

Domestic Play ดูดีกว่า Global Play ในปี 2022

- เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตของ GDP ที่จะเร่งตัวขึ้นในปี 2022 จากทุกๆ เครื่องยนต์ทั้งการบริโภคและการลงทุนที่คาดว่าจะฟื้นตัวอย่างมีนัยยะตั้งแต่ 5.7-6.7% Y-Y หลังผ่านผ่านการ Lockdown 2 ครั้งในปี 2021 และความเชื่อมั่นทั้งผู้บริโภคและภาคธุรกิจปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่การอุปโภคภาครัฐ การส่งออก ยังคงเป็นอีกปัจจัยประคอง สภาพัฒน์และรพท.ประเมินการเติบโตของ GDP ปี 2022 ในกรอบ 3.5-4.5% Y-Y
- แม้จะยังมีความเสี่ยงจากการระบาดของโอไมครอนโดยเฉพาะในภูมิภาคยุโรปที่เริ่มแพร่เป็นวงกว้าง แต่จากข้อมูลปัจจุบันที่ความรุนแรงของอาการไม่มาก ประกอบกับอัตราการฉีดวัคซีนครบ 2 เข็มของไทยที่สูงถึง 63% และอยู่ระหว่างเร่งฉีดเข็ม 3 อย่างต่อเนื่อง เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการป้องกันการติดเชื้อและป่วยหนัก ทำให้เราคาดว่าความรุนแรงของการระบาดจะไม่น่ากังวลเท่ารอบที่ผ่านมา เราจึงมีมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่ม Domestic และ Reopening Play อย่างกลุ่มค้าปลีก ร้านอาหาร ธนาคาร รับเหมาฯ เป็นต้น
- Fund Flow หลังจาก FED เริ่มส่งสัญญาณถึงแผนปรับลด QE ช่วงเดือน ก.ย. 21 ก่อนเริ่มทยอยลดจริงในเดือน พ.ย. โดยรวมไม่ได้ส่งผลให้กระแสเงินทุนต่างชาติไหลออกจากตลาดหุ้นไทย ซึ่งถือสอดคล้องกับที่เราประเมิน และเราให้น้ำหนักกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่หนุนเม็ดเงินทยอยไหลเข้ามามากกว่า ส่วนปัจจัยที่เราคาดว่าจะส่งผลต่อตลาดหุ้นและสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลกคือ QT (Quantitative Tightening) หรือการลดขนาดงบดุลของ FED ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นอย่างรวดเร็วในปี 2023 และเร็วเกินไปที่จะกังวล
- เรายังคงเป้า SET Index ปี 2022 ที่ 1,770 จุด (อิง EPS ที่ 96 บาทและ PER 18.5 เท่า) โดยมองระดับ 1,600+ จุดหรือต่ำกว่าในการเข้า “ทยอยสะสม” ระยะกลาง-ยาว ขณะที่ Earnings Yield Gap ปัจจุบันที่ 4.6% ค่อนข้างใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย 10 ปี และมีโอกาสปรับลงได้ต่ำสุดราว 4.2% ซึ่งเป็น Low ในช่วงก่อน COVID-19 ซึ่งจะรับกับ SET Index ใกล้เคียงกับเป้าหมายของเรา จึงมองว่าสมเหตุสมผล
- กลยุทธ์การลงทุนระยะกลาง-ยาวแนะนำ “แบ่งไม้ทยอยสะสม” 3 ระดับ เพื่อลดความเสี่ยงกรณีโอไมครอนระบาดและส่งผลกระทบต่อได้แก่ 1,590-1,600 จุด รองลงมาคือ 1,550-1,570 จุด และกรณี Lockdown ที่ 1,500-1,520 จุด สำหรับ Theme การลงทุนในปี 2022 ที่กลุ่ม Domestic และ Value Play เป็นหลักตามเศรษฐกิจที่ฟื้นและแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นทั่วโลก ซึ่งคาดว่าจะสามารถ Outperform Global Play ที่ปรับตัวดีในปีที่ผ่านมาและยกฐานขึ้นสูงไปแล้ว โดย Top Pick 10 หลักทรัพย์ในปี 2022 ได้แก่ **CK CPALL CRC GPSC JR JWD KBANK MEGA ORI TKS**

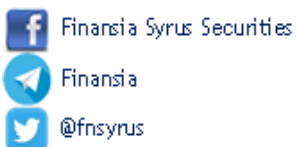
Finansia Top favorites

	Target	EPS growth (%)		PE (x)		PBV (x)		ROE (%)		Dividend Yield (%)	
	Price	21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E
CK	26.00	2.0	82.0	58.3	32.0	1.4	1.4	0.4	4.3	0.7	1.2
CPALL*	82.00	-31.0	65.7	51.1	30.9	6.4	5.7	10.4	15.9	0.8	1.3
CRC*	40.00	nm	nm	nm	57.3	4.1	3.9	-1.1	7.0	0.0	0.7
GPSC*	100.00	11.3	18.8	26.0	21.9	2.1	2.0	8.0	9.3	2.5	2.5
JR	10.00	82.7	53.4	23.2	15.1	3.3	2.9	15.2	20.4	2.2	3.3
JWD	23.00	75.8	12.7	34.1	30.3	5.4	5.2	13.3	17.2	2.0	2.3
KBANK*	172.00	18.8	10.1	9.8	8.9	0.7	0.7	7.6	7.7	1.9	2.4
MEGA	63.00	30.3	13.9	25.2	22.1	6.0	5.4	23.7	24.4	2.4	2.7
TKS	22.00	424.4	-57.8	5.3	12.7	2.3	2.2	10.3	12.2	4.0	4.7
ORI	16.00	20.5	16.4	8.9	7.7	2.2	1.9	24.3	24.2	4.4	5.2

Note: * Figures are from FSSIA

Source: Finansia Research

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

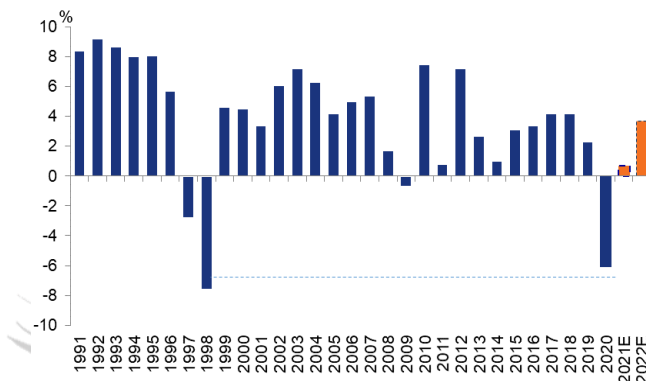


ทุกเครื่องยนต์เดินทางขับเคลื่อน GDP ปี 2022 ให้โตในอัตราเร่ง

การควบคุมการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ค่อนข้างดีและจำนวนผู้ติดเชื้อรายวันที่ลดลงจากระดับกว่า 1 หมื่นรายในช่วงเดือน ต.ค. 21 ลงเหลือราว 3 พันราย ณ ปัจจุบัน ประกอบการฉีดวัคซีนที่ทำได้ตามเป้า 100 ล้านโดสในปีนี้ซึ่งทำให้จำนวนผู้ได้รับวัคซีนครบ 2 โดสเข้าใกล้ 70% ของประชากร คาดเป็นปัจจัยหนุนการฟื้นตัวของ GDP ใน 4Q21 คาดโตไม่ต่ำกว่า +9% Q-Q และบรรลุเป้าหมายของรพท.และ NESDC ที่คาดทั้งปี 2021 โตในกรอบ 0.7-1.2% Y-Y

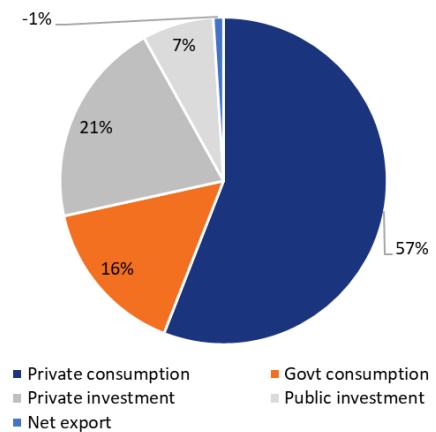
ขณะที่ปี 2022 คาดว่า GDP จะเติบโตในอัตราเร่ง 3.7-4% Y-Y จากฐานที่ต่ำในปี 2021 และการใช้ชีวิตที่กลับมาเป็นปกติ แม้ระยะสั้นจะมีความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดของโอไมครอนที่เริ่มเห็นการระบาดในยุโรปมากขึ้น แต่จากจำนวนผู้ได้รับวัคซีนครบ 2 เข็มที่ค่อนข้างสูงราว 63% ณ ปัจจุบัน และอยู่ระหว่างเร่งฉีดวัคซีนเข็ม 3 เพื่อกระตุ้นภูมิและลดความเสี่ยงติดเชื้อและป่วยหนัก จึงคาดว่าจะช่วยบรรเทาผลกระทบและทำให้การ Reopening เศรษฐกิจคู่กับการควบคุมโรคจะดำเนินได้ และเรามองมีโอกาสต่ำที่จะกลับไป Full Lockdown เหมือนช่วง 3Q21 ซึ่งจากสมมติฐานดังกล่าว เรามองว่าเศรษฐกิจไทยจะถูกขับเคลื่อนจากทุกเครื่องยนต์ในปี 2022

GDP จะเร่งตัวใน 4Q21-2022



Source: NESDC, BoT and Finansia Research

2022E Thailand GDP Structure



Source: NESDC and Finansia

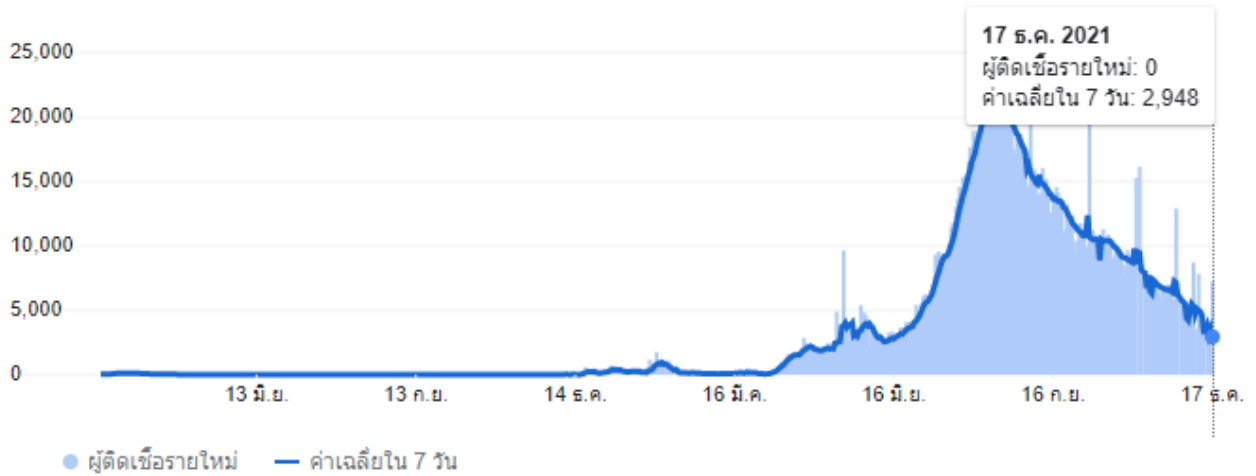
NESDC and BoT Economic Projection

% Y-Y	2018	2019	2020	NESDC		BoT	
				2021E	2022E	2021E	2022E
GDP	4.2	2.3	-6.1	1.2	3.5-4.5	0.7	3.9
การบริโภคภาคเอกชน	4.6	4.0	-1.0	1.2	4.3	0	5.7
การลงทุนภาคเอกชน	4.1	2.7	-8.4	4.3	4.2	4.2	6.7
การอุปโภคภาครัฐ	2.6	1.7	0.8	2.3	0.3	3.3	-0.5
การลงทุนภาครัฐ	2.8	0.1	5.7	4.8	4.6	8	6.4
มูลค่าการส่งออก (US\$)	7.5	-3.3	-6.6	16.8	4.9	16.5	3.7
เงินเฟ้อ	1.1	0.7	-0.8	1.2	0.9-1.9	1	1.4
ดุลบัญชีเดินสะพัด (% GDP)	5.6	7.0	3.3	-2.5	1.0	-	-

Source: NESDC and BoT

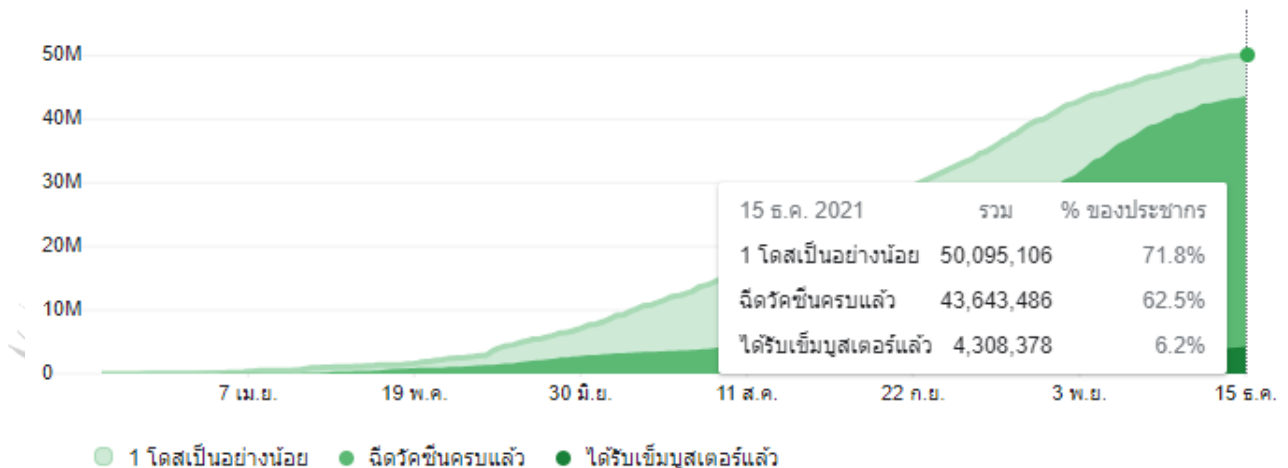
จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ในไทยทยอยลดลงต่อเนื่อง

การฉีดวัคซีนที่เพียงพอช่วยลดความเสี่ยงระบาดระลอกใหม่



Source: CCSA

การฉีดวัคซีนที่เพียงพอช่วยลดความเสี่ยงระบาดและความรุนแรงหากเกิดระลอกใหม่

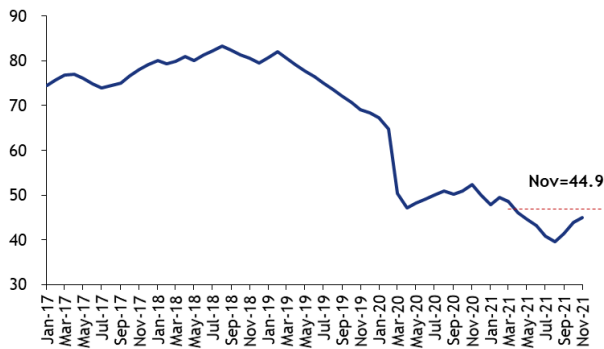


Source: CCSA

เครื่องยนต์ 1 : การบริโภคฟื้นตัวตามการ Reopening

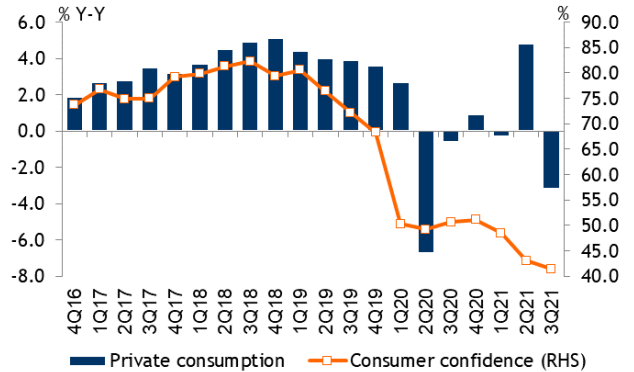
เราคาดการณ์การบริโภคในประเทศซึ่งเป็นเครื่องยนต์ใหญ่อันดับ 1 ของ GDP ไทยสัดส่วนราว 57% จะฟื้นตัวแข็งแกร่งตามการ Reopening โดยล่าสุดดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน พ.ย. ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องแตะ 44.9 ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 7 เดือนสะท้อนถึงความเชื่อมั่นที่ดีขึ้นกว่าช่วงก่อน Lockdown ใน 3Q21 นอกจากนี้คาดว่าจะได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นกำลังซื้อจากรัฐทั้งโครงการคนละครึ่งเฟส 4 รวมถึงมาตรการลดหย่อนภาษีลักษณะเดียวกับข้อดีมีคืนปีก่อนที่จะมาแทนมาตรการยิ่งใช้ยิ่งได้ที่ผลตอบรับไม่ดีนัก มีลุ้นเข้าครม.ในวันที่ 21 ต.ค. นี้ หนุนการเติบโตของเศรษฐกิจในช่วงโค้งสุดท้ายของปี 2021 ต่อเนื่องปี 2022 ขณะที่การดำเนินงานของกลุ่มค้าปลีกเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวที่สอดคล้องในด้าน Same Store Sales Growth ที่เริ่มพลิกกลับมาเป็นบวกได้เฉลี่ย +10.1% Y-Y 4QTD และคาดมีโมเมนตัมดีต่อเนื่องในปี 2022 จากฐานที่ต่ำในปีนี้ รวมถึงการเลือกตั้งทั่วไปที่มีแนวโน้มเกิดขึ้นในช่วงกลางปีหน้าจะเป็นอีกปัจจัยหนุนการใช้จ่ายให้สอยจากเม็ดเงินสะพัดก่อนการเลือกตั้ง

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน พ.ย. สูงสุดในรอบ 7 เดือน



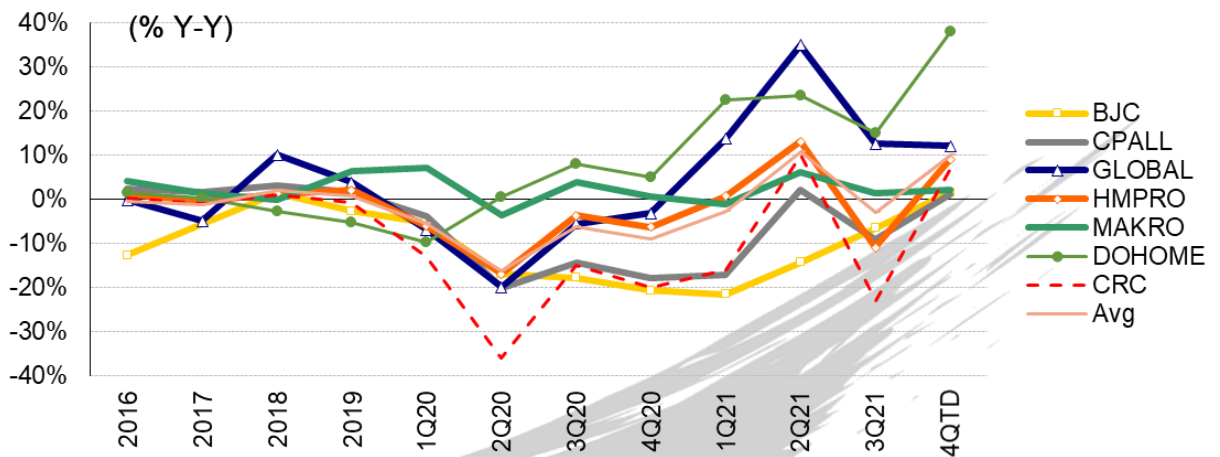
Source: UTCC

การบริโภคภาคเอกชนผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 3Q21



Source: NESDC and UTCC

SSSG กลุ่มค้าปลีกฟื้นตัวดีใน 4Q21 และจะเร่งตัวในปี 2022

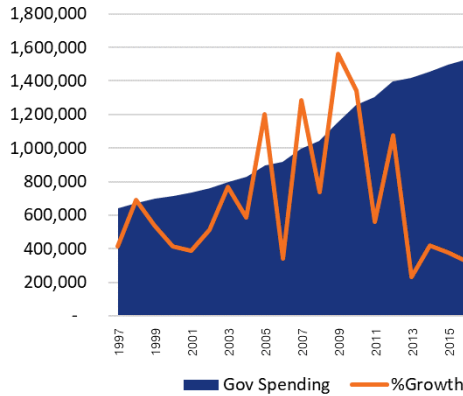


Source: Company Data and Finansia Compilation

เครื่องยนต์ 3 : การอุปโภคภาครัฐช่วยกระตุ้นกำลังซื้อระยะสั้นอย่างต่อเนื่อง

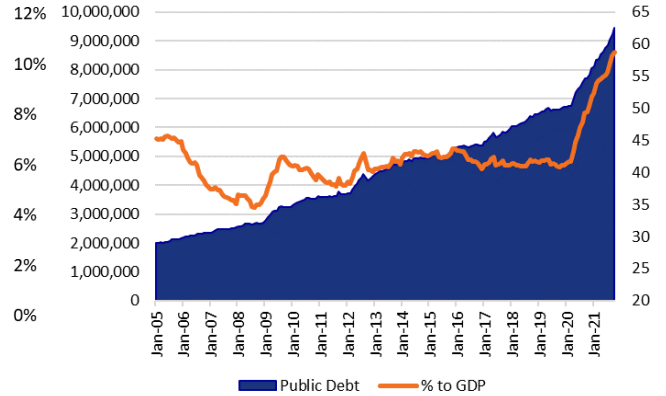
เราคาดว่าอุปโภคและมาตรการสนับสนุนของภาครัฐในปี 2021 ทั้ง การเติมเงินผู้ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ คนละครึ่ง เราชนะ ยิ่งใช้ยิ่งได้ เราเที่ยวด้วยกัน สามารถช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจได้เป็นมูลค่าเกือบ 2 แสน ลบ. หรือกว่า 1.2% ของ GDP ถือเป็นปัจจัยสำคัญและมีบทบาทอย่างมากประคองเศรษฐกิจระยะสั้นในยามที่เศรษฐกิจยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ ซึ่งเราไม่กังวลต่อประเด็นหนี้สาธารณะที่เสี่ยงทะลุเพดาน 60% และต้องมีการปรับเพิ่มเพดานหนี้ชั่วคราว 10 ปีเป็น 70% ซึ่งเรามองว่ามีความจำเป็นที่รัฐบาลต้องกอดหนี้เพื่อประคองเศรษฐกิจในช่วงเวลาที่ขำแย และเรามองว่าจะยังคงเห็นมาตรการลักษณะดังกล่าวออกมาต่อเนื่องอย่างน้อยใน 1H22 เพื่อสนับสนุนให้เศรษฐกิจเร็วและแข็งแกร่งมากขึ้น โดยปัจจุบันกรม.อยู่ระหว่างพิจารณาการจ่ายเงินช่วยเหลือเพิ่มเติมโครงการคนละครึ่งเฟส 4 รวมถึงข้อดีมีคืนในช่วงปลายปี

Government Spending



Source: NESDC

Public Debt to GDP



Source: BOT

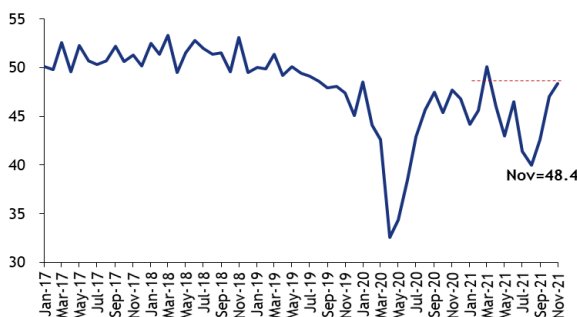
เครื่องยนต์ 3 : การลงทุนเร่งตัวทั้งภาครัฐและเอกชน

จากภาวะเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัวหลังคลาย Lockdown และทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับมาคึกคักมากขึ้น ส่งผลให้ดัชนีความเชื่อมั่นภาคธุรกิจเดือน พ.ย. ล่าสุดปรับขึ้นสูงสุดในรอบ 8 เดือนที่ 48.4 และคาดเห็นการเติบโตของการลงทุนภาคเอกชนที่แข็งแกร่งต่อเนื่องในปี 2022 โดยหน่วยงานภาครัฐอย่าง NESDC และ ธปท. คาดเติบโต +4.2% Y-Y และ +6.7% Y-Y ขณะที่ฝั่งการลงทุนภาครัฐยังเป็นอีกหนึ่งแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจในระยะยาวโดยในปี 2022 NESDC และ ธปท. คาด +4.6% Y-Y และ +6.4% Y-Y ทำให้การลงทุนในภาพรวมในแง่เม็ดเงินปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องและคิดคาดปี 2022 คิดเป็นสัดส่วนราว 28% ของ GDP สูงสุดนับตั้งแต่ปี 1997 หลังเกิดวิกฤตต้มยำกุ้ง

งบประมาณรายจ่ายประจำปี 2022 ของไทยอยู่ที่ 3.1 ล้านลบ. (งบขาดดุล 7 แสนลบ.) โดยแบ่งเป็นรายจ่ายลงทุน 6.24 แสนลบ. หรือคิดเป็นสัดส่วนราว 20.1% ของงบประมาณรายจ่ายรวมซึ่งยังอยู่ในระดับสูง ขณะที่โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานระยะ 5 ปีข้างหน้า (2022-2026) ของภาครัฐมีเม็ดเงินรวมถึง 2.2 ล้านลบ. โดยหากอิงเป้าเบิกจ่าย 70% จะเป็นเม็ดเงิน 1.5 ล้านลบ. ซึ่งภาครัฐคาดว่าจะช่วยหนุน GDP ต่อปีได้ถึง 1.2%

เราได้รวบรวมโครงการลงทุนที่เกิดขึ้นในช่วงปลายปี 2021 และคาดว่าจะทยอยออกประมูลในปี 2022 โดยมีโครงการหลักๆ ได้แก่ รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ รถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก รถไฟทางคู่และมอเตอร์เวย์หลายเส้นทาง รวมเม็ดเงินทั้งสิ้นกว่า 7 แสนลบ. ซึ่งหากผลักดันได้ตามแผนจะเป็นบวกต่อการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาวทั้งเม็ดเงินที่เข้าสู่ระบบ การจ้างงานที่เพิ่มขึ้น รวมถึงความเชื่อมั่นของภาคเอกชนและนักลงทุนต่างชาติให้เข้ามาลงทุนในไทยในอนาคต

ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจสูงสุดในรอบ 8 เดือน



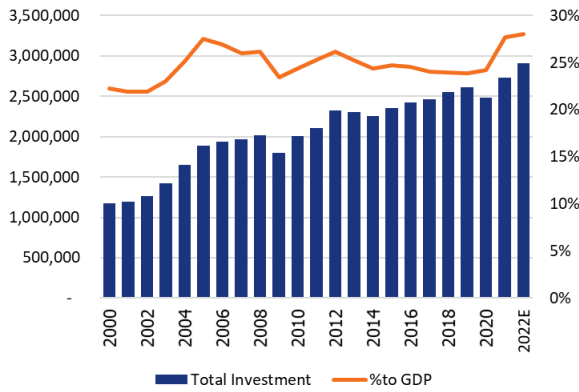
Source: BOT

ยอดขอส่งเสริม BOI ปี 2021 เร่งตัวขึ้นอย่างมีนัยยะ

	ขั้นค่าขอ		
	9M20	9M21	%Chg
จำนวนโครงการ	1,037	1,273	22.8%
เงินลงทุน (ลบ.)	216,641	520,677	140.3%
	ขั้นอนุมัติ		
	9M20	9M21	%Chg
จำนวนโครงการ	1,175	1,198	2.0%
เงินลงทุน (ลบ.)	274,661	351,402	27.9%

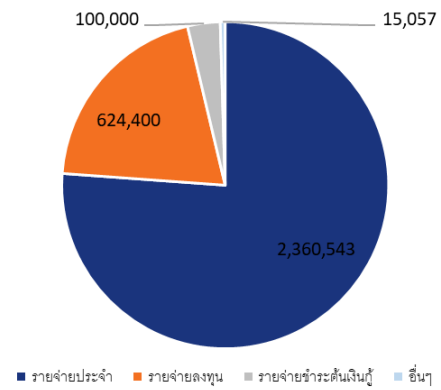
Source: BOI

การลงทุนเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องทั้งเม็ดเงินและสัดส่วนต่อ GDP



Source: NESDC and BOT

งบประมาณรายจ่ายปี 2022



Source: Budget Bureau

โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของไทยปี 2021-2022

โครงการลงทุน	มูลค่า	ปีประเมิน
รถไฟไทย-จีน	45,872	2021
รถไฟทางคู่เด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ	72,920	2021
รถไฟทางคู่บ้านไผ่-นครพนม	55,458	2021
รถไฟทางคู่ขอนแก่น-หนองคาย	26,000	2022
รถไฟฟ้าสีม่วงใต้ เตาปูน-ราชบุรีระ	78,713	2021
รถไฟฟ้าสีส้มตะวันตก ดลิ่งชัน-ศูนย์วัฒนธรรม	127,012	2022
รถไฟฟ้าสีแดงส่วนต่อขยาย	67,575	2022-2023
ทางด่วนสายพระราม3-ดาวคะนอง	13,969	2021
ทางด่วนชั้นที่ 3 สายเหนือ N2	16,000	2022
มอเตอร์เวย์นครปฐม-ชะอำ	79,008	2022
มอเตอร์เวย์ศรีนครินทร์-สุวรรณภูมิ	37,500	2022
มอเตอร์เวย์รังสิต-บางปะอิน	39,956	2022
มอเตอร์เวย์บางขุนเทียน-บ้านแพ้ว	33,492	2023
ทางด่วนสายกระทุ่ม-ป่าดอง	14,470	2022
เทอร์มินัล 2 สุวรรณภูมิ	42,000	2022
ขยายสนามบินดอนเมืองระยะ 3	38,000	2022
รวม	707,945	

Source: CK STEC and Local Newspapers

เม็ดเงินลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของไทยในช่วง 5 ปีข้างหน้า

สาขา	การลงทุนโครงการพื้นฐาน (2022-2026)	เป้าเบิกจ่าย 70% (2022-2026)	ผลกระทบต่อ GDP ที่เกิดขึ้นต่อปี		มูลค่าเพิ่มเฉลี่ยจากการลงทุนจำนวน 100 บาท	มูลค่าเพิ่มสะสมจากการลงทุนจำนวน 100 บาทในช่วง 5 ปีข้างหน้า
			มูลค่า	%		
ด้านคมนาคมขนส่ง	1,382,064	967,445	145,607	0.77	75.3	582
ด้านพลังงาน	754,230	527,961	79,039	0.42	74.9	579
ด้านสาธารณูปการ (น้ำประปา)	49,751	32,725	5,858	0.03	89.6	692
ด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	7,370	5,159	971	0.01	94.1	727
รวม	2,190,414	1,533,290	231,476	1.23	75.5	583

Source: NESDC

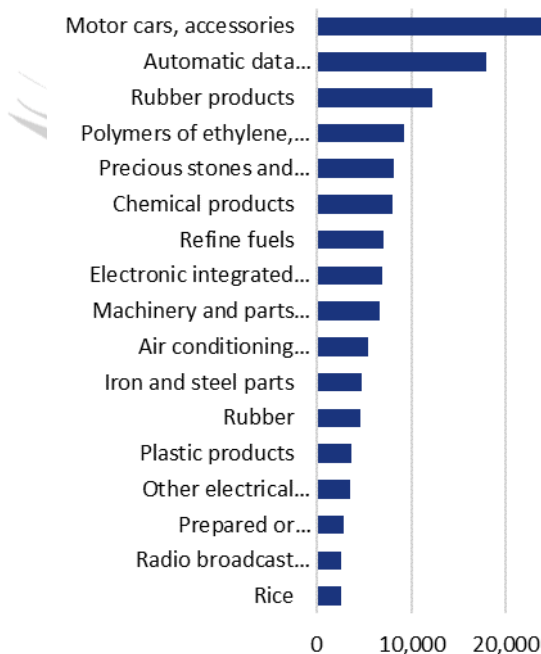
เครื่องยนต์ 4 : ส่งออกยังโตแม้ฐานยังสูง ส่วนการท่องเที่ยวยอดฟื้น

มูลค่าการส่งออกของไทยช่วง 10M21 อยู่ที่ US\$2.23 แสนล้าน +15.7% Y-Y เป็นปัจจัยที่ช่วยประคองเศรษฐกิจในปี 2021 ท่ามกลางสถานการณ์ Lockdown และการระบาดของ COVID-19 หลักๆถึง 2 ระลอก และคาดว่าจะยังคงดีต่อเนื่องในช่วง 2 เดือนสุดท้ายของปีจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวทั่วโลกและคาดการณ์บรรลุเป้าหมายของกระทรวงพาณิชย์และรพท.ที่คาดขยายตัวในกรอบ 15-17% Y-Y ได้

โครงสร้างตลาดส่งออกของไทยค่อนข้างกระจายตัวดีในแต่ละภูมิภาค ได้แก่ สหรัฐฯและจีนซึ่งมีสัดส่วนประเทศละราว 13.9-15.3% ส่วนตลาดอาเซียน (รวม CLMV) อยู่ที่ 23.8% ยุโรป 8% เป็นต้น ทำให้ความทนทานและผันผวนต่ำหากเกิดปัญหาในบางภูมิภาค นอกจากนี้ยังมีตลาดอินเดียที่มีศักยภาพการเติบโตสูงโดยช่วง 10M21 มีการเติบโตถึง 58.4% Y-Y และคิดเป็นสัดส่วน 3.1% ใกล้จะเข้า Top 10 ของตลาดส่งออกสูงสุด ส่วนด้านสินค้าส่งออกสำคัญ ได้แก่ ชิ้นส่วนและส่วนประกอบรถยนต์ คอมพิวเตอร์และส่วนประกอบฯ ผลิตภัณฑ์ยาง ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งยังคงมีแนวโน้มการเติบโตที่สูงโดยเฉพาะการเติบโตของอุตสาหกรรมยานยนต์ไฟฟ้าหรือ EV ซึ่งไทยมีเป้าหมายเป็นศูนย์กลางการผลิตของภูมิภาค คาดยังหนุนการเติบโตของภาคส่งออกไทยในระยะยาว

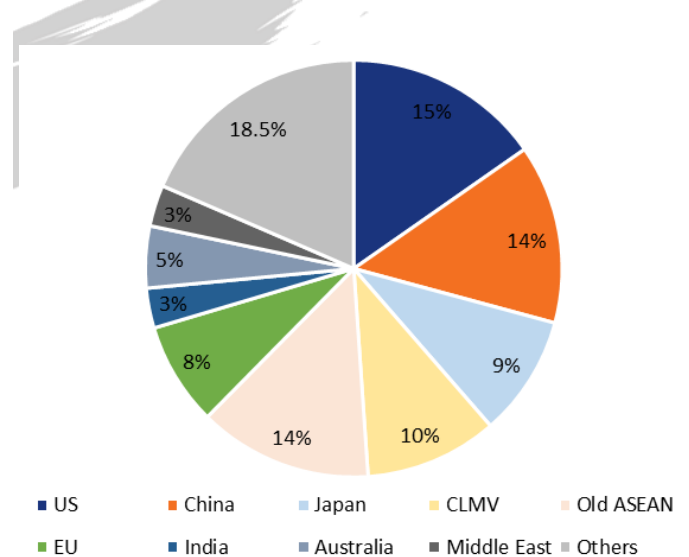
สำหรับแนวโน้มการเติบโตของการส่งออกปี 2022 ภาครัฐคาดการณ์เติบโตที่ระดับ 3.7-4.9% Y-Y ซึ่งยังเป็นระดับที่ค่อนข้างแข็งแกร่งแม้จะมีฐานที่สูงในปี 2021 จากเศรษฐกิจโลกที่ยังฟื้นตัวต่อเนื่องโดยรพท.คาดการณ์เศรษฐกิจของคู่ค้าหลัก 13 ประเทศ +4.3% Y-Y ในปี 2022 รวมถึงปัญหา Supply Chain Disruption ที่จะทยอยบรรเทาลง เรามองการส่งออกสินค้าจะยังเป็นเครื่องยนต์หลักที่หนุนเศรษฐกิจและประคองภาคบริการอย่างการท่องเที่ยวที่จะทยอยฟื้นตัวอย่างช้าๆ

การส่งออก 10M21 จำแนกตามกลุ่มสินค้า



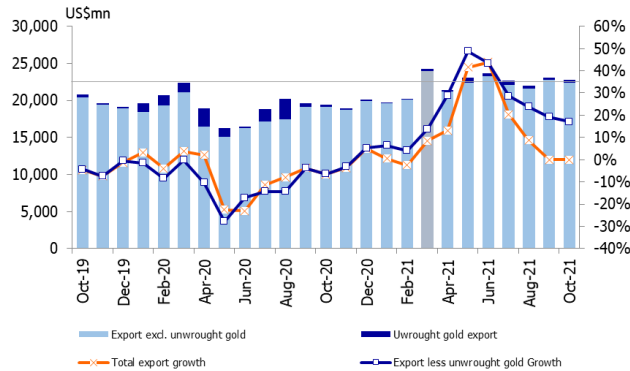
Source: MOC

การส่งออก 10M21 จำแนกตามตลาดหลัก



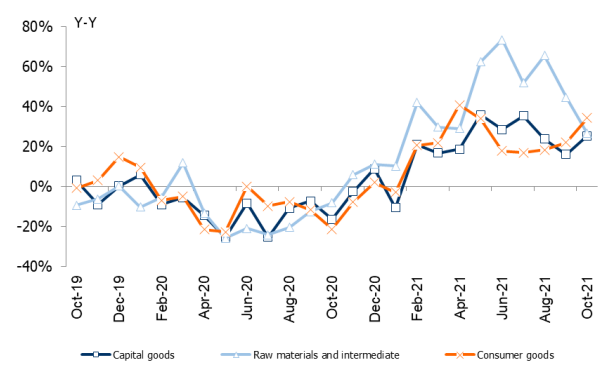
Source: MOC

การส่งออกปี 2022 ยังโตดีแม้ฐานสูง



Source: MOC

การนำเข้าที่เร่งตัวส่วนใหญ่เป็นสินค้าทุนและวัตถุดิบ

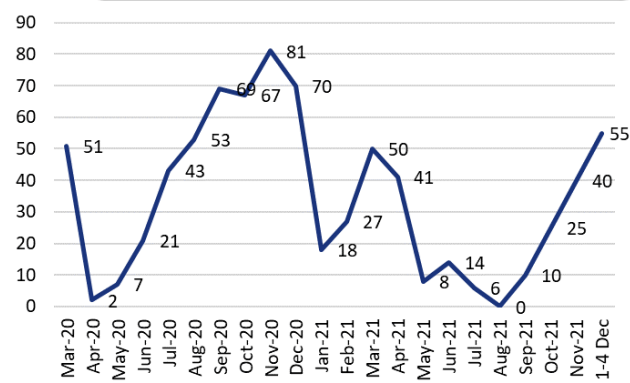


Source: MOC

ในฝั่งภาคการท่องเที่ยวที่ยังทยอยฟื้นตัวอย่างช้าๆ โดยสำหรับปี 2022 เราประเมินว่ายังคงต้องพึ่งพิงการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวและจำนวนผู้โดยสารในประเทศเป็นหลัก โดยล่าสุดสถิติของ AOT ใน 4Q21 ทยอยฟื้นตัวชัดเจน โดยเดือน ต.ค. จำนวนผู้โดยสารและเที่ยวบินในประเทศฟื้นขึ้นมาที่ 25% และ 35% เทียบกับก่อน COVID-19 เดือน พ.ย. อยู่ที่ 40% และ 48% ตามลำดับ รวมถึงล่าสุดต้นเดือน ธ.ค. ฟื้นกลับขึ้นเป็น 55% และ 62% เทียบกับช่วงก่อน COVID-19 และคาดเห็นโมเมนตัมที่ดีต่อเนื่องในปี 2022 โดยสมมติคือการระบาดของโอมิครอนไม่รุนแรงและไม่กลับไป Lockdown

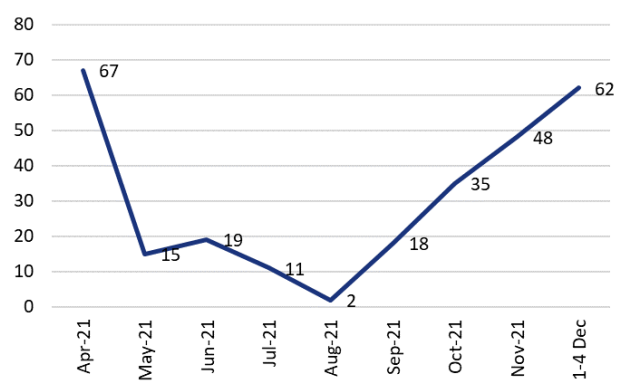
ส่วนในแง่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2022 ชปท. คาดว่าจะฟื้นกลับมาที่ 6 ล้านคน ซึ่งยังคงห่างจากช่วงก่อน COVID-19 ในปี 2019 ที่สูงแตะ 40 ล้านคน อย่างไรก็ตามเราประเมินว่าการฟื้นตัวที่ชัดเจนจะอยู่ในช่วง 4Q22 เป็นต้นไปซึ่งจะหนุนเศรษฐกิจไทยในปี 2023 เติบโตมากขึ้นและทยอยสร้างรายได้เข้าประเทศ และมีสัดส่วนต่อ GDP ฟื้นตัวเข้าใกล้ระดับเดิมที่ราว 12% ในช่วง 3-4 ปีข้างหน้า

AOT's Domestic Passenger



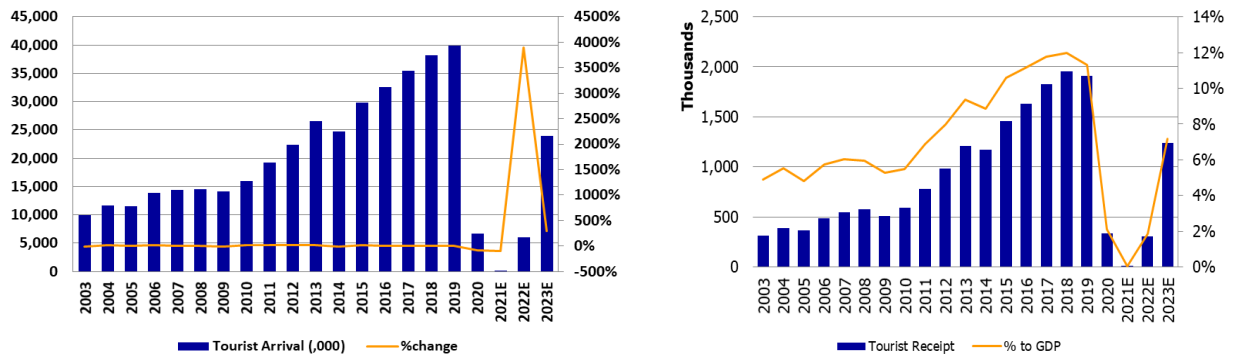
Source: AOT

AOT's Domestic Flight Volume



Source: AOT

จำนวนนักท่องเที่ยวจะทยอยฟื้นใน 2022 และเร่งตัวใน 2023 หนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจระยะยาว



Source: BoT and Finansia Research

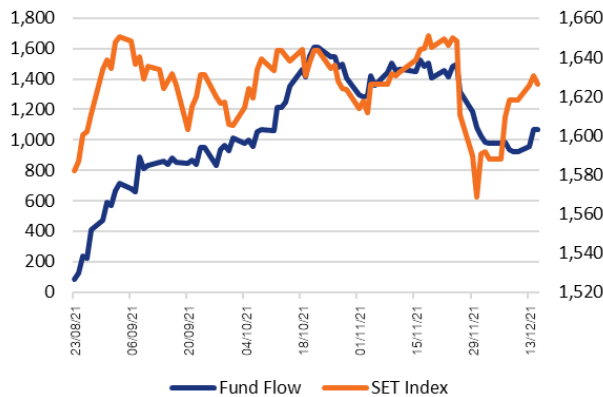
เชื่อก Fund Flow หลัง FED ทอยลด QE และแนวโน้มดอกเบี้ยโลกขาขึ้น

ช่วงปลายเดือน ส.ค. 21 ที่ผ่านมาตลาดเริ่มให้ความสนใจและคาดว่า FED จะเริ่มมีการส่งสัญญาณเตรียมลดขนาด QE ในการประชุมวันที่ 22 ก.ย. 21 ซึ่งเป็นไปตามที่ตลาดคาด ก่อนจะเปิดเผยแผนว่าจะเริ่มลดในช่วงปลายเดือน พ.ย. 21 เป็นต้นไปเดือนละ US\$1.5 หมื่นล้านต่อเดือน ก่อนที่ล่าสุดการประชุมเดือน ธ.ค. จะเร่งขึ้นเป็น US\$3 หมื่นล้านต่อเดือน และคาดว่า QE วงเงิน US\$1.2 แสนล้านจะสิ้นสุดในช่วงปลาย 1Q22

อย่างไรก็ตามหากพิจารณากระแสเงินทุนตั้งแต่ระยะเวลาดังกล่าวพบว่าไหลเข้าตลาดหุ้นไทยถึง US\$993 ล้านหรือราว 3.7 หมื่นลบ. ซึ่งสอดคล้องกับมุมมองของเราในช่วงก่อนหน้าว่าการลด QE ในรอบนี้จะไม่ส่งผลกระทบต่อกระแสเงินทุนของตลาดหุ้นไทยให้ไหลออกเพิ่มเติม แม้ในช่วงปลายเดือน พ.ย. ที่ผ่านมาจะเริ่มเห็นเม็ดเงินที่พลิกมาไหลออกบ้างราว 2 หมื่นลบ. ซึ่งเป็นช่วง FED เริ่มลด QE แต่ประเด็นหลักคือเม็ดเงินที่ไหลออกจากสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลกจากความ Panic ของการมาของ COVID-19 สายพันธุ์ โอไมครอน ขณะที่ล่าสุดกลางเดือน ธ.ค. เริ่มเห็นเม็ดเงินต่างชาติชะลอการไหลออกและเห็นจังหวะพลิกกลับมาไหลเข้าอีกครั้ง ซึ่งทำให้เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อกระแสเงินทุนในปี 2022 ที่มีแนวโน้มทยอยไหลเข้าต่อเนื่องตามทิศทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวดังที่อธิบายไปข้างต้น นอกจากนี้การปรับขึ้นของ SET Index ในระยะหลังไม่ได้แปรผันตรงกับกระแสเงินทุนต่างชาติ แต่แปรผันตรงกับการเติบโตของเศรษฐกิจมากที่สุด

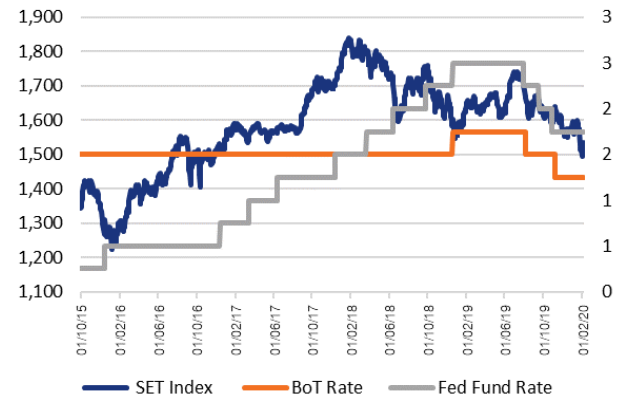
หากมองระยะยาวถึงแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นในปี 2022 ซึ่งล่าสุด Dot Plot ของ FED ระบุว่ากรรมการส่วนใหญ่มองปรับขึ้นดอกเบี้ยถึง 3 ครั้ง หากอิงจากการปรับขึ้นดอกเบี้ยชุดล่าสุดจาก 0-0.25% เป็น 2.25-2.5% ช่วงปลายปี 2015 ถึงปี 2019 เราพบว่าในช่วง 1-2 ปีแรกของการขึ้นดอกเบี้ยกระแสเงินทุนยังไหลเข้าตลาดหุ้นไทย ก่อนจะทยอยไหลออกในระยะถัดไป เราจึงมองว่ายังเร็วเกินไปที่จะกังวลกับปัจจัยการขึ้นดอกเบี้ย นอกจากนี้หากกนง.มีการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในช่วง 2H22 จะเป็นบวกต่อการปรับขึ้นของกลุ่มธนาคาร ส่วนปัจจัยที่คาดส่งผลกระทบต่อสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลกมากที่สุดคือการลดขนาดงบดุลของ FED หรือ QT ซึ่งเราคาดว่าอาจเกิดขึ้นอย่างรวดเร็วในปี 2023 และเร็วเกินไปที่ตลาดจะกังวล

Fund Flow Since Start Talking about QE Tapering



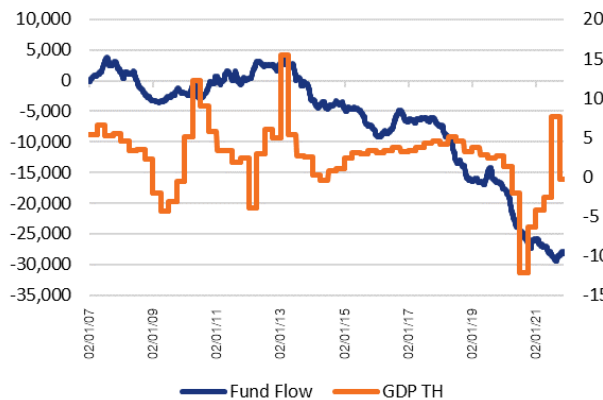
Source: Bloomberg

SET Index when FED Hike Rate



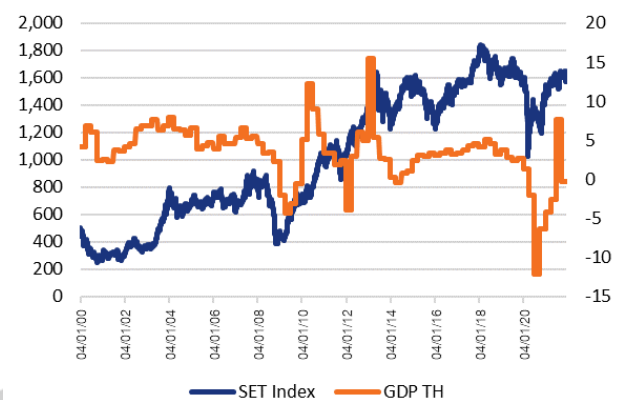
Source: Bloomberg

Fund Flow vs GDP Growth



Source: Bloomberg

SET Index vs GDP Growth



Source: Bloomberg

Upside ยังจูงใจเทียบกับ SET Target 1,770 จุด

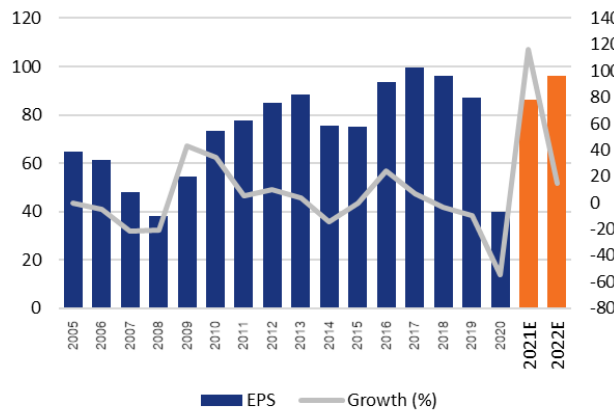
เรายังคงเป้า SET Target ปี 2022 ที่ 1,770 จุด อิง EPS 96 บาท PER 18.5 เท่า (ค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง +1.25 SD) แม้จะมี Premium และปัจจุบันซื้อขายอยู่ในระดับสูงเป็นอันดับต้นๆของภูมิภาคเอเชีย เป็นรองแค่อินเดียและตลาดหุ้นสหรัฐฯ แต่ระดับดัชนีเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied 2022PBV ที่ 1.85 เท่า ซึ่งยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลังที่ 1.9 เท่าอยู่เล็กน้อย เราจึงมองว่าไม่แพงเกินไป โดยระดับดัชนี ณ ปัจจุบันมี Upside ราว 8% เราจึงประเมินระดับ 1,600+ จุดหรือต่ำกว่าเป็นระดับที่เหมาะสมในการทยอยเข้าสะสมลงทุนในระยะกลาง-ยาว ซึ่งสอดคล้องกับกลยุทธ์ล่าสุดที่เราแนะนำให้นักลงทุนทยอยสะสม 2 ระดับที่ 1,590-1,600 จุดและ 1,550-1,570 จุด ในช่วงปลายเดือน พ.ย. 2021 เป็นต้นมาที่ตลาดเกิด Panic Sell หลังมีข่าว COVID-19 กลายพันธุ์โอมิครอน ซึ่งถือเป็นระดับต้นทุนที่ค่อนข้างดี ดังนั้นเราจึงแนะนำ "ถือลงทุน" ต่อเนื่องไปในปี 2022

SET Index Valuation Table

EPS	PER (x)										
	16	16.5	17	17.5	18	18.5	19	19.5	20	20.5	21
86	1,376	1,419	1,462	1,505	1,548	1,591	1,634	1,677	1,720	1,763	1,806
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	1,748	1,794	1,840	1,886	1,932
94	1,504	1,551	1,598	1,645	1,692	1,739	1,786	1,833	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
104	1,664	1,716	1,768	1,820	1,872	1,924	1,976	2,028	2,080	2,132	2,184
106	1,696	1,749	1,802	1,855	1,908	1,961	2,014	2,067	2,120	2,173	2,226

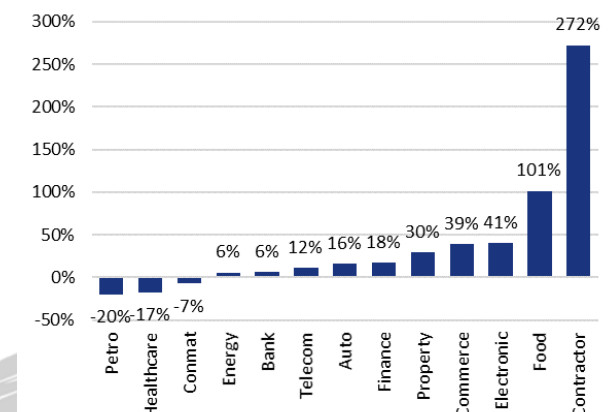
Source: Finansia Research

Bloomberg EPS



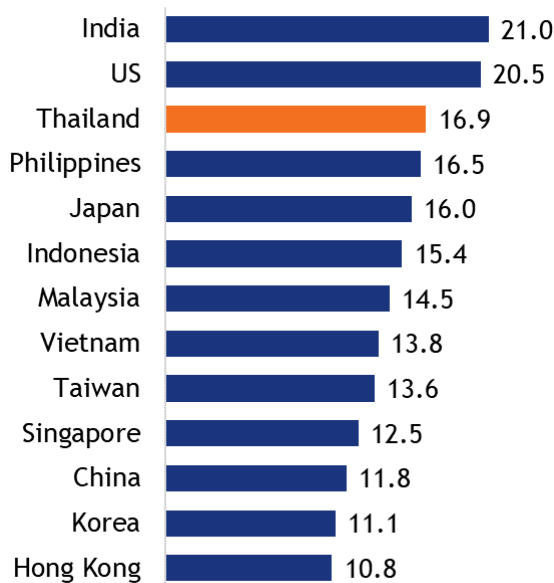
Source: Bloomberg

2022E Earnings Growth by Sector



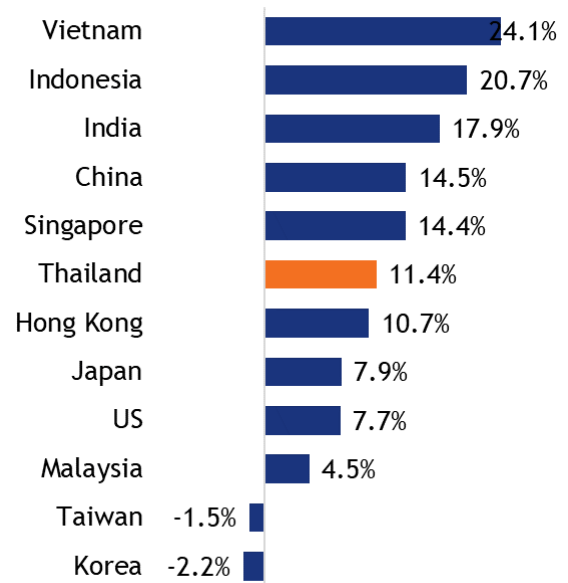
Source: Bloomberg

2022E Regional PER



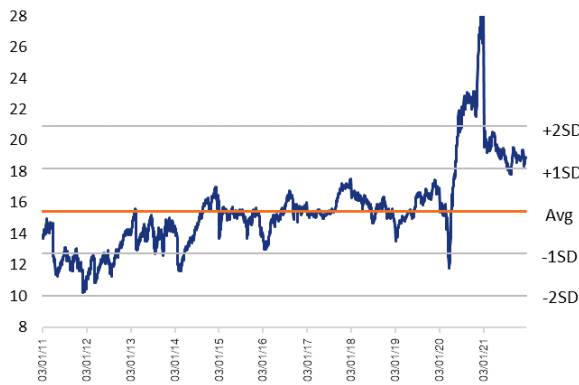
Source: Bloomberg and Finansia Research

2022E Regional EPS Growth



Source: Bloomberg and Finansia Research

SET's PER Band



Source: Bloomberg and Finansia Research

SET's PBV Band

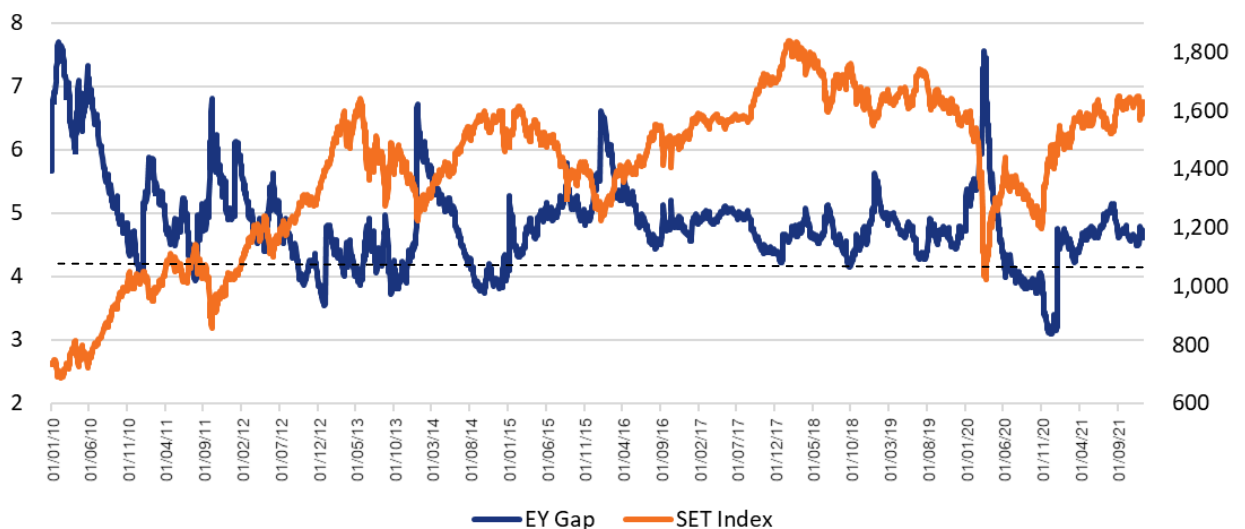


Source: Bloomberg and Finansia Research

Earnings Yield Gap ยังไม่ต่ำถึงขั้นน่ากังวล

แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นหนุนการปรับขึ้นของ Bond Yield และทำให้ Earning Yield Gap มีแนวโน้มแคบลงและทำให้ความน่าสนใจในหุ้นน้อยลง อย่างไรก็ตามจากภาวะเงินเฟ้อของไทยที่ไม่ได้กดดันเหมือนในภูมิภาคอื่น ทำให้แนวโน้ม Bond Yield ของไทยปรับตัวขึ้นช้ากว่า เราคำนวณ Earning Yield Gap โดยใช้ 2021PER ของ SET Index ลบด้วย Bond Yield อายุ 2 ปีของไทย จะอยู่ที่ 4.6% ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในช่วง 10 ปีที่ 4.7% เพียงเล็กน้อย ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าการลงทุนในหุ้นยังมีความน่าสนใจที่ค่อนข้างสูง และหากอิงใช้ตัวเลข 2022PER ที่ลดลงจะทำให้ Earning Yield Gap เปิดกว้างขึ้นเป็น 5.2% สูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี เราจึงประเมินว่าแนวโน้มของ SET Index จะยังแกว่งตัวขึ้นได้ต่อเนื่อง โดยหากอิง Earning Yield Gap ต่ำสุดในช่วงก่อน COVID-19 ซึ่งอยู่ที่ราว 4.2% และ Bond Yield 2 ปีที่ราว 1% อิงสมมติฐานปรับขึ้นดอกเบี้ย 1-2 ครั้งในช่วง 2 ปีข้างหน้า จะได้ระดับ Earning Yield สำหรับ SET Index ที่ 5.2% ซึ่งคิดเป็น PER ราว 19 เท่า ใกล้เคียงกับระดับ SET Target ที่ 1,770 จุดที่ PER 18.5 เท่า เราจึงประเมินว่ามีโอกาสปรับขึ้นถึงเป้าหมายดังกล่าวไม่ยากนัก

Earnings Yield Gap (PER-TH2YY) vs SET Index



Source: Setsmart and Finansia Research

กลยุทธ์ยังเห็น “แบ่งไม้ทยอยสะสม” เลือกกลุ่ม Domestic และ Value Play เป็นหลัก

สำหรับกลยุทธ์การลงทุนระยะกลาง-ยาวเรายังเห็น “แบ่งไม้ทยอยสะสม” 3 ระดับ

เช่นเดียวกับรอบที่ผ่านมาเพื่อลดความเสี่ยงกรณีโอมิครอนระบาดและเริ่มส่งผลกระทบต่อ

- กรณีการระบาดอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ ไม่มีมาตรการคุมเข้ม เรามองดัชนีไม่หลุดต่ำกว่าระดับ 1,600 จุด และมองระดับในการเข้าสะสมไม้แรกๆ ที่ 1,590-1,600 จุด
- กรณีการระบาดรุนแรงปานกลางและมีมาตรการควบคุมบางส่วน เรามองดัชนีปรับตัวลงหารอบ 1,550-1,570 จุด และเป็นระดับเข้าสะสมไม้ที่ 2
- กรณีระบาดรุนแรงมากและมีมาตรการ Lockdown เราประเมินมีแนวโน้มดัชนีปรับตัวลงทดสอบ Lowgfb, ที่ 1,500-1,520 จุด และเป็นระดับต่ำสุดที่เราแนะนำให้เข้าสะสม

อย่างไรก็ตามหากอ้างอิงสมมติฐานปัจจุบันที่มองการระบาดไม่ได้รุนแรงเท่าระลอกที่ผ่านมา ทำให้ภาพรวม GDP คาดว่าจะเติบโตแรงตัวขึ้นในปี 2022 และเร่งตัวในทุกเครื่องยนต์โดยเฉพาะการบริโภคในประเทศและการลงทุน ขณะที่กลุ่มส่งออกแม้จะยังเติบโตต่อเนื่องแต่ราคาหุ้นยกฐานสูงแล้วตั้งแต่ปี 2021 ขณะที่กลุ่ม Global Play อย่างน้ำมัน เราประเมินราคาน้ำมันจะทรงถึงปรับลงเล็กน้อย โดย PTT คาดราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2022 แกว่งตัวในกรอบ US\$67-75 ต่อบาร์เรล ซึ่งราคาปัจจุบันแกว่งตัวอยู่ในกรอบบนเรายังคงมุมมองเชิงบวกและเห็น Theme การลงทุนในกลุ่ม Domestic Play เช่นเดิม ได้แก่ ธนาคาร ค้าปลีก ร้านอาหาร รับเหมาฯ เป็นต้น ขณะที่ Trend ธุรกิจใหม่ๆที่เกิดขึ้นจากช่วง COVID-19 เรายังแบ่งเป็น 4 Trend หลัก ตามบทวิเคราะห์กลยุทธ์วันที่ 30 ก.ย. 21 ได้แก่

- Digital Transformation ให้ก้าวทันเทคโนโลยีปัจจุบันโดยเฉพาะด้านระบบ Cloud รวมถึงกระแสการมาของ Metaverse ซึ่งเป็นบวกต่อกลุ่ม สื่อสารฯ รับเหมาวางระบบ กลุ่มขายสินค้า IT
- E-Commerce ที่เป็นช่องทางหลักในการจับจ่ายใช้สอยและเปลี่ยนพฤติกรรมผู้บริโภคไปอย่างภาวะซึ่งหลายบริษัทค้าปลีกให้บริการรูปแบบ Delivery ควบคู่ไปกับช่องทาง Traditional เดิม
- Green Energy and Storage ยังคงเป็นเทรนด์สำคัญของโลกโดยเฉพาะความตื่นตัวหลังการประชุม COP26 และมาตรการสนับสนุนของภาครัฐต่ออุตสาหกรรม EV ในประเทศให้เกิดขึ้นอย่างรวดเร็ว ทำให้ต้องมีการลงทุนปรับเปลี่ยนโครงสร้างพื้นฐานระบบไฟฟ้าและอุตสาหกรรมกักเก็บพลังงาน
- Cross Industry Partnership ที่เพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยแต่ละบริษัทใช้จุดแข็งและความเชี่ยวชาญของแต่ละอุตสาหกรรมในการต่อยอดธุรกิจร่วมกันเพื่อให้เกิด Synergy ใหม่ๆ

เราเลือกสรุปเป็นหุ้น Top Pick ในปี 2022 เรามีการเปลี่ยนแปลงเล็กน้อย ได้แก่ **CK CPALL CRC GPSC JR JWD KBANK MEGA TKS ORI**

CK (ราคาเป้าหมาย 26 บาท)

- เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตของกำไรในปี 2022 เป็นต้นไปของทั้งบริษัทลูกอย่าง BEM ที่ฟื้นตัวตามการ Reopening หลัง COVID-19 คลี่คลาย ธุรกิจสาธารณูปโภคทั้ง CKP และ TTW ที่เติบโตอย่างสม่ำเสมอ และโดยเฉพาะอย่างยิ่งธุรกิจรับเหมาฯที่เข้าสู่ช่วงเติบโตรอบใหญ่อีกครั้งในช่วง 5 ปีข้างหน้าและเป็น New S-Curve จากการประมูลงานโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐที่ทยอยออกมาอย่างต่อเนื่องซึ่งคาด CK มีลุ้นได้งานทั้งรถไฟฟ้าหลายเส้นทาง รถไฟฟ้าสีม่วงใต้และสีส้ม หนุน Backlog ก่อสร้างทะลุ 1 แสนลบ.อีกครั้งในปีหน้า เราคาดกำไรปกติปี 2022 ยกฐานแรง 10 เท่าตัวเป็น 1,163 ลบ. และเร่งตัวต่อเนื่อง +65% Y-Y ในปี 2023

CPALL (ราคาเป้าหมาย 82 บาท)

- เรามองผลการดำเนินงานผ่านจุดต่ำสุดใน 3Q21 แล้ว โดย SSSG 4QTD กลับมาฟื้นตัว 0-1% Y-Y และคาดปี 2022 จะกลับมาโตอีกครั้ง หลัง COVID-19 คลี่คลาย และการปรับโครงสร้าง MAKRO-Lotus's แล้วเสร็จ นอกจากการฟื้นตัวของ 3 บริษัทประสานกันแล้ว โดยเฉพาะ Lotus's ที่จะพลิกจากที่ขาดทุน ยังช่วยให้ฐานะทางการเงินของ CPALL แข็งแกร่งขึ้น หลังนำเงินที่ได้จากการขาย PO MAKRO ไปลดภาระได้บางส่วน และน่าจะได้เห็นการเดินทางขยายสาขา 7-11 ในกัมพูชามากขึ้น รวมถึงลาวด้วย คาดกำไรปี 2022 จะกลับมาโตสูง +66% Y-Y และกลับไปแตะระดับ 2 หมื่นลบ.อีกครั้งในปี 2023

CRC (ราคาเป้าหมาย 40 บาท)

- เราคาดจะสิ้นสุดการเผชิญผลขาดทุนใน 3Q21 และมองพลิกมีกำไรเล็กน้อยใน 4Q21 ล่าสุด SSSG 4QTD พลิกเป็นบวก 6-8% Y-Y และจะกลับมาฟื้นตัวมากขึ้นในปี 2022 ประเด็นหลักอยู่ที่ การคลี่คลายของ COVID-19 ทั้งในไทย เวียดนาม และอิตาลี ที่เป็นฐานธุรกิจของ CRC และยิ่งธุรกิจท่องเที่ยวของไทยฟื้นได้เร็วเท่าไร จะยิ่งเป็นบวกต่อ CRC ขณะที่ประเด็นการถูก Disrupt โดย E-commerce ไม่น่ากังวล เพราะบริษัทได้เน้นทำกลยุทธ์ทั้ง Online และ Offline ล่าสุดได้เข้าซื้อ Grab ประเทศ เพื่อต่อยอดแผน Digital Retail คาด 2022 พลิกมีกำไร 3.7 พันลบ. จากที่ขาดขาดทุน -590 ลบ.ในปี 2021 และจะกลับมาใกล้เคียงที่ 6-7 พันลบ.ในปี 2023

GPSC (ราคาเป้าหมาย 100 บาท)

- เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการลงทุนในธุรกิจพลังงานสะอาดทั้งลมและแสงอาทิตย์ของ GPSC อย่างต่อเนื่องและช่วยเพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนในระยะยาว ในด้านผลการดำเนินงานเรามองข้ามกำไร 4Q21 ที่จะอ่อนแอชั่วคราวจากทั้งต้นทุนก๊าซที่สูงและการหยุดซ่อมบำรุงนอกแผน และจะกลับมาเติบโตโดดเด่นในปี 2022 เป็นต้นไปจากต้นทุนก๊าซที่ลดลง ผลบวกเต็มปีจากกำไรที่สูงขึ้นของ Avaada และ CI ที่เข้าลงทุนในช่วง 1H21 และความต้องการใช้ไฟฟ้าของกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมที่กลับมาเพิ่มขึ้น โดยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2022-2023 +18.8% Y-Y และ +12.9% Y-Y ตามลำดับ ส่วนธุรกิจแบตเตอรี่เทคโนโลยี Semi-Solid จะเป็นตัวเปิด Upside การเติบโตระยะยาว ด้านราคาหุ้นปัจจุบันยัง Laggard กลุ่ม EV และแบตเตอรี่อยู่มาก

JR (ราคาเป้าหมาย 10 บาท)

- แนวโน้มผลการดำเนินงานจะเร่งตัวขึ้นใน 1Q22 เป็นต้นไปอย่างชัดเจนจาก Backlog ปัจจุบันที่มีอยู่เกือบ 5 พันลบ. รองรับการผลิตโตในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ขณะที่ช่วง 1H22 คาดเป็นช่วงที่ JR จะมีโอกาสได้รับงานใหม่เพิ่ม โดยเฉพาะอย่างยิ่งงานใหญ่อย่างโครงการเปลี่ยนสายไฟฟ้าอากาศเป็นใต้ดินเฟส 2 ของรถไฟฟ้าสีเหลือง-ชมพูอีกกว่า 6 พันลบ. ซึ่งจะช่วยหนุน Backlog ทะลุ 1 หมื่นลบ.และรองรับการผลิตยาวถึงปี 2025 เรามอง JR จะได้ประโยชน์โดยตรงจากการเติบโตของอุตสาหกรรม EV ซึ่งจะทำให้มีการลงทุนและปรับเปลี่ยนโครงสร้างพื้นฐานด้านระบบไฟฟ้าในระยะยาวโดยเฉพาะการเติบโตของสถานีชาร์จ EV เราคาดกำไรปี 2022 +54% Y-Y และปัจจุบันซื้อขายที่ 2022PER เพียง 14.8 เท่า

JWD (ราคาเป้าหมาย 26 บาท)

- แนวโน้มกำไร 4Q21 ยังอยู่ในระดับสูงแข็งแกร่งต่อเนื่องจากธุรกิจ Logistic ที่ยังแข็งแกร่ง หนุนกำไรปกติทั้งปี 2021 +25% Y-Y ส่วนปี 2022 คาดยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง +29% Y-Y และได้านิสงส์จาก Synergy เต็มปีที่ได้จากการลงทุน 6 ดิโคโนปีนี้ ไม่ว่าจะเป็น ESCO, Fuze Post (Cold chain express), MyCloudFulfillment, Alpha (จับมือกับ ORI) และมีแผนสร้างห้องเย็น

เพิ่ม ขยายบริการธุรกิจ Health connect (Health care Logistic solution) รวมถึงธุรกิจในด้านต่างประเทศโดยเฉพาะเวียดนามและกัมพูชาที่จะฟื้นเร็วหลังโควิด และมีแผน IPO บ.ย่อย (JWD Transport) ราว 4Q22 เรามองธุรกิจโลจิสติกส์ด้านการขนส่งสินค้าจะไม่ถูก Disrupt และยังคงเป็นกระดูกสันหลังของเศรษฐกิจไทย

KBANK (ราคาเป้าหมาย 172 บาท)

- เป็นหนึ่งในธนาคารขนาดใหญ่ที่มีการลงทุนด้าน Digital Transformation เพื่อเป็นการสร้างสมดุลการเติบโตระหว่างการทำธุรกิจธนาคารแบบดั้งเดิมและระบบ Digital เราประเมินว่าจะเห็นการปลดล็อกมูลค่าจากบริษัทย่อยต่างๆในอนาคต เราคาดว่าในปี 2022-2023 ฟื้นตัวแกร่ง +10.1% Y-Y และ +11.6% Y-Y ตามลำดับ โดยได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการลงทุนหนุนความต้องการสินเชื่อให้ปรับตัวขึ้น และระยะยาวได้แรงหนุนจากการเติบโตบน Digital Services ใหม่ๆ ส่วนด้าน Valuation ยังคง Laggard เทียบกับช่วงก่อนเกิด COVID-19 ที่ซื้อขายบน PBV ไม่ต่ำกว่า 0.9-1 เท่าอยู่พอสมควร โดยปัจจุบัน 2022PBV เพียง 0.7 เท่า

TKS (ราคาเป้าหมาย 22 บาท)

- เราชื่นชอบ TKS ในแง่ Valuation ที่ยังถูกเกินไปเทียบกับมูลค่าของบริษัทลูกๆที่ถือหุ้นอยู่ โดยเฉพาะ SYNEX และ SABUY แม้ธุรกิจโรงพิมพ์ของ TKS จะค่อยๆอ่อนตัวลงตามเทรนด์ Paperless แต่บริษัทอยู่ระหว่างการปรับเปลี่ยนไปสู่ Flexible Packaging มากขึ้น ขณะที่การเติบโตหลักๆมาจากส่วนแบ่งกำไรจาก SYNEX ที่มีแนวโน้มแข็งแกร่งระยะยาวจากเทรนด์ Digital Transformation และ Metaverse เราคาดว่ากำไรกิตติปี 2022-2023 ของ TKS +19.4% Y-Y และ +16.1% Y-Y ปัจจุบันราคาหุ้นของ TKS ยังมี Discount จาก NAV ของ SYNEX เกือบ 40% (สูงกว่าระดับ Holding Discount ที่ควรจะเป็นที่ 20%) และเสมือนได้ธุรกิจโรงพิมพ์ของ TKS และหุ้น SABUY ฟรี

MEGA (ราคาเป้าหมาย 63 บาท)

- ระยะสั้นคาดว่าไตรมาส 4Q21 มีลุ้นทำจุดสูงสุดใหม่จาก High Season ขณะที่ระยะยาวได้ประโยชน์จากกระแสสุขภาพซึ่งเป็น Mega Trend นอกจากนี้จุดแข็งของ MEGA คือ Brand ที่แข็งแกร่ง เป็นที่รู้จักเป็นอย่างดีทั้งในและต่างประเทศ มีตลาดกระจายอยู่ในหลายภูมิภาคและมีโรงงานผลิตยาในหลายประเทศ แนวโน้มการเติบโตของผลการดำเนินงานแข็งแกร่งต่อเนื่องและมีเสถียรภาพ คาดกำไรปี 2022-2023 +13.9% Y-Y และ 14.1% Y-Y ตามลำดับ ธุรกิจมีอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิดีกว่ากลุ่มฯ ขณะที่ Valuation ต่ำกว่าเช่นกัน โดยซื้อขายที่ระดับ 2022PER 21.8 เท่า ถูกกว่าผู้เล่นที่มีลักษณะธุรกิจใกล้เคียงกันอย่าง IP และ JP มาก

ORI (ราคาเป้าหมาย 16 บาท)

- เรามอง ORI เป็นมากกว่าบริษัทอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเบี่ยงเบนต่อการเติบโตระยะยาว โดยมีการร่วมมือกับ Partner ในอุตสาหกรรมอื่นโดยใช้จุดแข็งร่วมกันในการต่อยอดธุรกิจใหม่ๆที่เกี่ยวข้องทั้งด้านโลจิสติกส์ การแพทย์ กัญชง บริหารสินทรัพย์ พลังงาน และนายหน้าประกัน รวมถึงให้ความสำคัญกับ ESG เพื่อให้ธุรกิจมีความยั่งยืน เราคาดว่ากำไรปี 2022-2023 ฟื้นตัวขึ้นแรง +39% Y-Y และ +14% Y-Y ตามลำดับ จากทั้งธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่เติบโตและเปิดตัวโครงการใหม่อย่างต่อเนื่อง รวมถึงเริ่มทยอยได้รับประโยชน์จากธุรกิจใหม่ๆ ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ระดับ PE เพียง 7 เท่าซึ่งเรามองต่ำเกินไป และมีโอกาสที่ตลาดจะ Rerate PER ขึ้นจากสัดส่วนรายได้ Recurring จากธุรกิจใหม่ๆที่จะทยอยเติบโตในระยะยาว

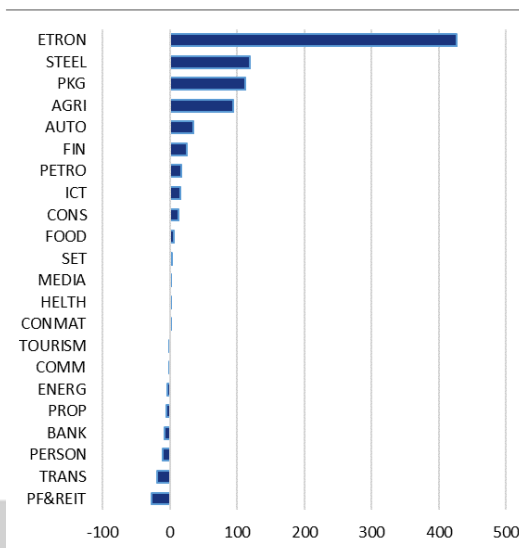
Our Top 2022 Picks

	Target Price	EPS growth (%)		PE (x)		PBV (x)		ROE (%)		Dividend Yield (%)	
		21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E
CK	26.00	2.0	82.0	58.3	32.0	1.4	1.4	0.4	4.3	0.7	1.2
CPALL*	82.00	-31.0	65.7	51.1	30.9	6.4	5.7	10.4	15.9	0.8	1.3
CRC*	40.00	nm	nm	nm	57.3	4.1	3.9	-1.1	7.0	0.0	0.7
GPSC*	100.00	11.3	18.8	26.0	21.9	2.1	2.0	8.0	9.3	2.5	2.5
JR	10.00	82.7	53.4	23.2	15.1	3.3	2.9	15.2	20.4	2.2	3.3
JWD	23.00	75.8	12.7	34.1	30.3	5.4	5.2	13.3	17.2	2.0	2.3
KBANK*	172.00	18.8	10.1	9.8	8.9	0.7	0.7	7.6	7.7	1.9	2.4
MEGA	63.00	30.3	13.9	25.2	22.1	6.0	5.4	23.7	24.4	2.4	2.7
TKS	22.00	424.4	-57.8	5.3	12.7	2.3	2.2	10.3	12.2	4.0	4.7
ORI	16.00	20.5	16.4	8.9	7.7	2.2	1.9	24.3	24.2	4.4	5.2

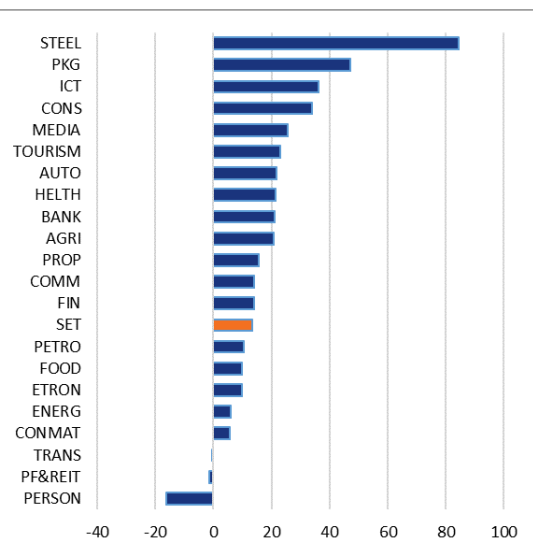
Note: * Figures are from FSSIA

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 ถนนรพดัดทอง
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 เคียนหรงวน (สินธร 2)

140/1 อาคารเคียนหรงวน 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
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์

576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.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)
ต.ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุตรธานี

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

สาขา เชียงใหม่

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

สาขา เชียงราย

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

สาขา สมุทรสาคร

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

สาขา แม่สาย

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

สาขา นครราชสีมา

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

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดจลลง
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 สุราษฎร์ธานี

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

สาขา ตรัง

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

สาขา บั๊ตดาบี

300/69-70 หมู่ 4 ต.ระสมิแล
อ.เมือง จ.บั๊ตดาบี
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 ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่แจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) 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 อาจจัดทำพันธบัตรระยะของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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") เปิดเผยมต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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