

Market Strategy

3Q 2021



Taper tantrum

Geopolitical risk

Growth peak

Inflation & yield

Supply chain shortage

**SMALL CAP
&
DEFENSIVE
GROWTH**

SCBS Market Strategy ไตรมาส 3/2564 – ยกโล่กำบัง

ลมเปลี่ยนทิศ เราเริ่มเห็นสัญญาณการคุมเข้มนโยบายเศรษฐกิจมากขึ้นในประเทศหลักๆ เช่น สหรัฐฯ และจีน ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์เริ่มมีให้เห็น เราเชื่อว่าความเสี่ยงที่มีมากขึ้นจะส่งผลทำให้ตลาดผันผวนใน 2H64 โดยเฉพาะการเปลี่ยนท่าทีด้านนโยบายของธนาคารกลาง ดังนั้น จุดโฟกัสที่เหมาะสมสำหรับการป้องกันความเสี่ยง คือ การลดความผันผวนด้วยการเพิ่มหุ้นเชิงรับที่มีความผันผวนต่ำเข้ามาในพอร์ต

อัตราเงินเฟ้อจะกลับสู่ระดับปกติในปี 2565 เศรษฐกิจโลกกำลังเผชิญกับภาวะอุปทานขาดแคลน 4 ประเภท ที่ส่งผลทำให้ต้นทุนปัจจัยการผลิตและเงินเพื่อเพิ่มขึ้น เนื่องจากภาวะอุปทานขาดแคลนเกิดจากเหตุการณ์ช่วงสั้นๆ ไม่ใช่การเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้าง ดังนั้นเราคาดว่าจะเห็นอัตราเงินเฟ้อกลับคืนสู่ระดับปกติในปี 2565 เราชอบบริษัทที่มีมาร์จิ้นสูงและมีเสถียรภาพมากกว่าบริษัทที่มีมาร์จิ้นต่ำและผันผวน กลุ่มหุ้นเชิงรับที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูง เช่น การแพทย์ สื่อสาร และพาณิชย์ อาจจะเป็นกลุ่มที่ลดแรงกดดันด้านมาร์จิ้นลงได้ในช่วงที่สวนต่างระหว่าง PPI กับ CPI เพิ่มขึ้นใน 2H64

เข้าใกล้จุดที่มีการเติบโตสูงสุด โอมิครอนเศรษฐกิจของสหรัฐฯ และจีน กำลังเข้าใกล้จุดที่มีการเติบโตสูงสุด และจะเริ่มชะลอตัวลง เราคิดว่า การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกจะเข้าสู่ช่วงปลายของการขยายตัวในปี 2565 เมื่อเศรษฐกิจเติบโตอย่างแข็งแกร่ง แต่โอมิครอนผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว ผลตอบแทนของตลาดมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวลง หุ้นเชิงรับที่มีความผันผวนต่ำและคุณภาพสูงน่าจะปรับตัว outperform

วัฏจักรตลาดกำลังจะเปลี่ยนผ่านจาก Hope phase สู่ Growth phase ลักษณะของ yield curve เปลี่ยนจากชันขึ้นเป็นแบนราบลงใน 2Q64 ซึ่งหมายความว่าช่วงเวลาในตลาดถูกขับเคลื่อนด้วยความหวัง (Hope phase) ซึ่งได้รับปัจจัยกระตุ้นจาก valuation และเกิดขึ้นในช่วงท้ายของการหดตัวได้ผ่านพ้นไปแล้ว เราอยู่ในช่วงเวลาในตลาดถูกขับเคลื่อนด้วยการเติบโต (Growth phase) ซึ่งเชื่อมโยงกับการเติบโตของกำไรตามปัจจัยพื้นฐานมากกว่าการปรับเพิ่ม valuation เราคาดว่าหุ้นเชิงรับจะปรับตัว outperform เพราะมีความชัดเจนของกำไรที่สูงกว่าและมีความผันผวนที่ต่ำกว่ากลุ่มหุ้นวัฏจักร

ไตรมาส 3 มีแนวโน้มอ่อนแอ ขณะที่ผลตอบแทนจะปรับตัวดีขึ้นในไตรมาส 4 ทั้งนี้ความผันผวนของตลาดมักเพิ่มขึ้นในไตรมาส 3 และเปลี่ยนแปลงสูงที่สุดในรอบ 10 ปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม แม้ว่าโดยปกติแล้วไตรมาส 4 จะเป็นไตรมาสที่แข็งแกร่งที่สุด แต่เราคาดว่าผลตอบแทน น 4Q64 อาจชะลอตัวลงสืบเนื่องมาจากความกังวลเกี่ยวกับการเติบโตของเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง และการฟื้นตัวหลังวิกฤตโควิด-19 ที่ยังไม่มีความชัดเจน เราแนะนำให้เพิ่มการถือครองในกลุ่มหุ้นเชิงรับเพื่อลดความผันผวนและป้องกันผลกระทบจากเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด

อาจจะลดลง แต่ยังไปได้ ตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ นอกเหนือจากความเร็วและความคงทนของการฟื้นตัวตามวัฏจักร อัตราเงินเฟ้อสูงชั่วคราวและมีความเป็นไปได้ต่ำที่จะส่งผลทำให้การฟื้นตัวของตลาดหยุดชะงัก การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกยังไม่ได้สะท้อนในตลาดอย่างเต็มที่ ภาคบริการและตลาด EM มีแนวโน้มที่จะได้รับประโยชน์จากการกระจายวัคซีนโควิด-19 ดังนั้นการเทขายจึงเป็นโอกาสให้เข้าซื้อ จุดเข้าซื้อที่สำคัญอยู่ที่ 1,500-1,550 จุด

เป้า SET Index เป้า SET index ปี 2565 ที่อิงกับปัจจัยพื้นฐานอยู่ที่ 1,600 จุด สอดคล้องกับมุมมองของเราที่คาดว่ากำไรสุทธิในปี 2565 จะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาด กลยุทธ์หลักของเราในการสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาดใน 2H64 คือ การเปลี่ยนกลุ่มเล่นและเลือกหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งและ valuation สมเหตุสมผล เราเชื่อว่าหุ้นวัฏจักรน่าจะสะท้อนการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งไปเรียบร้อยแล้ว และแนะนำให้มองหาโอกาสเข้าซื้อหุ้นเชิงรับที่มีการประเมินมูลค่าที่น่าสนใจ

ชอบหุ้นขนาดเล็กและหุ้นเชิงรับ เราแนะนำให้โฟกัสไปที่กลุ่มหุ้นเชิงรับที่มีปัจจัยพื้นฐานเฉพาะตัวเป็นแรงขับเคลื่อนกำไร มี valuation ที่สมเหตุสมผล และพึ่งพาแรงส่งทางเศรษฐกิจมหภาคน้อยมากในการผลักดันให้มีผลตอบแทนสูงกว่าตลาด หุ้นแนะนำของเราคือ CRC, GPSC, PM, RJH และ SFT

SCB
Securities



เศรษฐกิจ



แนวโน้มเศรษฐกิจ 3Q64

สรุป: สถานการณ์เศรษฐกิจโลก

ในช่วงครึ่งแรกของปีนี้ ภาวะเศรษฐกิจและการลงทุนทั่วโลกมีภาพรวมที่ค่อนข้างดี GDP ไตรมาสแรกในหลายๆ ประเทศเติบโตเพิ่มขึ้น ในขณะที่ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อที่ปรับตัวสูงขึ้น (โดยเฉพาะในประเทศที่พัฒนาแล้ว) ในหลายๆ ประเทศบ่งชี้ถึงการฟื้นตัวของภาคการผลิต อย่างไรก็ตาม ภาพเศรษฐกิจโลกในระยะหลังนี้เริ่มเปลี่ยนไป โดยประเทศที่เศรษฐกิจเติบโตอย่างแข็งแกร่งก่อนหน้านี้ เช่น สหรัฐฯ และจีน พบว่าตัวเลขเศรษฐกิจล่าสุดออกมาที่น่าผิดหวัง เช่น ตัวเลขการจ้างงานในสหรัฐฯ และยอดค้าปลีกในทั้งสองประเทศ เราคาดว่าโมเมนตัมจะชะลอตัวลงต่อเนื่องในไตรมาสที่ 3

ในขณะเดียวกัน เงินเฟ้อก็เริ่มส่งสัญญาณเพิ่มขึ้น อันเป็นผลมาจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าโภคภัณฑ์หลายๆ อย่าง โดยราคาสินค้าโภคภัณฑ์บางส่วน เช่น ทองแดง แร่เหล็ก อลูมิเนียม และโคบอลต์ ปรับตัวเพิ่มขึ้นทำสถิติสูงสุด ราคาผลิตภัณฑ์ทางการเกษตร เช่น ข้าวโพด ข้าวสาลี ยาง น้ำมันปาล์ม น้ำตาล และอื่นๆ ก็ปรับตัวเพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดในรอบหลายปีด้วยเช่นกัน

ดังนั้น เราจึงเริ่มเห็นสัญญาณการคุมเข้มมากขึ้นในประเทศเศรษฐกิจหลักๆ เช่น สหรัฐฯ และจีน รวมถึงการขึ้นภาษี และโอกาสที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะเริ่มลดการซื้อพันธบัตรในไตรมาสที่ 4 ของปีนี้ หลังจากในการประชุมวันที่ 16 มิถุนายน คณะกรรมการกำหนดนโยบายการเงิน (FOMC) ส่งสัญญาณว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอาจเกิดขึ้นในปี 2566 ซึ่งเร็วกว่าเดิมที่ได้ส่งสัญญาณว่าเฟดจะยังไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจนกว่าจะถึงปี 2567 ในประเทศจีน ภาวะเปราะบางด้านการเงินที่เข้มงวดขึ้นส่งผลกระทบต่อกลุ่มธุรกิจที่มีความเสี่ยง 3 กลุ่ม ได้แก่ เหมืองแร่ อสังหาริมทรัพย์ และบริษัทเฉพาะกิจที่รัฐบาลท้องถิ่นเป็นเจ้าของ นอกจากนี้รัฐบาลจีนยังคงคุมเข้มธุรกิจด้านเทคโนโลยีอย่างต่อเนื่อง

ในขณะเดียวกัน ในประเทศที่กำลังพัฒนา (โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภูมิภาคเอเชีย) ยังคงเผชิญกับยอดผู้ป่วยโควิด-19 ที่พุ่งขึ้นมากที่สุดจนถึงปัจจุบัน ไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์ใหม่ (โดยเฉพาะอย่างยิ่งสายพันธุ์ที่ตรวจพบครั้งแรกในอินเดีย) สามารถแพร่กระจายได้เร็วกว่าอยู่ได้นานกว่า และสามารถทำให้ผู้ป่วยเสียชีวิตได้มากกว่าสายพันธุ์เดิม จำนวนผู้ติดเชื้อและเสียชีวิตยังคงเพิ่มขึ้น เนื่องจากโครงการฉีดวัคซีนให้ประชาชนในหลายๆ ประเทศชะงักลง

สรุป: สถานการณ์เศรษฐกิจไทย

การระบาดระลอก 3 ของโควิด-19 ส่งผลกระทบต่อประเทศไทยอย่างหนัก ในช่วงที่เกิดการระบาดระลอก 2 ตั้งแต่กลางเดือนธ.ค. จนถึงปลายเดือนม.ค. รัฐบาลได้กระตุ้นเศรษฐกิจผ่านทางโครงการแจกเงินให้กับผู้บริโภคหลายโครงการด้วยกัน แต่ภาคเศรษฐกิจภายในประเทศ โดยเฉพาะการใช้จ่ายอุปโภคบริโภคภาคเอกชน ยังคงหดตัวลง การฟื้นตัวของการส่งออกไม่สามารถบรรเทาผลกระทบด้านลบจากการท่องเที่ยวที่ทรุดตัวลงอย่างหนักได้ ดังนั้นการส่งออกสินค้าและบริการโดยรวมจึงหดตัวลงอย่างมาก และส่งผลทำให้เศรษฐกิจโดยรวมในไตรมาสแรกหดตัวลง

เมื่อมองต่อไปข้างหน้า เราเชื่อว่าอุปสงค์ภายในประเทศจะยังคงชะลอตัว เนื่องจากประเทศไทยไม่สามารถเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวต่างชาติได้ ภูเก็ตมีความคืบหน้าอย่างมากในการฉีดวัคซีนและพร้อมเดินทางเปิดเมืองตามแผน "Phuket Sandbox" ต้อนรับนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ได้รับวัคซีนแล้วในวันที่ 1 ก.ค. แต่ความกังวลเกี่ยวกับไวรัสโควิด-19 กลายพันธุ์อาจจะส่งผลให้นักท่องเที่ยวจากประเทศตะวันตกชะลอแผนการเดินทางมายังเอเชียและประเทศไทยออกไป อุปสรรคสำคัญอย่างหนึ่งคือนักท่องเที่ยวต่างชาติอาจจะต้องกักตัวเป็นเวลา 7-14 วันเมื่อเดินทางกลับประเทศของตน เราเชื่อว่าชะตากรรมของเศรษฐกิจไทยจะขึ้นอยู่กับความเร็วในการกระจายวัคซีน จากการคำนวณของเรา ประชากร 70% ของประเทศไทยจะได้รับวัคซีนโควิด-19 อย่างน้อย 1 เข็มภายในเดือนต.ค. หรือ พ.ย. ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวได้อย่างเต็มที่ในไตรมาส 4 หลังจากนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาและเปิดประเทศอย่างเต็มรูปแบบ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 2.24 แสนล.บ. ที่ครม.อนุมัติเมื่อวันที่ 5 พ.ค. ก็จะช่วยได้เช่นกัน โดยมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจดังกล่าวประกอบด้วยการดำเนินโครงการแจกเงินของรัฐบาลอย่างต่อเนื่อง เช่น "เราชนะ" และ "ม.33 เรารักกัน" รวมถึงเฟส 3 ของโครงการคนละครึ่ง โครงการใหม่ "ยิ่งใช้ยิ่งได้" จะช่วยกระตุ้นการใช้จ่ายอุปโภคบริโภคได้อย่างมีนัยสำคัญในไตรมาส 4 เมื่อจบประมาณเกือบ 2 ใน 3 ของทั้งหมดถูกจัดสรร ในส่วนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบใหม่มูลค่ารวม 5 แสนล.บ.นั้น เรามองว่าเป็นเพียงแค่การเตรียมออก พ.ร.ก. ตามที่กระทรวงการคลังเสนอออก พ.ร.ก. เงินกู้เพิ่มเติมอีก 5 แสนล.บ. เพื่อใช้ในการฟื้นฟูเศรษฐกิจ หรือใช้เป็น credit line หากเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ และประเทศไทยเผชิญกับการระบาดของโควิด-19 รอบใหม่

โดยสรุปแล้ว ถ้าสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ในปัจจุบันคลี่คลายลง และรัฐบาลสามารถคงเป้าหมายในการเปิดประเทศภายใน 120 วันเอาไว้ได้ตามที่นายกรัฐมนตรีประกาศ ภาคการท่องเที่ยวภายในประเทศมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังของปี 2564 อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่ามีความเสี่ยงหลายอย่างที่เกี่ยวข้อ ซึ่งรวมถึง "คลัสเตอร์" การระบาด ความล่าช้าในการผลิตวัคซีน และการระบาดของไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์ใหม่

สรุปประเด็นสำคัญ

• เศรษฐกิจโลก

– ภาพเศรษฐกิจโลกเริ่มเปลี่ยนไป

- เศรษฐกิจ สหรัฐและจีน เริ่ม Plateau และชะลอตัวลง
- เงินเฟ้อส่งสัญญาณเพิ่มขึ้น ทั้งจากดัชนีราคาผู้ผลิต ผู้บริโภค ความคาดหวังเงินเฟ้อ รวมถึงราคาสินค้าโภคภัณฑ์ต่าง ๆ
 - ความเสี่ยง: ราคาน้ำมันขึ้นไปถึง 100 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล จาก Demand Projection ของ OPEC+
- นโยบายเศรษฐกิจของประเทศสำคัญ เช่น สหรัฐและจีน เริ่มเห็นสัญญาณการคุมเข้มขึ้น
 - ความเสี่ยง: เฟดปรับอัตราดอกเบี้ยช้าเกินไป (behind the curve) ส่งผลให้ต่อมคุมเข้มนโยบายเศรษฐกิจมากขึ้น
- DM-EM Economic Divergence: EM เผชิญการระบาดรอบใหม่/ DM ฟื้นตัวเต็มที่

• เศรษฐกิจไทย

- เศรษฐกิจไทย ได้รับผลกระทบจากการระบาดรอบ 3 ค่อนข้างมาก
- GDP ในไตรมาสที่ 1 หดตัวที่ 2.6%: ภาคการบริโภคกลับหดตัวทั้ง ๆ ที่มีมาตรการ "เราชนะ"
- SCBS ปรับประมาณการ GDP ลงเหลือ 2.0% นักท่องเที่ยวเหลือ 5 แสนคนปีนี้ การฉีดวัคซีนเป็นปัจจัยสำคัญ
 - เป้าหมายเปิดประเทศภายใน 120 วันของนายกฯ เป็นไปตามการคาดการณ์ของเรา
- มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 2.24 แสนลบ.ที่ ครม. อนุมัติเมื่อวันที่ 5 พ.ค. มีเป้าหมายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจครึ่งปีหลังเป็นหลัก
 - พ.ร.ก. เงินกู้ 5 แสนลบ. เป็น credit line สำหรับเศรษฐกิจ

SCB
Securities

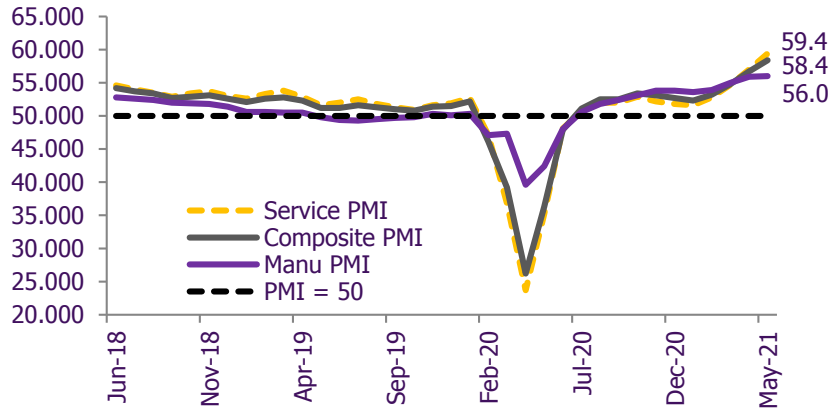


เศรษฐกิจโลก

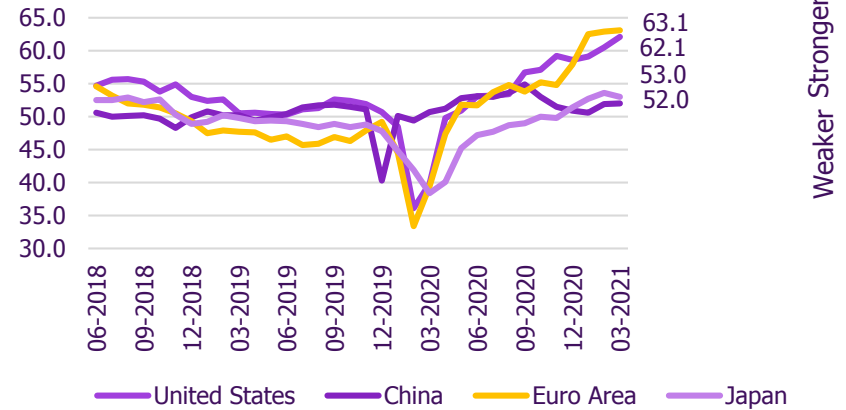


PMI บ่งชี้ว่า (1) ภาคการผลิตจะเริ่มชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับภาคบริการ (2) จีนและสหรัฐจะเริ่มชะลอ แต่ยุโรปจะไปได้ในไตรมาส 3 (3) การส่งออกในเอเชียได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

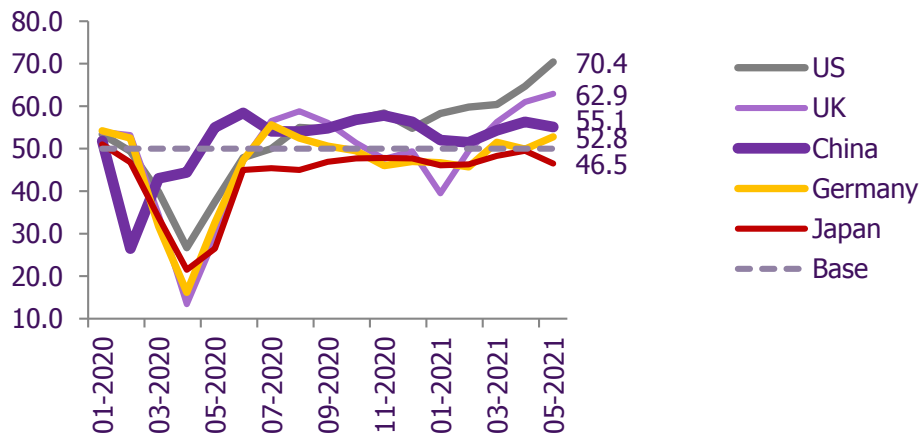
Global PMI: Manu, Service and Composite



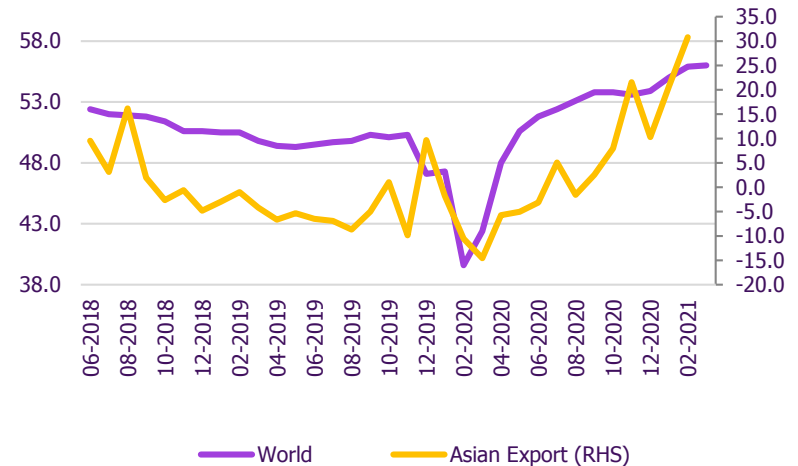
Manufacturing PMI (50 = Normal)



Service PMI (50 = Normal)



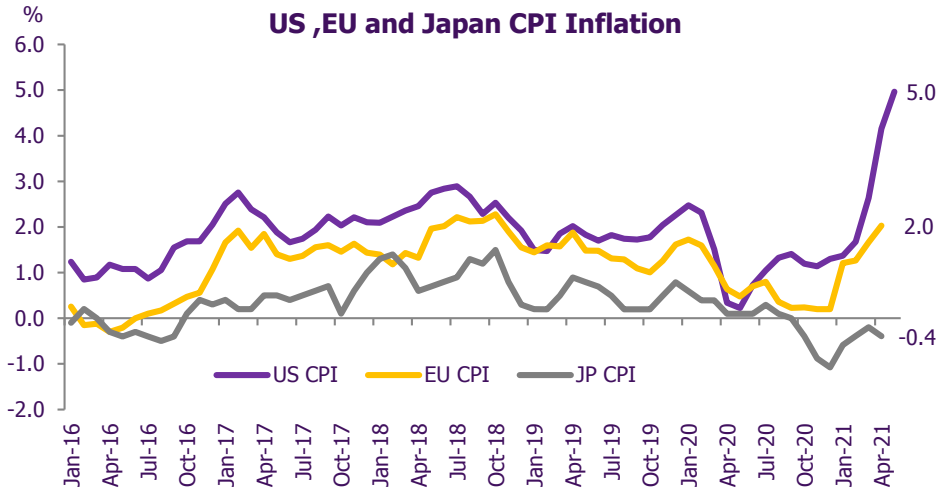
World Manufacturing PMI and Asian NICS Export (%YoY)



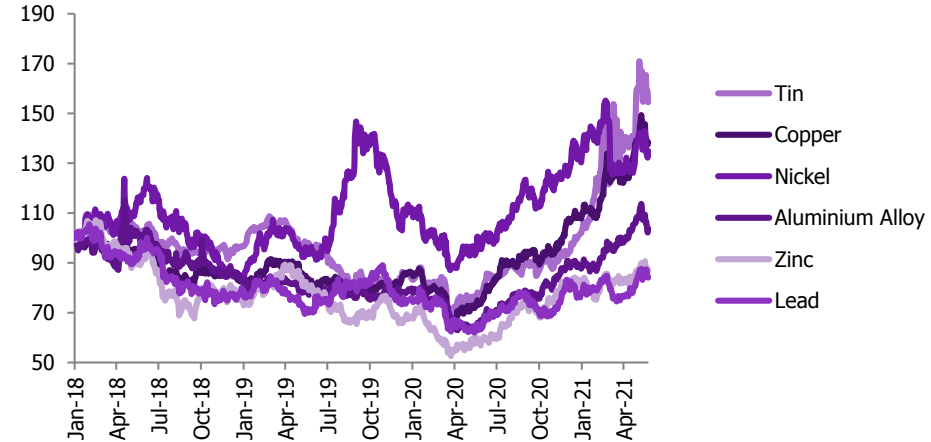
Source: CEIC, SCBS Research

เงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นเกิดจากฐานต่ำและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเรามองว่าอาจผลักดันให้ Inflation expectation สูงขึ้น

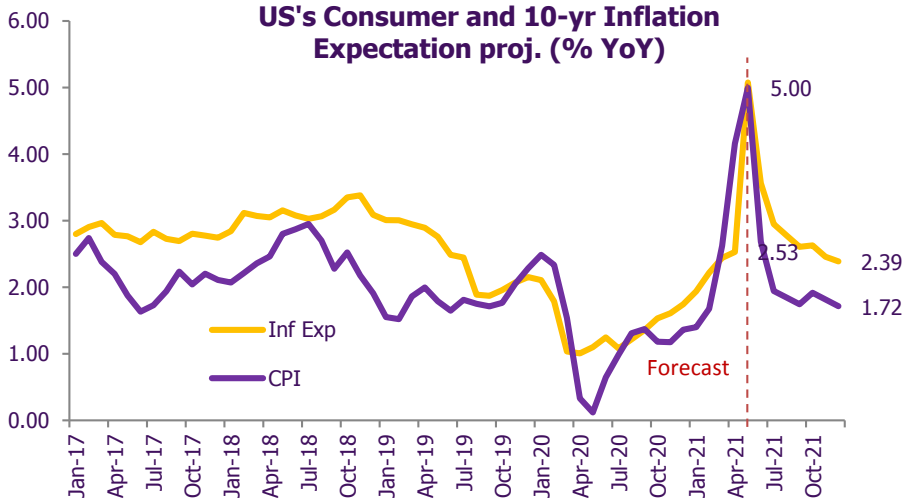
US ,EU and Japan CPI Inflation



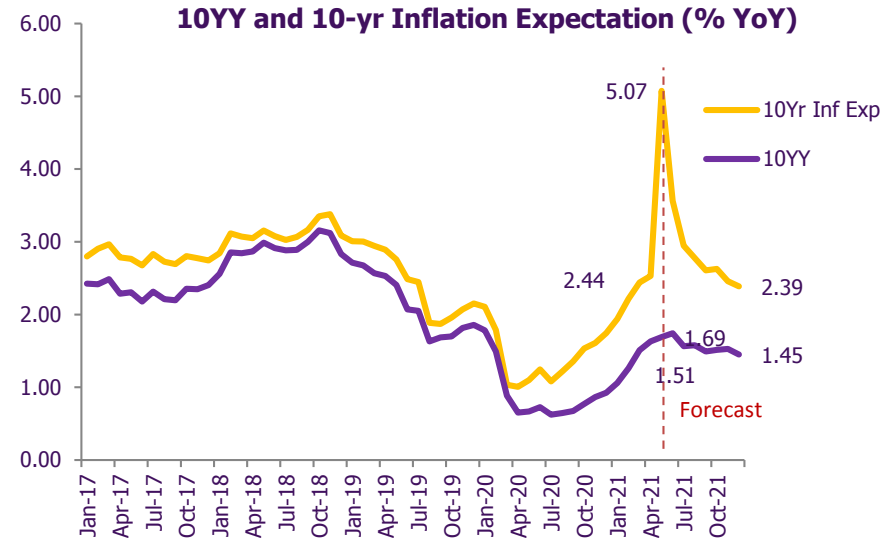
Hard commodity price (Jan 2018: 100)



US's Consumer and 10-yr Inflation Expectation proj. (% YoY)



10YY and 10-yr Inflation Expectation (% YoY)



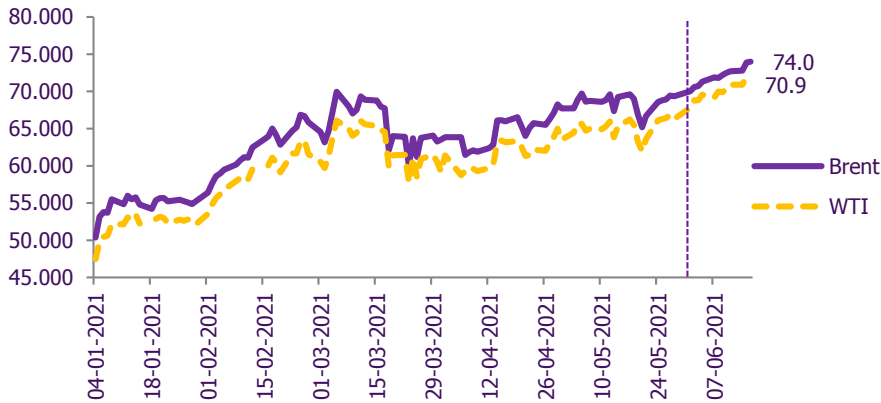
Source: CEIC, Bloomberg, SCBS Research

ความเสี่ยง: ราคาน้ำมันที่ \$100 ต่อบาร์เรล

ในการประชุมต้นเดือน มิ.ย. OPEC+ ปรับเพิ่มกำลังการผลิต 2 ล้านบาร์เรลต่อวันจากเดือน เม.ย.-ก.ค. และปรับเพิ่มการคาดการณ์ Demand เป็น 6 ล้านบาร์เรลต่อวันจนถึงสิ้นปี ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบ Brent ปรับขึ้นเกินระดับ 70 ดอลลาร์เป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี

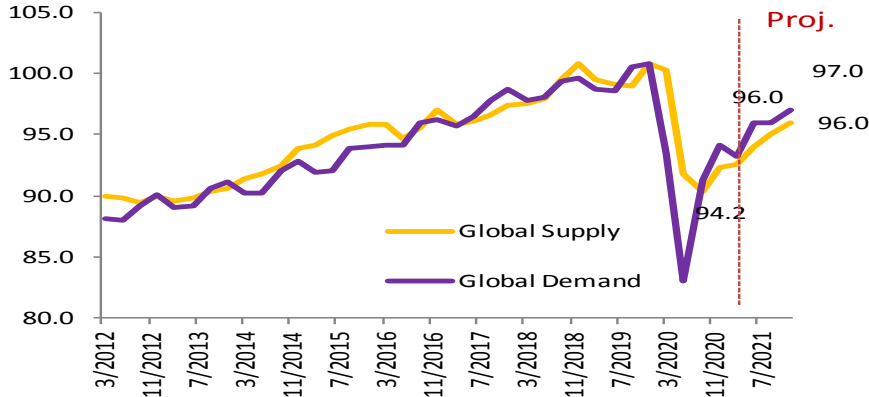
ราคาน้ำมันเพิ่มขึ้นเพราะการปรับประมาณการของ OPEC+

Brent and WTI crude oil price 2020 (\$/bl.)



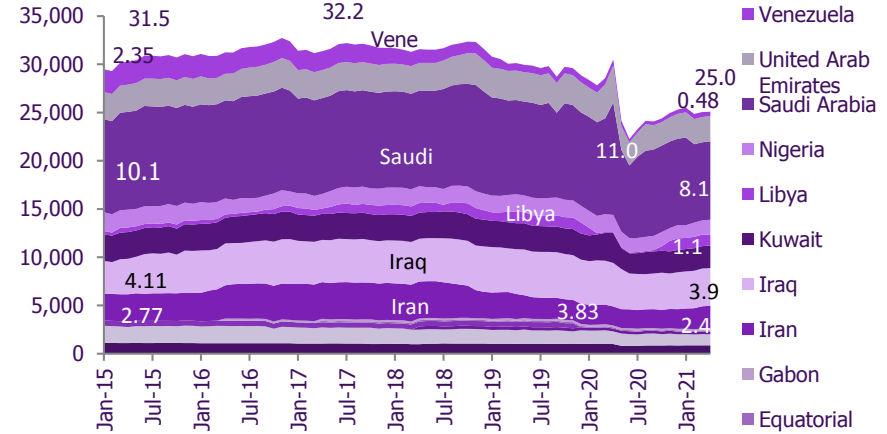
เราเชื่อว่า Demand และ Supply จะปรับขึ้นค่อยเป็นค่อยไป

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



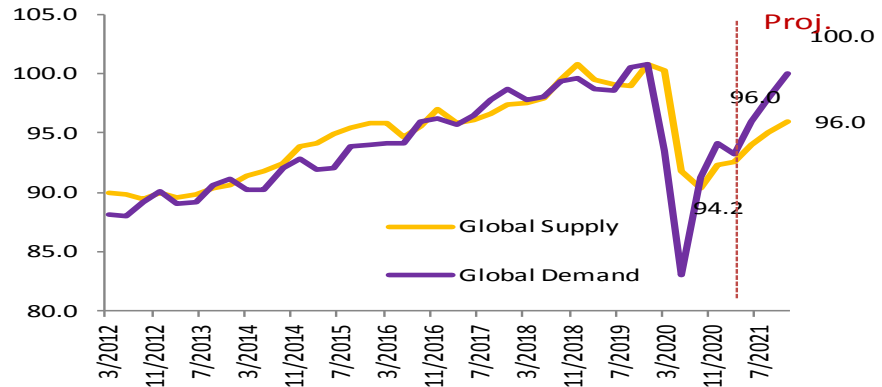
OPEC+ ปรับเพิ่มกำลังการผลิต 2 ล้านบาร์เรลจากเดือน เม.ย.

OPEC Crude Production (mbd)



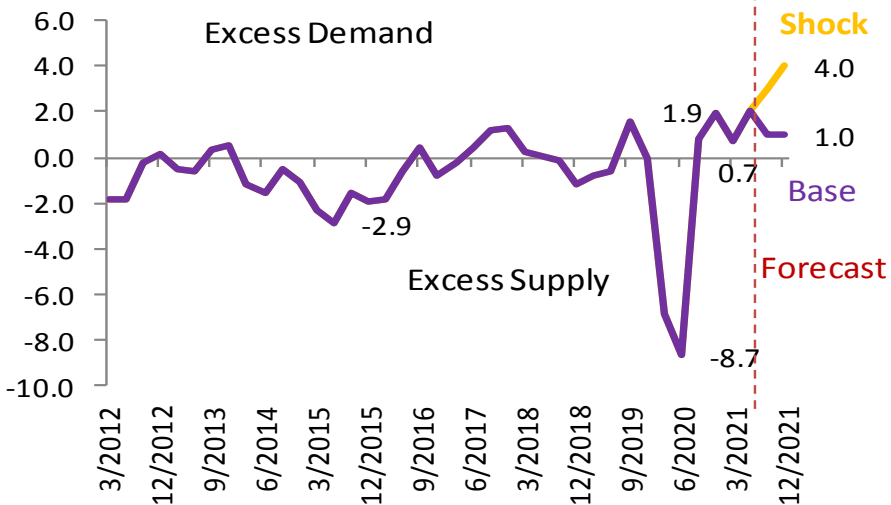
แต่ถ้าเป็นอย่างที่ OPEC+ คาด จะทำให้ Excess Demand มีถึง 4 ล้านบาร์เรลต่อวัน

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

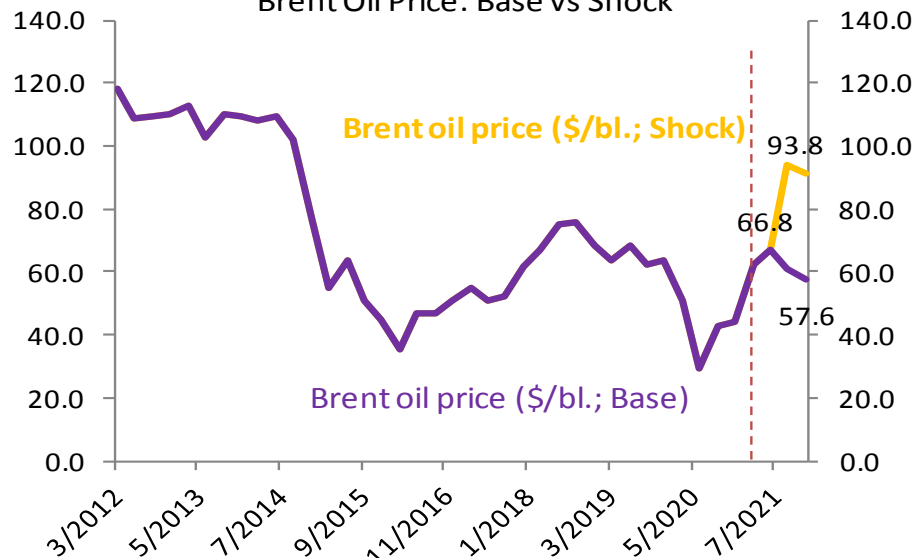


หาก Demand surplus สูงถึง 4 ล้านบาร์เรลต่อวันตามที่ OPEC + มองราคาน้ำมันอาจไป peak ได้ถึง 93.8 ดอลลาร์ในไตรมาส 3 ก่อนลดลงเล็กน้อย

Global Excess Demand or Excess Supply of Oil
(Global Demand - Global Supply; Mbpd)



Brent Oil Price: Base vs Shock



Source: CEIC, SCBS Research

Projection of Oil price (Base case)

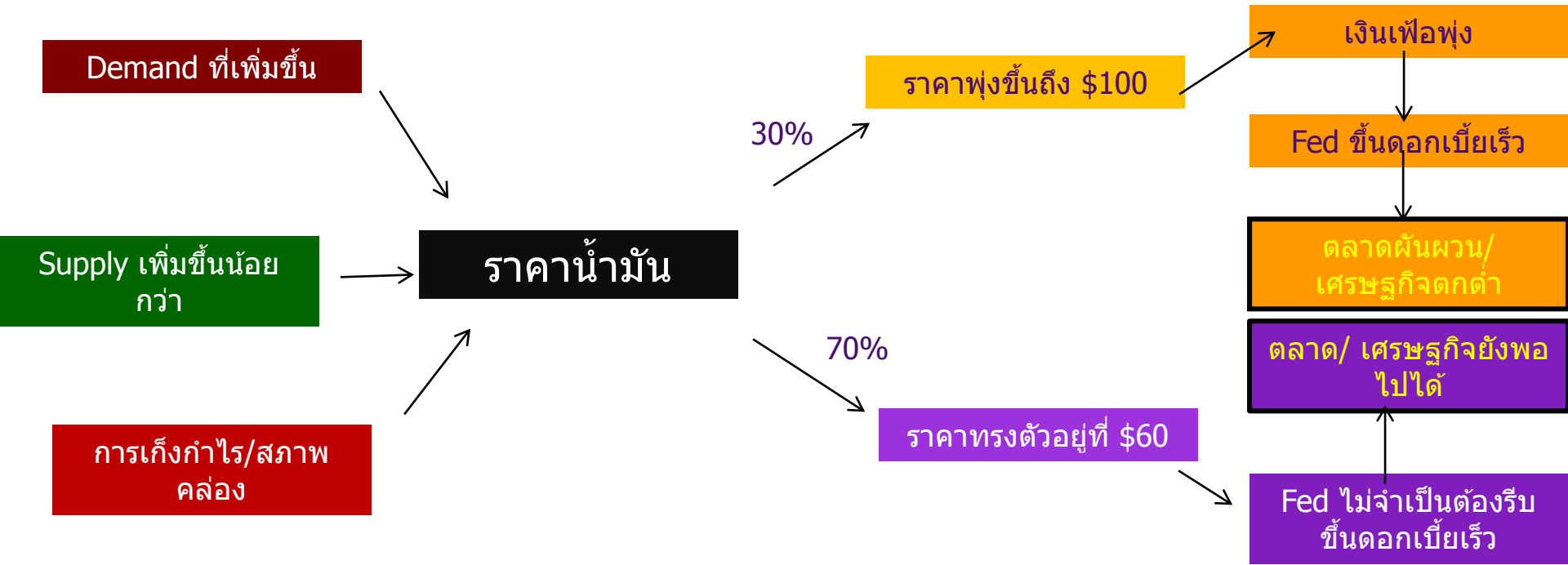
Variable	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21 (f)	3Q21 (f)	4Q21 (f)
World Oil Demand (mbpd)	100.79	93.10	82.82	91.18	94.20	93.30	96.00	96.00	97.00
World Oil Supply (mbpd)	100.84	100.16	91.53	90.15	92.60	92.30	94.00	95.00	96.00
Oil Demand S/D (mbpd)	-0.05	-7.06	-8.70	1.03	1.60	1.00	2.00	1.00	1.00
Oil Price (\$/Bl.)	63.40	50.60	29.30	42.90	44.30	62.00	66.80	61.22	57.60
Oil Price CHG (%YoY)	-7.01	-20.81	-57.10	-30.81	-30.13	22.53	127.99	42.70	30.03

Projection of Oil price (Worst case)

Variable	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21 (f)	3Q21 (f)	4Q21 (f)
World Oil Demand (mbpd)	100.79	93.10	82.82	91.18	94.20	93.30	96.00	98.00	100.00
World Oil Supply (mbpd)	100.84	100.16	91.53	90.15	92.60	92.30	94.00	95.00	96.00
Oil Demand S/D (mbpd)	-0.05	-7.06	-8.70	1.03	1.60	1.00	2.00	3.00	4.00
Oil Price (\$/Bl.)	63.40	50.60	29.30	42.90	44.30	62.00	66.80	93.83	91.28
Oil Price CHG (%YoY)	-7.01	-20.81	-57.10	-30.81	-30.13	22.53	127.99	118.72	106.05

แผนภูมิความเป็นไปได้ของราคาน้ำมันและผลกระทบต่อเศรษฐกิจ

ในกรณีฐาน เราเชื่อว่าน้ำมันดิบจะยังทรงตัวในระดับ 60-70 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล จาก Demand ที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ขณะที่ Supply เพิ่มขึ้นบ้าง (ความเชื่อมั่น 70%) แต่หาก Demand เพิ่มต่อเนื่องแต่ Supply ไม่เพิ่มตาม รวมถึงมีการเก็งกำไร ราคาน้ำมันดิบอาจไปถึง 100 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลได้



เราเชื่อว่า มี 3 ปัจจัยที่จะทำให้มีโอกาสยากที่ราคาน้ำมันจะไปแตะ 100 ดอลลาร์ดังกล่าว จากฝั่ง Demand: (1) การระบาดของ COVID ระลอกใหม่ในเอเชีย และ (2) ความต้องการการเดินทางทางอากาศ ที่ลดน้อยลงหลังการประชุมและทำงาน On-line มีมากขึ้น

2. ฝั่ง Supply: (1) ปัจจัย Shale oil ในสหรัฐจะกลับมาผลิตน้ำมันได้อีกหรือไม่ (2) อิหร่าน อาจกลับมาเพิ่มกำลังการผลิตหลังจากกลับมาบรรลุข้อตกลงนิวเคลียร์กับชาติมหาอำนาจ

3. สภาพคล่องและการเก็งกำไร: (1) ในปัจจุบัน ราคาในตลาดซื้อขายล่วงหน้า ณ ปลายปีเป็น Backwardation อยู่ประมาณ 1.6 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล จากการที่ OPEC+ จะบริหารจัดการไม่ให้ราคาน้ำมันขึ้นไปมาก มิฉะนั้นจะทำให้ผู้ผลิต Shale oil สหรัฐกลับมาผลิตใหม่ ดังนั้น ในที่สุดแล้ว OPEC+ จะพยายามบริหารจัดการให้ราคาอยู่ในระดับนี้ (2) Fed มีแนวโน้มสูงที่จะเริ่มลดทอนสภาพคล่อง

เราจึงยังเชื่อว่าราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยจะอยู่ที่ \$60-70 ดอลลาร์ถึงสิ้นปี

Source: SCBS Research

Scenario analysis: ผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจและภาคการเงิน

- ถ้าราคาน้ำมันขึ้นไปถึงระดับประมาณ \$100 ภายในสิ้นปีนี้ (กรณีเลวร้ายสุด) อัตราเงินเฟ้อจะขึ้นไปถึง 4-5% ในขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐอายุ 10 ปี จะสูงเกิน 2% ภายในสิ้นปีนี้
- ถ้าสถานการณ์ดังกล่าวเกิดขึ้น เฟดอาจจะต้องทำ QE tapering หรือขึ้นอัตราดอกเบี้ยเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ (ทำ QE tapering ในช่วงต้นปี 2565 และขึ้นดอกเบี้ยในปี 2567) ซึ่งจะสร้างแรงกดดันต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ยังคงเปราะบาง
- หลังจากการประชุมของ FOMC ในเดือนมิ.ย. ทำให้ตอนนี้เราเชื่อว่าเฟดอาจต้องเปลี่ยนมาใช้นโยบายการเงินตึงตัวเพื่อชะลอกระบวนการเก็งกำไร โดยปัจจุบันเราเชื่อว่าเฟดจะเริ่มทำ QE tapering ในเดือนพ.ย. หรือ ธ.ค. 2564 และขึ้นดอกเบี้ยในปี 2566 หรือเร็วกว่านั้น

Source: CEIC, SCBS Research

Interrelationship between and Projection of Oil price, Inflation, Expectation and Bond Yield (Base)										
Variable	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Oil Price (\$/Bl.)	63.40	50.60	29.30	42.90	44.30	62.00	66.80	61.22	57.60	
Oil Price CHG (%YoY)	-7.01	-20.81	-57.10	-30.81	-30.13	22.53	127.99	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	

Projection of Oil price (Worst case)										
Variable	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21 (f)	3Q21 (f)	4Q21 (f)	
Oil Price (\$/Bl.)	63.40	50.60	29.30	42.90	44.30	62.00	66.80	93.83	91.28	
Oil Price CHG (%YoY)	-7.01	-20.81	-57.10	-30.81	-30.13	22.53	127.99	118.72	106.05	
US CPI (%YoY)	2.03	2.12	0.36	1.22	1.24	1.99	4.31	4.15	3.82	
10-Yr Inflation Exp. (%)	2.06	1.64	1.12	1.22	1.63	2.23	2.71	3.08	3.35	
US 10-Yr Bond Yield (%)	1.79	1.39	0.68	0.65	0.85	1.31	1.74	1.88	2.45	

สรุปประเด็นสำคัญจากการประชุม FOMC เมื่อวันที่ 16 มิ.ย. 2564

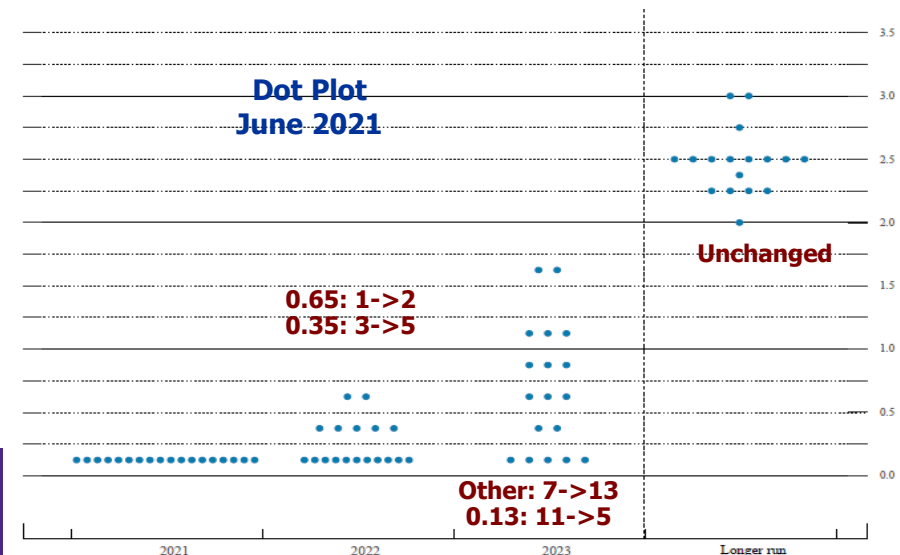
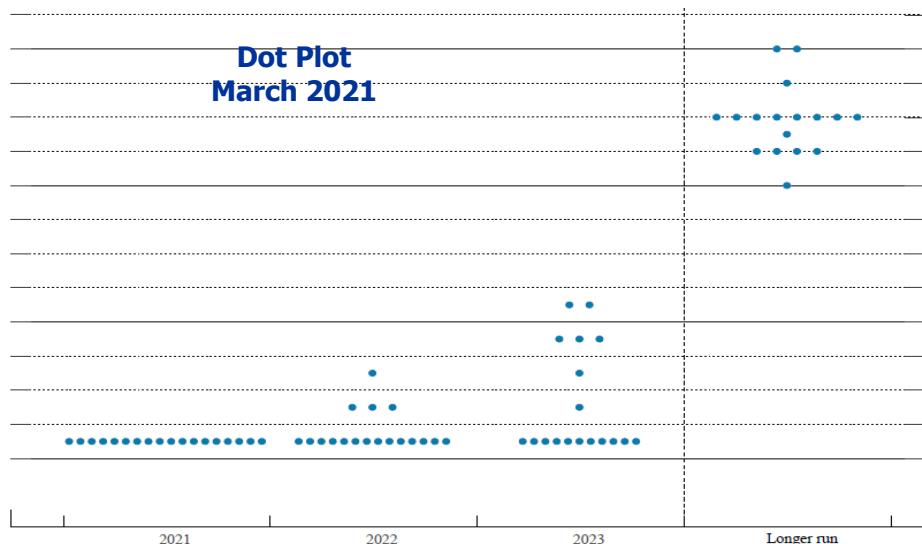
(1) คงดอกเบี้ยและ QE (2) Dot plot ปรับขึ้นดอกเบี้ยปี 2566 จากเดิมปี 2567 (3) QE อาจยุติเร็วขึ้นในปีนี้อาจตลาดแรงงานที่ดีขึ้น (4) Powell: เริ่มพูดถึง QE tapering

Variable (%)	2021	2022	2023	Longer run
GDP (Mar Proj.)	7.0	3.3	2.4	1.8
	6.5	3.3	2.2	1.8
U-rate (Mar Proj.)	4.5	3.8	3.5	4.0
	4.5	3.9	3.5	4.0
Core PCE (Mar Proj.)	3.0	2.1	2.1	
	2.2	2.0	2.1	
Fed Funds (Mar Proj.)	0.1	0.1	0.6	2.5
	0.1	0.1	0.1	2.5

Source: FOMC, SCBS Research

มุมมองของเรา

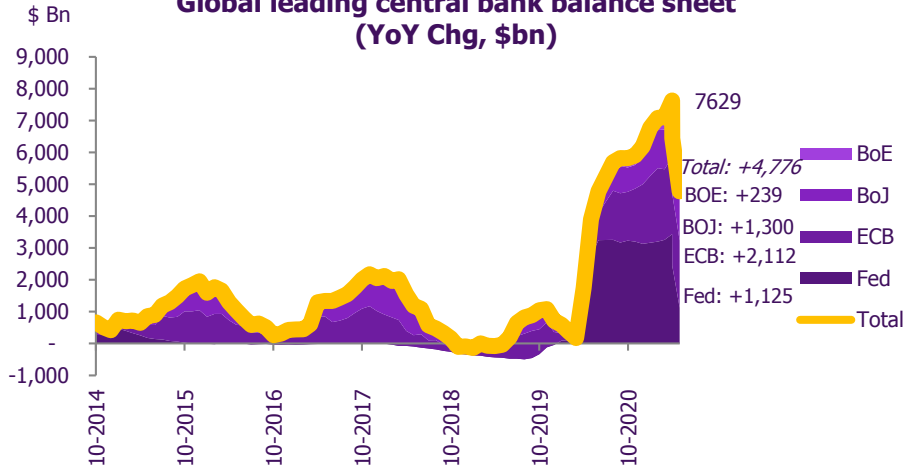
1. FOMC เริ่มกังวลความเสี่ยงเงินเพื่อเพิ่มขึ้น จึงส่งสัญญาณเร่งขึ้นดอกเบี้ยและปรับการคาดการณ์เงินเฟ้อระยะใกล้สูงขึ้น
2. FOMC น่าจะเริ่มทำ QE tapering เร็วขึ้นในปลายปีนี้ หลังจากการจ้างงานดีขึ้นมากหลังสวัสดิการผู้ว่างงานจำนวน 300 ดอลลาร์ต่อสัปดาห์หมดลงในเดือน ก.ย.
3. เป็นไปได้ที่ FOMC จะปรับแนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยเร็วขึ้นอีกหากเงินเฟ้อไม่ลดลงในระยะต่อไป ซึ่งภาพเหล่านี้เป็นการส่งสัญญาณชัดเจนว่าทิศทางนโยบายการเงินในระยะต่อไปจะตึงตัวขึ้น



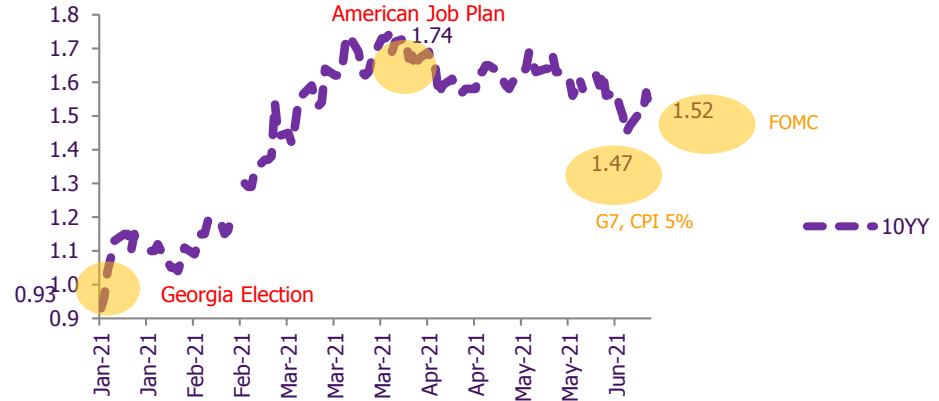
ผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี กำลังส่งสัญญาณอะไร?

เรามองว่าตลาดกำลังเชื่อว่าเศรษฐกิจจะชะลอลดลงและความเสี่ยงมีมากขึ้นจาก (1) สัญญาณเศรษฐกิจเริ่มแผ่ว (2) นโยบายการเงินการคลังเริ่มตึงตัว และ (3) ปัญหาภูมิรัฐศาสตร์

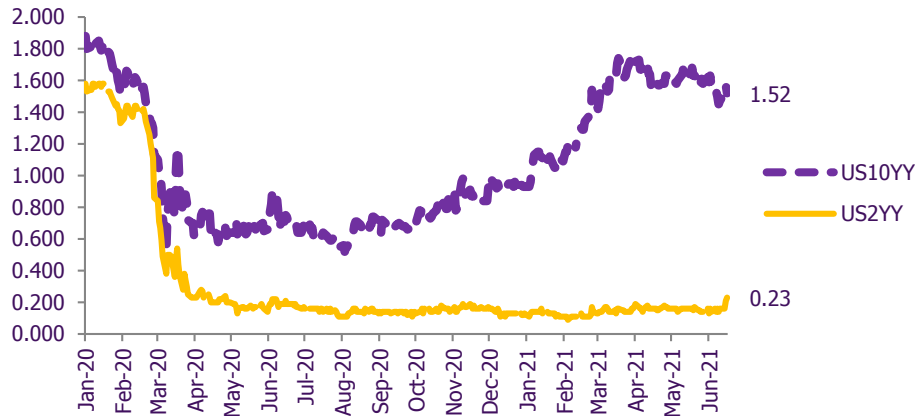
Global leading central bank balance sheet (YoY Chg, \$bn)



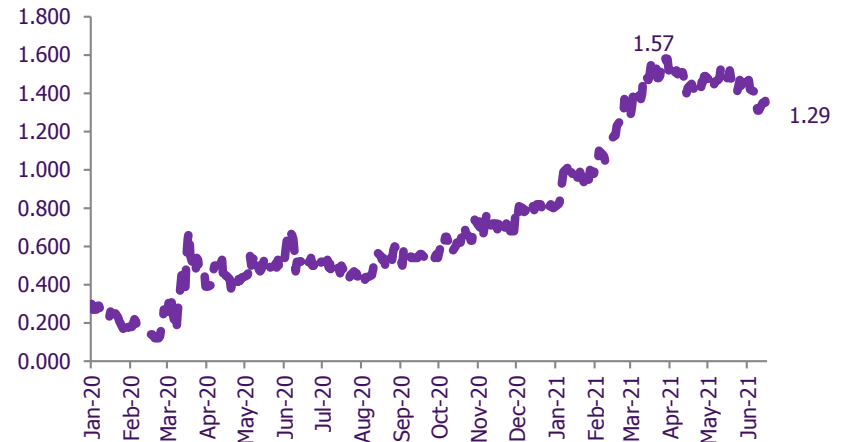
US 10-year bond yield (%)



US 2-year and 10-year bond yield (%)



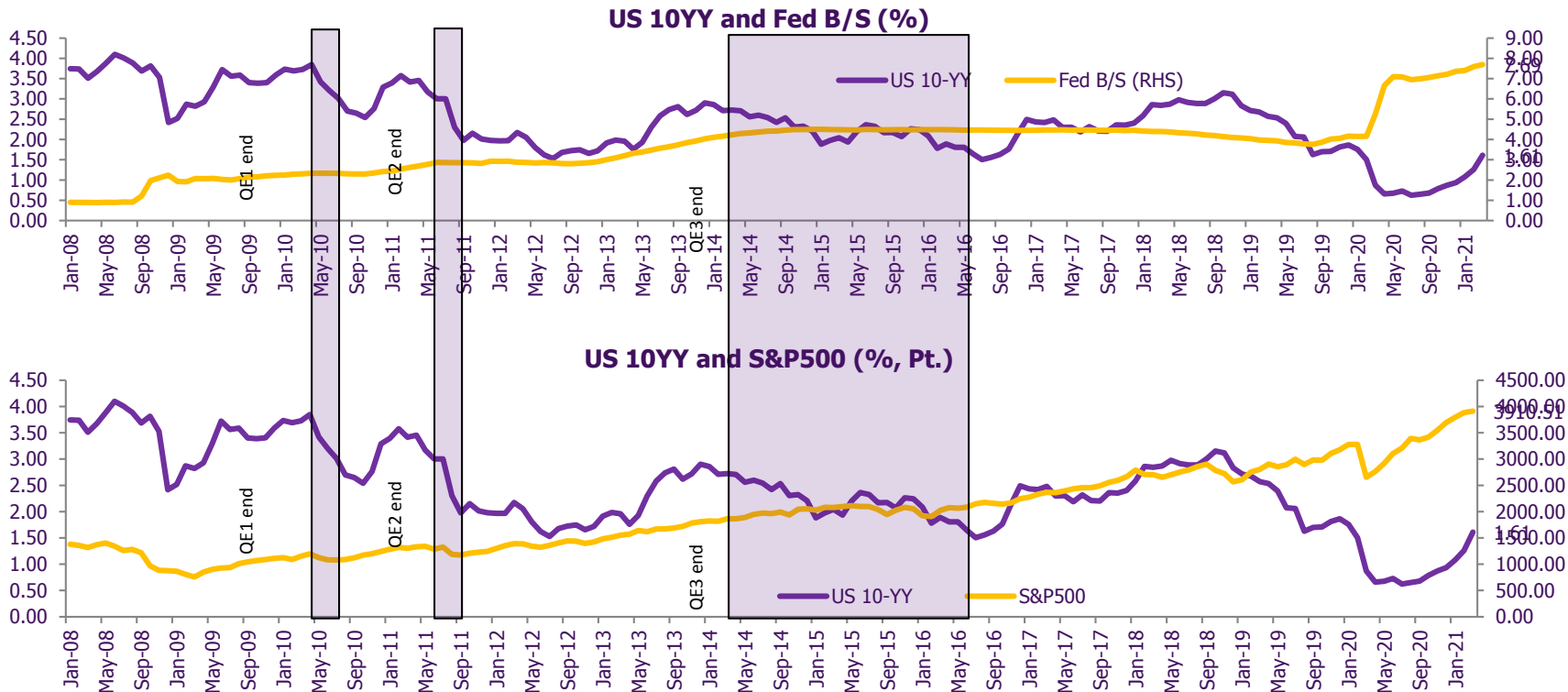
US 2-year and 10-year yield spread(%)



Source: CEIC, SCBS Research

เราเชื่อว่าความเสี่ยงต่างๆ จะทำให้ตลาดผันผวนในระยะต่อไป

	B/S Chg			S&P chg			10YY chg			FMS biggest risk
	Start	End	Chg	Start	End	chg	Start	End	chg	
1/2010 - 9/2010	2.25	2.35	+0.10	1124	1112	-12	3.73	2.65	-1.1	End of QE, budget deficit
6/2011 - 9/2011	2.87	2.85	-0.02	1287	1173	-114	3.00	1.98	-1.0	EU fiscal debt crisis
3/2014 - 7/2016	4.23	4.46	+0.23	1864	2149	+285	2.72	1.50	-1.2	China hard landing

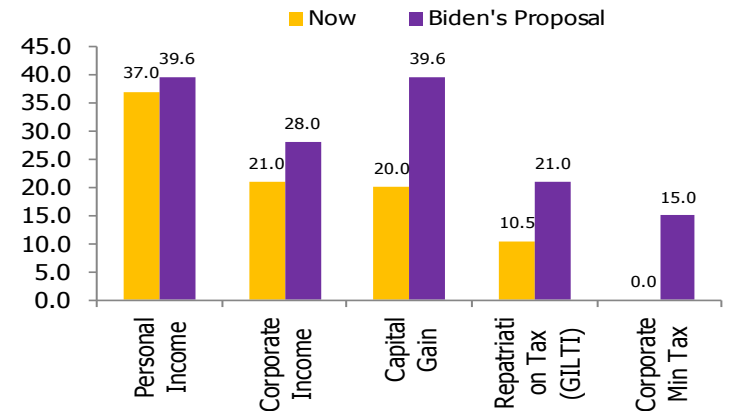


Source: CEIC, Various Sources, SCBS Research

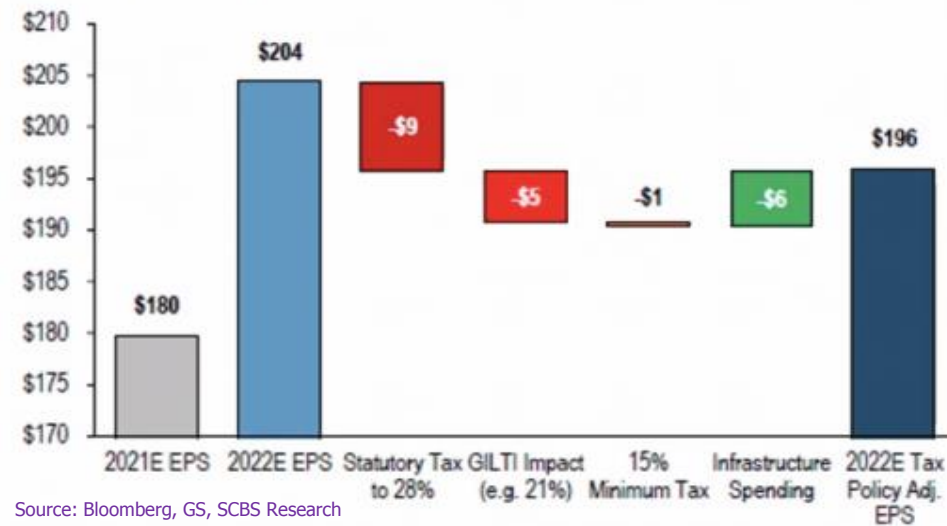
นโยบายการคลังมีแนวโน้มคุมเข้มในระยะต่อไป

- เรามองว่านโยบายภาษีของไบเดนจะเป็นความเสี่ยงมากขึ้นจาก:
 1. ข้อเสนอของรัฐบาลไบเดน ต้องการขึ้นภาษีใน 5 ประเด็น คือ ภาษีนิติบุคคล บุคคลธรรมดา ภาษี capital gain ภาษีเงินโอนกลับประเทศ และภาษีขั้นต่ำ
 2. ในประเด็นภาษี Capital gain tax จะมีการคิดย้อนหลัง (ตั้งแต่เดือน เม.ย. 2564)
 3. ภาษีนิติบุคคลขั้นต่ำ 15% ไบเดนเน้นว่าต้องการที่จะเก็บให้ได้
 4. เอลเลนผลักตันให้ทั่วโลกขึ้นภาษีนิติบุคคลขั้นต่ำเป็น 15%
 5. จากการคำนวณ ผลกระทบของการขึ้นภาษีต่อผลประกอบการจะกระทบประมาณ 4.4% ของรายได้ในปี 2565

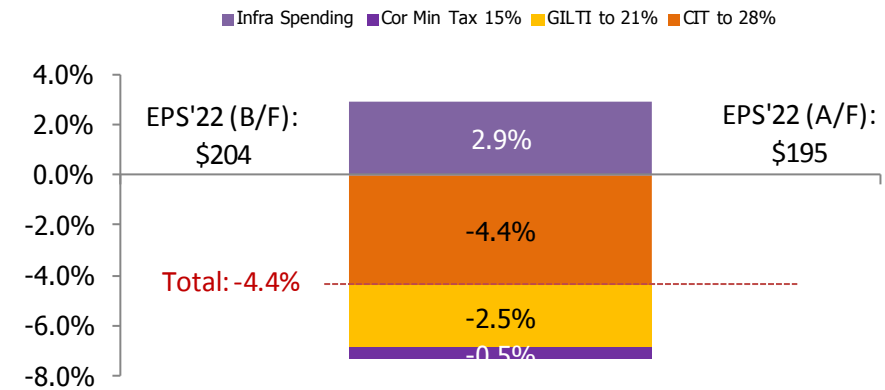
Maximum tax rate of Biden's proposal vs existing (%)



Estimated 2022 EPS Impact



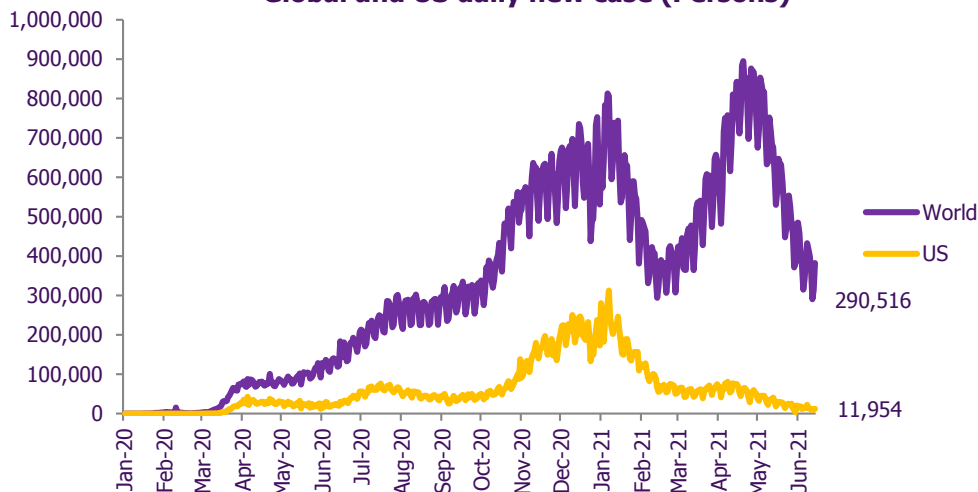
Impact of Biden's tax and infrastructure proposal to 2022 EPS (% of before Tax EPS in 2022)



Note: (1) EPS'22 (A/F): \$195 (+8.4% from EPS'21@\$180)
 (2) GILTI: Global Intangible Low-Taxed Income (GILTI) designed to derived tax income from US companies attempted to avoid tax using CFC (Control-foreign corporation) rule.

ความเสี่ยง: ผู้ติดเชื้อใหม่ใน EM ยังอยู่ในระดับสูง ขณะที่การฉีดวัคซีนยังไม่มากนัก แต่น่าจะ Ramp up ในครึ่งปีหลัง

Global and US daily new case (Persons)

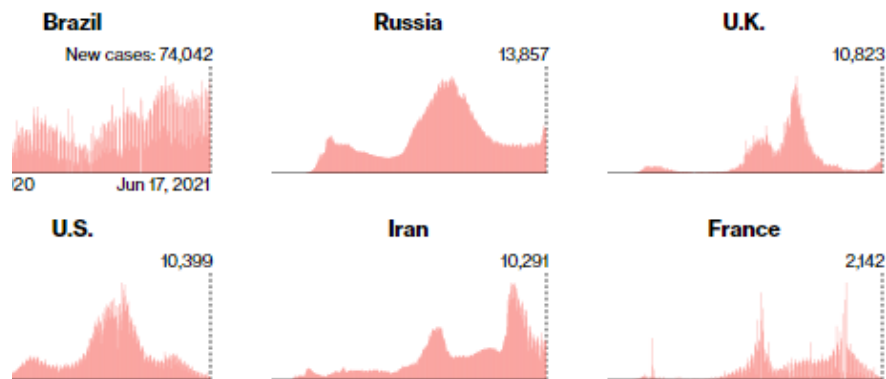


77,437,975

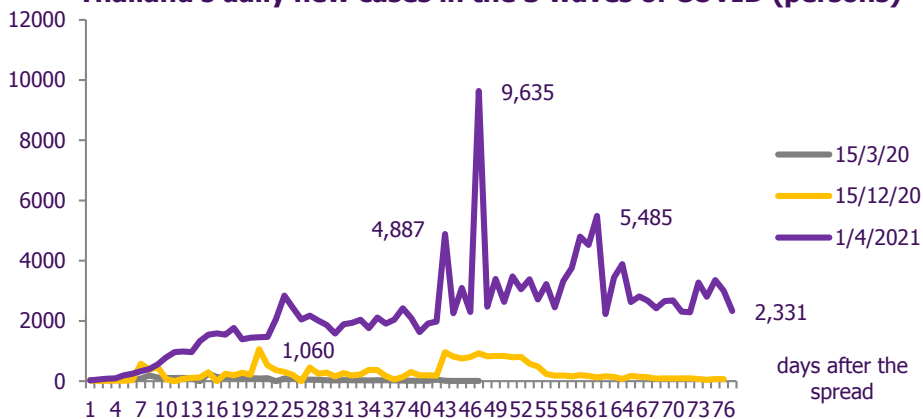
Confirmed cases worldwide

3,842,377

Deaths worldwide



Thailand's daily new cases in the 3 waves of COVID (persons)



Source: CEIC, Bloomberg, SCBS Research

Vaccination rate (% of total population)

Country	June 2021	1H2021	2H2021
Israel	58.8%	>75%	100%
UAE	66.0%	>75%	100%
US	49.2%	>50%	>75%
UK	54.6%	>75%	>75%
Europe	35.5%	>40%	>75%
China	33.8%	40%	>75%
Malaysia	7.8%	10%	50%
Thailand	5.0%	8%	50%

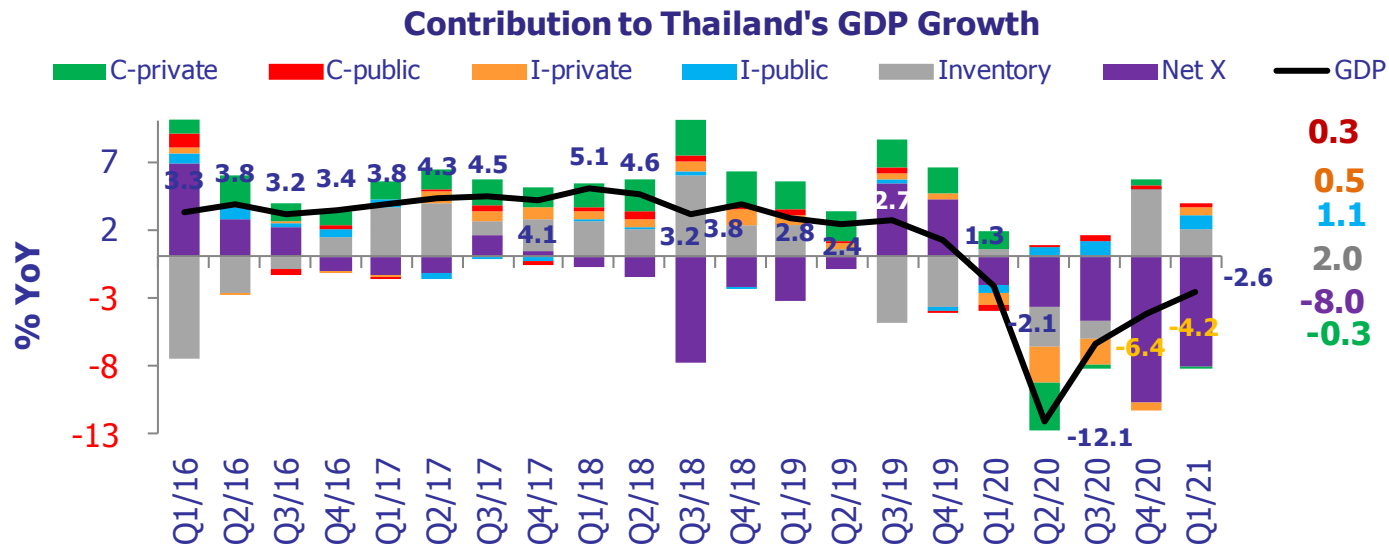
SCB
Securities



เศรษฐกิจไทย



GDP 1Q64 หดตัว -2.6% YoY ดีกว่าคาด แต่เรากังวลเกี่ยวกับการบริโภค



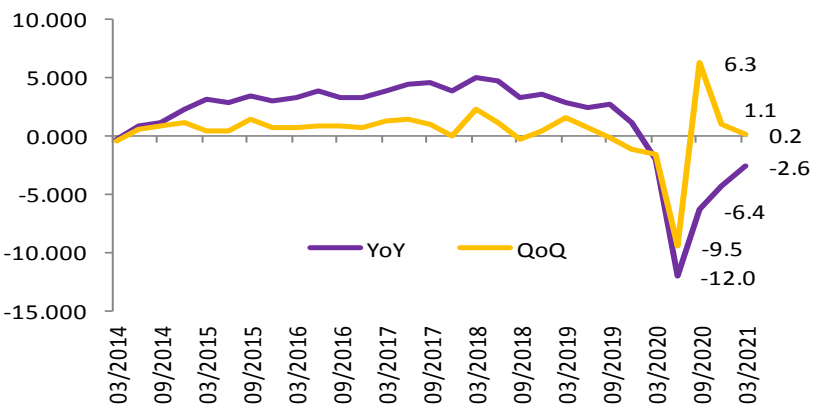
- เศรษฐกิจไทยไตรมาส 1 ปี 2564 หดตัวลง -2.6% YoY (+0.2% QoQ) ดีกว่าตลาดคาดที่ -3.3% โดยมีองค์ประกอบดังนี้:
 - การบริโภคหดตัวลง ทั้งๆ ที่ได้รับผลจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยหมวดเครื่องใช้ไฟฟ้าและเครื่องสำอางหดตัว ซึ่งค่อนข้างสวนทางกับตัวเลขรายเดือน ซึ่งเรามองว่าเป็นความเสี่ยง downside
 - การลงทุนรวมปรับตัวดีขึ้น ผลทั้งจากการลงทุนภาคเอกชนที่ขยายตัว 3.0% จากการลงทุนในเครื่องมือเครื่องจักรเป็นหลัก ขณะที่การลงทุนภาครัฐขยายตัวสูงถึง 19.6% ส่วนหนึ่งเป็นผลของจากฐานต่ำในปี 2563 และส่วนหนึ่งเป็นผลจากการเร่งโครงการลงทุนของรัฐวิสาหกิจเป็นหลัก เช่น กฟผ. ปตท.สผ. และ CAT Telecom เป็นต้น (เรามองเป็น upside แต่ headwind จากภาพ ศก. ในอนาคต อาจทำให้เอกชนชะลอการผลิต)
 - ปริมาณการส่งออกสินค้าเป็นบวกครั้งแรกตั้งแต่ 2Q63 ที่ 3.2% ส่วนมูลค่าขยายตัว 5.3% โดยเป็นผลจากเครื่องจักร รถยนต์ ชิ้นส่วนยานยนต์ ปีโตรฯ และเครื่องใช้ไฟฟ้า แต่ปริมาณการส่งออกบริการยังคงหดตัวที่ -63.5% จากรายได้นักท่องเที่ยวที่หายไปเป็นหลัก ทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุล -1.9% ของ GDP และทำให้การส่งออกสุทธิเป็นผลลบ (negative contribution to GDP growth) ที่ -8.0% ต่อการขยายตัวเศรษฐกิจ (เรากังวล เพราะผลลบจากภาคท่องเที่ยว Outweigh ผลบวกจากภาคส่งออกค่อนข้างมาก)
 - ส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงคลัง (inventory) เพิ่มขึ้นในสินค้าอุตสาหกรรม เช่น น้ำตาล พลาสติก ยางสังเคราะห์ คอมพิวเตอร์ ยานยนต์ ส่วน inventory ของอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์และแผงวงจรลดลงเพราะมี demand ส่งออกและใช้พัฒนาอุปกรณ์ 5G เพิ่มขึ้น (เริ่ม rundown inventory แล้ว เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน)

Source: NESDC, SCBS Research

กรณีของไทย นำกังวลมากขึ้น; การคาดการณ์สภาพัฒนสะท้อนความเสี่ยง downside

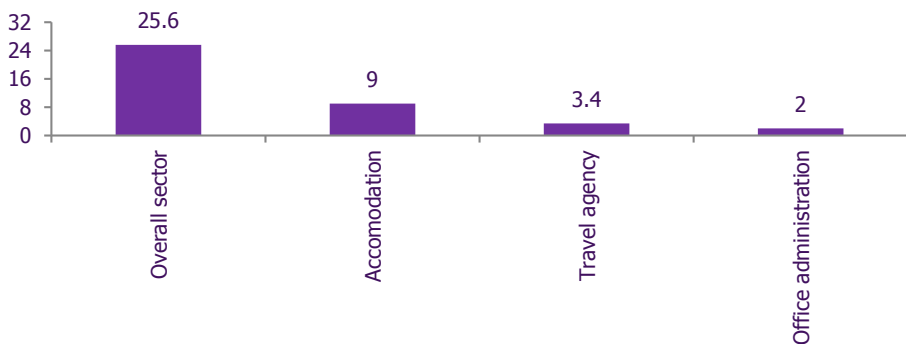
Momentum GDP ไทยเริ่มชะลอลดตัวลงชัดเจน (แม้จะยังไม่เป็น Technical Recession)

Thailand's YoY and QoQ (SA) GDP Growth (%)



อัตราการว่างงานในภาคการท่องเที่ยว (ประมาณ 20% ของการจ้างงานรวม) เพิ่มขึ้นมหาศาล

อัตราการว่างงานในภาคบริการใน 1Q64 (% of labor force)



สภาพัฒนปรับลดคาดการณ์นักท่องเที่ยวอย่างมีนัยยะ แต่ปรับรายได้นักท่องเที่ยวต่อหัวขึ้นมหาศาล (จาก 66K/หัว เป็น 340K/หัว)

Overseas tourists	2018	2019	2020	2021f
Number (mn)	38.2	39.9	6.7	0.5
%YoY	(7.3)	(4.4)	(-83.2)	(-92.5)
Revenue (Bt trn)	1.82	1.85	0.44	0.17
%YoY	(2.5)	(1.9)	(-76.2)	(-60.2)

หนี้ครัวเรือนที่เพิ่มขึ้น NPL ที่เพิ่มขึ้น และหนี้สาธารณะที่เพิ่มขึ้น (Ricardian Equivalence) จะลดทอนประสิทธิภาพมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ และกดดันการบริโภคต่อไป

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Household Debt/ GDP	78.40	78.40	78.90	79.90	80.20	83.80	86.60	89.30
NPL/Total Loan	2.94	2.95	3.01	2.98	3.04	3.08	3.13	3.11
SML/ Total Loan	2.56	2.74	2.59	2.82	7.77	7.53	7.06	6.65
Public Debt/ GDP	41.80	41.30	41.1	41.20	41.70	44.80	49.40	51.80

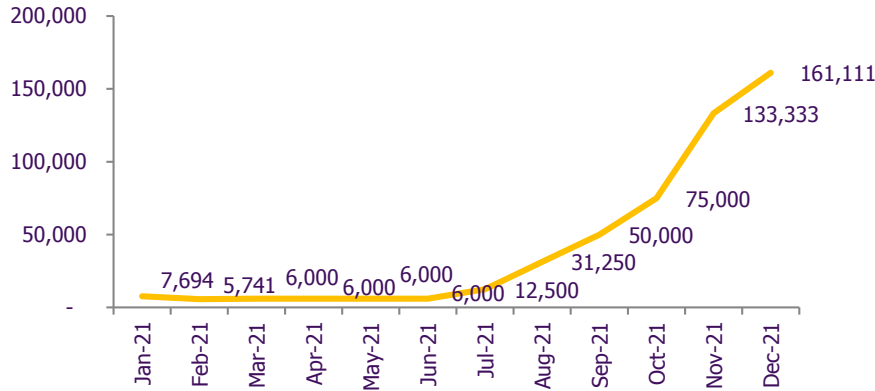
Source: NESDC, CEIC, SCBS Research

ปัจจัยที่จะส่งผลกระทบต่อการท่องเที่ยว

เราปรับลดคาดการณ์นักท่องเที่ยวจาก 3 ล้านคนเหลือ 5 แสนคนในปัจจุบัน โดยมีสาเหตุมาจาก 3 ปัจจัย:

- (1) เราเชื่อว่าการเปิด Phuket sandbox และ 7 จังหวัดนาร่อง โดยอนุญาตให้นักท่องเที่ยวต่างชาติที่ได้รับวัคซีนแล้วเดินทางเข้ามาได้โดยไม่ต้องกักตัว 14 วัน สามารถทำได้ แต่นักท่องเที่ยวจะเข้ามาในไตรมาส 4 เนื่องจากไวรัสโควิด-19 กลายพันธุ์อาจจะส่งผลให้นักท่องเที่ยวจากประเทศตะวันตกชะลอแผนการเดินทางมายังเอเชียและประเทศไทยออกไป อุปสรรคสำคัญอย่างหนึ่ง คือ นักท่องเที่ยวต่างชาติอาจจะต้องกักตัวเป็นเวลา 7-14 วันเมื่อเดินทางกลับประเทศของตน
- (2) การฉีดวัคซีน: จากการคำนวณ ประชากร 70% ของประเทศไทยจะได้รับวัคซีนอย่างน้อย 1 เข็มภายในเดือนค.ค. หรือ พ.ย. ด้วยอัตราการฉีดวัคซีนเฉลี่ยที่ 300,000 โดสต่อวัน
- (3) วัคซีนที่ใช้ในปัจจุบันมีประสิทธิภาพในการป้องกันไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์อินเดีย (หรือ เดลต้า) และสายพันธุ์อื่นๆ ฉะนั้น นักท่องเที่ยวจะเร่งตัวขึ้นในไตรมาสสุดท้ายไปอยู่ที่มากกว่า 1 แสนคนต่อเดือน

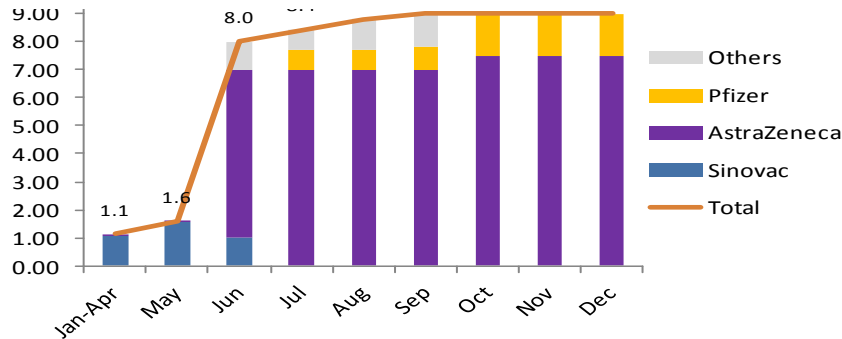
คาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวในปี 2564 (คน)



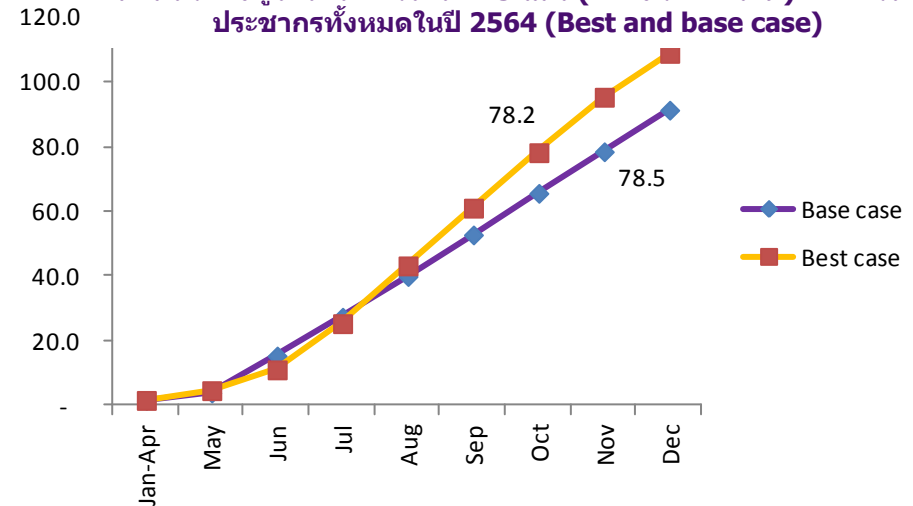
คาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยว (รายไตรมาส)

(,000)	1Q	2Q	3Q	4Q	2021
Visitors (/mth)	19.5 (6.5)	18.0 (6.0)	93.8 (31.3)	369.5 (123.2)	500.6

การคาดการณ์จำนวนวัคซีนโควิด-19 ที่จะฉีดในไทยในปี 2564 (ล้านโดส)



สัดส่วนของผู้ได้รับวัคซีนโควิด-19 แล้ว (อย่างน้อย 1 เข็ม) ต่อจำนวนประชากรทั้งหมดในปี 2564 (Best and base case)



Source: CEIC, Various Sources, SCBS Research

ประมาณการเศรษฐกิจไทยของ SCBS

ประมาณการเศรษฐกิจมหภาค	Actual	Actual	SCBS (Old)	SCBS (New)	SCBS (New)
	2019	2020	2021	2021F	2022F
อัตราการขยายตัวของ GDP	2.3	-6.1	3.1	2.0	4.0
การสะสมทุนถาวรเบื้องต้น:	2.0	-4.8	3.2	4.9	8.5
- ภาคเอกชน	2.7	-8.4	2.2	2.6	8.1
- ภาครัฐ	0.1	5.7	9.4	7.1	9.9
การบริโภคภาคเอกชน	4.0	-1.0	3.7	2.2	4.5
การบริโภคภาครัฐ	1.7	0.8	4.8	3.6	2.2
มูลค่าการส่งออกในรูป \$ (%)	-3.3	-6.6	6.2	10.0	4.0
มูลค่าการนำเข้าในรูป \$ (%)	-5.6	-13.5	5.0	14.4	4.6
ดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP (%)	7.0	3.3	3.0	0.7	5.2
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (%)	0.7	-0.8	0.9	1.2	1.4
อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ	31.0	31.3	30.0	30.5	30.0
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (%)	1.25	0.50	0.50	0.25	0.50
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ (ล้านคน)	39.8	6.7	5.0	0.5	20.0
รายได้ภาคท่องเที่ยว (ล้านลบ.)	1.9	0.33	0.43	0.043	1.7

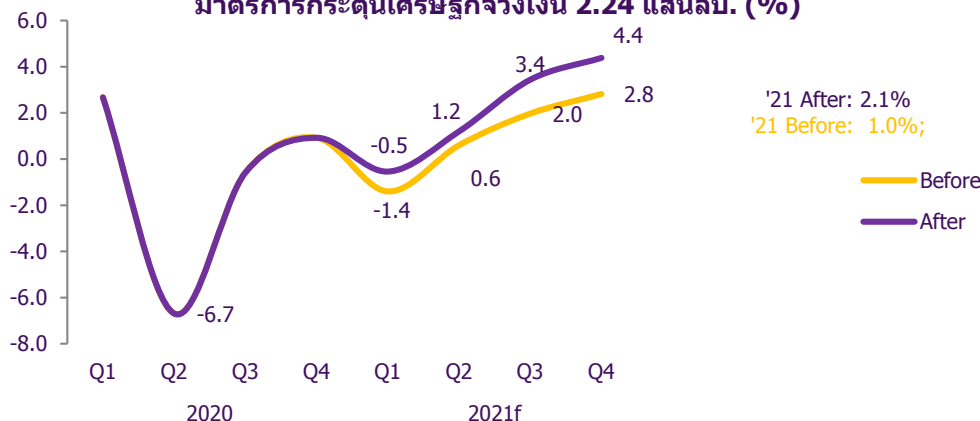
Source: NESDC, CEIC, SCBS Research

ผลกระทบของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ ครม. อนุมัติเมื่อวันที่ 5 พ.ค. (วงเงิน 2.24 แสนลบ.)

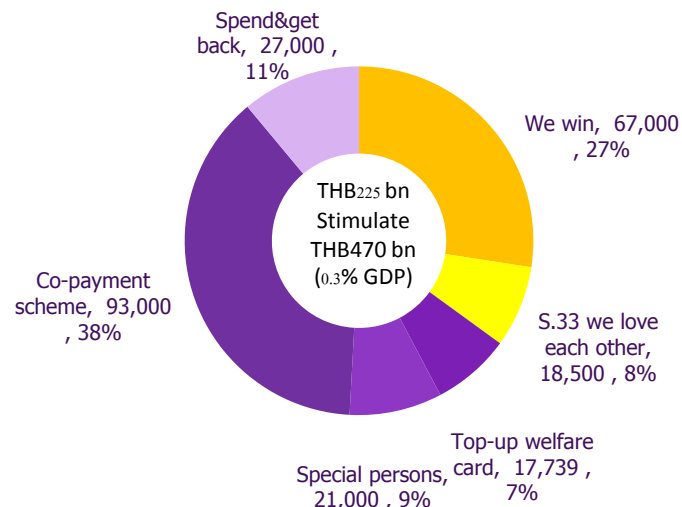
ต่อการบริโภคและเศรษฐกิจ

เราเชื่อว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบใหม่ที่ ครม. อนุมัติเมื่อวันที่ 5 พ.ค. จะช่วยทำให้การบริโภคขยายตัวได้ประมาณ 2.1% จากประมาณ 1.0% หากไม่มีมาตรการรอบใหม่ โดยความแตกต่างจะเด่นชัดในครึ่งปีหลัง เนื่องจากกว่า 2/3 ของมาตรการจะสนับสนุนเศรษฐกิจในครึ่งปีหลังเป็นหลัก โดยเฉพาะมาตรการ "คนละครึ่ง" เฟส 3 ซึ่งจะเป็นการสนับสนุนการบริโภคสินค้าประเภท non-durable และ "ยิ่งใช้ยิ่งได้" ที่จะสนับสนุนการบริโภคสินค้า durable เป็นหลัก โดยเราเชื่อว่าอาจให้ผลได้ใกล้เคียงกับการระบอบแรก โดยคาดว่าจะทำให้ผลที่ได้จากการบริโภคที่เพิ่มขึ้นมีขนาดมากกว่ามาตรการกระตุ้นกว่า 2 เท่า ของวงเงินที่ 2.24 แสนลบ. หรือ 4.7 แสนลบ. ตามที่รัฐบาลประกาศ

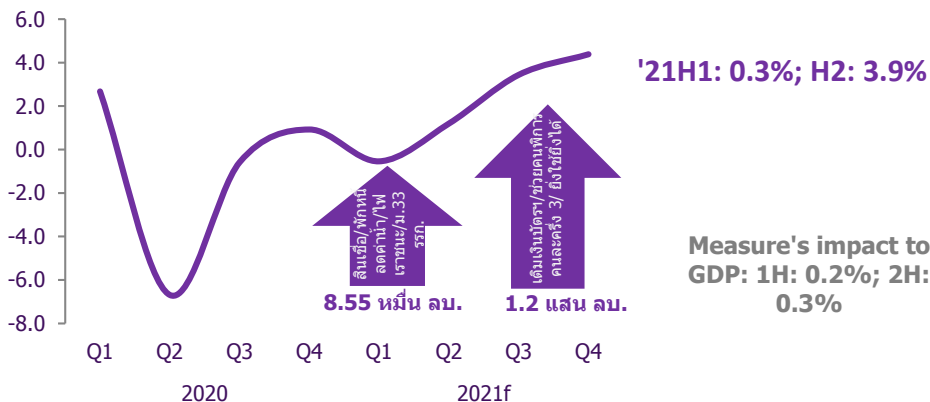
ประมาณการอัตราเติบโตของการบริโภคภาคเอกชนปี 2564: ก่อนและหลัง มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจวงเงิน 2.24 แสนลบ. (%)



มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ ครม. อนุมัติเมื่อวันที่ 5 พ.ค. (ล้านบาท)



ประมาณการอัตราเติบโตของการบริโภคภาคเอกชนไทยปี 2564 (%)



Note: Yellow, end 1H: Purple 2H

Source: Various sources, CEIC, SCBS Research

ผลกระทบของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบใหม่ (5 แสนลบ.) ต่อการบริโภคและเศรษฐกิจโดยรวม

วัตถุประสงค์	หน่วยงานที่รับผิดชอบ	วงเงิน (พันลบ.)
เพื่อแก้ไขปัญหาการระบาดระลอกใหม่ของโควิด-19 (วัตถุประสงค์ด้านสาธารณสุข)	กระทรวงสาธารณสุข	30
เพื่อช่วยเหลือเยียวยาประชาชนที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดระลอกใหม่ของโควิด-19 (กระตุ้นการบริโภค)	กระทรวงการคลัง	300
เพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคม (กระตุ้นการลงทุน)	กระทรวงการคลัง	170

- ในส่วนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบใหม่มูลค่ารวม 5 แสนลบ.นั้น เรามองว่าเป็นเพียงแค่การเตรียมออก พ.ร.ก. ตามที่กระทรวงการคลังเสนอออก พ.ร.ก. เงินกู้เพิ่มเติมอีก 5 แสนลบ. เพื่อใช้ในการฟื้นฟูเศรษฐกิจ หรือใช้เป็น credit line หากเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ และประเทศไทยเผชิญกับการระบาดของโควิด-19 รอบใหม่
- ทั้งนี้ เราเชื่อว่าหากรัฐบาลจำเป็นต้องใช้วงเงินกู้ที่จริง จะเริ่มทยอยเบิกจ่ายเป็นงวด โดยเป็นไปได้ว่าจะมีการเบิกจ่ายแผนงานที่ 1 และ 2 ก่อน รวมวงเงิน 3.3 แสนลบ. โดยเรามองว่าหากมีการเบิกจ่ายจริง กลุ่มที่จะได้ประโยชน์ได้แก่ สินค้า durable goods และ non-durable goods เป็นหลัก และมีความเป็นไปได้ที่รัฐจะใช้ในการทำมาตรการ "คนละครึ่ง" เป็นหลัก เนื่องจากมีประสิทธิภาพในการกระตุ้นการบริโภคมากกว่าเป็นหลัก (ดังจะเห็นได้จากการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบแรกซึ่งสินค้า non-durable ได้รับประโยชน์)
- นอกจากนี้ ถ้าสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ในปีปัจจุบันคลี่คลายลง และรัฐบาลสามารถคงเป้าหมายในการเปิดประเทศภายใน 120 วัน เอาไว้ได้ตามที่นายกรัฐมนตรีประกาศ ภาคการท่องเที่ยวภายในประเทศมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังของปี 2564 ซึ่งมีความเป็นไปได้ เนื่องจากภาครัฐอาจจะผลักดันผ่านมาตรการ "เราเที่ยวด้วยกัน" ซึ่งได้รับความนิยมในช่วงที่ผ่านมาก่อนที่จะเกิดการระบาดระลอก 2 และ 3 ของโควิด-19 อย่างไรก็ตาม บัญชีที่จะต้องจับตาดูอย่างใกล้ชิด ได้แก่ "คลังเตอร์" การระบาด การเร่งผลิตวัคซีน และการระบาดของไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์ใหม่

Source: CEIC, Government Gazette, SCBS Research

(เพิ่มเติม) ผลกระทบของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อการบริโภค

รอบ	งบประมาณที่เบิกจ่าย	การบริโภคจริง vs คาดการณ์	ผลทวีคูณ	กลุ่มที่ได้รับประโยชน์
รอบแรก	3.47 แสนลบ.	9.40 แสนลบ. (6% GDP)	2.7X	Durable/ Nondurable
รอบที่ 2	3.02 แสนลบ.	1.65 หมื่นลบ. (0.4% GDP)	0.055X	Durable/Service
รอบที่ 3 (คาดการณ์)	2.24 แสนลบ.	4.07 แสนลบ. (2.7% GDP)	1.8X	Durable/ Nondurable
รอบที่ 4 (Credit line)	3 แสนลบ.		N/A	

- มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบแรกประสบความสำเร็จอย่างมาก จำนวนเงินที่เบิกจ่ายกระตุ้นเศรษฐกิจจริงอยู่ที่ประมาณ 350,000 ล้านบาท ซึ่งกระตุ้นการบริโภคได้ประมาณ 940,000 ล้านบาท หรือคิดเป็นผลทวีคูณที่ 2.7 เท่า
- อย่างไรก็ตาม มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบที่ 2 ไม่ประสบความสำเร็จมากนัก เนื่องจากระยะเวลาเบิกจ่ายสั้นเกินไป (2 เดือน) ก่อนเกิดการระบาดระลอก 3 ของโควิด-19 จำนวนเงินที่เบิกจ่ายจริงในรอบที่ 2 อยู่ที่ 302,000 ล้านบาท แต่สามารถกระตุ้นการบริโภคได้เพียง 17,000 ล้านบาท หรือคิดเป็นผลทวีคูณที่ 0.06 เท่า
- สำหรับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบที่ 3 เราคาดว่าเม็ดเงินอัดฉีดจริงจะอยู่ที่ประมาณ 224,000 ล้านบาท หากมาตรการนี้ใช้ได้ผล จะกระตุ้นการบริโภคได้ประมาณ 407,000 ล้านบาท หรือคิดเป็นผลทวีคูณที่ 1.8 เท่า กลุ่มที่มีแนวโน้มได้รับประโยชน์ คือ สินค้า durable goods (จากโครงการยิ่งใช้ยิ่งได้) และ สินค้า non-durable goods (จากโครงการคนละครึ่ง)
- สำหรับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบที่ 4 เรามองว่าเป็น credit line เพื่อเตรียมพร้อมในกรณีที่การระบาดรอบใหม่ยืดเยื้อจนเม็ดเงินจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในปัจจุบัน (รอบที่ 3) ไม่เพียงพอ

Source: Various Sources, SCBS Research



กลยุทธ์การลงทุน



สรุปกลยุทธ์การลงทุนใน 3Q64 ของ SCBS

		สรุปมุมมองของเรา
แนวโน้มเศรษฐกิจมหภาค		เราเริ่มเห็นสัญญาณการคุมเข้มมากขึ้นในประเทศเศรษฐกิจหลักๆ เช่น สหรัฐฯ และจีน ซึ่งรวมถึงการขึ้นภาษี และแนวโน้มที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะเริ่มปรับลดวงเงินซื้อพันธบัตรลงใน 4Q64 การกระจายวัคซีนในตลาด EM ได้เข้าเป็นสาเหตุทำให้การฟื้นตัวช้า และมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบจากไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์ใหม่ กิจกรรมภาคบริการจะกลับมาดำเนินการใน 3Q64 โดยได้รับการสนับสนุนจากการผ่อนคลายข้อกำหนดและการทยอยกลับมาเปิดพรมแดนระหว่างประเทศ
จุดสว่าง (bright spot) ทางเศรษฐกิจ		กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับภาคบริการ กลุ่มที่มีอำนาจต่อรองทางราคาสูง โลจิสติกส์ กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการส่งออก รถยนต์ไฟฟ้า
วัฏจักรเศรษฐกิจ		เข้าใกล้จุดที่มีการเติบโตสูงสุด และการเติบโตจะชะลอลดตัวลง ตลาด DM ส่วนใหญ่จะเข้าสู่ช่วงท้ายของการขยายตัวใน 4Q64 ภาคบริการจะครอบงำการเติบโตใน 2H64 ตลาด EM จะเข้าสู่ช่วงท้ายของการขยายตัวใน 2H65 โดยมีสาเหตุมาจากการกระจายวัคซีนโควิด-19 ได้ช้า อุปสงค์และอุปทานในหลายๆ กลุ่มจะมีความสมดุลมากขึ้นในปี 2565
วัฏจักรตลาด		วัฏจักรตลาดกำลังเปลี่ยนผ่านจาก hope phase ไปสู่ growth phase โดยจะมุ่งเน้นไปที่การเติบโตของกำไรแทนการปรับเพิ่ม valuation ลักษณะของ yield curve จะเปลี่ยนจากชันขึ้นเป็นแบนราบลง ไตรมาส 3 จะเป็นไตรมาสที่อ่อนแอที่สุดและมีความผันผวนสูงที่สุดใน 2H64 ตลาดน่าจะโฟกัสที่แรงต้านทางเศรษฐกิจจุลภาคมากกว่าแรงส่งทางเศรษฐกิจมหภาค
แนวโน้มกำไร		EPS ปี 2564 ของบริษัทที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของ SCBS (70% ของ market cap) จะเพิ่มขึ้น 50% YoY แต่กำไรจะยังคงต่ำกว่าระดับก่อนโควิด-19 ระบาด และมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาดในปี 2565 ซึ่งคาดว่ากำไรจะเติบโต 19% YoY ใน 2H64 เรามีความกังวลเกี่ยวกับแรงกดดันด้านมาร์จิ้นจากสถานการณ์ขาดแคลนวัตถุดิบและต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น
การเติบโตทำจุดสูงสุด		เมื่อเศรษฐกิจเติบโตอย่างแข็งแกร่ง แต่โมเมนตัมผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว ผลตอบแทนของตลาดมีแนวโน้มที่จะชะลอลดตัวลง ในครั้งนี้หุ้นเชิงรับที่มีความผันผวนต่ำและคุณภาพสูงน่าจะปรับตัว outperform โดยผลตอบแทนส่วนเกินโดยเฉลี่ยหลังจากทำจุดสูงสุดอยู่ที่ 4% ในขณะที่หุ้นวัฏจักรจะปรับตัว underperform ถ้าเส้นผลตอบแทนขึ้นน้อยลง เราจะมองหาโอกาสเข้าซื้อหุ้นเชิงรับที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่า
เงินเฟ้อและการขาดแคลนอุปทาน		การขาดแคลนอุปทานเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้เงินเฟ้อปรับตัวขึ้น เราคิดว่าอุปสงค์/อุปทานจะสมดุลมากขึ้นในปี 2565 ราคาผลิตภัณฑ์การเกษตรและอัตราค่าระวางเรือที่ปรับตัวขึ้นแรงเป็นอีเว้นท์ระยะสั้น ในขณะที่ความต้องการชิปและโลหะอุตสาหกรรมจำนวนมากเป็นปัญหาระยะกลางถึงระยะยาว นโยบายด้านสภาพอากาศก่อให้เกิดความไม่สมดุลในระยะสั้น
การคุมเข้มนโยบายมากขึ้น		การคุมเข้มนโยบายเร็วกว่าคาดและ taper tantrum จะก่อให้เกิดความผันผวน เพราะทำที่เหล่านี้มีส่วนเกี่ยวข้องกับสภาพคล่องและ valuation เมื่ออิงกับปฏิริยาตอบรับของตลาดในอดีตที่ผ่านมา กลุ่มหุ้นเชิงรับให้ผลตอบแทนที่ดีตลอดระยะเวลาของการคุมเข้มนโยบาย และหลังจากขึ้นดอกเบี้ยไปแล้ว 3 เดือน รวมถึง outperform กลุ่มหุ้นวัฏจักรในช่วงที่ปรับลดวงเงินซื้อพันธบัตร
กลยุทธ์ 2H64		โฟกัสที่การเปลี่ยนกลุ่มเล่นและเลือกหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งและ valuation สมเหตุสมผล เราเชื่อว่าหุ้นวัฏจักรดูเหมือนจะสะท้อนการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งไปเรียบร้อยแล้ว และแนะนำให้งuard against โอกาสเข้าซื้อหุ้นเชิงรับที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่าซึ่งสามารถป้องกัน downside ด้านนโยบายและความเสี่ยงของตลาดใน 2H64
เป้า SET Index		ความสำเร็จในการเปิดประเทศและการกระจายวัคซีนได้เร็วกว่าคาดจะช่วยหนุนให้ SET Index ปรับตัวขึ้นแรงใน 3Q64 ในขณะที่ความเป็นไปได้ต่ำ ในกรณี bull case scenario SET Index ยังคงมี upside จำกัดที่ 1,700-1,750 จุด เป้า SET Index ในกรณี base-case scenario ของเราอยู่ที่ 1,600 จุด
กลุ่ม	Overweight	การแพทย์ พาณิชยกรรม สาธารณูปโภค อาหารและเครื่องดื่ม และขนส่งทางบก
	Neutral	พลังงาน โรงแรม อิเล็กทรอนิกส์ วัสดุก่อสร้าง บีโตร์เคมี อสังหาริมทรัพย์ ธนาคาร และสื่อสาร
	Underweight	ธุรกิจการเกษตร ยานยนต์ ขนส่งทางอากาศ บันเทิง/สื่อ เดินเรือ
คำแนะนำ		โฟกัสกลุ่มหุ้นเชิงรับที่มีปัจจัยพื้นฐานเฉพาะตัวเป็นแรงขับเคลื่อนกำไร มี valuation ที่สมเหตุสมผล และพึ่งพาแรงส่งทางเศรษฐกิจมหภาคน้อยมากในการผลักดันให้มีผลตอบแทนสูงกว่าตลาด หุ้นแนะนำของเราคือ CRC, GPSC, PM, RJH, SFT



หุ้นแนะนำใน 2Q64 ของเราปรับตัว outperform SET อยู่ 3% โดยได้แรงหนุนจาก MINT, BDMS และ TWPC

2Q64 ไกลจะสิ้นสุดลงด้วยการปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง (+2%) จาก 1Q64 สำหรับตลาดหุ้นไทย กิจกรรมภาคการผลิตที่ปรับตัวดีขึ้นและการส่งออกที่เติบโตดีกว่าคาดแสดงให้เห็นถึงโมเมนตัมที่แข็งแกร่ง นอกจากนี้ ประเทศไทยก็ได้รับผลกระทบจำกัดจากสถานการณ์ขาดแคลนวัตถุดิบ ในขณะที่เป็นผู้รับประโยชน์หลักจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่พุ่งสูงขึ้น ภาวะการเงินโลกที่ผ่อนคลายจะช่วยกระตุ้นความต้องการสินทรัพย์เสี่ยง โดยได้รับการสนับสนุนจากการฉีดวัคซีนได้อย่างรวดเร็วในประเทศที่พัฒนาแล้ว ในขณะที่เดียวกัน ตลาดหุ้นไทยปรับตัว underperform ตลาดเกิดใหม่ (+5%), ตลาด Asia Ex Japan (+3%) และตลาดโลก (+7%) โดยมีสาเหตุมาจากการฉีดวัคซีนโควิด-19 ได้ช้ากว่าคาดและการเติบโตที่ไม่ชัดเจนในภาคบริการ

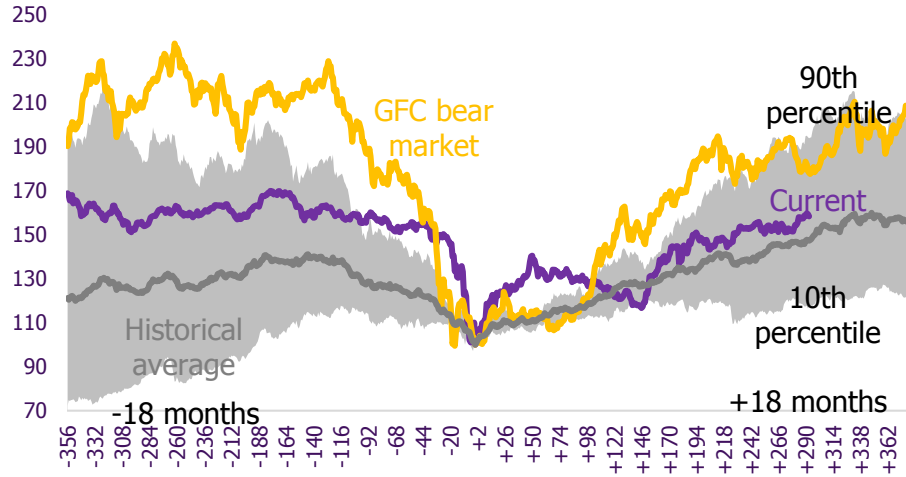
ใน 2Q64 เราพบว่าหุ้นขนาดเล็ก หุ้นเชิงรับ และหุ้นเติบโต ปรับตัว outperform หุ้นขนาดใหญ่ หุ้นวัฏจักรไม่รวมหุ้นเทคโนโลยี และหุ้นคุณค่า การลงทุนส่วนใหญ่ให้ผลกำไรที่จำกัดและให้ผลตอบแทนต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ยกเว้นหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี ความคาดหวังและความไม่แน่นอนสูงในตลาดการเงิน รวมถึงเงินเฟ้อ การขาดแคลนวัตถุดิบ และความล่าช้าในการเปิดเมือง กระตุ้นให้เกิดการเปลี่ยนกลุ่มเล่น (sector rotation) จากกลุ่มหุ้นวัฏจักรไปยังกลุ่มหุ้นเชิงรับ รวมถึงหุ้นที่มีประเด็นเฉพาะตัวซึ่งอยู่ในกลุ่มที่กำไรมีแนวโน้มเติบโตอย่างแข็งแกร่งและหุ้นขนาดกลางและเล็ก

แม้ตลาดหุ้นไทยให้ผลตอบแทนเป็นบวกใน 2Q64 แต่กลุ่มหลักๆ ที่ช่วยสนับสนุนการปรับตัวขึ้นมีเพียง 2 กลุ่ม คือ บริการรับเหมาก่อสร้าง และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนมากกว่า 90%ของการปรับตัวเพิ่มขึ้นของตลาด ในขณะเดียวกัน กลุ่มธนาคารก็ให้ผลตอบแทนที่น่าผิดหวัง นอกจากนี้นักลงทุนต่างชาติก็ขายสุทธิหุ้นไทยรวม US\$1 พันล้านใน 2Q64 ซึ่งสูงกว่า 1Q64 อยู่เล็กน้อย

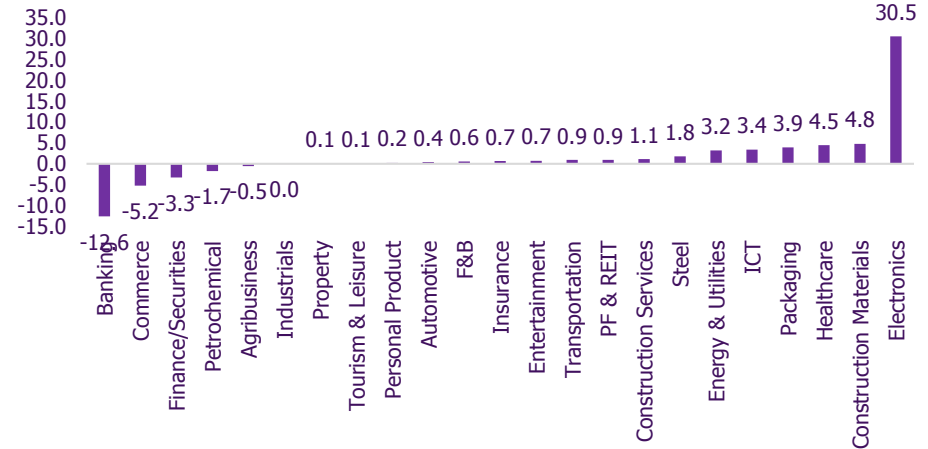
แม้ประเทศไทยกำลังเผชิญกับการระบาดระลอกใหม่ของโควิด-19 แต่ตลาดมองบวกเกี่ยวกับการฉีดวัคซีนโควิด-19 ให้กับประชาชนในวงกว้างและกรอบเวลาเปิดประเทศใน 2H64 หุ้นแนะนำใน 2Q64 ของ SCBS ซึ่งโฟกัสที่ธีมเงินเฟ้อและการเปิดเมือง ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 6.3% และหุ้นแนะนำของ SCBS ทุกตัวให้ผลตอบแทนเป็นบวก คิดเป็นผลตอบแทนส่วนเกินจากตลาดเกือบ 3% โดยได้รับการสนับสนุนจาก TWPC (+17%), MINT (+7%) และ BDMS (+6%) และ DOD (+4%) ในขณะที่ BEM (+1%) ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด

ไม่ใช่ทุกอย่างจะดีอย่างที่คิดใน 2Q64

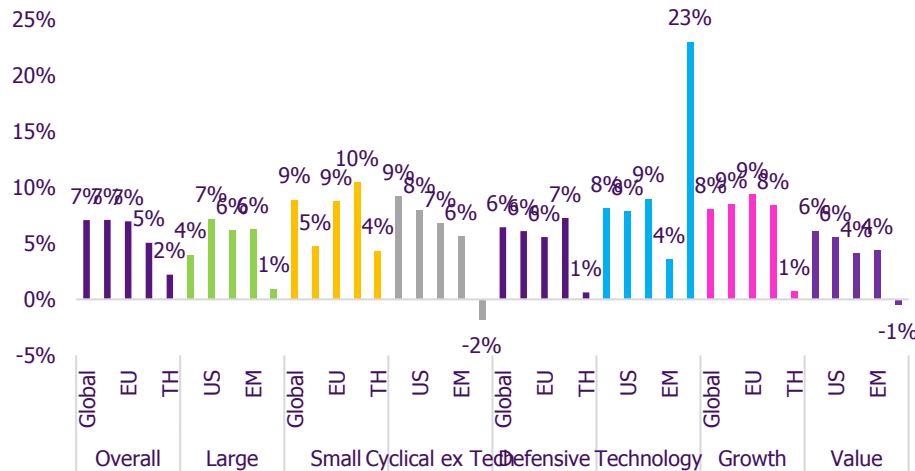
SET Index ปรับตัวด้วยความเร็วในระดับเดียวกันกับช่วงเวลา หลังจากฟื้นตัวจากภาวะตลาดขาลง



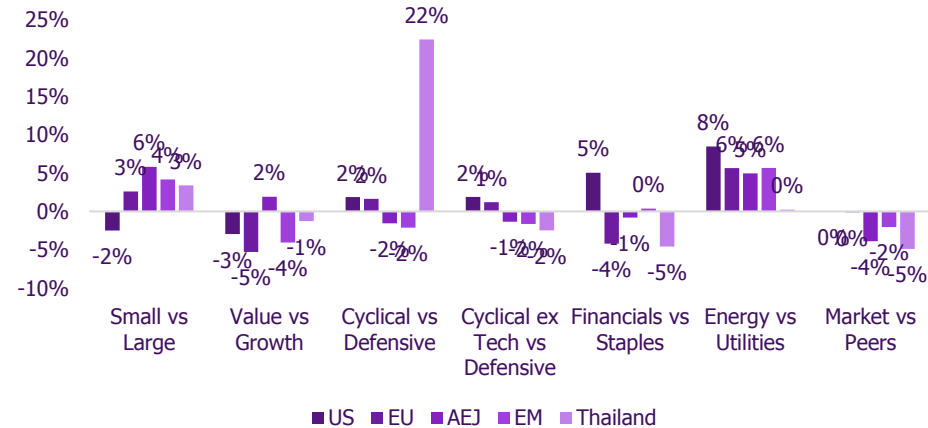
กลุ่มหลักๆ ที่ช่วยสนับสนุนให้ SET Index ปรับตัวขึ้นใน 2Q64 มีเพียง 2 กลุ่ม คือ บริการรับเหมาก่อสร้าง และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์



เปรียบเทียบ Performance ใน 2Q64 (ณ วันที่ 15 มิ.ย. 2564)

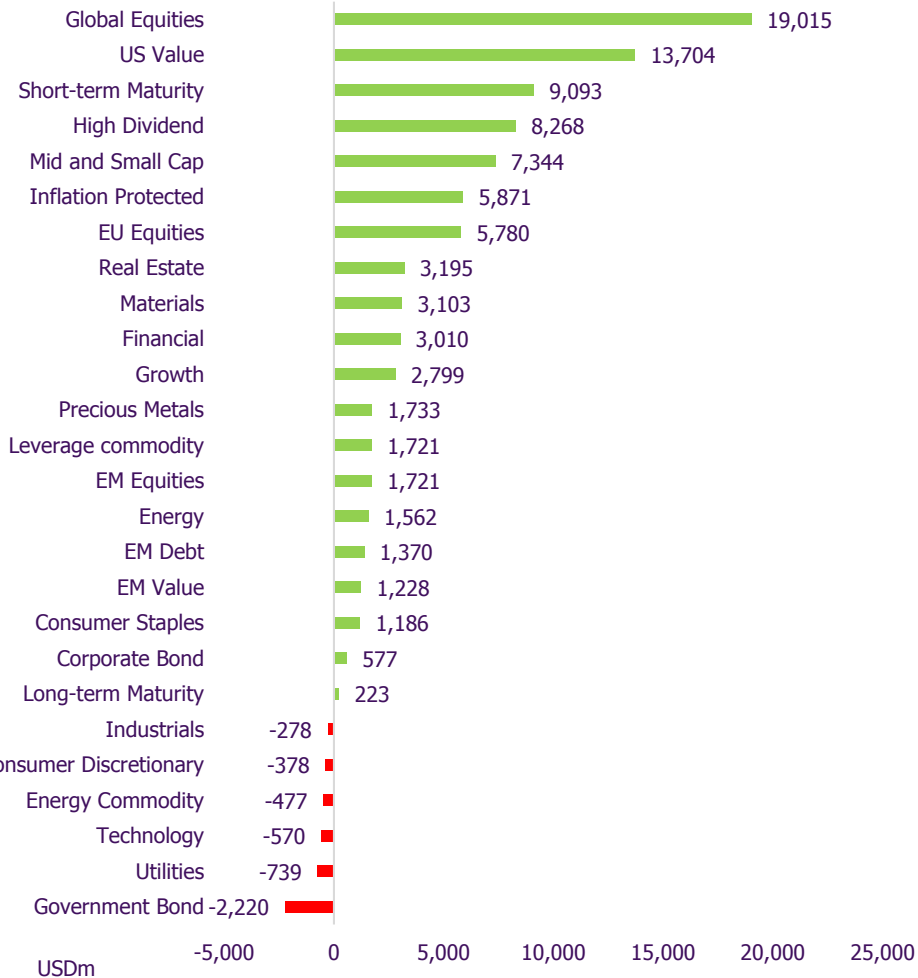


ตลาดหุ้นไทยปรับตัว underperform ตลาดอื่นๆ ใน 2Q64 เพราะถูกจัดรั้งโดยกลุ่มธนาคารและกลุ่มปิโตรเคมี



ข้อหุ้ันที่ไ้ได้ประโยชน์จากเงินเฟ้อ สินทรัพย์กลุ่ม defensive มี โมเมนตัมที่ดีขึ้น

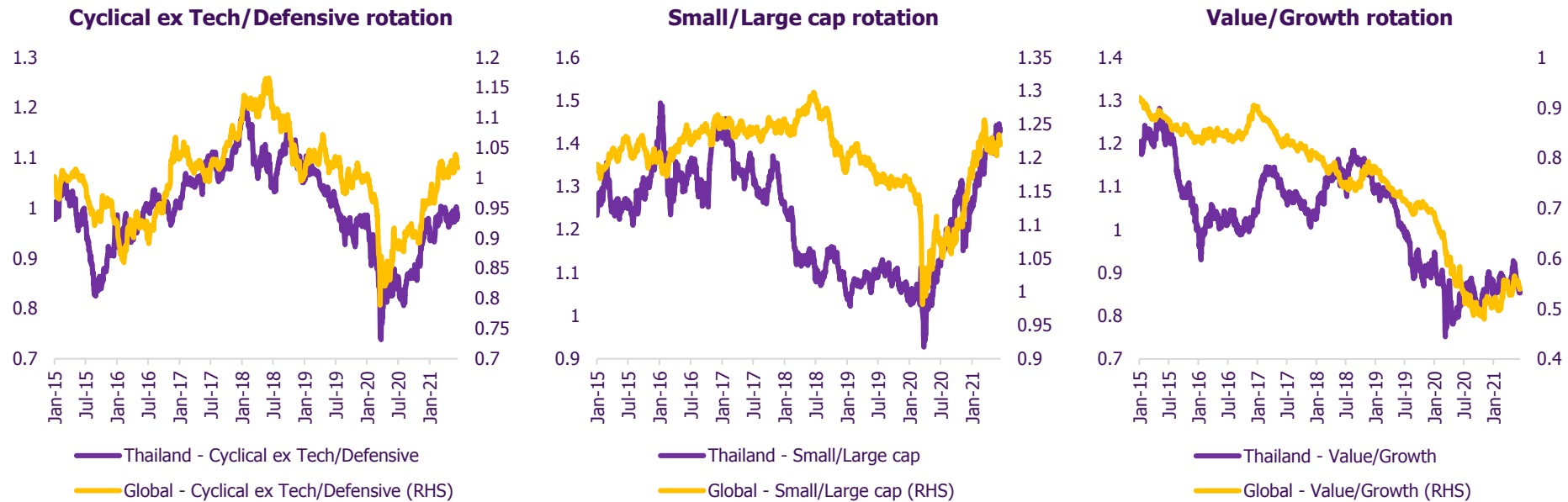
Mar1-Jun16 EFT Flow on sectors and themes



ข้อมูลที่ได้จาก ETF และ EPFR ชี้ให้เห็นว่าการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องอันเป็นผลมาจากการฉีดวัคซีนโควิด-19 ได้มากขึ้น และนโยบายการเงินที่เกื้อหนุนช่วยกระตุ้นให้เม็ดเงินไหลเข้าตราสารทุน ETF ที่ลงทุนในหุ้นคุณค่าและหุ้นขนาดเล็กมีเม็ดเงินไหลเข้า US\$14.9 พันล้าน และ US\$7.3 พันล้าน ตามลำดับ เราพบว่าเม็ดเงินไหลเข้า ETF ที่ลงทุนในกลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากภาวะ reflation ลดลงจาก US\$19.6 พันล้านใน 1Q64 สู่ US\$7.5 พันล้านใน 2Q64 ในทางกลับกัน นักลงทุนกำลังเพิ่มสถานะการถือครอง ETF ที่เน้นลงทุนในหุ้นปันผลสูง พันธบัตรป้องกันเงินเฟ้อ และกลุ่มตราสารหนี้ระยะสั้นแทนกลุ่มตราสารหนี้ระยะยาวเช่น กลุ่มเทคโนโลยี และกลุ่มสาธารณูปโภค เนื่องจากมีความกังวลเกี่ยวกับเงินเฟ้อและผลตอบแทนพันธบัตรที่พุ่งขึ้นแรง ปัจจุบันสถานการณ์ขาดแคลนวัตถุดิบสร้างแรงกดดันต่อกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมซึ่งมีเม็ดเงินไหลออกสุทธิใน 2Q64

อย่างไรก็ตาม การเคลื่อนย้ายเม็ดเงินแสดงให้เห็นว่าเม็ดเงินไหลเข้าตราสารทุนลดลงพอสมควร และมีเงินทุนไหลเข้าตราสารหนี้จำนวนมาก นอกจากนี้เรายังพบว่ากลุ่ม defensive เช่น การแพทย์ และสินค้าจำเป็น มีเม็ดเงินไหลเข้าสุทธิรวม US\$1.5 พันล้าน และ US\$1.2 พันล้าน ตามลำดับ รวมถึงกลุ่มโลหะมีค่าก็เปลี่ยนมามีเม็ดเงินไหลเข้าสุทธิจากที่มีเม็ดเงินไหลออกสุทธิใน 1Q64 เรามองว่านักลงทุนส่วนหนึ่งกำลังเตรียมรับมือกับความผันผวนสูงใน 2H64

การเปลี่ยนกลุ่มเล่น (rotation) ยังไม่จบ แต่มีโอกาสไปต่อจำกัด



การเปลี่ยนกลุ่มเล่น (rotation) จากกลุ่มหุ้นเชิงรับไปยังกลุ่มหุ้นวัฏจักรได้รับปัจจัยกระตุ้นจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจทั่วโลกซึ่งสะท้อนให้เห็นในกิจกรรมภาคการผลิตและการค้าที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง รวมถึงราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่สูงขึ้น นอกจากนี้การ rotation จากกลุ่มหุ้นขนาดใหญ่ไปยังกลุ่มหุ้นขนาดเล็กก็ได้รับการสนับสนุนจากโมเมนตัมผลประกอบการที่ฟื้นตัวดีขึ้นและการที่นักลงทุนยอมรับความเสี่ยงได้มากขึ้นในช่วงที่ตลาดฟื้นตัว อย่างไรก็ตาม เราพบว่าการ rotation ไปยังกลุ่มหุ้นคุณค่าค่อนข้างน้อย เนื่องจากการเติบโตยังคงเป็นปัจจัยสำคัญท่ามกลางความคาดหวังสูง เราคิดว่าการ rotation ไปยังกลุ่มหุ้นวัฏจักรสะท้อนในราคาหุ้นไปบ้างแล้ว ในขณะที่มีโอกาสที่จะไปต่อในกรณีที่โมเมนตัมการเติบโตยังคงสร้างเซอร์ไพรส์ในด้าน upside ประเด็นการเติบโตของหุ้นขนาดเล็กยังคงน่าสนใจ แต่ valuation สูงเกินไป ดังนั้นเราคิดว่าการ rotation จะเริ่มเป็นไปในทิศทางที่สอดคล้องกับปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคลดน้อยลง เนื่องจากมีความไม่แน่นอนสูงในครึ่งปีหลัง กลุ่มหุ้นเชิงรับที่มีการเติบโตสูงมีโอกาที่จะให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดใน 2H64

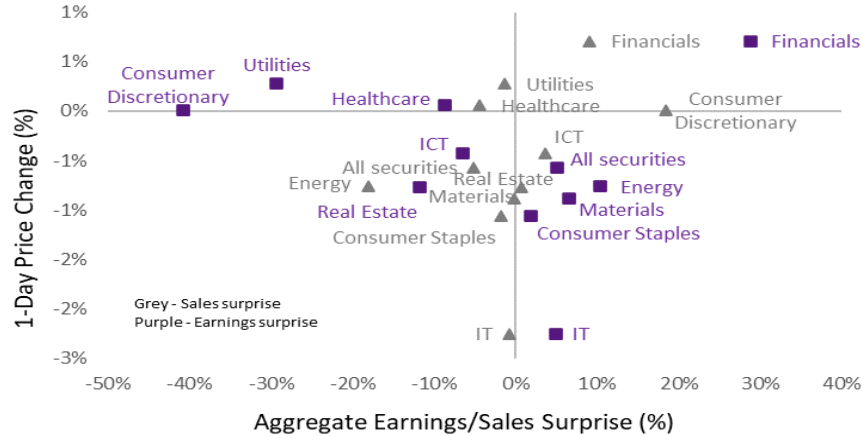
5 อีมหลักและบทเรียนจากผลประกอบการ 1Q64

เรารวบรวมหลักฐานที่ได้จากการสังเกตการณ์เกี่ยวกับปัจจัยพื้นฐานจากงบการเงินและทิศทางจากแนวโน้มผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนไทย โดยในไตรมาสล่าสุด เราสรุปอีมหลักได้ 5 อีมหลักดังนี้:

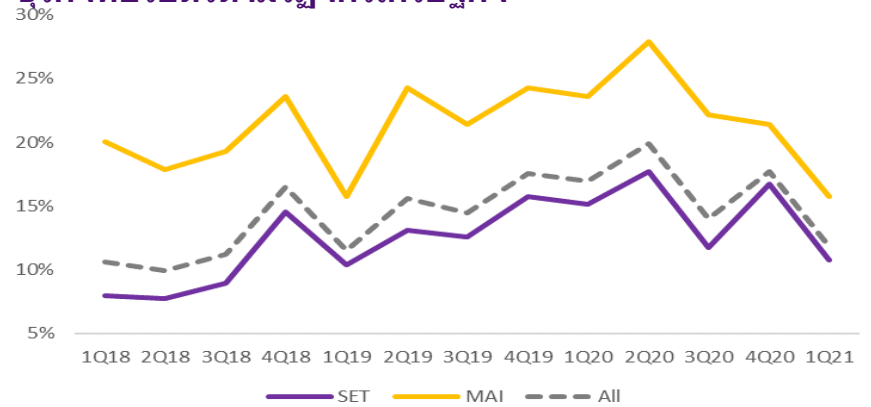
- 1) ซีซีเอ็นทีโดดเด่น แต่ราคาหุ้นไม่ได้ตอบสนองมากนัก** แม้ว่าผลประกอบการ 1Q64 จะสร้างเซอร์ไพรส์ค่อนข้างมาก แต่ราคาหุ้นไม่ได้ตอบสนองมากนัก ซึ่งแสดงให้เห็นว่าข่าวดีเกี่ยวกับแนวโน้มการเติบโตของกำไรถูกรับรู้ไปแล้ว เราคิดว่าผลประกอบการที่สร้างเซอร์ไพรส์เชิงบวกจะส่งผลทำให้ราคาหุ้นตอบรับด้วยการปรับตัวเพิ่มขึ้นน้อยกว่าในอดีตที่ผ่านมา ขณะที่บริษัทที่รายงานผลประกอบการแยกว่าคาดจะถูกลงโทษอย่างรุนแรงมากกว่าเพราะความคาดหวังสูง
- 2) สถานะทางการเงินไม่ได้เปลี่ยนแปลงมากนัก** อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนลดลงเล็กน้อยใน 1Q64 ซึ่งชี้ให้เห็นถึงสัญญาณเริ่มแรกที่บดลปรับตัวดีขึ้น บริษัทส่วนใหญ่เตรียมสภาพคล่องไว้เพื่อรองรับผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากสถานการณ์โควิด-19 และเพื่อเพิ่มผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้น
- 3) บริษัทขนาดเล็กเติบโตดีกว่าบริษัทขนาดใหญ่** สัดส่วนบริษัทในตลาด mai ที่ดำเนินงานด้วยผลขาดทุนลดลงสู่ 31% ใน 1Q64 ต่ำที่สุดนับตั้งแต่ 3Q62 โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่เติบโตและมาร์จิ้นที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น เราคาดว่าแนวโน้มเช่นนี้จะเกิดขึ้นต่อเนื่องใน 2Q64-3Q64
- 4) การขยายตัวของมาร์จิ้นในระยะสั้นมีความเสี่ยง** ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานทั่วโลกต่อประเทศไทย ได้แก่ ราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น ต้นทุนด้านโลจิสติกส์ที่สูงขึ้น และระยะเวลาส่งมอบที่นานกว่าปกติ เนื่องจากบริษัทไทยเป็นส่วนหนึ่งของห่วงโซ่อุปทานโลก ดังนั้นจึงจำเป็นต้องจับตาดูสถานการณ์เกี่ยวกับข้อจำกัดด้านอุปทานในหลายๆ ประเทศที่อาจส่งผลกระทบต่อประเทศไทยใน 2Q-3Q64 นอกจากนี้เราก็คิดว่าตลาดประเมินความเสี่ยงเกี่ยวกับแรงกดดันต่อมาร์จิ้นไว้ต่ำเกินไป
- 5) การกระจายการลงทุนสู่ตลาดใหม่ๆ และการนำบริษัทลูกเข้าตลาดหุ้นเป็นพัฒนาการใหม่** ผู้บริหารบริษัทต่างๆ มีความกังวลเกี่ยวกับการฟื้นตัวจากสถานการณ์โควิด-19 เนื่องจากการฉีดยุคขึ้นทำได้ช้ากว่าคาด ข้อมูลที่รวบรวมได้จากผู้บริหารแสดงให้เห็นว่ามีการแสดงความคิดเห็นมากขึ้นเกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อและต้นทุนการผลิตพัฒนาการใหม่ๆ ได้แก่ การกระจายความการลงทุนไปสู่ตลาดใหม่ๆ และโมเดลธุรกิจใหม่ๆ รวมถึงการนำบริษัทลูกเข้าตลาดหุ้น (spin-off) ซึ่งสะท้อนถึงสภาพคล่องและ valuation ที่แพง

สรุปประเด็นสำคัญจากผลประกอบการ 1Q64

ราคาหุ้นไม่ได้ตอบรับเซอร์ไพรส์ด้านยอดขายและผลประกอบการมากนัก



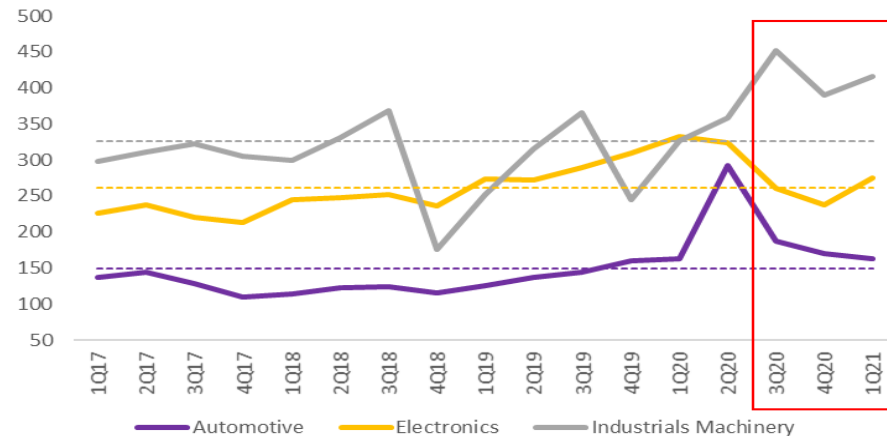
% ของบริษัทจดทะเบียนใน SET และ mai ที่รายงาน EBITDA ติดลบปรับตัวลดลง โดยได้รับการสนับสนุนจากธุรกิจที่ปรับตัวตามวัฏจักรเศรษฐกิจ



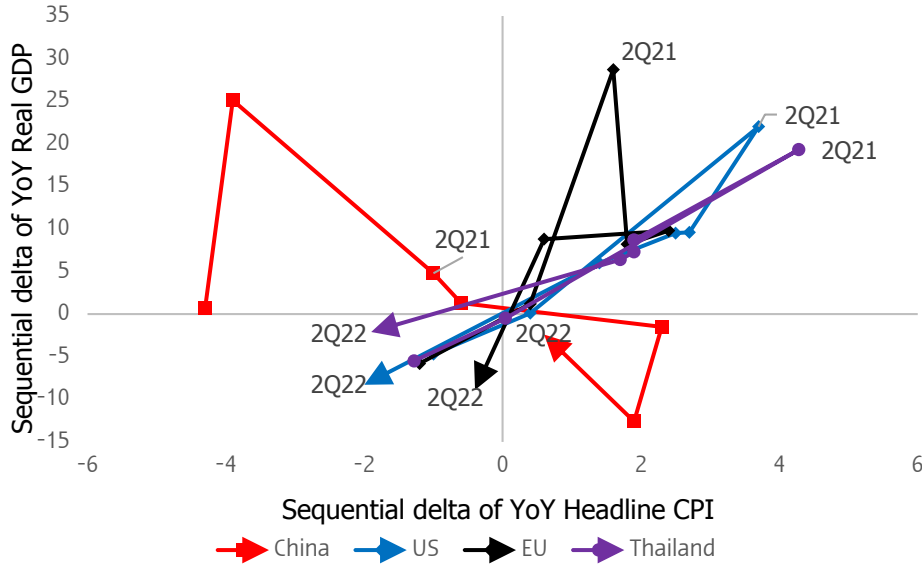
D/E ปรับตัวดีขึ้นทุกกลุ่ม ยกเว้นกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับภาคบริการและการท่องเที่ยว

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Agribusiness	1.0	0.9	1.0	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9
Food & Beverage	1.6	1.6	1.5	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6
Consumption	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Automotive	0.5	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	2.0
Petrochemical	0.9	0.9	0.9	1.1	1.2	1.1	1.2	1.3
Packaging	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
Steel	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
Construction Materials	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1	1.2
Property	1.5	1.5	1.2	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4
Industrials Estate	1.6	1.8	2.0	2.1	2.0	1.8	1.7	1.7
Construction Services	2.6	2.5	2.5	2.7	2.6	2.7	2.6	2.6
Energy	1.1	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Utilities	1.7	1.7	1.3	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4
Commerce	2.1	1.8	2.0	2.1	2.2	2.1	2.3	2.2
Healthcare	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Media	0.7	0.7	0.7	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9
Tourism	1.8	1.7	1.6	2.6	2.6	2.8	3.0	3.2
Transportation	0.7	0.8	0.7	0.9	0.9	0.9	1.1	1.1
ICT	2.7	2.6	2.8	4.3	4.2	4.2	4.1	4.3
Electronics	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
Total	1.3	1.3	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
Defensive	1.8	1.7	1.6	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8
Cyclicals	1.2	1.2	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4

Inventory ได้รับผลกระทบน้อยมากจากการขาดแคลนชิปใน 1Q64 แต่อาจจะเห็นผลกระทบใน 2Q-3Q64

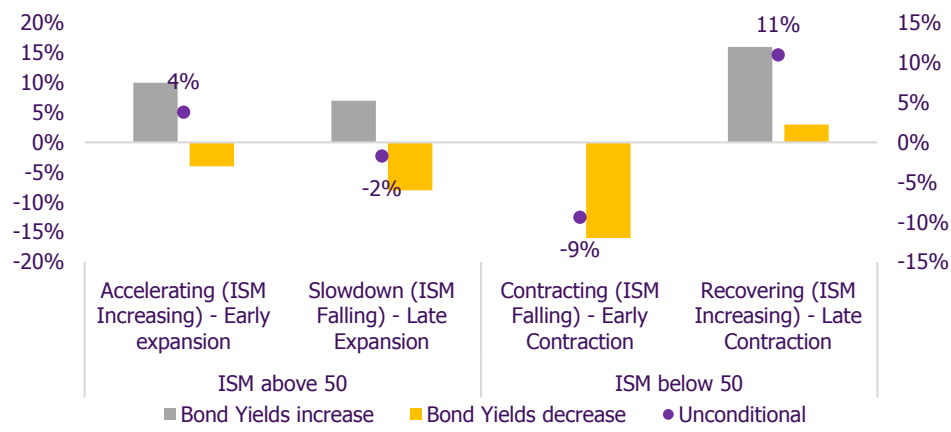


เติบโตถึงจุดสูงสุดและเข้าสู่ช่วงท้ายของการขยายตัว



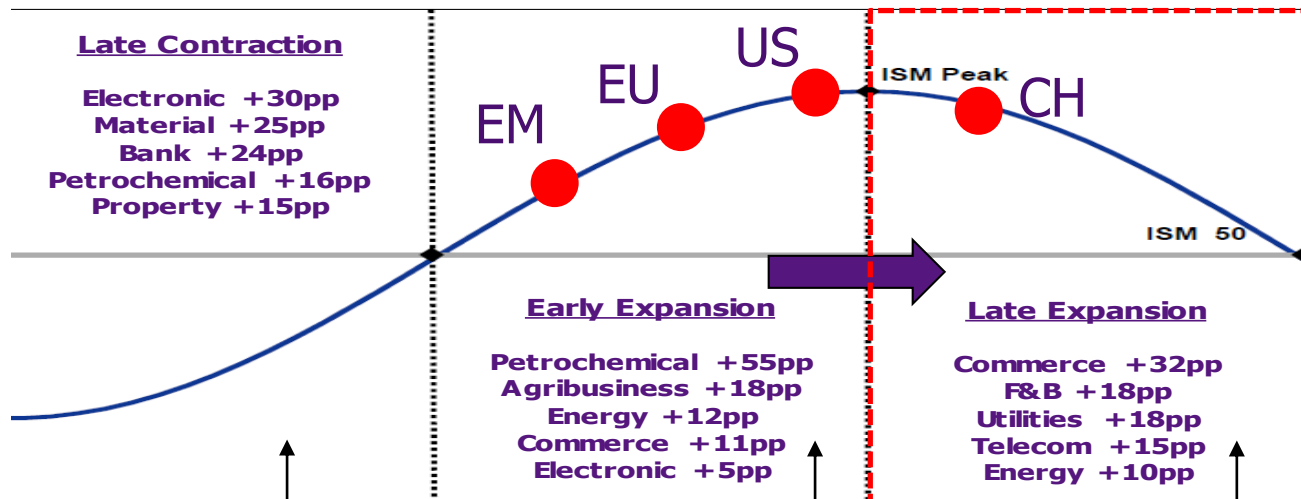
เราเริ่มเห็นการฟื้นตัวที่เร็วกว่าในอดีต สินทรัพย์เสี่ยง รวมถึง SET Index รัฐบาลค่อนข้างแรง และหุ้นวัฏจักรปรับตัวขึ้นได้ดีกว่าตลาดซึ่งสอดคล้องกับ cycle ก่อนหน้า แนวโน้มเช่นนี้บ่งชี้ว่าขาขึ้นเกี่ยวกับแนวโน้มการเติบโตถูกรับรู้ไปแล้ว ทั้งนี้เมื่ออิงกับประมาณการของ consensus คาดว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของ GDP growth จะชะลอตัวลง เราคิดว่า การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกจะเข้าสู่ช่วงท้ายของการขยายตัวในปี 2565 เงินเฟ้อจะปรับตัวลดลง จากการวิเคราะห์ของเรา เมื่อการเติบโตแข็งแกร่ง แต่โมเมนตัมผ่านจุด peak ไปแล้ว ผลตอบแทนของตลาดมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวลง หุ้นเชิงรับที่มีความผันผวนต่ำและคุณภาพสูงน่าจะปรับตัว outperform ตลาด

ในอดีตที่ผ่านมาผลตอบแทนพันธบัตรเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนด performance ของหุ้นวัฏจักร vs หุ้นเชิงรับ



Performance เชิงเปรียบเทียบขึ้นอยู่กับผลตอบแทนพันธบัตรเป็นส่วนใหญ่ ผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้นและ yield curve ที่ชันขึ้นมีแนวโน้มที่จะช่วยสนับสนุนให้หุ้นวัฏจักรปรับตัว outperform ได้อย่างต่อเนื่อง แม้กระทั่งเมื่อโมเมนตัมชะลอตัว ในทางกลับกัน หากผลตอบแทนพันธบัตรมีลักษณะแบนราบลง หุ้นเชิงรับมักจะให้ผลตอบแทนที่ดี

ลักษณะของ yield curve จะเปลี่ยนจากชันขึ้นเป็นแบนราบลง



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

Bear Flattening	
SET	10%
DM	0%
EM	5%
DXY	-1%
THB	1%
Gold	1%
Commodities	0%
Brent	6%
Energy	-10%
Utilities	-11%
Commerce	-6%
Bank	-6%
Transportation	-4%
ICT	-11%
F&B	-9%
Property	-9%
Healthcare	-8%
Con Mat	-4%
Petrochem	1%
Electronics	9%
Automotive	-9%
Hotel	-7%
Staples	7%
Discretionary	-12%
Materials	-4%

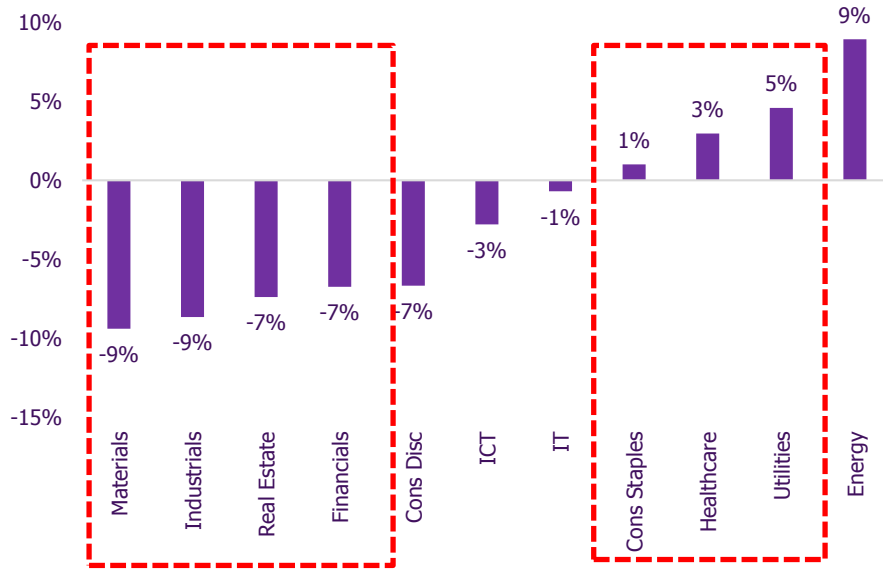
Bull Flattening	
SET	0%
DM	10%
EM	6%
DXY	5%
THB	4%
Gold	13%
Commodities	-6%
Brent	-7%
Energy	2%
Utilities	32%
Commerce	20%
Bank	3%
Transportation	7%
ICT	4%
F&B	24%
Property	0%
Healthcare	32%
Con Mat	-8%
Petrochem	-19%
Electronics	2%
Automotive	-7%
Hotel	13%
Staples	10%
Discretionary	5%
Materials	-13%

เราคิดว่าตลาดรับรู้ว่าคุณสมบัติอยู่ในช่วงขยายตัวในระยะเริ่มแรกและผลตอบแทนพันธบัตรสูงขึ้นไปบ้างแล้ว yield curve จะเปลี่ยนจากลักษณะชันขึ้นแบบ Bear Steepening (ดอกเบี้ยระยะยาวเพิ่มขึ้นมากกว่าระยะสั้น) มามีลักษณะที่แบนราบลง เมื่อพิจารณาจากท่าทีของธนาคารกลางต่างๆ ที่มีแนวโน้มใช้นโยบายการเงินแบบเข้มงวดมากขึ้น เมื่อ yield curve เปลี่ยนแปลง ผลตอบแทนโดยรวมของสินทรัพย์เสี่ยงรวมถึง SET Index ยังคงเป็นบวก แต่ผลตอบแทนจะลดลงสู่ตัวเลขหลักเดียว และคาดว่ากลุ่มหุ้นเชิงรับ เช่น พานิชย์ อาหารและเครื่องดื่ม และการแพทย์ จะปรับตัว outperform

Implication จากการเติบโตสูงสุดของเศรษฐกิจโลก

1

China's sector returns after PMI peaked



เราคิดว่าตลาดจีนเป็น proxy สำหรับการขยายตัวในช่วงท้าย การเติบโตที่ชะลอตัวลง และนโยบายคุมเข้ม เมื่ออิงกับรูปแบบผลตอบแทนหลังจากดัชนี PMI ภาคการผลิตทำจุดสูงสุดในเดือนก.พ. 2564 เราพบว่ากลุ่มหุ้นเชิงรับ เช่น สินค้าจำเป็น การแพทย์ และสาธารณูปโภค ปรับตัว outperform กลุ่มหุ้นวัฏจักร เช่น วัสดุก่อสร้าง การเงิน และ อสังหาริมทรัพย์ที่เข้าสู่ช่วงปรับฐาน ดังนั้น SET Index ยังมี upside สำหรับการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ แต่ผลตอบแทนส่วนเกินจะเกิดจากการ rotation ไปยังกลุ่มหุ้นเชิงรับ

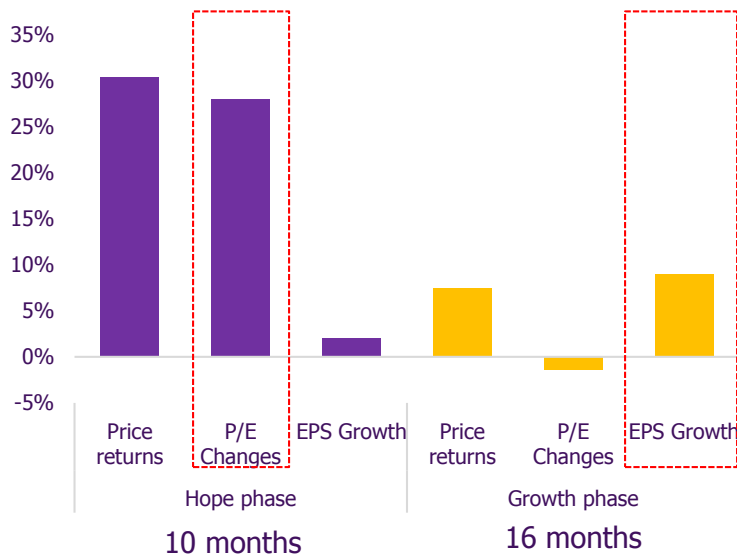
2

		Average excess returns post PMI peak (2002-2020)			
		+1m	+3m	+6m	+12m
Cyclical	Energy	0%	3%	-5%	-10%
	Bank	0%	-2%	-2%	-13%
	Transportation	-2%	1%	-2%	-4%
	Property	-2%	-4%	-5%	-9%
	Construction				
	Materials	-1%	3%	7%	4%
	Financials	-1%	-3%	-4%	7%
	Petrochem	1%	-2%	-5%	0%
	Electronics	-1%	-6%	-5%	-6%
	Entertainment	0%	-1%	-5%	-3%
	Tourism	1%	2%	3%	-3%
	Agricultural	1%	3%	2%	-6%
	Utilities	-3%	4%	2%	17%
Defensive	Commerce	-1%	1%	-2%	1%
	ICT	0%	3%	5%	5%
	Food	-2%	3%	3%	5%
	Healthcare	1%	9%	17%	23%
	PF&REIT	-2%	5%	3%	-3%
	Cyclical sectors	0%	0%	-2%	-4%
	Defensive sectors	-1%	4%	5%	8%

ผลตอบแทนของตลาดมีแนวโน้มอ่อนแอกว่ามาก และกลุ่มที่เปิดรับความเสี่ยงจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจทั่วโลกมากกว่ากลุ่มอื่นๆ มีแนวโน้มที่จะสูญเสียโมเมนตัม กลุ่มหุ้นวัฏจักรมักจะสูญเสียตำแหน่งผู้นำเมื่อเทียบกับกลุ่มหุ้นเชิงรับหลังจากกิจกรรมภาคการผลิตทำจุดสูงสุด ผลตอบแทนส่วนเกินโดยเฉลี่ยของกลุ่มหุ้นเชิงรับหลังจากดัชนี PMI ทำจุดสูงสุดอยู่ที่ 4% ในระยะ 3 เดือนข้างหน้า ในขณะที่กลุ่มหุ้นวัฏจักรปรับตัว underperform ตลาดโดยรวมอยู่ 1-2% ในระยะ 3-6 เดือนข้างหน้า

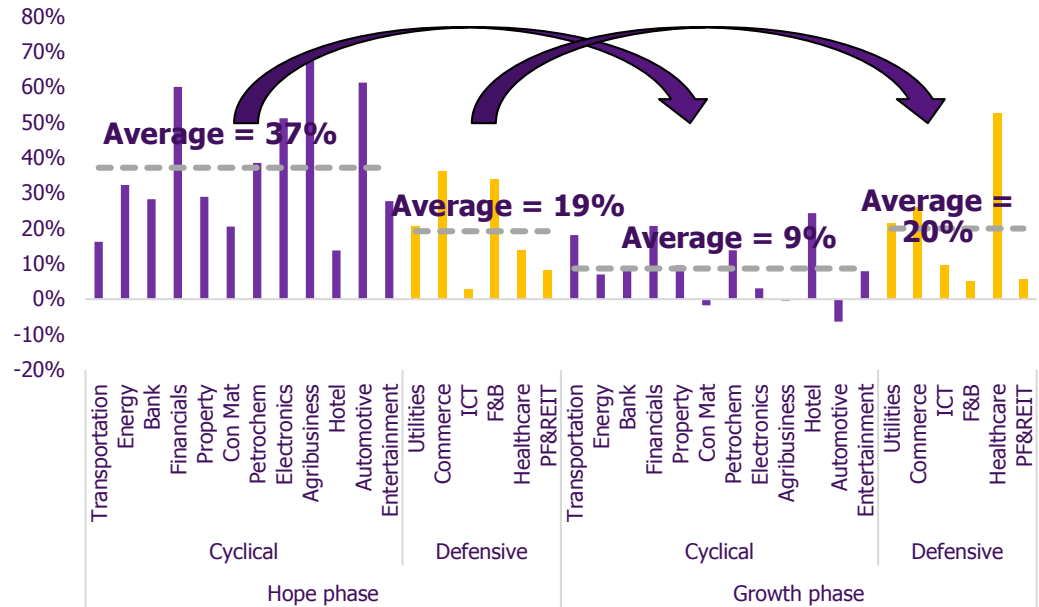
วัฏจักรตลาดกำลังจะเปลี่ยนผ่านจาก Hope phase สู่ Growth phase

เปรียบเทียบองค์ประกอบของผลตอบแทนระหว่าง hope phase กับ growth phase



Source: SCBS Investment Research

เปรียบเทียบผลตอบแทนรายกลุ่มอุตสาหกรรมระหว่าง hope phase กับ growth phase



เรามองว่าช่วงเวลาตลาดถูกขับเคลื่อนด้วยความหวังซึ่งได้รับปัจจัยกระตุ้นจาก valuation และเกิดขึ้นในช่วงท้ายของการหดตัวได้ผ่านพ้นไปแล้ว และตอนนี้เราอยู่ในช่วงเวลาตลาดถูกขับเคลื่อนด้วยการเติบโตซึ่งเชื่อมโยงกับการเติบโตของกำไรตามปัจจัยพื้นฐาน ความหวังและการคาดการณ์คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 30% ของ SET Index ดังนั้นตอนนี้จึงเป็นเวลาที่เปลี่ยนมาให้ความสนใจกับแนวโน้มการเติบโตของกำไรและความสามารถในการแข่งขันในระยะยาวแทนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและปัจจัยหนุนทางนโยบาย จากข้อมูลในอดีต ช่วงเวลาที่ตลาดถูกขับเคลื่อนด้วยความหวังมักจะสั้นกว่า (10 เดือน) และให้ผลตอบแทน (30%) สูงกว่าช่วงเวลาตลาดถูกขับเคลื่อนด้วยการเติบโตซึ่งเกิดขึ้นนาน 16 เดือน และให้ผลตอบแทน 7% เมื่อพิจารณาเป็นรายกลุ่ม กลุ่มหุ้นวัฏจักรให้ผลตอบแทนเป็นบวกลดน้อยลงจาก 37% ในช่วงที่ถูกขับเคลื่อนด้วยความหวัง สู่ 9% ในช่วงที่ถูกขับเคลื่อนด้วยการเติบโต ในขณะที่ผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหุ้นเชิงรับมีเสถียรภาพมากกว่าที่ 20% ดังนั้นเราคาดว่ากลุ่มหุ้นเชิงรับจะปรับตัว outperform เพราะมี visibility ที่สูงกว่าและ volatility ที่ต่ำกว่ากลุ่มหุ้นวัฏจักร

การคุมเข้มนโยบายการเงินและ taper tantrum จะนำมาซึ่งความผันผวน

	3 months prior		Throughout		3 months after last hike	
	2004	2015	2004	2015	2004	2015
Energy	0%	-4%	70%	62%	-5%	6%
Bank	-5%	-2%	8%	11%	12%	0%
Transportation	-6%	8%	-12%	59%	16%	6%
Property	-25%	4%	-21%	7%	15%	2%
Construction Materials	-14%	-1%	-20%	-16%	13%	8%
Financials	-13%	14%	-36%	47%	8%	4%
Petrochem	-22%	-6%	-5%	65%	2%	-5%
Electronics	-14%	9%	-16%	-21%	6%	-1%
Entertainment	-20%	-5%	-15%	-21%	-1%	15%
Tourism	-3%	17%	62%	0%	2%	11%
Agricultural	-11%	0%	28%	3%	-2%	3%
Utilities	-7%	-16%	3%	21%	14%	11%
Commerce	-6%	-2%	44%	37%	3%	4%
ICT	-7%	-15%	-3%	-19%	2%	8%
Food	-11%	10%	43%	-3%	3%	9%
Healthcare	-5%	3%	20%	11%	2%	0%
Cyclical sectors	-12%	3%	4%	18%	6%	4%
Defensive sectors	-7%	-4%	21%	9%	5%	7%
SET	-11%	-2%	8%	15%	4%	5%

เฟดคาดว่าจะขึ้นดอกเบี้ยอีกอย่างน้อย 2 ครั้งภายในสิ้นปี 2566 ในอดีตที่ผ่านมา ตลาดมักกังวลเกี่ยวกับท่าทีขึ้นดอกเบี้ยก่อนประกาศจริง ในขณะที่สร้างผลตอบแทนที่แข็งแกร่งในช่วงที่มีการคุมเข้มนโยบายการเงินด้วยผลตอบแทนเฉลี่ย 11% ในขณะเดียวกัน สโด้ล/บัจจีย และผลตอบแทนรายกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสอดคล้องกันน้อยลง และมีความไม่แน่นอนมากกว่าตลาด กลุ่มหุ้นเชิงรับให้ผลตอบแทนที่ดีตลอดระยะเวลาของการคุมเข้มนโยบายการเงิน และหลังจากขึ้นดอกเบี้ยไปแล้ว 3 เดือน นอกจากนี้ที่ผ่านมารการเปลี่ยนมาคุมเข้มนโยบายการเงินอย่างค่อยเป็นค่อยไปก็มักจะเป็นมิตรกับ market multiple

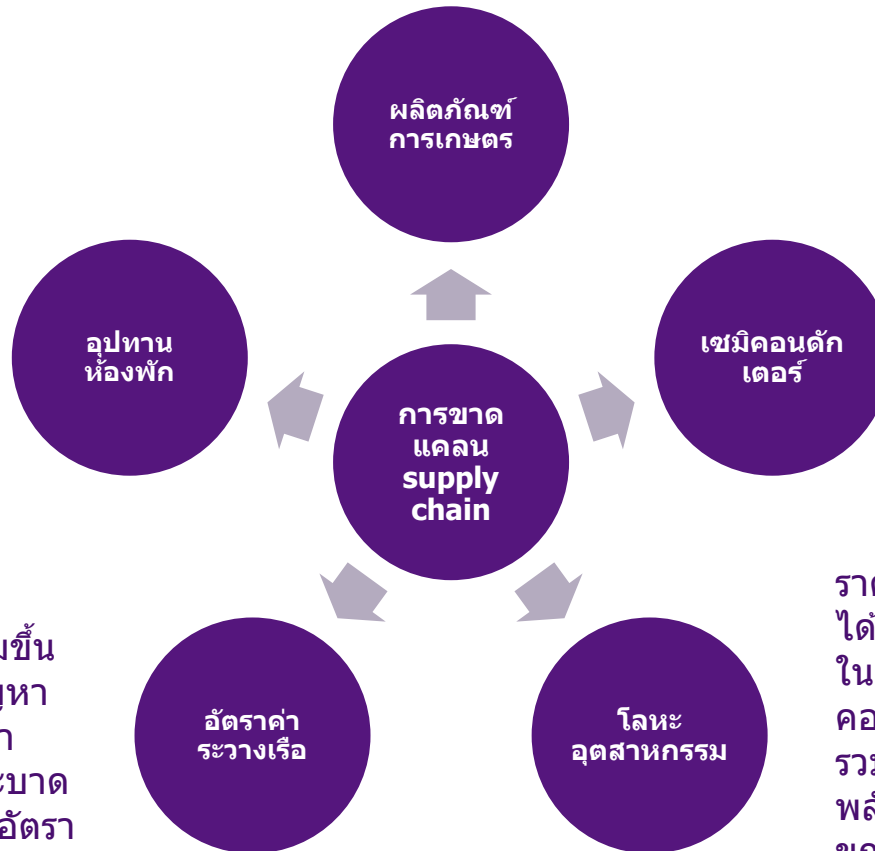
	3 months before tapering announcement	Tapering announcement	3 months after tapering begins	3-6 months after tapering begins	6-12 months after tapering begins
Energy	-6%	-15%	9%	1%	-9%
Bank	-19%	-22%	11%	12%	8%
Transportation	-38%	-15%	10%	8%	25%
Property	-36%	-38%	19%	12%	1%
Construction Materials	-18%	-19%	8%	4%	17%
Financials	-42%	-34%	6%	17%	23%
Petrochem	-12%	-8%	2%	-1%	-13%
Electronics	-19%	17%	15%	10%	15%
Entertainment	-24%	-33%	16%	-1%	8%
Tourism	-31%	-24%	13%	14%	-2%
Agricultural	-11%	-8%	9%	6%	2%
Utilities	-1%	-6%	15%	9%	7%
Commerce	-22%	-24%	9%	14%	-9%
ICT	-36%	-26%	15%	-8%	17%
Food	0%	-16%	5%	8%	2%
Healthcare	-32%	-25%	22%	18%	11%
Cyclical vs Defensive	-5%	1%	-3%	-1%	1%
Value vs Growth	2%	3%	-5%	2%	-6%
Large vs Small	12%	11%	-6%	-8%	-3%
SET	-22%	-22%	11%	6%	5%

เมื่ออิงกับการวิเคราะห์เกี่ยวกับปฏิกิริยาตอบรับของตลาดต่อเหตุการณ์ที่เฟดประกาศลดวงเงินการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินเหนือการคาดการณ์ของนักลงทุน (taper tantrum) ในปี 2556 เราพบว่ากลุ่มหุ้นเชิงรับปรับตัว outperform กลุ่มหุ้นวัฏจักร กลุ่มหุ้นขนาดใหญ่ให้ผลตอบแทนสูงกว่ากลุ่มหุ้นขนาดเล็กก่อนการประกาศลดวงเงินการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน แต่ปรับตัว underperform กลุ่มหุ้นขนาดเล็กหลังจากเริ่มลดวงเงินการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน เนื่องจากการคุมเข้มนโยบายการเงินและเหตุการณ์ taper tantrum อาจจะช่วยให้สภาพคล่องกลับคืนมาและก่อให้เกิดความผันผวน เราจึงแนะนำให้ rotation ไปยังหุ้นเชิงรับขนาดใหญ่ในช่วงที่ประกาศลดวงเงินการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน

การขาดแคลน 5 ปัจจัยการผลิตหลัก

ราคาผลิตภัณฑ์การเกษตรทำจุดสูงสุดในรอบ 5 ปี โดยได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งอย่างต่อเนื่องจากจีนและการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศที่พัฒนาแล้ว ในขณะที่ปรากฏการณ์ลานีญาส่งผลกระทบต่อผลผลิตการเกษตร

แม้หลายๆ ประเทศวางแผนกลับมาดำเนินกิจกรรมระหว่างประเทศ แต่เรามองเห็นสัญญาณที่อุปทานห้องพักจะเพิ่มขึ้นในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า ซึ่งจะสร้างแรงกดดันต่อการฟื้นตัวของ RevPar



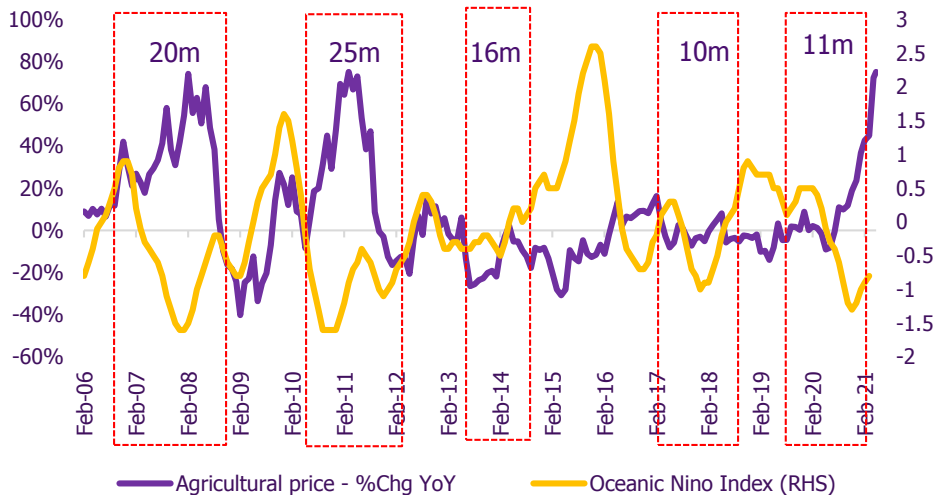
ผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ที่แข็งแกร่งกว่าคาดและการออกผลิตภัณฑ์ใหม่พร้อมกัน ยอดขายรถยนต์ที่ฟื้นตัวเร็วกว่าคาดส่งผลทำให้เกิดสถานการณ์ขาดแคลนชิปและอาจจะเกิดขึ้นนานเป็นไตรมาสแทนนานเป็นเดือน

ความต้องการซื้อขายที่เพิ่มขึ้นมากทั่วโลกประกอบกับปัญหา Covid-19 ที่ทำเรือขนส่งสินค้าจากมาตรการป้องกันการระบาดของโควิด-19 ส่งผลให้อัตราค่าว่างเรือปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากและขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์

ราคาโลหะอุตสาหกรรมที่สูงขึ้นได้รับปัจจัยกระตุ้นจากการนำไปใช้ในธุรกิจใหม่ๆ เช่น แบตเตอรี่ เซมิคอนดักเตอร์ ยานยนต์ไฟฟ้า รวมถึงการสนับสนุนนโยบายพลังงานสะอาดในระยะยาว ในขณะเดียวกันจีนก็พยายามที่จะควบคุมแรงเก็งกำไร

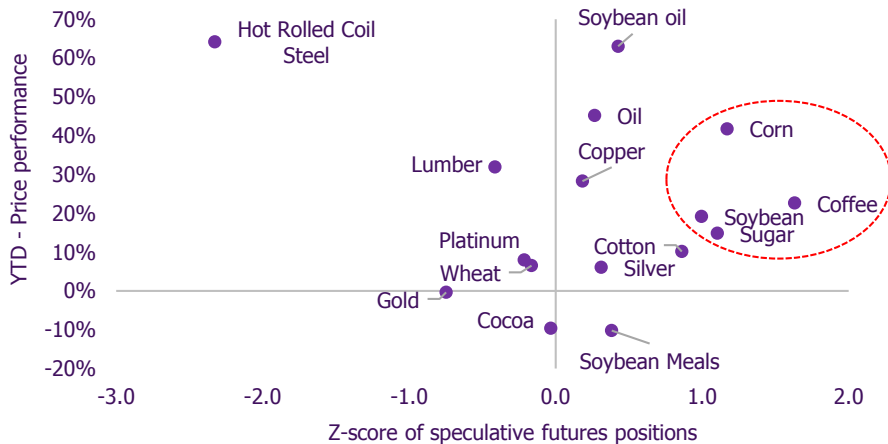
#1 การขาดแคลนผลผลิตการเกษตร → ระยะสั้น

ปรากฏการณ์ลานีญาส่งผลกระทบต่อราคาผลิตภัณฑ์การเกษตร



มีเหตุผลสำคัญ 3 ประการที่ทำให้ราคาผลิตภัณฑ์การเกษตรพุ่งสูงขึ้น ได้แก่ 1) ผลกระทบของปรากฏการณ์ลานีญา 2) การเก็งกำไร และ 3) อุปสงค์จำนวนมากจากจีนและตลาด DM จากรายงานของ WASDE พบว่าผลผลิตการเกษตรส่วนใหญ่ (ยกเว้นกากถั่วเหลือง) กำลังเผชิญกับสถานการณ์ผลผลิตไม่เพียงพอต่อความต้องการ โดยมีสาเหตุมาจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งจากจีนและการฟื้นตัวของอุปสงค์จากตลาด DM รวมถึงการเปลี่ยนแปลงในสภาพอากาศ ภัยแล้งรุนแรงในบราซิลและสหรัฐฯ จากปรากฏการณ์ลานีญาสร้างความเสียหายต่อการผลิตพืชผลทางการเกษตร ดังนั้น ด้วยอุปสงค์และอุปทานที่ไม่สมดุลในผลิตภัณฑ์การเกษตร การเก็งกำไรจึงเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะข้าวโพด ถั่วเหลือง กาแฟ และน้ำตาล

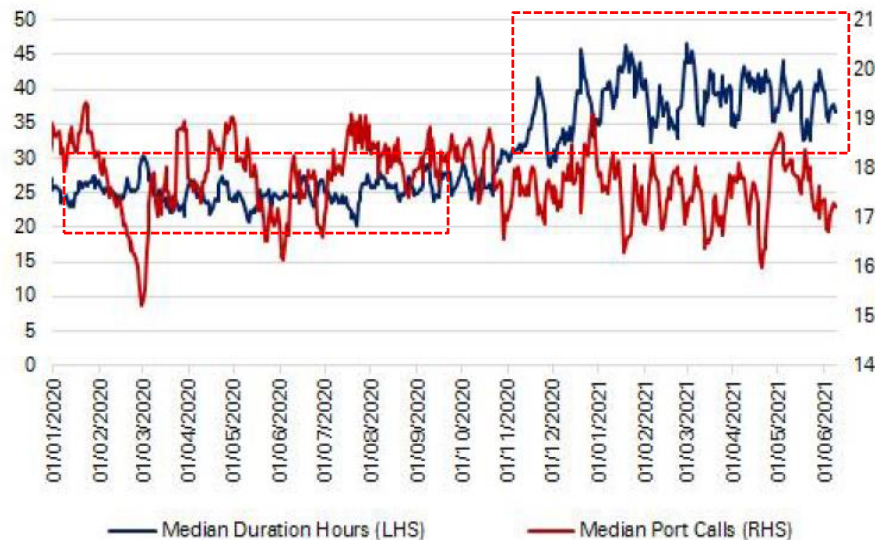
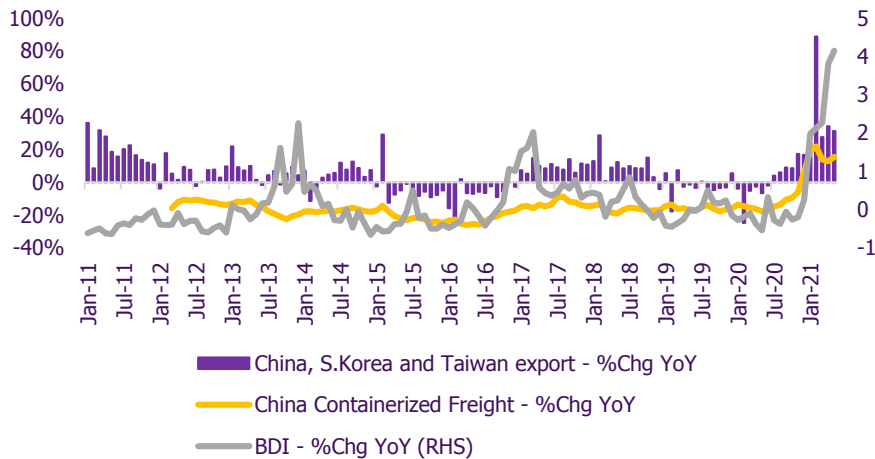
ราคาที่พุ่งขึ้นแรงได้รับปัจจัยหนุนจากการเก็งกำไร



ปรากฏการณ์ลานีญามักจะเกิดขึ้นนาน 9-12 เดือน โดยในบางครั้งเกิดขึ้นนานถึง 2 ปี ซึ่งตรงกับปรากฏการณ์ลานีญาในปัจจุบันที่เริ่มขึ้นมาตั้งแต่เดือนพ.ค. 2563 แล้ว เราคาดว่าผลกระทบจากปรากฏการณ์ลานีญาจะลดน้อยลงในปี 2565 พร้อมกับอุปสงค์ที่เติบโตตามปกติ เราคิดว่าราคาผลิตภัณฑ์การเกษตรมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น และทำจุดสูงสุดใน 3Q64 และจะลดลงสู่ระดับปกติในปี 2565 เราเชื่อว่าราคาผลิตภัณฑ์การเกษตรสะท้อนถึงผลกระทบจากปรากฏการณ์ลานีญา

#2 อัตราค่าระวางเรือ → ระยะสั้น

อัตราการเติบโตของการส่งออกในเอเชียเหนือ vs ดัชนีอัตราค่าระวางเรือ

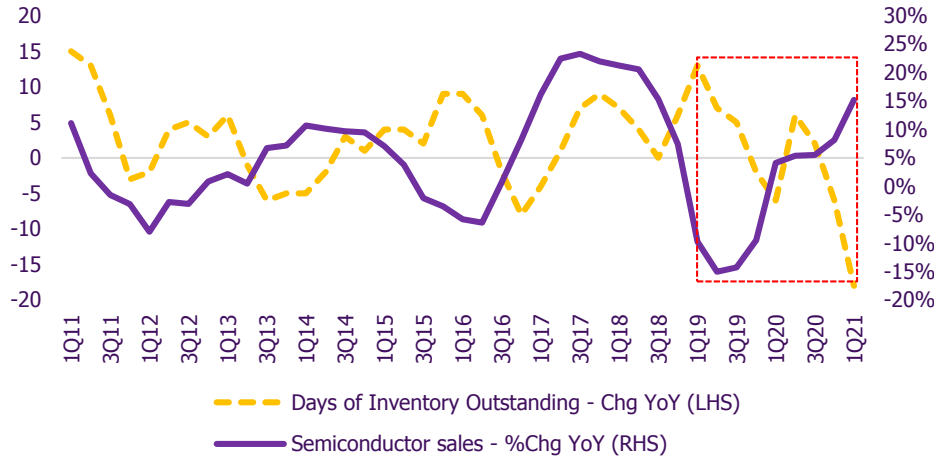


สถานการณ์ในอุตสาหกรรมเดินเรือเกือบจะสมบูรณ์แบบ เพราะปริมาณการขนส่งเพิ่มขึ้นโดยเกิดจากการส่งออกที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง และด้วยการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานที่ส่งผลให้ต้องลดการผลิตลง อัตราค่าระวางเรือจึงปรับขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่หลังจากได้รับแรงกดดันจากปริมาณเรือที่มีมากเกินไปกว่าความต้องการมานานนับกว่า 10 ปี ปัญหาความแออัดที่ทำให้เรือมีความรุนแรงมากขึ้น ระยะเวลาดำเนินการที่ท่าเรือใช้เวลามากถึง 35-45 ชม. สูงกว่าค่าเฉลี่ยที่ 25 ชม. ในปี 2559-2562 โดยมีสาเหตุมาจากมาตรการที่เข้มงวดมากขึ้น

เราคิดว่าอัตราค่าระวางเรือใกล้ถึงจุดสูงสุดแล้ว อัตราค่าระวางเรื่อน่าจะลดลงเมื่อปัญหาความแออัดที่ท่าเรือคลี่คลายหลังจากผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ แม้ว่าจะไม่มีแรงกดดันในทันทีจากฝั่งอุปทาน แต่เนื่องจากเรือใหม่ส่วนใหญ่มีกำหนดส่งมอบในปี 2565-2567 ดังนั้นยอด orderbook ที่เพิ่มขึ้นอาจจะสร้างแรงกดดันมากขึ้นต่อ sentiment เชิงบวก เนื่องจากอาจเป็นสัญญาณที่บ่งบอกถึงความไม่สมดุลของอุปทาน/อุปสงค์ นอกจากนี้ การเติบโตทั่วโลกคาดว่าจะชะลอลดลงใน 2H64 เพราะอุปสงค์จะกลับมาเติบโตในระดับปกติ อัตราค่าระวางเรือยังคงมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์และมาตรการกีดกันและการปกป้องทางการค้า

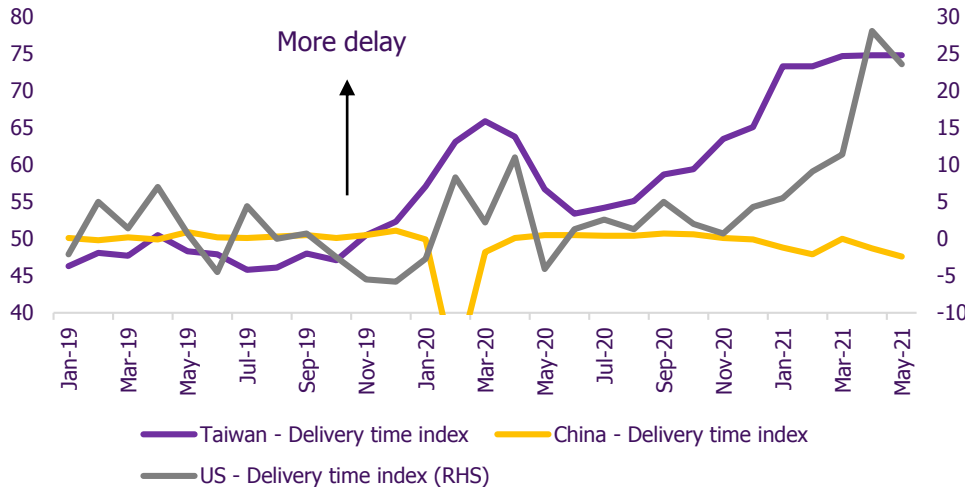
#3 การขาดแคลนเซมิคอนดักเตอร์ → ระยะเวลา

อัตราการเติบโตของยอดขายเซมิคอนดักเตอร์ vs การเปลี่ยนแปลงใน DIO



สถานการณ์ขาดแคลนชิปเป็นผลมาจากการระบาดของโควิด-19 ที่ทำให้ความต้องการผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ปรับตัวเพิ่มขึ้น การผลิตไม่สามารถไล่ตามความต้องการที่เพิ่มขึ้นได้ทัน นอกจากนี้ความต้องการซื้อรถยนต์ที่ฟื้นตัวเร็วกว่าคาดเพราะมีความต้องการซื้อค้างจากช่วงก่อนและการเปิดตัวรถยนต์ไฟฟ้าอย่างรวดเร็วก็เป็นปัจจัยกดดันอีกอย่างหนึ่งต่อกำลังการผลิต ยอดขายเซมิคอนดักเตอร์เพิ่มขึ้น 17% YoY ใน 4M64 ในขณะที่จำนวนวันที่ถือครองสินค้าในคลัง (inventory days) ลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี เนื่องจากผู้ผลิตลดสินค้าคงคลังลงเพื่อตอบสนองความต้องการซื้อเพราะกำลังการผลิตตึงตัว นอกจากนี้ระยะเวลาในการส่งมอบผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์และรถยนต์ก็เผชิญกับปัญหาความล่าช้ากันมากขึ้นทั่วโลก

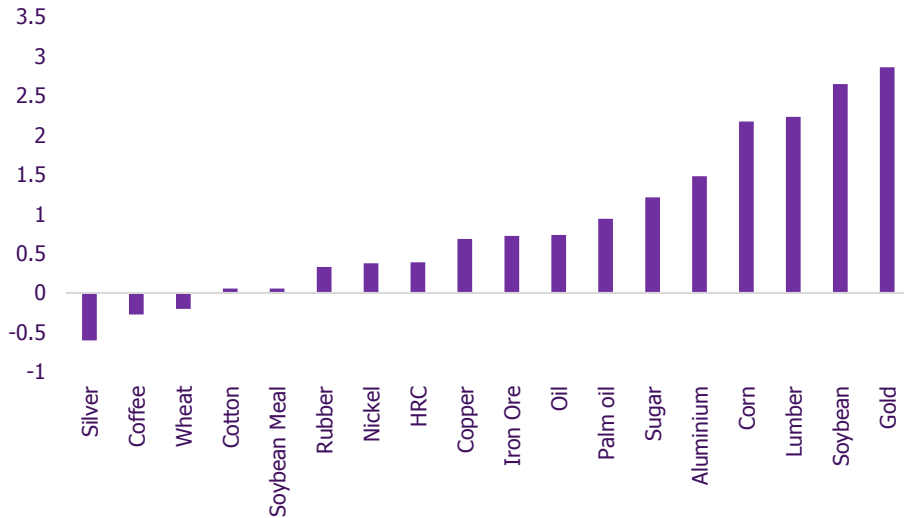
ระยะเวลาส่งมอบนานขึ้น



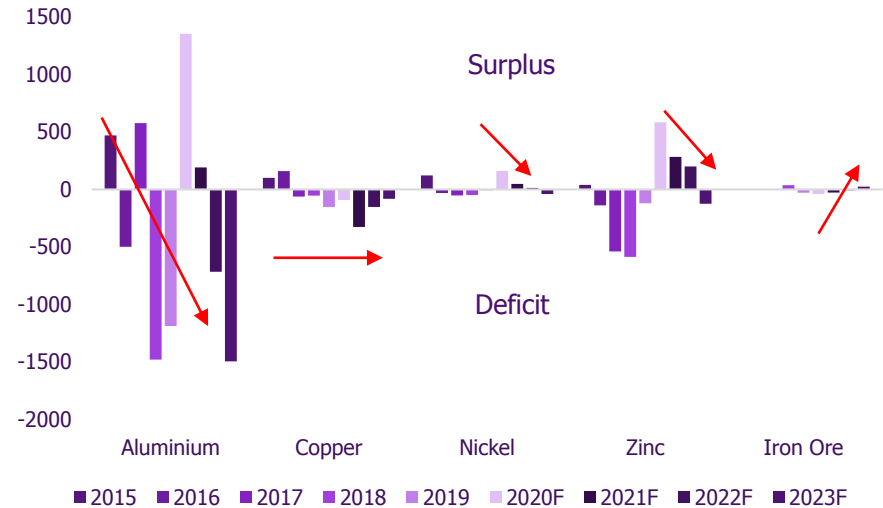
เราคิดว่าอุปสงค์มีแนวโน้มที่จะยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่งใน 2Q-3Q สินค้าคงคลังตามฤดูกาลที่ต่ำกว่าปกติบ่งชี้ถึงอุปสงค์ระยะสั้นที่แข็งแกร่งจากการเก็บสะสมสต็อกสินค้าเพิ่มใน 2H64 ปัญหาความตึงตัวของกำลังการผลิตในห่วงโซ่อุปทานอาจจะยังคงเกิดขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปีนี้ การลงทุนในกำลังการผลิตใหม่เป็นสิ่งจำเป็น ดังนั้นปัญหาความตึงตัวของกำลังการผลิตจะยังไม่คลี่คลายจนกว่าจะถึงปี 2566

#4 โลหะอุตสาหกรรม → ระยะยาว

Z-score of forward curve



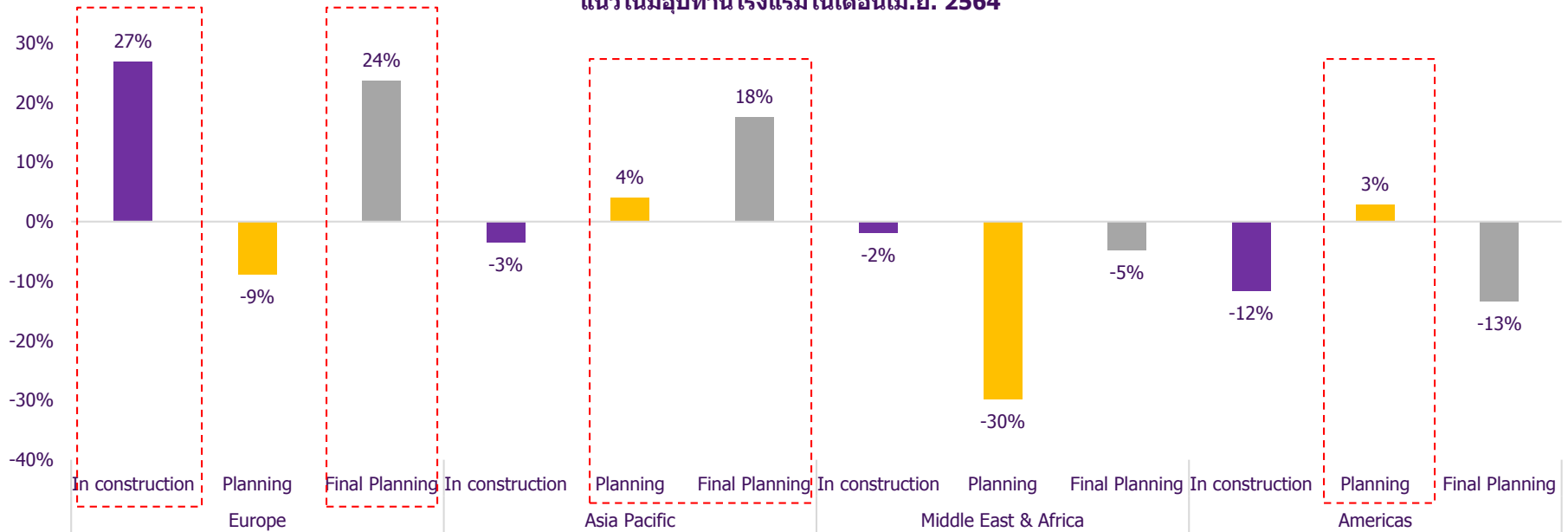
ภาวะอุปสงค์และอุปทานโลหะอุตสาหกรรม



ราคาโลหะอุตสาหกรรมลดลงมาแล้ว 7% จากจุดสูงสุดล่าสุด อันเป็นผลมาจากความพยายามของจีนในการควบคุมการเก็งกำไรระยะสั้นในสินค้าโภคภัณฑ์และความพยายามในการลดสต็อกลง อย่างไรก็ตาม ราคาโลหะอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้น 14% YTD เนื่องจากโลหะอุตสาหกรรมได้รับประโยชน์จากอุปสงค์ที่เกิดจาก 3 แหล่ง: 1) มาตรการกระตุ้นการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของจีน 2) การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในตลาด DM พร้อมกับความต้องการชิปที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก 3) การลงทุนด้านพลังงานสะอาดที่เพิ่มขึ้นในอุตสาหกรรมรถยนต์ไฟฟ้า พลังงานลม พลังงานแสงอาทิตย์ และเทคโนโลยีแบตเตอรี่ เมื่อพิจารณาจาก forward curve โลหะอุตสาหกรรมทั้งหมดอยู่ในภาวะ backwardation (ราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าต่ำกว่าราคาปัจจุบัน) ซึ่งชี้ให้เห็นว่าอุปทานโลหะอุตสาหกรรมมีความตึงตัวน้อยกว่าอุปทานผลิตภัณฑ์การเกษตร นอกจากนี้ เรายังไม่ได้มองว่าระดับปัจจุบันมีการเก็งกำไรมากเกินไป จากรายงานของ Woodmac โลหะอุตสาหกรรมส่วนใหญ่ ยกเว้นแร่เหล็ก จะตกอยู่ในภาวะอุปทานไม่เพียงพอต่อความต้องการ (supply deficit) ในระยะยาว ดังนั้นภาวะ supply deficit ในระยะยาวและแนวโน้มที่อุปทานจะตึงตัวมากขึ้นจะเกิดขึ้นอีกครั้ง และราคาจะกลับมาปรับตัวขึ้นแรง เมื่อการลงทุนด้านพลังงานสะอาดเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัด ความต้องการโลหะอุตสาหกรรมจะเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยคาดว่าราคาโลหะอุตสาหกรรมจะมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะยาว

#5 อุปทานห้องพัก → ระยะยาว

แนวโน้มอุปทานโรงแรมในเดือนเม.ย. 2564



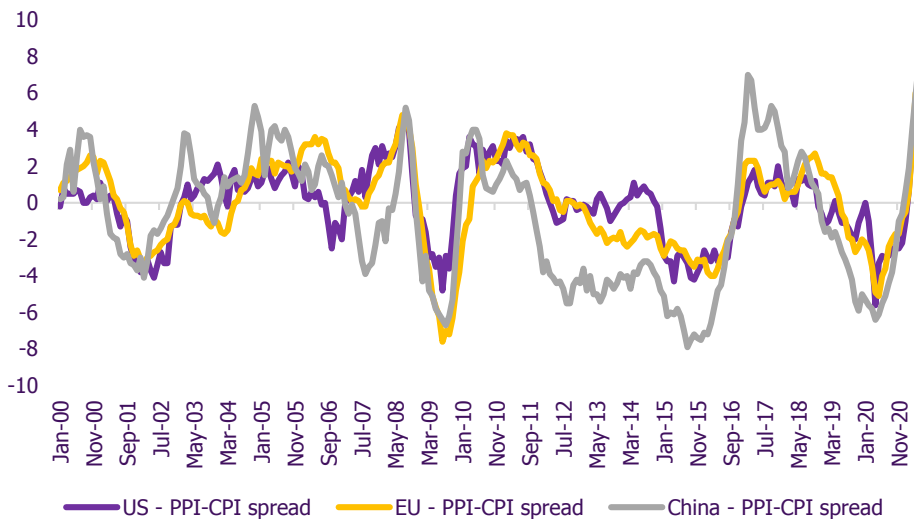
ข้อมูลตามแผนงานทั่วโลกที่ได้จาก STR ระบุว่ายุโรปเป็นภูมิภาคเดียวในโลกที่แสดงให้เห็นว่ามีกิจกรรมการก่อสร้างโรงแรมเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับเดือนเม.ย. 2563 นอกจากนี้จำนวนห้องพักที่อยู่ระหว่างการจัดทำแผนและการจัดทำแผนขั้นสุดท้ายในภูมิภาคเอเชียก็เพิ่มขึ้น 4% และ 18% YoY ผู้ประกอบการโรงแรมในสหรัฐฯ เริ่มวางแผนเปิดห้องพักใหม่ ซึ่งชี้ให้เห็นว่าผู้ประกอบการโรงแรมมองบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของ RevPAR ในระยะยาว อุปทานห้องพักส่วนเพิ่มอาจจะยังไม่มีให้เห็นและอาจใช้เวลา 12-18 เดือนเพื่อดูการเติบโตของอุปทาน นักลงทุนจะจับตาดูการเติบโตของอุปทานห้องพักเนื่องจากอาจจะส่งสัญญาณถึงแรงกดดันต่ออัตราค่าห้องพักในช่วงที่อุปทานห้องพักมีแนวโน้มเติบโตเพิ่มขึ้นท่ามกลางการฟื้นตัวของอัตราการเข้าพักอย่างค่อยเป็นค่อยไป ในด้านอุปสงค์ เทคโนโลยีเกี่ยวกับการประชุมทางไกลอาจเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเดินทางเพื่อธุรกิจ ในประเทศไทย เรากำลังกังวลเกี่ยวกับการเติบโตของอุปทานห้องพักโรงแรมในปี 2566-2567

จับตาพัฒนาการของสถานการณ์ขาดแคลนอุปทาน

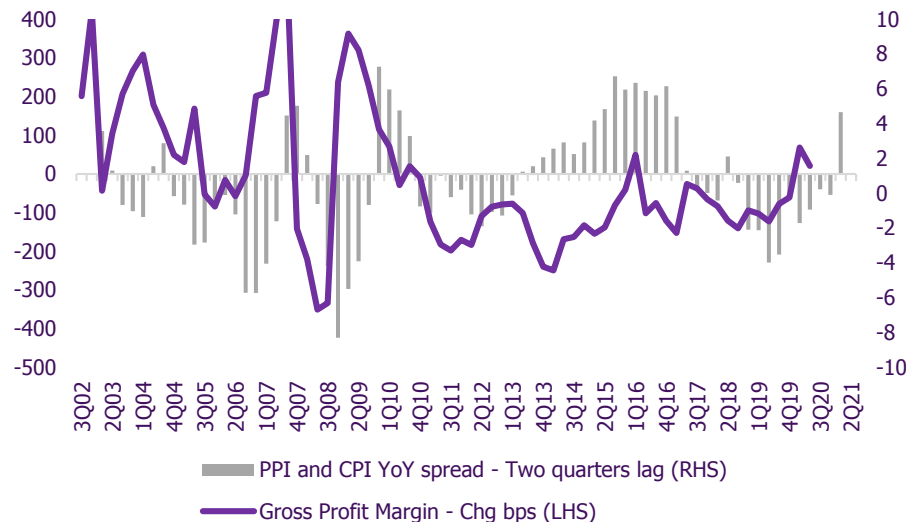
	ผลิตภัณฑ์การเกษตร	อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์	โลหะ	คอขวดในการขนส่งทางเรือ	อุปทานห้องพักใหม่
3Q64	ปรากฏการณ์ลานีญาที่เกิดขึ้นสร้างแรงกดดันต่อผลผลิตการเกษตรและส่งผลทำให้การเก็บเกี่ยวล่าช้า ดังนั้นราคาผลิตภัณฑ์การเกษตรจะยังยืนอยู่ในระดับสูง	ความต้องการเซมิคอนดักเตอร์ยังคงเพิ่มขึ้นและเติบโต YoY แม้มีฐานสูงในปี 2563 โรงงานต่างๆ คาดว่าจะทำการผลิตเพื่อเก็บสต็อก (หลังจากใช้สต็อกเกือบหมดใน 1H64) และเตรียมพร้อมสำหรับช่วงไฮชันในไตรมาส 4 เรามองว่าช่วงเวลาดังกล่าวจะเป็นช่วงท้ายของวัฏจักรอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์	เนื่องจากเศรษฐกิจโลกกำลังฟื้นตัว และหลายๆ ประเทศกำลังเตรียมเปิดประเทศ ดังนั้นเราคาดว่าราคาโลหะจะยืนอยู่ในระดับสูง แต่อาจจะสะดุดจากปัญหาระยะสั้น	ปัญหาคอขวดในการขนส่งสินค้าทางเรือยังไม่คลี่คลาย และกระตุ้นให้เกิดการเก็งกำไรในหุ้น แต่เราพบว่าสำนักวิจัยหลายแห่งได้ปรับคำแนะนำาลดลง เนื่องจากราคาหุ้นปรับขึ้นมากเกินไปแล้ว เราแนะนำให้นักลงทุนขายทำกำไรเมื่อปัญหาคอขวดในการขนส่งสินค้าทางเรือเริ่มคลี่คลาย	เราไม่คิดว่า จะเห็นอุปทานห้องพักใหม่ใน 3Q64 และ 4Q64 เนื่องจากโรงแรมต่างๆ ยังไม่จำเป็นต้องเพิ่มห้องพักเมื่ออุปสงค์เพิ่งฟื้นตัว รัฐบาลตั้งเป้าหมายนักท่องเที่ยวจากสหรัฐฯ และยุโรปเดินทางเข้ามาในไทยในไตรมาส 3
4Q64	ฤดูเก็บเกี่ยวหัวเหลืองและข้าวโพด ผลผลิตมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น เนื่องจากลานีญาจะอ่อนกำลังลง การเก็บเกี่ยวมันสำปะหลังในประเทศไทยจะเริ่มขึ้นในเดือนธ.ค.	การเติมสต็อกมีแนวโน้มลดลง และเราคาดว่ายอดขายอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์จะต่ำจุดสูงสุดในไตรมาส 4 หลังจากนั้นสถานการณ์ขาดแคลนอุปทานจะบรรเทาลง	ปัจจัยลบระยะสั้นที่ส่งผลกระทบต่อราคาโลหะ คือ การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง และการคุมเข้มนโยบายการเงินมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ราคาโลหะยังคงได้รับการสนับสนุนจากโครงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานสะอาด และความต้องการรถยนต์ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น	เมื่อกิจกรรมภาคบริการฟื้นตัว และกิจกรรมภาคการผลิตชะลอตัวลง เราคาดว่าความต้องการขนส่งสินค้าทางเรือจะลดลง ปัญหาคอขวดในการขนส่งสินค้าทางเรือจะค่อยๆ คลี่คลายลงเมื่อแรงงานกลับมาทำงานมากขึ้น	ประเทศ EM บางประเทศจะเริ่มเปิดประเทศและการเดินทางระหว่างประเทศมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยได้รับการสนับสนุนจากการกระจายวัคซีนให้กับประชาชนในวงกว้างใน 2H64-1Q65
ปี 2565	ปรากฏการณ์ลานีญาในอเมริกาเหนือและใต้จะอ่อนกำลังลง ดังนั้นผลผลิตการเกษตรจะเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้ราคาปรับตัวลดลง โดยเฉพาะหัวเหลือง ข้าวสาลี ข้าวโพด และน้ำตาล	ความต้องการชิปมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวลง การลดลงในอุปสงค์ที่ต่างจากช่วงก่อน การเติมสต็อกกดดัน้อยลง และสถานการณ์ขาดแคลนอุปทานที่คลี่คลายลง จะทำให้ตลาดกลับสู่ภาวะสมดุล อย่างไรก็ตาม ความต้องการซื้อรถยนต์ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นยังคงช่วยสนับสนุนความต้องการเซมิคอนดักเตอร์	ราคาโลหะมีแนวโน้มที่จะย่อตัวลงตามการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง แต่นโยบายด้านพลังงานทดแทนทั่วโลกจะช่วยสนับสนุนอุปสงค์ เราเชื่อว่าราคาทองแดง อลูมิเนียม และนิกเกิลจะลดลง โดยมีสาเหตุมาจากอุปทานใหม่จากสหรัฐฯ และยุโรป	อุปสงค์และอุปทานจะกลับสู่ภาวะสมดุล เนื่องจากปัญหาคอขวดในการขนส่งสินค้าทางเรือ น่าจะคลี่คลายลง เรือใหม่ (อุปทานใหม่) อาจจะทำให้อัตราค่าระวางลดลง	อุตสาหกรรมท่องเที่ยวทั่วโลกน่าจะฟื้นตัวอย่างเห็นได้ชัด แต่ยังไม่กลับคืนสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาด อุปทานห้องพักใหม่ น่าจะทยอยเข้ามาในช่วงสิ้นปีนี้

...การขยายตัวของมาร์จิ้นในระยะสั้นมีความเสี่ยง

ส่วนต่างระหว่าง PPI กับ CPI กว้างขึ้น ส่งสัญญาณถึงแรงกดดันด้านมาร์จิ้นสำหรับกำไรของผู้ผลิต



CPI vs PPI spread ในไทยอาจมีผลกระทบต่อมาร์จิ้นใน 2 ไตรมาสข้างหน้า



สถานการณ์ขาดแคลนอุปทานในปัจจุบันส่งผลทำให้ราคาผลิตภัณฑ์การเกษตร (+15%/+7% YTD/QTD), อัตราค่าระวางเรือ (+43%/+24% YTD/QTD), ราคาโลหะอุตสาหกรรม (+15%/+7% YTD/QTD), และราคาชิป (+124%/+86% YTD/QTD) พุ่งขึ้นแรง ดันทุนปัจจัยการผลิตที่สูงขึ้นกลายเป็นความเสี่ยงระยะสั้นที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ เรามีความกังวลมากขึ้นเกี่ยวกับแรงกดดันด้านมาร์จิ้นที่อาจเกิดขึ้นกับบริษัทต่างๆ ซึ่งอาจเป็นสาเหตุทำให้การเติบโตใน 2Q-3Q64 ต่ำกว่าคาด จากการวิเคราะห์ของเรา พบว่าในอดีตที่ผ่านมาส่วนต่างระหว่าง PPI กับ CPI ในประเทศไทยสามารถใช้ประเมินทิศทางการเปลี่ยนแปลงของมาร์จิ้นในระยะ 2 ไตรมาสข้างหน้าได้ดีกว่าสินค้าโภคภัณฑ์ (R-sq ที่ 48%) ส่วนต่างระหว่าง PPI กับ CPI ที่มากที่สุดนับตั้งแต่วิกฤตการเงินโลกในปี 2551 ชี้ให้เห็นว่าการขยายตัวของมาร์จิ้นในระยะสั้นที่ได้รับปัจจัยหนุนจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจมีความเสี่ยง

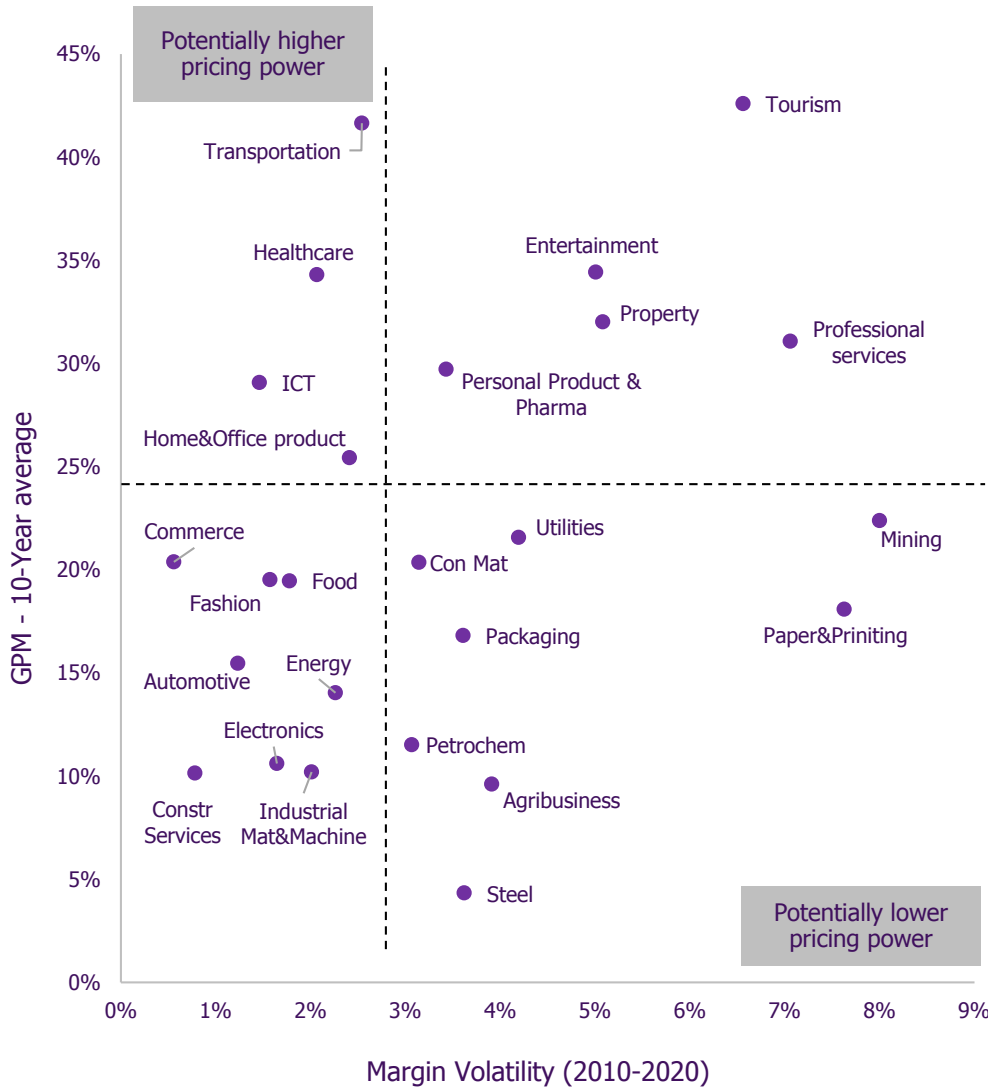
Implication ต่อบริษัทจดทะเบียนไทย

	การขาดแคลนผลผลิต การเกษตร	การขาดแคลนชิป	การขาดแคลนโลหะ อุตสาหกรรม	การขาดแคลนตู้สินค้า	อุปทานห้องพัก
อาหาร	ผลผลิตการเกษตรในไทยได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงในสภาพอากาศและปริมาณฝนที่สูงกว่าคาด แต่น้อยกว่าปรากฏการณ์ลานีญาในอเมริกา ต้นทุนอาหารสัตว์สูงขึ้น แต่ผู้ประกอบการมีอำนาจในการกำหนดราคาที่แข็งแกร่ง เรามีความกังวลเกี่ยวกับแรงกดดันด้านมาร์จิ้นของผู้ผลิตเครื่องดื่ม			ต้นทุนค่าขนส่งและโลจิสติกส์น่าจะยังอยู่ในระดับสูงตลอด 2H64 และมีแนวโน้มที่จะกลับสู่ระดับปกติในปี 2565	
ขนส่ง		ธุรกิจขนส่งสินค้าทางอากาศและการขนส่งสินค้าด้วยตู้คอนเทนเนอร์เป็นผู้ได้รับประโยชน์หลักจากวัฏจักรการเติบโตของอุปสงค์อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ที่เกิดขึ้นนานกว่าคาด		อัตราค่าระวางมีแนวโน้มที่จะยังอยู่ในระดับสูงใน 3Q-4Q64 การคลายมาตรการล็อกดาวน์และการกลับมาของแรงงานจะช่วยบรรเทาปัญหาคอขวดที่ทำให้เร็ว	
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์		รายได้ที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งได้รับปัจจัยกระตุ้นทั้งจากปริมาณการขายและราคาควบคู่กับความต้องการเซมิคอนดักเตอร์ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นทั่วโลก การเติมสต็อกเป็นปัจจัยขับเคลื่อนระยะสั้นอีกอย่างหนึ่งใน 2H64	ราคาทองแดงและเงินที่แพงขึ้นจะส่งผลทำให้ราคาชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ปรับตัวเพิ่มขึ้นและสร้างแรงกดดันต่อความสามารถในการทำกำไร แต่ไม่น่าจะทำให้กำไรลดลง เนื่องจากอุปสงค์ยังแข็งแกร่ง	ต้นทุนโลจิสติกส์มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะสั้นและคาดว่าจะกลับสู่ระดับปกติในปี 2565	
ยานยนต์		สถานการณ์ขาดแคลนชิปเริ่มมีผลกระทบต่อผู้ผลิตรถยนต์ตั้งแต่ 2Q64 บริษัทรับจ้างผลิตสินค้า (OEM) หลายรายหยุดโรงงานชั่วคราวลดโอที ส่งผลทำให้การผลิตรถยนต์ลดลง การส่งมอบรถยนต์ล่าช้าต่อเนื่อง	ราคาเหล็กและชิปที่สูงขึ้นจะส่งผลทำให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้นใน 2H64 แต่ OEM สามารถส่งผ่านต้นทุน หรือต่อรองต้นทุนกับซัพพลายเออร์ได้	ผลกระทบต่อผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ไทยมีจำกัด เนื่องจากมี exposure ค่อนข้างต่ำต่อภาคส่งออก	

Implication ต่อบริษัทจดทะเบียนไทย (2)

	การขาดแคลนผลผลิต การเกษตร	การขาดแคลนชิป	การขาดแคลนโลหะ อุตสาหกรรม	การขาดแคลนตู้สินค้า	อุปทานห้องพัก
ก่อสร้าง			บริษัทก่อสร้างขนาดใหญ่ได้รับผลกระทบน้อยที่สุดจากราคาเหล็กและทองแดงที่สูงขึ้น โดยมีสาเหตุมาจาก 1) โครงการระยะยาวกว่า 2) บริหารสินค้าคงคลังได้ดีกว่า และ 3) มีอำนาจต่อรองกับซัพพลายเออร์สูงกว่าบริษัทก่อสร้างขนาดเล็ก		
ปิโตรเคมี			เทคโนโลยีสะอาดและนโยบายด้านสภาพอากาศอาจทำให้ความต้องการเชื้อเพลิงฟอสซิลปรับตัวลดลงได้ การผลิตเชื้อเพลิงฟอสซิลที่ลดลงอย่างรวดเร็วอาจทำให้การผลิตพีวีซีชะงักตัวลงหรือความต้องการเอทิลีนเพิ่มขึ้นในระยะสั้น		
ท่องเที่ยว					คาดฟื้นตัว แต่ความเร็วในการฟื้นตัวขึ้นอยู่กับความเร็วในการฉีดวัคซีนโควิด-19 ในปี 2565-2567 จะมีอุปทานห้องพักจำนวนมากเข้าสู่ตลาด ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความต้องการใช้บริการห้องพักที่มีอยู่เดิม
เหล็ก			ผู้ผลิตเหล็กเป็นผู้ได้รับประโยชน์หลักจากราคาแร่เหล็กที่พุ่งขึ้นแรง อย่างไรก็ตาม ผลผลิตจากสหรัฐฯ และสหภาพยุโรปน่าจะมากเกินพอซดเชยผลผลิตจีนซึ่งจะส่งผลทำให้ราคาปรับตัวลดลงในปี 2565		

การระบุศักยภาพด้านอำนาจในการกำหนดราคา



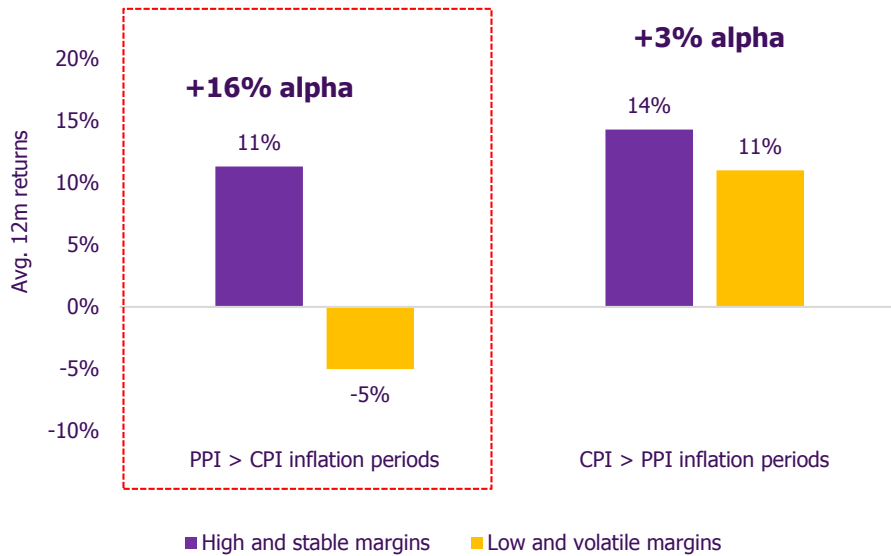
ในสถานการณ์ที่มีแรงกดดันด้านมาร์จิ้น บริษัทที่มีความได้เปรียบในการแข่งขันมักจะสามารถรักษาอำนาจในการกำหนดราคาและป้องกันผลกระทบจากต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นได้

เราเปรียบเทียบระดับของอัตรากำไรขั้นต้นกับความผันผวนในปี 2553-2563 และพบว่ากลุ่มการแพทย์ ICT ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน ขนส่ง และพาณิชย์ อยู่ในตำแหน่งที่ดีในแง่ของศักยภาพด้านอำนาจในการกำหนดราคา เนื่องจากกลุ่มเหล่านี้สามารถรักษามาร์จิ้นไว้ได้ในระดับสูงด้วยค่าเบี่ยงเบนต่ำ อย่างไรก็ตาม กลุ่มเหล็ก ธุรกิจการเกษตร ปิโตรเคมี กระดาษ และวัสดุการพิมพ์ และเหมืองแร่ มีมาร์จิ้นต่ำและผันผวน และมีศักยภาพด้านอำนาจในการกำหนดราคาลดลง โดยมีสาเหตุมาจากการแข่งขันสูง และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ผันผวน

เราเชื่อว่าแนวโน้มเช่นนี้จะเกิดขึ้นต่อเนื่องใน 2H64 กลุ่มหุ้นเชิงรับ เช่น การแพทย์ ICT อาหาร และพาณิชย์ น่าจะสามารถลดแรงกดดันด้านมาร์จิ้นลงได้ในภาวะที่ส่วนต่างระหว่าง PPI กับ CPI สูงขึ้น

โฟกัสกลุ่มที่มาร์จิ้นสูงและมีเสถียรภาพ

กลุ่มที่มาร์จิ้นสูงและมีเสถียรภาพปรับตัว **outperform** ในช่วงที่มีแรงกดดันด้านต้นทุนปัจจัยการผลิต



กลุ่มที่มาร์จิ้นมีแนวโน้มได้รับผลกระทบจากต้นทุนปัจจัยการผลิตที่สูงขึ้นมากที่สุดและน้อยที่สุด 5 อันดับแรก

		ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อ GM (YoY)
GM มีแนวโน้มหดตัว	ท่องเที่ยว	-1.9%
	บริการรับเหมาก่อสร้าง	-1.1%
	ของใช้ส่วนตัว	-0.8%
	อาหาร	-0.3%
	บันเทิง	-0.3%
GM มีแนวโน้มขยายตัว	อสังหาริมทรัพย์	-0.1%
	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน	0.1%
	บริการเฉพาะกิจ	0.9%
	พาณิชย์	0.5%
	การแพทย์	1.0%
	ขนส่ง	4.0%
	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร	5.3%

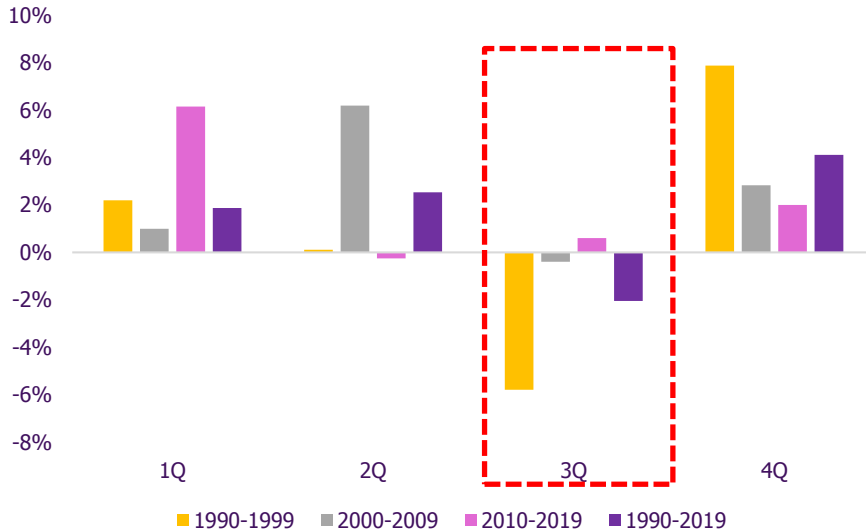
จากการวิเคราะห์ในระดับบริษัท หุ่นที่มาร์จิ้นสูงและมีเสถียรภาพปรับตัว outperform หุ่นที่มาร์จิ้นต่ำและผันผวนในช่วงที่มีแรงกดดันด้านต้นทุนปัจจัยการผลิต (PPI>CPI) ที่น่าสนใจ คือ ในช่วงที่ความต้องการสินค้าและบริการเพิ่มขึ้น (CPI>PPI) หุ่นให้ผลตอบแทนสูงกว่าแรงกดดันด้านต้นทุนปัจจัยการผลิต ขณะที่หุ่นที่มาร์จิ้นต่ำและผันผวนให้ผลตอบแทนติดลบในช่วงที่มีแรงกดดันด้านต้นทุนปัจจัยการผลิต เพราะมีอำนาจในการกำหนดราคาจำกัด เมื่ออิงกับ regression ระหว่างส่วนต่าง PPI-CPI กับการเปลี่ยนแปลงของมาร์จิ้น YoY พบว่ากลุ่มที่อัตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มขยายตัวในช่วงที่มีแรงกดดันด้านต้นทุนปัจจัยการผลิต ได้แก่ พาณิชยกรรม การแพทย์ ขนส่ง บริการเฉพาะกิจ และวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร โดยกลุ่มเหล่านี้ส่วนใหญ่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูงเมื่อเทียบกับกลุ่มบริการรับเหมาก่อสร้าง อาหาร และอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งมีอำนาจในการกำหนดราคาจำกัด เพราะการแข่งขันรุนแรง

โดยปกติแล้วไตรมาส 3 เป็นไตรมาสที่อ่อนแอที่สุดที่มาพร้อมกับความผันผวน; หุ้นเชิงรับขนาดใหญ่มีแนวโน้มให้ผลตอบแทนดี

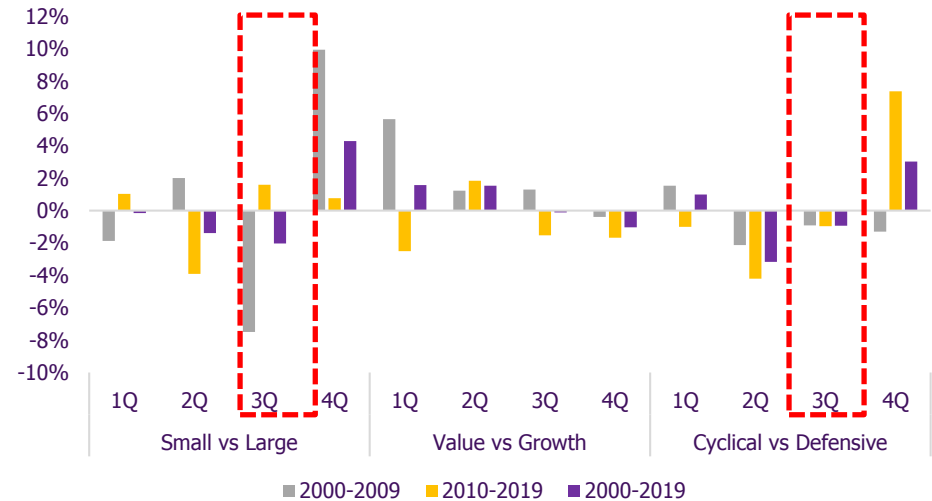
ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ไตรมาส 3 เป็นไตรมาสที่อ่อนแอที่สุด โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 0.7% จากข้อมูลในอดีต พบว่า performance ในไตรมาส 3 มีแนวโน้มอ่อนแอ ในขณะที่ performance ในไตรมาส 4 ปรับตัวดีขึ้น ความผันผวนของตลาดมักเพิ่มขึ้นในไตรมาส 3 และเปลี่ยนแปลงสูงที่สุดในรอบ 10 ปีที่ผ่านมา นอกจากนี้หุ้นขนาดใหญ่ หุ้นเติบโต และหุ้นเชิงรับ ก็มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อย่างแข็งแกร่งในไตรมาส 3 แต่จะพลิกกลับเป็นตรงกันข้ามในไตรมาส 4 การปรับตัวขึ้นแรงใน 1H64 อาจส่งผลทำให้ performance ในไตรมาส 3 อ่อนแอ SET Index ทำจุดสูงสุดและจุดต่ำสุดของปีในไตรมาส 3 ราว 9% ของช่วงเวลาดังกล่าว

อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า 4Q64 (โดยปกติแล้วไตรมาส 4 จะเป็นไตรมาสที่แข็งแกร่งที่สุด) อาจจะมีชะลอตัวลงสืบเนื่องมาจากความกังวลเกี่ยวกับการเติบโตที่ชะลอตัวลง การขึ้นดอกเบี้ยเร็วกว่าคาด taper tantrum แรงกดดันด้านมาร์จิ้น และความเสี่ยงทางการเมืองที่สูงขึ้น เราแนะนำให้เพิ่มการลงทุนในกลุ่มหุ้นเชิงรับเพื่อลดความผันผวนและป้องกันผลกระทบจากเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด

ไตรมาส 3 มีแนวโน้มอ่อนแอ ในขณะที่ performance ในไตรมาส 4 ปรับตัวดีขึ้น



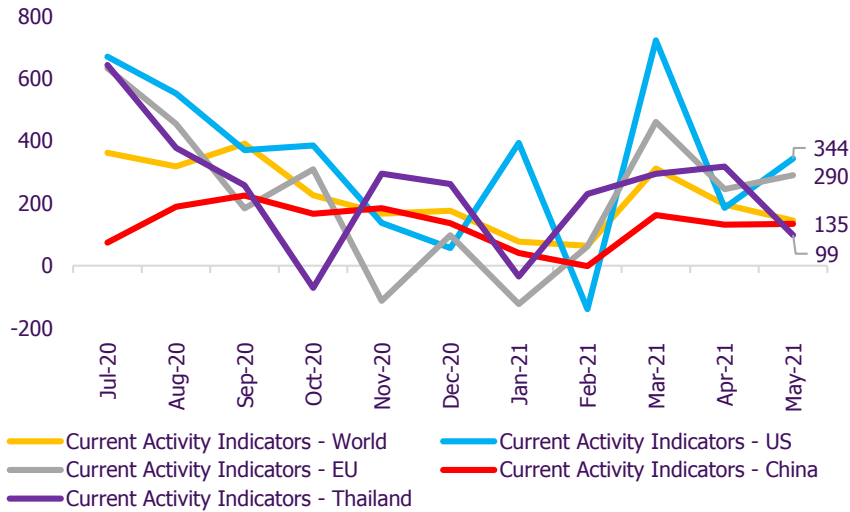
หุ้นขนาดใหญ่ หุ้นเติบโต และหุ้นเชิงรับ มีแนวโน้มปรับตัว outperform ในไตรมาส 3 แต่สถานการณ์จะพลิกกลับในไตรมาส 4



การฟื้นตัวที่แตกต่างกันสะท้อนในราคาหุ้น

กิจกรรมในประเทศไทยมีการฟื้นตัวต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ

Jan19 = 100



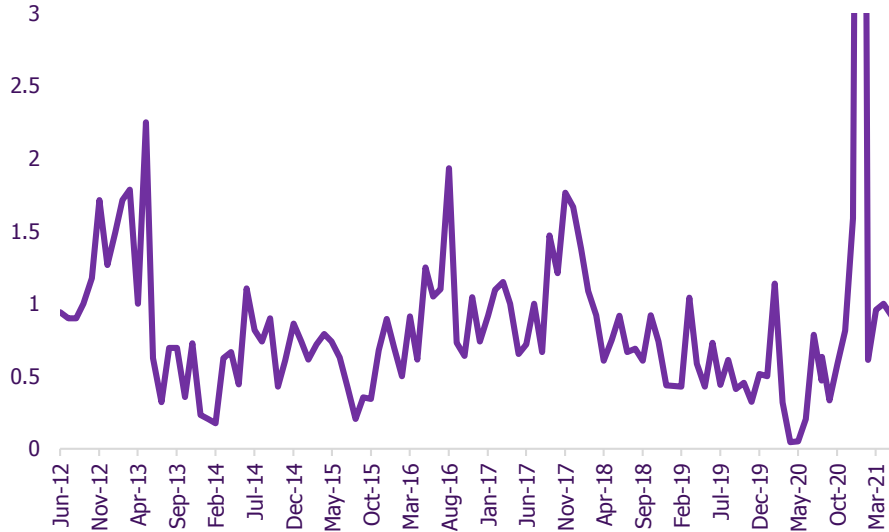
SET Index ฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาดแล้ว กลุ่มหุ้นเชิงรับยังปรับตัวช้ากว่าตลาดอื่นๆ performance ของหุ้นรัฐจักรไทยคล้ายกับ EU

	Global	US	EU	Asia	EM	China	Thailand
IT	146%	145%	128%	152%	162%	114%	579%
Financials	107%	114%	97%	104%	97%	100%	85%
Energy	86%	90%	83%	105%	95%	102%	91%
Materials	129%	134%	115%	134%	138%	157%	120%
Cons Disc	144%	138%	132%	124%	128%	146%	93%
Industrials	118%	119%	119%	113%	116%	139%	85%
Real Estate	104%	111%	94%	91%	84%	91%	96%
Healthcare	117%	118%	104%	129%	155%	160%	97%
ICT	133%	135%	95%	133%	132%	87%	88%
Cons Staples	107%	107%	116%	109%	108%	181%	86%
Utilities	97%	93%	100%	94%	94%	109%	83%
REIT	105%	110%	80%				75%
Market	123%	125%	108%	127%	121%	118%	102%

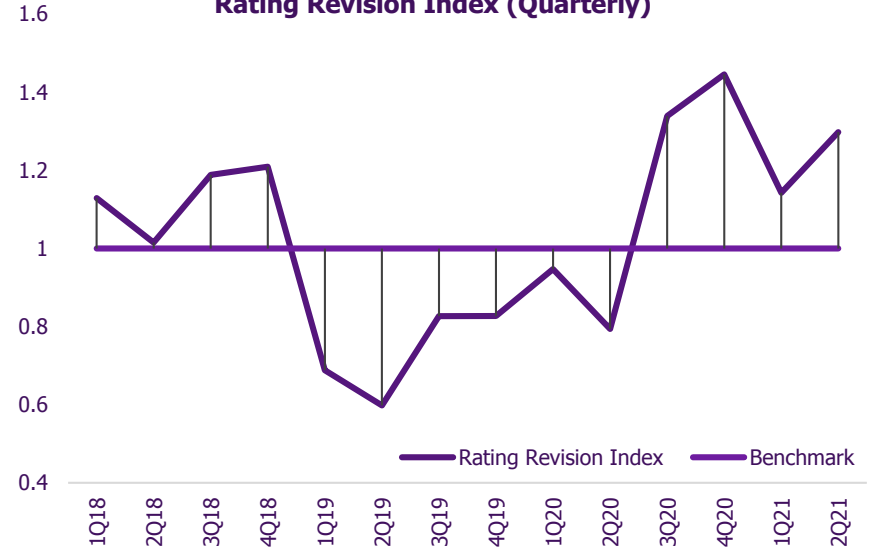
SET ฟื้นตัวดีขึ้นอย่างมากกลับขึ้นมาสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาดแล้ว ในขณะที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจภายในประเทศและ กิจกรรมภาคการผลิตฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป แต่การเดินทางระหว่างประเทศยังคงหยุดชะงัก ระดับกิจกรรมของ ประเทศไทยมีการฟื้นตัวต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ โดยมีสาเหตุมาจากยอดผู้ติดเชื้อโควิด-19 ระดับสูงในปัจจุบัน ดังนั้นตลาดน่าจะสะท้อนความพร้อมของวัคซิ่นและการกลับมาดำเนินกิจกรรมภาคบริการใน 2H64 เนื่องจาก SET Index อยู่สูงกว่าระดับก่อนโควิด-19 ระบาด ในขณะที่ผลประกอบการโดยรวมจะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาดในปี 2565 ซึ่งหมายความว่าตลาดเต็มไปด้วยความหวัง เมื่อพิจารณาเป็นรายกลุ่ม กลุ่มหุ้นรัฐจักรส่วนใหญ่ เช่น เทคโนโลยี พลังงาน วัสดุก่อสร้าง และอสังหาริมทรัพย์ เคลื่อนไหวตามหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดโลก กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย และสินค้า อุตสาหกรรม ปรับตัวขึ้นช้ากว่าตลาดอื่นๆ โดยมีสาเหตุมาจากความไม่แน่นอนในการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวและการ ฉีดวัคซิ่นโควิด-19 ได้ช้ากว่าคาด กลุ่มหุ้นเชิงรับ เช่น การแพทย์ สินค้าจำเป็น และสาธารณูปโภค เป็น laggard play เนื่องจากราคาฟื้นตัวช้ากว่ากลุ่มอื่นๆ อย่างมีนัยสำคัญ

พบการปรับประมาณการเพิ่มขึ้นตลอดฤดูประกาศผลประกอบการ

Earnings Revision Ratio



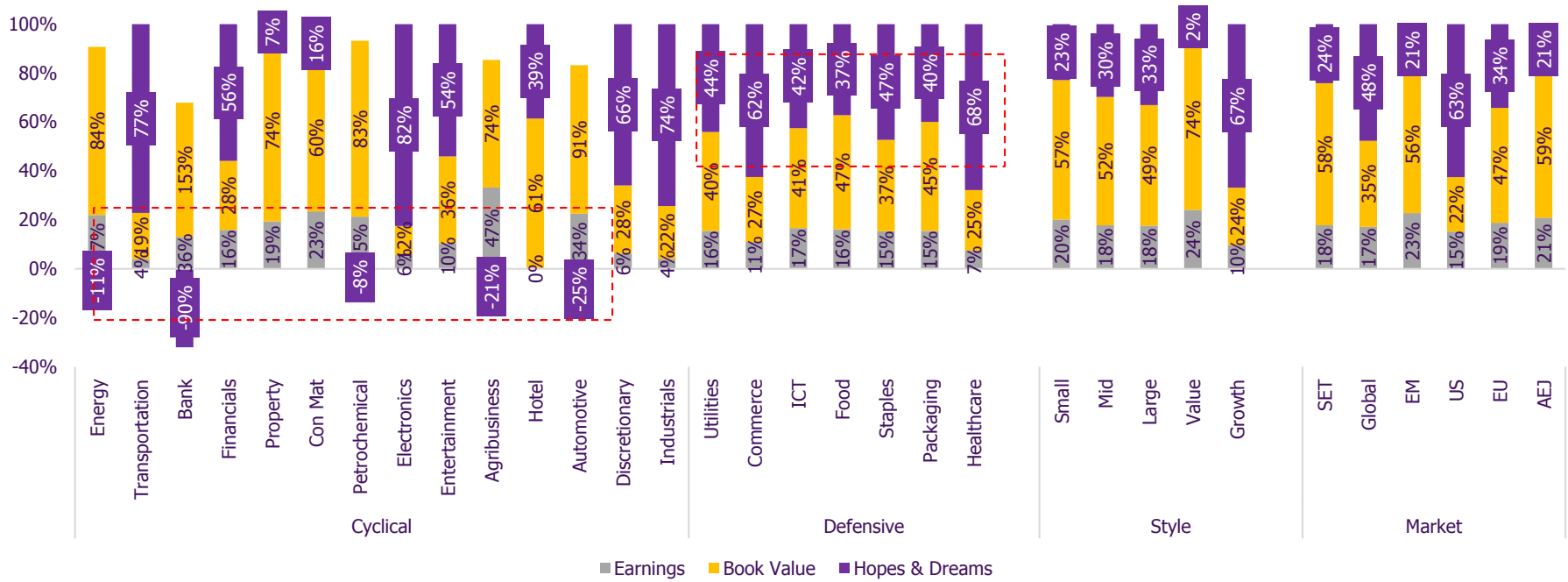
Rating Revision Index (Quarterly)



ประมาณการ SET EPS ปี 2564 ของ consensus ถูกปรับเพิ่มขึ้น 6.8% QTD (6.5% YTD) การปรับประมาณการ EPS และการเคลื่อนไหวของราคาในระดับกลุ่มอุตสาหกรรมมีทิศทางแบบเดียวกัน กลุ่มที่รายงานผลประกอบการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งปรับตัว outperform ตลาด โดยพบว่าการประมาณการกำไรของ consensus เพิ่มขึ้น QTD และมีมุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งใน 2H64 กลุ่มที่ถูกซบเซาลงด้วยเศรษฐกิจมหภาค เช่น พลังงาน ปีโตรเคมี ธุรกิจการเกษตร และยานยนต์ ปรับตัวขึ้นได้อย่างต่อเนื่องตามแนวโน้มการปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น แม้กลุ่มการแพทย์และกลุ่มอาหารจะเผชิญกับการปรับประมาณการกำไรลดลง แต่ราคาหุ้นยังปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจาก consensus คาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งใน 2Q-3Q64 ราคาหุ้นกลุ่มขนส่งและกลุ่มท่องเที่ยวปรับตัวเพิ่มขึ้นจำกัด ในขณะที่ประมาณการ EPS ปี 2564 ของ consensus ถูกปรับเพิ่มขึ้น 39% และ 18% ตามลำดับ สะท้อนให้เห็นว่าตลาดยังสงสัยเกี่ยวกับโครงการฉีดวัคซีนและไทยเวิลด์เปิดเมือง นักวิเคราะห์หมีแนวโน้มปรับเรตติ้งลดลงใน 2Q64 หลังจากปรับขึ้นใน 1Q64 consensus คิดว่าความคาดหวังเชิงบวกสะท้อนในราคาหุ้นไปบ้างแล้ว เราคิดว่าปัจจัยพื้นฐานเฉพาะตัวอาจจะช่วยให้หุ้นปรับตัวขึ้นได้มากกว่าปัจจัยด้านเศรษฐกิจมหภาคและการกระจายวัคซีน

สัมผลประกอบการ ยังคงเป็นความหวังที่กระตุ้นให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น

Stock valuation may be a sector story brightened by hope, while earnings show a gradual recovery



จากการคำนวณของเรา เราจัดทำตารางประมาณการ EPS ในระยะ 3 ปีข้างหน้า พร้อมกับมูลค่าทางบัญชีในปัจจุบัน ความคาดหวัง หรือความหวัง และความผัน โดยพบว่า SET มีความคาดหวังราว 24% เพิ่มขึ้นจาก 6% ใน 2Q63 แต่ลดลงจาก 28% ใน 1Q64 โดยเกิดจากการปรับเพิ่มประมาณการกำไรจากนักวิเคราะห์เมื่อไม่นานนี้ นอกจากนี้ตลาดหุ้นไทยยังมีความคาดหวังสูงกว่าตลาด EM และ AEJ สัดส่วนของความหวังและความผันที่ลดลงเป็นสัญญาณเริ่มแรกที่บ่งชี้ว่าวัฏจักรตลาดกำลังจะเปลี่ยนผ่านจาก hope phase สู่ growth phase ในเวลาเดียวกัน หุ้นวัฏจักรบางตัวก็ดูถูกและมี contribution จากกำไรและมูลค่าทางบัญชีค่อนข้างสูง ซึ่งเราคิดว่าเป็นกับดักมูลค่า เนื่องจากแนวโน้มผลประกอบการจะได้รับผลกระทบจากความพลิกผันทางธุรกิจครั้งใหญ่ earnings visibility ต่ำ และเผชิญกับอุปสรรคทางเศรษฐกิจมหภาคอย่างมีนัยสำคัญ ณ จุดนี้ เราขอหุ้นเชิงรับและหุ้นที่ผลประกอบการมีคุณภาพและ valuation สูงมากกว่าหุ้นที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจมหภาคที่มี valuation และคุณภาพของผลประกอบการต่ำกว่า

Macro สู่ Micro, Upside จากมาตรการกระตุ้น สู่ Downside จากนโยบาย

แรงส่งทางเศรษฐกิจมหภาค

เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว โดยได้รับการสนับสนุนจากนโยบายการเงินและการคลังที่เกื้อหนุน รวมถึงการฉีดวัคซีนโควิด-19 ได้เร็วกว่าคาด ซึ่งจะช่วยเร่งให้กิจกรรมทางธุรกิจกลับมาดำเนินอีกครั้ง ความต้องการสินค้าคงทนแข็งแกร่งเกินคาดซึ่งสามารถชดเชยภาคบริการที่อ่อนแอได้ อัตราดอกเบี้ยใกล้ศูนย์สามารถสนับสนุนตลาดการเงินและการปรับเพิ่ม valuation



แรงต้านทางเศรษฐกิจจุลภาค

เราคิดว่าตลาดสะท้อนมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มเศรษฐกิจมหภาคและพัฒนาการเชิงบวกของปัจจัยมหภาคไปแล้ว เรามีความกังวลเกี่ยวกับการฟื้นตัวของรายได้ที่ช้ากว่าที่คาดจากโดยมีสาเหตุมาจากการคลายพันธ์ของไวรัสโควิด-19 นอกจากนี้ การขยายตัวของมาร์จิ้นในระยะสั้นยังมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบจากการขาดแคลนวัตถุดิบในห่วงโซ่อุปทานอย่างต่อเนื่อง บริษัทไทยมีปัญหาเรื่องหนี้มากขึ้นและอาจต้องใช้เวลาในการลดภาระหนี้สินลง

Upside จากมาตรการกระตุ้น

ธนาคารกลางทุกแห่งทั่วโลกใช้นโยบายการเงินเชิงรุก โดยอัดฉีดสภาพคล่องเข้าระบบแบบไม่จำกัด ควบคู่กับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลที่ช่วยบรรเทาผลกระทบจากโควิด-19 นอกจากนี้ ความร่วมมือลงทุนในโครงการพลังงานสะอาดระยะยาวขนาดใหญ่ในสหรัฐฯ และสหภาพยุโรป ยังสนับสนุนความสามารถในการแข่งขันในระยะยาวอีกด้วย

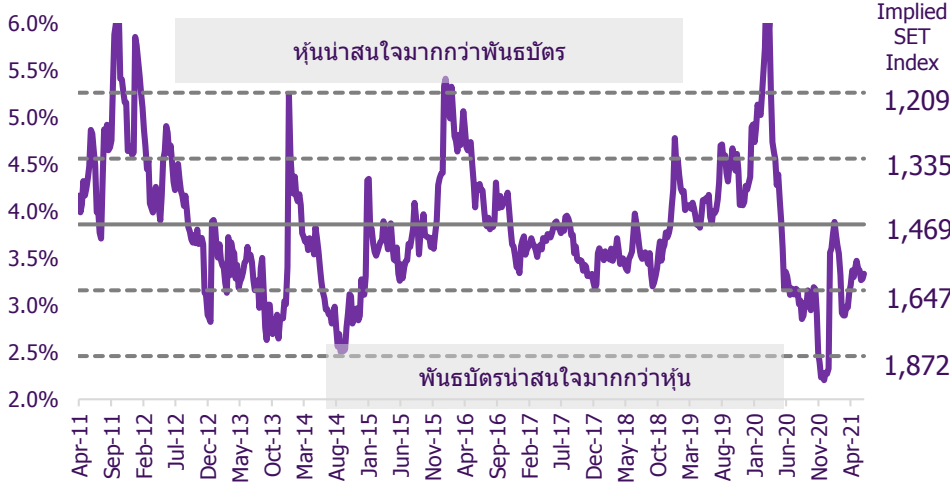


Downside จากนโยบาย

ใน 2H64 แนวโน้ม upside จากมาตรการการเงินและการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจมีจำกัด ตลาดเปลี่ยนมาให้ความสนใจกับนโยบายที่เข้มงวดมากขึ้นและนโยบายการเมืองระหว่างประเทศซึ่งอาจเป็น overhang กดดันตลาดในระยะสั้น สภาพคล่องที่ลดลงอาจส่งผลทำให้ความผันผวนสูง เนื่องจากนโยบายไม่สามารถคาดการณ์ได้ เราจึงแนะนำให้จับตาดูพัฒนาการเชิงลบที่จะสร้างแรงกดดันต่อผลตอบแทนของตลาดอย่างใกล้ชิด

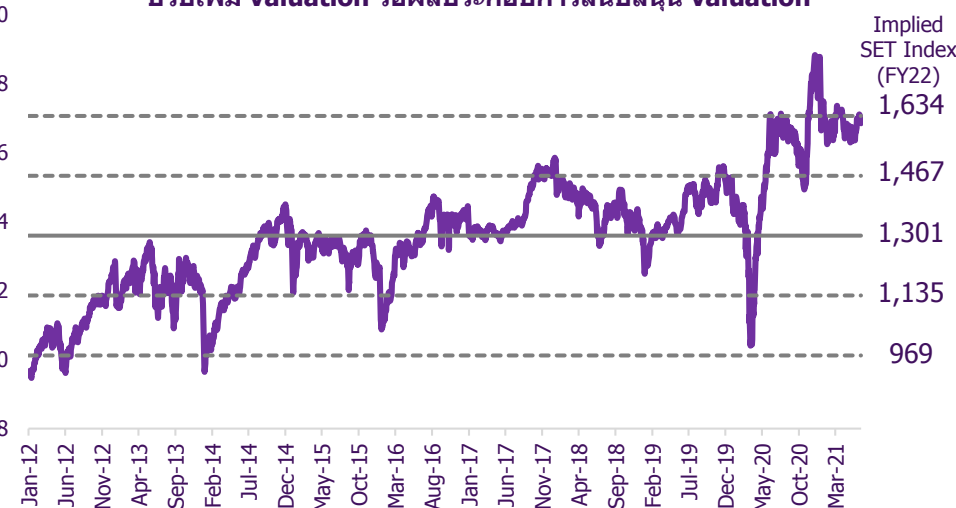
Valuation ดึงตัว ถึงเวลาโฟกัสที่ผลประกอบการ

Bond/equity yield gap ของไทยอยู่ที่ระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอยู่ 1SD อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจะสร้างแรงกดดันต่อ equity multiples



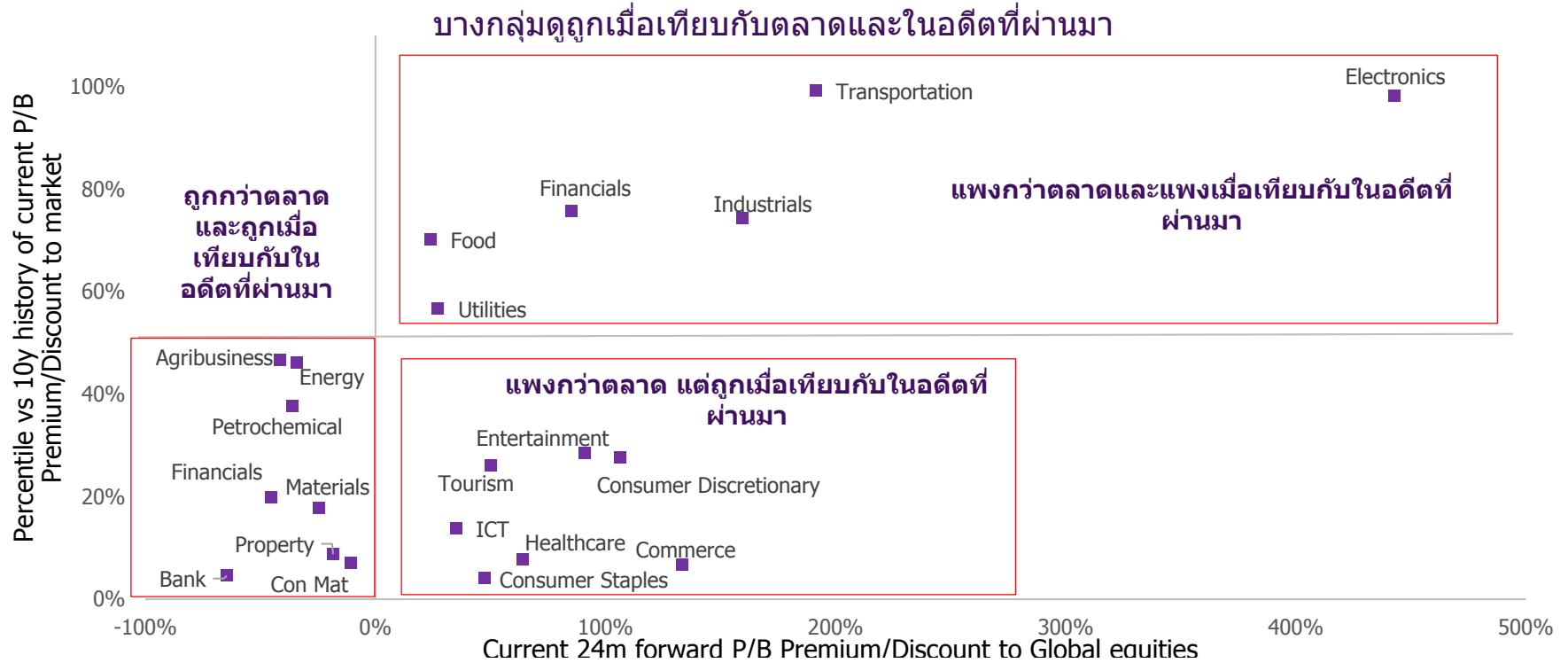
SET Index เทรดที่ upper band valuation และดูเหมือนว่าจะมีมูลค่าที่แพง ทั้งๆที่ผลประกอบการฟื้นตัว earnings yield gap ที่ 3.3% บ่งชี้ว่าหุ้นมีราคาแพงเมื่อเทียบกับพันธบัตร SET เทรดที่ PE 19.3 เท่าในปี 2564 และ 16.8 เท่าในปี 2565 ซึ่งเป็นระดับ + 2SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี ซึ่งดูเหมือนว่าจะเป็น valuation ที่ดึงดูด เราเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นอาจนำไปสู่การปรับสมดุลใน valuation และไม่น่าจะสามารถทำให้หุ้นดูน่าสนใจเมื่อเทียบกับพันธบัตร นอกจากนี้ cycle ของตลาดจะเปลี่ยนจาก Hope phase เป็น Growth phase ซึ่งหมายความว่าผลตอบแทนของตลาดจะถูกขับเคลื่อนด้วยการเติบโตของกำไรแทนที่จะเกิดจากการปรับเพิ่ม valuation สภาพคล่องที่ลดลงและความผันผวนสูงจะสร้างแรงกดดันต่อการ re-rating valuation เพิ่ม ดังนั้น valuation จึงดูเหมือนจะมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นได้จำกัด กำไรที่เติบโตมากกว่าคาดจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนราคาหุ้นและ valuation

24m Forward P/E อยู่ที่กรอบด้านบน โดยได้รับปัจจัยกระตุ้นจากการปรับเพิ่ม valuation ครอบคลุมการสนับสนุน valuation



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

ค่าพรีเมียมของหุ้นเชิงรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญ



บนพื้นฐานของการประเมินมูลค่ากลุ่มอุตสาหกรรมโดยเปรียบเทียบมูลค่าเชิงเปรียบเทียบ (relative valuation) ในปัจจุบัน โดยอิงกับการคาดการณ์ของ consensus ในระยะ 24 เดือนข้างหน้า กับเปอร์เซ็นต์ไทล์ของ relative valuation ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา พบว่าหุ้นวัฏจักรถูกเมื่อเทียบกับตลาดและในอดีตที่ผ่านมา แต่กลุ่มอุตสาหกรรมส่วนใหญ่ถูกจัดเป็นกับดักมูลค่า (value trap) เช่น กลุ่มธนาคาร พลังงาน ยานยนต์ บีโตร์เคมี และอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งมี earnings visibility ต่ำ กลุ่มที่แพง เช่น สินค้าอุตสาหกรรม และอิเล็กทรอนิกส์ รัฐบาลฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งไปเรียบร้อยแล้ว ในทางกลับกัน กลุ่มหุ้นเชิงรับบางกลุ่มที่มีคุณภาพมากกว่ากลุ่มอื่นๆ เช่น สินค้าจำเป็น พาณิชย และ การแพทย์ เริ่มมีมูลค่าที่ถูกลง เพราะค่าพรีเมียมลดลงในปี 2563-2564 กลุ่มเหล่านี้จะได้รับประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยงเมื่อผลตอบแทนพันธบัตรสูงขึ้น และป้องกันความผันผวนในยามที่มีความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ

SET Index เต็มมูลค่าแล้ว แต่ถูกขับเคลื่อนด้วยความหวัง

SET เทรดที่อัตราส่วน P/B 1.8x สูงกว่าอัตราส่วน P/B ตามปัจจัยพื้นฐานของเราที่ 1.7x ซึ่งอิงกับ ROE รายกลุ่มอุตสาหกรรม อัตราการจ่ายเงินปันผล และอัตราการเติบโตระยะยาว อยู่เล็กน้อย การคำนวณของเราพบว่าเป้า SET index ปี 2565 ที่อิงกับปัจจัยพื้นฐานอยู่ที่ 1,600 จุด สอดคล้องกับมุมมองของเราที่คาดว่ากำไรสุทธิในปี 2565 จะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาด กรอบการซื้อขายเป้าหมายใน 3Q64 อยู่ที่ 1,500-1,600 จุด เราคิดว่า SET เต็มมูลค่าแล้วในแง่ปัจจัยพื้นฐาน เรามีมุมมองระยะยาวที่มองว่า SET อยู่ที่ระดับสูงกว่า 1,600 จุด เพราะเราเชื่อว่าแนวโน้มธุรกิจหลังโควิด-19 ของบริษัทจดทะเบียนยังไม่มีความชัดเจน แรงกดดันด้านมาร์จิ้นใน 2H64 รวมถึงบาดแผลจากโควิด-19 อาจจะทำให้สร้างแรงกดดันต่อแนวโน้มการเติบโต SET Index ที่ระดับสูงกว่า 1,600 จุด ถูกขับเคลื่อนโดย sentiment กระแสข่าว และการคาดการณ์ แทนที่จะเป็นปัจจัยพื้นฐาน และ valuation ที่สมเหตุสมผล

เราคิดว่า การกระจายวัคซีนโควิด-19 ทั่วโลกที่เร็วกว่าคาด และการกลับมาเปิดการเดินทางระหว่างประเทศรวมถึงกิจกรรมภาคบริการที่กลับมาดำเนินการได้อีกครั้งใน 2H64 สะท้อนในราคาหุ้นไปบ้างแล้ว เนื่องจากราคาหุ้นที่ได้รับประโยชน์จากการเปิดประเทศปรับตัวขึ้นแรงผ่านระดับก่อนโควิด-19 ระบาดไปแล้ว SET Index อาจจะไปสูงกว่า 1,700 จุด หรือคิดเป็น upside ประมาณ 6% จากระดับปัจจุบัน ในกรณีที่การเปิดเมืองและการกระจายวัคซีนประสบความสำเร็จ และยอดผู้ติดเชื้อโควิด-19 ลดลง แต่เราคาดว่าจะเห็น bull case scenario สำหรับ SET Index ใน 4Q64 ซึ่งตรงกับไตรมาสเปิดประเทศในเดือน ต.ค. 2564 พอดี

เราเชื่อว่าโอกาสที่การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและผลประกอบการจะแข็งแกร่งเกินคาดมีจำกัดเมื่อพิจารณาจากการปรับตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่งใน 4Q63-1H64 แม้การเติบโตของกำไรเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยหนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นแรง แต่เรามีความกังวลเกี่ยวกับผลตอบแทนพันธบัตรที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว เงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง การขึ้นดอกเบี้ย ซึ่งอาจสร้างแรงกดดันต่อ valuation และความสามารถในการทำกำไร

หุ้นมีมูลค่าสูงเมื่อเทียบกับในอดีต ดัชนี SET ซื้อขายสูงกว่าเปอร์เซ็นต์ที่ 90 เมื่ออิงกับตัววัดมูลค่าที่หลากหลาย ได้แก่ P/E, EV/sales, EV/EBITDA, price/book และ market cap/GDP ซึ่งชี้ให้เห็นว่าจำเป็นต้องมีระยะยาว เราคาดว่าจะมีการปรับสมดุลใหม่ในการประเมินมูลค่ากลุ่มอุตสาหกรรม การใช้วิธีการประเมินมูลค่าหลายวิธีรวมกัน ชี้ให้เห็นว่า upside จากระดับปัจจุบันมีจำกัด เราแนะนำให้นักลงทุนรอจังหวะซื้อเพื่อเพิ่ม margin of safety โดยมีจุดเข้าซื้อที่สำคัญอยู่ที่ 1,500 จุด

เป้า SET Index อยู่ที่ 1,600 จุด

	Book value (2022)	Target PB		Market Cap	
		SD band	Justified PB	SD band	Justified PB
Energy	2,425,012	1.4	1.2	3,454,124	2,910,014
Utilities	282,981	2.7	2.2	771,439	622,557
Bank	2,611,791	0.8	0.7	2,093,709	1,828,254
Trans	317,038	3.4	3.4	1,082,497	1,077,930
ICT	575,626	4.1	3.5	2,373,418	2,037,715
Food	563,468	2.4	2.2	1,352,142	1,239,629
Commerce	432,564	5.3	5.4	2,284,592	2,335,847
Petro	552,189	1.3	1.2	697,012	662,626
Healthcare	186,269	5.5	5.7	1,029,346	1,061,733
Electronics	93,325	4.3	2.6	405,007	242,645
Property	756,466	1.5	1.3	1,131,066	983,406
Tourism	40,828	3.3	2.2	135,901	91,291
Media	63,746	3.6	2.6	226,959	165,740
Con Mat	533,283	2.2	1.6	1,166,093	853,253
Finance	277,780	3.1	3.3	850,393	916,674
Cons	101,671	1.4	0.8	140,303	82,986
Others	1,006,266	1	1	1,006,266	1,006,266
Implied target				1,767	1,585

โรดแมปการลงทุนใน 2H64

สำหรับช่วงที่เหลือของปีนี้ ภาวะ Goldilocks ที่ได้รับการสนับสนุนจากความพร้อมของวัคซีนโควิด-19 การกลับมาดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจ และการฟื้นตัวของประกอบการ สะท้อนในราคาหุ้นไปเรียบร้อยแล้ว อย่างไรก็ตาม การระบาดของโควิด-19 สายพันธุ์ใหม่ในหลายๆ ประเทศ อาจส่งผลกระทบต่อแผนเปิดประเทศอย่างเต็มรูปแบบ เรามีความกังวลเกี่ยวกับ gap ระหว่างการคาดการณ์กับการรับรู้ของตลาด นอกจากนี้ตลาดยังเผชิญกับการแบ่งตัวของระดับความไม่แน่นอนที่สูงอย่างไม่น่าเชื่อ ซึ่งรวมถึงความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ การขึ้นดอกเบี้ยที่เร็วกว่าที่คาด ท่าทีکمเข้มนโยบายมากขึ้นของธนาคารกลาง และมาตรการควบคุมการเก็งกำไรที่ไม่สามารถคาดเดาได้จากประเทศจีน ท่ามกลาง valuation ที่ตึงตัว การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่แข็งแกร่งกว่าคาดทำให้เกิดความกังวลว่าตลาดกำลังเข้าใกล้จุดที่มีการเติบโตสูงสุด นอกจากนี้ สถานการณ์ขาดแคลนวัตถุดิบก็เป็นปัญหาสำคัญใน 2H64 หลังจากราคาผลิตภัณฑ์การเกษตร อัตราค่าระวาง ราคาโลหะอุตสาหกรรม และราคาชิปพุ่งขึ้นอย่างรวดเร็ว เราคิดว่า การขยายตัวของมาร์จิ้นในระยะสั้นมีความเสี่ยงเมื่อพิจารณาจากการคาดการณ์ว่ามาร์จิ้นจะขยายตัวอย่างแข็งแกร่งต่อเนื่อง

เราแนะนำให้เปลี่ยนจุดโฟกัสจากความคาดหวังเชิงบวกต่อเศรษฐกิจมหภาค นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ และกระแสข่าวเชิงบวก มาที่การป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนจากแรงกดดันด้านมาร์จิ้นที่มีสาเหตุมาจากการขาดแคลนวัตถุดิบ นโยบายที่เข้มงวดขึ้นและสภาพคล่องที่ลดลง ปัจจัยกดดันจากความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ ปัจจัยพื้นฐานและความสามารถในการแข่งขันในระยะยาวค่อยๆ ฟื้นตัว ในขณะที่ราคาสูงเกินไป ผลตอบแทนของตลาดจะขึ้นอยู่กับผลประกอบการมากกว่าการปรับเพิ่ม valuation ความสำเร็จในการเปิดประเทศและการกระจายวัคซีนได้เร็วกว่าคาดจะช่วยหนุนให้ SET Index ปรับตัวขึ้นแรง ในขณะที่ความเป็นไปได้ต่ำ ในกรณี bull case scenario SET Index ยังคงมี upside จำกัดที่ 1,700-1,750 จุด (เป้า SET Index ในกรณี base-case scenario ของเราอยู่ที่ 1,600 จุด)

ดังนั้น เป้าหมายของเราในการสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาดใน 2H64 จึงมุ่งเน้นไปที่การเปลี่ยนกลุ่มเล่นและเลือกหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งและ valuation สมเหตุสมผล

สรุปแนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 2H64

	Analyst score	Catalysts/Risks
พาณิชย์	9	รายได้เกษตรกรแข็งแกร่ง ราคาเหล็กสูง และความเชื่อมั่นกับกิจกรรมปรับตัวเพิ่มขึ้นอันเป็นผลมาจากความคืบหน้าในการฉีดวัคซีนโควิด-19 ให้กับประชาชนในวงกว้าง ผู้ประกอบการร้านค้าปลีกสมัยใหม่ทุกรายสามารถได้รับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้น
การแพทย์	8	ได้ประโยชน์ในระยะสั้นจากรายได้จากบริการเกี่ยวกับโควิด-19 ที่ปรับตัวขึ้นแรง โดยมีสาเหตุมาจากความรุนแรงของการระบาดระลอก 3 พัฒนาการเกี่ยวกับการเปิดประเทศใน 3Q-4Q64 จะส่งผลดีต่อบริการผู้ป่วยต่างชาติ
อาหารและเครื่องดื่ม	8	ได้ประโยชน์จากการเปิดประเทศและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล ตลาดต่างประเทศคาดว่าจะฟื้นตัวใน 2H64 ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น เช่น อลูมิเนียม และน้ำตาล เป็นสิ่งที่เรากังวล
ขนส่งทางบก	8	คาดว่าจะเห็นปริมาณจราจรฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งใน 2H64 โดยได้รับการสนับสนุนจากการฉีดวัคซีนโควิด-19 ให้กับประชาชนในวงกว้างและการเปิดประเทศ ประเทศไทยจะเริ่มเปิดประเทศใน 4Q64 ซึ่งจะช่วยกระตุ้นให้ปริมาณจราจรฟื้นตัวต่อเนื่อง
สาธารณูปโภค	7	น่าจะประกาศกำลังการผลิตใหม่ และอุปสงค์จากลูกค้าอุตสาหกรรมปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
เงินทุน	7	คาดการณ์เติบโตของสินเชื่อเร่งตัวขึ้น คุณภาพสินทรัพย์สามารถบริหารจัดการได้ แต่ NIM จะลดลงจากการแข่งขันทางราคาที่สูงขึ้น มี upside จากแนวโน้มการโอนกลับ excess LLR บางส่วน ความเสี่ยงด้านหลักเกณฑ์ยังคงเป็นสิ่งที่น่ากังวล
ประกัน	7	คาดเบี้ยประกันรับค้อยๆ ฟื้นตัว และ combined ratio ปรับตัวดีขึ้น ROI มี upside จากภาวะตลาดทุนที่ดี มีความกังวลเกี่ยวกับการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนจากโควิด-19 ที่สูงขึ้น
ท่องเที่ยว	7	ปัจจัยกระตุ้น คือ ความคืบหน้าในการเปิดประเทศใน 3Q-4Q64 หลังจากปิดประเทศมานาน 15 เดือน ปัจจัยสำคัญที่ต้องจับตา คือ ความต้องการเดินทางที่อาจได้รับผลกระทบจากไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์ใหม่ และข้อกำหนดของแต่ละประเทศในการป้องกันการระบาดของโควิด-19
เคมีภัณฑ์	6	กำลังการผลิตเพิ่มขึ้น โดยส่วนใหญ่มาจากจีน ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจะส่งผลทำให้ spread แคบลง
ธนาคาร	6	valuation ไม่แพง แต่แนวโน้มผลประกอบการไม่น่าตื่นเต้น เพราะ NPL เพิ่มขึ้น และ credit cost สูง รวมถึงสินเชื่อเติบโตต่ำ และ NIM อ่อนแอ คุณภาพสินทรัพย์ยังคงน่าเป็นห่วง ในขณะที่ upside คือ แนวโน้มขยายระยะเวลาการปรับลดอัตรานำส่งเงินสมทบกองทุนฟื้นฟูฯ
อสังหาริมทรัพย์	6	Backlog ใน 2H64 จะช่วยสนับสนุนผลประกอบการ ในขณะที่กำไรใน 2H64 จะเติบโตต่ำ โดยมีสาเหตุมาจากฐานสูง ความกังวล คือ อัตราการปฏิเสธสินเชื่อสูง และมาตรการกระตุ้นภาคอสังหาฯ ไม่ชัดเจน
ICT	6	คาดการณ์กำไรฟื้นตัว YoY ใน 2H64 แต่ความกังวลหลัก คือ การใช้งาน 5G ในภาคองค์กร เราเชื่อว่าความน่าสนใจของกลุ่ม ICT คือ เป็นกลุ่มปลอดภัยในช่วงที่ตลาดปรับฐาน
พลังงาน	5	ราคาน้ำมันมี upside จำกัดเพราะอุปทานจากโอเปกจะเข้าสู่ตลาดเพิ่ม; GRM สูงขึ้น เนื่องจากความต้องการน้ำมันเครื่องบินเพิ่มขึ้นเพราะฉีดวัคซีนโควิด-19 ได้มากขึ้น
อาหาร	5	ต้นทุนอาหารสัตว์จะสูงขึ้นใน 3Q64 (ปรับตัวตามหลัง spot price อยู่ 3 เดือน) ท่ามกลางฐานสูงของมาร์จิ้นธุรกิจสัตว์บก รวมถึงฐานสูงของมาร์จิ้นธุรกิจอาหารทะเลใน 3Q63
วัสดุก่อสร้าง	5	ต้นทุนเชื้อเพลิง (ถ่านหินและก๊าซธรรมชาติ) จะสูงขึ้นใน 2H64 ท่ามกลางอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นปานกลาง
ยานยนต์	3	กังวลเกี่ยวกับแรงกดดันด้านมาร์จิ้นจากราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น และการดำเนินงานที่สะดุดลงจากสถานการณ์ขาดแคลนชิป

สรุปน้ำหนักการลงทุน และ valuation รายกลุ่มอุตสาหกรรม

Sector	Recommended sector weighting	Current SET weight	2020 returns	YTD returns	Growth		Net profit CAGR 20-23	P/E		P/B		Dividend yield	
					21F	22F		21F	22F	21F	22F	21F	22F
Healthcare	Overweight	4%	-16%	15%	0%	30%	15%	52.3	40.1	4.5	4.4	1.5%	1.8%
Commerce	Overweight	9%	-13%	12%	7%	21%	26%	38.3	31.6	3.8	3.6	1.6%	1.8%
Utilities	Overweight	9%	-3%	0%	42%	27%	30%	35.3	27.8	3.5	3.3	1.4%	1.9%
Food & beverage	Overweight	6%	-3%	15%	21%	126%	47%	36.5	16.1	1.5	1.5	1.7%	1.8%
Land Transportation	Overweight	2%	-27%	5%	-18%	34%	5%	48.0	35.8	2.3	2.3	2.3%	2.9%
Energy	Neutral	22%	-9%	6%	278%	11%	68%	15.6	14.1	1.2	1.1	2.9%	3.1%
Hotel	Neutral	1%	-19%	30%	-43%	-111%	n.m.	(21.8)	202.7	4.1	4.1	0.0%	0.4%
Electronics	Neutral	5%	379%	20%	22%	21%	21%	62.3	51.3	6.9	6.3	1.6%	2.0%
Building Materials	Neutral	4%	-5%	16%	36%	0%	10%	11.2	11.2	1.3	1.2	4.7%	4.7%
Petrochemical	Neutral	3%	5%	7%	880%	4%	137%	16.3	15.7	1.1	1.1	3.0%	3.1%
Residential/IE	Neutral	6%	-18%	15%	12%	14%	13%	17.3	15.2	1.3	1.2	3.6%	3.9%
REITs / PF / IF	Neutral	2%	-26%	5%	21%	5%	8%	12.0	11.4	0.8	0.8	9.1%	9.6%
Bank	Neutral	9%	-24%	7%	16%	8%	14%	9.3	8.6	0.6	0.6	3.2%	3.7%
Telecoms	Neutral	7%	-15%	7%	-17%	6%	5%	25.1	23.7	3.7	3.7	3.3%	4.6%
Agribusiness	Underweight	1%	62%	34%	-46%	19%	-2%	19.6	16.5	0.9	0.9	1.7%	1.2%
Automotive	Underweight	0%	11%	19%	131%	10%	44%	9.2	8.3	1.0	0.9	4.9%	5.4%
Air Transportation	Underweight	5%	-16%	6%	-3378%	180%	n.m.	n.m.	77.3	6.6	6.1	0.0%	0.3%
Entertainment / Media	Underweight	1%	-19%	21%	17%	7%	16%	17.0	15.8	2.2	2.0	2.4%	2.5%

โฟกัสที่หุ้นเชิงรับที่มีคุณภาพสูงและความผันผวนต่ำ – หุ้นแนะนำ ใน 3Q64 ของเรา คือ CRC, GPSC, PM, RJH และ SFT

ความพร้อมของวัคซีนและความคาดหวังเกี่ยวกับการกลับมาดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจผลักดันมาเป็นประเด็นกระตุ้นราคาหุ้น การปรับตัวขึ้นแรงของราคาหุ้นเกี่ยวกับการท่องเที่ยว หุ้นโลจิสติกส์ และเดินเรือ ใน 2Q64 มีความสัมพันธ์กับธีมเปิดเมืองของเรา ใน 3Q64 ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคจะมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหุ้นลดน้อยลง เนื่องจากการเติบโตที่แข็งแกร่งที่สุดและการฟื้นตัวเร็วที่สุดในรอบทศวรรษเกิดขึ้นไปแล้วใน 1H64 นอกจากนี้ performance ล่าสุดก็ชี้ให้เห็นว่ากลุ่มหุ้นวัฏจักรหลายกลุ่มที่มีแนวโน้มได้รับประโยชน์จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวดีขึ้นปรับตัวขึ้นมาค่อนข้างแรงแล้ว ก่อนหน้าที่ผลประกอบการจะฟื้นตัวอย่างเต็มที่ในปี 2566

ท่ามกลางฉากหลังของภาคการผลิตที่มีแนวโน้มเติบโตถึงจุดสูงสุด ความผันผวนที่เพิ่มขึ้นจากความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์และนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น และผลประกอบการที่กลับคืนสู่ระดับปกติ เราคิดว่าถึงเวลาแล้วที่จะโฟกัสไปที่หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานเฉพาะตัวเป็นแรงขับเคลื่อนกำไร มี valuation ที่สมเหตุสมผล และพึ่งพาแรงส่งทางเศรษฐกิจมหภาคน้อยมากในการผลักดันให้มีผลตอบแทนสูงกว่าตลาด

เราแนะนำหุ้นเชิงรับที่: 1) มี exposure กับเศรษฐกิจภายในประเทศสูง และมีปัจจัยขับเคลื่อนที่ชัดเจนและมีเอกลักษณ์เฉพาะตัว 2) ยังมีความสามารถในการแข่งขันในระยะยาว 3) ความผันผวนต่ำ และ 4) ความเสี่ยงทางการเงินจำกัด หรืองบดุลแข็งแกร่ง หุ้นแนะนำใน 3Q64 ของเรา คือ CRC GPSC PM RJH และ SFT

	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
CRC	Outperform	36.50	42.0	15.6	n.m.	69.0	40.4	n.m.	n.m.	71	3.8	3.9	3.6	(2)	6	9	1.1	0.6	1.0	17.6	13.3	11.4
GPSC	Outperform	76.50	95.0	26.1	28.7	25.2	23.3	28	14	8	2.1	2.0	1.9	7	8	8	1.7	2.0	2.1	14.1	12.9	12.0
PM	Outperform	11.50	16.5	47.2	9.3	9.3	8.7	(8)	(0)	7	1.1	1.1	1.0	13	12	12	3.8	3.8	4.0	11.2	10.8	10.4
RJH	Outperform	30.25	33.0	12.3	22.0	22.7	21.1	21	(3)	7	6.0	5.6	5.3	28	26	26	3.3	3.2	3.4	16.2	14.4	13.3
SFT	Outperform	6.45	8.3	30.3	36.3	25.4	20.3	37	43	25	4.3	3.8	3.4	12	15	17	1.1	1.6	2.0	18.2	14.5	11.7
Average					24.1	30.3	22.8	20	14	24	3.5	3.3	3.0	12	13	14	2.2	2.2	2.5	15.5	13.2	11.7

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณีน 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 ชั่ว บทรวิชัย บทรวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไมอาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณ์ญาณของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) โดยที่ SCBS ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายร่วมของ บริษัท เงินดีดล จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ความเห็น ชั่ว บทรวิชัย บทรวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไมอาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณ์ญาณของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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 ชั่ว บทรวิชัย บทรวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไมอาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณ์ญาณของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ Lead Arranger ของ บริษัท ไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBAM) ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บทรวิชัย บทรวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไมอาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณ์ญาณของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ 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 SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บทรวิชัย บทรวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไมอาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณ์ญาณของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย ตัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการสงวนหา

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

