

Bottom out!

New Equilibrium!



NEW EQUILIBRIUM

MEANS BOTTOM OUT

4Q22 InnovestX Strategy – “จุดสมดุลใหม่” ที่อาจจะหมายถึง “จุดต่ำสุด”

ปรับตัวเข้าสู่สมดุลใหม่ เราเชื่อว่าใน 4Q22 เศรษฐกิจโลกกำลังปรับตัวเข้าสู่สมดุลใหม่ที่ประกอบด้วย (1) อัตราเงินเฟ้อทำจุดสูงสุด (peak) ไปแล้ว (2) อัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ จะขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ระดับสูงกว่า 4% เล็กน้อย และ (3) เศรษฐกิจจะชะลอตัวลง

เศรษฐกิจจะเริ่มชะลอตัวมากขึ้น เราเชื่อว่าโมเมนตัมของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และทั่วโลกจะเริ่มชะลอตัวลงมากขึ้นใน 4Q22 โดยมีสาเหตุจาก (1) นโยบายการเงินที่ตึงตัว (2) ความเสี่ยงจากการที่ยุโรปกำลังเผชิญกับ 3 วิกฤตพร้อมกัน และ (3) Domestic demand จีนที่ชะลอลง อัตราดอกเบี้ยจะต้องปรับขึ้นอย่างรวดเร็ว หนี้สาธารณะสูง และมาตรการอุดหนุนพลังงานรอบใหม่ทำให้มีความเป็นไปได้มากขึ้นที่ยุโรปจะเผชิญกับวิกฤตการคลัง

เงินเฟ้อทำจุดสูงสุดไปแล้ว สัญญาณเงินเฟ้อแตะจุดสูงสุดและเริ่มชะลอลงมีมากขึ้น อุปสงค์ที่อ่อนตัวลงจะส่งผลทำให้เงินเฟ้อปรับตัวลดลง

ดอกเบี้ยจะทรงตัว ด้านผลตอบแทนพันธบัตรจะยังคงปรับเพิ่มขึ้นเพื่อเข้าสู่สมดุลใหม่ที่ 4% เมื่อพิจารณาจากจุดสูงสุดของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย Fed Fund Rate ที่ 3.9%

ส่งออกเป็นความเสี่ยงในระยะต่อไป Momentum เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวด้วยอัตราชะลอลงจากต้นทุนการผลิต ความเสี่ยงที่สำคัญ คือ การส่งออกอาจได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกชะลอตัว

ความเสี่ยงระดับมหภาคลดน้อยลง แต่ยังไม่เปลี่ยนแนวโน้ม ช่วงเวลาแห่งการผ่อนคลายความกังวลเกี่ยวกับเศรษฐกิจหรือภาวะการเงินได้ทำให้เงื่อนไขทางการเงินคลี่คลาย เมื่อพิจารณาจากความท้าทายในการทำให้เงินเฟ้อลดลง

ตลาดรับรู้โอกาสเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยไปบ้างแล้ว เราพบว่าภาวะตลาดขาลง (bear market) ที่เกิดขึ้นพร้อมกับเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป (soft landing) มีแนวโน้มที่จะสิ้นสุดในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายถูกมองว่าทำจุดสูงสุดไปแล้ว ในขณะที่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยรุนแรง (hard landing) อาจเผชิญกับแรงกดดันด้านการเติบโตและ valuation ที่ตกต่ำ สถานการณ์ปัจจุบันยังไม่ตรงกับเงื่อนไขเหล่านี้ ดังนั้นตลาดหุ้นจะยังคงแกว่งตัวผันผวนต่อไปก่อนที่จะทำจุดต่ำสุดอย่างชัดเจน เราคาดว่าจะเห็นจุดกลับตัวใน 2Q23

bear market จะจบลงอย่างไร? เศรษฐกิจทำจุดต่ำสุดหรือการปรับเปลี่ยนนโยบายของเฟดมักเป็นเงื่อนไขเบื้องต้นก่อนที่ตลาดจะทำจุดต่ำสุดและฟื้นตัว

ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว เราพบว่ามีความสัญญาณ 4 อย่างที่บ่งชี้ว่าตลาดผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว: 1) อัตราเงินเฟ้อและค่าที่ hawkish ของเฟดผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว 2) เศรษฐกิจมีแนวโน้มที่จะเติบโตดีขึ้น เนื่องจากปัญหาอยู่ที่อุปทาน ไม่ใช่อุปสงค์ 3) ภาวะเศรษฐกิจถดถอยถูกรับรู้ไปบ้างแล้ว และ 4) valuation ไม่ได้มีค่าผิดปกติมาก

หุ้นเติบโตที่อิงกับเศรษฐกิจในประเทศ ตลาดมีความผันผวนสูง เราจึงเห็นโอกาสในการเข้าซื้อหุ้นที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูง ดึงดูดอุปสงค์ในประเทศ และทำกำไรมีแนวโน้มเติบโตอย่างแข็งแกร่ง หุ้นเด่นใน 4Q22 ของเรา คือ AMATA AP CRC KTB และ MTC

គេរមង្គុកិ

ธีมเศรษฐกิจ 4Q22: ปรับตัวเข้าสู่สมดุลใหม่

- เราเชื่อว่าใน 4Q22 เศรษฐกิจโลกกำลังปรับตัวเข้าสู่สมดุลใหม่ ในสมดุลเก่า มุมมองเศรษฐกิจ คือ อัตราเงินเฟ้อยังคงเพิ่มขึ้น อัตราดอกเบี้ยจะเพิ่มขึ้นเพื่อควบคุมเงินเฟ้อภาคการณ และเศรษฐกิจยังคงมีความยืดหยุ่น (resilient) สมดุลใหม่ที่ตลาดเล็งเห็น คือ (1) อัตราเงินเฟ้อทำจุดสูงสุด (peak) ไปแล้ว (2) อัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ จะขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ระดับสูงกว่า 4% เล็กน้อย และ (3) เศรษฐกิจจะชะลอตัวลง
- แม้ว่าจะเกิดความตึงเครียดในตลาดการเงินหลังจากอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ เดือนส.ค. ออกมาสูงกว่าคาด แต่หลักฐานแสดงให้เห็นว่าภาพด้านลบกำลังจะกลายเป็นจริง อัตราเงินเฟ้อเริ่มทรงตัวทั้งในสหรัฐฯ และทั่วโลก ตลาดกำลังปรับตัวเลขคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยสูงสุด (terminal rate) ใหม่ ขณะที่คาดว่าเศรษฐกิจโลกจะชะลอตัวลงอีก กรณีที่น่าตกใจ คือ ยุโรป ซึ่งกำลังเผชิญกับ 3 วิกฤตพร้อมกัน (พลังงาน เงินเฟ้อ และการคลัง) ส่วนเศรษฐกิจสหรัฐฯ คาดว่าจะชะลอตัวลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป ขณะที่เศรษฐกิจจีนคาดว่าจะทรงตัว
- ด้านเศรษฐกิจไทย คาดว่ายังขยายตัวต่อเนื่อง จากอุปสงค์จากการท่องเที่ยวฟื้นตัว ค่าเงินบาทคาดว่าจะผันผวนมากขึ้น โดยมีปัจจัยบวกจากรายได้ที่เข้ามา ขณะที่ปัจจัยลบจากความผันผวนของตลาดการเงินทั่วโลก อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มที่จะปรับขึ้นสู่ 1.25% ณ สิ้นปีนี้ ความเสี่ยงที่สำคัญ คือ การส่งออกอาจได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกชะลอตัว

รับมือเศรษฐกิจ:
เงินเฟ้อ Peak เศรษฐกิจชะลอมากขึ้น
ดอกเบี้ยกำลังจะทรงตัว

เริ่มเศรษฐกิจโลก-เศรษฐกิจไทยใน 4Q22

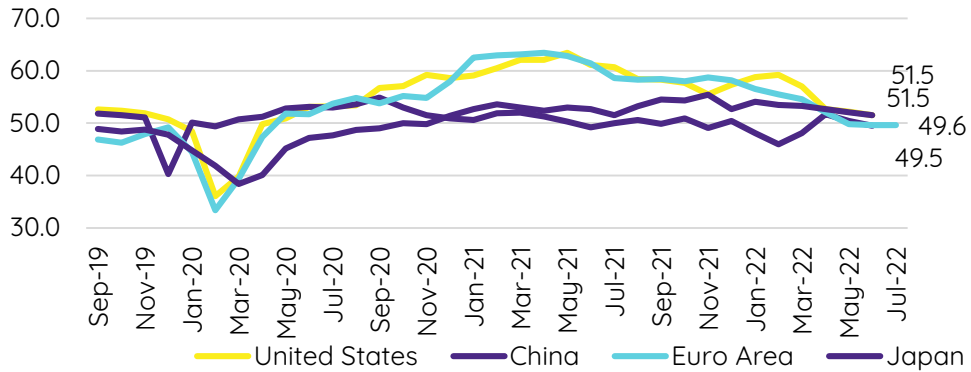


สัญญาณเงินเฟ้อแตะจุดสูงสุดและเริ่มชะลอลงมีมากขึ้น เช่นเดียวกับเศรษฐกิจโลกที่กำลังจะชะลอตัวลงมากขึ้น โดยเฉพาะในยุโรป ด้านเศรษฐกิจไทยจะยังขยายตัวต่อเนื่อง แต่เริ่มมีความเสี่ยงจากต่างประเทศมากขึ้น ขณะที่นโยบายการเงินกำลังปรับตัวเข้าสู่สมดุลใหม่ หลังจากธนาคารกลางดำเนินนโยบายการเงินแบบตึงตัวจนถึงจุดที่เศรษฐกิจชะลอตัวลง และอัตราเงินเฟ้อเริ่มลดลง

ภาพเงินเฟ้อ-เศรษฐกิจที่ชะลอลงเป็นไปในทิศทางเดียวกับที่ IMF คาดการณ์

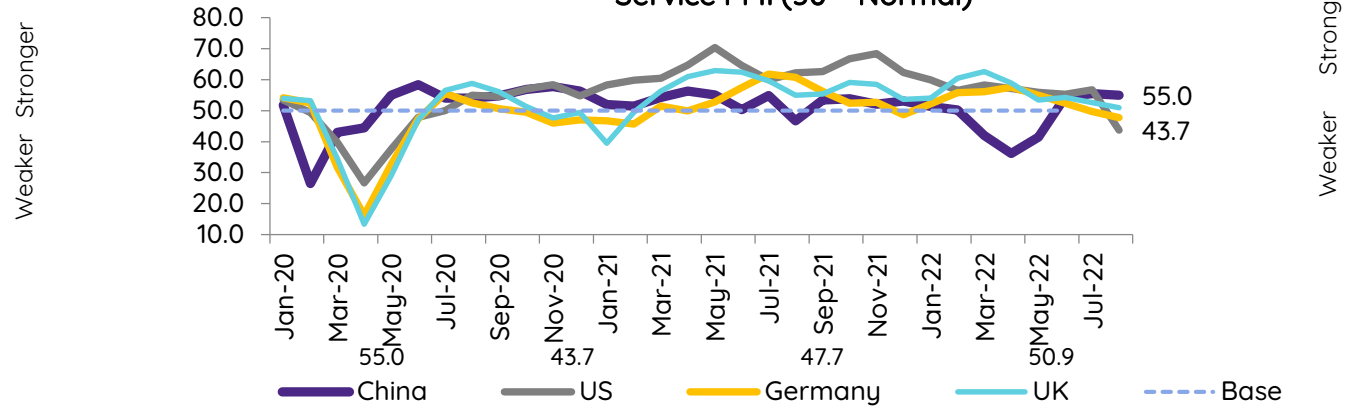
ดัชนี PMI ภาคการผลิตล่าสุดส่งสัญญาณชะลอลง

Manufacturing PMI (50 = Normal)



เช่นเดียวกับ PMI ภาคบริการ

Service PMI (50 = Normal)

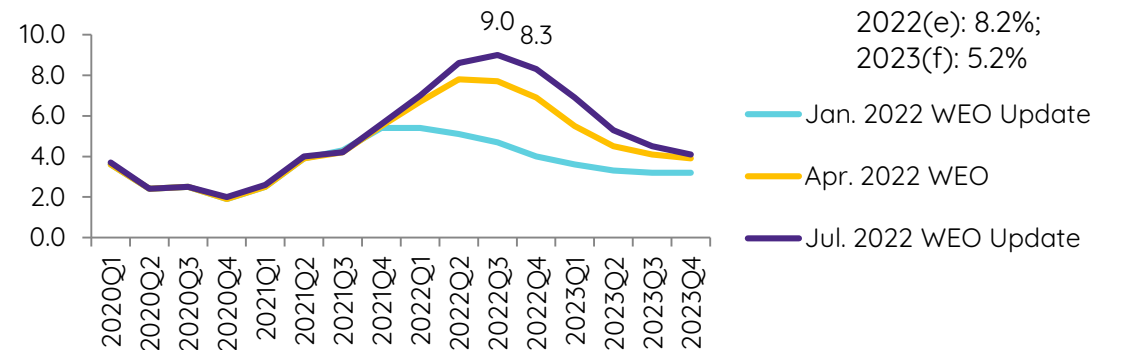


IMF ปรับประมาณการเศรษฐกิจโลกลดลงทั้งในปี 2022 และ 2023

GDP growth	2022F		2023F	
	Apr	Jul	Apr	Jul
Global GDP	3.6	3.2	3.6	2.9
Advanced economies	3.3	2.5	2.4	1.4
Emerging economies	3.8	3.6	4.4	3.9
US	3.7	2.3	2.3	1.0
Eurozone	2.8	2.6	2.3	1.2
Japan	2.4	1.7	2.3	1.7
China	4.4	3.3	5.1	4.6
Thailand	3.3	2.8	4.3	4.0

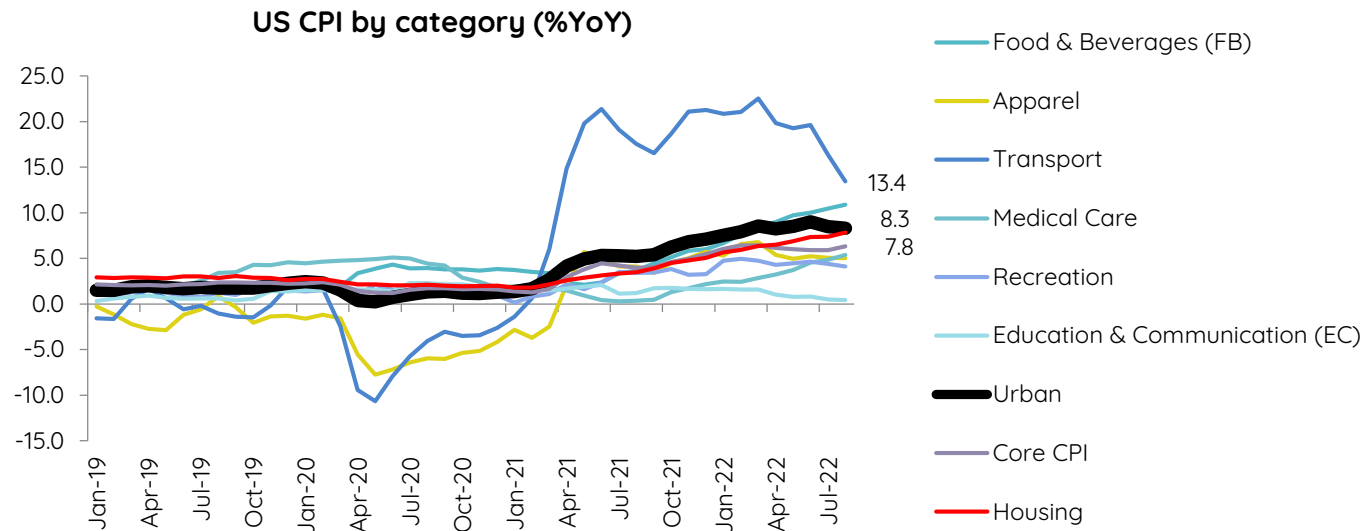
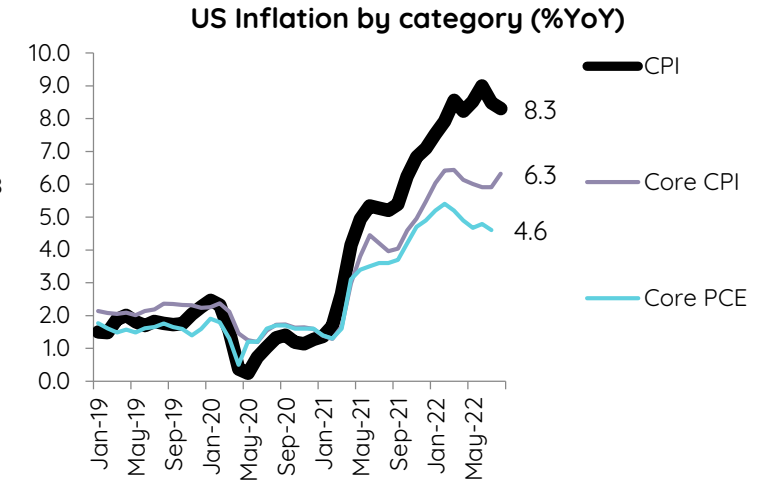
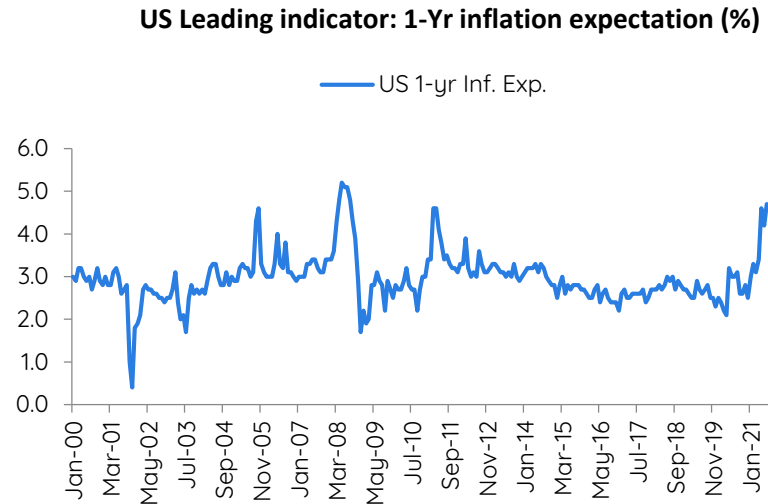
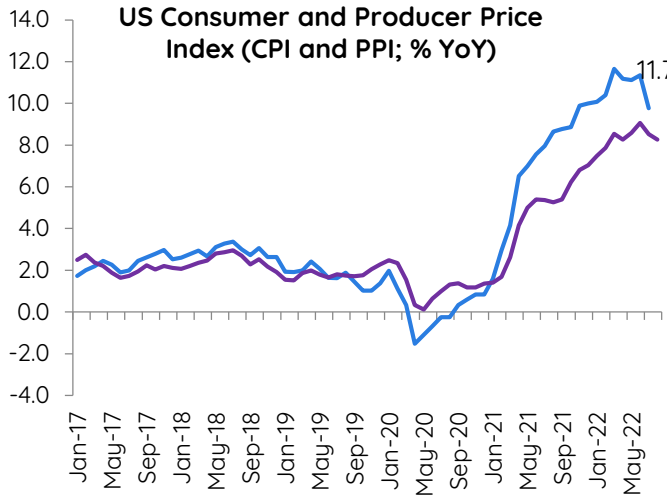
ขณะเดียวกัน IMF เชื่อว่าเงินเฟ้อโลกจะ Peak 3Q22 ก่อนที่จะเริ่มลดลง

IMF WEO Global Inflation forecast



เงินเฟ้อ Peak

ในภาพใหญ่ เงินเฟ้อสหรัฐรวมถึงเงินเฟ้อคาดการณ์ปรับลดลง



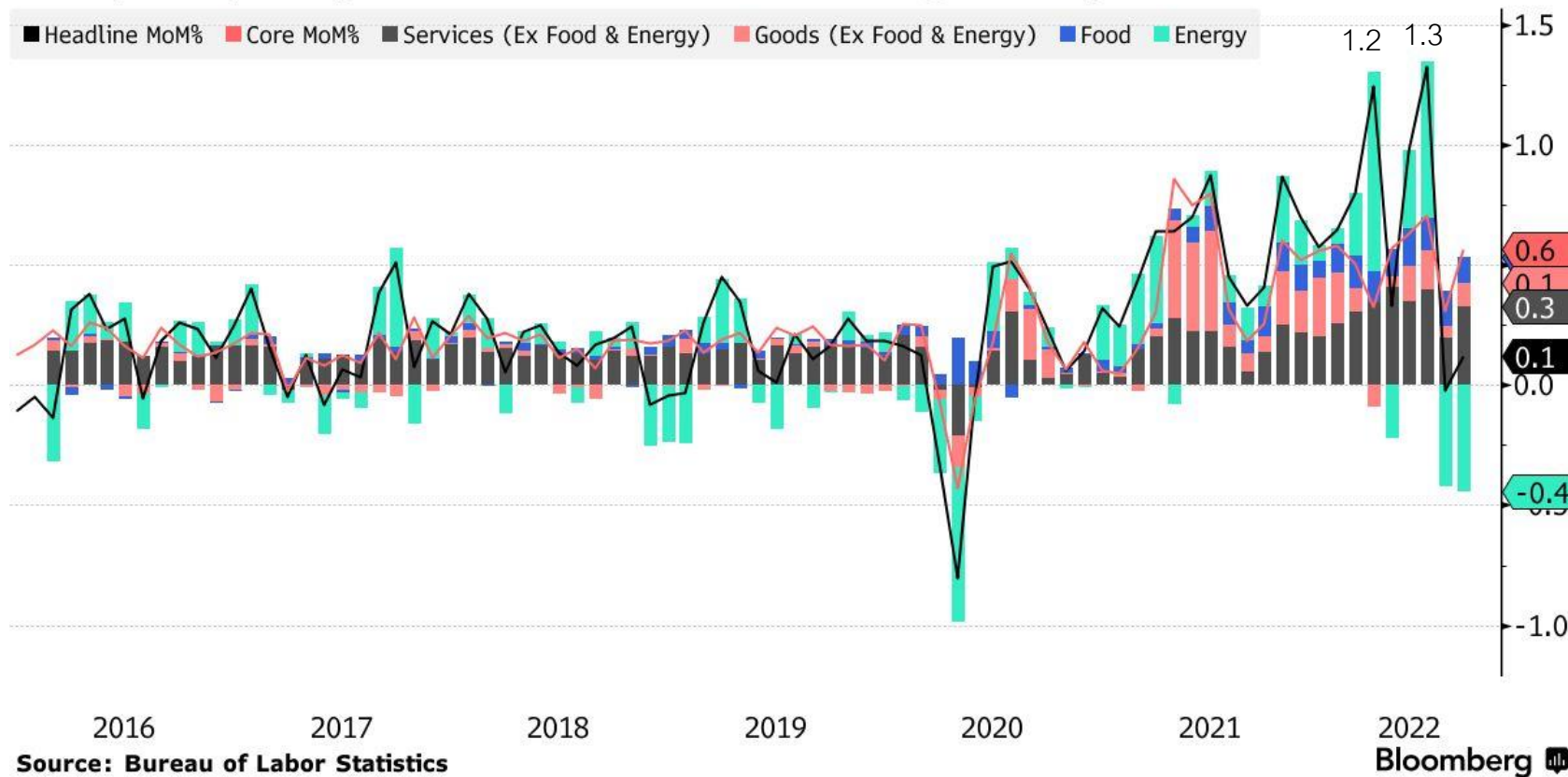
- เงินเฟ้อทั่วไปสหรัฐเดือน ส.ค. อยู่ที่ 8.3% YOY (+0.1% MoM) สูงกว่าตลาดคาดการณ์ที่ 8.1% แต่ต่ำกว่าที่เราคาดที่ 8.6% และต่ำกว่าเดือนที่แล้วที่ 8.5% หากพิจารณาองค์ประกอบสำคัญ จะเห็นว่าเงินเฟ้อจากฝั่งพลังงานลดลง โดยราคาน้ำมันสำเร็จรูปลดลง 10.6% เทียบกับเดือนก่อน โดยล่าสุดอยู่ที่ 3.71 ดอลลาร์ต่อแกลลอน ลดลงจาก 4.67 ดอลลาร์ในเดือน มิ.ย. รวมถึงค่าใช้จ่ายอื่น เช่น รถมือสอง และตัวเครื่องบิน อย่างไรก็ตาม ราคาอาหารและค่าใช้จ่ายบ้านที่เพิ่มขึ้น 0.8% และ 0.7% ต่อเดือน มีส่วนทำให้เงินเฟ้อทั่วไปยังอยู่ระดับสูง ทั้งนี้ ราคาบ้าน ค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพ และค่าเล่าเรียนที่ยังปรับขึ้น ทำให้เงินเฟ้อพื้นฐานเพิ่มขึ้น 6.3% ต่อปี และ 0.6% ต่อเดือน
- อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าทิศทางเงินเฟ้อได้ผ่านจุดสูงสุดแล้ว โดยเศรษฐกิจที่เริ่มชะลอลง รวมถึงนโยบายการเงินที่ตึงตัวจะทำให้เงินเฟ้อและความคาดหวังเงินเฟ้อชะลอลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป ล่าสุดความคาดหวังเงินเฟ้อที่วัดโดย New York Fed ในเดือน ส.ค. ปรับลงจาก 6.2% เป็น 5.7% ขณะที่ความคาดหวังเงินเฟ้อที่วัดโดย U of Michigan ก็ลดลงจาก 5.4% เป็น 4.8% ในเดือนเดียวกัน

หากพิจารณาเมื่อเทียบรายเดือน จะเห็นว่าเงินเฟ้อทำจุดสูงสุดไปแล้ว

- หากพิจารณาเงินเฟ้อรายเดือน (+0.1% MoM ในเดือน ส.ค.) ลดลงจาก +1.2% ในเดือน มี.ค. และ +1.3% ในเดือน มิ.ย.
- องค์ประกอบที่เป็นตัวผลักดันให้ขึ้นได้แก่ภาคบริการเป็นหลัก ขณะที่พลังงานเป็นตัวกดเงินเฟ้อมาก

Underlying Picture

Widespread price gains offset a sizable decline in gasoline prices



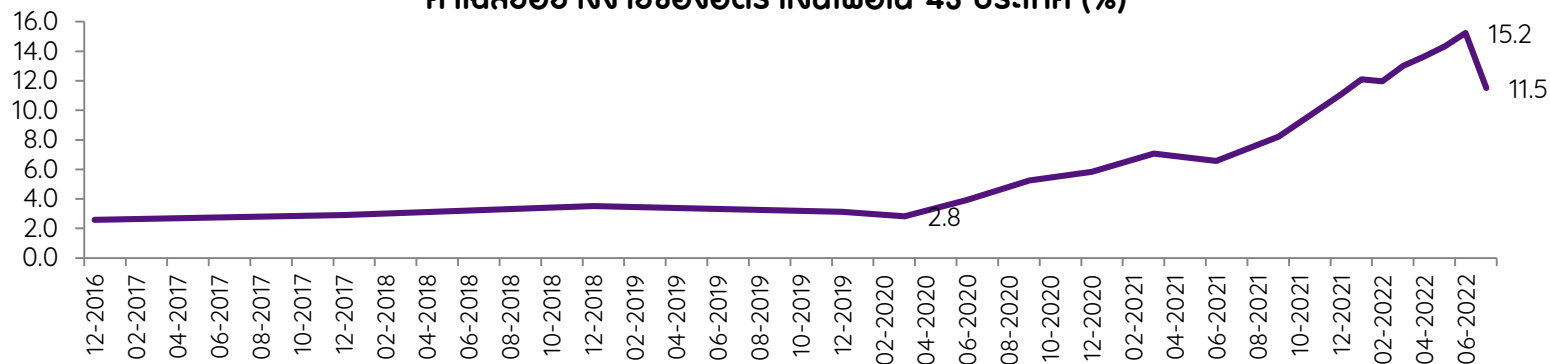
Global Inflation Heatmap แสดงให้เห็นว่าเงินเฟ้อทั่วโลกทำจุดสูงสุดไปแล้ว

Global Inflation Heatmap ของประเทศที่เลือกศึกษา (%)

Region	03/2020	06/2020	09/2020	12/2020	03/2021	06/2021	09/2021	12/2021	01/2022	02/2022	03/2022	04/2022	05/2022	06/2022	07/2022	
China	4.3	2.5	1.7	0.2	0.4	1.1	0.7	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	China
India	5.8	6.2	7.3	4.6	5.5	6.3	4.3	5.7	6.0	6.1	7.0	7.8	7.0	7.0	6.7	India
Indonesia	3.0	2.0	1.4	1.7	1.4	1.3	1.6	1.9	2.2	2.1	2.6	3.5	3.6	4.3	4.9	Indonesia
Japan	0.6	0.1	-0.2	-1.2	-0.4	-0.4	0.2	0.8	0.5	0.9	1.2	2.4	2.4	2.3	2.6	Japan
Singapore	0.0	-0.5	0.0	0.0	1.3	2.4	2.5	4.0	4.0	4.3	5.4	5.4	5.6	6.7	7.0	Singapore
South Korea	1.0	0.0	1.0	0.5	1.5	2.4	2.5	3.7	3.6	3.7	4.1	4.8	5.4	6.0	6.3	South Korea
Taiwan	0.0	-0.7	-0.6	0.0	1.2	1.8	2.6	2.6	2.8	2.3	3.3	3.4	3.4	3.6	3.4	Taiwan
Thailand	-0.5	-1.6	-0.7	-0.3	-0.1	1.2	1.7	2.2	3.2	5.3	5.7	4.6	7.1	7.7	7.6	Thailand
Vietnam	4.9	3.2	3.0	0.2	1.2	2.4	2.1	1.8	1.9	1.4	2.4	2.6	2.9	3.4	3.1	Vietnam
European Union	1.1	0.7	0.2	0.2	1.7	2.2	3.6	5.3	5.6	6.2	7.8	8.1	8.8	9.6	9.8	EU
France	0.7	0.2	0.0	0.0	1.1	1.5	2.2	2.8	2.9	3.6	4.5	4.8	5.2	5.8	6.1	France
Germany	1.4	0.9	-0.2	-0.3	1.7	2.3	4.1	5.3	4.9	5.1	7.3	7.4	7.9	7.6	7.5	Germany
Italy	0.1	-0.2	-0.6	-0.2	0.8	1.3	2.5	3.9	4.8	5.7	6.5	6.0	6.8	8.0	7.9	Italy
Russian Federation	3.1	2.6	2.5	2.1	3.1	3.9	6.3	8.4	8.7	9.2	16.7	17.8	17.1	15.9	15.1	Russian Federation
Spain	2.5	3.2	3.7	4.9	5.8	6.5	7.4	6.5	6.1	7.6	9.8	8.3	8.7	10.2	10.8	Spain
Sweden	0.6	0.7	0.4	0.5	1.7	1.3	2.5	3.9	3.7	4.3	6.0	6.4	7.3	8.7	8.5	Sweden
Switzerland	-0.5	-1.3	-0.8	-0.8	-0.2	0.6	0.9	1.5	1.6	2.2	2.4	2.5	2.9	3.4	3.4	Switzerland
United Kingdom	1.5	0.6	0.5	0.6	0.7	2.5	3.1	5.4	5.5	6.2	7.0	9.0	9.1	9.4	10.1	United Kingdom
Brazil	3.3	2.1	3.1	4.5	6.1	8.3	10.2	10.1	10.4	10.5	11.3	12.1	11.7	11.9	10.1	Brazil
Canada	0.9	0.7	0.5	0.7	2.2	3.1	4.4	4.8	5.1	5.7	6.7	6.8	7.7	8.1	7.6	Canada
Chile	3.7	2.6	3.1	3.0	2.9	3.8	5.3	7.2	7.7	7.8	9.4	10.5	11.5	12.5	13.1	Chile
Mexico	3.2	3.3	4.0	3.2	4.7	5.9	6.0	7.4	7.1	7.3	7.5	7.7	7.7	8.0	8.2	Mexico
US	1.5	0.6	1.4	1.4	2.6	5.4	5.4	7.0	7.5	7.9	8.5	8.3	8.6	9.1	8.5	US

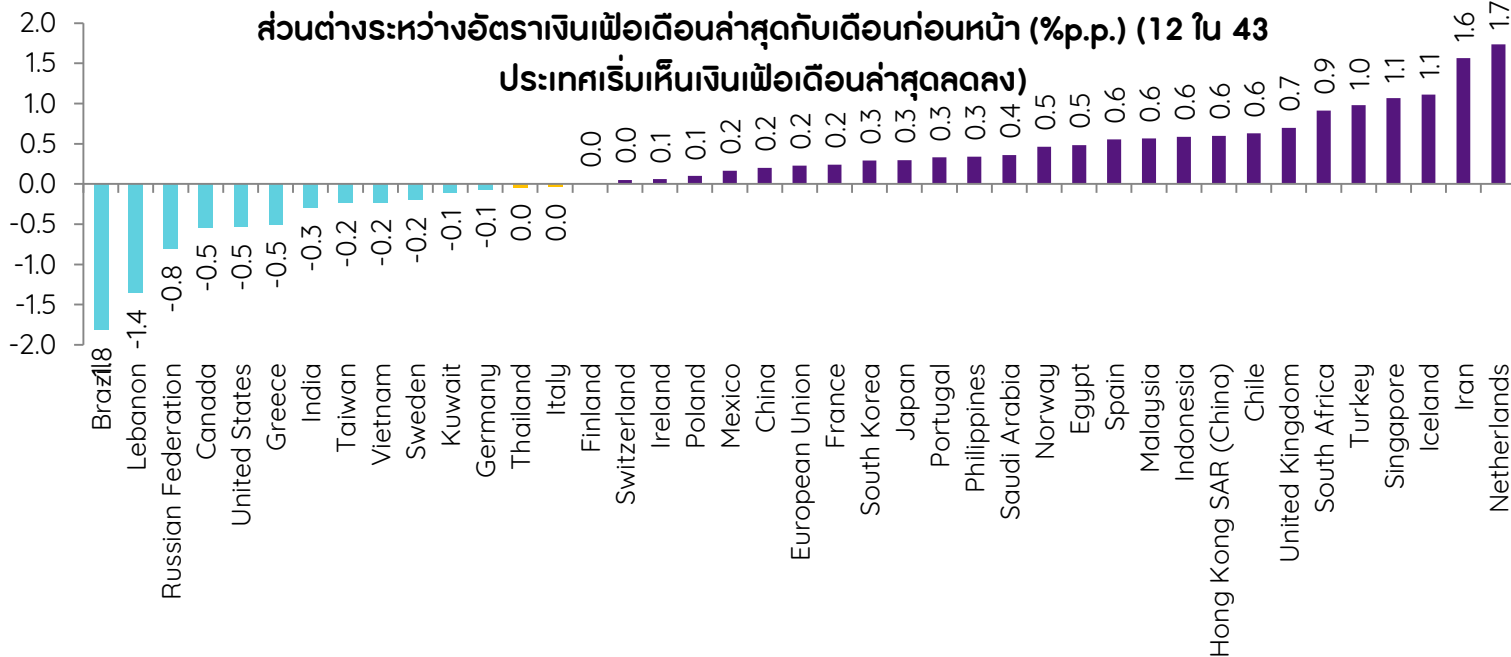
Global Inflation Heatmap analysis

ค่าเฉลี่ยอย่างง่ายของอัตราเงินเฟ้อใน 43 ประเทศ (%)



ส่วนต่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อเดือนล่าสุดกับเดือนก่อนหน้า (%p.p.) (12 ใน 43)

ประเทศเริ่มเห็นเงินเฟ้อเดือนล่าสุดลดลง



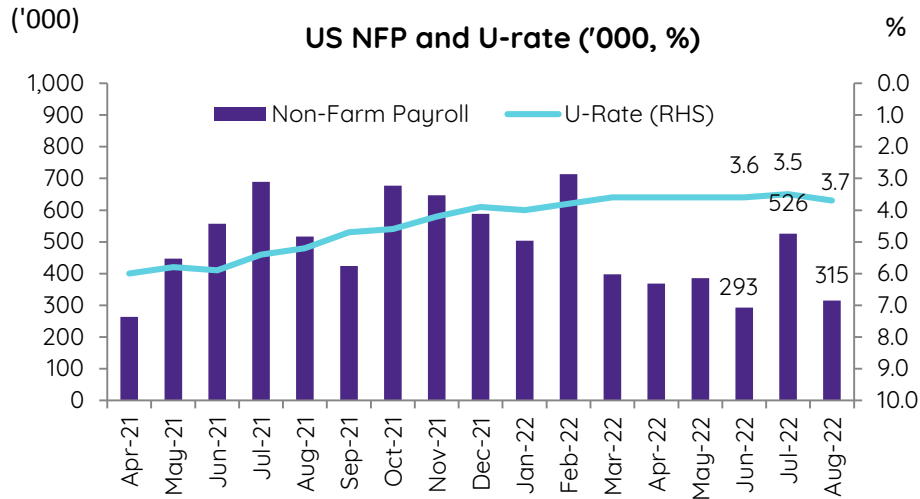
- จากการติดตามเงินเฟ้อใน 43 ประเทศของเรา พบว่าอัตราเงินเฟ้อในเดือน ก.ค. เริ่มลดลง โดยค่าเฉลี่ยอย่างง่ายพบว่าลดลงจาก 15.2% ในเดือน มิ.ย. สู่ 11.5% ในเดือน ก.ค.
- หากพิจารณาในรายประเทศ พบว่า 12 ใน 43 ประเทศเริ่มเห็นเงินเฟ้อเดือนล่าสุด (ก.ค. หรือล่าสุดในแต่ละประเทศ) ลดลง เช่น บราซิล เลบานอน รัสเซีย แคนาดา สหรัฐ กรีซ อินเดีย ไต้หวัน เวียดนาม รวมถึงไทย

เศรษฐกิจชะลอตัว

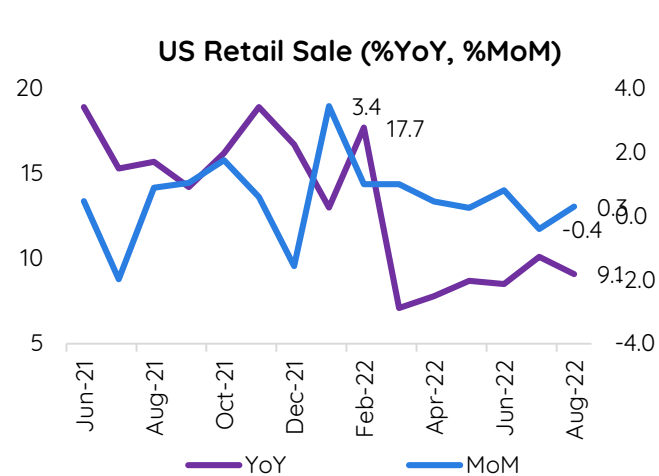
ตัวเลขเศรษฐกิจทั่วโลกเริ่มชะลอลงมากขึ้น

เราเชื่อว่า Momentum เศรษฐกิจสหรัฐฯ และเศรษฐกิจโลกจะเริ่มชะลอตัวมากขึ้นใน 4Q22 จาก (1) นโยบายการเงินที่ตึงตัว (2) ความเสี่ยง 3 วิกฤตเศรษฐกิจยุโรป และ (3) Domestic demand จีนที่ชะลอลง อย่างไรก็ตาม การเปิดเมืองถึงตุ๋อีกครั้งและการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษอย่างต่อเนื่องจะทำให้เศรษฐกิจจีนมีเสถียรภาพ

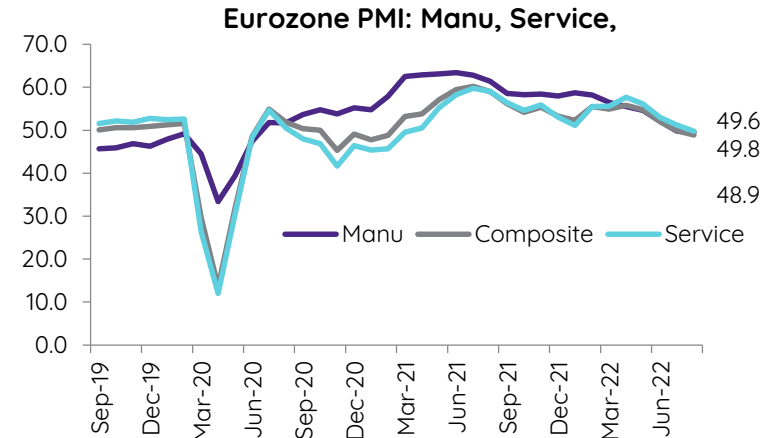
ตลาดแรงงานสหรัฐฯ ลำสุดส่งสัญญาณชะลอ



ยอดขายปลีกสหรัฐฯ เริ่มไม่ขยายตัว



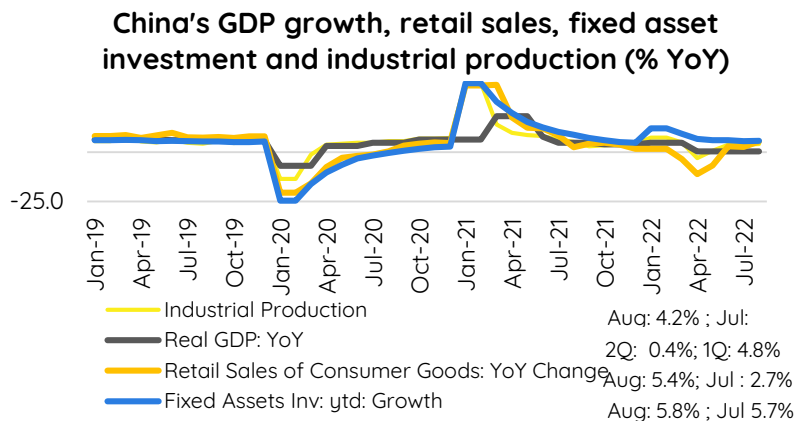
ดัชนี PMI ยุโรปเข้าซันهدตัว



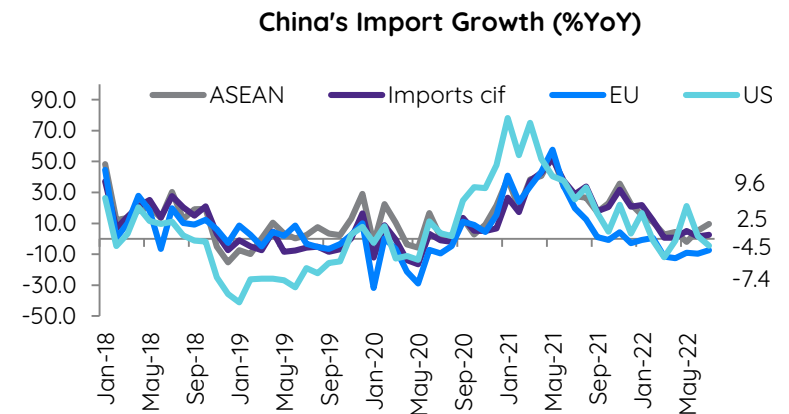
ECB คาดการณ์เศรษฐกิจชะลอแรง-เงินเฟ้อสูงจากวิกฤตพลังงาน

	GDP (Old)	GDP (New)	Inflation (Old)	Inflation (New)
2022	2.8	3.1	6.8	8.1
2023	2.1	0.9	3.5	6.5
2024	2.1	1.9	2.1	2.3

เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวขึ้นมาบ้างในเดือนส.ค.

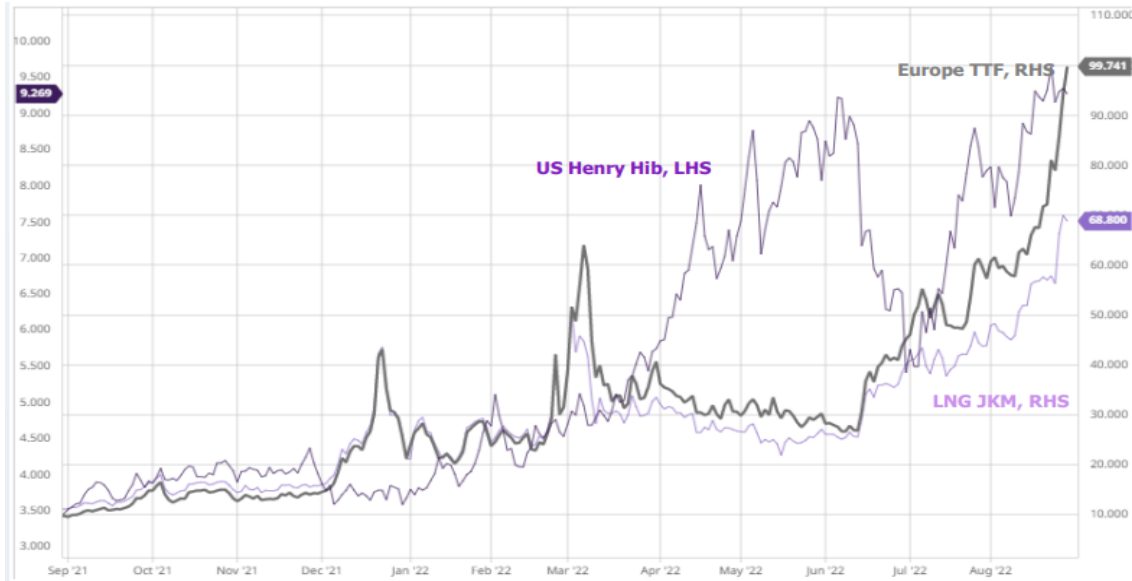


การนำเข้าจีนที่ลดลง ส่งผลกระทบต่อการส่งออกทั่วโลก



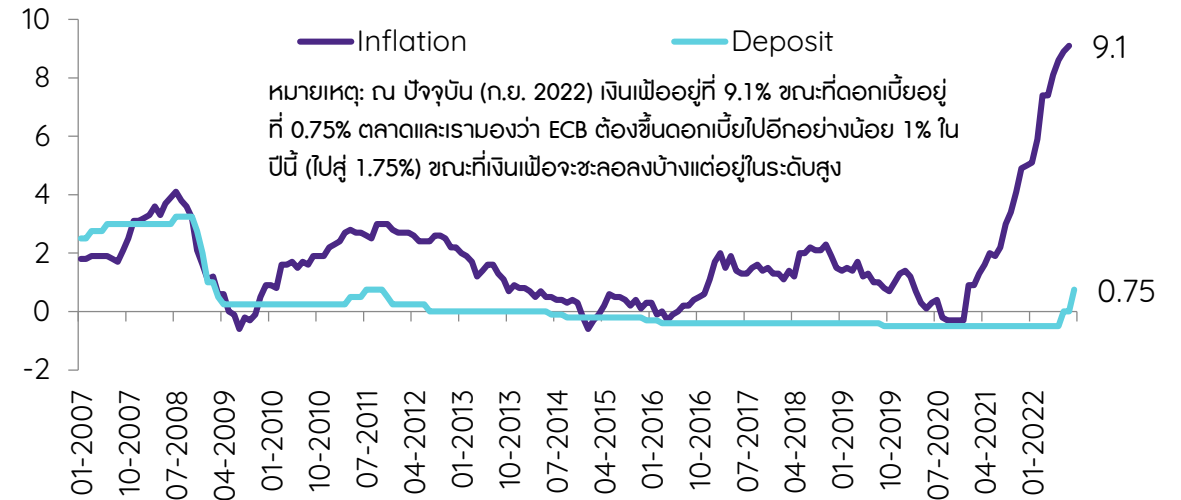
ยุโรปกำลังเผชิญกับ 3 วิกฤตพร้อมกัน คือ พลังงาน เงินเฟ้อ และการคลัง

ปัจจุบันราคาก๊าซธรรมชาติในยุโรปพุ่งขึ้นกว่า 10 เท่ากว่าค่าเฉลี่ยทศวรรษก่อน หลังจากรัสเซียยุติส่งก๊าซให้ยุโรป



ทำให้ความเสี่ยงเงินเฟ้อมีมากขึ้น ส่งผลให้ ECB ต้องขึ้นดอกเบี้ยแรงเพื่อคุมเงินเฟ้อ

Euro Inflation and ECB Deposit Rate Proj. (%)



ดอกเบี้ยที่ต้องขึ้นเร็ว หนี้สาธารณะที่สูงและมาตรการอุดหนุนด้านพลังงาน จะทำให้ยุโรปเสี่ยงที่จะเกิดวิกฤตการคลังมากขึ้น

ประเทศ	มาตรการ	วงเงินรวม	ขนาดมาตรการ (% of GDP)	หนี้สาธารณะปัจจุบัน (% of GDP)
เยอรมนี	อุดหนุนพลังงาน ลดหย่อนภาษี สนับสนุนการขนส่งสาธารณะ	9.5 หมื่นล้านยูโร	1.8%	72.5%
ฝรั่งเศส	อุดหนุนพลังงาน กำหนดเพดานราคา ตรึงราคาไฟฟ้าและก๊าซถึงสิ้นปี	6.4 หมื่นล้านยูโร	2.2%	115.8%
อิตาลี	บรรเทาค่าใช้จ่ายพลังงาน อุดหนุนพลังงานทางเลือก เช่น ชยะ	2.5 หมื่นล้านยูโร	5.0%	150.6%
สาธารณรัฐเชค	บรรเทาค่าใช้จ่ายด้านพลังงาน	7.2 พันล้านยูโร	3.0%	45.0%

ดอกเบี้ยจ้ะกรงตัว

การคาดการณ์นโยบายการเงินของ FOMC (ก.ย. 2022)

- อัตราเงินเฟ้อที่สูงเกินคาดนี้ทำให้ตลาดเริ่มมองว่ามีความเป็นไปได้ที่จะเห็นการขึ้นดอกเบี้ย 100 bps ในการประชุม 20-21 ก.ย. นี้ อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าตลาดคาดการณ์รุนแรงเกินไป เนื่องจาก (1) ตัวเลขเงินเฟ้อนี้อยู่ในวิสัยที่ FOMC รับผิดชอบ (คริสโตเฟอร์ วอลเลอร์ หนึ่งใน FOMC กล่าวว่าเขาพอใจหากเงินเฟ้อทั่วไปเพิ่มขึ้นประมาณ 0.2% ต่อเดือนติดต่อกัน 5 หรือ 6 เดือน ซึ่งที่อัตราดังกล่าว FOMC จะสามารถขึ้นดอกเบี้ยไปจนถึง 4% ได้) (2) อัตราเงินเฟ้อที่ 8.3% ในเดือน ส.ค. ยังเป็นไปในทิศทางลงเมื่อเทียบกับ peak ที่ 9.1% เมื่อเดือน มิ.ย. ขณะที่องค์ประกอบส่วนใหญ่ก็ลดลงเช่นเดียวกัน (3) ณ การประชุมเดือน ก.ค. ที่เงินเฟ้อเดือน มิ.ย. ประกาศที่ 9.1% ทำให้ตลาดคาดว่า会上 100 bps แต่หลังจากนั้นสมาชิก FOMC (รวมถึงประธานฯ โปเวลล์) ได้ออกมาแสดงความคาดการณ์ตลาด ซึ่งครั้งนี้ อัตราการขึ้นน้อยกว่า และเริ่มเห็นสัญญาณ Inflation expectation ลดลงต่อเนื่องแล้ว จึงเป็นไปได้ที่ FOMC จะขึ้นดอกเบี้ย 75 bps ในครั้งนี้

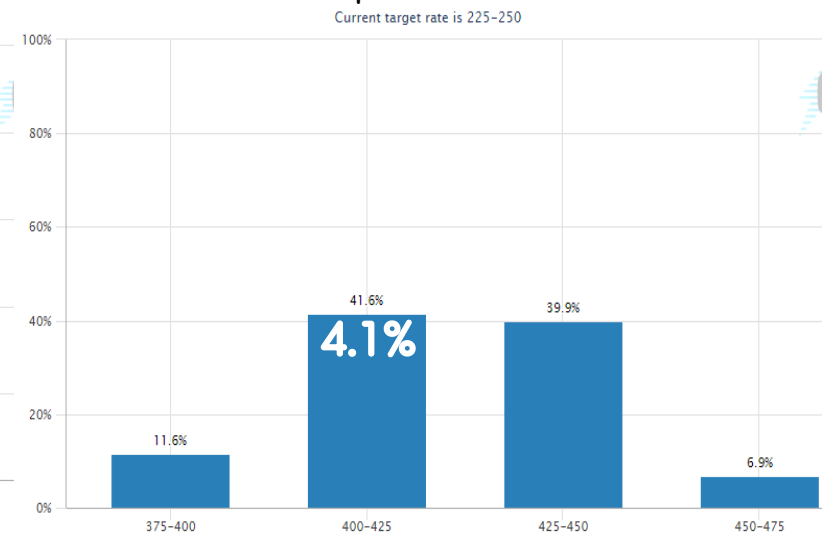
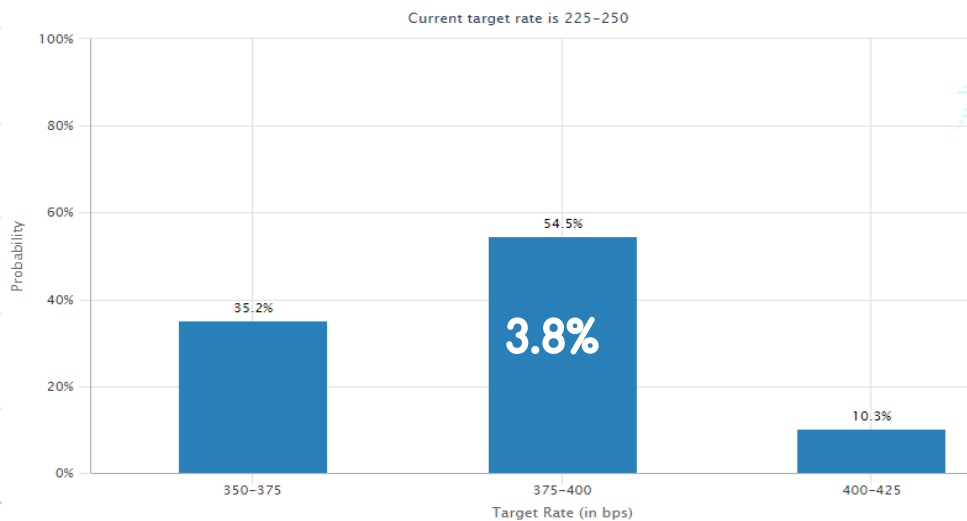
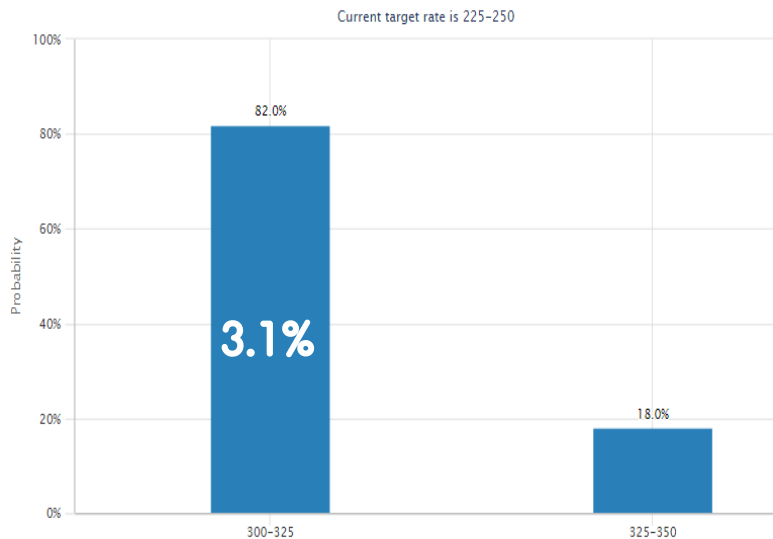
การคาดการณ์เงินเฟ้อและดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ ในปี 2022 ของ InnovestX

2022	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep (f)	Oct (f)	Nov (f)	Dec (f)
CPI	7.5	7.9	8.5	8.3	8.6	9.1	8.5	8.3	8.6	8.1	7.8	7.5
FFR	0.13	0.13	0.38	0.38	0.88	1.63	2.38	2.38	3.13	3.13	3.63	3.88
Chg	-	-	0.25	-	0.50	0.75	0.75	-	0.75	-	0.50	0.25

CME Fedwatch tool ให้โอกาสดอกเบี้ย FFR ขึ้นถึง 3.00-3.25% (+75bps) ในการประชุม 20-21 ก.ย. ที่ 81% ขณะที่โอกาสขึ้นไปอยู่ที่ 3.4% ที่ 19%

CME Fedwatch tool ให้โอกาสดอกเบี้ย FFR ขึ้นถึง 3.75-4.00% (+75bps) ในการประชุม 1-2 พ.ย. ที่ 55% % ขณะที่โอกาสปรับขึ้น 50 bps ที่ 35%

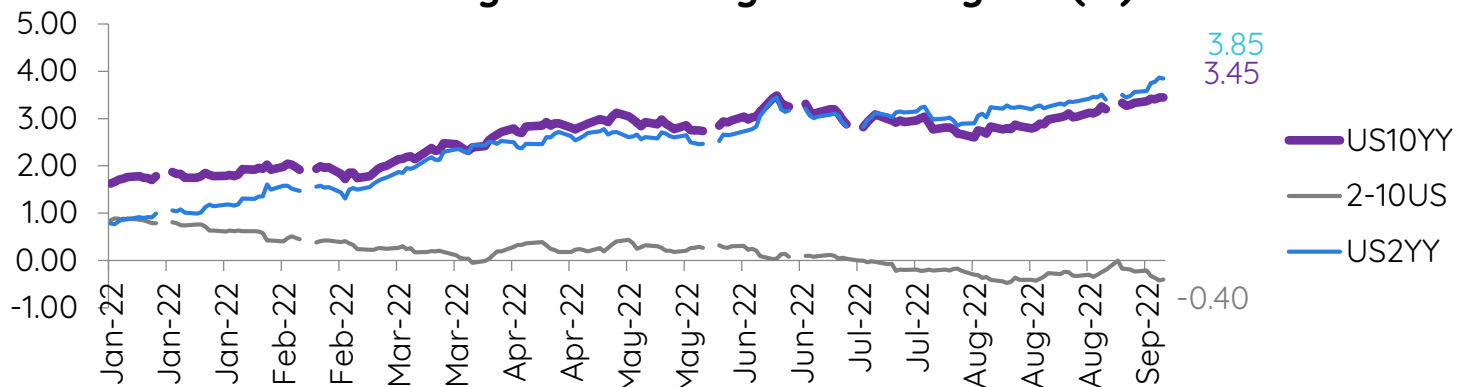
CME Fedwatch tool ให้โอกาสดอกเบี้ย FFR ขึ้นถึง 4.00-4.25% (+25bps) ในการประชุม 13-14 ธ.ค. ที่ 42% % ขณะที่โอกาสปรับขึ้น 50 bps ที่ 40%



(เสริม) แนวโน้มทิศทางผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐใน 4Q22

- ด้านผลตอบแทนพันธบัตรจะยังคงปรับเพิ่มขึ้นเพื่อเข้าสู่สมดุลใหม่ โดยความชัดเจนจะมามากขึ้นหลังการประชุม FOMC

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



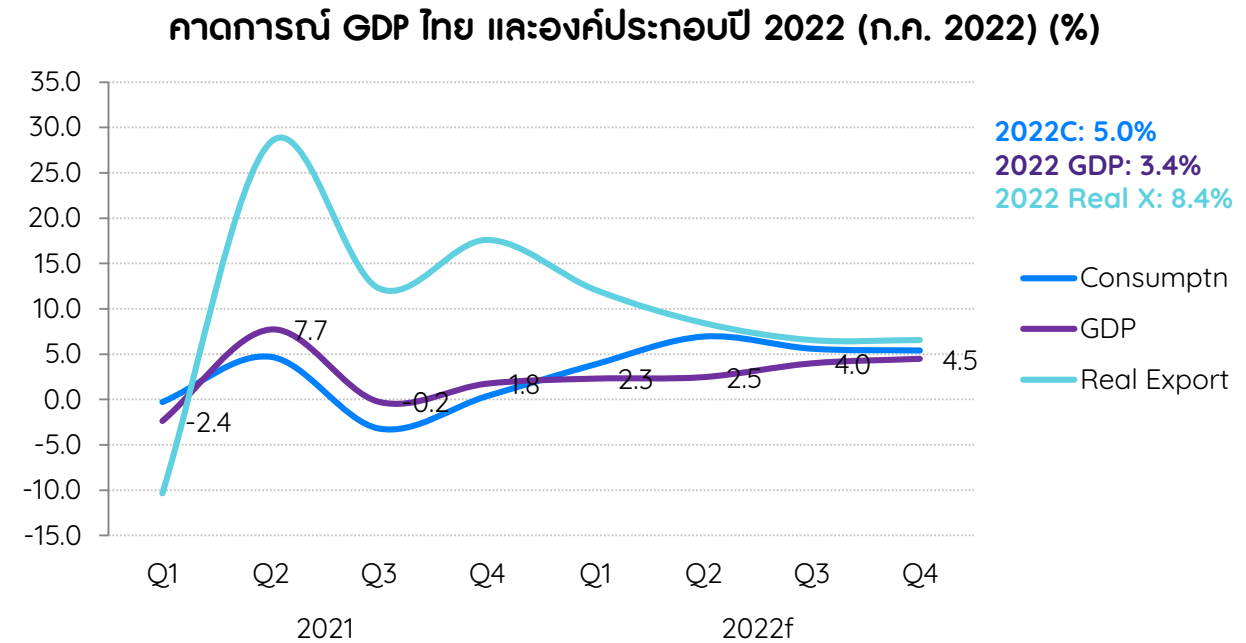
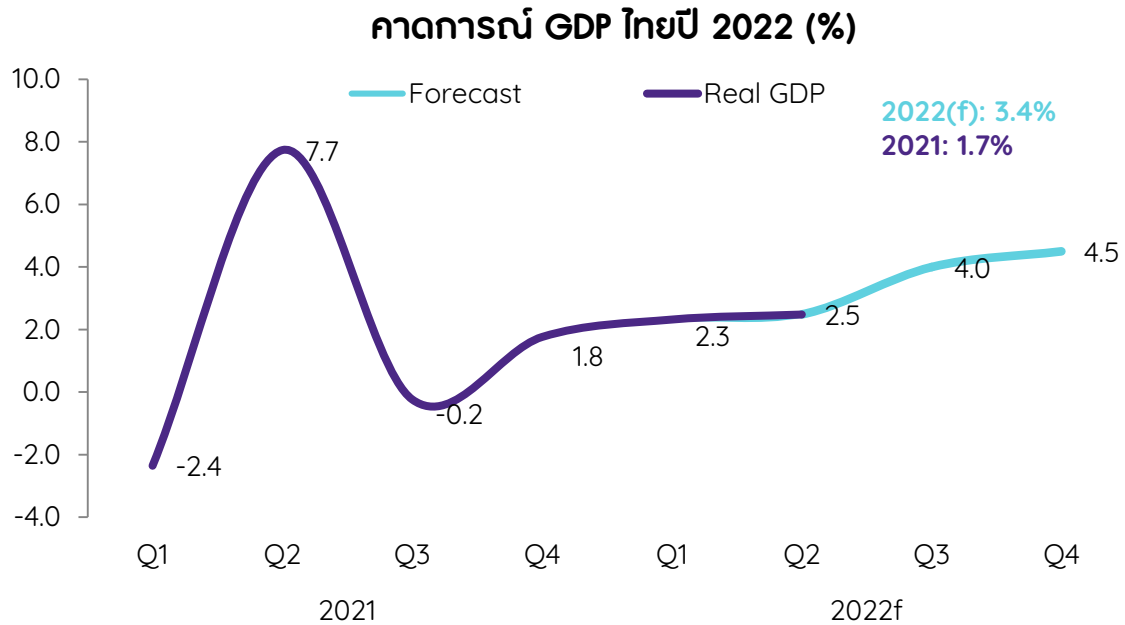
Asset	3 Jan	2 Sep	16 Sep
US2YY	0.78	3.40	3.85
US10YY	1.63	3.20	3.45
2-10	0.85	-0.20	-0.40

การคาดการณ์ทิศทางดอกเบี้ย FFR และดอกเบี้ยพันธบัตรสหรัฐ (%)

Timing	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1H24	2H24
FFR	0.33%	1.63%	3.13%	3.88%	3.88%	3.50%	2.75%	2.50%	2.0%	2.0%
2YY (1/3FFR)	2.28	2.92	3.62	3.96	4.00	3.65	3.50	3.45	3.00	3.00
10YY (+30bps/\$300bn)	2.32	2.98	3.20	3.50	3.70	3.50	3.75	4.00	3.75	4.00
2-10	0.04	0.04	-0.42	-0.46	-0.30	-0.15	0.25	0.55	0.75	1.00

เศรษฐกิจไทย

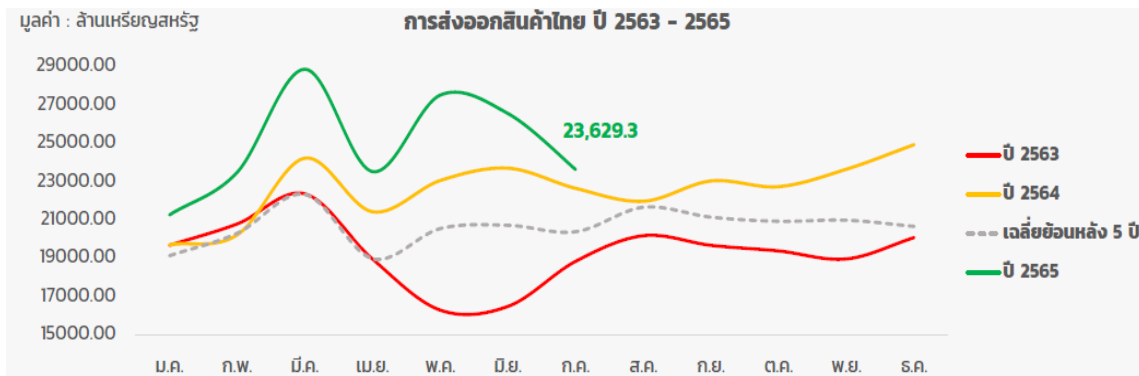
มุมมองเศรษฐกิจของเราหลังการประกาศ 2Q22 GDP



- เรายังคงประมาณการเศรษฐกิจที่ 3.4% ในปีนี้ แต่มีการปรับองค์ประกอบภายใน โดยปรับประมาณการการบริโภคขึ้นเป็น 5.0% แต่ปรับลดการลงทุนเอกชนและรัฐลงเป็น 3.8% และ 3.5% และคงมูลค่าการส่งออกที่ 6.0%
- ทั้งนี้ เราเชื่อว่า Momentum เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวด้วยอัตราชะลอลงจากต้นทุนการผลิต และเผชิญการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ดังนั้น นโยบายการเงินยังคงต้องผ่อนคลายเพื่อช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวเศรษฐกิจ ดังนั้น เราจึงคาดการณ์ทิศทางนโยบายการเงินว่าจะปรับขึ้นดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในปีนี้อย่างที่ 1.25%

ส่งออกเป็นความเสี่ยงในระยะต่อไป

- ส่งออกไทยเดือน ก.ค. อยู่ที่ +4.1% YoY ชะลอลงจากเดือน มิ.ย. ที่ 11.8% ชัดเจนขึ้น ผลจากการชะลอตัวของการส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมโดยเฉพาะภาคการผลิตที่เกี่ยวข้องกับซัพพลายเชนชิปคอนดักเตอร์ ผลจากมาตรการล็อกดาวน์เมืองอุตสาหกรรมสำคัญของจีน ทำให้เป็นอุปสรรคต่อการผลิตและการส่งมอบ สำหรับด้านตลาดส่งออกเริ่มเห็นสัญญาณเติบโตในอัตราชะลอตัว เนื่องจากคู่ค้ามีแรงกดดันจากภาวะเงินเฟ้อที่สูง ทำให้เราจับตาว่าอาจขยายตัวชะลอลงตามทิศทางเศรษฐกิจโลก

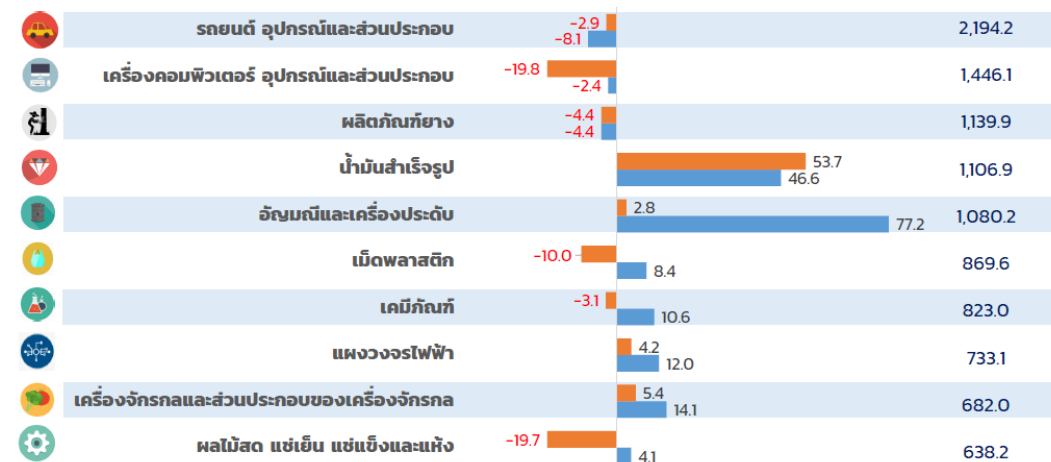


การส่งออก	อัตราการขยายตัว (%YoY)	
	ก.ค. 65	ม.ค. - ก.ค. 65
มูลค่าส่งออกรวม	4.3	11.5
1 ตลาดหลัก (Primary Market)	4.2	10.4
สหรัฐอเมริกา	4.7	18.1
จีน	-20.6	-2.6
ญี่ปุ่น	-4.7	0.5
อาเซียน (9)	22.6	18.7
อาเซียนเดิม (5)	21.3	24.4
CLMV (4)	24.2	11.8
สหภาพยุโรป (27) (ไม่รวมสหราชอาณาจักร)	8.1	6.0

หน่วย (Unit) : ล้านเหรียญสหรัฐ (Million USD)	ก.ค. 2565 July 2022	ม.ค. - ก.ค. 2565 Jan-July 2022
มูลค่าการค้ารวม	50,919.1 +14.0%	355,544.5 +16.4%
มูลค่าการส่งออก (Export value)	23,629.3 +4.3%	172,814.1 +11.5%
หักสินค้าเกี่ยวเนื่องกับน้ำมัน ทองคำและยุทธปัจจัย	20,306.0 +4.1%	147,451.1 +8.3%
มูลค่าการนำเข้า (Import value)	27,289.8 +23.9%	182,730.4 +21.4%
ดุลการค้า (Trade Balance)	-3,660.5	-9,916.3

สินค้าส่งออก 10 อันดับแรก เดือนกรกฎาคม 2565

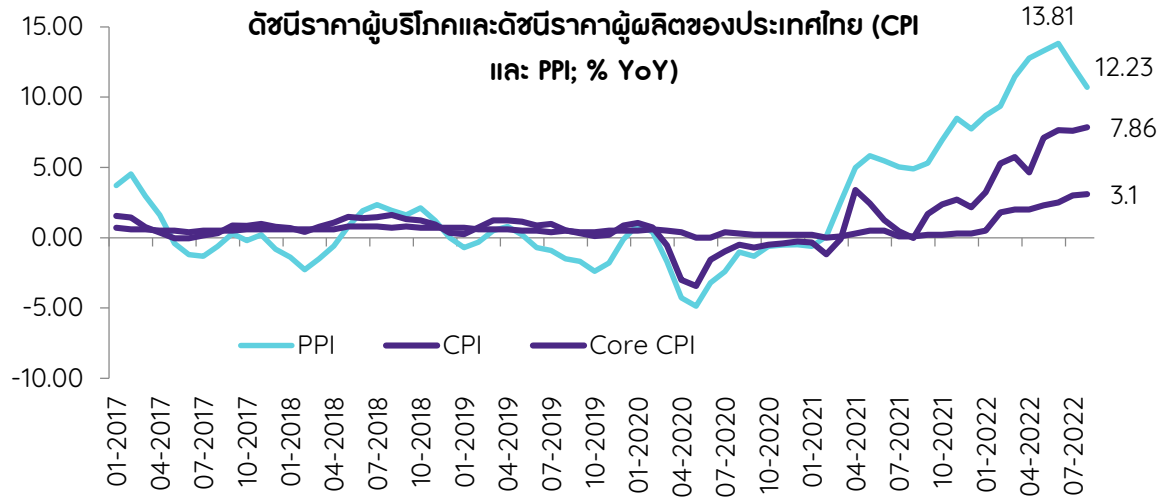
มูลค่าในเดือนกรกฎาคม 2565
หน่วย : ล้านเหรียญสหรัฐ



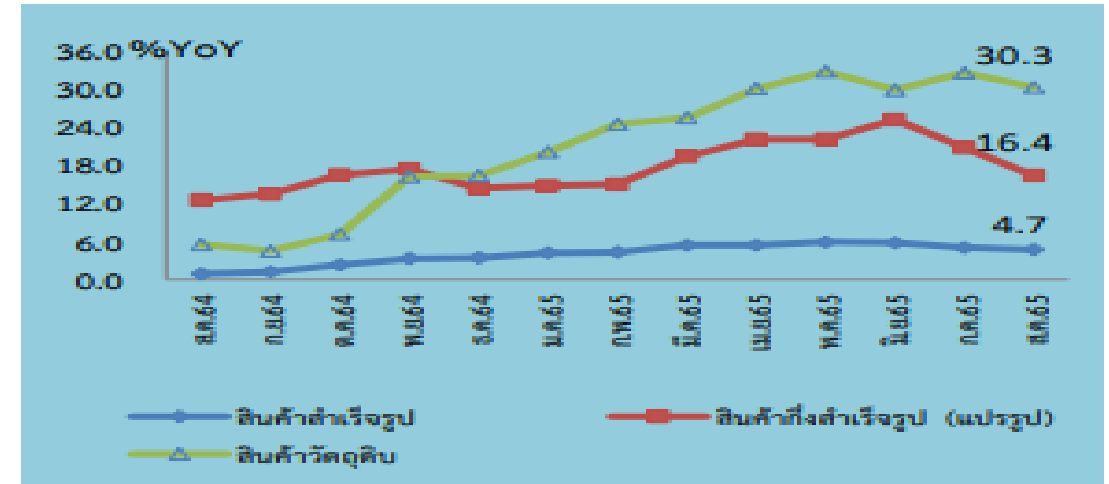
หมายเหตุ : เรียงลำดับตามมูลค่าของสินค้าส่งออก 10 อันดับแรก

■ ก.ค. 65 ■ ม.ค.-ก.ค. 65

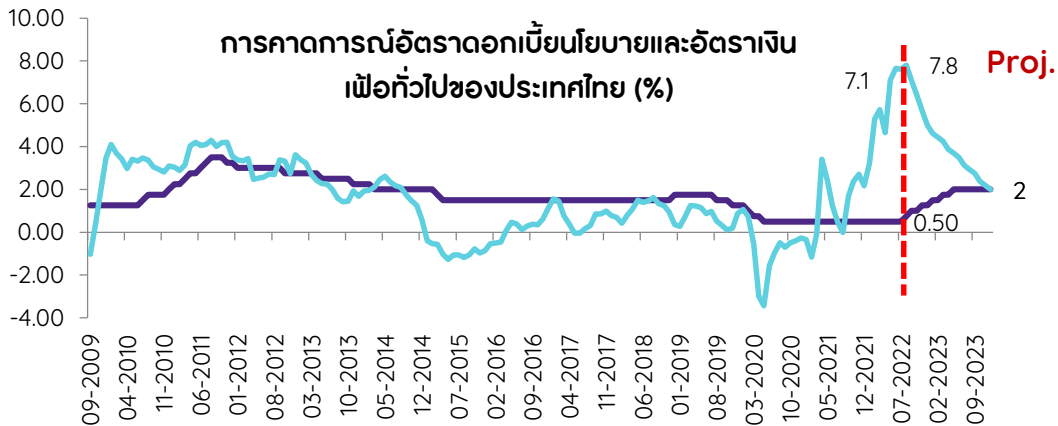
เงินเฟ้อไทย ส.ค. อยู่ที่ 7.86% สูงกว่าคาดที่ 7.6% แต่เราเชื่อว่าเงินเฟ้อทำจุดสูงสุดไปแล้ว



อัตราเงินเฟ้อผู้ผลิตแบ่งตามขั้นตอนการผลิต (%)



• แม้เรามองว่า เงินเฟ้อจะเริ่มลดลงในระยะถัดไป ประกอบกับเศรษฐกิจเริ่มมีสัญญาณชะลอตัวลงทั้งในฝั่งส่งออกและการบริโภค แต่สัญญาณจากผู้ว่าการฯ ธปท. ที่มองว่าเงินเฟ้อพื้นฐานที่เพิ่มขึ้นเป็น ความเสี่ยงว่าเครื่องยนต์เงินเฟ้อว่ามีโอกาสเริ่มติดได้ บ่งชี้ว่า ธปท. พร้อมจะขึ้นดอกเบี้ยในการประชุมวันที่ 28 ก.ย. นี้



การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2022 (%)

2022	Aug	Sep (f)	Oct (f)	Nov (f)	Dec (f)
CPI	7.8	7.1	6.4	5.7	5.0
RP	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25
Chg	0.25	0.25	-	0.25	-

ประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานราชการล่าสุดเปรียบเทียบกับ InnovestX

Macro growth projection	Actual	Actual	FPO (Jul'22)	BOT (Jun'22)	NESDC (Aug'22)	InnovestX (May'22)	InnovestX (Aug'22)
	2020	2021	2022f	2022f	2022f	2022f	2022f
GDP growth	-6.2	1.6	3.5	3.3	3.0	3.4	3.4
Private investment	-8.2	3.2	5.7	5.4	3.1	4.5	3.8
Public investment	5.1	3.8	4.6	3.5	2.0	4.1	3.5
Private consumption	-1.0	0.8	4.8	4.9	4.4	3.5	5.0
Public consumption	1.4	3.2	-0.2	-1.9	-0.2	2.5	2.0
Export value in US\$ terms (%)	-6.5	18.8	7.7	7.9	7.3	6.0	6.0
Import value in US\$ terms (%)	-13.8	15.0	17.5	13.8	12.4	10.8	12.4
Current account to GDP (%)	4.2	-2.2	-1.6	-1.5	-1.6	-0.5	-1.5
Headline inflation (%)	-0.8	1.2	6.5	6.2	6.5	5.1	6.1
USD/THB	31.3	32.0	34.8	N/A	35.0	34.0	34.0
Policy rate (%)	0.50	0.50	1.00	N/A	N/A	1.00	1.25
No. of inbound tourists (mn)	6.7	0.43	8.0	6.0	7.0	8.0	8.0

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

กลยุทธ์การลงทุน

หุ้นแนะนำใน 3Q22 ของเรา

Underperformed SET อยู่ 5%

3Q22 ใกล้เคียงสิ้นสุดลงแล้ว โดยตลาดหุ้นไทยปรับตัวเพิ่มขึ้น 4% outperform ตลาดอื่นๆ ในภูมิภาค และตลาดโดยรวมอยู่ 10% และ 3% ตามลำดับ อัตราดอกเบี้ยที่ปรับขึ้นอย่างรวดเร็ว ความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจถดถอย และการแข็งค่าของดอลลาร์ยังคงครอบงำภาพรวมตลาด สำหรับ 3Q22 ภาวะการเงินตึงตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องซึ่งเป็นผลมาจากอัตราดอกเบี้ยหรือ risk premium ที่สูงขึ้น สถานการณ์ในปัจจุบันทำให้เกิดความเสี่ยงที่จะเห็นการปรับประมาณการกำไรลดลงและสร้างแรงกดดันต่อมูลค่าหุ้น ขณะที่ตลาดหุ้นไทยปรับตัว outperform ตลาดอื่นๆ โดยมีสาเหตุมาจากการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวเร็วกว่าคาด และการบริโภคภายในประเทศที่แข็งแกร่ง

ใน 3Q22 เราพบการฟื้นตัวในระดับที่ไม่เท่ากันหลังจากเกิดการปรับฐานใน 2Q22 เราพบว่ากลุ่มหุ้นที่อิงกับวัฏจักรเศรษฐกิจโลก เช่น กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มพลังงาน ปรับตัว outperform กลุ่มหุ้นเชิงรับ เช่น กลุ่มการแพทย์ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มสินค้าจำเป็น แม้ว่าจะยังคงมีความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยและนโยบายการเงินที่ตึงตัวมากกว่าปกติ ตะกร้าหุ้น domestic ปรับตัว outperform ตะกร้าหุ้นที่อิงกับวัฏจักรเศรษฐกิจโลก เนื่องจากบริษัทที่มุ่งเน้นการทำธุรกิจในประเทศถือเป็นที่หลบภัยจากแรงขายในภูมิภาค

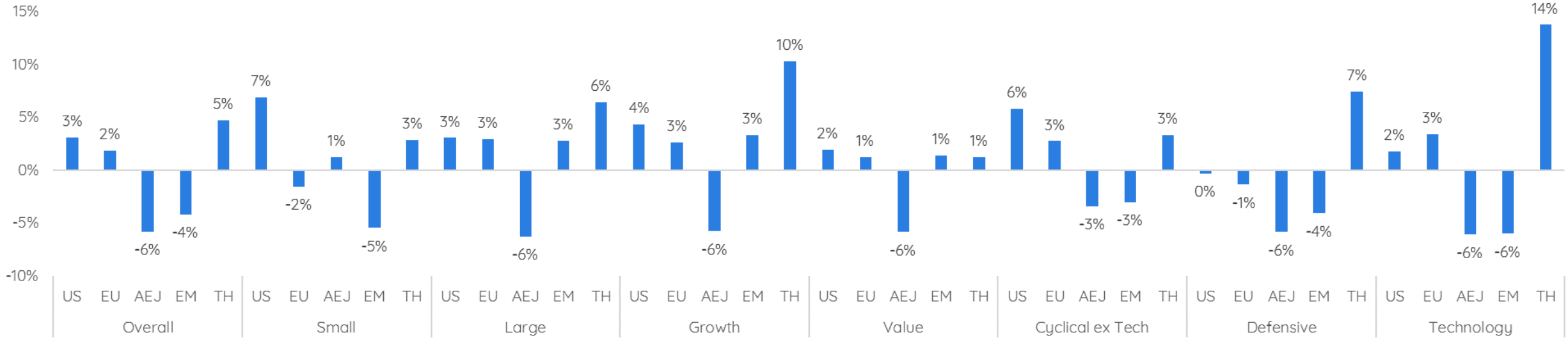
ตลาดหุ้นไทยให้ผลตอบแทนเป็นบวกใน 3Q22 และเป็นหนึ่งในตลาดที่ให้ผลตอบแทนดีที่สุด contribution ของดัชนีตลาดกระจุกตัวอยู่ใน 4 กลุ่ม: กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (DELTA) กลุ่มสาธารณูปโภค (GULF) กลุ่มการแพทย์ (BH, BDMS) และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (AWC, CPN) ในขณะที่กลุ่มปิโตรเคมี (IVL) กลุ่มวัสดุก่อสร้าง (SCC) และกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม (MINT, OSP) ให้ผลตอบแทนที่น่าผิดหวัง นักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิหุ้นไทย 1,328 ล้านดอลลาร์สหรัฐ QTD ต่อเนื่องจากที่มียอดซื้อสุทธิ 72 ล้านดอลลาร์สหรัฐใน 2Q22 การเคลื่อนย้ายเม็ดเงินลงทุนของต่างชาติมีทิศทางเดียวกันในตลาดอื่นๆ ในอาเซียน เช่น อินโดนีเซีย (789 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) มาเลเซีย (417 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) และเวียดนาม (35 ล้านดอลลาร์สหรัฐ)

หุ้นเด่นของเราซึ่งเน้นที่เริ่มเปิดประเทศ ถูกลงโทษมากเกินไปในช่วงตลาดขาลง ปัญหาการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานเริ่มคลี่คลาย และโมเมนตัมกำไรดีขึ้น ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย -0.5% underperform SET อยู่ 5% เนื่องจากหุ้นเด่นของเราทุกตัว (ยกเว้น BJC) ปรับตัว underperform ตลาด

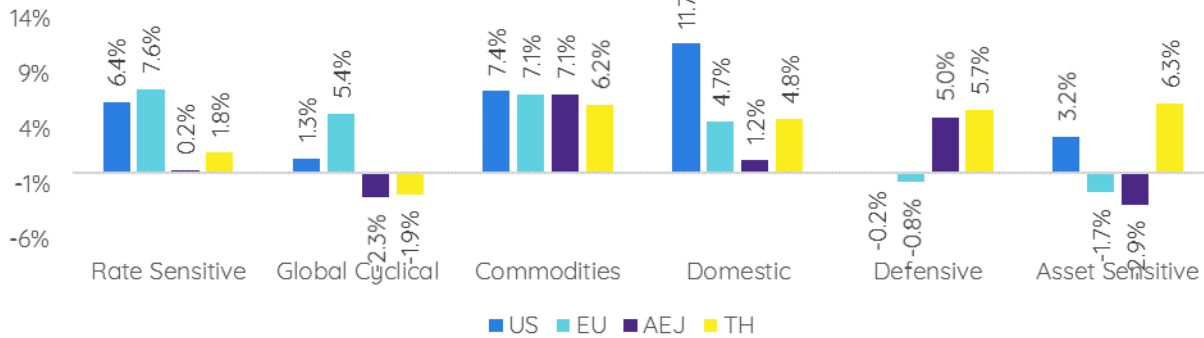
Price performance ใน 3Q22

หุ้นเติบโต หุ้นสินค้าโภคภัณฑ์ หุ้น domestic ปรับตัว outperform

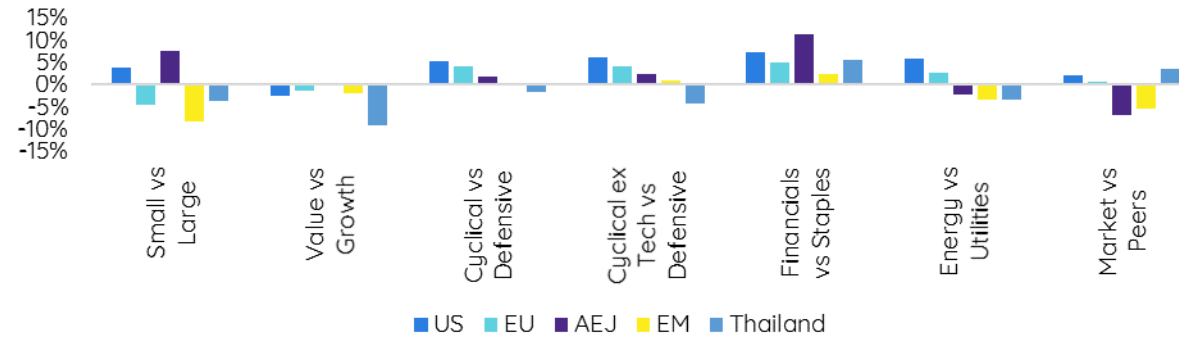
Performance comparison in 3Q22 (as of 15 Sep 22)



3QTD Returns

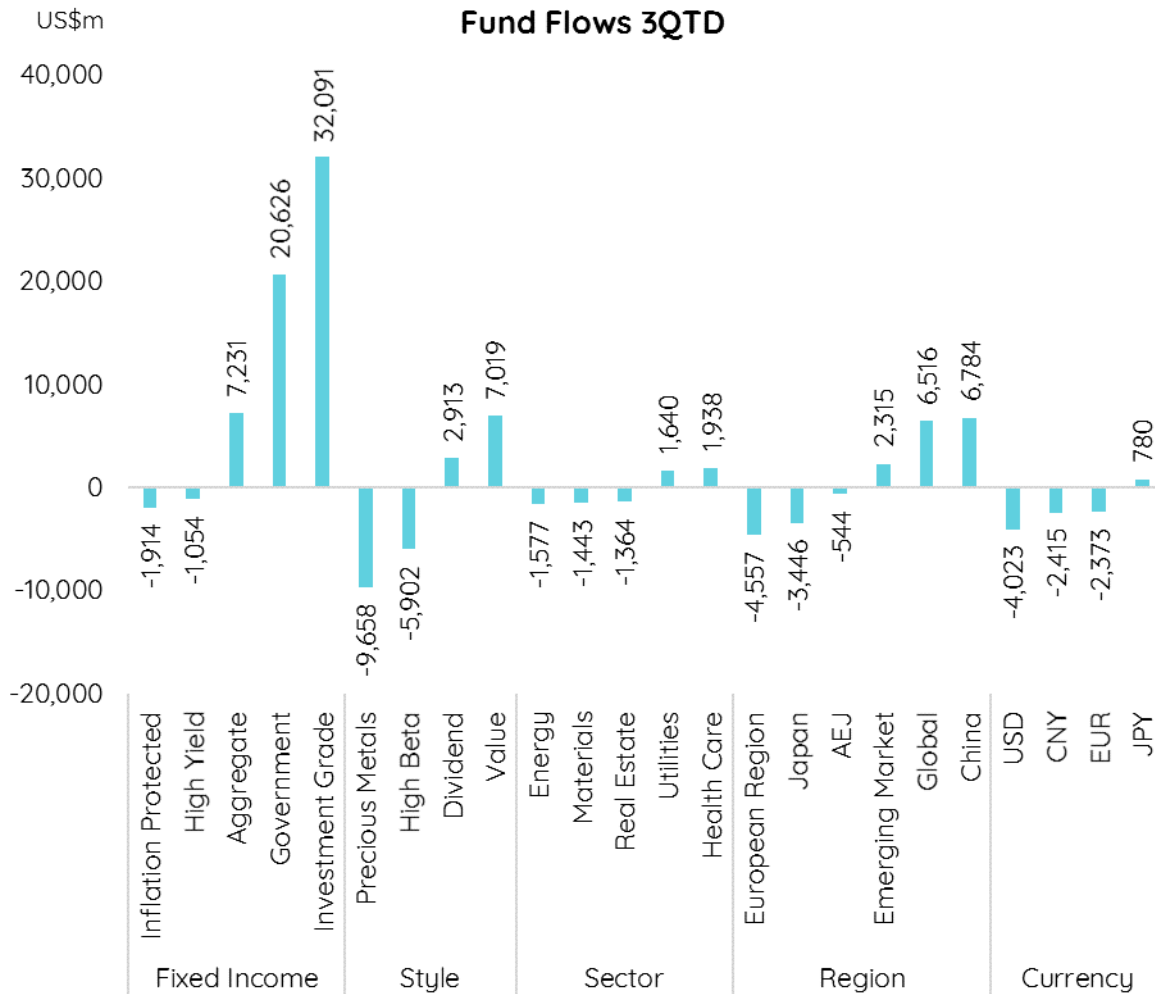


Relative performance



กระแสเงิน

กระแสเงินไหลเข้าหุ้นเชิงรับและหุ้นปันผล



กระแสเงินที่ไหลเข้ากองทุนรวมและผลิตภัณฑ์การลงทุนที่เกี่ยวข้องของแสดงยอดขายสุทธิในไตรมาสก่อนใน 3Q22 ในขณะที่กระแสเงินที่ไหลเข้ากองทุนตราสารหนี้เริ่มปรับตัวลดลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งพันธบัตรรัฐบาลและตราสารหนี้กลุ่ม investment grade

กระแสเงินที่ไหลเข้าซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐพลิกจากบวกใน 2Q22 มาเป็นติดลบ ในขณะที่เดียวกันหุ้นเชิงรับ เช่น หุ้นกลุ่มสาธารณสุขปโภค และหุ้นกลุ่มการแพทย์ พบว่ามีกระแสเงินไหลเข้าสุทธิเล็กน้อย นักลงทุนยังคงลดความเสี่ยงและค้นหารายได้ โดยมีสาเหตุมาจากความกลัวภาวะเศรษฐกิจถดถอยเพิ่มมากขึ้น ซึ่งส่งผลทำให้มีเม็ดเงินจำนวนมากไหลเข้าหุ้นที่ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงและหุ้นคุณค่า กลุ่มที่มีความอ่อนไหวทางเศรษฐกิจมากกว่ากลุ่มอื่นๆ เช่น กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มวัสดุ กลุ่มพลังงาน และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ล้วนมีกระแสเงินไหลออกใน 3Q22

กระแสเงินที่ไหลเข้าสุทธิในหุ้นคุณภาพที่มีผลประกอบการเชื่อถือได้ หุ้นเชิงรับ และหุ้นที่ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง พร้อมกับกระแสเงินที่ไหลออกจากดอลลาร์สหรัฐ บ่งชี้ถึงสหสัมพันธ์ในทางบวก (positive correlation) กับความกังวล ดังนั้น เราจึงแนะนำให้ นักลงทุนเข้าซื้อสะสมหุ้นเติบโตสูงเพิ่ม เพราะคาดว่า sentiment ตลาดจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากนโยบายการเงินจะเริ่มลดระดับการตึงตัว (peak of hawkishness) และเงินเฟ้อทำจุดสูงสุดไปแล้ว รวมถึงความเสี่ยงสะท้อนในราคาหุ้นไปบ้างแล้ว

สรุปประเด็นสำคัญสำหรับกลยุทธ์การลงทุนใน 4Q22

		สรุปมุมมองของเรา
แนวโน้มเศรษฐกิจมหภาค		เศรษฐกิจโลกกำลังปรับตัวเข้าสู่สมดุลใหม่ ซึ่งตลาดมองว่า (1) อัตราเงินเฟ้อทำจุดสูงสุด (peak) ไปแล้ว (2) อัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ จะขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ระดับสูงกว่า 4% เล็กน้อย และ (3) เศรษฐกิจจะชะลอตัวลง เศรษฐกิจสหรัฐฯ คาดว่าจะชะลอตัวลง จีนคาดว่าจะมีเสถียรภาพ ขณะที่ EU อยู่ในภาวะชะงักงัน ด้านเศรษฐกิจไทย คาดว่ายังขยายตัวต่อเนื่อง จากอานิสงส์จากการท่องเที่ยวฟื้นตัว
จุดสว่าง (bright spot) ทางเศรษฐกิจ		กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับอุปสงค์ในประเทศ กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว และกลุ่มที่อำนาจในการกำหนดราคาสูง
ความเสี่ยงระดับมหภาคบางส่วน		มีสัญญาณของพัฒนาการที่จะทำให้ความเสี่ยงระดับมหภาคบางส่วน ลดได้แก่ 1) เศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้ออ่อนตัวแทนที่จะส่งสัญญาณเตือนภัยอย่างต่อเนื่อง 2) ภาพรวมด้านนโยบายการเงินดูสมดุลมากขึ้น 3) ราคาพลังงานที่ลดลง ปัญหาห่วงโซ่อุปทานที่เริ่มคลี่คลาย และความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่แข็งแกร่ง เริ่มมีส่วนช่วยสนับสนุนให้เศรษฐกิจเติบโตและลดการคาดการณ์เงินเฟ้อได้บ้างแล้ว และมีแนวโน้มที่จะช่วยสนับสนุนได้มากขึ้น
นโยบายการเงินจะเริ่มลดระดับการดึงตัว (peak of hawkishness)		เรากำลังเข้าใกล้ช่วงที่เฟดจะชะลอการปรับขึ้นดอกเบี้ย เส้นทางที่อัตราเงินเฟ้อจะลดลงยังไม่ชัดเจน แต่อาจต้องใช้เวลาจนถึงต้นปีหน้าก่อนที่อัตราเงินเฟ้อจะชะลอตัวลงมากพอที่จะทำให้เฟดหยุดขึ้นดอกเบี้ย ซึ่งจะส่งผลดีต่อสินทรัพย์เสี่ยง และจะทำให้ดอลลาร์อ่อนค่าในปี 2023 แทนที่จะเป็น 4Q22
ตลาดรับรู้ความเสี่ยงภาวะเศรษฐกิจถดถอยไปบ้างแล้ว		เราเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นถูกตลาดรับรู้ไปค่อนข้างมากแล้ว และดูเหมือนว่าภาวะเศรษฐกิจถดถอยจะเป็นสิ่งที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ในปี 2023 เราคิดว่า market price performance ในปัจจุบันนั้นอยู่ใน soft-landing episode ในอดีต ซึ่งหมายความว่าตลาดคาดหวังว่าเศรษฐกิจจะชะลอตัวลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป (soft landing) ในขณะที่เราคิดว่าตลาดยังไม่ได้มองว่าจะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยรุนแรง (hard landing) เราคาดว่าจะเห็นจุดกลับตัวสำหรับ soft landing และ hard landing ใน 2Q23
สองเงื่อนไขที่จะทำให้ bear market สิ้นสุดลง		เราคาดว่าความผันผวนจะสูงขึ้นและตลาดจะแกว่งตัวก่อนที่จะทำจุดต่ำสุดอย่างชัดเจน การทำจุดต่ำสุดของเศรษฐกิจหรือการเปลี่ยนแปลงนโยบายของเฟดมักเป็นเงื่อนไขเบื้องต้นก่อนที่ตลาดจะทำจุดต่ำสุด และฟื้นตัว การปรับฐานของตลาดหุ้นที่ได้แรงขับเคลื่อนจากนโยบายการเงินจะลงมาถึงจุดต่ำสุดเมื่อเฟดเปลี่ยนมาใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายน
ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว?		เรามองว่ามีเหตุผล 4 อย่างที่บ่งชี้ว่าตลาดผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว: 1) อัตราเงินเฟ้อและค่าที่ hawkish ของเฟดผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว 2) เศรษฐกิจมีแนวโน้มที่จะเติบโตดีขึ้น เนื่องจากปัญหาอยู่ที่อุปทาน ไม่ใช่อุปสงค์ 3) ภาวะเศรษฐกิจถดถอยถูกรับรู้ไปบ้างแล้ว และกำลังจะมีการปรับประมาณการกำไรลดลง และ 4) valuation ไม่ได้มีค่าผิดปกติมาก
กลยุทธ์การลงทุน 4Q22		ในระยะต่อไป เนื่องจากเศรษฐกิจชะลอตัว อัตราดอกเบี้ยปรับขึ้น และ credit spreads กว้างขึ้น เราคิดว่าบริษัทที่มีงบดุลแข็งแกร่ง กำไรเติบโตอย่างมีเสถียรภาพ และมาร์จิ้นสูงและมีเสถียรภาพ จะปรับตัว outperform ใน 4Q22 เราแนะนำให้นักลงทุนเข้าซื้อสะสมหุ้น เนื่องจากเราเชื่อว่าตลาดผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว หรือมี downside จำกัด ในขณะที่ upside จะค่อยๆ ปรับเพิ่มขึ้นตั้งแต่ 4Q22 เป็นต้นไป
เป้าหมาย SET Index		การคำนวณของเราพบว่าเป้าหมาย SET Index ปี 2022 ที่อิงกับปัจจัยพื้นฐานอยู่ที่ 1,675 จุด จุดเข้าซื้อที่สำคัญอยู่ที่ 1,600 จุด ขณะที่ระดับขายทำกำไรอยู่ที่สูงกว่า 1,750 จุด
น้ำหนักการลงทุนรายกลุ่มใน 4Q22	Overweight	ธนาคาร ที่อยู่อาศัยและนิคมอุตสาหกรรม เงินทุน พาณิชยกรรม และท่องเที่ยว
	Neutral	พลังงาน สายการบิน อสังหาริมทรัพย์ การแพทย์ ยานยนต์ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และสื่อสาร
	Underweight	ธุรกิจการเกษตร วัสดุก่อสร้าง บันเทิง/สื่อ และปิโตรเคมี
คำแนะนำ		เราแนะนำหุ้นที่: 1) มีอำนาจในการกำหนดราคาสูงและงบดุลดี 2) โมเมนตัมดีขึ้นจากการดึงดูอุปสงค์ในประเทศและได้ประโยชน์จากการเปิดประเทศ 3) กำไรมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง 4) มี valuation ที่สมเหตุสมผล หุ้นเด่นใน 4Q22 ของเราคือ AMATA AP CRC KTB และ MTC

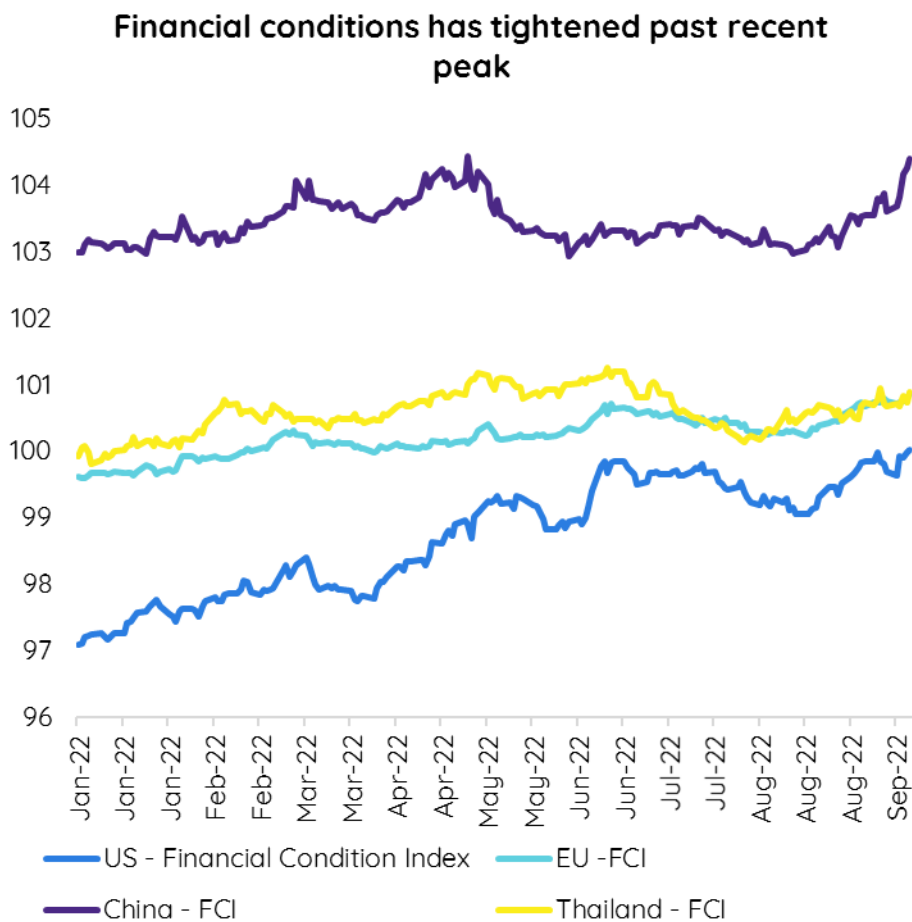
ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ และมุมมองของเรา

	สถานการณ์ปัจจุบัน	มุมมอง	Implication
ความขัดแย้งรัสเซีย-ยูเครน	ไม่มีพัฒนาการเชิงบวกใหม่ๆ กองกำลังรัสเซียและยูเครนยังคงปะทะกันสู้รบกันในเมืองสำคัญๆ	เรามีความกังวลเกี่ยวกับความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ทวีความรุนแรงขึ้น รัสเซียจะใช้มาตรการคว่ำบาตรเพิ่มเติม เศรษฐกิจใน EU เริ่มส่งผลกระทบต่อ การบริโภคและแผนการลงทุน	ราคาพลังงาน โดยเฉพาะราคาก๊าซ คาดว่ายังอยู่ในระดับสูง วิกฤตอาหารก็เป็น อีกประเด็นที่น่ากังวล ECB จะใช้นโยบายการเงินเชิงรุกเพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อ
เงินเฟ้อ	อัตราเงินเฟ้อในสหรัฐฯ และ EU ร้อนแรงมากกว่าคาด แม้ว่าราคาน้ำมันและอาหารจะปรับตัวลดลง ห่วงโซ่อุปทานที่ดีขึ้นและดอลลาร์แข็งค่าจะช่วยสนับสนุนให้อัตราเงินเฟ้อปรับตัวลดลงในระยะถัดไป	เราคาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะยังคงอยู่ในระดับสูง แต่เห็นสัญญาณระยะต่อตัวและมีแนวโน้มที่จะทำจุดสูงสุดไปแล้ว เงินเฟ้อกระทบกำลังซื้อของผู้บริโภค ส่งผล ทำให้มีการชะลอการใช้จ่าย	ตลาดที่อัตราเงินเฟ้อยังสูงกว่าเป้าหมายและตลาดแรงงานยังตึงตัวอยู่มาก ตรรกะของภาวะการเงินที่ตึงตัวและการเติบโตที่ชะลอตัวลงเป็นเรื่องยากที่จะหลีกเลี่ยง อย่างไรก็ตาม นโยบายการเงินจะเริ่มลดระดับการตึงตัว
ภาวะเศรษฐกิจถดถอย	เมื่อพิจารณาจากกิจกรรมทั่วโลกที่ชะลอตัวลง การเปลี่ยนแปลงภาวะเงินที่ถูกขับเคลื่อนด้วยนโยบายการเงินแบบตึงตัวอาจทำให้ตลาดกลับมากังวลเกี่ยวกับการเติบโตอีกครั้ง	เศรษฐกิจทั่วโลกมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป (soft landing) ความน่าจะเป็นที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย (แบบอ่อนๆ) ในปีหน้าจะเพิ่มขึ้น เราคาดว่าเฟดจะลดระดับการใช้นโยบายการเงินแบบตึงตัวใน 4Q22 เนื่องจากอุปสงค์เริ่มลดลง	เราคิดว่าเศรษฐกิจยังมีโอกาสที่จะชะลอตัวลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป (soft landing) ขณะที่หากเกิดภาวะถดถอยก็จะเป็นแบบอ่อนๆ หุ้นเชิงรับและหุ้นคุณภาพคาดว่าจะ outperform
การถือดาว์นของจีน	รัฐบาลจีนใช้นโยบาย Zero COVID-19 โดยใช้มาตรการที่เข้มงวดในการควบคุมจำนวนผู้ป่วยรายใหม่ต่อวัน จีนเริ่มหันมาให้ความสำคัญกับการตรวจคัดกรองและกักตัว	เราคาดว่าจีนจะยกเลิกนโยบาย Zero-COVID ใน 4Q22 หลังจากประชากร 70% ได้รับวัคซีนเข็มกระตุ้น CAAC คาดว่าที่เกี่ยวเนื่องระหว่างประเทศจะเพิ่มขึ้นสู่ 10% ของระดับก่อนเกิด COVID-19 ใน 4Q22 เทียบกับ 3% ใน 3Q22	การกลับมาเปิดประเทศของจีนจะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและลดความกังวลเรื่องการเติบโต อย่างไรก็ตาม หากนโยบาย Zero-COVID ยังคงมีผลบังคับใช้ในปี 2023 ผลกระทบของภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ และ EU ชะลอตัวอาจสร้างแรงกดดันต่อเศรษฐกิจของเอเชีย หุ้นที่เกี่ยวข้องกับการเปิดประเทศน่าสนใจ
วิกฤตพลังงานใน EU	EU ให้ความสำคัญกับนโยบายที่ตอบสนองต่อการแก้ไขวิกฤตพลังงาน การลดการใช้พลังงานของ EU โดยมีเป้าหมายเพื่อลดความต้องการใช้ไฟฟ้าโดยรวมลง 10% และจัดเก็บภาษีลมลอย (windfall tax) จากผลกำไรของธุรกิจกลุ่มพลังงาน	แนวโน้มอุตสาหกรรมในยุโรปซึ่งมีการจัดเก็บข้อมูลอย่างรวดเร็วและทันต่อการใช้งานมากขึ้น บ่งชี้ถึงผลผลิตที่ลดลงในอุตสาหกรรมที่ใช้ก๊าซมาก และการคาดการณ์ว่าธุรกิจปิโตรเลียมในเยอรมนีใกล้ถึงจุดล่มสลาย	นโยบายการเงินตึงตัวอย่างเข้มงวดใน EU คาดว่าจะดำเนินต่อไป อย่างไรก็ตาม วิกฤตพลังงานมีแนวโน้มที่จะผลักดันให้เศรษฐกิจยุโรปเข้าสู่ภาวะถดถอย ประมาณการกำไรจะปรับลดลง เรายังคงแนะนำบริษัทที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูงและงบดุลแข็งแกร่ง
ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์	ความสัมพันธ์สหรัฐฯ-จีนเลวร้ายลงพร้อมการตอบสนองกันที่จากทั้งสองฝ่าย ชิป AI ถูกแบน; ก.ล.ต. ตรวจสอบมาตรฐานบัญชีของจีน เป็นความเคลื่อนไหวล่าสุดจากสหรัฐฯ	ไม่น่าจะคลี่คลายในอนาคตอันใกล้นี้ท่ามกลางความสงสัยอย่างมากและการร่วมมืออย่างจำกัดระหว่างสหรัฐฯ กับจีนซึ่งเป็นผลมาจากสงครามการค้าที่ลุกลามไปถึงสงครามด้านเทคโนโลยีและการเงิน	ความท้าทายทางเศรษฐกิจเกิดขึ้นทันที และทำให้แนวโน้มเศรษฐกิจโลกมีดมนลงอย่างมาก

โรดแมปการลงทุนจากมุมมองมหภาค

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

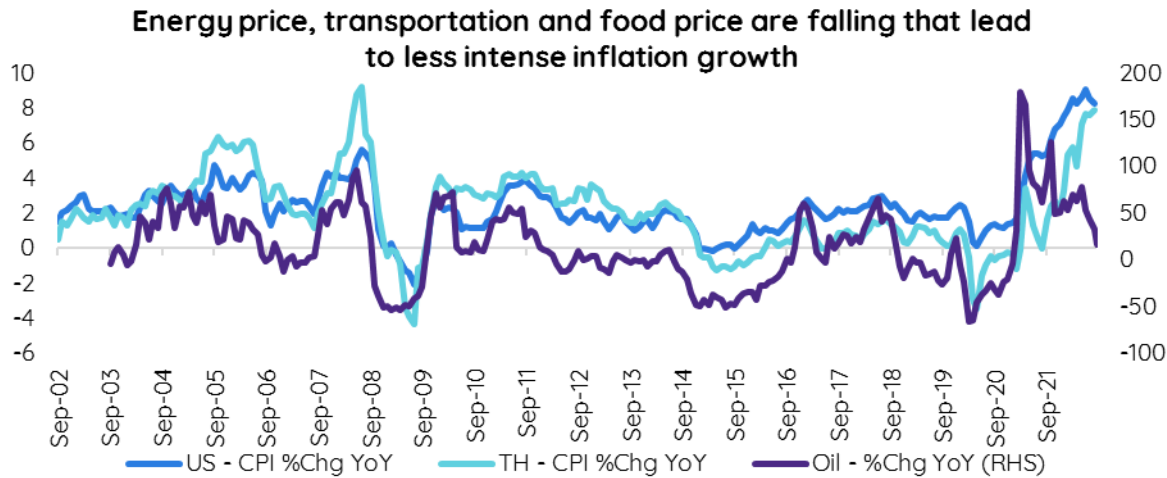
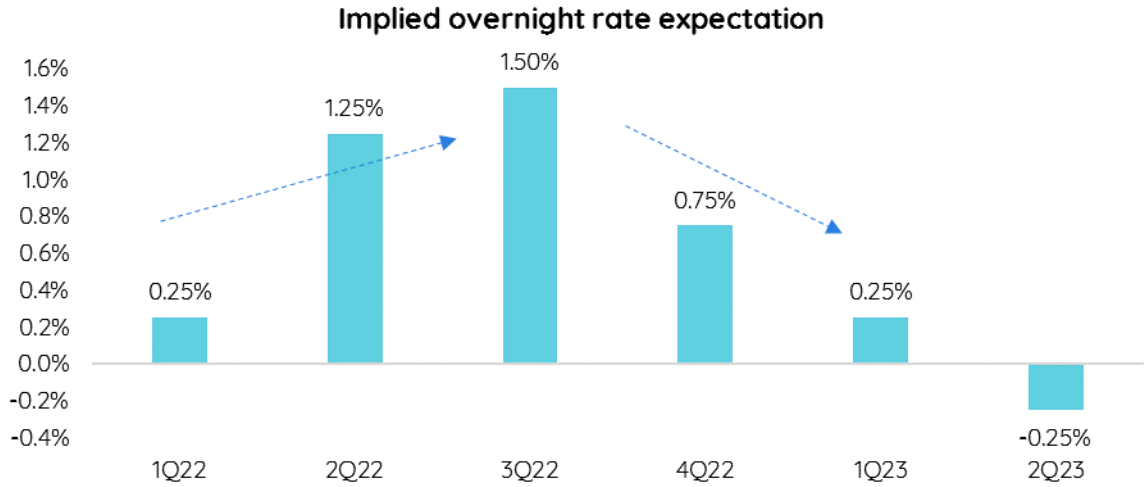
ความเสี่ยงระดับมหภาคลดน้อยลง แต่ยังไม่เปลี่ยนแนวโน้ม ภาวะการเงินและความเสี่ยงเป็นปัจจัยสำคัญ



ช่วงเวลาแห่งการผ่อนคลายความกังวลเกี่ยวกับเศรษฐกิจหรือภาวะการเงินที่คลี่คลาย เมื่อพิจารณาจากความท้าทายในการทำให้เงินเฟ้อลดลง แม้ที่เราคิดว่าตลาดกลัวภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่กำลังจะเกิดขึ้น แต่เราคิดว่าในที่สุดแล้วความหวาดกลัวที่ลดลงจะส่งผลทำให้นักลงทุนหันกลับไปให้ความสนใจกับหุ้นที่มี yield และ beta สูงขึ้น โดยที่เรานับสัญญาณของพัฒนาการที่นำไปสู่ความเสี่ยงระดับมหภาคที่ลดลง ได้แก่ 1) เศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้ออ่อนตัวและชะลอตัวแทนที่จะส่งสัญญาณเตือนภัยอย่างต่อเนื่อง 2) ภาพรวมด้านนโยบายการเงินดูสมดุลมากขึ้น และความเสี่ยงที่เฟดจะใช้นโยบายการเงินตึงตัวมากขึ้นมีน้อยลง 3) ราคาพลังงานที่ลดลง ปัญหาห่วงโซ่อุปทานที่เริ่มคลี่คลาย และความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่แข็งแกร่ง เริ่มมีส่วนช่วยสนับสนุนให้เศรษฐกิจเติบโตและลดการคาดการณ์เงินเฟ้อได้บ้างแล้ว และมีแนวโน้มที่จะช่วยสนับสนุนได้มากขึ้น หุ้นขนาดเล็ก หุ้นกลุ่มวัสดุ หุ้นกลุ่มพลังงาน และหุ้นเติบโตสูงมักจะปรับตัว outperform เมื่อ FCI ปรับตัวดีขึ้น

การออกจากภาวะการเงินที่ตึงตัวอาจจำเป็นต้องมีหลักฐานที่น่าเชื่อถือมากขึ้นว่าอัตราเงินเฟ้อทำจุดสูงสุดไปแล้วและมีการเปลี่ยนแปลงที่ชัดเจนมากพอว่าเศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอย ซึ่งจะช่วยให้ตลาดมีความมั่นใจเกี่ยวกับขีดจำกัดในการขึ้นดอกเบี้ยของเฟด ดังนั้นหุ้นเชิงรับจึงควรเป็น core portfolio ในสภาวะแวดล้อมที่มีความไม่แน่นอนสูง กลุ่มหุ้นเชิงรับและกลุ่มหุ้นคุณภาพ (งบดุลแข็งแกร่ง มาร์จิ้นสูง) มักจะปรับตัว outperform เมื่อ FCI ตึงตัวขึ้น ความกังวลที่ลดน้อยลงเกี่ยวกับเศรษฐกิจจะยังเกิดขึ้นได้ไม่นานตราบดีที่อัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับสูงและมีความกังวลเกี่ยวกับการเติบโตทางเศรษฐกิจ

นโยบายการเงินจะเริ่มลดระดับการตึงตัว (peak of hawkishness) อุปสงค์เริ่มลดลง; เงินเฟ้อทำจุดสูงสุดไปแล้ว



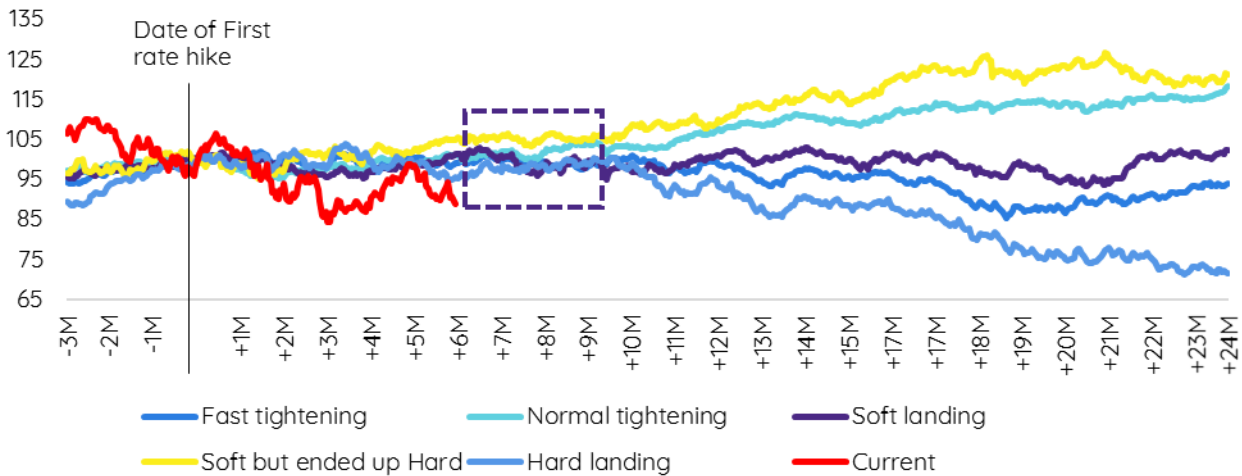
เฟดและ ECB ได้เริ่มดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นเพื่อต่อสู้กับอัตราเงินเฟ้อระดับสูงมาตั้งแต่ต้นปี 2022 อย่างไรก็ตามราคาน้ำมันและอาหารที่ลดลงอย่างรวดเร็ว (-10-20% QTD) ดอลลาร์ที่แข็งค่าขึ้น (+5%) และปัญหาการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานที่คลี่คลายดีขึ้นอย่างมากซึ่งส่งผลให้เงินเฟ้อที่มาจากฝั่งผู้ผลิตชะลอตัวลงอันเป็นผลมาจากต้นทุนค่าขนส่งที่ลดลง ตลอดจนการเติบโตของค่าจ้างตามปกติ ทั้งหมดนี้บ่งชี้ว่าเงินเฟ้อที่เกิดจากการขึ้นราคาสินค้าจะลดลงอย่างต่อเนื่อง สัญญาณการปรับตัวที่เพิ่มขึ้นจากการเติบโต ตลาดแรงงาน และอัตราเงินเฟ้อบ่งชี้ว่าอุปสงค์โดยรวมเริ่มลดลง เนื่องจากปัญหาห่วงโซ่อุปทานทรงตัว ตลาดคาดการณ์ว่าเฟดจะขึ้นดอกเบี้ย 50bps ในพ.ย. 2022 จากนั้นจะปรับขึ้นอีกครั้งละ 25bps ในเดือนธ.ค. 2022 และ 1Q23 ซึ่งลดลงจากเดิมที่คาดว่าจะปรับขึ้น 150bps ใน 3Q22 ซึ่งอาจบอกได้ว่านโยบายการเงินของเฟดได้มาถึงจุด peak of hawkishness เป็นที่เรียบร้อยแล้วในเดือนก.ย. 2022

ดังนั้นเราจึงเข้าใกล้ช่วงที่เฟดจะชะลอการปรับขึ้นดอกเบี้ย เส้นทางที่อัตราเงินเฟ้อจะลดลงยังไม่ชัดเจน แต่อาจต้องใช้เวลานานถึงต้นปีหน้าก่อนที่อัตราเงินเฟ้อจะชะลอตัวลงมากพอที่จะทำให้เฟดหยุดขึ้นดอกเบี้ย ซึ่งจะส่งผลดีต่อสินทรัพย์เสี่ยง และจะทำให้ดอลลาร์อ่อนค่าในปี 2023 แทนที่จะเป็น 4Q22

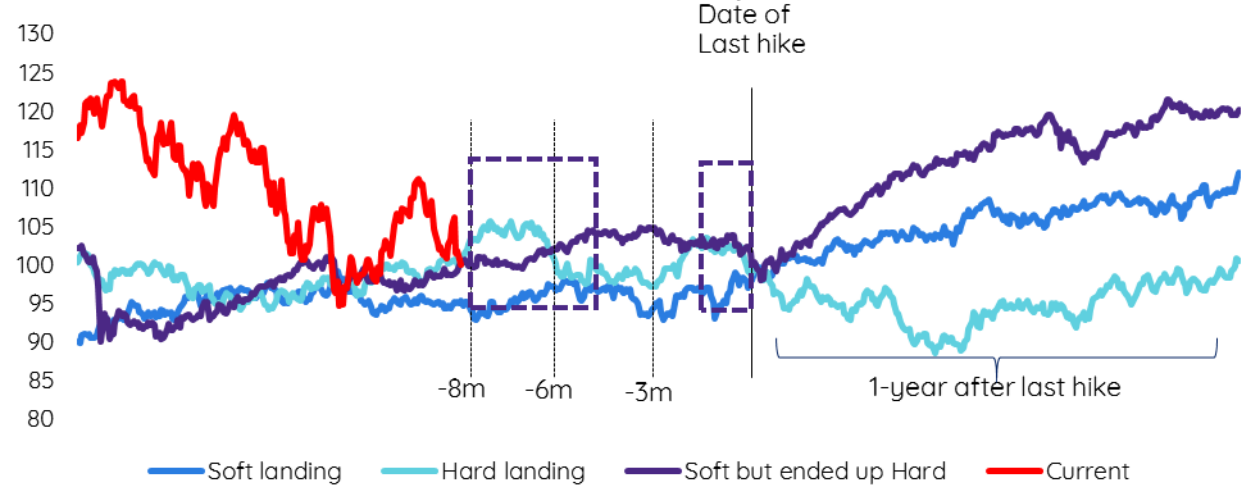
ตลาดรับรู้โอกาสเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยไปบ้างแล้ว ตลาดคาดว่าจะเห็น soft landing

Note:
 Fast tightening - 1968, 1973, 1990, 1984
 Normal tightening - 1977, 1988, 1994, 1999, 2004, 2015
 Soft landing - 1984, 1995, 2000
 Hard landing - 1974, 1980, 1981

S&P500 and MSCI All Countries reaction after the first rate hike in both tightening cycle and economic cycle



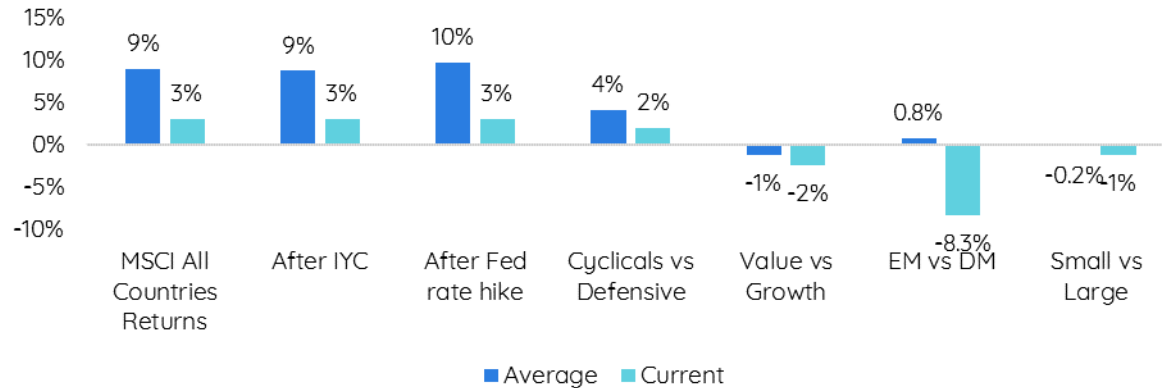
Profile of S&P500 and MSCI All Countries performance around historical landings



ตลาดหุ้นมักจะยังอยู่ในแดนลบในช่วงที่มีการขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างรวดเร็ว ครึ่งนี้ตลาดตอบสนองเร็วกว่ารอบที่ผ่านมา มา ดังนั้นเราจึงเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นถูกรับรู้ไปค่อนข้างมากแล้ว เราคิดว่า SET จะเผชิญกับผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยค่อนข้างจำกัด แม้ว่าผลตอบแทนอาจจะน้อยเมื่อเทียบกับรอบที่ผ่านมา เรามองว่าเศรษฐกิจไทยแข็งแกร่งมากพอที่จะรองรับการขึ้นอัตราดอกเบี้ยสองครั้ง การวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของราคาทั้งในช่วงที่มีการขึ้นอัตราดอกเบี้ยและในวัฏจักรเศรษฐกิจแสดงให้เห็นว่า valuation ระดับต่ำและการปรับลดประมาณการกำไรให้แล้วเสร็จเป็นสิ่งจำเป็นเพื่อการฟื้นตัวของตลาด การเข้าใกล้จุดเลวร้ายที่สุดในวัฏจักรเศรษฐกิจ การทำจุดสูงสุดของอัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยก็มีความสำคัญเช่นกัน เราพบว่าภาวะตลาดขาลง (bear market) ที่เกิดขึ้นพร้อมกับเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป (soft landing) มีแนวโน้มที่จะสิ้นสุดในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายถูกมองว่าทำจุดสูงสุดไปแล้ว ในขณะที่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยรุนแรง (hard landing) อาจเผชิญกับแรงกดดันด้านการเติบโตและ valuation ที่ตกต่ำ ในขณะที่สถานการณ์ปัจจุบันยังไม่ตรงกับเงื่อนไขเหล่านี้ ดังนั้นตลาดหุ้นจะยังคงแกว่งตัวผันผวนต่อไปอีกก่อนที่จะทำจุดต่ำสุดอย่างแท้จริง เราคาดว่าจะเห็นจุดกลับตัวใน 2Q23

การเด็งตัวของตลาดขาลง (bear market); ยังไม่ใช่ตลาดขาขึ้น (bull market) รอบใหม่ สองเงื่อนไขที่จะทำให้ bear market สิ้นสุดลง

Historical relative returns during bear market rallies



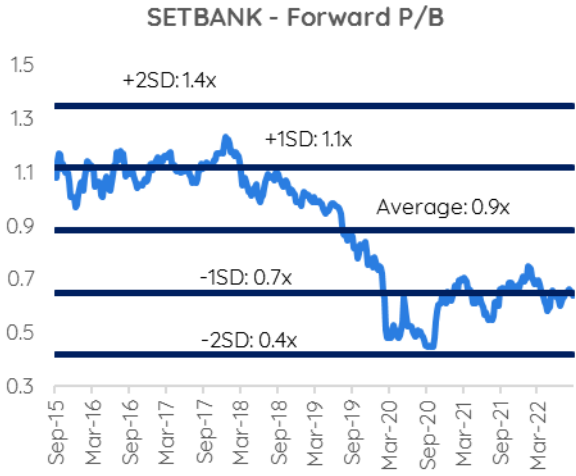
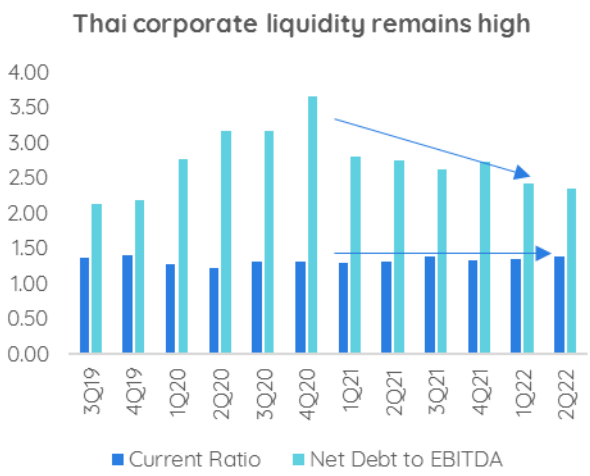
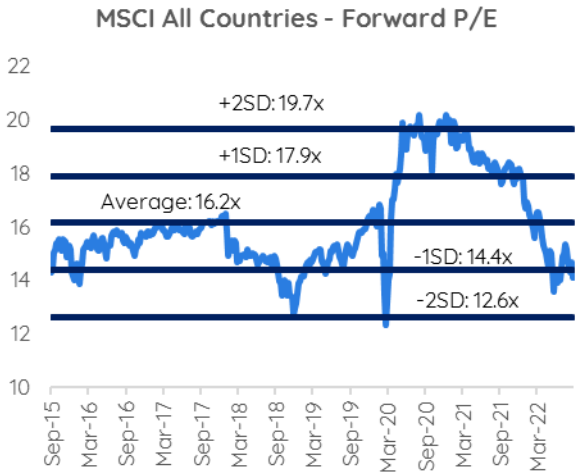
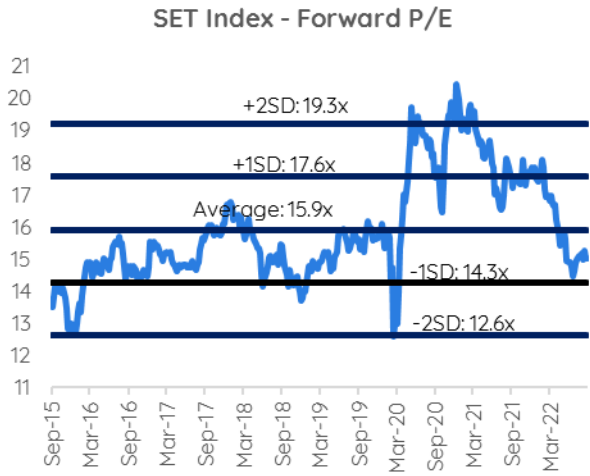
การเด็งตัวของตลาดช่วงขาลง (bear market) ถือเป็นเรื่องปกติ และเรามักเห็นการรีบาวด์ซ้ำๆ ก่อนที่ตลาดจะลงไปทำจุดต่ำสุด ตามข้อมูลในอดีตเกี่ยวกับการเด็งตัวของ bear market ในสหรัฐฯ พบว่า 1) ~80% ของการเด็งตัว หุ้นวัฏจักร outperform หุ้นเชิงรับอยู่โดยเฉลี่ย 4% 2) ~70% EM outperform DM 3) ไม่มีความแตกต่างระหว่างหุ้นคุณค่าเทียบกับหุ้นเติบโต และหุ้นขนาดเล็กเทียบกับหุ้นขนาดใหญ่ เราเชื่อว่าทิศทางในครั้งนี้อาจไม่ผิดแผนออกไปเมื่อเทียบกับรอบที่ผ่านมา เราคาดว่าความผันผวนจะเพิ่มขึ้นและตลาดจะแกว่งตัวก่อนที่จะทำจุดต่ำสุดอย่างชัดเจน

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ และตลาดหุ้นทั่วโลกจะยังคงตกอยู่ภายใต้แรงกดดันจนกว่าการปรับตัวแย่งลงตามวัฏจักรจะหยุดลงหรือเฟดเข้ามาช่วยเหลือ ซึ่งดูเหมือนว่าจะเกิดขึ้นค่อนข้างใกล้เคียงกับช่วงที่ตลาดทำจุดต่ำสุด เศรษฐกิจทำจุดต่ำสุดหรือการปรับเปลี่ยนนโยบายของเฟดมักเป็นเงื่อนไขเบื้องต้นก่อนที่ตลาดจะทำจุดต่ำสุดและฟื้นตัว ทั้งนี้เมื่อดูจากทั้งหมด 15 ครั้ง พบว่าจุดต่ำสุดของตลาดหุ้นเกิดขึ้นใกล้เคียงกับช่วงที่เศรษฐกิจทำจุดต่ำสุด เฟดผ่อนคลายนโยบายการเงินอย่างจริงจัง หรือทั้งสองอย่างรวมกัน (5 ครั้ง) ตลาดหุ้นปรับฐานจากแรงขับเคลื่อนนโยบายการเงินลงมาทำจุดต่ำสุดเมื่อเฟดเปลี่ยนมาใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นกรณีไม่คำนึงว่ากิจกรรมทำจุดต่ำสุดแล้วหรือไม่ นอกจากนี้ เฟดยังไม่น่าจะเปลี่ยนมาใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายนหากเศรษฐกิจยังไม่เข้าสู่ภาวะถดถอยอย่างชัดเจน

	Source	Drawdown	Recession	ISM bottom	Easing	3M after Bottom	6M after Bottom
1970	Monetary	-36%	Yes	No	Yes	17%	24%
1974	Monetary / Oil	-48%	Yes	Yes	Yes	14%	31%
1978	Monetary	-19%	No	Yes	No	15%	21%
1980	Monetary / Oil	-17%	Yes	Yes	Yes	16%	29%
1982	Monetary	-27%	Yes	Yes	No	36%	45%
1990	Monetary / Oil	-20%	Yes	Yes	Yes	6%	31%
1998	Monetary	-19%	No	No	Yes	22%	34%
2002	Deleveraging	-49%	Yes	Yes	No	19%	13%
2009	Deleveraging	-57%	Yes	Yes	No	39%	54%
2010	Growth	-16%	No	Yes	No	14%	25%
2011	Fiscal	-19%	No	Yes	Yes	17%	24%
2018	Monetary	-20%	No	No	Yes	21%	26%
2020	Pandemic	-34%	Yes	Yes	Yes	36%	47%
2022	Monetary / Oil	-24%				6%	

ยังไม่พ้นจากสถานการณ์ที่ยากลำบาก แต่ทำจุดต่ำสุดไปแล้ว

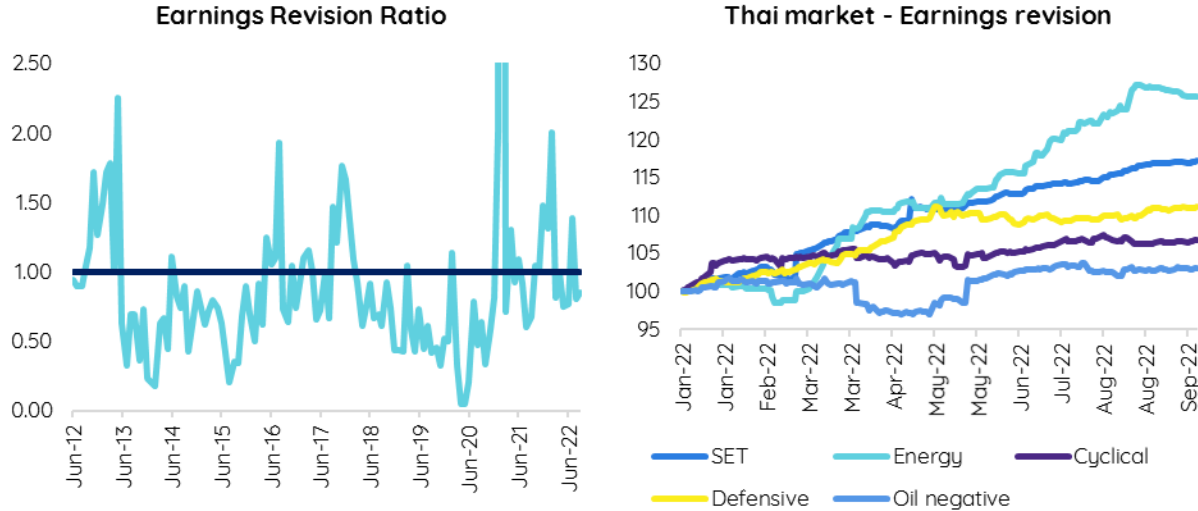
ทำไมเราจึงคิดว่าตลาดทำจุดต่ำสุดไปแล้ว



แม้ตัวเลขเศรษฐกิจอ่อนแอลงในหลายๆ ด้าน แต่ตลาดทำจุดต่ำสุดในเชิงเปรียบเทียบไปแล้ว ซึ่งนักเศรษฐศาสตร์ของเราะบุว่าสถานการณ์เช่นนี้ถือเป็นตลาดที่ข่าวร้ายคือข่าวดี ราคาตลาดปัจจุบันในภาพรวมระดับมหภาคดูเหมือนจะใช้สมมติฐานว่าไม่มีการปรับตัวลดลงอีก ซึ่งเราคิดว่าเป็นมองในแง่บวก การฟื้นตัวตามวัฏจักร (cyclical rebound) ยังคงมีความเสี่ยงต่อการปรับประมาณการกำไรลดลง ในทางกลับกัน มีเหตุผลที่ทำให้คิดว่าตลาดหุ้นในระยะกลางมีความยืดหยุ่น (resilient) และเราสังเกตเห็นแนวโน้ม upside เล็กน้อย งบดุลของบริษัทต่างๆ ไม่ขยายตัว ธนาคารมีเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง และ valuation ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว ในขณะที่ปัจจัยเหล่านี้จะไม่ช่วยป้องกันภาวะเศรษฐกิจถดถอย แต่อาจช่วยบรรเทาผลกระทบทางอ้อมที่เลวร้ายที่สุดของภาวะเศรษฐกิจขาลงและช่วยจำกัด downside ตลาดขาขึ้น (bull market) มักจะเริ่มเกิดขึ้นในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย ประมาณ 6-9 เดือนก่อนผลประกอบการทำจุดต่ำสุด และประมาณ 3-6 เดือนก่อน PMI ทำจุดต่ำสุด

เราพบว่ามีสัญญาณ 4 อย่างที่บ่งชี้ว่าตลาดผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว: 1) อัตราเงินเฟ้อและค่าที่ hawkish ของเฟดผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว 2) เศรษฐกิจมีแนวโน้มที่จะเติบโตดีขึ้นเนื่องจากปัญหาอยู่ที่อุปทาน ไม่ใช่อุปสงค์ 3) ภาวะเศรษฐกิจถดถอยถูกรับรู้ไปบ้างแล้ว และกำลังจะมีการปรับประมาณการกำไรลดลง 4) valuation ไม่ได้มีค่าผิดปกติมาก

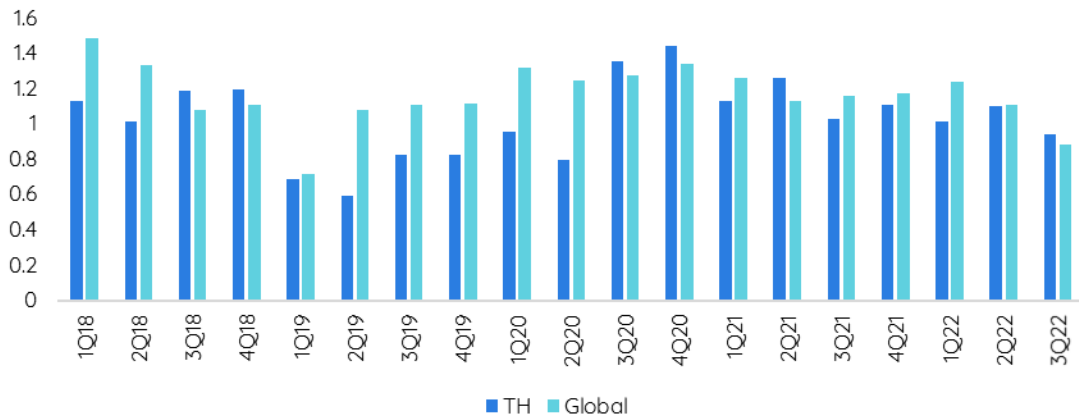
Consensus กังวลเกี่ยวกับแนวโน้ม ปรับประมาณการกำไรขึ้น ปรับคำแนะนำลง



ประมาณการ EPS ปี 2022 ของ consensus ถูกปรับเพิ่มขึ้น 3.6% หลังจากกิจกรรมภายในประเทศฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งใน 3Q22 โดยมี contribution จากการปรับเพิ่มประมาณการกำไรในกลุ่มธนาคาร ขนส่ง การแพทย์ และท่องเที่ยวค่อนข้างสูงอันเป็นผลมาจากการผ่อนคลายมาตรการกักตัวเดินทางเข้าไทย และการยกเลิกข้อจำกัดภายในประเทศ กลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์มีโมเมนตัมกำไรที่ดีขึ้นหลังจากกำไรเติบโตอย่างแข็งแกร่งใน 2Q22 กลุ่มเหล่านี้ปรับตัว outperform ตลาด ซึ่งบ่งชี้ว่าการเติบโตของกำไรยังคงเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดผลตอบแทน เราคาดว่าแนวโน้มเช่นนี้จะดำเนินต่อไปในช่วงที่เหลือของปีนี้ เนื่องจากกำไรกว่า 45% (วัดโดยน้ำหนัก) ได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ดังนั้นอาจจะเห็นกำไรฟื้นตัว เนื่องจากราคาน้ำมันลดลง 12% จาก 2Q22 อย่างไรก็ตาม เรายังไม่เห็นการปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น เพราะ consensus มีความกังวลเกี่ยวกับรายได้ที่มีแนวโน้มชะลอลง

นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่มีมุมมองเชิงลบ โดยคาดการณ์ถึงเศรษฐกิจขาลงและมองว่ามีความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะถดถอย แม้ว่ากำไรใน 2Q-3Q22 จะเติบโตแข็งแกร่งกว่าคาด consensus มีมุมมอง bearish มากที่สุดต่อคำแนะนำนับตั้งแต่ COVID-19 ใน 2Q20 ดังนั้น upside จะมีจำกัดจนกว่าความเสี่ยงในปัจจุบันจะปรับลดลง ในขณะที่กำไรที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งจะช่วยป้องกันความเสี่ยง downside

Most bearish from analysts since COVID-19



เป้าหมาย SET Index สิ้นปีนี้อยู่ที่ 1,675 จุด

ใช้วิธี bottom-up P/B

	Book value (2022)	Target P/B		Market Cap	
		SD band	Justified PB	SD band	Justified PB
Energy	2,798,031	1.2	1	3,462,119	2,798,031
Utilities	198,260	2.3	2	458,786	396,521
Bank	2,671,358	0.8	0.7	2,048,688	1,869,950
Transportation	450,699	3.5	3.2	1,595,586	1,442,236
Telecommunication	609,854	3.8	3.5	2,317,445	2,158,883
Food & Beverage	600,553	2.4	2.2	1,439,196	1,321,216
Commerce	742,368	5.7	5.2	4,231,500	3,860,315
Petrochemical	593,612	1.3	1.1	745,429	652,973
Healthcare	214,238	5.5	5.5	1,173,753	1,178,309
Electronics	101,102	3.5	2.6	353,856	262,864
Property	734,808	1.5	1.3	1,078,725	955,250
Tourism	57,994	3	2.2	173,982	127,361
Media	99,399	3.2	2.6	318,075	258,436
Construction Materials	528,188	1.7	1.5	921,681	792,281
Finance	306,351	3	2.9	919,053	888,418
Construction Services	101,906	1.3	0.8	132,478	80,556
Others	1,084,594	1	1	1,084,594	1,084,594
Implied target				1,800	1,675

ระดับสำคัญในการเข้าซื้อและขายทำกำไร

กรอบการซื้อขายอยู่ระหว่าง 1,600-1,750 จุด ใน 4Q22

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%	16.3	1,539	-8%
P/B and ROE	1.7	1.7	1,659	-1%	1.9	1,813	8%	1.6	1,551	-8%
Equity Risk Premium	ERP 7% / Rf 0.5%	ERP 7% / Rf 1%	1,656	-1%	ERP 6% / Rf 1.25%	1,749	4%	ERP 7.5% / Rf 0.5%	1,600	-5%
Earnings Yield Gap	330	320	1,632	-3%	245	1,851	10%	370	1,530	-9%
Hopes and Dreams	22%	24%	1,670	-1%	32% (Percentile 90%)	1,745	4%	20% (Percentile 20%)	1,535	-9%
		Average	1,652	-2%		1,786	6%		1,551	-8%
		Median	1,656	-1%		1,775	6%		1,539	-8%

	EPS FY2022				
	-5%	-1%	Base (EPS 99)	1%	5%
Yield Gap					
3.10%	1,645	1,714	1,731	1,749	1,818
3.70%	1,472	1,534	1,550	1,565	1,627
4.40%	1,341	1,398	1,412	1,426	1,482
Forward P/E					
-1SD	1,355	1,412	1,427	1,441	1,498
Avd	1,600	1,667	1,684	1,701	1,768
+1SD	1,844	1,921	1,941	1,960	2,038

วิธีประเมินมูลค่าเหมาะสมต่างๆ ที่เรารวบรวมได้ ชี้ให้เห็นว่า valuation มี upside จำกัดแม้กระทั่งในกรณี bull case เราประเมินกรณี base case และ bear case ที่อาจเกิดขึ้น ซึ่งบ่งชี้ว่า valuation มี upside ที่เป็นค่ามัธยฐานอยู่ที่ 6% และมี downside 4% จากระดับปัจจุบัน

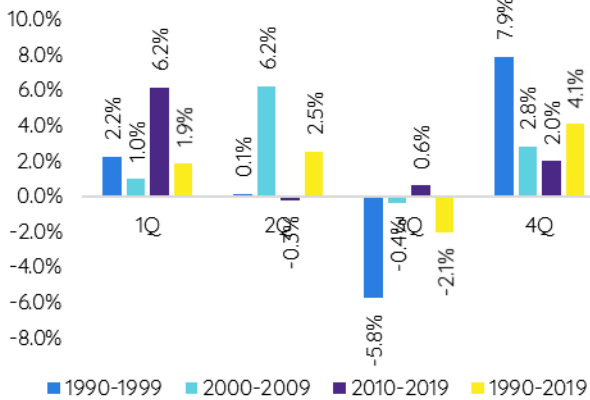
ทั้งนี้เมื่อเทียบกับเป้าหมายของ SET ที่อิงกับปัจจัยพื้นฐานที่ 1,650 จุด และภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน เราใช้ bear case valuation เป็นจุดเข้าซื้อที่สำคัญ โดยให้ margin of safety ที่ 3-4% จากระดับปัจจุบัน หรือต่ำกว่า 1,600 จุด เราแนะนำให้ขายทำกำไรที่ระดับดัชนีสูงกว่า 1,750 จุด และคาดว่าตลาดหุ้นไทยใน 4Q22 จะเทรดในกรอบ 1,600 ถึง 1,750 จุด

เราเชื่อว่าภาพรวมระดับมหภาคในปัจจุบันที่ไม่มีสัญญาณของพัฒนาการเชิงบวกระหว่างสหรัฐฯ กับจีน อาจส่งผลทำให้ SET Index ปรับตัวลดลงต่ำกว่า 1,600 จุด ใน 4Q22 ในทางกลับกัน นโยบายการเงินที่จะเริ่มลดระดับการตึงตัว (peak of hawkishness) อัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มลดลง การกลับมาเปิดพรมแดนของจีนอย่างรวดเร็ว และการเก็งกำไรจากการเลือกตั้งภายในประเทศ อาจหนุน sentiment ตลาด และทำให้ตลาดปรับขึ้นสู่กรอบบนที่ 1,750 จุด

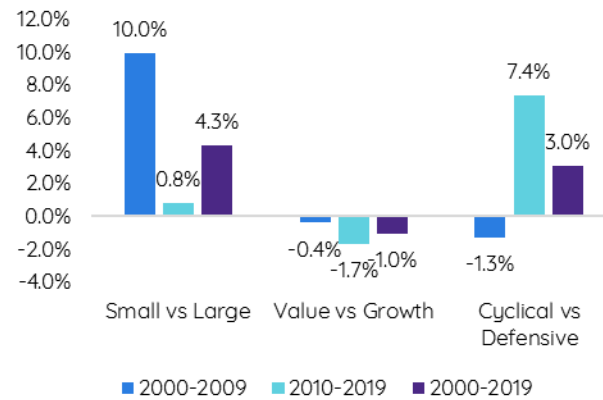
ปัจจัยฤดูกาลดูดีสำหรับตลาดหุ้นไทย

ไตรมาส 4 มีแนวโน้มที่จะเป็นไตรมาสที่แข็งแกร่ง การเติบโตเป็นสิ่งที่ต้องจับตา

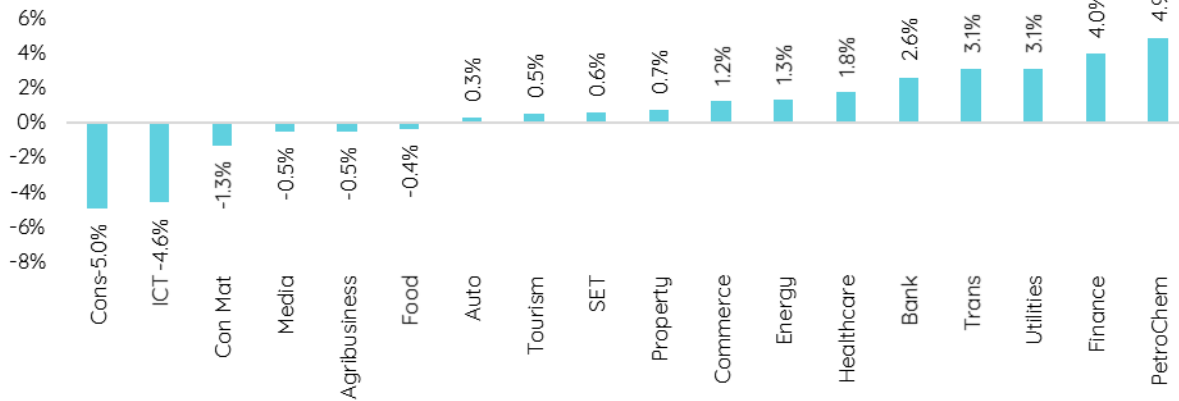
4Q has tended to be strong and likely to continue in 1Q22



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



10-year sector average returns in 4Q



ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา ไตรมาส 4 เป็นไตรมาสที่แข็งแกร่งที่สุดของแต่ละปี โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 4% เพิ่มขึ้นเกือบ 60% ในช่วงเวลาดังกล่าว เมื่ออิงกับข้อมูลในอดีต ไตรมาส 4 มีแนวโน้มที่จะเป็นไตรมาสที่แข็งแกร่งและให้ผลตอบแทนเป็นบวก พลิกกลับจากไตรมาส 3 ที่อ่อนแอตามฤดูกาล นอกจากนี้ไตรมาส 4 ยังเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดสำหรับหุ้นที่มี beta สูง เช่น หุ้นขนาดเล็ก และหุ้นวัฏจักร หุ้นเติบโตมักจะ outperform หุ้นคุณค่า ซึ่งบ่งชี้ว่ากำไรต้องเติบโตอย่างแข็งแกร่งเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ดีกว่า ตามสถิติแล้ว ผลตอบแทนที่เป็นบวกมากกว่า 65% ในไตรมาส 4 เกิดขึ้นหลังจากผลตอบแทนติดลบในช่วง 9 เดือนแรก

แม้ว่าตลาดจะเผชิญกับภาพรวมเศรษฐกิจมหภาคที่อ่อนแอพร้อมกับตัวเลือกที่มีจำกัด แต่ราคาหุ้นสะท้อนนโยบายการเงินแบบตึงตัวไปค่อนข้างมากแล้วและสะท้อนการเติบโตของกำไรที่ชะลอตัวในบ้างแล้ว เนื่องจาก SET Index ปรับฐานลงมาแล้ว 2% และตลาดหุ้นทั่วโลกปรับฐานลงมาแล้ว 20% ทั้งนี้แม้ว่า upside มีจำกัด แต่เราแนะนำให้เข้าลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่และกลุ่มหุ้นเชิงรับที่อิงกับเศรษฐกิจในประเทศที่มีโมเมนตัมแข็งแกร่ง ในขณะที่กลุ่มหุ้นที่กำลังมีแนวโน้มเติบโตอย่างแข็งแกร่งและงบดุลแข็งแกร่งอาจช่วยป้องกันความเสี่ยงจากเหตุการณ์ที่ไม่สามารถคาดเดาได้ใน 4Q22

แนวโน้มผลประกอบการปี 2022-2023

ภาพรวมในระดับมหภาคทำให้การเติบโตของกำไรเผชิญกับความท้าทาย

	Net Profit (Btm)			Growth (%)		
	21A	22F	23F	21A	22F	23F
Agribusiness	209	1,723	1,865	-84.5	723.2	8.2
Automotive	4,001	4,626	5,100	118.2	15.6	10.3
Banking	184,404	207,185	231,036	30.2	12.4	11.5
Commerce	39,101	44,433	56,098	15.6	13.6	26.3
Construction Materials	54,719	42,891	50,085	34.7	-21.6	16.8
Energy & Utilities	209,893	277,036	303,271	360.6	32	9.5
Finance & Securities	28,316	30,939	36,140	9.9	9.3	16.8
Food & Beverage	14,139	23,453	32,495	-21.2	65.9	38.6
Health Care Services	21,214	24,221	21,042	94	14.2	-13.1
Information & Communication Technology	28,850	28,612	35,183	-14.1	-0.8	23
Insurance	12,222	15,015	18,523	18.1	22.8	23.4
Media & Publishing	179	145	158	-42.6	-19	8.4
Packaging	8,294	7,565	8,717	28.4	-8.8	15.2
Paper & Printing Materials	917	973	1,021	-9.3	6	5
Personal Products & Pharmaceuticals	119	138	174	-29	16.2	25.9
Petrochemicals & Chemicals	71,601	61,094	71,077	2,155.80	-14.7	16.3
Property Development	25,753	29,873	30,699	17.2	16	2.8
Tourism & Leisure	-3,784	-167	1,318	-15.7	-95.6	-889.5
Transportation & Logistics	-18,089	-13,011	19,875	-338.4	-28.1	-252.8
InnovestX Universe	682,060	786,744	923,880	70.7	15.3	17.4

กำไรของบริษัทจดทะเบียนไทยที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง 15% HoH และ 8% YoY ใน 1H22 ดูน่าประทับใจ แต่เราเริ่มเห็นความท้าทายเพิ่มมากขึ้นใน 2H22 หลังจากเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วในปัจจัยมหภาค เราเชื่อว่ารายได้จะยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่งใน 3Q22 จากฐานต่ำ ในขณะที่เรามีความกังวลเกี่ยวกับแรงกดดันต่อมาร์จิ้น ซึ่งเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องจับตา โดยมีสาเหตุมาจากต้นทุนที่สูงขึ้นและกำลังซื้อที่ลดลง เราเชื่อว่ากำไรของบริษัทจดทะเบียนจะเติบโตถึงระดับที่คาดการณ์ไว้ในปี 2022 เนื่องจากการเติบโตในภาคบริการจะช่วยชดเชยการเติบโตที่ลดลงในภาคการผลิต โดยภาคบริการจะฟื้นตัวจากปี 2021 ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่ากำไรของบริษัทภายใต้การวิเคราะห์ของ InnovestX จะเติบโต 15.8% YoY ในปี 2022 (เทียบกับ consensus คาดที่ +2%) EPS growth ในปี 2022 จะได้รับแรงหนุนจากกลุ่มพลังงาน อาหารและเครื่องดื่ม ประกัน และธุรกิจการเกษตร ขณะที่คาดว่ากลุ่มท่องเที่ยวและขนส่งจะรายงานขาดทุนลดลงในปี 2022 สำหรับปี 2023 กำไรสุทธิโดยรวมคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องอีก 17.5% YoY โดยกลุ่มอุตสาหกรรมส่วนใหญ่จะรายงานกำไรเติบโตอย่างแข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนจากกลุ่มพาณิชย์ วัสดุก่อสร้าง อาหารและเครื่องดื่ม สื่อสาร ประกัน ท่องเที่ยว และขนส่ง อย่างไรก็ตาม กลุ่มการแพทย์ พลังงาน และอสังหาริมทรัพย์ คาดว่ากำไรจะชะลอตัวลงในปี 2023

แนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 4Q22 ฟื้นตัวไม่เท่ากัน

ขนส่งทางอากาศ	ยานยนต์	ธนาคาร	พาณิชย์	วัสดุก่อสร้าง
การดำเนินงานและประกอบการใน 4Q22 จะปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ (ขาดทุนลดลง) โดยได้แรงหนุนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาในไทย เพิ่มมากขึ้นและจำนวนเที่ยวบินระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้น AOT (ท่าอากาศยาน) อยู่ในตำแหน่งที่ดีกว่า AAV (สายการบิน) เนื่องจากเรามีความกังวลเกี่ยวกับแรงกดดันต่อมาร์จินของ AAV จากต้นทุนเชื้อเพลิงเครื่องบินระดับสูงและเงินบาทที่อ่อนค่าลง	ยอดผลิตรถยนต์ใน 4Q22 จะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ปัญหาขาดแคลนชิปยังไม่หมดไป แต่คาดว่าจะคลี่คลายใน 2H22 อย่างไรก็ตาม เนื่องจากโดยปกติแล้วความต้องการสินค้าเพิ่มเพียง เช่น รถยนต์ มีความสัมพันธ์กับภาวะเศรษฐกิจ เราจึงมีความกังวลว่าความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ค่าครองชีพที่เพิ่มขึ้น และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อความต้องการซื้อรถยนต์	เมื่อเทียบ YoY เราคาดว่าธนาคารส่วนใหญ่จะรายงานกำไรเป็นตัวต่อเนื่องใน 2H22 หลักๆ เกิดจากการตั้งสำรองลดลงและ NIM ที่ดีขึ้น ขณะที่เมื่อเทียบ HoH เราคาดว่ากำไร 2H22 จะอยู่ในระดับทรงตัวสำหรับ SCB KBANK BAY และ TISCO; ลดลงสำหรับ KTB TTB และ KKP จากการตั้งสำรองเพิ่มในช่วงครึ่งปีหลังเป็นหลัก; และเพิ่มขึ้นสำหรับ BBL จากการตั้งสำรองเพิ่มในช่วงครึ่งปีแรกเป็นหลัก เราคาดว่า NII จะแข็งแกร่งขึ้นใน 2H22 โดยเกิดจากการเติบโตของสินเชื่อที่เร่งตัวขึ้นตามฤดูกาลและ NIM ที่ดีขึ้นเพราะได้รับประโยชน์จากแนวโน้มการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย	กำไรของกลุ่มพาณิชย์จะเติบโต YoY ใน 2H22 โดยได้แรงหนุนจาก SSS ที่ฟื้นตัวขึ้นจากฐานต่ำของปีก่อนที่มีสาเหตุมาจากการล็อกดาวน์และกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวเนื่องจากสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย การปรับราคาสินค้า และนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับการขยายสาขาที่เร่งตัวขึ้น และมาร์จินที่ปรับตัวดีขึ้น 4Q22 มีแนวโน้มที่จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีนี้จากปัจจัยฤดูกาลและกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว	คาดว่ากำไรของกลุ่มวัสดุก่อสร้างใน 2H22 จะได้รับแรงกดดันจากต้นทุนพลังงานที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว การปรับราคาเพิ่มขึ้นเพื่อให้ครอบคลุมต้นทุนค่ากลางอุปสงค์ที่ดีขึ้นเล็กน้อย จะเป็นปัจจัยที่ต้องจับตา
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	พลังงาน	เงินทุน	อาหารและเครื่องดื่ม	การแพทย์
ยังเติบโตแข็งแกร่งอันเป็นผลมาจากการนำเทคโนโลยีมาปรับใช้ในธุรกิจ ในขณะที่เรามีความกังวลเกี่ยวกับการเติบโตของอุปทานหลังจากเกิดการหยุดชะงักและอุปทานใหม่ใน 4Q22 นอกจากนี้ภาวะเศรษฐกิจจะลดตัวทั่วโลกจะสร้างแรงกดดันต่อการเติบโตในระยะสั้นควบคู่กับแรงกดดันด้านต้นทุนอย่างต่อเนื่อง ระดับสินค้าคงคลังที่เพิ่มขึ้นเป็นความท้าทายที่สำคัญสำหรับการเติบโตของกลุ่มฯ	ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นน่าจะส่งผลกระทบต่อบริษัทที่ประกอบธุรกิจ E&P และน้ำมันและก๊าซของบริษัทอย่างต่อเนื่อง จากความไม่แน่นอนของมาตรการของรัฐบาลในการควบคุมราคาน้ำมันสำหรับใช้ภายในประเทศ สำหรับธุรกิจโรงไฟฟ้า ธุรกิจ IPP ยังคงได้รับความคุ้มครองจากต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น ในขณะที่ธุรกิจ SPP จะยังคงต้องแบกรับภาระต้นทุนก๊าซและถ่านหินที่สูงขึ้นสำหรับไฟฟ้าที่ขายให้กับลูกค้าอุตสาหกรรม แม้ว่าเราจะได้รับการชดเชยจากการปรับค่า Ft เพิ่มขึ้น เราคาดว่า 4Q22 น่าจะดีกว่า 3Q22 เนื่องจากเป็นไฮซีซั่นและผลกระทบจากมาตรการอุดหนุนราคาน้ำมันภายในประเทศของรัฐบาลลดน้อยลง	เราคาดว่าบริษัทเงินทุนส่วนใหญ่ยังคงรายงานสินเชื่อเติบโตอย่างแข็งแกร่ง NIM ลดลง และ credit cost สูงขึ้นพร้อมกับ NPL ที่เพิ่มขึ้นใน 2H22	คาดว่ากลุ่มอาหารเติบโต YoY ใน 2H22 โดยได้รับการสนับสนุนจากมาร์จินที่กว้างขึ้น YoY จากผู้ประกอบการที่ปรับตัว (ราคาสัตว์ในไทยเพิ่มขึ้นเร็วกว่าต้นทุนอาหารสัตว์) และราคาสุญร์ในต่างประเทศ (จีนและเวียดนาม) ที่ดีขึ้นอันเป็นผลมาจากอุปสงค์ที่ฟื้นตัวและการปรับอุปทาน 3Q22 มีแนวโน้มที่จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีนี้จากปัจจัยฤดูกาล	ทิศทางกำไรจะคลี่คลายใน 4Q22 เราคาดว่ากำไรที่แข็งแกร่งสำหรับ BDMS และ BH โดยได้แรงหนุนจากบริการ non-COVID-19 ที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะรายได้จากบริการผู้ป่วยต่างชาติ ชู่นสูงของรายได้จากบริการ COVID-19 ใน 2H21-1H22 จะส่งผลทำให้กำไรของ BCH และ CHG มีแนวโน้มปรับตัวลดลงใน 2H22-1H23 กลุ่มการแพทย์สามารถส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นได้ เนื่องจากธุรกิจการแพทย์เป็นธุรกิจที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูง
โรงเรณ	ICT	ขนส่งทางบก	ปิโตรเคมี	อสังหาริมทรัพย์
การดำเนินงานและประกอบการใน 4Q22 จะปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ โดยได้แรงหนุนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาในไทยเพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะสร้าง upside ต่อประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2022 ของเราที่ 8 ล้านคน และช่วยสนับสนุนมุมมองของเราที่คาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งสู่ 25 ล้านคนในปี 2023	เราน่าจะเห็นรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ฟื้นตัวเล็กน้อยตามรายได้ที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น และการแข่งขันในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ในระดับทรงตัว รายได้จากกลุ่มลูกค้าองค์กรและ fixed broadband น่าจะเติบโตอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้การควบรวมระหว่าง DTAC กับ TRUE ก็น่าจะทำให้การแข่งขันในกลุ่มลดลง โดยที่เราคาดว่าจะเห็นความชัดเจนเกี่ยวกับเรื่องนี้มากขึ้นใน 4Q22 อย่างไรก็ตาม เรื่องนี้ยังต้องได้รับการอนุมัติจาก กสทช.	การฟื้นตัวของผลประกอบการอย่างแข็งแกร่งจากแรงหนุนปริมาณจราจรและจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น จะเกิดขึ้นต่อเนื่องในปี 2022 จากฐานต่ำในปี 2021 และเราเชื่อว่าตัวแปรทั้งหมดจะทยอยกลับคืนสู่ระดับปกติ ปัจจุบันเราเห็นความชัดเจนมากขึ้นเกี่ยวกับการประมูลโครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีแดง ซึ่งจะเป็นปัจจัยกระตุ้นกลุ่มขนส่งทางบกใน 4Q22 โดยเฉพาะ BEM สำหรับ BTS นั้น ศาลปกครองศาลปกครองมีคำสั่งพิพากษาให้ กทม. ต้องชำระหนี้สัญญางาน O&M ให้กับ BTS แต่ไม่ได้หมายความว่าเราจะเห็นการต่อสัมปทานรถไฟฟ้ามหานครสายสีชมพูในอนาคตอันใกล้	แรงกดดันด้านต้นทุนต่อผู้ผลิตที่ใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบ คาดว่าจะลดลง แต่ไม่ได้หมายความว่ามาร์จินจะกว้างขึ้น เมื่อพิจารณาจาก sentiment เชิงลบในตลาด ผู้ผลิตที่ใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบจะยังคงได้รับแรงกดดันจากต้นทุนวัตถุดิบก๊าซที่สูงขึ้นและอุปทานก๊าซที่ขาดหายไปในช่วงเปลี่ยนผ่านผู้ดำเนินการสำหรับ PSC ฉบับใหม่ในอ่าวไทย เราคาดว่าตลาดจะยังคงมีความกังวลต่อกลุ่มปิโตรเคมีใน 3Q22 และ 4Q22	เราคาดว่าหุ้นส่วนใหญ่ภายใต้การวิเคราะห์ของเราจะทยอยขยับได้ตั้งแต่ปี 2022 โดยยอดขายรวมจะเติบโต 26% YoY โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากยอดขาย 1H22 คิดเป็น 47% ของปี ที่วางไว้ทั้งปี มูลค่าโครงการใหม่รวมทั้งหมดในปี 2022 จะสูงที่สุดในรอบ 4 ปี โดยการเปิดตัวโครงการใหม่ส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นใน 4Q22 นอกจากนี้ 4Q22 จะเป็นไตรมาสที่กำไรสูงที่สุด โดยกำไรจะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ

สรุปแนวโน้มรายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 4Q22

	Analyst score					ปัจจัยกระตุ้น	ปัจจัยเสี่ยง
	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22		
พลังงาน	6	7	8	7	8	อุปสงค์ตามฤดูกาลเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะน้ำมันดีเซลและน้ำมันเตาสำหรับใช้ผลิตไฟฟ้า และน้ำมันเครื่องบิน สำหรับการเดินทางทางอากาศที่ฟื้นตัว แนวโน้มเช่นนี้จะช่วยสนับสนุน GRM ใน 4Q22 ในขณะที่ผู้ผลิตไฟฟ้า โดยเฉพาะ SPP จะยังคงได้รับแรงกดดันจากต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง	crude premium กว้างขึ้น และอุปสงค์ดิบต่ำกว่าคาด โดยมีสาเหตุมาจากราคาน้ำมันระดับสูง และความกลัวเศรษฐกิจชะลอตัว
พาณิชย์	7	8	8	7	7	คาดยอดขายสาขาเดิมเติบโตอย่างแข็งแกร่ง โดยได้รับการสนับสนุนจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว และผลกระทบจำกัดจาก COVID-19 เพราะอัตราการฉีดวัคซีนสูง ฐานต่ำของปีก่อนจากการถือครองปริมาณการกระตุ้นที่รวมผู้ประกอบการค้าปลีกสมัยใหม่ลดน้อยลง รายได้กึ่งนครเชิงแกร่ง และนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น	ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในด้านกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น
การแพทย์	7	7	7	7	7	บริการ non-COVID-19 เติบโต และบริการผู้ป่วยต่างชาติปรับตัวดีขึ้นจากการที่ทยอยกลับมาเปิดประเทศ มีความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้น เนื่องจากธุรกิจการแพทย์เป็นธุรกิจที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูง	เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เช่น การเกิดโรคระบาดใหญ่ที่จะส่งผลกระทบต่อผู้ป่วยชะลอการเข้าใช้บริการ การแข่งขันรุนแรง การขาดแคลนบุคลากร และความเสี่ยงด้านกฎหมาย
ท่องเที่ยว	6	6	7	8	8	จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทยจะเร่งตัวขึ้นตลอดช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้ หลังจากไทยกลับมาเปิดประเทศ	เศรษฐกิจชะลอตัว ตลาดจีนฟื้นตัวช้า
ธนาคาร	6	6	6	6	6	NIM ได้ประโยชน์จากการขึ้นอัตราดอกเบี้ย	ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากเงินเฟ้อสูง
ประกัน	7	6	6	6	7	อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้นส่งผลต่อ ROI VNB และ EV	ความเสี่ยง downside ต่อการเติบโตของเบี้ยประกันรับอันเป็นผลมาจากกำลังซื้อที่ลดลง เพราะเงินเฟ้อสูง
อสังหาริมทรัพย์	6	7	6	7	7.5	ผ่อนคลาย LTV จนถึงวันที่ 31 ธ.ค. รอดูว่าจะขยายระยะเวลาหรือไม่	ต้นทุนค่าแรงสูงขึ้น
ICT	7	7	6	6	6	ข้อสรุปดีคอบรวม TRUE-DTAC	การแข่งขันในธุรกิจโทรศัทพ์เคลื่อนที่ และ กสทช. ไม่นับดีคอบรวม TRUE-DTAC
อาหาร	4	6	6	7	6	กำไร 4Q22 มีแนวโน้มอ่อนตัวลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่เติบโต YoY จากมาร์จินที่กว้างขึ้น	ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ ราคาผลิตภัณฑลดลง โดยมีสาเหตุมาจากกำลังซื้อที่ปร่าบางอันเป็นผลมาจากแรงกดดันเงินเฟ้อ และอุปสงค์ที่อ่อนตัวลงตามฤดูกาลจากเทศกาลกินเจ ต้นทุนอาหารสัตว์และค่าแรงที่สูงขึ้น
เครื่องดื่ม	6	6	5	7	7.5	การขึ้นค่าแรงขั้นต่ำใน 4Q22 จะช่วยหนุนให้กำลังซื้อสูงขึ้น ต้นทุนวัตถุดิบลดลง	การแข่งขันรุนแรง
ขนส่งทางบก	7	6	5	7	6	ข้อสรุปการประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกสำหรับ BEM และนี้ กม. สำหรับ BTS	ปริมาณการจราจรสำหรับ BTS MRT และทางด่วนฟื้นตัวช้ากว่าคาด
ปิโตรเคมี	6	6	5	5	4	การเปิดประเทศของจีน และต้นทุนเนฟทาลดลง	การถือครองเพื่อควบคุม COVID ของจีนจะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์เป็นระยะๆ กำลังการผลิตเพิ่มเติม หลักรๆ จากจีน จะสร้างเพิ่มแรงกดดันต่ออุปทาน ในขณะที่ราคาน้ำมันระดับสูงจะส่งผลกระทบต่อกระแสการค้าและอุปสงค์ การส่งผ่านต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นไปยังผู้ซื้อทำได้ยากขึ้น ดังนั้นมาร์จินอาจจะหดตัวลง
ยานยนต์	3	5	5	5	5	สถานการณ์ขาดแคลนชิปเริ่มคลี่คลาย ราคาเหล็กลดลง	ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ค่าครองชีพที่เพิ่มขึ้น และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อความต้องการซื้อรถยนต์
เงินทุน	5	5	5	5	5	สินเชื่อเติบโตอย่างแข็งแกร่ง	ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากเงินเฟ้อสูง และการแข่งขันที่สูงขึ้นจากรถนาการ
วัสดุก่อสร้าง	3	5	4	4	4	ต้นทุนเชื้อเพลิง (ถ่านหินและก๊าซธรรมชาติ) สูงขึ้น ท่ามกลางอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นปานกลาง	ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: การเปลี่ยนแปลงในด้านกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ

มองหาหุ้นกลุ่มที่มีโมเมนตัมกำไรเป็นบวก

กลุ่ม	3Q22		4Q22		เหตุผล
	YoY	QoQ	YoY	QoQ	
พลังงาน	+	-	+	+	กลุ่มพลังงาน - กำไรจะอ่อนตัวลง QoQ ใน 3Q22 จากฐานสูงใน 2Q22 เนื่องจาก market GRM ลดลงสู่ระดับที่เป็นปกติมากขึ้น ราคาน้ำมันที่ลดลงจะส่งผลทำให้เกิดผลขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ แต่รายการนี้จะพลิกเป็นบวกมากขึ้นใน 4Q22 กลุ่มสาธารณูปโภค - ค่า Ft และกำไรจากธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังน้ำที่สูงขึ้นเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไรใน 3Q22
ท่องเที่ยว	+	+	+	+	จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทยจะเร่งตัวขึ้นตลอดช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้ หลังจากไทยกลับมาเปิดประเทศ
ประกัน	+	+	+	+	combined ratio ดีขึ้น (การเคลมประกัน COVID ลดลงและโอนกลับสำรอง PAD กรมธรรม์ครบกำหนดสำหรับ BLA) เบี้ยประกันรับเติบโตต่ำ และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้นจะส่งผลดีต่อ ROI
ปิโตรเคมี	-	=	-	=	ราคาน้ำมันที่ผันผวนสูงจะสร้างแรงกดดันต่อการจัดเก็บสต็อกสินค้าคงคลัง ต้นทุนวัตถุดิบคาดว่าจะลดลง แต่ไม่ได้หมายความว่ามาร์จิ้นจะกว้างขึ้น เพราะอุปสงค์อ่อนแอ
พาณิชย์	+	=	+	+	ฐานต่ำ รายได้จากการให้เช่าที่ปรับตัวดีขึ้น มาตรการกระตุ้น เป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโต เงินเฟ้อเป็นความเสี่ยงด้านกำไรที่สำคัญ
ยานยนต์	+	+	+	-	การผลิตและราคาขายที่สูงขึ้น และคำสั่งซื้อใหม่จะช่วยลดผลกระทบจากราคาเหล็กที่สูงขึ้น
การแพทย์	=	=	=	-	แนวโน้มกำไรละเภสัช: BDMS และ BH แข็งแกร่งจากบริการผู้ป่วยต่างชาติที่เติบโต ขณะที่ BCH และ CHG จะเข้าสู่ช่วงกำไรขาขึ้นใน 3Q-4Q22 โดยมีสาเหตุมาจากฐานสูงจากบริการ COVID-19
ICT	+	+	+	-	รายได้จากการท่องเที่ยวระหว่างประเทศคาดว่าจะเติบโตจากแรงหนุนกิจกรรมเปิดประเทศที่เพิ่มขึ้นและการแข่งขันในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่ทรงตัวใน 2H22
ขนส่งทางบก	+	+	+	+	ได้ประโยชน์จากการกลับมาทำกิจกรรมภายในประเทศ
อาหาร	+	+	+	-	ฐานต่ำจากการถือครองในประเศไทย/เวียดนาม; ต้นทุนที่สูงขึ้นเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญใน 2H22
อสังหาริมทรัพย์	+	+	+	+	ช่วงโลว์ซีซั่นจากฤดูฝนจะส่งผลกำไรให้ยอดขายลดลงและการโอนกรรมสิทธิ์ล่าช้า; 4Q22 จะฟื้นตัว และจะได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์เพิ่มเติมจากช่วงสุดท้ายในการผ่อนคลาย LTV และก่อนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในปี 2023
ธนาคาร	+	=	+	=	สินเชื่อจะเติบโตเร่งตัวขึ้น NIM จะขยายตัวจากการขึ้นดอกเบี้ย credit cost จะลดลง YoY และ opex จะเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล
สื่อ	+	=	+	+	ฐานต่ำ เรามีความกังวลเกี่ยวกับการใช้จ่ายโฆษณาที่ลดลงใน 3Q22 แต่คาดว่าจะฟื้นตัวใน 4Q22
วัสดุก่อสร้าง	-	=	=/-	=	แนวโน้มทรงตัว บริษัทต่างๆ กำลังดำเนินการอย่างรวดเร็วเพื่อส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้น แต่การเติบโตของอุปสงค์ยังคงประปราย
เงินทุน	+	=	+	=	สินเชื่อจะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง NIM จะลดลง และ credit cost จะสูงขึ้น เพราะ NPL จะเพิ่มขึ้น

น้ำหนักการลงทุนและ valuation รายกลุ่มอุตสาหกรรมใน 4Q22

Sector	Recommended sector weighting	Current SET weight	2021 returns	YTD returns	Growth		Net profit CAGR 21-23	P/E		P/B		Ev/Ebitda (x)		Dividend yield	
					22F	23F		22F	23F	22F	23F	22F	23F		
Bank	Overweight	9%	23%	-8%	12%	12%	12%	8.5	7.6	0.7	0.6	-	-	3.9	4.4
Commerce	Overweight	10%	10%	-3%	14%	26%	20%	35.5	28.1	1.9	1.8	14.2	12.7	1.4	1.8
Hotel	Overweight	1%	23%	28%	-96%	-890%	n.m.	-481.8	61	3.3	3.2	19.4	13.6	-	0.6
Residential/IE	Overweight	6%	16%	6%	16%	3%	9%	14.9	14.5	1.3	1.3	15.5	14.1	3.6	3.9
Air Transportation	Neutral	0%	-16%	18%	27%	177%	n.m.	n.m.	83.6	9.7	8.7	n.m.	31.8	-	0.3
Automotive	Neutral	0%	24%	-2%	16%	10%	13%	8.9	8.1	1	0.9	4.4	3.7	5.9	6.5
Electronics	Neutral	5%	7%	23%	55%	11%	31%	47.4	42.7	6	5.3	35.3	31.3	2.6	2.9
Energy	Neutral	22%	8%	4%	32%	9%	20%	10.8	9.9	1.1	1.1	4.6	4.5	4.4	4.9
Food & beverage	Neutral	6%	12%	-2%	66%	39%	52%	28.2	20.4	1.4	1.4	11.3	10.2	1.1	1.5
Healthcare	Neutral	5%	22%	29%	14%	-13%	0%	30.9	35.6	5.4	5.2	18	19.5	2.1	1.7
Land Transportation	Neutral	0%	-26%	3%	14%	21%	18%	46.3	38.1	2.1	2.1	34.4	29.1	2.6	2.7
REITs / PF / IF	Neutral	2%	-2%	-8%	-6%	34%	18%	10.9	8.1	1.9	1.9	10.2	9.3	10.1	12
Telecoms	Neutral	8%	42%	-10%	-1%	23%	10%	29.8	24.2	4.8	4.6	6.4	6.1	3.2	3.6
Utilities	Neutral	0%	25%	8%	2%	56%	26%	50.5	32.3	3.8	3.5	26.8	21.5	1.2	1.8
Agribusiness	Underweight	0%	23%	-16%	723%	8%	199%	11.4	10.5	1.2	1.1	8.9	8.3	1.8	1.9
Building Materials	Underweight	3%	7%	-8%	-22%	17%	-4%	12	10.3	1	0.9	8.2	7.1	4.5	4.8
Entertainment / Media	Underweight	1%	30%	-12%	-19%	8%	-6%	19.3	17.8	0.9	0.9	5.6	6	2	2.1
Petrochemical	Underweight	3%	10%	-11%	-15%	16%	0%	7.5	6.5	0.9	0.8	5.3	5	4.9	5.7

หุ้นเด่นใน 4Q22 ของเรา – AMATA AP CRC KTB และ MTC

หุ้นเติบโตที่อิงกับเศรษฐกิจในประเทศ

จากการวิเคราะห์ของเรา มีลักษณะเด่นของหุ้น 4 ประการที่จะช่วยให้ทำผลตอบแทนได้ดีกว่าตลาดใน 4Q22:

- 1) มีอำนาจในการกำหนดราคาสูงและงบดุลดี ซึ่งจะช่วยป้องกันผลกระทบจากแรงกดดันด้านต้นทุนสูงและความเสี่ยงจากภายนอก
- 2) ดึงดูดอุปสงค์ในประเทศและได้ประโยชน์จากการเปิดประเทศที่จะขยายตัวมากขึ้นในไตรมาส 4 ซึ่งเป็นช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยว
- 3) โมเมนตัมและความชัดเจนของกำไร ในสภาวะแวดล้อมที่ความเสี่ยงด้านการประเมินมูลค่าหุ้นจากการขึ้นดอกเบี้ยบางลงและเศรษฐกิจเติบโตในอัตราที่ชะลอตัวลง ขณะที่สามารถหลีกเลี่ยงภาวะถดถอยได้ หุ้นที่กำไรเติบโตสูงจะได้รับประโยชน์มากที่สุด
- 4) มีความทนทานในทุกสภาพตลาด (หุ้นเชิงรับ) – ยังคงเก็บหุ้นเชิงรับไว้จนกว่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นว่าเฟดจะหยุดขึ้นดอกเบี้ย และยืนยันว่าความเป็นไปได้ที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยนั้นปรับลดลง

ในระยะต่อไป เนื่องจากเศรษฐกิจชะลอตัว อัตราดอกเบี้ยปรับขึ้น และ credit spreads กว้างขึ้น เราคาดว่าบริษัทที่มีงบดุลแข็งแกร่ง กำไรเติบโตอย่างมีเสถียรภาพ และมีเสถียรภาพ จะปรับตัว outperform เราชอบหุ้นที่อิงกับเศรษฐกิจในประเทศมากกว่าหุ้นที่อิงกับเศรษฐกิจโลก เมื่อพิจารณาจากความเปราะบางของเศรษฐกิจโลกที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ ในขณะที่หุ้นที่อิงกับเศรษฐกิจในประเทศค่อนข้างมีความยืดหยุ่นมากกว่าและได้รับผลกระทบเพียงเล็กน้อยจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน แม้มันกลุ่มหุ้นวัฏจักรดังกล่าวกลับขึ้นมาแล้ว แต่เราเชื่อว่าหุ้นกลุ่มนี้มีความเปราะบาง

ดังนั้นหุ้นเด่นใน 4Q22 ของเรา คือ AMATA (โมเมนตัมการเติบโตของกำไรแข็งแกร่ง EV และ data center), AP (อำนาจในการกำหนดราคาสูง รายได้เติบโตอย่างแข็งแกร่ง), CRC (เปิดประเทศ เติบโตอย่างแข็งแกร่ง), KTB (ได้ประโยชน์จากการขึ้นอัตราดอกเบี้ย ตั้งสำรองต่ำกว่าคาด) และ MTC (กำไรเป็นตัว valuation สมเหตุสมผล)

Top picks valuation table

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
AMATA	Outperform	19.70	25.0	29.2	16.2	11.2	14.2	27.1	48.5	(20.8)	1.3	1.2	1.1	8	11	8	1.5	2.3	1.8	11.39	8.55	9.47
AP	Outperform	10.00	13.9	44.9	6.9	5.9	5.6	7.5	17.7	4.6	1.0	0.9	0.8	15	16	15	5.0	5.9	6.2	9.3	7.3	7.0
CRC	Outperform	38.75	46.0	19.8	n.m.	37.0	28.2	n.m.	3,223.6	31.5	4.0	3.7	3.4	0	10	12	0.8	1.1	1.4	17.7	12.0	10.5
KTB	Outperform	16.80	18.0	11.6	10.9	7.8	7.1	29.0	39.5	10.1	0.7	0.6	0.6	6	8	9	2.5	4.5	4.9	-	-	-
MTC	Outperform	42.50	58.0	37.4	18.2	16.2	13.6	(5.2)	12.6	19.2	3.6	3.0	2.5	22	20	20	0.9	0.9	1.1	-	-	-
Average					13.0	15.6	13.7	14.6	668.4	8.9	2.1	1.9	1.7	10	13	13	2.1	2.9	3.1	7.7	5.6	5.4

ข้อสงวนสิทธิ์

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้อง กับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

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

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

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

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

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกชน 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 โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ 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, ITCL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHF, 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, NYR, OISHI, OR, ORI, OSP, OTOP, 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, SCN, SEAFCO, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMT, SMC, SMPSC, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC*, STI, SUN, SUC, SUTHA, SVI*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TMAPG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THIR, THRE, THREL, TIP1, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNGY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVD, TVI, TVO, TWPE, 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, WIJK, 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, MYJ, MORE, MUD, NC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI*, 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, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UP, UREA, VIBHA, W, WLN, 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. InnovestX 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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัที่มีส่วนดำเนินการทางกฏเกณฑ์การ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต เป็นต้น ซึ่งการให้ข้อมูล CGR ของระดับที่ต่ำกว่านี้ถือว่าประหลาด

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับอนุมัติ)

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, 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, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITCL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHF, LIT, 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, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPSC, 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, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตจำนง)

AH, AJ, ALT, APCO, B52, BEC, CHG, CI, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, III, ILM, INOX, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, STECH, STGT, SUPER, SVT, 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, ALPHA, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, BA, BBDG, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHAYO, CHIC, 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, DTIC, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, 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, KWC, 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, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, 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, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENAJ, 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, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMD, 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, YONG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 9, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.