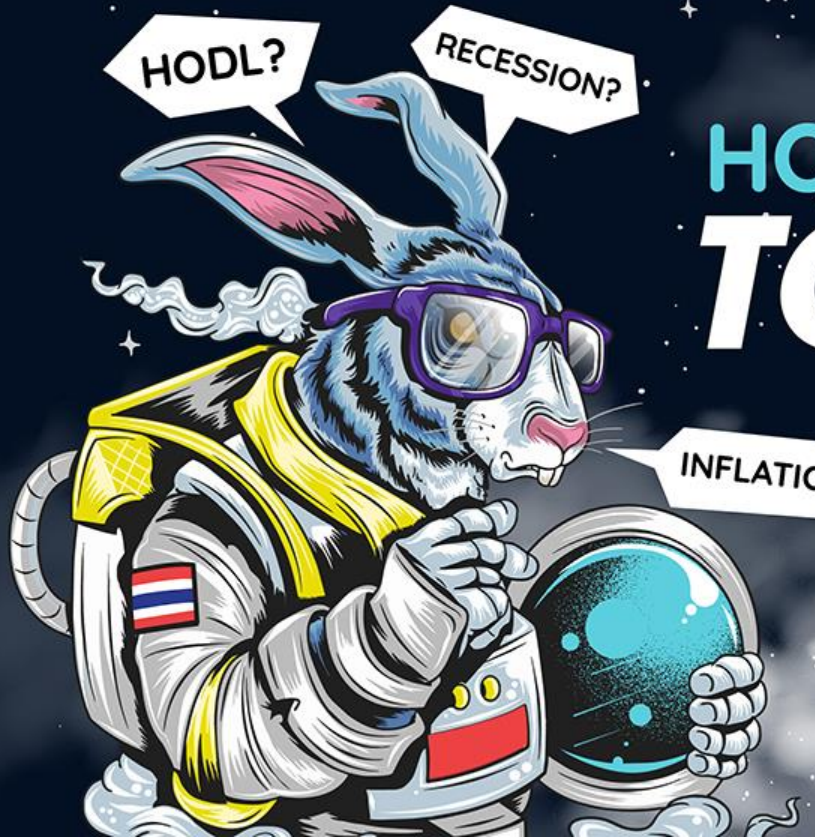
innovestx

YEARBOOK I 2023



HOPPING TO THE MOON

Innovestx Research

Manual Yearbook 2023

How to hopping to the moon?

1 Executive summary
Page 3

2 สรุปผลตอบแทนสินทรัพย์ปี 2022
Page 5 - 7

3 Economic Outlook 2023
Page 8 - 14
- 3 สมมุติฐานสำคัญ และมุมมองต่อเศรษฐกิจโลกและไทย
- ปี 2023 ปีแห่งการเปลี่ยนผ่านสู่ “ยุคดอกเบี้ยสูง-เศรษฐกิจผันผวนมากขึ้น”
- ระบอบเศรษฐกิจใหม่

4 Asset allocation มุมมองรายชั้นสินทรัพย์ในปี 2023
Page 15 - 16

5 Fixed Income ทำไมตราสารหนี้ถึงน่าสนใจในปี 2023?
Page 17 - 18

6 Equity Market Strategy
Page 19 - 22
- ประเด็นสำคัญในปี 2023
- ภาพรวมและกลยุทธ์การลงทุนในปี 2023
- กลยุทธ์ลงทุนในตลาดหุ้นไทย

7 Offshore กลยุทธ์ลงทุนในตลาดหุ้นต่างประเทศ
Page 23 - 26

8 ESG ความสำคัญและผลกระทบต่อพอร์ตการลงทุน
Page 27 - 30

9 Risk ความเสี่ยงที่ต้องติดตามและกลยุทธ์บริการความเสี่ยงปี 2023
Page 31 - 33

10 5 ธุรกิจที่จะมีพัฒนาการสำคัญในปี 2023
Page 34 - 56
- Clean Energy แนวโน้มพลังงานหลักของโลกในทศวรรษนี้
- Electric Vehicle (EV) อยู่ในช่วงเริ่มของการเติบโต
- Fintech เทคโนโลยีการเงินเปลี่ยนโลก
- Materials บรรจุภัณฑ์สีเขียวเพื่อความยั่งยืน
- Digital Asset การเริ่มต้นที่แท้จริงเพิ่งเริ่ม

11 10 Top Picks 2023
Page 57 - 69

Innovest^X Research

Executive summary

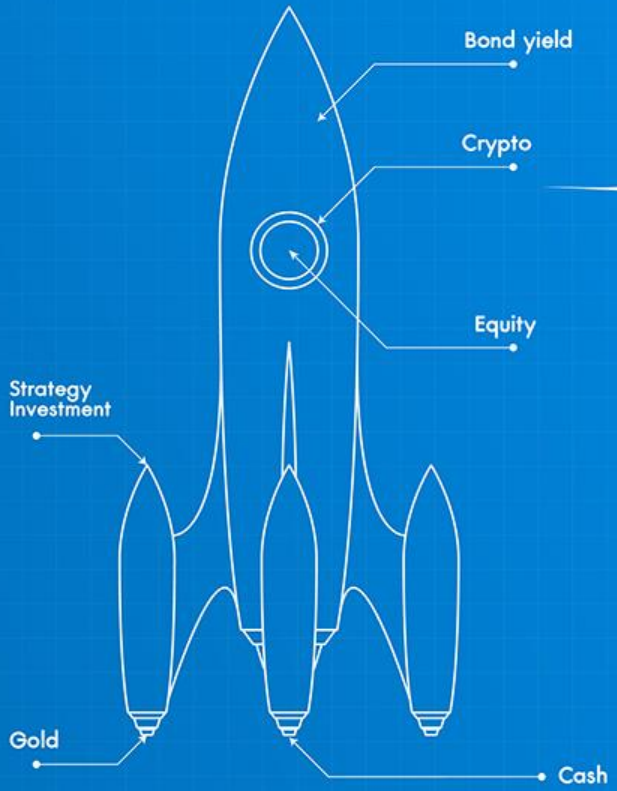
- สวัสดีครับ...สำหรับ Yearbook 2023 ฉบับนี้ มาด้วยแนวคิด **"Hopping to the moon"** โดยต้องการจะสื่อถึงมุมมองต่อการลงทุนในปี 2023 ว่า การลงทุนยังคงต้องทำแบบระมัดระวังแม้ว่าเริ่มเห็นโอกาสมากขึ้นก็ตาม เนื่องจาก นโยบายการเงินเริ่มมีสัญญาณผ่อนคลาย อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มชะลอตัวลง และ จีนเริ่มเปิดประเทศมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ยังมีปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตาม ได้แก่ เศรษฐกิจโลกจะชะลอตัว (เบา?, แรง?), ความเสี่ยงด้านนโยบาย และ ความขัดแย้งระหว่างประเทศที่ซับซ้อนมากขึ้น ทั้งนี้ 2 ประเด็นหลังเป็นเรื่องที่คาดการณ์ยาก จึงถือว่าเป็นความเสี่ยงสำคัญในปี 2023
- หากอ้างอิงจาก Yearbook 2022 ที่เคยประเมินว่าปี 2022 เศรษฐกิจโลกจะเข้าสู่ภาวะปกตินั้นถือว่า "ผิดคาด" แต่ที่เป็นไปตามคาด คือ "ภาคธุรกิจสามารถกลับมาเติบโตได้" ทั้งนี้ ปี 2022 กลับกลายเป็นปีที่ต้องถูกจดจำว่าเป็นปีที่ยากลำบากที่สุดปีหนึ่งสำหรับการลงทุน โดยสิ่งที่เหนือความคาดหมายอย่างมาก คือ การเปิดประเทศหลังวิกฤต Covid-19 กลับกลายเป็นการสร้างวิกฤตเงินเฟ้อทั่วโลก และ เกิดความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครน ที่รุนแรงกว่าคาด ส่งผลให้เกิดวิกฤตพลังงานและอาหาร
- ปี 2023 นักลงทุนต้องติดตาม "ผลการดำเนินงานของธุรกิจ" เนื่องจากเป็นตัวชี้วัดคุณภาพของสินทรัพย์ทั้งตราสารหนี้และตราสารทุน ในเรื่องความสามารถในการชำระหนี้และการเติบโต ซึ่งแตกต่าง จากปี 2022 ที่ต้องติดตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยและเศรษฐกิจ นอกจากนี้ยังควรให้ความสนใจเรื่องการลงทุนในหุ้นยั่งยืน (ESG) มากขึ้นด้วย เนื่องจากปัจจัยนี้จะกลายเป็นปัจจัยที่มีน้ำหนักมากขึ้นสำหรับทั้งภาคธุรกิจและการลงทุน
- ตลาดหุ้นเด่นปี 2023 ได้แก่ จีน และ เกาหลีใต้ เนื่องจาก Valuation ที่น่าจูงใจ สำหรับ ตลาดหุ้นไทย คาดว่าจะให้ผลตอบแทนปานกลาง ด้านตลาดหุ้นสหรัฐฯ และ ยุโรป คาดว่า จะยังคงผันผวน จากความเสี่ยงภาวะเศรษฐกิจถดถอยและผลการดำเนินงานอ่อนแอลง
- ธุรกิจที่มีแนวโน้มสดใสในปี 2023 ได้แก่ ธุรกิจด้านบริการ เช่น ค้าปลีก อาหาร และ ท่องเที่ยว เพราะยังคงได้รับอานิสงส์จากการเปิดประเทศ, ธุรกิจพลังงานสะอาด รถยนต์ไฟฟ้า และ บรรจุภัณฑ์ยั่งยืน เนื่องจาก ได้รับการส่งเสริมจากภาครัฐ และ ธุรกิจการเงิน เนื่องจาก ความสามารถในการแข่งขันเพิ่มขึ้นจากการใช้เทคโนโลยี (Fintech)
- กลยุทธ์การลงทุนปี 2023 เน้นกลยุทธ์ตั้งรับ (Defensive) โดยเน้นลงทุนในตราสารหนี้คุณภาพดี ในช่วง 1H23 เพื่อรอสัญญาณดอกเบี้ยผ่านจุดสูงสุด และเศรษฐกิจผ่านช่วงเลวร้ายที่สุด โดยคาดว่าในช่วง 2H23 จะเป็นช่วงที่เหมาะสมในการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงให้มากขึ้นได้

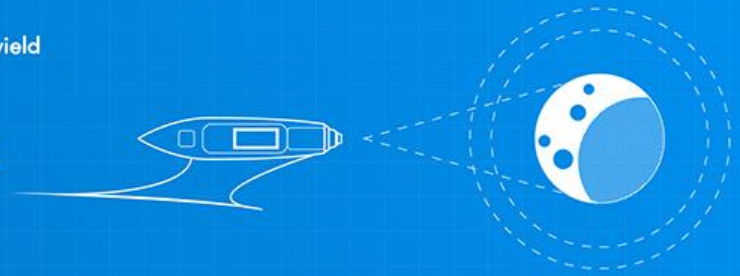
คุณสุกิจ อุดมศิริกุล
กรรมการผู้จัดการ
สายงานวิจัย InnovestX

KEY HIGHLIGHTS

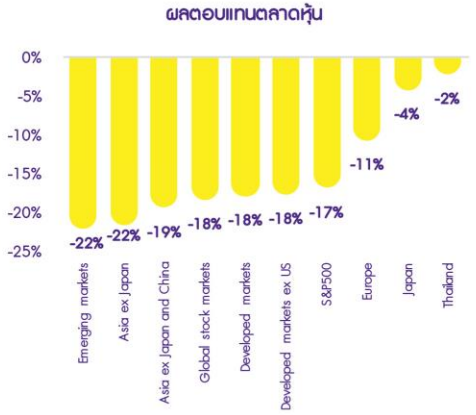
	คำถามที่น่าสนใจในปี 2023	มุมมองของ InnovestX
ภาพเศรษฐกิจ	เศรษฐกิจและตลาดการเงินโลกจะเป็นอย่างไร ถ้าดอกเบี้ยสหรัฐผ่านจุดสูงสุด ?	ต้นทุนการเงินที่สูงขึ้นจะนำไปสู่ Big Credit Event + เศรษฐกิจชะลอตัวแรง ทำให้เฟดต้องลดดอกเบี้ยลง (ประมาณ 100 bps) ใน 2H23
	ถ้าจีนเปิดประเทศสำเร็จจะเกิดอะไรขึ้นกับเศรษฐกิจโลก	เศรษฐกิจจีนจะฟื้นตัวรุนแรง แต่จะ Counter-balance กับความต้องการที่ลดลงในประเทศเจริญแล้ว ทำให้ความต้องการโดยรวมยังคงชะลอลง
	เศรษฐกิจโลกจะเป็นอย่างไร ภายใต้ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์	สงครามรัสเซีย-ยูเครน และสถานการณ์ตึงเครียดในไต้หวันไม่รุนแรงขึ้นแต่ไม่ลดลง จะทำให้เศรษฐกิจโลกชะลอตัวในปี 2023 แต่ไม่ถึงกับเกิดภาวะวิกฤต แต่หากสงคราม รัสเซีย- ยูเครน กลับมารุนแรง จะทำให้เกิดวิกฤตพลังงานและอาหารอีกครั้งเศรษฐกิจยุโรปมีโอกาสถดถอยแรง ขณะที่ถ้าจีนส่งสัญญาณเตรียมบุกไต้หวัน จะกระทบต่ออุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ในไต้หวัน รวมถึงผลตอบแทนหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีของโลก
	เศรษฐกิจไทยเป็นอย่างไร	เติบโตต่อแต่ชะลอตัวเมื่อเทียบกับปี 2022 โดยจะเติบโตสูงใน 1Q23 แต่ชะลอตัวใน 2H23
ภาพตลาด	อะไรคือ จุดเปลี่ยนสำคัญของตลาดหุ้น	เศรษฐกิจสหรัฐผ่านจุดต่ำสุดและเฟดหยุดขึ้นดอกเบี้ย 1H23 ส่วนจีนเปิดประเทศใน 2H23
	สินทรัพย์ใดที่น่าลงทุน	พันธบัตรใน 1H23 และ ตลาดหุ้นใน 2H23
	ตลาดหุ้นไหนที่จะโดดเด่น	เอเชียเหนือ โดยเฉพาะจีนและเกาหลีใต้
	ตลาดหุ้นไหนที่มีแนวโน้มไม่ดี	หลีกเลี่ยงตลาดหุ้นยุโรป
	อุตสาหกรรมไหนที่น่าสนใจ	ค้าปลีก อาหาร ท่องเที่ยว พลังงานสะอาด รถยนต์ไฟฟ้า และ บรรจุภัณฑ์ยั่งยืน
	หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจะฟื้นตัวเมื่อไร	กำไรผ่านจุดต่ำสุด 1Q23; เริ่มฟื้นตัว 2H23

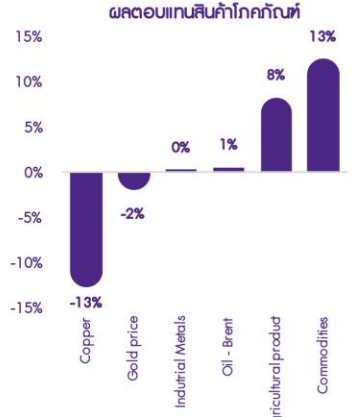
Spaceship to the moon

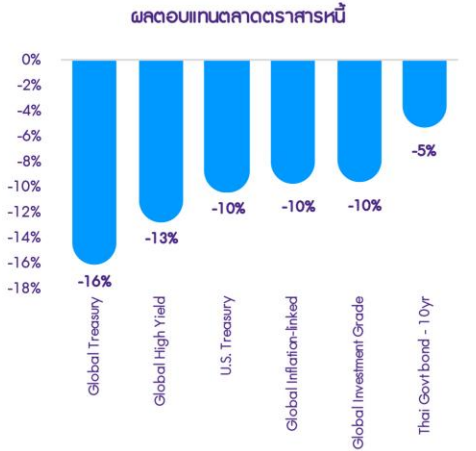




“สรุปผลตอบแทน” สินทรัพย์ในปี 2022





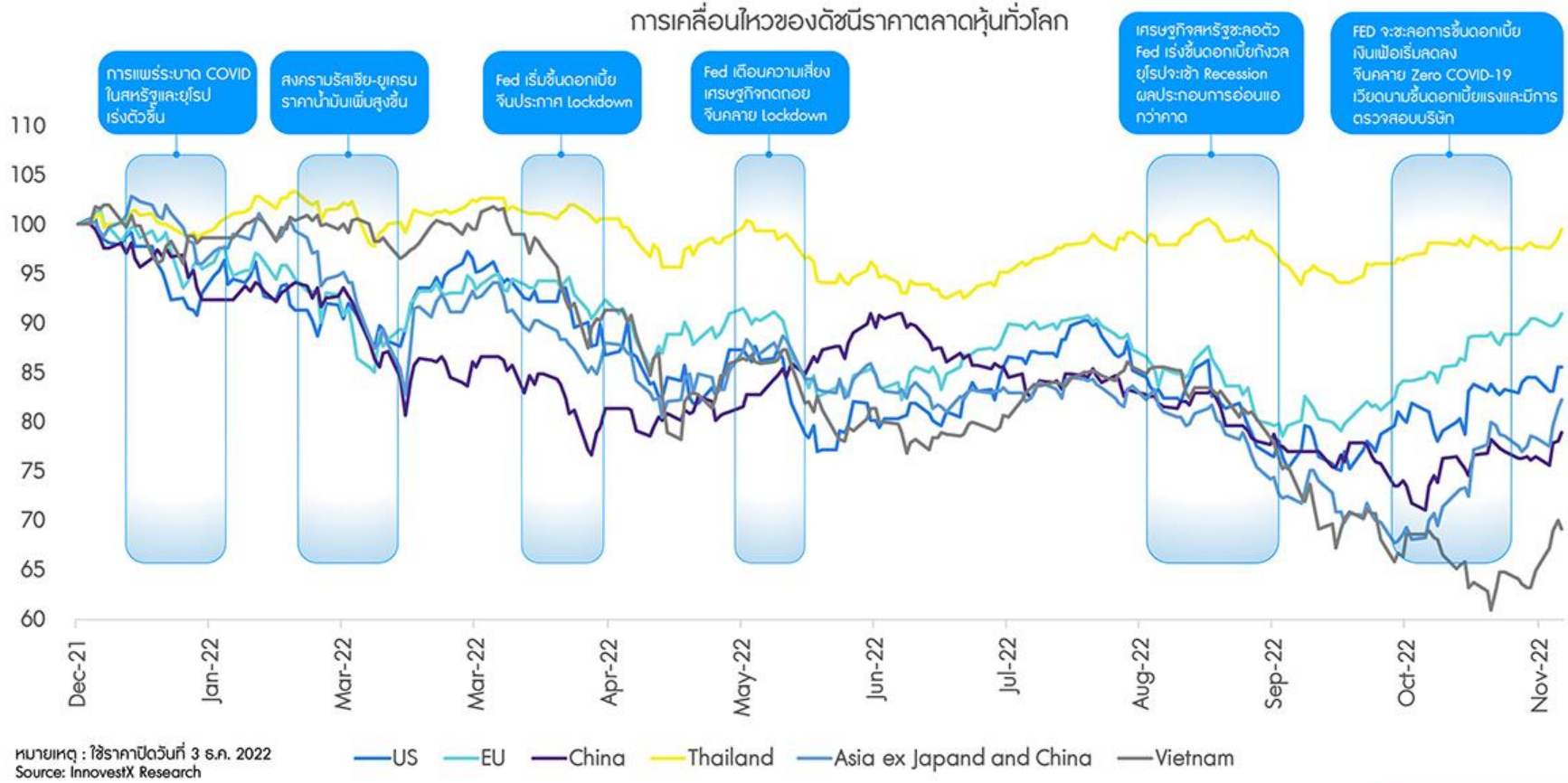


สรุปผลตอบแทน รายชั้นสินทรัพย์ในปี 2022

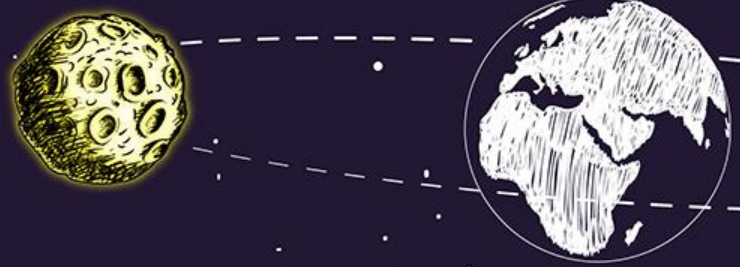
- ในปี 2022 เป็นปีที่ตลาดตราสารหนี้และตราสารทุนให้ผลตอบแทนติบลบพร้อมกันครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2001 โดยตราสารหนี้ลดลง 18% และตราสารทุนลดลง 17%
- ในขณะที่สินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนดีในปี 2022 ได้แก่ 1) ค่าเงินดอลลาร์ที่แข็งค่าขึ้น 11% ที่สะท้อนส่วนต่างดอกเบี้ยของสหรัฐกับประเทศอื่นและนักลงทุนต้องการสินทรัพย์ที่ปลอดภัย และ 2) ราคาสินค้าโภคภัณฑ์อย่างราคาน้ำมันและราคาสินค้าเกษตรที่เพิ่มขึ้น 8% และ 11% ตามลำดับ ทำให้กลุ่มพลังงานในปี 2022 ปรับเพิ่มขึ้นได้อย่างโดดเด่น
- สองต้นเหตุที่ทำให้เกิดภาพนี้ ได้แก่ 1) สงครามระหว่างรัสเซียและยูเครนที่ยืดเยื้อ และ 2) มาตรการควบคุม COVID-19 ของจีนที่เข้มงวด ซึ่งส่งผลกับเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นและปัญหาห่วงโซ่อุปทานจากจีนและนำมาซึ่งนโยบายการเงินทั่วโลกที่ตึงตัวมากกว่าที่คาดการณ์ จนส่งผลให้เกิดความกังวลต่อการเกิดสภาวะเศรษฐกิจถดถอย
- ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลดลง 2% ซึ่งน้อยกว่าภาพรวม สืบเนื่องจากการบริโภคภายในประเทศที่แข็งแกร่งและการเปิดประเทศ ในขณะที่ตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับลดลงน้อยกว่าภาพรวมเช่นกัน สืบเนื่องจากได้ประโยชน์จากค่าเงินเยนที่อ่อนค่า 21%

หมายเหตุ : ใช้ราคาปิดวันที่ 3 ธ.ค. 22
Source: InnovestX Research

การเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นในปี 2022



หมายเหตุ : ใช้ราคาปิดวันที่ 3 ธ.ค. 2022
Source: InnovestX Research



Economics Outlook 2023

2022
Year of Abnormalization

- ปี 2022 คือ ปีแห่งความผิดปกติ ซึ่ง InnovestX คาด 5 คำทำนาย โดย 3 คำทำนาย เป็นภาพเชิงบวก และ 2 คำทำนายเป็นภาพเชิงลบ โดยคำทำนายเชิงลบกลับกลายเป็นว่าถูกต้องทั้งหมด แต่คำทำนายเชิงบวกไม่เป็นตามคาด

คำทำนายเชิงบวก / ผิดคาด

- การกลับมาเป็นปกติหรือ Normalization ของเศรษฐกิจ เงินเฟ้อ และดอกเบี้ย

คำทำนายเชิงลบ / ตามคาด

- ปัญหาภูมิรัฐศาสตร์จะแรงขึ้น
- ความเสี่ยงอื่น ๆ เช่น
  - เศรษฐกิจจีนชะลอลง
  - ความผันผวนทางการเงินโลกจะมากขึ้น
  - ความเสี่ยง Global Stagflation

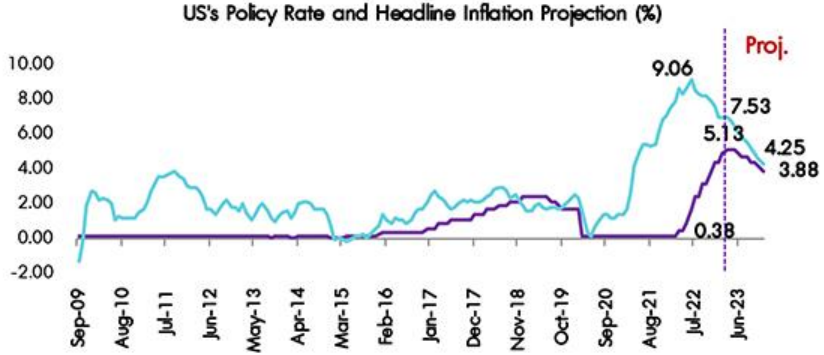
2023
Year of Transition

- มองย้อนกลับไป InnovestX พบว่า จุดเปลี่ยนสำคัญของเศรษฐกิจการลงทุนโลก เป็นผลจากความผิดพลาดเชิงนโยบาย (Policy Mistake) แทบทั้งสิ้น ทำให้ในปี 2023 จะต้องมีการ "กลับทิศ" เชิงนโยบาย เพื่อแก้ปัญหา "Abnormal" ในระดับหนึ่ง ซึ่ง InnovestX มองว่า ผลของการ "กลับทิศ" เชิงนโยบายจะนำมาสู่การ "เปลี่ยนผ่าน" ของเศรษฐกิจโลกไปสู่เฟสใหม่

	สหรัฐ	จีน	รัสเซีย
ความผิดพลาดเชิงนโยบาย	Fed คาดการณ์เงินเฟ้อผิด (Transitory)	จีนคุมภาคอสังหาฯ แรง (3 redlines)/ Zero Covid	รัสเซียบุกยูเครน
หนทางแก้ไข	สหรัฐและตะวันตกทำนโยบายการเงินตึงตัวรุนแรง	จีนเริ่มผ่อนคลายนโยบายอสังหาฯ/ Zero Covid	รัสเซีย-ยูเครนเริ่มส่งสัญญาณเจรจาแต่ไม่คืบหน้า
ผลลัพธ์	เศรษฐกิจถดถอย	จีนเริ่มฟื้น	สงครามไม่รุนแรง/ ไม่ผ่อนคลาย

3 สมมุติฐานสำคัญ “และมุมมองต่อเศรษฐกิจโลกและไทย”

- มุมมองของ InnovestX ต่อภาพเศรษฐกิจโลกในปี 2023 เชื่อว่า (1) ธนาคารกลางสหรัฐจะขึ้นดอกเบี้ยครั้งสุดท้ายในเดือน มี.ค. ก่อนหยุดขึ้นที่ประมาณ 5% และเริ่มส่งสัญญาณลดลงใน 3Q23 จาก Big credit event และ/หรือเศรษฐกิจชะลอตัวแรง ส่วนยุโรปจะเผชิญกับภาวะเงินเฟ้อสูง ผลักดันต้นทุนค่าครองชีพให้พุ่งขึ้นและเกิดภาวะ Stagflation (2) จีนจะผ่อนคลาย Zero Covid และมาตรการอสังหาฯ ต่อเนื่อง ทำให้เศรษฐกิจเริ่มฟื้น โดยสมมุติฐานสำคัญ คือ จีนสามารถยกเลิก Zero Covid ได้ใน 2Q23 และ (3) สงครามรัสเซีย-ยูเครน และสถานการณ์ความตึงเครียดในช่องแคบไต้หวันไม่รุนแรงขึ้นแต่ไม่ลดลง ทำให้เศรษฐกิจโลกชะลอตัวลงรุนแรงในปี 2023 แต่ไม่ถึงกับเกิดภาวะวิกฤต



GDP growth (proj. by INVX)	2022F	2023F
Global GDP (INVX: Avg. G-5)	2.7	1.9
US	1.9	0.3
Eurozone	3.3	-0.2
Japan	1.7	1.3
China	3.2	5.0
Thailand	3.3	2.9

- เศรษฐกิจไทยปี 2023 จะชะลอตัวเมื่อเทียบกับปี 2022 โดยเศรษฐกิจไทยจะเติบโตเร็วที่สุดใน 1Q23 ขณะที่จะชะลอตัวลงอีกใน 2H23 จาก 3 สาเหตุหลัก คือ (1) เศรษฐกิจโลกจะชะลอตัวมากขึ้นใน 2H23 ซึ่งจะทำให้การส่งออกปรับตัวลดลง (2) การบริโภคภาคเอกชนจะเป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญของเศรษฐกิจ แต่แรงขับเคลื่อนอื่นๆ เช่น การลงทุนภาคเอกชน และการใช้จ่ายภาครัฐ (ทั้งการบริโภคและการลงทุน) จะอ่อนแรง (3) ภาคการท่องเที่ยวจะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจเติบโต โดยคาดจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาในไทยราว 21-25 ล้านคน

ปี 2023 ปีแห่งการเปลี่ยนผ่าน

จาก “ยุคแห่งเศรษฐกิจโตต่ำ ดอกเบี้ยต่ำ เงินเฟ้อต่ำ” สู่ “ยุคดอกเบี้ยสูง-เศรษฐกิจผันผวนมากขึ้น”

ในปี 2023 เศรษฐกิจโลกและไทยจะท้าทายมาก เนื่องจากเป็นปีเปลี่ยนผ่าน จากโลกที่เงินเฟ้อต่ำ-ดอกเบี้ยขยายตัวต่ำ-เศรษฐกิจโตต่ำ (Low rate- Low growth) ไปสู่ระบอบเศรษฐกิจใหม่ (New Economic Regime) โดยภาพเศรษฐกิจโลกในปี 2023 นี้ จะมีลักษณะสำคัญ 3 ประการ คือ

1. การเติบโตของเศรษฐกิจจะมีความแตกต่างกัน (Divergence) ระหว่างประเทศพัฒนาแล้วและกำลังพัฒนา โดยในเศรษฐกิจตลาดพัฒนาแล้วจะเกิดภาวะถดถอยอย่างอ่อน จากการขึ้นดอกเบี้ยอย่างรวดเร็ว ซึ่งอาจทำให้บริษัทขนาดใหญ่ล้มละลาย (Big credit events) ทำให้ต้องลดดอกเบี้ยลงใน 2H23

2. เงินเฟ้อ ในภาพใหญ่ เงินเฟ้อโลกได้ทำจุดสูงสุดไปแล้วและกำลังจะเริ่มลดลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป จากภาวะฐานสูงและเศรษฐกิจโลกที่จะชะลอลงแรง

3. ดอกเบี้ย ด้วยภาวะเงินเฟ้อที่แม้ลดลงแต่ไม่เท่ากัน ประเทศพัฒนาแล้วจึงยังจำเป็นต้องขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่องด้วยอัตราที่สูงกว่ากำลังพัฒนา ทำให้เกิดภาวะถดถอย (Recession) ทำให้ประเทศเจริญแล้ว และต้องลดดอกเบี้ยลงและผ่อนคลายนโยบายการเงินใน 2H23 และทำให้ดอกเบี้ยของประเทศเจริญแล้วและกำลังพัฒนากลับเข้ามาใกล้กัน (Convergence) ขึ้น

2010 -2019

ยุคแห่งเศรษฐกิจ-ดอกเบี้ย -เงินเฟ้อต่ำ
(Low rate-Low growth)
- เงินเฟ้อต่ำ
- ดอกเบี้ยต่ำ
- เศรษฐกิจเติบโตต่ำ

2020 -2022

ยุค COVID
- โรคระบาดครั้งใหญ่ในรอบศตวรรษ
- ล็อกดาวน์
- ยอดหนี้พุ่งสูง
- ภาวะ reflation ครั้งใหญ่

2023

ปีแห่งการเปลี่ยนผ่าน
- การเติบโตของเศรษฐกิจ: Divergence, DM-EM แตกต่างกัน
- เงินเฟ้อ: ทำจุดสูงสุดไปแล้วจากฐานสูง และอุปสงค์ที่ลดลง
- ดอกเบี้ย: Convergence (DM ขึ้นดอกเบี้ยแรง / EM ไม่เร่งขึ้นดอกเบี้ย)

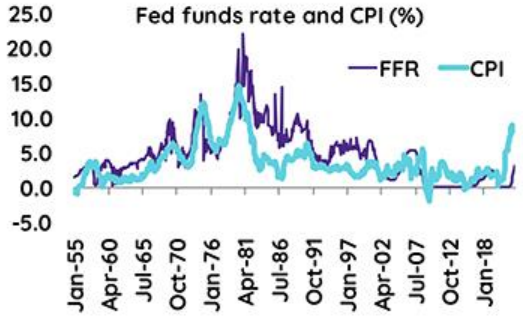
2024

ระบอบเศรษฐกิจใหม่
(New Economic Regime)
- เงินเฟ้อสูงขึ้น ดอกเบี้ยสูงขึ้น
- วินัยการคลังอ่อนแอ
- เศรษฐกิจโตดีขึ้น แต่แตกง่ายขึ้น (Boom-and-Bust Growth)
- ปัจจัยเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์มีมากขึ้น

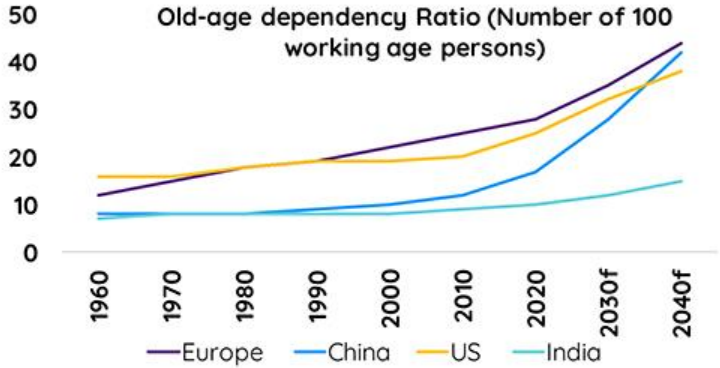
ระบอบเศรษฐกิจใหม่

1. เศรษฐกิจจะผันผวนขึ้น เกิดวัฏจักร Boom-Bust Cycle เงินเฟ้อสูง-ดอกเบี้ยสูง

- **InnovestX มองหลังผ่านพ้นภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวในปี 2023** เงินเฟ้อทั่วโลกเฉลี่ยจะสูงขึ้นกว่าก่อนเกิด CPVID-19 โดยจะอยู่ในช่วง 3-6% โดยเฉลี่ย สูงกว่า 0-2% ก่อน COVID-19 จาก 3 เหตุผล คือ (1) การเปลี่ยนผ่านจากพลังงานแบบดั้งเดิมไปเป็นพลังงานสะอาดมีต้นทุนสูง (2) การเปลี่ยนแปลงนโยบายการคลังโลก โดยจะสนับสนุนให้เศรษฐกิจที่รวมเงินเฟ้อขยายตัวสูง เพื่อที่จะทำให้สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ลง และ (3) ธนาคารกลางต่างๆ จะปรับเป้าหมายเงินเฟ้อขึ้น เพราะการกดเงินเฟ้อให้เข้าสู่เป้าหมายเดิม (ที่ 2%) จะทำให้เศรษฐกิจถดถอยรุนแรง



Avg.	CPI	FFR	GDP
1970s	7.8%	7.9%	3.2%
2000s	2.9%	2.5%	2.5%
2010s	1.7%	0.6%	1.7%
2022YTD	8.2%	3.8%	2.4%

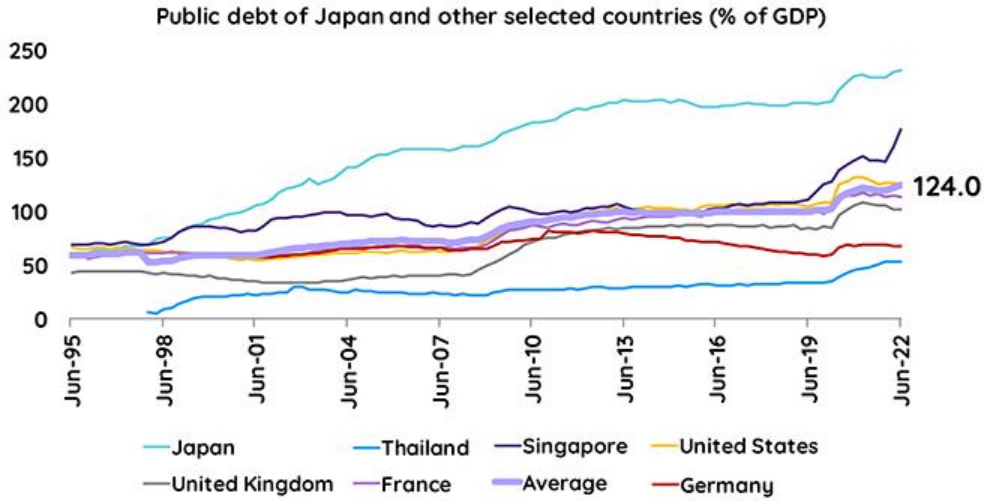


- **เงินเฟ้อที่สูงขึ้น จะผลักดันให้ประชาชนออกมาใช้จ่ายมากขึ้น** เช่นเดียวกับภาคธุรกิจที่จะมีอำนาจในการตั้งราคา (Pricing power) มากขึ้น
- แต่การที่ภาวะสังคมสูงวัยที่มีมากขึ้น โดยเฉพาะเศรษฐกิจขนาดใหญ่อย่างสหรัฐ ยุโรป และจีน ที่จำนวนผู้สูงอายุต่อประชากรวัยทำงานเพิ่มขึ้นจาก 15-30% ในปัจจุบันเป็น 40-50% ในปี 2050 เมื่อกำลังแรงงานน้อยลง โอกาสที่เศรษฐกิจจะชะลอตัวก็มีมากขึ้น (หากเทคโนโลยีใหม่จะไม่สามารถมาทดแทนแรงงานที่ลดลงได้) นอกจากนั้น การที่ภาครัฐเข้ามาแทรกแซงระบบเศรษฐกิจมากขึ้น เมื่อผสานกับความเสี่ยงวิกฤตการคลังที่จะมีสูงขึ้น ก็จะทำให้เกิดภาวะ Boom and Bust ง่ายขึ้น

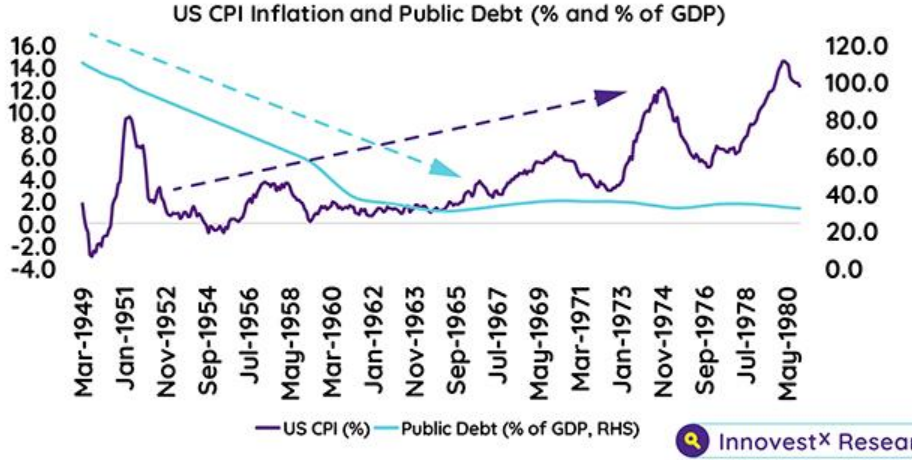
ระบอบเศรษฐกิจใหม่

2. วินัยการคลังของโลกจะแย่ลง โอกาสเกิดวิกฤตการคลังง่ายขึ้น

- ในช่วงวิกฤต COVID-19 ทางการทั่วโลกต่างเร่งมาตรการการคลัง เพื่อเยียวยาประชาชนและภาคธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากการ Lockdown ทำให้เม็ดเงินที่กระตุ้นเศรษฐกิจทั่วโลกเพิ่มขึ้น และทำให้หนี้สาธารณะทั่วโลกเพิ่มขึ้น โดยจากการวิเคราะห์ของ InnovestX ภาระหนี้สาธารณะเฉลี่ยของ 7 ประเทศสำคัญของโลก ได้แก่ ญี่ปุ่น อังกฤษ สหรัฐ ไทย ฝรั่งเศส เยอรมนี และสิงคโปร์ เพิ่มขึ้นจากประมาณ 100% ของ GDP มาเป็น 124%
- ในปี 2024 เป็นต้นไป รัฐบาลจะใช้ทุกวิธีเพื่อบริหารจัดการปัญหาทางการคลัง โดยจะขึ้นภาษีบ้างโดยเฉพาะภาษีฐานทรัพย์สิน จะออกพันธบัตรใหม่เพื่อมาปรับโครงสร้างหนี้เก่า รวมถึงจะให้สถาบันการเงินของรัฐเข้าช่วยสนับสนุนพันธบัตรของรัฐ แต่มาตรการสำคัญที่สุด คือ จะปล่อยให้เงินเฟ้อสูงขึ้นกว่ายุคก่อน เพื่อให้สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ลดลง (เช่นเดียวกับในช่วง 1950-1970 ที่ชาติตะวันตกจงใจจะทำให้เงินเฟ้อขึ้นเพื่อลดสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ลง) ซึ่งมาตรการทั้งหมดจะทำให้หนี้สาธารณะต่อ GDP ปรับลดลงบ้าง แต่จะทำให้วินัยทางการคลังลดลง และมีความเสี่ยงที่จะเกิดวิกฤตการคลังได้ง่ายขึ้น คล้ายกับที่เคยเกิดขึ้นในยุโรปช่วงปี 2012

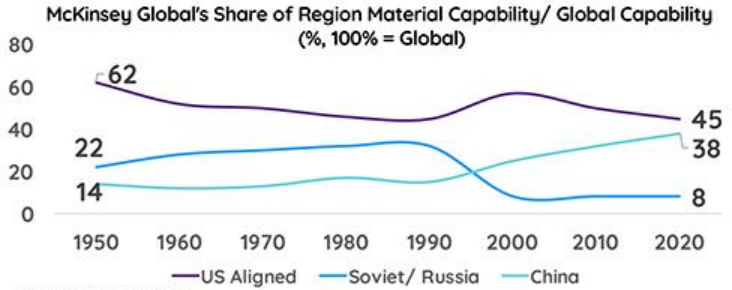


Source: CEIC



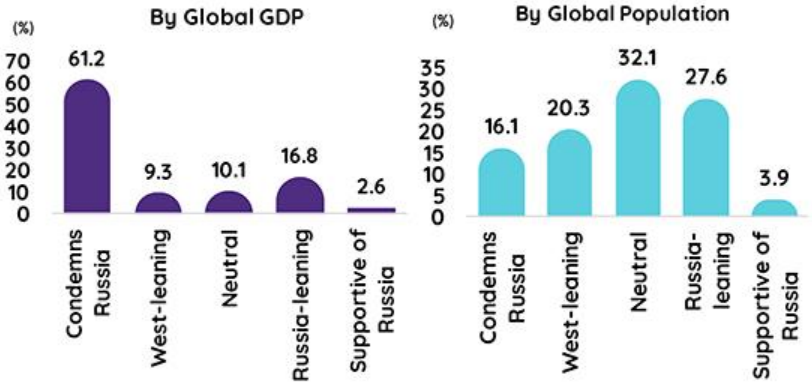
ระบอบเศรษฐกิจใหม่

3. ปัญหาภูมิรัฐศาสตร์โลกจะรุนแรงขึ้น การเมืองโลกจะเข้าสู่ยุคเปลี่ยนขั้วอำนาจใหม่



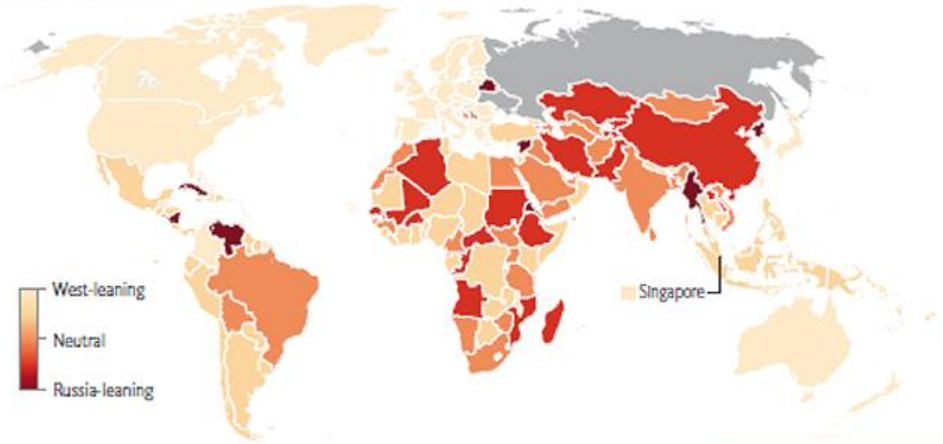
Source: McKinsey and EIU

หมายเหตุ: ดัชนีความแข็งแกร่งด้านเศรษฐกิจและการทหารของสำนักวิจัย McKinsey Global
คำนวณโดยการนำตัวแปรด้านจำนวนประชากร ความสามารถในการผลิต การใช้จ่ายทางการทหาร โดยกลุ่มที่เป็นมิตรกับสหรัฐ (US aligned) ได้แก่กลุ่ม NATO และพันธมิตรสหรัฐอื่น เช่น ออสเตรเลียและญี่ปุ่น



- InnovestX มองว่า ความปั่นป่วนในภาวะภูมิรัฐศาสตร์โลกในช่วงหลัง ทั้งสงครามรัสเซีย-ยูเครน การพัฒนาโครงการนิวเคลียร์ของอิหร่านและเกาหลีเหนือ รวมถึงความเสี่ยงสงครามไต้หวัน เป็นผลจากการปรับเปลี่ยนระเบียบโลก (World Order) หลังจากที่สหรัฐปรับลดบทบาทในฐานะตำรวจโลกลง ทำให้เกิดสุญญากาศของตำแหน่งผู้นำโลก สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงของภูมิลักษณ์โลกในหลายจุด เช่น การเติบโตของจีนในฐานะมหาอำนาจทางเศรษฐกิจ และกระแสความนิยมชมชอบชาติตะวันตกที่ลดลง ทำให้ InnovestX มองว่าช่วงต่อไปการเมืองโลกจะเข้าสู่การเปลี่ยนขั้วอำนาจใหม่ โดยซีกโลกตะวันตกนำโดยสหรัฐและยุโรปจะเริ่มเสื่อมถอยในอำนาจมากขึ้น ขณะที่ซีกตะวันออก นำโดยจีน รัสเซีย ตะวันออกกลาง รวมถึงประเทศขนาดกลาง เช่น ตุรกีและอินโดนีเซีย จะมีบทบาทในเวทีโลกมากขึ้น และจะนำไปสู่การทำสงครามเย็นในหลายสมรภูมิ เช่น การค้า เทคโนโลยี การเงิน และความมั่นคง รวมถึงมีโอกาสที่จะเกิดสงครามร้อนมากขึ้น

Two-thirds of the world's population live in countries that are neutral or Russia-leaning regarding the war in Ukraine

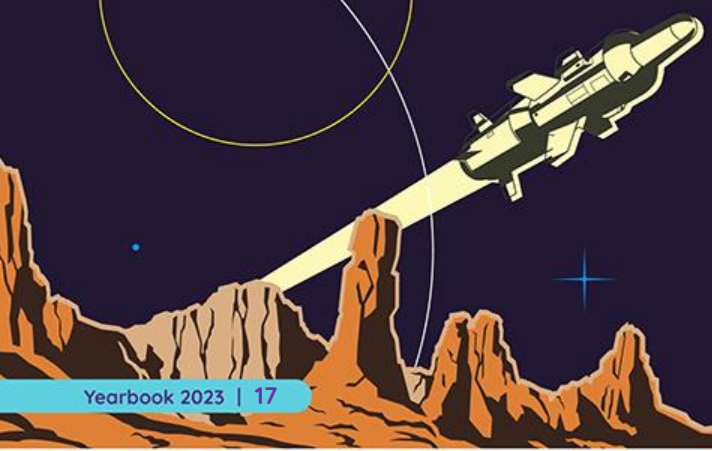


Asset allocation

มุมมองรายชั้นสินทรัพย์ในปี 2023

ชั้นสินทรัพย์	มุมมอง	เหตุผล
ตราสารทุน	ต้นร้ายปลายดี	ในปี 2023 จะเริ่มต้นปีด้วยภาพความเสี่ยงจากการขึ้นดอกเบี้ยและความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอยของสหรัฐ เศรษฐกิจที่อ่อนแอยุโรปและการแพร่ระบาด COVID-19 ในจีน แต่ตั้งแต่ 2Q23 ตราสารทุนจะเริ่มดีขึ้นจากธนาคารกลางเริ่มเปลี่ยนท่าทีต่อนโยบายการเงิน เศรษฐกิจมีแนวโน้มผ่านจุดต่ำสุดและจีนเริ่มเปิดประเทศ จึงทำให้ GDP และกำไรเริ่มฟื้นตัว
ตราสารหนี้	โอกาสทอง	ตราสารหนี้มีผลตอบแทนต่อความเสี่ยงที่น่าสนใจ ซึ่งเป็นผลมาจาก 1) ธนาคารกลางสหรัฐหยุดขึ้นดอกเบี้ย 2) เงินเฟ้อผ่านจุดสูงสุด 3) ความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอย และ 4) ผลตอบแทนที่แท้จริงกลับมาเป็นบวก ทำให้เรามองว่าตราสารหนี้นอกจากจะช่วยลดความเสี่ยงความผันผวนของสินทรัพย์เสี่ยง ยังจะช่วยให้มีผลตอบแทนที่ดีในปี 2023
สินค้าโภคภัณฑ์	อุปสงค์ถูกกดดันจากเศรษฐกิจชะลอตัว	ราคาสินค้าโภคภัณฑ์มีแนวโน้มที่จะยังอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้สืบเนื่องจาก 1) สงครามรัสเซีย-ยูเครนที่ยืดเยื้อ 2) อุปทานยังตึงตัวจากกลุ่มโอเปก 3) การเปิดเมืองของจีน และ 4) ค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่า แต่ความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอยยังเป็นความเสี่ยงสำคัญที่กดดันราคา
อัตราแลกเปลี่ยน	ดอลลาร์อ่อนค่า	ค่าเงินดอลลาร์มีแนวโน้มอ่อนค่าจาก 1) ส่วนต่างดอกเบี้ยของสหรัฐและยุโรปลดลง 2) ค่าเงินหยวนและค่าเงินในเอเชียได้ประโยชน์จากการเปิดเมืองและภาคบริการที่ฟื้นตัว และ 3) การเติบโตของ EM สูงกว่า US
ทองคำ	ดอลลาร์อ่อน ความขัดแย้งเชิงภูมิรัฐศาสตร์หนุน	บรรยากาศการลงทุนในสินทรัพย์ทางเลือกอย่างทองคำดีขึ้นจากนโยบายการเงินที่จะเข้าสู่จุดสมดุลมากขึ้น ค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่าช่วยลดผลกระทบจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่เพิ่มขึ้น ทองคำอาจจะไม่ได้ให้ผลตอบแทนที่ดีแต่ช่วยความเสี่ยงในกรณีที่ความขัดแย้งเชิงภูมิรัฐศาสตร์เพิ่มสูงขึ้น

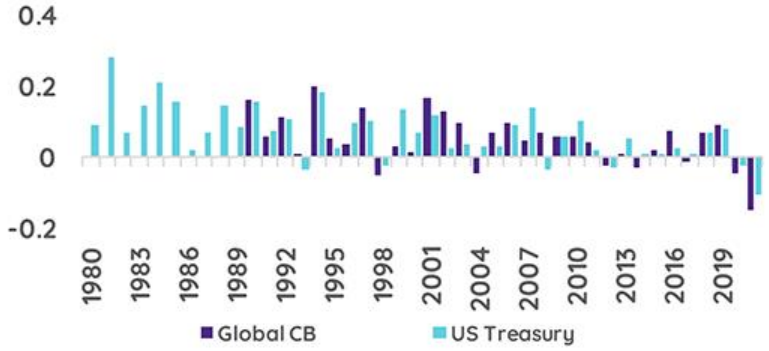
Fixed Income



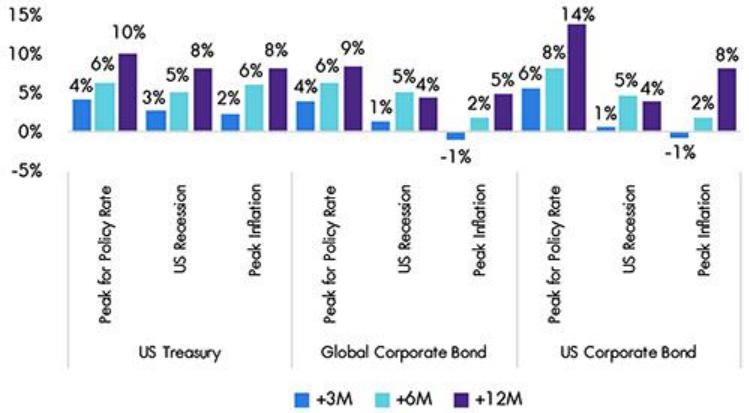
ทำไมตราสารหนี้ถึงน่าสนใจในปี 2023?

- ในปี 2022 ตราสารหนี้ถือเป็นสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนแย่ที่สุดเป็นประวัติการณ์ โดยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐปรับตัวลดลง 11% และตราสารหนี้ภาคเอกชนปรับลดลง 15% ซึ่งเทียบกับค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรวมเฉลี่ยที่ 2.5%-5% สาเหตุสำคัญมาจากการใช้นโยบายการเงินที่ตึงตัวของธนาคารกลางทั่วโลกโดยเฉพาะสหรัฐ
- ในปี 2023 InnovestX มองว่า บรรยากาศการลงทุนในตราสารหนี้จะดีขึ้นซึ่งมีความเสี่ยงในตลาดตราสารหนี้น้อยกว่าปี 2022 โดยมีปัจจัยสนับสนุนอย่าง 1) ธนาคารกลางสหรัฐหยุดขึ้นดอกเบี้ย 2) เงินเฟ้อผ่านจุดสูงสุด 3) มีความเสี่ยงสภาวะเศรษฐกิจถดถอย และ 4) ผลตอบแทนที่แท้จริงจะกลับมาเป็นบวกซึ่งดีกับตราสารหนี้มากกว่าตราสารทุน
- จากสถิติในช่วงปี 1980-2020 พบว่า 1) ตราสารหนี้ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดในช่วงที่ดอกเบี้ยนโยบายผ่านจุดสูงสุด 2) พันธบัตรรัฐบาลให้ผลตอบแทนดีกว่าตราสารหนี้เอกชนในช่วงเศรษฐกิจถดถอย และ 3) เทรนด์ของราคาไม่ค่อยผันผวนในช่วงตลาดขาขึ้น
- InnovestX มองว่าตราสารหนี้จะให้ผลตอบแทนที่ดีในปีหน้าซึ่งช่วยลดความผันผวนของการลงทุนและมีแนวโน้มที่ดีกว่าการถือเงินสด InnovestX แนะนำจัดสรรเงินบางส่วนมาลงทุนในตราสารหนี้ทั้งเป็นการพักเงินรอจังหวะลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงและรับผลตอบแทนในระดับ 5-10%
- InnovestX ยังเน้นในพันธบัตรรัฐบาลและตราสารหนี้คุณภาพดี เพราะกังวลกับภาพเศรษฐกิจที่อาจจะแย่กว่าที่คาดอาจจะส่งผลกับความสามารถในการชำระหนี้

ผลตอบแทนติดลบในตราสารหนี้มีให้เห็นไม่บ่อย ปี 2022 เป็นปีที่ให้ผลตอบแทนแย่ที่สุดในประวัติการณ์



เปรียบเทียบผลตอบแทนตราสารหนี้ในแต่ละสถานการณ์



Equity Market Strategy

2023

ประเด็นสำคัญในปี 2023

1Q23

- (-) ธนาคารกลางสหรัฐปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อ
- (-) ยุโรปมีความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอย
- (+) ความคืบหน้าการเปิดประเทศของจีน

- มุมมอง : ตลาดหุ้นในภาพรวมมีแนวโน้มผันผวนสูงขึ้น มีโอกาสลงมากกว่าขึ้น ตลาดยุโรปมีความเสี่ยงสูงสุด ตลาดหุ้นเอเชียน่าสนใจที่สุด

2Q23

- (+) FED อาจจะเริ่มหยุดขึ้นดอกเบี้ยและค่าเงินดอลลาร์จะผ่านจุดสูงสุด
- (+) ประเทศจีนเริ่มเปิดประเทศเต็มรูปแบบ
- (0) การเลือกตั้งของไทย
- (-) คลังเริ่มเก็บภาษีขายหุ้นในตลาดหุ้นไทย

- มุมมอง : ตลาดหุ้นมีแนวโน้มดีขึ้นจากความเสี่ยงปัจจัยภายนอกลดน้อยลง ทั้งจากดอกเบี้ยและการเปิดเมือง ค่าเงินดอลลาร์ที่ผ่านจุดสูงสุด ตลาดหุ้นทั่วโลกมีแนวโน้มฟื้นตัว

3Q23

- (+) ผลประกอบการของกลุ่มเทคโนโลยีจะเริ่มฟื้นตัว
- (-) เศรษฐกิจสหรัฐฯอาจเข้าสู่ภาวะถดถอย (mild recession) การเติบโตในฝั่ง EM ชะลอตัวลงจากฐานสูงในปี 2022
- (-) เริ่มจันตาสัญญาณการผิดนัดชำระหนี้ในตลาดตราสารหนี้เอกชน

- มุมมอง : แม้ภาพรวมตลาดจะได้รับแรงหนุนต่อเนื่องจาก 2Q แต่ให้จับตาความเสี่ยงเรื่อง ศก. ถดถอยและการผิดนัดชำระหนี้ซึ่งจะทำให้ตลาดหุ้นในภาพรวมปรับตัวลดลงได้ แต่จุดเด่น คือ หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีเริ่มฟื้นตัว

4Q23

- (-) วัฏจักรเศรษฐกิจของตลาดเกิดขึ้นและไทยเริ่มเข้าสู่ช่วงชะลอตัว
- (+) นโยบายการเงินยุโรปผ่านจุดตึงตัวที่สุด
- (+) เศรษฐกิจสหรัฐและจีนเริ่มฟื้นตัว

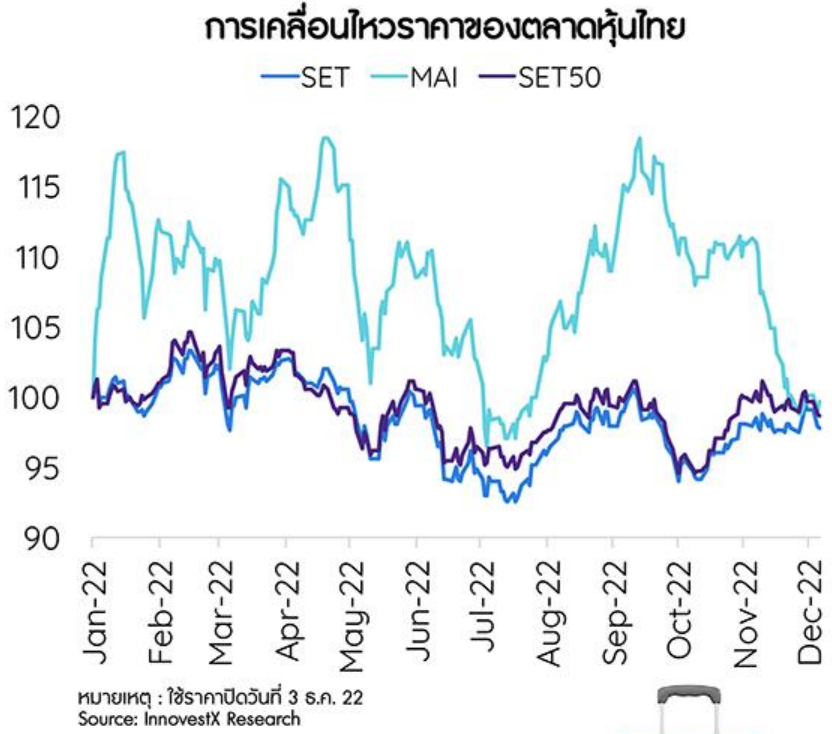
- มุมมอง : ตลาดไม่ค่อยมีปัจจัยสนับสนุนใหม่ ตลาดหุ้นเริ่มแกว่งตัวไปตามปัจจัยพื้นฐานของธุรกิจและภาพเศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัวทั้งในสหรัฐและจีน

“ภาพรวมและกลยุทธ์” การลงทุนในปี 2023

	1H23	2H23
สหรัฐฯ “ความเสี่ยงนโยบายการเงินลดลง และเศรษฐกิจฟื้นตัวครึ่งหลัก”	(-) • ตลาดในครึ่งปีแรกยังคงผันผวน ความเสี่ยงเชิงนโยบายน้อยลงแต่ความเสี่ยงด้านการเติบโตสูงขึ้น มีแนวโน้มกำไรยังอ่อนแอ • **คำแนะนำ** ตราสารหนี้มีผลตอบแทนต่อความเสี่ยงสูงกว่าตราสารทุน เน้นหุ้นเชิงรับที่มีคุณภาพดีและงบดุลแข็งแรง	(+) • แนวโน้มเศรษฐกิจและกำไรผ่านจุดต่ำสุดและจะเริ่มฟื้นตัว ตลาดมีความสมดุลมากขึ้น • **คำแนะนำ** มองหาจุดกลับตัวของหุ้นกลุ่มการเงินและหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี รวมถึงหุ้นขนาดกลางที่มีการเติบโตสูง
ยุโรป “เศรษฐกิจมีความเสี่ยงสูง นโยบายการเงินตึงตัว”	(-) • ความเสี่ยงด้านการเติบโต เศรษฐกิจและนโยบายการเงินเพิ่มสูงขึ้น วิกฤตพลังงานยังกดดันตลาด ค่าเงินยูโรแข็งค่า • **คำแนะนำ** เน้นตราสารหนี้ป้องกันเงินเฟ้อ เน้นหุ้นเชิงรับที่มีสัดส่วนรายได้จากภายในประเทศสูง	(-) • แนวโน้มเศรษฐกิจยังเปราะบางและไม่ชัดเจน การฟื้นตัวช้ากว่าภูมิภาคอื่น • **คำแนะนำ** เน้นตราสารหนี้ หุ้นเน้นที่ให้เงินปันผลและผลตอบแทนสม่ำเสมอ อย่าง REIT และโครงสร้างพื้นฐาน
จีนและเอเชีย “ธีมเปิดเมืองคือ ปัจจัยบวกหลัก ASEAN ครึ่งปีแรก เอเชียเหนือครึ่งปีหลัง”	(0) • การเปิดประเทศของจีนยังไม่สมบูรณ์ เศรษฐกิจอยู่ในภาพการฟื้นตัว นโยบายการเงินไม่ตึงตัวมากนัก • **คำแนะนำ** เน้นหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการเปิดเมือง หลีกเลี่ยงหุ้นกลุ่มเชิงวัฏจักร	(+) • เศรษฐกิจมีการฟื้นตัวที่ชัดเจนและเร่งตัวขึ้นจากการเปิดประเทศของจีน • **คำแนะนำ** มองตลาดเอเชียเหนือให้ผลตอบแทนดีทั้งจากการเปิดประเทศของจีนและการฟื้นตัวของกลุ่มเทคโนโลยี ตลาดอาเซียนเน้นภาคบริการและการบริโภคภายในประเทศ
ไทย “การฟื้นตัวเด่นชัด มีปัจจัยสนับสนุนจากภายในส่วนครึ่งหลังเริ่มชะลอลง”	(+) • ปัจจัยสนับสนุนหลักเป็นการบริโภคภายในประเทศ การท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจและการเลือกตั้ง • **คำแนะนำ** เน้นหุ้นขนาดใหญ่มากกว่าขนาดเล็ก กลุ่มพาณิชย์ ธนาคาร ท่องเที่ยวและกลุ่มโรงไฟฟ้า	(0) • เศรษฐกิจจะเริ่มลดความร้อนแรงลง • **คำแนะนำ** ขายกลุ่มที่มี Valuation สูง เน้นหุ้นที่อิงกับเศรษฐกิจใหญ่ที่เริ่มฟื้นตัว เช่น กลุ่มอาหาร อิเล็กทรอนิกส์มากขึ้น

ตลาดหุ้นไทย
“เน้นฟื้นตัวจากปัจจัยภายในและการท่องเที่ยว”

- แม้ว่าปัจจัยภายนอกค่อนข้างท้าทายแต่เศรษฐกิจไทยในปี 2023 ยังอยู่ในทิศทางฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง โดยปัจจัยสนับสนุนสำคัญ คือ การเปิดประเทศของจีนที่จะทำให้การท่องเที่ยวฟื้นตัวได้ดีต่อเนื่องจากปี 2022 การบริโภคภายในประเทศยังแข็งแกร่ง ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงจากการส่งออกที่ชะลอตัว
- บริษัทจดทะเบียนไทยมีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง นโยบายการเงินก็เป็นอย่างค่อยเป็นค่อยไปทำให้ตลาดไม่ผันผวน
- **สิ่งที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2023** ได้แก่ 1) นักท่องเที่ยวต่างชาติเติบโตโดดเด่นภาคบริการฟื้นตัว 2) ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น 3) ผลกระทบจากนโยบายการเงินค่อนข้างจำกัด 4) นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงครึ่งปีแรกปี 2023 และ 5) การเติบโตมีแนวโน้มชะลอตัวลงใน 2H23
- **กลยุทธ์** ด้วยสภาพตลาดหุ้นที่ยังคงมีความผันผวน จึงแนะนำแบ่งหุ้นเป็น 2 พอร์ต สัดส่วน 70:30 โดยพอร์ตที่ 1 (70%) เน้นหุ้นพื้นฐานดีที่ได้ประโยชน์จากเปิดเมืองของจีนและเศรษฐกิจในประเทศฟื้นตัว 2) มีอัตราการเติบโตดีต่อเนื่อง 3) มีความเป็นหุ้นเชิงรับ ส่วน พอร์ตที่ 2 (30%) เป็นหุ้นเก็งกำไร ที่คาดว่าผลการดำเนินงานจะ Turnaround ได้ในปี 2023 โดยเป็นบริษัทที่ความเสี่ยงด้านฐานะทางการเงินต่ำ



หมายเหตุ : ใช้ราคาปิดวันที่ 3 ธ.ค. 22
Source: InnovestX Research

หุ้นแนะนำ

พอร์ตที่ 1 ได้แก่ AOT, BBL, BDMS, CPALL, CRC, GPSC, SCGP

พอร์ตที่ 2 ได้แก่ AU, HANA และ SECURE

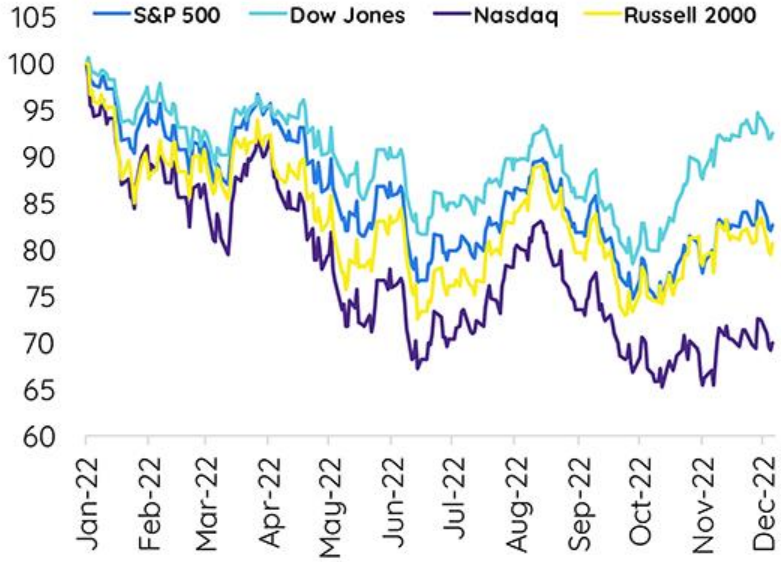
Offshore

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ

“ความเสี่ยงนโยบายน้อยลง ความเสี่ยงการเติบโตมากขึ้น”

- ในปี 2023 การเติบโตของเศรษฐกิจและกำไรของสหรัฐค่อนข้างอ่อนแอ โดยมีนโยบายการเงินที่ตึงตัวและความเชื่อมั่นที่ลดลงตามความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอยที่สูงขึ้นเป็นประเด็นกดดันหลัก
- ความเสี่ยงนโยบายการเงินที่ลดลงซึ่งคาดว่าวัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยจะจบใน 2Q23 จากเงินเฟ้อที่ชะลอตัวลง แต่ภาพการเติบโตมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นตลาดทั้งปี 2023 จากการที่เศรษฐกิจสหรัฐเข้าสู่สภาวะ Soft Landing
- **สิ่งที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2023** ได้แก่ 1) สภาวะเศรษฐกิจถดถอยแต่ไม่รุนแรง 2) กำไรหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจะฟื้นตัว 3) เฟดหยุดขึ้นดอกเบี้ยและค่าเงินดอลลาร์เริ่มอ่อนค่า และ 4) จะมีการทำการควบรวมกิจการมากขึ้น
- **กลยุทธ์** ด้วยภาพเศรษฐกิจและกำไรที่ขยายตัวช้าและความเสี่ยงสภาวะเศรษฐกิจถดถอยทำให้เราค่อนข้างระมัดระวังในการลงทุนในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2023 โดยจะเน้นไปที่ 1) หุ้นที่มีลักษณะเชิงรับในกลุ่ม 2) หุ้นที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูง 3) หุ้นที่ไม่ผันแปรกับปัจจัยภายนอกมากนัก ส่วนในครึ่งปีหลังอาจจะเริ่มมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นโดยเฉพาะหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและกลุ่มการเงิน

การเคลื่อนไหวราคาของตลาดหุ้นสหรัฐ



หมายเหตุ : ใช้ราคาปิดวันที่ 3 ธ.ค. 22
Source: InnovestX Research

หุ้นแนะนำ

1H23 ได้แก่ UnitedHealth, Walmart, P&G, Coca-Cola, McDonald, T-Mobile

2H23 ได้แก่ Microsoft, Visa, NVIDIA, Bank of America, Tesla

ตลาดหุ้นยุโรป

“ยังมีความเสี่ยงรอบด้านอยู่ในระดับสูง”

- ในปี 2023 ยังจะคงเป็นปีที่มีความยากลำบากสำหรับตลาดหุ้นยุโรปอย่างต่อเนื่อง เพราะในปี 2022 เศรษฐกิจและกำไรยังไม่ได้สะท้อนภาพลบมากนัก ดังนั้นมองว่าการเติบโตของเศรษฐกิจและกำไรของยุโรปมีความเสี่ยงด้านลบมากกว่าบวก
- ความเสี่ยงนโยบายการเงินและวิกฤตพลังงานยังไม่จบซึ่งจะยังกดดัน Upside ของตลาดยุโรปในปี 2023 โดยเฉพาะ 2H23 ที่จะมี Downside มากขึ้น
- **สิ่งที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2023** ได้แก่ 1) ECB ขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่องและเงินเฟ้อลดลงช้า ค่าเงินยูโรมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น 2) การเติบโตและการฟื้นตัวของยุโรปช้ากว่าภูมิภาคอื่น 3) เศรษฐกิจยุโรปจะหดตัวใน 2H23 4) สงครามรัสเซีย-ยูเครนยังไม่จบ ทำให้วิกฤตพลังงานไม่คลี่คลาย 5) จะมีการลดภาระหนี้เพิ่มขึ้นมากกว่าการจ่ายเงินปันผลหรือซื้อหุ้นคืน
- **กลยุทธ์** ด้วยภาพความเสี่ยงที่อยู่ในระดับสูงทำให้เรามองว่าตลาดยุโรปยังไม่น่าสนใจเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นที่อื่น โดยหุ้นกลุ่มที่เรามองว่าน่าจะให้ผลตอบแทนดี ได้แก่ 1) เป็นหุ้นเชิงรับที่มีรายได้ในยุโรปในสัดส่วนที่สูง 2) สถานะทางการเงินแข็งแกร่ง 3) มีอำนาจในการกำหนดราคาสูง 4) ธีมพลังงานสะอาด 5) Valuation ถูกหลังราคาปรับลงแรง และ 6) จ่ายเงินปันผลดี

การเคลื่อนไหวราคาของตลาดหุ้นยุโรป

หมายเหตุ : ใช้ราคาปิดวันที่ 3 ธ.ค. 22
Source: InnovestX Research

หุ้นแนะนำ

ในปี 2023 ได้แก่ ASML, SAP, Iberdrola, ENEL, Vestas, Unilever, Nestle, LVHM และ BATS

ตลาดหุ้นจีนและเอเชีย

“ความคาดหวังเชิงบวกกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและเปิดเมือง”

- ในปี 2023 คาดจะเป็นปีที่ดีของตลาดจีนและเอเชีย โดยได้รับแรงหนุนจาก 1) การเปิดประเทศของจีน และ 2) การฟื้นตัวต่อเนื่องของเศรษฐกิจและกำไร ซึ่งสามารถลดผลกระทบจากการผลิตที่ชะลอตัวลงในสหรัฐและยุโรป
- เอเชียและจีนดูเหมือนจะเป็นภูมิภาคที่มีการเติบโตที่ดีกว่าสหรัฐและยุโรป รวมถึงมีความชัดเจนของการฟื้นตัวที่มาจากภาคบริการมากกว่า และนโยบายการเงินก็ตึงตัวน้อยกว่า ทำให้การลงทุนมีแนวโน้มให้ผลตอบแทนดีกว่า
- **สิ่งที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2023** ได้แก่ 1) จีนจะมีการเปิดประเทศใน 2Q23 2) กระแสเงินไหลเข้าจากค่าเงินที่แข็งค่าและสถานะที่เบาบาง 3) การฟื้นตัวต่อเนื่องและความเสี่ยงเกิดเศรษฐกิจถดถอยน้อย 4) ดอกเบี้ยจะขึ้นสู่จุดสูงสุดใน 2Q23 5) ความขัดแย้งระหว่างจีนและสหรัฐและไต้หวันยังกดดัน แต่แนวโน้มลดลง
- **กลยุทธ์** มีมุมมองเชิงบวกต่อตลาดเอเชียและจีน โดยใน 1H23 จะเน้นหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการเปิดเมืองของจีนและการบริโภคในประเทศที่ยังแข็งแกร่งและยังมีความสามารถในการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมได้ ซึ่งจะเน้นหุ้นขนาดกลางและใหญ่มากกว่าหุ้นขนาดเล็ก ขณะที่ 2H23 จะเน้นไปยังเอเชียเหนือจากภาพการฟื้นตัวของจีนและกลุ่มเทคโนโลยี

