

ปัจจัยต่างประเทศถ่วง แต่ในประเทศกำลังฟื้นตัว

- ภาพรวมการลงทุนใน 2H22 มีปัจจัยกดดันหลักจากต่างประเทศโดยเฉพาะประเด็นเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับสูง รวมถึงสงครามที่ลากยาวซึ่งทำให้ราคาน้ำมันคาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับสูงราว US\$100 ต่อบาร์เรลใน 2H22 ต่อเนื่อง กดดันเศรษฐกิจโลกชะลอตัว โดยล่าสุด World Bank ปรับลดคาดการณ์ GDP ลงเหลือ +2.9% Y-Y โดยปรับลงมากในฝั่งสหรัฐฯและยุโรปซึ่งถูกกระทบหนักที่สุด
- นโยบายการเงินของธนาคารกลางทั่วโลกจำเป็นต้องตึงตัวขึ้นเร็วทั้งการขึ้นดอกเบี้ยโดยเฉพาะ FED รวมถึงการลดขนาดงบดุลตีสภาพคล่องออกเพื่อสกัดเงินเฟ้อที่ปัจจุบันสูงกว่ากรอบเป้าหมาย 2% อยู่มากท่ามกลางเศรษฐกิจที่โตชะลอ เข้าข่ายภาวะ Stagflation และมีโอกาสลามไปถึงขั้นเกิด Recession ในระยะถัดไปหากเงินเฟ้อสูงยาวนานกว่าคาด ซึ่งกดดันบรรยากาศการลงทุนโดยเฉพาะสินทรัพย์เสี่ยง อย่างไรก็ตามหากเปรียบเทียบกับช่วงปี 1,970-1,980 ที่เกิด Stagflation และ Recession เรามองว่าสถานการณ์ในปัจจุบันยังไม่รุนแรงเท่า แต่จำเป็นต้องใช้ระยะเวลาในการปรับตัวใน 2H22 เป็นอย่างน้อย
- ปัจจัยบวกหลักจึงยังอยู่ที่เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่งกว่าฝั่งประเทศพัฒนาแล้ว โดยได้านิสงค์จากการผ่อนคลายมาตรการคุม COVID-19 ของศบค. รวมถึงแผนการเปิดประเทศเต็มรูปแบบใน 2H22 หนุนภาคการท่องเที่ยวทยอยฟื้นตัวซึ่งเป็นผลดีต่อเศรษฐกิจระยะยาว กระทบ GDP ปี 2022 +3.3% Y-Y และจะเร่งตัวขึ้นเป็น +4.2% Y-Y ในปี 2023 ซึ่งไม่เข้าข่าย Stagflation เทียบกับประเทศพัฒนาแล้วที่คาดโตชะลอตัว +2.6% Y-Y และ +2.2% Y-Y ในปี 2022-2023 ตามลำดับ
- ด้านประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนของ SET Index จาก Bloomberg Consensus ปัจจุบันคาดว่าจะราว 97 บาท แต่เราเชื่อว่ามีโอกาสเห็นการปรับประมาณการลงใน 3Q22 เล็กน้อยเหลือราว 94-95 บาท จากแรงกดดันด้านต้นทุนตามราคา Commodity ที่สูง ประกอบกับนโยบายการเงินที่ตึงตัวเร็วทำให้เรา Rerate Target PER ลงเหลือ 17.5 เท่าใกล้เคียงช่วงปี 2017-2019 ที่ภาพรวมนโยบายการเงินใกล้เคียงกัน ส่งผลให้ SET Target ปี 2022 ของเราปรับลงจาก 1,770 จุดเหลือ 1,670 จุด
- ด้านกลยุทธ์การลงทุนเราประเมินระดับ 1,520+- จุดเป็นระดับที่เหมาะสมหุ้นพื้นฐานโดยมี Upside โกลด์ 10% จากดัชนีเป้าหมาย โดยเราเน้นลงทุนในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับสินค้าบริการจำเป็นที่คาดถูกกระทบจำกัดและฟื้นตัวจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก รวมถึงกลุ่ม Reopening Play ที่ได้านิสงค์จากการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว เราเลือก Top Pick ช่วง 2H22 ได้แก่ **BBL CK CPN MAKRO ORI PR9 SAPPE SHR SISB TFG**

Finansia Top 2H22 favorites

	Target	EPS growth (%)		PE (x)		PBV (x)		ROE (%)		Dividend Yield (%)	
□	Price	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
BBL*	134.00	10.3	4.8	8.8	8.4	0.5	0.5	6.0	6.2	3.7	5.2
CK	26.00	29.5	56.9	28.8	18.4	1.3	1.2	4.3	6.5	1.4	2.2
CPN*	82.00	18.9	31.2	31.3	23.9	3.3	3.0	13.4	16.2	1.5	1.9
MAKRO*	52.00	-49.8	33.6	28.9	21.6	1.2	1.2	4.3	5.6	2.6	3.5
ORI	15.00	6.7	14.0	7.3	6.4	1.6	1.4	21.2	22.5	5.5	6.2
PR9*	16.50	62.9	15.9	27.8	24.0	2.5	2.4	9.3	10.2	2.6	2.9
SAPPE	38.00	23.3	20.5	20.6	17.1	3.5	3.3	17.1	19.8	3.9	4.7
SHR*	5.20	nm	337.6	135.1	30.9	1.0	1.0	0.7	3.2	0.2	1.4
SISB	15.00	35.9	39.1	39.4	28.4	5.1	4.6	13.5	17.1	1.0	1.4
TFG	5.20	257.6	13.7	17.9	15.7	3.0	2.7	15.6	15.6	2.2	2.3

Note: * Figures are from FSSIA

Source: Finansia Research

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

สงครามและเงินเฟ้อที่ยาวนานกดดันเศรษฐกิจและนโยบายการเงินทั่วโลก

บรรยากาศการลงทุนสินทรัพย์เสี่ยงถูกกดดันจากประเด็นเงินเฟ้อทั่วโลกที่อยู่ในระดับสูง โดยหนึ่งในสาเหตุหลักคือสงครามรัสเซีย-ยูเครนที่เริ่มขึ้นตั้งแต่ 24 ก.พ. 22 และยังคงลากยาวถึงปัจจุบัน ส่งผลให้มีมาตรการคว่ำบาตรต่อรัสเซียโดยเฉพาะการแบนพลังงาน กดดันให้ราคาน้ำมันดิบปรับตัวขึ้นต่อเนื่องและกดดันเงินเฟ้อให้เร่งตัวและเศรษฐกิจโลกโดยเฉพาะสหรัฐฯและยุโรปที่เติบโตในอัตราที่ชะลอลงลง ล่าสุดประมาณการเศรษฐกิจของ World Bank เดือน มิ.ย. มีการปรับลด GDP โลกปี 2022 ลงจาก +4.1% Y-Y เหลือเพียง +2.9% Y-Y โดยแบ่งย่อยเป็นแต่ละภูมิภาคหลักได้ดังนี้

- สหรัฐฯถูกปรับลดประมาณการ GDP ลงจาก +3.5% Y-Y เหลือ +2.5% Y-Y ชะลอลงจากปี 2021 ที่ +5.7% Y-Y ขณะที่ประมาณการล่าสุดของ FED ปรับลดเหลือเพียง +1.7% Y-Y
- ยุโรปถูกปรับลดประมาณการ GDP ลงจาก +4.2% Y-Y เหลือ +2.5% Y-Y ลดลงมากที่สุดจากผลกระทบของสงคราม ส่วนรัสเซียถูกปรับลงเป็น -8.9% Y-Y ปีนี้
- จีนถูกปรับลดประมาณการ GDP ลงจาก +5.1% Y-Y เหลือ +4.3% Y-Y จากการระบาดของ COVID-19 และ Lockdown ระลอกใหม่ใน 1H22 ส่วนเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และแอฟริกาถูกปรับลงจาก +5.1% Y-Y เหลือ +4.4% Y-Y

เศรษฐกิจโลกปี 2022 มีแนวโน้มโตชะลอจากผลกระทบของเงินเฟ้อและสงคราม

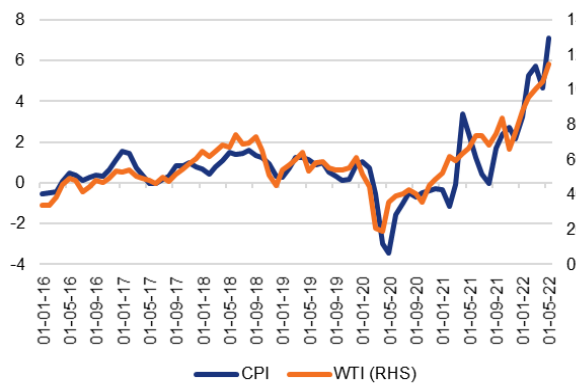
	2019	2020	2021e	2022f	2023f	2024f	Percentage point differences	
							2022f	2023f
World	2.6	-3.3	5.7	2.9	3.0	3.0	-1.2	-0.2
Advanced economies	1.7	-4.6	5.1	2.6	2.2	1.9	-1.2	-0.1
United States	2.3	-3.4	5.7	2.5	2.4	2.0	-1.2	-0.2
Euro area	1.6	-6.4	5.4	2.5	1.9	1.9	-1.7	-0.2
Japan	-0.2	-4.6	1.7	1.7	1.3	0.6	-1.2	0.1
Emerging market and developing economies	3.8	-1.6	6.6	3.4	4.2	4.4	-1.2	-0.2
East Asia and Pacific	5.8	1.2	7.2	4.4	5.2	5.1	-0.7	0.0
China	6.0	2.2	8.1	4.3	5.2	5.1	-0.8	-0.1
Indonesia	5.0	-2.1	3.7	5.1	5.3	5.3	-0.1	0.2
Thailand	2.2	-6.2	1.6	2.9	4.3	3.9	-1.0	0.0
Europe and Central Asia	2.7	-1.9	6.5	-2.9	1.5	3.3	-5.9	-1.4
Russian Federation	2.2	-2.7	4.7	-8.9	-2.0	2.2	-11.3	-3.8
Turkey	0.9	1.8	11.0	2.3	3.2	4.0	0.3	0.2
Poland	4.7	-2.2	5.9	3.9	3.6	3.7	-0.8	0.2
Latin America and the Caribbean	0.8	-6.4	6.7	2.5	1.9	2.4	-0.1	-0.8
Middle East and North Africa	0.9	-3.7	3.4	5.3	3.6	3.2	0.9	0.2
South Asia	4.1	-4.5	7.6	6.8	5.8	6.5	-0.8	-0.2
India ³	3.7	-6.6	8.7	7.5	7.1	6.5	-1.2	0.3
Sub-Saharan Africa	2.6	-2.0	4.2	3.7	3.8	4.0	0.1	0.0

Source: World Bank

การปรับขึ้นของราคาน้ำมันเริ่มจำกัด แต่คดียังยืนระดับสูงใน 2H22

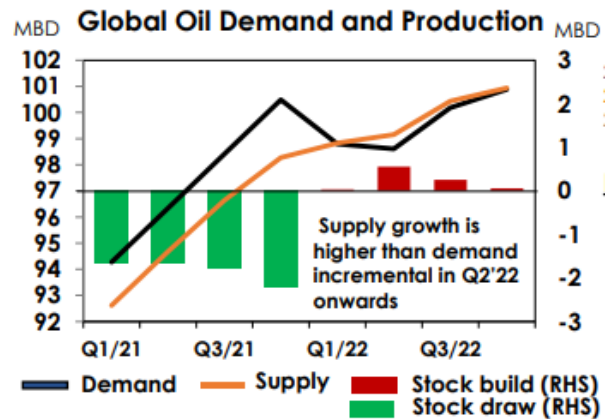
แม้เรามองว่าการปรับขึ้นของราคาน้ำมันดิบใน 2H22 จะไม่รุนแรง แต่เชื่อว่ายังยืนสูงบริเวณ US\$100 ต่อบาร์เรลอย่างต่อเนื่องใน 2H22 จากสงครามรัสเซีย-ยูเครนที่ยังไม่มีแนวโน้มยุติลง ทำให้ฝั่งยุโรปยังคงใช้มาตรการคว่ำบาตรลดการใช้พลังงานของรัสเซียอย่างต่อเนื่อง โดยช่วงเวลากลางคืนรัสเซียสามารถผลิตน้ำมันได้ราว 10 ล้านบาร์เรล/วัน โดยแบ่งเป็นการส่งออกราว 5 ล้านบาร์เรล/วัน ซึ่งกว่าครึ่งส่งออกยุโรป ซึ่งมาตรการคว่ำบาตรพลังงานรัสเซียอาจทำให้ Supply หายไปราว 2-3 ล้านบาร์เรล/วัน ขณะที่ OPEC มีแผนการปรับเพิ่มกำลังการผลิตล่าสุดสำหรับเดือน ก.ค. 22 ที่ 6.48 แสนบาร์เรลต่อวัน ทำให้เราประเมินว่าจะใช้เวลาราว 3-4 เดือนที่จะทำให้ Supply น้ำมันดิบกลับมาสมดุลกับ Demand มากขึ้น ซึ่งทำให้อัตราเงินเฟ้อแม้ว่าจะเริ่มชะลอการปรับขึ้น แต่ยังไม่เร็วที่จะลงสู่กรอบเป้าหมายปกติของธนาคารต่างๆที่ 2-3% และยังคงเป็นปัจจัยกดดันต้นทุนการผลิตและกำลังซื้ออยู่

WTI vs TH CPI



Source: Bloomberg

Crude Demand vs Supply



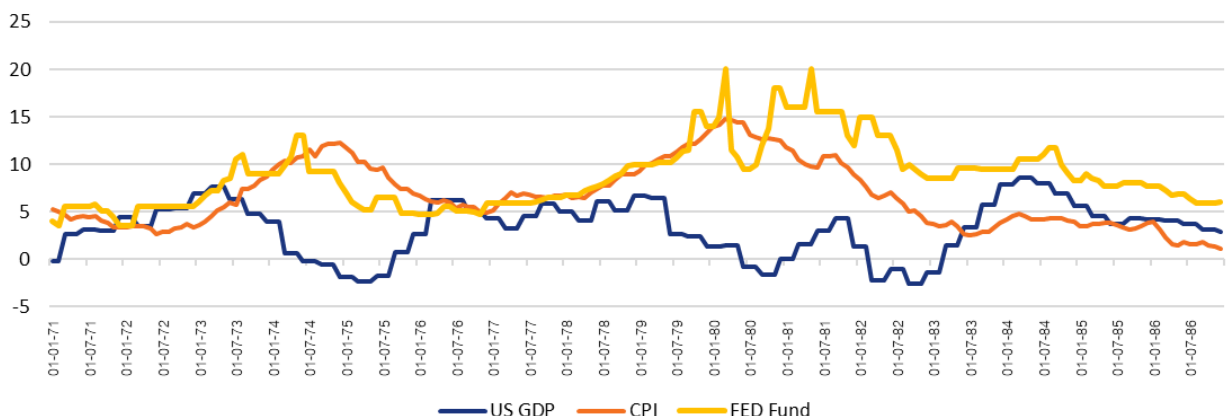
Source: TOP and EIA

เศรษฐกิจสหรัฐแม้ดูไม่ดี แต่ไม่ถึงขั้นแย่มาก 1970-1980

ผลการประชุม FED ล่าสุดวันที่ 15 มิ.ย. มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.75% ตามคาดและทำให้ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 1.5-1.75% ขณะที่มุมมองดอกเบี้ยของคณะกรรมการส่วนใหญ่สะท้อนผ่าน Dot Plot คาดว่าปี 2022 ดอกเบี้ยของ FED จะอยู่ที่ 3.25-3.5% ขณะที่ปี 2023 จะขยับขึ้นเป็น 3.75% โดยการปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างแรงนอกจากเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมาแล้ว คาดว่าจะเกิดขึ้นในการประชุม 4 ครั้งที่เหลือของปีรวมกัน 1.75-2% รวมถึงการลดขนาดงบดุลของ FED วงเงิน US\$9.5 หมื่นล้านต่อเดือนคาดว่าจะช่วยให้เงินเฟ้อเริ่มทยอยปรับลงได้บ้างใน 2H22 โดย FED คาดเงินเฟ้อ PCE ปีนี้ที่ 5.2% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดก่อนทยอยปรับลงเข้าหารอบเป้าหมายของ FED ในระยะยาว อย่างไรก็ตามในทางกลับกันนโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้นจะทำให้เศรษฐกิจสหรัฐคาดว่าจะเติบโตในอัตราชะลอตัวเหลือราว 1.7-1.9% ต่อปีในช่วงปี 2022-2024 หรือมีโอกาสเกิด Recession แต่คาดไม่หนักถึงขั้นเป็นวิกฤตรอบใหม่

ซึ่งหากเปรียบเทียบกับช่วงที่เศรษฐกิจสหรัฐอยู่ในภาวะ Stagflation และ Recession จากเงินเฟ้อที่สูงถึง 12-15% ช่วงปี 1973-1980 และทำให้ FED ปรับขึ้นดอกเบี้ยแรงและระดับสูงสุดที่ 20% ส่งผลให้เกิด Recession และ GDP พลิกมาหดตัวราว 2% Y-Y ในบางช่วงเวลา จะเห็นว่าสถานการณ์วิกฤตเงินเฟ้อปัจจุบันยังไม่รุนแรงเท่ากับในอดีตที่เคยเกิดขึ้น แต่เชื่อว่าจะต้องใช้เวลานานพอสมควรสำหรับเศรษฐกิจในการปรับตัวซึ่งคาดกินระยะเวลายาวไปถึงปี 2023

US face Stagflation and Recession in 1970s



Source: Bloomberg

FED's Latest US Economic Projections

Percent												
Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2022	2023	2024	Longer run	2022	2023	2024	Longer run	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	1.7	1.7	1.9	1.8	1.5-1.9	1.3-2.0	1.5-2.0	1.8-2.0	1.0-2.0	0.8-2.5	1.0-2.2	1.6-2.2
March projection	2.8	2.2	2.0	1.8	2.5-3.0	2.1-2.5	1.8-2.0	1.8-2.0	2.1-3.3	2.0-2.9	1.5-2.5	1.6-2.2
Unemployment rate	3.7	3.9	4.1	4.0	3.6-3.8	3.8-4.1	3.9-4.1	3.5-4.2	3.2-4.0	3.2-4.5	3.2-4.3	3.5-4.3
March projection	3.5	3.5	3.6	4.0	3.4-3.6	3.3-3.6	3.2-3.7	3.5-4.2	3.1-4.0	3.1-4.0	3.1-4.0	3.5-4.3
PCE inflation	5.2	2.6	2.2	2.0	5.0-5.3	2.4-3.0	2.0-2.5	2.0	4.8-6.2	2.3-4.0	2.0-3.0	2.0
March projection	4.3	2.7	2.3	2.0	4.1-4.7	2.3-3.0	2.1-2.4	2.0	3.7-5.5	2.2-3.5	2.0-3.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	4.3	2.7	2.3		4.2-4.5	2.5-3.2	2.1-2.5		4.1-5.0	2.5-3.5	2.0-2.8	
March projection	4.1	2.6	2.3		3.9-4.4	2.4-3.0	2.1-2.4		3.6-4.5	2.1-3.5	2.0-3.0	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	3.4	3.8	3.4	2.5	3.1-3.6	3.6-4.1	2.9-3.6	2.3-2.5	3.1-3.9	2.9-4.4	2.1-4.1	2.0-3.0
March projection	1.9	2.8	2.8	2.4	1.6-2.4	2.4-3.1	2.4-3.4	2.3-2.5	1.4-3.1	2.1-3.6	2.1-3.6	2.0-3.0

Source: FOMC

เศรษฐกิจไทยยังดูดีกว่าภูมิภาคอื่น ๆ และไม่เข้าข่าย Stagflation

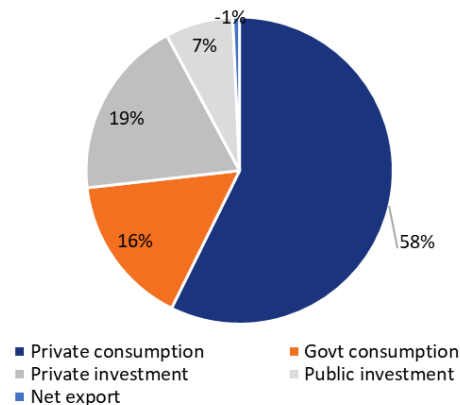
แม้ภาพรวมเศรษฐกิจโลกจะเติบโตชะลอตัวในปี 2022-2023 หลังฟื้นตัวในปี 2021 แต่ไม่ใช่ว่าเศรษฐกิจที่ได้รับอานิสงส์จากการ Reopening เปิดประเทศหลังสถานการณ์ COVID-19 ดีขึ้นมาก ทำให้ล่าสุดรพท. คาดการณ์ GDP ไทยปี 2022 เติบโตขึ้นเป็น +3.3% Y-Y และใกล้เคียงกับกรอบการเติบโตของสภาพัฒน์ ที่ 2.5-3.5% Y-Y และขับเคลื่อนหลักจากภาคเอกชนทั้งการบริโภคและการลงทุนที่ดีขึ้นตามความเชื่อมั่น และสามารถชดเชยการใช้จ่ายภาครัฐที่ชะลอตัวตามมาตรการช่วยเหลือและรักษา COVID-19 ที่ชะลอตัวลงได้ทั้งหมด ระยะสั้นกำลังซื้อผู้บริโภคอาจถูกกระทบจากเงินเฟ้อที่สูง แต่เชื่อว่าจะเห็นมาตรการช่วยเหลือจากภาครัฐออกมาเพิ่มเติมและมีโอกาสเห็นการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ ขณะที่ปี 2023 รพท. คาด GDP จะเติบโตขึ้นเป็น +4.2% Y-Y จากภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวชัดเจน ขณะที่อัตราเงินเฟ้อคาดว่าจะพีคในปี 2022 เช่นกันที่ +6.2% Y-Y ก่อนชะลอลงเหลือ +2.5% ในปี 2023 จากฐานที่สูงประกอบกับราคาน้ำมันดิบคาดว่าจะเริ่มทรงตัวได้หลังพุ่งแรงในปีนี ทำให้ภาพรวมเศรษฐกิจไทยยังไม่เข้าข่ายเสี่ยงเกิดภาวะ Stagflation เหมือนสหรัฐฯและยุโรป

NESDC and BoT Economic Projection

% Y-Y	2018	2019	2020	2021	NESDC	BoT
					2022E	2022E
GDP	4.2	2.3	-6.1	1.6	2.5-3.5	3.3
การบริโภคภาคเอกชน	4.6	4.0	-1.0	0.3	3.9	4.9
การลงทุนภาคเอกชน	4.1	2.7	-8.4	3.2	3.5	5.7
การอุปโภคภาครัฐ	2.6	1.7	0.8	3.2	-0.2	-1.9
การลงทุนภาครัฐ	2.8	0.1	5.7	3.8	3.4	3.5
มูลค่าการส่งออก (US\$)	7.5	-3.3	-6.6	18.8	7.3	7.9
เงินเฟ้อ	1.1	0.7	-0.8	1.2	4.2-5.2	6.2
ดุลบัญชีเดินสะพัด (% GDP)	5.6	7.0	3.3	-2.2	-1.5	-

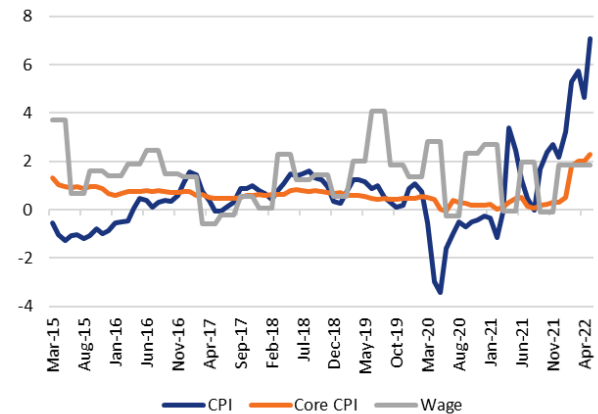
Source: NESDC and BoT

โครงสร้าง GDP ไทยปี 2022



Source: NESDC, BoT

น้ำมันแพงกดดันเงินเฟ้อและกำลังซื้อระยะสั้น

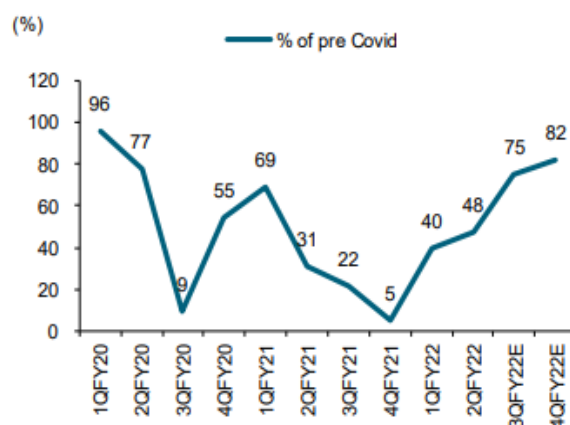


Source: Bloomberg

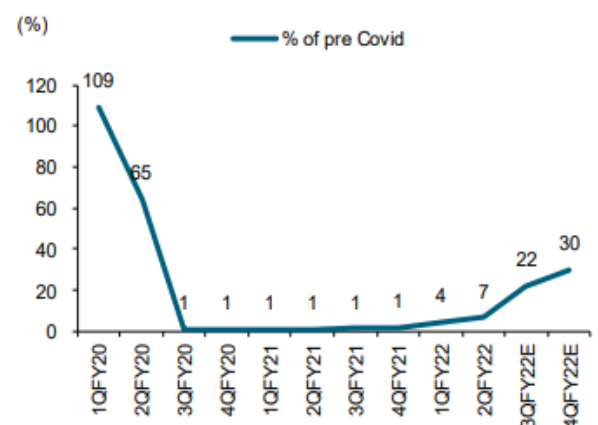
การท่องเที่ยวคือกุญแจหลักของการเติบโตระยะยาวของเศรษฐกิจไทย

เราคาดว่าจะการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมและจำนวนนักท่องเที่ยวไทยจะชัดเจนขึ้นใน 2H22 โดยเฉพาะ 4Q22 เป็นต้นไปที่จะเข้าสู่ High Season อีกครั้ง รวมถึงการผ่อนคลายมาตรการควบคุมของศบค.ที่อยู่ระหว่างดำเนินการและพิจารณา ทั้งการยกเลิกใส่หน้ากากในพื้นที่โล่ง การประกาศให้ COVID-19 เป็นโรคประจำถิ่น รวมถึงการยกเลิก Thailand Pass ในเดือน ก.ค. ซึ่งปัจจัยดังกล่าวคาดว่าจะช่วยหนุนให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทยวันปัจจุบันราว 1.5 หมื่นคน/วันในเดือน พ.ค. 22 ทอยปรับขึ้นแตะระดับ 3 หมื่นคน/วัน ซึ่งจากประมาณการของรพท.คาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวในปี 2022 จะอยู่ที่ 6 ล้านคน ประเมินเบื้องต้นเราคาดว่าจะสร้างรายได้เข้าประเทศได้กว่า 3 แสนลบ.หรือคิดเป็นราว 2% ของ GDP ขณะที่ปี 2023 คาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะเป็น 19 ล้านคนหรือราว 50% เทียบกับช่วงก่อน COVID-19 จะช่วยสร้างรายได้จากการท่องเที่ยวกว่า 1 ล้านลบ. หรือคิดเป็นสัดส่วน 6% ของ GDP

AOT's Domestic Passenger Volume

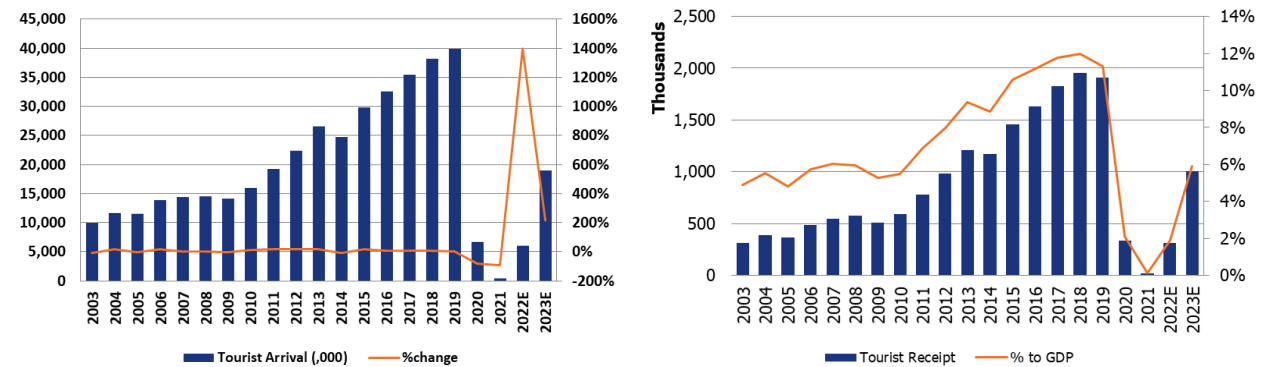


AOT's International Passenger Volume



Source: AOT and FSSIA Estimates

คาดการณ์นักท่องเที่ยวเร่งขึ้นใน 4Q22 เป็นต้นไป หนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจระยะยาว

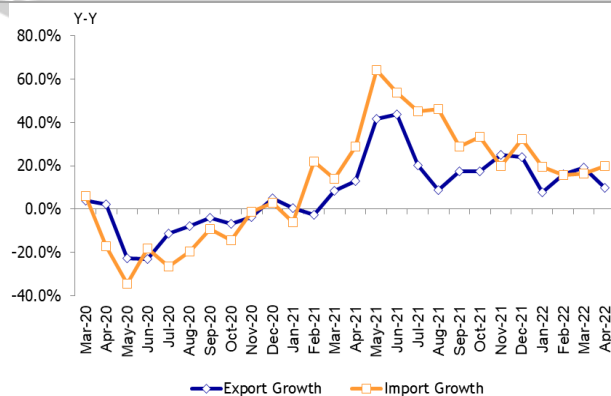


Source: BoT and Finansia Research

การส่งออกยังแกร่งแม้ฐานสูงและได้อานิสงส์จากบาทอ่อน

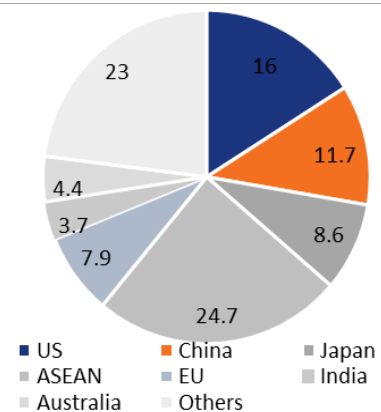
การส่งออกของไทยในช่วง 4M22 ล่าสุดอยู่ที่ US\$9.7 หมื่นล้าน +13.7% Y-Y ยังเติบโตได้แข็งแกร่งแม้จะเริ่มเห็นผลกระทบของสงครามรัสเซีย-ยูเครนที่กระทบยอดส่งออกของยุโรปโซนให้เริ่มชะลอตัว (สัดส่วน 7.9%) รวมถึงจีน (สัดส่วน 12%) ที่หดตัวแรงระยะสั้นจากการ Lockdown แต่ตลาดหลักอย่างสหรัฐฯ (สัดส่วน 16%) ยังเติบโตแข็งแกร่งเข้ามาชดเชย รวมถึงอินเดียซึ่งเป็นตลาดส่งออกใหม่ของไทยที่มีบทบาทมากขึ้นในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา รวมถึงตลาดตะวันออกกลางยังมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง (สัดส่วนรวมกัน 7%) สะท้อนถึงการกระจายตัวของตลาดที่ค่อนข้างดีและช่วยลดความเสี่ยงจากบางตลาดที่มีผลกระทบเฉพาะตัว นอกจากนี้ค่าเงินบาทที่อ่อนค่าแรง 9% จากระดับต่ำสุดของปีที่ 32 บาท/ดอลลาร์เป็น 35 บาท/ดอลลาร์ยังเป็นปัจจัยหนุน ส่วนเทียบสกุลเงินหลักอื่นอย่างหยวนแนวโน้มยังค่อนข้างทรงตัวที่ราว 5.20 บาท/หยวน มีเพียงสกุลยูโรที่ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยราว 2.7% เป็น 36-40 บาท/ยูโร ภาพรวมเราจึงมองบวกต่อการส่งออกไทยในปีนี้ ธปท.คาดการณ์การส่งออกไทย +7.9% Y-Y

การส่งออกปี 2022 เริ่มโตชะลอจากฐานสูงปีก่อน



Source: MOC

สัดส่วนการส่งออกแต่ละตลาดหลักช่วง 4M22

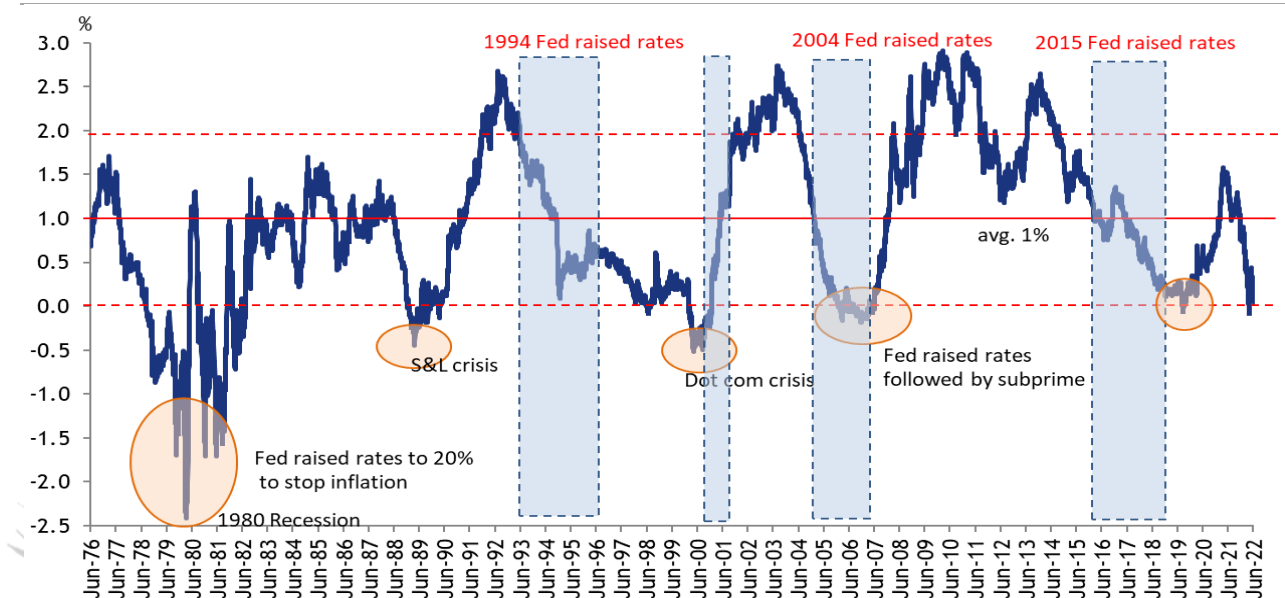


Source: MOC

Inverted Yield Curve และ Earnings Yield Gap ที่แคบทำให้การลงทุนไม่ถ่วง

จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยของ FED ที่ปรับขึ้นเร็วตามแรงกดดันของเงินเฟ้อที่สูง ขณะที่การเติบโตของเศรษฐกิจที่ชะลอ ทำให้ Bond Yield สหรัฐอายุ 2 ปีปรับขึ้นเร็วแตะ 3.2% ขณะที่อายุ 10 ปีปรับขึ้นช้ากว่าและอยู่ในระดับใกล้เคียงกัน ทำให้เกิดสัญญาณ Inverted Yield Curve ในบางช่วงเวลา ซึ่งเป็นสัญญาณเตือนว่ามีโอกาสที่เศรษฐกิจอาจเกิด Recession ในช่วง 6-12 เดือนข้างหน้าและเป็นปัจจัยกดดันสินทรัพย์เสี่ยง นอกจากนี้การปรับขึ้นของ Bond Yield ทำให้ Earnings Yield Gap ของสหรัฐแคบลงเหลือ 3% เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลังที่ 3.8% และเทียบกับช่วงปี 2019 ก่อน COVID-19 ซึ่งอยู่ที่ราว 4.2% ทำให้การปรับขึ้นหรือปรับตัวของดัชนียังเป็นไปอย่างจำกัด อย่างไรก็ตามพิจารณาตลาดไทยยังมีภาพที่ดีกว่าเนื่องจากยังไม่เห็นแนวโน้มเกิด Inverted Yield Curve ขณะที่ Earnings Yield Gap อยู่ที่ 3.1% สูงกว่าสหรัฐเล็กน้อย แต่ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่ 3.9% เช่นกันจาก Bond Yield ที่ปรับขึ้นเร็ว

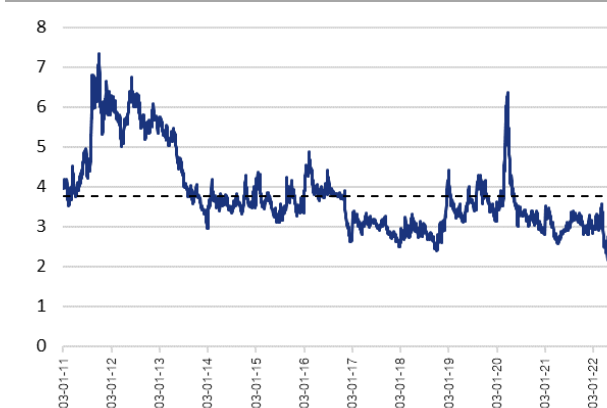
US10YY-US2YY



Source: Bloomberg

Source: Bloomberg

US Earnings Yield Gap



Source: Bloomberg

TH Earnings Yield Gap

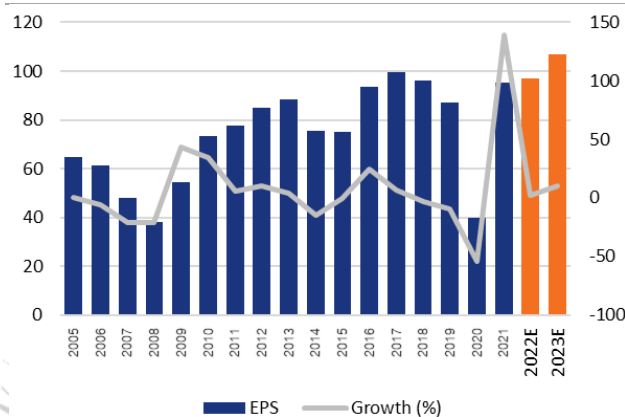


Source: Bloomberg

คาดตลาดอาจปรับกำไรบริษัทจดทะเบียนลงเล็กน้อยใน 3Q22

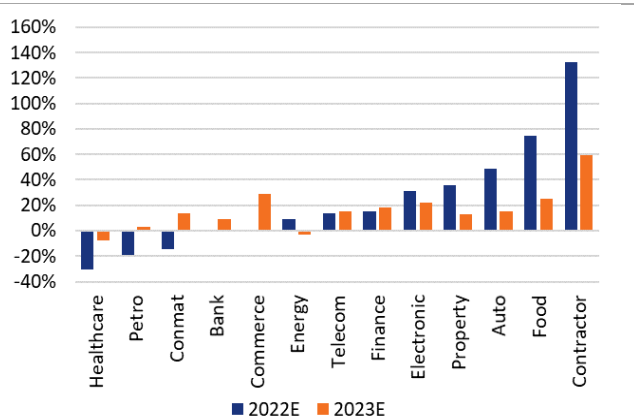
ปัจจุบันตัวเลขคาดการณ์ EPS จาก Bloomberg Consensus ปี 2022 อยู่ที่ 97 บาท ขยับขึ้นเล็กน้อยจาก 94 บาท ในช่วง 1Q22 โดยปัจจัยหลักคาดเกิดจากกลุ่มพลังงานที่ได้านิสงค์จากราคาน้ำมันดิบที่ปรับขึ้น อย่างไรก็ตามจากข้อมูลที่ได้รับจากผู้ประกอบการที่บางส่วนล็อกต้นทุนได้ถึงช่วงกลางปี ทำให้มีโอกาสที่จะเห็นแรงกดดันด้านต้นทุนการผลิตที่ปรับตัวสูงขึ้นใน 2H22 และกดดัน Margin รวมถึงราคาน้ำมันที่คาดยังยืนระดับสูงกดดันเงินเพื่อและกำลังซื้อ ทำให้การส่งผ่านไปยังผู้บริโภคอาจทำได้ไม่ทั้งหมด รวมถึงกลุ่มพลังงานโดยเฉพาะโรงกลั่นที่ภาครัฐขอความช่วยเหลือให้ส่งกำไรบางส่วนเข้ากองทุนน้ำมันเพื่ออุดหนุนราคา เราจึงประเมินว่ามีแนวโน้มที่จะเห็นการทยอยปรับลดประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนลง โดยหากอ้างอิงช่วงน้ำมันแพงในปี 2012-2013 Gross Margin ของ SET Index ปรับลงราว 1% จากราว 16% ในปี 2010 เหลือราว 15% ในปี 2012-2013 และ Net Margin ลดลงเล็กน้อยจาก 7.6% ในปี 2010 เหลือราว 7% ในช่วงปี 2011-2014 ซึ่งใกล้เคียงคาดการณ์ปี 2022 ปัจจุบันจาก Bloomberg Consensus ที่ 7.2% เราจึงประเมินว่าอาจเห็น Downside ของ EPS ให้ปรับลงเบื้องต้นราว 5% จาก 97 บาทเหลือราว 94-95 บาท

SET EPS and Growth



Source: Bloomberg

Growth by Sector



Source: Bloomberg

เรา Rerate PER ลงตามสภาพคล่องที่ลด ทำให้ SET Target ลดเหลือ 1,670 จุด

หากอ้างอิงประมาณการ EPS ดังที่กล่าวไปข้างต้น และใช้ Target PER ของ SET อ้างอิงจากระดับที่เคยซื้อขายสูงสุดในช่วงปี 2017-2019 ที่ 17.5 เท่า ซึ่งเป็นช่วงที่ FED ดำเนินนโยบายการเงินตึงตัวทั้งการปรับขึ้นดอกเบี้ยจาก 0% เป็น 2.5% และมีการลดขนาดงบดุลซึ่งถือว่าใกล้เคียงกับสถานการณ์ปัจจุบันมากที่สุด จะทำให้ SET Target ของเราปรับลงจากเดิมที่ 1,770 จุดเหลือ 1,670 จุด โดยที่ระดับ Target ดังกล่าวจะเทียบเท่า PBV ที่ 1.7 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง -1SD ซึ่งเป็นตัวจำกัด Downside และเรามองว่าไม่ได้สมมติฐานของเราไม่ได้ Aggressive เกินไป โดยดัชนีปัจจุบันที่ปรับฐานลงในเดือน พ.ค. - มิ.ย. ที่ผ่านมามี Upside ราว 7%

SET Index Valuation Table

EPS	PER (x)										
	15	15.5	16	16.5	17	17.5	18	18.5	19	19.5	20
87	1,305	1,349	1,392	1,436	1,479	1,523	1,566	1,610	1,653	1,697	1,740
89	1,335	1,380	1,424	1,469	1,513	1,558	1,602	1,647	1,691	1,736	1,780
91	1,365	1,411	1,456	1,502	1,547	1,593	1,638	1,684	1,729	1,775	1,820
93	1,395	1,442	1,488	1,535	1,581	1,628	1,674	1,721	1,767	1,814	1,860
95	1,425	1,473	1,520	1,568	1,615	1,663	1,710	1,758	1,805	1,853	1,900
97	1,455	1,504	1,552	1,601	1,649	1,698	1,746	1,795	1,843	1,892	1,940
99	1,485	1,535	1,584	1,634	1,683	1,733	1,782	1,832	1,881	1,931	1,980
101	1,515	1,566	1,616	1,667	1,717	1,768	1,818	1,869	1,919	1,970	2,020
103	1,545	1,597	1,648	1,700	1,751	1,803	1,854	1,906	1,957	2,009	2,060
105	1,575	1,628	1,680	1,733	1,785	1,838	1,890	1,943	1,995	2,048	2,100
107	1,605	1,659	1,712	1,766	1,819	1,873	1,926	1,980	2,033	2,087	2,140

Source: Finansia Research

เห็นลงทุนหุ้นที่เกี่ยวข้องกับสินค้าและบริการจำเป็นและกลุ่ม Reopening

ภาพกลยุทธ์หลังจากที่แนะนำให้ให้นักลงทุนสะสมหุ้นไปรอบล่าสุดบริเวณ 1,600+- จุด แล้ว จากดัชนีที่ปรับตัวลงต่อเนื่องและทางเทคนิคเริ่มมีสัญญาณ Oversold ใน RSI ให้เห็น เราประเมินว่าระยะสั้น Downside เริ่มจำกัดมากขึ้น เราประเมินระดับที่เหมาะสมในการสะสมหุ้นเพิ่มที่ 1,520+- จุด โดยเริ่มมี Upside เทียบกับ SET Target ใหม่ของเราราว 10% แต่จากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ไม่แน่นอนและมีความเสี่ยงชะลอตัว เงินเฟ้อและราคาน้ำมันที่สูงกดดันกำลังซื้อในประเทศ เราจึงเน้นลงทุนในหุ้น Value และ Defensive Play ที่เกี่ยวข้องกับสินค้าและบริการจำเป็น ได้แก่ อาหาร เนื้อสัตว์ การแพทย์ อสังหาริมทรัพย์ ซึ่งคาดว่าจะเห็นการเติบโตของกำไรและการเคลื่อนไหวของราคาที่แข็งแกร่งกว่าตลาด นอกจากนี้การเปิดประเทศเต็มรูปแบบที่จะเกิดขึ้นใน 2H22 คาดว่ายังหนุนกลุ่ม Reopening โดยเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับนักท่องเที่ยวให้ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง เราเลือกหุ้น Top Pick ในช่วง 2H22 ได้แก่ **BBL CK CPN MAKRO ORI PR9 SAPPE SHR SISB**

BBL ราคาเป้าหมายจาก FSSIA 134 บาท (มีแนวโน้มปรับขึ้น)

- คาดกำไร 2Q22-4Q22 เติบโต Y-Y ทุกๆไตรมาสจากการตั้งสำรองที่ลดลง คุณภาพสินทรัพย์ที่คาดการณ์ระดับทรงตัวได้ โดยพอร์ตส่วนใหญ่ของ BBL เป็นลูกค้ารายใหญ่ประมาณ 40% ซึ่งได้รับผลกระทบจำกัดจากภาวะเงินเฟ้อ เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 2022 +13% Y-Y และปี 2023 +11% Y-Y โดยประเมินว่ามี Upside เพิ่มเติมหากดอกเบี้ยนโยบายมีการปรับขึ้น เนื่องจาก BBL เป็นหนึ่งในธนาคารที่จะได้รับประโยชน์สูงสุดจากแนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้น ด้าน Valuation ถือว่ายังถูกมาก เทต PBV ต่ำเพียง 0.5 เท่า ทำให้ Downside จำกัด

CK ราคาเป้าหมาย 26 บาท

- ทิศทางการรับงานใหม่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องหนุน Backlog ปัจจุบันได้ระดับขึ้นเป็น 6.5 หมื่นลบ. และอยู่ระหว่างรอเซ็นโรงไฟฟ้าหลวงพระบางของ CKP กว่า 8-9 หมื่นลบ. ใน 2H22 คาดหนุนให้ Backlogแตะ 1.3 แสนลบ. ในปีนี้ ซึ่งยังไม่รวมการเข้าประมูลงานใหม่อีกหลายโครงการ ระยะสั้นมี Catalyst จากรถไฟฟ้าสายสีส้มที่ยื่นซอง 27 ก.ค. และรู้ผลปลายปีนี้ ซึ่งเราคาดกลุ่ม BEM-CK มีแต้มต่อเหนือคู่แข่ง บวกกับแนวโน้มงบ 2Q22 ฟื้นตัวเด่น ส่วนระยะกลาง-ยาวเป็นบวกตามการยกฐานปริมาณงานในมือ ขณะที่ราคาหุ้นเทรดบน PBV 1.3x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 1.8x ยังไม่สะท้อนธุรกิจรับเหมาที่เข้าสู่ขาขึ้นรอบใหม่และ Discount NAV ที่ถือในบริษัทถูกอยู่มาก

CPN ราคาเป้าหมายจาก FSSIA 82 บาท

- โมเมนตัมกำไรของ CPN คาดว่าจะฟื้นตัวชัดเจนใน 2Q22 เป็นต้นไปตามการ Reopening หนุนตัวเลขผู้ใช้บริการและผู้เช่าปรับตัวขึ้น เช่นเดียวกับยอดขายธุรกิจอสังหาฯ ส่งผลให้ส่วนผลกำไรที่ผู้เช่าในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมาจะทยอยหมดไป ระยะกลาง-ยาวการเติบโตรองรับจากการลงทุนใหม่ๆทั้งการเข้าซื้อหุ้น SF ศูนย์การค้า ที่อยู่อาศัย และโรงแรมวงเงิน 1.2 แสนลบ. ในช่วง 5 ปีข้างหน้า เราคาดว่ากำไรปี 2022-2023 เติบโตในอัตราเร่ง +202% Y-Y และ +33% Y-Y ตามลำดับ และกระทบค่อนข้างจำกัดจากเงินเฟ้อที่สูง

MAKRO ราคาเป้าหมายจาก FSSIA 52 บาท

- ระยะสั้นการฟื้นตัวของ Lotus's อาจล่าช้ากว่าคาด จากค่าใช้จ่ายการปรับโครงสร้างที่ยังสูง แต่ระยะถัดไปในช่วง 2H22-2023 น่าจะเห็นการฟื้นตัวที่ดีขึ้น รวมถึง Synergy ที่จะเกิดขึ้นระหว่างกัน ขณะที่ธุรกิจค้าส่ง MAKRO ยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง คาด SSSG 2Q22 เป็นบวกมากขึ้นราว 5-7% Y-Y เราจึงคาดว่า MAKRO และ Lotus's จะได้รับผลกระทบจาก Inflation ค่อนข้างจำกัด เพราะรายได้ส่วนใหญ่เป็นการขายอาหารและเครื่องดื่ม รวมถึงสินค้าอุปโภคฯ ต่างๆที่จำเป็นต่อการดำรงชีวิต เราได้มีการทำ Sensitivity พบว่ากรณีการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำทุก 10% คาดจะกระทบต่อกำไร MAKRO ราว 5.5% ซึ่งเชื่อว่าการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำจะเป็นบวกต่อรายได้ของกลุ่มค้าปลีกเพราะจะมีการจ่ายใช้สอยมากขึ้น โดยหาก SSSG ขยับขึ้นเพียง 1% ก็จะสามารถหักล้างผลลบของค่าแรงที่ปรับขึ้นได้ทั้งหมด ซึ่งในอดีตที่ผ่านมาบริษัทจะได้ผลบวกสุทธิจากการปรับขึ้นค่าแรง

ORI ราคาเป้าหมาย 15 บาท

- โมเมนตัมผลประกอบการใน 1Q22-4Q22 คาดได้ระดับขึ้นต่อเนื่องในทุกไตรมาส หนุนจากแผนโอนกรรมสิทธิ์คอนโดใหม่ 6 โครงการและการรุกเปิดโครงการแนวราบใหม่จำนวนมากใน 2H22 เราคาดว่ากำไรปกติปี 2022 โตแกร่ง +35% Y-Y สูงกว่ากลุ่มอสังหาฯ +14% Y-Y จุดเด่นคือการเพิ่มการครองส่วนแบ่งการตลาด, การขยายพอร์ตในธุรกิจอื่นซึ่งเริ่มเก็บเกี่ยวการลงทุนตั้งแต่ 2H22 และมี Story การ Spin off บริษัทลูก เป็นปัจจัยหนุนการเติบโต ราคาหุ้นเทรดบน PER เพียง 7.4 เท่าต่ำกว่ากลุ่มที่ 8.5 เท่า ซึ่งมองว่า ORI สมควรได้รับ Premium Valuation จากโมเดลธุรกิจที่แข็งแกร่งกว่า

PR9 ราคาเป้าหมายจาก FSSIA 16.50 บาท

- ระยะสั้นแนวโน้มกำไร 2Q22 ยังเร่งตัวแกร่ง Y-Y จากทิศทางรายได้เดือน เม.ย.-พ.ค. ที่ยังแข็งแกร่งโดยเฉพาะการรักษาโรคซบซอนที่เพิ่มขึ้น ผู้บริหารคาดว่าเป้าหมายได้ปีนี้ +20% Y-Y ดีกว่าที่เคยประเมินช่วงต้นปีจากทั้งรายได้ผู้ป่วยต่างชาติและไทยที่ฟื้นตัว ส่วนเงินเฟ้อกระทบจำกัดต่อ PR9 จากราคาที่ยังถูกกว่าโรงพยาบาลระดับใกล้เคียงกันอื่นๆ คาดกำไรปี 2022 +65% Y-Y เริ่มเก็บเกี่ยวประโยชน์จากการลงทุนอาคารใหม่เต็มที่

SAPPE ราคาเป้าหมาย 38 บาท (มีแนวโน้มปรับขึ้น)

- คาดกำไรสุทธิ 2Q22 จะเร่งตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่จากการเติบโตของตลาดส่งออกที่เริ่มออกดอกออกผลอย่างมีนัยสำคัญ ปัจจุบันส่งออกไปกว่า 98 ประเทศทั่วโลก มีสัดส่วนรายได้ส่งออก 65% จึงได้ผลบวกจากบาทอ่อนค่า โดยผู้บริหารตั้งเป้าหมายได้ 5 ปีข้างหน้าเติบโตปีละ 22% และ 1 หมื่นล้านบาทในปี 2026 เรามองอินเดียจะกลายเป็น Rising Star ของบริษัท เริ่มเห็นการเติบโตเร่งตัวขึ้นใน 1-2 ไตรมาสที่ผ่านมา เป็นตลาดที่มีศักยภาพมากทั้งในแง่จำนวนประชากร และมีแผนขยายกำลังการผลิตครั้งใหญ่ในปี 2024-2025 ฐานะการเงินแข็งแกร่ง ไม่

มีหนี้เงินกู้ยืมธนาคารและคาด Dividend Yield สูงราว 5-6% ต่อปี ทั้งนี้ประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายยังมี Upside จากตลาดอินเดีย ซึ่งเรายังไม่ได้รวมไว้ประมาณการ

SHR ราคาเป้าหมายจาก FSSIA 5.20 บาท

- โมเมนตัมการฟื้นตัวยังดีต่อเนื่องโดย Occupancy Rate 2QTD ยังฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง ขณะที่ ADR ปรับตัวขึ้นอย่างโดดเด่นและคาดชดเชยฝั่งต้นทุนที่เพิ่มได้ทั้งหมด ได้อานิสงส์จากการเปิดประเทศใน 2H22 บริษัทประเมินว่ารายได้จะปรับตัวขึ้น 3 เท่าในปี 2025 ทั้งสินทรัพย์โรงแรมเดิมที่เติบโต การเปิดโรงแรมใหม่ รวมถึงดีล M&A ในอนาคตด้วยวงเงินลงทุน 4.5 พัน ลบ. ปัจจุบัน Valuation อยู่ในระดับต่ำเทียบกับคู่แข่งโดยเทรด PBV เพียง 1 เท่า เทียบกับกลุ่มที่ส่วนใหญ่เทรดราว 2.5-3 เท่า

SISB ราคาเป้าหมาย 15 บาท

- คาดกำไรจะกลับมาเร่งตัวและเป็นขาขึ้น Q-Q และ Y-Y ชัดเจนใน 2Q22 หลังจากกลับมาเปิดทำการเรียนการสอนปกติส่งผลให้จำนวนนักเรียนปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกครั้งโดยเฉพาะเด็กเล็ก รวมถึงแรงหนุนจากการปรับขึ้นค่าธรรมเนียมการศึกษาหลังให้ส่วนลดในช่วง COVID-19 หนุนกำไรโตต่อเนื่องใน 2H22 การเติบโตถูกรองรับด้วยการเปิด 2 Campus ใหม่ที่นนทบุรีที่การแข่งขันไม่สูงและระยะที่ประชากรมีรายได้ต่อหัวสูงเป็นอันดับ 2 ของประเทศซึ่งเป็นตลาดที่มีศักยภาพ เราประเมินกำไรปี 2022-2026 กลับสู่ช่วงเติบโตอีกครั้งที่ +29% CAGR

TFG ราคาเป้าหมาย 6.30 บาท (มีแนวโน้มปรับขึ้น)

- แนวโน้มกำไรจะเร่งขึ้นต่อใน 2Q22-3Q22 ทั้งจากปัจจัยฤดูกาล ปริมาณขายฟื้นตัวทั้งในประเทศและตลาดส่งออก รวมถึงราคาเนื้อสัตว์ยังปรับตัวสูงขึ้นได้ดีทั้งราคาไก่หน้าฟาร์มล่าสุดขยับขึ้นแต่ละระดับ 45 บาท/กก. และราคาหมูมีชีวิตทั้งตัวขยับขึ้น 100-110 บาท/กก. แล้ว ซึ่งปรับขึ้นได้มากกว่าต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ ขณะที่รายได้ส่งออกไก่ราว 15% ของรายได้รวมคาดได้ผลบวกจากบาทอ่อน เราคาดแนวโน้มราคาเนื้อสัตว์ทรงตัวสูงขึ้นในช่วง 2H22 ส่วนหนึ่งเป็นผลจาก ASF ที่เกิดขึ้นตั้งแต่ช่วงต้นปี 2022 ทำให้ผลผลิตหมูในไทยลดลงราว 20% และคาดว่าจะใช้เวลาราว 1.5-2 ปี กว่าผลผลิตจะกลับมาสู่ระดับปกติอีกครั้ง เรามีแนวโน้มปรับเพิ่มประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย เบื้องต้นอาจขยับมาอยู่ในกรอบ 6.50-7 บาท อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นได้ปรับขึ้นมาเร็วจึงแนะนำรอซื้ออ่อนตัว

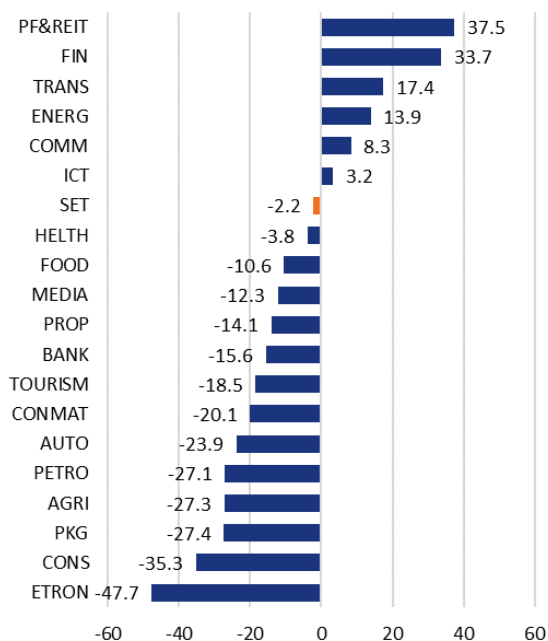
Our Top 2H22 Picks

	Target	EPS growth (%)		PE (x)		PBV (x)		ROE (%)		Dividend Yield (%)	
	Price	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
BBL*	134.00	10.3	4.8	8.8	8.4	0.5	0.5	6.0	6.2	3.7	5.2
CK	26.00	29.5	56.9	28.8	18.4	1.3	1.2	4.3	6.5	1.4	2.2
CPN*	82.00	18.9	31.2	31.3	23.9	3.3	3.0	13.4	16.2	1.5	1.9
MAKRO*	52.00	-49.8	33.6	28.9	21.6	1.2	1.2	4.3	5.6	2.6	3.5
ORI	15.00	6.7	14.0	7.3	6.4	1.6	1.4	21.2	22.5	5.5	6.2
PR9*	16.50	62.9	15.9	27.8	24.0	2.5	2.4	9.3	10.2	2.6	2.9
SAPPE	38.00	23.3	20.5	20.6	17.1	3.5	3.3	17.1	19.8	3.9	4.7
SHR*	5.20	nm	337.6	135.1	30.9	1.0	1.0	0.7	3.2	0.2	1.4
SISB	15.00	35.9	39.1	39.4	28.4	5.1	4.6	13.5	17.1	1.0	1.4
TFG	5.20	257.6	13.7	17.9	15.7	3.0	2.7	15.6	15.6	2.2	2.3

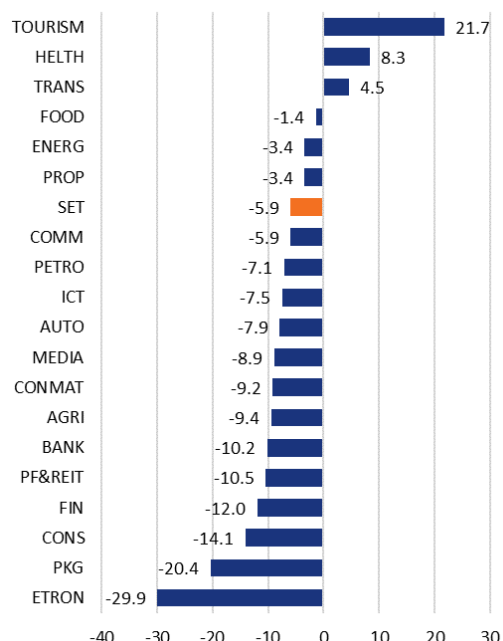
Note: * Figures are from FSSIA

Source: Finansia Research

Oct-17 to Sep-19 Sector Return



2022YTD Sector Return



Source: Setsmart and Finansia Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

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

สำนักงานอัลมาลิกซ์

25 อาคารอัลมาลิกซ์ 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 อาคารเอ็นมาร์ค 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 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สินธร 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
อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม 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.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)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี

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

สาขา เชียงใหม่

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

สาขา เชียงราย

758 ถ.พหลโยธิน ต.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 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.หลวงพ่อดำ
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 ตรีัง

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

สาขา บัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.ระสมิแล
อ.เมือง จ.บัตตานี
073-350-140-4

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
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 หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า 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, HMPPRO, 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 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC