

## รับมือ FED ขึ้นดอกเบี้ยขนาดใหญ่ด้วย Value Play

- ตลาดหุ้นมีความผันผวนอย่างมากในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาจากความกังวลสถานการณ์เงินเฟ้อทั่วโลกที่พุ่งแรงกว่าคาดโดยเฉพาะฝั่งสหรัฐฯ ล่าสุดตัวเลข CPI เดือน ม.ค. 22 +0.6% M-M, +7.5% Y-Y สูงสุดในรอบ 40 ปี ส่งผลให้ Bond Yield อายุ 2 ของสหรัฐฯ พุ่งขึ้นทะลุ 1.5-1.6% กลับไปใกล้เคียงช่วงก่อนเกิด COVID-19 ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่กดดันสินทรัพย์เสี่ยงโดยเฉพาะหุ้น
- หากอ้างอิงช่วงเดือน ต.ค. 16 – ก.ค. 19 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ FED ปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องจาก -0.25-0.50% เป็น 2.25-2.50% SET Index (ต.ค. 16 – ก.ค. 19) ให้ผลตอบแทน +17% Underperform ทั้งตลาดหุ้นโลก สหรัฐฯ และเอเชีย (ดู Figure 1) ขณะที่ด้านกระแสเงินทุนมีความผันผวนมากโดยปี 2017 ถึงต้นปี 2018 ไหลเข้าสะสมสูงสุดราวราว 1.8 แสนลบ. ก่อนที่จะไหลออกอย่างรุนแรงในปี 2018-2019 และมียอดขายสะสมสูงสุดกว่า 3 แสนลบ. (ดู Figure 2)
- อย่างไรก็ตามเรายังคงมุมมองเดิมว่าการปรับขึ้นดอกเบี้ยในปี 2022 ซึ่งตลาดมองปรับขึ้น 6-7 ครั้งจะไม่กระทบกับ SET Index และกระแสเงินทุนให้ไหลออกอย่างมีนัยยะ เนื่องจากช่วงปี 2020-2021 ที่ถึงแม้ FED จะอัดฉีดเม็ดเงิน Unlimited QE แต่กระแสเงินทุนไหลกลับออกจากไทยกว่า 3.2 แสนลบ. ประกอบกับเศรษฐกิจในประเทศของไทยที่ทยอยฟื้นตัวตามการ Reopen และโดยเฉพาะภาคการท่องเที่ยวที่จะเริ่มกลับมาในช่วง 2H22 เราคาดว่าจะยังเป็นปัจจัยหลักและมีน้ำหนักบวกให้กระแสเงินทุนพลิกกลับมาไหลเข้า โดยล่าสุด 2022YTD นักลงทุนต่างชาติซื้อหุ้นไทยแล้ว 6.2 หมื่นลบ.สอดคล้องกับที่ประเมินและคาดที่ยังทยอยไหลเข้าอย่างต่อเนื่อง (ทิศทาง Fund Flow ตั้งแต่เริ่มพูดเรื่องลด QE ดู Figure 4)
- หากอิงช่วงเวลาเดียวกันข้างต้นที่ FED ขึ้นดอกเบี้ย กลุ่มที่ปรับตัวได้โดดเด่นที่สุดคือ ขนส่ง พลังงาน และบีโตรีเคมี PF&REIT คำปลีก อสังหาฯ ธนาคาร และยานยนต์ ตามลำดับ (ดู Figure 8) ซึ่งล้วนแต่เป็นกลุ่ม Value Play สอดคล้องกับที่เราประเมินว่าเป็นกลุ่มที่ทนทานและสามารถ Hedge เงินเฟ้อและดอกเบี้ยขาขึ้นได้ดี ขณะที่กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ปรับตัวลงสูงสุด ซึ่งหากอิงผลตอบแทน 2022YTD (ดู Figure 9) พบว่าการเคลื่อนไหวของแต่ละกลุ่มมีความใกล้เคียงกัน และหุ้น PER สูงค่ายังคงถูกทำกำไร
- เรายังคงกลยุทธ์เน้นลงทุนในหุ้น Value และ Domestic Play ได้แก่ พลังงาน ธนาคาร คำปลีก อสังหาฯ ยานยนต์ ซึ่งถือเป็นสัดส่วนหลักของ SET Index และคาดว่าจะยังคงสามารถปรับตัวได้แข็งแกร่งกว่าตลาดอย่างต่อเนื่อง และยังคงเป้าหมาย SET Target ปี 2022 ที่ 1,770 (Bloomberg EPS 96 บาท อิง PER 18.5 เท่า) โดยมีหุ้นที่ PER/PBV เทียบกับตลาดหรือเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีตช่วงก่อน COVID-19 ได้แก่

### BCP CPALL CPN HMPRO ORI SC STANLY TOP TTB

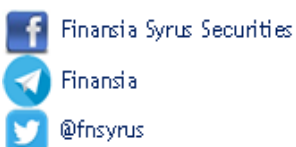
#### Finansia Top Value Play Favorites

	Target	EPS growth (%)		PE (x)		PBV (x)		ROE (%)		Dividend Yield (%)	
	Price	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
BCP*	38.00	117.6	-2.7	7.1	7.3	0.8	0.8	11.5	10.5	7.0	6.8
CPALL*	82.00	65.7	32.1	33.3	25.3	6.2	5.4	15.9	18.9	1.2	1.6
CPN*	68.00	23.9	37.2	29.6	22.6	2.6	2.4	11.3	13.7	1.4	1.8
HMPRO*	18.30	21.8	14.9	30.4	26.5	8.0	7.5	27.2	29.2	2.5	2.9
ORI	15.00	6.3	13.5	8.4	7.4	1.9	1.7	22.2	22.3	4.8	5.4
SC	4.20	10.5	6.4	7.1	6.7	0.8	0.7	10.7	10.7	5.6	5.9
STANLY	250.00	15.9	11.4	7.9	7.1	0.7	0.7	7.9	8.9	4.4	5.1
TOP*	67.00	-7.3	2.2	9.3	9.1	0.8	0.8	9.3	9.0	4.9	5.0
TTB*	1.80	26.2	14.5	4.6	4.1	0.6	0.6	6.1	6.7	4.3	5.0

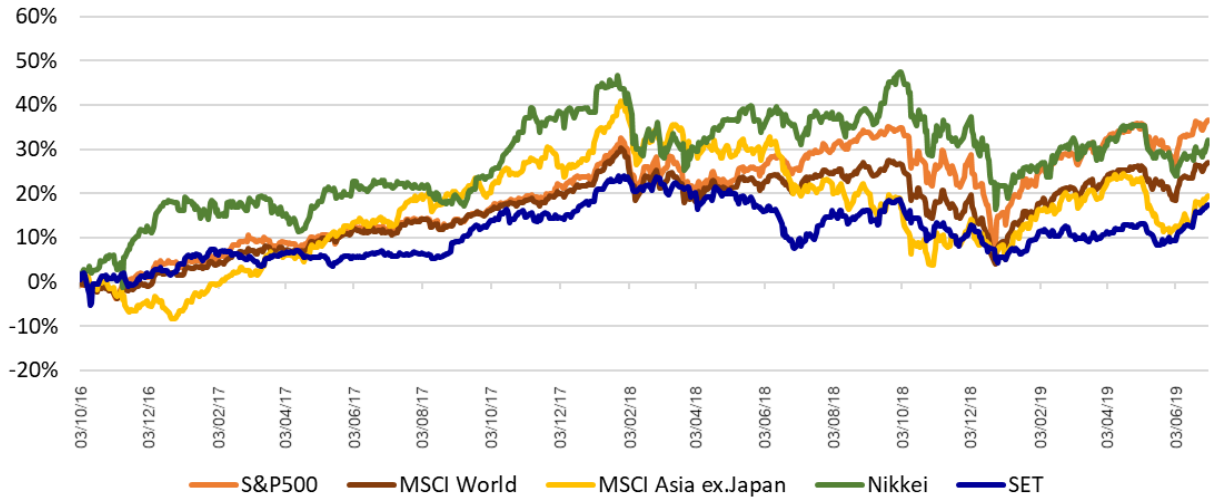
Note: \* Figures are from FSSIA

Source: Finansia Research

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

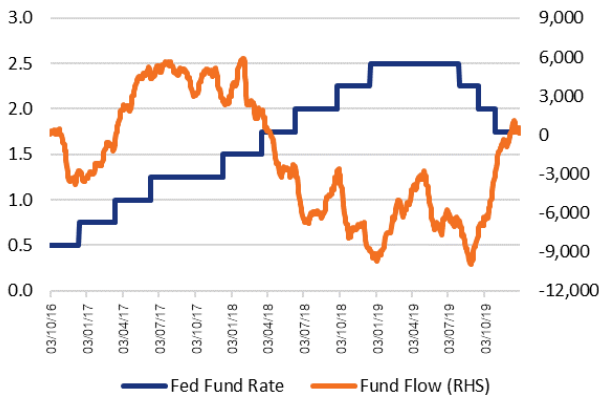


**Figure 1: Indices Return in Oct-2016 to Jun-2019**



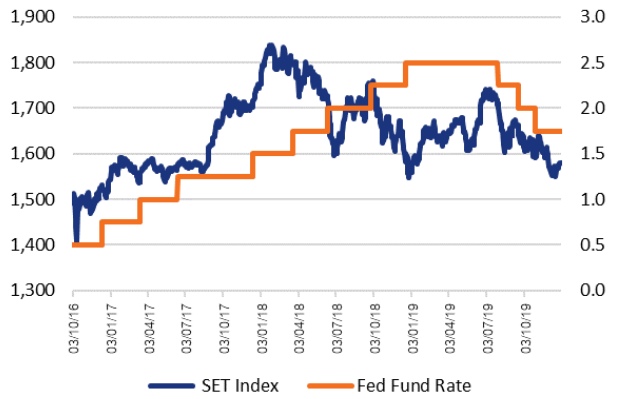
Source: Bloomberg

**Figure 2: Fund Flow when FED Hiked Rate since Late-16**



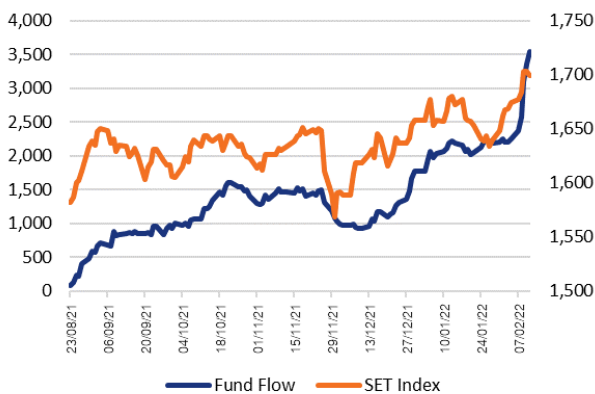
Source: Bloomberg

**Figure 3: SET when FED Hiked Rate since Late-16**



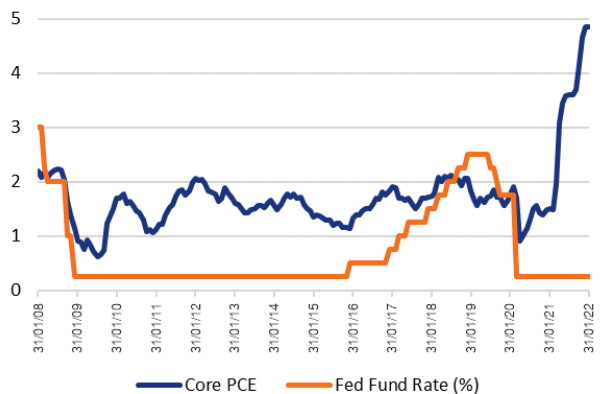
Source: Bloomberg

**Figure 4: Fund Flow Since Aug-21**



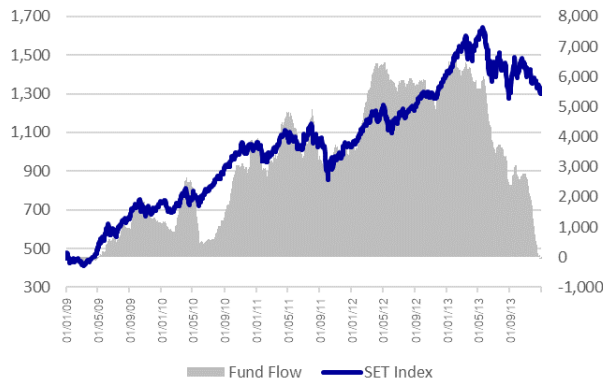
Source: Bloomberg

**Figure 5: Core PCE vs Fed Fund Rate**



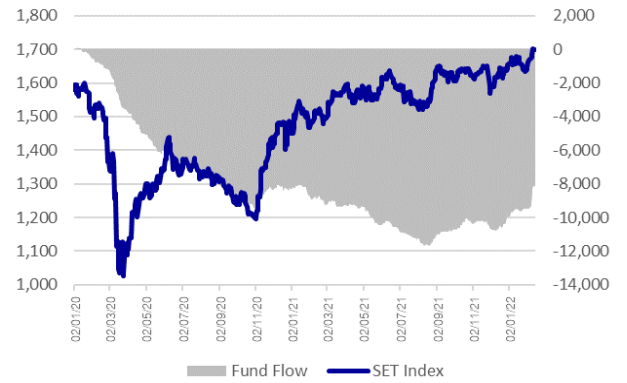
Source: Bloomberg

**Figure 6: 2009-2013 Fund Flow vs SET Index**



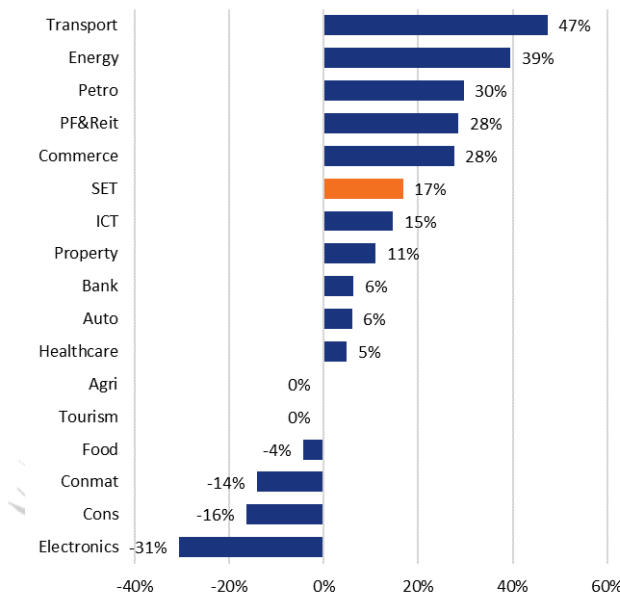
Source: Bloomberg

**Figure 7: 2020 to Date Fund Flow vs SET Index**



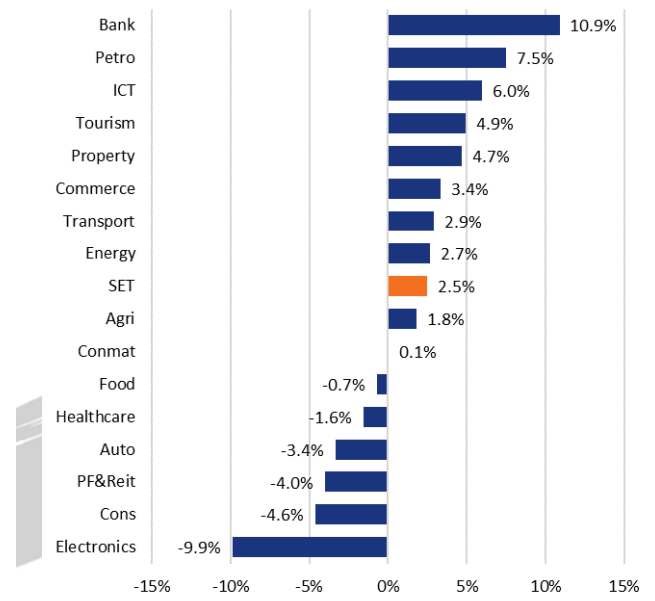
Source: Bloomberg

**Figure 8: Return by Sector Since Oct-16 to Jul-19**



Source: Bloomberg

**Figure 9: Return by Sector 2022YTD**



Source: 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 เซ็นทรัลพลาซ่า 1**

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า  
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1  
ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์  
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 ถนนนรพัตตพงษ์  
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน  
จ.กรุงเทพมหานคร  
02-680-0700

**สาขา สีลม 1**

130-132 อาคารสีลม 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  
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 อุตรธานี**

197/29, 213/3  
ถ.อุตรดิตถ์ 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**

758 ถ.พหลโยธิน ด.เวียง  
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.หลวงพ่อดจลอง  
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.รุษะมิผล  
อ.เมือง จ.บัณฑิตา  
073-350-140-4

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีค่าน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชดเชยหรือชดเชยให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด 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 อาจจัดทำทริคเรสของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2021

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 ตุลาคม 2564) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC