

HALFTIME SHOW

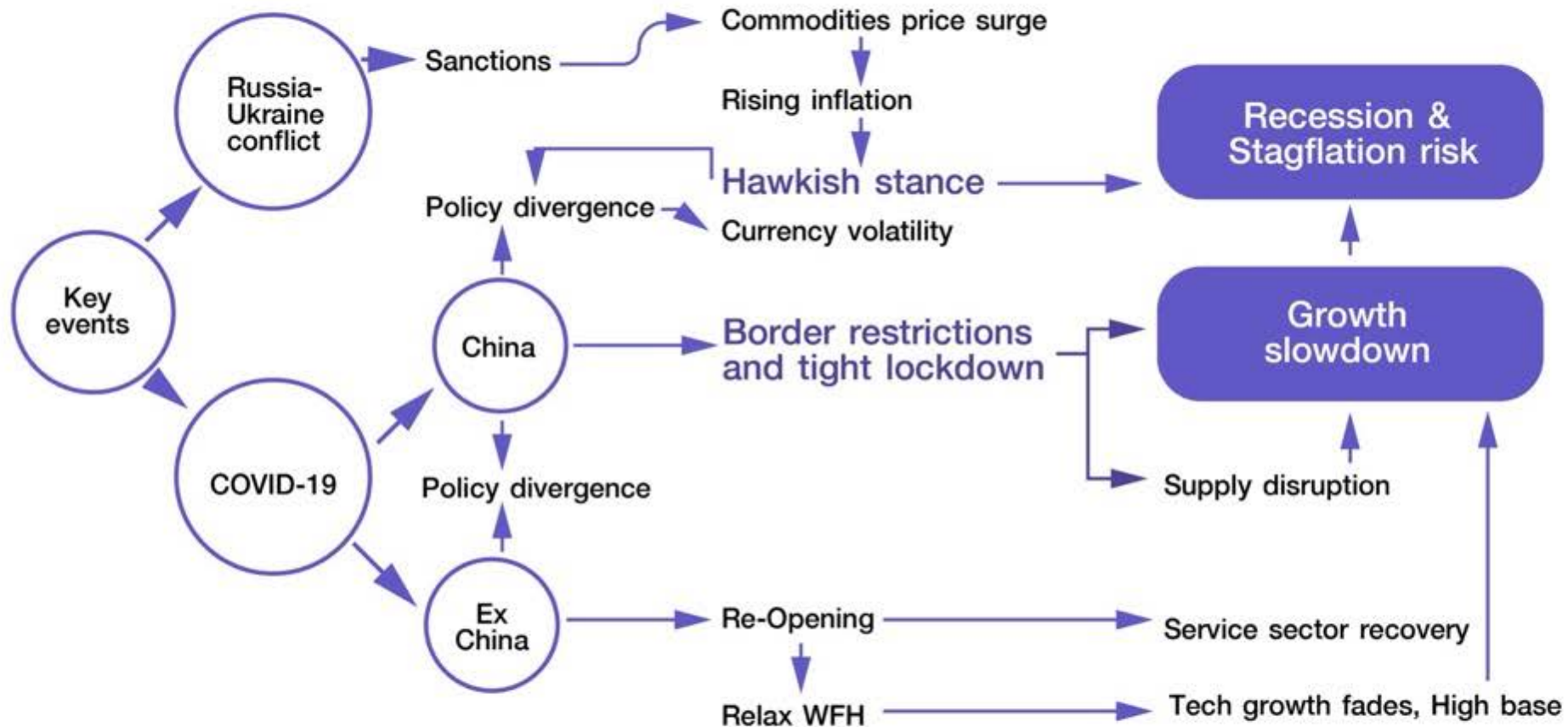
WHERE TO INVEST

2H22

สรุปประเด็นสำคัญ

- **บรรยากาศการลงทุนในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2022 ไม่สดใส แม้ปัญหา Covid-19 กำลังคลี่คลาย** ทั้งนี้แม้ว่าประเทศส่วนใหญ่เริ่มจัดการกับ Covid-19 ได้แล้ว ยกเว้นจีน แต่โอกาสที่เศรษฐกิจโลกจะกลับมาชะลอตัวลงมีมากขึ้น อันเป็นผลจากความเสี่ยงเงินเฟ้อ รวมถึง การที่ธนาคารกลางสหรัฐฯส่งสัญญาณปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยแรงจนกว่าอัตราเงินเฟ้อจะชะลอตัวลง ปัจจัยเสี่ยงเดิมยังไม่คลี่คลาย แต่กลับมีปัจจัยเสี่ยงใหม่ คือ สงครามรัสเซีย-ยูเครน ที่กำลังส่งผลให้เกิดวิกฤตพลังงานและอาหาร ภาพดังกล่าวส่งผลให้นักลงทุนลดการถือครองสินทรัพย์เสี่ยง
- **Earnings downgrade + De-rating valuation กดดันตลาดหุ้นโลกเข้าสู่ Bear market** การปรับลดประมาณการกำไรเริ่มต้นขึ้นในช่วงต้น 2Q22 ซึ่งมีสาเหตุจาก ต้นทุนที่เพิ่มขึ้น และ สินค้าขาดแคลน เป็นหนึ่งปัจจัยที่กดดันราคาหุ้น แต่ยังมีอีกปัจจัย ได้แก่ การที่ราคาหุ้นถูก de-rating (ค่าPER ลดลง) อันเนื่องจาก อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวขึ้นเร็ว โดยหุ้นที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด ได้แก่ หุ้นเติบโต (Growth stocks) เช่น หุ้นในกลุ่มเทคโนโลยี ภาพรวมดังกล่าว ส่งผลให้ตลาดหุ้นสหรัฐฯปรับตัวลดลงเข้าสู่ภาวะ Bear market
- **ตลาดหุ้นโลกจะฟื้นตัวในช่วง 2H22 ไหม?** เราประเมินว่า ตลาดหุ้นทั่วโลกจะถูกกดดันจาก ความกลัวเศรษฐกิจถดถอย (Recession fears) ในช่วง 3Q22 โดยเฉพาะ หากนโยบาย Zero covid ของจีน และ สงครามรัสเซีย-ยูเครน ยังคงดำเนินต่อไปในช่วงที่เหลือของปี 2022 อย่างไรก็ตาม ตลาดหุ้นโลกมีโอกาสรุ่งตัวดีขึ้น ในช่วงต้น 4Q22 หากธนาคารกลางสหรัฐฯชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในเดือน ก.ย.22 เหลือเพียง 0.25% หลังจากปรับขึ้นครั้งละ 0.50% ครบ 3 ครั้ง ตามแผน รวมถึง จีนเริ่มคุมสถานการณ์ Covid-19 ได้ดีขึ้น
- **ตลาดหุ้นไทยมีความเสี่ยงจาก Earnings downgrade** เราประเมินความเสี่ยงของตลาดหุ้นไทย คือ ผลประกอบการปี 2022 ที่มีโอกาสผิดพลาดจากความเสี่ยงด้านต้นทุนสินค้าและพลังงาน ในขณะที่การเปิดประเทศจะส่งผลบวกต่อธุรกิจท่องเที่ยวและบริการช่วยชะลอความเสี่ยงด้านต้นทุนไปได้บ้าง ล่าสุด Consensus ประเมินการเติบโตของ EPS ปี 2022-23 เติบโต 10% ต่อปี ซึ่งเป็นระดับที่ยังคงทรงตัวตั้งแต่ 1Q22
- **ประเมิน Downside ตลาดหุ้นไทยที่ 1500-1550 แนะนำ กทยอยซื้อสะสม** ทั้งนี้ หุ้น Top pick ปี 2022 ยังคงมีปัจจัยพื้นฐานที่ดี ส่วนหุ้น DELTA SECURE และ XPG มีราคาลดลงแรง เนื่องจากเป็นหุ้นที่มี Valuation สูง ซึ่งเป็นลักษณะเฉพาะของหุ้นในธุรกิจเทคโนโลยี คล้ายกับที่เกิดขึ้นในสหรัฐฯ ในขณะที่หุ้นอย่าง ADVANC, AMATA, KBANK, LH, GULF, ZEN และ ONEE ธุรกิจยังคงเติบโตได้ดี

#1 ตลาดใน 1H เกิดอะไรขึ้น ดีหรือแย่กว่าคาด?



- เกิดปัญหาความขัดแย้งระหว่างรัสเซียทำให้ราคาพลังงานเพิ่มขึ้นทำให้เงินเฟ้อนโยบายการเงินตึงตัวกว่าที่คาด
- นโยบายควบคุม COVID-19 ของจีนส่งผลต่อห่วงโซ่อุปทาน ทำให้การเติบโตต่ำกว่าที่คาดและการฟื้นตัวช้าลง
- ความต้องการสินค้าลดลงเนื่องจากสภาวะ WFH ลดลง ทำให้ฐานสูงในช่วงปี 2021

โดยสรุปใน 1H22 เกิดการขึ้นดอกเบี้ยที่เร็วกว่าที่คาด ซึ่งมาพร้อมกับต้นทุนที่เพิ่มขึ้นและการชะลอตัวของเศรษฐกิจทั้งจากปัญหาในห่วงโซ่อุปทานและเงินเฟ้อที่ทำให้กำลังซื้อลดลง เมื่อความเสี่ยงมาพร้อมกันทำให้เกิดความกังวลว่าจะเกิดเศรษฐกิจถดถอย

#2 สรุปปัจจัยเสี่ยง เกิดอะไรและแนวโน้มเป็นอย่างไร

	รัสเซีย - ยูเครน	สถานการณ์ปัจจุบัน	มุมมองและแนวโน้ม
	เงินเฟ้อ	ไม่มีความคืบหน้าในการเจรจา ความรุนแรงยังมีอย่างต่อเนื่องจากทั้งสองฝ่าย	กังวลความขัดแย้งเพิ่มเติมต่อการเข้าร่วมนาโต้ของสวีเดนและฟินแลนด์ ราคาพลังงานและเกษตรยังไม่เห็นแนวโน้มลดลง
	COVID-19	การระบาดยังมีอยู่แต่การฉีดวัคซีนทำให้ส่วนใหญ่มีการเปิดประเทศมากขึ้น กังวลน้อยลง	คาดหวังต่อการฟื้นตัวของภาคบริการหลังจากที่ปิดประเทศมากขึ้น โดยเฉพาะตลาดเกิดใหม่ที่มีสัดส่วนภาคบริการสูง
	Lockdown ในจีน	การระบาดเร่งตัวขึ้น ทำให้จีนยังคง Lockdown อย่างต่อเนื่อง	ส่งผลกระทบต่อฟื้นตัวภาคบริการและทำให้การผลิตมีปัญหา คาดว่าจีนจะเปิดประเทศ 4Q22 เมื่อฉีดวัคซีนเข็ม 3 ได้เกิน 70%
	ห่วงโซ่อุปทาน	ยังไม่กลับมาเป็นปกติ บัญหาอยู่ด้านอุปทานที่มีการแย่งกัน ทำให้ต้นทุนปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น	จะเริ่มดีขึ้นตั้งแต่ 4Q22 หลังจีนเปิดเมือง กำลังการผลิตใหม่ในหลายอุตสาหกรรมเริ่มเข้าสู่ระบบมากขึ้น ราคาจะเริ่มลดลง
	เศรษฐกิจถดถอย	แม้ชะลอตัวลงแต่ด้วยภาพความเสี่ยงทำให้นักลงทุนเริ่มกังวลกับโอกาสที่จะเกิดสภาวะถดถอย	เศรษฐกิจจะชะลอตัวต่อเนื่องและอาจจะแรงกว่าที่คาด แต่เร็วเกินไปที่จะสรุปว่าจะมีสภาวะถดถอยที่คาดว่าจะเกิดใน 2H23

#3 บทสรุปคำแนะนำการลงทุนใน 2H22

ตลาดหุ้นในภาพรวม	มองตลาดหุ้นในภาพรวมยังมีความเสี่ยงค่อนข้างมากและยังไม่มีพัฒนาการอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น 3Q22 ตลาดยังมีแนวโน้มปรับลง แต่ 4Q22 มีแนวโน้มดีขึ้นจากปัจจัยภายนอกที่เริ่มคลี่คลายและความเสี่ยงลด
เน้นคุณภาพและมีส่วนเพื่อความปลอดภัย	ในช่วงเวลาที่ตลาดผันผวน เราแนะนำให้อยู่ในหุ้นที่มีคุณภาพที่สถานะทางการเงินแข็งแกร่งและมีการเติบโตได้ นอกจากนั้นมีส่วนเพื่อความปลอดภัย เราชอบ MSFT, GOOGL, NVDA, JNJ, ROG, NESN, ULVR, HKEX, TSMC, Moutai
มีอำนาจในการกำหนดราคา	ช่วงเงินเฟ้อปรับเพิ่มขึ้นและต้นทุนเพิ่มขึ้น เรามองว่าหุ้นที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูงจะสู้กับความเสี่ยงเงินเฟ้อได้ เราชอบ PG, MCD, V, VZ, RMS, AAPL
Reopening	เป็นธีมหลักในการลงทุนและชัดเจนที่สุด ราคาตอบสนองมาแล้วแต่เลือกหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการเปิดเมืองและราคายังไม่กลับไป Pre-COVID เราชอบ AWAY (ETF), ABNB, EXPE, BKNG, KER, ADS, FHZN
เทคโนโลยี	แม้ว่าไม่มีความเสี่ยงเรื่องสถานะทางการเงินแต่ถูก Sentiment ลบจากปัจจัยภายนอกกดดัน เราแนะนำสินค้า KIKO ที่อิงกับหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีอย่าง Tencent, Alibaba, NVDA, AMD ไปก่อนเพื่อพัฒนาการใหม่ๆ ในการเติบโตก่อนเข้าซื้อ
ตลาดหุ้นไทย	มองหาจังหวะในการซื้อหุ้นคุณภาพดีอย่าง ADVANC, AMATA, KBANK, LH, GULF, ZEN และ ONEE ในช่วงตลาดปรับตัวลดลงในระดับ 1500 (ในกรณีเลวร้าย)-1550 เพิ่มต่อเนื่องในการลงทุนมากขึ้น

BURNING QUESTIONS?

Question 1

เศรษฐกิจมหภาคในปี 2022 เป็นอย่างไร?

- 1) ศก. เติบโตในระดับปกติ
- 2) อัตราเงินเฟ้อลดลง
- 3) นโยบายการเงินสมดุล
- 4) ความขัดแย้งระหว่างจีนและสหรัฐฯ แร่งขึ้น

Question 2

กระแสเงินสดของอย่างไร?

กระแสเงินสดอยู่ในสินทรัพย์ปลอดภัยและถือเงินสดเพื่อลดความเสี่ยงลง นอกจากนั้นสะท้อนความกังวลด้านการเติบโตมากกว่าเงินเฟ้อ

Question 3

ความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครนจบอย่างไร?

มองว่าจบยาก ยังมีความเสี่ยงเพิ่มเติมจากประเด็นการเข้าร่วมนาโต้ของสวีเดนและฟินแลนด์ ทำให้ราคาพลังงานจะอยู่ในระดับสูง

Question 4

ทำไมหุ้นยุโรปถึงไม่รับลง?

เพราะหุ้นยุโรปเป็นหุ้นเชิงรับและมีสถานะทางการเงินแข็งแกร่งซึ่งช่วยลดความเสี่ยงเชิงระบบได้ แต่เงินเฟ้อนะสูงและกระทบในระยะถัดไป พร้อมกันนโยบายการเงินที่ตึงตัวมากขึ้น

Question 5

เงินเฟ้อและ Yield จะทำจุดสูงสุดตรงไหน?

เงินเฟ้อยังสูงแต่จะลดลงใน 2H22 ส่วน Yield จะสูงสุดที่ 3.2-3.3% และกรอบล่างจะอยู่ที่ 2.5-2.75% ราคาตอบสนองการขึ้นดอกเบี้ยไปเยอะแล้ว

Question 6

เศรษฐกิจสหรัฐยังดีอยู่ไหม หุ้นแบบไหนตอบใจ?

เศรษฐกิจสหรัฐยังแข็งแกร่งแต่มีสัญญาณชะลอตัวลง เงินเฟ้อเริ่มส่งผลกระทบต่อหุ้นที่ตอบใจจะเป็นหุ้นคุณภาพดีและมีอำนาจในการกำหนดราคาสูง

Question 7

เมื่อไหร่จีนจะล็อก Lockdown?

มองว่าเป็น 4Q22 หลังฉีดวัคซีนเข็ม 3 ได้เกิน 70% ซึ่งจะทำให้ภาคบริการฟื้นและห่วงโซ่อุปทานดีขึ้นซึ่งมาพร้อมกับอุปทานที่เพิ่มขึ้น ต้นทุนมีแนวโน้มลดลง

Question 8

Reopening ขึ้นมาแล้วเอาอย่างไรต่อ? ตรงไหนพอ?

เรามองว่า Reopening เป็นธีมหลัก ใช้ Pre-COVID เป็นจุดที่หยุดถึงทำไร เรามองว่าเริ่ม Reopening ในยุโรปน่าสนใจที่สุด

Question 9

จะเกิด Recession ช่วงไหน?

เรามองว่า Recession จะเกิดในช่วง 2Q24 ก่อนจะถึงตลาดมีแนวโน้มให้ผลตอบแทนไม่สูงและมีความผันผวน แต่ยังคงมองว่าหากความเสี่ยงคลี่คลายเร็วอาจจะรอดจาก Recession ได้

Question 10

ถึงเวลาของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีแล้วหรือยัง?

กลุ่มเทคโนโลยีไม่ใช่พองสบู่แต่มีปัจจัยความเสี่ยงที่กดดันการเติบโต ของสหรัฐ Valuation สูง ส่วนจีนในเวลาฟื้นตัวจากนโยบาย แนะนำ KIKO น่าสนใจกว่า

Question 11

แนวโน้มเศรษฐกิจไทย?

มีแนวโน้มชะลอตัวลง การส่งออกดีกว่าที่คาด ในขณะที่ยานยนต์และการลงทุนอาจได้รับผลกระทบจากประเด็นรัสเซียและจีน โดย GDP ปีนี้ 3.4% ส่วนกรณีอยู่ 2.9%

Question 12

แนวโน้มตลาดหุ้นไทย?

เป้าหมายอยู่ที่ 1,660 เป็นตลาดที่เน้นการเลือกหุ้นโดยเฉพาะหุ้นเชิงรับและงบดุลแข็งแกร่ง หาจังหวะในการซื้อที่ระดับ 1,500-1,550 มองว่าจะเห็นในช่วง 2Q-3Q22

ประมาณการเติบโตและ Valuation ของแต่ละตลาด

	Current price	QTD	YTD	Earnings		Growth		3Yrs	ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA		Dividend Yield		Current Credit	GDP		CPI		Policy rate	
		Performance	Performance	FY22F	FY23F	FY22F	FY23F	CAGR	FY22F	FY23F	FY22F	FY23F	FY22F	FY23F	FY22F	FY23F	FY22F	FY23F	Net D/EBITDA	FY22F	FY23F	FY22F	FY23F	FY22F	FY23F
Market																									
Global	622	-12.6%	-17.6%	44.9	48.5	8%	8%	6%	12.8	13.1	15.0	13.9	2.4	2.2	10.3	9.8	2.5	2.6	1.3	na					
DM	2,656	-13.0%	-17.8%	183.6	198.2	8%	8%	6%	14.4	16.0	15.6	14.5	2.6	2.4	10.6	10.1	2.3	2.5	1.2	2.9%	2.1%	6.7%	3.0%	2.0%	2.4%
EM	1,035	-9.3%	-16.0%	99.7	108.3	10%	9%	5%	12.2	12.1	11.4	10.4	1.6	1.4	8.6	8.0	3.6	3.8	1.5	6.5%	3.9%	2.9%	5.5%	6.3%	5.7%
S&P 500	3,901	-13.9%	-18.1%	248.7	271.4	9%	9%	8%	23.0	28.0	17.2	15.7	3.6	3.2	11.8	11.1	1.8	1.9	1.0	2.7%	2.0%	7.0%	3.0%	2.7%	3.2%
STOXX 600	431	-5.4%	-11.6%	36.1	38.3	6%	6%	6%	11.5	11.3	12.6	12.0	1.7	1.6	8.2	8.0	3.7	3.9	2.5	3.1%	2.2%	6.7%	3.0%	1.0%	1.3%
TOPIX	1,877	-3.5%	-5.8%	162.4	172.0	5%	6%	5%	9.0	9.1	12.1	11.6	1.1	1.1	7.2	6.8	2.7	2.9	-1.1	1.8%	2.0%	1.6%	1.0%	0.0%	0.0%
MSCI AEJ	663	-8.4%	-16.0%	59.8	65.9	13%	10%	7%	11.7	11.6	12.5	11.1	1.5	1.3	9.7	8.8	3.0	3.2	1.6	5.1%	5.2%	2.5%	2.7%	4.1%	4.2%
CSI 300	4,078	-3.4%	-17.5%	372.9	423.4	17%	14%	12%	11.4	11.4	12.8	10.9	1.7	1.5	11.9	10.5	2.7	3.2	6.2	4.8%	5.2%	2.2%	2.2%	4.3%	4.3%
ASEAN	659	-8.0%	-6.3%	45.5	51.3	16%	13%	10%	13.6	14.3	16.8	14.5	1.7	1.6	11.8	10.9	3.7	4.1	1.4	na					
SET	1,623	-4.3%	-2.1%	105.9	121.0	11%	14%	7%	8.2	8.9	16.9	15.3	1.6	1.6	10.8	10.2	3.0	3.3	4.3	3.7%	4.2%	2.7%	1.4%	0.7%	1.1%
Sector																									
Information Technology	417	-18.8%	-27.1%	21.7	24.0	12%	11%	9%	na	na	19.3	17.4	5.7	4.7	14.9	13.5	1.1	1.2	0.2						
Healthcare	334	-6.1%	-9.7%	20.5	22.2	2%	8%	11%	na	na	16.3	15.0	3.6	3.3	12.6	12.4	1.9	2.0	1.5						
Bank	91	-11.5%	-14.7%	10.6	11.8	13%	11%	4%	na	na	8.7	7.8	0.9	0.8	na	na	4.7	5.1	na						
Comminucation	80	-15.7%	-24.7%	5.8	6.7	15%	15%	7%	na	na	13.8	12.0	2.2	2.0	9.4	8.5	1.5	1.6	2.2						
Consumer Discretionary	306	-22.2%	-30.6%	20.0	22.9	22%	15%	8%	na	na	15.3	13.4	3.0	2.6	10.9	9.5	1.7	1.8	1.3						
Industrials	285	-12.9%	-18.7%	19.3	21.1	9%	9%	8%	na	na	14.7	13.5	2.6	2.3	11.3	10.3	2.4	2.6	2.0						
Consumer Staples	259	-7.9%	-11.6%	14.4	15.5	8%	8%	4%	na	na	18.0	16.7	3.8	3.6	13.1	12.3	2.9	3.1	2.1						
Energy	237	4.9%	35.9%	25.7	23.3	-10%	-9%	10%	na	na	9.2	10.2	1.7	1.5	4.9	5.4	3.8	4.1	1.3						
Utilities	160	-3.0%	-2.3%	9.4	9.9	10%	6%	9%	na	na	17.1	16.2	1.9	1.8	11.8	11.0	3.6	3.8	5.0						
Real Estate	224	-11.2%	-16.9%	9.6	9.9	6%	4%	-3%	na	na	23.4	22.5	1.6	1.6	19.3	18.0	3.6	3.7	5.4						
Materials	331	-9.4%	-8.0%	28.6	26.9	-11%	-6%	-1%	na	na	11.6	12.3	1.9	1.8	6.4	7.0	3.7	3.4	0.9						
Financials	128	-12.7%	-14.4%	12.8	14.2	14%	11%	2%	na	na	10.0	9.0	1.1	1.0	na	na	3.7	4.0	na						

ประมาณการเติบโตและ Valuation ของหุ้นแนะนำ (1)

	Current price	Beta	Market cap	Analyst	YTD	Growth		3Yrs	Free Cash Flow		P/E		P/B		Dividend Yield		Current Credit
			USD	Rating	Performance	FY22F	FY23F	CAGR	FY22F	FY23F	FY22F	FY23F	FY22F	FY23F	FY22F	FY23F	Net D/E
China																	
China Longyuan Power	15.7	1.0	185,048	4.8	-13.7%	18%	16%	23%	-18,164	-16,028	12.4	10.7	1.5	1.3	1.6	1.8	1.2
China Feihe	7.25	1.0	64,563	4.8	-30.7%	15%	12%	22%	7,114	9,104	6.6	5.9	1.9	1.6	6.8	7.6	-0.4
Kweichow Moutai	1800.01	1.1	2,261,169	4.8	-12.2%	17%	18%	20%	69,208	80,771	30.8	26.2	8.3	6.9	1.6	1.9	-0.1
Wuliangye	162.47	1.2	630,645	4.8	-27.0%	17%	15%	21%	32,380	33,140	19.7	17.1	4.7	4.0	2.6	3.0	-0.8
Tencent	352.2	1.1	3,385,342	4.7	-20.6%	22%	19%	17%	176,385	221,934	19.7	16.5	2.7	2.3	0.5	0.6	0.1
JD.Com	52.17	1.3	81,476	4.8	-23.7%	52%	36%	26%	34,017	36,213	22.2	16.4	2.4	2.1	0.0	0.0	-0.6
Mengniu	39.95	0.8	157,979	4.9	-9.6%	19%	17%	19%	3,775	6,676	18.8	16.0	2.8	2.5	1.5	1.8	0.3
Yili Industrial Group	37.68	1.0	241,157	5.0	-9.1%	17%	18%	20%	11,315	14,154	19.0	16.0	4.1	3.5	3.6	4.3	-0.2
CATL	426.9	1.3	995,040	4.7	-27.4%	49%	34%	74%	38,124	12,453	30.0	22.3	6.9	5.4	0.3	0.4	0.4
BYD	287.7	1.4	773,153	4.6	7.3%	58%	54%	86%	22,293	24,037	74.3	48.2	7.5	6.5	0.1	0.2	-0.1
Ganfeng Lithium	121.52	1.5	164,408	4.8	-14.9%	16%	18%	154%	11,483	12,390	12.4	10.5	3.8	3.0	2.0	2.2	0.0
Longi Green Energy	76.68	1.1	415,065	4.8	-11.0%	28%	21%	40%	9,111	14,479	22.9	19.0	5.5	4.4	0.7	0.8	-0.1
Sungrow Power	85.19	1.4	126,526	4.8	-41.6%	39%	26%	57%	2,424	3,515	29.1	23.1	5.5	4.5	0.4	0.5	0.1
Pricing Power & Stagflation																	
P&G	141.79	0.7	340,196	3.9	-13.3%	7%	8%	47%	15,726	17,126	22.7	21.0	7.9	7.8	2.6	2.7	0.5
McDonald	233.91	0.8	172,987	4.3	-12.7%	11%	8%	10%	7,709	8,181	21.8	20.1	na	na	2.6	2.7	na
Visa	199.03	1.0	427,883	4.7	-8.2%	17%	17%	13%	18,169	20,388	23.7	20.2	10.1	8.5	0.8	0.9	0.0
Hermes	1034.5	0.8	109,212	3.3	-32.6%	12%	10%	22%	2,968	3,344	35.5	32.2	8.0	6.6	0.9	1.0	-0.5
Microsoft	252.56	1.0	1,888,905	4.8	-24.9%	13%	16%	25%	77,449	89,309	23.5	20.3	7.6	4.6	1.0	1.2	-0.3
Verizon	49.53	0.5	208,008	3.4	-4.7%	3%	3%	5%	20,799	23,391	8.9	8.7	1.9	1.7	5.3	5.4	2.1
Johnson & Johnson	176.98	0.7	465,705	3.9	3.5%	5%	5%	19%	28,076	29,062	16.4	15.6	5.2	4.7	2.6	2.7	0.0
Alphabet	2178.16	1.1	1,437,036	5.0	-24.8%	19%	19%	37%	93,180	109,132	14.9	12.6	4.1	3.3	0.0	0.0	-0.4
Apple	137.59	1.1	2,226,919	4.5	-22.5%	7%	6%	24%	114,514	123,289	21.0	19.7	30.0	22.2	0.7	0.8	-0.9
Margin of Safety																	
Exxon Mobile	91.86	0.8	386,964	3.6	50.1%	-16%	-7%	23%	29,943	35,227	11.1	11.9	2.0	1.8	4.0	4.2	0.3
Skywork Solution	103	1.1	16,575	4.1	-33.6%	10%	7%	28%	1,777	1,912	8.4	7.9	2.8	3.0	2.1	2.2	0.3
Prosus	45.465	1.0	94,319	4.8	-38.2%	35%	31%	23%	173	530	12.4	9.4	1.3	1.2	0.2	0.2	0.0
Adyen	1466	1.4	45,402	4.3	-36.6%	37%	32%	49%	1,126	1,550	50.0	37.9	13.3	9.9	0.2	0.7	-2.5
Volvo	83.3	1.1	248,194	3.0	8.2%	25%	38%	na	8,430	7,046	13.5	9.7	2.0	1.7	0.9	1.7	-0.4
Alibaba	86.79	1.1	235,280	4.7	-26.9%	2%	13%	12%	126,120	180,674	12.1	10.7	1.9	1.7	0.0	0.0	-0.5
SK Hynix	112500	1.1	81,900	4.8	-14.1%	14%	-1%	62%	10,816,536	9,219,692	5.5	5.5	0.9	0.8	1.7	1.9	0.2
China Construction Bank	5.61	0.8	1,416,013	4.8	3.9%	8%	8%	9%	na	na	3.5	3.2	0.4	0.4	8.6	9.4	-0.1
ICBC	4.65	0.7	1,867,352	4.7	5.7%	7%	7%	8%	na	na	3.7	3.5	0.4	0.4	8.3	8.9	-0.1

งบประมาณการเติบโตและ Valuation ของหุ้นแนะนำ (2)

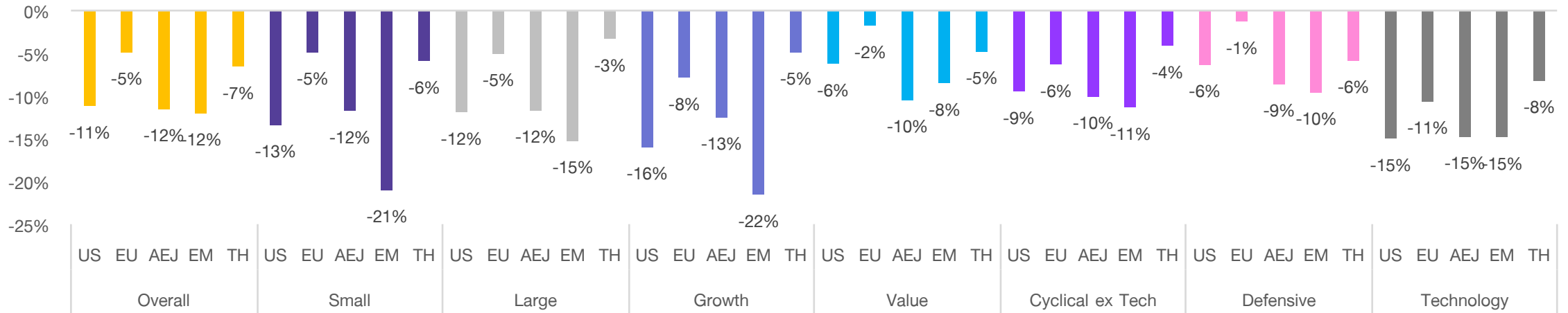
	Current price	Beta	Market cap	Analyst	YTD	Growth		3Yrs	Free Cash Flow		P/E		P/B		Dividend Yield		Current Credit
			USD	Rating	Performance	FY22F	FY23F	CAGR	FY22F	FY23F	FY22F	FY23F	FY22F	FY23F	FY22F	FY23F	Net D/E
Reopening																	
Flughafen Zurich	157.6	0.8	4,839	3.5	-4.0%	76%	22%	-2%	18	60	20.6	17.0	1.8	1.7	2.8	2.8	0.5
China Tourism Duty Free	175.75	1.8	343,148	4.8	-19.9%	40%	23%	42%	13,553	18,058	22.7	18.5	6.7	5.2	1.3	1.6	-0.3
AirBnB	112.55	1.3	72,669	3.6	-32.4%	25%	31%	na	3,236	3,942	38.2	29.1	8.3	6.0	0.0	0.0	-1.2
Expedia	124.59	1.4	19,573	3.9	-31.1%	41%	19%	33%	2,519	2,866	12.6	10.5	3.6	2.8	0.4	0.4	1.3
Booking	2115.9	1.3	85,955	4.2	-11.8%	35%	21%	9%	5,600	6,642	16.2	13.4	10.5	7.3	0.0	0.0	-0.5
Kering	450.35	1.2	56,155	4.3	-36.3%	11%	10%	20%	4,213	4,952	12.8	11.6	3.1	2.6	3.5	3.7	0.3
Adidas	172.7	1.1	33,176	4.4	-31.8%	22%	20%	8%	2,237	2,375	15.4	12.8	4.1	3.8	2.6	3.0	0.1
EU Defensive																	
Nestle	113.2	0.8	318,658	4.1	-11.2%	9%	8%	7%	12,046	12,708	22.1	20.4	6.4	6.2	2.8	2.9	0.6
L'Oreal	307.8	0.8	164,800	3.5	-26.2%	8%	9%	16%	6,416	6,812	27.6	25.3	5.9	5.4	1.9	2.1	0.2
Unilever	3516.5	0.7	89,817	3.6	-10.9%	9%	9%	8%	7,246	7,622	15.4	14.1	6.2	6.1	4.3	4.5	1.3
Allianze	195.48	1.1	79,845	4.5	-5.9%	27%	6%	8%	7,897	8,251	8.0	7.6	1.0	1.0	6.2	6.6	0.2
Deutsche Telekom	18.242	0.8	90,963	4.7	11.9%	13%	15%	21%	16,909	19,133	11.7	10.2	1.9	1.8	4.1	4.6	1.6
Reckitt Benkiser	6242	0.5	44,634	4.0	-1.6%	7%	9%	na	2,360	2,601	18.8	17.2	4.6	4.1	2.9	3.0	1.1
Bristol Myers Squibb	404.5	0.6	330	4.7	12.4%	4%	0%	20%	22	23	16.4	16.4	na	na	2.4	2.5	-0.2
Siemen Healthineers	54.74	0.5	61,747	4.5	-16.8%	6%	14%	16%	2,627	2,845	22.3	19.6	3.3	3.1	2.0	2.3	0.8
Quality																	
Microsoft	252.56	1.0	1,888,905	4.8	-24.9%	13%	16%	25%	77,449	89,309	23.5	20.3	7.6	4.6	1.0	1.2	-0.3
Johnson & Jongson	176.98	0.7	465,705	3.9	3.5%	5%	5%	19%	28,076	29,062	16.4	15.6	5.2	4.7	2.6	2.7	0.0
Alphabet	2178.16	1.1	1,437,036	5.0	-24.8%	19%	19%	37%	93,180	109,132	14.9	12.6	4.1	3.3	0.0	0.0	-0.4
Nvidia	166.94	1.5	418,020	4.5	-43.2%	20%	9%	44%	15,536	17,656	24.5	22.5	8.7	7.1	0.2	0.2	-0.4
Novo Nordisk	761.3	0.8	1,758,603	3.5	3.6%	21%	13%	18%	57,337	65,701	27.0	23.8	19.4	16.7	1.7	2.0	0.1
Roche	319.7	1.0	263,018	4.0	-15.7%	4%	9%	11%	17,098	18,325	14.8	13.6	5.9	4.9	3.1	3.2	0.7
Nestle	113.2	0.8	318,658	4.1	-11.2%	9%	8%	7%	12,046	12,708	22.1	20.4	6.4	6.2	2.8	2.9	0.6
Unilever	3516.5	0.7	89,817	3.6	-10.9%	9%	9%	8%	7,246	7,622	15.4	14.1	6.2	6.1	4.3	4.5	1.3
Hong Kong Exchange	336	1.0	425,993	4.4	-26.2%	18%	15%	15%	15,314	18,757	29.2	25.5	7.7	7.1	3.1	3.5	-3.7
TSMC	530	1.2	13,743,837	4.8	-13.8%	11%	15%	33%	378,428	692,225	14.5	12.6	4.1	3.4	2.4	2.7	-0.2
Moutai	1800.01	1.1	2,261,169	4.8	-12.2%	17%	18%	20%	69,208	80,771	30.8	26.2	8.3	6.9	1.6	1.9	-0.1
Cloud & Data center																	
Amazon	2151.82	1.1	1,094,675	4.9	-35.5%	87%	39%	45%	34,839	54,702	28.7	20.5	5.3	4.0	0.0	0.0	0.3
Alphabet	2178.16	1.1	1,437,036	5.0	-24.8%	19%	19%	37%	93,180	109,132	14.9	12.6	4.1	3.3	0.0	0.0	-0.4
Salesforce	159.65	1.2	158,679	4.7	-37.2%	23%	24%	48%	8,017	10,225	27.8	22.3	2.4	2.1	0.0	0.0	0.1
Microsoft	252.56	1.0	1,888,905	4.8	-24.9%	13%	16%	25%	77,449	89,309	23.5	20.3	7.6	4.6	1.0	1.2	-0.3
Oracle	68.63	0.9	183,116	3.4	-21.3%	11%	10%	17%	12,768	13,313	13.1	11.9	24.0	9.4	1.9	1.9	6.8
EQIX	651.79	0.8	59,327	4.2	-22.9%	27%	19%	17%	1,079	1,803	69.1	58.1	5.4	5.4	2.1	2.3	1.2

เกิดอะไรขึ้นในปี 2022

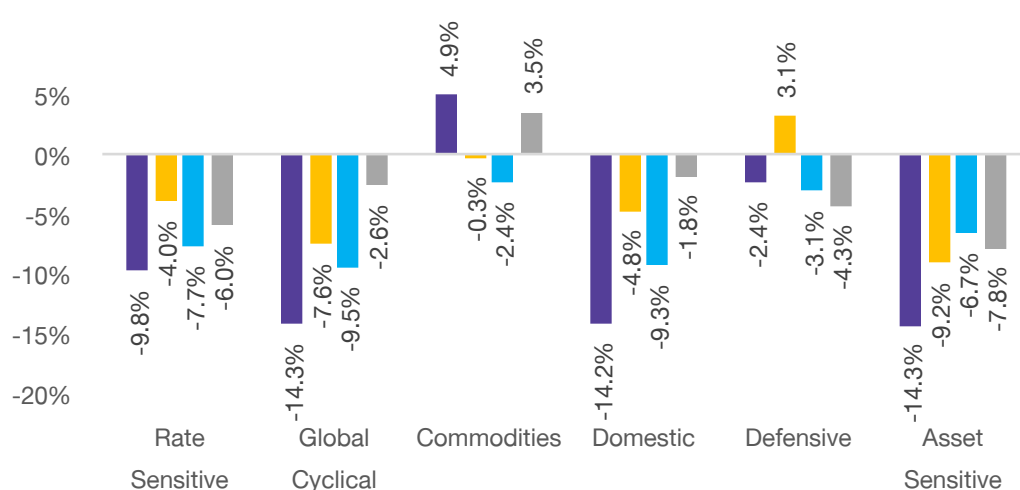
“ปีนี้ปีที่ไม่ปกติ ต้นปีกังวลเรื่องนโยบายการเงินที่ตึงตัว และการบุกยูเครนของรัสเซียทำให้เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นมากกว่าคาดส่งผลให้นโยบายการเงินตึงตัวมากกว่าคาด นอกจากนั้นการ Lockdown ของจีนทำให้มีปัญหาห่วงโซ่อุปทานและเศรษฐกิจชะลอตัว จึงทำให้ตลาดลงเนื่องจากความกังวลว่าเศรษฐกิจจะเกิด Stagflation และมีความกังวลต่อสภาวะเศรษฐกิจถดถอย”

ตลาดปรับตัวลดลง กลุ่ม Growth และเทคโนโลยีปรับลดลง

Performance comparison in 2Q22 (as of 13 May 22)



2QTD Returns



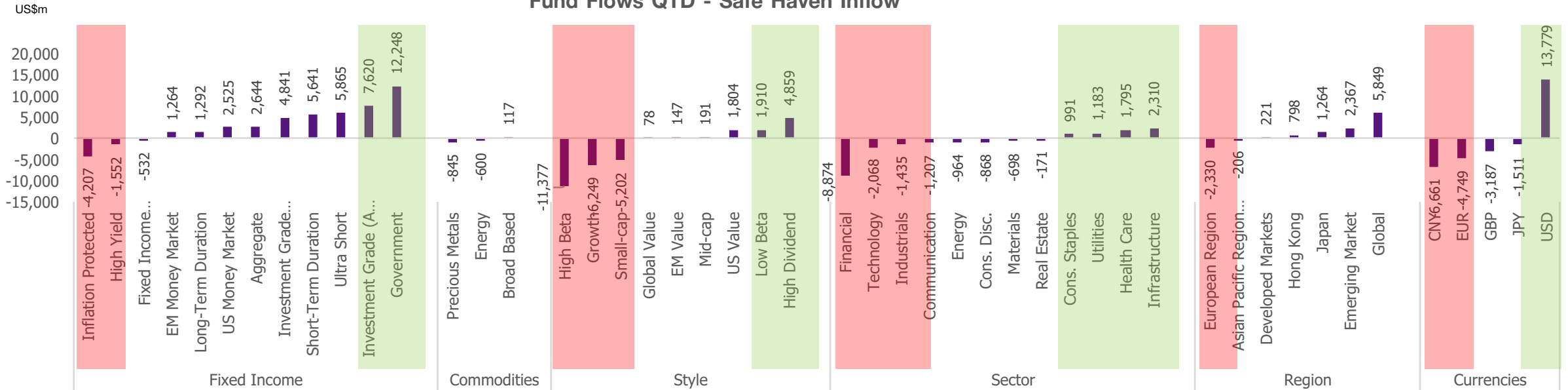
■ US ■ EU ■ AEJ ■ TH

ตั้งแต่ต้นไตรมาสที่ 2 หรือช่วงที่ตลาดพักฐาน

- 1) พลตอบแทนในทุกตลาดปรับตัวลดลงจากความกังวลเรื่องเงินเฟ้อและเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงโดยมีความขัดแย้งรัสเซีย-ยูเครน และจีนเป็นความเสี่ยง
- 2) ราคาหุ้นที่อิงกับสินค้าโภคภัณฑ์ปรับตัวดีกว่ากลุ่มอื่น
- 3) ในขณะที่หุ้นกลุ่มเชิงรับให้ผลตอบแทนดีดลบนแต่ดีกว่าตลาดและดีกว่าหุ้นเชิงวัฏจักร
- 4) หุ้นที่อิงกับเศรษฐกิจโลกและห่วงโซ่อุปทานปรับตัวลดลงตามความกังวลต่อเศรษฐกิจที่เริ่มชะลอตัวลง
- 5) ไม่มีความต่างระหว่างหุ้นเล็กและใหญ่ ยกเว้นในตลาด EM ที่หุ้นเล็กลงแรงกว่าหุ้นใหญ่

รอบตลาดหุ้นพักตัวใน 2Q22 กระแสเงินไปอยู่ที่ไหน?

Fund Flows QTD - Safe Haven Inflow

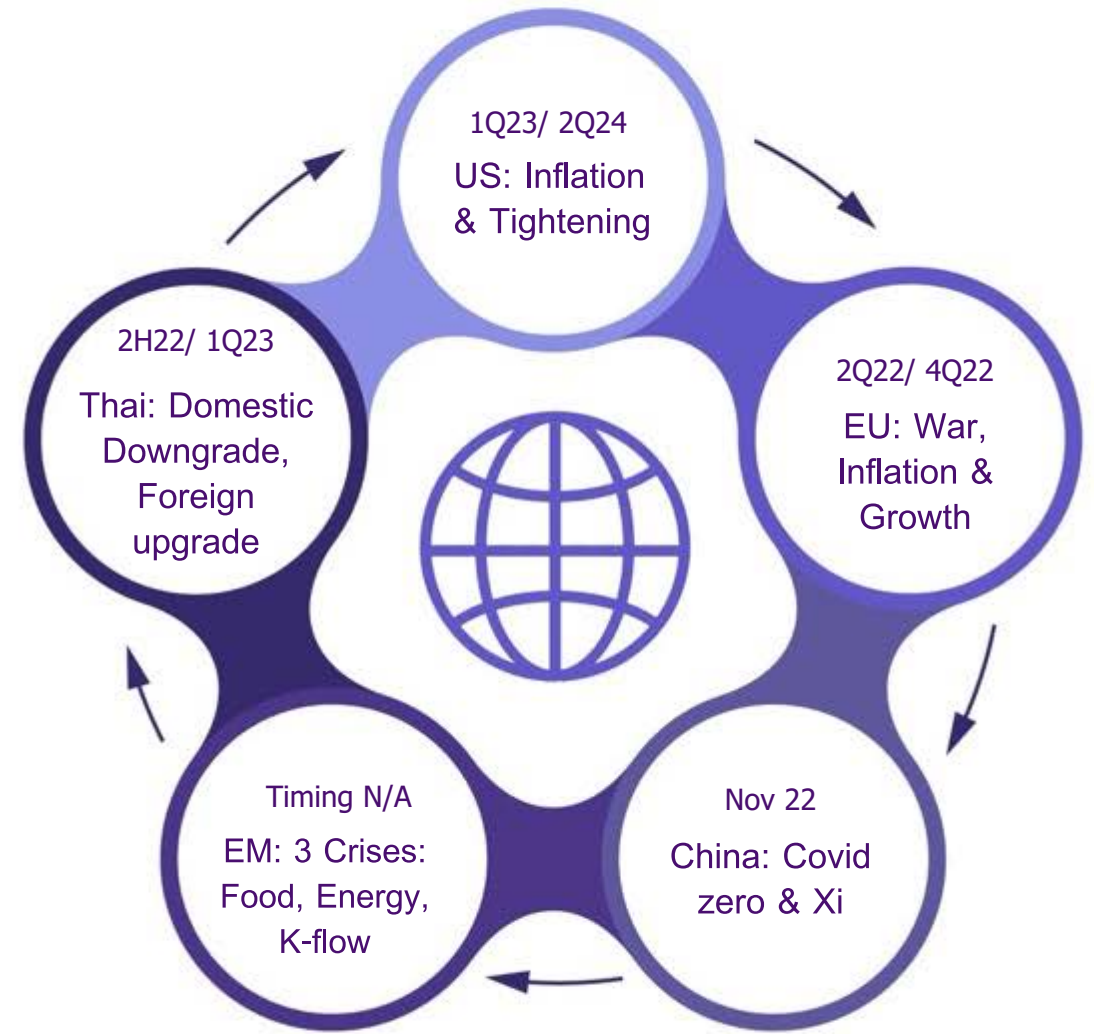


Source: EPFR, ETF

- 1) **กระแสเงินไหลเข้าสินทรัพย์ปลอดภัย** เงินไหลเข้าพันธบัตรรัฐบาลและค่าเงินดอลลาร์ในปริมาณที่สูง แต่เงินไหลออกจากโลหะมีค่ามองว่าเป็นภาพสะท้อนของแนวโน้มค่าเงินดอลลาร์แข็งค่า
- 2) **เงินไหลจากหุ้นกลุ่มเชิงวัฏจักรมายังหุ้นเชิงรับ** เงินไหลเข้ากลุ่มโครงสร้างพื้นฐาน สาธารณูปโภค การแพทย์และสินค้าจำเป็น แต่เงินไหลออกจากกลุ่มการเงิน สินค้าอุตสาหกรรมและกลุ่มเทคโนโลยี
- 3) **ลดความเสี่ยงลง** กระแสเงินปรับลดสถานะของสินทรัพย์เสี่ยงลง เงินไหลออกจากหุ้นความผันผวนสูง ตราสารหนี้ High Yield และหุ้นขนาดเล็ก มาถือในตราสารหนี้คุณภาพดี หุ้นความผันผวนต่ำและหุ้นเงินปันผลสูง
- 4) **หลีกเลี่ยงในตลาดที่มีความเสี่ยงเฉพาะตัว** เงินไหลออกจากตลาดหุ้นยุโรปและค่าเงินยูโรจากสงครามรัสเซียและยูเครนที่ยืดเยื้อและขายค่าเงินหยวนจากความเสี่ยงเรื่องนโยบายควบคุมและการ Lockdown
- 5) **กลัวการชะลอตัวลงของการเติบโตมากกว่าเงินเฟ้อ** กระแสเงินไหลเข้าตราสารหนี้ระยะสั้นและไหลออกจากตราสารหนี้ป้องกันเงินเฟ้อ ส่วนหุ้นกลุ่ม Growth กลุ่มเทคโนโลยีและหุ้นขนาดเล็กมีเงินไหลออกปริมาณสูง

ภาพรวมเศรษฐกิจโลกของครึ่งหลังของปี 2022

1. **เศรษฐกิจสหรัฐ** ต้องจับตาเงินเฟ้อและการตั้งตัวของนโยบายการเงินของ Fed โดย Timing ที่เราจับตา คือ ไตรมาส 1 ปี 2023 ที่ตาม Momentum model ของเราพบว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ยจนสุดที่ประมาณ 2.75% ก่อนที่จะเริ่มปรับลดลง แต่ก็มีความเสี่ยงว่าจะเกิด Recession ในไตรมาส 2 ปี 2024
2. **เศรษฐกิจยุโรป** ต้องจับตาความเสี่ยงสงครามที่มีแนวโน้มยืดเยื้อ โดยต้องจับตาใน Timing ครึ่งปีไปจนถึงสิ้นปีว่าจะยุติลงหรือไม่ (ตามการวิเคราะห์ของเราที่จะกล่าวต่อไป)
3. **เศรษฐกิจจีน** ต้องจับตานโยบาย Covid zero ที่น่าจะยุติหลังการสถาปนาขึ้นเป็น ประธานาธิบดีสมัยที่ 3 ของสีจิ้นผิง
4. **เศรษฐกิจตลาดเกิดใหม่** ที่เผชิญกับ 3 วิกฤต ได้แก่ วิกฤตอาหาร พลังงาน
5. **เศรษฐกิจไทย** ต้องติดตามความเสี่ยงเศรษฐกิจในประเทศชะลอตัว ขณะที่ภาคส่งออกและท่องเที่ยวอาจปรับตัวดีขึ้นบ้าง ส่วนนโยบายการเงินอาจมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยในช่วงครึ่งหลังของปีนี้จนไตรมาสแรกของปีหน้า



Source: SCBS Research

สองความเสี่ยงสำคัญของการลงทุนในระยะสั้น

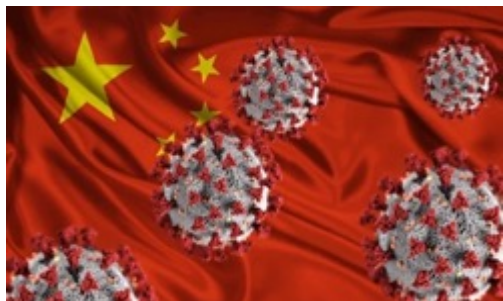
1



กระทบ: เงินเฟ้อ นโยบายการเงิน
และต้นทุนการผลิต

ผลของความขัดแย้งที่ยืดเยื้อจะส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อและต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้น รวมถึงนโยบายการเงินที่ตึงตัวต่อเนื่อง มากกว่าการเติบโตของเศรษฐกิจโลก

2



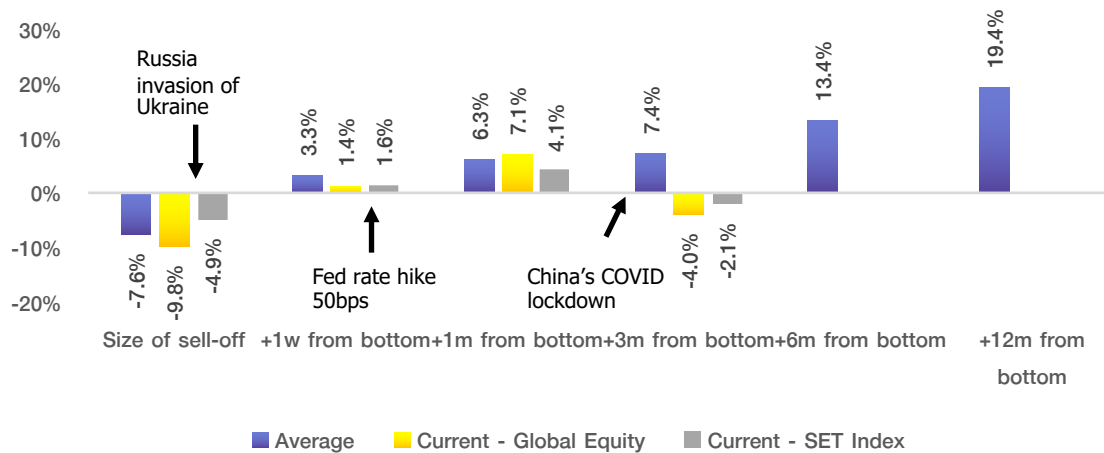
กระทบ: การเติบโตและการห้วง
เวลาในการ Reopening

ผลของมาตรการควบคุม COVID-19 นั้นส่งผลกระทบกับห่วงโซ่อุปทานและกิจกรรมทางเศรษฐกิจและการเติบโตของเศรษฐกิจโลกเพราะจีนเป็น ศก ขนาดใหญ่และมีความสัมพันธ์กับ ศก โลก

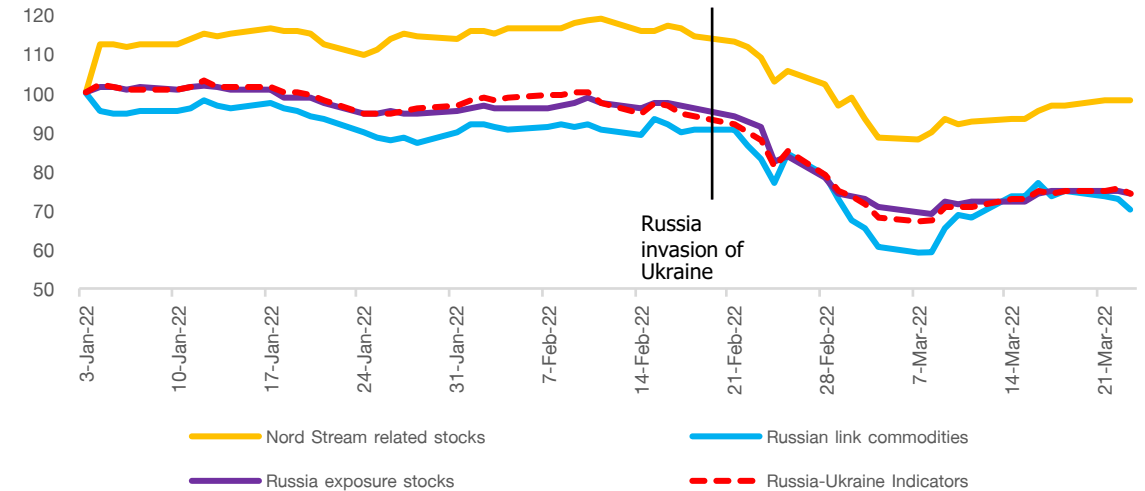
ตลาดมีทำอย่างไรหลังจากความเสี่ยงดังกล่าว?

Equity market selloffs and recoveries around geopolitical events

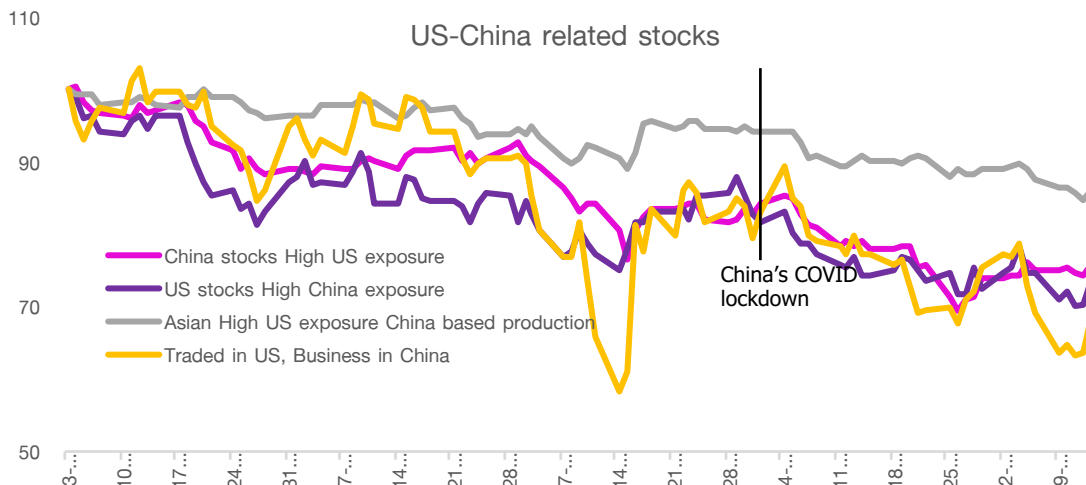
(Oil events)



Russian-Ukraine Indicators



US-China related stocks



ด้วยสถานการณ์ที่ไม่มีความชัดเจนและยืดเยื้อ ที่ยังคงส่งผลกระทบต่อเนื่อง รวมถึงมีเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงทำให้ราคาสินค้าปรับตัวลดลง การฟื้นตัวจึงทำได้ช้ากว่าค่าเฉลี่ยในอดีต นอกจากนั้นหุ้นที่เกี่ยวข้องกับจีนปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องเช่นกัน

บ่งชี้ว่าหากสถานการณ์ในจีนและยูเครนยังไม่คลี่คลาย ความคาดหวังจะให้ตลาดหุ้นมีการฟื้นตัวอย่างรวดเร็วจึงมีอยู่อย่างจำกัด

ความขัดแย้งรัสเซีย-ยูเครน จะจบอย่างไร

“สถานการณ์ยังไม่ดีขึ้น เราเชื่อว่ารัสเซียจะได้ดินแดนบางส่วนของยูเครนและมีแนวโน้มจะจบในครึ่งหลังของปี 2022 แต่ความเสี่ยงด้านความขัดแย้งเพิ่มขึ้นหลังจากที่สวีเดนและฟินแลนด์เข้าร่วมนาโต”

7 สถานการณ์สงครามยูเครนจนถึงปัจจุบัน และการวิเคราะห์ถึงแนวโน้มทางออกของวิกฤต

สถานการณ์ปัจจุบัน

1. **รัสเซียสามารถยึดได้แค่ภาคตะวันออกกับใต้ของยูเครน** เพราะกองทัพยูเครนที่รัฐสภาภูมิศาสตร์ของสมรภูมิดีกว่า
2. **รัสเซียโกรธจากการโดนยิงเรือรบ** โดยหลังเหตุการณ์นั้น การเจรจาสันติภาพก็ยุติลง
3. **ปูตินแพ้ไม่ได้** หากทางรัสเซียพ่ายแพ้ โดยไม่สามารถยึดบางส่วนของยูเครนได้ จะเป็นสัญญาณให้รัฐบาลของรัสเซีย (ที่เคยเป็นส่วนหนึ่งของสหภาพโซเวียต) ตัตัวออกห่างรัสเซียมากขึ้น
4. **เศรษฐกิจรัสเซียไม่แย่ บ่งชี้ว่าบาตรไม่ได้พล** ธนาคารกลางสามารถลดดอกเบี้ยได้บ้างหลังจากขึ้นไปรุนแรงในช่วงต้นของสงคราม ทั้งหมดบ่งชี้ว่าการคว่ำบาตรไม่ได้พล (อย่างน้อยในช่วงแรก) เนื่องจากรัสเซียยังสามารถส่งออกสินค้าให้กับพันธมิตร เช่น จีน อินเดีย และตะวันออกกลางได้ ขณะที่ยุโรปยังคงต้องพึ่งพาการนำเข้าพลังงานจากรัสเซีย
5. **ไบเดนคะแนนนิยมแพ้ปูติน** คะแนนนิยมของไบเดนยังคงใกล้ระดับต่ำสุด บ่งชี้ว่ากลยุทธ์การแข็งกร้าวกับรัสเซียก็ยังไม่สามารถดึงคะแนนนิยมจากชาวสหรัฐได้ ขณะที่คะแนนนิยมของปูตินยังคงใกล้จุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ บ่งชี้ว่าปูตินไม่มีแรงกดดันทางการเมืองในประเทศ หาก
6. **เชเลนสกีต้องไม่แพ้ราบคาบ** หากสงครามจะจบลงโดยการที่รัสเซียได้ดินแดนส่วนหนึ่ง (รัฐดอนบาส) จากยูเครน จึงเป็นไปได้ว่าทางสหรัฐและชาติตะวันตกจะต้องให้เงินจำนวนมากเพื่อซ่อมแซมประเทศและการสงบศึกลง
7. **Victory day speech** ปูตินพูดชัดเจนว่าเป็นการรบเพื่อปกป้องดินแดนและพร้อมสู้เพื่อให้ได้มาซึ่งดินแดนที่เคยเป็นของรัสเซีย สัญญาณเช่นนี้บ่งชี้ว่ารัสเซียจะไม่ยอมแพ้และพร้อมที่จะใช้กำลังเพื่อครอบครองดินแดน

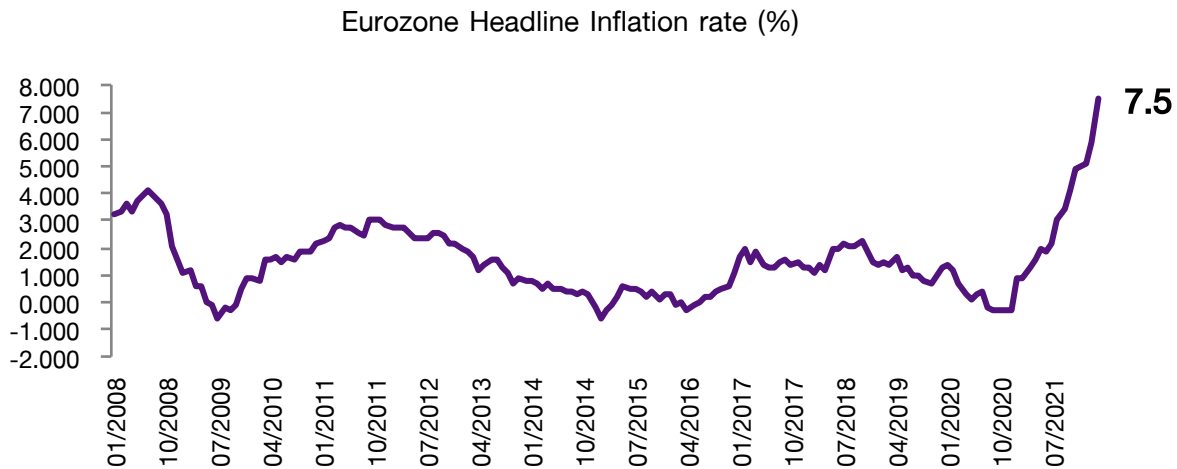
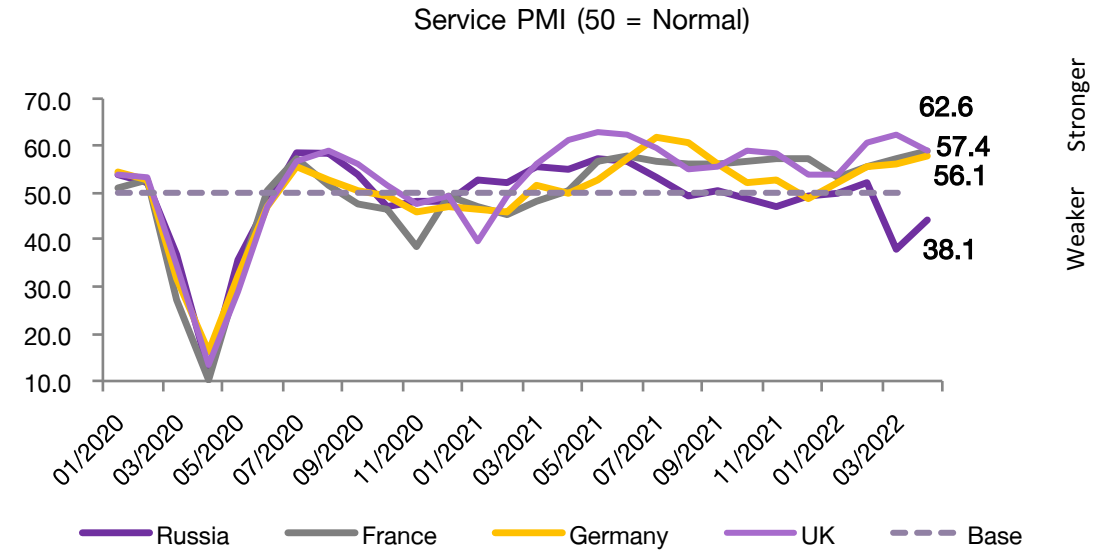
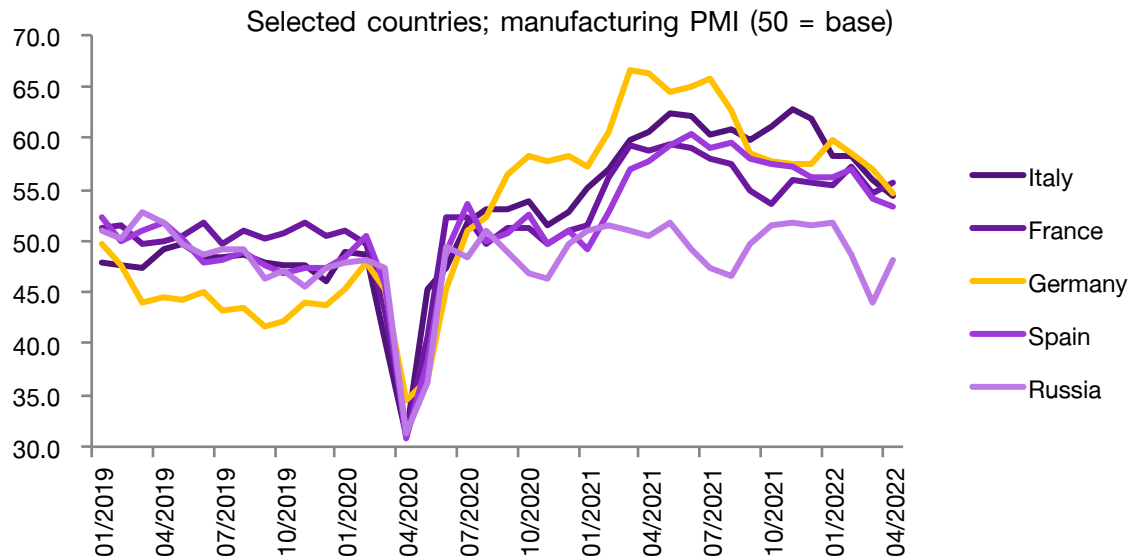
จากการวิเคราะห์ เรายังคงเชื่อว่าสถานการณ์จะสงบลงได้ก็ต่อเมื่อรัสเซียได้ดินแดนบางส่วนของยูเครนเป็นอย่างน้อยที่สุด แลกกับการถอนทหารที่เหลือออกจากประเทศ และให้คำสัญญาว่าจะไม่บุกยึดยูเครนอีก ขณะที่รัสเซียต้องการ (1) ไม่ให้ยูเครนไปเจรจาขอเข้าเป็นสมาชิกนาโต้หรือ EU (2) ให้ได้สิทธิในการตรวจสอบกองทัพยูเครน (3) ไม่ให้ชาติตะวันตกตั้งฐานทัพในยูเครน ด้วยการวิเคราะห์ดังกล่าว เราเชื่อว่าทางออกจะมี 3 ทาง คือ 1. สงครามและการเจรจาเสร็จสิ้นในครึ่งปีแรก รัสเซียชนะ 2. สงครามและการเจรจาเสร็จสิ้นครึ่งหลังของปี รัสเซียชนะ 3. สถานการณ์ยืดเยื้อเกินกว่า 1 ปี ทำให้ยูเครนกลายเป็น Fail state เหมือนประเทศซีเรีย

ทำไมความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครน ถึงทำอะไรยุโรปไม่ได้?

“ยุโรปมีส่วนของกลุ่มบริษัทค่อนข้างใหญ่และมีบริษัทที่เกี่ยวข้องกับรัสเซียประมาณ 14% ของมูลค่าตลาดทำให้ผลไม่สูงมาก แต่เป็นผลจากเงินเฟ้อและต้นทุนพลังงานที่มีน้ำหนักมากกว่า นอกจากนั้นบริษัทยุโรปมีความเสี่ยงด้านการเงินต่ำและเงินปันผลสูงทำให้มีเครื่องกันกระแทก”

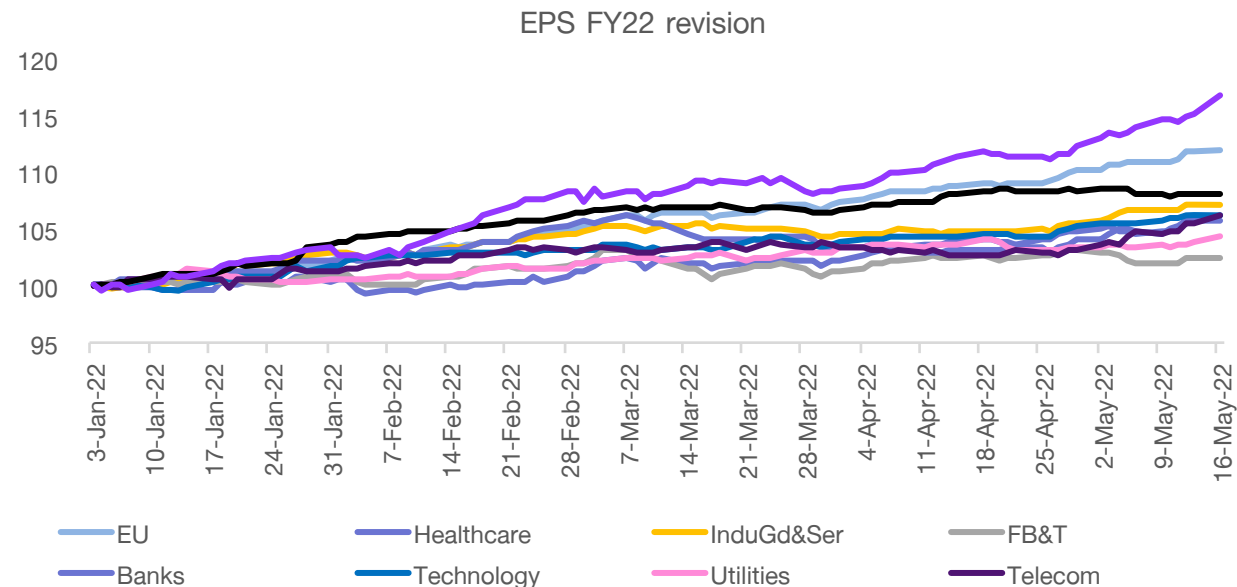
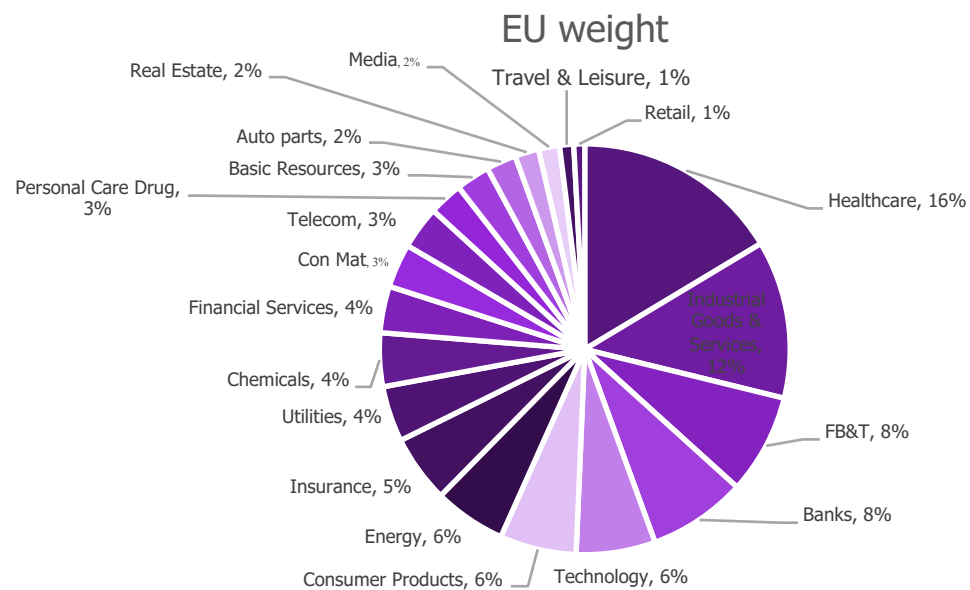
เศรษฐกิจยุโรป เริ่มส่งสัญญาณชะลอลง ขณะที่เงินเฟ้อสูง

- ดัชนี PMI ทั้งภาคการผลิตและบริการยุโรปเริ่มส่งสัญญาณชะลอลง ขณะที่เงินเฟ้อสูงขึ้น พลจากวิกฤตรัสเซีย-ยูเครน ดังนั้น ก็คาดว่าเศรษฐกิจยุโรปในระยะต่อไป จึงขึ้นอยู่กับพัฒนาการของสงครามรัสเซีย-ยูเครนเป็นสำคัญ



Source: CEIC, OPEC, SCBS Research

ยุโรปยังมีปัญหาระงับหรือเปล่า? ทำไม EPS ถึงปรับขึ้น?

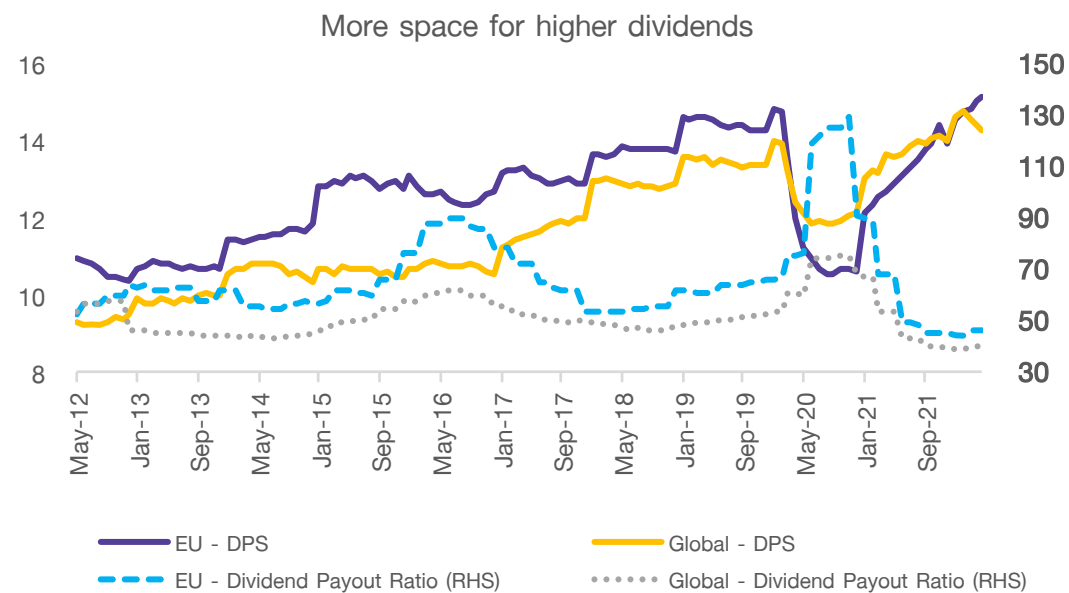
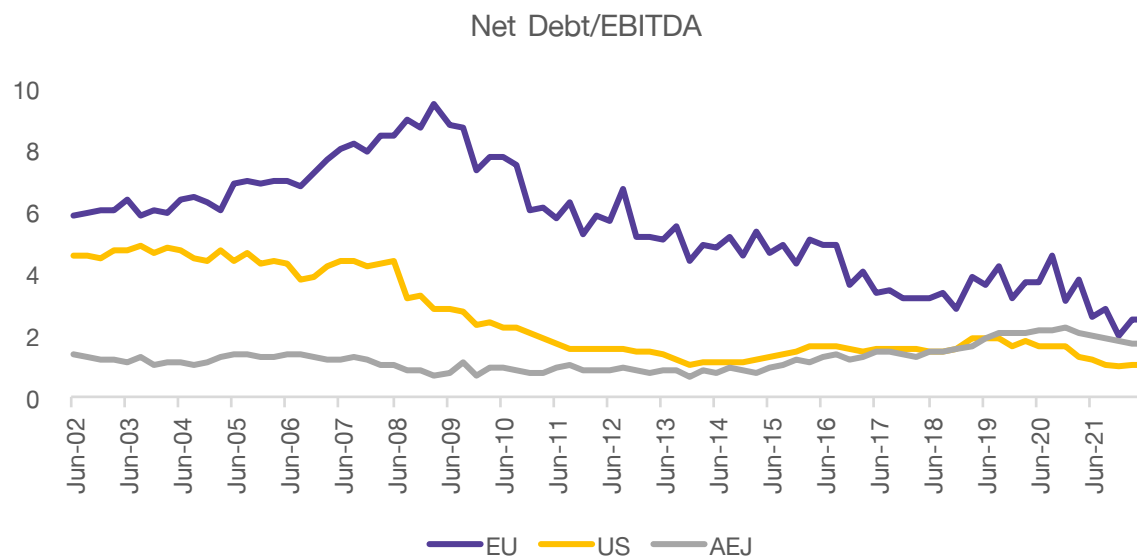


ดูเหมือนว่าตลาดยุโรปได้รับผลกระทบมากจากประเด็นความขัดแย้งรัสเซียและยูเครน รวมถึงการคว่ำบาตร และกระแสเงินที่ไหลออกจากตลาดหุ้นยุโรปค่อนข้างมาก แต่อย่างไรก็ดีมีการปรับประมาณการขึ้นและให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาด

...เป็นเพราะหุ้นที่มีน้ำหนักเยอะอย่างกลุ่มการแพทย์ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มธนาคาร กลุ่มเทคโนโลยีและกลุ่มพลังงาน ซึ่งเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจากประเด็นความขัดแย้งค่อนข้างจำกัด และส่วนใหญ่ของธุรกิจยุโรปเป็นกลุ่มที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูงและมีลักษณะของอุตสาหกรรมที่เป็นเชิงรับ

เรามองว่าในตลาดหุ้นยุโรปเน้นหุ้นที่อยู่ในภูมิภาคและหุ้นที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูง รวมถึงหุ้นที่มีเงินปันผลสูง

สถานะทางการเงินของบริษัทยุโรปไม่ตึงตัว และตลาดเครดิตยังดี

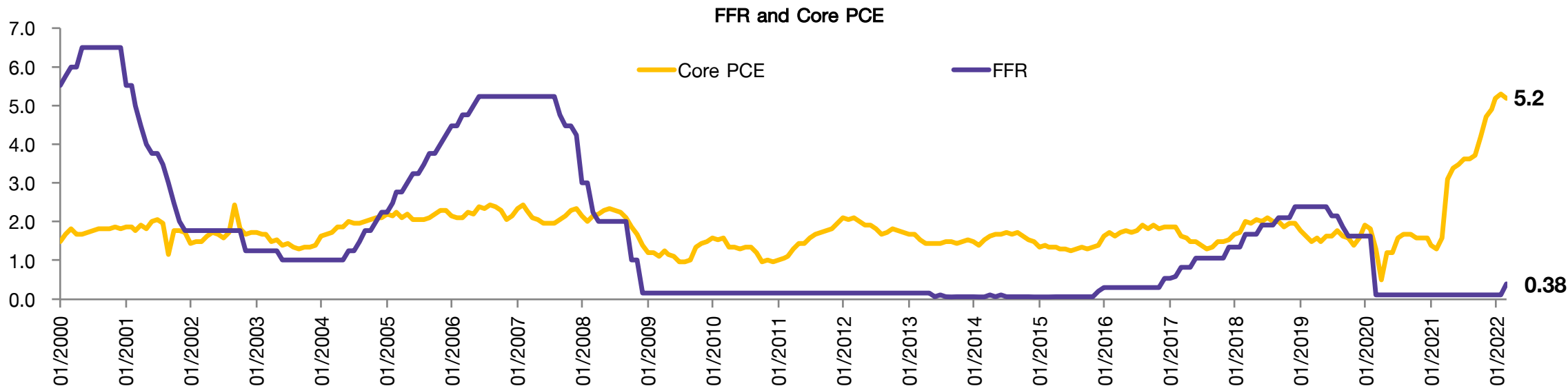


- 1) งบดุลและสถานะทางการเงินของบริษัทเอกชนค่อนข้างแข็งแกร่ง โดย Net Debt/EBITDA ลดลงอย่างต่อเนื่องและไม่ค่อยตึงตัว บ่งชี้ว่าบริษัทจดทะเบียนทั่วโลกมีความเสี่ยงด้านการเงินไม่สูงมากนักและมีสภาพคล่องสูง
- 2) ด้วยภาพของเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวแม้ว่าจะชะลอตัวลงแต่มีความสามารถในการจ่ายหนี้สินสูงทำให้เราคาดว่าบริษัทจะยังสามารถจ่ายปันผลได้เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ในช่วงปี 2020-2021 นั้น อัตราการจ่ายปันผลต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2012-2019
- 3) ดังนั้นเราจึงมองว่าสถานะทางการเงินของบริษัททั่วโลกมีความแข็งแกร่ง และตลาดเครดิตนั้นมีความยืดหยุ่น มีความเสี่ยงในการปิดนัดชำระหนี้ต่ำในช่วงที่เศรษฐกิจชะลอตัวลง ซึ่งบ่งชี้ว่าความเสี่ยงเชิงระบบลดลง
- 4) ในหุ้นยุโรปเราชอบหุ้นกลุ่มเชิงรับเพราะเราเชื่อว่ายุโรปจะมีเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงในระยะถัดไป จึงต้องเป็นหุ้นที่มีความผันผวนน้อยและมีสถานะทางการเงินแข็งแกร่ง อย่าง NESN, OR, ULVR, ALV, DTE, RKT, BMY, SHL

เมื่อไหร่เงินเฟ้อ และอัตราผลตอบแทนพันธบัตร จะทำจุดสูงสุด?

“ยุโรปมีส่วนของกลุ่มเชิงรับค่อนข้างใหญ่และมีบริษัทที่เกี่ยวข้องกับรัสเซียประมาณ 14% ของมูลค่าตลาดทำให้ผลไม่สูงมาก แต่เป็นผลจากเงินเฟ้อและต้นทุนพลังงานที่มีน้ำหนักมากกว่า นอกจากนั้นบริษัทยุโรปมีความเสี่ยงด้านการเงินต่ำและเงินปันผลสูงทำให้มีเครื่องกันกระแทก”

เศรษฐกิจยุโรป เริ่มส่งสัญญาณชะลอลง ขณะที่เงินเฟ้อสูง



	03/2021	06/2021	09/2021	12/2021	01/2022	02/2022	03/2022
Urban	2.6	5.3	5.4	7.1	7.5	7.9	8.6
Food & Beverages	3.4	2.4	4.5	6.0	6.7	7.6	8.5
Housing	2.1	3.1	3.9	5.1	5.7	5.9	6.4
Apparel	-2.5	4.9	3.4	5.7	5.3	6.6	6.8
Transport	5.9	21.2	16.5	21.3	20.9	21.1	22.5
Medical Care	1.8	0.4	0.4	2.2	2.5	2.4	2.9
Recreation	1.1	2.4	3.5	3.3	4.8	4.9	4.8
Education & Comm	1.5	2.1	1.7	1.6	1.7	1.6	1.6
Core	1.6	4.5	4.0	5.5	6.0	6.4	6.4

เงินเฟ้อสหรัฐยังสูงสุดในรอบ 40 ปี ที่ 8.6% แต่อาจมีแนวโน้มปรับลดลงได้บ้าง แต่ก็ยังคงอยู่ในระดับสูงทั้งปีนี้ เนื่องจาก

1. เงินเฟ้อจากปัจจัยค่าใช้จ่ายเกี่ยวข้องกับบ้าน ยังคงอยู่ในระดับสูง
2. ความเสี่ยงภาคการผลิต (Supply chain disruption) ที่ยังคงมีอยู่ หลังจีน Lockdown
3. เงินเฟ้อจากภาคบริการ ที่ยังปรับสูงขึ้นตามความต้องการที่สูงขึ้นหลังการเปิดเมือง
4. ค่าจ้างยังคงอยู่ในระดับสูงท่ามกลางภาวะตลาดแรงงานตึงตัว ล่าสุดดัชนีเงินเฟ้อ Core PCE เริ่มมีทิศทางปรับลดลงแต่ยังใกล้จุดสูงสุดในรอบ 40 ปี

การคาดการณ์ทิศทางนโยบายการเงินของ Fed: หลังเริ่ม QT

- ด้วยสมมุติฐานที่เรามองว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ยตามที่ตลาดคาดในปัจจุบัน ทำให้ (1) ขึ้นดอกเบี้ยอย่างน้อย 10 ครั้งในปี (ตามที่เคยคาด) และ (2) ทำ QT ด้วยขนาด (\$48bn) ใน 2Q ก่อนปรับขึ้นเป็น \$95bn ในไตรมาสถัดไป

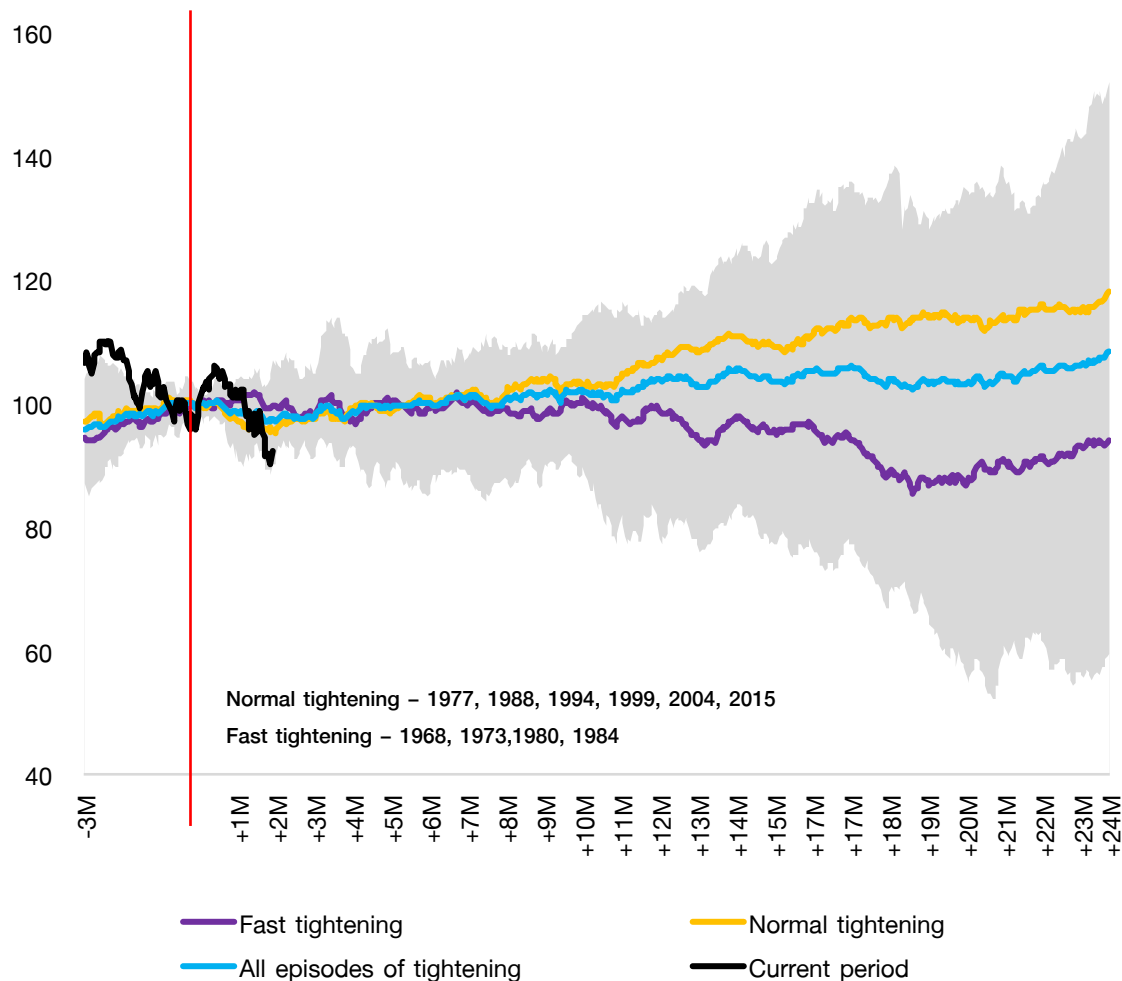
Timing	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1H24	2H24
CPI	8%	7%	6%	5%	5%	6%	6%	4%	3%	3%
FFR	0.25%	1.25%	2.00%	2.50%	2.75%	3.00%	2.00%	2.00%	1.5%	1.5%
B/S chg	0	-48/mt	-95/mt	-95/mt	-95/mt	-95/mt	0	0	0	0
B/S (\$tn)	8.9	8.7	8.4	8.2	7.9	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
2YY (1/2FFR)	2.45	2.75	2.80	2.90	3.00	3.05	2.45	2.45	2.00	2.00
10YY (+30bps/\$300bn)	2.55	2.95	3.05	3.35	3.65	3.95	3.65	3.45	3.15	3.00
2-10	0.10	0.20	0.25	0.45	0.65	0.90	1.30	1.15	1.25	1.00
GDP (%)	2.8%				2.2%				2.0%	

เราวิเคราะห์ว่า:

- การประกาศแผน QT ที่ชัดเจนขึ้นของ Fed เป็น **Minimal positive effect** กับตลาดระยะสั้น โดย **yield curve** ระยะสั้น อาจขึ้นขึ้นกว่าที่เคยคาดไว้เดิมเล็กน้อย แต่ไม่เปลี่ยนภาพระยะยาว
- เป็นไปได้ว่าผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปีจะมีแนวโน้มปรับขึ้นต่อเนื่อง **แต่ต่ำกว่าคาดการณ์เดิม** จนทำจุดสูงสุดใกล้ 4% ในช่วง 2H2023
- ด้วยสถานการณ์ปัจจุบัน (Fed ขึ้นดอกเบี้ย 10 ครั้งปีนี้ และ 2 ครั้งปีหน้า) จะทำให้ผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี สูงกว่าการขยายตัว GDP ในครึ่งหลังของปี 2022 **เราจึงยังคงเชื่อว่า เป็นไปได้ว่าอาจเกิด Economic or Market recession** (ภาวะเศรษฐกิจถดถอยระยะสั้น หรือภาวะตลาดตกต่ำรุนแรง) ในช่วงต้นปี 2023 ทำให้ Fed ต้องลดดอกเบี้ย + ยุติมาตรการ QT ในช่วงกลางปี 2023 เป็นอย่างช้า

Yield กำลังจะเข้าใกล้จุดสูงสุดในระยะสั้น? ตลาดรับรู้แล้วหรือยัง?

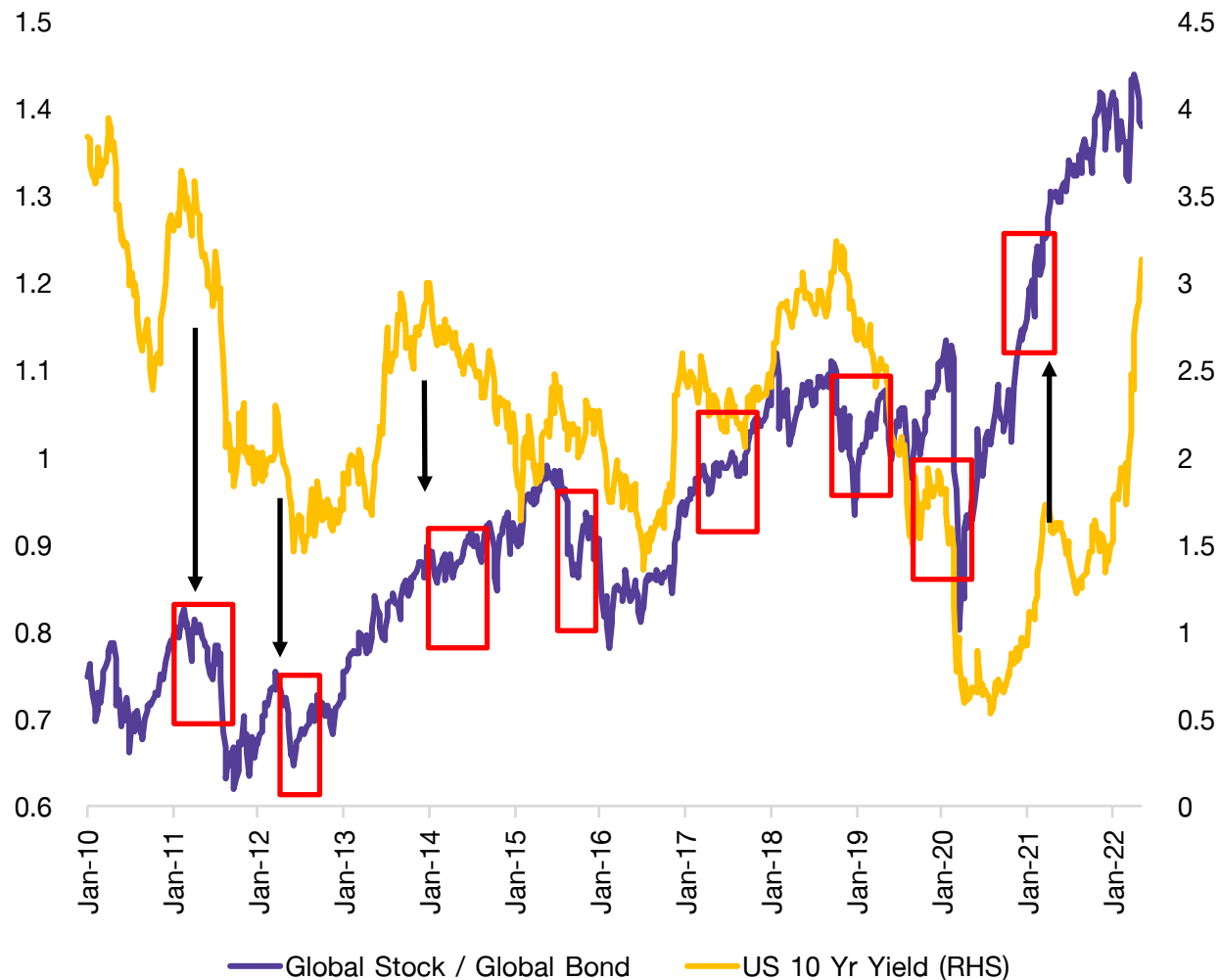
S&P500 reaction after the first rate hike in both normal and fast tightening cycles



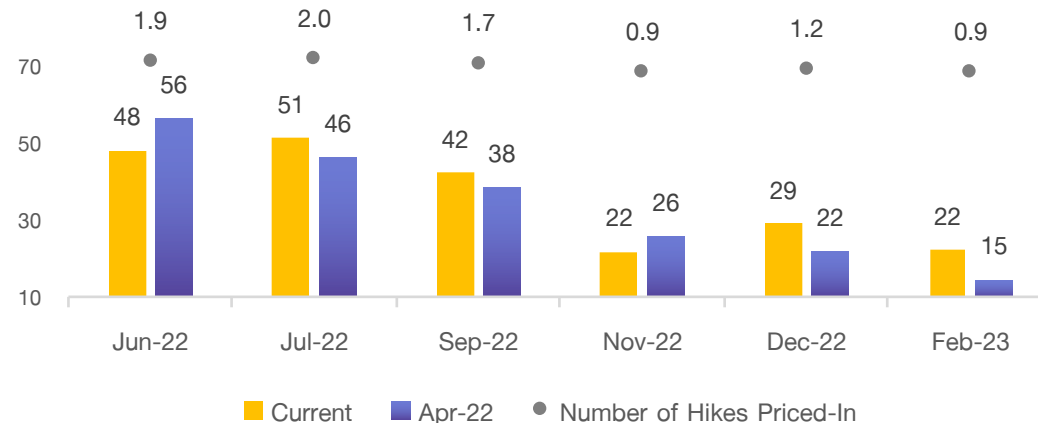
- 1) เราคาดว่าตลาดหุ้นได้ตอบรับแนวโน้มดอกเบี้ยไปในระดับหนึ่งแล้วสะท้อนได้จากการปรับตัวลดลงที่ลงมาอยู่ที่กรอบล่างของการขึ้นดอกเบี้ยตั้งแต่ปี 1968 และก็สอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่มาอยู่ที่การคาดการณ์ของดอกเบี้ยระยะยาวของ Fed ที่ราว 3%
- 2) ดังนั้นเราจึงมองว่าเมื่อผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีมาที่กรอบบน เราคาดว่าจะการลงทุนในพันธบัตรจะมี Risk-reward มากกว่า และหากว่าลงมาที่ 2.5-2.75% ก็เป็นจังหวะในการกลับเข้าซื้อตราสารทุน

เมื่อ Yield ขึ้นสู่จุดสูงสุดแล้ว ถึงเวลาของตลาดพันธบัตร?

Stock to Bond rotation?, US 10 Yr Yield Peak?



US policy rate expectation



จากการคาดการณ์ของตลาดเราพบว่าตลาดได้ตอบสนองประเด็นการขึ้นดอกเบี้ยไปค่อนข้างเยอะแล้วโดยคาดว่าจะขึ้นดอกเบี้ย 42-48bps ต่อครั้งในการประชุมช่วง มิ.ย.-ก.ย. และอีก 22-29bps ในช่วง พ.ย.-ธ.ค.

การปรับลดลงของ Yield เมื่อมีการ Peak out จะทำให้ตลาดหุ้นมีการย่อตัวลง แต่เรายังไม่คิดว่าจะมีการเปลี่ยนเทรนด์ของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรเป็นการ Re-price สำหรับความคาดหวังในช่วงระยะสั้นมากกว่า

มีแนวโน้มในการเปลี่ยนการลงทุนในตราสารหนี้เป็นตราสารทุนเมื่อ Yield อยู่ที่ 2.5-2.75% และเปลี่ยนจากตราสารทุนเป็นตราสารหนี้เมื่อ Yield อยู่ที่ 3.2-3.3%



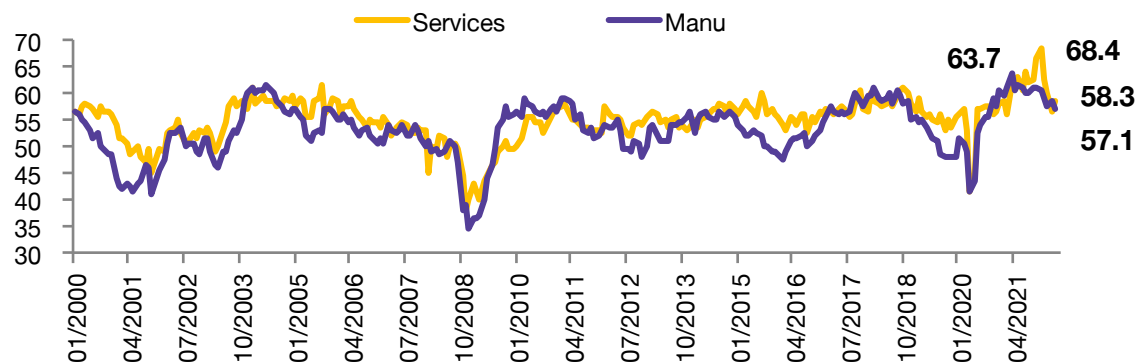
เศรษฐกิจสหรัฐยังดีอยู่หรือไม่ และหุ้นแบบไหนตอบโจทย์?

“เศรษฐกิจสหรัฐยังดีมีแค่สัญญาณการชะลอตัวลง แต่เริ่มเห็นผลกระทบของเงินเฟ้อในฝั่งอุปสงค์ และต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นเราจึงมองว่าหุ้นที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูงจะช่วยลดผลของเงินเฟ้อได้ นอกจากนั้นต้องมองหาหุ้นที่มีคุณภาพและมีส่วนเพื่อความปลอดภัยในกรณีที่เกิดตลาดปรับตัวลงแรงและยังมีความเสี่ยงสูง”

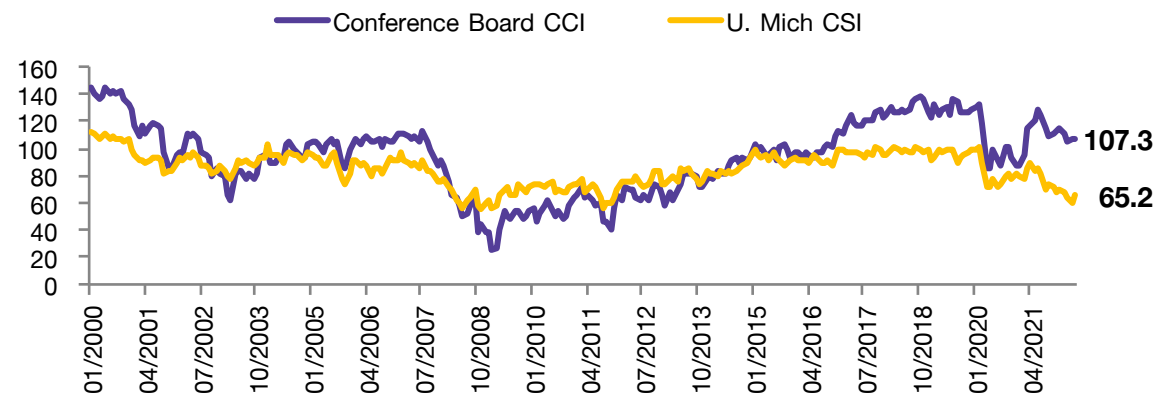
ดัชนีชี้นำเร็วของสหรัฐฯเริ่มส่งสัญญาณน่ากังวล

- ตัวเลขดัชนีชี้นำเศรษฐกิจ เช่น ISM PMI ทั้งภาคการผลิตและภาคบริการ เริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวอย่างรวดเร็ว ขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคทั้งของ Conference Board และ U. of Michigan ลดลง เช่นเดียวกับความเชื่อมั่นธุรกิจขนาดเล็ก ที่ลดลงหลังจากเงินเฟ้อที่สูง กดดันกำลังซื้อผู้บริโภค ล่าสุดการคาดการณ์เงินเฟ้อ 1 ปีข้างหน้าขึ้นสูงสุดในรอบ 40 ปี

US Leading indicator: ISM PMI (pt.)



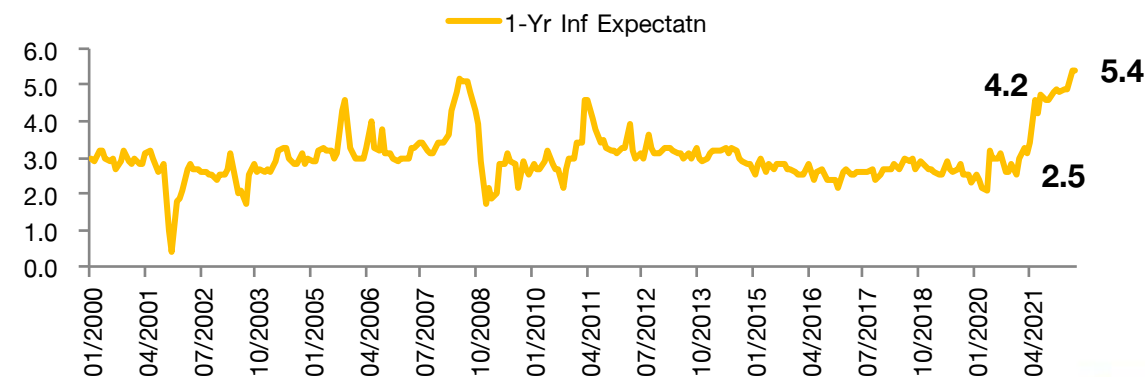
US Leading indicator: Consumer surveys (pt.)



US Leading indicator: Small Business Survey (pt.)

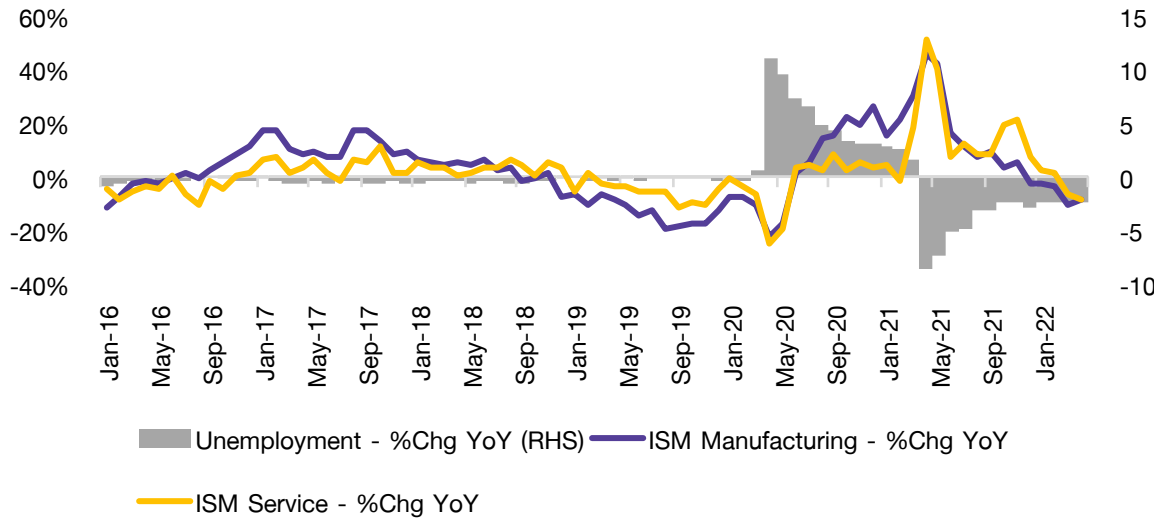


US Leading indicator: 1-Yr inflation expectation (%)

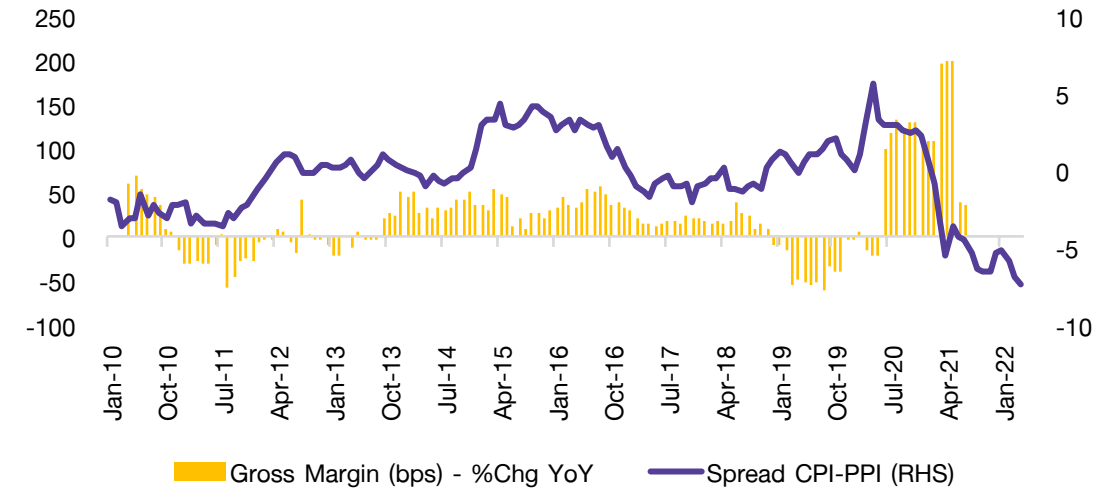


เศรษฐกิจสหรัฐยังดีอยู่หรือไม่? ตลาดหุ้นสหรัฐลงเพราะอะไร?

US - Manufacturing, Service and unemployment



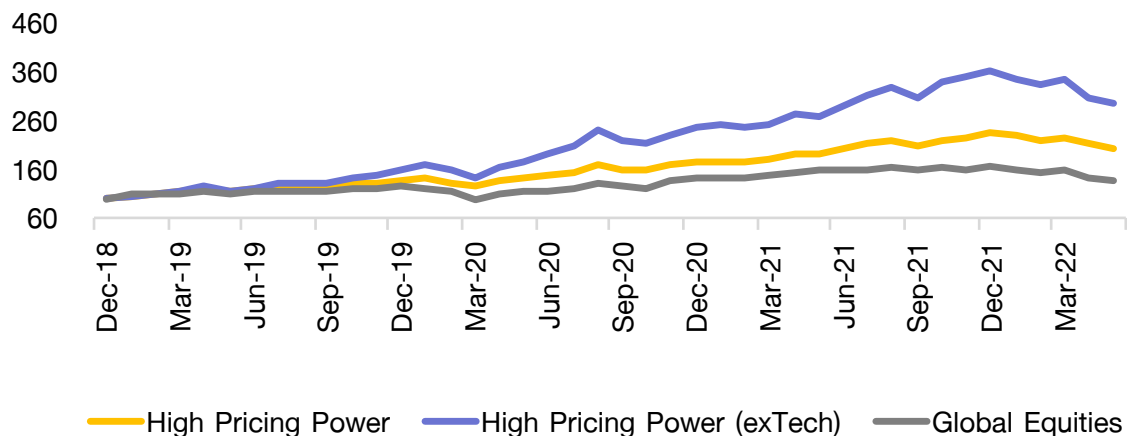
Spread CPI-PPI vs GPM



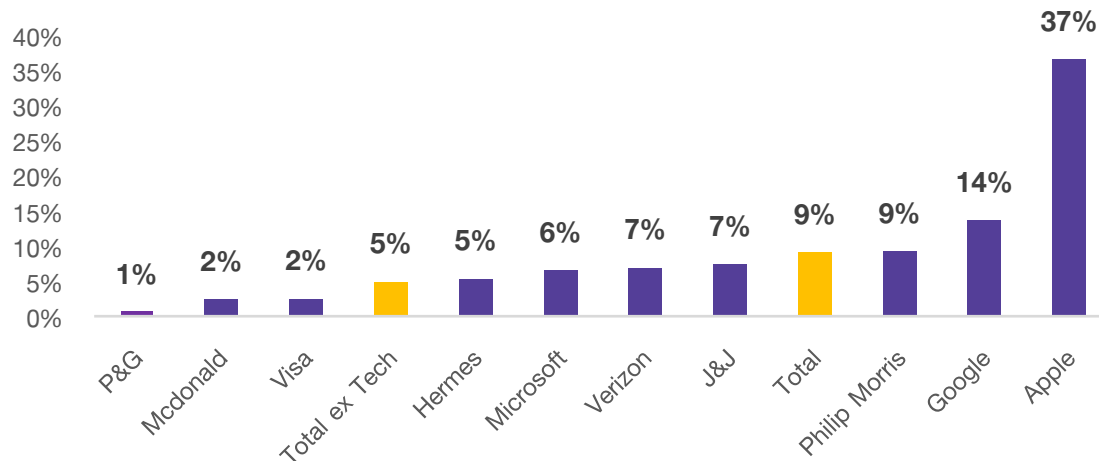
- 1) เราคาดว่าเศรษฐกิจสหรัฐยังขยายตัวแต่เผชิญกับภาวะการชะลอตัวลงของการเติบโต ทั้งภาคการผลิตและภาคบริการ ส่วนการจ้างงานยังมีภาพผลลงอย่างต่อเนื่อง
- 2) ธนาคารกลางสหรัฐมองว่าเศรษฐกิจสหรัฐแข็งแรงพอที่จะขึ้นนโยบายการเงินที่ตึงตัวมากขึ้น ทำให้ตลาดกังวลต่อการเกิดภาวะถดถอยมากขึ้นมาอยู่ที่ 30% จาก 20% ในเดือน มี.ค. 2022
- 3) เราคาดว่าเงินเฟ้อลดทอนความเชื่อมั่นผู้บริโภคเพราะกระทบกับกำลังซื้อและหลายบริษัทเริ่มได้รับผลกระทบจากต้นทุนที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ส่งผลให้การขยายตัวของอัตราการทำการกำไรเริ่มชะลอตัวลง
- 4) เศรษฐกิจสหรัฐยังคงแข็งแกร่ง แต่ในช่วงนี้เผชิญกับการเติบโตที่ชะลอตัวลงจากห่วงโซ่อุปทานและต้นทุนพลังงานที่เพิ่มขึ้น พร้อมกับการ De-rate ในเชิงของ Valuation จากการเติบโตที่ลดลงและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรเพิ่มขึ้น
- 5) ตลาดหุ้นสหรัฐดูเหมือนจะยังไร้ปัจจัยใหม่สนับสนุนตลาด และมีความเสี่ยงกดดันรอบด้านจนกว่าจะเห็นการคลี่คลายของห่วงโซ่อุปทานและเงินเฟ้อซึ่งน่าจะช่วยคลายความกังวลเรื่องนโยบายการเงินที่ตึงตัว

หุ้นแบบไหนที่ตอบโจทย์การลงทุนช่วงที่มีแรงกดดันค่าไรสูง?

High margin stocks vs Global markets



Average returns during stagflation periods



- 1) เรามองว่าตลาดจะเปลี่ยนจากการมองภาพตลาดที่เริ่ม Reflation (เงินเฟ้อเพิ่ม เศรษฐกิจฟื้นตัว) มาเป็น Stagflation (เงินเฟ้อเพิ่ม การเติบโตชะลอตัว) ซึ่งในภาวะของ Stagflation นั้นส่วนใหญ่เป็นภาพลบกับการลงทุนในภาพรวมหรือทำให้ความคาดหวังต่อผลตอบแทนในการลงทุนลดลง
- 2) เราเชื่อว่าตลาดจะมีการเปลี่ยนแปลงจากการที่เน้นไปที่การเติบโตของรายได้มาเป็นการเน้นการเพิ่มขึ้นของอัตราการทำกำไร
- 3) การเพิ่มขึ้นของต้นทุนและเงินเฟ้อนั้นจะทำให้มูลค่าของบริษัทที่มีอัตราการทำกำไรสูงและความผันผวนของอัตราการทำกำไรต่ำนั้นเพิ่มสูงขึ้น
- 4) ดังนั้นเราจึงแนะนำให้เลือกลงทุนในบริษัทที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูงหรือสามารถคงอัตราการทำกำไรได้แม้ว่าต้นทุนจะเพิ่มสูงขึ้น ในธีมนี้เราชอบ P&G, McDonald, Visa, Hermes, Microsoft, Verizon, J&J, Google และ Apple โดยหุ้นไทยเราชอบ ADVANC, BDMS, BJC, CPALL ซึ่งทั้งหมดเป็นหุ้นที่ให้ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนเป็นบวกในช่วง Stagflation (2000-2020)

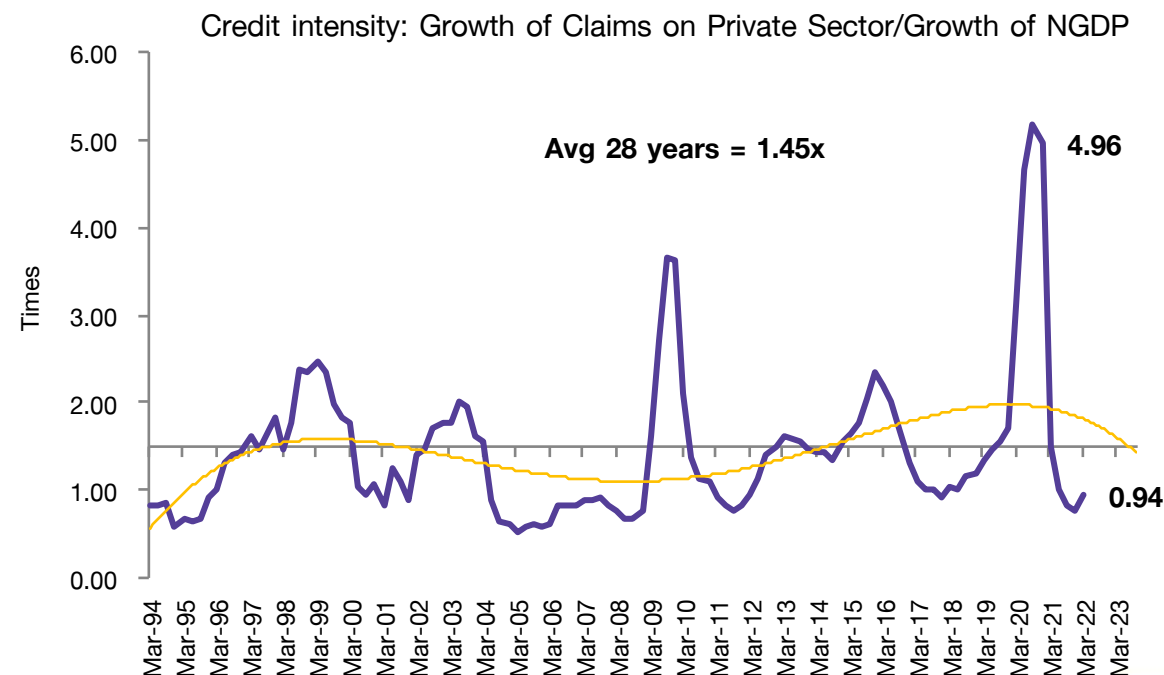
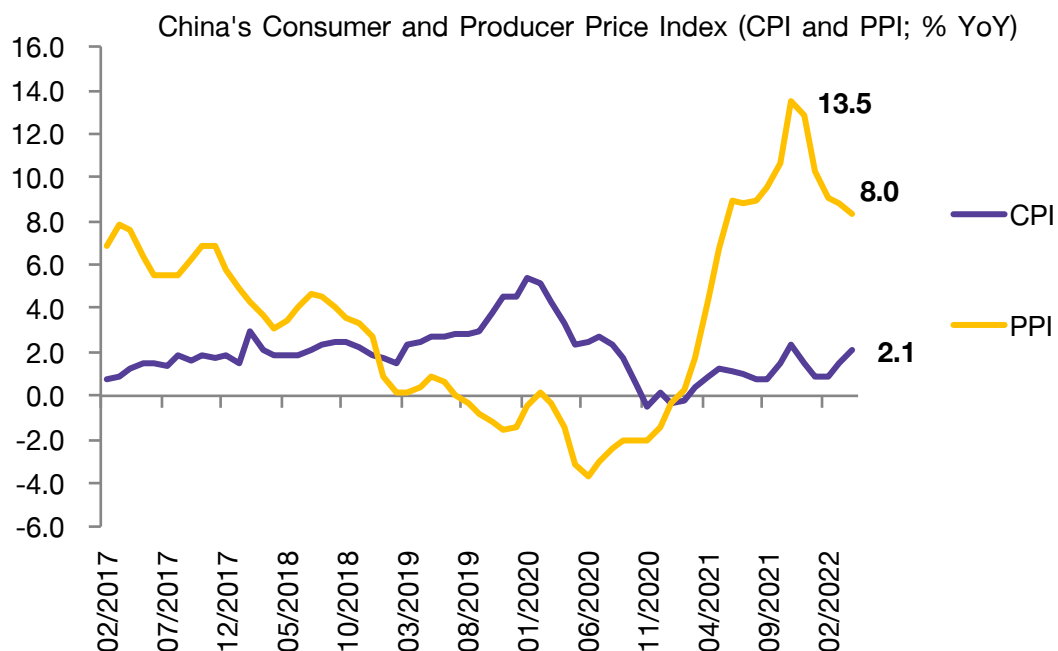
เมื่อไหร่จีนจะเลิก Lockdown?

“เรามองว่าจีนจะคลาย Lockdown มากขึ้นในช่วง 4Q22 หลังจากที่ดีวัคซีน Booster ได้มากกว่า 70% ซึ่งจะช่วยคลายความกังวลด้านปัญหาห่วงโซ่อุปทานและการฟื้นตัวของภาคบริการได้ดี”

เศรษฐกิจจีนมีความเสี่ยงมาก จากการ Lockdown ทำให้ความเสี่ยง Global Value chain มีมากขึ้น กระทบต่อเงินเฟ้อ

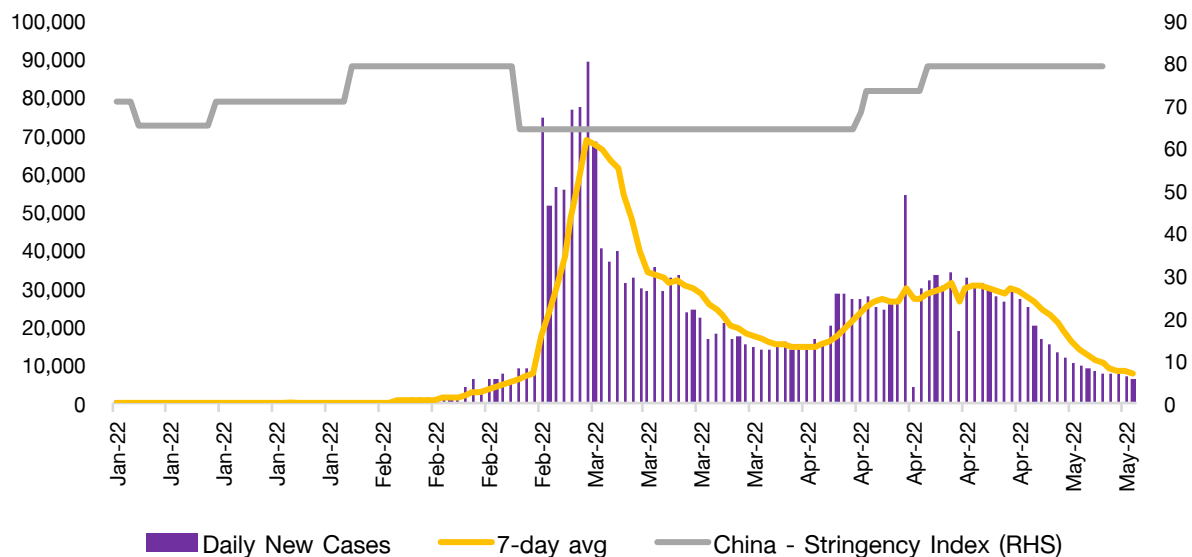
ตัวเลขเศรษฐกิจจีนในไตรมาสที่หนึ่ง แม้จะออกมาดีเกินคาด แต่ในระยะต่อไปจะมีแนวโน้มชะลอลงรุนแรงขึ้นหลังจากตัวเลขรายเดือนปรับตัวลดลง เนื่องจากการ Lockdown จากมาตรการ Covid Zero ของรัฐบาล

ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจของประชาชนและภาคธุรกิจหยุดชะงัก ส่งผลเสียทั้งต่อการขนส่งสินค้า แต่ PBOC กลับไม่ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายตามที่หลายฝ่ายคาด ทั้งนี้มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยสำรองธนาคารพาณิชย์ (RRR) ลง และออกมาตรการผ่อนคลายสภาพคล่องแทน แต่การที่ทางการไม่กล้าจะกระตุ้นเศรษฐกิจแรง เนื่องจากดอกเบี้ยพันธบัตร 10 ปี สหรัฐที่เป็นขาขึ้น และสูงกว่าดอกเบี้ยพันธบัตร 10 ปี ของจีน และเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้เงินไหลออกจากตลาดพันธบัตรจีน 1.8 หมื่นล้านดอลลาร์ในเดือนที่ผ่านมา ขณะที่เงินหยวนอ่อนลงมากในรอบหลายปี



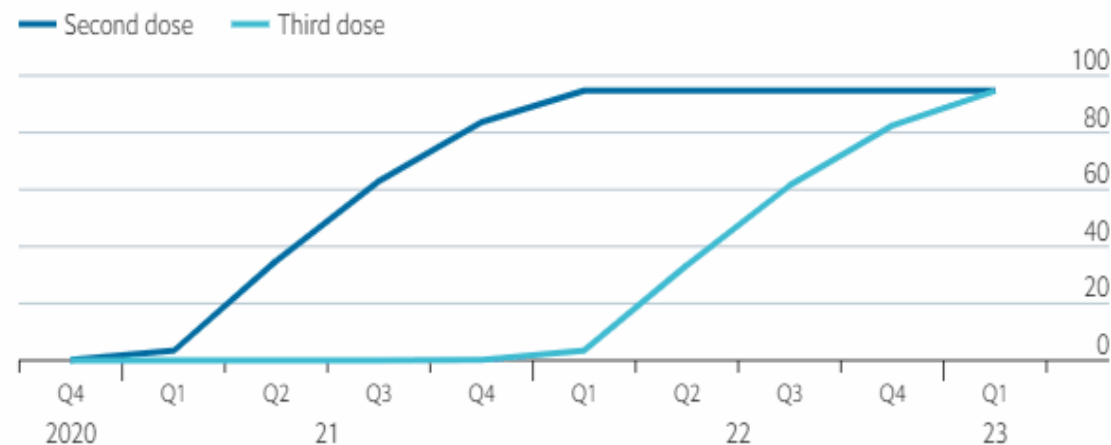
จีนจะเริ่มเปิดประเทศเมื่อไหร่?

China's daily new case vs Strict measures



China would need until late 2022 to achieve mass coverage of booster shots

(% of population that has received Covid-19 vaccines)

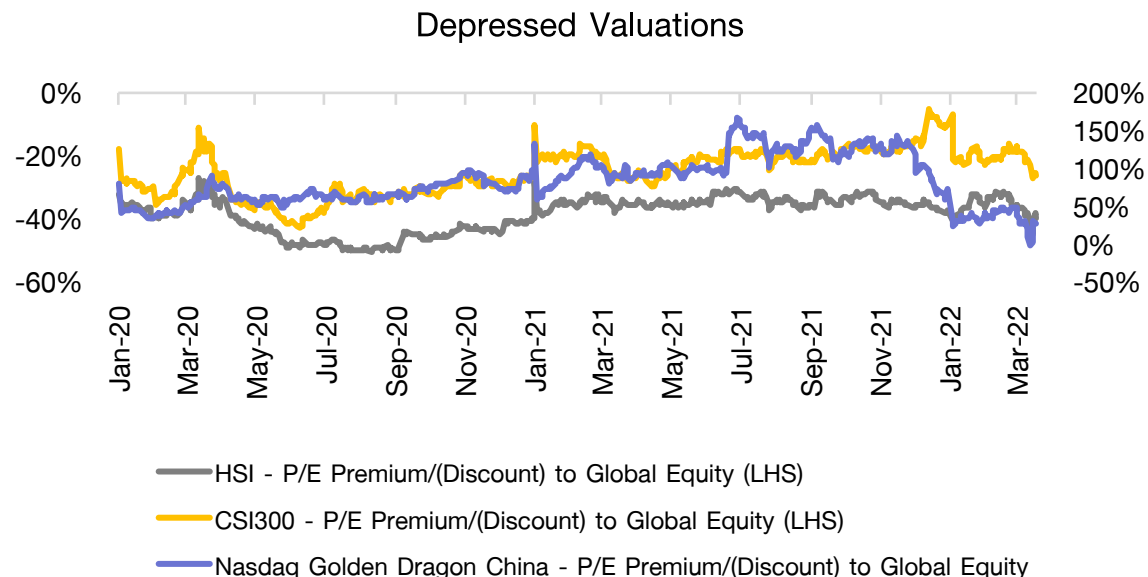


Source: The Economist Intelligence Unit.

จีนนั้นอาจจะมีความแตกต่างจากประเทศอื่นโดยเน้นการ Lockdown หากเราพิจารณาสองแนวทางในการต่อสู้กับ COVID คือ 1) ฉีดวัคซีนเข็มที่ 3 หรือ Booster และ 2) Lockdown ดูเหมือนว่าจีนจะใช้ควบคู่กัน

ข้อมูลทางการแพทย์พบว่าการฉีด ประสิทธิภาพการฉีดวัคซีนเชื้อตายเข็มที่ 3 นั้นค่อนข้างสูงมากกว่า 90% ใกล้เคียงกับ mRNA ซึ่งน่าจะเป็นตัวเลขที่จีนน่าจะพอใจ นอกจากนั้นจากการคาดการณ์ของ The Economist พบว่าจีนจะฉีดเข็มที่ 3 ได้มากกว่า 70% ใน 4Q22 บ่งชี้ว่ามีความหวังว่าจีนจะเริ่มเปิดประเทศในช่วง 4Q22 มากกว่า 3Q22 โดยมีสัญญาณที่จีนได้เลื่อนการจัด Asian Game ในเดือน ก.ย. ออกไป

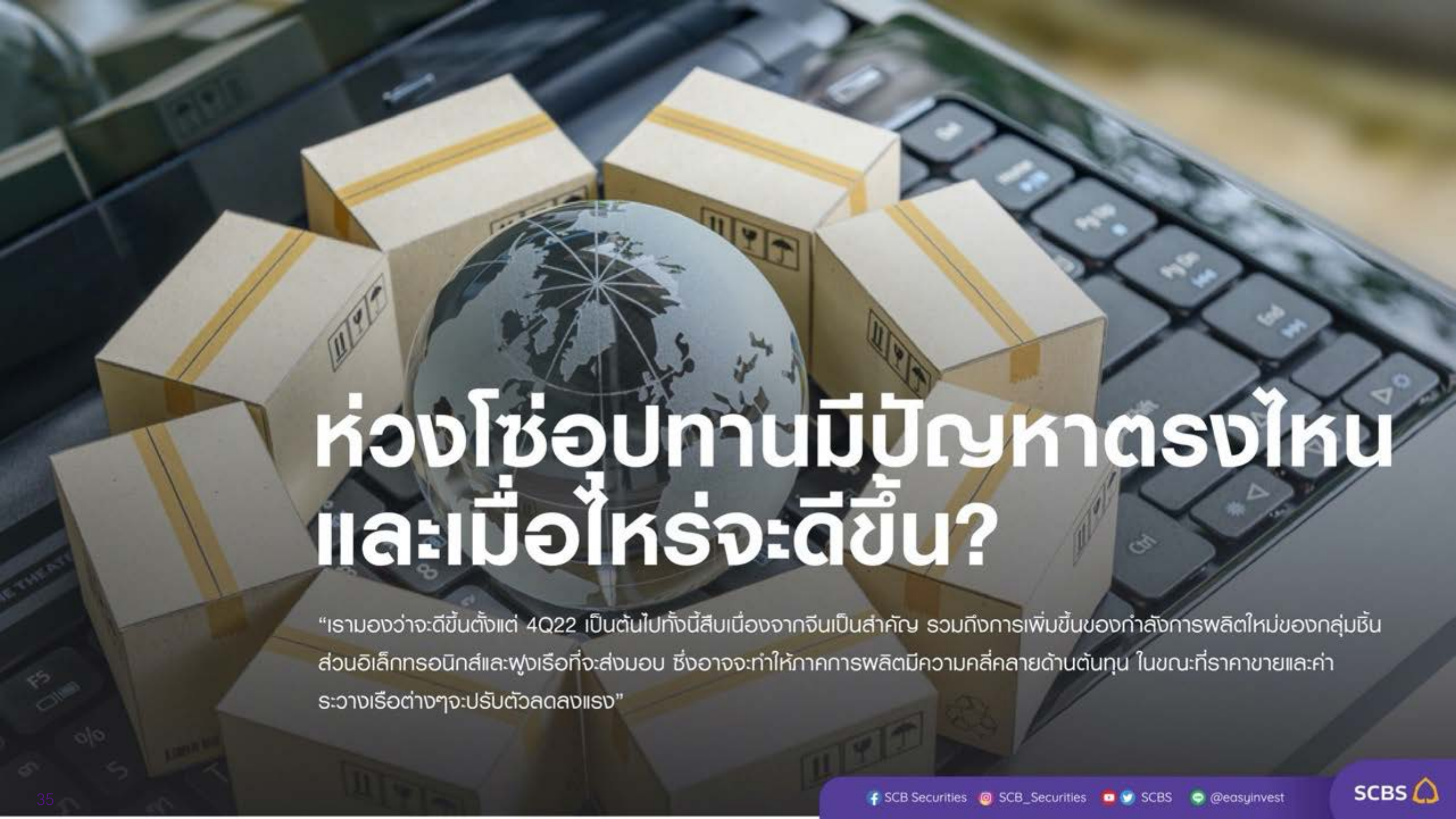
สามารถลดความเสี่ยงด้วยการลงทุนในกลุ่มที่มีนโยบายสนับสนุน



เรามองว่าตลาดมีสัญญาณการ Bottom-out แต่ในเชิงของปัจจัยพื้นฐานและความชัดเจนของนโยบายยังไม่ชัดเจน ความผันผวนจะยังคงอยู่ในระดับสูงจนกว่าจะเห็นมาตรการสนับสนุนที่เป็นรูปธรรมมากขึ้น ทำให้การฟื้นตัวมีจำกัด

แม้ว่าภาพการ Bottom-out ยังไม่ชัดเจนแต่เรามองเห็นโอกาสในการลงทุนในจีนใน 5 ธีมการลงทุน

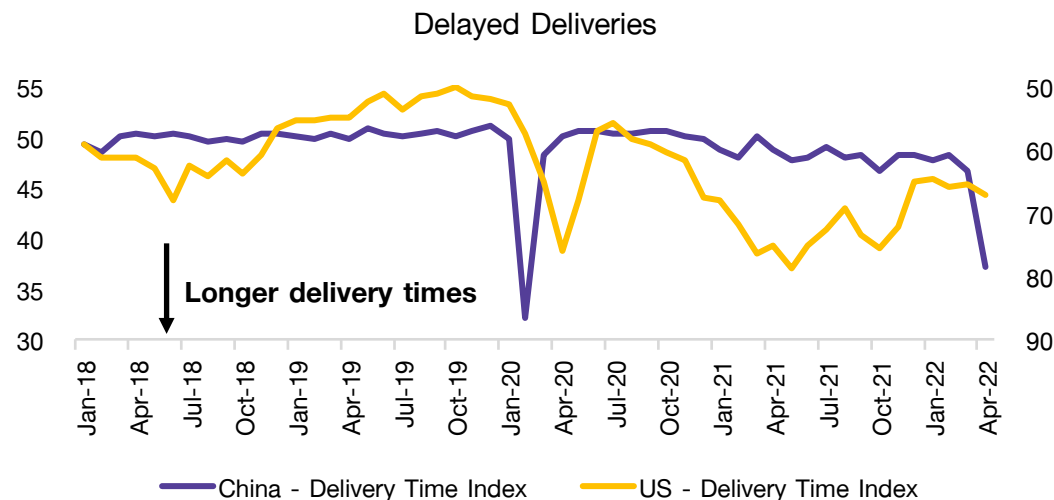
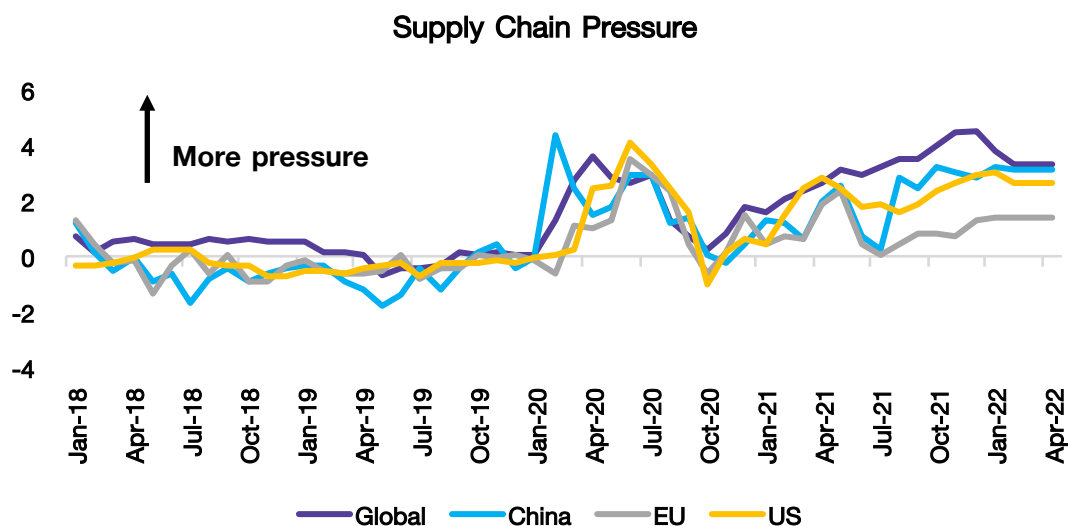
- 1) หุ้นที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูงเช่น China Longyuan Power, Kweichow Moutai, Wuliangye, Tencent
- 2) Valuation มีส่วนลดมากแต่การเติบโตสูง อย่าง JD.com, Country Garden Services
- 3) หุ้นที่ได้ประโยชน์จากนโยบายสนับสนุนลูกคนที่ 3 เช่น Mengniu, Yili Industrial Group, Feihe
- 4) ห่วงโซ่อุปทานรถยนต์ไฟฟ้า เช่น CATL, BYD, Ganfeng Lithium
- 5) พลังงานสะอาดชอบ Longi และ Sungrow



ห่วงโซ่อุปทานมีปilhaดตรงไหน และเมื่อไหร่จะดีขึ้น?

“เรามองว่าจะดีขึ้นตั้งแต่ 4Q22 เป็นต้นไปทั้งนี้สืบเนื่องจากจีนเป็นสำคัญ รวมถึงการเพิ่มขึ้นของกำลังการผลิตใหม่ของกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์และฟองเรือที่จะส่งมอบ ซึ่งอาจจะทำให้ภาคการผลิตมีความคล่องตัวมากขึ้น ในขณะที่ราคาขายและค่าระวางเรือต่างๆปรับตัวลดลงแรง”

ห่วงโซ่อุปทานมีปัญหาจริงหรือ? แล้วเมื่อไหร่จะดีขึ้น?

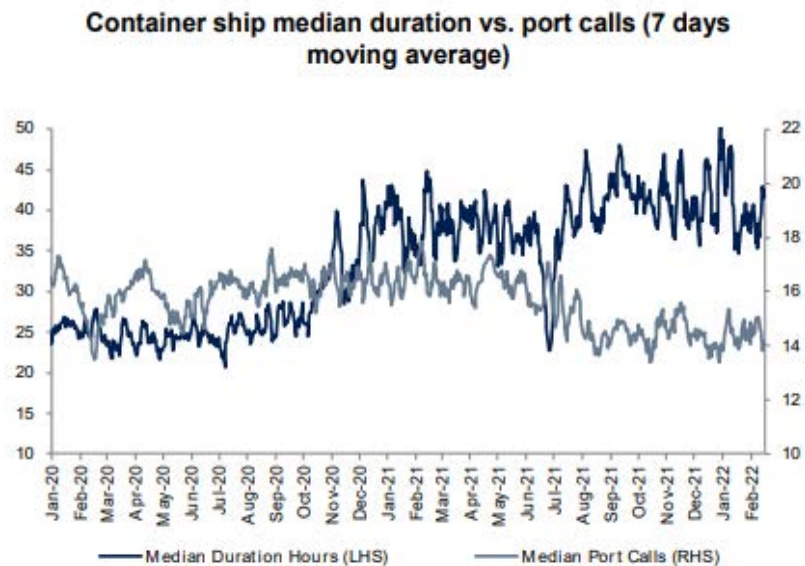


บริษัทใดจะได้รับผลกระทบจากห่วงโซ่อุปทาน

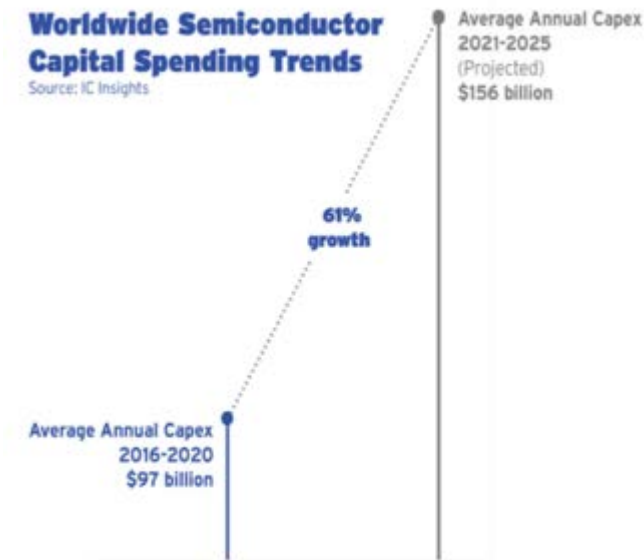
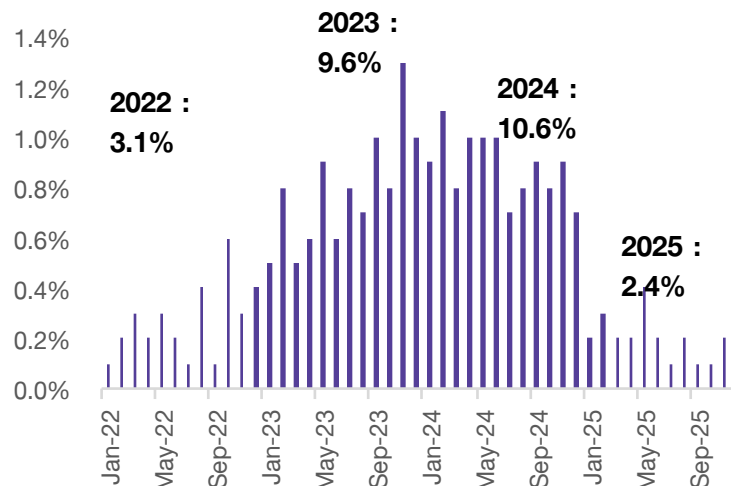
1. Tesla ได้รับผลกระทบจากการผลิตในจีน โดยยอดขายในจีนลดลง 36% ในเดือน เม.ย. โดยมีการลดวันทำงานลง
2. Sony ยังเผชิญปัญหาในการผลิตเครื่องเกม PS5 โดยมีการปรับเป้าหมายส่งมอบลง
3. Li Auto พลประกอบการต่ำกว่าที่คาดการณ์ และรายได้ใน 2Q22 จะต่ำกว่าที่ตลาดคาด 35-45%
4. พลประกอบการของ Under Armour มีอัตราการต่ำทำไรลดลง 350bps จากต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้น นอกจากนั้นได้รับผลกระทบจากทางฝั่งจีนที่ดำเนินนโยบาย Zero-COVID ทำให้ยอดขายในฝั่งเอเชียลดลง 14% YoY 5)
5. Adidas ที่รายได้ปรับลดลง 3% YoY โดยห่วงโซ่อุปทานที่มีปัญหาที่ลดลง EUR400m ยอดขายทางฝั่งเอเชีย ปรับลดลง 16% และจีนลดลง 35% YoY
6. AAPL ประเมินว่าได้รับผลกระทบจากห่วงโซ่อุปทานที่ยังมีปัญหาละอาจจะมิต้นทุนที่เพิ่มขึ้น US\$4-8b

เรามองว่าการเติบโตใน 2Q-3Q22 จะถูกกดดันโดยได้รับผลกระทบจากมาตรการของจีนเป็นสำคัญ ส่วนภูมิภาคอื่นคลี่คลายแล้ว ดังนั้นเราจึงมองว่าห่วงโซ่อุปทานมีปัญหาอยู่แต่ภาพรวมไม่ได้มีปัญหาเท่ากับช่วง 2020 ในภาพการฟื้นตัวนั้นมองว่าเป็น 4Q22 ที่คาดว่าจีนจะมีการเปิดประเทศในช่วงเวลาดังกล่าว มีเช่นนั้นรายได้และกำไรจะถูกกดดันอย่างต่อเนื่อง

การขนส่งยังมีปัญหา? กำลังการผลิตใหม่จะมาเมื่อไหร่?



Orderbook delivery schedule (by TEU and % of end 2021 capacity)



- 1) จากข้อมูลของระยะเวลาที่อยู่ในท่าเรือพบว่าปัญหาของห่วงโซ่อุปทานในการขนส่งทางเรือยังมีปัญหา แต่หากเทียบกับช่วงที่มีปัญหาคอขวดในกลุ่มเดินเรือ นั้นถือว่าใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย หรือสะท้อนว่าห่วงโซ่อุปทานไม่ได้แย่ลงไปกว่าเดิมจากก่อนหน้านี้ ซึ่งเป็นเหตุผลหนึ่งที่ทำให้ค่าระวางเรืออยู่ในระดับสูง การเปลี่ยนเส้นทางเดินเรือก็เป็นอีกปัญหาหนึ่ง
- 2) ช่วง 2021-22 มีคำสั่งในการต่อเรือมากขึ้น โดยมีคำสั่งต่อเรือคิดเป็นประมาณ 26% ของปริมาณความจุทั้งหมด เพิ่มขึ้นจากเพียง 8.3% ในเดือน ต.ค. 2020 ซึ่งจะมีมากกว่า 20% ในปี 2023-24 ทำให้ตลาดจะมีความสมดุลมากขึ้น
- 3) อุตสาหกรรมอื่นที่มีการเพิ่มกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง เช่น อุตสาหกรรมยานยนต์ แบตเตอรี่ พลังงานสะอาด รวมถึง Semiconductor ที่คาดว่าจะมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นในช่วงปลายปี 2022 เป็นต้นไป
- 4) มองว่ากำลังการผลิตใหม่จะช่วยลดผลกระทบของห่วงโซ่อุปทานลง แต่อย่างไรก็ดีอุปสงค์ที่ชะลอตัวลง อาจจะทำให้เกิดความเสี่ยงภาวะอุปทานล้นตลาดและทำให้ราคาค่าระวางและชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ลดลงแรงในปี 2023-2024

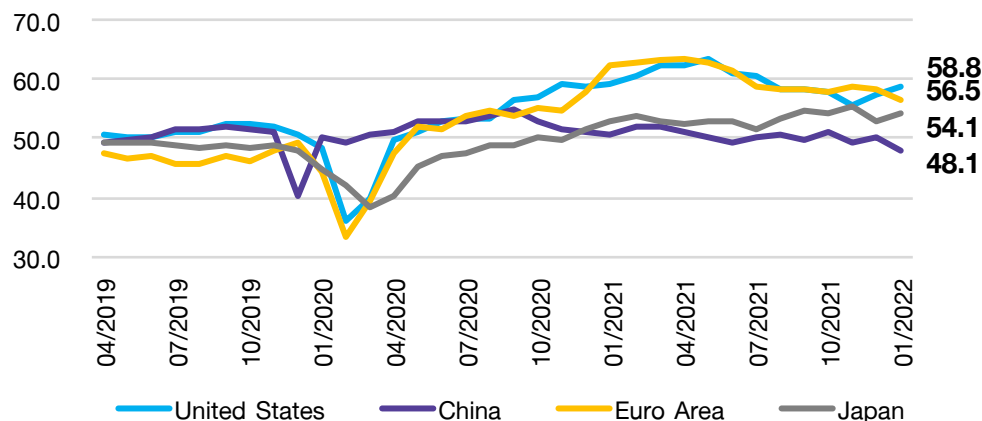
Stagflation แล้วจะตามด้วย Recession ใช้หรือไม่?

“ความน่าจะเป็นในการเกิดเศรษฐกิจถดถอยนั้นเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง เรามองว่าหากสถานการณ์ในภาพรวมไม่คลี่คลายในครึ่งหลัง มีแนวโน้มที่จะเห็นเศรษฐกิจถดถอยในช่วง 2Q24 ดังนั้นเราอยู่ในช่วงความกลัวที่จะเกิดเศรษฐกิจถดถอยที่มักจะเป็นช่วงที่ตลาดจะไม่ได้ให้ผลตอบแทนดี”

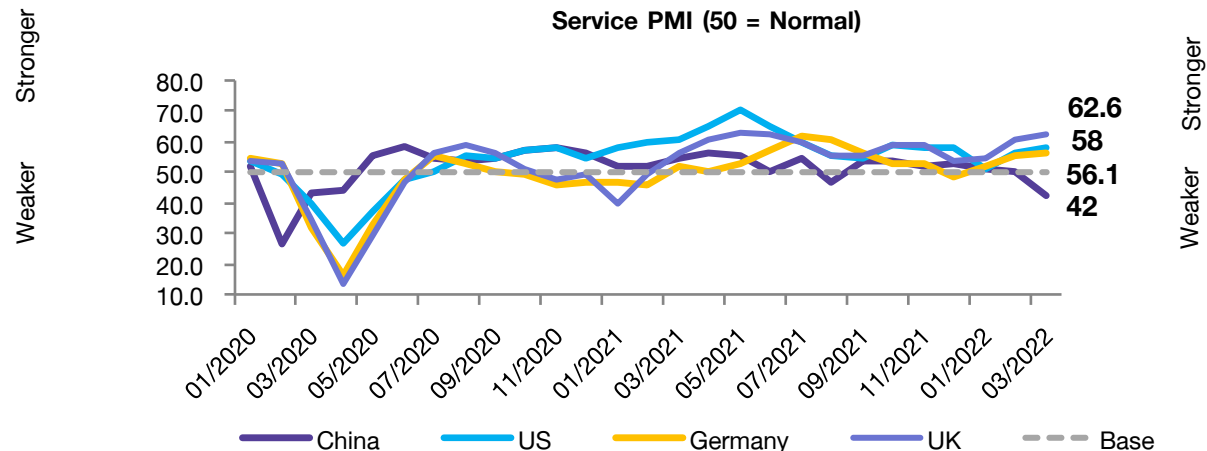
แนวโน้มสถานการณ์ Recession ในระยะต่อไป

- ปัจจุบัน เศรษฐกิจโลกยังคงขยายตัวต่อเนื่อง แม้มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น จะมีเพียงแต่จีนที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากการระบาดของ Omicron ที่ทำให้ต้องปิดเมือง และรัสเซียที่ได้รับผลกระทบของสงครามรัสเซีย-ยูเครน

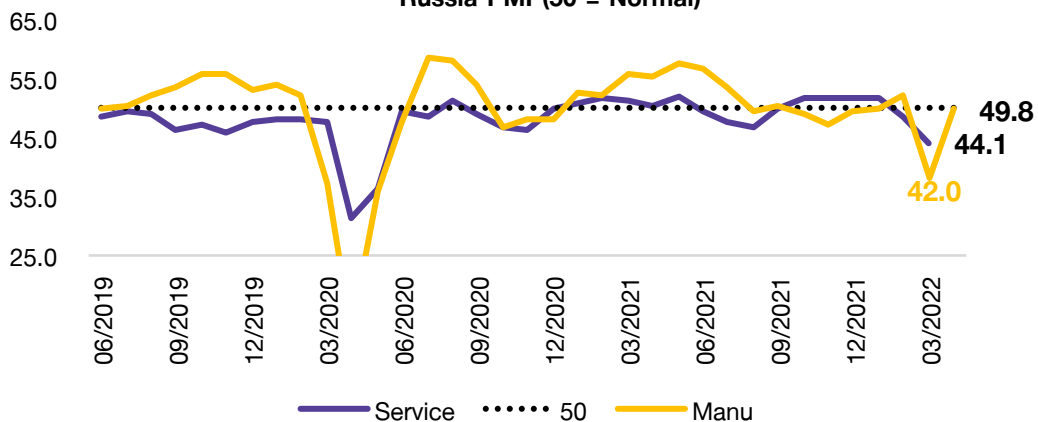
Manufacturing PMI (50 = Normal)



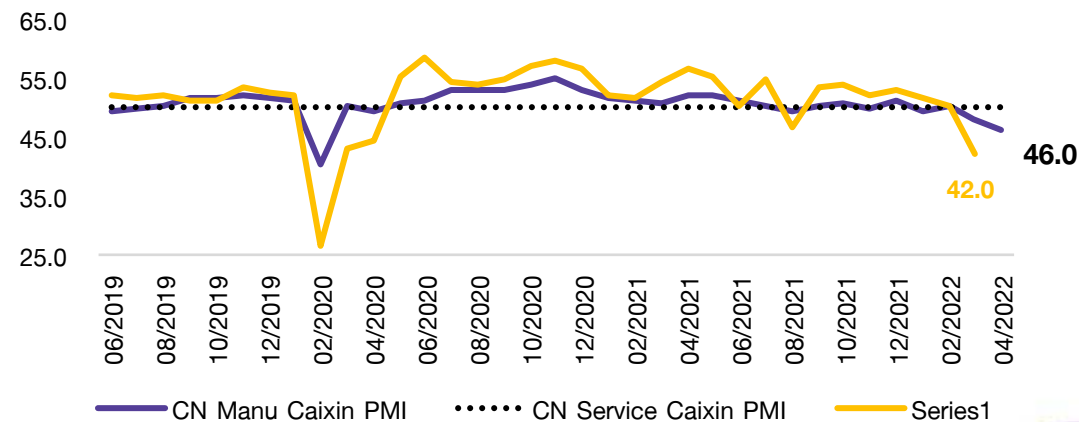
Service PMI (50 = Normal)



Russia PMI (50 = Normal)



China Caixin PMI (50 = Normal)

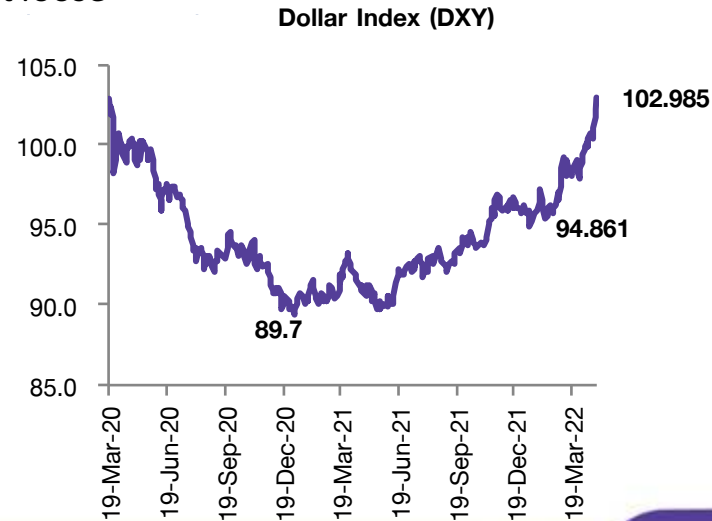
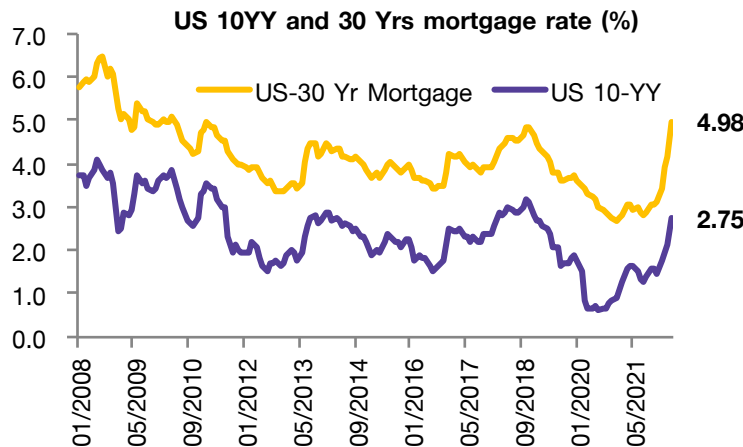
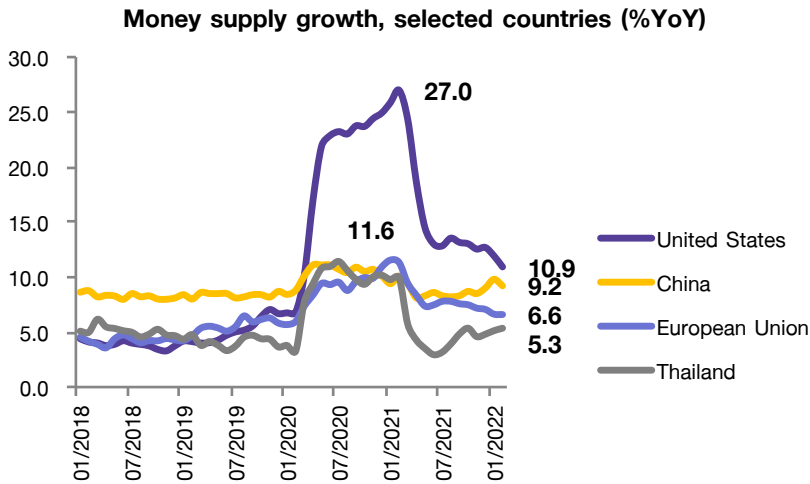


นโยบายการเงินตึงตัวในสหรัฐ จะทำให้ความเสี่ยงเศรษฐกิจในระยะต่อไปมีมากขึ้น

- ความเสี่ยงเงินเฟ้อสูงทำให้ Fed ต้องส่งสัญญาณตึงตัวนโยบายการเงิน และทำให้เงินดอลลาร์แข็งค่าเมื่อเทียบกับสกุลอื่น ๆ ที่ธนาคารกลางไม่ตึงตัวนโยบายการเงินเท่า และทำให้ความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจมีมากขึ้นในระยะต่อไป จากสภาพคล่องสหรัฐที่ตึงตัวเท่ากับในช่วงก่อนวิกฤต Covid-19 แล้ว (วัดจาก SCBS US Liquidity Heatmap) เห็นได้จากดอกเบี้ยเงินกู้ซื้อบ้าน 30 ปี อยู่ที่ 5% จากจุดต่ำสุดที่ 2.7% ในช่วงปี 2021 โดยต้นทุนการเงินที่เพิ่มขึ้นทำให้เป็นไปได้ที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐในปี 2023

US liquidity heatmap (end of period)								
Criteria	12/2018	12/2019	6/2020	12/2020	6/2021	12/2021	3/2022	Latest
Fed B/L sheet (\$trl)	4.08	4.17	7.08	7.36	8.08	8.75	8.94	8.94
US2YY (%)	2.48	1.58	0.16	0.14	0.20	0.73	2.28	2.57
US10YY (%)	2.69	1.92	0.66	0.93	1.52	1.52	2.32	2.82
DX (Pt.)	91.9	95.7	97.4	89.8	91.1	96.0	97.8	102.9
M2 Growth (%YoY)	3.7	6.7	22.9	25.1	12.8	12.7	10.9	10.9
Score (1-->5)	1.6	1.8	3.4	4.6	3.8	3.2	2.8	2.2

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



การวิเคราะห์แบบ Momentum Model (1)

1. เพื่อคาดการณ์ระยะเวลาของการเกิดวิกฤตครั้งถัดไป เราใช้แบบจำลองแนวโน้มของเครื่องชี้วัดเศรษฐกิจ (Momentum model) โดยวัดจาก ภาวะเศรษฐกิจถดถอยหรือ Recession 3 ครั้งหลังสุด ดังนี้ นับตั้งแต่ปี 1996 ถึงปัจจุบัน มี 3 ช่วงที่ดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐเป็นขาขึ้น และตามมาด้วยการหดตัวของเศรษฐกิจ อันได้แก่
 2. ช่วงปี 1998-2000 ที่ดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐปรับขึ้นจาก 4.1% เป็น 6.5% และนำมาสู่วิกฤต Dot-com ในปี 2001
 3. ช่วงปี 2004-2007 ที่ดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐปรับขึ้นจาก 1% เป็น 5.25% และนำมาสู่วิกฤต Sub prime ในปี 2009
 4. ช่วงปี 2015-2019 ที่ดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐปรับขึ้นจาก 0.25% เป็น 2.38% และนำมาสู่วิกฤต Covid-19 ในปี 2020
- ใน 4Q98-4Q02 FFR ใช้เวลาขึ้น 2 ปี (4Q98-4Q00) จากประมาณ 4% เป็น 6.5% ขณะที่เงินเฟ้อใช้เวลาจาก Trough สู่ Peak เป็นเวลา 2 ปี ในช่วงเดียวกันเช่นกัน (4Q98-4Q00) ขณะที่ GDP ใช้เวลา 1 ปี จาก FFR peak สู่ GDP Trough (4Q00-4Q01)

EP.1: 98Q4-02Q4	12/1998	3/1999	6/1999	9/1999	12/1999	3/2000	6/2000	9/2000	12/2000	3/2001	6/2001	9/2001	12/2001	3/2002	6/2002	9/2002	12/2002
FFR	4.1	5.0	5.1	5.5	4.0	6.0	6.5	6.5	6.5	5.0	3.8	3.0	1.8	1.8	1.8	1.8	1.3
CPI	1.6	1.7	2.0	2.6	2.7	3.8	3.7	3.5	3.4	2.9	3.2	2.6	1.6	1.5	1.1	1.5	2.4
GDP	4.9	4.8	4.7	4.7	4.8	4.2	5.3	4.1	3.0	2.3	1.1	0.5	0.2	1.3	1.3	2.2	2.1
ISM Manu	46.8	52.4	55.8	57.0	57.8	54.9	51.4	49.7	43.9	43.1	43.2	46.2	45.3	52.4	53.6	50.5	51.6
ISM Service	52.9	55.3	56.7	56.2	56.9	57.4	56.9	56.7	54.0	50.7	50.1	49.5	49.7	52.8	52.5	52.3	52.3
NFP	365.0	107.0	281.0	203.0	306.0	472.0	-44.0	123.0	153.0	-42.0	-111.0	-257.0	-160.0	-19.0	50.0	-86.0	-143.0
U-rate	4.4	4.2	4.3	4.2	4.0	4.0	4.0	3.9	3.9	4.3	4.5	5.0	5.7	5.7	5.8	5.7	6.0
Retail Sales	6.1	9.0	6.9	8.4	10.0	10.0	8.7	7.4	2.4	2.3	3.3	-1.1	0.6	3.1	1.2	3.5	3.1
Core K-Goods shipment	0.7	1.5	4.5	4.0	5.3	6.5	6.4	4.2	0.5	-3.3	-8.2	-11.8	-9.2	-7.3	-2.9	3.3	1.1

- ใน 1Q04-1Q10 FFR ใช้เวลาขึ้น 3 ปี (1Q04-2Q07) จากประมาณ 1% เป็น 5.25% ขณะที่เงินเฟ้อใช้เวลาจาก Trough สู่ Peak เป็นเวลา 3 ปี ในช่วงเดียวกันเช่นกัน ขณะที่ GDP ใช้เวลาประมาณ 2.5 ปี จาก FFR peak สู่ GDP Trough (2Q07-1Q09)

	3/2004	6/2004	9/2004	12/2004	3/2005	6/2005	9/2005	12/2005	3/2006	6/2006	9/2006	12/2006	3/2007	6/2007	9/2007	12/2007	3/2008	6/2008	9/2008	12/2008	3/2009	6/2009	9/2009	12/2009	3/2010
FFR	1.00	1.25	1.75	2.25	2.75	3.25	3.75	4.25	4.75	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	4.75	4.25	2.25	2.00	2.00	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
CPI	1.74	3.27	2.54	3.26	3.15	2.53	4.69	3.42	3.36	4.32	2.06	2.54	2.78	2.69	2.76	4.08	3.98	5.02	4.94	0.09	-0.38	-1.43	-1.29	2.72	2.31
GDP	4.3	4.3	3.3	3.4	3.4	3.5	4.2	3.0	3.7	3.7	1.8	2.3	1.5	1.5	2.2	2.3	2.9	0.7	-0.7	-3.2	-5.2	-3.8	-2.1	0.9	1.9
ISM Manu	60.6	60.5	57.4	57.2	55.2	52.4	56.8	55.1	54.3	52	52.2	51.4	52.8	54	53.8	50.1	49.7	49.9	47.2	34.5	37.2	46.3	54.9	55.8	58.8
ISM Service	58.3	58.6	57.9	59.6	58.5	58.4	56.2	58.7	57.6	55.3	54.8	53.4	52	54.4	52.6	52.9	49.4	48.1	49.4	40	40.1	46.4	50.1	49.7	53.3
NFP	317	99	156	121	124	252	68	156	310	81	149	186	235	76	80	108	-49	-171	-460	-706	-800	-467	-241	-269	181
U-rate	5.8	5.6	5.4	5.4	5.2	5.0	5.0	4.9	4.7	4.6	4.5	4.4	4.4	4.6	4.7	5.0	5.1	5.6	6.1	7.3	8.7	9.5	9.8	9.9	9.9
Retail Sales	8.4	8.5	7.2	8.2	7.5	8.1	10.0	6.4	8.0	7.7	3.5	3.6	4.0	3.8	2.7	2.9	2.1	4.1	3.4	-7.0	-8.4	-7.8	-6.0	3.8	8.0
Core K-Goods shipment	7.4	8.3	6.7	10.5	8.0	10.0	11.3	9.4	8.8	8.5	1.0	1.8	2.3	3.8	6.3	7.5	3.9	8.3	3.2	-15.8	-21.7	-25.3	-18.3	1.8	13.3

การวิเคราะห์แบบ Momentum Model (2)

- ใน 4Q15-2Q21 FFR ใช้เวลาขึ้น 3.5 ปี (4Q12-2Q19) จากประมาณ 0.2% เป็น 2.5% ขณะที่ GDP ใช้เวลา 3 ไตรมาส จาก FFR peak สู่ GDP Trough (2Q19-1Q20) (วิกฤต Covid-19)

	12/2015	3/2016	6/2016	9/2016	12/2016	3/2017	6/2017	9/2017	12/2017	3/2018	6/2018	9/2018	12/2018	3/2019	6/2019	9/2019	12/2019	4/2020	6/2020	9/2020	12/2020	3/2021	6/2021
FFR	0.20	0.30	0.30	0.30	0.55	0.82	1.07	1.06	1.33	1.70	1.91	2.13	2.38	2.38	2.38	1.88	1.63	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13
CPI	0.73	0.85	1.00	1.46	2.07	2.38	1.63	2.23	2.11	2.36	2.87	2.28	1.91	1.86	1.65	1.71	2.29	0.33	0.65	1.37	1.36	2.62	5.39
GDP	1.9	1.7	1.5	1.5	1.9	1.4	2.3	2.6	3.2	3.5	3.0	2.9	2.4	2.7	2.3	1.9	2.2	-9.4	-9.4	-2.8	-1.9	0.3	12.6
ISM Manu	48.7	51	52.2	51.1	54.4	56.5	56.2	60	59.7	58.8	59.9	59.3	54.9	54.9	51.5	48.1	47.9	41.6	52.4	55.4	60.5	63.7	60.9
ISM Service	55.3	55.4	55.8	55.4	55.8	56.2	56.8	58.1	56.3	58.2	58.5	60.4	58.1	56.5	55.2	53.2	55.7	41.9	56.8	57.7	57.8	62.2	60.7
NFP	273	237	258	289	214	142	197	99	176	225	183	57	248	224	130	163	200	-20493	4505	919	-115	704	557
U-rate	5.0	5.0	4.9	5.0	4.7	4.4	4.3	4.3	4.1	4.0	4.0	3.7	3.9	3.8	3.6	3.5	3.6	14.7	11.0	7.9	6.7	6.0	5.9
Retail Sales	2.5	2.4	3.5	2.4	2.7	3.8	3.1	4.6	5.6	4.4	4.6	4.1	0.6	4.0	4.5	5.3	5.6	-19.9	2.2	6.1	2.3	29.7	18.9
Core K-Goods shipment	-7.0	-4.3	-4.2	-2.3	2.2	3.1	2.2	2.4	3.4	5.2	7.0	5.5	1.8	-1.8	-4.9	-4.4	-1.9	-21.5	-8.0	-2.2	1.6	11.1	16.2

- พลการศึกษาสรุปได้ดังนี้: (1) ในทั้ง 3 ช่วงการขึ้นดอกเบี้ย จากจุดต่ำสุดไปจุดสูงสุดจะใช้เวลาเฉลี่ยประมาณ 11 ไตรมาส (หรือเกือบ 3 ปี) และอัตราดอกเบี้ยจากต่ำสุดไปสูงสุดจะเพิ่มขึ้นประมาณ 2.6% (Percentage point); (2) หลังดอกเบี้ยนโยบายไปสู่จุดสูงสุด จะใช้เวลาประมาณ 4-6 ไตรมาส (1-1.5 ปี) ก่อนที่เศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะถดถอย โดย GDP จะหดตัวประมาณ 3.3-4.6% (Percentage point) ขึ้นอยู่กับความรุนแรงของวิกฤต และ (3) ด้วยภาพดังกล่าว เราได้ลองคาดการณ์ถึง การขึ้นของดอกเบี้ย และระยะเวลาที่เศรษฐกิจสหรัฐจะเข้าสู่ภาวะถดถอย โดยพบว่า หากเป็นไปตาม Momentum model ดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐจะไปถึงจุดสูงสุดที่ 2.75% ณ ไตรมาส 1 ปี 2023 และหลังจากนั้น ณ ไตรมาส 2 ปี 2024 เศรษฐกิจสหรัฐจะเข้าสู่ภาวะถดถอย โดยการขยายตัวของ GDP จะหดตัว -0.5% ต่อปี

Summary of FFR hike and accumulated increase (%pp.)

FFR	Trough to Peak (Q)	Accru. Increase (%pp.)
EP.1 98Q4-12Q2	8Q	2.4%
EP.2 04Q1-10Q1	13Q	3.3%
EP.3 12Q2-21Q2	14Q	2.2%
Avg.	11Q	2.6%

Projection of FFR hike and GDP growth contraction in Ep. 4 (22Q1-24Q4)

EP.4 Projection	Peak (Trough)	Rate at Peak (Trough)
FFR	23Q1	2.75%
GDP (YoY)	24Q2	(2.8%-3.3%) = -0.5%

Summary of GDP growth contraction and accumulated decrease (%pp.)

GDP	FFR Peak to GDP Trough (Q)	Accru. Decrease (%pp.)
EP.1 98Q4-12Q2	4Q	-2.9%
EP.2 04Q1-10Q1	7Q	-3.7%
EP.3 12Q2-21Q2	3Q	-7.1%
Avg.	4.6Q	-4.6%
Avg. (EP.1&2)	5.5Q	-3.3%

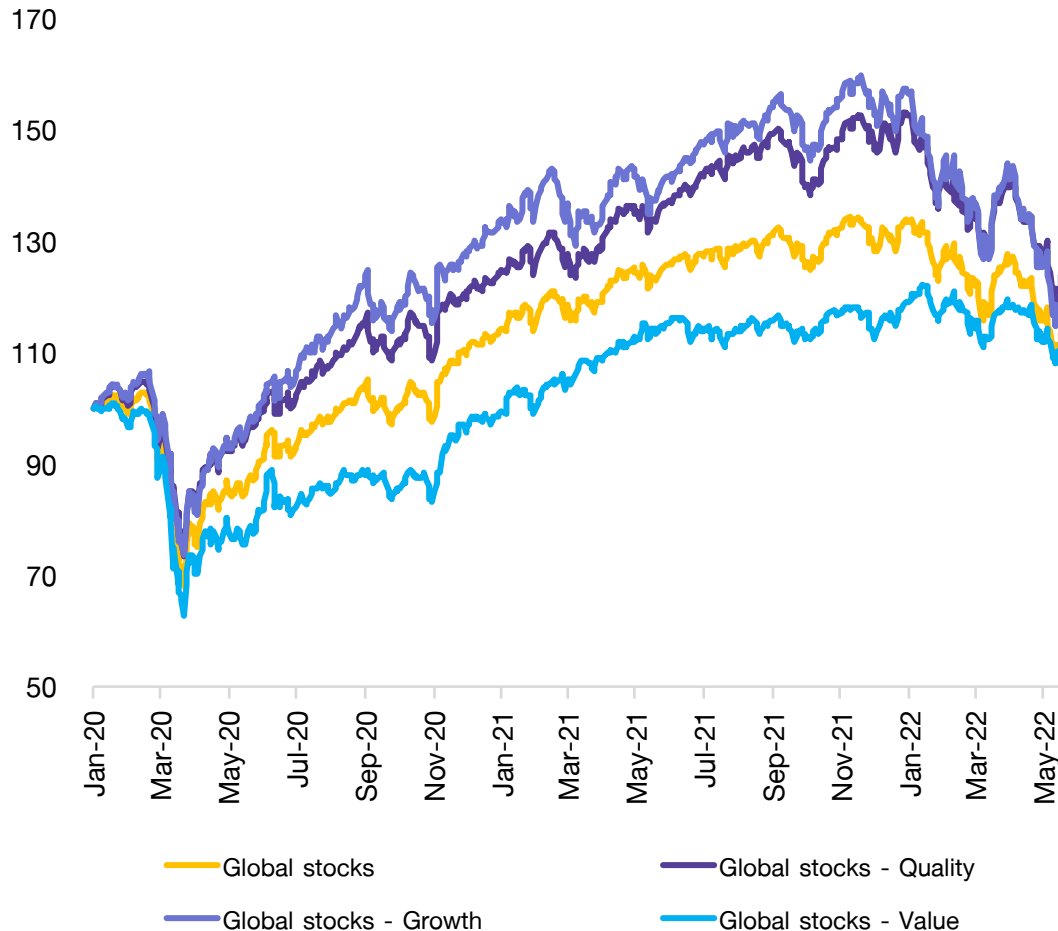
Source: CEIC, OPEC, SCBS Research

หลังเกิดสภาวะเสมือน Stagflation แล้วจะเป็นอะไรต่อ?

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
US	3 Stagflation Bonds over stocks Style - Secular growth, quality, low beta Sectors - Utilities, Tech, Energy Fixed Income - Long duration, TIPS		4 Recession Bonds over stocks Style - Low beta, quality, defensive, dividend yield Sector - Consumer Staples, Utilities, REIT, Healthcare, Telecom Fixed Income - Long duration, IG	
EU	3 Stagflation Bonds over stocks Style - Secular growth, quality, low beta Sector - Utilities, Tech, Energy Fixed Income - Long duration, TIPS	4 Recession Bonds over stocks Style - Low beta, quality, defensive, dividend yield Sector - Consumer Staples, Utilities, REIT, Healthcare, Telecom Fixed Income - Long duration, IG		
China		2 Reflation Stocks over bonds Style - Secular growth, high beta, small cap, cyclical growth Sector - Tech, Discretionary, Industrials, Financials Fixed Income - HY		
EM	3 Stagflation Bonds over stocks Style - Secular growth, quality, low beta Sector - Utilities, Tech, Energy Fixed Income - Long duration, TIPS		2 Reflation Stocks over bonds Style - Secular growth, high beta, small cap, cyclical growth Sector - Tech, Discretionary, Industrials, Financials Fixed Income - HY	1 Goldilocks Stocks over bonds Style - Secular growth, High beta, mid-caps Sector - Tech, Discretionary, Industrials, Telecom, Materials Fixed Income - HY, EM debt
Thailand	3 Stagflation Bonds over stocks Style - Secular growth, quality, low beta Sector - Utilities, Tech, Energy Fixed Income - Long duration, TIPS	2 Reflation Stocks over bonds Style - Secular growth, high beta, small cap, cyclical growth Sector - Tech, Discretionary, Industrials, Financials Fixed Income - HY	1 Goldilocks Stocks over bonds Style - Secular growth, high beta, mid-caps Sector - Tech, Discretionary, Industrials, Telecom, Materials Fixed Income - HY, EM debt	

ช่วงตลาดผันผวน เน้นหุ้นที่มีคุณภาพดีและมี Margin of Safety สูง

Quality stocks outperformed in long-term



เหตุผลที่เรามองว่าหุ้นคุณภาพจะให้ผลตอบแทนที่ดี

- หุ้นที่มีคุณภาพมี ROE ที่สูง มีกำไรที่มีเสถียรภาพและมีหนี้สินต่ำอุตสาหกรรม ซึ่งแน่นอนว่าความผันผวนอาจจะน้อยกว่าแต่ไปทิศทางเดียวกับแนวโน้มของกำไรและกระแสเงินสดเป็นสำคัญมากกว่าไปกับ Sentiment หรือกระแสข่าวในช่วงสั้น
- เรามองว่าหุ้นที่มีคุณภาพมีแนวโน้มจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดในปี 2022 จากภาพที่การเติบโตของเศรษฐกิจโลกเริ่มชะลอตัว
- เราแนะนำหุ้นในสไลด์นี้เป็น Core portfolio ในช่วงเวลาที่ความเสี่ยงภายนอกเพิ่มขึ้น แต่จะเน้นปัจจัยพื้นฐานเป็นสำคัญ
- หุ้นในธีมนี้ในสหรัฐเราชอบ **MSFT, JNJ, NVDA** ยุโรปเราชอบ **Novo Nordisk, Roche, Nestle, Unilever** ในเอเชียเราชอบ **HKEX, TSMC, Moutai**
- นอกจากนั้นเรายังมองหาหุ้นทางเลือกที่มี Margin of Safety สูงด้วยการเปรียบเทียบ Valuation กับช่วง Bear market ในช่วงปี 2009 และ 2020 โดยหุ้นที่มี Margin of safety สูง เราชอบหุ้นสหรัฐ **Exxon Mobile, Skywork Solution** หุ้นยุโรป **Prosus, Adyen, Volvo**, และหุ้นเอเชีย **Alibaba, SK Hynix, CCB Bank และ ICBC Bank**

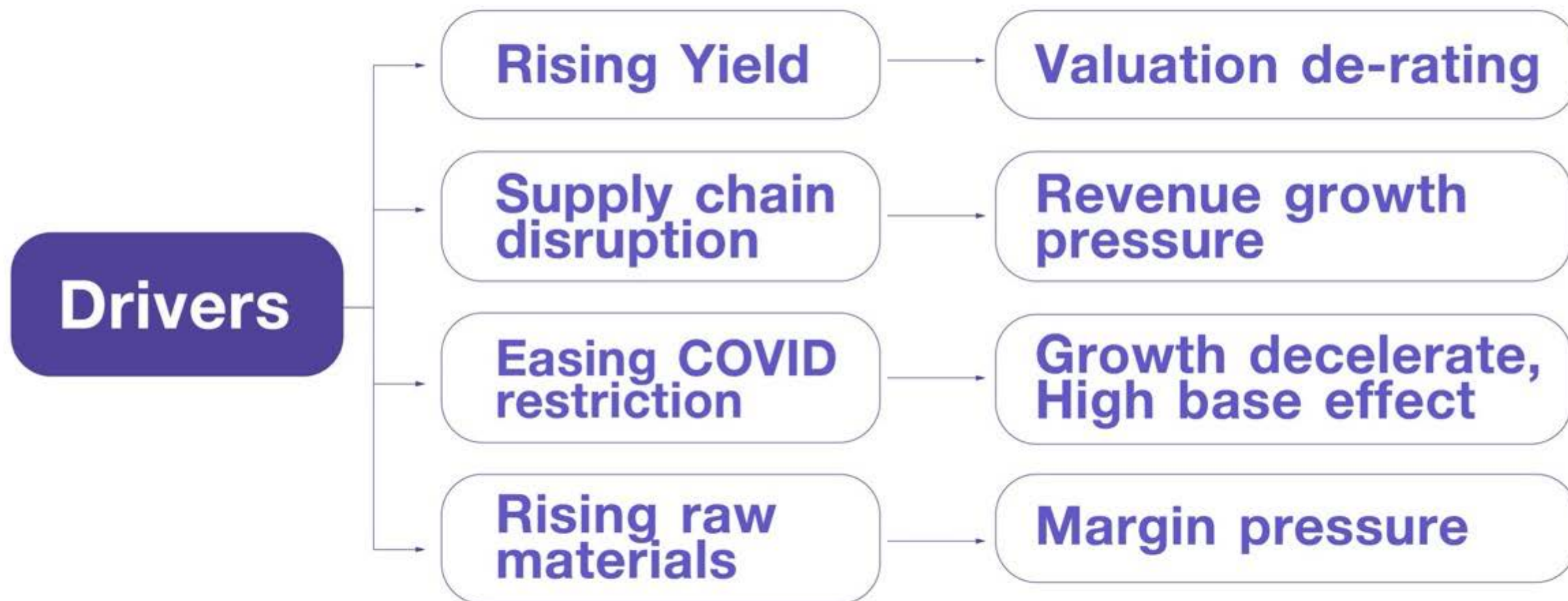
ถึงเวลาของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี จะฟื้นแล้วหรือยัง?

```
elif operation == "MIRROR_X":
    mirror_mod.use_x = False
    mirror_mod.use_y = True
    mirror_mod.use_z = False
elif operation == "MIRROR_Z":
    mirror_mod.use_x = False
    mirror_mod.use_y = False
    mirror_mod.use_z = True

#selection at the end -add back the deselected mirror modifier
mirror_ob.select= 1
modifier_ob.select=1
bpy.context.scene.objects.active = modifier_ob
print("Selected" + str(modifier_ob)) # modifier ob is the active ob
#mirror_ob.select = 0
#name = bpy.context.selected_objects[0]
#bpy.data.objects[name].modifiers[0].modifier = 1
```

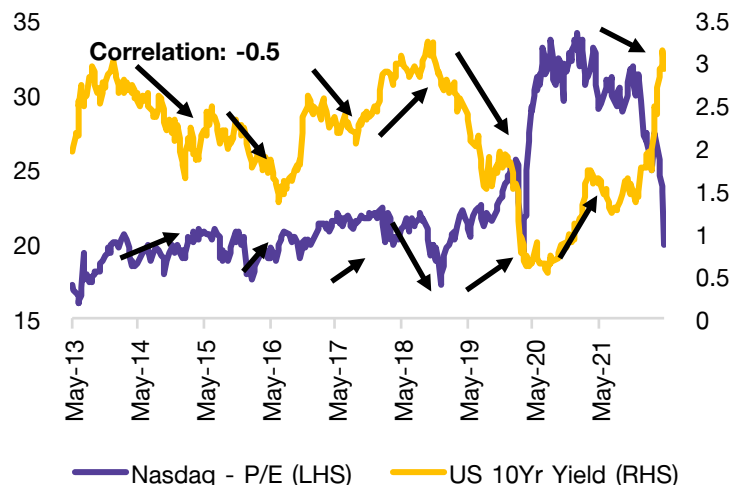
“เรามองว่าหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีมีความเสี่ยงรอบด้าน การเติบโตชะลอตัวลง เทคโนโลยีใหม่ที่จะเป็นตัวผลักดันการเติบโตยังอยู่สภาวะตั้งไข่ จีนเองก็ยังคงต้องใช้เวลาในการปรับตัวจากนโยบายอีกระยะหนึ่ง ระยะยาวยังดีแต่ระยะสั้นความเสี่ยงสูง Valuation ก็ยังไม่ถูกมาก เราแนะนำ KIKO ที่มีส่วนเกิน Downside อยู่มากกว่า 30% จึงเหมาะกับลักษณะการเคลื่อนไหวของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีทั้งสหรัฐฯและจีน”

หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีเป็น Bear market ได้อย่างไร?

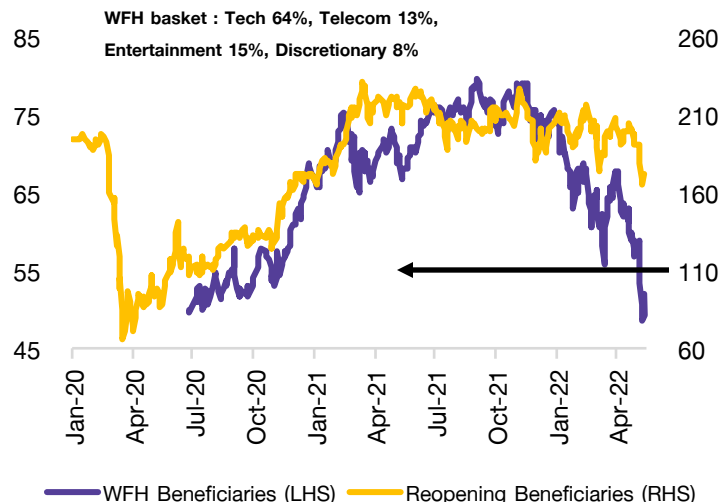


ปัจจัยพื้นฐานของกลุ่มเทคโนโลยีน่ากังวลหรือไม่?

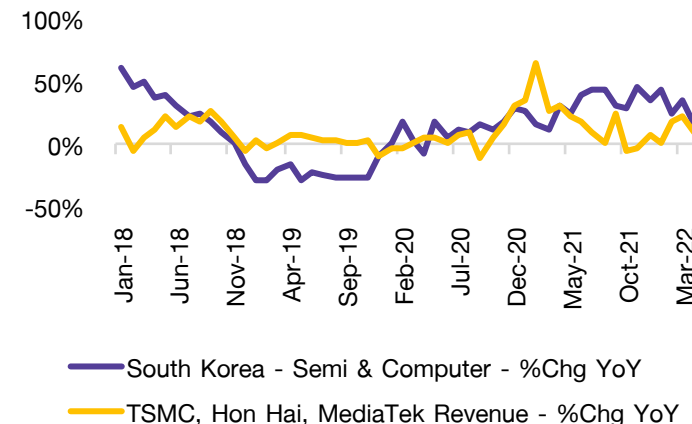
Tech valuation vs US 10Yr Yield



WFH vs Reopening Beneficiaries



Early signs of China's supply disruption and slowdown



เรามองว่าการปรับตัวลดลงของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีมาจาก 3 ปัจจัยหลัก

1. พลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นส่งผลให้มีการปรับ Valuation ลง
2. แรงแหนจาก WFH ลดน้อยลง ซึ่งความต้องการสินค้าเทคโนโลยีจึงชะลอตัวลง
3. เราเห็นสัญญาณของผลกระทบของห่วงโซ่อุปทานจากมาตรการควบคุม COVID-19 และฐานที่สูงจากปีก่อน

เราประเมินว่าความเสี่ยงทั้งสามได้สะท้อนอยู่ในราคาแล้ว Valuation ถูกปรับลดราว 20% แม้ว่าจะมีการปรับขึ้น 4% และ Yield ก็มาถึงจุดที่ตึงตัวแล้ว ราคาหุ้นที่ได้ประโยชน์จาก WFH ซึ่งเป็นหุ้นเทคโนโลยีส่วนใหญ่ลงมาถึงก่อนที่จะได้ประโยชน์จาก WFH แล้ว รวมถึงห่วงโซ่อุปทานมีแนวโน้มคลี่คลายในช่วง 4Q22 จากกำลังการผลิตใหม่

ดังนั้นในช่วงเวลานี้จึงมองว่าเป็นช่วงปรับความคาดหวังและสะท้อนความเสี่ยง แต่ปัจจัยพื้นฐานไม่ได้มีความเสี่ยงเชิงโครงสร้างจนทำให้มี Downside จากระดับราคานี้มากเท่าไร แต่ Upside และการฟื้นตัวอาจจะเริ่มเห็นมากขึ้นในช่วง 4Q22 เป็นต้นไป

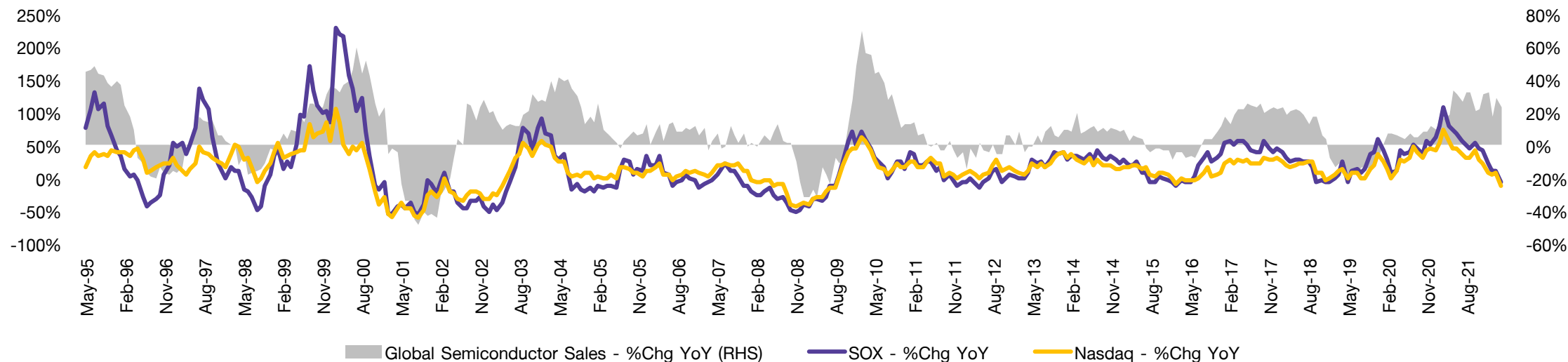
ถึงเวลาการฟื้นตัวของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีแล้วหรือยัง?

Nasdaq	%Chg	Length of correction (months)	+1W after bottom	+1M after bottom	+3M after bottom	Length of recovery to previous peak	P/E at peak	P/E at bottom	% re-rate	P/E after recovery
2002	-46%	9.3	11%	22%	29%	15.2	77.3	20.2	-74%	29.8
2004	-14%	1.4	4%	9%	20%	3.0	28.3	24.2	-14%	30.6
2005	-13%	4.0	3%	9%	15%	2.8	33.0	24.4	-26%	27.6
2006	-15%	3.1	4%	6%	16%	3.2	26.5	22.9	-14%	27.0
2008	-50%	9.2	11%	30%	47%	29.4	23.2	15.5	-33%	18.9
2010	-10%	2.4	7%	2%	4%	6.5	19.9	16.7	-16%	17.8
2011	-15%	1.1	5%	4%	1%	6.5	16.9	14.4	-15%	15.1
2016	-17%	2.4	5%	11%	12%	5.8	23.2	17.8	-23%	22.6
2018	-24%	3.9	7%	14%	23%	4.0	24.4	18.6	-24%	23.6
2020	-30%	1.1	13%	24%	48%	2.6	27.0	20.7	-24%	37.2
Average	-23%	3.8	7%	13%	21%	7.9	30.0	19.6	-26%	25.0
Average ex Dot Com and GFC	-17%	2.4	6%	10%	17%	4.3	24.9	20.0	-19%	25.2
Median	-16%	2.8	6%	10%	18%	4.9	25.5	19.4	-23%	25.3
Median ex Dot Com and GFC	-15%	2.4	5%	9%	16%	3.6	25.5	19.6	-20%	25.3
2022	-19%	1.5					30.0	24.7	-18%	

- 1) นักลงทุนปรับความคาดหวังผ่าน Valuation ที่อยู่ในระดับสูง (P/E 30x, P/S 4x, P/B 5.5x) และลดการถือครองลงบางส่วน แต่ทำไมยังสามารถเติบโตได้และสถานะทางการเงินมีความเสี่ยงต่ำ
- 2) เทียบเคียงกับข้อมูลตลาดหมีของ Nasdaq ในอดีต เราแนะนำให้หาจุดกลับตัวผ่าน 3 เรื่องในระยะสั้น 1) เมื่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรขึ้นไปที่ 3.2%-3.3% 2) ราคาหุ้นปรับตัวลดลงจากจุดสูงสุดเดือน เม.ย. 23% และ 3) หาก P/E ลดลงจากจุดสูงสุด 20%
- 3) ราคาหุ้นค่าเฉลี่ยจะปรับตัวลดลงจากสูงสุดมาต่ำสุดใช้เวลา 2.4 เดือน (ปัจจุบัน 1.5 เดือน) และหากราคาต่ำสุดค่าเฉลี่ยที่ราคาจะกลับไปจุดสูงสุดเดิมจะใช้เวลา 3-4 เดือน ด้วยค่าเฉลี่ยผลตอบแทน 5-7% ในสปีดแรกและ 16-20% ใน 3 เดือนจากจุดต่ำสุด
- 4) เรามองว่ากลุ่มเทคโนโลยียังไม่เข้าข่ายฟองสบู่ การคาดหวังการฟื้นตัวในช่วงสั้นคาดหวังได้ แต่ทั้งนี้ผลตอบแทนในระยะกลางขึ้นอยู่กับแนวโน้มการเติบโตเป็นสำคัญ หากการเติบโตชะลอตัวลงต่อเนื่องและช่วงใช้อุปทานในจีนยืดเยื้อการฟื้นตัวอาจนานกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต รวมถึงผลตอบแทนก็มีแนวโน้มไม่สูงเท่ากับในอดีต

การเติบโตได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว...จะลงทุนอย่างไร?

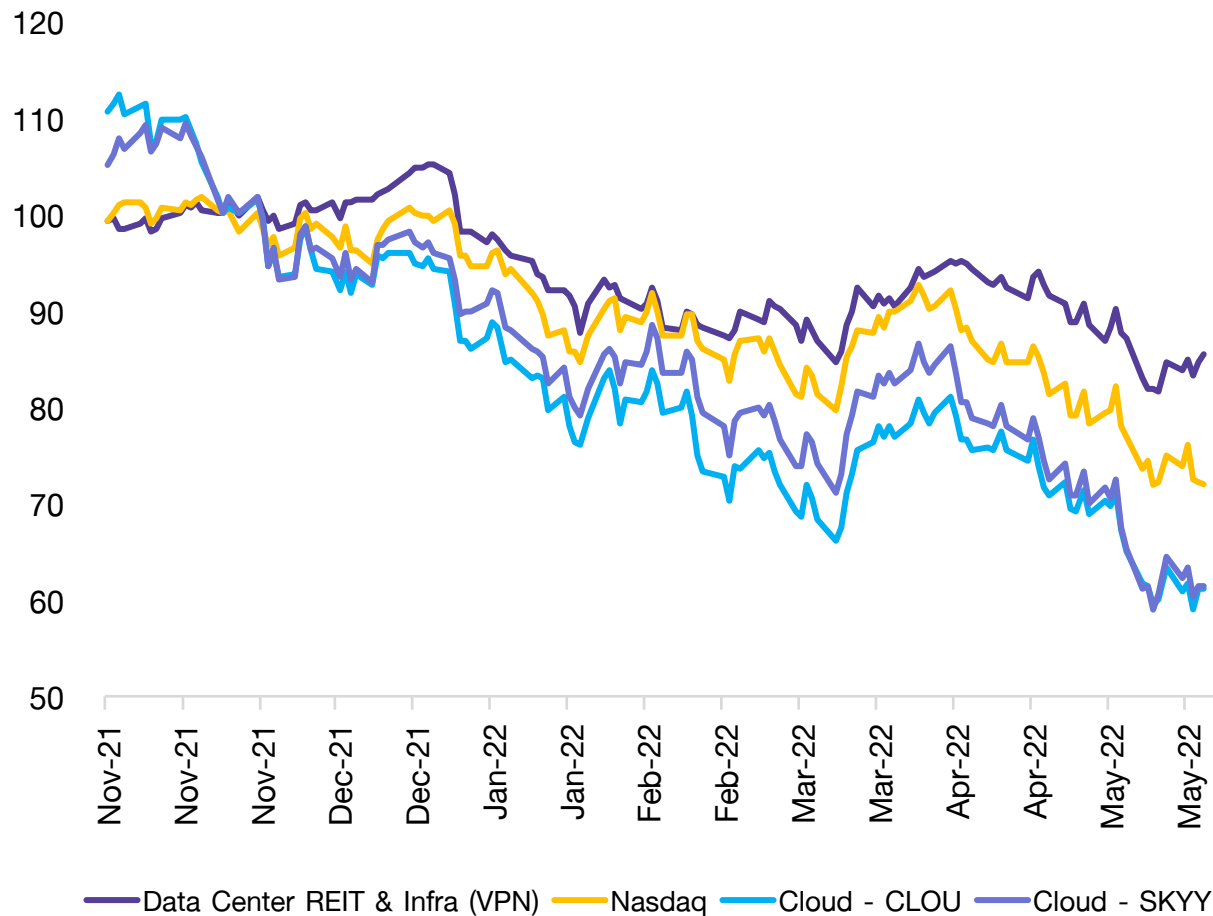
Semiconductor sales cycle vs Semiconductor stock performance



- 1) หากพิจารณาจากวัฏจักรยอดขายของ Semiconductor ทั่วโลกตั้งแต่ปี 1995 เป็นต้นมาพบว่ามีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของกลุ่ม Semiconductor ค่อนข้างมาก ซึ่งในปี 2022 นั้นมีลักษณะการเคลื่อนไหวของราคาใกล้เคียงกับช่วง Dot Com ในปี 2000-2001 และ GFC ในปี 2007-2008 ที่ราคาหุ้นปรับตัวลดลงก่อนที่จะยอดขายจะปรับลดลง ซึ่งผิดจากช่วงปีปกติที่เคลื่อนไหวไปด้วยกัน
- 2) ทำให้เรามองว่าตลาดตอบสนองข่าวจากภายนอกค่อนข้างมาก และหากไม่ใช้วิกฤติเรามองว่าราคาหุ้นกลุ่ม Semiconductor นั้นปรับตัวลดลงมาในรอบล่างในช่วงที่การเติบโตของยอดขายชะลอตัวลง เรายังมองว่าสินค้าในกลุ่มเทคโนโลยีนั้นยังมีความต้องการในระดับสูงเพียงแต่ได้รับผลจากห่วงโซ่อุปทาน ดังนั้นเมื่อมีการคลี่คลายในห่วงโซ่อุปทานเราจึงสามารถคาดหวังต่อการฟื้นตัวของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีได้
- 3) เราแนะนำให้ลงทุนในสินค้ากลุ่มเทคโนโลยีที่มีการเติบโตสูง กลุ่ม Hardware หรือพวก Consumer Electronics จะได้รับผลกระทบค่อนข้างมากจากปัจจัยภายนอก ในขณะที่พวก Software และ Cloud ยังมีการเติบโตที่โดดเด่น

...ถ้าจะลงทุนต้องเน้นในกลุ่มสินค้าที่การเติบโตสูง

Data center outperforms relative to Nasdaq



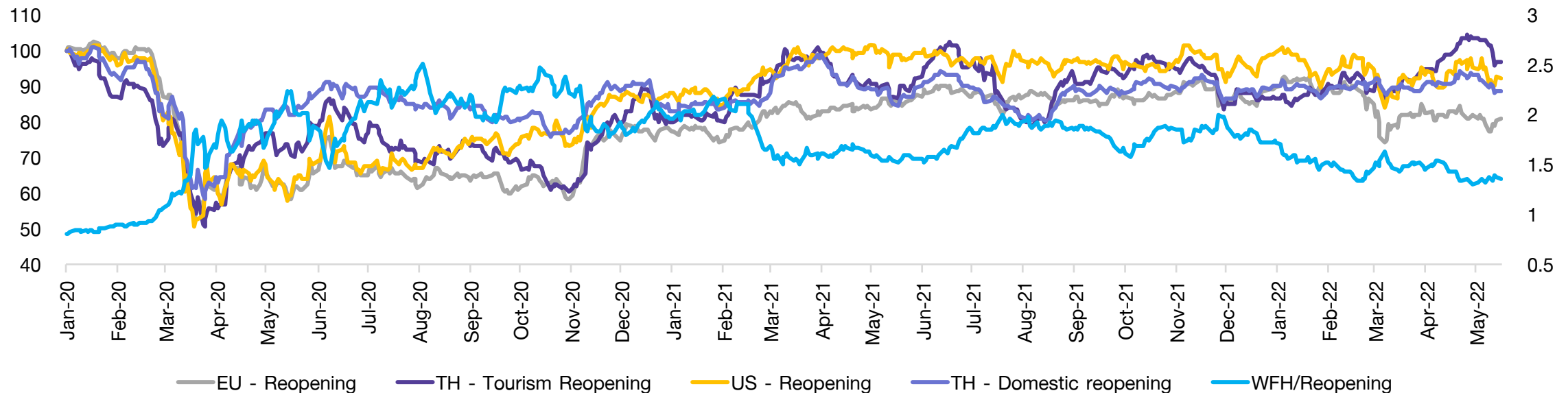
- 1) ความน่าสนใจของธุรกิจ Cloud นั้นอยู่ที่ 1) การลดต้นทุนโดยเฉพาะค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษา 2) มีความยืดหยุ่นในการลงทุนเมื่อต้องการปรับเปลี่ยนหรือลดการลงทุนใน IT ด้วยเหตุผลนี้ทำให้อุปสงค์ยังมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นจากทั้ง Social Media, E-commerce, E-learning, Healthcare และประสบการณ์ในโลกดิจิทัลเช่น 3D และ Metaverse
- 2) ธุรกิจ Cloud นั้นมีการเติบโตมากกว่า 15% ในช่วง 2019-2021 และมีการคาดการณ์จาก IDC ว่าธุรกิจ Cloud นั้นจะเติบโตจาก US\$270b เป็น US\$400b หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตต่อปีที่มากกว่า 25%
- 3) ผลประกอบการไตรมาสที่ 1 ปี 2022 ของบริษัทที่ทำ Cloud พบว่ามีการเติบโตมากกว่า 35% นอกจากนั้นยอดขาย Data center ของ Micron เพิ่มขึ้น 60% YoY
- 4) ดังนั้นเราจึงมองว่าราคาหุ้น Cloud ที่ปรับตัวลดลงนั้นมาจากหุ้นขนาดเล็กมากกว่าหุ้นขนาดใหญ่เห็นได้จาก ETF อย่าง CLOU, SKYY, WCLD การลงทุนในธุรกิจ Cloud อาจจะต้องเน้นบริษัทขนาดใหญ่อย่าง AMZN, GOOGL, CRM, MSFT, ORCL
- 5) สำหรับหุ้น Data Center เราชอบ EQIX และ ETF โครงสร้างพื้นฐานของ Data Center อย่าง VPN

Reopening ขึ้นมาแล้ว เอาอย่างไรต่อ? ตรงไหนพอ?

“ยังเป็นธีมหลักแม้ว่าราคาจะปรับขึ้นมาแล้ว ชัดเจนและความเสี่ยงไม่สูง แต่อย่างไรก็ดีเน้นไปที่หุ้นที่ราคายังไม่กลับ
ไปที่จุดก่อนเกิด COVID โดยเรามองว่าหุ้น Reopening ในยุโรปมีช่องว่างในการปรับขึ้นของราคาได้ดีกว่า
ราคาปรับตัวช้ากว่าแต่การฟื้นตัวของกิจกรรมภาคบริการฟื้นเร็วกว่า”

ธีมเปิดเมืองยังเป็นธีมหลักในการลงทุน แล้วจะเลือกลงทุนอย่างไร?

Reopening theme price performance



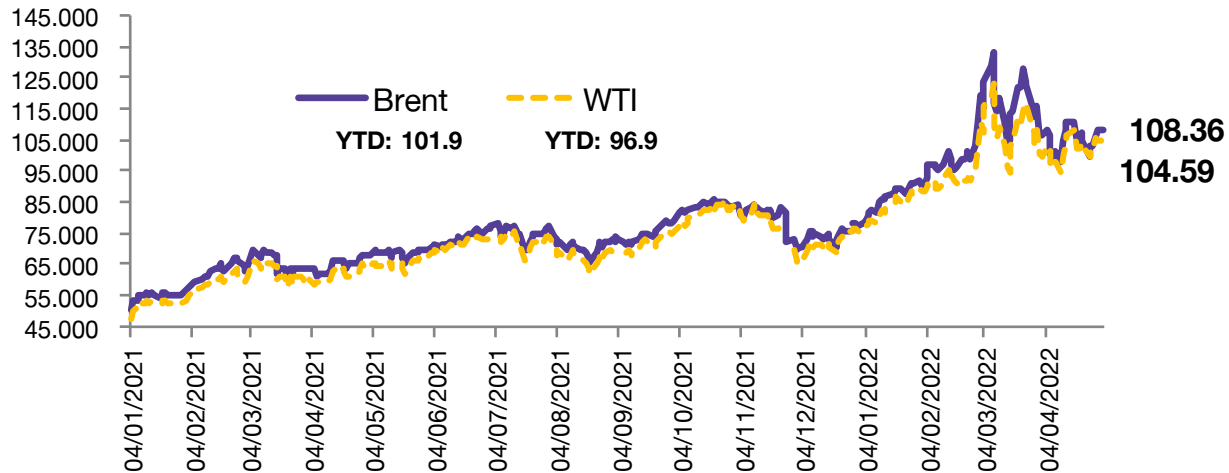
- 1) เราคาดว่าจีนจะเปิดประเทศในช่วง 4Q22 จะทำให้การฟื้นตัวของภาคบริการทั่วโลกฟื้นตัวได้ดีมากขึ้นและเร็วมากขึ้นเพราะการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวจีนคิดเป็น 20% ของการใช้จ่ายทั้งหมด โดยเฉพาะใน EM
- 2) ในธีมเปิดประเทศเราแนะนำให้ใช้ตำแหน่ง Pre-COVID เป็นจุดที่มองว่าผลตอบแทนต่อความเสี่ยงเริ่มลดลง
- 3) เรามองว่าธีมเปิดประเทศในยุโรปมีความน่าสนใจมากกว่าประเทศอื่น และชอบหุ้นในกลุ่ม Online Travel Agent และสนามบินมากกว่าสายการบินและกลุ่มโรงแรม นอกจากนั้นชอบกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากอุปสงค์ที่อันไวก่อนหน้านี้อและมีอำนาจในการกำหนดราคาสูง
- 4) ในธีมนี้เราชอบ 1) **AWAY (ETF)** 2) หุ้น OTA อย่าง AirBnB, EXPE และ BKNG 3) สินค้าฟุ่มเฟือยอย่าง KER และ ADS และ 4) การเดินทางและโรงแรม FHZN และ China Tourism Duty Free

แนวโน้มเศรษฐกิจ และตลาดหุ้นไทยยังดีใน 2H22?

“เรามองว่าเศรษฐกิจไทยอยู่บนภาพการฟื้นตัวแต่มีแนวโน้มชะลอตัว ปัจจัยด้านต้นทุนยังกดดันการเติบโต GDP และกำไรบริษัทจดทะเบียน แต่ด้วยกลุ่มพลังงานที่มีน้ำหนักเยอะทำให้ยังไม่เห็นการปรับประมาณการลง ความเสี่ยงภายในประเทศไม่สูง แต่ปัจจัยภายนอกสูง เราเลยมองว่าหาจังหวะการลงทุนในกรอบ SET Index ที่ 1,500-1,550”

พัฒนาการตัวแปรเศรษฐกิจสำคัญและการปรับสมมุติฐานเศรษฐกิจ

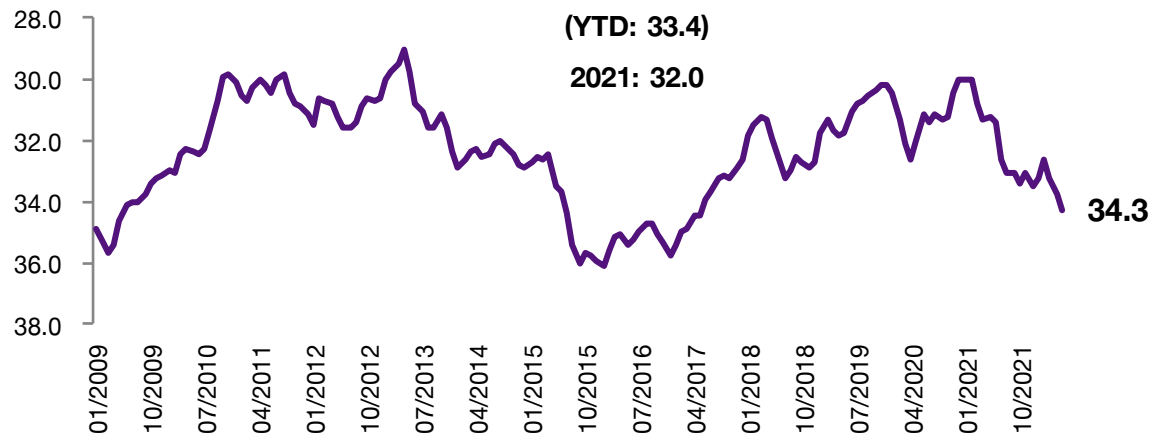
Brent and WTI in 2021-22 (\$/bl.)



USDTHB

(YTD: 33.4)

2021: 32.0



สมมุติฐานเศรษฐกิจสำคัญ	เดิม	Base case	Worst case
สงครามยูเครน	ยุติเดือน เม.ย. พร้อม Sanction	ยุติในครึ่งปีแรก พร้อม Sanction	ยุติครึ่งปีหลัง Sanction อยู่ทั้งปี
ราคาน้ำมันดิบเบรนท์	\$80/bl.	\$100/bl.	\$120/bl.
การตรึงราคาดีเซลของกองทุนน้ำมัน	ตรึงที่ 30 บาทได้ตลอด	ราคาขึ้นเฉลี่ย 35 บาท	ราคาขึ้นเฉลี่ย 38 บาท
ค่าแรงขั้นต่ำ	คงไว้ที่ 310-336 บาทต่อวัน	ปรับขึ้นเป็น 360 บาทต่อวันครึ่งปีหลัง	ปรับขึ้นเป็น 400 บาทต่อวันครึ่งปีหลัง
การส่งออก	ขยายตัว 2%	ขยายตัว 6%	ขยายตัว 2%
นักท่องเที่ยว	8 ล้านคน	8 ล้านคน	4 ล้านคน
ค่าเงินบาท	32 บาท	32-34 บาท	33-35 บาท

ประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานราชการล่าสุดเปรียบเทียบกับ SCBS

Macro growth projection	Actual 2020	Actual 2021	FPO (Apr'22) 2022f	BOT (Mar'22) 2022f	NESDC (Feb'22) 2022f	SCBS (Feb'22) 2022f	SCBS Base (May'22) 2022f	SCBS Worst (May'22) 2022f
GDP growth	-6.2	1.6	3.5	3.2	4.0	3.6	3.4	2.9
Private investment	-8.2	3.2	4.5	4.7	3.8	6.3	4.5	4.0
Public investment	5.1	3.8	4.6	4.2	4.6	4.1	4.1	4.1
Private consumption	-1.0	0.8	4.3	4.3	4.5	4.2	3.5	2.9
Public consumption	1.4	3.2	-0.2	-0.7	-0.2	2.5	2.5	2.5
Export value in US\$ terms (%)	-6.5	18.8	6.0	7.0	4.9	2.0	6.0	2.0
Import value in US\$ terms (%)	-13.8	15.0	11.3	11.6	5.9	2.8	10.8	2.8
Current account to GDP (%)	4.2	-2.2	-0.8	-1.0	1.5	2.5	-0.5	-2.0
Headline inflation (%)	-0.8	1.2	5.0	4.9	2.0	2.1	3.1	5.1
USD/THB	31.3	32.0	33.1	N/A	32.5	32.0	33.0	34.0
Policy rate (%)	0.50	0.50	0.5	N/A	0.5	0.50	0.75	1.00
No. of inbound tourists (mn)	6.7	0.43	6.1	5.6	5.5	8.0	8.0	4.0

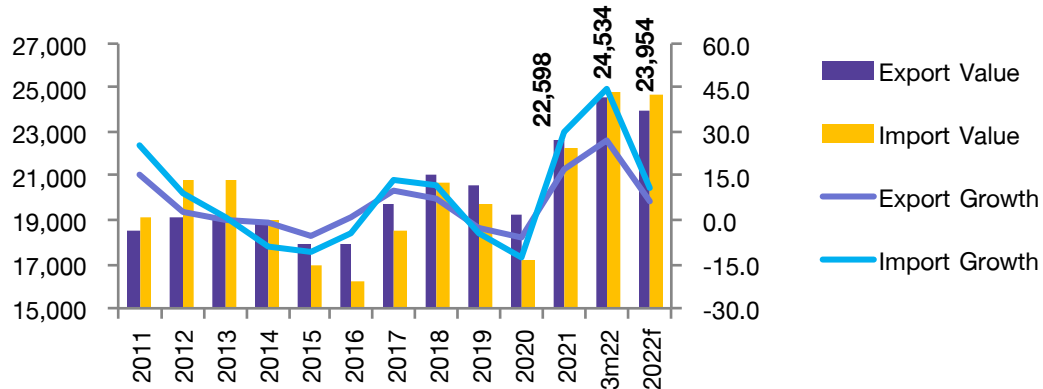
Source: CEIC, NESDC, BOT, FPO, SCBS Research

2022: A year of “6-3-3-8”

จากธีมเศรษฐกิจที่เราเคยคาดว่าจะจะเป็น 2-4-4-8 แต่การส่งออกที่อาจดีเกินคาดจากการเปิดเมือง ขณะที่การบริโภคในประเทศอาจถูกระงับจากค่าครองชีพที่สูงขึ้นจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน และ Covid zero ในจีน ทำให้ ธีมเศรษฐกิจเปลี่ยนเป็น 6-3-3-8

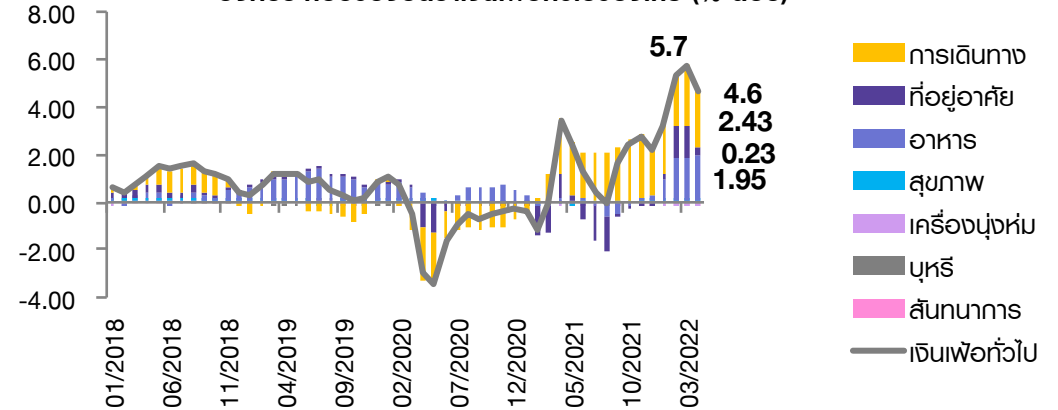
เราปรับประมาณการส่งออกดีขึ้นจากความต้องการที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามส่งออกอาจเผชิญความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

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

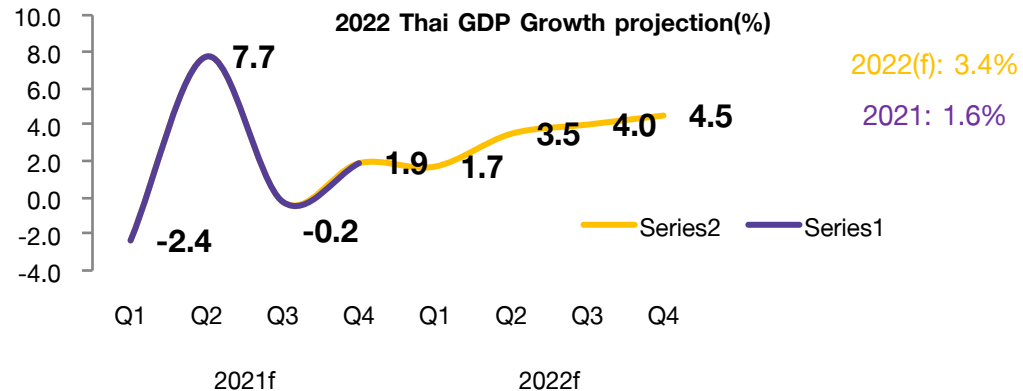


การบริโภคในภาพใหญ่อาจไม่ชะลอลงมากนัก แต่ค่าครองชีพที่เพิ่มขึ้นจะกระทบต่อคนรากหญ้าที่ค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่คืออาหารและการเดินทางมากกว่า

องค์ประกอบของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปของไทย (% ต่อปี)

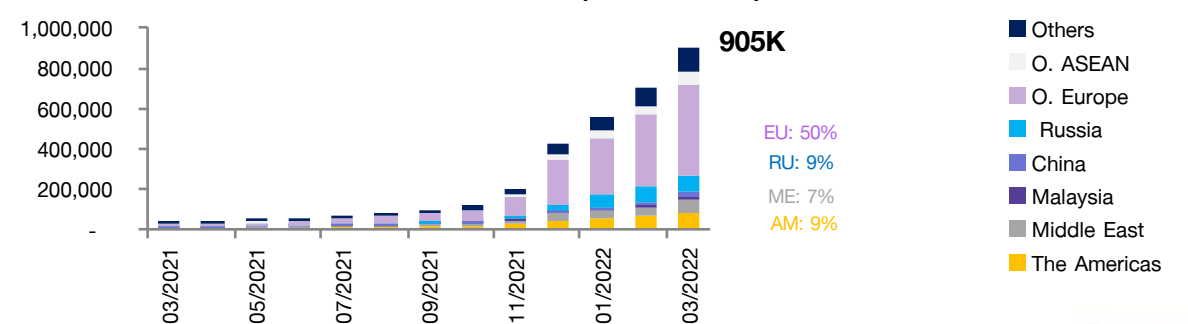


เศรษฐกิจไทยปี 2022 จะขยายตัวประมาณ 3.4% ชะลอลงจากที่เคยคาดที่ 3.6% เล็กน้อยจากการใช้จ่ายในประเทศที่ชะลอลงแต่การส่งออกดีกว่าคาด



เรายังคงประมาณการนักท่องเที่ยวไว้ที่ 8 ล้านคนเช่นเดิม โดยมองว่าไตรมาส 2-4 จะมีนักท่องเที่ยวที่ 1.5, 2 และ 4 ล้านคนตามลำดับ

Tourist arrival (Acc.12 mths)



ถ้าเกิด Bear case เกิดขึ้นแล้ว SET Index จะอยู่ตรงไหน?

Assumption				
Oil price		80	90	100
Energy cost		+15%	+30%	+45%
GDP		3.6%	3.5%	3.4%
TH Consumption		4.1%	4.1%	4.0%
TH CPI		2.1%	2.6%	3.1%
Policy rate		0.8%	0.8%	1.0%
Baht		32.5	33	33.5
	FY22	Scenario A	Scenario B	Scenario C
ICT	30,255	0%	0%	0%
Land trans & Logistic	6,547	-4%	-7%	-11%
Beverage	7,255	0%	-8%	-17%
Property	28,074	0%	-4%	-9%
Energy	200,570	1%	15%	29%
Petrochemical	63,304	-7%	-2%	4%
Utilities	21,167	-1%	-7%	-10%
Tourism	-5,534	-3%	-7%	-10%
Hospital	17,654	-1%	-1%	-1%
Automotive	3,767	-11%	-22%	-33%
Restaurant	110	-1%	-2%	-4%
Airline	-4,239	-13%	-39%	-78%
Airport	-10,012	-1%	-2%	-4%
Bank	203,646	1%	1%	3%
Finance	27,386	0%	0%	-1%
Insurance	3,916	0%	0%	1%
Commerce	47,008	0%	0%	0%
Construction Materials	52,476	-5%	-11%	-16%
Food	18,736	1%	3%	4%
Packaging	9,009	-2%	-5%	-7%
Total		0%	3%	7%
Total (Ex Energy and Bank)		-2%	-5%	-8%
Negative to oil sectors		-5%	-7%	-10%

Approach	Current level	Target valuation (Based case)	Implied SET Index	Potential Upside / Downside	Bull case	Implied SET Index	Potential Upside / Downside	Bear case	Implied SET Index	Potential Upside / Downside
P/E	17.8	17.4	1,643	-2%	18.8	1,775	6%	16.0	1,511	-10%
P/B and ROE	1.7	1.7	1,659	-1%	1.9	1,813	8%	1.6	1,526	-9%
Equity Risk Premium	ERP 7% / R 0.5%	ERP 7% / R 0.5%	1,628	-3%	ERP 6% / R 1%	1,717	2%	ERP 7.5% / R 0.25%	1,523	-9%
Earnings Yield Gap	330	320	1,632	-3%	341	1,771	6%	479	1,407	-16%
Hopes and Dreams	25%	24%	1,610	-4%	32%(Percentile 90%)	1,725	3%	20%(Percentile 20%)	1,510	-10%
		Average	1,634	-3%		1,760	5%		1,495	-11%
		Median	1,632	-3%		1,771	6%		1,511	-10%

เราทำการวิเคราะห์สถานการณ์โดยใช้ indicator หลักๆ 4 ตัว ซึ่งหนุนให้เราคาดว่ากำไรของบริษัทกลุ่ม non-oil จะมี downside ~8% ถ้าสงครามยืดเยื้อ และส่งผลทำให้เกิดภาวะ stagflation และเนื่องจากกลุ่มพลังงานและธนาคารคิดเป็นสัดส่วน ~25% ของ market cap และ 57% ของกำไรที่ SCBS คาดการณ์ ดังนั้นกำไรโดยรวมอาจจะไม่สะท้อนผลกระทบที่จะเกิดขึ้นกับบริษัทไทย

เมื่ออิงกับ prediction model ที่นำผลประกอบการและ valuation มาประกอบการพิจารณา เราพบว่ากรณีเลวร้ายที่สุด (ปรับลดคาดการณ์กำไรและปรับลด valuation) จะจุดรั้งให้ SET ปรับตัวลดลงสู่ 1,500 จุดได้ในกรณีเลวร้าย ดังนั้นเราจึงให้กรอบล่างของ SET Index ที่ 1,550-1,600 จุด

หุ้นใน Yearbook อะไรถือต่อไป อะไรต้องปรับ?

	การเคลื่อนไหว ราคา	สิ่งที่คาด	สิ่งที่เกิดขึ้นจริง	ผลประกอบการ 1Q22	ผลประกอบการ 2Q22		ผลประกอบการ 3Q22		แนวโน้มใน 2H22
Stock	YTD				QoQ	YoY	QoQ	YoY	
ADVANC	-7%	ถ้าไรอาจยังไม่เห็นการฟื้นตัวในช่วง 1H22 เนื่องจากเศรษฐกิจยังอ่อนแอ	สิ่งที่เกิดขึ้นเป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้	ตามคาด	0	-	+	+	2H22 จะได้รับแรงสนับสนุนจากการเปิดประเทศที่จะนำไปสู่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ดีขึ้น
AMATA	-8%	คาดว่าจะมียอดขายที่ดินเพิ่มขึ้นมากจากการเปิดประเทศและรายได้อื่นโตต่อเนื่อง	ตั้งเป้าหมายที่ดินเป็น 50% ของรายได้ จาก 38% ในปี 2021 และรายได้เติบโตได้ตามแผน	ตามคาด	+	+	+	+	ตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ไม่น้อยกว่า 10-20% โดยกลุ่มลูกค้าที่เริ่มขยายตัวคือ ธุรกิจ EV ยานยนต์ และ logistic และ 60% ของ Backlog จะบันทึกใน 2H22
GULF	2%	ถ้าไรต่อเนื่อง มีการลงทุนใหม่ ๆ	เป็นตามคาด มีการประกาศการลงทุนเพิ่มเติมในธุรกิจดิจิทัล	ดีตามคาด	+	+	0	+	ถ้าไรต่อเนื่องจากโรงไฟฟ้า IPP ใหม่
KBANK	2%	การเติบโตดีและเป็นผู้นำด้านดิจิทัลแบงก์กิ้ง	การเติบโตดีทำให้มีการปรับประมาณการขึ้นและคุณภาพสินทรัพย์ยังดี	ตามคาด	0	+	0	+	+YoY, Flat HoH โดยคาดว่าสินเชื่อเติบโตปานกลาง (+7% YoY), NIM ทรงตัว HoH, Credit cost ทรงตัว HoH, non-NII ฟื้นตัว HoH, ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น HoH ตามฤดูกาล
LH	0%	ได้ประโยชน์จาก Re-opening และบ้านเดี่ยวมีแนวโน้มเติบโตดี	ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยังเติบโตได้ดี	ดีกว่าที่คาด	0	-	+	+	LH มี Backlog มูลค่า 5.5 พันล้านบาท ซึ่งทั้งหมดจะรับรู้ในปี 2565 (60% แนวราบ 40% คอนโด) รวมถึงการขายสินทรัพย์ในสหรัฐ
ZEN	-4%	รายได้ฟื้นตัวจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่กลับมา	รายได้ฟื้นตัวได้ตามคาด แต่ต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานเพิ่ม และต้นทุนแรงงานมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น	แยกว่าคาด จากอัตราค่าจ้างขึ้นต้นที่ต่ำกว่าคาด	0	+	+	+	ผลประกอบการ 2H65 ของ ZEN จะแข็งแกร่งกว่า 1H65 โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจใหม่คือ ธุรกิจอาหารค่ำปลีกและธุรกิจแฟรนไชส์ ประเด็นที่ต้องติดตามคือการเพิ่มขึ้นของต้นทุนค่าแรง
DELTA	-17%	คาดว่าจะมีการเติบโตสูง จากสินค้าในรถยนต์ไฟฟ้า และพลังงานสะอาดและ Data center	การเติบโตดีแต่ได้รับแรงกดดันจากการปรับตัวลดลงของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและการขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตร	ดีกว่าที่คาด	-	+	+	+	คาดหวังการเติบโตอย่างต่อเนื่องจากสินค้าในกลุ่ม S-Curve และได้ประโยชน์จากค่าเงินบาทอ่อนค่า
ONEE	1%	แนวโน้มอุตสาหกรรมฟื้นตัวโดยเฉพาะเม็ดเงินโฆษณา	Omicron outbreak ทำให้เม็ดเงินโฆษณาฟื้นช้ากว่าคาด แต่บริษัทสามารถสร้างรายได้จากด้านอื่นได้ดี รวมถึงการควบคุมต้นทุนก็ทำได้เช่นกัน	ตามคาด	0	-	+	+	คาดแนวโน้มครึ่งปีหลังดีกว่าครึ่งปีแรกจาก Reopening theme
SECURE	-42%	คาดถ้าไรเติบโตเนื่องจากความต้องการทางด้าน Cybersecurity ที่มีอย่างต่อเนื่อง	ความต้องการ Cybersecurity ยังคงดีตามคาดแต่เจอปัญหาเรื่อง Semiconductor shortage ทำให้การส่งมอบงานน้อยกว่าคาด	แยกว่าคาด	0	-	+	+	การฟื้นตัวในช่วง 2H22 ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ด้าน Semiconductor shortage เป็นหลัก
XPG	-41%	จะได้ประโยชน์จากการต้องการสินทรัพย์ดิจิทัลที่เพิ่มขึ้น	การขอใบอนุญาตทำได้ช้ากว่าที่คาด	แยกว่าคาด					รายได้จาก Digital Asset ส่วนอื่น เราคาดว่าจะเริ่มเห็นได้ใน 3Q65 คาดว่าทิศทางผลประกอบการ (core profit) จะดีขึ้นใน 2H65 เมื่อเกิดการนำ Tokenization

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ด้งนั้นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณ์ญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณ์ญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณ์ญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณ์ญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย 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, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCTION, 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, ITTEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, 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, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMP, 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, TIPI, 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, TWO, 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, SKY, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STGT, STOWER*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITLE, 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, WIIK, WP, XO, XPG, YUASA

Companies with Good CG Scoring

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, 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, JUBILE, 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 any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

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

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

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชั่น เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้รับการรับรอง)
2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, 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, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITTEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NBC, NEP, NINE, NKI, NNCL, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PE, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TWO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AH, AJ, ALT, APCO, B52, BEC, CHG, CI, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, III, ILM, INOX, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, STECH, STGT, SUPER, TKN, TMI, TQM, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, WIN

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BKD, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, 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, SCB, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENAJ, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, 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 April 5, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.