

ลงทุนอะไรดีในปี 2021

- เราประเมิน GDP ไทยปีหน้าฟื้นตัว +4% Y-Y นำโดยการลงทุนภาครัฐที่เร่งตัวขึ้น และการส่งออกที่เติบโตตามการค้าโลกหลัง Reopen ขณะที่การบริโภคในประเทศคาดว่าจะฟื้นตัวช้าที่สุดใน 2Q20 และทยอยฟื้นตัว โดยมีแรงสนับสนุนจากนโยบายกระตุ้นจากภาครัฐที่คาดว่าจะทยอยผ่อนคลายอย่างต่อเนื่องในปีหน้า รวมถึงราคาสินค้าเกษตรส่วนใหญ่ปรับขึ้นเป็นบวกต่อภาพกำลังซื้อในระยะถัดไป
- พัฒนาการของวัคซีน COVID-19 เป็นจุดเปลี่ยนของเศรษฐกิจไทยโดยตรงเนื่องจากเป็นประเทศเศรษฐกิจเปิด โดยไทยได้ลงนามจองซื้อวัคซีนของ AstraZeneca แล้ว 26 ล้านโดสและคาดว่าจะใช้งานได้ในช่วง 2Q21 เป็นการยืนยันภาพที่คาดว่าจะสามารถทยอยเปิดประเทศได้ใน 2H21 หนุนภาคการท่องเที่ยวและการแพทย์ให้ฟื้นตัวในระยะถัดไป
- ชัยชนะของโจ ไบเดนในการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ทำให้ตลาดคาดหวังว่าสถานการณ์การค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีนจะผ่อนคลายมากขึ้น สภาคงเกรงที่ 2 พรรคแบ่งกันครองเสียงข้างมากคนละชั้นทำให้นโยบายสุดโต่งต่างๆ ทำได้ยาก และเรามองบวกต่อการดำเนินนโยบายการคลังและการเงินที่จะสอดคล้องกันมากขึ้นของเจเน็ต เยลเลน ว่าที่รมว.คลังคนใหม่ และเจอโรม พาวเวล ประธาน FED
- สภาพคล่องในตลาดที่ล้นจากการอัดฉีดเม็ดเงินจากธนาคารกลางหลักทั่วโลกทั้ง FED ECB PBOC BOJ ประกอบกับพัฒนาการของวัคซีน COVID-19 หนุนเม็ดเงินไหลเข้าสินทรัพย์เสี่ยงอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะตลาดหุ้นเอเชีย รวมถึงตลาดหุ้นไทยที่ต่างชาติต่างชาติขายสุทธิ 3 ปีล่าสุดรวมกันราว 6 แสนลบ. ทำให้มีโอกาสซื้อกลับ
- คาด EPS ของ SET ฟื้นตัว +44% Y-Y ในปี 2021 มาอยู่ที่ 77 บาท จากฐานที่ต่ำในปี 2020 และคาดว่าจะโตต่อเนื่องอีก +13.9% Y-Y ในปี 2022 ทำให้ช่วง 2 ปีข้างหน้ามีการเติบโตเฉลี่ยปีละ 28.2% ขณะที่ Valuation คาดมี Premium จากค่าเฉลี่ยในอดีตจากทั้งการ Turnaround และแรงหนุนจากกระแสเงินทุนที่ไหลเข้า
- เราประเมิน SET Target ที่ 1,600 จุด อิง PEG 0.73 เท่าซึ่งเทียบเท่า 2021PER ที่ 20.7 เท่าและ 2021PBV ที่ 1.76 เท่า ประเมินระยะสั้นหุ้น Value Play จะยัง Outperform หุ้น Growth จาก Valuation ที่ถูกกว่า เราแนะนำ 3 Theme การลงทุน ได้แก่ เทคโนโลยีซึ่งได้ประโยชน์โดยตรงจาก COVID-19 ที่ทำให้พฤติกรรมผู้บริโภคเปลี่ยนแปลง การบริโภคที่ฟื้นตัวในปีหน้า และผลบวกจากความสำเร็จของวัคซีนและกระแสสุขภาพ โดยเลือก Top Pick 8 ตัวได้แก่ BEM, BDMS, KBANK, JWD, JR, M, MTC, SYNEX

Finasia Top favorites in 2021

	2021TP	EPS growth (%)		PE (x)		PBV (x)		Div Yld.	ROE(%)
		21E	22E	21E	22E	21E	22E		
BEM*	11.00	106.1	18.7	33.9	28.6	3.0	2.8	1.5	10.1
BDMS*	28.00	33.0	34.9	39.5	29.5	3.9	3.7	1.8	10.1
KBANK*	144.0	16.8	16.2	10.7	9.3	0.6	0.6	2.7	6.1
JWD	10.00	20.5	9.3	25.6	23.4	2.9	2.8	2.8	11.3
JR	8.80	237.2	22.8	19.1	15.6	3.1	2.7	2.6	17.3
M	63.00	55.25	14.0	116.6	12.9	22.1	19.2	3.5	4.1
MTC*	70.00	23.8	24.5	19.7	15.8	4.7	3.7	0.8	26.5
SYNEX	17.00	18.2	15.7	17.5	15.2	3.4	3.3	3.4	19.9

Note: * Figures are from FSSIA

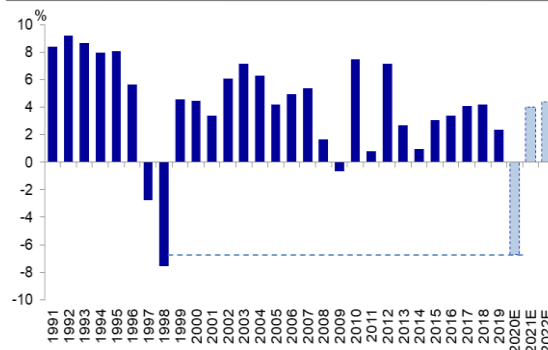
Source: Finasia Research

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

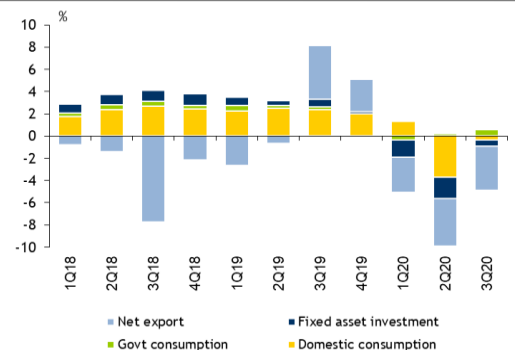
เศรษฐกิจไทยต้องเร่งปรับโครงสร้างเพื่อการเติบโตที่ยั่งยืน

เศรษฐกิจไทยใน 3Q20 -6.4% Y-Y หดตัวติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 3 แต่ฟื้นตัวเร็วเมื่อเทียบกับ -12.1% Y-Y ใน 2Q20 จากการขับเคลื่อนของภาครัฐเป็นหลักทั้งการใช้จ่ายและการลงทุน ขณะเดียวกับการบริโภคภาคเอกชนฟื้นอย่างรวดเร็วจากมาตรการช่วยเหลือของภาครัฐในรูปแบบต่างๆ ทั้งการให้ความช่วยเหลือลูกหนี้สถาบันการเงิน การให้เลื่อนชำระภาษี เร่งคืนภาษีให้ผู้ประกอบการ การบรรเทาค่าธรรมเนียมและค่าสาธารณูปโภค การช่วยเหลือธุรกิจ SMEs ตลอดจนโครงการเราเที่ยวด้วยกัน คนละครึ่ง และข้อปฏิบัติดีมีดีน รวมเป็น 14% ของ GDP เหล่านี้บรรเทาให้สภาพคล่องในระบบไม่ตึงตัว อย่างไรก็ตาม แม้ว่าความเชื่อมั่นของผู้บริโภคจะสูงขึ้นจากการควบคุมสถานการณ์ COVID-19 ในประเทศได้ดี แต่ผู้บริโภคยังระมัดระวังในการใช้จ่ายใช้สอย ด้วยอัตราการว่างงานที่ยังสูงและชั่วโมงการทำงานลดลง ทำให้การจับจ่ายสินค้าที่เพิ่มขึ้นยังคงเป็นกลุ่มสินค้าไม่คงทน ทั้งอาหารและไม่ใช่อาหาร แต่กลุ่มสินค้าคงทนและกึ่งคงทนยังคงลดลง

เศรษฐกิจไทยปี 2020 ทрудหนักไม่แพ้วิกฤตปี 1997

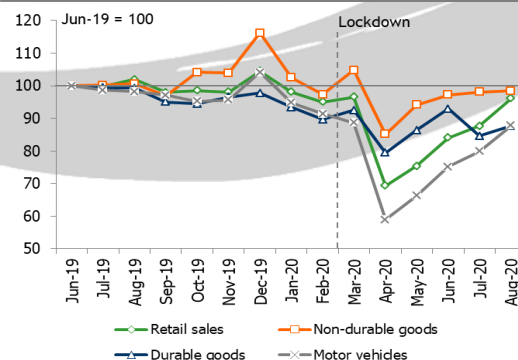


ภาครัฐเป็นหลักขับเคลื่อนเศรษฐกิจในปี 2020-21

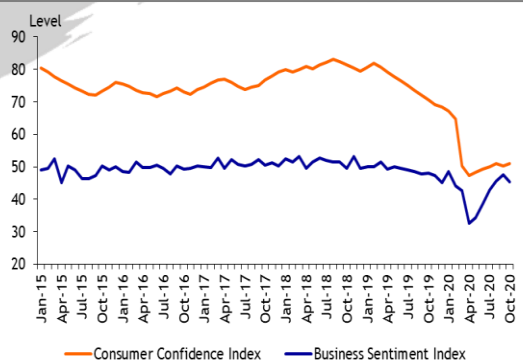


Source: NESDC, Finansia Research

ผู้บริโภคจ่ายสินค้าไม่คงทนมากกว่าประเภทอื่น



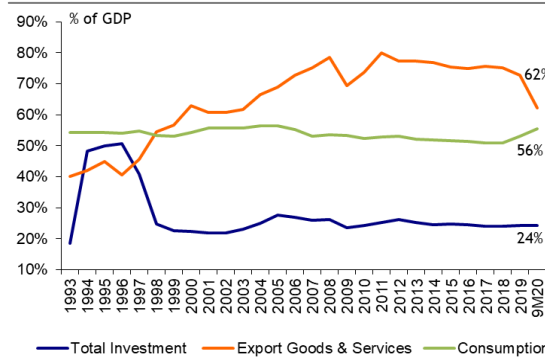
ความเชื่อมั่นผู้บริโภคและภาคธุรกิจฟื้นค่อย ๆ ฟื้น



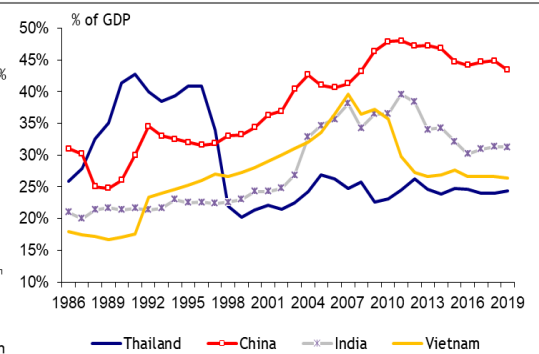
Source: NESDC, BOT, UTCC, Finansia Research

เราคาด GDP ปี 2021 พื้นตัว +4% ภาครัฐยังเป็นเครื่องจักรสำคัญขับเคลื่อนสำคัญโดยเฉพาะด้านการลงทุน ขณะที่ภาคเอกชนทั้งเรื่องการใช้จ่ายและการลงทุน เชื่อว่าจะทยอยฟื้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยมีสมมติฐานว่าชาวไทยจะเริ่มได้รับวัคซีนในช่วง 2H21 และการเดินทางระหว่างประเทศจะทยอยกลับสู่ภาวะปกติ ขณะเดียวกันภาครัฐยังจำเป็นต้องมีมาตรการกระตุ้นการบริโภคเป็นระยะ ไม่ว่าอย่างไรก็ตามเศรษฐกิจไทยมีปัญหาเชิงโครงสร้างมานาน ถึงเวลาต้องปรับโครงสร้างเพื่อให้เศรษฐกิจเติบโตได้เต็มศักยภาพและยั่งยืน จากที่การลงทุนอยู่ในระดับต่ำยาวนานกว่า 20 ปีและพึ่งพาการส่งออกเป็นหลัก

ภาคต่างประเทศถูกกระทบรุนแรงจาก COVID-19



ระดับการลงทุนของไทยรั้งท้ายประเทศเพื่อนบ้าน

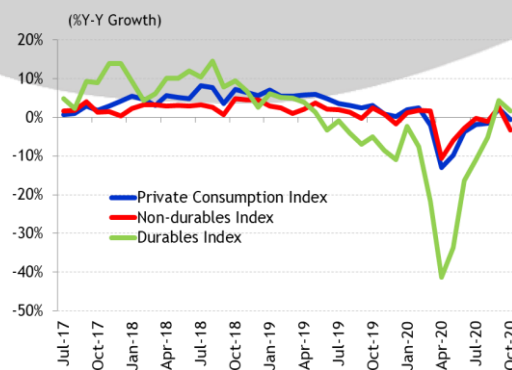


Source: NESDC, Finansia Research

กำลังซื้อที่หดตัวได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q20

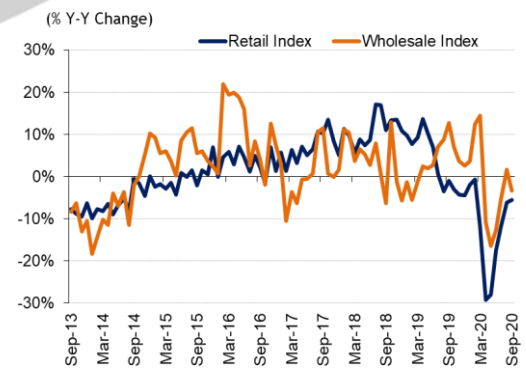
NESDB คาดการณ์การบริโภคภาคเอกชนปี 2020 จะหดตัว -0.9% Y-Y ถือเป็นการติดลบครั้งแรกในรอบ 11 ปีนับตั้งแต่ปี 2009 เพราะถูกกระทบอย่างหนักจากการ Lockdown ในช่วง 2Q20 ซึ่งการบริโภคเอกชนหดตัวมากที่สุด -6.8% Y-Y ลดลงแทบทุกกลุ่มสินค้า โดยเฉพาะสินค้าคงทน (เช่น รถยนต์) สอดคล้องกับดัชนีค่าปลีกที่ติดลบนับเป็นประวัติการณ์ในช่วงเดือน เม.ย. - พ.ค. ที่หดตัว 28-29% Y-Y อย่างที่ไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อน ส่วนใหญ่เป็นผลจากการถูกปิดสาขาเป็นการชั่วคราว รวมถึงความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ร่วงลงแตะระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 47.2 ในเดือน เม.ย. ในขณะที่รายได้ของประชาชนโดยเฉลี่ยถือว่าถูกกระทบไม่มากนัก เพราะมีการช่วยเหลือของหน่วยงานทั้งสถาบันการเงิน และสำนักงานประกันสังคม เป็นต้น ทั้งนี้จากตัวเลขการบริโภคเอกชน 9M20 ติดลบอยู่ราว -1.57% Y-Y นั้นหมายถึง NESDB ได้คาดการณ์การบริโภคเอกชนจะพลิกเป็นบวกใน 4Q20 ที่ราว 1.1% Y-Y

Private Consumption Index



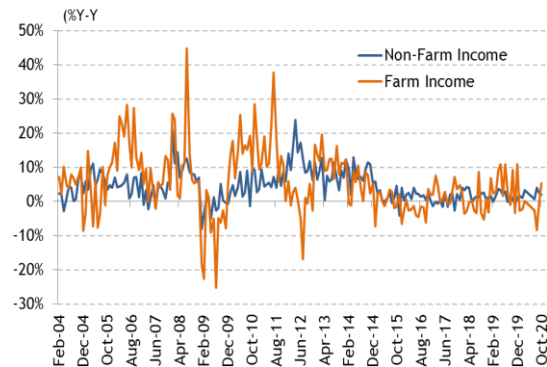
Source: BOT

Retail Index and Wholesale Index



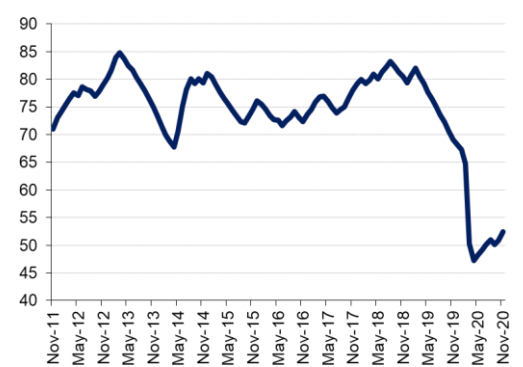
Source: BOT

Farm Income and Non-Farm Income



Source: BOT

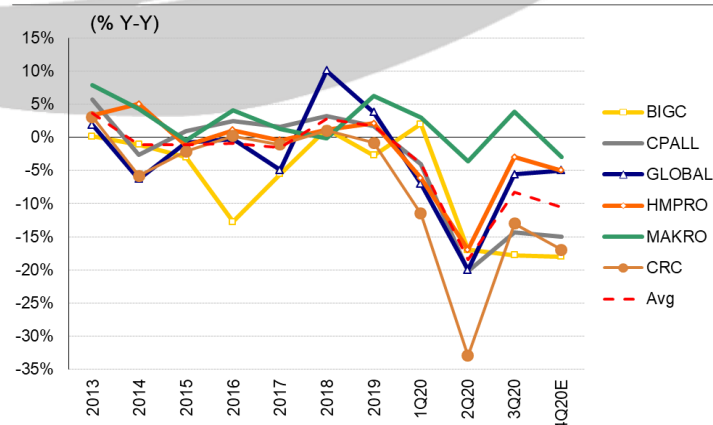
Consumer Confidence



Source: UTCC

ภายหลัง Reopen การบริโภคภาคเอกชนได้กลับมาฟื้นตัวรวดเร็วในช่วงปลายเดือน พ.ค. - มิ.ย. โดยอัตราการเติบโตยอดขายสาขาเดิม หรือ SSSG ของกลุ่มค้าปลีกใน 3Q20 ได้ฟื้นตัวเป็นติดลบน้อยลงเหลือ -8.3% Y-Y จากที่ -18.5% Y-Y ใน 2Q20 ส่วนหนึ่งต้องยอมรับว่าเป็นผลของ Pent-up Demand (ความต้องการที่ไ้้นมาช่วงก่อนหน้า) และแนวโน้ม SSSG ใน 4Q20 น่าจะฟื้นตัวต่อเป็นติดลบน้อยลง แม้จะมีปัญหาการชุมนุมทางการเมืองอยู่บ้าง แต่เป็นเหตุการณ์ชั่วคราว และกระทบจำกัดต่อกลุ่มค้าปลีก ในขณะที่ได้รับผลบวกจากมาตรการกระตุ้นกำลังซื้อของภาครัฐ โดยเฉพาะมาตรการช้อปดีมีคืน ที่ช่วยหนุนกลุ่มลูกค้าหลักอย่างผู้มีรายได้เป็นเงินเดือน บริษัทที่ได้ประโยชน์ได้แก่ กลุ่มค้าปลีก (BJC CRC HMPRO MAKRO COM7 SYNEX CPW SPVI) และกลุ่มร้านอาหาร (M ZEN OISHI) ส่วนมาตรการคนละครึ่งได้รับผลบวกจำกัด เพราะเป็นมาตรการที่เน้นช่วยผู้ประกอบการรายย่อย ร้านค้าชุมชนต่างๆ ทั้งนี้เรามอง OSP CBG ICHI SAPPE และ MAKRO น่าจะได้ประโยชน์ทางอ้อมมากที่สุดจากมาตรการนี้

อัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม SSSG % Y-Y Growth

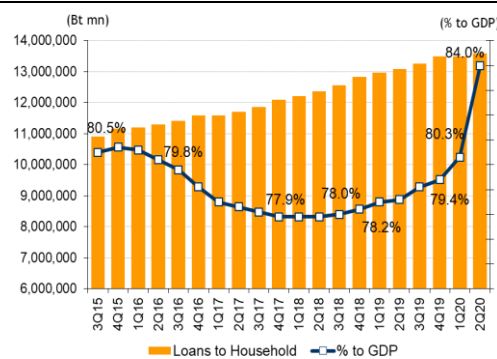


Source: Company Data, Finansia Research รวบรวม

สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP จะลดลงในระยะถัดไป

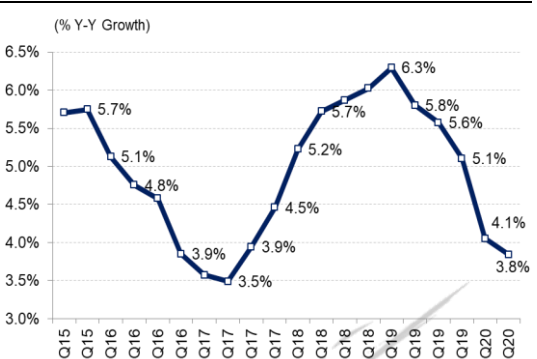
แม้สัดส่วนหนี้ต่อ GDP จะพุ่งสูงขึ้นเป็น 84% ในช่วง 2Q20 แต่เป็นผลจาก GDP ที่หดตัวลงเป็นหลัก ในขณะที่อัตราการเพิ่มขึ้นของหนี้ครัวเรือนถือว่าไม่มากนักอยู่ที่ 3.8% Y-Y ต่ำสุดในรอบ 12 ไตรมาส ส่วนหนึ่งอาจเป็นผลจากการควบคุมการปล่อยสินเชื่อของภาคธนาคารที่เข้มงวดมากขึ้น และยังได้รับการสนับสนุนเงินช่วยเหลือจากมาตรการภาครัฐ ทั้งนี้เรามองว่าสัดส่วนหนี้ต่อ GDP จะทยอยลดลงต่ำกว่าระดับ 80% ได้ในระยะถัดไป ภายหลังจากตัวเลขทางเศรษฐกิจต่างๆกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง และแนวโน้มราคาสินค้าเกษตรรวมถึงรายได้เกษตรกรปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องหลัง Reopen

Household Loan to GDP



Source: BOT

Household Loan Growth % Y-Y

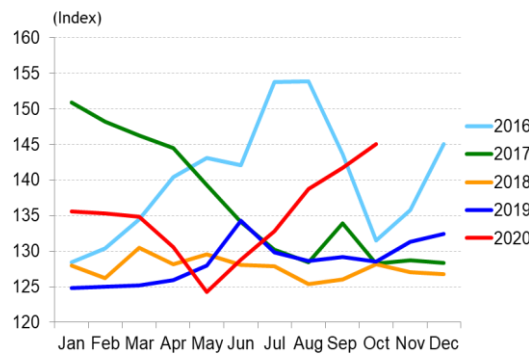


Source: BOT

ราคาสินค้าเกษตรโดยรวมปรับตัวสูงขึ้น เราชอบถั่วเหลืองมากที่สุด

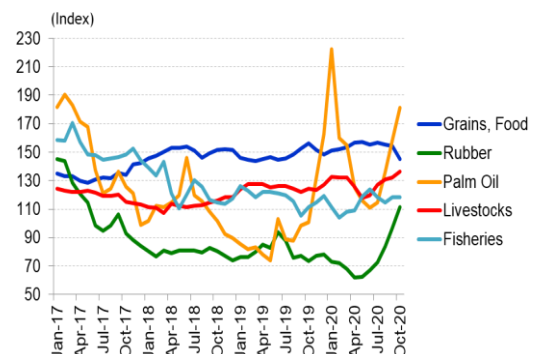
ปัจจุบันแนวโน้มรายได้เกษตรกรยังอยู่ในระดับที่ดี นอกจากโครงการประกันราคาสินค้าเกษตรของภาครัฐแล้วเราพบว่าดัชนีราคาสินค้าเกษตรโดยรวมปรับตัวสูงขึ้นตั้งแต่เดือน มิ.ย. 20 ที่ผ่านมา และล่าสุดได้ขยับขึ้นมาอยู่ที่ 145.03 จุด ทำจุดสูงสุดในรอบ 44 เดือน ซึ่งเป็นการปรับขึ้นแทบทุกประเภทสินค้า นำโดย ยางพารา ปาล์มน้ำมัน ปศุสัตว์ รวมถึงกลุ่มผลไม้ มีเพียงราคาข้าวที่ราคาอ่อนตัวลงเล็กน้อย ทั้งนี้ไม่เพียงแต่ประเทศไทยที่ราคาปศุสัตว์ยังอยู่ในระดับที่ดี แต่ในหลายประเทศมีราคาปศุสัตว์อยู่ในระดับที่ดีด้วยเช่นเดียวกัน จากปัญหาโรคระบาดเช่น ASF ในหมู ในช่วงก่อนหน้านี้ ในขณะที่ Demand เริ่มกลับมาฟื้นตัวตามการ Reopen อีกครั้ง ส่งผลให้ภาวะการเลี้ยงสัตว์กลับมาสูงขึ้น นั่นหมายถึงทำให้ความต้องการใช้อาหารสัตว์สูงขึ้นตามไปด้วย โดยเฉพาะราคาถั่วเหลือง ที่มีปัจจัยหนุนทั้งฝั่ง Demand (ภาวะการเลี้ยงสัตว์สูงขึ้นทั่วโลก) และ Supply (ปริมาณผลผลิตในสหรัฐ และอเมริกาใต้ติดตัวจากสภาพอากาศ La Nina) ทำให้ภาวะถั่วเหลืองโลกตึงตัวมากขึ้น ล่าสุดราคาปรับขึ้นทำ New High ในรอบ 4 ปีอยู่ที่ระดับ US\$11.5 – US\$12 ต่อบุชเชล และน่าจะทรงตัวถึงปรับขึ้นต่อในช่วง 1H21 เป็นอย่างน้อย เป็นบวกต่อ TVO คาดจะเริ่มเห็นผลบวกต่อค่าไรตั้งแต่ 4Q20

Agricultural Price Index



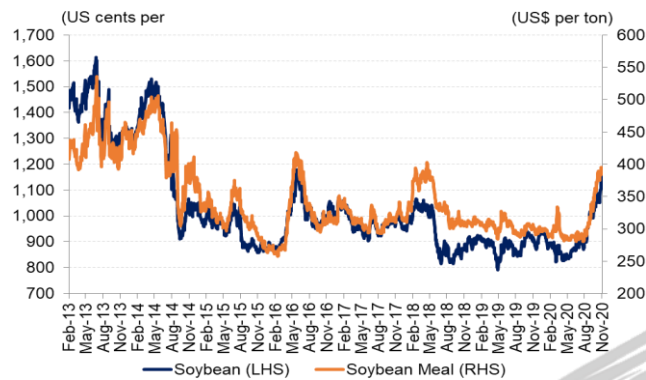
Source: OAE

Agricultural Price Index by Product



Source: OAE

ราคาถั่วเหลืองและกากถั่วเหลืองตลาดล่วงหน้าชิคาโก

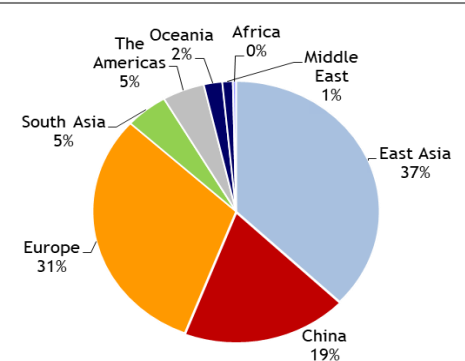
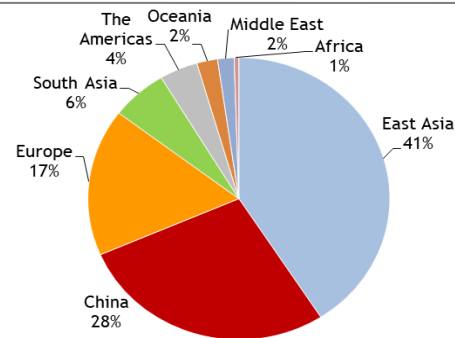


Source: Bloomberg

จำนวนนักท่องเที่ยวใช้เวลาอีก 3 ปีก่อนกลับไปเท่าปี 2019

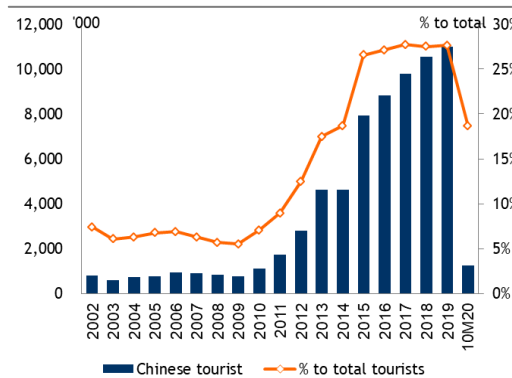
บนสมมติฐานที่เราจะมีวัคซีนโควิด-19 และการเดินทางระหว่างประเทศทยอยกลับสู่ภาวะปกติในช่วง 2H21 ธุรกิจท่องเที่ยวจึงใช้เวลานานกว่าธุรกิจอื่นในการฟื้นตัว ทั้งนี้ ในปี 2018-2019 ประเทศไทยมีรายได้จากการท่องเที่ยวคิดเป็นสัดส่วน 17.3% ของ GDP (1.81-1.85 ล้านล้านบาทต่อปี) จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ระดับ 38-40 ล้านคนต่อปี โดยชาวจีนมีสัดส่วนมากที่สุด 28% ของจำนวนนักท่องเที่ยวทั้งหมด มาตรการ Lockdown ของไทยและหลายประเทศตั้งแต่ 2Q20 นอกจากจะกระทบรายได้ 17.3% ของ GDP แล้วยังกระทบตลอดทั้ง Supply chain คือรายได้จากการท่องเที่ยวของคนไทยด้วยกันเองอีก 6% ของ GDP บุคลากรในอุตสาหกรรมท่องเที่ยวจำนวนกว่า 8 ล้านคน คิดเป็น 11% ของประชากรทั้งประเทศ หรือ 21% ของกำลังแรงงานทั้งหมด ซึ่งกระทบต่อเนื่องมายังการบริโภคในประเทศที่อ่อนแอและต้องการยากระตุ้นจากภาครัฐ ภายหลังจากการเดินทางระหว่างทยอยดีขึ้นในช่วง 2H21 คาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะมีจำนวน 12 ล้านคนและเพิ่มเป็น 30 ล้านคนในปี 2022 ก่อนจะกลับไปใกล้เคียง 40 ล้านคนในปี 2023 เท่ากับใช้เวลา 3 ปีจึงจะกลับไปเท่าช่วงก่อน COVID-19

นักท่องเที่ยวต่างชาติตามสัญชาติปี 2019 ก่อน COVID-19 จำนวนนักท่องเที่ยว 9M20

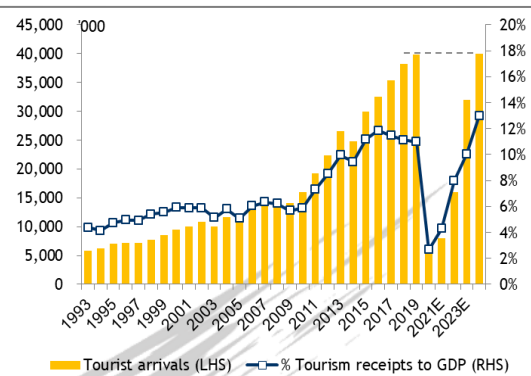


Source: Ministry of Tourism & Sports, Finansia Research

จำนวนนักท่องเที่ยวชาวจีน



จำนวนนักท่องเที่ยวอาจใช้เวลา 3 ปีกลับเป็นปกติ



Source: Ministry of Tourism & Sports, Finansia Research

ประมาณการเศรษฐกิจปี 2020-2021

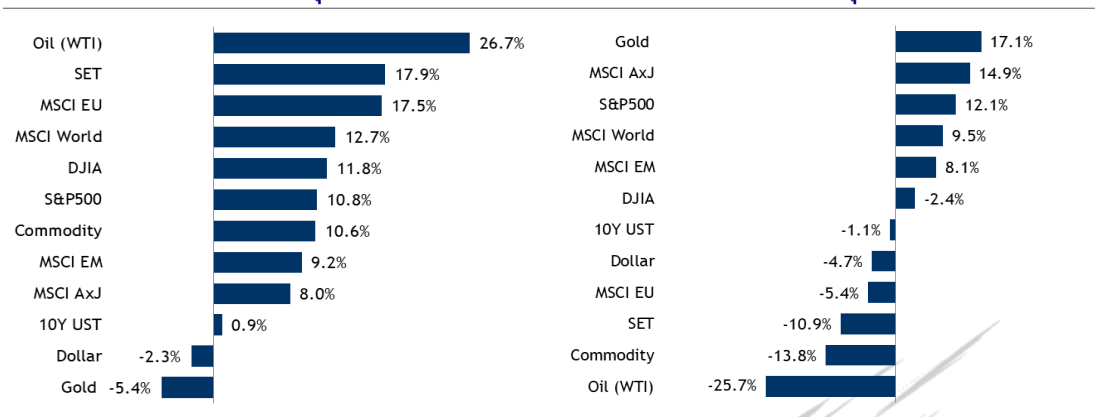
% Y-Y	2018	2019	2020E		2021E	
			NESDC	BOT	NESDC	BOT
GDP	4.2	2.4	-6.0	-7.8	3.5-4.5	3.6
การบริโภคภาคเอกชน	4.6	4.5	-0.9	-3.5	2.4	2.0
การลงทุนภาคเอกชน	4.1	2.8	-8.9	-11.4	4.2	4.2
การอุปโภคภาครรัฐ	2.6	1.4	3.6	3.4	4.7	5.1
การลงทุนภาครัฐ	2.9	0.2	13.7	8.8	12.4	11.4
มูลค่าการส่งออก (US\$)	7.5	-3.3	-7.5	-8.2	4.2	4.5
เงินเฟ้อ	1.1	0.7	-0.9	-0.9	0.7-1.7	1.0
ดุลบัญชีเดินสะพัด (% GDP)	5.6	7.0	2.8	4.5	4.4	4.5

Source: สศช., ธปท. (คาดการณ์เมื่อเดือน ก.ย. 2020)

วัคซีนเป็น Game changer ของพันธโฟลว์

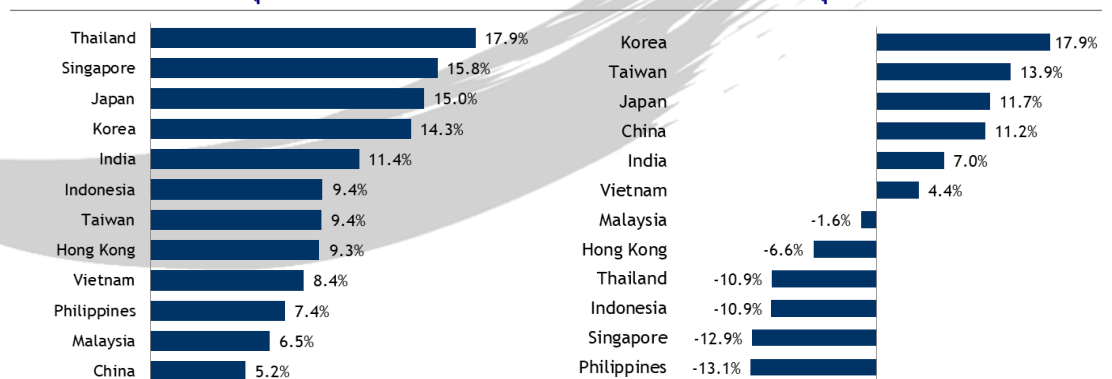
หลังจาก Pfizer เปิดเผยผลการทดสอบวัคซีน COVID-19 เฟส 3 ว่ามีประสิทธิภาพสามารถป้องกันการติดเชื้อได้เกือบ 95% เมื่อวันที่ 9 พ.ย. 2020 เป็นจุดเริ่มต้นให้กระแสเงินทุนไหลเข้าสินทรัพย์เสี่ยงที่เคย underperform ตั้งแต่ต้นปีอย่างเห็นได้ชัด ราคาน้ำมันและตลาดหุ้นโดยเฉพาะหุ้นยุโรปในเดือน พ.ย. ปรับขึ้นแรง ส่วนทางราคาทองคำที่ปรับลง เช่นเดียวกับตลาดหุ้นในภูมิภาคเอเชียที่ตลาดหุ้นไทยกลับมาปรับขึ้นแรงสุดในเดือน พ.ย. หลังจากเป็นตลาดที่ underperform ที่สุดในช่วง 10 เดือนแรกเพราะถูกกระทบหนักสุดจากการแพร่ระบาดของ COVID-19

ผลตอบแทนของสินทรัพย์ลงทุน Nov-20 (% M-M) ผลตอบแทนของสินทรัพย์ลงทุน 11M20



Note: All asset class in 2020 – as of 30 November 2020
Source: Bloomberg, Finansia Research

ผลตอบแทนของตลาดหุ้นเอเชีย Nov-20 (% M-M) ผลตอบแทนของตลาดหุ้นเอเชียปี 11M20



Note: All asset class in 2020 – as of 30 November 2020
Source: Bloomberg, Finansia Research

ผลตอบแทนของตลาดหุ้นในเอเชียปี 2003-11M20

2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	11M20
Thailand 116.6%	Indonesia 44.6%	S.Korea 54.0%	Vietnam 144.50%	China 96.7%	Malaysia -39.3%	Indonesia 87.0%	Indonesia 46.1%	Philippines 4.1%	SET 35.8%	Vietnam 22.0%	China 52.9%	China 9.4%	SET 19.8%	Vietnam 48.0%	India 5.9%	Taiwan 23.3%	S.Korea 17.9%
India 72.9%	Vietnam 43.3%	India 42.3%	China 130.4%	Indonesia 52.1%	S.Korea -40.7%	India 81.0%	SET 40.6%	Indonesia 3.2%	Philippines 33.0%	Taiwan 11.8%	India 29.9%	Vietnam 6.1%	Indonesia 15.3%	Hong Kong 36.0%	Indonesia -2.5%	China 22.3%	Taiwan 13.9%
Indonesia 62.8%	Philippines 26.4%	Vietnam 28.5%	Indonesia 55.3%	India 47.1%	Taiwan -46.0%	China 80.0%	Philippines 37.6%	Malaysia 0.8%	India 25.7%	Malaysia 10.5%	Philippines 22.8%	S.Korea 2.4%	Vietnam 14.8%	India 27.9%	Malaysia -5.9%	India 14.4%	China 11.2%
Philippines 41.6%	Singapore 15.6%	Indonesia 16.2%	India 46.7%	Hong Kong 39.3%	SET -47.6%	Taiwan 78.3%	S.Korea 21.9%	SET -0.7%	Hong Kong 22.9%	India 9.0%	Indonesia 22.3%	Philippines -3.9%	Taiwan 11.0%	Philippines 25.1%	Taiwan -8.6%	Hong Kong 9.1%	India 7.0%
Hong Kong 34.9%	Malaysia 14.3%	Philippines 15.0%	Philippines 42.3%	S.Korea 32.3%	Hong Kong -48.3%	Singapore 64.5%	Malaysia 19.3%	S.Korea -11.0%	Singapore 19.7%	Hong Kong 2.9%	SET 15.3%	Malaysia -3.9%	S.Korea 3.3%	S.Korea 21.8%	Singapore -9.8%	S.Korea 7.7%	Vietnam 4.4%
Singapore 32.8%	Hong Kong 13.2%	Singapore 14.0%	Hong Kong 34.2%	Malaysia 31.8%	Philippines -48.3%	SET 63.2%	India 17.4%	Singapore -17.0%	Vietnam 17.7%	Philippines 1.3%	Vietnam 8.1%	India -5.0%	India 1.9%	Indonesia 20.0%	Vietnam -9.3%	Vietnam 7.7%	Malaysia -1.6%
Taiwan 32.3%	India 13.1%	Thailand 6.8%	Singapore 28.0%	SET 26.2%	Singapore -49.2%	Philippines 63.0%	Singapore 10.1%	Hong Kong -20.0%	Indonesia 12.9%	S.Korea 0.7%	Taiwan 8.1%	Hong Kong -7.2%	Hong Kong 0.4%	Singapore 18.1%	SET -10.8%	Singapore 5.0%	Hong Kong -6.6%
S.Korea 29.2%	S.Korea 10.5%	Taiwan 6.7%	Malaysia 21.8%	Vietnam 23.3%	Indonesia -50.6%	Vietnam 56.8%	Taiwan 9.6%	Taiwan -21.2%	Malaysia 10.3%	Singapore 0.0%	Singapore 6.2%	Taiwan -10.4%	Singapore -0.1%	Taiwan 15.0%	Philippines -12.8%	Philippines 4.7%	SET -10.9%
Malaysia 22.8%	Taiwan 4.2%	Hong Kong 4.5%	Taiwan 19.5%	Philippines 21.4%	India -52.4%	Hong Kong 52.0%	Hong Kong 5.3%	China -21.7%	S.Korea 9.4%	Indonesia -1.0%	Hong Kong 1.3%	Indonesia -12.1%	Philippines -1.6%	SET 13.7%	Hong Kong -13.6%	Indonesia 1.7%	Indonesia -10.9%
China 10.3%	Thailand -13.5%	Malaysia -0.80%	S.Korea 4.0%	Singapore 18.7%	China -65.4%	S.Korea 49.7%	Vietnam -2.0%	India -24.6%	Taiwan 8.9%	SET -6.7%	S.Korea -4.8%	SET -14.0%	Malaysia -3.0%	Malaysia 9.4%	S.Korea -17.3%	SET 1.0%	Singapore -12.9%
Vietnam -8.9%	China -15.4%	China -8.3%	Thailand -4.7%	Taiwan 8.7%	Vietnam -66.0%	Malaysia 45.2%	China -14.3%	Vietnam -27.5%	China 3.2%	China -6.7%	Malaysia -5.7%	Singapore -14.3%	China -12.3%	China 6.6%	China -24.6%	Malaysia -6.0%	Philippines -13.1%

Note: All equity indices in 2020 – as of 30 November 2020
Source: Bloomberg, Finansia Research

ผลตอบแทนราย Sector ของตลาดหุ้นไทยปี 2003-11M20

2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	11M20
PETRO 266.95%	HELTH 31.75%	HELTH 45.81%	HELTH 46.58%	PETRO 64.34%	COMM -17.25%	AGRI 175.11%	PETRO 180.50%	HELTH 58.98%	PROP 78.94%	ETRON 34.39%	HELTH 48.33%	HELTH 29.97%	AGRI 57.78%	PETRO 42.67%	HELTH 5.66%	FIN 25.87%	ETRON 169.30%
ENERG 214.30%	ICT 14.69%	FOOD 29.68%	TOURISM 43.52%	ENERG 59.85%	AGRI -24.80%	CONMAT 111.78%	AGRI 128.17%	ICT 43.20%	COMM 73.56%	TRANS 21.85%	TRANS 37.86%	FIN 26.06%	COMM 40.98%	TRANS 37.24%	FIN 3.21%	FOOD 15.06%	AGRI 61.38%
ICT 161.75%	TRANS 12.26%	ENERG 27.91%	COMM 27.86%	MEDIA 29.56%	ICT -26.03%	PETRO 107.44%	COMM 83.41%	COMM 39.65%	FIN 65.00%	HELTH 8.23%	CONS 34.81%	TOURISM 18.61%	ENERG 38.45%	TOURISM 33.70%	TRANS -5.40%	ICT 13.66%	FOOD 0.96%
HELTH 147.78%	ENERG -2.23%	COMM 23.44%	FOOD 17.94%	FOOD 22.00%	FOOD -36.64%	BANK 105.50%	ETRON 55.37%	MEDIA 20.21%	MEDIA 63.68%	ICT 3.85%	FIN 30.42%	ETRON 18.32%	PETRO 36.08%	PROP 22.56%	ENERG -6.26%	MEDIA 13.18%	FIN -0.52%
PROP 127.62%	COMM -3.37%	AGRI 22.26%	TRANS 6.67%	ETRON 19.22%	TOURISM -38.10%	PROP 93.68%	FOOD 49.67%	FOOD 16.12%	TOURISM 58.22%	FIN 3.67%	BANK 30.11%	TRANS 8.68%	FOOD 34.82%	ETRON 21.70%	PETRO -10.35%	TRANS 11.91%	PETRO -1.99%
TRANS 112.04%	AGRI -8.66%	ETRON 20.65%	PROP 1.79%	COMM 16.18%	HELTH -38.12%	TRANS 87.18%	HELTH 42.98%	FIN 3.19%	TRANS 55.68%	TOURISM 2.76%	ETRON 29.52%	CONMAT 8.48%	FIN 34.44%	ENERG 19.64%	BANK -10.62%	ENERG 8.92%	CONMAT -5.54%
CONMAT 97.20%	CONMAT -10.51%	TOURISM 15.40%	PETRO -2.55%	BANK 15.03%	MEDIA -41.03%	ETRON 71.20%	CONMAT 41.08%	TOURISM 2.89%	ICT 50.80%	PETRO 1.72%	PROP 23.35%	CONS 0.41%	ETRON 19.08%	MEDIA 16.11%	COMM -13.08%	HELTH -0.51%	COMM -10.43%
BANK 91.78%	TOURISM -12.38%	BANK 12.11%	ENERG -2.90%	PROP 12.94%	ENERG -49.87%	FOOD 69.60%	BANK 34.16%	PROP -0.71%	HELTH 46.98%	AGRI -4.71%	ICT 21.24%	PETRO -1.19%	BANK 17.71%	BANK 14.81%	ICT -14.22%	COMM -1.55%	CONS -11.36%
FIN 66.00%	PETRO -14.14%	ICT -30.32%	ETRON -2.90%	ICT 12.92%	BANK -51.26%	COMM 61.02%	ENERG 31.02%	BANK -3.83%	BANK 43.53%	COMM -8.00%	TOURISM 20.92%	COMM -8.28%	TRANS 15.49%	ICT 11.85%	CONMAT -14.77%	CONMAT -7.01%	ENERG -11.79%
FOOD 61.85%	BANK -15.16%	MEDIA -4.61%	BANK -4.31%	FIN 9.27%	CONMAT -52.26%	FIN 58.72%	TRANS 30.31%	CONMAT -5.15%	CONMAT 36.88%	CONMAT -8.48%	CONMAT 17.75%	PROP -11.01%	HELTH 9.09%	FIN 6.68%	PROP -15.65%	PROP -9.83%	HELTH -14.35%
COMM 61.02%	FOOD -17.90%	PROP -5.93%	AGRI -5.15%	TRANS 4.83%	PROP -53.17%	ENERG 48.11%	MEDIA 27.33%	ENERG -7.00%	FOOD 35.36%	PROP -9.54%	AGRI 13.44%	FOOD -11.95%	ICT 5.41%	FOOD -0.75%	AGRI -17.20%	BANK -13.83%	ICT -15.43%
MEDIA 52.74%	FIN -25.92%	TRANS -9.53%	CONMAT -6.30%	HELTH 4.00%	ETRON -56.64%	HELTH 32.33%	PROP 25.33%	TRANS -25.84%	ETRON 33.38%	ENERG -10.41%	MEDIA 9.90%	ENERG -20.71%	PROP 5.10%	CONMAT -3.71%	ETRON -18.01%	ETRON -14.26%	TRANS -15.72%
TOURISM 26.71%	ETRON -28.79%	CONMAT -9.63%	MEDIA -7.69%	TOURISM 1.42%	FIN -57.94%	MEDIA 27.54%	FIN 20.19%	AGRI -27.51%	AGRI 7.19%	FOOD -13.03%	COMM 8.48%	MEDIA -22.39%	CONMAT 0.99%	HELTH -7.53%	TOURISM -22.10%	AGRI -17.55%	MEDIA -15.95%
ETRON 24.55%	MEDIA -39.43%	FIN -15.62%	FIN -18.17%	CONMAT -2.27%	TRANS -67.32%	ICT 21.34%	TOURISM 16.44%	TOURISM -32.26%	ENERG 7.14%	BANK -15.37%	FOOD 8.18%	AGRI -28.05%	CON 0.44%	ETRON -14.31%	FOOD -22.76%	CONS -22.00%	PROP -17.25%
AGRI 11.21%	PROP -40.67%	PETRO -18.56%	ICT -30.32%	AGRI -4.86%	PETRO -67.35%	TOURISM 15.37%	ICT 13.34%	PETRO -32.68%	PETRO 6.23%	MEDIA -18.98%	ENERG -2.38%	BANK -28.63%	TOURISM -3.50%	CONS -14.34%	CONS -26.59%	TOURISM -23.76%	TOURISM -18.75%
CONS 0.00%	CONS 0.00%	CONS 0.00%	CONS 0.00%	CONS 0.00%	CONS 0.00%	CONS 0.00%	CONS 0.00%	CONS 0.00%	CONS 0.00%	CONS 0.00%	MEDIA -24.06%	PROP -39.46%	MEDIA -7.93%	AGRI -15.95%	MEDIA -29.32%	PETRO -24.86%	BANK -27.04%

Note: All sector indices in 2020 – as of 30 November 2020
Source: SET, Finansia Research

ไทยจะได้ใช้วัคซีน COVID-19 ใน 2Q21 และคาดเริ่มทยอยเปิดประเทศครึ่งปีหลัง

พัฒนาการวัคซีน COVID-19 ของทั้ง Pfizer&BioNTech Moderna และ AstraZeneca&Oxford ถือเป็นจุดเปลี่ยนและเป็นปัจจัยบวกอย่างมากต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยโดยเฉพาะในช่วง 2H21 เป็นต้นไปที่คาดว่าจะทำให้การเดินทางระหว่างประเทศเริ่มทยอยกลับสู่ภาวะปกติเป็นลำดับ ซึ่งหลังจากมีการเปิดเผยผลการทดสอบระยะที่ 3 ของทั้ง Pfizer และ Moderna ที่ให้ประสิทธิผลถึง 94-95% รวมถึงของ AstraZeneca ที่ราว 70% ปัจจุบันอยู่ระหว่างการยื่นขออนุมัติใช้งานฉุกเฉินในหลายประเทศหลักทั้ง สหรัฐฯ ยุโรป รวมถึงล่าสุดอังกฤษที่เป็นประเทศแรกของโลกที่อนุมัติให้ใช้งานวัคซีนของ Pfizer แล้ว และหลายประเทศอยู่ระหว่างดำเนินการและเตรียมอนุมัติใช้งานวัคซีนของทั้ง 3 บริษัทตามมาในระยะเวลาอันใกล้

สำหรับการแผนการกระจายวัคซีนของ Pfizer ในปีนี้คาดว่าจะอยู่ที่ 50 ล้านโดส (เพียงพอสำหรับ 25 ล้านคน) แม้จะลดลงจากเป้าเดิมที่ 100 ล้านโดส โดยมีปัญหาด้าน Supply Chain บางส่วนจากวัตถุดิบที่ไม่ผ่านมาตรฐาน สำหรับปี 2021 คาดว่าจะสามารถผลิตและแจกจ่ายวัคซีนได้กว่า 1.3 พันล้านโดส (ราว 650 ล้านคน)

อย่างไรก็ตาม เรามองว่าวัคซีนของ Pfizer อาจมีข้อจำกัดด้านการขนส่งที่ต้องใช้อุณหภูมิติดลบถึง 70 องศาเซลเซียส ขณะที่วัคซีนที่คาดว่าจะใช้เป็นตัวหลักที่จะกระจายแพร่หลายคือของ AstraZeneca เนื่องจากมีราคาที่ถูกลงกว่า Pfizer และ Moderna มากเพียงโดสละราว 120 บาท (Pfizer และ Moderna โดสละราว 600-1,000 บาท) รวมถึงการขนส่งที่ทำได้สะดวกกว่าโดยใช้อุณหภูมิห้องแช่แข็งปกติ โดยปัจจุบันมีหลายประเทศสั่งซื้อล่วงหน้าแล้วกว่า 2.6 พันล้านโดส

สำหรับประเทศไทยมีแผนจัดหาวัคซีน COVID-19 และตั้งเป้าให้ครอบคลุม 50% ของประชากรหรือราว 33 ล้านคน โดยจะใช้วัคซีนทั้งหมด 66 ล้านโดส มาจาก 6 แนวทาง คือ

1. วิจัยและพัฒนาวัคซีนภายในประเทศ งบประมาณ 400 ล้านบาท
2. ทำความร่วมมือวิจัยและรับการถ่ายทอดเทคโนโลยีการผลิตวัคซีนจากต่างประเทศ งบประมาณ 600 ล้านบาท
3. จัดหาวัคซีนล่วงหน้าผ่านโดยเข้าร่วม COVAX Facility รวมถึงการจองล่วงหน้าจาก AstraZeneca จำนวน 26 ล้านโดส (เพียงพอสำหรับ 13 ล้านคน) โดยล่าสุดได้ลงนามสัญญาแล้วในวันที่ 27 พ.ย. 2020 และคาดว่าจะได้รับวัคซีนในช่วงกลางปี 2021

ข้อมูลเปรียบเทียบ COVID-19

แนวทางจัดหาวัคซีนของประเทศไทย

How some of the Covid-19 vaccines compare

Company	Type	Doses	How effective*	Storage	Cost per dose
Oxford Uni-AstraZeneca	Viral vector (genetically modified virus)	x2	62-90%	Regular fridge temperature	£3 (\$4)
Moderna	RNA (part of virus genetic code)	x2	95%	-20C up to 6 months	£25 (\$33)
Pfizer-BioNTech	RNA	x2	95%	-70C	£15 (\$20)
Gamaleya (Sputnik V)	Viral vector	x2	92%	Regular fridge temperature (in dry form)	£7.50 (\$10)

*preliminary phase three results, not yet peer-reviewed

Source: Respective companies, WHO

BBC



แนวทางดำเนินการ เพื่อให้คนไทยเข้าถึงวัคซีนโควิด-19



Source: Respective Companies, WHO and BBC

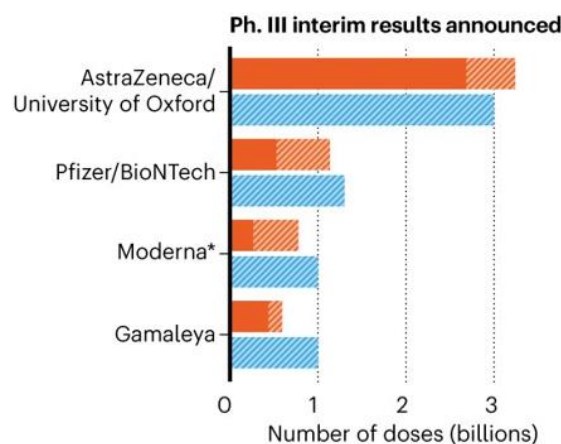
Source: CCSA

กำลังการผลิตของ Pfizer Moderna และ AstraZeneca ในปี 2021 คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 5.3 ล้านโดส ซึ่งจะเพียงพอสำหรับประชากรราว 2.6-3.1 พันล้านคน (ขึ้นอยู่กับจำนวนโดสที่ใช้ของ AstraZeneca ที่ 1.5 หรือ 2 โดสต่อคน) ซึ่งจะคิดเป็นสัดส่วนราว 34% ของประชากรโลกภายในปี 2021 โดยยังไม่รวมวัคซีนของ Gamaleya ของรัสเซียที่มีกำลังการผลิต 1 พันล้านโดส เพียงพอสำหรับ 500 ล้านคน หากอิงจำนวนประชากรโลกที่ราว 7.8 พันล้านคน และได้รับวัคซีนสัดส่วนราว 60% ของทั้งหมด จะต้องการวัคซีนราว 9.4 พันล้านโดส โดยคาดว่าจะสามารถผลิตและแจกจ่ายได้ครบคลุมในปี 2022

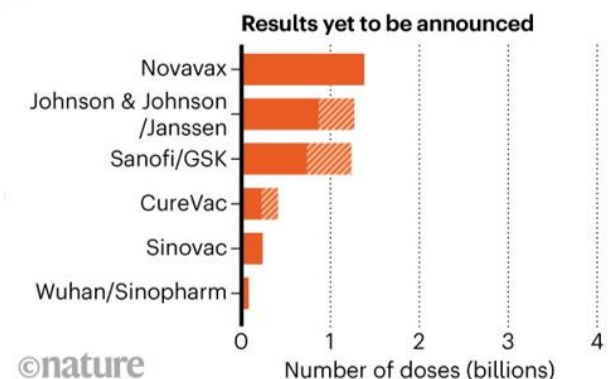
COVID-19 Vaccine Pre-Order by Developers

VACCINE PRE-ORDERS

More than 10 billion doses of vaccines against COVID-19 have been pre-ordered, including most of the 2021 manufacturing capacity for the leading candidates.



Pre-ordered Potential for expansion in deal
Estimated capacity in 2021



©nature

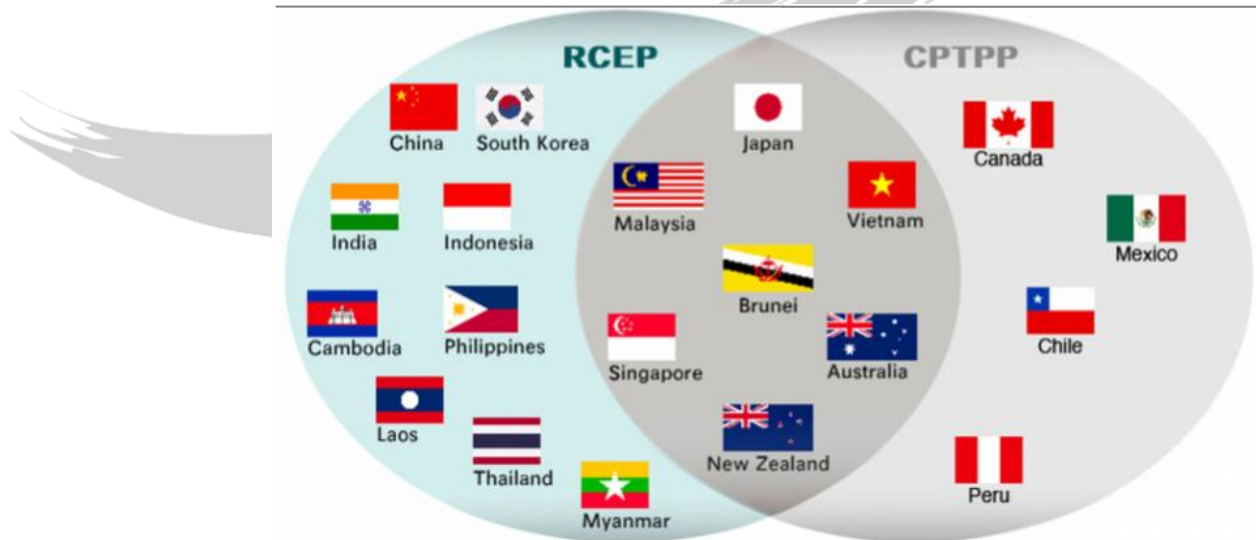
*High bound of 0.5-1 billion estimate.
Gamaleya, Gamaleya National Research Center for Epidemiology and Microbiology; GSK, GlaxoSmithKline; Wuhan, Wuhan Institute of Biological Products.

Source: Nature

Biden ชนะการเลือกตั้งเป็นบวกต่อการค้าโลกและกระแสเงินทุนที่ไหลเข้าเอเชีย

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อชัยชนะของ Joe Biden ในการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ซึ่งทำให้ตลาดคาดหวังต่อการขยายการค้าโลกโดยเฉพาะกับจีนที่คาดว่าจะผ่อนคลายและกลับสู่ภาวะปกติมากขึ้น แม้ล่าสุด Biden กล่าวว่าจะยังไม่ยกเลิกข้อตกลงการค้ารวมถึงกำแพงภาษีที่ทรัมป์ทำไว้กับจีนในทันที รวมถึงยังคงมีนโยบายต่อต้านจีนโดยเฉพาะการละเมิดทรัพย์สินทางปัญญา การทุ่มตลาด แต่ในแง่วิธีการคาดว่าจะมีความเป็นสากลและประนีประนอมมากขึ้น ทั้งในด้านการเจรจาการค้า รวมถึงให้น้ำหนักกับความร่วมมือระหว่างประเทศและชาติพันธมิตร ซึ่งหมายถึงมีโอกาสที่จะกลับมาเข้าร่วมเขตการค้าเสรีอย่าง CPTPP ในอนาคต (เดิมคือ TPP ซึ่งสหรัฐฯเป็นหัวเรือใหญ่และได้ถอนตัวในปี 2017 ในสมัยของ Trump) หรืออาจจัดตั้งเขตการค้าเสรีใหม่ และสะท้อนผ่านการเลือกทีมงานเข้าดำรงตำแหน่งสำคัญในรัฐบาล โดยเฉพาะว่าที่รัฐมนตรีคลังอย่าง Janet Yellen อดีตประธาน FED ซึ่งมีมุมมองสายกลางสำหรับกรณีพิพาทกับจีน รวมถึงสนับสนุนแนวคิดการค้าเสรีมากกว่าคณะทำงานของ Trump นอกจากนี้ เรามีมุมมองเป็นบวกโดยเฉพาะการดำเนินงานนโยบายการคลังร่วมกับประธาน FED คนปัจจุบันอย่าง Jerome Powell ในการอัดฉีดสภาพคล่องและกระตุ้นเศรษฐกิจที่คาดว่าจะมีประสิทธิผลและมีความสอดคล้องประสานกันมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลดีต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะถัดไป โดยในฝั่งของนโยบายการคลัง Biden ต้องการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการคลังวงเงิน US\$3.4 ล้านล้าน ประกอบกับ FED ที่ยังเดินหน้าทำ QE ไม่จำกัดและคาดว่าจะมีโอกาสต่ออายุโครงการเงินกู้ฉุกเฉินที่จะสิ้นสุดวันที่ 31 ธ.ค. 2020 อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ยังอยู่ในระดับต่ำ 0-0.25% และคาดว่าจะยังไม่มี การดูดสภาพคล่องกลับในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า ทำให้แนวโน้มค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯยังอยู่ในทิศทางอ่อนค่า และหนุนให้กระแสเงินทุนไหลเข้าสู่ภูมิภาคเอเชียต่อเนื่องจากสภาพคล่องในตลาดโลกที่สูง และเป็นตลาดที่ควบคุมสถานการณ์ COVID-19 ได้ดีและมีการเติบโตของเศรษฐกิจที่ดีที่สุดในโลก

Asia-Pacific Regional Trade Group



Source: Caixin

นอกจากนี้ การที่รัฐสภาสหรัฐฯ ไม่มีพรรคใดครองเสียงข้างมากอย่างเบ็ดเสร็จเด็ดขาด โดยพรรคเดโมแครตครองเสียงข้างมากในสภาผู้แทนฯ ขณะที่รีพับลิกันครองเสียงข้างมากในวุฒิสภา เป็นอีกปัจจัยสำคัญที่หนุนเม็ดเงินให้ไหลเข้าสู่สินทรัพย์เสี่ยง เนื่องจากนโยบายสุดโต่งต่างๆ เช่น การเพิ่มเพดานภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา และโดยเฉพาะการเพิ่มภาษีนิติบุคคลจากปัจจุบันที่ 21% เป็น 28% ซึ่งเป็นลบต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียนและ EPS ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ รวมถึงการเก็บภาษี Capital Gain คาดว่าจะไม่สามารถผ่านวุฒิสภาและบังคับใช้เป็นกฎหมายได้

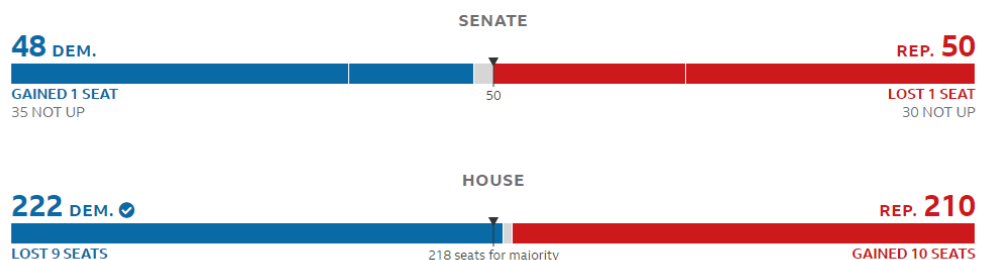
สรุปนโยบายของ Joe Biden

	Policy
Economy	- เน้นกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการคลังวงเงินสูงถึง US\$3.4 ล้านล้าน รวมถึงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน สนับสนุนการเติบโตของชนชั้นกลาง ขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเป็น US\$15 ต่อชั่วโมง
Taxes	- ขึ้นภาษีนิติบุคคลจาก 21% เป็น 28% - เพิ่มเพดานภาษีบุคคลธรรมดาสูงสุดจาก 37% เป็น 39.6% - เก็บภาษี Capital Gain Tax
Trade	- ยังดำรงสถานะไม่ให้สหรัฐฯ เสียประโยชน์ แต่ใช้วิธีการและท่าทีที่ประนีประนอมและร่วมมือชาติพันธมิตรมากขึ้น
Healthcare	- เพิ่มสวัสดิการ Obama Care (Affordable Care Act) ให้ครอบคลุมมากขึ้น
Immigrant	- กลับเป็นประเทศที่เป็นมิตรต่อผู้อพยพ และยกเลิกนโยบายที่ห้ามบีเคเคดำเนินการ
Violence	- นโยบายลดบทลงโทษของการมีอาวุธติดและกัญชา (ให้ถือว่าผู้เสพติดเป็นผู้ป่วย ไม่ใช่อาชญากร) - ให้มีระบบประกันตัวโดยไม่ต้องวางเงินสดและเพิ่มงบประมาณจ้างทนายสาธารณะ
Foreign	- เพิ่มความร่วมมือกับพันธมิตรระหว่างประเทศมากขึ้น และยังต่อต้านการค้าเงินที่ไม่เป็นธรรม
Energy	- เน้นพลังงานสะอาด

Source: Finansia Research Summarizes

เดโมแครตครองเสียงข้างมากในสภาผู้แทนฯ ส่วนรีพับลิกันครองวุฒิสภา

Congress

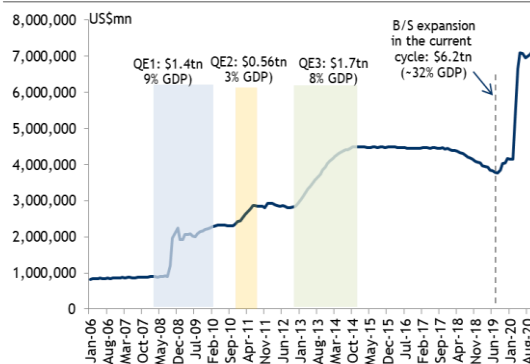


Source: Edison Research/NEP via Reuters and BBC

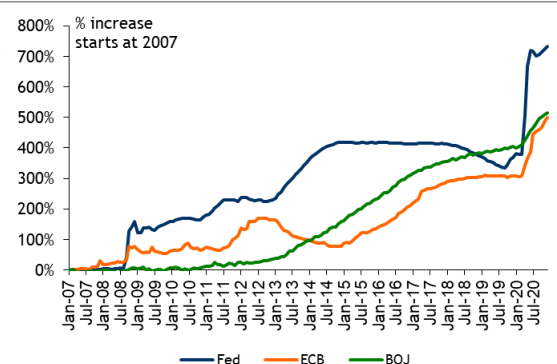
สภาพคล่องล้น ดอกเบี้ยต่ำ กระแสเงินทุนไหลเข้าเอเชีย

การขยายงบดุลของธนาคารกลางสำคัญของโลก (FED, ECB, PBOC, BOJ) รวมถึงธนาคารกลางประเทศอื่นๆ เพื่อประคองเศรษฐกิจที่ถูกกระทบอย่างรุนแรงจาก COVID-19 คิดเป็นขนาดใหญ่ถึง 22% ของ GDP โลก งบดุลของ Fed ที่เริ่มปรับลงในช่วงต้นปี 2019 เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วตั้งแต่เดือน มี.ค. 2020 ในช่วงการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในสหรัฐรุนแรงขึ้นจนต้องปิดเมือง โดย Fed ซื้อสินทรัพย์ต่างๆ รวมถึงตราสารหนี้ภาคเอกชนโดยตรง (จากเดิมซื้อผ่านกองทุน ETF) และเป็นการซื้อโดยไม่จำกัดปริมาณเงิน (Unlimited QE) จนขนาดงบดุลของ FED ณ สิ้นเดือน พ.ย. 2020 พุ่งขึ้นไปถึง US\$7.2 ล้านล้าน สูงสุดเป็นประวัติการณ์ คิดเป็นประมาณ 32% ของ GDP เช่นเดียวกับธนาคารกลางอื่นทั้ง ECB, BOJ และ PBOC หากเทียบปริมาณเงิน (M2) ของสหรัฐในยุค COVID-19 (สิ้นเดือน พ.ย. 2020) สูงกว่าปี 2009 ที่ Fed อัดฉีดเม็ดเงินด้วย QE ไปแล้วถึง 2.3 เท่า ส่วน M2 ในจีนสูงกว่าปี 2009 ถึงกว่า 4 เท่า

งบดุลของ Fed เพิ่มขึ้นสูงสุดเป็นประวัติการณ์

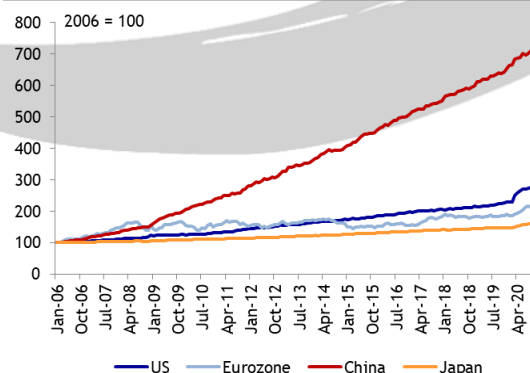


เช่นเดียวกับ ECB และ BOJ

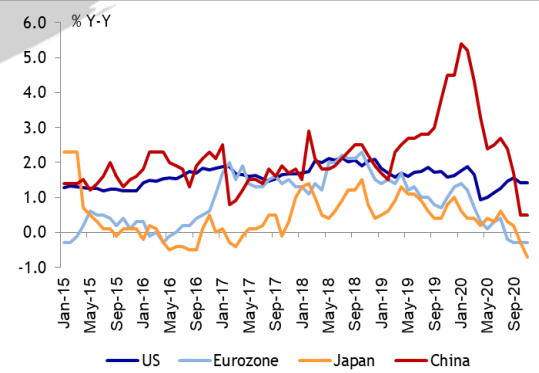


Source: Bloomberg, Finansia Research

ปริมาณเงิน (M2) สูงกว่าในช่วง Subprime หลายเท่า



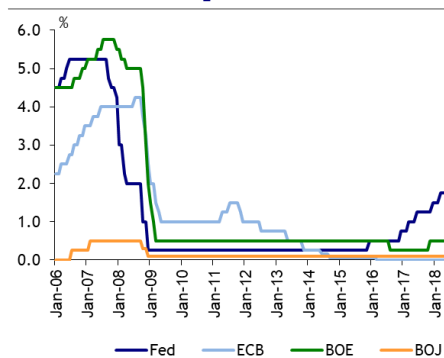
แต่อัตราเงินเฟ้อกลับต่ำลง



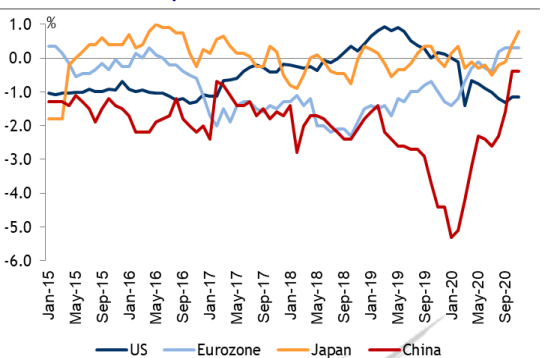
Source: Bloomberg, Finansia Research

แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อในหลายประเทศจะอยู่ในระดับต่ำ บางประเทศเงินเฟ้อถึงขั้นติดลบ แต่ปริมาณเงินในระบบโลกที่สูงมาก ค่าเงินดอลลาร์มีแนวโน้มอ่อนค่า และกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ค่อยๆฟื้นตัว จะทำให้อัตราเงินเฟ้อทยอยเพิ่มสูงขึ้นอย่างช้าๆในอนาคต แต่การปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินครั้งสำคัญของ Fed ในการประชุมปลายเดือน ส.ค. 2020 ที่เปลี่ยนมาใช้เป้าหมายอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย (Flexible Average Inflation Targeting) แทนเป้าหมายเดิมที่ใช้อัตราเงินเฟ้อคงที่ หมายถึง Fed ยินยอมให้เงินเฟ้อสูงขึ้นเกินเป้าหมายที่ 2% ได้ในบางช่วงเวลาโดยไม่จำเป็นต้องรีบปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ยิ่งเป็นสัญญาณบวกต่อสินทรัพย์เสี่ยง โดยเฉพาะตลาดหุ้นในเอเชีย

อัตราดอกเบี้ยจะอยู่ในระดับต่ำต่อไปอีกระยะใหญ่



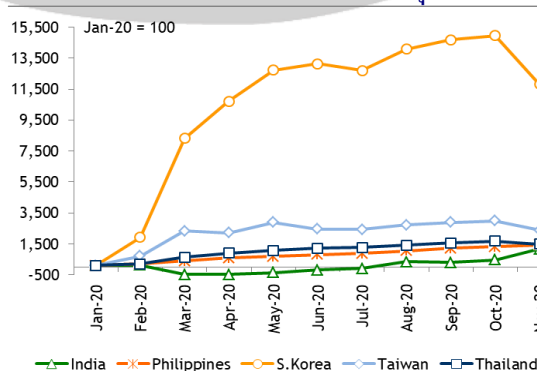
อัตราดอกเบี้ยสุทธิหลายประเทศยังติดลบ



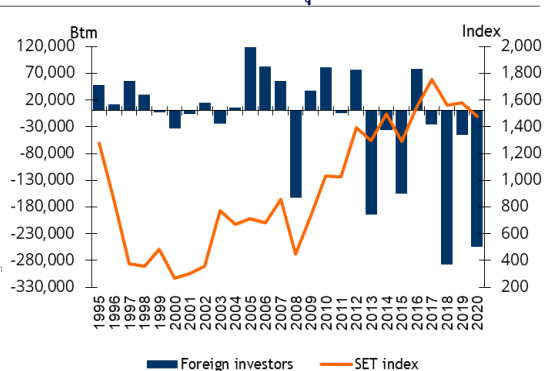
Source: Bloomberg, Finansia Research

นักลงทุนต่างชาติขายหุ้นไทยติดต่อกันเป็นปีที่ 4 นับตั้งแต่ปี 2017 ถึง พ.ย. 2020 รวมเป็นเม็ดเงิน 6.14 แสนล้านบาท ปัจจุบันสัดส่วนการถือครองหุ้นไทยลดเหลือเพียง 26% ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ หากนับการกลับมาซื้อหุ้นไทยของนักลงทุนต่างชาติตั้งแต่ต้นเดือน พ.ย. ที่มีข่าววัคซีนของ Pfizer มีประสิทธิภาพมากกว่า 90% จนถึงปัจจุบันรวมเป็นการซื้อสุทธิ 4.1 หมื่นล้านบาท เทียบกับที่ขายในช่วง lockdown (มี.ค.-มิ.ย.) 1.8 แสนล้านบาท หากนักลงทุนต่างชาติกลับมาซื้อทั้งหมดของที่ขายไปในช่วง lockdown กระแสเงินทุนไหลเข้าน่าจะใช้เวลาอีกราว 3-4 เดือน

ยอดซื้อขายสะสมของต่างชาติในตลาดหุ้นเอเชีย

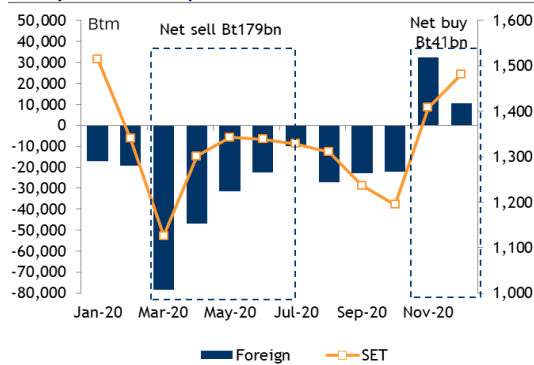


ยอดซื้อขายของต่างชาติในหุ้นไทยปี 1995-2020

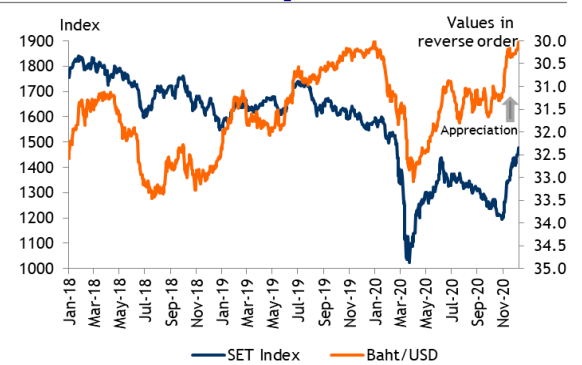


Source: Bloomberg, Finansia Research

เงินทุนที่ไหลเข้าหุ้นไทยน่าจะใช้เวลาอีก 3-4 เดือน

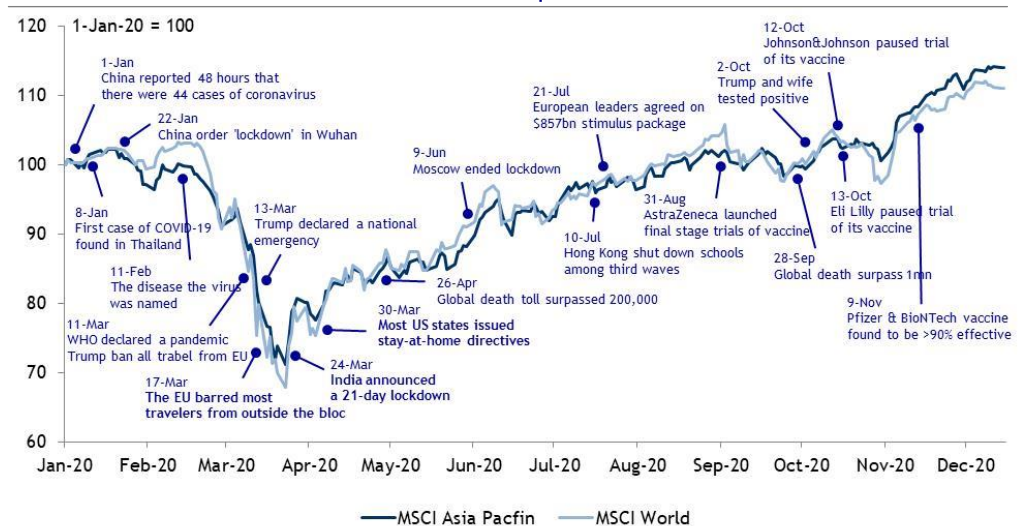


แนวโน้มบาทแข็งยังดึงดูดเม็ดเงินต่างชาติ



Source: Bloomberg, Finansia Research

ประเทศในเอเชียรับมือกับ COVID-19 ได้ดีกว่า ตลาดหุ้นในเอเชียปรับตัวดีกว่าตลาด DM เช่นกัน



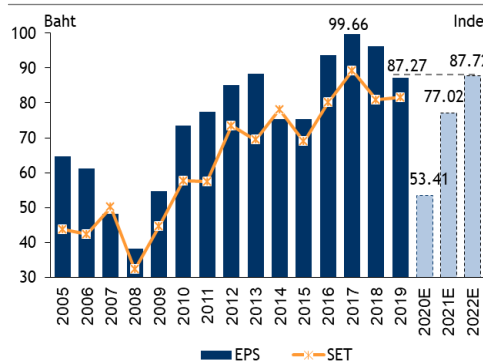
Source: Bloomberg, FSS Research

คาดการณ์ EPS Growth +28.2% 2Y CAGR ประเมิน SET Target 1,600 จุด

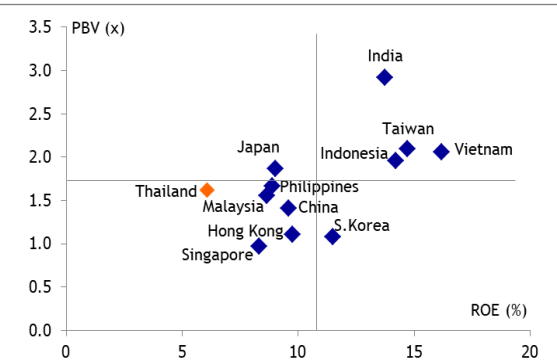
เราคาดการณ์ EPS ปี 2020 หดตัวติดต่อกันเป็นปีที่สอง -38.8% Y-Y เหลือ 53.41 บาทจากการหดตัวของหุ้นกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว และกลุ่ม Commodity อย่างกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี อย่างไรก็ตาม EPS ปี 2021 คาดฟื้นแรง +44.2% Y-Y เป็น 77.02 บาท และฟื้นต่อเนื่อง +13.9% Y-Y เป็น 87.72 บาทในปี 2022 (ใช้เวลา 2 ปี ก้าวจริงกลับไปเท่าปี 2019) คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ยในช่วง 2 ปีข้างหน้า 28.2% CAGR สูงกว่าการเติบโตเฉลี่ยของตลาดหุ้นในภูมิภาคที่ 23.5% CAGR ทั้งนี้ ประเมินการของเราต่ำกว่า Bloomberg consensus 5%

SET Index ปัจจุบันที่ 1,450 จุด คิดเป็น 2021PE 18.2 เท่า หรือ PEG (2Y) 0.65 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในภูมิภาคที่ 0.77 เราประเมิน SET Index ปี 2021 อิง PEG 0.73 discount จากภูมิภาค 5% ได้ 1,600 จุด ณ ระดับดัชนีดังกล่าวคิดเป็น Implied PE ปี 2021 ที่ 20.7 เท่า แม้จะสูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 15.6 เท่า แต่ยังต่ำกว่า PE (high) ในปี 2008-2009 ที่ 23 เท่าซึ่งเป็นปีที่กระแสเงินทุนไหลเข้าจาก QE และปริมาณเงินในระบบน้อยกว่าปัจจุบัน นอกจากนี้ ระดับดัชนี 1,600 จุดคิดเป็น Implied PBV 1.76 เท่า หรือ -0.5SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี

คาดการณ์ EPS Growth ของตลาดหุ้นไทย

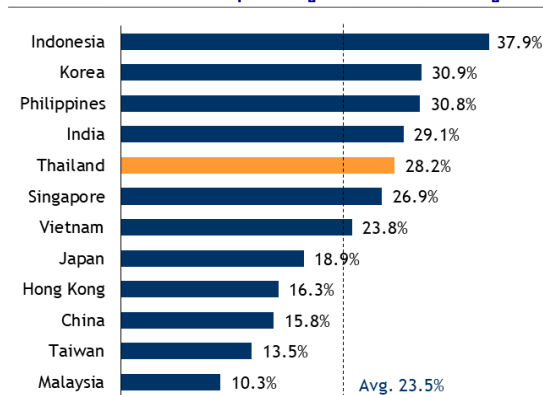


ความสามารถในการทำกำไรของไทยต่ำกว่าเพื่อนบ้าน

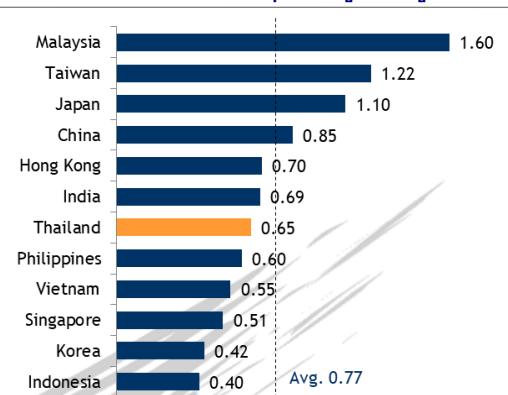


Source: Finansia Research, Bloomberg

EPS CAGR (2Y) ของหุ้นไทยสูงกว่าค่าเฉลี่ยในภูมิภาค

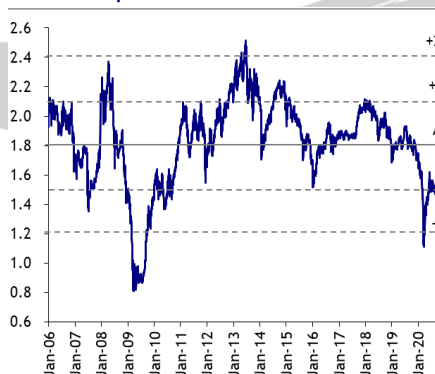


PEG (2021-2022) ของหุ้นไทยถูกกว่าภูมิภาค



Source: Thai stock market numbers are calculated by Finansia Research. Other markets are from Bloomberg consensus.

PBV ของหุ้นไทยต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 15 ปี



แต่คู่แข่งใหม่ของ PE

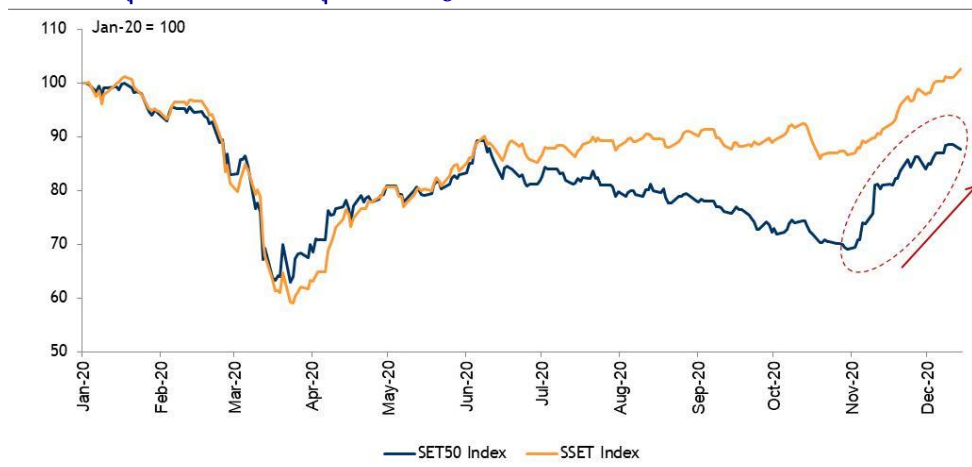


Source: Finansia Research, Bloomberg

Value stocks ได้อานิสงส์จาก Fund Flow ก่อน แต่ Growth stocks ควรอยู่ในเรดาร์

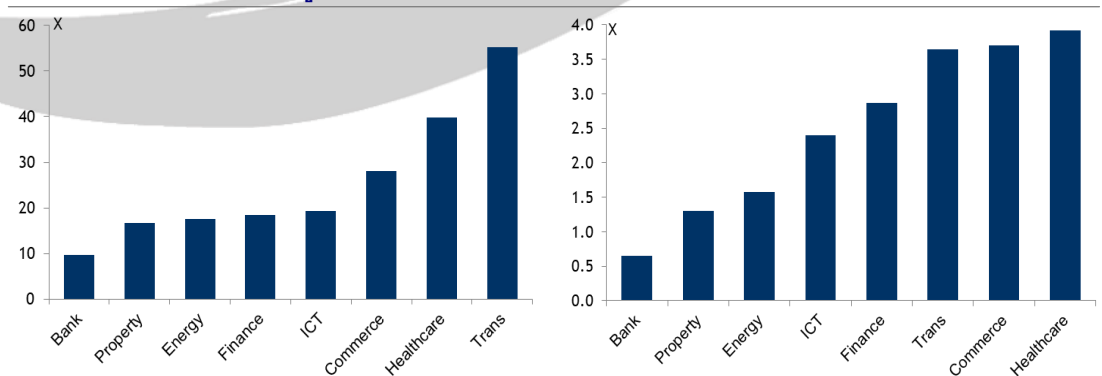
จากประเด็นบวกใหม่ที่หลั่งไหลเข้าสู่ตลาดหุ้น โดยเฉพาะการมีวัคซีนโควิด-19 ซึ่งทำให้เศรษฐกิจโลกไม่กลับไปถดถอยแต่จะทยอยฟื้นตัว ทำให้นักลงทุนหันกลับมาหา Value stocks เพราะ Valuation ที่ยังถูก โดยกลุ่มธนาคาร กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เป็น 3 กลุ่มที่มี Forward PE และ PBV ถูกที่สุด จะเห็นว่า SET50 (ซึ่งมีสัดส่วนของกลุ่มธนาคารและพลังงานจำนวนมาก) ในช่วงตั้งแต่ Fund flow เริ่มไหลเข้าในช่วงต้นเดือน พ.ย. ปรับตัวขึ้นแรงกว่า sSET อย่างไรก็ดี แม้ว่า Growth stocks จะมี Valuation สูงกว่า แต่การเติบโตของกำไรในระยะยาวสูงกว่าเช่นกัน เราคิดว่าหุ้นที่มีกำไรเติบโตสูงและเป็นกำไรที่มีคุณภาพควรได้รับความสนใจจากนักลงทุน จึงหะการพักฐานของหุ้นเหล่านี้เป็นโอกาสที่ดีในการเลือกสะสม

กระแสเงินทุนไหลเข้าผลักดันหุ้นขนาดใหญ่



Source: SET

Value stocks มี Valuations ถูกกว่า Growth stocks จึงได้รับความสนใจในลำดับแรก



Source: Bloomberg

Theme #1: New economy – Tech stocks

พื้นที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยียังคงเป็นพื้นที่ได้ประโยชน์จาก COVID-19 ในระยะยาว เพราะเป็นปัจจัยที่เร่งให้คนรับการใช้งานดิจิทัลเข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของชีวิตได้เร็วขึ้นในแทบทุกกิจกรรม ทั้งการเรียนการสอน การทำงาน การประชุม ออกกำลังกาย กีฬา การแพทย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งนโยบายสนับสนุนและกระตุ้นการบริโภคของภาครัฐที่ดำเนินการผ่านแอปพลิเคชัน “เป๋าตัง” เป็นอีกปัจจัยกระตุ้นสำคัญให้ประชาชนระดับรากหญ้าเข้าถึงการใช้งานเทคโนโลยี นอกจากนี้บริษัทหลายแห่งมีการลงทุนเปลี่ยนระบบการทำงานซอฟต์แวร์จากระบบ On Premise เป็นระบบ On Cloud ซึ่งมีความยืดหยุ่นและสะดวกสำหรับเวิร์ก Work from Anywhere ส่งผลให้การใช้งานด้าน Data เพิ่มมากขึ้นอย่างทวีคูณ ซึ่งจากพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงและรับกับเทคโนโลยีได้มากขึ้น คาดว่าจะช่วยหนุนให้อัตราการตอบรับ (Adoption Rate) ของเทคโนโลยี 5G ที่เพิ่งเปิดตัวในไทยตั้งแต่ 4Q20 คาดว่ามีโอกาสที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเร็วกว่าที่ตลาดคาด รวมถึงไปถึงทำให้เกิดการทยอยเปลี่ยนอุปกรณ์ให้รองรับการใช้งาน 5G รวมถึงการเชื่อมโยงของอุปกรณ์และ Gadget ต่างๆหรือที่เรียกว่า IoT ที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมากในระยะยาว แม้ว่าในอนาคต COVID-19 จะมีบทบาทน้อยลงและผ่านไปหลังจากหลายประเทศเริ่มใช้งานวัคซีน COVID-19 ฉุกเฉินแล้ว แต่การใช้เทคโนโลยีจะเป็น Next normal ที่ยังคงอยู่ถาวร เราประเมินผู้ที่ได้ประโยชน์ ได้แก่ กลุ่มผู้ให้บริการโครงข่ายโทรคมนาคมอย่าง ADVANC ผู้ให้บริการวางระบบโครงสร้างพื้นฐานและซอฟต์แวร์ ITTEL IIG HUMAN และ JR ซึ่งวางระบบไฟฟ้าและระบบโทรคมนาคม รวมถึงผู้จำหน่ายสินค้าไอทีและผู้ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์อย่าง CPW SYNEX KCE HANA

Our favorites

	2021TP	EPS growth (%)		PE (x)		PBV (x)		Div Yld.	ROE(%)
		21E	22E	21E	22E	21E	22E		
ADVANC	216.00	3.9	10.4	19.7	17.4	6.6	5.9	3.6	34.8
CPW	2.93	124.0	30.0	13.7	10.6	1.7	1.6	4.4	12.7
JR	8.80	237.2	22.8	19.1	15.6	3.1	2.7	2.6	17.3
KCE	44.00	81.1	17.3	24.0	20.5	3.9	3.7	2.9	16.3
HANA	46.00	33.2	10.0	15.2	13.8	1.5	1.4	4.3	9.7
HUMAN	10.60	17.2	13.8	31.4	27.6	4.6	4.2	1.6	14.9
ITTEL	3.80	-4.9	8.1	14.9	13.5	1.4	1.2	2.1	7.6
IIG	25.25	40.6	20.9	27.6	23.3	4.2	3.6	2.2	16.0
SYNEX	17.00	18.2	15.7	17.5	15.2	3.4	3.3	3.4	19.9

Source: Finansia Research

Theme #2: Resilient Consumption and E-commerce

เราคาดว่า การบริโภคภาคเอกชนปี 2021 จะกลับมาฟื้นตัว +2.5% Y-Y จากทั้งการฟื้นตัวของ Demand ในประเทศตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ทยอยกลับมาคึกคักมากขึ้น รวมถึงคาดหวังการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวเข้ามาช่วยจับจ่ายใช้สอยและหนุน SSSG ให้ฟื้นตัวโดยเฉพาะในช่วง 2H21 แรงหนุนจากการเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐที่สูงขึ้นและยังคงเป็นหนึ่งในเครื่องยนต์หลักที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจ รวมถึงคาดว่าจะยังเห็นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและกำลังซื้อจากภาครัฐที่ทยอยออกมาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งคาดว่าจะทำให้ผลการดำเนินงานของกลุ่มค้าปลีกฟื้นตัวได้แข็งแกร่งในปี 2021 จากฐานที่ต่ำผิดปกติในปี 2020

Top Picks ในธีมการบริโภค เราเลือกกลุ่มค้าปลีก CPALL HMPRO และ DOHOME, กลุ่มเครื่องดื่ม OSP และ TACC, กลุ่มอาหาร M และ TVO, กลุ่มโลจิสติกส์ที่ขยายตัวตามการจับจ่ายและ E-Commerce คือ JWD รวมถึง BEM ที่เป็นธุรกิจ Defensive แปรผันตามสภาพเศรษฐกิจ แม้ปี 2020 ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 จากการล็อกดาวน์ แต่เรามองว่าผ่านจุดต่ำสุดแล้ว ทิศทางกำไรคาดฟื้นตัวเด่นในปี 2021 ตามปริมาณรถบนทางด่วน และจำนวนผู้ใช้รถไฟฟ้าเร่งขึ้นกลับสู่ระดับปกติ นอกจากนี้ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ จะได้กำลังซื้อและความเชื่อมั่นที่ฟื้นตัวจะเป็นแรงหนุนต่อทิศทางอุปสงค์ของตลาดอสังหาฯ ซึ่งเป็นหนึ่งในปัจจัยชี้ของการดำรงชีวิต เราประเมินกำไรปี 2021 ของกลุ่มอสังหาฯจะฟื้นตัวได้ครั้งแรกในรอบ 2 ปี เทียบกับปี 2019 ที่ถูกกดดันจากการเริ่มใช้เกณฑ์ LTV ใหม่ และปี 2020 จาก COVID-19 เราเลือก NOBLE, ORI, SPALI

Our favorites

	2021TP	EPS growth (%)		PE (x)		PBV (x)		DivYld.	ROE(%)
		21E	22E	21E	22E	21E	22E		
CPALL*	77.00	64.5	19.4	23.8	19.1	27.9	23.5	6.0	1.4
HMPRO*	16.50	14.5	13.8	25.2	10.1	31.1	28.1	8.3	2.6
DOHOME	15.00	13.5	11.1	30.6	13.9	32.5	28.6	3.8	1.4
JWD	10.00	20.5	9.3	25.6	23.4	2.9	2.8	2.8	11.3
OSP*	43.00	38.0	13.2	14.9	7.3	29.7	27.7	5.9	2.6
TACC	7.40	6.45	14.7	13.2	7.0	18.3	17.1	5.3	4.9
M	63.00	55.25	14.0	116.6	12.9	22.1	19.2	3.5	4.1
MTC*	70.00	23.8	24.5	19.7	15.8	4.7	3.7	0.8	26.5
TVO	39.00	31.25	24.8	39.7	0.5	11.2	11.1	2.7	7.6
BEM*	11.00	106.1	18.7	33.9	28.6	3.0	2.8	1.5	10.1
NOBLE	24.30	6.5	3.9	6.0	5.8	1.5	1.5	10.1	25.3
ORI	9.00	10.8	6.1	6.1	5.8	1.5	1.3	6.8	22.0
SPALI*	21.00	21.5	9.8	8.3	7.5	1.0	0.9	5.8	12.4

Note: * Figures are from FSSIA

Source: Finansia Research

Theme #3: Vaccine Plays and Health Conscious

เราประเมินพัฒนาการของวัคซีน COVID-19 ของทั้ง 3 บริษัทหลักอย่าง Pfizer&BioNTech Moderna และ AstraZeneca เป็นปัจจัยหลักในการปลดล็อกมาตรการควบคุมต่างๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเดินทางระหว่างประเทศที่คาดว่าจะทยอยกลับสู่ภาวะปกติโดยเฉพาะในช่วง 2H21 หลังจากประเทศหลักๆ ในโลกได้ใช้วัคซีนอย่างเพียงพอในระดับหนึ่ง ซึ่งจะหนุนให้จำนวนนักท่องเที่ยวทยอยฟื้นตัวขึ้นซึ่งเป็นบวกต่อประเทศไทยมากที่สุดเนื่องจากพึ่งพานักท่องเที่ยวในระดับสูง แม้ว่าการฟื้นตัวจะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไปและยังไม่กลับสู่ระดับปกติในเร็วๆ นี้ แต่คาดว่าจะภาวะอุตสาหกรรมและผลการดำเนินงานผ่านช่วงที่แย่สุดไปแล้ว เราจึงมองบวกต่อกลุ่มโรงแรมอย่าง MINT CENTEL ส่วนการคลายมาตรการควบคุมการระบาดของภาครัฐเป็นบวกต่อธุรกิจโรงพยาบาลนต่ออย่าง MAJOR รวมถึงได้แรงหนุนจากหนึ่งทำเงินเกือบทั้งหมดที่ถูกเลื่อนมาอยู่ในปี 2021 นอกจากนี้ อีกหนึ่งอุตสาหกรรมที่จะได้ประโยชน์จากการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติคือกลุ่มการแพทย์ ซึ่งไทยมีจุดเด่นด้านบริการที่เป็นเลิศและจำเป็นต้องยกระดับให้เป็น Medical Hub ของภูมิภาค รวมไปถึงแรงหนุนจากกระแสรักสุขภาพ (Health Conscious) ที่มาแรง ซึ่งหนุนให้บริการด้าน Preventive Care (Wellness) มีการเติบโตที่ดีและยังเป็นกลุ่มที่ยัง Laggard ตลาด เราชอบ BDMS BCH CHG EKH และ IP

Our favorites

	2021TP	EPS growth (%)		PE (x)		PBV(x)		DivYld.	ROE(%)
		21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	21E
BDMS*	28.00	33.0	34.9	39.5	29.5	3.9	3.7	1.8	10.1
BCH*	20.00	12.3	15.5	24.9	21.7	4.5	4.0	1.9	18.8
CHG*	3.30	21.1	15.2	29.6	25.0	6.4	5.7	2.0	22.6
CENTEL*	29.00	nm	nm	nm	56.5	3.4	3.2	0.0	-4.4
EKH	525	170.8	20.9	24.3	20.4	3.4	3.2	3.3	14.3
IP	15.00	28.0	15.2	30.0	26.5	2.7	2.5	1.6	16.1
MAJOR*	18.00	nm	35.9	21.6	15.9	2.7	2.5	4.4	13.1
MINT*	29.00	nm	nm	nm	nm	2.3	2.2	0.0	-10.1

Note: * Figures are from FSSIA

Source: Finansia Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคาร ออฟฟิศ เอส แอท
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์

ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์
เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700, 02-680-0777

สำนักงานอัลมาลิ้งค์

25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-660-5000, 02-264-6000

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณารินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

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
02-740-7100

สาขา สิ้นธร 1

130-132 อาคารสิ้นธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคียนหงวน (สิ้นธร 2)

140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

สาขา รังสิต

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์

576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา ขอนแก่น

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งกันนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขา เชียงใหม่ 2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-909

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา

198/1 ต.ระกอบสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำคลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ห้วยยอด
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี
077-222-595

สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบันสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่เท่ากับตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

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

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC