลเป็นเวลาหลายเดือน แนวคิดในการออกวัคซีน พาสปอร์ตและการลดระยะเวลากักตัวเริ่มมีให้เห็นมากขึ้น โดยรัฐบาลพยายามที่จะกำหนดแนวทางรับมือกับสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ในระยะถัดไป กิจกรรมการผลิตฟื้นตัวสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาดแล้ว ในขณะที่ภาคบริการมีการดำเนินงานที่ต่ำกว่าระดับคัมพูน ทั้งนี้จากการคาดการณ์ของ OTA และโหนดไลน์ของรัฐบาล การฟื้นตัวจะเริ่มเกิดขึ้นตั้งแต่ 2H64 เนื่องจากการเดินทางเพื่อพักผ่อนจะเริ่มกลับมาในเดือนมิ.ย. และจะเร่งตัวขึ้นใน 3Q64 ในขณะที่การฟื้นตัวขององค์กรน่าจะเริ่มเกิดขึ้นในเดือน ก.ย. 2564 ประเทศไทยจะเริ่มเห็นการเดินทางระหว่างประเทศฟื้นตัวใน 4Q64

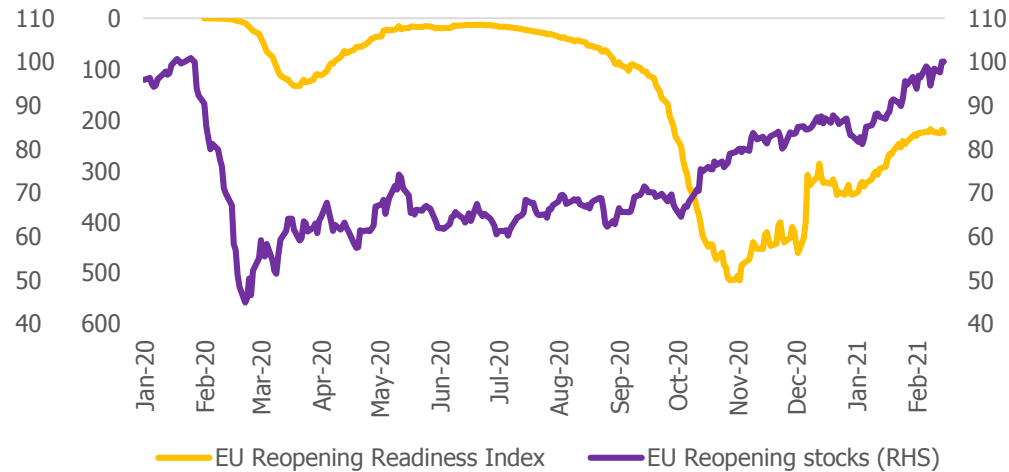
เมื่อพิจารณาจากดัชนีความพร้อมในการเปิดเมืองของเรา ประเทศส่วนใหญ่ ยกเว้นยุโรป พร้อมที่จะเปิดรับกิจกรรมการเดินทางแล้ว อย่างไรก็ตาม หันที่ได้ประโยชน์จากการเปิดเมืองส่วนใหญ่ปรับตัวขึ้นมาสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาดแล้ว ดังนั้นเราจึงแนะนำให้นักลงทุนโฟกัสไปที่หุ้นที่ได้ประโยชน์จากการเปิดเมืองในลำดับถัดมา (second-tier) เช่น กลุ่มพาณิชย์และกลุ่มการแพทย์

ดัชนีความพร้อมในการเปิดเมือง – ปัจจัยสำคัญในการกระตุ้นกิจกรรมทางเศรษฐกิจและกลับมาดำเนินกิจกรรมภาคบริการ

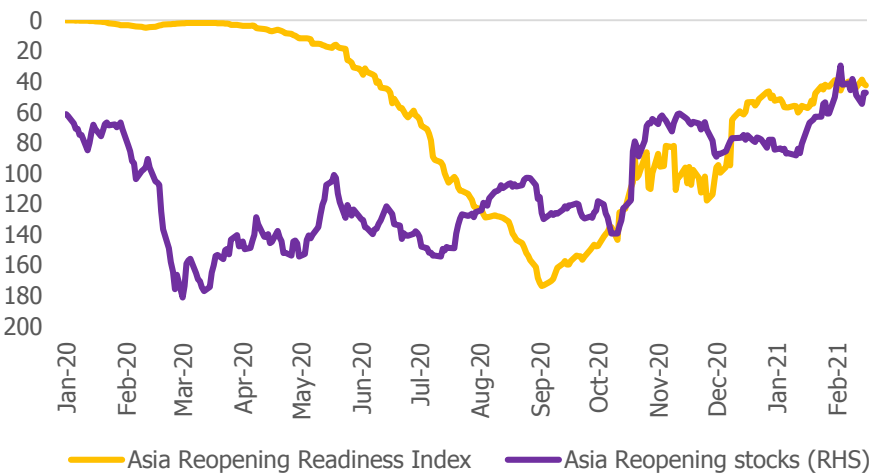
US



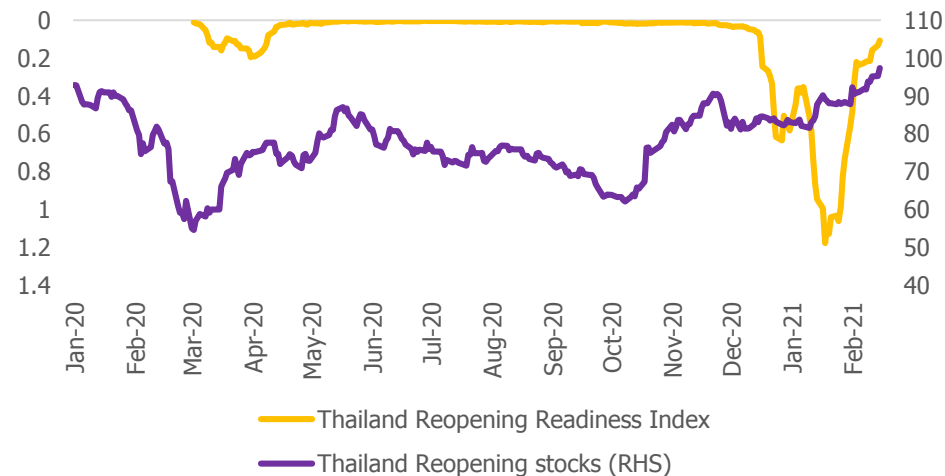
Europe



Asia



Thailand



Bond yield ที่สูงขึ้นเป็นสัญญาณที่ดี ไม่ใช่เรื่องที่น่าเป็นห่วง

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (bond yield) สหรัฐฯ อายุ 10 ปีเพิ่มขึ้นจาก 0.9% ในช่วงต้นปีนี้ สู่ 1.6% ซึ่งสะท้อนถึงความเชื่อมั่นที่เพิ่มขึ้นของนักลงทุนเกี่ยวกับแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปี 2564 ซึ่งสอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปีที่เพิ่มขึ้น 73bps สู่ 2% ในปัจจุบัน bond yield ที่สูงขึ้นในช่วงที่เศรษฐกิจฟื้นตัวไม่ใช่สิ่งที่เรากังวล เรากังวลเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วมากกว่า 20bps/เดือน

การหันมาโฟกัสที่อัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อมากขึ้น ทำให้เราพบว่า: 1) หุ่นมีค่า correlation ระดับต่ำและไม่เป็นไปในทางเดียวกันกับ bond yield 2) ช่วงเวลาที่ bond yield ปรับตัวสูงขึ้น เกิดขึ้นพร้อมกันกับช่วงเวลาผลตอบแทนของหุ้นเป็นบวก 3) อัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของ SET Index มากกว่าอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน 4) การเติบโตอย่างแข็งแกร่งอาจจะถูกลดทอนลงโดย discount rate ที่สูงขึ้น และ 5) อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจะส่งผลกระทบต่อมาร์จิ้น

นับตั้งแต่ปี 2541 ผลกระทบของการจัดสรรสินทรัพย์สืบเนื่องมาจาก bond yield ที่สูงขึ้นและการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อค่อนข้างตรงไปตรงมา เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อทรงตัวและการเติบโตมักจะเพิ่มขึ้น รวมถึง 1) หุ้นปรับตัว outperform พันธบัตร 2) หุ้น non-US (และพันธบัตร) ปรับตัว outperform หุ้น US (และพันธบัตร) 3) น้ำมันปรับตัว outperform สินทรัพย์ปลอดภัย เช่น ทองคำ 4) HY ปรับตัว outperform IG และ 5) หุ้นคุณค่าปรับตัว outperform หุ้นเติบโต เมื่อดูเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น พลังงาน และปิโตรเคมี มักเป็นกลุ่มที่ปรับตัวขึ้นได้ดีที่สุดในขณะเดียวกัน กลุ่มพาณิชย์ และกลุ่มการแพทย์ ก็ให้ประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยงจาก bond yield ปรับตัวสูงขึ้น

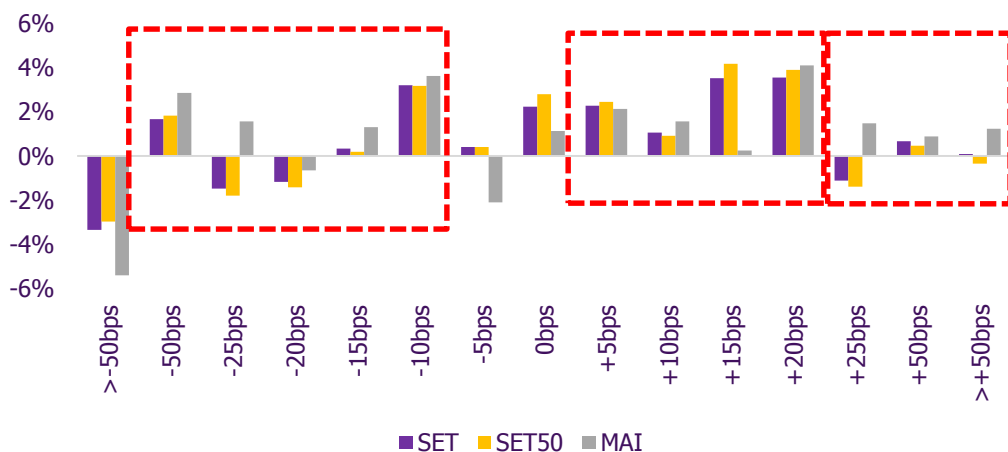
เราแนะนำให้นักลงทุนพิจารณาหลีกเลี่ยงทั้งตราสารทุนและตราสารหนี้ระยะสั้น เช่น หุ้นที่ให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง และ REIT และตราสารทุนระยะยาว เช่น หุ้นกลุ่ม secular growth หุ้นขนาดใหญ่ที่ถือครองเงินสดจำนวนมาก น่าจะ outperform หุ้นที่มีภาระหนี้สินสูงและหุ้นขนาดเล็กที่มีความอ่อนไหวด้านเครดิต เราแนะนำให้ลงทุนในหุ้นที่มีคุณภาพสูงหากความผันผวนยังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และให้ลงทุนในหุ้นมากกว่าพันธบัตร

Bond yield ที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วเป็นประเด็นที่น่าเป็นห่วงสำหรับ SET Index

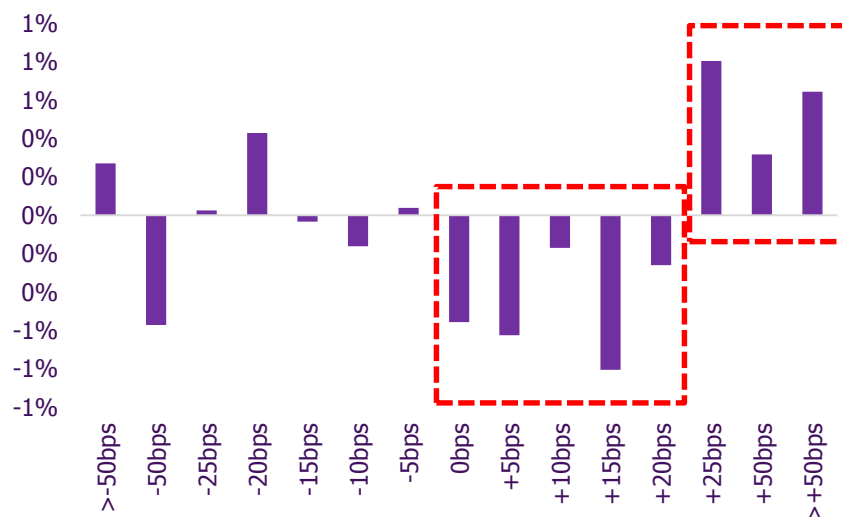
การวิเคราะห์และการคำนวณอัตราดอกเบี้ยที่จะเริ่มส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหุ้นทำได้ยาก ความเร็วในการเคลื่อนไหวของ bond yield เป็นสิ่งที่ต้องจับตา ผลตอบแทนรายเดือนของ SET Index มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ bond yield ไทยและสหรัฐฯ เนื่องจาก bond yield มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นตามแนวโน้มการเติบโตที่ดีขึ้นในช่วงที่เศรษฐกิจขยายตัว

จุดห่อหวนที่สุดของ SET Index performance มีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นเมื่อ bond yield ไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นน้อยกว่า 20bps ต่อเดือน การปรับตัวเพิ่มขึ้นของ bond yield ไทยในอัตราที่มากกว่า 25bps ต่อเดือน จะส่งผลทำให้ valuation ดิ่งตัว และมีแนวโน้มที่จะสร้างแรงกดดันต่อผลตอบแทนของ SET Index ในขณะที่หุ้นขนาดเล็กปรับตัว outperform หุ้นขนาดใหญ่ เพราะหุ้นขนาดใหญ่ของไทยมีการระดมทุนผ่านการกู้ยืมเงินมากกว่าหุ้นขนาดเล็ก ค่าเงินบาทมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกันกับความเร็วในการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ bond yield ไทย ในขณะที่หุ้นมีแนวโน้มที่จะปรับขึ้นได้ดีเมื่อ nominal yield ปรับขึ้นไม่เกิน 20bps ต่อเดือน

หุ้นไทยปรับตัวขึ้นได้ดีเมื่อ bond yield ปรับขึ้นน้อยกว่า 20bps ต่อเดือน แต่หุ้นขนาดเล็กมีความอดทนต่อ bond yield ที่สูงขึ้นน้อยกว่า

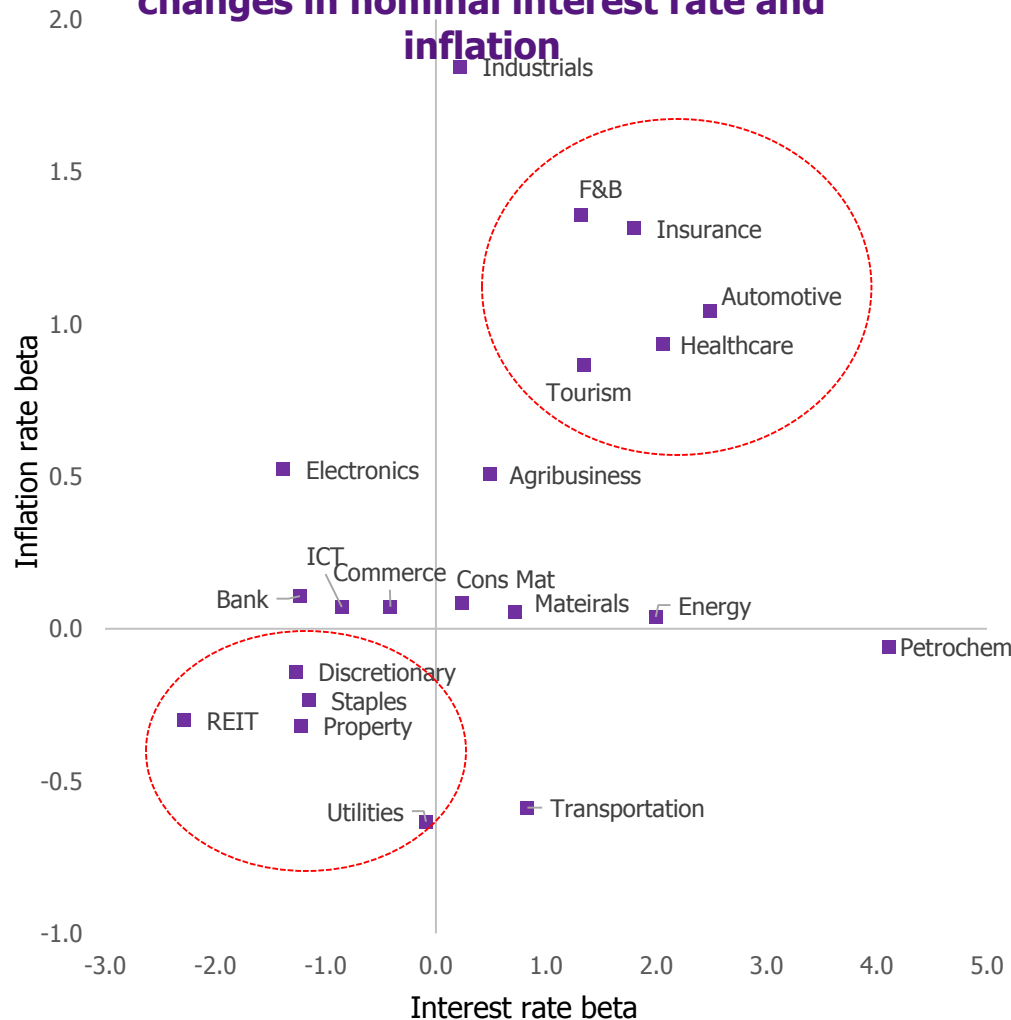


การเคลื่อนไหวของเงินบาทและ bond yield



กลุ่มใดมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยมากที่สุด?

Sector relative performance sensitivity to changes in nominal interest rate and inflation



ทั้งอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินและอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น สถิติรายกลุ่มอุตสาหกรรมอ้างอิงความอ่อนไหวของ historical performance กับการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินและอัตราเงินเฟ้อแสดงให้เห็นว่า:

- 1) กลุ่มที่ใช้เป็น proxy ของพันธบัตรอย่างกลุ่มสาธารณูปโภค PF&REIT และอสังหาริมทรัพย์มีแนวโน้มปรับตัว underperform เมื่อทั้งอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินและอัตราเงินเฟ้อปรับตัวเพิ่มขึ้น
- 2) กลุ่มปิโตรเคมีและพลังงานปรับตัว outperform เมื่ออัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงปรับตัวเพิ่มขึ้น
- 3) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม อาหารและเครื่องดื่ม ยานยนต์ การแพทย์ และประกัน มี inflation beta เป็นบวกมากที่สุด ในขณะที่กลุ่มสาธารณูปโภค ขนส่ง และอสังหาริมทรัพย์ปรับตัว underperform มากที่สุดเมื่ออัตราเงินเฟ้อปรับตัวเพิ่มขึ้น
- 4) กลุ่มที่มีค่า correlation เป็นบวกค่อนข้างสูงกับการเปลี่ยนแปลงใน bond yield และการเปลี่ยนแปลงในอัตราเงินเฟ้อในช่วงขาขึ้น คือ กลุ่มการแพทย์ ประกัน อาหารและเครื่องดื่ม ยานยนต์ และท่องเที่ยว

ความอ่อนไหวของ relative performance รายกลุ่มอุตสาหกรรมต่อการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยและความเร็วในการปรับขึ้นของ bond yield

	Commerce	Bank	Transportation	ICT	F&B	Property	Healthcare	Petrochem	Electronics	Energy	Utilities
>-50bps	-1%	-2%	-7%	-2%	-3%	-3%	-1%	-8%	-2%	-4%	-1%
-50bps	3%	1%	2%	1%	2%	3%	2%	3%	2%	3%	2%
-25bps	-1%	-2%	3%	-2%	-1%	-1%	0%	-1%	0%	-2%	-3%
-20bps	0%	-2%	0%	-1%	1%	-1%	1%	-1%	0%	-2%	-1%
-15bps	0%	0%	2%	1%	0%	0%	0%	1%	5%	0%	1%
-10bps	3%	3%	5%	4%	4%	5%	5%	0%	4%	3%	5%
-5bps	1%	0%	-1%	0%	1%	0%	0%	1%	3%	2%	0%
0bps	6%	4%	1%	2%	2%	5%	4%	4%	2%	2%	8%
+5bps	3%	3%	1%	1%	2%	3%	3%	4%	4%	3%	3%
+10bps	1%	1%	2%	2%	0%	1%	2%	0%	1%	1%	1%
+15bps	3%	4%	1%	2%	4%	4%	2%	6%	0%	7%	3%
+20bps	4%	3%	3%	3%	1%	5%	3%	5%	2%	8%	1%
+25bps	-1%	-2%	-2%	1%	-3%	-1%	5%	-1%	-3%	-3%	-1%
+50bps	2%	1%	2%	0%	2%	1%	0%	3%	-3%	0%	-2%
>+50bps	1%	-2%	0%	-1%	3%	-1%	5%	4%	2%	3%	3%

Normal Rates	Interest rate Beta	Correlation	Real Rates	Interest rate Beta	Correlation	Inflation	Inflation Beta	Correlation
Petrochem	4.1	21%	Petrochem	1.0	10%	Industrials	1.8	5%
Automotive	2.5	14%	Transportation	0.7	9%	F&B	1.4	19%
Healthcare	2.1	10%	Utilities	0.6	7%	Insurance	1.3	16%
Energy	2.0	7%	Energy	0.3	2%	Automotive	1.0	12%
Insurance	1.8	10%	Materials	0.1	2%	Healthcare	0.9	9%
Tourism	1.3	7%	Staples	0.0	0%	Tourism	0.9	10%
F&B	1.3	9%	Cons Mat	0.0	0%	Electronics	0.5	4%
Transportation	0.8	5%	Property	-0.1	-1%	Agribusiness	0.5	4%
Materials	0.7	5%	Commerce	-0.1	-1%	Bank	0.1	2%
Agribusiness	0.5	2%	Discretionary	-0.1	-1%	Cons Mat	0.1	1%
Cons Mat	0.2	2%	ICT	-0.2	-2%	Commerce	0.1	1%
Industrials	0.2	0%	Healthcare	-0.2	-2%	ICT	0.1	1%
Utilities	-0.1	0%	Automotive	-0.2	-3%	Materials	0.1	1%
Commerce	-0.4	-3%	Agribusiness	-0.3	-2%	Energy	0.0	0%
ICT	-0.9	-5%	Tourism	-0.4	-4%	Petrochem	-0.1	-1%
Staples	-1.2	-6%	Bank	-0.5	-8%	Financials	-0.1	-1%
Property	-1.2	-8%	Financials	-0.6	-8%	Discretionary	-0.1	-1%
Bank	-1.2	-10%	Insurance	-0.6	-8%	Staples	-0.2	-2%
Discretionary	-1.3	-6%	Electronics	-0.7	-5%	Property	-0.3	-4%
Electronics	-1.4	-5%	F&B	-0.8	-12%	Transportation	-0.6	-7%
Financials	-2.2	-14%	Industrials	-1.8	-5%	Utilities	-0.6	-7%

ในช่วงที่ตลาดพันธบัตรอยู่ในขาลง ใครมีประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยง?

Start	End	Equity				Commodities		
		SET	EM	DM	AEJ	Gold	Oil	Commodities
Oct-98	Jan-00	0%	35%	20%	28%	-9%	102%	27%
Jun-03	Jun-04	40%	30%	22%	27%	14%	22%	24%
Jun-05	Jun-06	0%	32%	15%	22%	41%	32%	13%
Mar-08	Jun-08	-6%	-2%	-2%	-9%	1%	39%	16%
Dec-08	Jun-09	33%	34%	5%	34%	5%	52%	5%
Oct-10	Apr-11	11%	9%	14%	8%	15%	51%	19%
Jul-12	Sep-13	15%	4%	23%	9%	-18%	3%	-12%
Jan-15	Jul-15	-9%	-6%	5%	-5%	-15%	-1%	-9%
Jul-16	Mar-17	3%	10%	8%	10%	-8%	24%	1%
Sep-17	May-18	3%	4%	5%	7%	1%	35%	7%
Average		9%	15%	10%	12%	3%	33%	9%
Median		3%	10%	8%	9%	1%	32%	9%

ในช่วงที่ตลาดพันธบัตรอยู่ในขาลงตั้งแต่ปี 2541 ผลกระทบของการจัดสรรสินทรัพย์เพื่อรับมือกับ bond yield และอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น คือ: 1) หุ้นปรับตัว outperform พันธบัตร 2) หุ้น non-US ปรับตัว outperform หุ้น US 3) หุ้นคุณค่าปรับตัว outperform หุ้นเติบโตระยะยาว 4) HY ปรับตัว outperform IG และ 5) หุ้นน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ปรับตัว outperform สินทรัพย์ปลอดภัยและเงินเยน เมื่อดูเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่ากลุ่มพลังงาน พาณิชยกรรม การแพทย์ และปิโตรเคมีให้ผลตอบแทนดีที่สุด และให้ประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยงในช่วงที่ bond yield ปรับตัวสูงขึ้น

Start	End	Sectors																
		Energy	Utilities	Commerce	Bank	Trans	ICT	F&B	Property	Healthcare	Con Mat	Petrochem	Electronics	Automotive	Hotel	Staples	Discretionary	Materials
Oct-98	Jan-00	-37%	-63%	16%	2%	-35%	90%	-17%	-14%	8%	15%	-1%	38%	27%	-4%	-20%	31%	8%
Jun-03	Jun-04	104%	27%	35%	35%	87%	48%	-7%	23%	57%	41%	86%	-2%	40%	8%	-5%	-11%	51%
Jun-05	Jun-06	14%	-12%	30%	5%	-6%	-12%	25%	-2%	70%	-16%	-10%	0%	-19%	44%	14%	0%	-9%
Mar-08	Jun-08	2%	-11%	-3%	-14%	-16%	-4%	-3%	-19%	10%	-9%	0%	-6%	-3%	-1%	1%	-20%	-7%
Dec-08	Jun-09	35%	15%	26%	62%	45%	14%	20%	41%	18%	41%	53%	28%	20%	-3%	39%	6%	50%
Oct-10	Apr-11	19%	-8%	7%	8%	-10%	12%	12%	-1%	23%	11%	37%	0%	-18%	16%	9%	7%	22%
Jul-12	Sep-13	-2%	7%	17%	4%	78%	37%	-15%	47%	25%	26%	6%	51%	2%	74%	-3%	-3%	18%
Jan-15	Jul-15	-6%	-2%	-3%	-24%	-8%	-9%	-12%	-13%	11%	5%	9%	2%	-9%	2%	3%	-20%	9%
Jul-16	Mar-17	16%	0%	7%	4%	-4%	-3%	5%	-3%	-6%	3%	20%	21%	10%	-8%	9%	-10%	11%
Sep-17	May-18	24%	-2%	15%	-5%	9%	-4%	-14%	2%	10%	-13%	20%	-29%	5%	6%	14%	-7%	6%
Average		17%	-5%	12%	9%	14%	17%	-2%	3%	23%	13%	22%	10%	5%	9%	6%	-3%	16%
Median		15%	-2%	15%	4%	-5%	5%	-7%	-2%	15%	11%	15%	1%	3%	2%	6%	-5%	10%

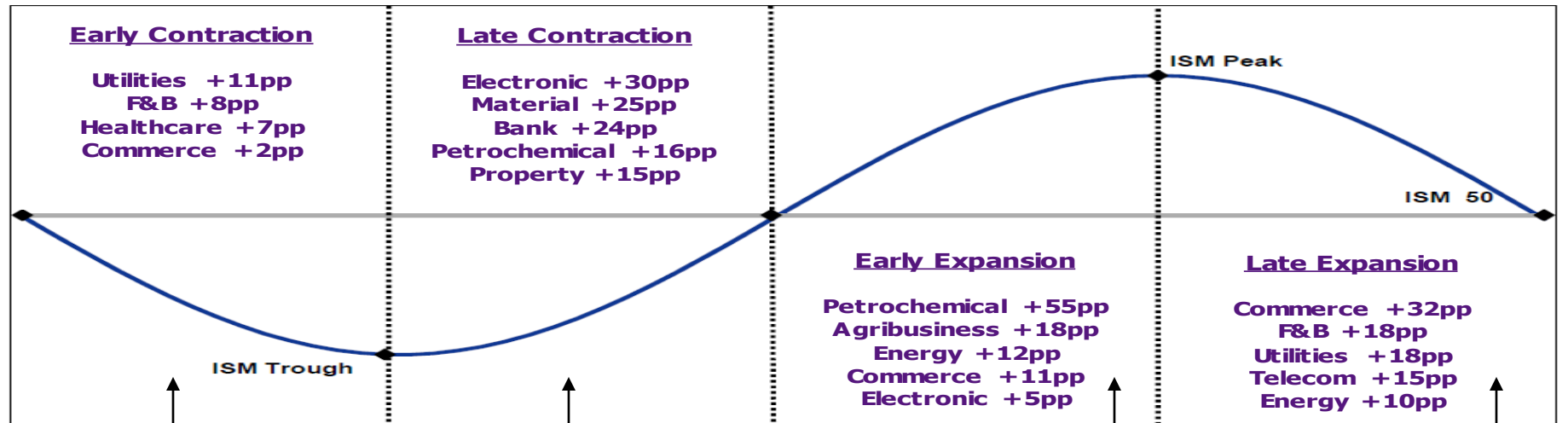
การกระจายตัวของรูปแบบ yield curve, การเปลี่ยนแปลงรูปแบบ yield curve มีผลกระทบต่อการจัดสรรเงินลงทุนและการเลือกกลุ่มลงทุน

เนื่องจากการวิเคราะห์และการคำนวณอัตราดอกเบี้ยที่จะเริ่มส่งผลกระทบต่อหุ้นทำได้ยาก เราจึงใช้รูปแบบ futures curve มาวิเคราะห์รูปแบบผลตอบแทนสำหรับผลตอบแทนส่วนเกินรายกลุ่มอุตสาหกรรม และ relative performance สำหรับ asset class หลักๆ ทั้งนี้มีการกระจายตัวอย่างมีนัยสำคัญทั้งผลตอบแทนตลาดในวงกว้างและผลตอบแทนรายกลุ่มอุตสาหกรรมในเชิงเปรียบเทียบ ตลาดมีแนวโน้มที่จะให้ผลตอบแทนดีที่สุดในช่วงที่เกิดภาวะ bear steepening (อัตราดอกเบี้ยระยะยาวเพิ่มขึ้นเร็วกว่าระยะสั้น) และภาวะ bear flattening (อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นเพิ่มขึ้นเร็วกว่าระยะยาว)

นักลงทุนควรให้น้ำหนักการลงทุนในหุ้นที่มีคุณภาพสูงขึ้นในพอร์ตการลงทุนเพื่อป้องกันความผันผวนที่สูงขึ้นในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นเร็วกว่าที่คาดไว้ เราแนะนำให้นักลงทุนติดตามการเปลี่ยนแปลงของ yield curve จากภาวะ bear steepening ไปสู่ภาวะ bear flattening เมื่อธนาคารกลางต่างๆ เปลี่ยนแปลงท่าทีเกี่ยวกับนโยบายการเงินหลังจากเศรษฐกิจฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาด

- 1) SET ให้ผลตอบแทนดีที่สุดในช่วงที่เกิดภาวะ bear steepening ซึ่งเกิดขึ้นในภาวะที่เศรษฐกิจมีเงินทุนหมุนเวียนมากขึ้น (reflation) หรือพบได้บ่อยครั้งในระยะเริ่มแรกของวัฏจักรธุรกิจเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัวจากภาวะถดถอย
- 2) กลุ่มวัฏจักร global plays และสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น พลังงาน และปิโตรเคมี ให้ผลตอบแทนส่วนเกินสูงที่สุดในช่วงที่เกิดภาวะ bear steepening
- 3) เราคิดว่าตลาดรับรู้ภาวะที่เศรษฐกิจขยายตัวในระยะเริ่มแรกและ bond yield ที่สูงขึ้นไปบ้างแล้ว เราคาดว่า yield curve จะเปลี่ยนจากภาวะ bear steepening มาเป็น ภาวะ bear flattening หรือ bull flattening เมื่อพิจารณาจากท่าทีที่เข้มงวดมากขึ้นของธนาคารกลางต่างๆ
- 4) เมื่อ yield curve เปลี่ยนแปลง ผลตอบแทนโดยรวมของสินทรัพย์เสี่ยงยังคงเป็นบวก แต่จะลดลงสู่ตัวเลขหลักเดียว และหุ้นเชิงรับ (defensive) เช่น พยาณิชย์ อาหารและเครื่องดื่ม และการแพทย์ คาดว่า จะปรับตัว outperform

ผลตอบแทนส่วนเกิน และวัฏจักรเศรษฐกิจ & รูปแบบ yield curve



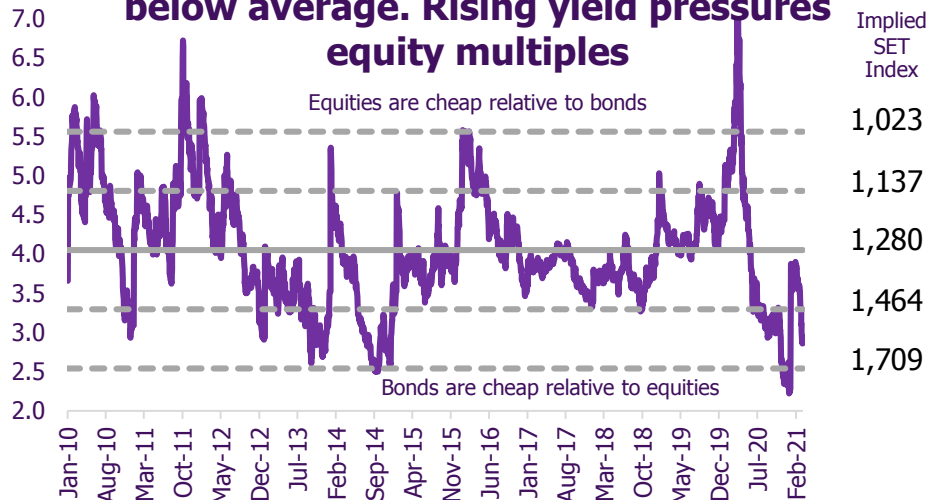
Bull Steepening		Bear Steepening		Bear Flattening		Bull Flattening	
SET	-10%	SET	16%	SET	10%	SET	0%
DM	-19%	DM	19%	DM	0%	DM	10%
EM	-17%	EM	31%	EM	5%	EM	6%
DXY	1%	DXY	3%	DXY	-1%	DXY	5%
THB	5%	THB	0%	THB	1%	THB	4%
Gold	7%	Gold	-5%	Gold	1%	Gold	13%
Commodities	-11%	Commodities	13%	Commodities	0%	Commodities	-6%
Brent	-11%	Brent	49%	Brent	6%	Brent	-7%
Energy	5%	Energy	17%	Energy	-10%	Energy	2%
Utilities	-6%	Utilities	-25%	Utilities	-11%	Utilities	32%
Commerce	8%	Commerce	-1%	Commerce	-6%	Commerce	20%
Bank	-24%	Bank	-9%	Bank	-6%	Bank	3%
Transportation	-32%	Transportation	4%	Transportation	-4%	Transportation	7%
ICT	-10%	ICT	8%	ICT	-11%	ICT	4%
F&B	15%	F&B	-23%	F&B	-9%	F&B	24%
Property	6%	Property	-19%	Property	-9%	Property	0%
Healthcare	0%	Healthcare	-11%	Healthcare	-8%	Healthcare	32%
Con Mat	-9%	Con Mat	-13%	Con Mat	-4%	Con Mat	-8%
Petrochem	-26%	Petrochem	18%	Petrochem	1%	Petrochem	-19%
Electronics	-30%	Electronics	1%	Electronics	9%	Electronics	2%
Automotive	-6%	Automotive	13%	Automotive	-9%	Automotive	-7%
Hotel	0%	Hotel	-10%	Hotel	-7%	Hotel	13%
Staples	19%	Staples	-18%	Staples	7%	Staples	10%
Discretionary	-4%	Discretionary	-16%	Discretionary	-12%	Discretionary	5%
Materials	-16%	Materials	-2%	Materials	-4%	Materials	-13%

พลังงานสะอาดเป็น story การเติบโตระยะยาว

EU	จีน	US	ญี่ปุ่น
คณะกรรมการสภาพยุโรปวางแผนที่จะเพิ่มเป้าหมายการลด CO2 โดยรวมในสหภาพยุโรปเป็น 55% ภายในปี 2573 (เทียบกับปี 2533)	เมื่อวันที่ 27 ตุลาคม สมาคมวิศวกรยานยนต์แห่งประเทศจีน (China-SAE) ได้เปิดตัวโรดแมปเทคโนโลยีรถยนต์ประหยัดพลังงานและพลังงานใหม่ 2.0	เมื่อวันที่ 14 กรกฎาคม ไบเดนได้ประกาศแผนแผนการใช้จ่าย 2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐเกี่ยวกับมาตรการทางสิ่งแวดล้อมในระยะ 4 ปีข้างหน้า	METI เผยแพร่ไคตไลน์สำหรับโครงสร้างระบบส่งกำลังในปี 2573 โดยประกอบด้วยรถยนต์ที่ขับเคลื่อนโดยน้ำมันหรือเครื่องยนต์สันดาป (ICE) ที่ 30-50%, HEV ที่ 30-40% และ EV/PHEV ที่ 20-30%
การขนส่งทางถนนคิดเป็นสัดส่วน ~20% ของปริมาณการปล่อย CO2 ใน EU; เราเห็นความเสี่ยงที่จะมีการปรับเป้าหมายการลด CO2 ในรถยนต์โดยสารในปี 2573 เพิ่มขึ้นอีก	โรดแมปดังกล่าวรวมถึงเป้าหมายลดใช้น้ำมันรถยนต์ที่ขับเคลื่อนโดยน้ำมันหรือเครื่องยนต์สันดาป (ICE) ที่ 0% ในปี 2578	แผนเปลี่ยนเป้าหมายในการเพิ่มโครงสร้างพื้นฐานสีเขียว เช่น สถานีชาร์จไฟฟ้า EV การลดหย่อนภาษีสำหรับการซื้อ EV และการปล่อยมลพิษสุทธิเป็นศูนย์ไม่เกินปี 2593	วางแผนที่จะเปลี่ยนไปใช้พลังงานไฟฟ้ามากขึ้นเพื่อตอบสนองต่อการประกาศความเป็นกลางของคาร์บอนในปี 2593
มาตรการจูงใจและการอุดหนุนของรัฐบาลจะเป็นส่วนสำคัญที่ช่วยสนับสนุนให้ปริมาณขาย EV ปรับตัวเพิ่มขึ้น	China-SAE ประกาศมาตรการเฉพาะ: 1) ลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนได้มากกว่า 20% เมื่อเทียบกับจุดสูงสุดภายในปี 2578 โดยสมมติว่าปริมาณการปล่อยก๊าซคาร์บอนทำสูงสุดในปี 2571; 2) ตั้งสถานีชาร์จแบบธรรมดาอย่างน้อย 150 ล้านแห่ง และสถานีชาร์จแบบเร็วอย่างน้อย 1.46 ล้านแห่งภายในปี 2578		
มาตรการจูงใจให้ใช้ EV ในยุโรปโดยเฉลี่ย (ค่าเฉลี่ยสำหรับ UK ฝรั่งเศส และเยอรมนี) อยู่ที่ €4,700 (€2,400 สำหรับ PHEVs)	กระทรวงนิเวศวิทยาและสิ่งแวดล้อมจีนประกาศมาตรการ Carbon Emissions Trading (สำหรับการทดลองใช้) ซึ่งมีผลตั้งแต่วันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2564		
จากการศึกษาของ The International Council on Clean Transportation (ICCT) พบว่าผู้ขับขี่รถยนต์ชาวยุโรปใช้แบตเตอรี่เพื่อจ่ายไฟให้กับ PHEV ประมาณ 18% ของระยะทางทั้งหมดที่ขับขี่ ต่ำกว่าอัตรา 62% ที่สันนิษฐานภายใต้การทดสอบ New European Drive Cycle (NEDC) อย่างมาก			
UK ได้เสนอห้ามการขายรถยนต์ที่ขับเคลื่อนโดยน้ำมันหรือเครื่องยนต์สันดาป (ICE) ตั้งแต่ปี 2578 และอีก 8 ประเทศในยุโรปวางแผนห้ามขายภายในปี 2583 ซึ่งหมายความว่ารถยนต์ที่ขับเคลื่อนโดยน้ำมันหรือเครื่องยนต์สันดาป (ICE) จะไม่สามารถขายใน 37% ของตลาดยุโรปอีกต่อไป	ข้อตกลงปารีส: เป้าหมายร่วมกันคือการรักษาระดับอุณหภูมิเฉลี่ยของโลกไม่ให้เพิ่มขึ้นเกิน 2 องศาเซลเซียส เมื่อเทียบกับอุณหภูมิโลกในยุคก่อนปฏิวัติอุตสาหกรรม และพยายามจำกัดไม่ให้อุณหภูมิสูงขึ้นเกิน 1.5 องศาเซลเซียส หากเป็นไปได้ EV จะกลายเป็น mainstream technology ตั้งแต่ปี 2573 อันเป็นผลมาจากการนำหลักการการประเมินวัฏจักรชีวิต (LCA) มาใช้ การเปลี่ยนแปลงส่วนผสมของพลังงานตามข้อตกลงปารีส และราคาแบตเตอรี่ที่ลดลง		

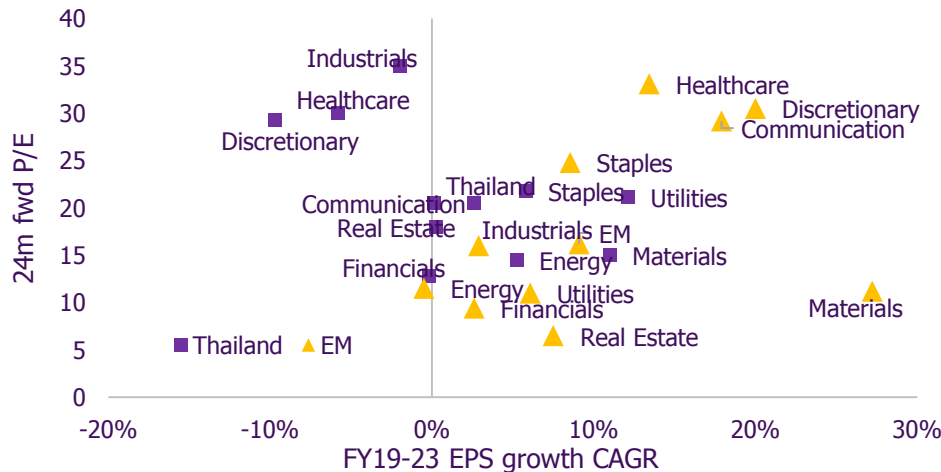
ระวัง valuation gap; valuation กำลังปรับตัวสู่จุดสมดุล

Thai bond/equity yield gap is at >1SD below average. Rising yield pressures equity multiples



SET เทรดที่ upper band valuation และดูเหมือนว่าจะมีมูลค่าที่แพง ทั้งๆที่ ผลประกอบการฟื้นตัว earnings yield gap ที่ 2.9% บ่งชี้ว่าหุ้นมีราคาไม่แพงเมื่อเทียบกับพันธบัตร อย่างไรก็ตาม SET เทรดที่ PE ปี 2564 ระดับ 20x ซึ่งเป็นระดับ + 2SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี ซึ่งสำหรับเราแล้วดูเหมือนว่าจะเป็น valuation ที่แพง เราเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นอาจนำไปสู่การปรับสมดุลใน valuation และจะไม่ทำให้หุ้นดูน่าสนใจเมื่อเทียบกับพันธบัตร อย่างไรก็ตาม สภาพคล่องที่มีอยู่มากและการยอมรับความเสี่ยงได้สูงอาจจะช่วยสนับสนุนราคาหุ้น แม้ว่า valuation แพง เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศไทยและ EM อุตสาหกรรมไทยส่วนใหญ่มี valuation สูงกว่า และการเติบโตของผลประกอบการต่ำกว่า EM ดังนั้นเราจึงไม่คาดหวังว่าจะมีเม็ดเงินจากนักลงทุนต่างชาติไหลเข้าจำนวนมากได้อย่างต่อเนื่องแม้ว่าจะมีวัชขึ้นแล้วก็ตาม

SET Index and MSCI EM sector consensus estimates



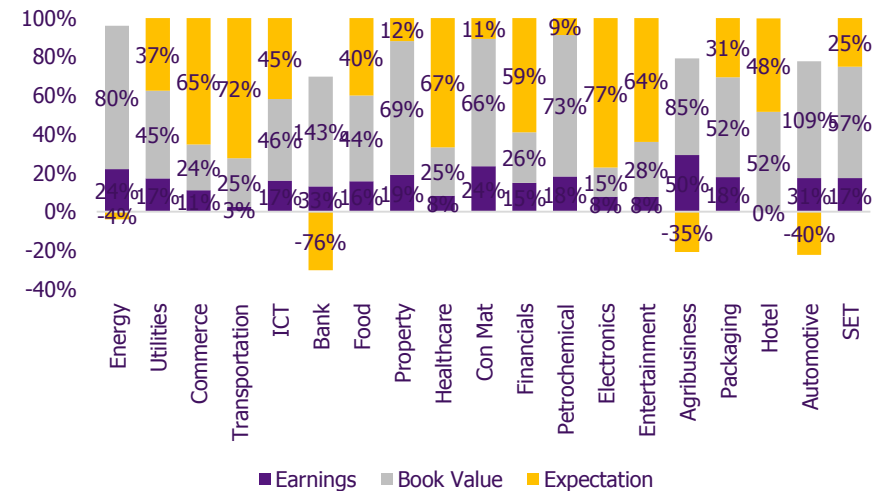
ความสนใจของเรามุ่งเน้นไปที่มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน และ story เกี่ยวกับการเติบโตรอบใหม่ แทนที่จะไป bet กับการปรับเพิ่ม valuation การไหลเข้าของเม็ดเงินนักลงทุนต่างชาติ และการเคลื่อนไหวของ bond yield

ตลาดเต็มไปด้วยความคาดหวังและการคาดการณ์สูง

SET Index is back to pre-COVID-19 level but lags peers

	Global	US	EU	AEJ	EM	China	Thailand
IT	141%	141%	117%	153%	165%	117%	241%
Healthcare	110%	112%	95%	125%	143%	146%	88%
Financials	102%	112%	89%	103%	92%	101%	91%
ICT	129%	130%	91%	145%	144%	88%	81%
Cons Disc	138%	133%	118%	129%	142%	145%	89%
Industrials	116%	117%	112%	112%	105%	132%	85%
Cons Staples	102%	105%	106%	107%	105%	166%	98%
Energy	85%	87%	85%	100%	88%	92%	90%
Utilities	100%	97%	103%	93%	91%	107%	89%
Real Estate	97%	102%	86%	87%	82%	89%	93%
Materials	125%	129%	106%	131%	134%	159%	105%
REIT	97%	101%	73%				74%
Market	119%	122%	102%	130%	122%	113%	100%

Stock valuation may be a sector story with much hope (earnings remain weak)



SET พ้นตัวดีขึ้นอย่างมากสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาด ในขณะที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจและการผลิตในประเทศค่อยๆ พ้นตัวสำรวจครึ่งหนึ่งของระดับก่อนโควิด-19 ระบาด แต่การเดินทางระหว่างประเทศยังคงซบเซา ดังนั้นตลาดจึงเต็มไปด้วยความหวังของการกลับมาดำเนินกิจกรรมภาคบริการอีกครั้งใน 2H64 ในขณะที่ผลประกอบการโดยรวมจะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาดในปี 2565 ซึ่งหมายความว่าตลาดเต็มไปด้วยความหวังและมีโอกาสเกิดเหตุการณ์ไม่คาดฝันได้ เราจัดทำตารางการคาดการณ์ EPS สำหรับ 3 ปีข้างหน้าพร้อมกับมูลค่าตามบัญชีปัจจุบัน และการคาดการณ์หรือปัจจัยอื่น ๆ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า SET จะปรับตัวเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดประมาณ 28% จาก 13% ใน 3Q63 และ 20% ใน 4Q63 แต่อยู่ภายในกรอบการปรับขึ้น 27-29% ของ EM และ EU โดย SET น่าจะเคลื่อนไหวออกด้านข้าง (sideways) เนื่องจากไม่มีตัวเร่งปฏิกิริยาเชิงบวกใหม่ๆ หลังจากปรับตัวขึ้นแรง และรอการฟื้นตัวของผลประกอบการใน 2H64

...SET เต็มมูลค่าแล้ว

SET เทრตที่อัตราส่วน P/B 1.7x สอดคล้องกับอัตราส่วน P/B ตามปัจจัยพื้นฐานของเราที่ 1.7x ซึ่งอิงกับ ROE รายกลุ่มอุตสาหกรรม อัตราการจ่ายเงินปันผล และอัตราการเติบโตระยะยาว การคำนวณของเราพบว่าเป้า SET index ปี 2564 ที่อิงกับปัจจัยพื้นฐานอยู่ที่ 1,480 จุด สอดคล้องกับมุมมองของเราที่คาดว่ากำไรสุทธิในปี 2564 จะต่ำกว่ากำไรสุทธิจริงในปี 2562 (SET index เฉลี่ย และสิ้นปี อยู่ที่ 1,640 จุด และ 1,560 จุด) กรอบการซื้อขายเป้าหมายใน 2Q64 อยู่ที่ 1,450 -1,600 จุด เรารู้สึกว่าการ SET เต็มมูลค่าแล้วในแง่ปัจจัยพื้นฐาน เรามีมุมมองระยะยาวมากขึ้นเมื่อ SET อยู่ในระดับสูงกว่า 1,600 จุด เพราะเราเชื่อว่าแนวโน้มธุรกิจหลังโควิด-19 ของบริษัทจดทะเบียนยังไม่มี ความชัดเจน และขาดผลจากโควิด-19 อาจจะสร้างแรงกดดันต่อการเติบโต

เราคาดหวังผลตอบแทนตลาดจากการฉีดวัคซีนทั่วโลกที่เร็วเกินคาดและการเปิดเมืองต้อนรับการเดินทางระหว่างประเทศและกิจกรรมภาคบริการใน 2H64 เมื่ออิงกับวิธีการประเมินมูลค่าของเรา เราใช้สมมติฐาน band ที่สูงขึ้นจากภาพรวมปัจจัยพื้นฐานเพื่อประเมิน upside ในกรณี bull case โดย SET จะปรับตัวเพิ่มขึ้นผ่านระดับ 1,700 จุด หรือประมาณ 10% จากระดับปัจจุบัน แต่เราคาดว่าจะเห็นกรณี bull case สำหรับ SET ใน 4Q64 สอดคล้องกับแนวโน้มในการเปิดเมืองในเดือนต.ค. 2564

เราเชื่อว่าโอกาสที่การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและผลประกอบการจะแข็งแกร่งเกินคาดมีจำกัดเมื่อพิจารณาจากการปรับตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่งใน 4Q63-1Q64 แม้ว่าการเติบโตจะหนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้น แต่เรากังวลเกี่ยวกับการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของ bond yield และอัตราเงินเฟ้อซึ่งอาจสร้างแรงกดดันต่อ valuation และความสามารถในการทำกำไร

หุ้นมีมูลค่าสูงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต ดัชนี SET ซื้อขายสูงกว่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 90 เมื่ออิงกับตัววัดมูลค่าที่หลากหลาย ได้แก่ P/E, EV/sales, EV/EBITDA, Price/Book และ market cap/GDP ซึ่งชี้ให้เห็นว่าจำเป็นต้องระมัดระวัง เราคาดว่าจะมีการปรับสมดุลใหม่ในการประเมินมูลค่ากลุ่มอุตสาหกรรม การใช้วิธีการประเมินมูลค่าหลายวิธีรวมกัน ชี้ให้เห็นว่า upside จากระดับปัจจุบันมีจำกัด เราแนะนำให้นักลงทุนรอจังหวะซื้อเพื่อเพิ่ม margin of safety โดยมีจุดเข้าซื้อที่สำคัญอยู่ที่ 1,450 จุด

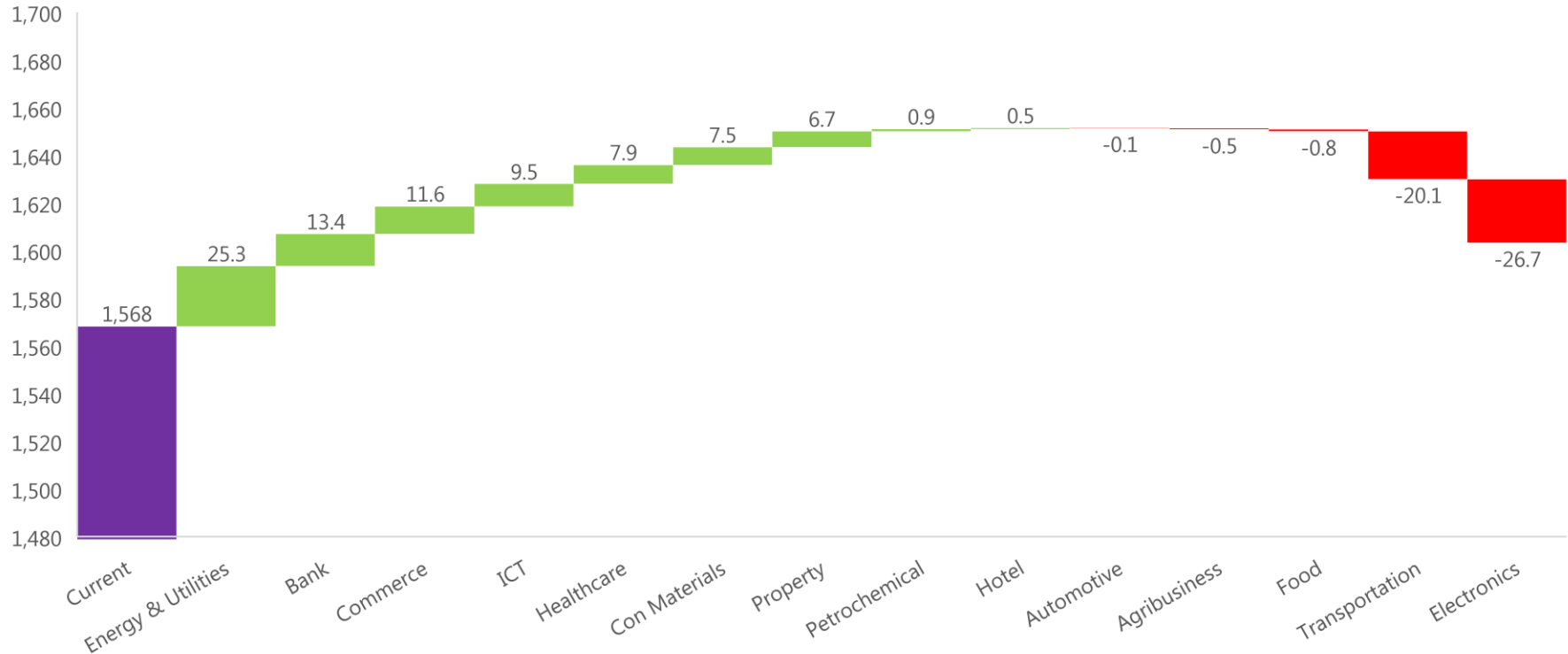
กรอบเป้าหมาย SET Index ในปี 2564 อยู่ที่ 1,500-1,550 จุด

		Target PB		Market Cap	
	Book value (2021)	SD band	Justified PB	SD band	Justified PB
Energy	2,214,629	1.3	1.2	2,879,018	2,546,823
Utilities	246,070	2.3	2.1	565,961	516,747
Bank	2,439,407	0.9	0.7	2,195,466	1,805,161
Trans	391,282	3.3	3.4	1,291,230	1,330,358
ICT	559,843	4.4	3.54	2,463,311	1,981,846
Food	517,940	2.2	2.2	1,139,467	1,139,467
Commerce	408,266	5.4	5.4	2,204,635	2,204,635
Petro	489,773	1.3	1.2	636,705	587,727
Healthcare	179,743	5.7	5.7	1,024,535	1,024,535
Electronics	86,381	3.1	2.6	267,782	224,591
Property	721,110	1.6	1.3	1,153,776	937,443
Hotel	45,501	2.7	1.2	122,853	54,601
Media	53,549	2.7	2.6	144,581	139,226
Con Mat	469,301	1.9	1.6	891,671	750,881
Finance	202,015	3	3.3	606,045	666,650
Cons	116,741	1.1	0.7	128,415	81,719
Others	773,850	1	1	773,850	773,850
Implied target				1,632	1,480

Approach	Current level	Target valuation (Based case)	Implied SET Index	Potential Upside / Downside	Bull case	Implied SET Index	Potential Upside / Downside	Bear case	Implied SET Index	Potential Upside / Downside
P/E	17.2	16.7	1,520	-3%	19.0	1,729	10%	15.0	1,365	-13%
P/B and ROE	1.7	1.7	1,565	0%	1.9	1,710	9%	1.5	1,342	-14%
Equity Risk Premium	ERP 7% / Rf 0.5%	ERP 6.5% / Rf 1%	1,655	6%	ERP 6% / Rf 1.5%	1,820	16%	ERP 7.5% / Rf 0.5%	1,517	-3%
Earnings Yield Gap	386	416	1,486	-5%	341	1,694	8%	491	1,324	-16%
		Average	1,556	-1%		1,738	11%		1,387	-12%
		Median	1,542	-2%		1,720	10%		1,353	-14%

จะเกิดอะไรขึ้นถ้า valuation ของทุกกลุ่มอุตสาหกรรมฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาด?

Where is the SET Index when valuation of all sectors reverse to pre COVID-19 level?



การปรับขึ้นของ SET ในระยะหลังนี้สามารถอธิบายได้บางส่วนว่าเกิดจากการปรับประมาณการกำไรที่ส่วนใหญ่ได้แรงหนุนมาจากการปรับเพิ่มคาดการณ์และ valuation โดย valuation band มีความสำคัญลดน้อยลงชั่วคราวในระยะสั้น เมื่อพิจารณาจาก valuation ที่แพงและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่กว้างขึ้น เราเชื่อว่ายังเร็วเกินไปที่จะใช้ valuation ที่ระดับ +1SD สูงกว่าค่าเฉลี่ย เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานและความสามารถในการแข่งขันในระยะยาวมีการเปลี่ยนแปลงน้อยมาก ดังนั้นเราจึงใช้ระดับก่อนโควิด-19 ระบาด เป็น upside ของ SET ในระยะสั้น โดย SET สามารถขึ้นไปถึง 1,600 จุด หรือ 3% จากระดับปัจจุบัน ปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญ ได้แก่ กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค ธนาคาร พาณิชยกรรม การแพทย์ ในขณะที่ปัจจัยฉุดรั้งที่สำคัญคือ กลุ่มขนส่ง และอิเล็กทรอนิกส์

ตลาดจ่อปรับฐาน, Sell in May

ตลาดกังวลเกี่ยวกับ valuation ที่ตึงตัว และตลาดที่อาจร้อนแรงเกินไป เมื่อพิจารณาจากการปรับตัวขึ้นแรงและความคาดหวังสูง นอกจากนี้ bond yield ที่สูงขึ้นก็อาจจะสร้างแรงกดดันต่อ valuation สินทรัพย์ระยะยาวด้วย

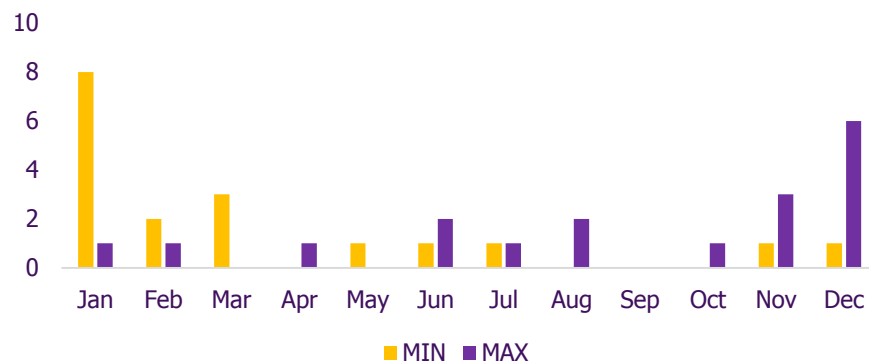
จากข้อมูลในอดีต มีความเป็นไปได้สูงที่ตลาดจะปรับตัวลดลงในเดือนพ.ค. และ 3Q หลังจากให้ผลตอบแทนเป็นบวกสูงมากในเดือนพ.ย.-มี.ค. ในช่วง 2-3 ทศวรรษที่ผ่านมา เดือนมี.ค. เป็นเดือนที่สำคัญที่เป็นจุดเปลี่ยนของตลาด เช่น ภาวะฟองสบู่อินเทอร์เน็ต (ทำจุดสูงสุดในเดือนมีนาคม 2544) วิกฤตการเงินโลก (ทำจุดต่ำสุดในเดือนมีนาคม 2552) และการระบาดของโควิด-19 (ทำจุดต่ำสุดในเดือนมีนาคม 2563) จากการวิเคราะห์ของเรา จุดสูงสุดของปีเกิดขึ้นใน 4Q เกือบ 65% ในทางกลับกัน SET ทำจุดสูงสุดและจุดต่ำสุดใน 2Q ประมาณ 17%

หลังจากราคาสินทรัพย์เสี่ยงปรับตัวสูงขึ้นในทุกมุมโลก ตลาดก็ดิ่งอ่อนแอจนพอสมควร นอกจากนี้ปัจจัยด้านฤดูกาลอาจจะเอื้ออำนวยลดน้อยลงใน 2Q ซึ่งโดยปกติแล้วจะเป็นไตรมาสที่อ่อนแอ เนื่องจากเราผ่านพ้นช่วงที่ดีที่สุดและมีความผันผวนสูงสุดของปี ดังนั้น SET จึงมีความเสี่ยงที่จะปรับฐานระยะสั้นใน 2Q64 อย่างไรก็ตาม เราคิดว่าการปรับตัวลดลงจะสร้างโอกาสที่ดีขึ้นในการเข้าซื้อสะสมสำหรับ 2H64

การปรับตัวขึ้นแรงในเดือนพ.ย.-1Q ส่งผลทำให้เกิด sell in May

	Nov-Dec	1Q	Apr	May	Jun	3Q	4Q
1988	-5%	36%	6%	3%	7%	-2%	-13%
1991	-6%	41%	1%	-8%	-5%	-12%	6%
1992	11%	16%	-8%	-9%	9%	13%	5%
1998	-17%	23%	-10%	-21%	-18%	-5%	40%
2001	-1%	8%	3%	3%	4%	-14%	10%
2002	10%	23%	-1%	10%	-5%	-15%	7%
2010	7%	7%	-3%	-2%	6%	22%	6%
2012	5%	17%	3%	-7%	3%	11%	7%
2013	7%	12%	2%	-2%	-7%	-5%	-6%
2016	-8%	9%	0%	1%	1%	3%	4%
Median			1%	-2%	2%	-3%	6%
Average			-1%	-3%	-0.5%	-0.4%	7%
Hit rate			45%	55%	36%	55%	18%

เดือนที่ SET ปรับตัวขึ้นแรงในปีที่ตลาดปรับตัวขึ้น



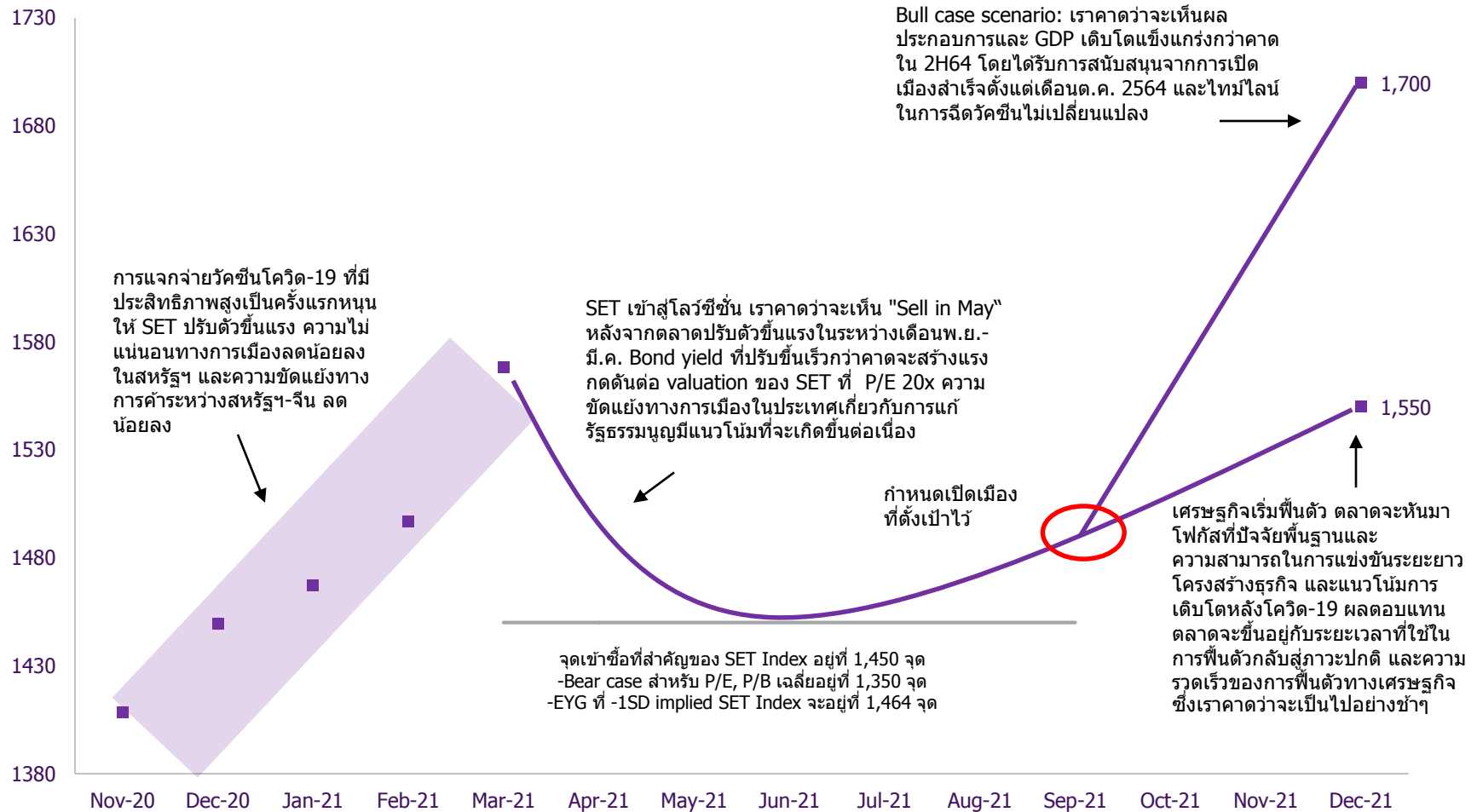
โรดแมปการลงทุนในปี 2564 – Smiley curve

สมมติฐานกรณีพื้นฐานสำหรับปี 2564 ของเราประกอบด้วย: 1) สหรัฐฯ และ EU จะสร้างภูมิคุ้มกันหมู่สำเร็จใน 3Q64 และคาดว่าจะกลับมาเปิดเมืองรับการเดินทางระหว่างประเทศและกิจกรรมภาคบริการ 2) ความคืบหน้าอย่างต่อเนื่องของการฉีดวัคซีนโควิด-19 ให้กับประชาชนในวงกว้างในไทยและเอเชียตั้งแต่ 2H64 3) ความไม่แน่นอนทางการเมืองในสหรัฐฯ ที่ลดน้อยลง 4) การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวไทยใน 2H64 5) ธปท.ตรึงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.5%, 6) บาทยังคงแข็งค่าในปี 2564 7) FED และ ECB จะคงนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย และ 8) GDP และผลประกอบการจะฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องในปี 2564 แต่ยังคงต่ำกว่าระดับก่อนโควิด-9 ระบาด สมมติฐานเชิงบวกเหล่านี้เริ่มต้นด้วยการฉีดวัคซีนโควิด-19 และขยายไปสู่การฟื้นตัวของ GDP และผลประกอบการ และการเปิดเมืองรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ จะช่วยสนับสนุนราคาหุ้นให้ปรับตัวเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม เรามีความกังวลเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงแนวทางที่บ่งชี้ถึงท่าทีทางนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น และ bond yield ที่เพิ่มขึ้นเร็วกว่าคาด ตลาดจะเต็มไปด้วยความคาดหวังเกี่ยวกับ upside ดังนั้นเราคาดว่าตลาดจะปรับตัวลดลงใน 2Q64 โดยจะปรับฐาน 7-10%

เราอยู่ในสถานะที่เศรษฐกิจชะลอตัวลงบ้างแต่ไม่ถึงกับถดถอย หรือที่เรียกว่า Goldilocks ตามคาด พร้อมกับปัจจัยกระตุ้นใหม่ๆ จากความพร้อมของวัคซีน ความร่วมมือกันทั่วโลก และการฟื้นตัวของผลประกอบการใน 1Q64 เราจะโฟกัสไปที่วัคซีนซึ่งเปรียบเสมือนกับกรรมกรรมประกันภัยเพื่อรับมือกับผลกระทบจากโควิด-19 และจะเป็นจุดเริ่มต้นของการฟื้นตัว รวมถึงแนวโน้มในการเปิดเมืองใน 2H64 เรากังวลเกี่ยวกับช่องว่างระหว่างความคาดหวังกับความเป็นจริงของตลาด เศรษฐกิจจะเริ่มฟื้นตัวใน 2H64 ตลาดจะหันมาโฟกัสที่ปัจจัยพื้นฐานและความสามารถในการแข่งขันระยะยาว โครงสร้างธุรกิจ และแนวโน้มการเติบโตหลังวิกฤตโควิด-19 ผลตอบแทนตลาดจะขึ้นอยู่กับระยะเวลาที่ใช้ในการกลับคืนสู่ภาวะปกติ ความเร็วในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และความสำเร็จในการเปิดเมืองใน 3Q64 ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้ SET ปรับตัวขึ้นได้แรง ในกรณี bull case เราคาดว่าจะเห็นผลประกอบการและ GDP เติบโตแข็งแกร่งกว่าคาดใน 2H64 โดยได้รับการสนับสนุนจากการเปิดเมืองสำเร็จตั้งแต่เดือนต.ค. 2564 และแนวโน้มในการฉีดวัคซีนไม่เปลี่ยนแปลง ซึ่งจะผลักดันให้ SET ปรับตัวขึ้นไปถึง 1,700 จุด

SET Index scenario สำหรับ 2Q-4Q64 – smiley curve

Smiley curve



โฟกัสที่ธีมเปิดเมืองส่งเสริมกิจกรรมภาคบริการ แนวโน้มการเติบโตของผลประกอบการที่ปรับตัวดีขึ้น และงบดุลที่แข็งแกร่ง: หุ้นแนะนำใน 2Q64 ของเรา คือ MINT, BDMS, BEM, TWPC, DOD

เราคาดว่าจะเห็นการทำ cyclical rotation เกิดขึ้นต่อเนื่อง แต่ upside มีน้อยไม่ถึง 10% หลังจากหุ้นวัฏจักรและหุ้นคุณค่าปรับตัวขึ้นแรง หุ้นแนะนำใน 1Q64 ของเรา (HMPRO, IP, MINT, PTTEP, TOP) ปรับตัว outperform ตลาดอยู่ 28% ความพร้อมของวัคซีนและการคาดการณ์ถึงการกลับมาดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจหนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น เราคิดว่าตลาดจะเปลี่ยนมาโฟกัสที่ธีมการเปิดเมือง ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้เศรษฐกิจฟื้นตัวเร็วกว่าคาดใน 2H64 เมื่อพิจารณาจากการฉีดวัคซีนโควิด-19 ทั่วโลกได้เร็วขึ้นและการออกวัคซีนพาสปอร์ต กลุ่ม defensive เช่น พยาธิชย และการแพทย์ อาจปรับตัว outperform โดยเกิดจากประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยง และที่ผ่านมามักจะให้ผลตอบแทนที่เป็นบวกเมื่อ bond yield ปรับตัวสูงขึ้น เราคิดว่ากลุ่มสาธารณูปโภค อสังหาริมทรัพย์ และ REIT มีแนวโน้มที่จะเป็นกลุ่ม laggard เนื่องจากมีแนวโน้มปรับตัว underperform เมื่อทั้งอัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อปรับตัวสูงขึ้น

เราชอบหุ้นที่ได้ประโยชน์จากวัคซีนและการกลับมาดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจตามปกติ และหุ้นที่มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งและมีความเสี่ยงทางการเงินจำกัด หรืองบดุลแข็งแกร่ง เราแนะนำให้นักลงทุนมองหาบริษัทที่: 1) อยู่ในอุตสาหกรรมที่เผชิญกับอุปสรรคและความท้าทายที่สามารถจัดการได้ 2) มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งหลังจากวัคซีนพร้อมใช้ 3) ยังมีความสามารถในการแข่งขันในระยะยาว 4) กลุ่มที่ปรับตัว underperform ตลาดใน 1Q64 หุ้นแนะนำใน 2Q64 ของเรา คือ MINT BDMS BEM TWPC และ DOD

หุ้นแนะนำใน 2Q64

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F
BDMS	Outperform	21.40	28.0	32.1	55.8	47.6	35.8	(37)	17	33	3.8	3.7	3.5	7	8	10	2.6	1.3	1.7	22.5	20.4	16.7
BEM	Outperform	8.70	10.3	19.8	64.9	43.3	32.9	(20)	50	31	3.5	3.4	3.3	5	8	10	1.1	1.4	1.8	31.3	28.3	23.2
DOD	Outperform	13.40	16.0	22.2	18.6	18.1	15.0	240	3	20	4.5	4.5	4.5	11	22	22	0.0	2.8	3.3	13.8	11.5	9.8
MINT	Outperform	30.25	34.0	12.4	n.m.	n.m.	125.3	n.m.	49	n.m.	1.9	2.4	2.4	(24)	(15)	2	0.0	0.0	0.3	N.M.	63.9	16.2
TWPC	Outperform	4.52	5.4	22.9	n.m.	14.8	13.5	(115)	3,381	9	0.8	0.8	0.8	1	5	6	3.0	3.4	3.7	9.3	5.4	5.1
Average					46.4	30.9	44.5	17	700	23	2.9	3.0	2.9	0	6	10	1.3	1.8	2.2	19.2	25.9	14.2

โฟกัสที่ธีมเปิดเมืองส่งเสริมกิจกรรมภาคบริการ แนวโน้มการเติบโตของผลประกอบการที่ปรับตัวดีขึ้น และงบดุลที่แข็งแกร่ง: หุ่นแนะนำใน 2Q64 ของเรา คือ MINT, BDMS, BEM, TPWC, DOD

	Yield	การเปิดเมือง	สินค้าโภคภัณฑ์	ผลประกอบการ	Story ขว
MINT	ความกังวลทางการเงินผ่อนคลายลง; ผู้ถือหุ้นเห็นชอบให้ผ่อนผันการทดสอบ debt covenant จนถึงสิ้นปี 2565	เรามองบวกว่าความพร้อมของวัดขึ้นจะส่งผลทำให้กลับมาเปิดการเดินทาง ขาวบวกเกี่ยวกับประสิทธิภาพและการแจกจ่ายวัดขึ้นแสดงถึงแนวโน้มที่เป็นบวก		การคาดการณ์ของเราคือ ช่วงครึ่งแรกของปีนี้จะยังคงเป็นเวลาที่ท้าทายต่อไปจนกว่าจะมีการแจกจ่ายวัดขึ้นได้ในวงกว้างสถานการณ์เลวร้ายที่สุดผ่านพ้นไปแล้ว	
BDMS	โดยปกติแล้วกลุ่มการแพทย์มักจะเป็นกลุ่มที่ปรับตัวขึ้นได้ดีที่สุดและช่วยกระจายความเสี่ยงในช่วงที่ bond yield ปรับตัวสูงขึ้น	การผ่อนคลายข้อจำกัดการเดินทางจะเปิดโอกาสให้ผู้ป่วยที่เดินทางเข้ามาโดยเครื่องบินและผู้ป่วยกลุ่มท่องเที่ยวเชิงการแพทย์เข้ามาในประเทศไทยมากขึ้น เราคาดว่ากลุ่มผู้ป่วยชาวต่างชาติ (~30% ของรายได้ก่อนโควิด-19 ระบาด) จะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2565		เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 17% ในปี 2564 ฟื้นตัวจากที่หดตัวลง 37% ในปี 2563 กำไรจะกลับมาเติบโต YoY ใน 2Q64 จากฐานกำไรที่เป็นปกติ (กำไรเริ่มทำฐานต่ำใน 2Q63 เพราะได้รับผลกระทบจากโควิด-19) และฟื้นตัวใน 2H64	ความร่วมมือกับ Ping An Health Insurance Company of China, Ltd. เริ่มให้บริการใหม่เพิ่ม เช่น Telemedicine
BEM		เราเชื่อว่าปริมาณจราจรบนทางด่วนและจำนวนผู้โดยสาร MRT เดือนม.ค. จะเป็นจุดต่ำสุดของปีนี้ โรงเรียนและที่ทำงานกลับมาเปิดตามปกติบางส่วน หลังจากฉีดวัคซีน เราคาดว่าปริมาณจราจรจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง		คาดว่าจะเห็นผลประกอบการฟื้นตัวในปี 2564 โดยได้รับการสนับสนุนจากปริมาณจราจรบนทางด่วนและจำนวนผู้โดยสาร MRT ที่ปรับตัวดีขึ้น เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 50% ในปี 2564	ถ้าศาลปกครองสูงสุดตัดสินให้รฟม. ชนะคดี เราจะเห็นการเบิกกำไรระยะสั้นใน BEM เนื่องจากเรามองว่า BEM มีโอกาสสูงที่จะชนะการประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม
TPWC	TPWC เป็นบริษัทที่ถือเงินสดสุทธิ ดังนั้นน่าจะได้รับผลกระทบจำกัดจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น		สถานการณ์น้ำมันส่งผลทำให้ผลผลิตมันสำปะหลังและราคาอุดหนุนปรับลดลง ราคามันสำปะหลังยังอยู่ที่ระดับสูงสุดในรอบ 2 ปี (+7-10% YoY) การปรับขึ้นของราคาพื้นฐานน่าจะส่งผลทำให้ความต้องการผลิตภัณฑ์ทดแทนปรับตัวสูงขึ้น	เราคาดว่า 1Q64 จะเป็นจุดสูงสุดสำหรับผลประกอบการปี FY2564 โดยเกิดมาจากค่าส่งซื้อจำนวนมากจากตลาดจีน และปัญหาขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ที่คลี่คลายลง	TPWC จะโฟกัสที่การฟื้นตัวของผลประกอบการมากขึ้น ผลิตภัณฑ์หลักที่ต้องจับตาในปี 2564 คือ แป้งมันสำปะหลังออร์แกนิก และไบโอพลาสติก
DOD	DOD มีภาระหนี้สินทางการเงินต่ำ				DOD เป็นผู้จัดหาเมล็ดพันธุ์กัญชง และอาหารและเครื่องดื่มที่มีกัญชงเป็นส่วนผสม DOD มีความเสี่ยงต่ำที่สุดและมี visibility สูงที่สุดในห่วงโซ่อุปทานกัญชง

สรุปคำแนะนำรายกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่ม	น้ำหนักการลงทุนรายกลุ่มที่แนะนำ	น้ำหนักใน SET ในปัจจุบัน	ผลตอบแทน YTD	FY21	CAGR19-23	P/E	P/B	Dividend yield
การแพทย์	Overweight	4%	5%	17%	-6%	42.2	4.0	1.6%
ขนส่งทางบก	Overweight	7%	0%	21%	14%	32.4	2.1	2.7%
ธุรกิจการเกษตร	Overweight	1%	40%	114%	510%	4.5	1.2	6.0%
โรงแรม	Overweight	1%	19%	56%	18%	133.7	1.9	na
พลังงาน	Neutral	12%	6%	130%	7%	14.5	1.2	3.4%
ธนาคาร	Neutral	10%	14%	14%	0%	10.5	0.7	3.5%
พาณิชย์	Neutral	10%	11%	24%	5%	31.8	4.2	1.7%
อิเล็กทรอนิกส์	Neutral	3%	-41%	12%	38%	43.7	6.7	1.3%
วัสดุก่อสร้าง	Neutral	4%	1%	10%	10%	13.3	1.5	3.7%
อาหารและเครื่องดื่ม	Neutral	7%	13%	42%	7%	23.4	2.3	2.2%
ปิโตรเคมี	Neutral	4%	15%	275%	29%	20.2	1.4	2.3%
ยานยนต์	Neutral	0%	6%	260%	22%	13.0	0.9	4.9%
REITs / PF / IF	Underweight	2%	2%	45%	-7%	18.8	1.2	5.2%
ขนส่งทางอากาศ	Underweight	0%	17%	53%	na	86.2	0.5	na
ที่อยู่อาศัย/นิคมฯ	Underweight	6%	11%	58%	1%	18.0	1.5	2.8%
สาธารณูปโภค	Underweight	10%	6%	21%	16%	21.4	2.2	2.0%
บันเทิง/สื่อ	Underweight	1%	10%	215%	16%	63.4	3.6	1.0%
สื่อสาร	Underweight	7%	-1%	-5%	-6%	19.2	2.2	4.6%

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) และ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBAM) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ INTUCH.

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิสัย บริเวรยะ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการคาดการณ์ของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูล SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เครือเจริญโภคภัณฑ์ จำกัด และ บริษัทในเครือรวมถึง บริษัท ซีพีออลล์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิสัย บริเวรยะ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการคาดการณ์ของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูล SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิสัย บริเวรยะ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการคาดการณ์ของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูล SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิสัย บริเวรยะ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาการคาดการณ์ของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูล SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสิทธิภาพในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใดๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

Companies with Excellent CG Scoring

Companies with Excellent CG Scoring

AADV, ADVANC, AF, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATA*, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BGRIM, BIZ, BKI, BLA, BOL, BPP, BRR, BT, BWS, CENFT, CFRESH, CHEWA, CHO*, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COL, COMAN, COTTO, CPALL, CPG, CPI, CPN, CSC, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, DV8, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ETE, FNS, FPI, FKT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GEL, GGFT, GGTC, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI*, III, ILINK, INTUCH, IRPC, IVL, JKN, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, NCH, NCL, NBP, NIKI, NOBLE*, NSI, NVD, NYT, OISHI, ORI, OTO, PAP, PCSGH, PDJ, PG, HOLL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PRE, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTPT, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABANA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCG, SCN, SDC, SEAFEO, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SIRI, SIS, SITTHAI, SMK, SPMC, SPC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPYI, SSSC, SST, STA, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNGE, TACC, TASCO, TCAP, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMB, TMILL, TNDT, TNL, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, UAC, UTA, UBIS, TTCL, UV, TTW, VGTI, TU, VIH, TVD, WAOAL, TVI, WAVE, TWO, WHA, TWPC, WHAUP, U, WICE, WINNER

Companies with Very Good CG Scoring

AS, ABM, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AGE, AH, AHC, AT, AIA, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASAP, ASEFA, ASIA, ASSAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAM, BBL, BFIT, BGC, BJS, BICHI, BROOM, BTW, CBG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CMG, COLOR, COM7, CPL, CRC, CRD, CSC, CPT, CWT, CDC, DCON, DDD, DOH, DOHME, EAU, EE, ERW, ESTAR, FE, FLOYD, FN, FORTH, FSS, FTE, FVC, GENCO, GJS, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GPI, GULF, GYT, HPT, HTC, ICN, IFS, ILM, IMH, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, ITEL, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KGI, KIAT, KOOL, KTIS, KWC, KWM, L&E, LALIN, LDC, LHK, LEXLEY, LPL, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, MFP, NETBAY, NCI, NINE, NTG, NWR, OCC, OGC, OSP, PATO, PB, PDG, PDI, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PPF, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RCHY, RML, RPC, RWI, S11, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SKI, SCP, SE, SEG, SFG, SHR, SIAM, SINGER, SKE, SKR, SKY, SMIT, SNP, SNP, SPD, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSP, STANLY, STI, STPI, SUC, SUN, SYNEK, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TEAMG, TFG, TIGER, TITL, TKM, TKM, TKM, TM, TMC, TMD, TMI, TMT, TNITY, TNP, TNG, TOG, TPA, TPAC, TPCORP, TPOLY, TPS, TRITN, TRT, TRU, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UWC, VL, VNT, VPO, WIJK, WP, XO, YUASA, ZEN, ZIGA, ZMKS

Companies with Good CG Scoring

7UP, A, ABICO, AJ, ALL, ALUCON, AMC*, APP, ARIN, AS, AO, B52, BC, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BKD, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CITY, CMAN, CMO, CMR, CP1, CPW, CRANE, CSR, D, EKH, EP, ESSO, FMT, GIFT, GREEN, GSC*, GTB, HTECH, HUMAN, IHL, INOX, INSET, IP, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KJC, KUMWEL, KUN, KWG, KYE, LEE, MATCH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MM, MORE, NC, NDR, NER, NFC, NNCL, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PL, PMTA, POST, PPM, PRAKIT, PRECHA, PRIME, PROUD, PTL, RBF, RCI, RJH, ROJNA, RP, RPH, RSP, SF, SFLEX, SGP, SISB, SLD, SMART, SOLAR, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TIW, TNH, TOPP, TPCE, TPPIP, TPLAS, PTL, TYCN, UKEM, UMS, VCOM, VRANDA, WIN, WORK, WPH

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2019 to 19 November 2020) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีชาวต่างชาติกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงชาวต่างชาติประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, ADVANC, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AP, AQUA, ARROW, ASK, ASP, AYUD, B, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COL, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DDC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTE, EASTW, ECL, EGCO, FE, FNS, FPI, FPT, FSS, FTE, BGC, GCAP, GEL, GPPT, GGC, GJS, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HMT, ICC, ICHI, IF5, INET, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MPG, MSC, MTC, MTL, NBC, NEP, NINE, NIK, NMG, NNCL, NSI, NWR, OCC, OCEAN, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEH, PTTCG, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SABINA, SAT, SC, SCB, SCG, SCGCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SIRI, SITHAI, SMIT, SMK, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SPRRASA, SSF, SSSC, SST, STA, SUSCO, SYNT, SYNTCC, TAE, TAKUNI, TASC, TBSB, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPC0, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TV, TUD, TVI, TWO, TPWC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UWC, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIX, XO, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ZUP, ABICO, AF, ALT, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, APRIR, B52, BKD, BM, BROCK, BUI, CHO, CI, COTTO, DDD, EA, EFORL, EP, ERW, ESTAR, ETE, EVER, F5MART, GPI, ILINK, IRC, J, JKN, JMART, JMT, JSP, JTS, KWG, LDC, MAJOR, META, NCL, NOBLE, NOK, PK, PLE, ROJNA, SAAM, SAPPE, SCI, SE, SHANG, SINGER, SGRK, SPALI, SSP, STANLY, SUPER, SYNEX, THAI, TKS, TOPP, TRITN, TTA, UPF, UV, VIN, ZIGA

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMC, AOT, APCO, APCS, APEX, APP, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUT, AWC, BA, BAM, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGT, BH, BHG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BOL, BR, BSM, BTNOC, BTWC, CAB, CBG, CECF, CGC, CGD, CHARAN, CHAYO, CHG, CITY, CK, CYP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPM, CPL, CPR, CPT, CPW, CRANE, CRC, CRD, CSP, CSR, CSS, CTS, CTW, CWT, D, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DTWC, DV8, EASON, ECF, EE, EKH, EMC, EPG, ESSO, ET, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GCON, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IIX, ILM, IMH, IND, INGRS, INOX, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCHK, JCT, JR, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEU, LH, LT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPIC, MYP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NCF, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTI, OISHI, OR, OSP, OPT, PACE, PACO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJAW, PMTA, POLAR, POMPU, POST, PORT, PPM, PR9, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROUD, PTL, RAM, RBF, RCL, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPN, RS, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SAK, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCGP, SCM, SCP, SDC, SEAFCO, SF, SFLEX, SFP, SFT, SFG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SIS, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STAR, STARK, STC, STEC, STGT, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYMC, T, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGH, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THL, THUMI, TIGER, TITLE, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPGL, TPIPL, TPIPP, TPPLS, TPOLY, TPS, TQCM, TQR, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSATE, TTI, TTG, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIO, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WGE, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WY, YCI, YGG, YVISA, ZMICO

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of June 24, 2019) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.