

2H21 – Domestic Play Show Time

- การเริ่มฉีดวัคซีน COVID-19 ปูพรมตั้งแต่ 7 มิ.ย. 21 ที่ผ่านมา โดยภาครัฐตั้งเป้าฉีดวัคซีนให้ครบ 100 ล้านโดสภายในสิ้นปีนี้ โดยหากอิงสมมติฐานว่าวัคซีนเข้ามาตามเวลาที่กำหนดและสามารถกระจายถึงประชาชนได้อย่างมีประสิทธิภาพ เราประเมินว่า ณ สิ้นเดือน ส.ค. 21 จะมีผู้ได้รับวัคซีนแล้วอย่างน้อย 1 โดสในระดับมากกว่า 50% และสิ้นปีคาดมีผู้ได้รับวัคซีนแล้ว 2 โดสสูงถึง 73.6% ถือเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญเศรษฐกิจไทยที่จะพลิกกลับมาฟื้นตัวใน 2H21 โดยเฉพาะการบริโภคภาคเอกชนและท่องเที่ยวที่ทยอยฟื้นตัวและเป็นตัวช่วยการลงทุนภาครัฐและส่งออกที่เป็นพระเอกใน 1H21
- การท่องเที่ยวคาดว่าจะเริ่มทยอยฟื้นตัวใน 3Q21 โดยประเมินว่าตลาดในประเทศจะฟื้นตัวก่อนและยังเป็นส่วนที่ประคองตลาดโดยรวมในครึ่งปีหลัง ขณะที่นโยบายภูเก็ตแซนด์บ็อกซ์และเป้าหมายเปิดประเทศใน 120 วันของรัฐบาล คาดจะทำให้ให้นักท่องเที่ยวต่างชาติทยอยกลับมาเข้ามาในช่วง 4Q21 แต่คาดเห็นผลชัดเจนมากขึ้นในปี 2022 โดยรพท.คาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวกรณีเกิดภูมิคุ้มกันหมู่ในสิ้นปีนี้ที่ 15 ล้านคน เป็นบวกต่อหุ้นกลุ่มโรงแรม สายการบิน สนามบิน ค้าปลีกและร้านอาหารที่มีสัดส่วนรายได้จากชาวต่าง
- ใน 2H21 คาดมีปัจจัยต่างประเทศกดดันเป็นระยะคือการดำเนินนโยบายการเงินของ FED ที่จะทยอยดึงตัวมากขึ้นหลังเศรษฐกิจสหรัฐส่งสัญญาณฟื้นตัวแข็งแกร่งหลังฉีดวัคซีน COVID-19 ได้เร็วเป็นอันดับต้นๆของโลก โดยเฉพาะประเด็นเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นซึ่ง FED คาดว่าจะพุ่งแตะ 3.4% ในปี 2021 เราประเมินว่า FED จะส่งสัญญาณลดขนาด QE ใน 3Q21 และเริ่มมีการลดขนาดใน 4Q21 เป็นต้นไปและคาดว่าจะยุติในช่วงกลางถึงปลายปีหน้า ส่วนการปรับขึ้นดอกเบี้ยคาดว่าจะเกิดขึ้นอย่างรวดเร็วที่สุดปลายปี 2022 ทำให้หุ้นขนาดใหญ่มีโอกาสถูกกดดันจากกระแสเงินทุนที่คาดว่าจะโยกย้ายออกจากตลาด
- หากเปรียบเทียบความน่าสนใจของ SET Index ถือว่ายังเป็นรองตลาดอื่นในภูมิภาคเอเชียจาก Valuation ที่ค่อนข้างแพง โดยปัจจุบันซื้อขายที่ระดับ 2021-2022 PER ที่ 19.4 เท่าและ 17 เท่า ตามลำดับ สูงเป็นอันดับต้นๆในภูมิภาคเอเชีย และเมื่อเทียบกับการเติบโตของ EPS ในปี 2021-2022 พบว่ามี PEG ที่ 1.19 เท่า สูงเป็นอันดับ 3 ของภูมิภาค เรายังประเมินว่ายังไม่เห็นการกลับมาซื้อของนักลงทุนต่างชาติอย่างมีนัยยะ อย่างไรก็ตามสถานะของนักลงทุนต่างชาติโดยเฉพาะตั้งแต่เกิดวิกฤต COVID-19 ไม่สัมพันธ์กับการเคลื่อนไหวของ SET Index เหมือนอย่างที่เคยเกิดขึ้นในอดีต และเป็นสถาบันในประเทศที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของ SET Index มากกว่า
- เราปรับ SET Target ปี 2021 ขึ้นจาก 1,600 จุดเป็น 1,660 จุด จาก EPS ที่ปรับขึ้นเป็น 83 บาท +108.7% Y-Y และอิง PER 20 เท่า (ค่าเฉลี่ย 10 ปี +1.75SD) ปัจจุบันมี Upside เพียง 3% ในเชิงกลยุทธ์จึงแนะนำหุ้นในกลุ่ม Domestic Play ที่คาดมีโอกาสมัดเงินจะไหลเข้าแทน Global Play และ Outperform ตลาดฯ เราเลือก Top Pick ในช่วง 2H21 ได้แก่ BDMS CK CPALL EKH M SAPPE SCB SPALI TISO และ VRANDA

Finansia Top favorites in 2H21

	Target Price	EPS growth (%)		PE (x)		PBV (x)		Div Yld.	ROE(%)
		21E	22E	21E	22E	21E	22E		
BDMS*	28.00	-10.8	52.5	56.8	37.2	4.4	4.1	3.0	7.5
CK	22.00	29.6	80.3	41.5	23.0	1.3	1.2	1.0	3.0
CPALL*	86.00	16.0	24.9	31.4	25.2	6.3	5.5	1.3	17.2
EKH	8.40	61.8	30.8	34.9	26.7	4.5	4.3	2.4	13.6
M	66.00	92.5	36.7	29.8	21.8	3.8	3.8	3.2	12.9
SAPPE	36.00	25.4	11.3	16.8	15.0	2.7	2.6	3.9	16.5
SCB*	140.00	18.2	14.9	10.5	9.1	0.8	0.7	3.2	7.6
SPALI*	26.00	22.5	6.8	8.0	7.5	1.0	0.9	6.6	13.9
TISCO*	122.00	9.6	13.7	11.0	9.7	1.8	1.7	7.3	16.4
VRANDA	8.40	nm	nm	Nm	32.6	1.1	1.1	0.0	1.2

Note: * Figures are from FSSIA

Source: Finansia Research

Analyst: Veeravat Virochpoka
Register No.: 047077
Tel.: +662 646 9821
Email: veeravat.v@fnsyrus.com

การฉีดวัคซีน COVID-19 เป็นจุดเปลี่ยนสำคัญให้เศรษฐกิจไทยกลับมาเติบโต

เราประเมินว่าเศรษฐกิจไทยเดินทางมาถึงจุดเปลี่ยนสำคัญที่จะสามารถพลิกกลับมาฟื้นตัวและเติบโตได้อีกครั้งใน 2H21 เป็นไปจากการทยอยฉีดวัคซีน COVID-19 ปูพรมซึ่งเริ่มตั้งแต่วันที่ 7 มิ.ย. 21 ที่ผ่านมา โดยจำนวนวัคซีนที่จะได้รับทั้งวัคซีนหลักอย่าง Astra Zeneca และ Sinovac ของศบค. รวมถึงวัคซีนทางเลือกอย่าง Sinopharm Moderna Pfizer และ Johnson&Johnson ที่ทางผู้นำเข้าและผู้เกี่ยวข้องมีการเผยแพร่ออกมาก่อนหน้านี้ เราสรุปได้ว่าประเทศไทยจะได้รับวัคซีนทั้งสิ้นราว 128 ล้านโดส สูงกว่าเป้าหมายที่ศบค. ตั้งเป้าว่าจะมีวัคซีน 100 ล้านโดสในสิ้นปีนี้ และเข้าใกล้เป้าหมายของศบค. ที่ตั้งเป้ามีวัคซีน 150 ล้านโดสภายในปี 2022

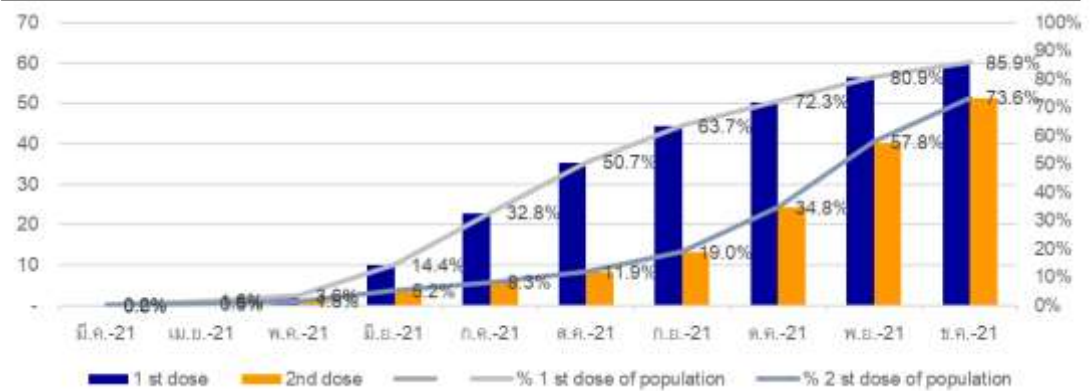
หากอิงจาก Timeline การได้รับวัคซีน พบว่าจำนวนมากจะทยอยเข้าตั้งแต่เดือน มิ.ย. เป็นต้นไปโดยเฉพาะวัคซีนหลักอย่าง AstraZeneca ที่ระยะห่างระหว่างการฉีดเข็ม 1 และเข็ม 2 อยู่ที่ราว 12-16 สัปดาห์ ทำให้ในช่วง 3-4 เดือนถัดจากนี้จะสามารถปูพรมฉีดเข็มที่ 1 แก่ประชาชนในปริมาณมากได้อย่างรวดเร็ว ทำให้เราประเมินว่าภายในเดือน ส.ค. 21 จะมีผู้ได้รับวัคซีนอย่างน้อย 1 โดสในระดับมากกว่า 50% ของประชากร ขณะที่วัคซีนทางเลือกอย่าง Moderna จะเข้ามาหนุนในเดือน ต.ค. 21 ทำให้เราประเมินว่า ณ สิ้นปี 2021 ไทยจะมีผู้ได้รับวัคซีนอย่างน้อย 1 โดสที่ 85.9% ของประชากร และผู้ที่ได้รับวัคซีน 2 โดสที่ 73.6% โดยสมมติฐานคือวัคซีน COVID-19 ทุกตัวเข้ามาได้ตาม Timeline ที่ประมาณการไว้และการกระจายวัคซีนมีประสิทธิภาพ

Timeline การได้รับวัคซีน COVID-19 ของไทย

Time	Vaccine	No. of Doses
Feb-21	Sinovac	200,000
Mar-21	Sinovac	800,000
Apr-2021	Sinovac	1,500,000
May-21	Sinovac	3,500,000
Jun-21	Sinovac	3,000,000
	AstraZeneca	6,000,000
	Sinopharm	1,000,000
Jul-21	Sinovac	3,000,000
	AstraZeneca	10,000,000
Aug-21	Sinovac	3,000,000
	AstraZeneca	10,000,000
Sep-21	Sinovac	2,000,000
	AstraZeneca	10,000,000
Oct-21	AstraZeneca	10,000,000
	Moderna	5,000,000
Nov-21	AstraZeneca	10,000,000
Dec-21	AstraZeneca	5,000,000
Rest of the year	Sinopharm	19,000,000
	J&J and Pfizer	25,000,000
Total		128,000,000

Source: Finansia Summarizes

แนวโน้มผู้ได้รับวัคซีนจะเร่งตัวอย่างมีนัยยะใน 3Q21



Source: Finansia Estimates

ทุกเครื่องยนต์เศรษฐกิจกลับมาทยอยเดินเครื่องใน 2H21 โดยเฉพาะการบริโภค

ในช่วง 2-3 ไตรมาสที่ผ่านมาเศรษฐกิจไทยมีเครื่องยนต์ที่ช่วยประคองเศรษฐกิจเพียง 2 เครื่องยนต์ ซึ่งหนึ่งในนั้นคือการส่งออกสินค้า โดยหากพิจารณาจากตัวเลข GDP 1Q21 ของไทยที่ +0.2% Q-Q, -2.6% Y-Y ทยอยดีขึ้นเพียงเล็กน้อยจาก 4Q20 โดยมีเพียงการส่งออกสินค้าที่ยังแข็งแกร่ง +3.2% Y-Y และการลงทุนภาครัฐที่เร่งตัว +19.6% Y-Y ซึ่งประคองการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนที่ -0.5% Y-Y และคาดว่าแนวโน้มทรุดลงใน 2Q21 จากผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 ระลอกที่ 3

เราประเมินว่าเครื่องยนต์อื่นๆของเศรษฐกิจไทยจะกลับมาทยอยเดินเครื่องอีกครั้งใน 2H21 เป็นต้นไปจากจำนวนผู้ได้รับวัคซีน COVID-19 ที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะดังที่กล่าวไปข้างต้น ทำให้เราประเมินว่าจำนวนผู้ติดเชื้อจะเริ่มทยอยลดลงเป็นลำดับ และทำให้ศบค.ทยอยผ่อนคลายมาตรการควบคุมอย่างต่อเนื่อง หนุนให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจทยอยกลับสู่ภาวะปกติ นอกจากนี้ยังได้อานิสงส์จากมาตรการกระตุ้นผ่านนโยบายการคลังวงเงิน 1.4 แสนล.หรือราว 8.9% ของ GDP ปี 2020 ที่ 15.7 ล้านล. ทั้งการเติมเงินผู้ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐและผู้ที่ต้องการได้รับความช่วยเหลือเป็นพิเศษ โครงการคนละครึ่งเฟส 3 และโครงการยิ่งใช้ยิ่งดีซึ่งจะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจและการบริโภคภาคเอกชนใน 2H21 ให้ฟื้นตัว ซึ่งคาดว่าจะช่วยหนุนให้การลงทุนภาคเอกชนคาดกลับมาเติบโตในอัตราเร่งเช่นกันหลังจาก 1Q21 เติบโตได้แข็งแกร่ง +3% Y-Y

GDP ไทยคาดทยอยฟื้นตัว 2H21



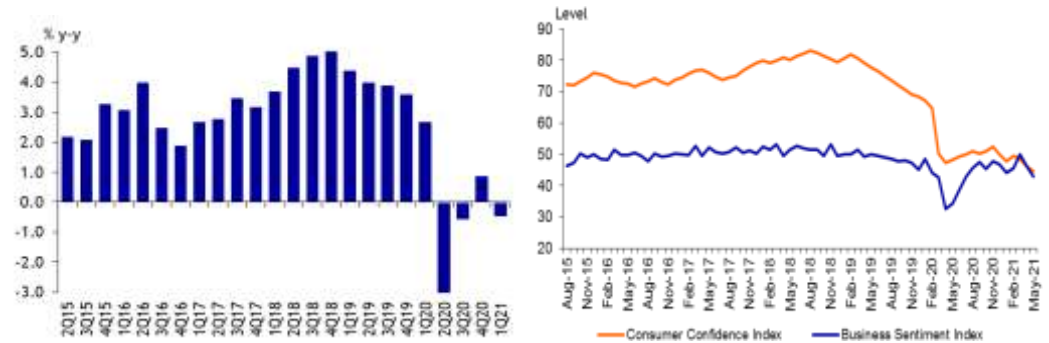
ภาครัฐและส่งออกพุงเศรษฐกิจช่วง COVID-19



Source: NESDC, BoT and Finansia Research

การบริโภคภาคเอกชนจะกลับมาหนุน

ความเชื่อมั่นผู้บริโภคและธุรกิจต่ำสุดเดือน พ.ค.

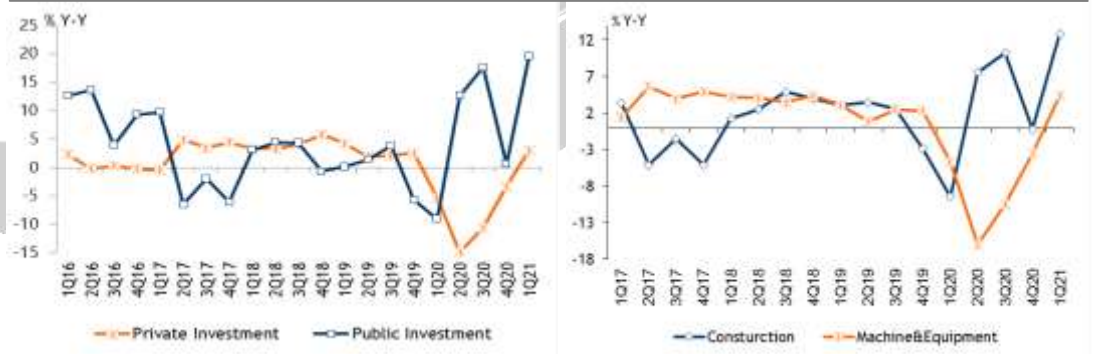


Source: NESDC, BOT, UTCC, Finansia Research

ภาครัฐเดินหน้าลงทุนโครงสร้างพื้นฐานหนุนเศรษฐกิจระยะยาว

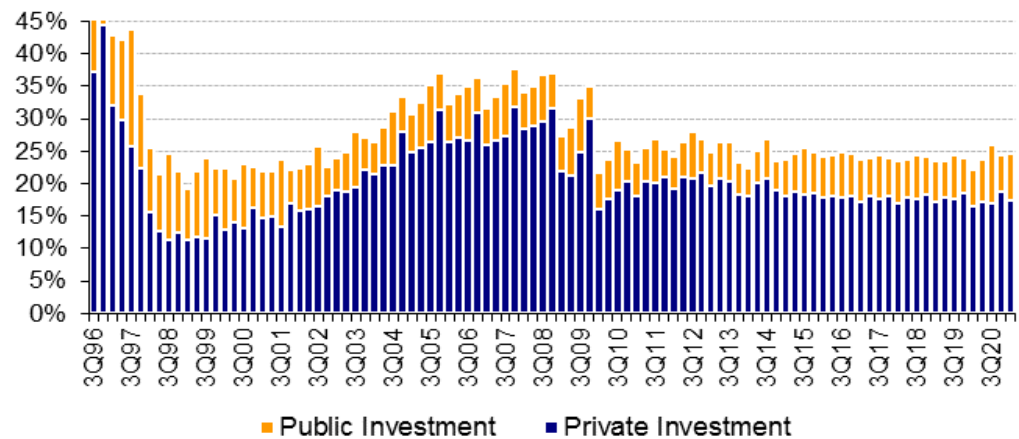
การลงทุนภาครัฐคาดว่าจะยังเห็นการเร่งตัวตามการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศเพื่อยกระดับขีดความสามารถในการแข่งขัน โดยงานประมูลขนาดใหญ่คาดว่าจะเดินหน้าออกสู่ตลาดอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะโครงการรถไฟฟ้าทางคู่ ทั้งที่ยื่นซองประมูลแล้วทั้งเส้นทางเด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ และบ้านฝ้าย-นครพนม รวมถึงเส้นทางอื่นๆที่จะเปิดประมูลในภาคตะวันออกกว่า 3.9 แสนลบ. รวมถึงโครงการรถไฟฟ้าและทางด่วนสายต่างๆทั้ง รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ รถไฟฟ้าสายสีส้ม ทางด่วนพระราม3-ดาวคะนอง มูลค่าการลงทุนรวมอีกกว่า 2 แสนลบ. คาดเป็นปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจระยะยาวในช่วง 3-5 ปีข้างหน้า โดย BOT คาดการลงทุนภาครัฐจะเติบโตแรง +11.6% Y-Y ในปีนี้และ +0.8% ในปี 2021

การลงทุนภาครัฐเร่งตัวโดยเฉพาะภาคการก่อสร้าง สอดคล้องกับเป้าหมายเร่งลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน



Source: NESDC, Finansia Research

สัดส่วนการลงทุนของไทยเทียบกับ GDP ต่ำมานาน ถึงเวลาเร่งตัว



Source: NESDC, Finansia Research

Mega Project ลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ

Project	Value (MB)	Status
Denchai – Chiang Rai – Chiang Khong	72,000	Bidding on 18 May 21
• C1: Denchai – Ngao	26,000	JV CKST Lowest price in C2 & C3
• C2: Ngao – Chiang Rai	27,000	
• C3: Chiang Rai – Chiang Khong	19,000	
Ban Phai – Nakhon Panom	55,000	Bidding on 25 May 21
• C1: Ban Phai – Nong Phok	27,000	Not yet Approved
• C2: Nong Phok – Third Thai-Lao Friendship Bridge	28,000	
Chira – Ubon	36,000	
Khonkean – Nong Khai	25,000	
Hat Yai – Padang Besa	7,800	
Chumporn – Surat	23,000	
Surat – Hat Yai – Songkla	56,000	
Pak Nam Pho – Denchai	59,000	
Denchai – Chiang Mai	58,000	
Total	391,800	

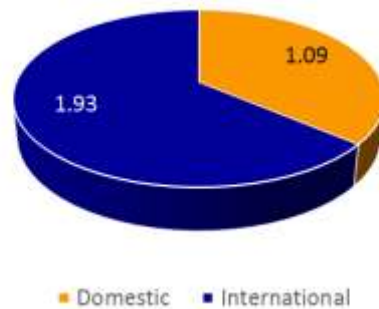
Project		Details		Project Value		
		Station	Km	PPP	Government Investment (MB)	Private Investment
1.	Purple Line (South) (Tao Poon - Ratburana)	17	23.6	Gross Cost	Civil 80,900	M&E + RST 27,000
2.	Orange Line (Minburi - Bangkhunnon)	28	35.9	Net Cost	Civil West 96,000	M&E + RST 31,000
3.	3.1 Red Line Extension (Thammasat - Rangsit - Bang Sue - Sala Ya)	27	66.4	Net Cost	Civil 67,000	M&E + RST 32,000
	3.2 Light Red Line (Missing link) (Bang Sue - Phaya Thai - Hua Mak)	10	12.9	Net Cost		
4.	Blue Line Extension (Bang Khae - Phutthamonthon Sai 4)	4	8	Net Cost	Civil 10,800	M&E + RST 6,400
5.	Brown Line (Khae Rai - Lamsalee)	20	22.1	N/A	Civil 29,000	M&E + RST 19,000
6.	Grey Line (Vacharapol - Thonglor - Phra Khanong - Tha Phra)	39	39.9	N/A	32,000	

Source: CK Presentation

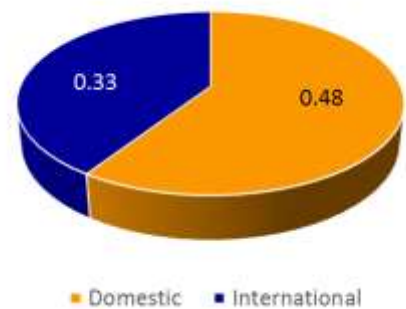
ภาคท่องเที่ยวฟื้นจากในประเทศ ส่วนต่างประเทศมองฟื้น 4Q21

เราประเมินว่าภาคการท่องเที่ยวของไทยจะทยอยฟื้นตัวมาโดยการท่องเที่ยวในประเทศในลักษณะที่เคยเกิดขึ้นในช่วง 2H20 และคาดว่าจะได้แรงสนับสนุนจากนโยบายเราเที่ยวด้วยกันเฟส 3 จำนวน 2 ล้านสิทธิ และโครงการทัวร์เที่ยวไทยจำนวน 1 ล้านสิทธิ วงเงินรวม 1.07 หมื่นลบ. โดยคาดว่าจะได้รับการตอบรับจากประชาชนอย่างดีเนื่องจากการท่องเที่ยวต่างประเทศยังคงทำได้ลำบากจากเที่ยวบินที่ยังค่อนข้างจำกัด รวมถึงหลายประเทศยังคงมีมาตรการควบคุมผู้เดินทางเข้า-ออกประเทศ นอกจากนี้คาดว่าจะได้แรงหนุนระยะสั้นจากการเริ่มเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติวันที่ 1 ก.ค. 21 เป็นต้นไปเข้ามาใน 10 พื้นที่นำร่อง โดยเฉพาะภูเก็ต แซนด์บ็อกซ์ เมื่อพิจารณาประกอบกับภาพรวมผู้ได้รับวัคซีนในประเทศที่เร่งตัว เราประเมินว่าภูมิคุ้มกันหมู่ หรือ Herd Immunity (สัดส่วนประชากรที่ได้รับวัคซีน 60-70%) จะเริ่มทยอยเกิดในประเทศไทยช่วง 4Q21 ซึ่งจะสร้างความเชื่อมั่นแก่นักท่องเที่ยวต่างชาติให้ทยอยกลับมาท่องเที่ยวในประเทศไทยมากขึ้นอย่างมีนัยยะ และสอดคล้องกับช่วง High Season ของการท่องเที่ยวไทยในช่วง 4Q21-2Q22 โดยจากสมมติฐานดังกล่าว BOT คาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวเข้ามาในประเทศไทย 1.2 ล้านคนในปี 2021 และ 15 ล้านคนในปี 2022

รายได้จากการท่องเที่ยวปี 2019 (ล้านลบ.)



สัดส่วนรายได้จากการท่องเที่ยวปี 2020 (ล้านลบ.)



Source: Ministry of Tourism & Sports, Finansia Research

คาดการณ์นักท่องเที่ยวทยอยฟื้นใน 3 ปีข้างหน้า



เช่นเดียวกับรายได้จากการท่องเที่ยว



Source: Ministry of Tourism & Sports, Bot and Finansia Research

ประเมิน FED ลด QE ใน 4Q21 กดดันกระแสเงินทุน แต่หุ้น Domestic Play ยังแกร่ง

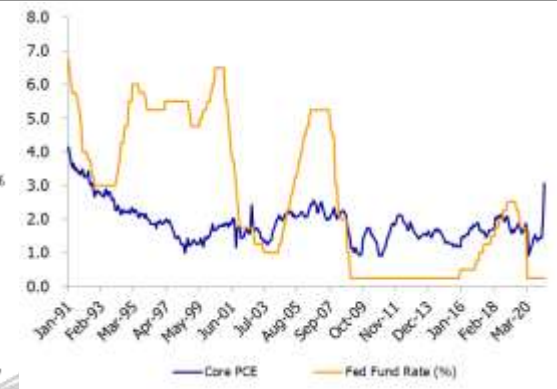
เศรษฐกิจสหรัฐฟื้นตัวได้แข็งแกร่งใน 1H21 จากการปูพรมฉีดวัคซีน COVID-19 และทำให้ปัจจุบันมีผู้ได้รับวัคซีนแล้วสูงถึง 52% (ครบ 2 โดสแล้ว 43%) และทำให้จำนวนผู้ติดเชื้อลดลงอย่างมีนัยยะจากวันละ 2-3 แสนรายในช่วงต้นปี 2021 ลดลงเหลือเพียง 5 พันรายต่อวัน ณ ปัจจุบัน ทำให้การใช้ชีวิตและกิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับมาเกือบเป็นปกติ โดย GDP 1Q21 ของสหรัฐ +6.4% Q-Q, +0.4% Y-Y ขณะที่ FED คาด GDP ปี 2021-2022 ที่ +7% Y-Y และ +3.3% Y-Y ตามลำดับ

ส่วนประเด็นเงินเฟ้อ Core PCE ที่เร่งตัวขึ้นอย่างมีนัยยะในช่วงเดือน เม.ย.21 +0.7% M-M, +3.1% และมีแนวโน้มเร่งขึ้นอีกในเดือน พ.ค. 21 แม้ FED จะยังคงเน้นย้ำว่ายังคงเป็นปัจจัยชั่วคราวเนื่องจากฐานที่ต่ำในปีก่อน แต่เรายังคงประเมินว่ายังมีโอกาสเห็น Core PCE รายเดือนในช่วง 3Q21 ที่จะยังเพิ่มขึ้นราว 3+-% Y-Y ซึ่งยังเกินกรอบเป้าหมาย Average Inflation ระยะยาวของ FED ที่ 2% ซึ่งเป็นแรงกดดันในการดำเนินนโยบายการเงินของ FED ที่ยากขึ้น ทำให้เราประเมินว่า FED จะมีการส่งสัญญาณอย่างชัดเจนในช่วง 3Q21 สำหรับการเริ่มลดขนาด QE โดยเราประเมินว่าจะเริ่มในช่วง 4Q21 โดยคาดว่าจะทยอยจาก US\$1.2 แสนล้านต่อเดือนลงสู่ระดับ US\$0.8-1 แสนล้านต่อเดือน และลดลงต่อเนื่องและสิ้นสุดในช่วง 1H22 เราประเมินว่าการเริ่มลด QE ของ FED จะกดดันกระแสเงินทุนให้กระแสเงินทุนมีโอกาสไหลออกจาก Emerging Market โดยเฉพาะเอเชียจากสภาพคล่องที่จะลดการปรับขึ้น ทิศทางค่าเงินดอลลาร์ที่จะแข็งค่าจะเป็นลบกับราคา Commodity ที่มีโอกาสพลิกมาอ่อนตัว รวมถึงกระทบต่อหุ้น Global Play ขณะที่หุ้น Domestic Play เราคาดว่าจะสามารถปรับตัวได้ดีกว่าและยังได้แรงหนุนจากการเปิดเมืองและเปิดประเทศ

US GDP Q-Q Growth



US Core PCE vs FED Fund Rate



Source: Bloomberg, Finansia Research

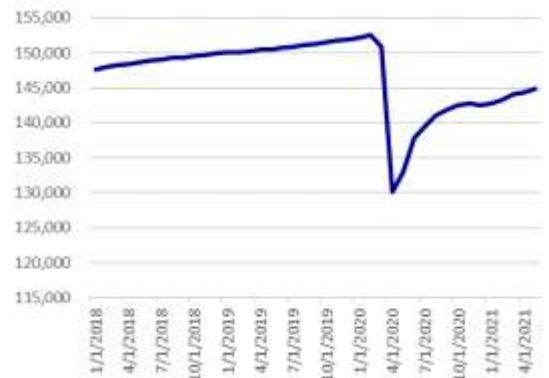
คาด FED จะขึ้นดอกเบี้ยอย่างเร็วปลายปีหน้า

อีกหนึ่งนโยบายการเงินของ FED ที่มีแนวโน้มตึงตัวขึ้นคืออัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำ 0-0.25% นับตั้งแต่เกิดการระบาดของ COVID-19 ซึ่งนักลงทุนเริ่มมีความกังวลว่า FED อาจพิจารณาปรับขึ้นดอกเบี้ยหลังเงินเฟ้อเร่งตัว อย่างไรก็ตามจาก Dot Plot ล่าสุดเดือน มิ.ย. 21 สะท้อนมุมมองของกรรมการ FED ที่ตึงตัวมากขึ้น โดยคณะกรรมการส่วนใหญ่คาดว่า FED จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 2 ครั้งในปี 2023 หรือขึ้นไปที่ระดับ 0.50-0.75% รวมถึงกรรมการ 5 ท่านที่คาดว่าจะต้องขึ้นดอกเบี้ยในปี 2022 1 ครั้งหรือขึ้นไปที่ 0.25-0.50% โดยเราประเมินว่ากรณีที่เร็วที่สุดในการขึ้นดอกเบี้ยของ FED จะเป็นช่วงปลายปี 2022 เนื่องจากหากพิจารณาว่าการจ้างงานและอัตราว่างงานปัจจุบัน พบว่าตลาดแรงงานสหรัฐยังคงมีการจ้างงานต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19 ถึง 7.6 ล้านตำแหน่ง ขณะที่อัตราว่างงานปัจจุบันเดือน พ.ค. 21 อยู่ที่ 5.8% โดยหากอิงจากตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรรายเดือนของสหรัฐในช่วง 2.3 เดือนหลังพบว่าสหรัฐมีการจ้างงานเพิ่มขึ้นเฉลี่ยเดือนละราว 6 แสนตำแหน่ง เราจึงประเมินว่าการจ้างงานของสหรัฐจะกลับมาฟื้นตัวเต็มที่อีกครั้งช่วง 2H22 และทำให้อัตราว่างงานปรับลงเข้าหาเป้าหมายของ FED ที่คาดการณ์ลงสู่ระดับปกติที่ 3.8% ในปี 2022 จากปัจจุบันซึ่งอยู่ที่ 5.8% ส่วนการดูสภาพคล่องกลับหรือการลดขนาดงบดุลคาดว่าจะยังเร็วเกินไปที่จะพูดถึงเบื้องต้นคาดว่าปี 2024

US Monthly Non-Farm Payroll

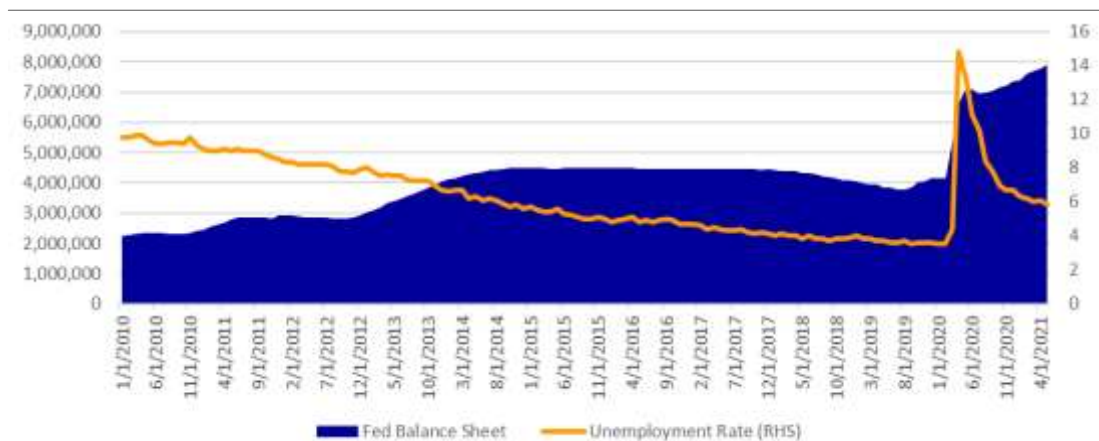


US Total Non-Farm Payroll



Source: Bloomberg, Finansia Research

Unemployment Rate vs Fed Balance Sheet



Source: Bloomberg, Finansia Research

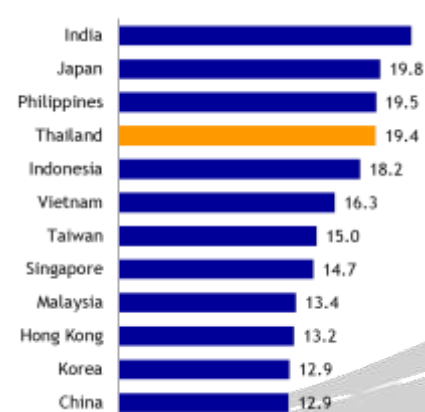
หุ้นไทยค่อนข้างแพงเทียบกับภูมิภาค

เราพิจารณาจากการเปรียบเทียบการเติบโตของ EPS ตลาดหุ้น และความถูก-แพงของดัชนีผ่าน PE พบว่า ปัจจุบัน SET Index ซื้อขายที่ระดับ 2021-2022 PE ที่ 19.4 เท่าและ 17 เท่า ตามลำดับ สูงเป็นอันดับต้นๆในภูมิภาคเอเชีย เป็นรองเพียงญี่ปุ่นและอินโดนีเซีย และหากเปรียบเทียบกับตลาดอื่นในอาเซียน SET Index มี Valuation สูงที่สุดในกลุ่ม นอกจากนี้เมื่อพิจารณาจาก EPS Growth ในปี 2021-2022 พบว่า PEG ของตลาดหุ้นไทยอยู่ที่ 1.19 เท่า ซึ่งถือว่ายังสูงเป็นอันดับ 3 ของภูมิภาคเป็นรองเพียงญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ ทำให้เราประเมินว่านักลงทุนต่างชาติจะยังไม่กลับมาซื้อหุ้นไทยอย่างมีนัยยะในช่วง 2H21-2022 อย่างไรก็ตามในช่วงปี 2017 ถึงปัจจุบันตั้งแต่ FED เริ่มมีการดูดสภาพคล่องกลับ (QE Tapering) จนกระทั่งถึงช่วงวิกฤต COVID-19 พบว่านักลงทุนต่างชาติขายสุทธิหุ้นไทยไปแล้วเกือบ 7 แสนลบ. และโดยเฉพาะช่วงที่เกิดวิกฤต COVID-19 พบว่าสถานะของนักลงทุนต่างชาติเริ่มไม่สัมพันธ์กับการเคลื่อนไหวของ SET Index เหมือนอย่างที่เคยเกิดขึ้นในอดีต และเป็นแรงซื้อขายของสถาบันในประเทศที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของ SET Index มากกว่า

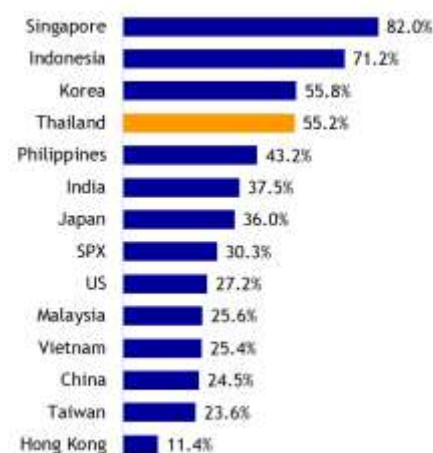
2020TD Return

2021YTD Return


Source: Bloomberg, Finansia Research

2021E PER

2022E PER


Source: Bloomberg, Finansia Research

EPS Growth 2021E-2022E CAGR

2022E PEG

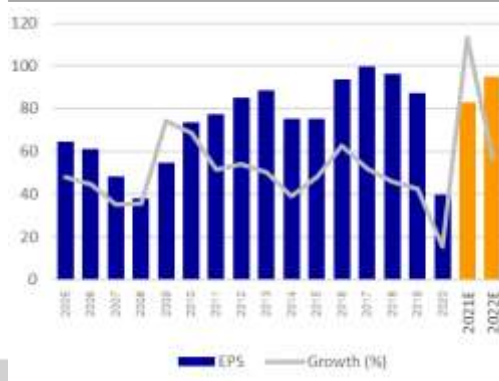

Source: Bloomberg, Finansia Research

ปรับ SET Target ปีนี้ขึ้นเป็น 1,660 จุด

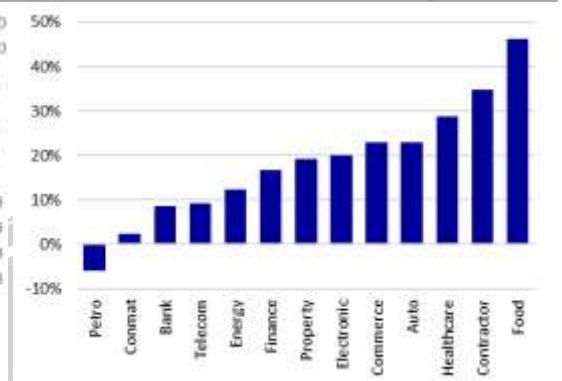
หลังจากบริษัทจดทะเบียนมีการประกาศกำไร 4Q20-1Q21 ในช่วงที่ผ่านมา โดยรวมผลประกอบการออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดโดยเฉพาะกลุ่มพลังงานที่ได้านิสงค์จากราคาน้ำมันดิบที่ปรับขึ้นแรงทำให้มี Stock Gain ค่อนข้างมาก ส่งผลให้ประมาณการ EPS ปี 2021 ของเราปรับตัวขึ้นเป็น 83 บาท +108.7% Y-Y จากที่เคยคาดการณ์ปลายปีก่อนที่ 77 บาท ส่งผลให้ SET Target ปี 2021 ของเราปรับตัวขึ้นจาก 1600 จุดเป็น 1660 จุดโดยอิง Target PER ที่ 20 เท่า ซึ่งมี Premium จากค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง +1.75 SD เนื่องจากฐานกำไรยังอยู่ในระดับต่ำโดยเฉพาะหลาย Sector ในกลุ่ม Domestic Play ที่ยังคงถูกกระทบจากการระบาดของ COVID-19 ระลอก 2-3 อย่างไรก็ตามหากเปรียบเทียบในแง่ PBV ปัจจุบัน SET Index ซื้อขายอยู่ที่ระดับ 1.8 เท่า ซึ่งถือว่ายังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลังอยู่เล็กน้อยที่ 1.9 เท่า

หากมองข้ามไปยังปีหน้า เราประเมิน EPS ปี 2020 จะปรับตัวขึ้นมาที่ 95 บาท +14.5% Y-Y กลับสู่ระดับปกติมากขึ้นและเริ่มใกล้เคียงกับช่วงปี 2016-2019 ก่อนที่เกิดวิกฤต COVID-19 อย่างไรก็ตามในแง่ของ Target PER ควรจะต้องมี Premium จากค่าเฉลี่ยในอดีตที่ลดลง เบื้องต้นเราประเมินระดับ Target PER ที่ 18-18.5 เท่า เทียบเท่าค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลังบวก 1-1.25SD จะประเมินระดับ SET Target ปี 2022 ได้ในกรอบ 1,710-1,760 จุด ดังที่แสดงในตารางด้านล่าง

คาดการณ์ EPS Growth ของตลาดหุ้นไทย



EPS Growth by Sector



Source: Finansia Research, Bloomberg

PER ของ SET Index อยู่ในระดับค่อนข้างสูง



ส่วน PBV ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเล็กน้อย



Source: Finansia Research, Bloomberg

SET Index Valuation Table

EPS	PER (x)										
	16	16.5	17	17.5	18	18.5	19	19.5	20	20.5	21
81	1,296	1,337	1,377	1,418	1,458	1,499	1,539	1,580	1,620	1,661	1,701
83	1,328	1,370	1,411	1,453	1,494	1,536	1,577	1,619	1,660	1,702	1,743
85	1,360	1,403	1,445	1,488	1,530	1,573	1,615	1,657	1,699	1,741	1,785
87	1,392	1,436	1,479	1,523	1,566	1,610	1,653	1,696	2021 SET Target		
89	1,424	1,469	1,513	1,558	1,602	1,647	1,691	1,736	1,780	1,825	1,869
91	1,456	1,502	1,547	1,593	1,638	1,684	1,729	1,775	1,820	1,866	1,911
93	1,488	1,535	1,581	1,628	1,674	1,721	1,767	1,814	1,860	1,907	1,953
95	1,520	1,568	2022 SET Target		1,710	1,758	1,805	1,853	1,900	1,948	1,995
97	1,552	1,601	1,649	1,698	1,746	1,795	1,843	1,892	1,940	1,989	2,037
99	1,584	1,634	1,683	1,733	1,782	1,832	1,881	1,931	1,980	2,030	2,079
101	1,616	1,667	1,717	1,768	1,818	1,869	1,919	1,970	2,020	2,071	2,121

Source: Finansia Research

ถึงเวลาของ Domestic และ Reopening Play

ตั้งแต่ปี 2020 รวมถึง 2021 YTD พบว่า Sector ที่ปรับตัวขึ้นโดดเด่นจะเป็นกลุ่ม Global Play และ Commodity ซึ่งได้อานิสงส์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่โดดเด่น ได้แก่ อีเล็กทรอนิกส์ เหล็ก เกษตรฯ ยานยนต์ น้ำมันและปิโตรเคมี อย่างไรก็ตามเราประเมินว่าจากภาพเศรษฐกิจในประเทศที่จะทยอยฟื้นตัวเป็นลำดับจากการผ่อนคลายมาตรการคุมเข้มจากศบค. การทยอยกลับมาเปิดเมือง รวมถึงภาคการท่องเที่ยวที่จะฟื้นตัวจากตลาดในประเทศและตามด้วยนักท่องเที่ยวต่างประเทศ จะทำให้หุ้นในกลุ่ม Domestic Play และกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากการ Reopen จะกลับมาฟื้นตัวแข็งแกร่ง ได้แก่ ค้าปลีก ร้านอาหาร การแพทย์ ธนาคาร และด้วย Upside ของ SET Index ในปี 2021 ที่ค่อนข้างจำกัดเพียง 3% คาดว่าจะทำให้เกิด Sector Rotation เข้าหากกลุ่มดังกล่าวที่ราคายัง Laggard โดยหุ้น Top Pick ที่เราเลือกในช่วง 2H21 ได้แก่ BDMS CK CPALL EKH M SAPPE SCB SPALI TISCO VRANDA

Our favorites

	Target Price	EPS growth (%)		PE (x)		PBV(x)		DivYld.	ROE(%)
		21E	22E	21E	22E	21E	22E		
BDMS*	28.00	-10.8	52.5	56.8	37.2	4.4	4.1	3.0	7.5
CK	22.00	29.6	80.3	41.5	23.0	1.3	1.2	1.0	3.0
CPALL*	86.00	16.0	24.9	31.4	25.2	6.3	5.5	1.3	17.2
EKH	8.40	61.8	30.8	34.9	26.7	4.5	4.3	2.4	13.6
M	66.00	92.5	36.7	29.8	21.8	3.8	3.8	3.2	12.9
SAPPE	36.00	25.4	11.3	16.8	15.0	2.7	2.6	3.9	16.5
SCB*	140.00	18.2	14.9	10.5	9.1	0.8	0.7	3.2	7.6
SPALI*	26.00	22.5	6.8	8.0	7.5	1.0	0.9	6.6	13.9
TISCO*	122.00	9.6	13.7	11.0	9.7	1.8	1.7	7.3	16.4
VRANDA	8.40	nm	nm	Nm	32.6	1.1	1.1	0.0	1.2

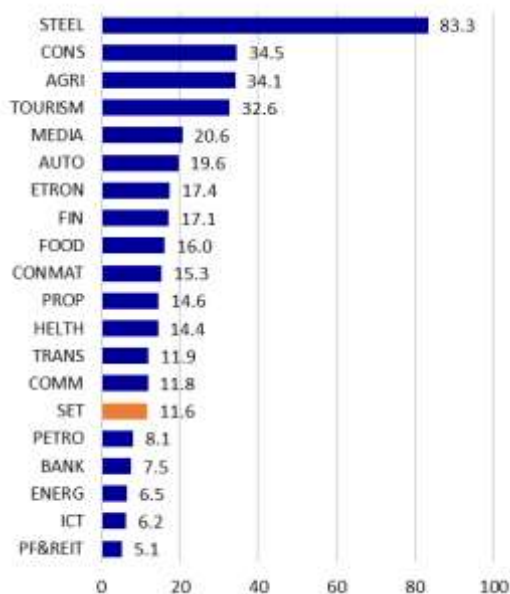
Note: * Figures are from FSSIA

Source: Finansia Research

2020TD Sector Return



2021YTD Sector Return



Source: Finansia Research, Bloomberg

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

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

สำนักงานอัลมาลิ่งค์

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

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

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

สาขา บางกระบือ

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

สาขา ประชาชื่น

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

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 มินท์ ทาวเวอร์

ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มินท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรมพิทยอด
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สันธร 1

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

สาขา เคียนหวน (สินธร 2)

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

สาขา สาทร

เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

สาขา รังสิต

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

สาขา รัตนาธิเบศร์

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

สาขา แจ้งวัฒนะ

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

สาขา ขอนแก่น

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

สาขา อุตรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุตรคชบุรี ด.หมากแข้ง
อ.เมืองอุตรธานี จ.อุตรธานี
042-245-589

สาขา เชียงใหม่

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ด.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย

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

สาขา สมุทรสาคร

เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา แม่สาย

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

สาขา นครราชสีมา

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

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำ
ด.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่

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

สาขา สุราษฎร์ธานี

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

สาขา ตรัง

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

สาขา บัณฑิตา

300/69-70 หมู่ 4 ด.รสุเมธ
อ.เมือง จ.บัณฑิตา
073-350-140-4

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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, TESCO, TCAP, THAI, THAN, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำหนังสือชี้แจงของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC