

WELCOME TO
**THE YEAR
OF TIGER**

OF TIGER

1Q22 SCBS Strategy – เสือคำราม

ปี 2022: ปีแห่งการกลับสู่ภาวะปกติ เศรษฐกิจโลกจะกลับมาเป็นปกติมากขึ้น โดยอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว (DM) จะชะลอตัว ในขณะที่คาดว่าอัตราการขยายตัวของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (EM) จะฟื้นตัวในครึ่งปีหลัง ในฝั่งกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ไม่รวมจีน (EM ex. China) เศรษฐกิจในช่วงครึ่งปีแรกจะเป็น "sweet spot" หรือจุดที่หอมหวาน อันเป็นผลมาจาก 1) การเริ่มเปิดประเทศหลังฉีดวัคซีนได้มากขึ้น 2) แนวโน้มการส่งออกที่ดี และ 3) เงินจากมาตรการการเงินการคลัง ขณะที่ในครึ่งปีหลัง เศรษฐกิจ EM ex. China จะได้แรงหนุนจากการท่องเที่ยวที่เริ่มฟื้นตัวชัดเจนขึ้น แต่การใช้จ่ายในประเทศจะเริ่มชะลอลง ประกอบกับนโยบายการเงินการคลังจะเริ่มคุมเข้มขึ้น

5 คำทำนายในปี 2022 5 คำทำนายหลักของเรา คือ: 1) เราคาดว่าเศรษฐกิจโลกปี 2022 จะกลับมาเป็นปกติมากขึ้น 2) เราคาดว่าเงินเฟ้อโลกจะลดลงในครึ่งปีหลัง 3) เราคาดว่านโยบายการเงินโลกจะกลับมาเป็นปกติมากขึ้น 4) เราเชื่อว่าประเด็นสงครามเย็นระหว่างสหรัฐฯ กับจีนจะทวีความรุนแรงมากขึ้น และ 5) การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน; ความผันผวนด้านการเงินโลก; ความเสี่ยง Global Stagflation; ความผันผวนด้านภูมิอากาศโลก; และไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์ใหม่เป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ

ธีมเศรษฐกิจไทย คือ "มองบวกอย่างระมัดระวัง" ในปี 2022 เราคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวจากที่หดตัวลง -6.1% ในปี 2020 และเติบโต +1.0% ในปี 2021 ทั้งนี้ด้วยธีม "2-4-4-8" เราคาดว่าส่งออกปี 2022 จะเติบโต 2%; การบริโภคภาคเอกชนจะเติบโต 4%; GDP จะเติบโต 3.6-4.0% และนักท่องเที่ยวต่างชาติจะเดินทางเข้ามาในประเทศไทยจำนวน 8 ล้านคน

ช่วงเวลาฟื้นตัวได้ง่ายกำลังจะผ่านไป ประเทศ DM ส่วนใหญ่กำลังจะเปลี่ยนจากช่วงที่เศรษฐกิจเริ่มขยายตัว (early expansion) ไปสู่ช่วงปลายของภาวะเศรษฐกิจขยายตัว (late expansion) ขณะที่ประเทศ EM จะเข้าสู่ช่วง peak ใน 1H22 ภาคบริการจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญเพื่อให้เกิดการฟื้นตัวที่นานขึ้น ดังนั้น ผลตอบแทนโดยรวมจากสินทรัพย์เสี่ยงจะยังคงเป็นบวก แต่จะลดลงสู่ระดับปานกลาง

แนวโน้มปี 2022 แนวโน้มการเติบโตและนโยบายจะเป็นมิตรน้อยลง การเติบโตในภาคบริการจะถูกหักล้างโดยการเติบโตที่ลดลงในภาคการผลิต เราคาดว่ากำไรของบริษัทจดทะเบียนจะเติบโต 6% YoY ในปี 2022 โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก GDP ที่เติบโต 3-4% เราประเมินผลตอบแทนของ SET Index ได้ที่ 5% ภายในสิ้นปี 2022 และ 8% เมื่อรวมเงินปันผล

ตลาดที่ถูกขับเคลื่อนด้วยปัจจัยระดับจุลภาค โดยพึ่งพาปัจจัยระดับมหภาคน้อยลง วัฏจักรธุรกิจเปลี่ยนจากฟื้นตัวสู่การขยายตัวกลับสู่ภาวะปกติ เราคาดว่าตลาดจะเปลี่ยนมาถูกขับเคลื่อนด้วยปัจจัยระดับจุลภาค เนื่องจากความผันผวนในระดับมหภาคลดลง และการเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมและปัจจัยเฉพาะตัวจะเข้ามามีบทบาทมากขึ้น เราคาดว่าแรงส่งทางวัฏจักรธุรกิจจะอ่อนตัวลงใน 1H22

เป้า SET Index เป้า SET Index ปี 2022 ที่อิงกับปัจจัยพื้นฐานอยู่ที่ 1,660 จุด โดยคาดว่า SET จะปรับตัวขึ้นได้ดีใน 1Q22 และปรับฐานในไตรมาส 2 เพื่อซึมซับการขึ้นดอกเบี้ยและการเติบโตที่เป็นปกติมากขึ้น โมเมนตัมจะดีขึ้นใน 2H22 จากการเปิดประเทศและการฟื้นตัวหลังโควิด-19 คลี่คลาย

การ de-rating และ re-rating valuation เราคาดว่า valuation ของกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ การแพทย์ ขนส่ง โรงแรม สื่อ วัสดุก่อสร้าง และบริการรับเหมาก่อสร้าง จะถูก de-rate ลง เนื่องจาก upside จากการเพิ่มขึ้นของ ROE มีจำกัด กลุ่มธนาคาร ICT และพาณิชย์ มีแนวโน้มที่จะถูก re-rate ขึ้น

ธีม Alpha เราสรุป 4 แนวคิดการลงทุนสำหรับปี 2022 ซึ่งเน้นไปที่ธีมมหภาคและจุลภาคอันประกอบด้วย: 1) หุ้นที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูง 2) หุ้นที่ได้ประโยชน์จากวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น 3) หุ้นเติบโตที่มีราคาสมเหตุสมผล และ 4) หุ้นคุณภาพ

เน้นหุ้นเติบโตที่ราคาสมเหตุสมผล เราแนะนำหุ้นที่ 1) ได้รับผลกระทบจาก macro headwind จำกัด 2) ได้รับโมเมนตัมเชิงบวกจากการเปลี่ยนไปใช้ EV และการส่งออกรถยนต์ 3) กำไรเติบโตหรือฟื้นตัว 4) มีความเสี่ยงทางการเงินจำกัด หรืองบดุลแข็งแกร่ง และ 5) มี valuation สมเหตุสมผล หุ้นเด่นใน 1Q22 ของเราคือ ADVANC AH BLA KBANK และ NYT

SCB
Securities



เศรษฐกิจ



สรุป: ปี 2022 จะเป็นปีแห่งการกลับสู่ภาวะปกติ

ธีมเศรษฐกิจโลกใน 4Q21 คือ "Rebound Reflation และ Resurgence" เศรษฐกิจโลกจะกลับมาเป็นปกติมากขึ้น โดยอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว (DM) จะชะลอตัว ในขณะที่คาดว่าอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (EM) จะฟื้นตัวในครึ่งปีหลัง อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นทั่วโลก โดย 34 ประเทศจาก 43 ประเทศพบว่าอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้น ปัจจัยกดดันเศรษฐกิจจากการกลับมาระบาดของโควิด-19 เริ่มปรากฏให้เห็นเมื่อไม่นานนี้ ไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์เดลตาและสภาพอากาศหนาวเย็นในยุโรปส่งผลทำให้เศรษฐกิจโลกตกอยู่ในความเสี่ยงอีกครั้ง ขณะที่ความเสี่ยงจากไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์โอไมครอนเริ่มส่อเค้า

ในการคาดการณ์แนวโน้มเศรษฐกิจโลกปี 2022 เราตั้งสมมติฐานหลักไว้ 3 ข้อ คือ: เราคาดว่าโควิด-19 จะกลายเป็นโรคประจำถิ่นในครึ่งปีหลังอันเป็นผลมาจากการฉีดวัคซีนอย่างทั่วถึง เราคาดว่าอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวทั่วโลกจะฟื้นตัว 60-90% ตามที่ IATA คาดการณ์ไว้ และคาดว่าปัญหาคอขวดด้านอุปทานจะคลี่คลายลง โดยอุปทานจะเพิ่มขึ้นจากการกลับมาเปิดสายการผลิตอีกครั้ง ในขณะที่อุปสงค์จะชะลอตัวลง สมมติฐานเหล่านี้ส่งผลทำให้เราได้มาซึ่ง 5 คำทำนายหลัก: (1) เราคาดว่าเศรษฐกิจโลกปี 2022 จะกลับมาเป็นปกติมากขึ้น โดยในกลุ่มประเทศ DM การเติบโตจะชะลอตัว อันเป็นผลมาจากความต้องการที่ถูก "อั้น" ไว้ (Pent-up demand) เริ่มหมดลง ต้นทุนการผลิตและค่าครองชีพที่เพิ่มขึ้น และนโยบายการเงินการคลังที่จะดึงตัวขึ้น ในฝั่งกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ไม่รวมจีน (EM ex. China) เศรษฐกิจในช่วงครึ่งปีแรกจะเป็น "sweet spot" หรือจุดที่หอมหวาน ขณะที่ในครึ่งปีหลัง การใช้จ่ายในประเทศจะเริ่มชะลอลง แต่เศรษฐกิจจีนจะชะลอตั้งแต่นี้ (2) เราคาดว่าเงินเฟ้อโลกจะลดลงในครึ่งปีหลัง เนื่องจากเศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวลง ความต้องการสินค้าโภคภัณฑ์จะลดลง ปัญหาคอขวดมีแนวโน้มที่จะคลี่คลาย และจากสภาพคล่องทางการเงินโลกที่เริ่มตึงตัว (3) เราคาดว่านโยบายการเงินโลกจะกลับมาเป็นปกติมากขึ้น (4) เราเชื่อว่าประเด็นสงครามเย็นระหว่างสหรัฐฯ กับจีนจะทวีความรุนแรงมากขึ้น โดยมีสาเหตุมาจากแรงกดดันทางการเมืองภายในประเทศ แต่ไม่น่าจะส่งผลทำให้เกิด "สงครามร้อน" หรือการเผชิญหน้ากันอย่างแท้จริง (5) แม้โทเทคโดยรวมเป็นบวกเล็กน้อย แต่เรามองว่ามี 5 ปัจจัยเสี่ยงที่ต้องจับตา คือ: การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน; ความผันผวนด้านการเงินโลก; ความเสี่ยง Global Stagflation; ความผันผวนด้านภูมิอากาศโลก; และไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์ใหม่ (โอไมครอน)

ในฝั่งเศรษฐกิจไทย ธีมปี 2022 ของเราคือ "มองบวกอย่างระมัดระวัง" ใน 3Q21 เศรษฐกิจไทยหดตัวที่ -0.3% ต่อปี (ใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้ว่าจะหดตัวที่ -0.5% ต่อปี) ทั้งนี้เป็นเพราะความรุนแรงของสถานการณ์แพร่ระบาดระลอก 4 ของโควิด-19 และการทยอยกลับมาดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจเป็นไปตามสมมติฐานของเรา ในปี 2022 เราคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวจากที่หดตัวลง -6.1% ในปี 2020 และเติบโต +1.0% ในปี 2021 ทั้งนี้ด้วยธีม "2-4-4-8" เราคาดว่า การส่งออกปี 2022 จะเติบโต 2%; การบริโภคภาคเอกชนจะเติบโต 4%; GDP จะเติบโต 3.6-4.0% และนักท่องเที่ยวต่างชาติจะเดินทางเข้ามาในประเทศไทยจำนวน 8 ล้านคน

สรุป: การวิเคราะห์สถานการณ์การณ์ที่เกิดการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์โอไมครอน

เนื่องจากการระบาดของไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์ใหม่ “โอไมครอน” เกิดขึ้น และอาจเป็นตัวเปลี่ยนเกมในมุมมองของเรา เราจึงทำการวิเคราะห์ผลกระทบในเบื้องต้น โดยใช้วิธีการวิเคราะห์สถานการณ์

เราพบว่า

- (1) ในแง่อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก อัตราการขยายตัวอาจจะลดลงจากระดับที่ **IMF** คาดการณ์ไว้สำหรับปี **2022** ที่ **4.9%** เหลือเพียง **3.6%** โดยจะขึ้นอยู่กับความรุนแรงของไวรัส และประสิทธิภาพของวัคซีนที่มีอยู่ในปัจจุบันในการป้องกันการระบาด;
- (2) ในแง่การตอบสนองด้านนโยบายทั่วโลก เราเชื่อว่าในกรณีเกิดการระบาดปานกลางและรุนแรง **ทางการของประเทศผู้นำทางเศรษฐกิจจะผ่อนคลายนโยบายการเงินและการคลังเพิ่มเติม;**
- (3) ในแง่เศรษฐกิจไทยและนโยบาย เราเชื่อว่าผลกระทบด้านลบจะมีให้เห็นรูปของการอุปโภคบริโภคและรายได้จากนักท่องเที่ยวที่ชะลอตัวลง โดยจะขึ้นอยู่กับความเข้มข้นของมาตรการปิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจ

GDP จะขยายตัวในอัตราชะลอตัวลงจาก 3.6% ในกรณีฐาน สู่ 2.9% ในกรณีปานกลาง และ 2.5% ในกรณีรุนแรง
การบริโภคภายในประเทศจะได้รับผลกระทบอย่างหนัก โดยจะเติบโตลดลงสู่ 2.9% ในกรณีปานกลาง และ 2.2% ในกรณีรุนแรง และมีโอกาสที่การบริโภคจะหดตัวลงในไตรมาส 1

นโยบายอาจจะผ่อนคลายลงเล็กน้อย แต่เนื่องจากทางการกังวลเกี่ยวกับวินัยการคลัง เราจึงไม่คิดว่าจะเห็นการออกมาตรการกระตุ้นทางการคลังขนาดใหญ่ ซึ่งจะจำกัดศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในอนาคตอันเป็นผลมาจาก "หลุมรายได้" ที่ใหญ่ขึ้น

สารบัญ

เศรษฐกิจโลกปี 2022: ปีแห่งการกลับสู่ภาวะปกติ

- ภาวะเศรษฐกิจปัจจุบันใน 4Q21: Rebound, Reflation, Resurgence
- 3 สมมติฐานหลัก: ใน 2H22 เราตั้งสมมติฐานหลักไว้ 3 ข้อ คือ: (1) โควิด-19 กลายเป็นโรคประจำถิ่น ; (2) อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวทั่วโลกฟื้นตัว 60-90%; (3) ปัญหาคอขวดด้านอุปทานคลี่คลาย
- 5 คำทำนาย:
 - เศรษฐกิจโลกจะกลับมาเป็นปกติมากขึ้น
 - ภาวะเงินเฟ้อ “ชั่วคราว” กินเวลา 1 ปี
 - นโยบายการเงินโลกจะกลับมาเป็นปกติมากขึ้น
 - ปีที่ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ทวีความรุนแรงขึ้น
 - 5 ปัจจัยเสี่ยงที่ต้องจับตา

เศรษฐกิจไทย: มองบวกอย่างระมัดระวัง

- 3Q21: สัญญาณสู่การเติบโตในอนาคต
 - เศรษฐกิจเติบโตตามที่เราคาด, สินค้าคงคลังเป็นองค์ประกอบสำคัญ
- 2022: ปีแห่ง “2-4-4-8”
 - การส่งออกโต 2%; การบริโภคภาคเอกชนโต 4%; GDP โต 3.6-4.0%; นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาในประเทศไทย 8.0 ล้านคน

การวิเคราะห์สถานการณ์เกี่ยวกับผลกระทบของไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์โอไมครอนต่อเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทย รวมถึงนโยบาย

สรุปข้อมูลคาดการณ์เศรษฐกิจมหภาค

	2021e	Latest	2022F
US GDP (% YoY)	5.9	4.7	3.8
USCPI (% YoY)	5.3	6.2	2.8
EZ GDP (% YoY)	5.0	3.9	4.3
EZ CPI (% YoY)	2.2	4.1	1.7
JPGDP (% YoY)	2.4	1.3	3.2
JP CPI (% YoY)	0.0	0.1	1.6
CN GDP (% YoY)	8.0	4.9	5.0
CN CPI (% YoY)	1.0	1.5	2.7
TH GDP (% YoY)	1.0	-0.3	3.6
TH CPI (% YoY)	1.2	2.4	1.4

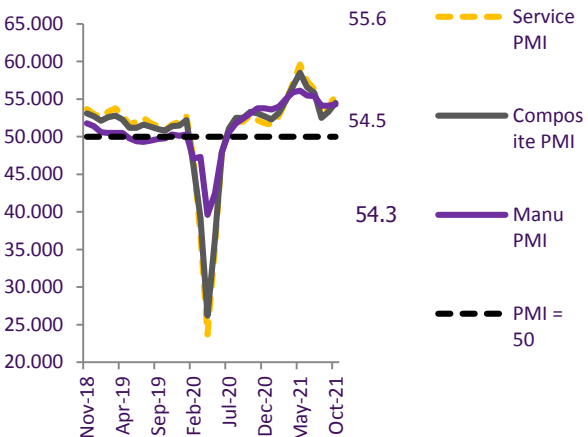
	2021e	Latest	2022F
FFR (%p.a.)	0.25	0.25	0.50
RP (% p.a., eoy.)	0.50	0.50	0.50
ECB (% p.a., eoy.)	-0.1	-0.1	-0.1
BOJ (% p.a., eoy.)	-0.1	-0.1	-0.1
US 2Y Yield (%p.a. / avg)	0.23	0.50	0.60
US 10Y Yield (%p.a./ avg)	1.45	1.48	1.65
THB/USD (Avg.)	31.5	33.7	32.0
USD index (Avg.)	93.0	96.0	95.0
EUR-USD (Avg.)	1.15	1.16	1.10
USD-JPY (Avg.)	110.0	113.24	115
USD-CNY (Avg.)	6.40	6.39	6.50
Brent (USD/bbl, avg.)	71.7	72.7	67.0

Source: CEIC, Bloomberg, SCBS Research

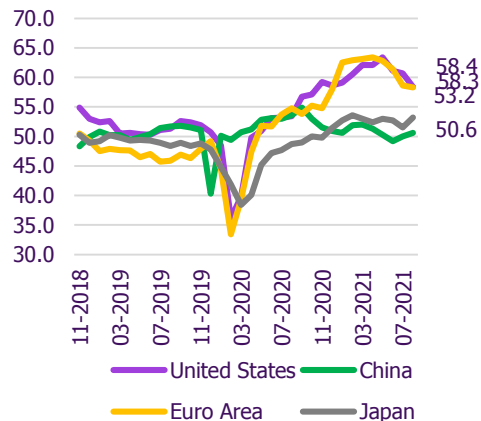
เศรษฐกิจโลก: สถานการณ์ปัจจุบัน

Rebound: เศรษฐกิจโลกเริ่มกลับเข้าสู่ภาวะปกติ

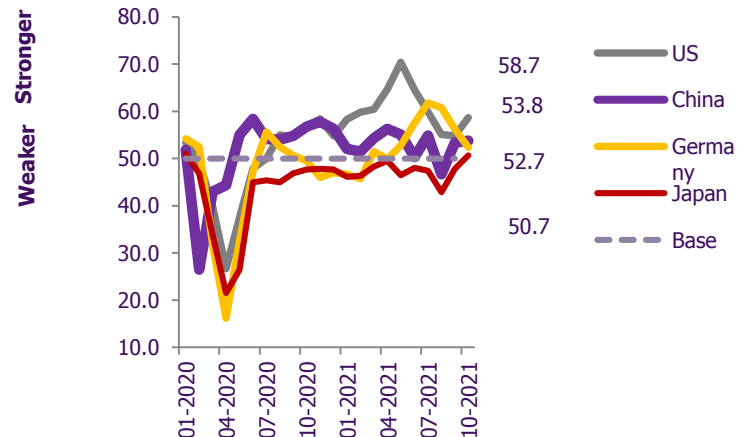
Global PMI: Manu, Service and Composite



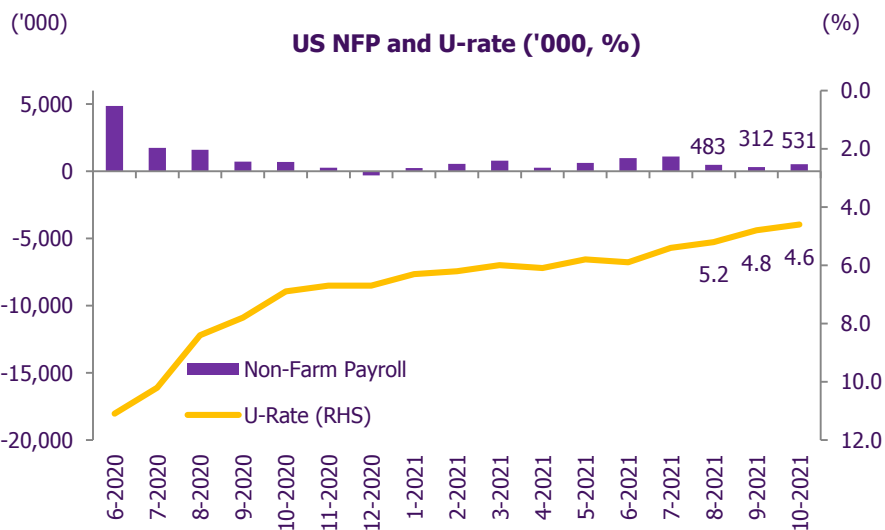
Manufacturing PMI (50 = Normal)



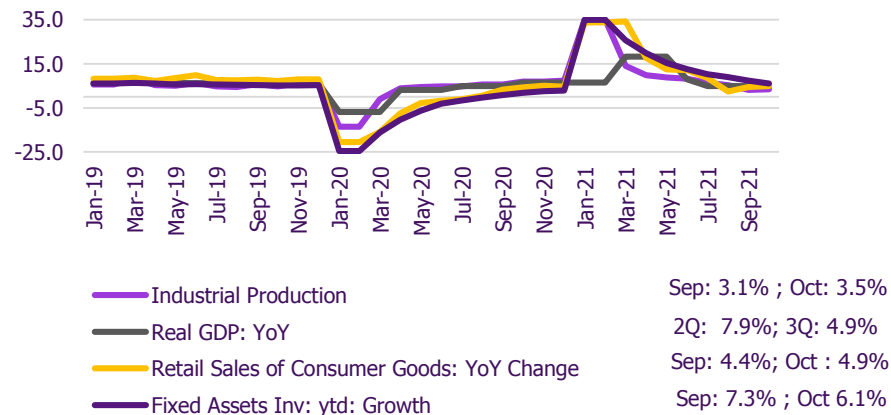
Service PMI (50 = Normal)



Source: CEIC, Various Sources, SCBS Research

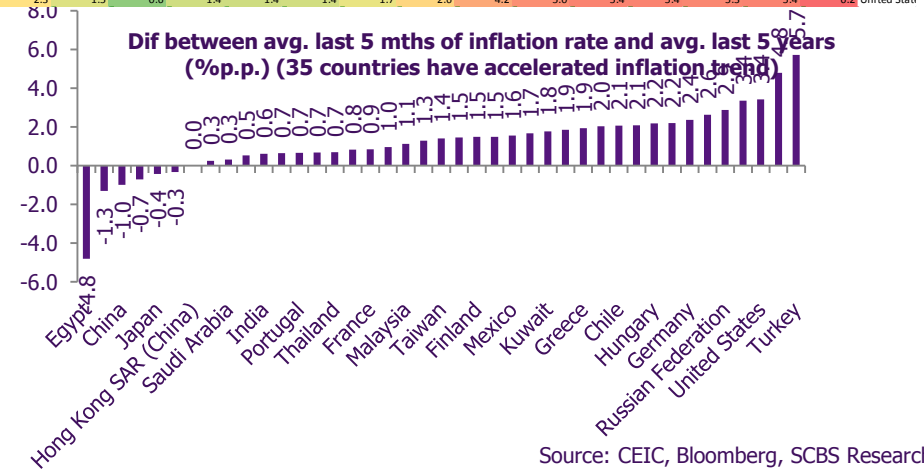
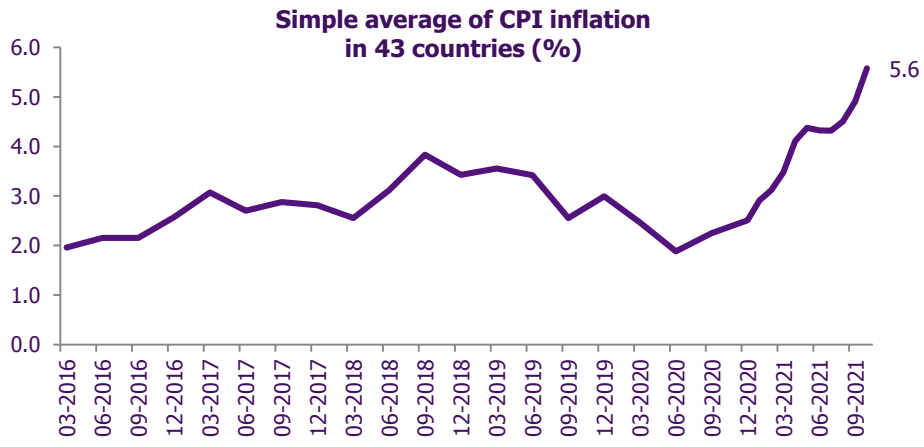


China's GDP Growth, Retail Sale, Fixed Asset Investment and Industrial Production (% YoY)



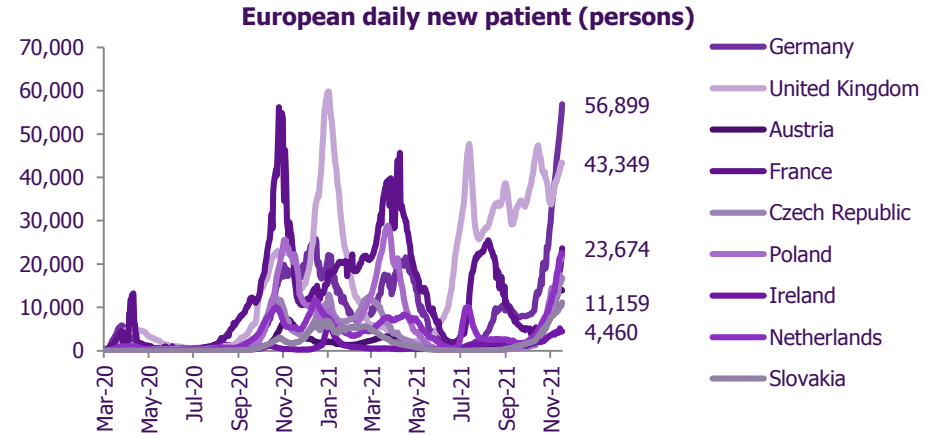
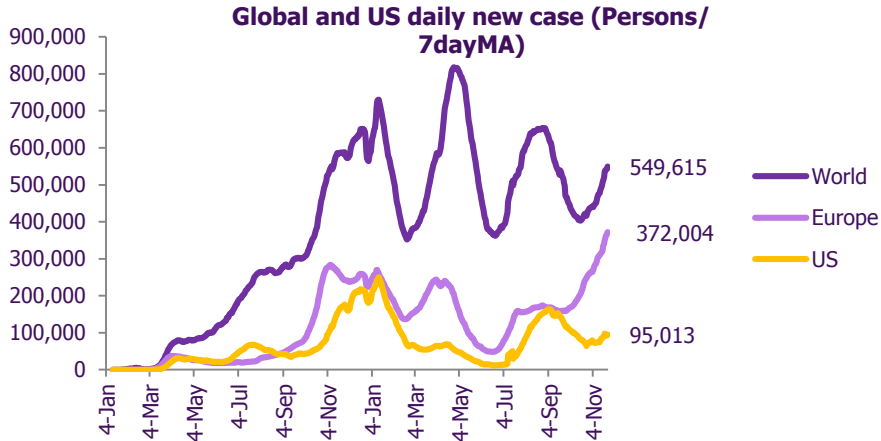
Reflation: อัตราเงินเฟ้ออย่างสูง

Region	03/2016	06/2016	09/2016	12/2016	03/2017	06/2017	09/2017	12/2017	03/2018	06/2018	09/2018	12/2018	03/2019	06/2019	09/2019	12/2019	03/2020	06/2020	09/2020	12/2020	01/2021	02/2021	03/2021	04/2021	05/2021	06/2021	07/2021	08/2021	09/2021	10/2021
China	2.3	1.9	1.9	2.1	0.9	1.5	1.6	1.8	2.1	1.9	2.5	1.9	2.3	2.7	3.0	4.5	4.3	2.5	1.7	0.2	-0.3	-0.2	0.4	0.9	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5
Hong Kong	2.9	2.4	2.7	1.2	0.5	1.9	1.4	1.7	2.6	2.4	2.7	2.5	2.1	3.3	3.2	2.9	2.3	0.7	-2.2	-1.0	2.6	0.5	0.6	0.8	1.0	0.7	3.7	1.6	1.4	1.7
India	4.8	5.8	4.4	3.4	3.9	1.5	3.3	5.2	4.3	4.9	3.7	2.1	2.9	3.2	4.0	7.4	5.8	6.2	7.3	4.6	4.1	5.0	5.5	4.2	6.3	6.3	5.6	5.3	4.3	4.5
Indonesia	4.4	3.5	3.1	3.0	3.6	4.4	3.7	3.6	3.4	3.1	2.9	3.1	2.5	2.8	3.1	2.6	3.0	2.0	1.4	1.7	1.6	1.4	1.4	1.4	1.7	1.3	1.5	1.6	1.6	1.7
Japan	0.0	-0.3	-0.5	0.3	0.2	0.4	0.8	1.0	1.1	0.7	1.1	0.3	0.5	0.6	0.2	0.8	0.6	0.1	-0.2	-1.2	-0.7	-0.5	-0.4	-1.1	-0.7	-0.4	-0.3	-0.4	0.2	0.1
Malaysia	2.6	1.6	1.5	1.7	4.9	3.4	4.2	3.5	1.3	0.8	0.3	0.2	0.2	1.5	1.1	1.0	-0.2	-1.9	-1.4	-1.4	-0.2	0.1	1.7	4.7	4.4	3.4	2.2	2.0	2.2	2.2
Philippines	0.6	1.3	1.7	2.2	3.1	2.5	3.0	2.9	4.3	5.2	6.7	5.1	3.3	2.7	0.9	2.5	2.5	2.5	2.3	3.5	4.2	4.7	4.5	4.5	4.5	4.1	4.0	4.9	4.8	4.8
Singapore	-1.0	-0.7	-0.2	0.2	0.7	0.5	0.4	0.4	0.2	0.6	0.7	0.5	0.7	0.5	0.4	0.8	0.0	-0.5	0.0	0.0	0.2	0.7	1.3	2.1	2.4	2.4	2.5	2.4	2.8	2.8
South Korea	0.8	0.7	1.3	1.3	2.3	1.8	2.0	1.4	1.2	1.5	2.1	1.3	0.4	0.7	-0.4	0.7	1.0	0.0	1.0	0.5	0.6	1.1	1.5	2.3	2.6	2.4	2.6	2.6	2.5	3.2
Taiwan	2.0	0.9	0.3	1.7	0.2	1.0	0.5	1.2	1.6	1.4	1.7	-0.1	0.6	0.9	0.4	1.1	0.0	-0.7	-0.6	0.0	-0.2	1.4	1.2	2.1	2.4	1.8	1.9	2.4	2.6	2.6
Thailand	-0.5	0.4	0.4	1.1	0.8	-0.1	0.9	0.8	0.8	1.4	1.3	0.4	1.2	0.9	0.3	0.9	-0.5	-1.6	-0.7	-0.3	-0.3	-1.2	-0.1	3.4	2.4	1.2	0.5	0.0	1.7	2.4
Vietnam	1.7	2.4	3.3	4.7	4.7	2.5	3.4	2.6	2.7	4.7	4.0	3.0	2.7	2.2	2.0	5.2	4.9	3.2	3.0	0.2	-1.0	0.7	1.2	2.7	2.9	2.4	2.6	2.8	2.1	1.8
European U	-0.1	0.0	0.3	1.1	1.5	1.3	1.6	1.4	1.4	2.0	2.1	1.6	1.6	1.5	1.1	1.6	1.1	0.7	0.2	0.2	1.2	1.3	1.7	2.0	2.3	2.2	2.5	3.2	3.6	4.4
Finland	0.0	0.4	0.4	1.0	0.8	0.7	0.8	0.5	0.8	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9	0.6	0.0	0.2	0.2	0.9	0.9	1.3	2.1	2.2	2.0	1.9	2.2	2.5	3.2
France	-0.1	0.2	0.4	0.6	1.1	0.7	1.0	1.2	1.6	2.0	2.2	1.6	1.1	1.2	0.9	1.5	0.7	0.2	0.0	0.0	0.6	0.6	1.1	1.2	1.4	1.5	1.2	1.9	2.2	2.6
Germany	0.3	0.3	0.6	1.5	1.4	1.4	1.7	1.4	1.5	1.9	1.9	1.6	1.3	1.6	1.2	1.5	1.4	0.9	-0.2	-0.3	1.0	1.3	1.7	2.0	2.5	2.3	3.8	3.9	4.1	4.5
Greece	-1.5	-0.7	-1.0	0.0	1.7	1.0	1.0	0.7	-0.2	1.0	1.1	0.6	0.9	-0.3	-0.1	0.8	0.0	-1.6	-2.0	-2.3	-2.0	-1.3	-1.6	-0.3	0.1	1.0	1.4	1.9	2.2	3.4
Hungary	-0.2	-0.2	0.6	1.8	2.7	1.9	2.5	2.1	2.0	3.1	3.6	2.7	3.7	3.4	2.8	4.0	3.9	2.9	3.4	2.7	2.7	3.1	3.7	5.1	5.1	5.3	4.6	4.9	5.5	4.5
Iceland	1.5	1.6	1.8	1.9	1.6	1.5	1.4	1.9	2.8	2.6	2.7	3.7	2.9	3.3	3.0	2.0	2.1	2.7	3.5	3.6	4.3	4.1	4.3	4.5	4.4	4.2	4.3	4.3	4.4	4.5
Ireland	-0.3	0.5	0.0	0.0	0.7	-0.4	0.2	0.4	0.2	0.4	0.9	0.7	1.1	1.1	0.9	1.3	0.7	-0.4	-1.2	-1.0	-0.2	-0.4	0.0	1.1	1.7	1.6	2.2	2.8	3.7	5.1
Italy	-0.2	-0.4	0.1	0.5	1.4	1.2	1.1	0.9	0.8	1.3	1.4	1.1	1.0	0.7	0.3	0.5	0.1	-0.2	-0.6	-0.2	0.4	0.6	0.8	1.1	1.3	1.3	1.9	2.0	2.5	3.0
Netherlands	0.6	0.0	0.1	1.0	1.1	1.1	1.5	1.3	1.0	1.7	1.9	2.0	2.8	2.7	2.6	2.7	1.4	1.6	1.1	1.0	1.6	1.8	1.9	1.9	2.1	2.0	1.4	2.4	2.7	3.4
Norway	3.3	3.7	3.6	3.5	2.4	1.9	1.6	1.6	2.2	2.6	3.4	3.5	2.9	1.9	1.5	1.4	0.7	1.4	1.6	1.4	2.5	3.3	3.1	3.0	2.7	2.9	3.0	3.4	4.1	3.5
Poland	-0.9	-0.8	-0.5	0.8	2.0	1.5	2.2	2.1	1.3	2.0	1.9	1.1	1.7	2.6	2.6	3.4	4.6	3.3	3.2	2.4	2.6	2.4	3.2	4.3	4.7	4.4	5.0	5.5	5.9	6.8
Portugal	0.4	0.5	0.6	0.9	1.4	0.9	1.4	1.5	0.7	1.5	1.4	0.7	0.8	0.4	-0.1	0.4	0.0	0.1	-0.1	-0.2	0.3	0.5	0.5	0.6	1.2	0.5	1.5	1.5	1.5	1.8
Russian Fed	-3.0	-0.7	-0.6	-0.5	0.2	0.9	1.8	3.3	5.0	5.4	5.0	3.3	4.0	3.8	3.5	4.0	3.1	2.6	2.5	2.1	3.0	3.2	3.1	3.2	3.8	3.9	5.0	5.3	6.3	6.8
Spain	7.3	7.5	6.4	5.4	4.3	4.4	3.0	2.5	2.4	2.3	3.4	4.3	5.3	4.7	4.0	3.0	2.5	3.2	3.7	4.9	5.2	5.7	5.8	5.5	6.0	6.5	6.5	6.7	7.4	5.4
Sweden	0.8	1.0	0.9	1.7	1.3	1.7	2.1	1.7	1.9	2.1	2.3	2.0	1.9	1.8	1.5	1.8	0.6	0.7	0.4	0.5	1.6	1.4	1.7	2.2	1.8	1.3	1.4	2.1	2.5	2.8
Switzerland	-0.9	-0.4	-0.2	0.0	0.6	0.2	0.7	0.8	0.8	1.1	1.0	0.7	0.7	0.6	0.1	0.2	-0.5	-1.3	-0.8	-0.8	-0.5	-0.5	-0.2	0.3	0.6	0.6	0.7	0.9	0.9	1.2
Turkey	7.5	7.6	7.3	8.5	11.3	10.9	11.2	11.9	10.2	15.4	24.5	20.3	19.7	15.7	9.3	11.8	11.9	12.6	11.8	14.6	15.0	15.6	16.2	17.1	16.6	17.5	19.0	19.3	19.6	19.9
United King	0.5	0.5	1.0	1.6	2.3	2.6	3.0	3.0	2.5	2.4	2.4	2.1	1.9	2.0	1.7	1.3	1.5	0.6	0.5	0.6	0.7	0.4	0.7	1.5	2.1	2.5	2.0	3.2	3.1	1.2
Egypt	9.0	14.0	14.1	23.3	30.9	29.8	31.6	21.9	13.3	14.4	16.0	12.0	14.2	9.4	4.8	7.1	5.1	5.6	3.7	5.4	4.3	4.5	4.5	4.1	4.8	4.9	5.4	5.7	6.6	19.9
Iran	8.3	6.8	6.7	5.7	8.2	7.2	8.9	7.1	10.1	25.8	37.4	47.5	50.5	35.0	27.8	22.0	22.5	34.5	44.8	46.2	48.2	48.7	49.5	46.9	47.6	43.7	43.2	43.7	39.2	39.2
Kuwait	-0.7	-0.8	-0.4	-0.2	0.9	-0.2	0.1	0.4	0.2	1.3	1.2	0.8	1.4	0.8	0.3	0.6	0.0	-0.7	-0.7	-0.4	0.0	0.2	0.8	1.5	1.7	1.9	2.2	2.8	2.8	2.8
Lebanon	3.1	3.6	4.3	2.6	1.5	1.4	0.5	1.1	0.6	0.5	0.3	0.4	0.8	1.1	1.7	1.5	1.9	1.8	2.0	3.0	3.0	3.0	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
Saudi Arabi	2.6	2.3	1.9	1.0	-0.7	-0.5	-0.8	-1.1	2.9	2.3	2.1	1.9	-3.2	-2.6	-1.4	-0.2	1.5	0.5	5.7	5.3	5.7	5.2	4.9	5.3	5.7	6.2	0.4	0.3	0.6	0.8
South Africa	6.3	6.3	6.1	6.7	6.1	5.1	5.1	4.7	3.8	4.6	4.9	4.5	4.5	4.5	4.1	4.0	4.1	2.2	3.0	3.1	3.2	2.9	3.2	4.4	5.2	4.9	4.6	4.9	5.0	5.0
United Arab	1.4	1.8	0.8	1.2	3.0	2.0	1.1	2.7	3.4	3.3	3.1	0.3	-2.5	-1.5	-2.2	-1.4	-1.6	-2.4	-2.4	-2.1	-1.9	-2.0	-1.1	-0.5	-0.4	-0.5	0.0	0.5	0.5	0.5
Brazil	9.4	8.8	8.5	6.3	4.6	3.0	2.5	2.9	2.7	4.4	4.5	3.7	4.6	3.4	2.9	4.3	3.3	2.1	3.1	4.5	4.6	5.2	6.1	6.8	8.1	8.3	9.0	9.7	10.2	10.7
Canada	1.3	1.5	1.3	1.5	1.6	1.0	1.6	1.9	2.3	2.5	2.2	2.0	1.9	2.0	1.9	2.2	0.9	0.7	0.5	0.7	1.0	1.1	2.2	3.4	3.6	3.1	3.7	4.1	4.4	4.7
Chile	4.5	4.2	3.1	2.7	2.7	1.7	1.4	2.3	1.8	2.5	3.1	2.6	2.0	2.3	2.1	3.0	3.7	2.6	3.1	3.0	3.1	2.8	2.9	3.3	3.6	3.8	4.5	4.8	5.3	6.0
Mexico	2.6	2.5	3.0	3.4	5.4	6.3	6.3	6.8	5.0	4.6	5.0	4.8	4.0	3.9	3.0	2.8	3.2	3.3	4.0	3.2	3.5	3.8	4.7	6.1	5.9	5.9	5.8	5.6	6.0	6.2
United Stat	0.9	1.0	1.5	2.1	2.4	1.6	2.2	2.1	2.4	2.9	2.3	1.9	1.9	1.6	1.7	2.3	1.5	0.6	1.4	1.4	1.4	1.7	2.6	4.2	5.0	5.4	5.4	5.4	5.4	6.2

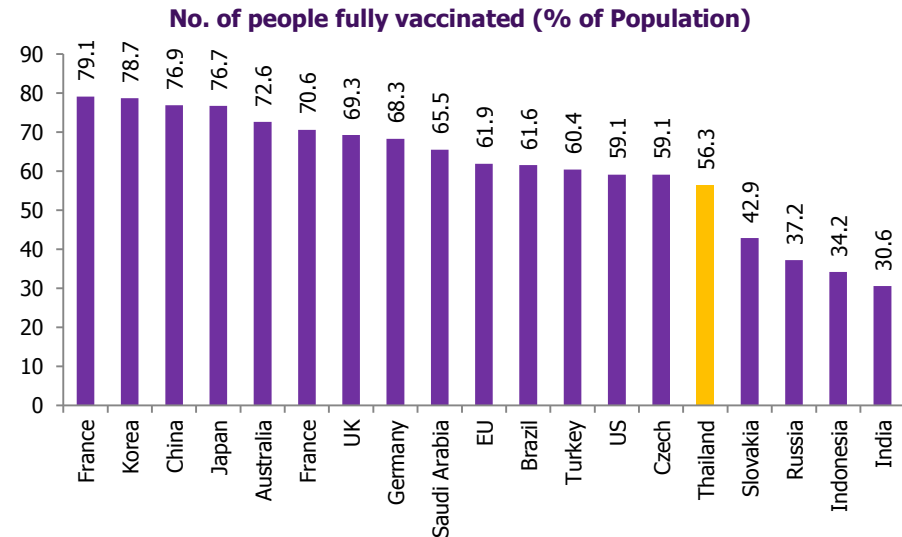
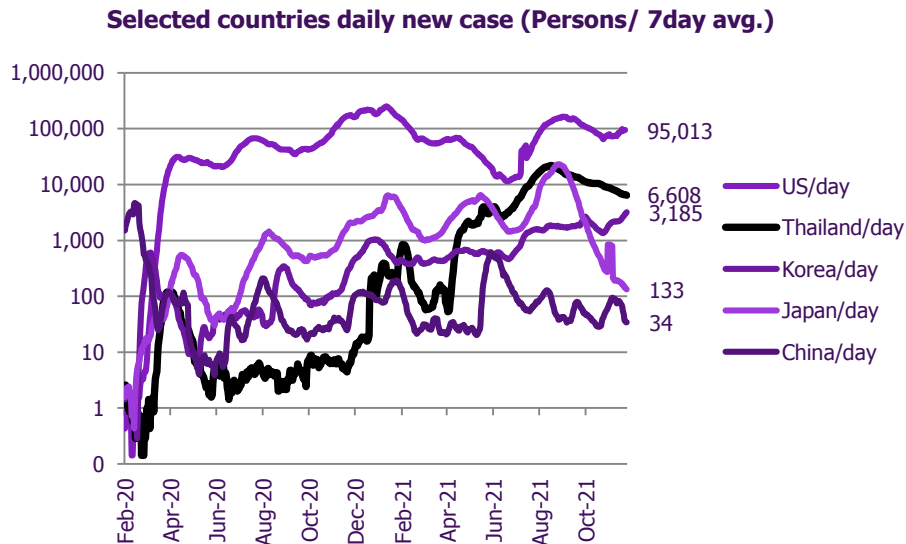


Resurgence: โควิด-19 กลับมาระบาดระลอกใหม่ในยุโรป

โควิด-19 สายพันธุ์เดลตาและสภาพอากาศหนาวเย็นในยุโรปทำให้เศรษฐกิจทั่วโลกตกอยู่ในความเสี่ยงอีกครั้ง โดยความเสี่ยงจากไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์โอไมครอนเริ่มส่อเค้า



Source: CEIC, Bloomberg, SCBS Research



(เพิ่มเติม) ออสเตรียเข้าสู่มาตรการล็อกดาวน์อย่างเต็มรูปแบบทั่วประเทศ พร้อมบังคับฉีดวัคซีนโควิด-19 ในยุโรป ออสเตรียจะบังคับประชาชนให้ฉีดวัคซีนโควิด-19 ขณะที่เยอรมนีก้าวว่าอาจประกาศล็อกดาวน์รอบใหม่หากจำนวนผู้ติดเชื้อพุ่งสูง

Pandemic Fallout

New cases are pushing countries to introduce more stringent measures

- Lockdown
- Partial lockdown
- Restrictions for unvaccinated
- Mandatory teleworking
- Covid pass/certificate
- Mask mandate
- Other restrictions

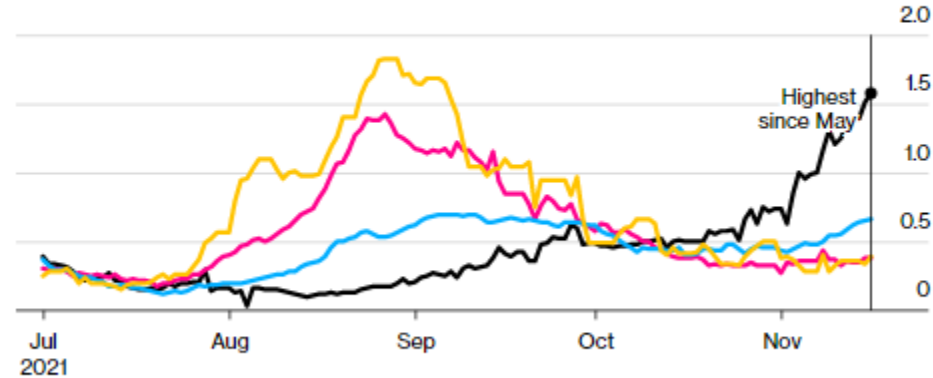


Source: Bloomberg
 Note: Covid pass/certificate typically means vaccination/recovery/test required to enter certain venues, exact measures vary by country

Alarm Bells

Germany's Covid death rate has been surging in recent weeks

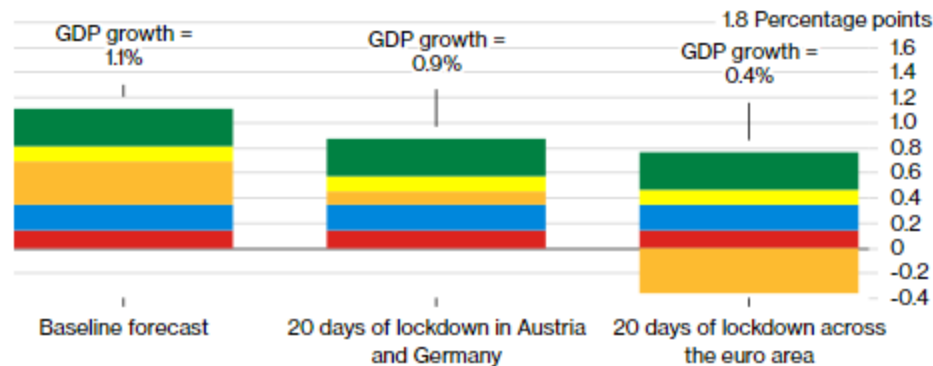
— 7-day deaths in Germany — France — Italy — Spain



Downside Risks

20-day lockdowns in Germany and Austria alone could cut 4Q GDP growth in euro area to 0.9% from 1.1% in Bloomberg Economics' baseline forecast

- Contribution to fourth-quarter GDP from industry
- Construction
- Hospitality, recreation, retail and transport services
- Public administration, education and health
- Business services



Source: Bloomberg Economics

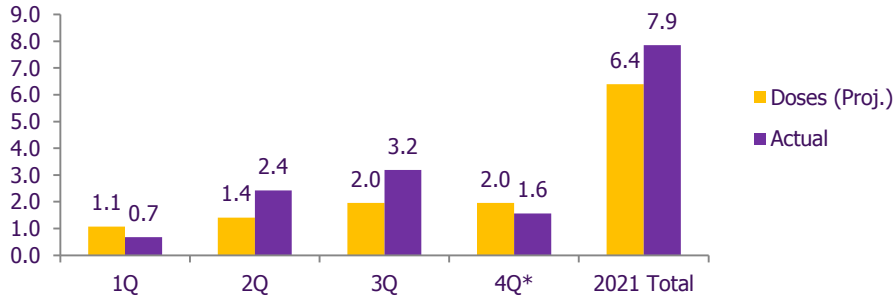
เศรษฐกิจโลก: 3 สมมติฐานหลัก และ 5 คำทำนายในปี 2022

3 สมมติฐานหลักในปี 2022

ใน 2H22 เราตั้งสมมติฐานหลักไว้ 3 ข้อ คือ: (1) โควิด-19 กลายเป็นโรคประจำถิ่น ; (2) อุตสาหกรรมท่องเที่ยวทั่วโลกฟื้นตัว 60-90%; (3) ปัญหาคอขวดด้านอุปทานคลี่คลาย

ยอดการฉีดวัคซีนโควิด-19 ทั้งหมดในปี 2021 ดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ในปี 2020

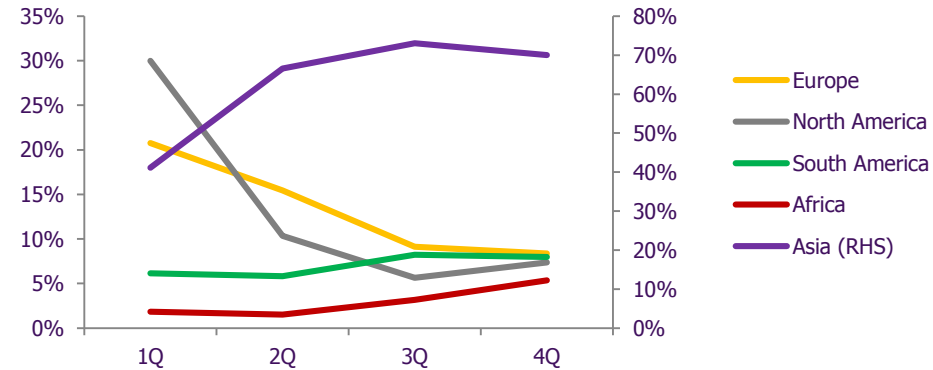
Number of COVID-19 vaccinations in 2021: Projection made in 2020 compare to actual (doses, bn)



Source: CEIC, Bloomberg, SCBS Research

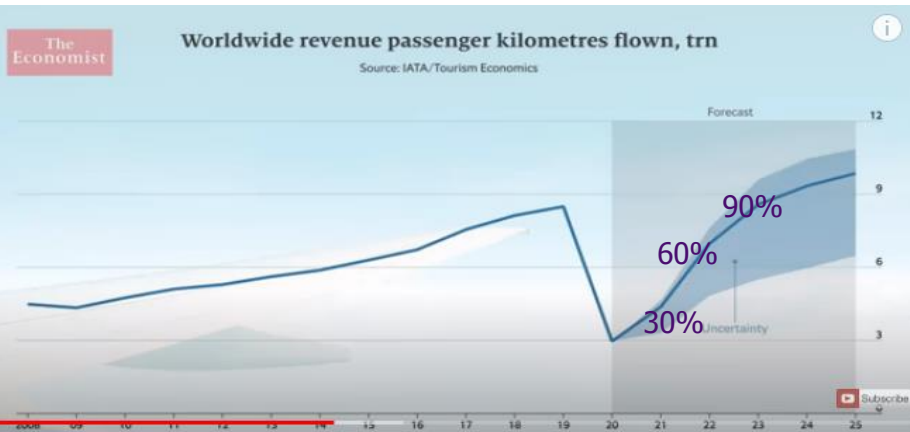
การฉีดวัคซีนได้มากในประเทศร่ำรวยในช่วงต้นปี ส่งผลทำให้การฟื้นตัวไม่เท่าเทียมกัน

Proportion of vaccinations (% of global vaccinations)



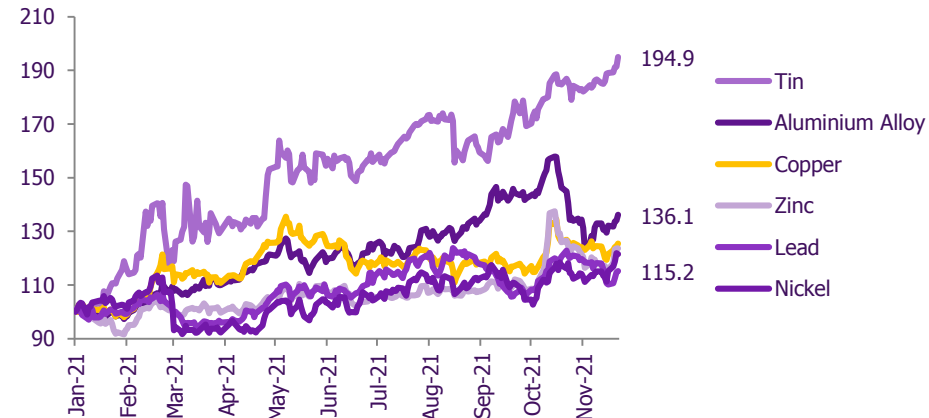
คาดอุตสาหกรรมท่องเที่ยวทั่วโลกฟื้นตัว 60-90%

ปัญหาคอขวดด้านอุปทานคลี่คลาย



Source: IATA, The Economist, SCBS Research

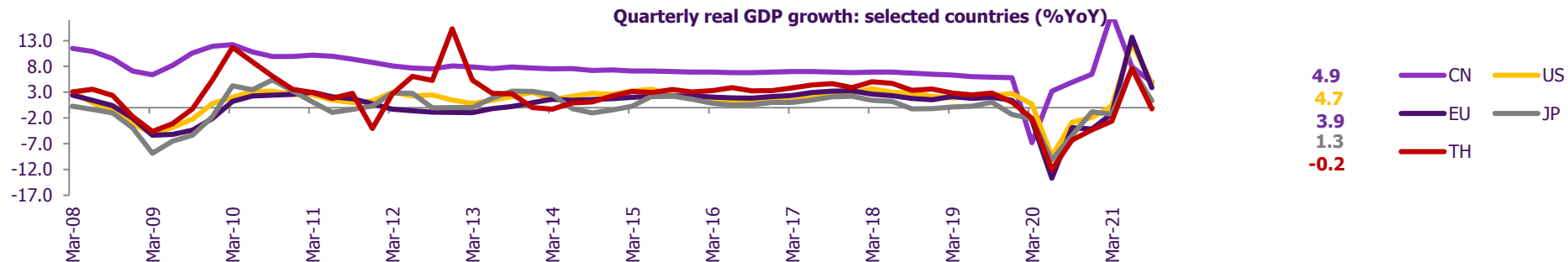
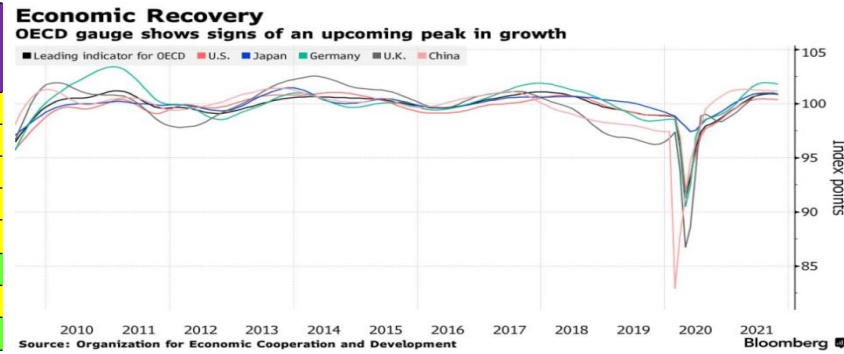
Hard commodity prices (Jan 2021: 100)



1. เศรษฐกิจโลกปี 2022: ปีแห่งการกลับสู่ภาวะปกติ

- ดัชนีชี้ว่าเศรษฐกิจของ OECD ส่งสัญญาณว่าการเติบโตกำลังจะทำได้สูงสุดในสหรัฐฯ ญี่ปุ่น เยอรมนี และสหราชอาณาจักร และการเติบโตเริ่มที่จะชะลอตัวลงในแคนาดาและอิตาลี ในกลุ่มประเทศ EM การเติบโตทางเศรษฐกิจคาดว่าจะชะลอตัวลงในจีน อินเดีย และบราซิล
- มุมมองของเราในปีหน้า คือ เศรษฐกิจโลกจะกลับมาเป็นปกติมากขึ้น โดยในกลุ่มประเทศ DM การเติบโตจะชะลอตัว อันเป็นผลมาจากความต้องการที่ถูก "อั้น" ไว้ (Pent-up demand) เริ่มหมดลง ต้นทุนการผลิตและค่าครองชีพที่เพิ่มขึ้น และนโยบายการเงินการคลังที่จะตึงตัวขึ้น แต่ในกลุ่มนี้สหรัฐฯ จะดูดีกว่าที่อื่น เนื่องจากภาคบริการที่เป็นแรงขับเคลื่อนหลักของระบบเศรษฐกิจ กำลังฟื้นตัว ส่วนในยุโรป การระบาดของโควิด-19 ครั้งล่าสุดค่อนข้างน่าเป็นห่วง แต่เราคาดว่าสถานการณ์จะควบคุมได้ เนื่องจากประชาชนประมาณ 60-70% ได้รับการฉีดวัคซีนแล้ว
- ในฝั่งกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่โดยเฉพาะในเอเชียแต่ไม่รวมจีน (EM ex. China) เศรษฐกิจในช่วงครึ่งปีแรกจะเป็น "sweet spot" หรือจุดที่หอมหวาน อันเป็นผลมาจาก (1) การเริ่มเปิดประเทศหลังฉีดวัคซีนได้มากขึ้น (2) แนวโน้มการส่งออกที่ดี และ (3) เงินจากมาตรการการเงินการคลัง ขณะที่ในครึ่งปีหลัง เศรษฐกิจ EM ex. China จะได้แรงหนุนจากการท่องเที่ยวที่เริ่มฟื้นตัวชัดเจนขึ้น แต่การใช้จ่ายในประเทศจะเริ่มชะลอลง ประกอบกับนโยบายการเงินการคลังจะเริ่มคุมเข้มขึ้น
- ในประเทศจีน อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาส 1 จะชะลอตัวลงอีก โดยมีสาเหตุมาจากปัญหา 3 ประการ: (1) การขาดแคลนพลังงาน; (2) วิกฤติอสังหาริมทรัพย์ และ (3) นโยบาย Zero-Covid Policy ที่กระทบต่อการบริโภค การลงทุน และภาคการผลิต แต่ตั้งแต่ไตรมาส 2 เป็นต้นไป อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะเริ่มฟื้นตัว เนื่องจากอุปทานจะค่อยๆ เพิ่มขึ้น ปัญหาคอขวดจะเริ่มคลี่คลาย การฉีดวัคซีนโควิด-19 ทั่วโลกที่มากขึ้นจะทำให้การระบาดสุญจมน้อยลง และอุณหภูมิที่อุ่นขึ้นจะทำให้ความต้องการพลังงานเริ่มลดลง แต่การขยายตัวของ GDP โดยรวมในปีหน้าจะขยายตัวต่ำกว่าปีนี้

GDP growth in major economies	Actual (YOY%)				IMF (Oct'21)	
	2020	1Q21	2Q21	3Q21	2021f	2022f
Global GDP	-3.2	N/A	N/A	N/A	5.9	4.9
Advanced economies	-4.6	N/A	N/A	N/A	5.2	4.5
Emerging economies	-2.1	N/A	N/A <td N/A	6.4	5.1	
US	-3.5	0.3	12.6	4.7	6.0	5.2
Eurozone	-6.5	-1.2	13.8	3.9	5.0	4.3
Japan	-4.7	-1.3	7.6	1.3	2.4	3.2
China	2.3	18.3	7.9	4.9	8.0	5.6
Thailand	-6.1	-2.6	7.6	-0.3	1.0	4.5

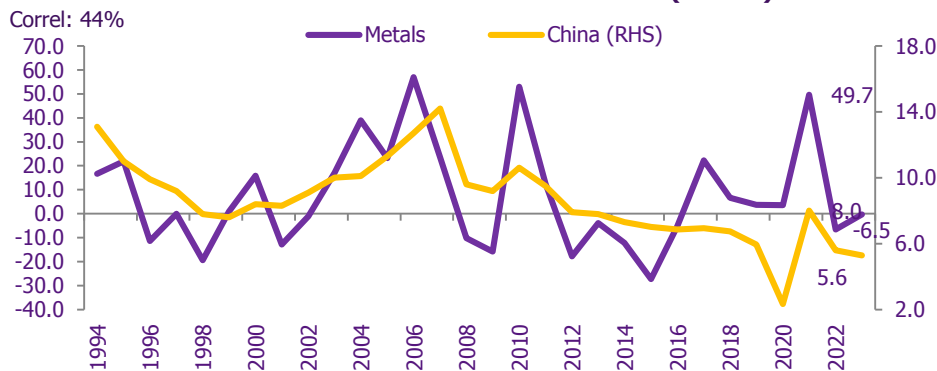


2. ภาวะเงินเฟ้อ "ชั่วคราว" กินเวลา 1 ปี

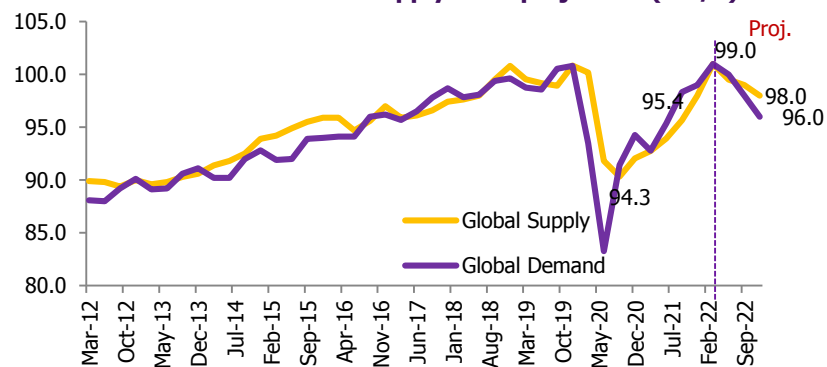
- เงินเฟ้อโลกจะลดลงครึ่งปีหลังของปีหน้า โดยมีสาเหตุมาจาก (1) เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มชะลอตัวลง ทำให้ความต้องการบริโภคสินค้าโภคภัณฑ์ลดลง โดยเฉพาะโลหะอุตสาหกรรมที่จีนบริโภคถึงกว่า 60-80% ของการบริโภคทั้งโลก (2) ปัญหาโควิดมีแนวโน้มที่จะคลี่คลาย โดยเกิดจากอุปทานที่เพิ่มขึ้น ขณะที่อุปสงค์ชะลอตัวลงทำให้เกิดสมดุลใหม่ และ (3) จากสภาพคล่องทางการเงินโลกที่เริ่มตึงตัว เห็นได้จากผลตอบแทนพันธบัตรที่เริ่มปรับสูงขึ้น ซึ่งจะทำให้กระแสเงินกำไรในโภคภัณฑ์ลดลง

Proj.	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	2H22
Demand	98.3	99	101	100	97
Supply	95.6	98	101	99.5	98.5
Brent	73.5	75	73	70	65

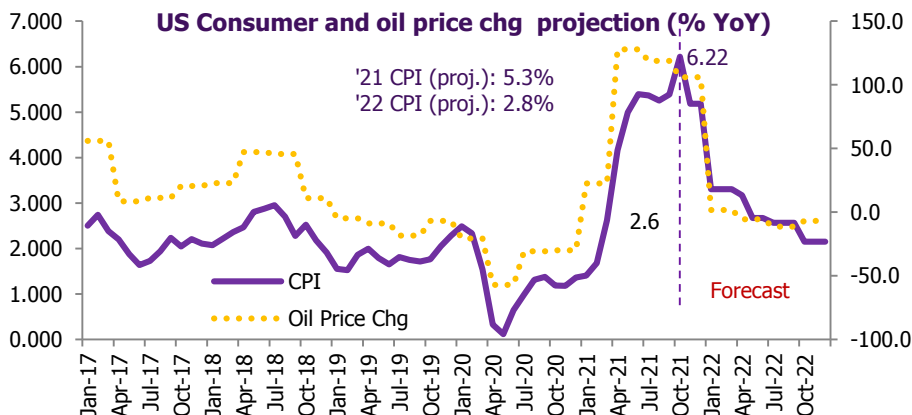
IMF Metal Price Index and China's GDP (% YoY)



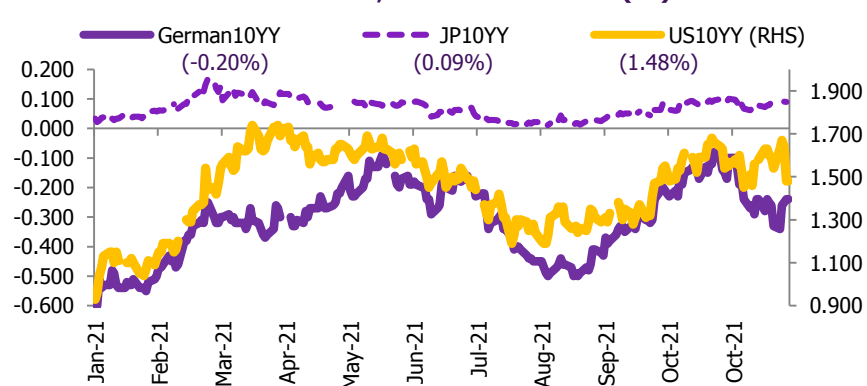
Global demand and supply of oil projection (mb/d)



US Consumer and oil price change projection (% YoY)

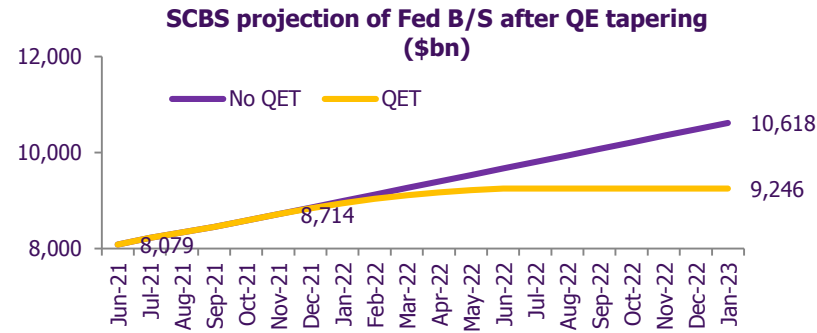


German Bund, UST and JGB 10YY (%)



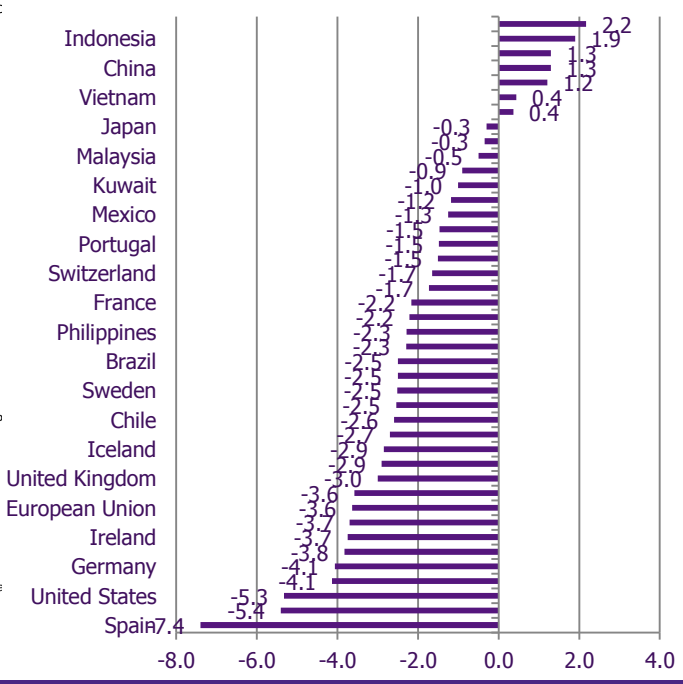
3. นโยบายการเงินโลกจะกลับมาเป็นปกติมากขึ้น

- นโยบายการเงินโลกจะกลับมาเป็นปกติมากขึ้น ธนาคารกลางในหลายๆ ประเทศ เริ่มใช้นโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้น เช่น การขึ้นอัตราดอกเบี้ยในนิวซีแลนด์และเกาหลีใต้ และการลดทอนมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) ในสหรัฐฯ ออสเตรเลีย และ สหราชอาณาจักร โดยในปัจจุบัน มี 13 (จาก 42) ธนาคารกลางที่ได้ปรับขึ้นดอกเบี้ยแล้ว ขณะที่ธนาคารกลางชั้นนำส่วนใหญ่เริ่มลดทอน QE แล้ว
- ปีหน้าจะเป็นปีแห่งการลดทอนมาตรการการเงินที่ผ่อนคลายลง เนื่องจาก 35 (จาก 42) ประเทศจะมีอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงติดลบ แต่การถอนมาตรการจะทำได้ช้าเป็นค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากหนี้สาธารณะและภาคเอกชนทั่วโลกเพิ่มขึ้นมาก หากดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นเร็วเกินไปจะทำให้ภาระหนี้ของรัฐบาลและเอกชนเร่งตัวขึ้น หากดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 1% รัฐบาลทั่วโลกจะมีภาระหนี้เพิ่มขึ้นถึงกว่า 8.5 หมื่นล้านดอลลาร์ หรือ 12% ของ GDP โลก



Region	12/2016	12/2017	12/2018	12/2019	03/2020	06/2020	09/2020	12/2020	03/2021	06/2021	07/2021	08/2021	09/2021	10/2021
Australia	1.5	1.5	1.5	0.8	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
China	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Hong Kong	1.0	1.8	2.8	2.5	1.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
India	6.3	6.0	6.5	5.2	4.4	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Indonesia	4.8	4.3	6.0	5.0	4.5	4.3	4.0	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
Japan	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Malaysia	3.0	3.0	3.3	3.0	2.5	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
Philippine	3.5	3.5	5.3	4.5	3.8	2.8	2.8	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Singapore	0.5	0.9	1.8	1.4	0.3	0.2	0.1	0.9	0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	0.2
South Korea	1.3	1.5	1.8	1.3	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.8	0.8	0.8
Taiwan	1.4	1.4	1.4	1.4	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Thailand	1.5	1.5	1.8	1.3	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Vietnam	4.5	4.3	4.3	4.0	3.5	3.0	3.0	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
European Union	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Finland	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
France	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Germany	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Greece	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Hungary	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6	0.9	1.2	1.5	1.7	1.8
Iceland	5.0	4.3	4.5	3.0	1.8	1.0	1.0	0.8	0.8	1.0	1.3	1.3	1.3	1.5
Ireland	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Italy	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Netherlands	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Norway	0.5	0.5	0.8	1.5	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3
Poland	1.5	1.5	1.5	1.5	1.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5
Portugal	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Russian Federation	10.0	7.8	7.8	6.3	6.0	4.5	4.3	4.3	4.5	5.5	6.5	6.5	6.8	7.5
Spain	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sweden	-0.5	-0.5	-0.5	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Switzerland	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
Turkey	8.0	8.0	24.0	12.0	9.8	8.3	10.3	17.0	19.0	19.0	19.0	19.0	18.0	16.0
United Kingdom	0.3	0.5	0.8	0.8	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Egypt	15.3	19.3	17.3	12.8	9.8	9.8	9.3	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8
Kuwait	2.5	2.8	3.0	2.8	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
Saudi Arabia	2.0	2.0	3.0	2.3	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
South Africa	7.0	6.8	6.8	6.5	5.3	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
United Arab Emirates	1.0	1.8	2.8	2.0	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Brazil	13.8	7.0	6.5	4.5	3.8	2.3	2.0	2.0	2.8	4.3	5.3	6.3	7.8	8.8
Canada	0.5	1.0	1.8	1.8	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Chile	3.5	2.5	2.8	1.8	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.8	0.8	1.5	2.8
Mexico	5.8	7.3	8.3	7.3	6.5	5.0	4.3	4.3	4.0	4.3	4.3	4.5	4.5	4.8
United States	0.6	1.3	2.4	1.6	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

Selected countries real interest rate (%), Latest--Oct 21)



4. ปีที่ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ทวีความรุนแรงขึ้น

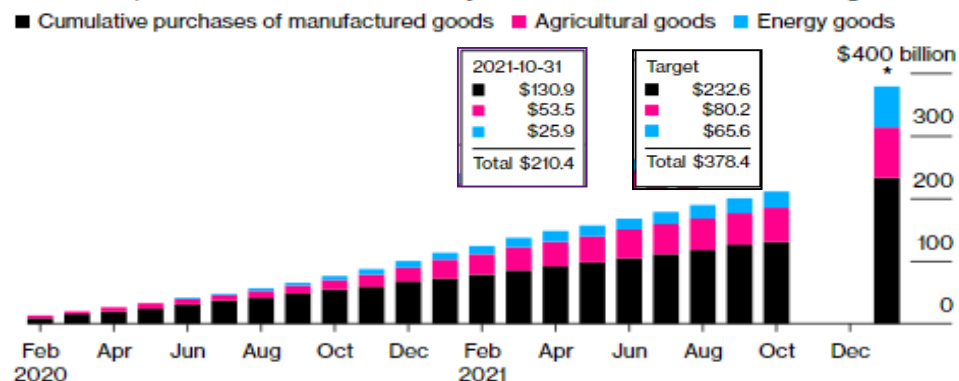
- ในปี 2022 เราเชื่อว่าประเด็นสงครามเย็นระหว่างสองประเทศจะรุนแรงขึ้น แต่ไม่น่าจะนำไปสู่ "สงครามร้อน" หรือการเผชิญหน้ากันอย่างแท้จริง เนื่องจาก: 1. ในสหรัฐฯ ซึ่งจะมีการเลือกตั้งกลางเทอมในช่วงปลายปี ทุกที่หนึ่งในสภาล่างจะต้องมีการเลือกตั้งใหม่ ขณะที่ 34 จาก 100 ที่นั่งในวุฒิสภาก็ต้องมีการเลือกตั้งใหม่ ดังนั้นไบเดนจะต้องดำเนินการอย่างจริงจังกับจีนเพื่อให้ได้มาซึ่งทุนทางการเมือง 2. พรรคคอมมิวนิสต์จีนจะจัดการประชุมสมัชชาใหญ่ครั้งที่ 20 ซึ่งจะขยายวาระของประธานาธิบดีสี จิ้นผิง ออกไปอีก 5 ปี ดังนั้นสีและพรรคคอมมิวนิสต์จะต้องแสดงให้เห็นว่าระบบการเมืองของพวกเขาเหนือกว่าและให้ความมั่นคงและความเจริญรุ่งเรืองมากกว่าประเทศตะวันตก
- ดังนั้น เราคาดว่าจะเห็นความตึงเครียดมากขึ้นใน 4 ด้าน:

- สงครามการค้า: สหรัฐฯ จะไม่ยกเลิกสนธิสัญญาการค้าระยะที่ 1 ในขณะที่จีนจะไม่สนใจ และจะสร้างพันธมิตรกับประเทศอื่นๆ ต่อไป เช่น การยื่นคำร้องเข้าร่วม CPTPP
- สงครามเทคโนโลยี: ทั้งสองฝ่ายจะมุ่งเน้นทำ R&D โดยจีนปรับงบประมาณประจำปีเพิ่มขึ้น 7% ในขณะที่สหรัฐฯ มีงบประมาณด้านการพัฒนา R&D จำนวน 250,000 ล้านดอลลาร์
- สงครามทุน: สหรัฐฯ กดดันจีนมากขึ้น เช่น บังคับให้บริษัทจีนที่จดทะเบียนในตลาดสหรัฐฯ ส่งรายละเอียดบัญชีเชิงลึกให้สำนักงาน ก.ล.ด. ขณะที่จีนพยายามบังคับให้บริษัทต่างๆ จดทะเบียนในตลาดจีนมากขึ้น
- สงครามภูมิรัฐศาสตร์: สหรัฐฯ เดินหน้าสร้างพันธมิตรรวมอย่างต่อเนื่อง เช่น AUKUS (ออสเตรเลีย อังกฤษ และสหรัฐอเมริกา) และ Quad (สหรัฐอเมริกา อินเดีย ญี่ปุ่น ออสเตรเลีย) ในขณะที่จีนจะดำเนินการอย่างจริงจังกับไต้หวัน ซึ่งเรามองว่าเป็นจุดเปราะบางที่สุดระหว่างสองประเทศ

Source: Bloomberg, SCBS Research

Fail to Accomplish

China's imports from the U.S. have only reached 56% of trade deal target



* 2-year purchase target in U.S.-China 'Phase One' trade deal

Source: Bloomberg calculations based on Chinese customs data

สนามรบ	มุมมองของเรา	การวิเคราะห์
การค้า	สงครามการค้าจะถูกจับตาอย่างใกล้ชิด เนื่องจากจีนมีแนวโน้มที่จะพลาดข้อตกลงทางการค้าจำนวนมาก - ความร่วมมือระดับภูมิภาคเพื่อให้สามารถแข่งขันได้	สหรัฐฯ: ภาชีนำเข้าเป็นเครื่องมือกดดัน; จีน: แสวงหาชัยชนะทางการค้าจากการจับมือกับพันธมิตร
เทคโนโลยี	เร่งทำ R&D ในทั้งสองประเทศ	Splinternet; สหรัฐฯ: เทคโนโลยีล้ำสมัย, จีน: เทคโนโลยีราคาถูกลงและเข้าถึงได้
ทุน	ภาครัฐ: ใช้นโยบายกดดันต่อเนื่อง, ภาคเอกชน: ไม่ได้ให้ความสนใจมากนัก	จีนจะได้รับชัยชนะในระยะยาว; เงินทุนจะยังคงไหลเข้า (นโยบายความเจริญรุ่งเรืองร่วมกันเป็นความเสี่ยง)
ภูมิรัฐศาสตร์	AUKUS, Quad, ประเด็นไต้หวัน, TSMC จะเป็นจุดโฟกัส	สงครามเย็นจะดำเนินต่อไป

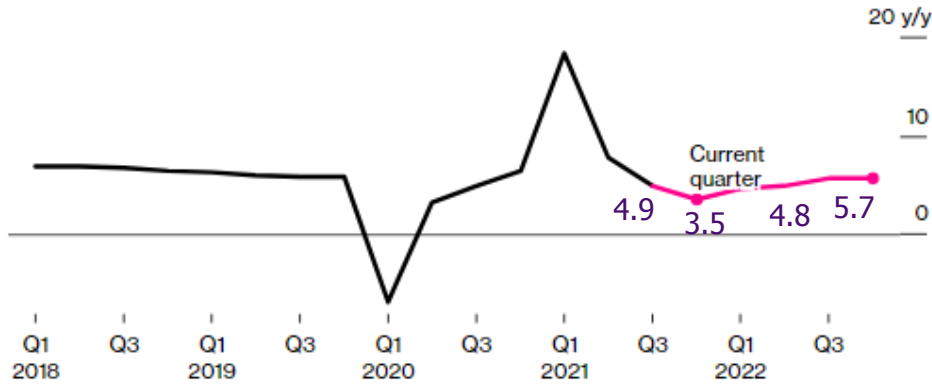
5.5 ปัจจัยเสี่ยงที่ต้องจับตา

- ปัจจัยเสี่ยงในปี 2022: (1) การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน (2) ความผันผวนด้านการเงินโลก (3) ความเสี่ยง Global Stagflation (4) ความผันผวนด้านภูมิอากาศโลก และ (5) ไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์ใหม่ (โอไมครอน)

Growth Slowdown

China's GDP expansion seen at slowest this quarter before slight recovery

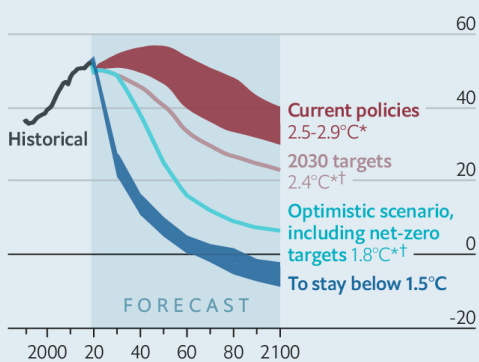
Real gross domestic product growth / Forecast



Source: National Bureau of Statistics, Bloomberg surveys

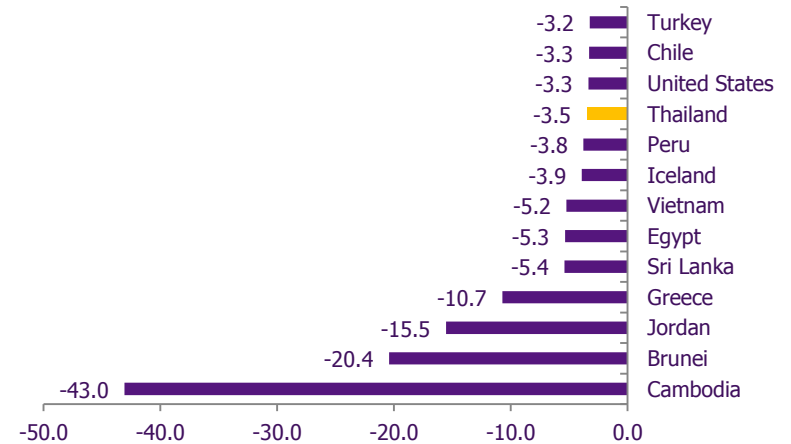
Uncertain heat

Global emissions, gigatonnes of CO₂ equivalent



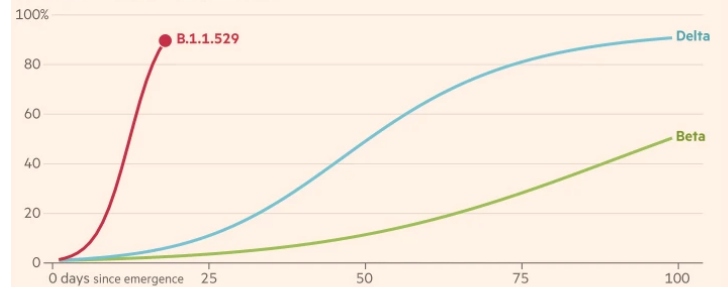
Source: Climate Action Tracker
*Projected warming by 2100
†Median value

Selected countries with current account deficit (2Q2020; % of GDP)



A new variant is spreading rapidly in South Africa, and appears to be out-competing other variants much faster than previous variants of concern did

Share of all sequenced cases* in South Africa accounted for by each variant, by number of days since it passed 1%



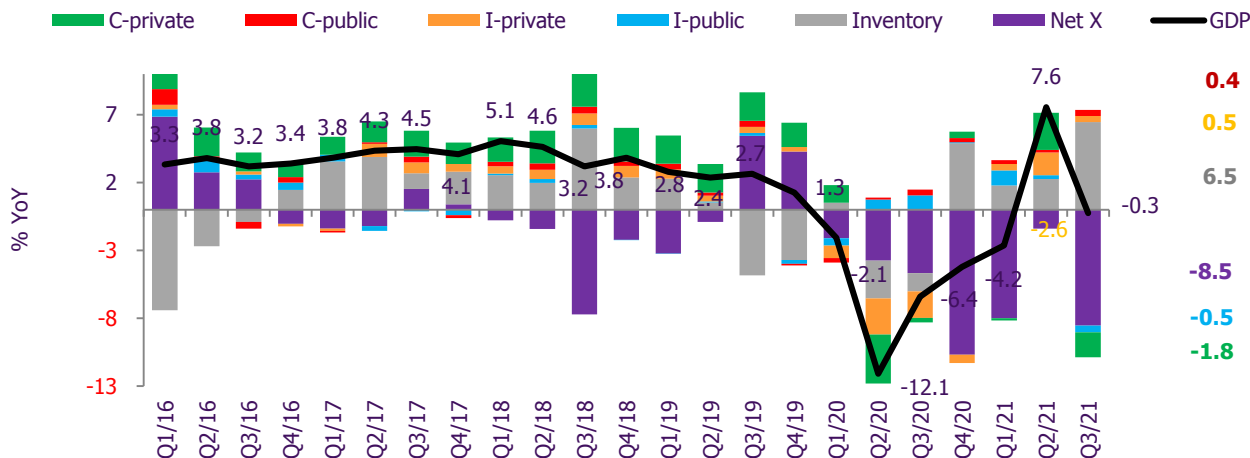
*Growth of B.1.1.529 is modelled from SGTF data rather than full genomic sequences
Source: FT analysis of data from Gisaid and the South African National Health Laboratory Service
© FT

Source: FT, The Economist, Bloomberg, SCBS Research

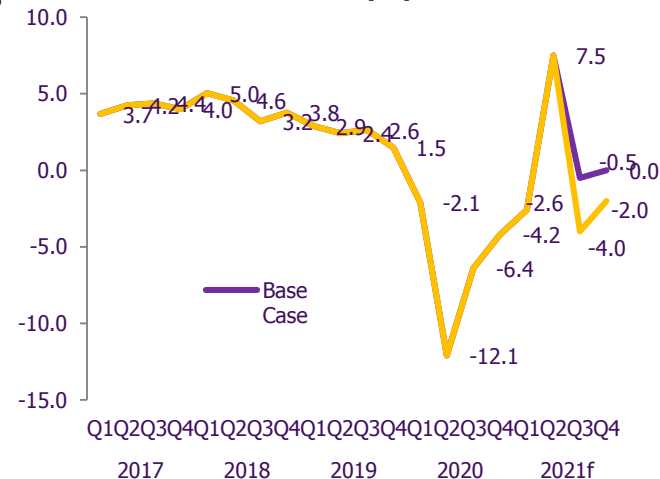
เศรษฐกิจไทย: มองบวกอย่างไรระมัดระวัง

เศรษฐกิจไทยใน 3Q21 หดตัวลง 0.3% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้ว่าจะหดตัวลง 0.5% แต่ดีกว่าที่ consensus คาดการณ์ไว้ว่าจะหดตัวลง 1.6%

Contribution to Thailand's GDP Growth



2021 Thai GDP growth momentum: base and worst (%)



องค์ประกอบสำคัญของการขยายตัว

1. ส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือในไตรมาส 3 ปี 2021 ขยายตัวสูงมาก ทำให้ GDP ขยายตัวสูงถึง 6.5% โดยมีการสะสมสินค้าคงคลังเพิ่มขึ้นในหมวดสินค้าอุตสาหกรรมและเหมืองแร่ ได้แก่ สินค้าประเภทอิเล็กทรอนิกส์และแผงวงจร คอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ต่อพ่วง เครื่องประดับัญมณี และสิ่งของที่เกี่ยวข้อง ผลิตภัณฑ์ที่ได้จากการกลั่นปิโตรเลียมและน้ำมันดิบ โดยเฉพาะอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์และแผงวงจร มีการผลิตเพิ่มขึ้นมากเพื่อรองรับคำสั่งซื้อที่เพิ่มสูงขึ้นตามการฟื้นตัวของอุปสงค์ในตลาดต่างประเทศ จึงทำให้มีการสะสมสินค้าคงคลังเพิ่มขึ้นมาก
2. การใช้จ่ายเพื่ออุปโภคบริโภค มีส่วนทำให้ GDP ขยายตัว 0.4% ตามการใช้จ่ายเพื่อรักษาโควิด
3. การลงทุนภาคเอกชน มีส่วนทำให้ GDP ขยายตัว 0.5% โดยเป็นในหมวดเครื่องจักรเครื่องมือเป็นหลัก ขณะที่การลงทุนหมวดก่อสร้างหดตัวตามการปิดแคมป์คนงาน
4. การบริโภคเอกชน มีส่วนทำให้ GDP หดตัว -1.8% โดยมีสาเหตุมาจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ที่รุนแรงมากขึ้น ทำให้ประชาชนใช้จ่ายอย่างระมัดระวังมากขึ้น ในขณะที่รัฐบาลจำเป็นต้องเพิ่มความเข้มงวดของมาตรการเพื่อควบคุมการระบาดของโควิด-19
5. การส่งออกสินค้าและบริการสุทธิ มีส่วนทำให้ GDP หดตัว -8.5% จากการนำเข้าสินค้า (+26.8% YoY) และบริการ (+31.8%) ที่สูงกว่าการส่งออก (+12.3%) ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากค่าบริการขนส่งที่สูงขึ้น

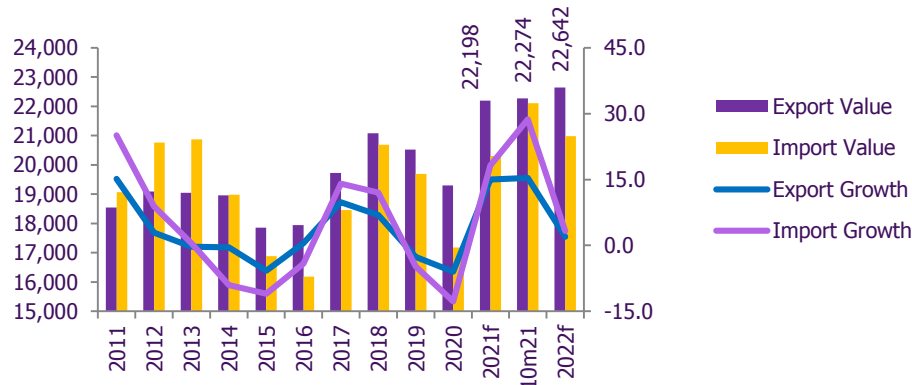
ปี 2022: ปีแห่ง "2-4-4-8"

ในปี 2022 เราคาดว่า การส่งออกจะเติบโต 2%; การบริโภคภาคเอกชนจะเติบโต 4%; GDP จะเติบโต 3.6-4.0% และนักท่องเที่ยวต่างชาติจะเดินทางเข้ามาในประเทศไทยจำนวน 8 ล้านคน

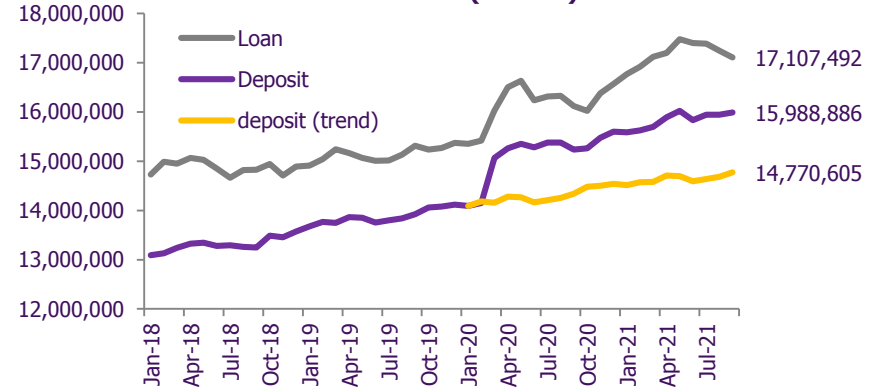
การส่งออกจะขยายตัวลดลงจาก 15% ในปีนี้ จากฐานที่สูงขึ้น และการเปิดประเทศที่ทำให้อุปสงค์ภาคบริการเพิ่มขึ้น ขณะที่อุปสงค์สินค้าลดลง

การบริโภคภาคเอกชนจะขยายตัวประมาณ 4% พื้นตัวจากปีที่ประมาณ 1.2% ตามการเปิดประเทศ pent-up demand และเงินออมจำนวนมากในครัวเรือนที่มีรายได้ปานกลาง

Thai export and import value and growth (Avg. Mthly; USD and %YoY)

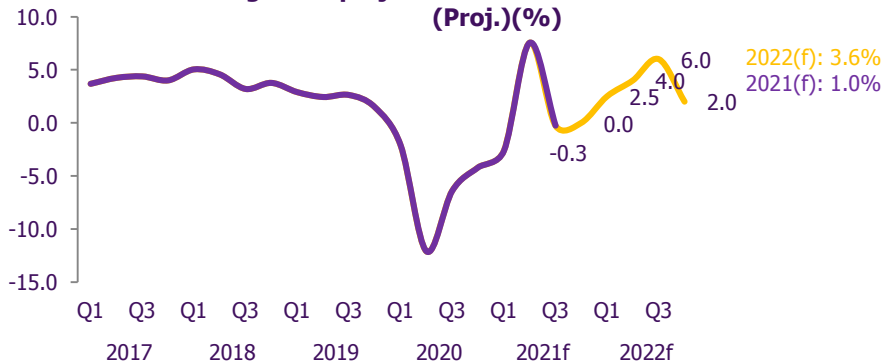


Loans and deposits at Thai financial institutions (THBmn)



GDP จะขยายตัวประมาณ 3.6-4.0% โดยจะทำจุดสูงสุดในไตรมาส 3 อันเป็นผลมาจาก base effect การเปิดประเทศ และนโยบายแบบผ่อนคลาย

2021 Thai GDP growth projection: before and after new COVID outbreak (Proj.)(%)



นักท่องเที่ยวต่างชาติจะเข้ามาในประเทศไทยประมาณ 8 ล้านคน โดยจะเข้ามาเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง

Yr	2019	2020	2021f	2022f	2023f
Global (%'19)	100%	30%	60%	90%	120%
Persons (mn)	39.9	6.7	0.3	8.0	23.9
% of 2019	100%	17%	1%	20%	60%
Revenue (THB trn)	1.91	0.33	0.02	0.56	1.67
R/Persons (THB k/trip)	47.8	49.2	66.7	70.0	70.0

Source: CEIC, NESDC, SCBS Research

ประมาณการเศรษฐกิจไทยล่าสุดของทางการเทียบกับ SCBS

Macro growth projection	Actual	Actual	FPO (Oct'21)	NESDC (Nov'21)	BOT (Sep'21)	SCBS (Jul'21)	BOT (Jul'21)	NESDC (Nov'21)	SCBS (Jul'21)
	2019	2020	2021f	2021f	2021f	2021f	2022f	2022f	2022f
GDP growth	2.3	-6.1	1.0	1.2	0.7	1.0	3.9	4.0	3.6
Private investment	2.7	-8.4	4.0	4.3	4.2	3.9	6.7	4.2	7.3
Public investment	0.1	5.7	8.1	4.8	8.0	9.1	6.4	4.6	5.1
Private consumption	4.0	-1.0	0.8	1.2	0.0	1.2	5.7	4.3	4.2
Public consumption	1.7	0.8	3.8	2.3	3.3	3.1	-0.5	0.3	2.5
Export value in US\$ terms (%)	-3.3	-6.6	16.3	16.8	16.5	15.0	3.7	5.7	2.0
Import value in US\$ terms (%)	-5.6	-13.5	29.2	23.2	23.8	18.2	4.8	1.0	3.3
Current account to GDP (%)	7.0	3.3	-3.7	-2.5	-3.4	-2.0	0.1	1.0	3.5
Headline inflation (%)	0.7	-0.8	1.0	1.2	1.0	1.2	1.4	1.4	1.4
USD/THB	31.0	31.3	31.9	31.9	N/A	31.5	N/A	32.5	32.0
Policy rate (%)	1.25	0.50	0.50	N/A	N/A	0.50	N/A	N/A	0.50
No. of inbound tourists (mn)	39.8	6.7	0.18	0.2	0.2	0.3	6.0	5.0	8.0

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

การวิเคราะห์สถานการณ์

ผลกระทบของไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์โอไมครอนต่อเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทย รวมถึงนโยบาย

การวิเคราะห์สถานการณ์เกี่ยวกับผลกระทบของไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์โอไมครอน ต่อเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทย รวมถึงมาตรการเศรษฐกิจของภาครัฐ

- เนื่องจากมีการระบาดของไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์ใหม่ “โอไมครอน” เกิดขึ้น และอาจเป็นตัวเปลี่ยนเกมต่อมุมมองหลักของเราที่คาดว่าเศรษฐกิจโลก และเศรษฐกิจไทยจะกลับมาเป็นปกติมากขึ้น เราจึงทำการวิเคราะห์ผลกระทบในเบื้องต้น เนื่องจากยังมีความไม่แน่นอนค่อนข้างมากเกี่ยวกับไวรัสสายพันธุ์ใหม่นี้ เราจึงไม่สามารถประเมินผลกระทบที่แน่นอนได้ เราเชื่อว่าเพื่อให้สามารถประเมินผลกระทบได้อย่างถูกต้อง จำเป็นต้องตอบคำถาม 3 ข้อ (ดูด้านล่าง) ให้ได้ก่อน ซึ่งจะช่วยให้มั่นใจได้ว่าสถานการณ์ใดเป็นสถานการณ์ที่ถูกต้อง และผลกระทบต่อเศรษฐกิจและตลาดจะเป็นอย่างไร
- เรา 우려อะไรบ้างเกี่ยวกับโอไมครอนนับถึงตอนนี้? สิ่งที่เราารู้คือ (1) โอไมครอน มีการกลายพันธุ์รวมทั้งหมดราว 50 ตำแหน่ง ในจำนวนนี้ 30 ตำแหน่งเป็นการกลายพันธุ์ที่โปรตีนหนาม; (2) มีแนวโน้มที่จะแพร่กระจายได้มากขึ้น แต่ยังไม่แน่ใจว่าจะก่อให้เกิดการเจ็บป่วยที่รุนแรงขึ้น; (3) ประสิทธิภาพของวัคซีนในการป้องกันไวรัสโอไมครอนยังไม่เป็นที่ทราบแน่ชัด — ใช้ระยะเวลาการทดสอบนาน 2 สัปดาห์; (4) มีรายงานผู้ติดเชื้อในหลายประเทศในยุโรป (เช่น สหราชอาณาจักร เบลเยียม) และในเอเชีย (เช่น ฮองกง อิสราเอล); (5) หลายประเทศสั่งระงับเที่ยวบินจากแอฟริกาใต้ สหราชอาณาจักรเริ่มใช้มาตรการเว้นระยะห่างทางสังคมที่เข้มงวดมากขึ้น

การเปรียบเทียบสายพันธุ์ (มุมมองของเรา)

	ความเร็วในการแพร่เชื้อ	ร้ายแรงแค่ไหน?
Alpha (UK)	ปานกลาง	ปานกลาง
Beta (S. Africa)	ช้า	มากที่สุด
Delta (India)	เร็ว	ค่อนข้างมาก
Omicron (S. Africa)	เร็วที่สุด (?)	ค่อนข้างมาก (?)

คำถามสำคัญ 3 ข้อ

Q	Description
1.	วัคซีนในปัจจุบันมีประสิทธิภาพเพียงใด?
2.	อันตรายกว่าเดลตาหรือไม่?
3.	จะมีมาตรการภาครัฐเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจหากมีการปิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจมากน้อยเพียงใด?

Source: Various sources, SCBS Research

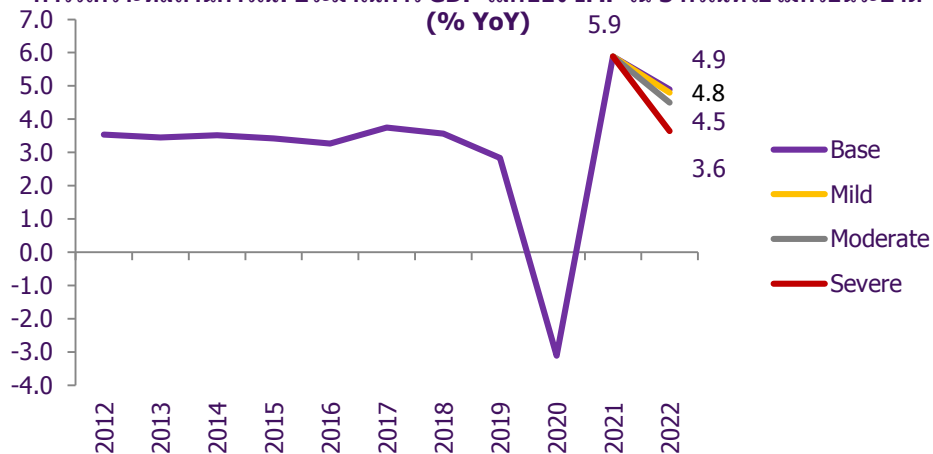
การวิเคราะห์สถานการณ์

สถานการณ์	เงื่อนไข	ผลกระทบต่อเศรษฐกิจ/ตลาด
Best case (30%)	วัคซีนที่มีอยู่ในปัจจุบันสามารถป้องกันไวรัสโอไมครอนได้ อากาศไม่รุนแรง	ไม่มีการปิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจ มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจน้อยมาก ไม่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายเศรษฐกิจ/ตลาดลดลงราว 1 สัปดาห์จากนั้นฟื้นตัว
Worse case (50%)	วัคซีนที่มีอยู่ในปัจจุบันไม่สามารถป้องกันไวรัสโอไมครอนได้ แต่อากาศไม่รุนแรง รักษาง่าย	เกิดการระบอบใหม่ มีการปิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจรอบใหม่: กินเวลาราว 1-2 เดือน (เหมือนกับเดลตา) เศรษฐกิจ: ผ่อนคลายนโยบายอีกครั้ง/ตลาดลดลงราว 1 เดือน
Worst case (20%)	วัคซีนที่มีอยู่ในปัจจุบันไม่สามารถป้องกันไวรัสโอไมครอนได้ อากาศรุนแรง- เสียชีวิต	การระบอบใหม่สิ้นสุดปลายไตรมาส 1 เมื่อมีการประกาศใช้วัคซีนตัวใหม่ เศรษฐกิจ: แ่ลงอีก นโยบาย: กลับมาคุมเข้ม ตลาด: ลดลงแรง จากนั้นจึงปรับขึ้นเมื่อสามารถตอบคำถามที่สำคัญ

การวิเคราะห์สถานการณ์เกี่ยวกับอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกใน 3 กรณี

- ในกรณีที่ไม่รุนแรง มีเพียงทวีปแอฟริกา (ซึ่งเป็นทวีปที่ค้นพบผู้ติดเชื้อไวรัสโอไมครอน) ที่ได้รับผลกระทบอย่างหนักจากการห้ามเดินทางทั่วโลก แต่เนื่องจากเศรษฐกิจแอฟริกามีขนาดเล็กเมื่อเทียบกับโลก (5%) ผลกระทบด้านลบต่อเศรษฐกิจโลกจึงมีจำกัด ในการคำนวณของเรา อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกจะชะลอลง 10 bps จากกรณีฐาน สู่ 4.8% จาก 4.9% ก่อนหน้านี้
- ในกรณีปานกลาง แอฟริกา ยุโรป และส่วนอื่นๆ ที่เหลือของโลกจะได้รับผลกระทบอย่างหนักจากโอไมครอน และการสั่งห้ามเดินทาง รวมถึงมีการปิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศ อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจยุโรปจะลดลงจาก 4.3% สู่ 3.2% จากการคำนวณของเรา (หรือประมาณ -0.23% ในแง่ของ contribution ใน GDP ทั่วโลก) เมื่อรวมกับผลกระทบจากส่วนอื่นๆ ที่เหลือของโลก อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกจะชะลอลงสู่ 4.5%
- ในกรณีรุนแรง ผลกระทบจากแอฟริกา ยุโรป สหรัฐฯ และประเทศเกิดใหม่อื่นๆ จะส่งผลกระทบด้านลบอย่างมากต่อเศรษฐกิจโลก ในแง่ของ contribution ติดลบต่อเศรษฐกิจโลก 4 ภูมิภาคดังกล่าวจะส่งผลทำให้เศรษฐกิจโลกชะลอลง (-0.2%, -0.3%, -0.375% และ -0.383% ตามลำดับ) โดยสรุปแล้ว อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกจะชะลอลงสู่ 3.643% จาก 4.9% ก่อนโอไมครอนระบาด
- ในแง่ของมาตรการสนับสนุนด้านเศรษฐกิจ ในกรณีที่ไม่รุนแรง เราไม่คิดว่าจะเกิดการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในนโยบายจากทางการของประเทศผู้นำเศรษฐกิจ แม้ว่าเราคาดว่าเฟดจะลด QE ตามแผนที่วางไว้ ในกรณีปานกลาง อาจเห็นการผ่อนคลายนโยบายที่เข้มงวดลงบ้าง ในกรณีรุนแรง จะมีการออกมาตรการกระตุ้นด้านการเงินและการคลังอีกครั้งเพื่อรับมือผลกระทบของการปิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจ

การวิเคราะห์สถานการณ์: ประมาณการ GDP โลกของ IMF ใน 3 กรณีที่โอไมครอนระบาด (% YoY)



ทางการจะทำอะไรในช่วงที่โอไมครอนระบาด?

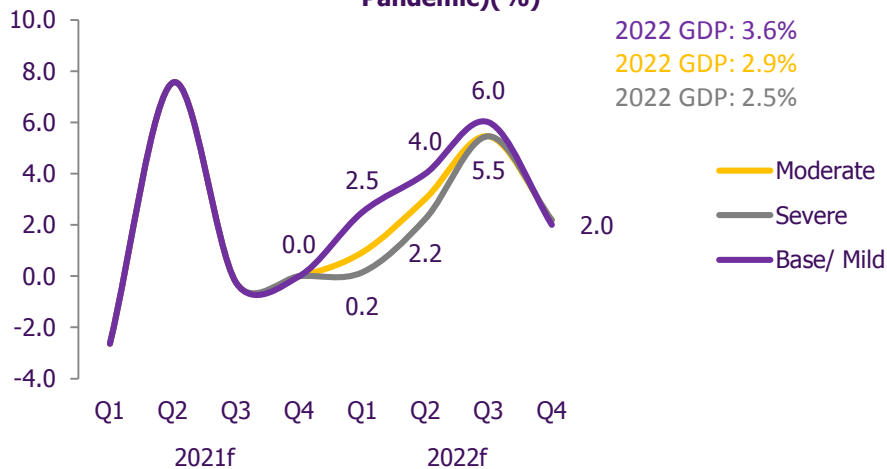
กรณี	การตอบสนองด้านนโยบาย
ไม่รุนแรง	ไม่มี/ ลด QE ตามแผน
ปานกลาง	สหรัฐฯ: หยุดทำ QE Tapering ในครึ่งปีแรก/ ไม่ขึ้นดอกเบี้ย/ ยุโรป: คงระดับการอัดฉีดสภาพคล่องไว้จนถึงสิ้นปี
รุนแรง	สหรัฐฯ: คง QE ไว้ตลอดปี, ไม่ขึ้นดอกเบี้ย; การคลัง: ออกมาตรการการคลังขนาดปานกลาง (\$500bn)/ ยุโรป: ออกมาตรการกระตุ้นด้านการคลังอีกรอบ จีน: ผ่อนคลายนโยบายลงอีก

Source: IMF, Various sources, SCBS Research

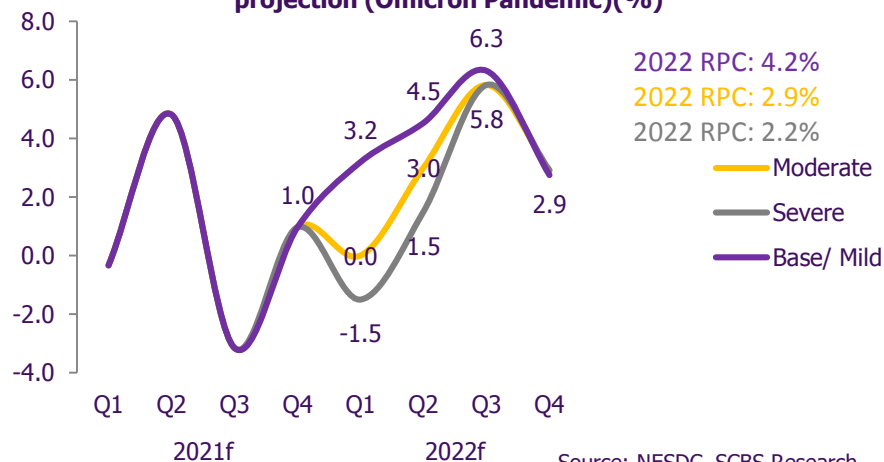
การวิเคราะห์สถานการณ์เกี่ยวกับอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยใน 3 กรณี

- ในกรณีที่ไม่รุนแรง ไม่มีผลกระทบที่รุนแรงและมีนัยสำคัญจากการระบาดของโอไมครอนทั่วโลก เนื่องจากไม่มีการแพร่ระบาดภายในประเทศอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้เป็นเพราะรัฐบาลออกมาตรการจำกัดการเดินทางจากแอฟริกาใต้และ 7 ประเทศเพื่อนบ้านตั้งแต่เนิ่นๆ GDP ขยายตัวตามกรณีฐาน
- ในกรณีปานกลาง เราใช้สมมติฐานว่าเกิดการระบาดภายในประเทศ (โดยที่มีจำนวนผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้นถึง 10,000 คน หรือมากกว่านั้นในเวลา 1 ถึง 2 เดือน แทนที่เดลตา) ดังนั้นเราจึงคาดว่ารัฐบาลจะประกาศใช้มาตรการปิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจอย่างเต็มรูปแบบ (เหมือนกับกรณีที่เดลตาระบาด) เป็นเวลา 2 เดือน เราคาดว่า GDP จะชะลอตัวลง 3 ไตรมาส (จากกรณีฐาน) โดยมีสาเหตุมาจากการอุปโภคบริโภคและจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาในประเทศไทยลดลง (จาก 8 ล้านคน สู่ 6 ล้านคน) เราคาดการณ์ว่าภาครัฐจะมีมาตรการการคลังเพื่อเยียวยาเศรษฐกิจนาน 2 เดือน (ม.ค. และ ก.พ.) ในแง่ของสวัสดิการว่างงานสำหรับผู้ประกันตน ม. 33 ม. 39 และ ม. 40 (เหมือนกับกรณีที่เดลตาระบาด)
- ในกรณีรุนแรง เกิดการระบาดภายในประเทศนานประมาณ 2-3 เดือน ส่งผลทำให้รัฐบาลประกาศปิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจนาน 3 เดือน GDP เกือบหดตัวใน 1Q22 ขณะที่การบริโภคหดตัว เราคาดการณ์ถึงมาตรการการคลังเพื่อเยียวยาเศรษฐกิจนาน 4 เดือน โดยส่วนใหญ่จะอยู่ในรูปของการโอนเงินให้กับประชาชนที่ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์แพร่ระบาด
- โดยสรุปแล้ว เราคาดว่า การบริโภคในปี 2022 จะเติบโตลดลงจาก 4.2% (สูงกว่าอัตราการขยายตัวของ GDP ที่ 3.6%) สู่ 2.9% ในกรณีปานกลาง และ 2.2% ในกรณีรุนแรง การลงทุนภาคเอกชนจะเติบโตลดลงด้วยเช่นกัน จาก 7.3% ในกรณีฐาน สู่ 5.2% ในกรณีรุนแรง จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทยจะลดลงจาก 8 ล้านคนในกรณีฐาน สู่ 6 ล้านคนในกรณีปานกลาง และ 4 ล้านคนในกรณีรุนแรง

Scenario Analysis of 2022 Thai GDP Growth projection (Omicron Pandemic)(%)



Scenario Analysis of 2022 Thai Real Private Consumption Growth projection (Omicron Pandemic)(%)



Source: NESDC, SCBS Research

SCB
Securities



กลยุทธ์การลงทุน



สรุปประเด็นสำคัญสำหรับกลยุทธ์การลงทุนใน 1Q22

		สรุปมุมมองของเรา
แนวโน้มเศรษฐกิจมหภาค		เศรษฐกิจโลกจะกลับมาเป็นปกติมากขึ้น โดยอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว (DM) จะลดตัวจากครึ่งปีแรก ในขณะที่คาดว่าอัตราการขยายตัวของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (EM) จะฟื้นตัวในครึ่งปีหลัง อัตราเงินเฟ้อจะลดลงในครึ่งปีหลังอันเป็นผลมาจากปัญหาห่วงโซ่อุปทานที่คลี่คลาย
จุดสว่าง (bright spot) ทางเศรษฐกิจ		กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับภาคบริการ กลุ่มที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูง โลจิสติกส์ การอุปโภคบริโภคภายในประเทศ รถยนต์ ไฟฟ้า
วัฏจักรเศรษฐกิจ		ประเทศที่พัฒนาแล้วส่วนใหญ่กำลังจะเปลี่ยนจากช่วงที่เศรษฐกิจเริ่มขยายตัว (early expansion) ไปสู่ช่วงปลายของภาวะเศรษฐกิจขยายตัว (late expansion) ในขณะที่ประเทศตลาดเกิดใหม่ (EM) จะเข้าสู่ช่วง peak ใน 1H22 ภาคบริการจะช่วยสนับสนุนการเติบโตในปี 2022 อุปสงค์และอุปทานในหลายกลุ่มจะมีความสมดุลมากขึ้นในปี 2022 อันเป็นผลมาจากการฉีดวัคซีนโควิด-19 อย่างต่อเนื่องและการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์
วัฏจักรตลาด		วัฏจักรธุรกิจเปลี่ยนจากช่วงฟื้นตัวไปสู่ช่วงที่ขยายตัวกลับสู่ภาวะปกติ เราคาดว่าตลาดจะเปลี่ยนมาถูกซบเค็ลด้วยปัจจัยระดับจุลภาค เนื่องจากความผันผวนในระดับมหภาคลดลง และการเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมและปัจจัยเฉพาะตัวจะเข้ามามีบทบาทมากขึ้น เราคาดว่าแรงส่งทางวัฏจักรธุรกิจจะอ่อนตัวลงใน 1H22
แนวโน้มกำไร		EPS ปี 2022 ของหุ้นภายใต้การวิเคราะห์ของ SCBS จะเติบโต 11% YoY และมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาดในปี 2022 โดยใน 1Q22 แรงกดดันต่อมาร์จิ้นจากปัญหาห่วงโซ่อุปทานจะผ่อนคลายลง EPS growth ในปี 2022 จะได้รับแรงหนุนจากกลุ่มพาณิชย์ อาหารและเครื่องดื่ม ประกัน อสังหาริมทรัพย์ และบรรจภัณฑ์ ขณะที่คาดว่ากลุ่มท่องเที่ยวและกลุ่มขนส่งจะรายงานขาดทุนลดลงในปี 2022 ส่วนกลุ่มพลังงานและกลุ่มปิโตรเคมีคาดว่าจะรายงานกำไรลดลงจากปี 2021
De-rate vs Re-rate		กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ การแพทย์ ขนส่ง โรงแรม สื่อ วัสดุก่อสร้าง และบริการรับเหมาก่อสร้างจะถูก de-rate เนื่องจาก upside จากการเพิ่มขึ้นของ ROE มีจำกัด ในขณะที่กลุ่มสื่อสารและกลุ่มพาณิชย์มีแนวโน้มที่จะถูก re-rate กลุ่มธนาคารยังคงต่ำกว่ามูลค่า
ธีม Alpha		เราสรุป 4 แนวคิดการลงทุนสำหรับปี 2022 ซึ่งเน้นไปที่ธีมมหภาคและจุลภาคอันประกอบด้วย: 1) หุ้นที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูง 2) หุ้นที่ได้ประโยชน์จากวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น 3) หุ้นเติบโตที่มีราคาสมเหตุสมผล และ 4) หุ้นคุณภาพ
กลยุทธ์สำหรับ 1Q22		SET Index น่าจะปรับขึ้นได้ดีใน 1Q22 เราแนะนำให้โฟกัสที่หุ้นเชิงรับ EV supply chain มีอำนาจในการกำหนดราคา เติบโตที่ราคาสมเหตุสมผล และคุณภาพของกำไร ผลตอบแทนของตลาดจะขึ้นอยู่กับกำไรมากกว่าการเพิ่มขึ้นของ valuation
เป้า SET Index		การคำนวณของเราพบว่าเป้า SET Index ปี 2022 ที่อิงกับปัจจัยพื้นฐานอยู่ที่ 1,660 จุด จุดเข้าซื้อที่สำคัญอยู่ที่ 1,530 จุด ขณะที่ระดับขายทำกำไรอยู่ที่ 1,750 จุด
น้ำหนักการลงทุนรายกลุ่มใน 1Q22	Overweight Neutral Underweight	ธนาคาร พาณิชย์ ประกัน โลจิสติกส์ เครื่องดื่ม พลังงาน โรงแรม เงินทุน ปิโตรเคมี อสังหาริมทรัพย์ และสื่อสาร ธุรกิจการเกษตร ขนส่งทางอากาศ วัสดุก่อสร้าง บันเทิง/สื่อ เดินเรือ
คำแนะนำ		เราแนะนำหุ้นที่ 1) ได้รับผลกระทบจาก macro headwind จำกัด 2) ได้รับโมเมนตัมเชิงบวกจาก EV และการส่งออกรถยนต์ 3) กำไรเติบโตหรือฟื้นตัว 4) มีความเสี่ยงทางการเงินจำกัด หรือสมดุลแข็งแกร่ง และ 5) มี valuation สมเหตุสมผล หุ้นเด่นใน 1Q22 ของเราคือ ADVANC, AH, BLA, KBANK และ NYT

หุ้นแนะนำใน 4Q21 ของเราปรับตัว outperform SET อยู่ 2% โดยได้แรงหนุนจาก KCE และ SECURE

4Q21 ใกล้จะสิ้นสุดลงแล้ว โดยตลาดหุ้นไทยเคลื่อนไหวในกรอบแคบ (+0.3%) และมีความผันผวนของราคาสูง ปัจจัยบวกจากการกระจายวัคซีนโควิด-19 ได้เร็วกว่าคาดและการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ที่ช่วยเร่งการฟื้นตัวถูกหักล้างโดยแรงกดดันด้านต้นทุนที่สูงกว่าคาด รวมถึงความกังวลเกี่ยวกับไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์ใหม่ และนโยบายการเงินทั่วโลกที่เข้มงวดมากขึ้น ปัญหาการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานที่คลี่คลายลงและการกระจายวัคซีนได้อย่างรวดเร็วส่งผลทำให้ตลาดหุ้นไทยเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกันกับตลาดเกิดใหม่ (+0.1%) และตลาดเอเชียยกเว้นญี่ปุ่น (+1%) ขณะที่ตลาดหุ้นไทยยังปรับขึ้นได้น้อยกว่าตลาดที่พัฒนาแล้ว (+6%) เพราะฉีดวัคซีนได้ช้ากว่าและการฟื้นตัวอ่อนแอกว่าตลาดที่พัฒนาแล้ว

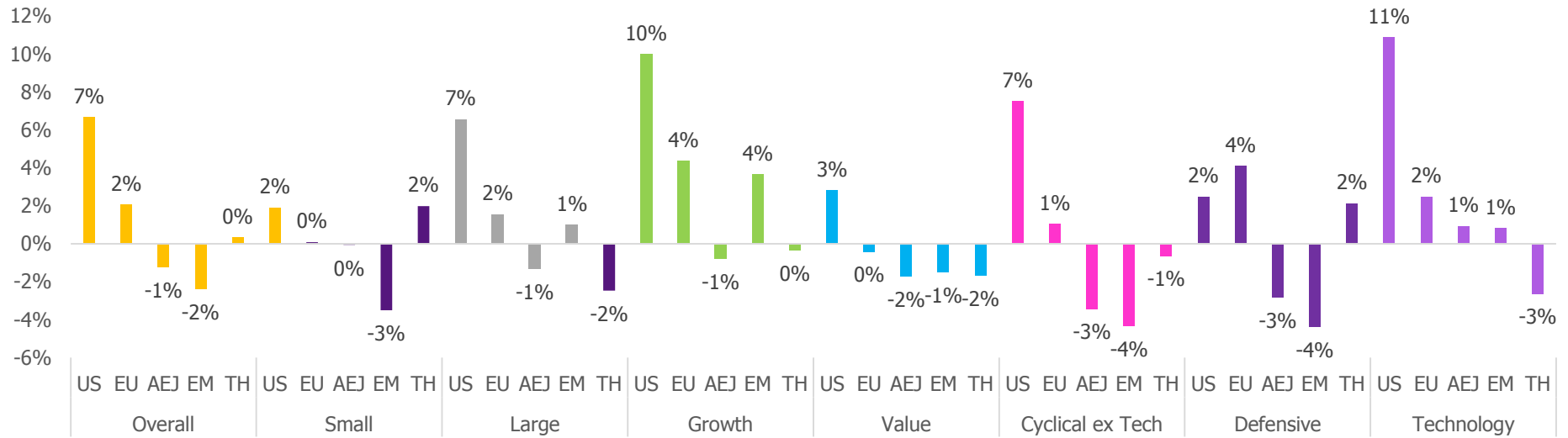
ใน 4Q21 เราพบว่าหุ้นขนาดเล็ก หุ้นเชิงรับ และหุ้นเติบโต ปรับตัว outperform หุ้นขนาดใหญ่ หุ้นวัฏจักร และหุ้นคุณค่า การลงทุนส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม กลุ่มหุ้น rate-sensitive และ asset-sensitive ปรับตัว outperform กลุ่มหุ้น commodities และ domestic หุ้นวัฏจักรยังคงเป็น bright spot โดยได้รับการสนับสนุนจากการ restart เศรษฐกิจโลกในวงกว้างมากขึ้นและอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงติดลบอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ราคาหุ้นก็สะท้อนความกังวลเกี่ยวกับนโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้นและกฎระเบียบในประเทศจีนไปบ้างแล้ว

ตลาดหุ้นไทยเคลื่อนไหว sideways โดยองค์ประกอบของดัชนีตลาดกระจุกตัวอยู่ใน 4 กลุ่ม: สื่อสาร การเงิน การแพทย์ และธนาคาร ในขณะที่กลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงานให้ผลตอบแทนที่น่าผิดหวัง นักลงทุนต่างชาติมียอดซื้อสุทธิหุ้นไทยตามคาดที่ 382 ล้านดอลลาร์สหรัฐใน 4Q21 ถึงปัจจุบัน หลังจากขายสุทธิใน 9M21 จำนวนมากถึง 2.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ การเคลื่อนย้ายเม็ดเงินลงทุนของต่างชาติมีทิศทางเดียวกันกับตลาดอื่นๆ ในอาเซียน

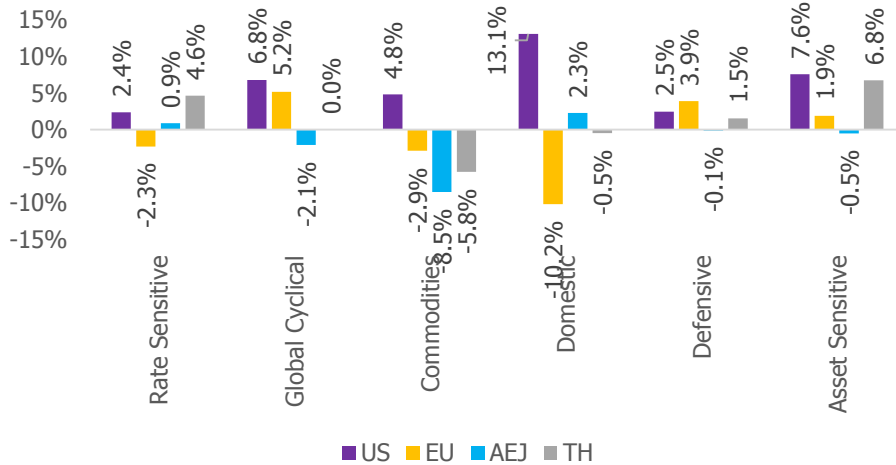
หุ้นเด่นของ SCBS ซึ่งมุ่งเน้นที่อำนาจในการกำหนดราคาและคุณภาพของกำไร ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 8.3% (ขณะที่หุ้นเชิงรับ และ domestic reopening ให้ผลตอบแทนต่ำกว่า SET อยู่ 3%) สะท้อนถึงผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาดอยู่ 2% โดยได้รับการสนับสนุนจาก KCE (+11%) และ SECURE (+5%) ในขณะที่ BEM (-4%) OSP (-4%) และ ZEN (-2%) ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด โดยมีสาเหตุมาจากมาตรการล็อกดาวน์ที่นานกว่าคาดและแรงกดดันด้านต้นทุน

กลุ่มหุ้น rate-sensitive และ asset-sensitive ปรับตัว outperform ใน 4Q21

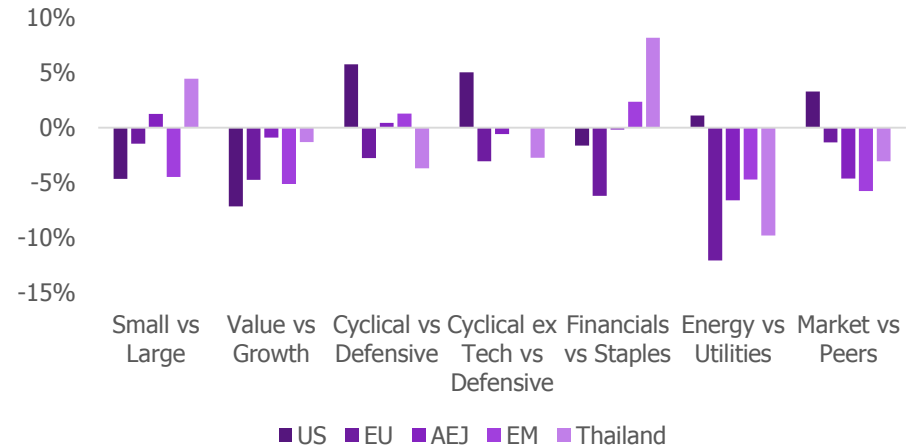
Performance comparison in 4Q21 (as of 26 Nov 21)



Quarterly Returns



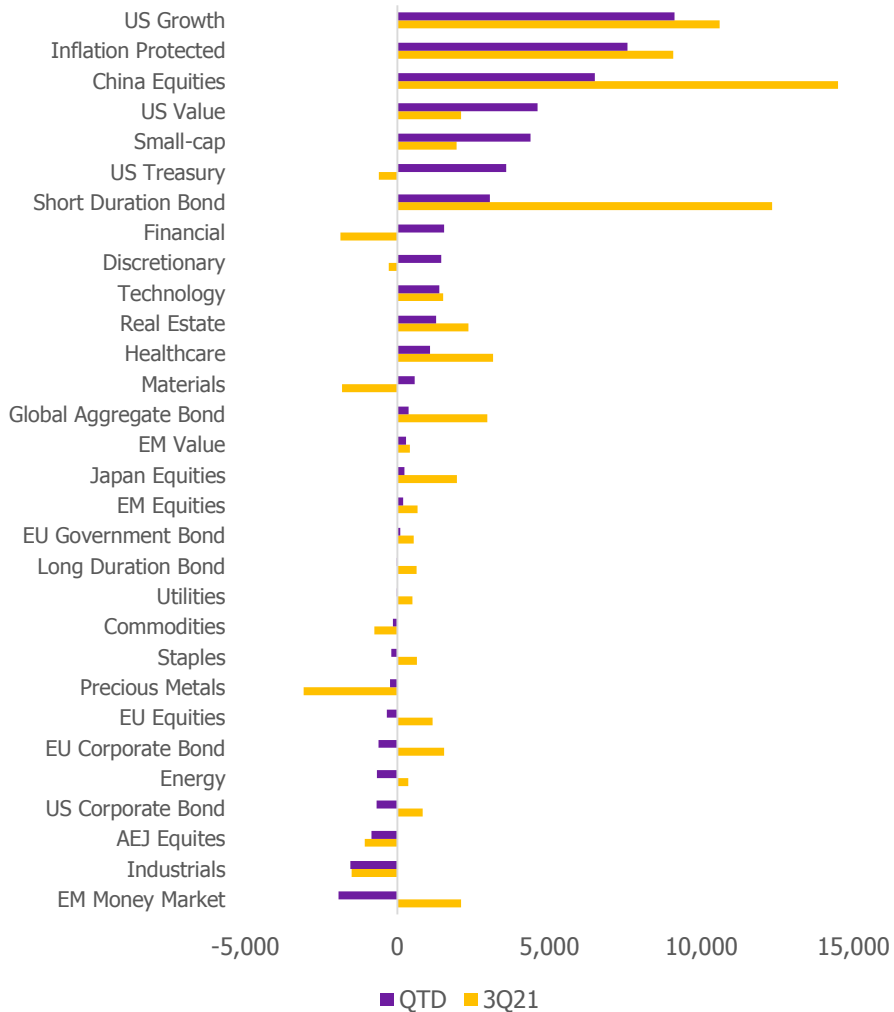
Relative performance



Source: Bloomberg, SET, SCBS Investment Research

ความสนใจของนักลงทุน: กำลังทำอะไรอยู่ในตอนนี้?

3Q21 and 4Q21 ETF Flows

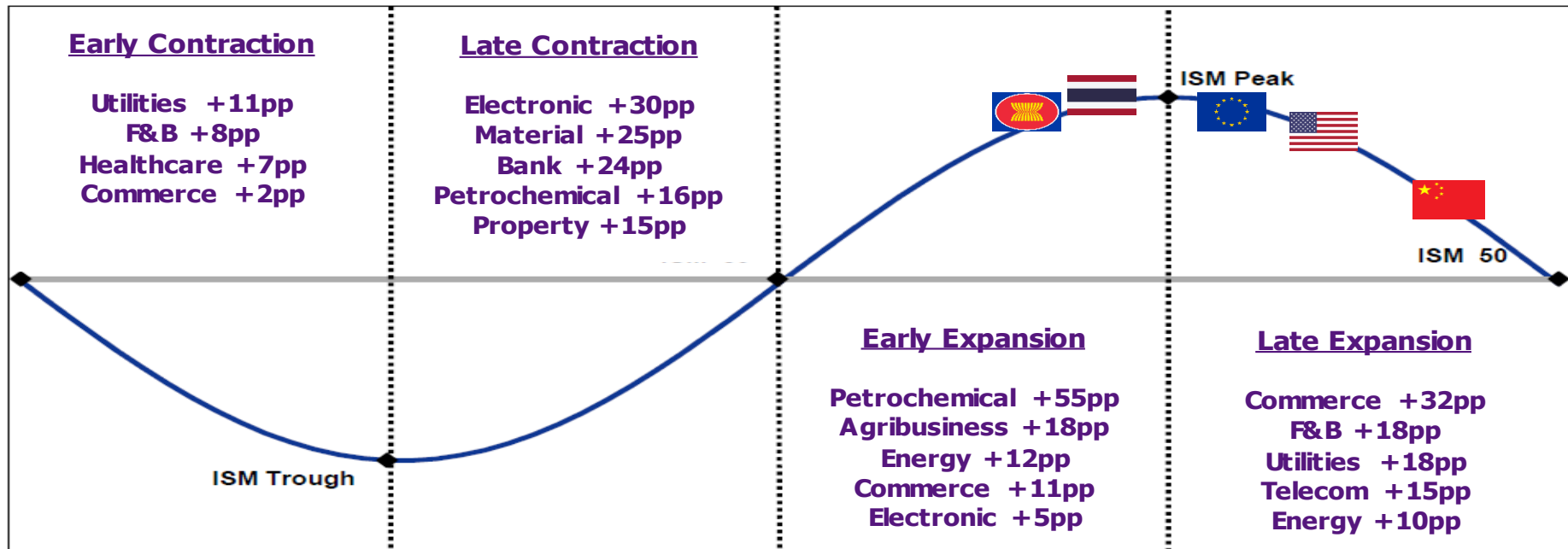


Source: EPFR, ETF

เม็ดเงินที่ไหลเข้าผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับ ETF ใน 4Q21 เทียบกับ 3Q21 สะท้อนถึงประเด็นสำคัญที่อยู่ในใจของนักลงทุนระยะยาว โดยมีรายละเอียดดังนี้:

- 1) ชอบหุ้นมากกว่าตราสารหนี้** – ทั้งหุ้นและตราสารหนี้กำลังเผชิญกับเม็ดเงินไหลเข้าที่ชะลอตัวลง หุ้นมีเม็ดเงินไหลเข้ามากกว่าตราสารหนี้ โดยได้รับการสนับสนุนจากการ restart เศรษฐกิจโลกและ yield ที่สูงขึ้น
- 2) ชอบ DM มากกว่า EM** – จากการกระจายวัคซีนได้เร็วและมาตรการกระตุ้นทางการคลังเชิงรุก
- 3) ชอบหุ้นวัฏจักรมากกว่าหุ้นเชิง** – จากแรงหนุนเศรษฐกิจฟื้นตัวต่อเนื่อง และปัญหาการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานคลี่คลาย
- 4) กลัวเงินเฟ้อ** – พันธบัตรป้องกันเงินเฟ้อมีเม็ดเงินไหลเข้าจำนวนมากอย่างต่อเนื่องควบคู่กับเม็ดเงินไหลเข้ากลุ่มการเงินและกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย
- 5) ไม่ขึ้นดอกเบี้ยในระยะสั้น** – เม็ดเงินไหลเข้าพันธบัตรระยะสั้น ในขณะที่พันธบัตรระยะยาวกำลังเผชิญกับเม็ดเงินไหลออก ซึ่งชี้ให้เห็นว่าไม่น่าจะมีการขึ้นดอกเบี้ยในระยะ 3-6 เดือนข้างหน้า
- 6) ซื้อเมื่อราคาลดลง และมองหาหุ้น laggard** – หลังจากเกิดการเทขายในจีน หุ้นเทคโนโลยี และหุ้นขนาดเล็กใน 3Q21 เราคาดว่าจะเห็นเม็ดเงินจำนวนมากไหลเข้ากลุ่มเหล่านี้
- 7) ขายทำกำไร** กลุ่มพลังงาน หุ้นตลาด EU และหุ้นกู้

วัฏจักรเศรษฐกิจ – ช่วงเวลาที่ฟื้นตัวได้ง่ายกำลังจะผ่านไป...

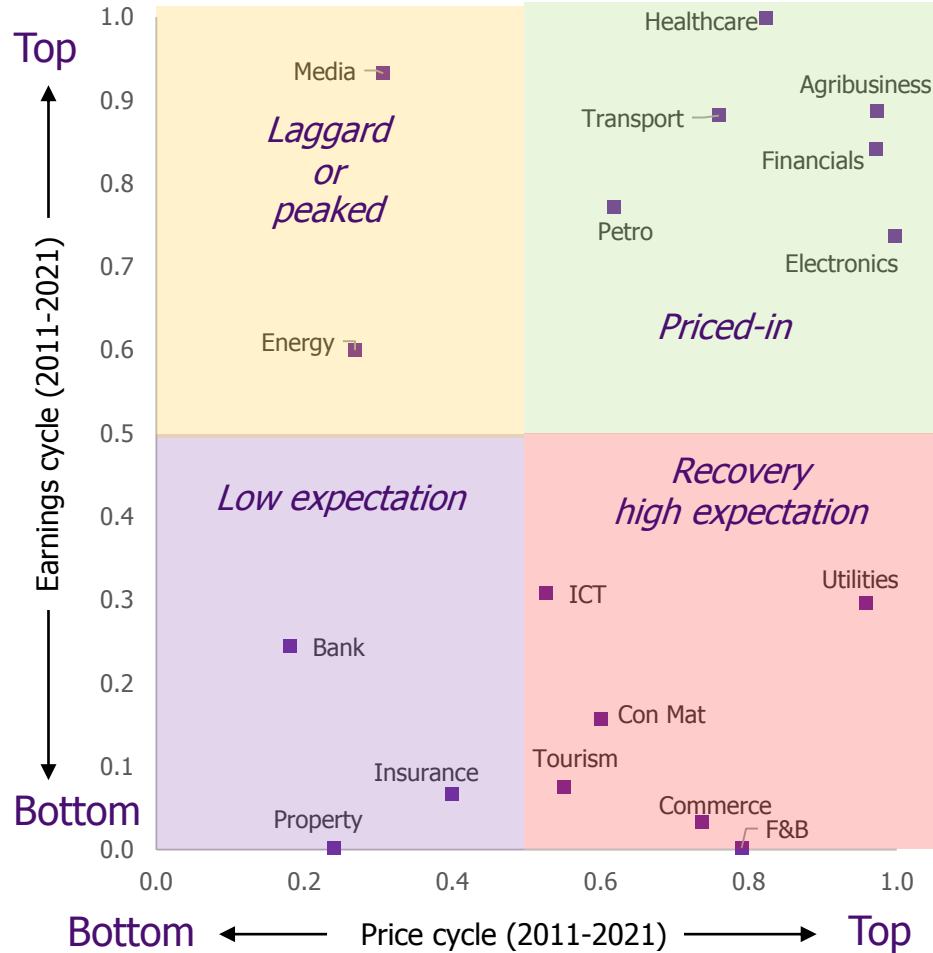


Source: Bloomberg, SET, SCBS Investment Research

Sentiment ตลาดการเงินจะปรับตัวดีขึ้นควบคู่กับการแจกจ่ายวัคซีนโควิด-19 ได้มากขึ้นและการ restart เศรษฐกิจโลก โดยวัฏจักรเศรษฐกิจขาขึ้นจะช่วยสนับสนุนให้หุ้นวัฏจักรปรับตัวขึ้นแรง เศรษฐกิจโลกเปลี่ยนจากช่วงปลายของการหดตัว (late contraction) เข้าสู่ช่วงที่เศรษฐกิจเริ่มขยายตัว (early expansion) ใน 1H21 ประเทศที่พัฒนาแล้วส่วนใหญ่กำลังจะเปลี่ยนจากช่วงที่เศรษฐกิจเริ่มขยายตัว (early expansion) ไปสู่ช่วงปลายของภาวะเศรษฐกิจขยายตัว (late expansion) ซึ่งได้รับการยืนยันจาก yield curve ที่เปลี่ยนจาก bear steepening เป็น bear flattening ขณะที่ประเทศตลาดเกิดใหม่จะเข้าสู่ช่วง peak ใน 1H22 เรามองว่ากิจกรรมภาคการผลิตมี upside จำกัด ขณะที่ภาคบริการจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญเพื่อให้เกิดการฟื้นตัวที่นานขึ้น ดังนั้น ผลตอบแทนโดยรวมจากสินทรัพย์เสี่ยงจะยังคงเป็นบวก แต่จะลดลงสู่ระดับปานกลาง และคาดว่ากลุ่มพาณิชย์ อาหารและเครื่องดื่ม และสาธารณูปโภคจะปรับตัว outperform ในช่วง late expansion โดยอ้างอิงจากข้อมูลในช่วงปี 1990-2018

วัฏจักรราคาและวัฏจักรกำไร – ความจริง vs ความคาดหวัง

Price Cycle vs Earnings Cycle (2011-2021)



เซอร์ไพรส์เกี่ยวกับผลประกอบการและการปรับประมาณ ถูกลำมาใช้ในการวางกลยุทธ์ด้านความคาดหวังอยู่บ้าง ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา ในช่วงที่สภาพคล่องในตลาดสูง และเกิดภาวะ risk-on ความผันผวนของราคาจะสูงขึ้น ซึ่งมีแนวโน้มที่จะได้รับแรงผลักดันจาก sentiment และความคาดหวัง แทนที่จะเกิดจากมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นวัฏจักรราคาและวัฏจักรกำไรจึงยังคงมีความสำคัญสำหรับนักลงทุนระยะกลางที่ให้ความสำคัญกับพัฒนาการด้านกำไร

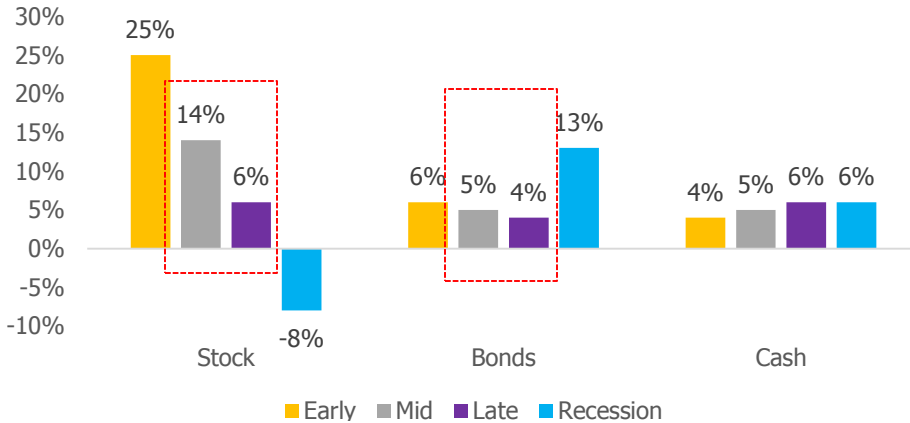
การวิเคราะห์วัฏจักรราคาและวัฏจักรกำไรตั้งแต่ปี 2011 พบว่า:

- 1) กลุ่มการแพทย์ อิเล็กทรอนิกส์ โลจิสติกส์ และขนส่ง ปรับตัวขึ้นแรง โดยได้แรงหนุนจากกำไรที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง
- 2) กลุ่มพลังงานและกลุ่มเดินเรือเผชิญกับแรงขายหลังจากปรับตัวขึ้นแรง และปัญหาห่วงโซ่อุปทานในหลายๆ พื้นที่เริ่มคลี่คลาย
- 3) กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม พาณิชยกรรม และท่องเที่ยว เป็นกลุ่มที่ถูกคาดหวังสูงหลังจาก restart เศรษฐกิจภายในประเทศในไตรมาส 4 ซึ่งบ่งชี้ว่าผลประกอบการทำจุดต่ำสุดไปแล้วใน 3Q21
- 4) กลุ่มธนาคาร ประกัน และอสังหาริมทรัพย์ เป็นกลุ่มที่ถูกคาดหวังต่ำ ถ้าผลประกอบการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง ราคาหุ้นจะตอบรับเชิงบวก

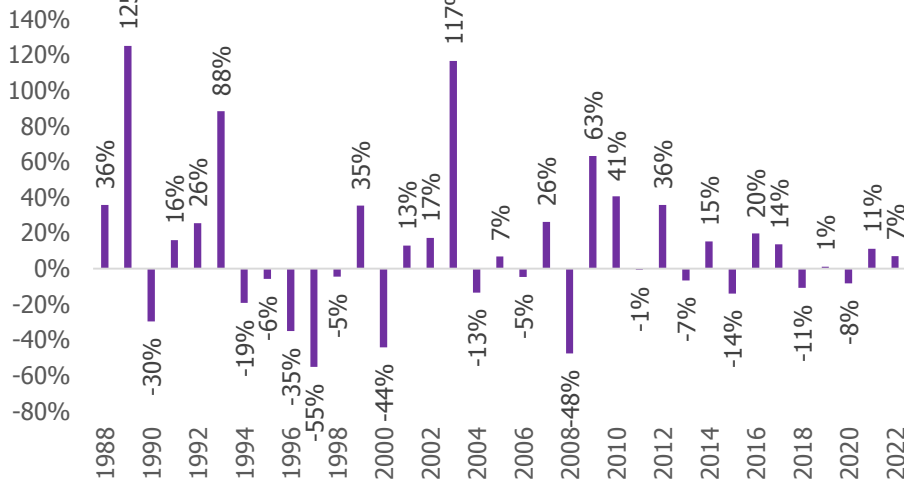
Source: SETSMART, SCBS Investment Research

เราคาดหวังอะไรจากผลตอบแทนของตลาด?

Performance of stocks has been heavily influenced by the business cycle



SET Index - Annual total returns



Source: Bloomberg, SCBS Investment Research

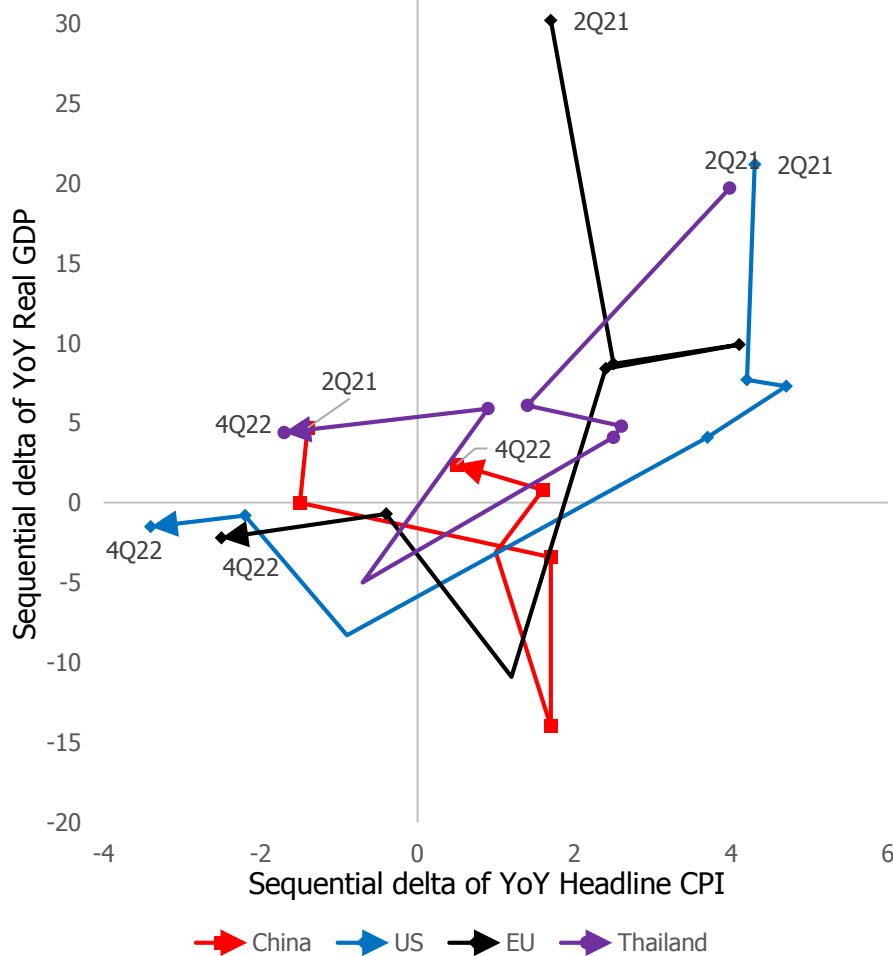
ตลาดหุ้นไทยอยู่ในระดับสูง แต่เกิดจากการคาดการณ์ถึงกำไรที่แข็งแกร่ง ดัชนีไม่ถูกเมื่อมองในแง่ absolute term เทียบกับค่าเฉลี่ยระยะยาว SET Index 12m fwd P/E ที่ 18x เป็นตัวเลขด้านสูงของกรอบการซื้อขายในอดีต หุ้นไทยดูแพงเมื่อเทียบกับ EU (16x), AEJ (15x) และ EM (13x) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของหุ้นไทยอยู่ที่ ~3% ซึ่งสอดคล้องกับหุ้นกู้ของบริษัทไทยที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตที่ AA หุ้นไทยให้ผลตอบแทนจากเงินปันผล 3% และป้องกันเงินเฟ้อได้บางส่วนเนื่องจากถือครองสินทรัพย์ที่จับต้องได้ ดังนั้นเราคิดว่าผลตอบแทนจะยังคงเป็นบวกเนื่องจาก EPS growth และการฟื้นตัวยังคงแข็งแกร่ง แต่ผลตอบแทนจะลดลงเล็กน้อยในปี 2022

Valuation ของหุ้นไทยหดตัวลง 4% YTD เทียบกับ 10-15% สำหรับตลาดอื่นๆ ในภูมิภาคเดียวกัน เราคาดว่า EPS growth จะเพิ่มขึ้น เนื่องจากประเทศไทยจะฟื้นตัวหลังจากได้รับผลกระทบจากสถานการณ์โควิด-19 ในขณะที่เรามองว่า upside จาก valuation re-rating จะมีจำกัด เราคาดว่า SET Index จะให้ผลตอบแทน 5% ภายในสิ้นปี 2022 หรือ 8% เมื่อรวมเงินปันผล

ผลตอบแทนจากราคาที่เราคาดหวังเทียบเท่ากับระดับ 55 percentile ของผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปี และค่าเฉลี่ยราว 10% สำหรับตลาดหุ้น AEJ ตั้งแต่ปี 1990

#1 กรอบแนวคิดเกี่ยวกับการเติบโตและราคา

การเติบโตและราคาแข็งแกร่งใน 1Q22; เรามีมุมมอง
ระมัดระวังใน 2H22 และคาดว่าทั้งการเติบโตและ
ราคาจะลดลง EM จะดีกว่า DM ในครึ่งปีหลัง



Source: Bloomberg, CEIC, SET, SCBS Investment Research

ประเทศไทยเริ่มฟื้นตัวได้เร็วกว่าที่เคยเป็นมา: สินทรัพย์
เสี่ยง (รวมถึง SET) ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง และหุ้นวิจัย
ปรับตัว outperform ได้ดีกว่ารอบก่อนหน้านี้ ซึ่งบ่งชี้ว่า
ปัจจัยบวกจากแนวโน้มการเติบโตที่ดีสะท้อนในราคาหุ้น
ไปแล้ว consensus คาดว่า GDP จะขยายตัวในอัตราที่
ชะลอลดลง เราคาดว่าเศรษฐกิจโลกจะเข้าสู่ช่วง late
expansion ในปี 2022 และคาดว่าเงินเฟ้อจะปรับตัวลดลง
ทั้งนี้เมื่ออิงกับการวิเคราะห์ของเรา เมื่อเศรษฐกิจเติบโต
อย่างแข็งแกร่ง แต่โมเมนตัมผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว
ผลตอบแทนตลาดมีแนวโน้มที่จะชะลอลดลง และหุ้นเชิง
รับ และหุ้นที่มีความผันผวนต่ำและคุณภาพสูงน่าจะปรับตัว
outperform

ทั้งนี้เราสามารถสรุปนัยสำคัญด้านการลงทุนได้ 3 ประการ
จากกรอบแนวคิดเกี่ยวกับการเติบโตและราคา

- เราคาดว่า 1Q22 จะเป็นไตรมาสที่ดีสำหรับตลาดหุ้น
โดยคาดว่าหุ้นเติบโตและหุ้นขนาดเล็กจะปรับตัว
outperform
- ใน 2Q22 ตัวเลขเศรษฐกิจและกำไรส่วนใหญ่จะ
กลับคืนสู่ระดับที่เป็นปกติมากขึ้น การเติบโตจะชะลอ
ตัวลง และความกังวลเกี่ยวกับการขึ้นดอกเบี้ยจะมีมาก
ขึ้น
- ใน 2H22 คาดว่าตลาด EM จะปรับตัว outperform
ตลาด DM อันเป็นผลมาจากการ restart ภาคบริการ
เนื่องจากการเติบโตจะเร่งตัวขึ้น กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย
และกลุ่มเทคโนโลยี จะเป็นผู้ชนะ

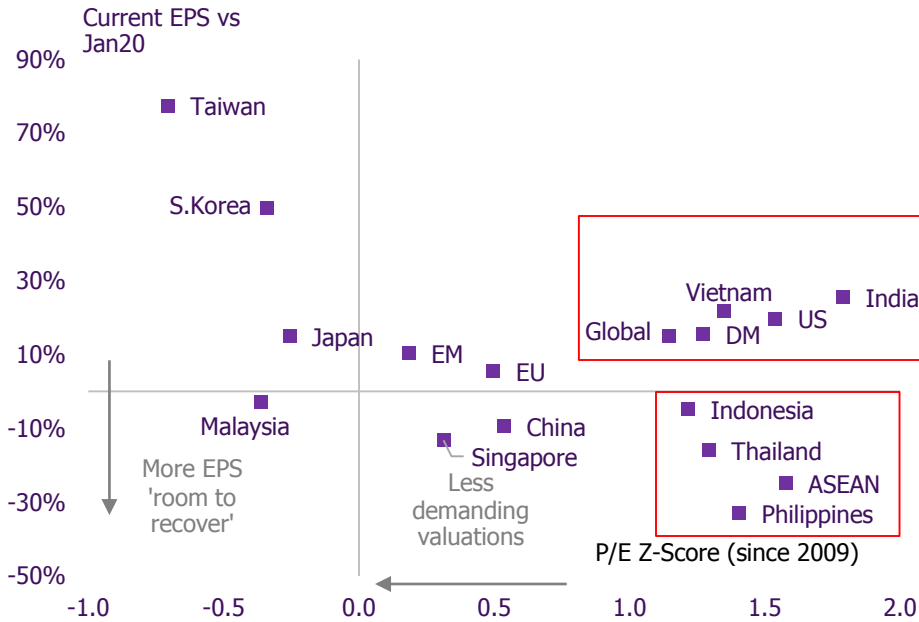
#1 กรอบแนวคิดเกี่ยวกับการเติบโตและราคา - โรดแมป

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
จีน	<p>พันธบัตรดีกว่าหุ้น</p> <p>สไตล์ – หุ้นคุณภาพ และหุ้นเติบโต</p> <p>กลุ่ม – สาธารณูปโภค เทคโนโลยี พลังงาน REIT</p> <p>ตราสารหนี้: ระยะยาว TIPS และ IG</p>		<p>หุ้นและ commodities ดีกว่าพันธบัตร</p> <p>สไตล์ – หุ้น beta สูง หุ้นเติบโต หุ้นขนาดเล็ก</p> <p>กลุ่ม – เทคโนโลยี สินค้าฟุ่มเฟือย สินค้าอุตสาหกรรม</p> <p>ตราสารหนี้: TIPS, high yield credit</p>	
US	<p>พันธบัตรดีกว่าหุ้น</p> <p>สไตล์ – หุ้นคุณภาพ และหุ้นเติบโต</p> <p>กลุ่ม – สาธารณูปโภค เทคโนโลยี พลังงาน REIT</p> <p>ตราสารหนี้: ระยะยาว TIPS และ IG</p>		<p>พันธบัตรดีกว่าหุ้น</p> <p>สไตล์ – หุ้น beta ต่ำ หุ้นคุณภาพ</p> <p>กลุ่ม – การแพทย์ สินค้าอุปโภคบริโภค REIT สาธารณูปโภค</p> <p>ตราสารหนี้: ระยะยาว</p>	
EU	<p>หุ้นและ commodities ดีกว่าพันธบัตร</p> <p>สไตล์ – หุ้น beta สูง หุ้นเติบโต หุ้นขนาดเล็ก</p>			
ไทย	<p>กลุ่ม – เทคโนโลยี สินค้าฟุ่มเฟือย สินค้าอุตสาหกรรม</p> <p>ตราสารหนี้: TIPS, High Yield Credit</p>		<p>พันธบัตรดีกว่าหุ้น</p> <p>สไตล์ – หุ้น beta ต่ำ หุ้นคุณภาพ</p> <p>กลุ่ม – การแพทย์ สินค้าอุปโภคบริโภค REIT สาธารณูปโภค</p> <p>ตราสารหนี้: ระยะยาว</p>	<p>หุ้นดีกว่าพันธบัตร</p> <p>สไตล์ – หุ้น beta สูง หุ้นเติบโต หุ้นขนาดเล็ก</p> <p>กลุ่ม – เทคโนโลยี สินค้าฟุ่มเฟือย สินค้าอุตสาหกรรม</p> <p>ตราสารหนี้: high yield credit</p>
				<p>หุ้นดีกว่าพันธบัตร</p> <p>สไตล์ – หุ้น beta สูง หุ้นเติบโต หุ้นขนาดเล็ก</p> <p>กลุ่ม – เทคโนโลยี สินค้าฟุ่มเฟือย สินค้าอุตสาหกรรม วัสดุก่อสร้าง</p>

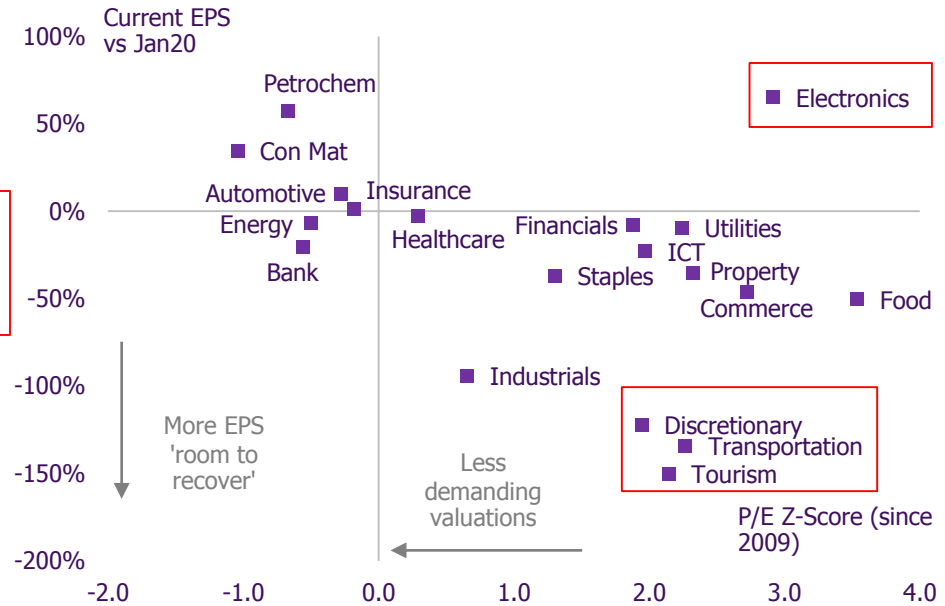
Source: Bloomberg, CEIC, SET, SCBS Investment Research

#2 กรอบแนวคิดเกี่ยวกับการเติบโตในราคาที่เหมาะสม

Growth at a reasonable price – country framework



Growth at a reasonable price - sector framework



Source: SCBS Investment Research

เราพบว่า valuation และ earnings metrics ในแต่ละตลาดกระจายตัวในวงกว้าง จากมุมมองด้าน valuation ตลาด DM เวียดนาม และอินเดียมีแนวโน้มที่จะซื้อขายที่ valuation สูงกว่าค่าเฉลี่ย ในขณะที่ตลาด EM เช่น เอเชียเหนือ ถูกเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต แม้ว่าประเทศไทยและประเทศในกลุ่มอาเซียนมีโอกาสฟื้นตัวขึ้นได้อีกจากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภายในประเทศที่อาจให้ upside แต่ valuation ค่อนข้างตึงตัว และหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวส่วนใหญ่ฟื้นตัวกลับมาอยู่ที่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 แล้ว เมื่อดูเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย ขนส่ง ท่องเที่ยว และกลุ่มที่อิงวัฏจักรเศรษฐกิจภายในประเทศ (อสังหาริมทรัพย์ พาณิชยกรรม และอาหารและเครื่องดื่ม) ดูเหมือนจะมีโอกาสปรับขึ้นได้อีก ในขณะที่ EPS ของกลุ่ม commodities ฟื้นตัวเต็มที่แล้ว กลุ่มธนาคารที่มีมุมมองเชิงบวกได้รับแรงหนุนจากการเพิ่มขึ้นของ valuation และ EPS growth

ปฏิทินการเมืองมีหลายประเด็นที่น่าสนใจ; ปฏิทินเศรษฐกิจไม่ค่อยมีประเด็นมากนัก

1Q22

1-Jan	RECP to take effect
17-21 Jan	WEF Annual Meeting
01-Feb	India Union Budget
4-20 Feb	Beijing Winter Olympics
05-Feb	Fed Chair's term starts
Mar-22	China's PCC conference
Mar-22	National People's Congress
Mar-22	China's reopening efforts
09-Mar	S.Korea Presidential Election
27-Mar	Hong Kong Chief Executive Election

2Q22

Jun-22	Fed's last taper
Jun-22	G7 Meeting (Germany)
09-May	Philippines General Election
09-May	Philippines Presidential Election

3Q22

Jul-22	FOMC, Fed's first-rate hike
Jul-22	Malaysia General Election
Jul-22	India Presidential Election
Aug-22	Exercise RIMPAC (Asia)
Sep-22	ASEAN Economic Ministers Meeting
2H22	Hong Kong plans to open border

4Q22

Oct-22	G20 Summit (Bali)
Oct-22	China National Congress
Oct-22	Communist Party of China Meeting
Nov-22	Taiwan Local Elections
Nov-22	OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting
Nov-22	APEC Meeting (Thailand)
08-Nov	US Senate and House Rep Elections
Dec-22	China's Politburo Meeting

Source: SCBS Investment Research

ปฏิทินการเมืองมีหลายประเด็นที่น่าสนใจในปี 2022: 1) การเลือกตั้งในเกาหลีใต้และฮ่องกง – เราไม่คิดว่าภูมิทัศน์ทางการเมืองของสองประเทศนี้จะเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ 2) พรรคคอมมิวนิสต์จีนจะจัดประชุมเพื่อขยายวาระการดำรงตำแหน่งของประธานาธิบดี สี จิ้นผิง และ 3) การเลือกตั้งกลางเทอมทั้งวุฒิสภาและ ส.ส. ในสหรัฐฯ ที่ดูเหมือนว่าพรรคเดโมแครตจะสูญเสียเสียงข้างมากในทั้งสองสภา ซึ่งจะส่งผลทำให้การดำเนินการตามนโยบายเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังวาระการดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีของไบเดนทำได้ค่อนข้างยาก

ปฏิทินเศรษฐกิจไม่ค่อยมีประเด็นมากนักในปี 2022 โดยที่มีเหตุการณ์สำคัญ 3 เหตุการณ์ที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนจากการลงทุน: 1) ความพยายามในการเปิดประเทศของจีน 2) การทำ QE tapering ของเฟด และ 3) การขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกของเฟด โดยตลาดคาดว่าจะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้งใน 2H22

เมื่ออิงกับการวิเคราะห์เหตุการณ์ เราคาดว่าตลาดจะเปลี่ยนมาถูกขับเคลื่อนโดยปัจจัยระดับจุลภาค เนื่องจากความผันผวนในระดับมหภาคลดลง และถูกรับรู้ไปค่อนข้างมากแล้ว การเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมและปัจจัยเฉพาะตัวรวมถึงการเติบโตของกำไรจะมีบทบาทมากขึ้นในการสร้างผลตอบแทนส่วนเกินจากตลาดในปี 2022

แนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมในปี 2022

ขนส่งทางอากาศ	ยานยนต์	ธนาคาร	พาณิชย์	วัสดุก่อสร้าง
การฟื้นตัวจะเกิดขึ้นใน 2H22 เป็นหลัก ในขณะที่เราเชื่อว่าอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยอยู่บนเส้นทางการฟื้นตัว (มีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นใน 2H22) แต่ความเร็วในการฟื้นตัว (โดยเฉพาะในระยะแรก) ยังไม่มีความแน่นอน เราคาดว่าผู้ประกอบการสายการบินจะมีการปรับโครงสร้างธุรกิจ	คาดการณ์ว่ากลับมาเติบโตตามปกติในปี 2022 ปัจจัยสำคัญ คือ การขาดแคลนเซมิคอนดักเตอร์ทั่วโลก การเปิดตัวโมเดลใหม่และการปรับใช้ EV อย่างรวดเร็วเป็นปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญสำหรับกลุ่ม	คาดการณ์ว่าฟื้นตัวปานกลางจากการลดระดับการตั้งสำรองและสินเชื่อที่เติบโตเพิ่มขึ้นเล็กน้อย มี upside จากแนวโน้มที่จะเลื่อนการปรับขึ้นอัตราเงินนำส่งเข้ากองทุนฟื้นฟูฯ อีก 23bps สู่ระดับปกติที่ 0.46% ออกไป	คาดเติบโตจาก SSS และรายได้ค่าเช่าที่ฟื้นตัวจากฐานต่ำในปี 2021 อันเป็นผลมาจากการล็อกดาวน์และกำลังซื้อต่ำ	คาดการณ์เติบโตทรงตัว เนื่องจากต้นทุนพลังงานสูงขึ้นท่ามกลางปริมาณการขายที่ดีขึ้น
อิเล็กทรอนิกส์	พลังงาน	เงินทุน	อาหาร	การแพทย์
ยังเติบโตแข็งแกร่งอันเป็นผลมาจากการนำเทคโนโลยีมาปรับใช้ในธุรกิจ ในขณะที่เรามีความกังวลเกี่ยวกับการเติบโตของอุปทาน หลังจากเกิดการหยุดชะงักและอุปทานใหม่ใน 2H22 นอกจากนี้การทำงานที่บ้านและการเรียนออนไลน์ที่ลดลงจะสร้างแรงกดดันต่อการเติบโตในระยะสั้น ขณะที่พัฒนาการใหม่เกี่ยวกับเทคโนโลยีเสมือนจริงและการจัดเก็บสต็อกเพิ่มจะช่วยชดเชยผลกระทบจากความต้องการ WFH ที่ชะลอตัวลง	กำไรของธุรกิจน้ำมันและก๊าซน่าจะกลับคืนสู่ระดับปกติหลังจากเพิ่มขึ้นมากในปี 2021 โดยมีสาเหตุมาจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น กำไรของธุรกิจ E&P น่าจะเติบโตโดยได้รับแรงหนุนจากปริมาณการขายที่สูงขึ้น ขณะที่กลุ่มโรงไฟฟ้าจะรับรู้กำไรจากกำลังการผลิตใหม่ทั้งโครงการสร้างใหม่และสินทรัพย์ที่ซื้อมาอย่างต่อเนื่อง	คาดการณ์ว่าฟื้นตัวปานกลางจากสินเชื่อที่เติบโตเร่งตัวขึ้น การพัฒนาธุรกิจใหม่และการเข้าไปประกอบธุรกิจอื่นๆ อาจจะช่วยสนับสนุนให้การเติบโตสูง	การเติบโตได้แรงหนุนจากปัจจัยเฉพาะตัวจากการเริ่มเดินเครื่องกำลังการผลิตใหม่ของ GFPT; ขณะที่ผู้ประกอบการรายอื่นๆ จะค่อนข้างทรงตัว YoY ความกังวลหลักๆ คือ ต้นทุนอาหารสัตว์ที่สูงขึ้น	BCH และ CHG: คาดกำไรลดลงในปี 2022 จากฐานสูงผิดปกติในปี 2021 ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 BDMS และ BH: คาดกำไรเติบโตเนื่องจากผู้ป่วยคนไทยและต่างชาติจะเข้ารับการรักษามากขึ้น
โรงแรม	ICT	ขนส่งทางบก	ปิโตรเคมี	Property
ในขณะที่เราเชื่อว่าอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยอยู่บนเส้นทางการฟื้นตัว แต่ความเร็วในการฟื้นตัว (โดยเฉพาะในระยะแรก) ยังไม่มีความแน่นอน เนื่องจากความต้องการเดินทางได้รับผลกระทบจากอัตราการฉีดวัคซีนโควิด-19 ระดับต่ำในบางประเทศ ไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์ใหม่ และข้อจำกัดเพื่อควบคุมการระบาดของแต่ละประเทศ ผลประกอบการน่าจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H22 โดยใช้สมมติฐานว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้นและโครงสร้างต้นทุนที่ลดลงจะส่งผลทำให้จุดคุ้มทุนลดลง การท่องเที่ยวขาออกจากจีนเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับการฟื้นตัว และเราคาดว่า จะเห็นการฟื้นตัวใน 2H22	เราคาดว่าจะเห็นรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่ฟื้นตัวเล็กน้อยตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ รายได้จากกลุ่มลูกค้าองค์กรและ fixed broadband น่าจะเติบโตอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้การความร่วมมือระหว่าง DTAC กับ TRUE ก็น่าจะทำให้การแข่งขันในกลุ่มลดลง กองทุนโครงสร้างพื้นฐานเป็น growth story อีกอย่างหนึ่งสำหรับกลุ่ม ICT ใน 2H22	การฟื้นตัวของผลประกอบการอย่างแข็งแกร่งจากแรงหนุนปริมาณจราจรและจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น จะเกิดขึ้นต่อเนื่องในปี 2022 จากฐานต่ำในปี 2021 และเราเชื่อว่าตัวแปรทั้งหมดจะทยอยกลับคืนสู่ระดับปกติ	กำไรจะลดลง YoY หลังจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ทำสถิติสูงสุดในปี 2021 อันเป็นผลมาจากสภาพอากาศที่เลวร้ายใน 1Q21 upside ต่อกำไรจะเกิดจากการเข้าซื้อสินทรัพย์ใหม่ แต่อาจจะไม่สามารถชดเชยผลกระทบจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลง YoY ได้	ยอดขายที่ฟื้นตัวและการเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มทั้งโครงการแนวราบและคอนโดจะช่วยสนับสนุนรายได้ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว อัตรากำไรขั้นต้นจะฟื้นตัวเล็กน้อยอันเป็นผลมาจากแรงกดดันที่ลดน้อยลงจากการลดราคาขายสินค้าคงเหลือ

สิ่งที่คาดหวังจากผลประกอบการในปี 2022

	Mkt. Cap. (Btm)	Net Profit (Btm)				Growth (%)		
		20A	21F	22F	23F	21F	22F	23F
Agribusiness	15,297	1,352	196	835	974	(85.51)	326.32	16.69
Automotive	39,293	1,834	4,280	4,686	5,169	133.33	9.51	10.29
Banking	1,723,478	143,681	179,020	199,203	220,809	24.60	11.27	10.85
Commerce	1,595,661	33,823	26,553	39,136	48,062	(21.50)	47.39	22.81
Construction Materials	568,308	40,628	54,170	55,956	60,953	33.33	3.30	8.93
Energy & Utilities	2,636,832	45,566	206,486	198,786	219,403	353.15	(3.73)	10.37
Finance & Securities	589,226	25,762	29,093	32,460	37,677	12.93	11.58	16.07
Food & Beverage	687,736	17,951	13,427	28,668	40,296	(25.20)	113.52	40.56
Health Care Services	590,165	10,937	17,964	14,509	17,326	64.25	(19.23)	19.42
Information & Communication Technology	872,294	33,590	28,039	29,631	36,378	(16.53)	5.68	22.77
Insurance	90,437	2,654	5,075	6,353	8,583	91.23	25.18	35.12
Media & Publishing	5,194	312	285	325	354	(8.95)	14.06	9.08
Packaging	271,527	6,457	8,109	9,361	10,261	25.58	15.44	9.62
Paper & Printing Materials	10,595	1,011	936	973	1,021	(7.45)	3.91	5.00
Personal Products & Pharmaceuticals	6,720	168	176	291	374	4.94	65.61	28.28
Petrochemicals & Chemicals	503,103	3,174	75,342	47,507	54,701	2,273.72	(36.95)	15.14
Property Development	392,419	21,024	22,503	24,291	26,743	7.04	7.95	10.09
Tourism & Leisure	57,313	(4,490)	(4,336)	(1,867)	712	3.44	56.95	138.14
Transportation & Logistics	1,223,349	7,589	(18,318)	(5,701)	24,879	(341.38)	68.88	5.36
Total	11,878,946	393,024	648,998	685,401	814,675	65.13	5.61	18.86

Source: SCBS Investment Research

ผลประกอบการ 4Q21 ไม่มีความสัมพันธ์กับฤดูกาลผลประกอบการที่จะเริ่มตั้งแต่กลางเดือนก.พ. 2022 เป็นต้นไป สิ่งที่ต้องจับตา คือ เป้าหมายและกลยุทธ์ในการสร้างการเติบโต การเติบโตในภาคบริการจะถูกหักล้างโดยการเติบโตที่ลดลงในภาคการผลิต เนื่องจากการสร้างภูมิคุ้มกันจะช่วยควบคุมการระบาดและนำไปสู่การยุติมาตรการล็อกดาวน์ ซึ่งจะช่วยให้ภาคบริการฟื้นตัวจากปี 2021 ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่ากำไรของบริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของ SCBS จะเติบโต 6% YoY ในปี 2022 (เทียบกับที่ consensus คาดการณ์ไว้ที่ +11%) EPS growth ในปี 2022 จะได้รับการสนับสนุนจากกลุ่มธนาคาร พาณิชย เครื่องดื่มและอาหาร ประกัน และบรรจภัณฑ์ ขณะที่คาดว่ากลุ่มท่องเที่ยวและกลุ่มขนส่งจะรายงานขาดทุนลดลงในปี 2022 กำไรของกลุ่มพลังงาน ปิโตรเคมี และการแพทย์น่าจะลดลงจากปี 2021 โดยมีสาเหตุมาจากฐานสูง เราเชื่อว่ากำไรปี 2022 จะเติบโตถึงระดับที่เราคาดการณ์ไว้ (ดูอนุรักษ์นิยมมากกว่า consensus) ด้วย earnings visibility ที่ดีขึ้นหลังจากฉีดวัคซีนได้อย่างรวดเร็วและการท่องเที่ยวฟื้นตัวใน 2H22

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ "โอไมครอน"

สิ่งที่เรารู้ – ไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์โอไมครอนมีการกลายพันธุ์ของโปรตีนบนส่วนหนามของไวรัสถึงกว่า 30 ตำแหน่ง ซึ่งมากกว่าสายพันธุ์เดลตาถึง 2 เท่า ซึ่งอาจส่งผลทำให้แพร่เชื้อได้มากขึ้นหรือหลบเลี่ยงภูมิคุ้มกันของวัคซีนได้ในระดับหนึ่ง โดยมีความเสี่ยงสูงที่ไวรัสสายพันธุ์นี้อาจจะกระจายออกไปได้อย่างรวดเร็วและทำให้อาการของโรครมีความรุนแรง และส่งผลให้หลายประเทศประกาศห้ามหรือจำกัดการเดินทาง เช่น เบลเยียม สหราชอาณาจักร อิสราเอล เยอรมนี อิตาลี และฮ่องกง ผลการทดสอบประสิทธิภาพของวัคซีนในการป้องกันไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์โอไมครอนจะออกมาในช่วงกลางเดือน ธ.ค. 2564

สิ่งที่เราคาดการณ์เกี่ยวกับโอไมครอน – เราไม่คิดว่าไวรัสสายพันธุ์นี้จะทำให้วัคซีนไร้ประโยชน์ แต่มีแนวโน้มที่จะส่งผลทำให้ประสิทธิภาพของวัคซีนลดลง นอกจากนี้ก็ยังไม่มีความชัดเจนถึงการเปลี่ยนแปลงในการรักษาในปัจจุบัน ผู้ผลิตวัคซีนระบุว่าสามารถปรับสูตรวัคซีนได้อย่างรวดเร็วและพร้อมสำหรับการผลิตในเดือนก.พ. 2565 อัตราการฉีดวัคซีนสูง (>80%) จะทำให้มีโอกาสน้อยลงที่จะเกิดไวรัสกลายพันธุ์ เรากังวลเกี่ยวกับมาตรการล็อกดาวน์ที่เข้มงวดมากขึ้นซึ่งอาจเป็นสาเหตุทำให้มีการปรับประมาณการกำไรลดลงใน 1Q22

สิ่งที่ต้องทำ – เราเล็งเห็นความเสี่ยงที่การฟื้นตัวอาจจะเผชิญกับอุปสรรคในระยะสั้นจากความจำเป็นในการไตร่ตรองถึงท่าทีที่เฟดจะใช้นโยบายทางการเงินแบบตึงตัว (hawkish) มากขึ้น และแรงหนุนจากวัฏจักรธุรกิจที่มีเสถียรภาพลดน้อยลง เราแนะนำให้ลดการถือครองหุ้นวัฏจักรและหุ้นที่ได้รับประโยชน์จากการเปิดประเทศสืบเนื่องมาจากความไม่แน่นอนที่เกิดจากไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์โอไมครอน จุดซื้อกลับที่สำคัญอยู่ที่ 1,550 จุด

ผลกระทบในกรณีที่มีการประกาศล็อกดาวน์ใน 1Q22	
โรงแรม	นักท่องเที่ยวขาเข้าฟื้นตัวจำกัด อัตราการเข้าพักจะลดลง QoQ และส่งผลทำให้ขาดทุนเพิ่มขึ้นในระดับเดียวกับ 2Q-3Q21
การบิน	คาดว่า traffic จะลดลง QoQ ขาดทุนจะเพิ่มขึ้นเพราะ traffic ลดลง และมีความกังวลเกี่ยวกับงบดุลที่อ่อนแอ
การแพทย์	ผู้ป่วยโรคทั่วไปจะเลื่อนการเข้ารับการรักษาออกไป ในขณะที่ความต้องการรักษาโรคโควิด-19 น่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ
ยานยนต์	คาดว่ากำไรสุทธิลดลง YoY และ QoQ จากการผลิตหยุดชะงัก
ร้านอาหาร	มาตรการล็อกดาวน์ที่เข้มงวดมากขึ้นจะส่งผลกระทบต่อปริมาณลูกค้าและมาร์จิ้น การฟื้นตัวของผลประกอบการจะใช้เวลาเพิ่มขึ้นอีก 1-2 ไตรมาส
ปิโตรเคมี	กำไรจากการดำเนินงานจะลดลง 10-15% YoY โดยเฉพาะกลุ่มโพลีเอทิลีนและกลุ่มอะโรเมติกส์
โรงไฟฟ้า	กำไรสุทธิโดยเฉลี่ยจะลดลง 3-5% จากกรณีฐาน
ธนาคารและเงินทุน	ผลกระทบมีจำกัด เนื่องจากลูกค้าปัจจุบันกำลังประสบปัญหาเดียวกัน จำเป็นต้องมีการปรับโครงสร้างหนี้ ตั้งสำรองไปแล้วในปี 2021
ประกัน	การเคลมน่าจะเพิ่มขึ้น แต่คาดเดาไม่ได้
ICT	ผลกระทบมีจำกัด upside ต่อการเติบโตมีจำกัดในระยะสั้น
ขนส่งทางบก	ผลกระทบสูง โดยส่วนใหญ่เกิดจาก traffic ที่ลดลง คาดว่ากำไรสุทธิยังคงอ่อนแอเหมือนกับ 3Q21
ผู้จำหน่ายสินค้า IT	ผลกระทบสูงจากการปิดร้าน
อสังหาริมทรัพย์	คาดว่าจะได้รับผลกระทบปานกลาง แต่ทิศทางกำไรไม่เปลี่ยนแปลง โดยเกิดจากฐานต่ำ
สินค้าอุปโภคบริโภค/เครื่องดื่ม	กรณีเลวร้ายเหมือนใน 3Q21 การล็อกดาวน์ตลาดต่างประเทศเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญ
พาณิชย์	ประเมินผลกระทบต่อกำไรไม่เกิน 10% จาก SSSG และรายได้ค่าเช่าที่อ่อนแอ
อาหาร	อัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิตจะลดลงในกรณีที่ปิดโรงงาน คาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง 5-10% ในปี 2022
วัสดุก่อสร้าง	การล็อกดาวน์จะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิราว 3%
SET	เมื่ออิงกับสมมติฐานของนักวิเคราะห์ในกรณีที่การล็อกดาวน์ใน 1Q22 เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2022 จะลดลง 7% จากระดับที่คาดการณ์ในปัจจุบัน

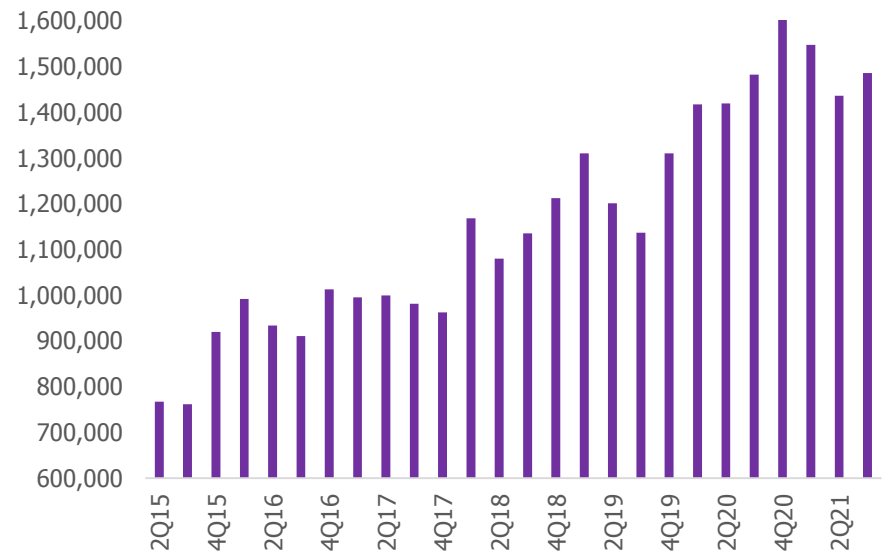
ถือเงินสดไว้สูงเพื่อลงทุนใหม่

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีเสถียรภาพมากขึ้น ยกเว้นกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับภาคบริการและการท่องเที่ยว

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Agribusiness	0.9	0.9	1.0	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
Food & Beverage	1.6	1.6	1.5	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	1.7
Consumption	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Automotive	0.5	0.5	0.5	0.6	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	2.1	2.2
Petrochemical	0.8	0.8	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
Packaging	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Steel	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
Construction Materials	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1
Property	1.4	1.4	1.2	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
Industrials Estate	1.6	1.8	2.0	2.1	2.0	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7
Construction Services	2.6	2.5	2.5	2.7	2.6	2.7	2.6	2.6	2.7	2.7
Energy	1.1	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5
Utilities	1.7	1.7	1.3	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5
Commerce	2.1	1.9	2.0	2.1	2.2	2.2	2.3	2.2	2.3	2.2
Healthcare	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Media	0.6	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
Tourism	1.8	1.7	1.6	2.6	2.6	2.7	2.9	3.2	3.1	3.3
Transportation	1.5	1.4	1.4	1.7	1.8	1.9	1.8	1.8	1.9	1.9
ICT	2.7	2.6	2.8	4.3	4.2	4.2	4.1	4.3	4.2	4.3
Electronics	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
Total	1.3	1.3	1.3	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5	1.6
Defensive	1.8	1.7	1.6	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	1.9	1.9
Cyclicals	1.2	1.2	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
MAI	1.00	0.99	1.01	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1

Source: SCBS Investment Research

บริษัทต่างๆ ยังถือเงินสดไว้ในระดับสูง ไม่พบสัญญาณความตึงเครียดทางการเงิน

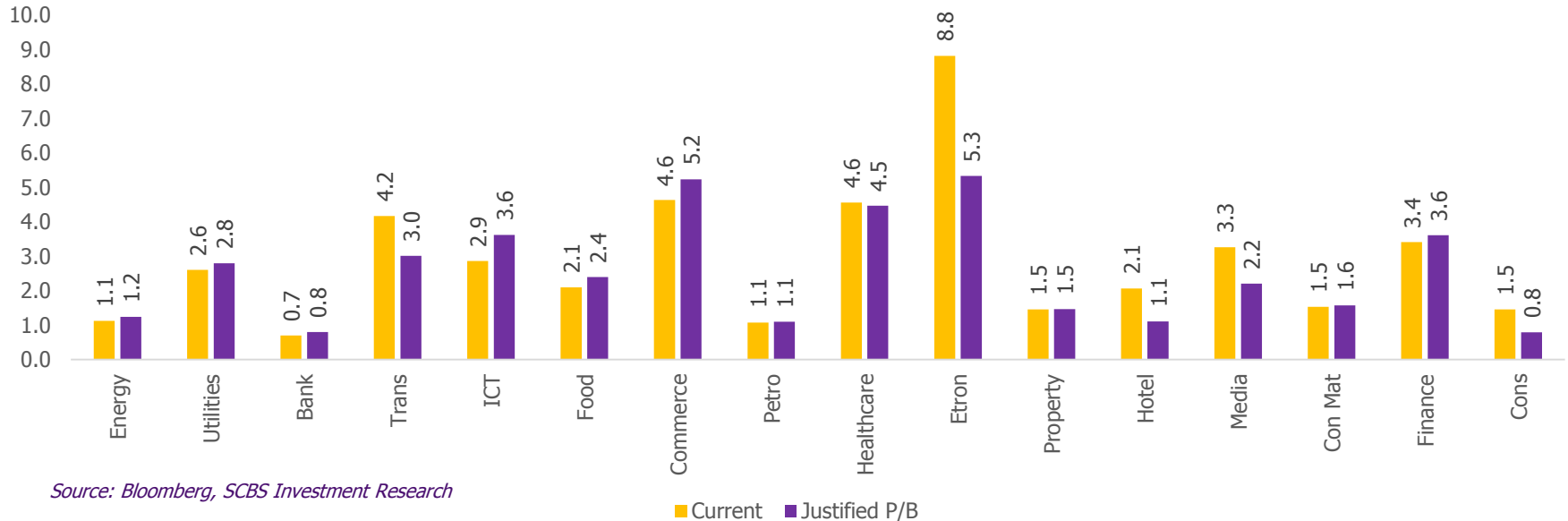


อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนโดยรวมยังทรงตัวอยู่ที่ 1.5-1.6 เท่าใน 3Q21 เนื่องจากการเปิดประเทศในวงกว้างมากขึ้นยังไม่มี ความชัดเจน เราจึงมีความกังวลเกี่ยวกับกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว เช่น โรงแรม และขนส่ง เนื่องจากทั้งสองกลุ่ม ได้รับผลกระทบจากการระบาดของโควิด-19 ที่ยาวนานและรุนแรงมากกว่าคาด บริษัทต่างๆ ยังคงถือเงินสดไว้ในระดับสูง แต่ลดลงจากจุดสูงสุดใน 4Q20 บริษัทส่วนใหญ่กำลังมองหาโอกาสลงทุนใหม่ๆ และลดภาระหนี้สินลง หลังจากผลการดำเนินงานปรับตัวดีขึ้นอย่างน่าประทับใจใน 2Q-3Q21 เราคิดว่าบริษัทต่างๆ จะมองหาโอกาสเพิ่มผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นผ่านทางการลงทุนเพื่อลดต้นทุนจากการมีประสิทธิภาพที่ดีขึ้น หรือธุรกิจใหม่เพื่อการเติบโตในระยะยาว นอกจากนี้ทั้ง บริษัทขนาดใหญ่และบริษัทขนาดเล็กก็กำลังลดภาระหนี้สินลงเพื่อเตรียมพร้อมรับการฟื้นตัวหลังสถานการณ์โควิด-19 คลี่คลาย ซึ่งอาจจะบ่งชี้ว่าบริษัทส่วนใหญ่เชื่อว่าสถานการณ์โควิด-19 สามารถจัดการได้ และสภาพคล่องสูงพอที่จะรองรับความเสี่ยงจากโควิด-19 ดังนั้นความเสี่ยงทางการเงินที่บริษัทไทยจึงอยู่ในระดับต่ำ

การ de-rating และ re-rating valuation

Comparison of current PBV and justified PBV

PBV - Current valuation vs justified valuation

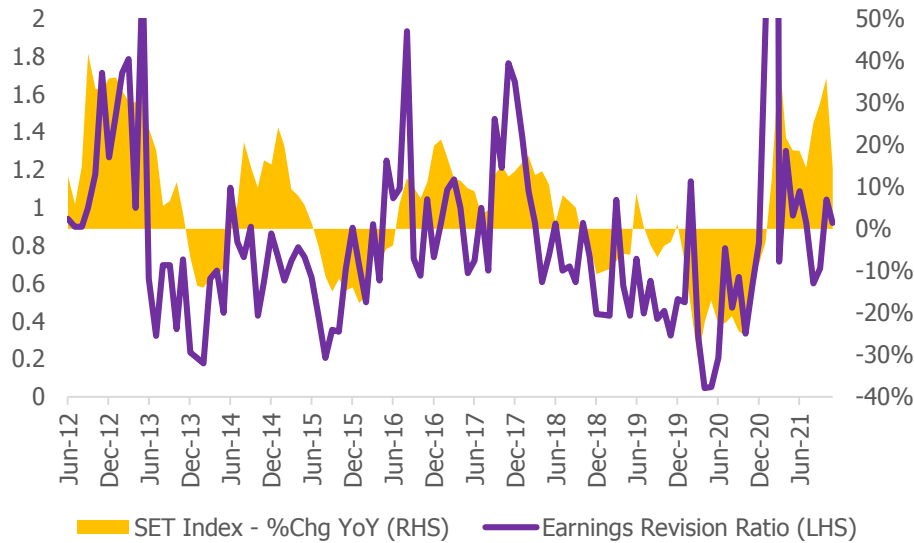


เราเชื่อว่าการใช้ PE ในการประเมินระดับที่เหมาะสมของ SET Index นั้นมีความไม่แน่นอนเมื่อพิจารณาจากความผันผวนของกำไรที่ค่อนข้างสูงและแนวโน้มการเติบโตที่ไม่ชัดเจน PB เป็นวิธีที่เหมาะสมในช่วงที่ earnings visibility ต่ำ

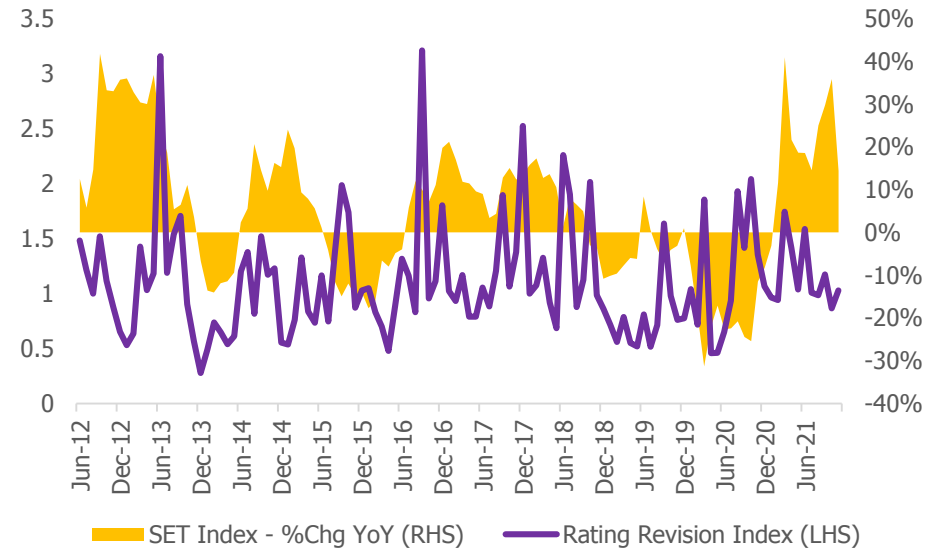
เราพบว่า valuation ของกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ การแพทย์ ขนส่ง โรงแรม สื่อ วัสดุก่อสร้าง และบริการรับเหมาก่อสร้าง จะถูก de-rate ลง เนื่องจาก upside จากการเพิ่มขึ้นของ ROE มีจำกัด กลุ่มสื่อสารและกลุ่มพาณิชย์มีแนวโน้มที่จะถูก re-rate กลุ่มธนาคารยังคงต่ำกว่ามูลค่า ขณะที่กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์และกลุ่มขนส่งสูงกว่ามูลค่า

หาจุดสมดุลใหม่ระหว่างความโลภกับความกลัว...

ERR vs Changes in SET Index



RRI vs Changes in SET Index



Source: SCBS Investment Research

ประมาณการ EPS ปี 2022 ของ consensus ถูกปรับลดลง 0.1% QTD (5% YTD) การปรับประมาณการ EPS รายกลุ่มอุตสาหกรรมและการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นมีทิศทางแตกต่างกัน โดย QTD กลุ่มพลังงาน ปีโตรเคมี ขนส่ง อิเล็กทรอนิกส์ และท่องเที่ยว ถูกปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่ราคาหุ้นลดลง ซึ่งบ่งชี้ว่าปัจจัยบวกถูกรับรู้ไปแล้ว แม้กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ การแพทย์ บรรจภัณฑ์ ยานยนต์ และบันเทิง กำลังเผชิญกับการถูกปรับประมาณการกำไรลดลง แต่ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจากตลาดรับรู้ปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นเฉพาะตัว เช่น LTV การผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ รายได้จากวัคซีน และปัญหาขาดแคลนชิปที่คลี่คลาย ทั้งนี้ใน 4Q21 ภาพรวมเรตติ้งของนักวิเคราะห์มีแนวโน้มที่จะถูกปรับลดลงหลังจากมีการปรับขึ้นใน 2Q-3Q21 ในขณะที่ earnings revision ratio อยู่ที่จุดคุ้มทุน ซึ่งบ่งชี้ว่า consensus มีความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มการเติบโตของกำไรท่ามกลางการ rally ขึ้นแรงซึ่งได้แรงหนุนจากปัจจัยเฉพาะตัวและกระแสข่าว นอกจากนี้ ปัจจัยบวกก็ถูกรับรู้ในราคาหุ้นในกลุ่มต่างๆ เป็นส่วนใหญ่ไปแล้ว ดังนั้นเราคิดว่า earnings visibility และคุณภาพของกำไรอาจจะมีผลต่อการ rally ของหุ้นมากกว่าปัจจัยด้านเศรษฐกิจมหภาคในปี 2022

แนวโน้มตลาด – ไม่ดีไม่แยในปี 2022

- ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลง เงินเฟ้อโลกสูงเป็นเวลานานเป็นปัจจัยกดดัน และนโยบายการเงิน/การคลังโดยรวมคาดว่าจะเปลี่ยนไปในทิศทางที่เข้มงวดมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องและ valuation ดังนั้นผลตอบแทนตลาดโดยรวมจึงมีแนวโน้มที่จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ เราเชื่อว่าการบริโภคภายในประเทศที่ค่อยๆฟื้นตัวและการเปิดประเทศต้อนรับนักท่องเที่ยวจะเป็นปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญ
- เราคาดว่าจะเห็นการเปลี่ยนมาใช้นโยบายที่เข้มงวดมากขึ้นและสถานการณ์จะเริ่มกลับสู่ภาวะปกติ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าภาวะการเงินที่ผ่อนคลายจะดำเนินต่อไป ซึ่งเมื่อรวมกับแนวโน้มการเติบโตปานกลางซึ่งจะทำให้มั่นใจว่าภาวะทางการเงินจะยังคงเอื้ออำนวยต่อตลาดหุ้นไทย แต่จะไม่ดีเท่ากับในปี 2021
- เรามองว่า EPS growth เป็นผลพวงมาจากการที่ประเทศไทยจะฟื้นตัวจากผลกระทบของโควิด-19 เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 6% YoY ในปี 2022 การคำนวณของเราพบว่าเป้า SET Index ปี 2022 ที่อิงกับปัจจัยพื้นฐานอยู่ที่ 1,660 จุด ซึ่งสอดคล้องกับมุมมองของเราที่เชื่อว่ากำไรสุทธิในปี 2022 จะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิดโควิด-19 เราประเมินผลตอบแทน SET Index ได้ที่ 5% ภายในสิ้นปี 2022 หรือ 8% เมื่อรวมเงินปันผล
- อย่างไรก็ตาม valuation ของตลาดหุ้นไทยสูงกว่าบางประเทศในอาเซียน ในขณะที่เราเชื่อว่าตลาด EM จะมีโมเมนตัมเชิงบวกจากเม็ดเงินไหลเข้า แต่เราไม่คิดว่าจะมีเม็ดเงินจำนวนมากไหลเข้าตลาดหุ้นไทย เพราะการเติบโต (EPS และ GDP) ต่ำกว่า และ valuation สูงกว่าตลาดอื่นๆ ในภูมิภาคเดียวกัน
- วัฏจักรธุรกิจเปลี่ยนจากฟื้นตัวสู่การขยายตัวกลับสู่ภาวะปกติ ผลตอบแทนของหุ้นและ Sharpe ratio มีแนวโน้มที่จะปรับตัวลดลงในช่วงนี้ เมื่อพิจารณาจากกรอบแนวคิด เราคาดว่าแรงส่งทางวัฏจักรจะอ่อนตัวลงใน 1H22
- เราคาดว่าผลกระทบทางเศรษฐกิจจากการระบาดของไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์ใหม่จะอยู่ในแง่ของการปรับเปลี่ยนเวลาในการเปิดประเทศในอีกไม่กี่ไตรมาสข้างหน้ามากกว่า เรามีความกังวลเกี่ยวกับไวรัสโควิด-19 สายพันธุ์ใหม่ว่าอาจจะส่งผลทำให้อุตสาหกรรมท่องเที่ยวฟื้นตัวช้ากว่าคาด
- เราคาดว่าเส้นทางในปี 2022 จะราบเรียบมากขึ้นหลังตลาดรับรู้การฟื้นตัวจากโควิด-19 เราคาดว่าตลาดจะเปลี่ยนมาถูกขับเคลื่อนโดยปัจจัยระดับจุลภาค เนื่องจากความผันผวนในระดับมหภาคลดลง และการเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมและปัจจัยเฉพาะตัวจะมีบทบาทมากขึ้น

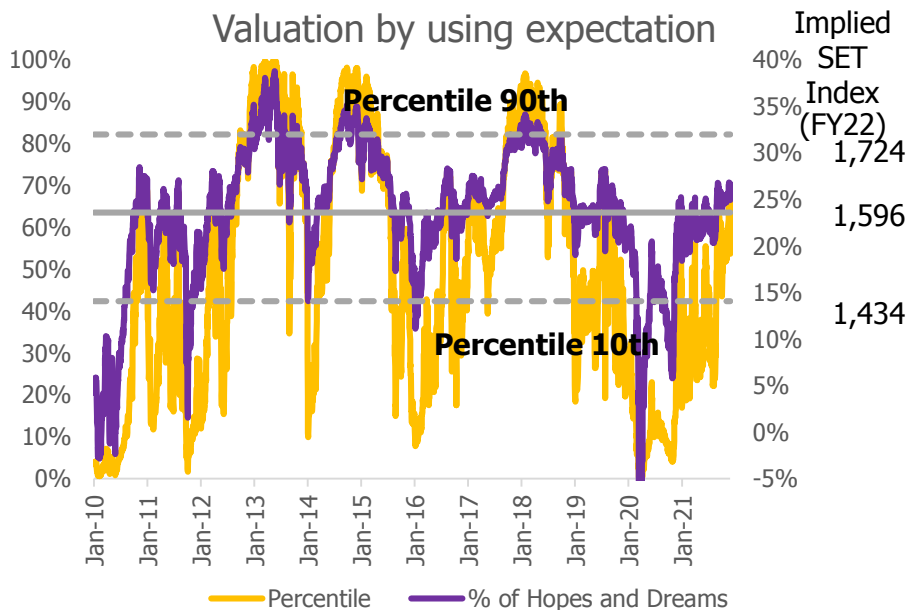
Bottom-up P/B approach - เป้า SET Index อยู่ที่ 1,660 จุด

	Book value (2022)	Target PB		Market Cap	
		SD band	Justified PB	SD band	Justified PB
Energy	2,593,000	1.2	1.2	3,208,426	3,111,600
Utilities	170,837	2.3	2.2	395,325	375,840
Bank	2,641,714	0.8	0.8	2,025,953	2,025,953
Trans	351,575	3.5	3.4	1,244,663	1,195,355
ICT	590,799	4.0	3.5	2,390,019	2,091,430
Food	556,481	2.4	2.2	1,333,580	1,224,258
Commerce	581,708	6.3	5.4	3,643,396	3,141,221
Petro	588,767	1.3	1.2	739,344	706,520
Healthcare	187,352	5.5	5.7	1,026,452	1,067,907
Electronics	97,398	5.3	2.6	519,297	253,235
Property	745,410	1.5	1.3	1,094,289	969,033
Tourism	49,056	3.3	2.2	160,977	107,733
Media	76,632	3.5	2.6	264,425	199,242
Con Mat	524,297	1.7	1.6	914,892	838,875
Finance	285,013	3.1	3.1	877,488	877,488
Cons	96,802	1.4	0.8	130,923	76,522
Others	1,008,888	1	1	1,008,888	1,008,888
Implied target				1,796	1,660

ระดับสำคัญในการเข้าซื้อและขายทำกำไร

Approach	Current level	Target valuation (Based case)	Implied SET Index	Potential Upside / Downside	Bull case	Implied SET Index	Potential Upside / Downside	Bear case	Implied SET Index	Potential Upside / Downside
P/E	16.9	17.4	1,662	3%	18.8	1,796	12%	16.0	1,528	-5%
P/B and ROE	1.7	1.7	1,659	3%	1.9	1,813	13%	1.6	1,551	-4%
Equity Risk Premium	ERP 7% / Rf	ERP 7% / Rf						ERP 7.5% / Rf		
Earnings Yield Gap	0.5%	0.5%	1,619	1%	ERP 6% / Rf 1%	1,737	8%	0.25%	1,541	-4%
Hopes and Dreams	401	410	1,587	-1%	341	1,792	11%	479	1,423	-12%
					32% (Percentile 90%)	1,725	7%	20% (Percentile 20%)	1,532	-5%
		Average	1,625	1%		1,773	10%		1,515	-6%
		Median	1,619	1%		1,792	11%		1,532	-5%

Source: SCBS Investment Research

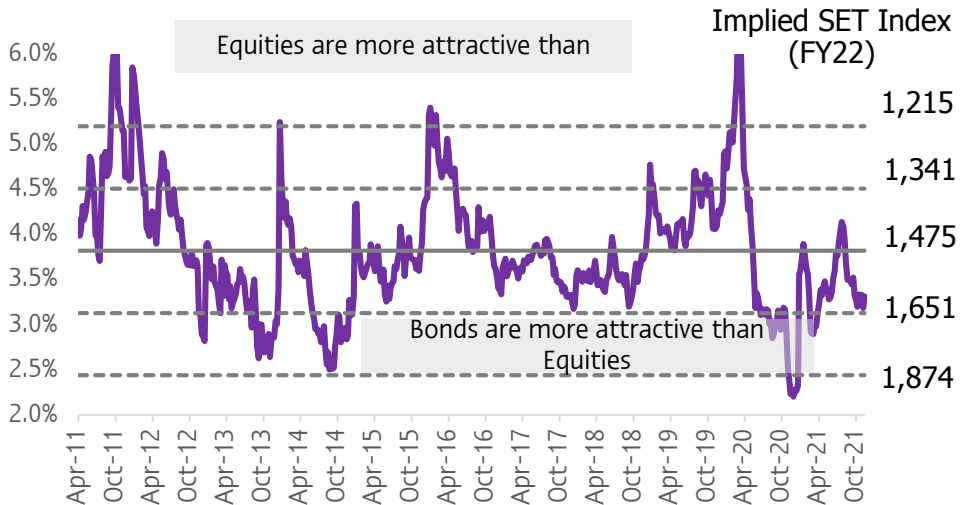


Source: SCBS Investment Research

วิธีประเมินมูลค่าเหมาะสมต่างๆ ที่เรารวบรวมได้ ชี้ให้เห็นว่า valuation มี upside จำกัด การใช้ค่าเฉลี่ยของทั้ง 5 วิธีบ่งชี้ว่า valuation มี upside 1% ซึ่งคิดเป็น P/E เป้าหมายได้ที่ 17 เท่า เราประเมินกรณี bull case และ bear case ที่อาจเกิดขึ้น ซึ่งบ่งชี้ว่า valuation มี upside ที่เป็นค่ามัธยฐานอยู่ที่ 10% และมี downside ที่เป็นค่ามัธยฐานอยู่ที่ 5% จากระดับปัจจุบัน เมื่อเทียบกับเป้าหมายที่อิงกับปัจจัยพื้นฐานของ SET ที่ 1,660 จุด ควบคู่ไปกับสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจในปัจจุบัน เราใช้ bear case valuation เป็นจุดเข้าซื้อที่สำคัญ ด้วย margin of safety ที่ 5% จากระดับปัจจุบัน เราแนะนำให้ขายทำกำไรที่ระดับดัชนีสูงกว่า 1,750 จุด และคาดว่าตลาดหุ้นไทยจะเทรดในรอบ 1,550 ถึง 1,750 จุดในปี 2022

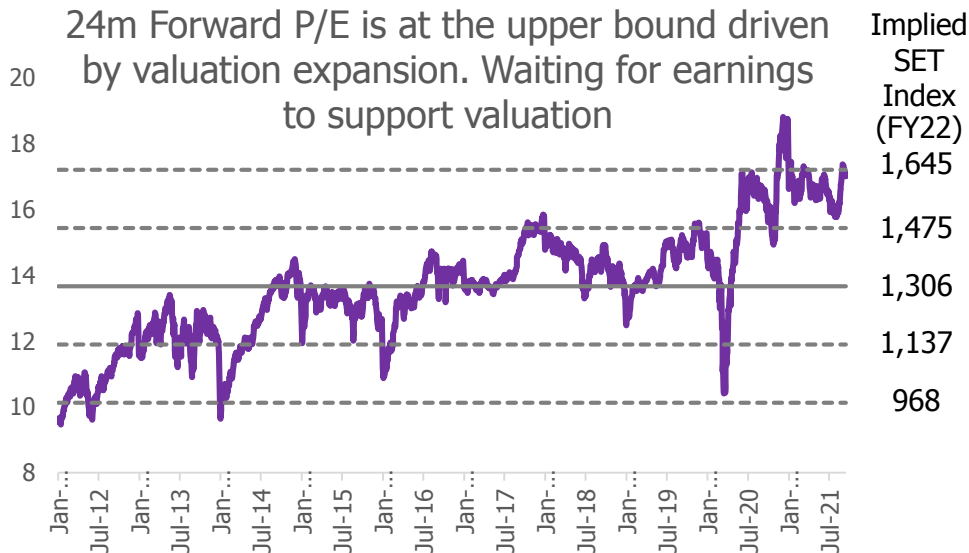
คุณภาพของกำไรจะช่วยให้ valuation ที่แพงสมเหตุสมผล

Thai bond/equity yield gap is at 1SD below average.
Rising rate could pressure equity multiples/valuations.



Source: Bloomberg, ThaiBMA, SCBS Investment Research

24m Forward P/E is at the upper bound driven by valuation expansion. Waiting for earnings to support valuation



SET Index เทรดที่ upper band valuation และดูมีมูลค่าแพงทั้งๆ ที่ผลประกอบการฟื้นตัว earnings yield gap ที่ 3.2% ชี้ให้เห็นว่าหุ้นค่อนข้างแพงเมื่อเทียบกับพันธบัตร อย่างไรก็ตาม SET เทรดที่ PE ระดับ 18.9 เท่าในปี 2021 และ 16.9 เท่าในปี 2022 หรือเท่ากับระดับ +2SD จากค่าเฉลี่ย 10 ปี ซึ่งดูเหมือนว่าจะเป็น valuation ที่ดีตัว เราเชื่อว่าการเติบโตที่ชะลอลดตัวลงสู่ระดับที่เป็นปกติมากขึ้นและนโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้น รวมถึงความไม่แน่นอนในการเปิดประเทศจะส่งผลทำให้เกิดการปรับสมดุลใน valuation และอาจจะทำให้หุ้นดูไม่น่าสนใจเมื่อเทียบกับพันธบัตร เราเชื่อว่าผลตอบแทนตลาดจะถูกขับเคลื่อนโดยการเติบโตของกำไรแทนที่จะเป็นการเพิ่มขึ้นของ valuation สภาพคล่องที่ลดลงและความผันผวนสูงจะกดดันให้มีการ re-rate valuation เพิ่มเติม ดังนั้น valuation จึงดูเหมือนจะปรับเพิ่มขึ้นได้จำกัด กำไรที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งด้วยคุณภาพสูงจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนราคาหุ้นและ valuation

จุดโฟกัสใน 1Q22 และปี 2022 ของเราจะมุ่งไปที่มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน และประเด็นเกี่ยวกับการเติบโตครั้งใหม่ แทนที่จะไปเติมพันกับการเพิ่มขึ้นของ valuation การไหลเข้าของเม็ดเงินต่างชาติ และการเคลื่อนไหวของ yield

กลยุทธ์การลงทุน – กำไรคือที่มาของผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด

- เมื่ออิงกับมุมมองของนักเศรษฐศาสตร์ของเราว่าเงินเฟ้อจะอยู่ในระดับปานกลางและปัญหาการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานจะคลี่คลายในช่วงกลางปี 2022 เราจึงยังคงแนะนำหุ้นคุณค่าที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและหุ้นเติบโตที่ราคาไม่แพง
- ปัญหาห่วงโซ่อุปทานหยุดชะงักและวิกฤตพลังงานคาดว่าจะคลี่คลายในปี 2022 โดยเฉพาะการขนส่งทางทะเลและเซมิคอนดักเตอร์ พร้อมกับเงินเฟ้อและแรงกดดันด้านต้นทุนที่ลดลง พลังงานสะอาด การลงทุนในธุรกิจสีเขียว และ EV supply chain ยังคงเป็นธีมหลักในปี 2022
- เมื่ออิงกับกรอบแนวคิดเกี่ยวกับการเติบโตและราคาของเรา SET น่าจะปรับตัวขึ้นได้ดีใน 1Q22 และปรับฐานในไตรมาส 2 เพื่อซึมซับการขึ้นดอกเบี้ยและการเติบโตที่เป็นปกติมากขึ้น โมเมนตัมจะดีขึ้นใน 2H22 จากการเปิดประเทศและการฟื้นตัวหลังโควิด-19 คลี่คลาย
- ผลตอบแทนส่วนเกินจะเกิดจากการเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมและการเลือกหุ้นแทนที่จะเกิดจาก sentiment
- เราเชื่อว่า core portfolio ควรจะเน้นไปที่หุ้นเชิงรับที่กำไรมีแนวโน้มเติบโต และโฟกัสมากขึ้นที่ conviction idea จากธีมการฟื้นตัวหลังสถานการณ์โควิด-19 คลี่คลาย เช่น นวัตกรรมทางเทคโนโลยี และเศรษฐกิจสีเขียว
- ท่ามกลางปัจจัยต่างๆ เราคาดว่าสภาพแวดล้อมของตลาดจะเอื้อต่อการเติบโต แต่ไม่มากเท่าที่เห็นในช่วงหลายปีที่ผ่านมาจนถึงปี 2020 เมื่อพิจารณาเป็นรายกลุ่ม เราคาดว่าจะมีการสับเปลี่ยนกลุ่มลงทุนจากกลุ่มหุ้นวัฏจักรที่เป็นตัวผลักดันให้ตลาดปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อไม่นานนี้ มายังกลุ่มหุ้นเชิงรับที่มีปัจจัยพื้นฐานที่ดี
- เรามีมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มธนาคาร ประกัน โอลิมปิกส์ สื่อสาร และพาณิชย์ ซึ่งจะได้แรงหนุนจากผลประกอบการที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งและ valuation ที่สมเหตุสมผล แนะนำให้ลดน้ำหนักการลงทุนในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง การขนส่งทางอากาศ ธุรกิจการเกษตร และสื่อแบบดั้งเดิม
- การเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นจากแรงหนุน valuation ที่สูงขึ้นไม่น่าจะเกิดขึ้นได้เนื่องจากกำไรของบริษัทต่างๆ จะเติบโตในอัตราชะลอตัวลง
- เราสรุป 4 แนวคิดสำหรับหุ้นที่น่าสนใจในปี 2022 ได้ดังนี้: 1) หุ้นที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูง 2) หุ้นที่ได้ประโยชน์จากวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น 3) หุ้นเติบโตที่มีราคาสมเหตุสมผล และ 4) หุ้นคุณภาพ
- หุ้นเด่นใน 1Q22 ของเราคือ ADVANC AH BLA KBANK และ NYT โดยโฟกัสที่หุ้นเชิงรับ ได้ประโยชน์จาก EV supply chain มีอำนาจในการกำหนดราคา เติบโตที่มีราคาสมเหตุสมผล และกำไรมีคุณภาพ

สรุปน้ำหนักการลงทุนและ valuation รายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 1Q22

Sector	Recommend ed 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
Bank	Overweight	9%	-24%	19%	25%	11%	15%	9.6	8.7	0.7	0.7	3.1%	3.5%
Commerce	Overweight	10%	-13%	12%	-21%	47%	12%	60.1	40.8	4.5	4.3	1.6%	1.8%
Automotive	Neutral	0%	11%	19%	133%	10%	41%	9.2	8.4	1.0	0.9	4.9%	5.4%
Electronics	Neutral	4%	379%	7%	18%	33%	23%	64.6	48.7	6.9	6.3	1.6%	2.0%
Energy	Neutral	21%	-9%	3%	353%	-4%	69%	12.8	13.3	1.2	1.1	3.5%	3.6%
Food & beverage	Neutral	6%	-3%	9%	-25%	114%	31%	51.2	24.0	1.6	1.6	1.5%	1.6%
Healthcare	Neutral	4%	-16%	21%	64%	-19%	17%	32.9	40.7	4.5	4.4	2.0%	1.8%
Hotel	Neutral	1%	-19%	23%	-3%	-57%	n.m.	-13.2	-30.7	4.1	4.7	0.0%	0.0%
Land Transportation	Neutral	1%	-27%	2%	-40%	77%	7%	64.4	36.4	2.3	2.2	2.0%	2.9%
Petrochemical	Neutral	3%	5%	7%	2274%	-37%	158%	6.7	10.6	1.0	1.0	5.5%	4.1%
REITs / PF / IF	Neutral	2%	-26%	0%	26%	17%	14%	6.5	5.6	1.2	1.2	7.5%	10.5%
Residential/IE	Neutral	5%	-18%	12%	7%	8%	8%	17.4	16.2	1.2	1.2	3.4%	3.8%
Telecoms	Neutral	9%	-15%	29%	-17%	6%	3%	31.1	29.4	4.8	4.7	2.8%	2.9%
Utilities	Neutral	4%	-3%	9%	38%	24%	30%	38.9	31.3	3.8	3.5	1.4%	1.6%
Agribusiness	Underweight	1%	62%	24%	-86%	326%	-10%	78.1	18.3	1.0	1.0	1.6%	1.6%
Air Transportation	Underweight	5%	-16%	1%	-5067%	42%	n.m.	n.m.	-68.8	6.5	6.9	0.0%	0.0%
Building Materials	Underweight	4%	-5%	8%	33%	3%	14%	10.5	10.2	1.2	1.1	5.1%	5.3%
Entertainment / Media	Underweight	1%	-19%	29%	-9%	14%	4%	18.3	16.0	1.9	1.7	2.2%	2.5%

Source: Bloomberg, SCBS Investment Research

สรุปแนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 1Q22

	Analyst score	ปัจจัยกระตุ้น/ปัจจัยเสี่ยง
พาณิชย์	8	ความเชื่อมั่นและกิจกรรมเพิ่มขึ้นจากความคืบหน้าในการฉีดวัคซีนให้กับประชาชนในวงกว้างและการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ ผู้ประกอบการค้าปลีกโมเดิร์นเทรดทุกรายจะได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้น คาดกำไรเติบโตอย่างแข็งแกร่งโดยได้แรงหนุนจากยอดขายสาขาเดิมที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งใน 4Q21
พลังงาน	7	ราคาน้ำมันมี upside จำกัด เพราะอุปทานจากโอเปกจะเข้าสู่ตลาดมากขึ้น; GRM สูงขึ้น เนื่องจากความต้องการน้ำมันอากาศยานจะเพิ่มขึ้นเพราะอัตราการฉีดวัคซีนเพิ่มขึ้น
การแพทย์	7	ได้ประโยชน์ในระยะสั้นจากรายได้จากบริการที่เกี่ยวข้องกับโควิด-19 ที่เพิ่มสูงขึ้นเพราะยังมีการติดเชื้ออย่างต่อเนื่อง ความคืบหน้าในการเปิดประเทศใน 4Q21 จะส่งผลดีต่อบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ อย่างไรก็ตาม ผลกระทบจากฐานสูงในปี 2021 จะสร้างแรงกดดันต่อการเติบโต
ICT	7	คาดการณ์กำไรฟื้นตัว YoY ใน 1Q22 แต่ความกังวลหลัก คือ การใช้บริการ 5G ของภาคองค์กร เราเชื่อว่าความน่าสนใจของกลุ่ม ICT คือการเป็นกลุ่มปลอดภัยในช่วงที่ตลาดปรับตัวลดลง นอกจากนี้ sentiment เชิงบวกจากการแข่งขันที่ลดลงจะเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโต
อสังหาริมทรัพย์	7	ยอดขายใน 1Q22 แข็งแกร่ง กำไรจะฟื้นตัว QoQ แต่ยังลดลง YoY ความกังวล คือ อัตราการปฏิเสธสินเชื่อสูง โครงการเปิดใหม่จะเพิ่มขึ้นหลังจากผ่อนคลายล็อกดาวน์ การผ่อนคลายมาตรการ LTV จะเป็นปัจจัยบวกที่ช่วยสนับสนุนให้กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ฟื้นตัวในปี 2022
ธนาคาร	6	valuation ไม่แพง แต่แนวโน้มกำไรไม่น่าตื่นเต้น เพราะ NPL จะเพิ่มขึ้น และ credit cost สูง ขณะที่สินเชื่อเติบโตต่ำ และ NIM อ่อนแอ คุณภาพสินทรัพย์ยังน่าเป็นห่วง ในขณะที่ upside คือ แนวโน้มที่จะมีการขยายระยะเวลาปรับลดอัตราเงินนำส่งเข้ากองทุน FIDF
ปิโตรเคมี	6	มีกำลังการผลิตเพิ่ม (ส่วนใหญ่จากจีน) ราคาน้ำมันที่ลดลง ราคาวัตถุดิบที่อ่อนตัวลง และการเก็บสต็อกเพิ่มในช่วงเทศกาลตรุษจีนจะช่วยสนับสนุนให้ spread กว้างขึ้น
อาหารและเครื่องดื่ม	6	ได้ประโยชน์จากการเปิดประเทศและมาตรการกระตุ้นจากภาครัฐ ตลาดต่างประเทศน่าจะกลับสู่ภาวะปกติในปี 2022 ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น เช่น อลูมิเนียม และน้ำตาล เป็นความกังวลของเรา ก็ยุง ก็ยุง และกระท่อม เป็นปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ
อาหาร	6	ต้นทุนอาหารสัตว์และค่าขนส่งสูงขึ้น ท่ามกลางฐานสูงของมาร์จิ้นธุรกิจสัตว์ปีกใน 4Q20 รวมถึงฐานสูงของมาร์จิ้นธุรกิจอาหารทะเล กำไรและมาร์จิ้นจะลดลง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าราคาจะฟื้นตัวหลังจากผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ใน 4Q21
ประกัน	6	คาดเบี้ยประกันรับฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป และ combined ratio ปรับตัวดีขึ้นใน 4Q21-ปี 2022 ROI มี upside จากภาวะตลาดทุนที่ดีและการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ให้มาร์จิ้นสูง
ขนส่งทางบก	6	Traffic ฟื้นตัว ไทยจะเริ่มเปิดประเทศในปี 2022 ซึ่งจะช่วยกระตุ้นให้ traffic ฟื้นตัวต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบวกเหล่านี้สะท้อนในราคาหุ้นไปเป็นส่วนใหญ่แล้ว
ท่องเที่ยว	6	ปัจจัยกระตุ้น คือ ความคืบหน้าในการเปิดประเทศในปี 2022 สิ่งสำคัญที่ต้องจับตา คือ ความต้องการเดินทางที่อาจจะได้รับผลกระทบจากเทคโนโลยีใหม่ ปัจจัยเสี่ยง downside ที่สำคัญ คือ อุปทานห้องพักใหม่ การฟื้นตัวช้าจากตลาดจีน และวัฏจักรการลงทุนรอบใหม่
สาธารณูปโภค	6	อาจจะมีการประกาศกำลังการผลิตใหม่ และความต้องการใช้ไฟฟ้าจากลูกค้าอุตสาหกรรมจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง คาดฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป อย่างไรก็ตาม แรงกดดันด้านต้นทุนจะยังคงมีอยู่ ทั้งๆ ที่ขึ้นค่า Ft
ยานยนต์	5	อุปสงค์ยังแข็งแกร่ง ปัญหาขาดแคลนชิปเริ่มคลี่คลาย การเปิดตัวรุ่นใหม่และการปรับใช้ EV จะหนุนให้รายได้และมาร์จิ้นเพิ่มขึ้นในปี 2022
วัสดุก่อสร้าง	5	ต้นทุนเชื้อเพลิง (ถ่านหินและก๊าซธรรมชาติ) สูงขึ้นท่ามกลางอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นปานกลาง
เงินทุน	5	คาดสินเชื่อเติบโตเร่งตัวขึ้น คุณภาพสินทรัพย์อยู่ในระดับที่สามารถจัดการได้ แต่ NIM อ่อนแอลงจากการแข่งขันทางราคาที่สูงขึ้น รายได้ค่าธรรมเนียมจากการทวงถามหนี้ที่น่าจะลดลง กฎระเบียบใหม่เกี่ยวกับสินเชื่อเข้าซื้อคาดว่าจะได้ข้อสรุปใน 1Q22

Source: SCBS Investment Research

4 ธีมการลงทุนเพื่อผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด (Alpha)

เราสรุป 4 แนวคิดการลงทุนสำหรับปี 2022 ซึ่งเน้นไปที่ธีมมหภาคและจุลภาคอันประกอบด้วย: 1) หุ้นที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูง 2) หุ้นที่ได้ประโยชน์จากวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น 3) หุ้นเติบโตที่มีราคาสมเหตุสมผล และ 4) หุ้นคุณภาพ

#1 หุ้นที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูง – ในภาวะเงินเฟ้อ ต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นจะส่งผลกระทบต่อทำให้กำไรลดลง เราคิดว่าบริษัทที่มีอัตรากำไรที่มีเสถียรภาพและสูงนั้นถือได้ว่ามีอำนาจในการกำหนดราคาและสามารถส่งผ่านต้นทุนที่เพิ่มขึ้นได้ในระดับสูง เมื่อพิจารณาตามหลักเกณฑ์คัดเลือกของเรา บริษัทที่เราคาดว่าจะเห็นมาร์จิ้นขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง ได้แก่ NRF, NYT, M, BH, AMATA

#2 หุ้นเติบโตที่มีราคาสมเหตุสมผล – หุ้นเติบโตมีแนวโน้มให้ผลตอบแทนที่ดีในภาวะที่เศรษฐกิจชะลอตัวลง เรายังคงแนะนำให้ลงทุนในหุ้นเติบโตเพื่อป้องกันความเสี่ยงขาลงในราคาที่ไม่สูงจนเกินไป เมื่อพิจารณาตามหลักเกณฑ์คัดเลือกของเรา บริษัทที่เราคาดว่าจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งและ valuation สมเหตุสมผล ได้แก่ ACE, KBANK, SABINA, WHA, WICE

#3 หุ้นเติบโตที่ไม่แพง – ภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงเป็นภาวะที่เหมาะสมกับการลงทุนในหุ้นเติบโต เรายังคงมุมมองระมัดระวังต่อหุ้นที่มี valuation ดึงตัว เมื่อพิจารณาตามหลักเกณฑ์คัดเลือกของเราซึ่งโฟกัสที่ยอดขายและ EPS growth รวมถึง valuation (book yield และ earnings yield) บริษัทที่เราคาดว่าจะเติบโตและไม่แพง ได้แก่ CKP, SSP, NER, WICE, TQM

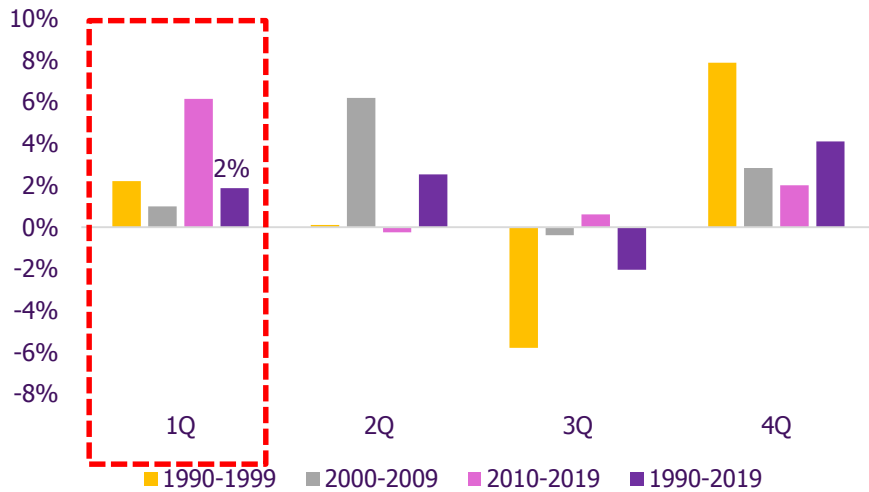
#4 หุ้นคุณภาพที่เติบโตสูง – ความผันผวนทางเศรษฐกิจมหภาคและความเสี่ยงทางการเมืองเป็นสิ่งที่พึงระวังอย่างต่อเนื่อง เราคิดว่าหุ้นคุณภาพขนาดเล็กและขนาดใหญ่ที่มีแนวโน้มเติบโตสูงจะให้ผลตอบแทนที่ดีในสภาวะแวดล้อมเช่นนี้ เมื่อพิจารณาตามหลักเกณฑ์คัดเลือกของเรา หุ้นคุณภาพที่เติบโตสูง ได้แก่ DELTA, EA, GLOBAL, HTC, AH

โดยปกติแล้วไตรมาส 1 เป็นไตรมาสที่แข็งแกร่ง โดยหุ้นขนาดใหญ่และหุ้นวัฏจักรให้ผลตอบแทนที่ดี เราคาดว่าประวัติศาสตร์จะซ้ำรอยอีกครั้ง

ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา ไตรมาส 1 เป็นไตรมาสที่แข็งแกร่ง โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 2% และปรับขึ้นเกือบ 60% ของช่วงเวลาดังกล่าว เมื่ออิงกับข้อมูลในอดีต ไตรมาส 1 มีแนวโน้มที่จะเป็นไตรมาสที่แข็งแกร่ง โดยให้ผลตอบแทนเป็นบวกต่อเนื่องจากไตรมาส 4 นอกจากนี้แล้ว ไตรมาส 1 ยังเป็นไตรมาสที่ดีเป็นอันดับสองสำหรับหุ้นที่มีค่า beta สูง เช่น หุ้นขนาดใหญ่ หุ้นคุณค่า และหุ้นวัฏจักร โดยในปีที่ปรับตัวขึ้น SET ทำจุดสูงสุดของปีในไตรมาส 1 ประมาณ 40% ของช่วงเวลาดังกล่าว

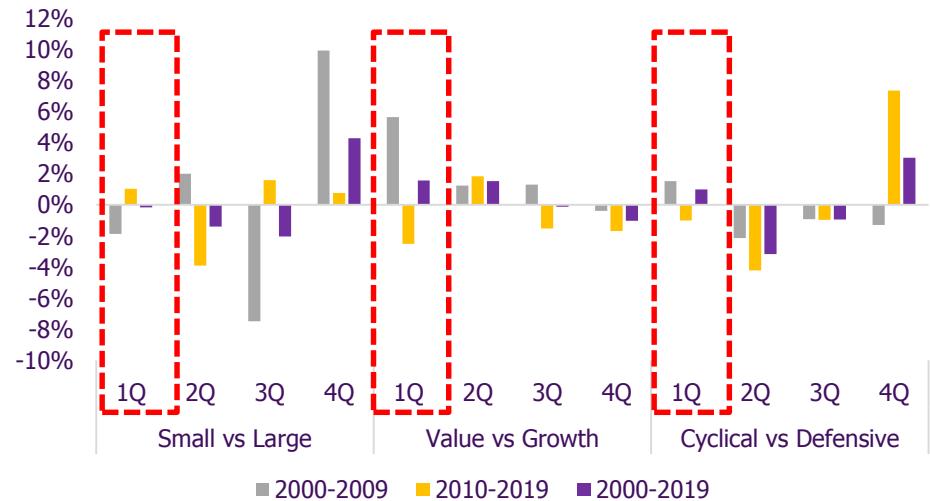
อย่างไรก็ตาม ปีนี้อาจจะแตกต่างออกไป โดยมีสาเหตุมาจากความกังวลเกี่ยวกับภาวะ stagflation แรงกดดันด้านมาร์จิ้น QE tapering และความเสี่ยงทางการเมืองที่สูงขึ้นซึ่งอาจทำให้ตลาดเกิดความผันผวนใน 4Q21 ดังนั้นเพื่อเตรียมรับมือกับความผันผวนที่เพิ่มขึ้น เราจึงแนะนำให้คงการถือครองหุ้นขนาดใหญ่และกลุ่มหุ้นเชิงรับที่กำไรมีแนวโน้มเติบโตอย่างแข็งแกร่งและงบดุลแข็งแกร่งเพื่อลดความผันผวนและป้องกันผลกระทบจากเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด

4Q has tended to be strong and likely to continue in 1Q



Source: SET, SCBS Investment Research

Small-cap, value style and cyclicals tend to outperform in 4Q



Source: Bloomberg, SET, SCBS Investment Research

หุ้นเด่นใน 1Q22 คือ ADVANC, AH, BLA, KBANK และ NYT โดย โฟกัสที่หุ้นซึ่งรับ EV มีอำนาจในการกำหนดราคา เด็บโตที่ราคา สมเหตุสมผล และคุณภาพของกำไร

- 1) เรายังคงแนะนำหุ้นคุณค่าที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและหุ้นเติบโตที่ไม่แพง
- 2) พลังงานสะอาด การลงทุนในธุรกิจสีเขียว และ EV supply chain ยังคงเป็นธีมหลักในปี 2022
- 3) เราคาดว่าจะมีการสับเปลี่ยนกลุ่มลงทุนจากกลุ่มหุ้นวัฏจักรที่เป็นตัวหลักดันให้ตลาดปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อไม่นานนี้ มายังกลุ่มหุ้นซึ่งรับที่มีปัจจัยพื้นฐานที่ดี
- 4) เราคาดว่าสภาวะตลาดจะเอื้อต่อการเติบโต
- 5) เราแนะนำให้สับเปลี่ยนกลุ่มลงทุนออกจากหุ้นขนาดเล็กที่ปรับตัว outperform โดยได้รับการสนับสนุนจากกำไรที่ฟื้นตัวดีขึ้น ไปยังหุ้นขนาดกลางและขนาดใหญ่ที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูงและงบดุลแข็งแกร่ง
- 6) แม้เราเชื่อว่าหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการเปิดประเทศจะมีโมเมนตัมที่ดีขึ้น แต่เราแนะนำให้ซื้อเมื่อราคาหุ้นอ่อนตัวลงเมื่อพิจารณาจากการฟื้นตัวซ้ำทั้งจากธีมหุ้น domestic ที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเมืองและการเปิดประเทศต้อนรับนักท่องเที่ยว

เราแนะนำหุ้นที่: 1) ได้รับผลกระทบจาก macro headwind จำกัด 2) ได้รับโมเมนตัมเชิงบวกจากธีม EV และการส่งออกรถยนต์ 3) กำไรมีแนวโน้มเติบโตหรือฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง 4) มีความเสี่ยงทางการเงินจำกัด หรืองบดุลแข็งแกร่ง และ 5) มี valuation ที่สมเหตุสมผล หุ้นเด่นใน 1Q22 ของเราคือ ADVANC (หุ้นซึ่งรับ), AH (EV, การเปิดตัวรถรุ่นใหม่), BLA (ฟื้นตัว, yield play), KBANK (การฟื้นตัวภายในประเทศ, หุ้นเติบโตที่มีราคาสมเหตุสมผล) และ NYT (การส่งออกรถยนต์และมีอำนาจในการกำหนดราคาสูง)

	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
ADVANC	Outperform	205.00	235.0	18.1	22.2	23.3	21.7	(11)	(5)	7	8.1	7.5	6.8	38	33	33	3.4	3.2	3.5	7.7	7.5	7.1
AH	Outperform	23.30	28.0	24.2	53.0	8.5	7.4	(83)	526	15	1.0	1.0	0.9	2	12	13	0.6	3.9	4.1	12.7	8.1	7.1
BLA	Outperform	30.25	36.0	21.3	32.1	12.3	11.0	(63)	162	11	1.1	1.0	1.0	4	9	9	0.8	2.0	2.3	0.0	0.0	0.0
KBANK	Outperform	142.50	171.0	22.5	11.5	9.2	7.9	(23)	25	17	0.8	0.7	0.7	7	8	9	1.8	2.2	2.5	0.0	0.0	0.0
NYT	Buy	4.10	5.3	35.8	21.7	20.0	15.4	(38)	8	30	1.6	1.6	1.5	6	8	10	4.9	5.0	6.5	7.0	6.3	6.2
Average					28.1	14.6	12.7	(44)	143	16	2.5	2.4	2.2	11	14	15	2.3	3.3	3.8	5.5	4.4	4.1

Source: SCBS Investment Research

Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่กล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

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

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

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จ้างนาย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว ทั้งนี้ ธนาคารฯ ได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ CPALL และอาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใดๆ ของบริษัทต่างๆ ที่กล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จ้างนาย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของข้อมูลดังกล่าว

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 ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จ้างนาย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

CG Rating 2021 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, AMAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCT, AWC, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GFPT, GGC*, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, PSH, PSL, PTG, PTT, PTPEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCGP, SCM, SDC, SEAFECO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP1, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BJCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLOR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GYT, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC*, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STGT, STOWER*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSG, TCC, TCMC, TEAM*, TFG, TFI, TIGER, TITL, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMILL, TNL, TNP, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, XO, XPG, YUASA

Companies with Good CG Scoring

A, AI, AIE, AJ, AUC, APT, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BSM, BYD*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, CMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILEE, KCM, KKC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RC12, RJH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMAT, SISB, SK, SMART, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TNH, TNR, TOPP, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VIBHA, W, WIN, WORK, WPH, YGG, ZIGA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

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

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2020 to 26 October 2021) is publicized.

1 TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

2 RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวฉ้อฉลการทุจริตหรือการผิดนัดชำระหนี้ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASK, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BEYOND, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECL, EGC, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, KWG, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OCEAN, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PE, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRIM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TBSG, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMT, TMILL, TMT, TNEL, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

7UP, ABICO, APCO, ASIAN, AWC, BEC, BKD, CPL, CPW, CRC, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, GULF, III, INOX, JR, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MATCH, MILL, NCL, NRF, NUSA, PIMO, PR9, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, STAR, STECH, SUPER, TQM, TTA, VCOM, WIN, YUASA, ZIGA

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALT, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASP, ASW, ATP30, AU, AUCT, B52, BA, BBK, BCB, BCT, BDMS, BE8, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHG, CHO, CI, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DTCL, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HENG, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JMART, JMT, JP, JSP, JTS, JUBILEE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LH, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NOVA, NPK, NSL, NTV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTL, PTPEP, RAM, RATCH, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCI, SPC, SDC, SE, SEAFECO, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNPP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STGT, STHAI, STI, STOWER, STPI, SUC, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TW, TWZ, TYCN, UAC, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of August 5, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.