

ความหวังและความเสี่ยงในปี 2019

- ปี 2018 เป็นปีแรกในรอบกว่าสิบปีที่สินทรัพย์ลงทุนทุกประเภทให้ผลตอบแทนเป็นลบ ไม่ว่านักลงทุนจะซื้อสินทรัพย์ใดตั้งแต่ต้นปี ขาดทุนหมดทั้งสินทรัพย์เสี่ยงและสินทรัพย์ปลอดภัย ราคาทองคำแม้จะปรับขึ้นแรงเกือบ 6% ในช่วงเวลาเพียง 1 เดือนเศษที่ผ่านมา แต่หากลงทุนตั้งแต่ต้นปียังขาดทุนอยู่ 5.7% (ราคาปิด 25 ธ.ค. 2018) สินทรัพย์ยังเสี่ยงมากยิ่งให้ผลตอบแทนแย่มาก ราคาน้ำมันปรับลง 29% ตลาดหุ้น EM -17% แย่กว่าตลาด DM ที่ -12% ราคาหุ้น Small cap. ร่วงแรงกว่าหุ้น Big cap. ทั้งที่นักลงทุนและนักวิเคราะห์เริ่มต้นปี 2018 ด้วยภาพที่สดใสจากเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นอย่างพร้อมเพรียง ความเสี่ยงสำคัญที่เป็นต้นเหตุของปีที่ยากลำบากของการลงทุนคือสงครามการค้าสหรัฐ-จีน (ทำให้หุ้นจีน เกาหลีใต้ ฮองกง perform แย่สุดในเอเชีย) ซ้ำเติมด้วยการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ถึง 4 ครั้ง การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกเริ่มไม่พร้อมเพรียงกัน ปัญหาหนี้อิตาลี และ Brexit ที่ยืดเยื้อ
- ปี 2019 นักลงทุนเริ่มต้นด้วยความคาดหวังต่ำ เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มชะลอหลังจากผ่านช่วงที่เฟื่องฟูที่สุดใน 2Q18 ไปแล้ว การลงทุนจะยังผันผวนไม่น้อยไปกว่าปี 2018 หุ้นที่กำไรแกร่งเท่านั้นจึงจะอยู่รอด แต่แม้กำไรจะเติบโตต่ำลงแต่ Valuations ก็ถูกลงมาก ตลาดหุ้นเอเชียยังนำลงทุนและโฟลว์มีโอกาสมากกลับ ค่าเงินเอเชียมีแนวโน้มแข็งค่าสวนทางค่าเงินดอลลาร์ สำหรับ SET Target ปี 2019 FSS ประเมินที่ 1,800 จุด จากคาดการณ์ EPS growth 7% (ชะลอจาก 9% ในปี 2018) เป็น 116 บาท อิง PE 15 เท่า (ลดจากปี 2018 ที่ 16 เท่า) บริษัทที่กำไรแกร่งจริงเท่านั้นที่จะฝ่าฟันความผันผวนของตลาดได้ หุ้นที่น่าสนใจเป็น Domestic plays ที่ได้ประโยชน์จากการลงทุนและการใช้จ่ายในประเทศ ได้แก่ กลุ่มค้าปลีก ไฟแนนซ์ รับเหมาและวัสดุก่อสร้าง นิคมอุตสาหกรรม แบงก์ โรงไฟฟ้า และกลุ่มการแพทย์ แต่ความผันผวนของตลาดหุ้นจะอยู่จนถึงเดือน ก.พ. ที่เข้าสู่เทศกาลผลประกอบการแล้วจึงสร้างความมั่นใจให้นักลงทุนได้ ... คราวนี้มาดูความหวังและความเสี่ยงในปี 2019 มีอะไรบ้าง

ความเสี่ยง

- เศรษฐกิจโลกชะลออันเป็นผลจากสงครามการค้า GDP ของสหรัฐน่าจะเติบโตได้เพียง 2% ต้นๆหรือมีโอกาสต่ำกว่านั้น โตต่ำกว่าปี 2018 ที่โต 3% เพราะมาตรการภาษีที่ใช้กระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2018 มีแนวโน้มจะไม่ได้รับการเห็นชอบจากสภาล่างที่ครองเสียงข้างมากโดยพรรคเดโมแครต ขณะที่การปรับขึ้นดอกเบี้ยส่งผลกระทบต่ออสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐแล้ว
- การเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐ-จีนจะเข้มข้นในช่วง 3 เดือนแรกของปีให้สหรัฐต่อเวลาให้ 90 วันก่อนที่สินค้าส่งออกของจีนมูลค่า US\$2 แสนล้านจะถูกขึ้นภาษีเป็น 25% จากปัจจุบันที่เก็บ 10% ซึ่งก็เพียงพอแล้วที่จะทำให้เศรษฐกิจจีนชะลอต่อเนื่องในปี 2019
- ประเด็นในยุโรปจะรบกวนการลงทุนใน 1Q19 จากปัญหาหนี้อิตาลีที่ครบกำหนดชำระจำนวนมากใน 1Q19-2Q19 และ Brexit ที่เหลือเวลาเพียง 3 เดือนก่อนที่อังกฤษจะแยกตัวออกจากสหภาพยุโรป เศรษฐกิจยุโรปดูจะฟื้นยากกว่าประเทศหลักอื่นของโลกเพราะโครงสร้างเศรษฐกิจที่มีความแตกต่างกันมากเกินไป และยังคงกระทบจากสงครามการค้าเต็มปี

ความหวัง

- ดอกเบี้ย Fed ที่เป็นขาขึ้นเริ่มใกล้สิ้นสุด ประธานเฟดส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ย 2 ครั้งในปี 2019 ลดลงจากเดิมที่ 3 ครั้ง หากมีการย้ายเดือนบ่อยๆ ภาวะ Inverted Yield Curve (ส่วนต่างผลตอบแทนของพันธบัตรสหรัฐ 10 ปีและ 2 ปี) ที่ทำให้ตลาดหุ้นโลกปรับลงแรง จะไม่กลับมาเป็นประเด็นเหมือนในช่วงปลายปี 2018
- ธนาคารกลางจีนเป็นธนาคารกลางเดียวที่พร้อมผ่อนคลายทางการเงินเต็มที่เพื่อป้องกันสภาพคล่องที่อาจดึงตัวจากผลของสงครามการค้าที่เห็นผลกระทบแล้วในปี 2018 ที่สินเชื่อเติบโตชะลอ
- สงครามการค้ามีโอกาสจบเร็วหากตลาดหุ้นสหรัฐตกต่ำ นักลงทุนได้รับผลกระทบเป็นวงกว้าง
- ราคาน้ำมันฟื้นแต่ยังอยู่ในระดับต่ำ ไม่กดดันเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ย
- เศรษฐกิจไทยฟื้นต่อเนื่อง การลงทุนขนาดใหญ่ที่จะเริ่มอย่างจริงจังในปี 2019 ซึ่งทำให้การบริโภคในประเทศคึกคัก ช่วยลดเขยการส่งออกที่ชะลอ การเลือกตั้งจะสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ
- ตลาดหุ้นเอเชียแม้กำไรจะโตชะลอเป็น 9% จากปี 2017 ที่ +20% แต่ valuations ก็ถูกที่สุดในรอบ 3 ปี

Analyst: Jitra Amornthum
Register No.: 014530
E-mail: : jitra.a@fnsyrus.com
Tel. 662 646 9966

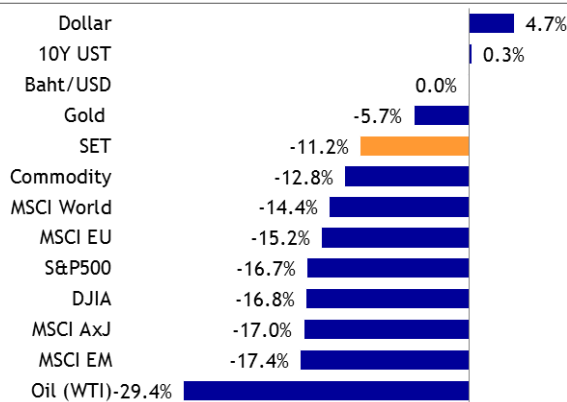
FINANSIA Research Team
researchgroup@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com
FB FINANSIA SYRUS SECURITIES
Line @fnsyrus



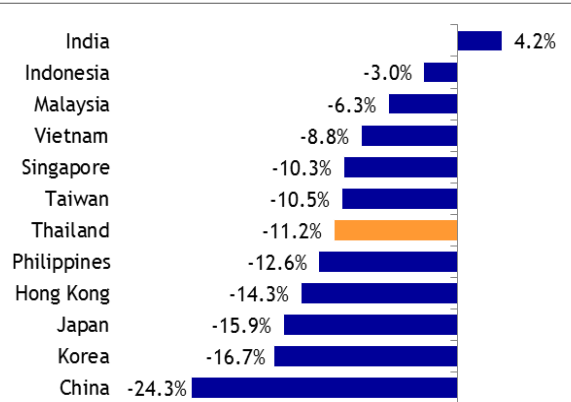
ผลตอบแทนสินทรัพย์ลงทุนปี 2018

ปี 2018 เป็นปีแรกในรอบหลายปีที่สินทรัพย์ลงทุนทุกประเภทให้ผลตอบแทนติดลบ สินทรัพย์เสี่ยงสูงให้ผลตอบแทนแย่สุด ราคาน้ำมัน -29% YTD ตลาด EM ปรับตัวแย่กว่าตลาด DM ส่วนสินทรัพย์ปลอดภัยอย่างทองคำที่ปรับขึ้นในระยะนี้ แต่ผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปีก็ยัง -5.7% YTD ส่วนตลาดพันธบัตรผันผวนตลอดทั้งปี ปัจจัยหลักที่ส่งผลกระทบต่อได้แก่ สงครามการค้าสหรัฐ-จีน เศรษฐกิจโลกส่งสัญญาณชะลอ ปัญหาการเมืองและเศรษฐกิจในยุโรป ปัญหา Brexit ที่เจรจาแล้ว และการปรับขึ้นดอกเบี้ยของ Fed สำหรับตลาดหุ้นเอเชียติดลบถ้วนหน้า โดยเฉพาะตลาดหุ้นจีน เกาหลีใต้ ฮองกง เป็น 3 ตลาดที่ perform แย่สุดเพราะได้รับผลกระทบโดยตรงจากสงครามการค้า ขณะที่ SET Index -11.2% YTD ค่าเงินสกุลเอเชียอ่อนค่าเฉลี่ย 5% แต่ค่าเงินรูเปี้ยะอินโดนีเซีย เปโซฟิลิปปินส์ และเงินรูปีอินเดีย อ่อนค่าหนัก 7-10% ยกเว้นเงินบาทไทยที่แข็งแกร่งที่สุดในภูมิภาค (ทรงตัวเมื่อเทียบกับต้นปี ~ 32.5-32.7 บาท/ดอลลาร์)

ผลตอบแทนของสินทรัพย์ลงทุน 2018YTD



ผลตอบแทนของตลาดหุ้นเอเชีย 2018YTD



Note: All asset class in 2018 - as of 25 December 2018
Source: Bloomberg, FSS Research

ผลตอบแทนของสินทรัพย์ลงทุนประเภทต่าง ๆ ปี 2001 ถึง 25 ธ.ค. 2018

2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	18YTD
SET	Oil	SET	Oil	Oil	MSCI EM	Oil	USD	Oil	SET	Gold	SET	S&P500	SET	USD	Oil	MSCI EM	USD
12.90%	56.40%	116.60%	33.40%	40.80%	29.20%	57.70%	6.00%	78.00%	40.60%	9.90%	35.80%	29.60%	15.30%	5.40%	45.40%	33.80%	4.80%
USD	CRY	MSCI EM	Gold	MSCI EM	Gold	MSCI EM	Gold	MSCI EM	Gold	Oil	MSCI EU	MSCI W	S&P500	MSCI EU	SET	MSCI W	10Y UST
6.60%	31.40%	51.60%	33.40%	30.30%	23.00%	36.50%	5.40%	74.50%	29.70%	8.20%	15.60%	23.70%	13.10%	5.10%	19.80%	20.30%	0.34%
Gold	Gold	MSCI W	MSCI EM	MSCI EU	MSCI W	Gold	10Y UST	SET	CRY	USD	MSCI EM	MSCI EU	USD	10Y UST	CRY	S&P500	Gold
2.40%	24.40%	30.80%	22.40%	21.60%	18.00%	30.90%	-1.80%	63.20%	17.40%	1.50%	15.10%	19.60%	12.60%	-0.20%	9.50%	25.50%	-6.20%
10Y UST	SET	S&P500	CRY	CRY	MSCI EU	SET	CRY	MSCI W	MSCI EM	S&P500	S&P500	Oil	MSCI W	Gold	S&P500	Gold	SET
-0.10%	17.30%	26.40%	16.60%	19.10%	17.80%	26.20%	36.00%	27.00%	16.40%	0.00%	13.40%	7.20%	4.60%	-1.50%	9.40%	16.00%	-9.30%
MSCI EM	10Y UST	CRY	MSCI W	Gold	S&P500	CRY	S&P500	Gold	Oil	SET	MSCI W	10Y UST	MSCI EU	S&P500	Gold	SET	CRY
-4.90%	-1.20%	22.90%	12.80%	18.10%	13.60%	16.70%	-38.50%	24.80%	15.10%	-0.70%	13.20%	1.30%	2.70%	-2.70%	9.30%	13.70%	-11.30%
S&P500	MSCI EM	Gold	S&P500	USD	10Y UST	MSCI W	MSCI W	CRY	S&P500	10Y UST	Gold	USD	10Y UST	MSCI W	MSCI EM	Oil	MSCI W
-13.00%	-8.00%	19.60%	9.00%	12.80%	0.30%	7.10%	-42.10%	23.50%	12.80%	-1.40%	7.30%	0.30%	-0.80%	-3.00%	8.60%	11.70%	-12.90%
MSCI W	USD	MSCI EU	MSCI EU	MSCI W	Oil	MSCI EU	MSCI EU	S&P500	MSCI W	MSCI W	10Y UST	MSCI EM	Gold	SET	MSCI W	MSCI EU	S&P500
-17.80%	-12.80%	15.10%	8.40%	7.60%	-0.30%	7.00%	-45.90%	23.50%	9.60%	-7.60%	-0.10%	-5.00%	-1.50%	-5.40%	5.30%	9.00%	-14.40%
MSCI EU	MSCI W	Oil	10Y UST	SET	SET	S&P500	SET	MSCI EU	USD	CRY	USD	CRY	MSCI EM	MSCI EM	USD	CRY	MSCI EU
-20.30%	-21.10%	4.20%	0.00%	6.80%	-4.70%	3.50%	-47.60%	22.50%	1.50%	-8.30%	-0.50%	-5.00%	-4.40%	-9.50%	4.10%	0.10%	-15.10%
CRY	S&P500	10Y UST	USD	S&P500	CRY	10Y UST	Oil	10Y UST	10Y UST	MSCI EU	CRY	SET	CRY	Oil	MSCI EU	10Y UST	MSCI EM
-24.50%	-23.40%	0.40%	-7.00%	3.00%	-7.40%	-0.70%	-53.50%	1.60%	-0.50%	16.50%	-3.40%	-6.70%	-16.70%	-13.20%	1.70%	-2.10%	-17.00%
Oil	MSCI EU	USD	SET	10Y UST	USD	USD	MSCI EM	USD	MSCI EU	MSCI EM	Oil	Gold	Oil	CRY	10Y UST	USD	Oil
-25.30%	-36.10%	-14.70%	-13.50%	0.20%	-8.20%	-8.30%	-54.50%	-4.20%	-2.20%	-20.40%	-7.10%	-28.00%	-45.80%	-15.70%	0.20%	-10.10%	-25.40%

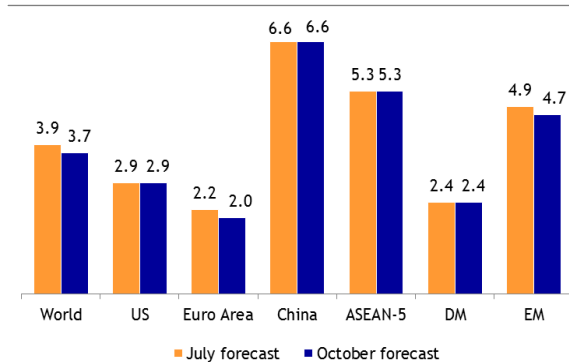
Note: All asset class in 2018 - as of 25 December 2018
Source: Bloomberg, FSS Research

เศรษฐกิจโลกชะลอ

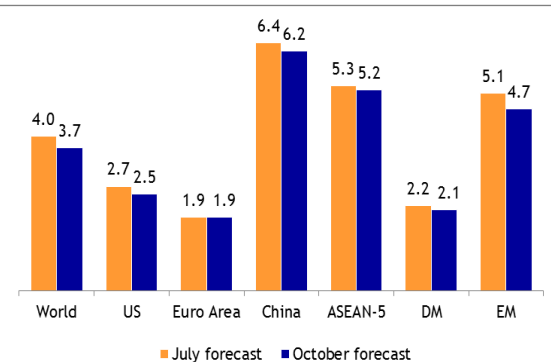
GDP โลกผ่านจุดที่เติบโตสูงสุดไปแล้วใน 2Q18 ที่ 4.4% Y-Y และชะลอลงเหลือ 3.2% Y-Y ใน 3Q18 ขณะที่ดัชนีชี้นำเศรษฐกิจอย่าง PMI ภาคการผลิตในเดือน ต.ค. - พ.ย. สะท้อนว่าเศรษฐกิจของประเทศหลักๆ ของโลกมีสัญญาณชะลอต่อเนื่อง โดยเฉพาะ PMI ในยูโรโซนที่ลดลงตลอดทั้งปีและยังไม่มีสัญญาณพลิกฟื้น แม้แต่สหรัฐที่เศรษฐกิจแข็งแกร่งโดดเด่นกว่าประเทศอื่นในช่วงครึ่งปีแรก ก็มี PMI ภาคการผลิตที่ชะลอจาก 55.7 ในเดือน ต.ค. เหลือ 53.9 ในเดือน ธ.ค. จากตัวเลข PMI ดังกล่าว สะท้อนว่า GDP 4Q18 อาจโตได้เพียง 3.0%

ล่าสุด IMF ได้ปรับลดคาดการณ์ GDP โลกลงเป็น 3.7% ทั้งปี 21018 - 2019 จากเดือน ก.ค. ที่คาด 3.9% ในปี 2018 และเพิ่มขึ้นเป็น 4.0% ในปี 2019

IMF ปรับลดประมาณการ GDP โลกปี 2018

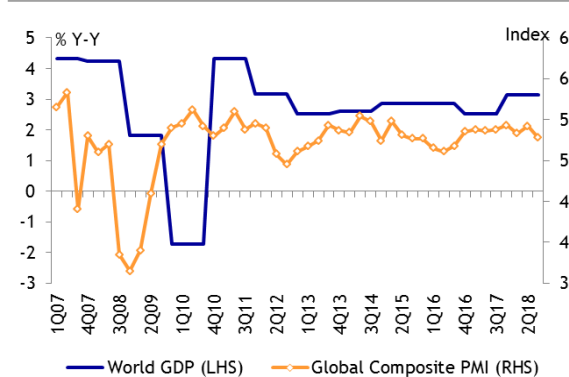


IMF ปรับลดประมาณการ GDP โลกปี 2019



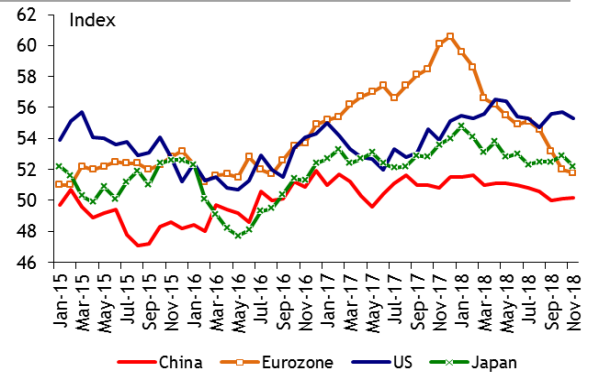
Source: IMF

World GDP vs. Global PMI



Source: Bloomberg

Manufacturing PMIs



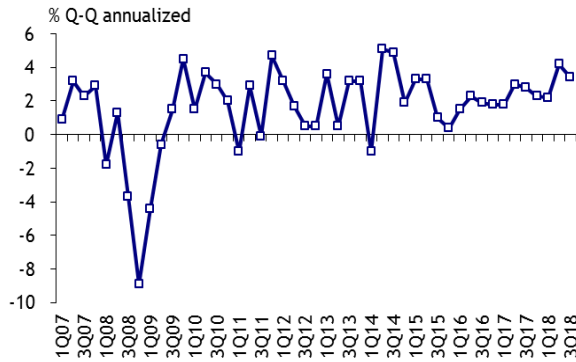
เศรษฐกิจสหรัฐโตชะลอ

การขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐในปี 2019 จะไม่ร้อนแรงเท่าปี 2018 ที่โต 3% IMF คาดปีหน้าสหรัฐจะเติบโต 2.5% ส่วน Fed คาดโตเพียง 2.3% แต่ตลาดคาดว่ามีโอกาสชะลอกว่านั้นเพราะขาดตัวช่วยหลายอย่างเช่น มาตรการกระตุ้นโดยเฉพาะการลดภาษีที่ ปธน.ทรัมป์นำมาใช้ในปี 2018 ซึ่งทำให้รัฐบาลขาดรายได้และกระตุ้นอะไรไม่ได้มากนักเพราะขาดดุลงบประมาณเรื้อรัง (-3.8% ของ GDP) และขาดดุลบัญชีเดินสะพัด (Twin deficit) หนี้สาธารณะก็สูงมากอยู่แล้ว (กีดกันค่าเงินดอลลาร์ในระยะยาว) สำหรับยอดค้าปลีกและความเชื่อมั่นผู้บริโภคปัจจุบันที่ทำสถิติสูงสุดต่อเนื่องทั้งที่ Fed ปรับขึ้นดอกเบี้ย เป็นเพราะสัดส่วนหนี้ต่อรายได้ต่ำสุดในรอบเกือบ 15 ปี แต่ต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากผลของสงครามการค้า และผลของต้นทุนการกู้ยืมที่เพิ่มขึ้น จะกดดันกำลังซื้อ

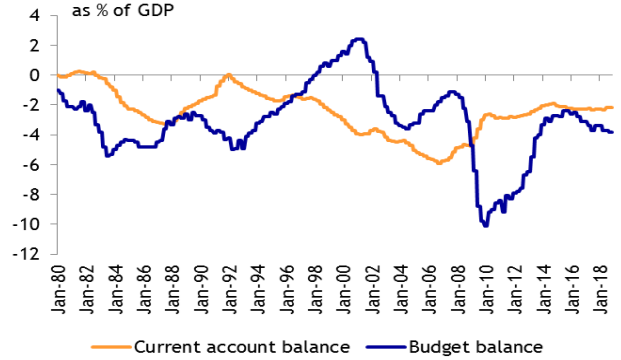
ในปี 2019 ปัจจุบันตลาดอสังหาริมทรัพย์เริ่มเห็นผลกระทบแล้ว ยอดขายบ้านเก่าและบ้านใหม่ชะลอความสามารถในการซื้อบ้านลดลงจากภาระผู้กู้ (อัตราดอกเบี้ย) ที่เพิ่มขึ้น

และการที่พรรค Democrat พลิกมาครองเสียงข้างมากในสภาล่างในการเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐอเมริกาเมื่อ 6 พ.ย. ที่ผ่านมา ทำให้การทำงานของ ปธน. ทรัมป์ อีก 2 ปีที่เหลือยากลำบากขึ้น รวมถึงมีความเสี่ยงถูก Democrat ตรวจสอบในหลายประเด็นและอาจยื่นถอดถอนออกจากตำแหน่ง (ต้องได้รับเสียงอย่างน้อย 2 ใน 3 จาก ส.ว. ทั้งหมด)

GDP ของสหรัฐผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว

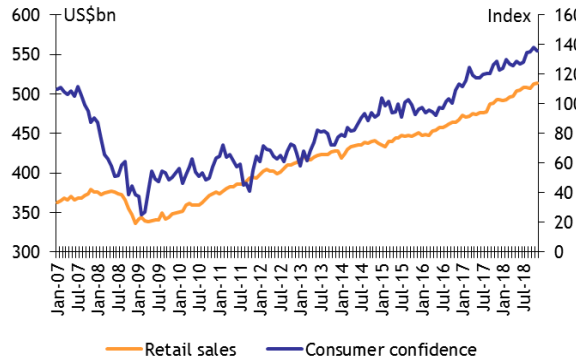


Twin deficit จะกดดันค่าเงินดอลลาร์ในระยะยาว

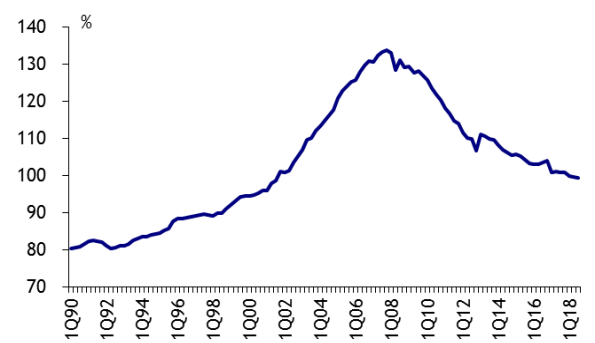


Source: Bloomberg

ยอดค้าปลีกและความเชื่อมั่นผู้บริโภคเพิ่มต่อเนื่อง

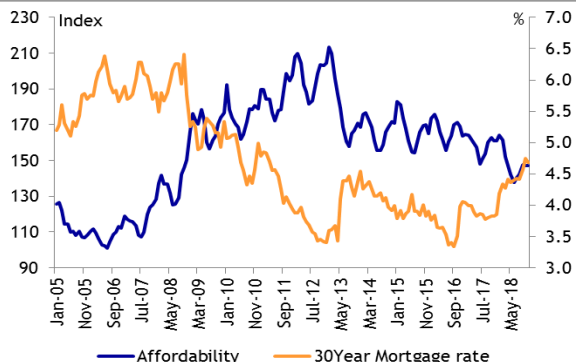


เพราะสัดส่วนหนี้ต่อรายได้ต่ำสุดในรอบเกือบ 15 ปี

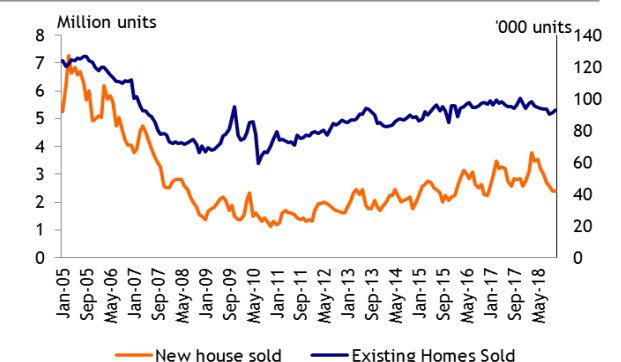


Source: Bloomberg

ภาระผู้กู้เพิ่มขึ้นกระทบความสามารถในการซื้อบ้าน



ส่งผลให้ยอดขายบ้านใหม่และบ้านเก่าชะลอ



Source: Bloomberg

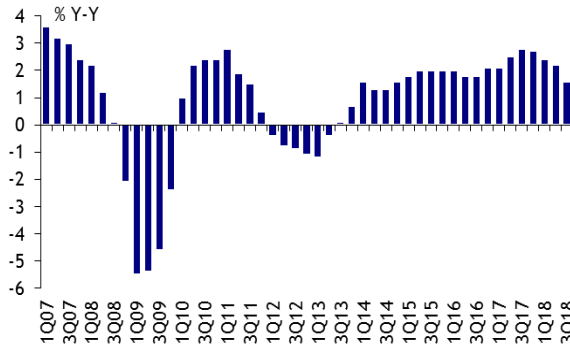
เศรษฐกิจยุโรปยากที่จะฟื้น ปัญหา Brexit และหนี้อิตาลี เป็นความเสี่ยงโลก

GDP ของกลุ่มยูโรโซนงวด 3Q18 ขยายตัว 1.6% Y-Y ชะลอติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 4 การส่งออกชะลอตลอดทั้งปีเหลือ +2.4% Y-Y ใน 3Q18 ดัชนีชี้แนวโน้มเศรษฐกิจต่างๆยังบ่งบอกถึงการชะลอต่อเนื่องใน 4Q18 โดย PMI ภาคการผลิตของยูโรโซนเดือน พ.ย. ลดลงเหลือ 51.4 จากสิ้นปี 2017 ที่อยู่ที่ 60.6 ยอดค้าปลีกเดือน พ.ย. +1.7% Y-Y จากหลายเดือนก่อนหน้านี้ +2.2% Y-Y ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค ผู้ประกอบการ และนักลงทุนลดลง

สำหรับปี 2019 นอกเหนือจากผลกระทบของสงครามการค้า ยูโรโซนยังเผชิญปัญหาหนี้สูงในหลายประเทศ (โดยเฉพาะกรีซและอิตาลี) และปัญหา Brexit ที่เหลือเวลาเพียง 3 เดือนก่อนที่อังกฤษจะแยกตัวออกจากสหภาพยุโรปอย่างเป็นทางการในวันที่ 29 มี.ค. 2019 และความไม่แน่นอนจากปัจจัย Brexit ทำให้ EU ส่งสัญญาณเตรียมตัวเผชิญกรณีแย่งที่สุดคืออังกฤษต้องออกจากสหภาพยุโรปโดยปราศจากข้อตกลงใดๆ (No deal Brexit) ซึ่งอังกฤษจะสูญเสียสิทธิพิเศษทางการค้าการลงทุนต่างๆ ที่เคยมีกับสหภาพยุโรป เช่นสินค้าส่งออกจากอังกฤษไปประเทศในยุโรปจะถูกเก็บภาษีนำเข้า เป็นต้น ซึ่งกระทบเศรษฐกิจและภาคการเงินของอังกฤษและของโลกในฐานะที่อังกฤษเป็นศูนย์กลางการเงินโลก

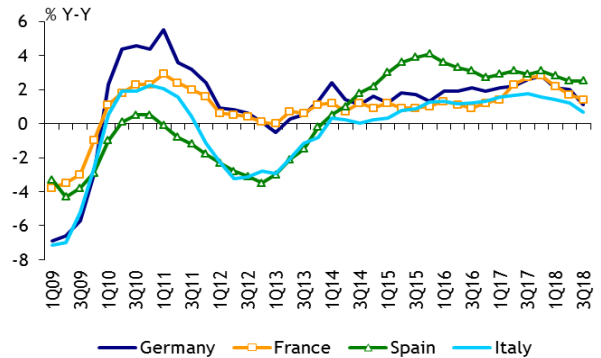
ECB ล่าสุดได้ปรับลดคาดการณ์ GDP ของยูโรโซนในปี 2018, 2019, 2020 เป็น 1.9%, 1.7%, 1.7% ตามลำดับ จากเดิม 2.0%, 1.8%, 1.7% และปรับลดประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2018, 2019, 2020 เป็น 1.8%, 1.6%, 1.7% ตามลำดับ จากเดิมที่ 1.7% ในปี 2018-2020 ตามราคาน้ำมันโลกที่มีแนวโน้มลดลง

GDP 3Q18 ของยูโรโซนขยายตัวเพียง 1.6% Y-Y

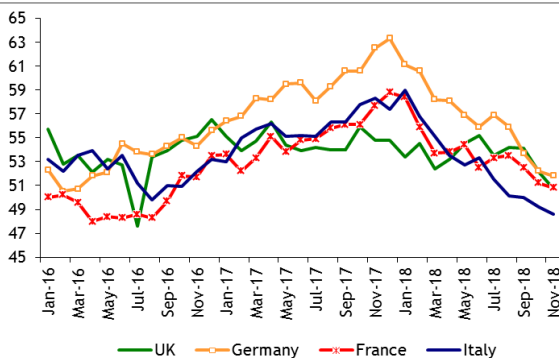


Source: Bloomberg

หลายประเทศมีเศรษฐกิจโตชะลอ

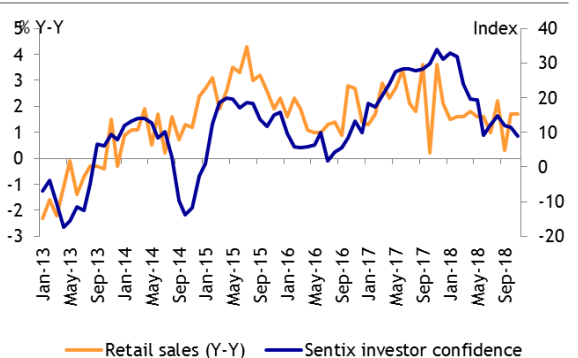


PMI ภาคการผลิตปรับลดลงทั้งปี



Source: Bloomberg

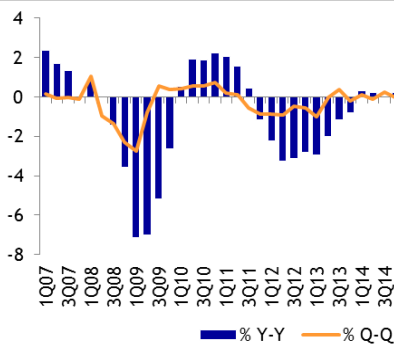
ยอดค้าปลีกและความเชื่อมั่นนักลงทุนลดลง



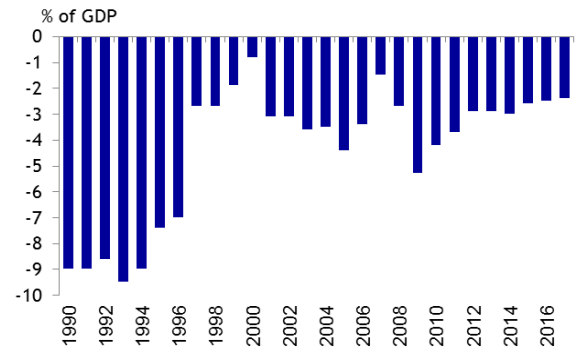
ส่วนประเด็นอิตาลี แม้ว่าวุฒิสภาจะผ่านร่างงบประมาณที่ขอขาดดุล 2.04% ของ GDP (เดิม -2.4%) ด้วยเสียงโหวต 167 ต่อ 78 เสียงในช่วงก่อนวันคริสต์มาส ช่วยคลายความกังวลของนักลงทุนในตลาดเงินตลาดทุน แต่ปัญหาสำคัญของอิตาลียังไม่ได้รับการแก้ไข เศรษฐกิจก็ดูว่ายังเปราะบางมาก GDP 3Q18 โตเพียง 0.7% Y-Y (-0.12% Q-Q) อัตราการว่างงานสูงถึง 10.2% มีหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) สูงถึง 11.5% (2Q18) ที่สำคัญมีหนี้สูงถึง 2.41 ล้านล้านยูโร หรือ 132% ของ GDP สูงเป็นอันดับ 2 รองจากกรีซ และเกินเพดานของ EU ที่ 60% ไปมาก ช่วงเวลาการชำระคืนหนี้จำนวนมากอยู่ใน 1Q19 - 3Q19 จึงมีโอกาสสร้างความผันผวน ให้โลกอีกครั้ง

ธนาคารกลางอิตาลีได้ปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2018 เหลือ 0.9% (เดิม 1.2%) และคาด GDP ปี 2019-2021 ขยายตัวเพียง 1% การมีงบประมาณขาดดุลต่อเนื่อง รายได้ต่ำ หนี้สูง อิตาลีจึงมีความเสี่ยงถูกลดอันดับเครดิตในระยะข้างหน้า

GDP ของอิตาลี รายไตรมาส

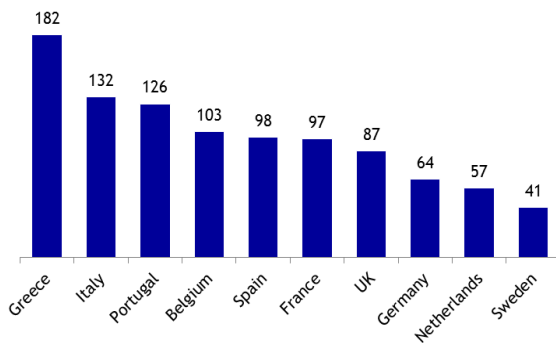


อิตาลีขาดดุลงบประมาณต่อเนื่องยาวนาน

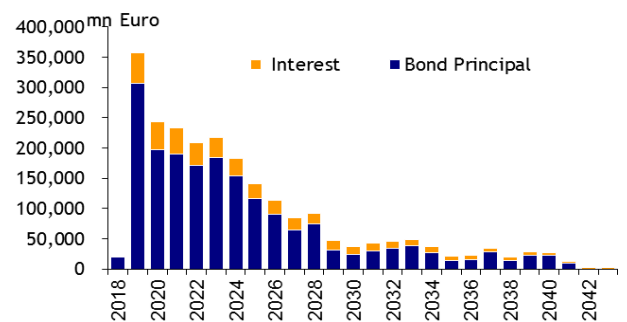


Source: Bloomberg

อิตาลีมีหนี้สาธารณะต่อ GDP สูงเป็นอันดับ 2 ของยุโรป



การครบกำหนดชำระคืนหนี้ของอิตาลี



Source: Bloomberg

ดอกเบี้ยปรับขึ้นช้า ๆ กระทบกลุ่มอสังหาฯและไฟแนนซ์จำกัด

ก่อนหน้านี้ที่นักลงทุนกังวลว่าทิศทางอัตราดอกเบี้ยโลกกำลังเป็นขาขึ้นและหมดยุค QE แต่ด้วยเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอกว่าเดิม กลายเป็นการปรับขึ้นดอกเบี้ยจะเป็นไปอย่างช้า ๆ เพราะแทบไม่มีแรงกดดันจากอัตราเงินเฟ้อจากราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มต่ำกว่าราคาเฉลี่ยในปีนี้จะว่าไปมีเพียง Fed ที่ยังคงปรับขึ้นดอกเบี้ยในปีหน้าแต่ลดความถี่ลงเหลือ 2 ครั้ง (จากเดิม 3 ครั้ง) ส่วน BOE (ธนาคารกลางอังกฤษ) หลังจากขยับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% เป็น 0.75% ในเดือน ส.ค. ไปแล้ว เชื่อว่าจะไม่ขยับอีกตลอดทั้งปี 2019 ขณะที่ ECB อาจปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างเร็วใน 3Q19

สำหรับ BOJ และ PBOC (ธนาคารกลางจีน) เราคาดว่าจะยังคงอัตราดอกเบี้ยในระดับเดิมเพื่อหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะจีนที่จะเป็นประเทศเดียวที่พร้อมทั้งผ่อนคลายนโยบายการเงินและออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมากที่สุดในปีนี้

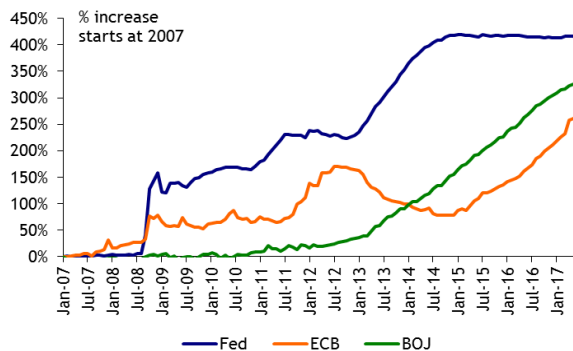
ส่วน กนง. เราคาดว่าจะมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างมากไม่เกิน 2 ครั้งในปี 2019 จากระดับปัจจุบันที่ 1.75% และการขึ้นดอกเบี้ยในแต่ละครั้งจะทิ้งระยะห่างเพื่อผลของการดำเนินนโยบาย กลุ่มที่ Sensitive กับดอกเบี้ย เช่น กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และกลุ่มไฟแนนซ์ ได้รับผลกระทบจำกัดมากสำหรับการปรับขึ้นดอกเบี้ยของ กนง. เพราะเป็นการปรับขึ้นที่ไม่รุนแรง และบริษัทส่วนใหญ่ต่างระดมทุนด้วยการออกหุ้นกู้ระยะยาวไปก่อนหน้านี้แล้ว ขณะที่กลุ่มที่ได้รับผลบวกคือกลุ่มธนาคารและกลุ่มประกัน

ใกล้หมดยุค QE แต่มีรูปแบบผ่อนคลายการเงินอื่น

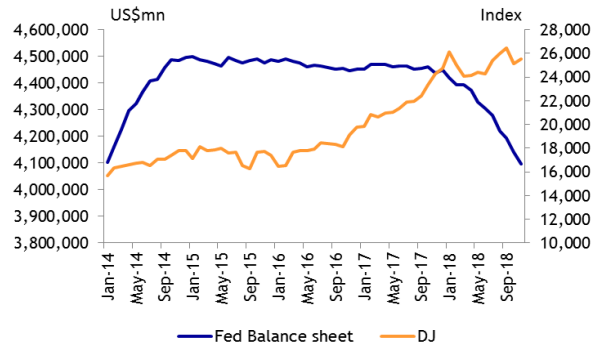
หลังจากที่สหรัฐเผชิญวิกฤต Suprime ในปี 2006-2007 Fed ได้ออกมาตรการช่วยสภาพคล่องในตลาดโดยเป็นฝ่ายซื้อพันธบัตรรัฐบาล ตราสารหนี้ของหน่วยงานรัฐ และตราสารที่มีอสังหาริมทรัพย์ค้ำประกัน (MBS) จนขนาดสินทรัพย์ของ Fed เพิ่มขึ้นมหาศาลเป็น US\$4.5 ล้านล้านในเดือน ม.ค. 2015 จากระดับปกติที่ US\$8-9 แสนล้าน หรือเพิ่มขึ้นจาก 6% ของ GDP เป็นถึง 25% ของ GDP แต่หลังจากที่ Fed เริ่มขยับขึ้นดอกเบี้ยไปพร้อมๆ กับเริ่มทำ QT (Quantitative Tightening) ในปี 2016 โดยลดการถือครองพันธบัตร ทำให้งบดุลของ Fed ลดลง US\$4 แสนล้านในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาเหลือ US\$4.1 ล้านล้าน ณ สิ้นเดือน พ.ย. 2018 แต่ดัชนี Dow Jones ปรับขึ้น ส่วน GDP เติบโตจาก 2.9% ในปี 2015 เป็น 3.4% ปี 2016 และ 4.5% ปี 2017 การทำ QT จึงไม่ได้กระทบตลาดเงินตลาดทุนมากอย่างที่นักลงทุนกลัวก่อนหน้านี้ ปัจจัยสำคัญอยู่ที่เศรษฐกิจและกำไรของ บจ. ต้องเติบโตจึงจะเป็นผลดีต่อตลาดหุ้น แม้ว่าการลดขนาดงบดุลของ Fed จะยังคงดำเนินต่อไปจนกว่าจะเข้าสู่ระดับปกติแต่เชื่อว่า Fed ย่อมไม่ทำให้สภาพคล่องในระบบตึงตัวจนกลายเป็นวิกฤตอีกครั้ง

การประกาศยุติ QE ของ ECB ก็เช่นกัน เป็นการไม่เติมเม็ดเงินใหม่เข้ามาแต่ไม่ได้ถอนกลับออกไป ECB ย่อมไม่ซ้ำเติมเศรษฐกิจที่เปราะบางอยู่แล้ว เราจึงเชื่อว่าผลกระทบต่อหุ้นโลกสำหรับการเลิกทำ QE ของยุโรปมีจำกัด ทั้งนี้ แม้ว่า ECB จะยุติการซื้อพันธบัตร (Asset Purchase Program: APP) โดยเริ่มตั้งแต่นั้นปี 2019 แต่จะยังคง reinvest พันธบัตรที่ครบอายุ เพื่อรักษาระดับการผ่อนคลายทางการเงินและป้องกันสภาพคล่องที่อาจตึงตัว และจะคงอัตราดอกเบี้ยในระดับปัจจุบันต่อไปจนถึงช่วง 3Q19

การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ของธนาคารกลางใกล้สิ้นสุด



Fed เริ่มลดขนาดงบดุลแต่ DJ ยังปรับขึ้น

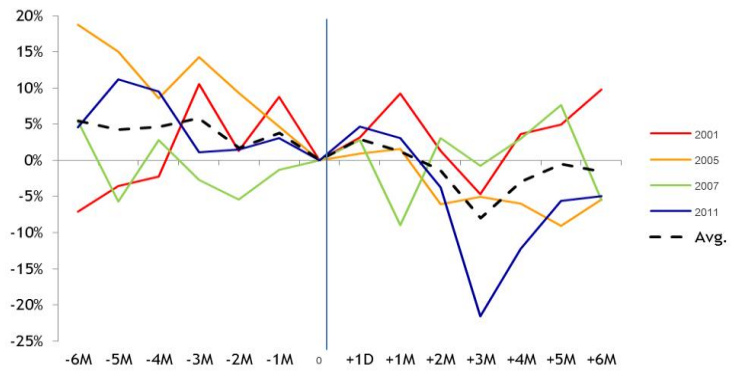


Source: FOMC, ECB, BOJ, FSS Research

ปัจจัยสำคัญของตลาดหุ้นไทยปี 2019 คือเลือกตั้งและการขยายตัวของเศรษฐกิจ

ตลาดหุ้นกับการเลือกตั้งมีความสัมพันธ์กันไม่ลำพังเฉพาะประเทศไทยแต่เป็นเหมือนกันทั่วโลก เพราะนโยบายของรัฐบาลใหม่มีผลต่อการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ สำหรับสถิติการเลือกตั้งทั่วไปในไทย 4 ครั้งที่ผ่านมาคือปี 2001, 2005, 2007 และ 2011 ตลาดหุ้นปรับขึ้นก่อนเลือกตั้ง (ให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดคือลงทุนในช่วง 4 – 6 เดือนก่อนเลือกตั้ง) และปรับลงหลังเลือกตั้ง (โดยวันแรกที่รู้ผลการเลือกตั้ง ยังปรับขึ้นเฉลี่ย 3% D-D และในช่วง 1 เดือนหลังเลือกตั้งยังขยับขึ้นต่อเล็กน้อยเฉลี่ย 1% แต่ปรับลงหลังจากนั้น)

สถิติความเคลื่อนไหวของ SET Index ก่อนและหลังเลือกตั้ง 1 – 6 เดือน



Source: FSS Research

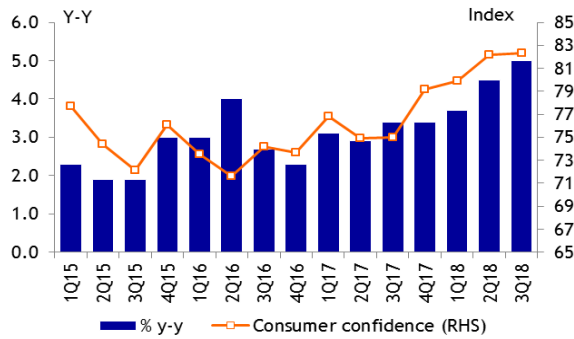
แต่การเลือกตั้งที่กำลังจะเกิดขึ้นในปี 2019 กลับดูตรงกันข้าม จุดสูงสุดของ SET Index ตั้งแต่เดือน ก.ย. ถึงปัจจุบัน (25 ธ.ค. 2018) ปรับลง 11% เพราะปัจจัยต่างประเทศมีน้ำหนักมากกว่ามาก ประกอบกับโรดแมพการเลือกตั้งในช่วงแรกไม่สามารถสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุนได้ กว่าจะมีความชัดเจนก็ใช้เวลา รวมถึงการหาเสียงของพรรคการเมืองต่างๆ มีเวลาน้อย นักลงทุนยังไม่เห็นนโยบายของแต่ละพรรค ถ้าการเลือกตั้ง 24 ก.พ. 2019 ผ่านไปด้วยดี เชื่อว่าจะเรียกความเชื่อมั่นจากนักลงทุนและส่งผลให้ตลาดหุ้นปรับขึ้นได้ตรงข้ามกับสถิติในอดีต

เศรษฐกิจไทยมีโมเมนตัมขยายตัวดี กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการบริโภคโดดเด่น

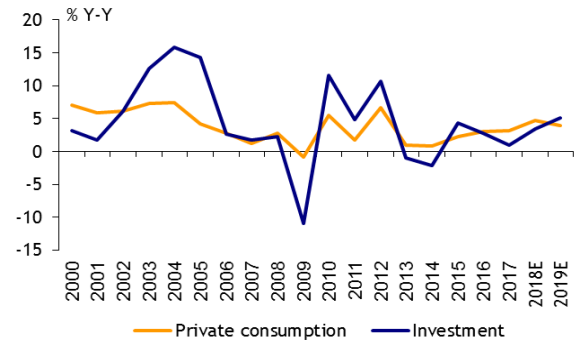
นับตั้งแต่ 1Q18 การบริโภคในประเทศกลับมาขยายตัวดีขึ้นอย่างชัดเจน หลังจากปล่อยให้ภาคท่องเที่ยวและส่งออกเป็นเครื่องจักรหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจในช่วง 2 – 3 ปีที่ผ่านมา โดยการบริโภคภาคเอกชนขยายตัวจาก +3.7% Y-Y ใน 1Q18 เป็น +4.5% Y-Y ใน 2Q18 และเป็น +5.0% Y-Y ใน 3Q18 (เป็นอัตราสูงที่สุดในรอบ 22 ไตรมาส) แม้ว่าการบริโภคจะกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มผู้มีรายได้สูง เห็นได้จากยอดสินค้าคงทน (รถยนต์) ที่ขยายตัวสูงมาก แต่การบริโภคสินค้าไม่คงทนขยายตัวต่ำ แต่เชื่อว่าจะกระจายสู่ผู้บริโภคกลุ่มอื่นเป็นวงกว้างมากขึ้นในปีหน้าตามการฟื้นตัวของการลงทุนขนาดใหญ่และการจ้างงาน เพราะทั้งการใช้จ่ายใช้สอยและการลงทุนมีความสัมพันธ์กันสูงและไปในทิศทางเดียวกัน การขยายตัวของบริโภคภาคเอกชนในปี 2019 จะรับมือต่อพอดีกับการส่งออกที่มีแนวโน้มชะลอลง และช่วยประคองเศรษฐกิจโดยรวมให้รักษาโมเมนตัมการขยายตัวต่อไปได้

เป็นความบังเอิญที่สอดคล้องกับสถิติ “หลัง” การเลือกตั้งในอดีตที่ “กลุ่มค่าปัส” ให้ผลตอบแทนเป็นบวกที่โดดเด่นกว่ากลุ่มอื่นอย่างเห็นได้ชัด

การบริโภคภาคเอกชนและความเชื่อมั่นพื้น

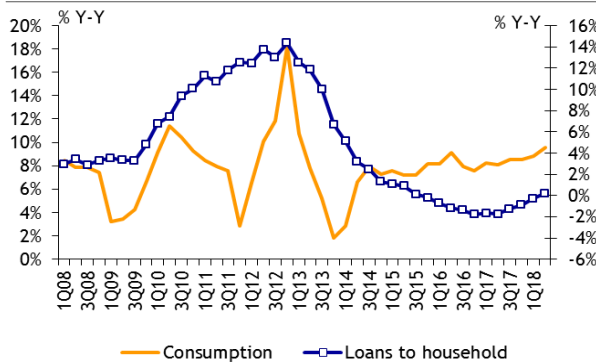


การบริโภคและการลงทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

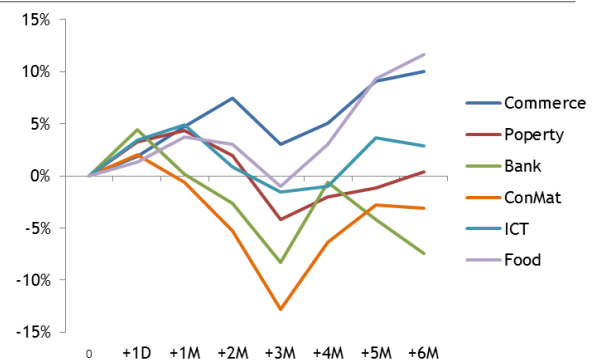


ที่มา: สภาพัฒนาฯ, ศูนย์พยากรณ์เศรษฐกิจและธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, FSS Research

หนี้ครัวเรือนที่เพิ่มตั้งแต่ต้นปี 2018 มาจากการกู้ซื้อรถ



กลุ่มค่าปลีกปรับขึ้นดีกว่ากลุ่มอื่นหลังเลือกตั้ง 1-6 เดือน



Source: FSS Research

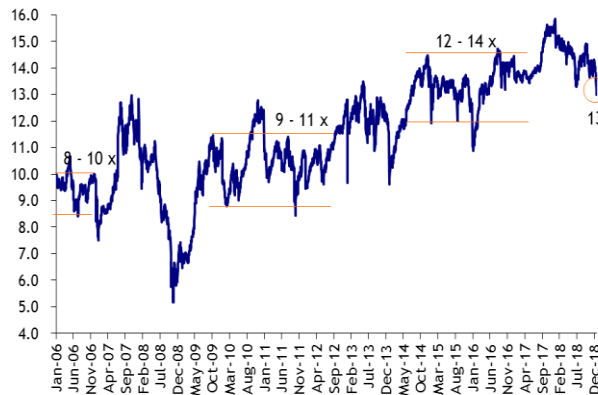
หุ้นไทยเริ่มปี 2019 ด้วยความคาดหวังต่ำ และ Valuation ถูก (ไม่จำเป็นต้องถูกเหมือนอดีต)

การปรับลงของ SET Index ในช่วงนี้ทำให้ Forward PE ปี 2019 เหลือเพียง 13 เท่า ใกล้เคียงกับปี 2015 ที่มีวิกฤตหนี้กรีซ และไม่ควรรนำไปเทียบกับในอดีตที่มี Forward PE ต่ำกว่าหรือแม้แต่ก่อน Subprime (ก่อน QE) เพราะการเติบโตและคุณภาพของกำไรแตกต่างจากในอดีต นอกจากนี้ ส่วนผสมของ SET ที่เปลี่ยนไป Market cap. ของกลุ่มบริการ (ค่าปลีก โรงพยาบาล ท่องเที่ยว ขนส่งและโลจิสติกส์) สูงขึ้นตามราคาหุ้นที่สูงขึ้น (กำไรดีขึ้น) ซึ่งกลุ่มเหล่านี้มี PE สูงกว่ากลุ่มพลังงานและปิโตรเคมีที่เคยมีสัดส่วนถึง 35% ของ Market cap. ทั้งตลาด (ปัจจุบันเหลือ 19%) ตลาดหุ้นไทยจึงไม่จำเป็นต้องกลับไปซื้อขายที่ PE 10-11 เท่าเหมือนในอดีต

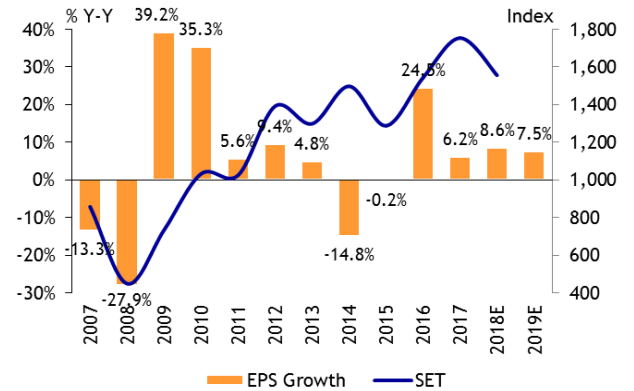
เรคาด EPS Growth ของตลาดปี 2018 +9% Y-Y และชะลอลงเป็น +7% Y-Y ในปี 2019 สอดคล้องกับภาพใหญ่คือ GDP ที่โตชะลอ แต่อัตราการเติบโตดังกล่าวสูงกว่าปี 2014-15 ที่ EPS Growth ติดลบทั้ง 2 ปี และสูงกว่าในช่วงวิกฤต Subprime (กระทบส่งออกรุนแรง) นอกจากนี้ คุณภาพของกำไรของ บจ. ดีขึ้นมาก Gross margin โดยรวมเพิ่มขึ้นจาก 19% ในปี 2007 เป็น 23% ในปี 2017 ส่วน Net profit margin เติบโตจาก 7% ในปี 2007 เป็น 9% ในปี 2017

ขณะที่ D/E สิ้นปี 2017 เฉลี่ยอยู่ที่ 2.7 เท่า หากตัดกลุ่มไฟแนนซ์ซึ่งมี D/E 7 เท่าตามธรรมชาติของธุรกิจออก สัดส่วน D/E ของทั้งตลาดฯ จะเหลือเพียง 1.3 เท่า ดีขึ้นมาจากในช่วง 10 กว่าปีก่อนที่อยู่ที่ 2.8 เท่า แม้ว่าต้นทุนทางการเงินจะกำลังเพิ่มขึ้น แต่ภาระดอกเบี้ยจ่ายของทั้งตลาดฯ มีสัดส่วนเพียง 1.6% ของยอดขาย ถ้าอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 3-5% กระทบกำไรไม่ถึง 1%

SET: Forward PE

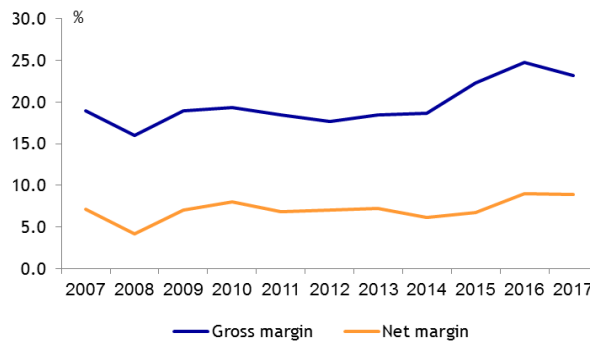


EPS Growth vs. SET Index

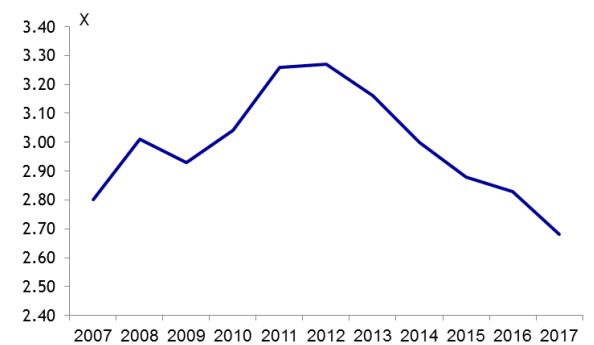


Source: FSS Research

Gross margin & Net margin



D/E Ratio



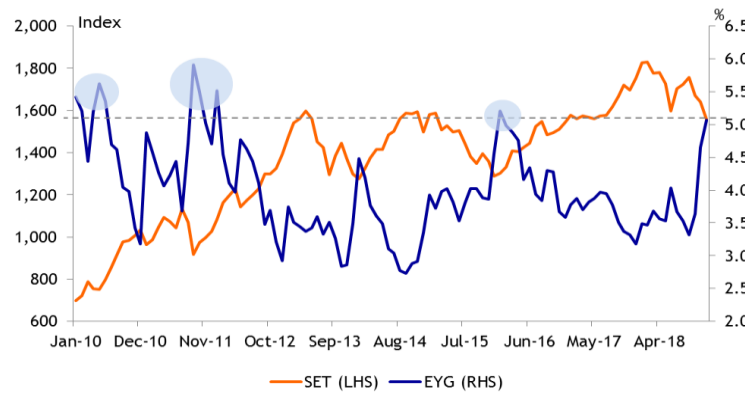
Source: SET

Earnings yield gap 5% เกิดขึ้นไม่บ่อย ทุกครั้งจะตามมาด้วยการปรับขึ้นของ SET

Earnings yield gap ปัจจุบันปรับเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วเป็น 5.1% จาก PE ที่ลดลงเร็ว ขณะที่อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรอายุ 10 ปีซึ่งควรจะปรับขึ้นตามทิศทางอัตราดอกเบี้ย แต่กลับขยับลงในฐานะ safe haven จากต้นปีที่อยู่ที่ 2.51% เป็น 2.44% ส่งผลให้การลงทุนในตลาดหุ้นให้ผลตอบแทนสูงกว่าการถือพันธบัตรมาก ที่ระดับ 5% ใกล้เคียงกับในช่วงต้นปี 2016 ซึ่ง SET Index อยู่ในระดับ 1,240 – 1,260 จุด หลังจากนั้นซิกแซกขึ้นจนถึงปลายปี 2017 จน EY gap กลับลงไปอยู่ที่ระดับ 3% ต้นๆอีกครั้ง

EY gap ที่ระดับ 5% เคยเกิดขึ้นเพียง 3 ครั้งในรอบ 18 ปีที่ผ่านมา ทุกครั้งที่เกิดขึ้นจะตามมาด้วย SET Index ที่ปรับขึ้นยาวนานจนกว่าตลาดหุ้นจะดูไม่น่าสนใจแล้วเมื่อเทียบกับตลาดพันธบัตร (ค่าเฉลี่ย EY Gap อยู่ที่ 4%)

Earnings Yield Gap พุ่งแตะ 5% ตลาดหุ้นกลับมาน่าสนใจอีกครั้ง



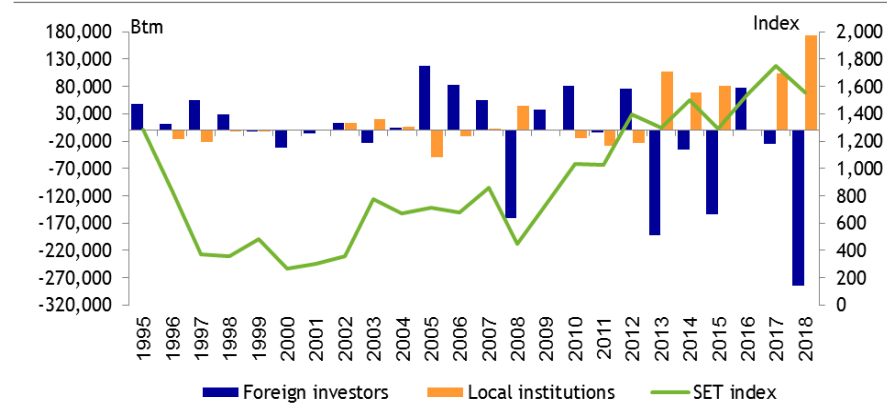
Source: Thai BMA, SET, FSS Research

SET Target 1,800 จุด โฟลว์มีโอกาสไหลกลับ หุ้นที่กำไรแกร่งเท่านั้นที่จะ outperform

เราคาด EPS growth ปี 2019 +7.5% Y-Y เป็น 116 บาท อิง PE 15 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาที่กำไรยังขยายตัวได้ดี ได้ SET Target ที่ 1,800 จุด ตลาดหุ้นยังนำลงทุนแต่ต้อง 'เลือก' มากขึ้น หุ้นที่กำไรแข็งแกร่งจริงๆ จะ outperform ตลาดได้ หุ้นที่น่าสนใจยังเป็น Domestic plays ที่ได้ประโยชน์จากการลงทุนและการจับจ่ายในประเทศ (ดูตารางด้านล่าง)

สัดส่วนการถือครองหุ้นไทยของนักลงทุนต่างชาติในปัจจุบันลดลงต่ำกว่า 30% จากปกติ 35% จากการขายหุ้นที่สูงเป็นประวัติการณ์ถึง 2.86 แสนล้านบาท เราเชื่อว่า Fund flow มีโอกาสไหลกลับสู่ตลาด EM ในปี 2019 เพราะการเติบโตของเศรษฐกิจของ DM ที่ชะลอชัดเจน ค่าเงินดอลลาร์มีแนวโน้มอ่อนค่า ขณะที่ EM มี Valuations ถูกและมี Theme เลือกตั้งในหลายประเทศ (ไทย อินโดนีเซีย อินเดีย)

ยอดซื้อ-ขายของนักลงทุนต่างชาติและ SET Index



Source: Thai BMA, SET, FSS Research

หุ้นแนะนำ

	Investment Themes	Top picks
ค้าปลีก	เราคาดว่ากำไรปกติปี 2019 +18% แรงตัวขึ้นจากปี 2018 ที่ +6% จากกำลังซื้อฟื้นตัวต่อเนื่อง ได้หลายมาตรการกระตุ้นการจับจ่ายใช้สอยในช่วง 4Q18-1Q19 (ข้อปชวชชาติยางล้อรถยนต์ที่ใช้น้ำยางในประเทศ E-Book และสินค้า OTOP) และการขยายสาขา PE ปี 2019 เหลือเพียง 25 เท่า จากปกติที่ 30+ เท่า	CPALL, ROBINS
ไฟแนนซ์	คาดว่ากำไรปี 2019 +24% แม้จะเติบโตต่ำกว่าในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาที่ระดับ 35% แต่ก็เติบโตสูงกว่า sector อื่น และ PE 2019 ก็ปรับลงเหลือเพียง 12 เท่าจาก PE เฉลี่ย 3 ปีที่ผ่านมาที่ 20 เท่า เชื่อว่าความต้องการสินเชื่อจะเพิ่มขึ้นตามการบริโภคและเศรษฐกิจที่ดีขึ้นและไม่กระทบกับภาวะดอกเบี้ยขาขึ้นเพราะออกหุ้นกู้ระยะยาวแล้ว	MTC, KTC
รับเหมาก่อสร้าง	คาดว่ากำไรปกติปี 2019 +18% ฟื้นต่อเนื่องจากปี 2018 ที่ turnaround +888% จากงานในมือของกลุ่มที่อยู่ในระดับสูง กรอบเวลาและการลงทุนของภาครัฐชัดเจนขึ้น โครงการใหญ่หลายแห่งอยู่ระหว่างก่อสร้างและรับรู้รายได้ในลักษณะ S-Curve ต้นทุนวัสดุก่อสร้างยังทรงตัว การแข่งขันลดลง ปัจจุบัน PE 2019 อยู่ที่ 22 เท่า ลดลงจากปกติที่ 25-28 เท่า	CK, SEAFCO
วัสดุก่อสร้าง	กำไรปกติปี 2019 จะกลับมา turnaround +6% หลังจากติดลบ 2 ปีติดต่อกัน เป็นกลุ่มได้รับประโยชน์ต่อเนื่องจากกลุ่มรับเหมา ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบทรงถึงอ่อนตัว PE ปี 2019 อยู่ที่ 10 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีต	SCC, EPG
แบงก์	กำไรปี 2019 คาด +8% ดีขึ้นจากปี 2018 ที่คาด +7% บนสมมติฐานสินเชื่อเติบโต 7-8% สูงกว่าปี 2018 ที่คาดโต 4-5% การเลือกตั้งและการลงทุนของภาครัฐส่งผลบวกต่อการขยายตัวของสินเชื่อ ขณะที่คุณภาพหนี้ดีขึ้น และแบงก์ขนาดใหญ่ได้อานิสงส์จากทิศทางขาขึ้นของดอกเบี้ย ปัจจุบันมี PBV 2019 เพียง 1 เท่า ต่ำกว่าระดับปกติที่ 1.5 เท่า มาก	KBANK, BBL
นิคมอุตสาหกรรม	คาดว่ากำไรปกติปี 2019 +9% ใกล้เคียงปี 2018 ที่คาด +10% แต่ได้ประโยชน์ระยะยาวจาก EEC ปัจจุบันมี PE 2019 เฉลี่ย 12 เท่า ลดลงจาก 2 ปีก่อนที่อยู่ 15 เท่า	AMATA, WHA
โรงไฟฟ้า	มีรายได้แน่นอนมั่นคงและเติบโตตามการ COD โรงไฟฟ้าใหม่ๆ ที่ทยอยเข้ามา รายได้ไม่ sensitive ต่อภาวะเศรษฐกิจ เราคาดว่ากำไรปี 2019 +11% แรงตัวขึ้นจากปี 2018 ที่คาด +7% แต่กำไรของ EA และ BGRIM เติบโตสูงกว่ากลุ่มมาก เราคาดว่า +23% และ +47% ตามลำดับ ขณะที่ PE 2019 ของกลุ่มปัจจุบันเหลือ 20 เท่า ลดลงจกในอดีตที่อยู่ 30 เท่าอย่างมาก	EA, BGRIM
การแพทย์	การเติบโตของกำไรปกติปี 2019 จะกลับสู่ระดับปกติ เราคาดว่า +11% จากปี 2018 ที่ +15% ซึ่งได้อานิสงส์จากโรคระบาดและการเพิ่มสิทธิของประกันสังคม	BDMS, CHG

Source: FSS Research

ผลตอบแทนของสินทรัพย์ลงทุนประเภทต่าง ๆ ปี 2001 ถึง 25 ธ.ค. 2018

2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018YTD
PROP	PETRO	PETRO	HELTH	HELTH	HELTH	PETRO	COMM	AGRI	PETRO	HELTH	PROP	ETRON	HELTH	HELTH	AGRI	PETRO	HELTH
96.80%	20.83%	266.95%	31.75%	45.81%	46.58%	64.34%	-17.25%	175.11%	180.50%	58.98%	78.94%	34.39%	48.33%	29.97%	57.78%	42.67%	9.27%
FIN	TRANS	ENERG	ICT	FOOD	TOURISM	ENERG	AGRI	CONMAT	AGRI	ICT	COMM	TRANS	TRANS	FIN	COMM	TRANS	FIN
55.60%	19.41%	214.30%	14.69%	29.68%	43.52%	59.85%	-24.80%	111.78%	128.17%	43.20%	73.56%	21.85%	37.86%	26.06%	40.98%	37.24%	1.56%
AGRI	ICT	ICT	TRANS	ENERG	COMM	MEDIA	ICT	PETRO	COMM	COMM	FIN	HELTH	CONS	TOURISM	ENERG	TOURISM	TRANS
45.18%	12.91%	161.75%	12.26%	27.91%	27.86%	29.56%	-26.03%	107.44%	83.41%	39.65%	65.00%	8.23%	34.81%	18.61%	38.45%	33.70%	-6.61%
CONMAT	MEDIA	HELTH	ENERG	COMM	FOOD	FOOD	FOOD	BANK	ETRON	MEDIA	MEDIA	ICT	FIN	ETRON	PETRO	PROP	ENERG
44.42%	12.20%	147.78%	-2.23%	23.44%	17.94%	22.00%	-36.64%	105.50%	55.37%	20.21%	63.68%	3.85%	30.42%	18.32%	36.08%	22.56%	7.03%
FOOD	PROP	PROP	COMM	AGRI	TRANS	ETRON	TOURISM	PROP	FOOD	FOOD	TOURISM	FIN	BANK	TRANS	FOOD	COMM	BANK
40.16%	9.65%	127.62%	-3.37%	22.26%	6.67%	19.22%	-38.10%	93.68%	49.67%	16.12%	58.22%	3.67%	30.11%	8.68%	34.82%	21.70%	-10.51%
TOURISM	BANK	TRANS	AGRI	ETRON	PROP	COMM	HELTH	TRANS	HELTH	FIN	TRANS	TOURISM	ETRON	CONMAT	FIN	ENERG	PETRO
19.63%	6.56%	112.04%	-8.66%	20.65%	1.79%	16.18%	-38.12%	87.18%	42.98%	3.19%	55.68%	2.76%	29.52%	8.48%	34.44%	19.64%	-11.06%
ETRON	TOURISM	CONMAT	CONMAT	TOURISM	PETRO	BANK	MEDIA	ETRON	CONMAT	TOURISM	ICT	PETRO	PROP	CONS	ETRON	MEDIA	COMM
19.60%	6.20%	97.20%	-10.51%	15.40%	-2.55%	15.03%	-41.03%	71.20%	41.08%	2.89%	50.80%	1.72%	23.35%	0.41%	19.08%	16.11%	-13.18%
ENERG	ENERG	BANK	TOURISM	BANK	ENERG	PROP	ENERG	FOOD	BANK	PROP	HELTH	AGRI	ICT	PETRO	BANK	BANK	ICT
14.78%	5.57%	91.78%	-12.38%	12.11%	-2.90%	12.94%	-49.87%	69.60%	34.16%	-0.71%	46.98%	-4.71%	21.24%	-1.19%	17.71%	14.81%	-14.77%
COMM	CONMAT	FIN	PETRO	ICT	ETRON	ICT	BANK	COMM	ENERG	BANK	BANK	COMM	TOURISM	COMM	TRANS	ICT	CONMAT
13.79%	0.16%	66.00%	-14.14%	-30.32%	-2.90%	12.92%	-51.26%	61.02%	31.02%	-3.83%	43.53%	-8.00%	20.92%	-8.28%	15.49%	11.85%	-15.75%
HELTH	COMM	FOOD	BANK	MEDIA	BANK	FIN	CONMAT	FIN	TRANS	CONMAT	CONMAT	CONMAT	CONMAT	PROP	HELTH	FIN	PROP
11.15%	-0.49%	61.85%	-15.16%	-4.61%	-4.31%	9.27%	-52.26%	58.72%	30.31%	-5.15%	36.88%	-8.48%	17.75%	-11.01%	9.09%	6.68%	-16.15%
BANK	FOOD	COMM	FOOD	PROP	AGRI	TRANS	PROP	ENERG	MEDIA	ENERG	FOOD	PROP	AGRI	FOOD	ICT	FOOD	AGRI
7.21%	-3.28%	61.02%	-17.90%	-5.93%	-5.15%	4.83%	-53.17%	48.11%	27.33%	-7.00%	35.36%	-9.54%	13.44%	-11.95%	5.41%	-0.75%	-17.60%
PETRO	HELTH	MEDIA	FIN	TRANS	CONMAT	HELTH	ETRON	HELTH	PROP	TRANS	ETRON	ENERG	MEDIA	ENERG	PROP	CONMAT	ETRON
-7.21%	-4.26%	52.74%	-25.92%	-9.53%	-6.30%	4.00%	-56.64%	32.33%	25.33%	-25.84%	33.38%	-10.41%	9.90%	-20.71%	5.10%	-3.71%	-18.86%
MEDIA	ETRON	TOURISM	ETRON	CONMAT	MEDIA	TOURISM	FIN	MEDIA	FIN	AGRI	AGRI	FOOD	COMM	MEDIA	CONMAT	HELTH	TOURISM
-8.46%	-4.38%	26.71%	-28.79%	-9.63%	-7.69%	1.42%	-57.94%	27.54%	20.19%	-27.51%	7.19%	-13.03%	8.48%	-22.39%	0.99%	-7.53%	-22.48%
ICT	FIN	ETRON	MEDIA	FIN	FIN	CONMAT	TRANS	ICT	TOURISM	ETRON	ENERG	BANK	FOOD	AGRI	CON	ETRON	FOOD
-8.48%	-5.35%	24.55%	-39.43%	-15.62%	-18.17%	-2.27%	-67.32%	21.34%	16.44%	-32.26%	7.14%	-15.37%	8.18%	-28.05%	0.44%	-14.31%	-23.14%
TRANS	AGRI	AGRI	PROP	PETRO	ICT	AGRI	PETRO	TOURISM	ICT	PETRO	PETRO	MEDIA	ENERG	BANK	TOURISM	CONS	CONS
-24.61%	-11.26%	11.21%	-40.67%	-18.56%	-30.32%	-4.86%	-67.35%	15.37%	13.34%	-32.68%	6.23%	-18.98%	-2.38%	-28.63%	-3.50%	-14.34%	-27.52%
CON	CONS	CONS	CONS	CONS	CONS	CONS	CONS	CONS	CONS	CONS	CONS	CONS	PETRO	ICT	MEDIA	AGRI	MEDIA
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-24.06%	-39.46%	-7.93%	-15.95%	-31.17%

Source: Setsmart, FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์

(สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ศรีราชา

135/99 (ดีคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี

สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา เชียงใหม่ 1

308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 2

310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขา นครราชสีมา

1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

สาขา สมุทรสาคร

813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร

สาขา หาดใหญ่ 3

200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา ดรง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝินันเซีย ไชรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)