

Reopening Over QE Tapering

- เศรษฐกิจไทยจะเริ่มกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งใน 4Q21 เป็นต้นไปหลัง COVID-19 ระลอก 3 เริ่มคลี่คลาย และการ Reopen ในรอบนี้คาดว่าจะแข็งแกร่งขึ้นจากจำนวนผู้ได้รับวัคซีน COVID-19 มีปริมาณสูงขึ้น โดยสิ้นเดือน ก.ย. 21 คาดว่าจะสามารถฉีดได้ใกล้เคียงเป้าหมาย 50 ล้านโดส และจะมีผู้ได้รับวัคซีนครบ 2 โดสราว 26.1% ซึ่งเอื้อต่อการควบคุมจำนวนผู้ติดเชื้อควบคู่การเปิดเมือง นอกจากนี้คาดว่าจะเห็นมาตรการกระตุ้นจากภาครัฐออกมาอย่างต่อเนื่องทั้งด้านการท่องเที่ยว รวมถึงการจับจ่ายใช้สอยโค้งสุดท้ายของปี ส่วนการลงทุนภาครัฐคาดว่าจะฟื้นขึ้นในระยะถัดไปโดยเฉพาะด้านโครงสร้างพื้นฐาน ชปท.ประเมิน GDP ปี 2021 +0.7% Y-Y และจะเร่งขึ้นเป็น +3.9% Y-Y ในปี 2022
- เราไม่กังวลต่อการลดขนาด QE ของ FED โดยหากพิจารณาจากสถิติในปี 2013-2014 ตลาดหุ้นทั่วโลกส่วนใหญ่จะผันผวนและปรับลงช่วงที่มีการเริ่มส่งสัญญาณลด QE ในปี 2013 โดยเฉพาะ SET Index และกระแสเงินทุนพลิกมาไหลออกหลังซื้อสุทธิในปี 2009-2013 ราว 1.9 แสนลบ. แต่เมื่อเริ่มลด QE ในปี 2014 ตลาดหุ้นส่วนใหญ่สามารถปรับตัวขึ้นได้โดยเฉพาะ SET Index ที่ Outperform สุด ส่วนการปรับลด QE ในช่วงปลายปี 2021 ที่กำลังจะเกิดขึ้น เรามองว่าไม่ส่งผลกระทบต่อหุ้นไทยอย่างมีนัยยะเนื่องจากนักลงทุนต่างชาติไม่ได้มีสถานะซื้อในหุ้นไทยอยู่แล้ว โดยตั้งแต่ FED เริ่มอัดฉีด QE ในปี 2020 นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิในตลาดหุ้นไทยกว่า 2.3 แสนลบ. และเราให้น้ำหนักกับเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวซึ่งมีโอกาสที่นักลงทุนต่างชาติจะกลับมาซื้อหุ้นไทยในปี 2022
- ประเด็นเงินเพื่อสหรัฐฯสร้างความผันผวนแก่ตลาดอีกครั้งและกังวลว่า FED อาจปรับขึ้นดอกเบี้ยเร็วกว่าคาด อย่างไรก็ตามเรามองว่าแรงกดดันเงินเฟ้อของไทยอยู่ในระดับต่ำมากและไม่ทำให้ชปท.ต้องรีบขึ้นดอกเบี้ย แนวโน้มค่าเงินบาทมีโอกาสอ่อนค่าต่อในระยะสั้น แต่หากเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวได้ตามคาด เราประเมินว่าจะทำให้ค่าเงินบาทมีโอกาสพลิกมาแข็งค่าในปี 2022 จากการพลิกกลับมาเกินดุลบัญชีเดินสะพัดและสถิติในอดีตค่าเงินบาทแกว่งตัวสัมพันธ์กับแนวโน้มเศรษฐกิจมากกว่าทิศทางอัตราดอกเบี้ย
- เราปรับใช้ SET Index ปี 2022 ที่ 1,770 จุด อ้างอิง EPS จาก Bloomberg Consensus ที่ 95.75 บาทและอิง PER 18.5 เท่า (ค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง +1.25 SD) เพื่อให้สะท้อนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยได้ชัดเจนมากขึ้น โดยคิดเป็น Implied 2022PBV ที่ 1.88 เท่าใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง ซึ่งเรามองว่าไม่สูงเกินไป โดยปัจจุบันมี Upside 9.2% เราประเมินระดับดัชนีที่ 1,600 จุดหรือต่ำกว่าเป็นจังหวะในการ "ทยอยสะสม" เพื่อถือลงทุนระยะกลาง-ยาว
- Theme การลงทุนเน้นกลุ่ม Domestic และ Reopening Play สอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ รวมถึงให้น้ำหนักกับ Trend การเติบโตของธุรกิจด้าน Digital Transformation E-Commerce Green Energy and Battery และ Cross Industry Partnership ซึ่งกลั่นเป็น Top Pick ช่วง 4Q21-2022 ได้แก่ **CK CPALL CRC GPSC JWD TKS ORI SCB TU VRANDA**

Finansia Top favorites

	Target	EPS growth (%)		PE (x)		PBV (x)		ROE (%)		Dividend Yield (%)	
	Price	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
CK	25.00	44.56	63.47	38.33	23.45	1.32	1.27	3.40	5.30	1.07	1.71
CPALL*	76.00	-31.05	63.50	54.17	33.13	6.78	6.04	10.40	15.70	0.73	1.21
CRC*	40.00	nm	nm	nm	54.84	3.89	3.73	-1.10	7.00	-	0.74
GPSC*	100.00	11.33	18.78	25.75	21.68	2.05	1.97	8.00	9.30	2.49	2.56
JWD	23.00	76.22	12.66	30.40	26.98	4.79	4.66	13.30	17.20	2.33	2.60
TKS	17.90	73.51	20.20	15.22	12.66	2.20	2.06	15.10	16.80	3.94	4.77
ORI	13.00	7.67	28.23	8.64	6.74	1.89	1.62	19.90	22.20	5.25	6.63
SCB*	158.00	18.20	13.54	13.14	11.57	0.98	0.92	7.60	8.20	2.17	2.81
TU	30.00	23.86	2.46	13.71	13.38	1.88	1.77	13.60	13.20	4.07	4.11
VRANDA	7.80	nm	nm	nm	74.78	1.10	1.08	-6.40	1.40	0.00	0.61

Note: * Figures are from FSSIA

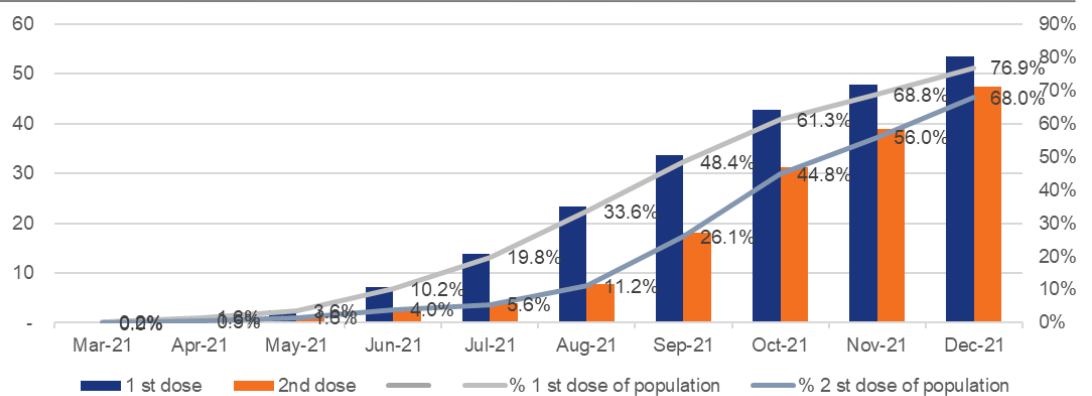
Source: Finansia Research

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

วัคซีน COVID-19 มาหน้ยกว่าคาดใน 3Q21 จากแผนเดิม แต่จะเร่งขึ้นใน 4Q21

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มกลับมาทยอยฟื้นตัวได้อีกครั้งหลังจากถูกกระทบจาก COVID-19 ระลอกล่าสุดในเดือน ก.ค.-ส.ค. 21 ซึ่งทำให้ภาพการฟื้นตัวที่เราเคยประเมินว่าจะเกิดขึ้นใน 3Q21 ในบทวิเคราะห์กลยุทธ์วันที่ 21 มิ.ย. 21 ล่าช้าออกมาราว 3 เดือน ล่าสุดจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 รายวันทยอยลดลงจากระดับสูงสุดที่ 2.3 หมื่นรายเมื่อกลางเดือน ส.ค. ที่ผ่านมา ลดลงเหลือราว 1 หมื่นราย ณ ปัจจุบันและศบค.เริ่มมีการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown เป็นลำดับตั้งแต่วันที่ ก.ย. ที่ผ่านมา ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆเริ่มฟื้นตัวขึ้น

แนวโน้มผู้ได้รับวัคซีนเร่งตัวอย่างมีนัยยะในเดือน ก.ย. เป็นต้นไป



Source: Finansia Estimates

สำหรับภาพรวมวัคซีนปัจจุบัน ไทยมีแผนจัดหาวัคซีนทั้งวัคซีนหลักของภาครัฐและวัคซีนทางเลือกของภาคเอกชนรวมทั้งสิ้น 152.9 ล้านโดสที่คาดว่าจะเข้ามาในปีนี้ดังตารางด้านล่าง ซึ่งคาดว่าจะหนุนให้จำนวนผู้ที่ได้รับวัคซีนครบ 2 หรือ 3 เข็มปรับตัวเพิ่มขึ้นและใกล้เคียงระดับ 70% ซึ่งเป็นเป้าหมายที่จะทำให้เกิดภูมิคุ้มกันหมู่ ส่วนในปี 2022 ทางกรมแพทย์เบื้องต้นประเมินว่าประชาชนจะต้องมีการฉีด Booster Dose วัคซีน Generation ใหม่ทุก ๆ 6 เดือนเพื่อให้สามารถป้องกันการติดเชื้อและมีอาการรุนแรงจาก COVID-19 สายพันธุ์ใหม่ๆในระยะยาว

แผนการจัดหาวัคซีน COVID-19 ของไทย

แผนการจัดหาวัคซีนโควิด-19 ประเทศไทย พ.ศ. 2564												
ชนิดวัคซีน	จำนวนวัคซีน (ล้านโดส)											
	ก.พ.	มี.ค.	เม.ย.	พ.ค.	มิ.ย.	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.	รวม
sinovac	0.2	0.8	1.5	4	1.5	5	6.5	6	6			31.5
AstraZeneca	0.12				5.4	6.9	5.8	7.7	10	13	14	62.9
Pfizer							1.5	2	8	10	10	31.5
รวม	0.32	0.8	1.5	4	6.9	11.9	13.8	21	24	23	24	125.9
SINOPHARM					1	3	5	10	6			25
moderna											2	2
รวม												152.9

หมายเหตุ จำนวนวัคซีนขึ้นอยู่กับการส่งมอบวัคซีนจากบริษัทผู้ผลิต
รวมยอดรับบริจาค/แลกเปลี่ยนจากประเทศจีน ญี่ปุ่น สหรัฐอเมริกา อังกฤษและกัวตานแล้ว

รับแล้ว
 ก.ย.รับแล้วบางส่วน
 รอรับจากผู้ผลิต
 แหล่งข้อมูล กรมควบคุมโรค ณ วันที่ 9 กันยายน 2564

Source: CCSA

การคลาย Lockdown รอบนี้คาดแข็งแกร่งกว่าเดือน มิ.ย.

เราประเมินว่าการ Reopening ในครั้งนี้จะแข็งแกร่งกว่ารอบเดือน มิ.ย. เนื่องจากจำนวนผู้ได้รับวัคซีนในปัจจุบันอย่างน้อย 1 โดสอยู่ที่ 45% ขณะที่ผู้ที่ได้รับวัคซีนครบ 2 โดสอยู่ที่ 25% รวมถึงการปรับแผนฉีดวัคซีนของศบค.ที่ฉีดเข็มแรก Sinovac และเข็ม 2 เป็น AstraZeneca ห่างกัน 3-4 สัปดาห์ ทำให้ประชาชนได้รับวัคซีนเข็ม 2 เร็วมากขึ้นจากเดิม ประกอบกับผู้ที่ยังป่วยหลังติดเชื้อ COVID-19 ที่สูงขึ้น ทั้งหมดทำให้ภูมิคุ้มกันโดยรวมสูงกว่าช่วงเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา ซึ่งเอื้อต่อการทยอยคลาย Lockdown และใช้มาตรการอยู่ร่วมกับ COVID-19 ได้ดียิ่งขึ้น

กลุ่มที่คาดว่าจะฟื้นตัวเร็วคือ Domestic Play ที่เกี่ยวข้องกับสินค้าและบริการจำเป็น ได้แก่ ค้าปลีก ร้านอาหาร ขนส่งคน เป็นปัจจัยช่วยกลุ่มส่งออกที่เติบโตแข็งแกร่งและเป็นเครื่องยนต์ประคองเศรษฐกิจโดยตลาดในป็นนี้ โดยประมาณการเศรษฐกิจของ NESDC คาดการณ์บริโภคภาคเอกชนปีนี้จะเติบโตเล็กน้อย +1% Y-Y ขณะที่มูลค่าส่งออกจะเติบโตถึง +16.3% Y-Y ส่วน GDP ปี 2021 NESDC คาดโตในกรอบ 0.7-1.2% Y-Y ขณะที่ของรพท.อยู่ที่ +0.7% Y-Y

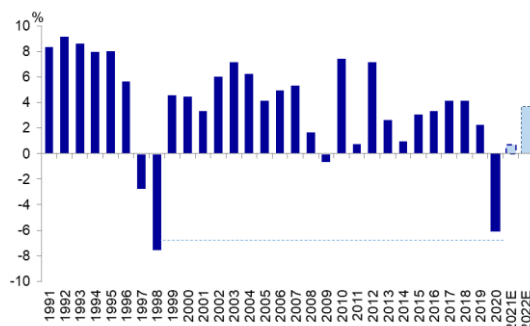
ส่วนประเด็นการปรับเพิ่มเพดานหนี้สาธารณะต่อ GDP เป็น 70% จากเดิม 60% เราไม่กังวลมากนัก เนื่องจากเป็นสิ่งที่จำเป็น โดยระยะสั้นเศรษฐกิจยังต้องอาศัยมาตรการกระตุ้นการบริโภคผ่านนโยบายการคลังเข้าหนุนในช่วงที่ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่หลัง COVID-19 ส่วนระยะกลาง-ยาวภาครัฐจำเป็นต้องเร่งลงทุนพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศโดยเฉพาะระบบรางและถนนเพื่อสร้างความเชื่อมั่นแก่ภาคเอกชน รวมถึงดึงดูดเม็ดเงินลงทุนทางตรงจากต่างชาติให้ไทยยังคงเป็นฐานการผลิตในเอเชีย

ประมาณการเศรษฐกิจโดยสภาพัฒน์ฯ

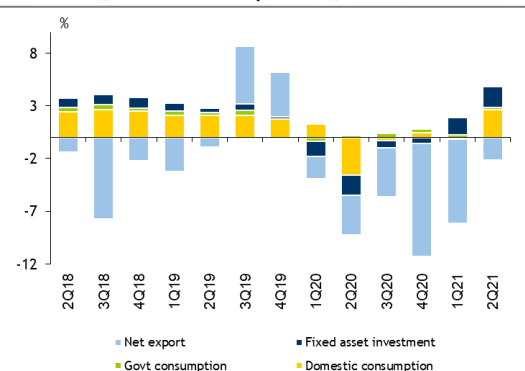
% Y-Y	2018	2019	2020	2021E	
				พ.ค. 21	ส.ค. 21
GDP	4.2	2.3	-6.1	0.7-1.2	0.7
การบริโภคภาคเอกชน	4.6	4.0	-1.0	1.1	0.0
การลงทุนภาคเอกชน	4.1	2.7	-8.4	4.3	4.3
การอุปโภคภาครัฐ	2.6	1.7	0.8	4.7	3.3
การลงทุนภาครัฐ	2.8	0.1	5.7	8.7	8.0
มูลค่าการส่งออก (US\$)	7.5	-3.3	-6.6	16.3	16.5
เงินเฟ้อ	1.1	0.7	-0.8	1.0-1.5	1.0
ดุลบัญชีเดินสะพัด (% GDP)	5.6	7.0	3.3	-2.0	-4.7

Source: สศช.

GDP ไทยคาดทยอยฟื้นตัว 2H21

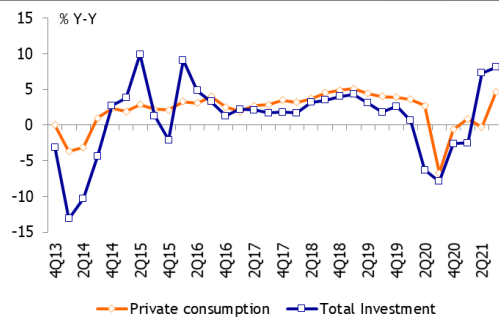


ภาครัฐและส่งออกพยุงเศรษฐกิจช่วง COVID-19

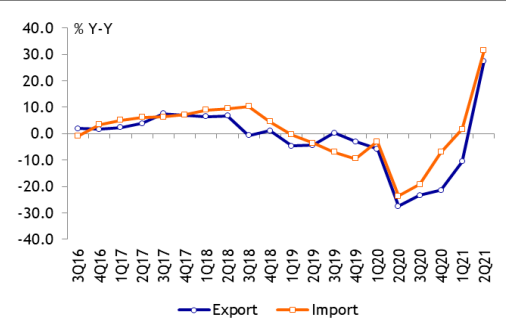


Source: NESDC, BoT and Finansia Research

การบริโภคและการลงทุนจะทยอยฟื้นตัว

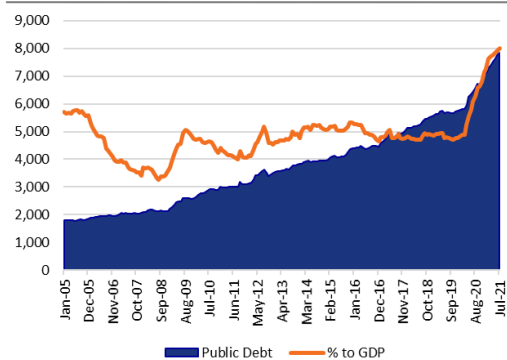


หมวดภาคส่งออกที่เป็นพระเอกในปีนี้

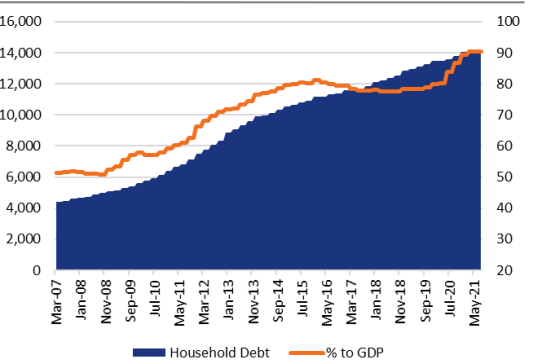


Source: NESDC, MOC and Finansia Research

Public Debt to GDP



Household Debt to GDP

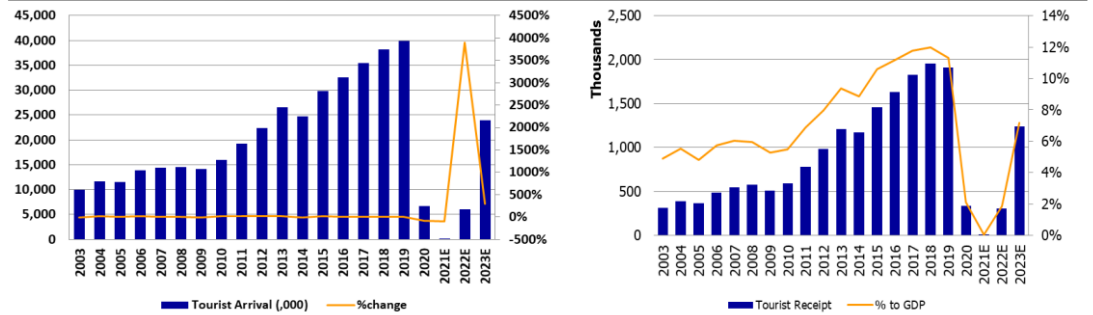


Source: BoT and Finansia Research

ภาคท่องเที่ยวยังเห็นพื้นที่จากในประเทศเป็นหลัก ส่วนต่างประเทศมองฟื้นช้า 4Q22

การท่องเที่ยวคาดว่าจะค่อยๆฟื้นตัวขึ้นอีกครั้งใน 4Q21 โดยยังคงมาจากในประเทศเป็นหลักเช่นเดียวกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยสำหรับการเดินทางท่องเที่ยวในต่างประเทศยังคงมีข้อจำกัดอยู่พอสมควร แม้ประเทศปลายทางบางประเทศอาจไม่มีนโยบายให้กักตัว แต่ยังจำเป็นต้องกลับมากักตัวที่ไทย 14 วัน ซึ่งทำให้การท่องเที่ยวในประเทศมีความสะดวกและน่าสนใจมากกว่า นอกจากนี้มีแรงสนับสนุนจากนโยบายเราเที่ยวด้วยกันเฟส 3 จำนวน 2 ล้านสิทธิ และโครงการทัวร์เที่ยวไทยจำนวน 1 ล้านสิทธิ วงเงินรวมกว่า 1 หมื่นลบ. ช่วยกระตุ้นซึ่งคาดว่าจะได้รับผลตอบรับอย่างดี ส่วนการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติคาดว่าจะยังต้องใช้ระยะเวลาและฟื้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ทั้งการเปิด Sandbox ในพื้นที่ท่องเที่ยวสำคัญต่างๆรวมถึงกรุงเทพฯที่อยู่ระหว่างพิจารณาใน 4Q21 อย่างไรก็ตามเราคาดว่าจะจุดเปลี่ยนที่จะทำให้การท่องเที่ยวฟื้นตัวเร็วคือลดการกักตัวนักท่องเที่ยวเป็น 0 วัน ซึ่งสมมติฐานของรพท.หากลดได้ใน 2Q22 คาดจำนวนนักท่องเที่ยวปี 2022 ที่ 6 ล้านคน แต่หากช้าลงเป็น 3Q22 คาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวจะอยู่ที่ 2 ล้านคน

การท่องเที่ยวไทยคาดฟื้นตัวชัดเจนใน 4Q22 เป็นต้นไป หนุ่ยรายได้จากการท่องเที่ยวฟื้นตัว



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

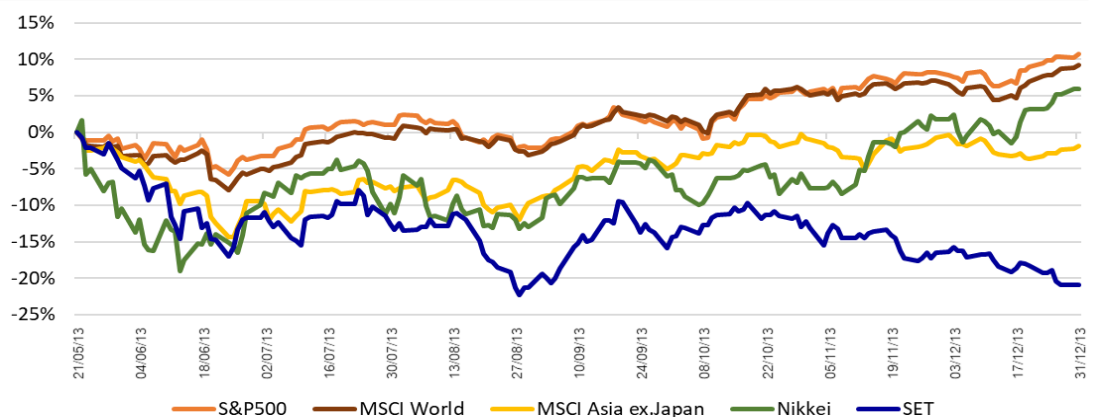
การเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นในช่วงลด QE ปี 2013-2014 เป็นอย่างไร?

เริ่มมีแนวคิดลด QE และส่งสัญญาณครั้งแรก 22 พ.ค. 13 (Taper Tantrum) ตลาดหุ้นผันผวนหนัก

หากอ้างอิงการส่งสัญญาณลด QE ในปี 2013 ที่ให้ตลาดการเงินโลกผันผวน (Taper Tantrum) โดยหากอิงจุดเริ่มต้นวันที่ 22 พ.ค. 13 ตลาดหุ้นทั่วโลกเกิดความผันผวนอย่างหนักและปรับตัวลงแรง

- MSCI World Index ปรับลดลงถึงที่สุด -7.9% กินระยะเวลา 1 เดือน ก่อนที่จะฟื้นตัวกลับขึ้นสู่ระดับเดิมในอีก 1 เดือนถัดมา รวมทั้งหมดเป็นระยะเวลา 2 เดือน (22 ก.ค. 2013) ก่อนที่จะแกว่งตัวและไต่ระดับขึ้น +8.9% ณ สิ้นปี 2013 ซึ่งเริ่มปรับลด QE อย่างเป็นทางการ
- S&P 500 ปรับลงถึงที่สุดเพียง -5.8% Y-Y กินระยะเวลา 1 เดือน และฟื้นตัวกลับเร็วสู่ระดับเดิมในไม่ถึง 1 เดือนถัดมา (11 ก.ค. 2013) และยังสามารถปรับขึ้นต่อเนื่องตลอดปีแข็งแกร่งกว่าฝั่งเอเชียชัดเจน
- MSCI Asia ex.Japan -14.4% ด้วยระยะเวลาราว 1 เดือนเท่านั้น และใช้เวลาถึง 4 เดือน (18 ต.ค. 21) ก่อนที่จะแกว่งตัว Sideways ออกด้านข้างในกรอบกว้าง
- SET Index ปรับตัวลง -17% ในระยะเวลา 1 เดือน โดยมีการฟื้นตัวกลับได้เล็กน้อย แต่ยังปรับตัวลงอย่างต่อเนื่องตลอดปีและปิด -21% ณ สิ้นปี 2013

2013 Taper Tantrum Indices Return

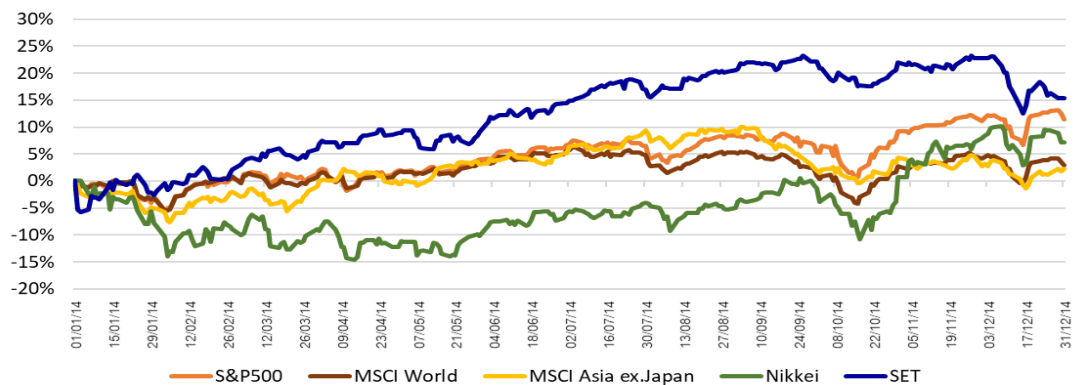


Source: Bloomberg, Finansia Research

เริ่มลด QE ปี 2014

- MSCI World Index โดยรวมแกว่งตัว Sideways ตลอดทั้งปี โดยให้ผลตอบแทนในรอบ -5.5% ถึง +6.2%
- S&P 500 ปรับตัวลงในช่วงต้นปี (ม.ค.-ก.พ. 14) ลึกสุด -5.8% Y-Y ก่อนที่จะทยอยฟื้นตัวต่อเนื่องและปิดสิ้นปี 2014 ให้ผลตอบแทนเป็น +13.1% Y-Y สูงกว่าตลาดหุ้นโลกและเอเชีย
- MSCI Asia ex.Japan แกว่งตัวค่อนข้างในแดนลบในช่วง 3 เดือนแรกของปี โดยลึกสุด -7.7% ก่อนจะทยอยฟื้นตัวและระดับสูงสุดในช่วง ก.ค. 14 สูงสุด +10.1% Y-Y และอ่อนตัวลงอีกครั้งช่วงท้ายปีและปิดบวกเพียงเล็กน้อย
- SET Index ปรับตัวได้ค่อนข้างแข็งแกร่ง โดยช่วงต้นปีปรับฐานลงลึกสุดเพียง -5.7% ก่อนจะฟื้นตัวอย่างโดดเด่นตลอดทั้งปีและให้ผลตอบแทนระหว่างปีสูงสุดถึง +23.2 % ส่วนสิ้นปี 2014 ปิด +15.3% แข็งแกร่งที่สุดเทียบกับเอเชีย สหรัฐฯ และหุ้นโลก

2014 Indices Return



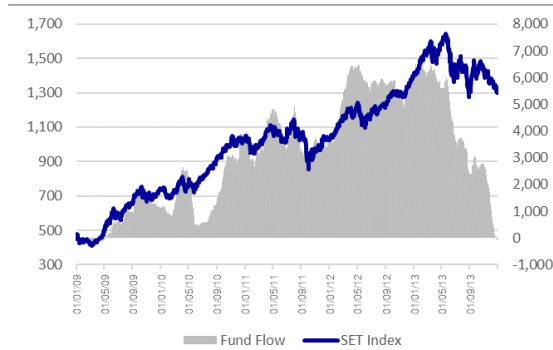
Source: Bloomberg, Finansia Research

เรามองลด QE รอบนี้ไม่กระทบหุ้นไทย เพราะต่างชาติไม่ได้ซื้อช่วงทำ QE อยู่แล้ว

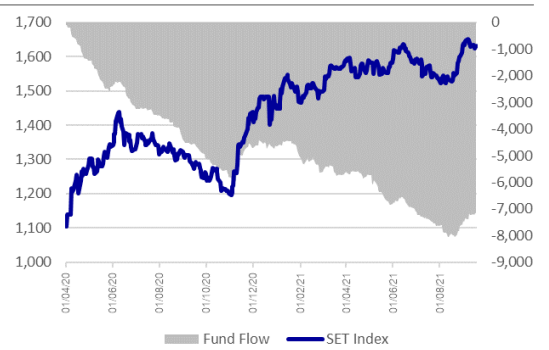
การเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นทั่วโลกในปี 2020 ถึงปัจจุบันส่วนใหญ่ปรับตัวขึ้นทำ New High หรือสามารถกลับไปขึ้นเหนือระดับก่อนที่จะเกิดการระบาดของ COVID-19 ทั้งนี้ MSCI World ดัชนี S&P 500 ตลาดหุ้นเอเชียอย่าง Nikkei และ MSCI Asia ex.Japan ให้ผลตอบแทนระดับ 18-38% จากต้นปี 2020 มีเพียง SET Index ที่ฟื้นตัวขึ้นมาระดับเดียวกับก่อนที่จะมี COVID-19 ซึ่งอ่อนแอกว่าตลาดอื่นอย่างมีนัยยะเนื่องจากเศรษฐกิจถูกกระทบหนักโดยเฉพาะภาคบริการ

อย่างไรก็ตามเราประเมินว่าการลดขนาด QE ของ FED ปลายปี 2021 นี้จะไม่กระทบต่อกระแสเงินทุนต่างชาติให้ไหลออกจากหุ้นไทยเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ เนื่องจากนักลงทุนต่างชาติไม่ได้ซื้อหุ้นไทยอยู่แล้วตั้งแต่เริ่ม QE เดือน เม.ย. 20 ถึงปัจจุบัน นักลงทุนต่างชาติมีสถานะขายสุทธิหุ้นไทยอยู่ถึง US\$7.2 พันล้านหรือราว 2.3 แสนลบ. เทียบกับช่วงปี 2009 ถึงเดือน พ.ค. 2013 ที่ FED มีมาตรการ QE1-QE3 นักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิหุ้นไทย US\$6 พันล้านหรือราว 1.9 แสนลบ. เราประเมินว่านักลงทุนต่างชาติจะให้น้ำหนักกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจตามการ Reopening มากกว่า โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากสามารถกลับมาเปิดประเทศและทำให้ภาคบริการฟื้นตัว ซึ่งมีโอกาสที่กระแสเงินทุนจะพลิกมาไหลเข้าในระยะถัดไป

2009-2013 Fund Flow vs SET Index

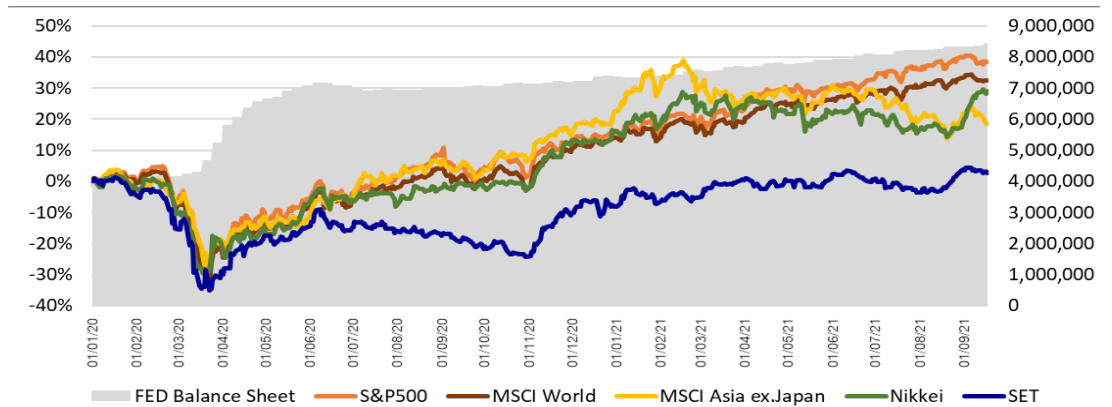


Apr-20 to Present Fund Flow vs SET Index



Source: Bloomberg, Finansia Research

2020 to Present Indices Return

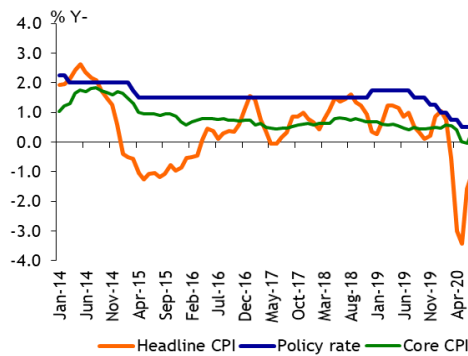


Source: Bloomberg, Finansia Research

เงินเพื่อจะทยอยปรับขึ้น แต่ไม่แรงเหมือนสหรัฐฯและไม่กดดันบาท.ขึ้นดอกเบี้ย

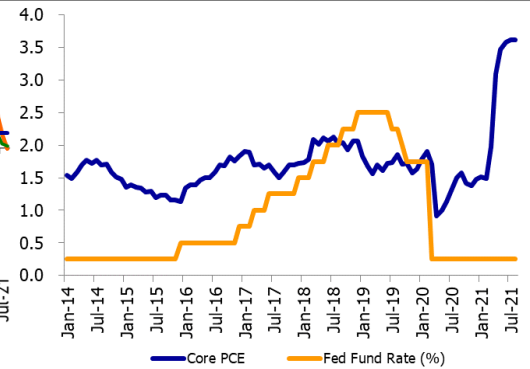
เราคาดว่าเงินเฟ้อจะเป็นปัจจัยที่ทำให้ตลาดหุ้นทั่วโลกผันผวน โดยเฉพาะจากฝั่งสหรัฐฯหลังประธาน FED และรมว.คลังกล่าวว่ามีแนวโน้มที่อาจเห็นตัวเลขพุ่งขึ้นแตะ 4% ในช่วงปลายปีนี้ โดยล่าสุด Core PCE เดือน ก.ค. 21 ของสหรัฐฯ +3.6% Y-Y และทำให้มีความกังวลว่า FED อาจมีแรงกดดันที่ทำให้ปรับขึ้นดอกเบี้ยเร็วกว่าที่ตลาดคาด อย่างไรก็ตามเงินเฟ้อของไทยยังอยู่ในระดับที่ต่ำมาก โดยเดือน ส.ค. เงินเฟ้อพื้นฐานปรับขึ้นเพียงแค่ +0.07% Y-Y แม้เงินเฟ้อผู้ผลิตจะเริ่มขยับสูงขึ้น แต่เราประเมินว่าด้วยกำลังซื้อที่ยังอ่อนแอทำให้ไม่สามารถส่งผ่านมายังผู้บริโภคได้ทั้งหมด แนวโน้มเงินเฟ้อระยะถัดไปจะเพิ่มขึ้นตามเศรษฐกิจและการ Reopening ใน 4Q21-2022 แต่คาดการณ์เงินเฟ้อพื้นฐานของรพท.ปี 2021-2022 อยู่ที่ +0.2% Y-Y และ +0.3% Y-Y ตามลำดับ ซึ่งไม่เป็นแรงกดดันให้กนง.ต้องมีการเร่งปรับขึ้นดอกเบี้ย ส่วนแนวโน้มค่าเงินบาทระยะสั้นยังมีทิศทางอ่อนค่าต่อเนื่องจากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและกระแสเงินทุนที่ไหลออกจากตลาดพันธบัตร โดยภาคการส่งออกยังคงได้อานิสงส์ดังกล่าว แต่ระยะยาวประเมินว่าหากสามารถทยอยเปิดประเทศและเริ่มเห็นภาคบริการฟื้นตัวโดยเฉพาะการท่องเที่ยว จะทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดคาดว่าจะสามารถพลิกเป็นบวกได้ในปี 2022 ซึ่งจะทำให้ค่าเงินบาททยอยพลิกกลับมาแข็งค่าอีกครั้ง โดยสถิติในอดีตพบว่าอัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้มีการเคลื่อนไหวแปรผันตามอัตราดอกเบี้ยนโยบายของทั้งรพท.และ FED แต่มีแนวโน้มเคลื่อนไหวตามทิศทางของเศรษฐกิจมากกว่า

Thailand CPI and Policy Rate



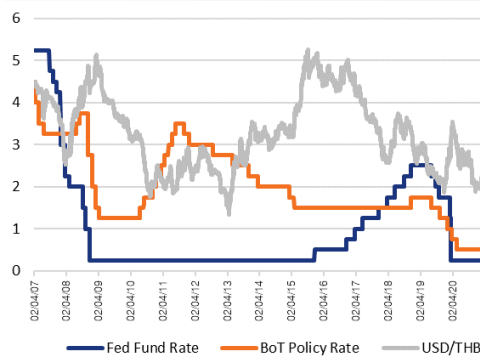
Source: MOC, BoT and Finansia Research

US Core PCE and Fed Fund Rate



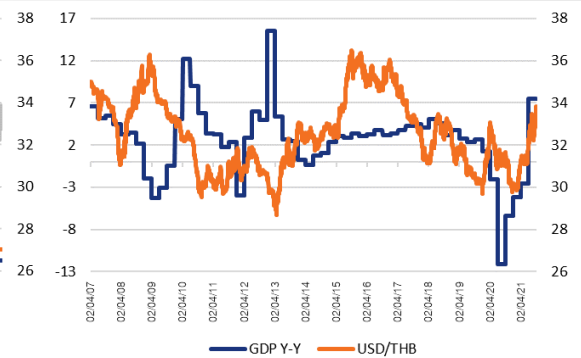
Source: Bloomberg and Finansia Research

Fed Fund Rate vs MPC Rate vs USD/THB



Source: Bloomberg and Finansia Research

GDP Growth vs USD/THB

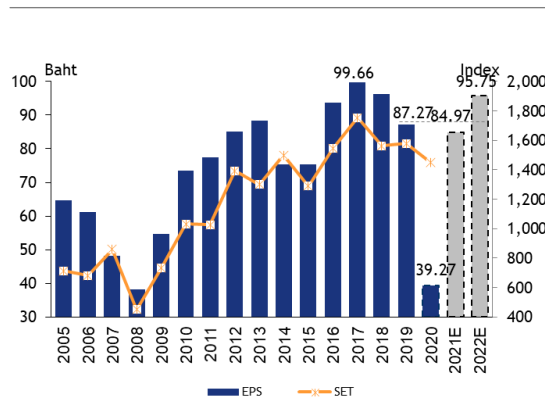


EPS ของหุ้นไทยกลับมาเป็นขาขึ้น ทำให้ PER ยังสามารถสูงกว่าค่าเฉลี่ย

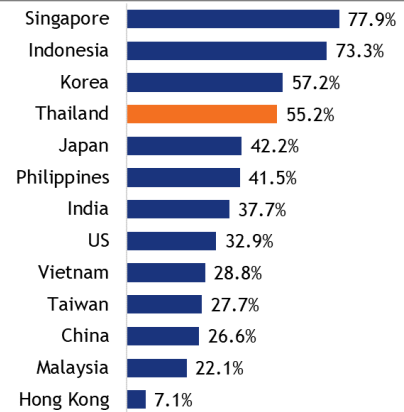
แนวโน้ม EPS ของ SET Index อยู่ในช่วงของการฟื้นตัว โดยปี 2021-2022 ตัวเลขจาก Bloomberg Consensus คาดว่าจะเติบโตที่ 84.97 บาท +113.7% Y-Y และ 95.75 บาท +12.7% Y-Y หรือคิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย +55.2% CAGR ซึ่งเติบโตเป็นอันดับต้นๆของภูมิภาคเอเชีย โดยการฟื้นตัวของกำไรในปี 2021 หลักๆเกิดขึ้นในกลุ่ม Global และ Cyclical Play โดยเฉพาะกลุ่มพลังงาน-ปิโตรเคมีที่ได้านิสงค์จากราคาน้ำมันดิบที่ฟื้นตัวแรง รวมถึงเศรษฐกิจโลกโดยเฉพาะภาคการผลิตที่เติบโตแข็งแกร่ง ส่วนปี 2022 การเติบโตส่วนใหญ่จะมาจากกลุ่ม Domestic และ Reopening Play เป็นหลักทั้ง คาปสีก อาหาร ท่องเที่ยว ธนาคาร เป็นต้น ซึ่งได้อานิสงค์จากการคลาย Lockdown

อย่างไรก็ตาม Valuation ของ SET Index ปัจจุบันซื้อขายที่ระดับ 2021-2022 PE ที่ 19.2 เท่าและ 17.1 เท่าตามลำดับ ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับสูงเป็นอันดับต้นๆหากเทียบกับตลาดอื่นๆในภูมิภาคเอเชีย เป็นรองเพียงอินเดียและไต้หวัน และเมื่อเทียบกับการเติบโตของกำไรปี 2022 SET Index มี PEG ที่ 1.34 เท่ายังคงสูงเป็นอันดับ 3 ในภูมิภาคเป็นรองเพียงญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ แต่หากพิจารณาจาก EPS ที่อยู่ในช่วงขาขึ้นรอบใหม่และมีโอกาสเร่งตัวในปี 2023 เป็นต้นไปภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวมีนัยยะมากขึ้น ทำให้เรามองว่า SET Index ยังสมควรถูกซื้อขายที่ระดับ Premium เทียบกับในอดีต

SET Index vs EPS

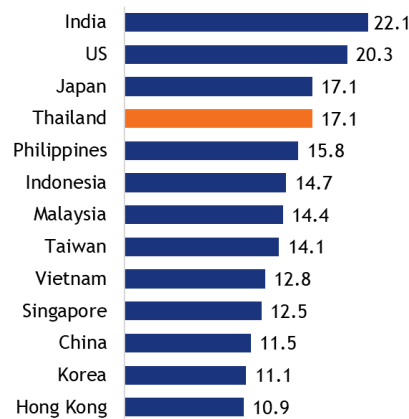


Regional EPS 2021E-2022E CAGR

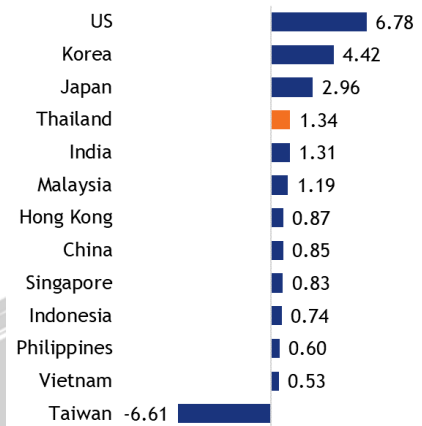


Source: Bloomberg, Finansia Research

Regional 2022 PER



Regional 2022 PEG



Source: Bloomberg, Finansia Research

ปรับใช้ SET Target ปี 2022 อยู่ที่ 1,770 จุด

SET Index ปรับตัวขึ้นรับสถานการณ์ COVID-19 ที่ดีขึ้นและการคลาย Lockdown เป็นลำดับ ซึ่งทำให้ Upside เริ่มแคบลงเทียบกับ SET Target ปี 2021 ที่ 1,700 จุด (คาดการณ์ EPS 85 บาทและ Target PER 20 เท่า) อย่างไรก็ตามหากพิจารณาจากโมเมนตัมของผลประกอบการซึ่งคาดว่าจะทำจุดต่ำสุดของปีใน 3Q21 จากผลกระทบของ Full Lockdown ก่อนที่จะทยอยฟื้นตัวใน 4Q21 และต่อไปยังปี 2022 ซึ่งเรามองว่าเป็นปีที่สามารถสะท้อนภาพการฟื้นตัวทั้งกำไรบริษัทจดทะเบียนและภาพเศรษฐกิจที่แท้จริงได้ชัดเจนมากกว่า เราจึงปรับใช้ SET Target ปี 2022 ที่ 1,770 จุด อ้างอิง Bloomberg Consensus EPS 95.75 บาทและ Target PER 18.5 เท่า (ค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง +1.25 SD) ซึ่งจะเทียบเท่าระดับ 2022PBV ที่ 1.88 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลังที่ 1.9 เท่า ซึ่งมองว่าสมเหตุสมผลและไม่สูงจนเกินไป

SET Index Valuation Table

EPS	PER (x)										
	16	16.5	17	17.5	18	18.5	19	19.5	20	20.5	21
82	1,312	1,353	1,394	1,435	1,476	1,517	1,558	1,599	1,640	1,681	1,722
84	1,344	1,386	1,428	1,470	1,512	1,554	1,596	1,638	1,680	2021 SET Target	
86	1,376	1,419	1,462	1,505	1,548	1,591	1,634	1,677	1,720	2021 SET Target	
88	1,408	1,452	1,496	1,540	1,584	1,628	1,672	1,716	1,760	1,804	1,848
90	1,440	1,485	1,530	1,575	1,620	1,665	1,710	1,755	1,800	1,845	1,890
92	1,472	1,518	1,564	1,610	1,656	1,702	2022 SET Target		1,840	1,886	1,932
94	1,504	1,551	1,598	1,645	1,692	1,739	2022 SET Target		1,880	1,927	1,974
96	1,536	1,584	1,632	1,680	1,728	1,776	1,824	1,872	1,920	1,968	2,016
98	1,568	1,617	1,666	1,715	1,764	1,813	1,862	1,911	1,960	2,009	2,058
100	1,600	1,650	1,700	1,750	1,800	1,850	1,900	1,950	2,000	2,050	2,100
102	1,632	1,683	1,734	1,785	1,836	1,887	1,938	1,989	2,040	2,091	2,142

Source: Finansia Research

PER ปี 2022 ยังมี Upside



ในมุม PBV ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย



Source: Finansia Research, Bloomberg

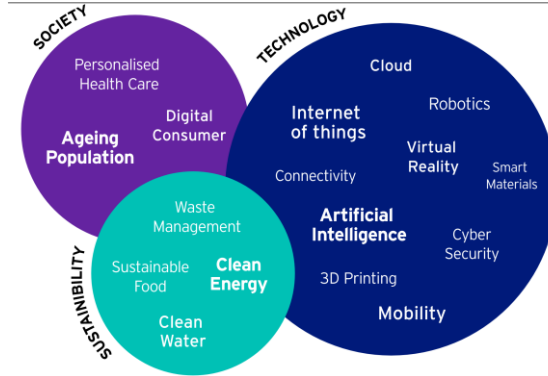
ยังเห็น Reopening Play และเติม Trend การเติบโตระยะยาวหลัง COVID-19

เราประเมินว่าระยะกลางหุ้นในกลุ่ม Reopening และ Domestic Play ยังเป็นกลุ่มที่น่าสนใจใน 4Q21-2022 หลังคลาย Lockdown และทำให้ผลการดำเนินงานทยอยฟื้นตัว และคาดยังมีเม็ดเงินจาก Sector Rotation ไหลเข้าและสามารถ Outperform กลุ่มส่งออกหรือ Global Play ที่ปรับตัวขึ้นเด่นในปี 2021 กลุ่มที่เราชอบ ยังคงเป็น ธนาคาร ค้าปลีก ร้านอาหาร ท่องเที่ยว เป็นต้น อย่างไรก็ตามระยะยาวเราเห็น Trend ที่เกิดขึ้นจากช่วง COVID-19 และคาดว่าจะคงอยู่ถาวรหลังผ่านพ้น COVID-19 ได้แก่

- Digital Transformation ลงทุนในระบบเทคโนโลยีใหม่ๆ โดยเฉพาะ Cloud ซึ่งจะตอบสนองต่อพฤติกรรมที่เปลี่ยนไปทั้งด้านการทำงาน Work from Anywhere
- E-Commerce ที่ยังเติบโตต่อเนื่อง และ COVID-19 เป็นปัจจัยเร่งและบังคับให้พฤติกรรมผู้บริโภคในการใช้จ่ายใช้สอยบางส่วนเปลี่ยนไปอย่างถาวร เช่น บริการ 7-11 Home Delivery บริการ Central Personal Shopper เป็นต้น
- Green Energy and Storage ยังคงเป็นเทรนด์ของโลกในอนาคตทั้งกระแสรักษ์โลก ESG รวมถึงการเติบโตของอุตสาหกรรม EV ทำให้ธุรกิจกักเก็บพลังงานคาดเติบโตสูงในระยะยาว
- Cross Industry Partnership เราเริ่มเห็นการร่วมมือตั้ง JV ระหว่างอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องและสามารถมี Synergy ร่วมกันได้ เช่น JWD-ORI ในการทำคลัสสินค้า ORI-GUNKUL ในการทำธุรกิจไฟฟ้าในโครงการที่อยู่อาศัย AISCB ในการรุกธุรกิจสินเชื่อบน Digital Platform เป็นต้น

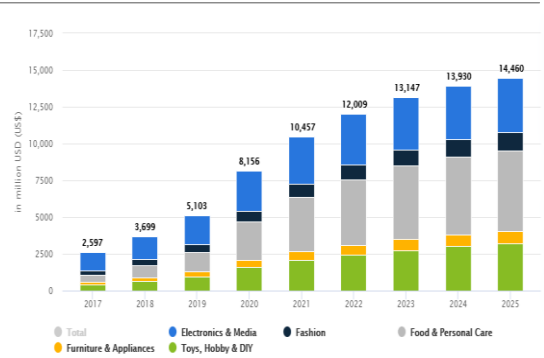
หุ้นที่เราชื่นชอบและเลือกเป็น Top Pick ใน 4Q21-2022 สอดคล้องกับการ Reopening และ Trend การเติบโตระยะยาว ได้แก่ CK CPALL CRC GPSC JWD TKS ORI SCB TU VRANDA

Trend after COVID-19



Source: INVESCO

Thailand E-Commerce Revenue grow Strongly



Source: Statista

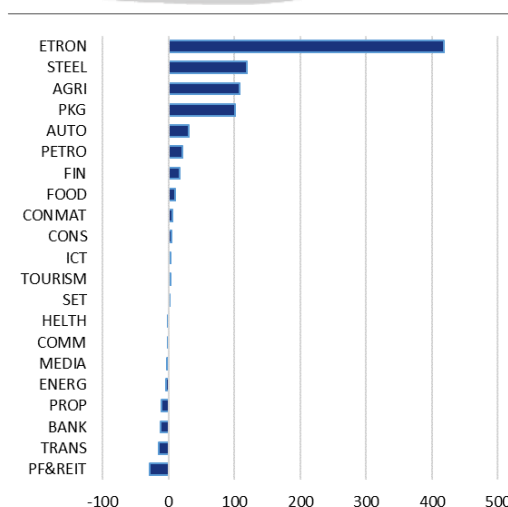
Our Top Picks

	Target	EPS growth (%)		PE (x)		PBV (x)		ROE (%)		Dividend Yield (%)	
	Price	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
CK	25.00	44.56	63.47	38.33	23.45	1.32	1.27	3.40	5.30	1.07	1.71
CPALL*	76.00	-31.05	63.50	54.17	33.13	6.78	6.04	10.40	15.70	0.73	1.21
CRC*	40.00	nm	nm	nm	54.84	3.89	3.73	-1.10	7.00	-	0.74
GPSC*	100.00	11.33	18.78	25.75	21.68	2.05	1.97	8.00	9.30	2.49	2.56
JWD	23.00	76.22	12.66	30.40	26.98	4.79	4.66	13.30	17.20	2.33	2.60
TKS	17.90	73.51	20.20	15.22	12.66	2.20	2.06	15.10	16.80	3.94	4.77
ORI	13.00	7.67	28.23	8.64	6.74	1.89	1.62	19.90	22.20	5.25	6.63
SCB*	158.00	18.20	13.54	13.14	11.57	0.98	0.92	7.60	8.20	2.17	2.81
TU	30.00	23.86	2.46	13.71	13.38	1.88	1.77	13.60	13.20	4.07	4.11
VRANDA	7.80	nm	nm	nm	74.78	1.10	1.08	-6.40	1.40	0.00	0.61

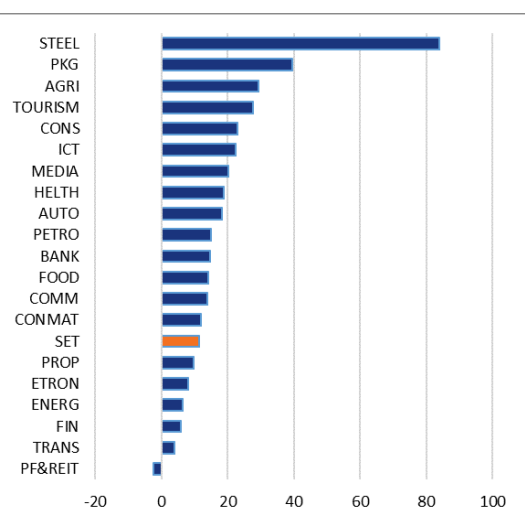
Note: * Figures are from FSSIA

Source: Finansia Research

2020TD Sector Return



2021YTD Sector Return



Source: Setsmart and Finansia Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

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

สำนักงานฉะลมาลิ่งค์

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

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า
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 เขตบางกระบือ
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 ถนนนเรศวรตัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สีนธร 1

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

สาขา เคียนหงวน (สินธร 2)

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

สาขา สาทร

เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทีเอสทีทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงลิ้ม 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.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิคเลขที่ 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 อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรสุขวิถุ ด.หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
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 ถนนนเรศวร 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.หลวงพ่อดจลลง
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 บัสดานี

300/69-70 หมู่ 4 ด.ระสมิแล
อ.เมือง จ.บัสดานี
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่แจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, 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 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยมต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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