การเคลื่อนไหวราคาของตลาดหุ้นเอเชีย

หมายเหตุ : ใช้ราคาปิดวันที่ 3 ธ.ค. 22
Source: InnovestX Research

หุ้นแนะนำ

1H23 ได้แก่ China Tourism Group Duty Free,Yum China

Sands China, Shanghai Int’l Airport, Trip.com,

2H23 ได้แก่ TSMC, CATL, LONGi, Samsung, Samsung SDI

, LG Energy Solution

ESG

(Environmental Social Governance)

มารู้จักกับ ESG และทิศทางการลงทุน

- **ESG คือ** แนวคิดการพัฒนาขององค์กรอย่างยั่งยืน ซึ่งคำนึงถึง Environment คือ การคำนึงถึงความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม Social คือ การบริหารจัดการความสัมพันธ์และการสื่อสารของบริษัทต่อผู้เกี่ยวข้อง และ Governance คือ การบริหารและกำกับดูแลเพื่อให้เกิดความโปร่งใสและตรวจสอบได้
- การตระหนักถึงการลงทุนในตลาดทุนอย่างยั่งยืนเป็นหนึ่งปัจจัยที่นักลงทุนควรพิจารณาการลงทุนตั้งแต่ปี 2023 เป็นต้นไป การพัฒนาอย่างยั่งยืนจะทำให้ธุรกิจมีความเข้มแข็ง เติบโตได้อย่างต่อเนื่องและมั่นคง ESG (Environment, Social and Governance) จึงเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อการพิจารณาการลงทุนและมีผลต่อผลตอบแทนการลงทุน
- รายงาน One Report เป็นแหล่งข้อมูลหลักที่นักลงทุนจะสามารถเข้าถึงข้อมูล, ESG ของบริษัทได้ นอกจากนี้นักลงทุนสามารถติดตามการวิเคราะห์ ESG ได้จากบทวิเคราะห์ของ InnovestX ซึ่งอ้างอิงจากการวิเคราะห์จาก Bloomberg โดย InnovestX นำเสนอทั้งในรูปแบบของคะแนนในแต่ละส่วนและคะแนนรวม และสามารถเปรียบเทียบลำดับตามกลุ่มอุตสาหกรรมได้
- InnovestX ประเมินว่า การพิจารณาและจัดทำบทวิเคราะห์ปัจจัยด้าน ESG มีส่วนสำคัญต่อปัจจัยพื้นฐาน การบริหารความเสี่ยง คุณค่าขององค์กรและทีมบริหาร และท้ายที่สุดจะนำไปสู่ผลตอบแทนของการลงทุน
- นอกจากนี้ InnovestX แนะนำให้นักลงทุนรู้จักกับ Thailand Sustainability Investment (THSI) หรือการจัดทำรายชื่อหุ้นยั้งยืนจากตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อสะท้อนถึงการตระหนักและปฏิบัติตามนโยบายและทิศทางของ ESG โดยในปี 2022 มีรายชื่อทั้งหมด 170 บริษัทเพิ่มขึ้นจากปี 2021 ที่ 144 บริษัท ซึ่งสะท้อนถึงการเพิ่มความสำคัญต่อ ESG ในกลุ่มบริษัทจดทะเบียนมีมากขึ้น

ผลกระทบของปัจจัยด้าน ESG ต่อพอร์ตการลงทุน

ความผันผวนของผลตอบแทนจากการลงทุนน้อยกว่าในระยะยาว

การลงทุนในหลักทรัพย์ที่ได้รับการยอมรับว่ามี ESG สูง เปรียบเหมือนการลงทุนที่ยั่งยืน ที่นอกจากจะสร้างผลตอบแทนยังช่วยลดความผันผวนให้กับพอร์ตการลงทุนได้ดีในระยะยาว กรณีตัวอย่างเช่น กลุ่มพลังงานถูกมองว่าส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม การมีหุ้นพลังงานสัดส่วนสูงในพอร์ต (โดยใช้ SET พลังงาน >10%) เทียบกับ S&P500 (พลังงาน 3%) พบว่าพอร์ตที่มีหุ้น ESG สูง จะมีความผันผวนน้อยกว่า เช่นในช่วงปี 2020 ที่ราคาน้ำมันผันผวนสูงมาก อย่างไรก็ตามหากพิจารณาเพียงผลตอบแทนระยะสั้น ในบางช่วง เช่น ช่วงที่ราคาน้ำมันสูงขึ้นในปี 2021-2022 กลุ่มพลังงานมีปัจจัยบวกเฉพาะตัว อาจสร้างผลตอบแทนสูงให้กับผู้ถือหุ้นได้มากกว่าในช่วงสั้น แต่ในระยะยาวหุ้น ESG ยังให้ผลตอบที่สม่ำเสมอกว่า

มี premium เนื่องจากมาตรการภาครัฐมักสนับสนุนหุ้น ESG

มาตรการสนับสนุนกลุ่มหุ้น ESG (กีดกัน/ลงโทษหุ้นที่สร้างผลกระทบเชิงลบ) มักเป็นมาตรการที่อยู่ในความต้องการของประชาชนส่วนใหญ่ ดังนั้นการออกนโยบายต่างๆ ของรัฐบาล หรือการหาเสียงเลือกตั้ง มักนำเอาจุดเด่นนี้มาใช้ ทำให้หุ้นกลุ่มนี้มี Premium จากการได้ผลบวกจากมาตรการสนับสนุนของรัฐบาลในระยะยาว อีกตัวอย่าง ได้แก่ หุ้นกู้ ESG/ Green จะมี Credit spread ต่ำกว่า บ่งชี้ถึงผลกระทบเชิงบวกในด้านความเสี่ยงเครดิตที่ต่ำกว่า

ดัชนีที่มีหุ้น ESG ในสัดส่วนที่สูงมีความผันผวนต่ำกว่า

ผลตอบแทนโดยเปรียบเทียบของดัชนี, ปรับฐานเป็น 100

Source: Bloomberg, InnovestX Research

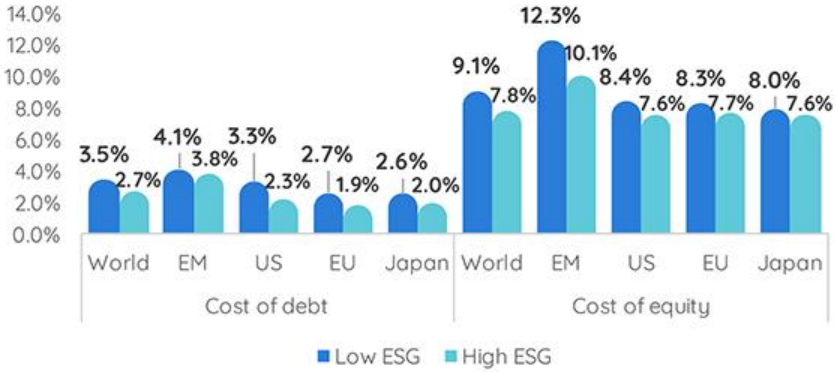
การสนับสนุนจากภาครัฐยังเป็นปัจจัยหลัก หนุนหุ้นยั่งยืนได้ในระยะยาว

ผลตอบแทนของดัชนี, ปรับฐานเป็น 100

บริษัทที่มี ESG จะมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าและ Valuation สูงกว่าปกติ

บริษัทที่มี ESG มีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่า

ESG scores were related to companies' cost of capital

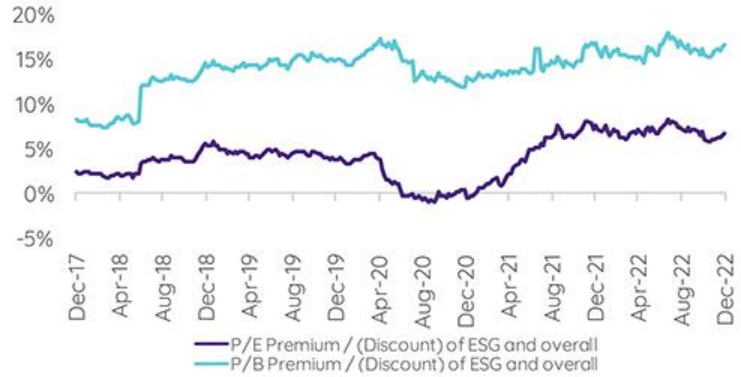


Source: Bloomberg, InnovestX Research

- จากการศึกษาในช่วงปี 2015-2021 พบว่า บริษัทที่มีคะแนน ESG สูงจะมีต้นทุนทางการเงินและต้นทุนเงินทุนที่ต่ำกว่าบริษัทที่คะแนน ESG น้อย โดยเป็นในรูปแบบนี้ในทุกประเทศไม่ว่าจะเป็นกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว หรือ ประเทศกำลังพัฒนา
- ต้นทุนทางการเงินของบริษัทที่มี ESG สูงจะต่ำกว่าบริษัทที่มี ESG ต่ำราว 70bps ซึ่งสะท้อนความเสี่ยงการผิดนัดชำระหนี้ที่ต่ำกว่า และมีต้นทุนของผู้เป็นเจ้าของนั้นจะต่ำกว่าราว 110bps สะท้อนความเสี่ยงเชิงระบบที่น้อยกว่าบริษัท ESG ต่ำ

ดัชนีหุ้น ESG มี Valuations ที่สูงกว่าภาพรวมของตลาดและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

ESG Premium



Source: Bloomberg, InnovestX Research

- หากพิจารณาในส่วนของการประเมินมูลค่าหุ้นในช่วง 2017-2022 จะพบว่าบริษัทที่มี ESG จะมีการประเมินมูลค่าหุ้นที่สูงกว่าตลาดในภาพรวมอยู่ที่ค่าเฉลี่ย 5% สำหรับ P/E และ 14% สำหรับ P/B
- มองในเชิงแนวโน้มนั้นพบว่าเทรนด์ของการเพิ่มขึ้นส่วนต่างของ Valuation เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยส่วนต่าง P/E เพิ่มขึ้นจาก 2% มาอยู่ที่ 7% ในขณะที่ P/B เพิ่มขึ้นจาก 8% ในปี 2017 มาอยู่ที่ 17% ในปี 2022 บ่งชี้ว่าตลาดให้ความสำคัญกับ ESG มากขึ้นอย่างต่อเนื่อง

Risk
2023

ความเสี่ยงที่ต้องติดตามในปี 2023

ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์

- ยังมองไม่เห็นแนวโน้มคลี่คลายของความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครน แต่คาดว่าการพึ่งพาพลังงานของยุโรปที่มีต่อรัสเซียลดลง ซึ่งจะทำให้เกิดการเจรจาสันติภาพมากขึ้น
- ความขัดแย้งระหว่างจีนและสหรัฐมีแนวโน้มดีขึ้นแต่นโยบายที่มีอยู่ยังไม่ได้ทำให้ผลกระทบลดลง
- ความขัดแย้งระหว่างจีนและไต้หวันค่อนข้างเปราะบาง พร้อมที่จะเป็นประเด็นความเสี่ยงได้ตลอดทั้งปี 2023

ความเสี่ยงสภาวะเศรษฐกิจถดถอย

- ความเสี่ยงสภาวะเศรษฐกิจถดถอยในยุโรปมีความเสี่ยงมากที่สุด โดยมีวิกฤตพลังงานและเงินเฟ้อที่ทำให้เกิดความเสี่ยงการถดถอยในระดับสูง
- เศรษฐกิจถดถอยสหรัฐมีความเสี่ยงระดับปานกลาง และอาจจะมีประเด็นการผิดนัดชำระหนี้ธนาคารกลางมีช่องในการลดดอกเบี้ยเพื่อบรรเทาผลกระทบ
- ความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอยในเอเชียค่อนข้างจำกัดเพราะมีการเปิดเมืองของจีนและการบริโภคสนับสนุนการเติบโตอยู่

ความเสี่ยงในเปิดเมืองของจีน

- ความคาดหวังการเปิดเมืองของจีนอยู่ในระดับสูง โดยคาดว่าจีนจะเริ่มเปิดเมือง 2Q23
- ความเสี่ยงการเปิดเมืองมาจาก 1) การฉีดวัคซีนที่อาจจะช้ากว่าที่คาดว่าจะเร่งฉีด Booster จากวัคซีน CanSino และ mRNA มากขึ้น และ 2) อัตราการเสียชีวิตเพิ่มขึ้นมากกว่า 1% จากปัจจุบันที่ 0.03%
- หากจีนเปิดเมืองช้ากว่าที่คาดจะส่งผลลบกับการเติบโตในเอเชียมากกว่าภูมิภาคอื่น

ความเสี่ยงนโยบายการเงิน

- เงินเฟ้อสหรัฐได้ผ่านจุดสูงสุด แต่มองว่าตลาดคาดการณ์การลดลงของเงินเฟ้อเร็วเกินไป ซึ่งหากเงินเฟ้อลดลงช้ากว่าที่คาดจะทำให้ความเสี่ยงนโยบายการเงินตึงตัวต่อเนื่อง
- เงินเฟ้อในยุโรปยังเพิ่มขึ้นและการขึ้นดอกเบี้ยจะเร่งตัวขึ้น ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจชะลอตัวลง สงครามที่ยืดเยื้อจะทำให้เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นอีก
- นโยบายการเงินฝั่งเอเชียเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป ซึ่งมีความเสี่ยงน้อยกว่าภูมิภาคอื่น

กลยุทธ์บริหารความเสี่ยงในปี 2023

- ถือเงินสด
- หลีกเลี่ยงตลาดเอเชียและตลาดเกิดใหม่ (ความเสี่ยงการเปิดเมืองของจีนจะทำให้ภาพรวมแย่กว่าเดิม)
- เน้นหุ้นกลุ่มเชิงรับและงบดุลแข็งแกร่ง
- หลีกเลี่ยงกลุ่มเชิงวัฏจักร

- หาจังหวะซื้อหุ้นกลุ่มท่องเที่ยวและกลุ่มพลังงาน
- หลีกเลี่ยงหุ้นอิงเศรษฐกิจในเอเชียที่อาจจะมีการเติบโตน้อยกว่าที่คาด

- ถือเงินสดหรือเงินดอลลาร์
- เน้นกลุ่มเชิงรับที่มีสัดส่วนรายได้ภายในประเทศสูง
- เน้น Healthcare, Consumer Staples
- มองหาบริษัทที่งบดุลแข็งแรง
- หลีกเลี่ยงหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี

- ถือเงินสดรอซื้อหุ้นกลุ่มการเงินและเชิงวัฏจักรเมื่อราคาอ่อนตัวลงแรง
- แนะนำตราสารหนี้มากกว่าตราสารทุน
- เน้นหุ้นกลุ่มเชิงรับอย่าง Healthcare, Utilities และ Infrastructure
- หลีกเลี่ยงกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย
- หลีกเลี่ยงบริษัทไม่มีกำไรและงบดุลอ่อนแอ

- แนะนำซื้อตราสารหนี้ระยะสั้น เพราะคาดหวังต่อการลดดอกเบี้ย
- เน้นหุ้นกลุ่มเชิงรับมากกว่าหุ้นกลุ่มเชิงวัฏจักร
- หลีกเลี่ยงกลุ่มที่อิงกับการใช้จ่ายของผู้บริโภค

- ถือเงินสดหรือเงินดอลลาร์
- แนะนำตราสารหนี้และทองคำมากกว่าตราสารทุน
- หลีกเลี่ยงหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและเชิงวัฏจักร
- ลดน้ำหนักหุ้นจีนและเอเชียเหนือ

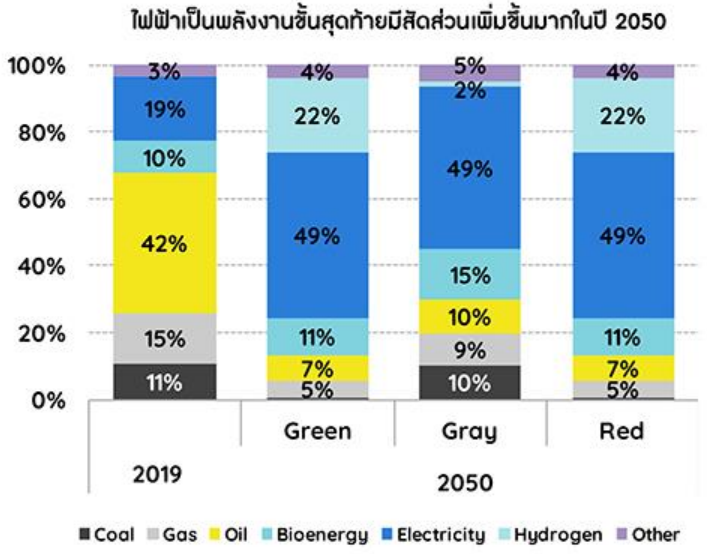
- ถือเงินสดหรือเงินดอลลาร์
- หลีกเลี่ยงตราสารหนี้ระยะสั้น
- เน้นหุ้นกลุ่มเชิงรับ
- หุ้นมีที่อำนาจในการกำหนดราคาสูง

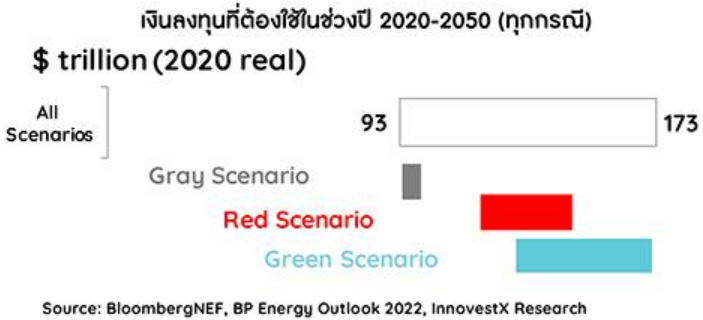
5 ธุรกิจ ที่จะมีพัฒนาการสำคัญในปี 2023

Clean Energy

แนวโน้มพลังงานหลักของโลกในทศวรรษนี้

ทำไมอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับ “พลังงานสะอาดถึงน่าสนใจ”





Source: BloombergNEF, BP Energy Outlook 2022, InnovestX Research

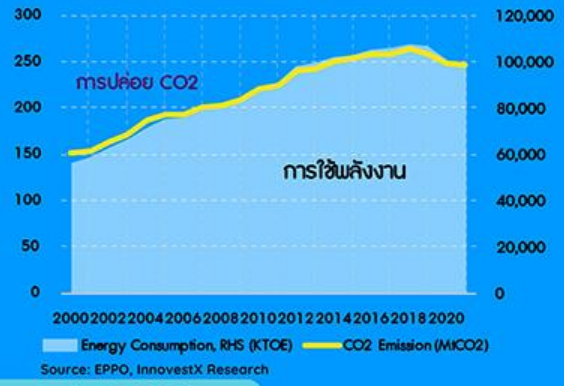
- การลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ (Net-Zero Emission, NZE) เป็นเป้าหมายของรัฐบาลหลายประเทศทั่วโลก รวมถึงประเทศไทย ทำให้การเติบโตระยะยาวโดดเด่นจากความต้องการใช้พลังงานสะอาดที่เพิ่มสูงขึ้นในทุกภาคส่วน
- กลุ่มประเทศเศรษฐกิจขนาดใหญ่ ได้แก่ G7 มีความพยายามที่จะผลักดันนโยบายเพื่อหนุนการใช้พลังงานสะอาด ผ่านการค้าการลงทุนกับประเทศคู่ค้า ทำให้ต้นทุนสินค้าส่งออกเพิ่มขึ้น เพื่อเร่งการเปลี่ยนผ่านให้ไปสู่พลังงานสะอาดเกิดได้เร็วขึ้น
- ภาคธุรกิจรับหลักการจากภาครัฐ นำไปสู่การตั้งเป้าหมายให้สอดรับกับนโยบาย NZE เช่น สมาคมขนส่งสินค้าทางอากาศระหว่างประเทศ (IATA), องค์การทางทะเลระหว่างประเทศ (IMO) รวมถึงบริษัทเอกชนในประเทศไทย เช่น กลุ่ม PTT เป็นต้น

- นโยบายของแต่ละประเทศ จะเป็นปัจจัยกระตุ้นการลงทุนและเป็นโอกาสของกลุ่มผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนและห่วงโซ่อุปทานที่เกี่ยวข้อง ด้วยเม็ดเงินลงทุนจำนวนมหาศาลเพื่อก้าวไปสู่ NZE
- โอกาสของบริษัทเอกชนทั่วโลก รวมถึงไทยที่จะลงทุนสร้างการเติบโตในอุตสาหกรรมที่สามารถเกาะไปกับกระแสหลักของโลกในปัจจุบัน และเป็นโอกาสสำหรับการลงทุนระยะยาวในอุตสาหกรรมพลังงานสะอาดเช่นกัน

ประเทศไทยตั้งเป้าเข้าสู่ NZE ในปี 2065

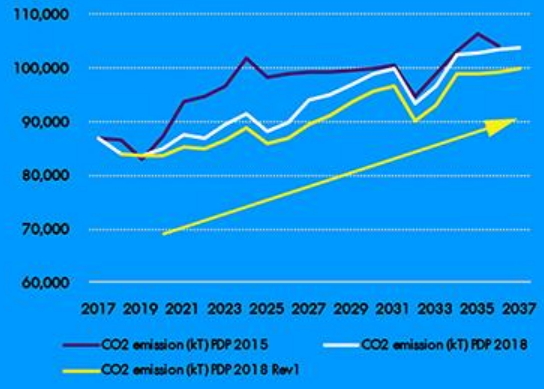
- นายกรัฐมนตรีเข้าร่วมประชุม COP 26 ในปี 2021 และได้แสดงเจตจำนงให้ไทยบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ภายในปี 2050 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิ (GHG) เป็นศูนย์ภายในปี 2065
- ภาคการใช้พลังงานมีสัดส่วนการปล่อยคาร์บอนสูงที่สุด 247 ล้านตันในปี 2021 หากแบ่งตามภาคเศรษฐกิจ (ผลิตไฟฟ้า 36%, ขนส่ง 28%, อุตสาหกรรม 31%)
- การปล่อยคาร์บอนเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 2.4% ต่อปี (2000-2021) สอดคล้องกับการเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่การปล่อยคาร์บอนต่อหน่วยการผลิตไฟฟ้าลดลงต่อเนื่อง โดยในปี 2017 อยู่ที่ 0.437 ktCO2/ kWh ค่าดังกล่าวต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเอเชียและค่าเฉลี่ยของโลกเล็กน้อย แต่ยังสูงกว่าประเทศ DM ที่มีสัดส่วนการใช้ RE สูงกว่า อย่างไรก็ตาม จากการใช้พลังงานที่เพิ่มขึ้นมากกว่าทำให้คาดการปล่อย CO2 ยังเพิ่มขึ้น (ตาม PDP2018)
- ในปี 2021 มีการปรับปรุง PDP2018 Rev1 ในช่วง 10 ปีแรก (2021-2030) เพื่อให้สอดคล้องกับทิศทางของโลกที่เน้นการใช้พลังงานหมุนเวียนเพื่อลดการปล่อย CO2 (โดยเพิ่มพลังงานลมและพลังงานน้ำ)
- แผน PDP 2022 ที่อยู่ระหว่างจัดทำ คาดการณ์การเติบโตการใช้ไฟฟ้าตาม PDP ฉบับใหม่ มีโอกาสถูกปรับเพิ่มขึ้น หากรวมโครงการใหม่ๆ เช่น รถไฟฟ้าความเร็วสูง, EV, EEC, และ 5G ตามแผนของรัฐบาลในประมาณการ
- หากเป็นไปตามที่ EPPO คาด มีโอกาสที่จะเห็นกำลังการผลิตใหม่เพิ่มขึ้นเพื่อรองรับอุปสงค์ดังกล่าว โดยเฉพาะในส่วนของโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน (RE) เพื่อสอดรับกับแนวนโยบายที่จะเพิ่มสัดส่วน RE เป็น 50% จาก PDP2018 ที่ 20% ให้สอดคล้องกับแผนลดการปล่อยคาร์บอนเป็นศูนย์ภายในปี 2065

การปล่อย CO2 ของไทยเป็นไปในทิศทางเดียวกับการใช้พลังงาน

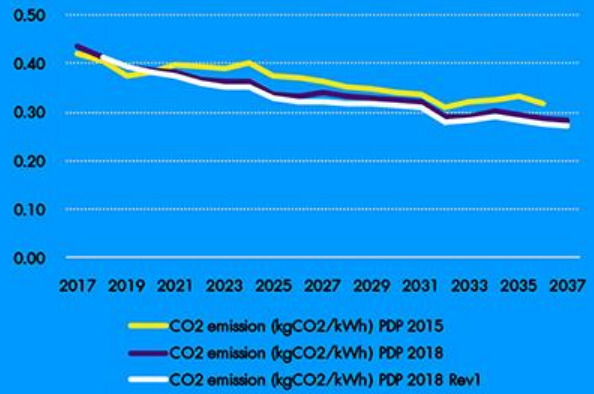


Source: EPPO, InnovestX Research

การปล่อย CO2 ยังมีแนวโน้มปรับขึ้นเกือบตลอดแผน (PDP2018)



เพิ่มสัดส่วน RE ช่วยลดการปล่อย CO2/หน่วย



หุ้นที่ได้ประโยชน์จากทิศทางพลังงานสะอาด “ผลกระทบต่ออุตสาหกรรม และความท้าทาย”

- **การลงทุนในหุ้นพลังงานสะอาด:** ในช่วงเริ่มต้น ต้นทุนการใช้พลังงานสะอาดยังสูงกว่า เทียบกับพลังงานฟอสซิลที่มีการพัฒนามานาน ดังนั้นการสนับสนุนจากภาครัฐ จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลัก นอกจากนั้นการกำหนดบทลงโทษ ผ่านการกำหนดให้การปล่อยคาร์บอนเป็นต้นทุนของผู้ประกอบการจึงมีความสำคัญ การลงทุนในระยะสั้นจึงเป็นลักษณะ trading ไปกับนโยบาย ขณะที่ในระยะยาวเทคโนโลยีพลังงานสะอาดคาดจะสามารถแข่งขันได้มากขึ้น จากต้นทุนที่ต่ำลง การประหยัดต่อขนาดการผลิต และการพัฒนาเทคโนโลยีต่างๆ ที่ก้าวหน้ามากขึ้น ทำให้การลงทุนจะกลับมาสะท้อนภาพผลประกอบการที่แข็งแกร่งขึ้น
- **ผลกระทบต่อกลุ่มอุตสาหกรรม** กระจายอยู่ในหลากหลายธุรกิจ เช่น ยานยนต์, พลังงาน, สาธารณูปโภค, การเงิน, พาณิชย์, อสังหาริมทรัพย์, การเกษตร รวมถึงในอนาคตกลุ่มอื่นๆ อาจมีผลกระทบจากการลงทุนเพิ่มขึ้นในพลังงานสะอาดได้เช่นกัน ดังนั้นผู้ประกอบการที่เกี่ยวข้อง ต้องมีการปรับกลยุทธ์ให้สอดรับกับความเปลี่ยนแปลง ที่คาดจะมีบทบาทเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จากนี้ไป ดังนั้นจึงมองเป็นได้ทั้งโอกาสและเป็นความเสี่ยงสำหรับผู้ประกอบการที่จะต้องมีการปรับตัว
- **พลังงานสะอาดจะเป็นส่วนหนึ่งของการลงทุนใน theme ESG** ซึ่งเป็น theme การลงทุนที่มีบทบาทเพิ่มมากขึ้น หุ้นในกลุ่มพลังงานสะอาดคาดจะได้ประโยชน์จากการเข้าไปอยู่ในการคัดเลือกของกองทุนที่ลงทุนใน theme ESG มากขึ้น
- **หุ้นในกลุ่มพลังงานสะอาดที่น่าสนใจ** ผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน ได้แก่ ENEL และ Orsted ระบบโครงสร้างและอุปกรณ์ต่างๆ ได้แก่ LONGI และ SEDGE ห่วงโซ่ EV ได้แก่ TSLA และ BYD ตลาดหุ้นไทย บริษัทที่มีการเตรียมความพร้อมรับการเติบโตของพลังงานสะอาด เช่น PTT EA DELTA และ GULF
- **ความเสี่ยงการลงทุน** ในหุ้นพลังงานสะอาด การกระจุกตัวในบริษัทน้อยรายที่เป็นผู้นำอุตสาหกรรมของอุตสาหกรรม เช่นผู้ผลิต แผงโซล่าร์ หรือแบตเตอรี่

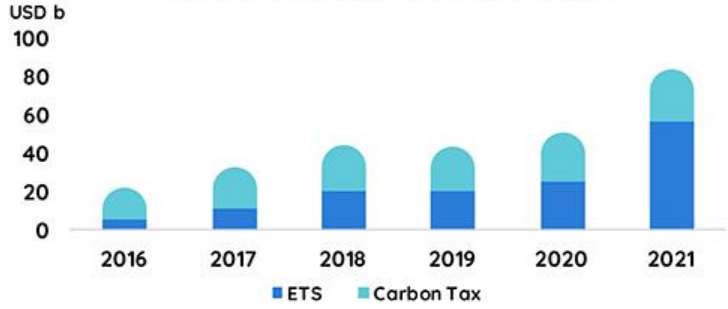
ความท้าทายของอุตสาหกรรมพลังงานสะอาด

- การเติบโตของอุตสาหกรรมพลังงานสะอาดมีช่วงเวลาที่ยาวนาน และมีความท้าทายหลายประการ ไม่ว่าจะเป็นการสนับสนุนจากรัฐบาลทั่วโลกที่ต้องมีความชัดเจน เพื่อให้การลงทุนในพลังงานสะอาดที่มีต้นทุนสูงสามารถแข่งขันได้ในช่วงต้น รวมถึงการสนับสนุนเพื่อให้เกิดการพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ และลดต้นทุนการผลิต ความมั่นคงทางพลังงานและภัยธรรมชาติเป็นความเสี่ยงที่อาจทำให้การผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนที่ปัจจุบันยังไม่สามารถควบคุมได้มีความยากลำบากในช่วงต้น นอกจากนั้นการเร่งพัฒนายังอาจนำไปสู่การขาดแคลนวัตถุดิบที่สำคัญของห่วงโซ่อุปทานต่างๆ และต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้น

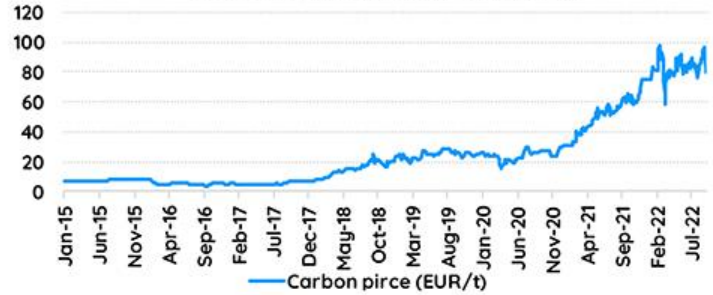
Focus Section:
ทำความรู้จักกับ Carbon Market

- **ภาษีคาร์บอน (Carbon tax)** เป็นเครื่องมือที่รัฐบาลจะเรียกเก็บค่าธรรมเนียม (ภาษี) จากการปล่อยก๊าซเรือนกระจก โดยภาษีที่ต้องจ่ายเป็นต้นทุนเพิ่มเติม ซึ่งจะเป็นแรงจูงใจในการลดการปล่อยมลภาวะ
- **ระบบการซื้อขายสิทธิการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (Emission Trading Scheme: ETS)** เป็นการกำหนดเพดาน/ ค่ากลางที่สามารถปล่อยก๊าซฯ เรือนกระจกได้ หากปล่อยต่ำกว่าสามารถนำไปขายให้กับผู้ที่ต้องการปล่อยเกินโควตาของตนเองได้
- **Cap and Trade** เป็นรูปแบบของ ETS ส่วนใหญ่ โดยจะกำหนดเพดานการลดและจัดสรรสิทธิในการปล่อยก๊าซเรือนกระจก โดยภาครัฐจะกำหนดระดับการปล่อยมลพิษ ซึ่งเป็นเพดานการปล่อยก๊าซในแต่ละปี (cap) แตกต่างกันไปขึ้นกับอุตสาหกรรม หากต้องการปล่อยส่วนเกิน/ขายสิทธิที่เหลือ (trade) จากสิทธิที่ได้รับอนุญาตให้ปล่อยได้ (Carbon credit)
- **Baseline-and-credit** ไม่มีการกำหนดการปล่อยมลภาวะสูงสุดในแต่ละอุตสาหกรรม แต่บริษัทที่เกี่ยวข้องสามารถได้รับเครดิตหากปล่อยต่ำกว่าค่าที่กำหนด (baseline) และสามารถนำเครดิตนี้ไปขายให้กับผู้ที่ต้องการปล่อยส่วนเพิ่มจากที่ทำไม่ได้ตามค่าที่กำหนด
- **ราคาคาร์บอนจะถูกกำหนดโดยอุปสงค์-อุปทาน** carbon credit ไม่ว่าจะเป็นระบบใด โดยไม่ถูกกำหนดโดยภาครัฐ แต่ภาครัฐจะเป็นผู้กำหนด Cap หรือ Baseline ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่ไปกำหนดอุปสงค์และอุปทานอีกทอดหนึ่ง ราคาที่เพิ่มขึ้นจึงถือเป็นส่วนหนึ่งของต้นทุนของผู้ผลิต
- **IEA** คาดราคาคาร์บอนในประเทศพัฒนาแล้วจะเพิ่มเป็น 130 ดอลลาร์ และ 250 ดอลลาร์ต่อตัน CO2 ในปี 2030 และ 2050 ตามลำดับ

รายได้จาก ETS มากกว่าภาษีคาร์บอนเป็นครั้งแรก



ราคาคาร์บอนปรับตัวขึ้นในตลาด EU ETS



Source: World Bank, IEA, Bloomberg

ราคาคาร์บอนคาดปรับขึ้นไปถึง 250 ดอลลาร์ต่อตัน ภายในปี 2050

CO2 prices (USD, 2019/t)v	2025	2030	2040	2050
Advanced Economies	75	130	205	250
Selected EM and developing economies*	45	90	160	200
Other EM and developing economies	3	15	35	55

* Includes China, Russia, Brazil and South Africa

Electric Vehicle(EV)

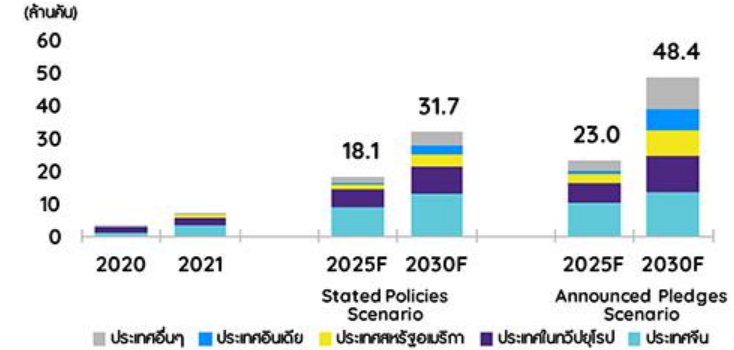
อยู่ในช่วงเริ่มของการเติบโต

ยอดขายรถ EV ทั่วโลก คาดเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดในปี 2030

- ยอดขายยานยนต์ไฟฟ้า (Electric Vehicle: EV) มีการเติบโตที่เร่งตัวที่ 85% CAGR จากจำนวนเพียงไม่กี่พันคันในปี 2010 มาอยู่ที่ 6.6 ล้านคันในปี 2021 ซึ่งเติบโตมากกว่าตลาดยานยนต์รวมของโลกที่เติบโตเฉลี่ยเพียง 1% ในช่วงเดียวกัน โดยการเติบโตที่เร่งตัวนี้ทำให้สัดส่วนรถ EV ต่อยอดขายยานยนต์รวมต่อปีเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 8% ในปี 2021
- การเติบโตของยอดขาย EV ทั่วโลกมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากปัจจัยสำคัญ คือ นโยบายที่ชัดเจนของประเทศต่างๆ ทั่วโลกในเรื่องสิ่งแวดล้อม เช่น เป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ซึ่งทำให้เกิดมาตรการสนับสนุนรถ EV และความชัดเจนมากขึ้นของค่ายรถยนต์ต่างๆ ทั่วโลกในการพัฒนารถ EV
- โดย IEA คาดว่าจำนวนยอดขายรถ EV ทั่วโลกจะเพิ่มจาก 6.6 ล้านคันในปี 2021 มาอยู่ที่ 31.7-48.4 ล้านคันในปี 2030 โดยประเทศจีนจะยังคงครองส่วนแบ่งตลาดมากที่สุด ในขณะที่ประเทศอินเดียมีแนวโน้มเติบโตมากในอนาคต จากการนโยบายสนับสนุนรถ EV และตลาดที่ใหญ่ของประเทศอินเดีย โดยยอดขายยานยนต์ (รวมรถ ICE) ในประเทศอินเดียอยู่ในอันดับ 3 ของโลกในปี 2021

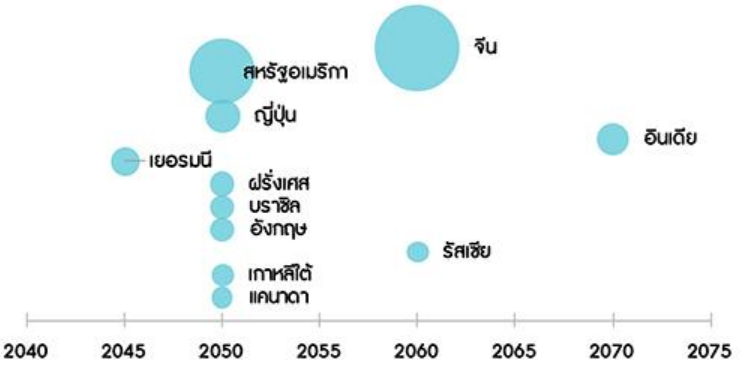
- หมายเหตุ: ยอดขายรถ EV (รวมรถ BEV และรถ PHEV) ซึ่งไม่รวมประเภท 2 ล้อ และ 3 ล้อ
- BEV คือ รถ EV ประเภทพลังงานไฟฟ้า 100% (Battery Electric Vehicle) PHEV คือ รถ EV ประเภทปลั๊กอินไฮบริด (Plug-in Hybrid Electric Vehicle) ICE คือ รถยนต์ที่มีการใช้เครื่องยนต์สันดาปภายใน (Internal Combustion Engine)

การคาดการณ์ยอดขายรถ EV ต่อปี



- Stated Policies Scenario: การคาดการณ์โดยอิงกับนโยบายหรือมาตรการของประเทศต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับรถ EV
- Announced Pledges Scenario: การคาดการณ์โดยอิงกับนโยบายหรือมาตรการของประเทศต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับรถ EV รวมไปถึงเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมด้วย

ปีเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality)



ขนาดของยอดขายรถยนต์ของประเทศนั้นเทียบกับยอดขายทั่วโลกในปี 2021

Source: IEA, InnovestX Research

คาดว่าจำนวนรถ BEV สะสมในประเทศไทยจะเพิ่มเป็น 2.2 ล้านคันในปี 2030

นโยบาย 30@30 ของประเทศไทย

ประเทศไทยตั้งเป้าก้าวขึ้นเป็นศูนย์กลางการผลิต EV ในภูมิภาคเอเชีย โดยตั้งเป้าผลิตรถยนต์ที่ปล่อยมลพิษเป็นศูนย์ (Zero-emission vehicle: ZEV) ให้ได้อย่างน้อย 30% ของการผลิตยานยนต์ทั้งหมดในประเทศภายในปี 2030

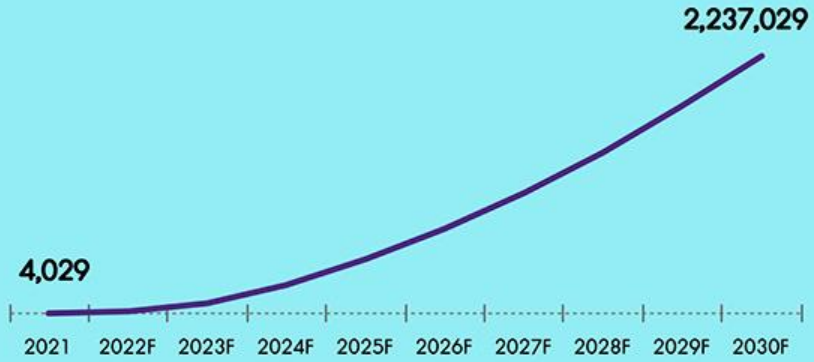
ความต้องการรถ EV เริ่มแรกจะมาจากในประเทศก่อน โดยรัฐบาลไทยตั้งเป้ายอดขายรถยนต์นั่งและรถกระบะ ZEV (ในขณะนี้คือรถ BEV) จำนวน 225,000 คัน คิดเป็น 30% ของยอดขายยานยนต์รวมในปี 2025 และจำนวน 440,000 คัน คิดเป็น 50% ของยอดขายยานยนต์รวมในปี 2030

	รถยนต์ส่วนบุคคลไฟฟ้า		รถจักรยานยนต์ไฟฟ้า		รถโดยสารไฟฟ้า	
เป้าการผลิต ZEV (คัน)						
ปี 2025	10%	225,000	20%	360,000	33%	18,000
ปี 2030	30%	725,000	30%	675,000	50%	34,000
เป้าการจำหน่าย ZEV ในประเทศ (คัน)						
ปี 2025	30%	225,000	20%	360,000	23%	18,000
ปี 2030	50%	440,000	40%	650,000	40%	33,000

ประเทศไทยมีการส่งเสริมทั้งในด้านการลงทุนในอุตสาหกรรมรถ EV และการกระตุ้นตลาดรถ EV ในประเทศ ในเดือนก.พ. ปี 2022 รัฐบาลประกาศมาตรการสนับสนุนผู้บริโภคในการซื้อรถ BEV ซึ่งมีทั้งมาตรการทางภาษี (ลดภาษีสรรพสามิตและอากรขาเข้า) และไม่ใช่ภาษี (เงินสนับสนุน) โดยจะอุดหนุนผู้ซื้อโดยตรงผ่านทางการลดราคาขาย จำนวนเงินสนับสนุนจะแตกต่างกันไปตามประเภทรถและราคาขาย

จากเป้าหมายของรัฐบาลไทย InnovestX ประเมินว่าจำนวนรถ BEV (ประเภทรถยนต์ส่วนบุคคล) สะสมจะเพิ่มขึ้นจากเพียง 2,006 คันในปี 2021 เป็น 2.2 ล้านคันในปี 2030 หรือคิดเป็น 12% ของจำนวนรถยนต์ส่วนบุคคลสะสมทั้งหมดในประเทศไทย ซึ่งจะนำไปสู่ความต้องการสถานีอัดประจุไฟฟ้าที่เพิ่มมากขึ้นด้วย

คาดการณ์ยอดรถ BEV (ประเภทรถยนต์ส่วนบุคคล) สะสมในประเทศไทย



Source: BOI, PTT, InnovestX Research

หุ้นที่มองว่าจะได้ประโยชน์จาก EV Trend

การลงทุนในหุ้น EV อาจจะไม่ใช่เรื่องใหม่ แต่ InnovestX มองเป็นการลงทุนที่มีปัจจัยสนับสนุนการเติบโตที่ดีในระยะยาว โดยหุ้น EV จะมีความชัดเจนมากกว่าในตลาดต่างประเทศโดยเฉพาะที่เกี่ยวกับแบตเตอรี่และการประกอบรถยนต์ **ซึ่งหุ้นที่ชอบคือ TESLA, BYD, CATL และ Ganfeng Lithium** ในขณะที่ตลาดหุ้นไทยนั้นอุตสาหกรรมรถ EV ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้น ทำให้ประโยชน์ที่ได้รับนั้นยังไม่ชัดเจนมาก สิ่งสำคัญคือความชัดเจนของผู้ประกอบการไทยที่จะเดินหน้าไปในอุตสาหกรรมรถ **EV หุ้นที่ชอบคือ PTT EA KCE และ OR**

TESLA เน้นไปที่ธุรกิจรถยนต์ไฟฟ้าครบวงจร มีเทคโนโลยีและนวัตกรรมที่โดดเด่น บริษัทมีกำลังการผลิตรวมราว 2 ล้านคันต่อปี และคาดว่าจะมียอดส่งมอบในปี 2023 เพิ่มขึ้น 50% YoY มีแผนออกสินค้าใหม่อย่าง Cybertruck ที่จะเริ่มผลิตในปี 2023 และจะขยาย Supercharger ต่อเนื่องซึ่งจะช่วยเพิ่มรายได้อีกทางหนึ่ง

BYD เริ่มมีการขยายไปตลาดต่างประเทศมากขึ้น เช่น ประเทศเยอรมนี และสวีเดนในปี 2022 และจะขยายไปที่ญี่ปุ่น ออสเตรเลีย และสหรัฐในปี 2023 ซึ่งจะทำให้ยอดขายรถ EV เติบโตสูงต่อเนื่อง ซึ่งจะส่งผลให้ส่วนแบ่งการตลาดมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น BYD มีเทคโนโลยีในการผลิต Blade Technology รวมถึง Energy Storage System ซึ่งมีโอกาสในการได้งานจาก Toyota และ Tesla มากขึ้น

CATL เป็นผู้ผลิตแบตเตอรี่ที่ใหญ่ที่สุดในโลก มีส่วนแบ่งทางการตลาดมากที่สุดที่ 33% บริษัทมีแผนเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 670GWh ในปี 2025 (จาก 171 GWh) บริษัทมีเทคโนโลยีผลิต Solid State ที่ล้ำหน้าและโดดเด่นกว่าคู่แข่ง โดยล่าสุดได้มีการออกแบตเตอรี่ที่สามารถวิ่งได้ 1,000 km ต่อการชาร์จ 1 ครั้ง ซึ่งมากกว่ากว่าของคู่แข่งถึง 13%

Ganfeng Lithium เป็นผู้ผลิตโลหะลิเธียมที่ใหญ่เป็นอันดับ 1 ของโลก (1/3 ของโลก) และผู้ผลิตสารประกอบลิเธียมที่ใหญ่เป็นอันดับ 1 ของจีน บริษัทมีความร่วมมือและเป็นซัพพลายเออร์แบตเตอรี่ลิเธียมไฮดรอกไซด์และลิเธียมคาร์บอเนตให้กับบริษัทผลิตยานยนต์ บริษัทมีการลงทุนที่มีประสิทธิภาพและการวิจัยที่โดดเด่นและมีหนี้สินที่ต่ำกว่าคู่แข่ง

กลุ่ม PTT ได้ลงทุนในห่วงโซ่ธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้าแบบครบวงจร ตั้งแต่การผลิตยานยนต์ไฟฟ้า ธุรกิจผลิตแบตเตอรี่ ธุรกิจสถานีอัดประจุไฟฟ้า และธุรกิจต่อเนื่อง เช่น บริการซ่อมบำรุงและธุรกิจให้เช่ายานยนต์ PTT ตั้งงบประมาณสำหรับโรงงานผลิตรถ EV ประมาณ 1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (ราว 3.6 หมื่นล้านบาท)

EA ตั้งงบลงทุนราว 3 หมื่นล้านบาทในอีก 3 ปีข้างหน้าเพื่อลงทุนในธุรกิจเกี่ยวกับรถ EV EA มีส่วนแบ่งการตลาดกว่า 70% ในประเทศไทย ธุรกิจผลิตแบตเตอรี่มีการเติบโตด้วยกำลังการผลิตที่จะเพิ่มจาก 1GWh เป็น 4GWh ภายในปี 2023 และ 50GWh ในระยะยาว และการผลิตยานยนต์ไฟฟ้าที่มุ่งเน้นไปที่รถโดยสารไฟฟ้าที่มีแผนเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 8,000 คัน/ปีภายในปี 2022

KCE ความต้องการรถยนต์ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ความต้องการของแผงวงจรพิมพ์ (Printed Circuit Board) เพิ่มสูงขึ้น นอกจากนั้นยังมีการใช้ในสถานีอัดประจุไฟฟ้าเช่นกัน KCE เป็นบริษัทที่มีเทคโนโลยีในการผลิต PCE ชนิดหลายชั้น (80% ของรายได้) และมียอดขายในสหรัฐและยุโรปที่มีการเติบโตของ EV อย่างรวดเร็ว

OR น่าจะได้ประโยชน์จากการเพิ่มขึ้นของสถานีอัดประจุไฟฟ้า โดยในปัจจุบัน OR มี EV Station Pluz จำนวน 139 แห่ง และตั้งเป้าจะเพิ่มเป็น 300 แห่งภายในปี 2022 นอกจากนี้ OR น่าจะได้ประโยชน์ทางอ้อมจากแนวโน้มธุรกิจค้าปลีกในสถานีบริการน้ำมันที่จะดีมากขึ้นจากจำนวนเวลารออัดประจุไฟฟ้าที่นานกว่าการเติมน้ำมัน

ความท้าทายของอุตสาหกรรมรถ EV

อุตสาหกรรมรถ EV ยังอยู่ในช่วงแรกของการเติบโต ทำให้มีหลายปัจจัยที่อาจจะส่งผลกระทบต่อการเติบโตได้ เช่น นโยบายของรัฐบาลที่ต้องมีประสิทธิภาพในการสนับสนุนผู้ซื้อ ค่ายรถยนต์ และโครงสร้างพื้นฐาน ภาวะห่วงโซ่อุปทานชะงักงัน เช่น การล็อกดาวน์ การขาดแคลนชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ วัตถุดิบ และพลังงาน และการพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อทำให้ราคาขายลดลงและตอบโจทย์ความต้องการของผู้บริโภคที่มากขึ้น

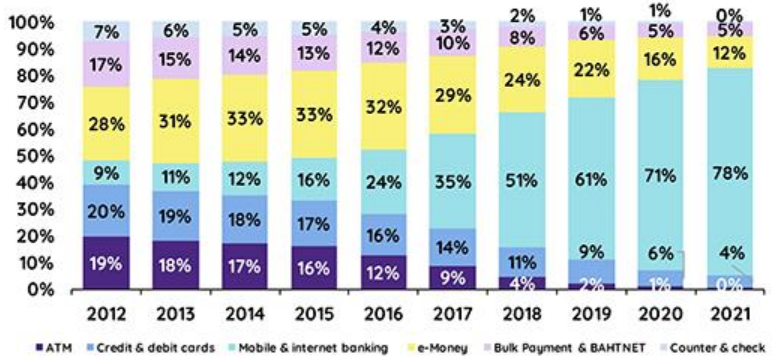
Fintech

เทคโนโลยีการเงินเปลี่ยนโลก

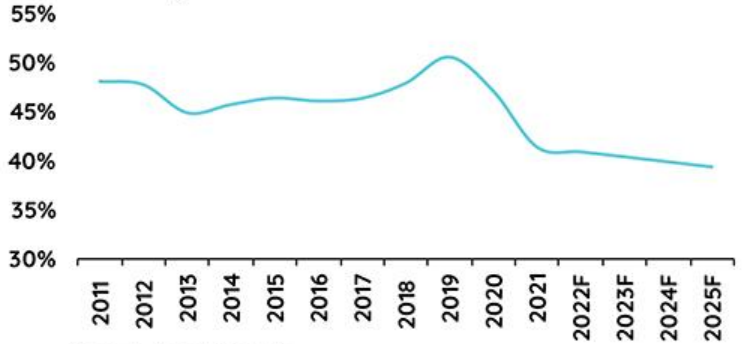
Digital Payment: เติบโตอย่างรวดเร็ว แต่โอกาสในการลดการใช้เงินสดและเช็คยังมีอีกมาก

- Digital Payment ในไทยเติบโตอย่างรวดเร็ว เป็นผลจากการผลักดันของภาครัฐ และการที่ธนาคารพาณิชย์ให้ฟรีค่าธรรมเนียมตั้งแต่ปี 2018 โดยมีสถานการณ์ COVID-19 ที่เป็นอีกปัจจัยเร่ง โดยสัดส่วนช่องทาง Mobile & internet banking ต่อปริมาณการชำระเงินผ่านระบบการชำระเงิน เพิ่มขึ้นจาก 35% ในปี 2017 มาอยู่ที่ 78% ในปี 2021 ซึ่งเราเชื่อว่าเข้าใกล้อิ่มตัว
- โอกาสในการลดการใช้เงินสดและเช็คยังมีอีกมาก โดย ธปท. ตั้งเป้า 1) เพิ่มปริมาณการใช้ digital payment จาก 312 ครั้ง ในปี 2021 เป็น 800 ครั้ง/คน/ปี ในปี 2024, 2) ลดสัดส่วนมูลค่าการใช้เงินสด ต่อ digital payment เพื่อการชำระเงินของประชาชน จาก 87% ในปี 2021 เป็น 42% ในปี 2024, 3) ลด การใช้เช็คกระดาษเหลือไม่ถึง 50% ของปี 2021 ภายในปี 2026
- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการเดินงานต่อรายได้รวมสุทธิ (Cost to income ratio) ของธนาคารพาณิชย์ลดลงมาอยู่ที่ 41% ในปี 2021 จากระดับสูงสุดที่ 50% ในปี 2019 แสดงว่าธนาคารพาณิชย์ได้ประโยชน์จากการผลักดัน Digital payment แล้ว หลังจากช่องทาง Mobile banking กลายเป็นช่องทางหลักในการชำระเงิน การลดลงของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานจากการลดจำนวนสาขาและพนักงาน มากกว่าการลดลงของค่าธรรมเนียมการโอนเงินและเก็บเงินจากการลดค่าธรรมเนียมการโอนเงินผ่าน Mobile & internet banking เป็นศูนย์ในปี 2018 เราคาดว่าระบบการชำระเงินสามารถลดการใช้เงินสดได้มากขึ้นในอนาคต Cost to income ratio ของธนาคารพาณิชย์มีแนวโน้มลดลงต่ำกว่า 40% ภายในปี 2025

สัดส่วน Mobile & internet banking ของปริมาณการชำระเงินผ่านระบบการชำระเงินใกล้อิ่มตัว



อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อรายได้รวมสุทธิของธนาคารพาณิชย์มีโอกาสลดลงได้อีก



Source: ธปท., InnovestX Research

ตัวอย่างบริษัท Digitalized lending ในเครือธนาคาร

	LineBK			MONIX		SCB Abacus	
	ก.พ.-21	2021	2Q22	3Q22	2025 Target	3Q22	2025 Target
Launch date of loan products		Oct-20		Apr-20		YE2019	
No. of registered users			4.7mn	2.6mn		2.9mn	
No. of borrowing custormers (mn)	NA.	500K	600K	600K	>2 mn		Bt4mn
Loan outstanding (Btbn)	Bt5bn	Bt15.3bn	Bt18.2bn	Bt5.6bn	> Bt30bn	Bt3.7bn	> Bt50bn
ROA	NA.	NA.	NA	1%	>6%		>6%
ROE	NA.	NA.	NA	5%	>30%		>30%

Source: KBANK, SCB, MONIX, SCB Abacus และ InnovestX Research

NPL ratio

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
SCB Abacus	NA.	NA.	NA.	NA.	2.1%*
MONIX	1.3%	1.6%	2.0%	2.1%	3.2%
Nano finance sector's average	6.0%	5.8%	6.2%	6.2%	6.9%

หมายเหตุ: NPL ratio ของ SCB Abacus เป็นค่าเฉลี่ยของ 2021, 1Q22 และ 2Q22
Source: SCB, MONIX, SCB Abacus ธปท. และ InnovestX Research

สินเชื่อ Nano Finance ทั้งระบบ

	2015	2016	2017	2018	2020	2021	1Q22	2Q22	3Q22
Number of Accounts	7,464	55,454	191,155	2,038,841	774,316	1,300,367	1,518,258	1,671,841	1,761,434
Outstanding Loans	153	1,433	4,777	35,635	17,441	23,458	26,218	28,334	31,000
NPL ratio	0.00%	1.26%	4.12%	2.25%	6.08%	6.25%	6.19%	6.87%	6.87%
Number of Nano Finance Providers	8	24	25	32	45	48	48	52	52

Source: ธปท. และ InnovestX Research

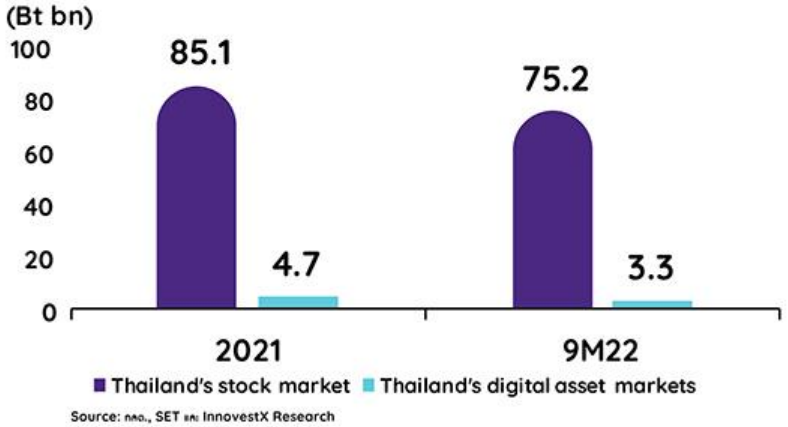
Digital lending: เป็นโอกาสให้ธนาคารขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่ม Underserved

- SCB มีบริษัทในเครืออย่าง MONIX และ SCB Abacus ในขณะที่ KBANK มีบริษัท LineBK ที่ทำธุรกิจ Digitalized lending โดยการกระบวนการปล่อยสินเชื่อทั้งหมดทำให้ผ่าน Digitalized lending platform เพื่อขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่ม Underserved โดยเน้นการปล่อยสินเชื่อส่วนบุคคลที่ไม่มีหลักประกัน ที่มีความเสี่ยงสูงอย่างสินเชื่อประเภท Nano Finance (สินเชื่อรายย่อยเพื่อการประกอบอาชีพภายใต้การกำกับของ ธปท.) ทำให้สามารถเข้าถึงลูกค้าได้ด้วยต้นทุนที่ต่ำ ในเวลาอันรวดเร็ว ส่งผลให้สินเชื่อเติบโตอย่างก้าวกระโดด
- ผู้ประกอบธุรกิจสินเชื่อ Nano Finance แบบดั้งเดิม รวมกันใช้เวลา 5 ปี สร้างพอร์ตสินเชื่อได้น้อยกว่าพอร์ตสินเชื่อที่ทั้ง 3 บริษัทสร้างภายในเวลาเพียงไม่ถึง 3 ปี โดยผู้ประกอบธุรกิจสินเชื่อ Nano Finance แบบดั้งเดิม ไม่ค่อยประสบความสำเร็จเท่าไรนัก อย่าง SAWAD ได้หยุดการปล่อยสินเชื่อประเภทนี้ เนื่องจาก NPL สูง ส่วน MTC ไม่ได้เน้น Nano Finance มากนัก
- NPL ratio ของ MONIX และ SCB Abacus ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของระบบ

Digital asset: มีโอกาสเติบโตสูงมาก แต่ยังมีข้อจำกัดอยู่หลายอย่าง

- ธุรกิจ Digital asset exchange/broker ในประเทศไทยมีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันอยู่ 4.7 พันล้านบาท ในปี 2021 และ 3.3 พันล้านบาท ในช่วง 9M22 ค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตลาดหุ้นไทยที่ 85.1 พันล้านบาท ในปี 2021 และ 75.2 พันล้านบาท ใน 9M22 จำนวนบัญชีของตลาด Digital assets นั้นปัจจุบันอยู่ที่ 2.9 ล้านบัญชี (จำนวนที่ Active อยู่ที่ประมาณ 10%) เทียบกับจำนวนบัญชีของตลาดหลักทรัพย์ที่ 2.3 ล้านบัญชี บริษัทที่ได้รับใบอนุญาตศูนย์ซื้อขายสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Asset Exchange) มี 9 ราย รวมถึง บล. อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ SCB บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตนายหน้าสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Asset Broker) มีจำนวน 9 ราย รวมถึง บริษัท เอ็กซ์สปริง ดิจิทัล จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทในเครือของ XPG, INVX ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ SCB, บริษัทหลักทรัพย์ กรุงไทย เอ็กซ์สปริง จำกัด (KTX) ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง KTB กับ XPG
- ปัจจุบันประเทศไทยมี ICO Portal หรือผู้ให้บริการระบบเสนอขายโทเคนดิจิทัล ที่ได้รับอนุญาตจากก.ล.ต.ทั้งหมด 7 ราย รวมถึง บริษัท เอ็กซ์สปริง ดิจิทัล จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ XPG, บริษัท คิวบิกซ์ ดิจิทัล แอสเสท จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทในเครือของ KBANK, บริษัท โทเคน เอกซ์ จำกัด ซึ่งเป็นในเครือของ SCB โดยปัจจุบันประเทศไทยมี Token ที่เป็น Investment Token ที่ระดมทุนได้แล้ว 2 บริษัท รวมมูลค่า 2,665 ล้านบาท ปัจจุบัน เราคาดว่าจะเห็นการระดมทุนผ่าน Investment Token เพิ่มขึ้นในปี 2023 โดยคาดหวังการผ่อนปรนเรื่องภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) เราคาดหวังเห็นการระดมทุนในปี 2023 ประมาณ 8,000-10,000 ล้านบาท หากข้อกำหนดเรื่อง VAT หมดไป

เปรียบเทียบมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตลาดหุ้นเทียบกับตลาด Digital asset



Source: กลต., SET และ InnovestX Research

Investment Token ที่ระดมทุนได้แล้วในไทย

Tokens	มูลค่าเสนอขาย (ล้านบาท)	ระยะเวลา	UNDERLYING ASSET	Revenue Sharing Return
SiriHub A	1,600	4 ปี (ต.ค. 21-25)	Siri Campus Office Building	4.5% ต่อปี
SiriHub B	800	4 ปี (ต.ค. 21-25)	Siri Campus Office Building	8% ต่อปี
Destiny	265	2 ปี (ก.ค. 22-24)	ภาพยนตร์ บุพเพสันนิวาส 2	2.99% ต่อปี
รวม	2,665			

Theme การลงทุน

- เราเห็นว่า**ธนาคารพาณิชย์ได้โอกาสมากกว่ามีความเสี่ยง**จากการเข้ามาของ Fintech เห็นได้ชัดเจนจากการนำเทคโนโลยีมาใช้ในการบริการชำระเงินและโอนเงิน ซึ่งได้ประโยชน์จาก Cost to income ratio ที่ลดลง ส่วนในด้านบริการสินเชื่อ ธนาคารได้ใช้เทคโนโลยีมาขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่ม Underserved รวมถึงการเข้าถึงกลุ่ม Mass & Lower Mass มากขึ้น เราเชื่อว่าธนาคารพาณิชย์จะสามารถดำเนินธุรกิจแบบ Traditional ควบคู่ไปกับการพัฒนาไปสู่ Fintech ไปพร้อมๆ กัน โดยธนาคารได้เปลี่ยนแปลงการให้บริการหลายๆ อย่างของธนาคาร และนอกจากนั้นธนาคารยังได้ร่วมมือกับบริษัท FinTech ในการปรับปรุงการให้บริการของธนาคารให้ดีขึ้น โดยธนาคารที่ดูเหมือนจะเป็นผู้นำในด้านนี้คือ **SCB และ KBANK** ในหลายปีที่ผ่านมานับตั้งแต่มีกระแสด้าน Fintech มูลค่าหุ้นกลุ่มธนาคารก็ถูก De-rate อย่างต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน ส่วนหนึ่งมาจากความกังวลว่าธุรกิจกิจธนาคารจะถูก Disrupt จากการเข้ามาของ Fintech ปัจจุบันมีความชัดเจนมากขึ้นว่าธนาคารสามารถปรับตัวนำ Fintech มาเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน จากการลด Cost to income ratio หลังผ่านพ้น Capex cycle จากการลงทุนใน IT, ขยายฐานลูกค้าสินเชื่อไปยังกลุ่ม Underserved และเพิ่ม Risk-adjusted return ในการปล่อยสินเชื่อรายย่อย เราเห็นว่าธนาคารพาณิชย์ที่สามารถนำ Fintech มาใช้ให้เกิดประโยชน์ จะสามารถเพิ่ม ROE ได้ในระยะยาว และจะนำมาสู่การ Re-rate มูลค่าหุ้นในที่สุด
- ในขณะที่**บริษัทเงินทุน** โดยเฉพาะบริษัทขนาดเล็ก มีความเสี่ยงในการที่จะโดนแย่งตลาดจากธนาคารพาณิชย์พัฒนาไปสู่บริการทางการเงินแบบ Fintech มาเจาะตลาด Mass และ Lower Mass ประกอบกับคู่แข่งรายใหม่ที่เป็นบริษัท Fintech เข้ามาแข่งขัน โดยบริษัทเงินทุนก็เริ่มมีการใช้ AI และ Data Analytic มาใช้ในการดำเนินธุรกิจ นำโดย **TIDLOR** อย่างไรก็ตาม เราเห็นว่าบริษัทเงินทุนมีข้อเสียเปรียบธนาคารพาณิชย์ในแง่ขนาดของ Database และมีข้อจำกัดในด้านเงินลงทุนในระบบเทคโนโลยีและการแย่งบุคลากรด้านเทคโนโลยีที่มีจำกัด เราเห็นว่า TIDLOR ซึ่งเป็นบริษัทแรกที่นำ AI และ Data Analytic มาใช้เป็นเวลาหลายปีมีโอกาสที่จะอยู่รอด แต่บริษัทเงินทุนอื่น โดยเฉพาะบริษัทขนาดเล็ก เราไม่แนะนำให้ลงทุนระยะยาว เนื่องจากมีความเสี่ยงสูงที่จะถูกแย่งส่วนแบ่งตลาดจากคู่แข่งรายใหม่ที่ให้บริการแบบ Fintech
- **บริษัทหลักทรัพย์**หันมาให้ความสำคัญใน Digital Assets (DA) ที่ได้รับความสนใจอย่างรวดเร็ว การเข้ามาของ DA เป็นการเปิดโอกาสทางธุรกิจในการให้บริการใหม่ๆ ให้กับบริษัทหลักทรัพย์ และมาชดเชย Traditional business ที่กำลังถูก Disrupt โดย Digitalization ในปัจจุบันบริษัทหลักทรัพย์ที่เน้นธุรกิจ DA มากที่สุดคือ **XPG** โดยได้รับใบอนุญาตจาก ก.ล.ต. ในการประกอบการธุรกิจ Digital Assets คือ ถือในอนุญาต ICO Portal และ Digital Asset Broker และ Digital Asset Dealer

Materials

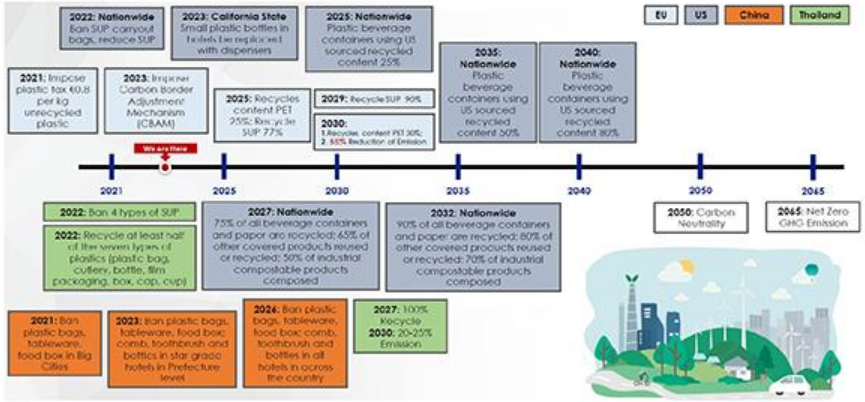
บรรจุภัณฑ์สีเขียวเพื่อความยั่งยืน

ทำไมต้องลงทุนในอุตสาหกรรมในห่วงโซ่อุปทานของ “บรรจุภัณฑ์เพื่อความยั่งยืน”

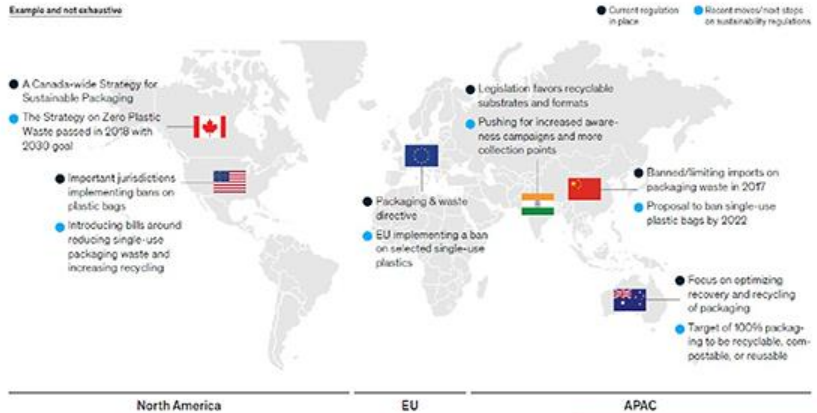
- การใช้บรรจุภัณฑ์เพื่อความยั่งยืน (v) เป็นหนึ่งในกลยุทธ์การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม โดยผู้ผลิตระดับโลกหันมาให้ความสนใจมากขึ้น และได้มีพันธสัญญาในการเพิ่มสัดส่วนการใช้บรรจุภัณฑ์ที่ผลิตจากวัสดุหมุนเวียน 50-100% (ใช้ซ้ำ รีไซเคิล หรือนำกลับมาใช้ใหม่) ภายในปี 2025-2030 เพื่อกำจัดมลภาวะจากพลาสติก
- กลุ่มประเทศ OECD ได้ร่วมกันให้พันธสัญญาในการจัดการกับผลิตภัณฑ์พลาสติกในระดับประเทศ เพื่อส่งเสริมการออกแบบผลิตภัณฑ์พลาสติกที่ยั่งยืนซึ่งสามารถใช้ซ้ำได้ ซ่อมแซมได้ รีไซเคิลได้ หรือหากไม่มีทางเลือกอื่นที่สามารถนำกลับมาใช้ได้ ก็ต้องไม่มีสารที่เป็นอันตรายต่อสุขภาพของมนุษย์และสิ่งแวดล้อม
- ปัจจัยสำคัญที่บริษัทต่างๆ ในห่วงโซ่คุณค่าของบรรจุภัณฑ์จะต้องตระหนักถึง คือ การเร่งตัวของพัฒนาการทางกฎระเบียบในประเทศต่างๆ เนื่องจากการไม่ปฏิบัติตามอาจนำไปสู่บทลงโทษต่างๆ รวมถึงกำแพงภาษีที่อาจจะขยับสูงขึ้น และการกีดกันทางทางการค้าอื่นๆ
- สำหรับประเทศไทย บรรจุภัณฑ์เพื่อความยั่งยืนสอดคล้องกับ BCG Model ของไทย ซึ่งเป็นการพัฒนาเศรษฐกิจแบบองค์รวม ได้แก่ เศรษฐกิจชีวภาพ (Bioeconomy) เชื่อมโยงกับเศรษฐกิจหมุนเวียน (Circular Economy) และทั้ง 2 เศรษฐกิจนี้ อยู่ภายใต้เศรษฐกิจสีเขียว (Green Economy)

Source: PTT Group PRISM, McKinsey, InnovestX Research

โรดแมปด้านสิ่งแวดล้อมของโลก



แรงกดดันด้านกฎระเบียบเพิ่มขึ้นทั่วทุกภูมิภาค



สินค้าอุปโภคบริโภค

IKEA Colgate P&G Unilever kao

มีเป้าหมายจะใช้เม็ดพลาสติกรีไซเคิล PCR ในผลิตภัณฑ์หรือบรรจุภัณฑ์ภายในปี 2025-2030

ผลิตภัณฑ์เครื่องดื่ม

Coca-Cola pepsi Nestlé DANONE

มีเป้าหมายจะใช้เม็ดพลาสติกรีไซเคิล 25-50% ในบรรจุภัณฑ์ภายในปี 2025-2030

พลาสติกรีไซเคิล-ชีวภาพ ตอบโจทย์ "บรรจุภัณฑ์เพื่อความยั่งยืน"

- บรรจุภัณฑ์เพื่อความยั่งยืน (Sustainable packaging) ต้องเกี่ยวข้องกับ 3 องค์ประกอบหลัก คือ (1) สิ่งแวดล้อม (Environment) โดยคำนึงถึงการใช้ทรัพยากรธรรมชาติและพลังงานอย่างพอเหมาะ รวมถึงการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมทั้งดิน น้ำ และอากาศ (2) สุขภาพ ความปลอดภัย และความเป็นอยู่อย่างมีคุณภาพของประชาชนในสังคม (Society) และ (3) การส่งเสริมด้านเศรษฐกิจ (Economy) ของกิจการต่างๆ ซึ่งต้องมีผลกำไรที่พอเหมาะ เพื่อให้ธุรกิจสามารถดำเนินไปได้
- แม้วัสดุในการผลิตบรรจุภัณฑ์จะมีหลายประเภท แต่วัสดุเพื่อการผลิตบรรจุภัณฑ์เพื่อความยั่งยืนที่ครบองค์ประกอบข้างต้นที่สำคัญก็มีค่อนข้างจำกัด เรามองว่า พลาสติกรีไซเคิล พลาสติกชีวภาพ และเยื่อกระดาษจะเป็นวัสดุที่สามารถตอบโจทย์ได้ เนื่องจากกระบวนการผลิตที่ใช้พลังงานน้อยกว่าบรรจุภัณฑ์ประเภทแก้วหรืออลูมิเนียม เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมเนื่องจากสามารถสลายตัวได้ทางชีวภาพ และให้ผลตอบแทนการลงทุนที่เหมาะสม ในขนาดการผลิตที่สามารถทำได้ในเชิงพาณิชย์
- ในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา ผู้ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภค (FMCG) และผู้ค้าปลีกได้เริ่มให้คำมั่นสัญญาที่จะดำเนินการกับของเสียจากบรรจุภัณฑ์ บริษัทชั้นนำได้ประกาศความมุ่งมั่นที่จะขับเคลื่อนความยั่งยืนในอีกไม่กี่ปีข้างหน้า มุ่งเน้นไปที่กิจกรรมสามด้านคือเน้นความสามารถในการรีไซเคิลได้ 100% หรือเพิ่มสัดส่วนรีไซเคิลอย่างมีนัยสำคัญ การลดการใช้พลาสติกทั้งหมด และการใช้นวัตกรรมและการส่งเสริมการเปลี่ยนแปลงการใช้บรรจุภัณฑ์

Source: สมาคมการบรรจุภัณฑ์ไทย มูลนิธิสถาบันสิ่งแวดล้อมไทย และ PTT Group PRISM

หุ้นที่ได้ประโยชน์จากการใช้บรรจุภัณฑ์เพื่อความยั่งยืน และความท้าทาย

- **การลงทุนในหุ้นที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทานอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์เพื่อความยั่งยืน:** กระแสการลงทุนในหุ้นเพื่อความยั่งยืนและเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม รวมถึงหุ้นในห่วงโซ่อุปทานของอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์เพื่อความยั่งยืนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ภายใต้กรอบการลงทุนในหุ้น ESG ซึ่งมีการเร่งตัวขึ้นตามความตื่นตัวของผู้บริโภคในเรื่องสิ่งแวดล้อม โดยเฉพาะในประเทศพัฒนาแล้ว สำหรับประเทศไทย แนวโน้มดังกล่าวได้รับการสนับสนุนจากภาครัฐภายใต้กลยุทธ์การขับเคลื่อน BCG Model ของกระทรวงอุตสาหกรรม ซึ่งเป็นการตอบโจทย์การพัฒนาที่ยั่งยืน SDGs ของสหประชาชาติ อย่างไรก็ตาม theme การลงทุนอาจจะยังไม่ชัดเจนมากนัก เนื่องจากตัวเลือกในการลงทุนที่ค่อนข้างจำกัด และสัดส่วนของรายได้และกำไรจากบรรจุภัณฑ์เพื่อความยั่งยืนยังไม่สูงนักเมื่อเทียบกับภาพรวม
- **กลุ่มอุตสาหกรรมพลาสติกรีไซเคิลและพลาสติกชีวภาพ** ยังจะมีการขยายตัวต่อเนื่องในอนาคตตามความต้องการที่สูงขึ้นของผู้ผลิตขั้นปลายเพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่วางไว้ในช่วงปี 2025-2030 โดยมีผู้บริโภคเป็นตัวกระตุ้นที่สำคัญ เรายังคาดว่าการรีไซเคิลพลาสติกจะยังมีโอกาสโตขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปัจจุบันที่มีเพียงประมาณ 16% ของขยะพลาสติกทั่วโลกที่ถูกแปรรูปใหม่เพื่อผลิตพลาสติกใหม่ ขณะที่ส่วนใหญ่ถูกนำไปเผาหรือส่งไปฝังกลบ แต่การขยายกำลังการผลิตก็ยังค่อยเป็นค่อยไปตามอัตราการเก็บขยะเพื่อนำมารีไซเคิล
- **หุ้นที่น่าสนใจ: IVL** เป็นหนึ่งในผู้นำด้านการผลิตเม็ดพลาสติกรีไซเคิล PET กระจายทั่วโลก PTTGC เป็นหนึ่งในผู้นำการพัฒนาเม็ดพลาสติกชีวภาพ และเริ่มเร่งการลงทุนในธุรกิจผลิตเม็ดพลาสติกรีไซเคิล SCGP เป็นผู้นำด้านโซลูชันบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจรในภูมิภาค ทั้งบรรจุภัณฑ์จากเยื่อกระดาษ (Fiber Packaging) บรรจุภัณฑ์จากวัสดุสมรรถนะสูงและพอลิเมอร์ (Performance and Polymer Packaging)
- **ความเสี่ยงการลงทุน** ในหุ้นในห่วงโซ่บรรจุภัณฑ์เพื่อความยั่งยืนยังจำกัดในส่วนผู้ผลิตต้นน้ำและในบริษัทน้อยรายที่เป็นผู้นำของอุตสาหกรรม เช่น ผู้ผลิตเม็ดพลาสติกรีไซเคิล เม็ดพลาสติกชีวภาพ และผู้ผลิตเยื่อและกระดาษเพื่อใช้ผลิตบรรจุภัณฑ์จากกระดาษ

ความท้าทายของอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์เพื่อความยั่งยืน

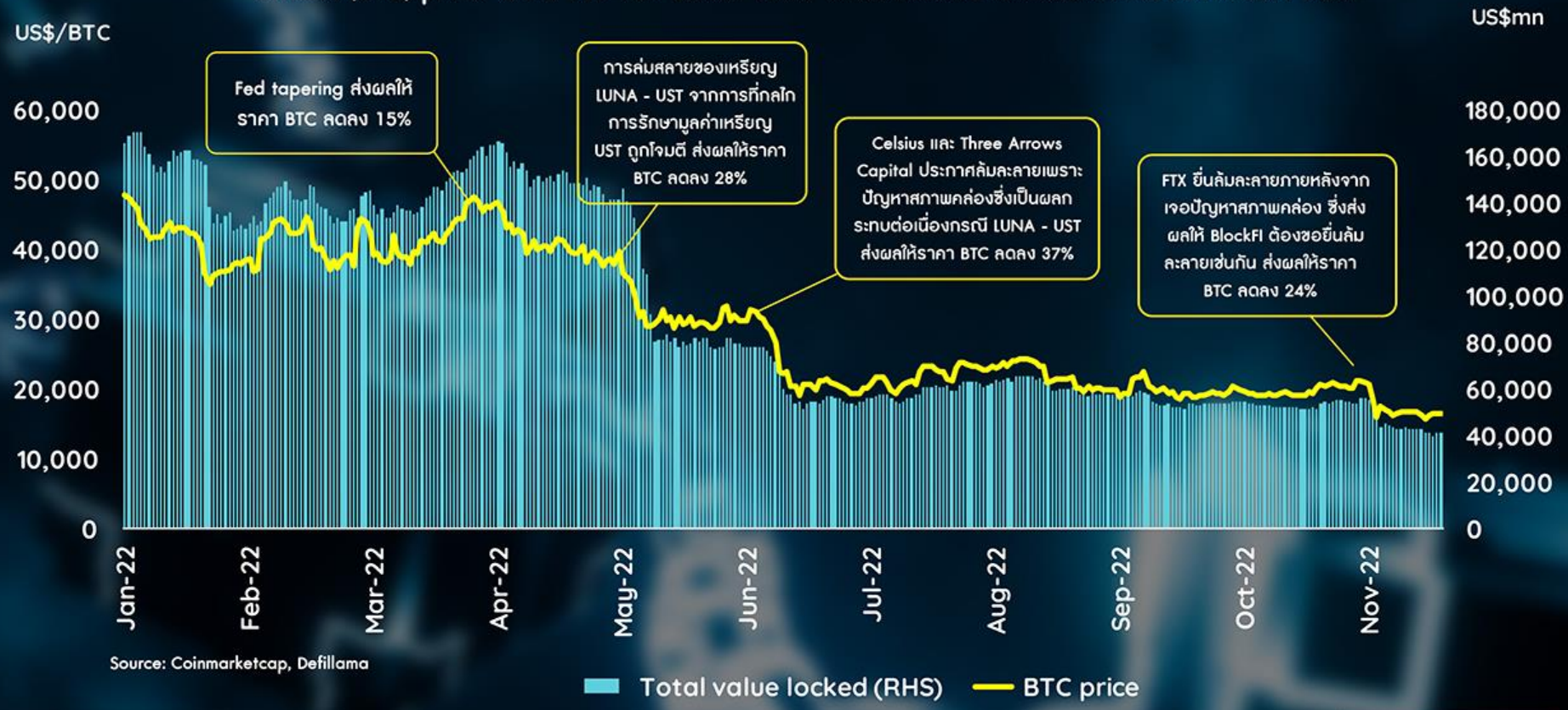
การเติบโตอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์เพื่อความยั่งยืนยังคงต้องใช้เวลาในการขยายตัว เนื่องจากวัตถุดิบที่มีจำกัดทั้งส่วนของการรีไซเคิลหรือวัตถุดิบชีวภาพ และนโยบายของภาครัฐที่ชัดเจน เพื่อให้การลงทุนที่มีต้นทุนสูงสามารถแข่งขันกับวัสดุอื่นๆ ได้ในช่วงต้น รวมถึงการสนับสนุนด้านการวิจัยพัฒนาเพื่อให้เกิดเทคโนโลยีที่เพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและลดต้นทุนการผลิต

Digital Assets

การเริ่มต้นที่แท้จริงเพิ่งเริ่ม

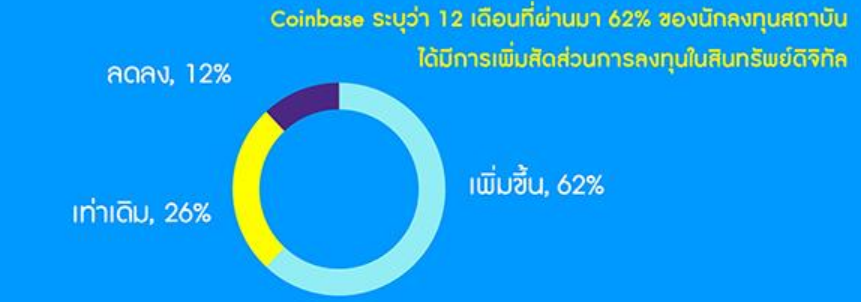
Digital Assets – หลายวิกฤตเกิดขึ้นในปี 2022 กระทบทั้ง BTC และ DeFi

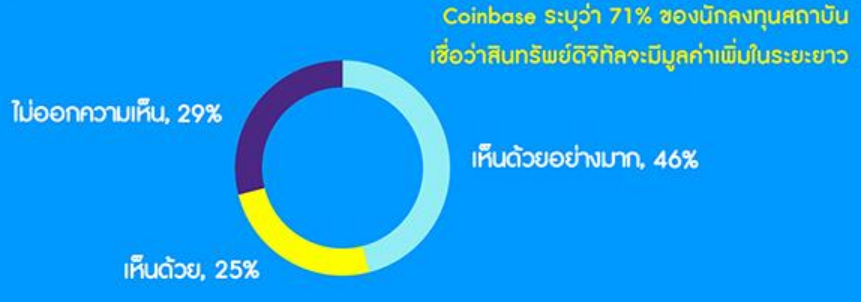
Bitcoin (BTC) price -65% YTD และ ตัวเลข Total value locked หรือเงินฝากใน DeFi ลดลง 75%

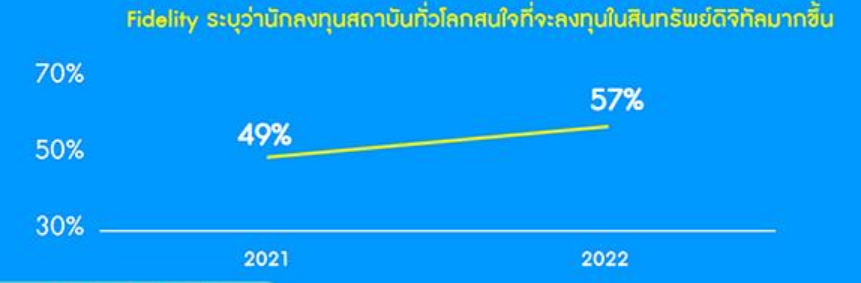


Source: Coinmarketcap, Defillama

Digital Assets
นักลงทุนสถาบันให้ความสนใจมากขึ้น







- ถึงแม้ว่าราคา Bitcoin จะมีการปรับตัวลดลงอย่างมากในปี 2022 พร้อมกับวิกฤตต่างๆ ที่เกิดขึ้น แต่สิ่งที่น่าสนใจ คือ นักลงทุนสถาบันดูเหมือนจะมีความสนใจในการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทนี้มากขึ้นโดยอ้างอิงจากการ Survey ของ Fidelity Investments และ Coinbase ที่จัดทำขึ้นในปี 2022
- โดย Fidelity ได้ทำการสำรวจนักลงทุนสถาบันกว่า 1,000 รายในทวีปอเมริกา ยุโรป และเอเชีย โดยผลสรุปออกมาว่า 57% ของผู้สำรวจทั้งหมดมีความสนใจในการลงทุนสินทรัพย์ประเภทนี้เพิ่มสูงขึ้นจาก 49% ในปี 2021 และเหตุผลหลักที่สนใจ 3 ลำดับแรกคือ 1) Upside ที่สูง 2) เป็นหนึ่งในการลงทุนด้านนวัตกรรมด้านเทคโนโลยี และ 3) การกระจายอำนาจ อีกสิ่งที่น่าสนใจคือ นักลงทุนสถาบันเริ่มคิดว่าเหตุผลในการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทนี้เพื่อการกระจายความเสี่ยงจากสินทรัพย์ประเภทอื่นนั้นลดลง ซึ่งจากการศึกษาของเรานั้นแสดงให้เห็นเช่นเดียวกันว่าราคา Bitcoin นั้นมี Correlation ที่สูงเมื่อเทียบกับดัชนี NASDAQ
- ในส่วนของการสำรวจของ Coinbase นั้นก็บ่งชี้ไปในทิศทางเดียวกันโดยทาง Coinbase ได้ทำการสำรวจนักลงทุนสถาบันในประเทศสหรัฐอเมริกาทั้งหมด 140 ราย โดยผลสำรวจออกมาว่า 62% ของผู้สำรวจได้มีการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลมากขึ้น เนื่องจากกว่า 70% ของผู้สำรวจเชื่อว่าในระยะยาวนั้นมูลค่าของสินทรัพย์ดิจิทัลจะเพิ่มขึ้นได้ในระยะยาว แต่อย่างไรก็ตาม 53.6% ของผู้สำรวจมองว่าในอีก 12 เดือนข้างหน้าราคาของสินทรัพย์ดิจิทัลจะแกว่งตัว Sideways โดยความกังวลหลักของนักลงทุนนั้นเหมือนกันจากการสำรวจของทั้งสองบริษัท คือ เรื่องความไม่แน่นอนของกฎระเบียบ และความผันผวนของราคา

Source: Fidelity Investments, Coinbase

Digital Assets – 5 สิ่งที่คาดว่าจะเกิดอะไรขึ้นหลังจากนี้

ความโปร่งใส จะเป็นมาตรฐานใหม่

InnovestX เชื่อว่าหลังจากนี้ความโปร่งใสเรื่องการเก็บรักษาเงินของลูกค้าใน Exchange จะเป็นสิ่งที่จำเป็นที่แต่ละ Exchange ต้องทำภายหลังกรณี FTX โดย Binance ซึ่งเป็น Cryptocurrency exchange ที่ใหญ่ที่สุดได้มีการทำสิ่งที่เรียกว่า Proof-of-Reserve หรือการเปิดเผยทุนสำรองว่ามีเท่ากับจำนวนเหรียญของลูกค้าหรือไม่

Stablecoin จะมีการควบคุมมากขึ้น

ในฝั่งของ Regulator นั้นยังไม่เห็นท่าทีชัดเจนภายหลังจากเหตุการณ์ต่างๆ แต่ InnovestX เชื่อว่าสิ่งที่คาดว่าจะเห็นหลังจากนี้คือกฎเกณฑ์ที่เข้มข้นขึ้นเพื่อคุ้มครองนักลงทุน โดยสิ่งที่คาดว่าจะเกิดขึ้น เช่น การควบคุม Stablecoin จากกรณี LUNA – UST โดยอาจจะเป็นเรื่องการกำหนดสิ่งที่ใช้ในการรักษามูลค่าของ Stablecoin ที่ชัดเจนมากขึ้น

จะมีกฎออกมาควบคุม Crypto exchange ที่เข้มข้นขึ้น

ในส่วนของ Cryptocurrency exchange InnovestX เชื่อว่าจะมีกฎเกณฑ์ออกมาเพื่อเพิ่มความโปร่งใสให้กับนักลงทุนเพิ่มเติมในประเด็นเรื่องการรักษาเงินของลูกค้า และเรื่องกฎของการป้องกันเรื่อง Conflict of interest ที่มากขึ้น

Centralized exchange ยังคงเป็นที่หลักในการซื้อ-ขาย

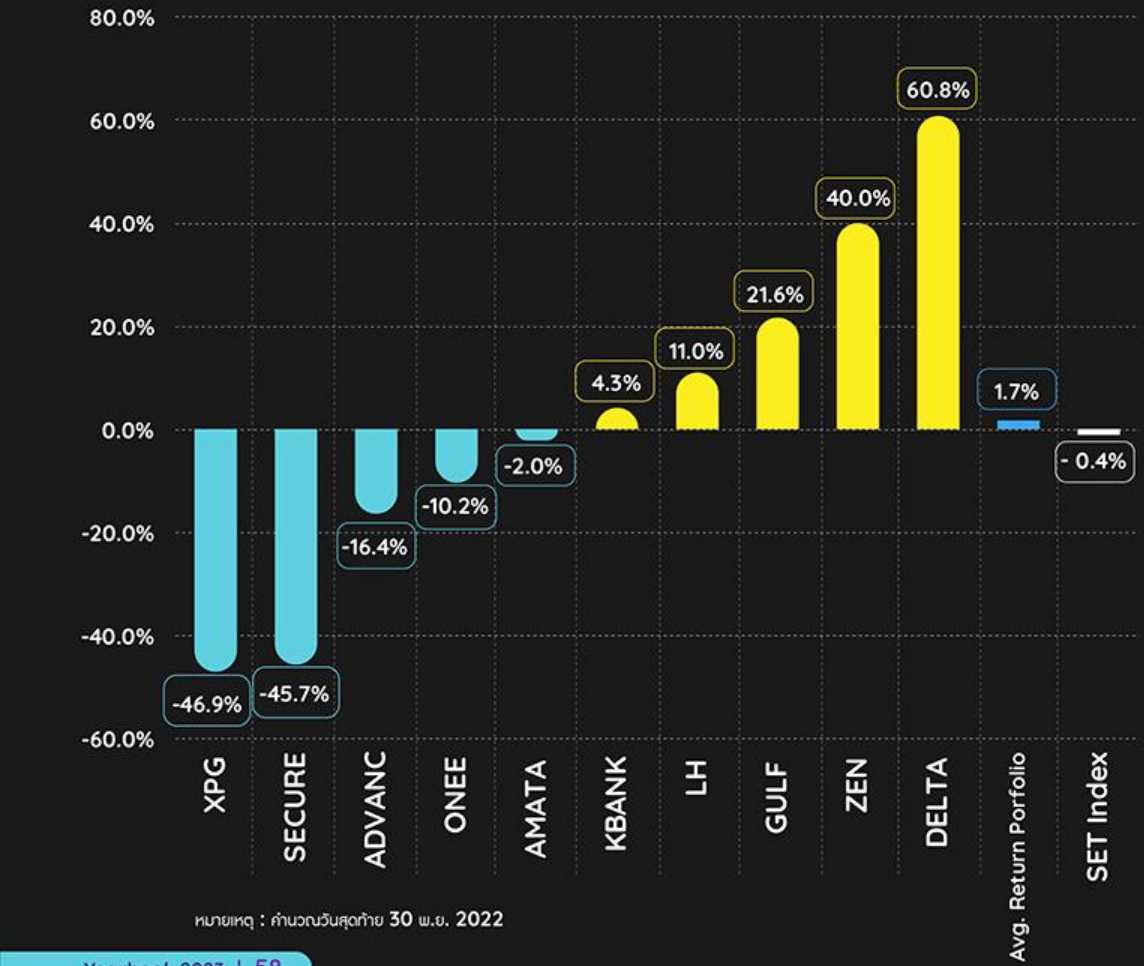
InnovestX เชื่อว่าในที่สุดแล้ว Centralized exchange จะคงเป็นแหล่งที่นักลงทุนส่วนมากใช้ในการซื้อ-ขาย Cryptocurrency อยู่ดีเมื่อเทียบกับ Decentralized exchange (DEX) เนื่องจาก 1) การเปลี่ยนเป็นเงิน Fiat ที่สะดวกกว่า 2) DEX ยังมีปัญหาเรื่องการ Hack หรือช่องว่างของ Smart contract รวมถึง 3) การทำธุรกรรมที่รวดเร็วกว่า

ประเทศไทยจะมีการทำ ICO ที่มากขึ้น

สำหรับประเทศไทยนั้น InnovestX เชื่อว่ากฎเกณฑ์ปัจจุบันค่อนข้างที่จะเข้มงวดอยู่แล้วในการควบคุม Cryptocurrency exchange โดยเฉพาะเรื่องการนำเงินลูกค้าไปหาประโยชน์เพิ่มเติม ภายหลังจากกรณี Zipmex สิ่งที่คาดว่าจะเห็นมากขึ้นในประเทศไทยคงเป็นในส่วนของการทำ ICO โดยเฉพาะฝั่งที่เป็น Investment token แต่อาจจะไม่เห็นในปริมาณที่มากนักเนื่องจากยังคงติดประเด็นเรื่อง VAT ที่ต้องไปแก้ข้อกฎหมายซึ่งอาจจะต้องใช้เวลา

Top Picks 2023

สรุป Performance 10 หุ้นเด่นปี 2022



หมายเหตุ : คำนวณวันสุดท้าย 30 พ.ย. 2022

Innovest[X] Research

10 Top Picks 2023

stock	เหตุผลการลงทุน	ราคาตลาด ณ 30 พ.ย. 22	Target Price (บาท)	Upside Gain	ราคาต่ำสุดในรอบ 1 ปี (บาท)	ความเสี่ยงอิงความผันผวนของราคาหุ้นในรอบ 1 ปี
AOT	ได้ประโยชน์เต็มๆ จากการเปิดประเทศ	75.00	82.00	9%	58.75	-22%
AU	ความหวานที่เริ่มลงตัว	10.90	13.00	19%	9.25	-15%
BBL	ปลอดภัย ได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาขึ้น	144.00	168.00	17%	117.50	-18%
BDMS	กำไรเติบโตอย่างปลอดภัย	30.00	34.00	13%	21.50	-28%
CPALL	หุ้นค้าปลีกที่มีการเติบโตโดดเด่น	65.00	78.00	20%	52.75	-19%
CRC	อยู่ในเส้นทางการฟื้นตัว	43.00	50.00	16%	31.50	-27%
GPSC	แนวโน้มดีขึ้นในปี 2023	69.50	84.00	21%	57.25	-18%
HANA	ภาพรวมอุตสาหกรรมฟื้นตัวใน 2H23	51.75	63.00	22%	32.75	-37%
SCGP	คาดกำไรพลิกกลับมาเติบโตในปี 2023	55.25	65.00	18%	49.75	-10%
SECURE	ปัจจัยกดดันลดลงพร้อมกลับมาเติบโตอีกครั้ง	16.30	23.00	41%	14.50	-11%
Avg.				20%		-20%

- InnovestX ประเมินว่า หากมีการลงทุนใน 10 Top Picks 2023 ซึ่งให้น้ำหนักเท่ากันที่หุ้นละ 10% ของเงินลงทุน ในกรณีปกติ (สถานการณ์เป็นไปตามคาด) ผลตอบแทนที่คาดหวังเฉลี่ยจะอยู่ที่ราว 20% อย่างไรก็ดี มีโอกาสผลตอบแทนที่คาดหวังจะสูงกว่า 20% หากสถานการณ์ดีกว่าคาด อาทิ จีนเปิดประเทศเร็วกว่าคาด, เงินเฟ้อลดลงเร็วกว่าคาด, ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์คลี่คลาย ซึ่งจะเป็น Upside Risk ต่อกำไรและราคาเป้าหมายของหุ้นแต่ละตัวในปี 2023 ส่วนกรณีเลวร้ายที่สุด (สถานการณ์แย่กว่าคาด) ผลตอบแทนที่คาดหวังสามารถติดลบได้ 20% โดยอิงจากความผันผวนของราคาหุ้นแต่ละตัวใน 1 ปีที่ผ่านมา

AOT ได้ประโยชน์เต็มๆ จากการเปิดประเทศ

Target Price 82 บาท

Year to 30 Sep	FY2022	FY2023F	FY2024F
Net profit (Btmn)	-11,088	14,758	26,642
Core EPS (Bt)	-0.71	1.03	1.86
Core EPS Growth (%YoY)	N.M.	N.M.	80.5
Core PER (x)	N.M.	72.6	40.2
Div. Yield (%)	0.0	0.7	1.2

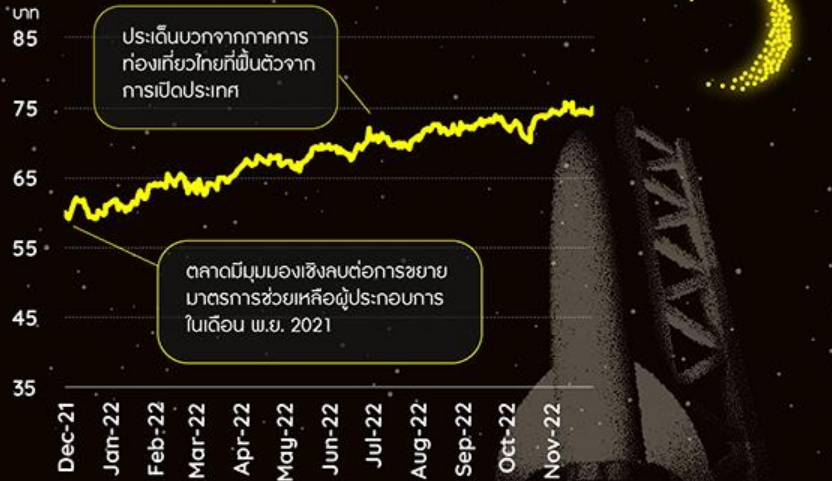
เหตุผลการลงทุน

- **ได้ประโยชน์เต็มๆ จากการเปิดประเทศไทย:** รายได้กว่า 90% ของ AOT ขึ้นอยู่กับจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศ InnovestX คาดจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศจะเพิ่มจาก 14 ล้านคนในปี FY2022 เป็น 54 ล้านคนในปี FY2023 (64% ของปี FY2019) และ 76 ล้านคนในปี FY2024 (90% ของปี FY2019)
- **มาตรการช่วยเหลือสายการบินและผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์จะสิ้นสุดในวันที่ 31 มี.ค. 23:** โดยการกลับมาเก็บค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำต่อผู้โดยสารจะเป็นปัจจัยสนับสนุนผลประกอบการของ AOT ในปี FY2023
- **วางแผนขยายการลงทุนในธุรกิจที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน:** เช่น โครงการเชิงพาณิชย์ Airport city โดย AOT ตั้งเป้าสัดส่วนรายได้กิจการที่ไม่เกี่ยวกับการบินไว้ที่ 50% (เพิ่มจาก 46% ในช่วงก่อนเกิด COVID-19)
- **กลับมามีกำไร:** InnovestX คาด AOT กลับมามีกำไรปกติที่ 1.5 หมื่น ลบ. ในปี FY2023 และ 2.7 หมื่น ลบ. ในปี FY2024

ปัจจัยติดตาม

- การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งจะทำให้ความต้องการเดินทางลดลง
- นักท่องเที่ยวจากจีนฟื้นตัวช้า

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น



Source : InnovestX Research, SETSMART

AU ความหวานที่เริ่มลงตัว

Target Price 13 บาท

เหตุผลการลงทุน

- **ผู้นำเทรนด์ร้านคาเฟ่ขนมหวาน:** จุดแข็งจากการเป็นแบรนด์ที่เป็นที่รู้จักดีและการคิดค้นเมนูใหม่เพื่อสร้างกระแสและตอบโจทย์ลูกค้าตลอดเวลา ทำให้ปี 2020-21 ยังอยู่รอดได้ภายใต้วิกฤต COVID-19 โดยไม่ถึงขั้นประสบผลขาดทุน และกลับมามีกำไรฟื้นตัว YoY ในปี 2022 หลังรัฐคลายล็อกดาวน์และเปิดประเทศมากขึ้น
- **กำไรกลับสู่ขาขึ้น:** ด้วยยอดขายสาขาเดิมที่คาดโตดี ตามการฟื้นตัวมากขึ้นของการบริโภคในประเทศและนักท่องเที่ยวต่างชาติ อีกทั้งจะรับรู้ยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากขยายสาขาและแฟรนไชส์เชิงรุก จึงคาดปี 2023 มีกำไร 190 ลบ. (+56%YoY) และกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID-19 ที่ 237 ลบ. (+24%YoY) ได้ในปี 2024
- **มาร์จิ้นจะดีขึ้น:** พฤติกรรมผู้บริโภคที่กลับมาทานที่ร้านมากขึ้น (มาร์จิ้นดีกว่าซื้อกลับและ Delivery) และการปรับขึ้นราคาสินค้าเฉลี่ย 7% ตั้งแต่ มี.ค. 22 รวมทั้งการปรับพื้นที่ในร้านเพื่อขายสินค้า ทำให้ใช้พื้นที่ได้คุ้มค่าและเกิดผลประหยัดต่อขนาดมากขึ้น คาดหนุนให้ตั้งแต่ปี 2023 ศักยภาพทำกำไรปรับตัวดีขึ้นตามลำดับ

ปัจจัยติดตาม

- ธุรกิจร้านขนมหวานและร้านกาแฟมีภาวะแข่งขันสูง รวมถึงการลอกเลียนแบบ
- การขยายสาขาและแฟรนไชส์อาจต่ำกว่าเป้าหมายที่วางไว้
- ความเสื่อมนิยมในตัวสินค้า และ/หรือ กระแสดูแลสุขภาพที่มีมากขึ้น

Year to 31 Dec	2021	2022F	2023F
Net profit (Btmn)	4	122	190
Core EPS (Bt)	0.01	0.15	0.23
Core EPS Growth (%YoY)	-92.0	2,637.1	56.3
Core PER (x)	1,981.2	72.4	46.3
Div. Yield (%)	0.0	0.7	1.1

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น

Source : InnovestX Research, SETSMART

BBL

ปลอดภัยและได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาขึ้น

Target Price 168 บาท

เหตุผลการลงทุน

- **การตั้งสำรองมีแนวโน้มลดลง:** หลังจากเร่งตั้งสำรองเพิ่มใน 9M22 โดยมี LLR coverage ถึง 240% ทั้งนี้ InnovestX คาดว่า Credit cost จะลดลง 36 bps QoQ, 18 bps YoY ใน 4Q22 และ 15 bps ในปี 2023
- **NIM ได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาขึ้น:** เพราะได้อานิสงส์จากดอกเบี้ยขาขึ้น คาดว่า NIM จะขยายตัว 19 bps QoQ ใน 4Q22 และ 15 bps ใน 2023 มากที่สุดในกลุ่มธนาคาร
- **คาดกำไรสุทธิเติบโตสูงสุดในกลุ่มธนาคาร:** InnovestX คาดกำไรสุทธิของ BBL จะเติบโตแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มธนาคารที่ 52%YoY และ 26%QoQ ใน 4Q22 และ 26%YoY ในปี 2023 ด้วยแรงหนุนการตั้งสำรองที่ลดลงและ NIM ที่ขยายตัวดี

ปัจจัยติดตาม

- การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์
- ความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

Year to 31 Dec	2021	2022F	2023F
Net profit (Btmn)	26,507	31,364	39,464
Core EPS (Bt)	13.89	16.43	20.67
Core EPS Growth (%YoY)	54.28	18.33	25.82
Core PER (x)	10.37	8.76	6.97
Div. Yield (%)	2.43	3.82	4.51

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น

Source : InnovestX Research, SETSMART

BDMS กำไรเติบโตอย่างปลอดภัย

Target Price 34 บาท

เหตุผลการลงทุน

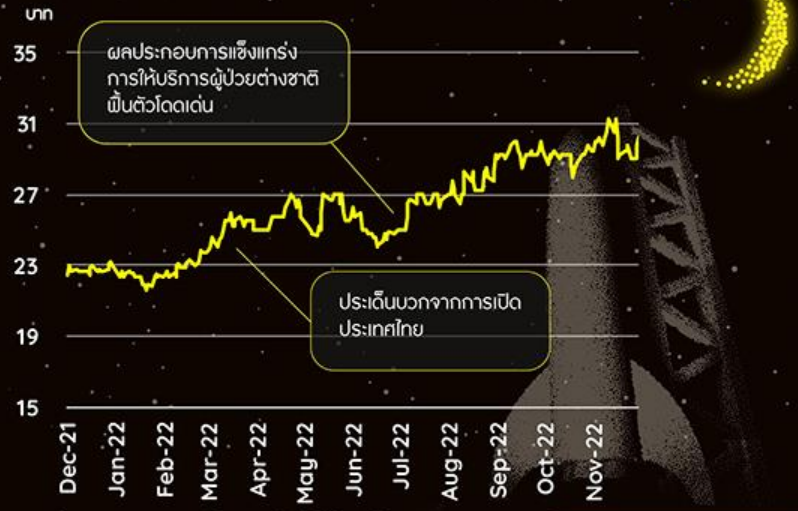
- **เติบโตได้ทั้งจำนวนและราคา:** การเติบโตของรายได้ของ BDMS จะมาจากทั้งปัจจัยด้านจำนวน (เครือข่ายโรงพยาบาลขนาดใหญ่ในประเทศไทย การขยายฐานผู้ป่วย) และด้านรายได้เฉลี่ยต่อผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้น (บริการโรคเฉพาะทางเพิ่มผ่าน Center of Excellence การเติบโตของผู้ป่วยต่างชาติที่มีโรคซับซ้อน)
- **ขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลมากขึ้น:** เช่น บริการด้านสุขภาพผ่านระบบดิจิทัล และการให้บริการที่เกี่ยวกับ Wellness services โดย BDMS คาดว่ารายได้จากธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลจะเพิ่มขึ้นสู่ 20% ของรายได้รวมในอนาคต (จาก 4-5% ในปัจจุบัน)
- **กำไรเติบโตต่อเนื่อง:** InnovestX คาดกำไรของ BDMS จะกลับมาอยู่เหนือระดับก่อนเกิด COVID-19 ได้ที่ 1.22 หมื่น ลบ. ในปี 2022 และจะเติบโตต่อเนื่องที่ 1.37 หมื่นลบ. ในปี 2023

ปัจจัยติดตาม

- เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดที่จะส่งผลกระทบทำให้ผู้ป่วยชะลอการเข้าใช้บริการ
- การขาดแคลนบุคลากร
- ความเสี่ยงด้านกฎหมาย

Year to 31 Dec	2021	2022F	2023F
Net profit (Btmn)	7,936	12,220	13,733
Core EPS (Bt)	0.49	0.77	0.86
Core EPS Growth (%YoY)	26.9	58.0	12.4
Core PER (x)	62.1	39.3	35.0
Div. Yield (%)	1.5	1.7	1.7

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น



Source : InnovestX Research, SETSMART

CPALL หุ้นค้าปลีกที่มีการเติบโตโดดเด่น

Target Price 78 บาท

เหตุผลการลงทุน

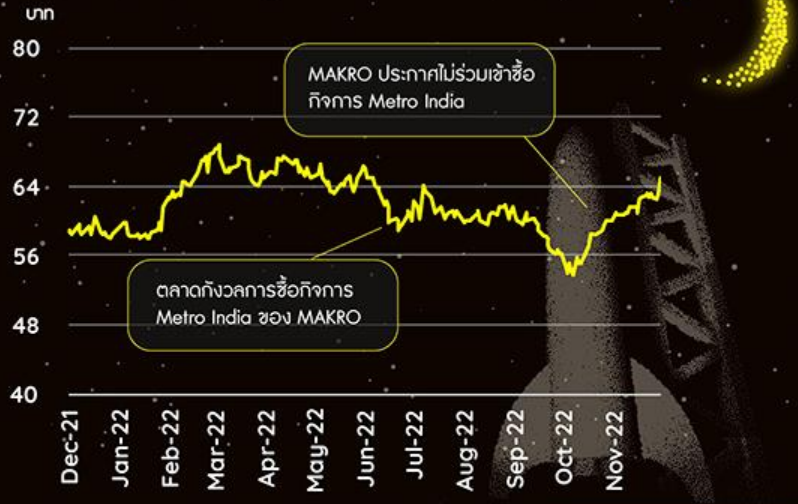
- **ยอดขายค้าปลีกในธุรกิจร้านสะดวกซื้อมีแนวโน้มฟื้นตัวแรง:** หลัง COVID-19 คลี่คลายจากฐานต่ำ (เหตุการณ์ COVID-19 ส่งผลให้ยอดขายต่อสาขาเดิมในปี 2021 หดตัวมากถึง 20% เทียบกับปี 2019) ทั้งนี้ InnovestX คาดว่ายอดขายต่อสาขาเดิมของ CPALL จะค่อยๆ เพิ่มขึ้นกลับไปแตะระดับปี 2019 ภายในปี 2024
- **บรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยดีขึ้น:** การฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ การเลือกตั้งใน 2Q23 และการเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวต่างชาติ (คิดเป็นเกือบ 10% ของยอดขายร้านสะดวกซื้อ) จะเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของยอดขาย
- **กำไรจะโตเด่น:** คาดการเติบโตของกำไรปกติในปี 2023 ที่ 28%YoY สนับสนุนจากการฟื้นตัวของยอดขายต่อสาขาเดิม การขยายสาขา การฟื้นตัวของอัตรากำไรจากการขายสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูงขึ้น รวมถึงส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก MAKRO

ปัจจัยติดตาม

- นักท่องเที่ยวในประเทศ และนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น
- การเปลี่ยนแปลงด้านกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ
- อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

Year to 31 Dec	2021	2022F	2023F
Net profit (Btmn)	12,985	13,751	17,425
Core EPS (Bt)	0.86	1.47	1.88
Core EPS Growth (%YoY)	-49.50	71.2	28.1
Core PER (x)	75.7	44.2	34.5
Div. Yield (%)	0.7	1.2	1.5

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น



Source : InnovestX Research, SETSMART

CRC อยู่ในเส้นทางการฟื้นตัว

Target Price 50 บาท

เหตุผลการลงทุน

- **ยอดขายฟื้นตัวแรง:** ยอดขายค้าปลีกของ CRC มีแนวโน้มฟื้นตัวแรงหลัง COVID-19 คลี่คลาย จากฐานต่ำ (เหตุการณ์ COVID-19 ส่งผลให้ยอดขายต่อสาขาเดิมในปี 2021 หดตัวมากถึง 23% เทียบกับปี 2019) ทั้งนี้ InnovestX คาดว่ายอดขายต่อสาขาเดิมจะค่อยๆ เพิ่มขึ้นกลับไปแตะระดับปี 2019 ภายในปี 2024
- **บรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยดีขึ้น:** การเติบโตของยอดขายมีแรงหนุนจากการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ การเลือกตั้งใน 2Q23 และการเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวต่างชาติ (คิดเป็น 10% ของยอดขายค้าปลีกรวม)
- **กำไรอยู่ในทิศทางขาขึ้น:** ปี 2023 คาดกำไรปกติเติบโต 26%YoY แรงหนุนจากการฟื้นตัวของยอดขายต่อสาขาเดิมและรายได้ค่าเช่า การขยายสาขาค้าปลีกและพื้นที่เช่า อัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นทั้งจากธุรกิจค้าปลีกและพื้นที่เช่า ตามเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้น

ปัจจัยติดตาม

- นักท่องเที่ยวในประเทศ และนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น
- การเปลี่ยนแปลงด้านกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ
- อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

Year to 31 Dec	2021	2022F	2023F
Net profit (Btmn)	59	6,304	8,392
Core EPS (Bt)	0.03	1.11	1.39
Core EPS Growth (%YoY)	n.a.	3,421.1	25.5
Core PER (x)	1,365.8	38.8	30.9
Div. Yield (%)	0.7	1.0	1.3

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น

Source : InnovestX Research, SETSMART

GPSC แนวโน้มดีขึ้นในปี 2023

Target Price 84 บาท

เหตุผลการลงทุน

- **ค่า Ft มีแนวโน้มปรับขึ้นต่อ:** การปรับค่า Ft ขึ้นอีกเป็น 1.5831 บาท/หน่วย จะสะท้อนต้นทุนราคาเชื้อเพลิงได้ดีขึ้น ทำให้การขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรมมีกำไรในระดับใกล้เคียงปกติมากขึ้น
- **คาดต้นทุนพลังงานปรับลดลง:** ราคาเชื้อเพลิงทั้งก๊าซธรรมชาติและถ่านหินน่าจะผ่านจุดสูงสุดแล้วและมีแนวโน้มลดลง ส่วนหนึ่งมาจากปริมาณก๊าซจากอ่าวไทยซึ่งมีราคาต่ำกว่า LNG ที่เพิ่มขึ้นทำให้ราคาถัวเฉลี่ยลดลง
- **พลังงานทดแทนในอินเดียและไต้หวันเริ่มสร้างผลกำไร:** กำไรจากธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในอินเดีย จะพลิกกลับมามีกำไรในปี 2023 ขณะที่ธุรกิจไฟฟ้าพลังงานลมในไต้หวันจะเริ่มสร้างผลกำไรจากการถือหุ้น 25% ใน CFXD

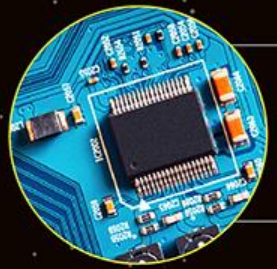
ปัจจัยติดตาม

- การปรับค่า Ft ในช่วง ปี 2023 และค่าเชื้อเพลิงที่ยังเป็นความเสี่ยง
- ผลการประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนรอบใหม่
- ความสำเร็จในการพัฒนาธุรกิจแบตเตอรี่เชิงพาณิชย์

Year to 31 Dec	2021	2022F	2023F
Net profit (Btmn)	1,827	7,474	8,501
Core EPS (Bt)	0.79	2.65	3.01
Core EPS Growth (%YoY)	-70.0	236.1	13.7
Core PER (x)	88.1	26.2	23.1
Div. Yield (%)	2.2	2.2	2.2

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น

Source : InnovestX Research, SETSMART



HANA ภาพรวมอุตสาหกรรมฟื้นตัวใน 2H23

Target Price 63 บาท

Year to 31 Dec	2021	2022F	2023F
Net profit (Btmn)	1,545	1,566	2,673
Core EPS (Bt)	2.83	2.96	3.32
Core EPS Growth (%YoY)	26.5	4.9	12.1
Core PER (x)	18.4	17.5	15.6
Div. Yield (%)	3.8	1.9	3.2

เหตุผลการลงทุน

- **อุตสาหกรรมจะเริ่มฟื้นตัวใน 2H23:** InnovestX ประเมินว่าภาพรวมอุตสาหกรรมยังอ่อนแอใน 1H23 ส่วน 2H23 จะมีสัญญาณการฟื้นตัวจากการออกสินค้าใหม่และความเสี่ยงสินค้าคงคลังลดลง
- **การเติบโตโดดเด่นจากกลุ่มรถยนต์ไฟฟ้า:** บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจยานยนต์ที่ 20-25% ซึ่งอุปสงค์เติบโตได้ดี โดยเฉพาะสินค้าใหม่อย่าง Silicon Carbine ที่บริษัทตั้งเป้าว่าขาดทุนน้อยลงในปี 2023 และถึงจุดคุ้มทุนในปี 2024
- **Valuation และเงินปันผลน่าสนใจ:** บริษัทมีเงินสดคิดเป็น 10% ของราคาหุ้นและไม่มีหนี้สิน ราคาหุ้นเทรด PER ที่ราว 16x (Peers 19x) และมีเงินปันผลราวปีละ 3.2% (Peers 1.6%) แต่มีการเติบโต 12% มากกว่ากลุ่มที่คาดเติบโต 10% ในปี 2023

ปัจจัยติดตาม

- แนวโน้มค่าเงินบาทและต้นทุนทองแดงที่ผันผวน
- การชะลอตัวลงของเศรษฐกิจโลกที่จะกระทบกับการเติบโตของรายได้และการเพิ่มขึ้นของสินค้าคงคลังที่ขายได้ช้าลง
- ระยะเวลาการส่งมอบสินค้าที่อาจจะได้รับผลกระทบจากห่วงโซ่อุปทานที่มีปัญหาหากจีนมีการใช้มาตรการควบคุม COVID-19 ที่เข้มงวดมากขึ้น
- การออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ใหม่และรถยนต์ไฟฟ้าในปี 2023

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น

Source : InnovestX Research, SETSMART

SCGP คาดกำไรพลิกกลับมาเติบโตในปี 2023

Target Price 65 บาท

เหตุผลการลงทุน

- **ต้นทุนวัตถุดิบ RCP ลดลงแรง:** 4Q22TD ต้นทุนวัตถุดิบ RCP แตะจุดต่ำสุดในรอบ 3 ปี จากการจัดเก็บเศษกระดาษได้ดีขึ้นหลังสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลายลง และต้นทุนค่าระวางลดลง ซึ่งเป็นผลบวกต่อต้นทุนผลิตของ SCGP ในปี 2023
- **กำไรปกติพลิกเติบโต:** ปี 2023 คาดกำไรปกติจะพลิกเติบโต 14%YoY แรงหนุนจาก 1) การขยายตัวของอัตรากำไร จากการลดลงของต้นทุนวัตถุดิบ RCP ขณะที่ต้นทุนพลังงานทรงตัวอยู่ในระดับสูงใกล้เคียงปี 2022 และ 2) การฟื้นตัวของปริมาณการขาย ตามอุปสงค์ในจีนที่มีแนวโน้มฟื้นตัวจากฐานต่ำในปี 2022
- **ดีล M&P จะเร่งตัว:** SCGP ยังคงเป้างบลงทุนปี 2023 ในระดับสูงที่ 2 หมื่นลบ. สำหรับขยายธุรกิจในโครงการเดิมและโครงการใหม่ (M&P) ซึ่งบริษัทตั้งเป้าโครงการ M&P จะเร่งตัวขึ้นจากปี 2022 ซึ่งเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น และยังไม่ได้รวมในประมาณการของเรา

ปัจจัยติดตาม

- การเปลี่ยนแปลงด้านกำลังซื้อจากแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ
- ต้นทุนวัตถุดิบและต้นทุนพลังงานที่มีความผันผวน
- เศรษฐกิจจีนที่ยังคงอยู่ในภาวะชะลอตัว

Year to 31 Dec	2021	2022F	2023F
Net profit (Btmn)	8,294	6,970	8,039
Core EPS (Bt)	1.73	1.65	1.87
Core EPS Growth (%YoY)	-13.5	-4.8	13.5
Core PER (x)	31.9	33.5	29.5
Div. Yield (%)	1.2	1.0	1.0

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น

Source : InnovestX Research, SETSMART

SECURE ปัจจัยกดดันลดลง พร้อมกลับมาเติบโตอีกครั้ง

Target Price 23 บาท

เหตุผลการลงทุน

- **ได้ประโยชน์จากสถานการณ์ขาดแคลนชิปที่ดีขึ้น:** InnovestX คาดว่าสถานการณ์จะดูดีขึ้นภายหลังจากที่ InnovestX คาดว่าประเทศจีนจะเปิดประเทศใน 2Q23 โดยจะทำให้การรับรู้รายได้ของบริษัทจะดีขึ้น เนื่องจากส่งมอบงานได้มากขึ้น
- **ค่าเงินบาทบริหารจัดการได้ดีขึ้น:** อีกหนึ่งปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการปี 2022 คือ อัตรากำไรขั้นต้นที่ได้รับผลกระทบจากเงินบาทที่อ่อนค่าเนื่องจากทำให้ต้นทุนสูงขึ้น ทั้งนี้ InnovestX มองว่าแรงกดดันเรื่องนี้จะลดลงในปี 2023 จากการปรับราคาขาย
- **ความต้องการด้าน Cybersecurity ยังดีต่อเนื่อง:** ความต้องการด้าน Cybersecurity ยังดีต่อเนื่องโดย SECURE มีรายได้จากส่วนนี้ทั้งหมด

ปัจจัยติดตาม

- การเปิดประเทศของจีน โดยประเด็นนี้ถ้ามีการเลื่อนออกไปจะส่งผลกระทบเชิงลบต่อเรื่องการขาดแคลนชิป
- ค่าเงินบาท บริษัทจะมีการกำหนดราคาอิงค่าเงินบาทที่ระดับสูงขึ้นเพื่อสะท้อนค่าเงินปัจจุบัน แต่ถ้าเงินบาทมีการอ่อนค่ามากขึ้นกว่าที่กำหนดไว้อาจจะกระทบกำไรขั้นต้นที่คาดการณ์ไว้

Year to 31 Dec	2021	2022F	2023F
Net profit (Btmn)	63	88	112
Core EPS (Bt)	0.62	0.85	1.09
Core EPS Growth (%YoY)	106.9	-47.8	77.0
Core PER (x)	26.5	50.7	28.7
Div. Yield (%)	2.17	1.13	2.00

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น

Source : InnovestX Research, SETSMART

ทีมผู้จัดทำ
InnovestX Research

Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2022 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCT, AWC, AYUD, BAFS, BAM;BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMPC, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC;STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO*;TCAP, TEAMG;TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG*;THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE*;TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEMP, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN*, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIIK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR;CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP;JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MPIC, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC;TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC;TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ;UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

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 2021 to 27 October 2022) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, 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, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, 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, III, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, 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, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, 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, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AH, ALT, APCO, ASW, B52, CHG, CI, CPR, CPW, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, ILM, INOX, J, JMART, JMT, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, SSS, STECH, SUPER, SVT, TKN, TMD, TMI, TQM, TRT, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, W, WIN

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAI, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, 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, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, 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, ITC, ITD, ITNS, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, 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, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, 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, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, 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, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, 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 July 7, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC