

Domestic/Reopening ดูดีกว่า Global แต่ต้อง Selective

- เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตของเศรษฐกิจไทยใน 4Q22-2023 จากการ Reopening และเปิดประเทศ หนุน GDP ให้มีแนวโน้มเติบโตในอัตราเร่ง โดยประเมิน GDP ไทยเติบโตราว +3% และ +4.2% ในปี 2022-2023 ตามลำดับ เครื่องยนต์ขับเคลื่อนจะมาจากการบริโภค การลงทุน และโดยเฉพาะการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวอย่างมีนัยยะ ขณะที่ภาคการส่งออกเริ่มโตชะลอจากฐานที่สูงและคาดเริ่มถูกกระทบบ้างจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอ ส่วนตลาดอินเดียจะมีบทบาทอย่างมากต่อเศรษฐกิจไทยในระหว่างรอจีนฟื้นตัว
- เงินเฟ้อทั่วโลกโดยเฉพาะในสหรัฐและยุโรปยังคงอยู่ในระดับสูงและเกินเป้าหมายระยะยาวของทั้ง FED และ ECB ที่ 2% อย่างมีนัยยะ ทำให้นโยบายการเงินยังอยู่ในทิศทางตึงตัวเร็ว ล่าสุด FED ปรับเพิ่มดอกเบี้ย 0.75% เป็นครั้งที่ 3 ติดต่อกันและ Dot Plot สะท้อนว่าดอกเบี้ยจะสูงยาวไปจนถึงปี 2023 ที่ระดับ 4.6% และยังคงเห็นแนวโน้มตลาดบอลลอยอย่างต่อเนื่อง ทั้ง 2 ปัจจัยกดดันให้เศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวชัดเจนและยังมีความเสี่ยงเกิด Recession ด้านราคาน้ำมันแม้อ่อนตัวระยะสั้นจากความกังวล Demand ชะลอ แต่เราคาด OPEC จะมีการปรับกำลังการผลิตให้สมดุล ประกอบกับการเข้าสู่ช่วงฤดูหนาว คาดทำให้ราคาน้ำมันมีโอกาสฟื้นตัวใน 4Q22-1Q23
- เราประเมิน กนง. ปรับขึ้นดอกเบี้ยเป็น 1.25% ปี 2022 และ 1.75% ปี 2023 ตามเศรษฐกิจที่ฟื้นกลับไปเท่าช่วงก่อน COVID-19 รวมถึงแรงกดดันของ Policy Gap ของธนาคารกลางประเทศอื่นๆ ประกอบกับภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นคึกคักทำให้ไทยเริ่มทยอยขาดดุลบัญชีเดินสะพัดลดลง ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันของค่าเงินบาทปัจจุบันที่อยู่ในทิศทางอ่อนค่า ให้กลับมาแข็งค่าได้ในปีหน้า
- กระแสเงินทุนต่างชาติคาดชะลอการไหลเข้าระยะสั้นจากความผันผวนของตลาดเงินทุนทั่วโลก แต่จากสถานะถือครองหุ้นไทยของต่างชาติปัจจุบันที่ 27.3% ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลังที่ 30.2% และ 2022YTD ซื้อมากกว่า 1.5 แสนลบ.หรือเพียง 50% ของที่ขายสุทธิช่วง COVID-19 สะท้อนว่าต่างชาติยัง Under-Owned หุ้นไทยอยู่มาก เราคาดว่ามีโอกาสที่กระแสเงินทุนจะพลิกมาไหลเข้าในระยะถัดไปตามเศรษฐกิจไทยที่ดูดีกว่าเศรษฐกิจโลก
- ปัจจุบันคาดการณ์ EPS จาก Bloomberg Consensus ปี 2022-2023 อยู่ที่ +9.4% Y-Y และ +5.5% Y-Y ตามลำดับ โดยกลุ่มที่เติบโตเด่นส่วนใหญ่เป็น Domestic Play สอดคล้องกับภาพเศรษฐกิจ เราประเมิน SET Target ปี 2023 ที่ 1,760 จุด (EPS 110 บาท อิง Target PER 16 เท่า) มี Upside ราว 7% จากปัจจุบัน มองจังหวะอ่อนตัวลงหากรอบ 1,600-1,610+- จุด เป็นจังหวะทยอยเข้าสะสมระยะกลาง-ยาว ยังคงเน้นหุ้นกลุ่ม Domestic และ Reopening Play เราเลือก Top Pick ช่วง 4Q22-2023 ได้แก่ **AOT BBL CK CPALL CPN JWD M NSL TU**

Finansia Top Favorites

	Target	EPS growth (%)		PE (x)		PBV (x)		ROE (%)		Dividend Yield (%)	
	Price	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
AOT*	85.00	nm	99.0	62.4	31.3	8.8	7.2	15.1	25.2	0.7	1.5
BBL*	170.00	11.5	13.7	7.7	6.8	0.5	0.5	6.4	6.9	4.7	5.1
CK	25.00	63.8	43.4	25.4	17.7	1.4	1.3	5.5	7.4	1.6	2.3
CPALL*	82.00	30.1	20.8	22.9	18.9	4.7	4.1	18.5	19.9	1.8	2.1
CPN*	85.00	32.6	9.7	20.1	18.3	3.4	3.1	18.1	17.8	1.9	2.1
JWD	23.00	15.3	10.7	26.6	24.0	4.7	4.4	17.5	18.3	2.6	2.9
M	66.00	46.7	9.9	22.5	20.4	4.2	4.1	18.6	20.0	3.8	4.4
NSL	26.00	13.2	14.8	18.0	15.7	4.7	4.4	26.0	28.1	4.5	5.4
TU	24.50	19.1	14.9	11.3	10.2	1.4	1.3	11.9	12.5	5.0	5.4

Note: * Figures are from FSSIA

Source: Finansia Research

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

เศรษฐกิจไทยเติบโตแข็งแกร่งกว่าภูมิภาคอื่นอย่างชัดเจน

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจไทยใน 2H22 ที่จะทยอยเร่งตัวขึ้นตามการ Reopening ซึ่งช่วยหนุนให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับมาเป็นปกติใกล้เคียงช่วงก่อน COVID-19 รวมถึงจำนวนนักท่องเที่ยวที่ทยอยฟื้นตัว ส่งผลให้ภาพรวม GDP ปี 2022 ของไทยจะเติบโตเร่งขึ้นโดย NESDC คาดเติบโตในกรอบ 2.7-3.2% Y-Y ขณะที่ ธ.ก.ส. คาด +3.3% Y-Y เร่งตัวขึ้นจากปี 2021 ที่ +1.6% ขณะที่ปี 2023 ธ.ก.ส. คาดว่า จะเติบโตในอัตราเร่งเป็น +4.2% Y-Y โดยแรงหนุนหลังจากการบริโภคภาคเอกชนและโดยเฉพาะภาคการท่องเที่ยว ซึ่งหากเปรียบเทียบกับเศรษฐกิจกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วทั้งสหรัฐฯ ยุโรป ที่มีแนวโน้มการเติบโตชะลอตัวจากปัญหาเงินเฟ้อที่สูง ทำให้ธนาคารกลางทั้ง FED และ ECB จำเป็นต้องเร่งขึ้นดอกเบี้ยเร็ว ส่งผลให้แนวโน้ม GDP กลุ่มประเทศพัฒนาแล้วจาก World Bank ในปี 2022-2023 เติบโตเพียง +2.6% Y-Y และ +2.2% Y-Y ตามลำดับและกำลังเผชิญภาวะ Stagflation รวมถึงเราประเมินว่ามีโอกาสเห็น Downside และถูกปรับลงอีกในอนาคตและยังเสี่ยงเกิด Recession มากขึ้น

NESDC and BoT Economic Projection

% Y-Y	2018	2019	2020	2021	NESDC	BoT	
					2022E	2022E	2023E
GDP	4.2	2.3	-6.1	1.6	2.7-3.2	3.3	4.2
การบริโภคภาคเอกชน	4.6	4.0	-1.0	0.3	4.4	4.9	3.6
การลงทุนภาคเอกชน	4.1	2.7	-8.4	3.2	3.1	5.4	4.5
การอุปโภคภาครัฐ	2.6	1.7	0.8	3.2	-0.2	-1.9	-0.5
การลงทุนภาครัฐ	2.8	0.1	5.7	3.8	2.0	3.5	3.4
มูลค่าการส่งออก (US\$)	7.5	-3.3	-6.6	18.8	7.9	7.9	2.1
เงินเฟ้อ	1.1	0.7	-0.8	1.2	6.3-6.8	6.2	2.5
ดุลบัญชีเดินสะพัด (% GDP)	5.6	7.0	3.3	-2.2	-1.6	-	-

Source: NESDC and BoT

เศรษฐกิจโลกปี 2022-2023 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

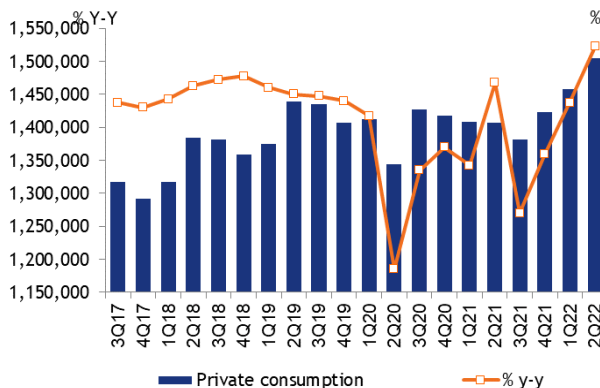
Source: World Bank

การบริโภคภาคเอกชนฟื้นตัวและเป็นขาขึ้น

จากสถานการณ์ COVID-19 ที่ผ่อนคลายน้อยลงโดยเฉพาะการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมในการอยู่ร่วมกันในระยะยาว ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยเฉพาะการใช้จ่ายและการบริโภคในประเทศทยอยฟื้นตัวต่อเนื่อง สอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ฟื้นตัว โดยล่าสุดเดือน ส.ค. 22 อยู่ที่ 43.7 สูงสุดในรอบ 7 เดือนนับตั้งแต่มีการระบาดของโอไมครอน แม้ยังคงห่างจากระดับปกติก่อน COVID-19 ที่ราว 70 แต่คาดว่าแนวโน้มจะทยอยฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องตามทิศทางเศรษฐกิจ

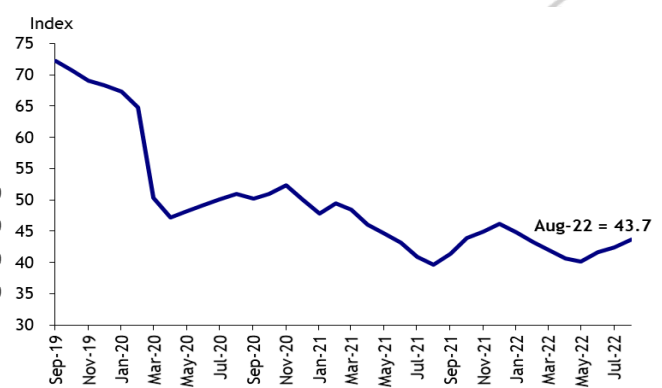
ระยะสั้นอาจมีปัจจัยกดดันจากราคาพลังงานที่สูงขึ้นโดยเฉพาะผลกระทบของสงครามรัสเซีย-ยูเครน และมาตรการคว่ำบาตรของยุโรปต่อรัสเซีย โดยราคาน้ำมันดิบ Brent ปรับตัวขึ้น +20% YTD และมีแนวโน้มขยับขึ้นต่อในช่วง 4Q22 จากการเข้าช่วงฤดูหนาว และส่งผลให้เงินเฟ้อไทยเร่งตัวขึ้นโดยล่าสุดเดือน ก.ค. 22 เงินเฟ้อทั่วไปเร่งขึ้นเป็น +7.6% Y-Y แต่คาดว่าจะมีโอกาสที่จะผ่านจุดสูงสุดใน 3Q22 ขณะที่เงินเฟ้อพื้นฐานแม้ยังมีแนวโน้มสูงขึ้นโดยล่าสุดเดือน ก.ค. +3.2% Y-Y จากการส่งผ่านต้นทุนการผลิตตามทิศทางเงินเฟ้อผู้ผลิตที่พุ่งขึ้นในช่วงก่อนหน้า แต่ประมาณการจาก ธปท. คาดเงินเฟ้อพื้นฐานปี 2022 +2.2% Y-Y ถือว่าไม่สูงจนน่ากังวลและคาดว่าจะผ่อนคลายน้อยลงในปี 2023 เหลือ +1.7% Y-Y ซึ่งไม่สร้างแรงกดดันในการดำเนินนโยบายการเงินให้ตึงตัวเร็วเหมือนฝั่งสหรัฐฯและยุโรป

การบริโภคภาคเอกชนเร่งตัวต่อเนื่อง



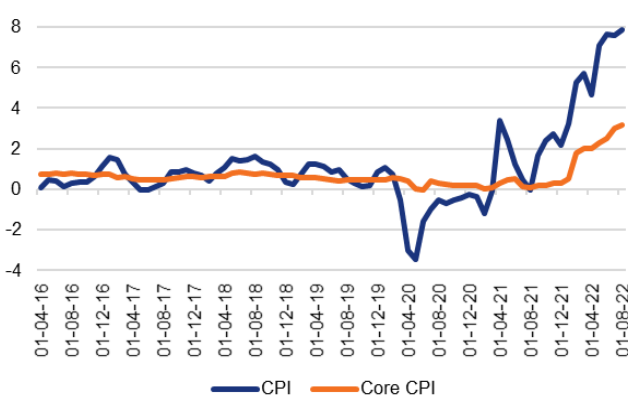
Source: NESDC

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคไทยทยอยฟื้นตัว



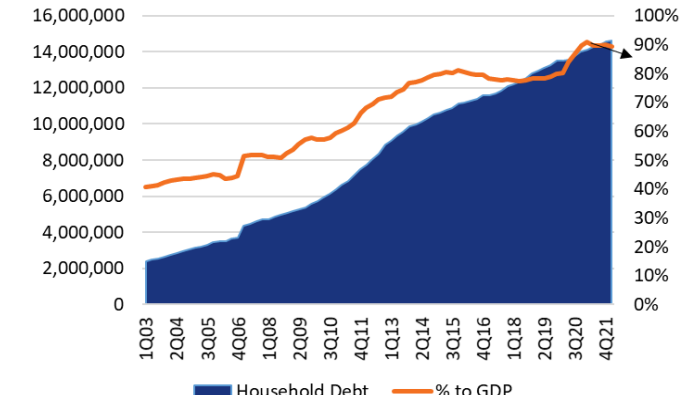
Source: UTCC

เงินเฟ้อไทยปรับขึ้นแต่คาด Headline กำลังผ่านพิก



Source: UTCC

หนี้ครัวเรือนยังสูง แต่จะทยอยปรับลงตาม GDP ที่ดีขึ้น



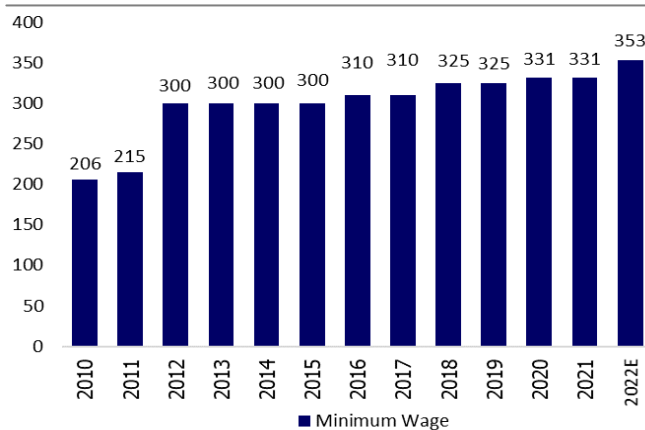
Source: BoT

การปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเป็นบวกมากกว่าลบ

กรม.อนุมัติการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเฉลี่ยราว 5-8% โดยหากอ้างอิงตัวเลขของกรุงเทพฯ อยู่ที่ 353 บาท เพิ่มขึ้น +6.6% ซึ่งถือว่าค่อนข้างสูงหากเทียบกับการปรับขึ้น 3 ครั้งก่อนหน้านี้ในปี 2016 2018 และ 2020 ซึ่งปรับขึ้นเฉลี่ยเพียงครั้งละ +3.3% ซึ่งอาจสร้างความกังวลต่อตลาดจากต้นทุนที่ปรับตัวขึ้นโดยเฉพาะกลุ่มที่ใช้แรงงานคนค่อนข้างมาก เช่น รับเหมาฯ (สัดส่วน 20% ของต้นทุนรวม) ร้านอาหาร (สัดส่วนราว 35-40% ของต้นทุนรวม) เราประเมินว่าจะทำให้ต้นทุนเพิ่มขึ้นไม่มากนักเพียง 1.3% และ 2.3% ตามลำดับ ซึ่งเราเชื่อว่าผู้ประกอบการจะปรับตัวได้ รวมถึงมีการทยอยปรับขึ้นราคาขายส่งล่วงหน้าแล้วบางส่วนในช่วง 1H22 และสถิติในอดีตช่วงปรับขึ้นค่าแรงพบว่าไม่ได้ส่งผลกระทบต่อ Gross Margin อย่างมีนัยยะตามบทวิเคราะห์กลุ่มรับเหมาฯวันที่ 25 มี.ค. 22 และกลุ่มอาหารและอิเล็กทรอนิกส์วันที่ 28 เม.ย. 22 ในทางกลับกันเรามองว่าจะช่วยหนุนกำลังซื้อโดยเฉพาะกลุ่มรากหญ้าซึ่งถูกกระทบจากวิกฤต COVID-19 สูงสุดรวมถึงแรงกดดันจากเงินเฟ้อที่สูงให้ทยอยฟื้นตัวได้

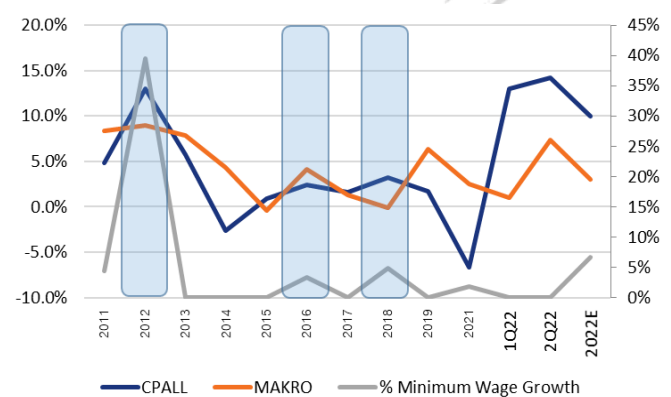
นอกจากนี้ เราได้เปรียบเทียบการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำกับ Same Store Sales Growth ของ CPALL และ MAKRO ซึ่งเป็นสินค้าอุปโภคบริโภคพบว่าการปรับตัวเพิ่มขึ้นไปในทิศทางเดียวกัน เราจึงมีมุมมองเชิงบวกต่อการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำในรอบนี้

ค่าแรงขั้นต่ำรายวันของไทย



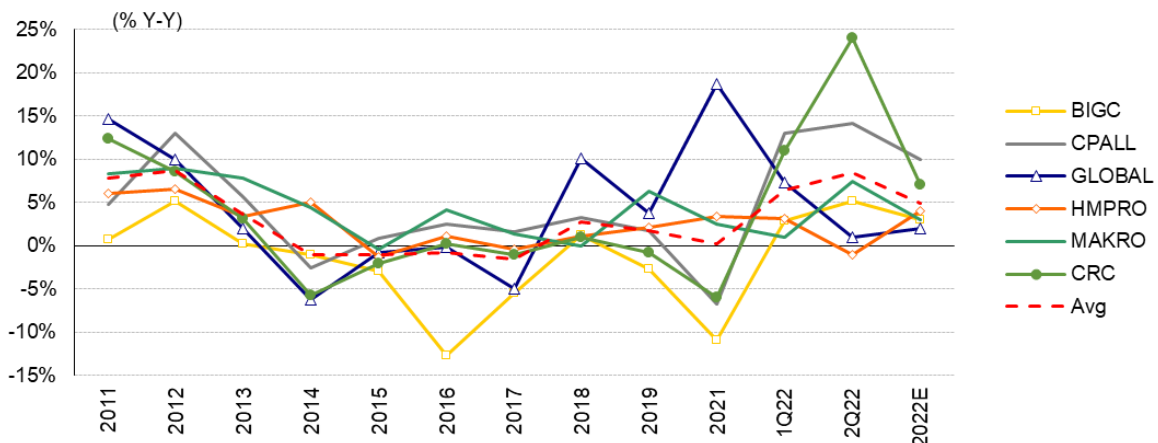
Source: Finansia Research

SSSG ของ CPALL และ MAKRO สอดคล้องกับค่าแรงที่ขึ้น



Source: CPALL MAKRO and Finansia Research

SSSG มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องใน 2H22

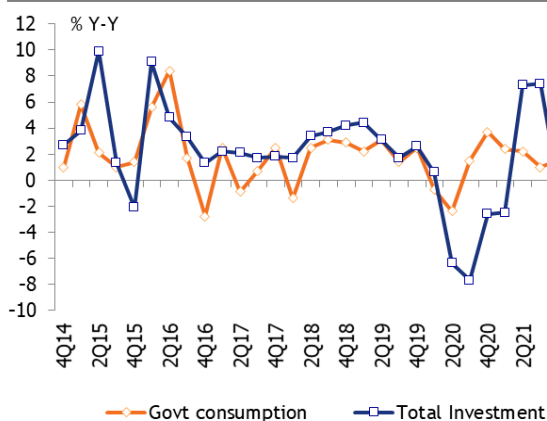


Source: Company Data and Finansia Compilation

การใช้จ่ายภาครัฐชะลอ แต่การลงทุนทั้งรัฐและเอกชนยังอยู่ในระดับที่ดี

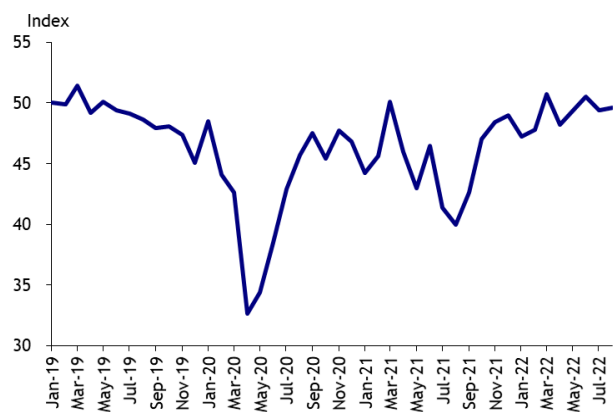
การใช้จ่ายภาครัฐเริ่มมีสัญญาณชะลอตัวลงตั้งแต่ 1H22 โดยเป็นผลจากสถานการณ์ COVID-19 ที่ดีขึ้น รวมถึงการปรับเกณฑ์การรักษาผู้ป่วยโดยยกเลิก UCEP และเปลี่ยนเป็น UCEP Plus โดยให้ผู้ป่วยสีเขียวกลับไปรักษาตามสิทธิที่มี และรักษาฟรีเฉพาะผู้ป่วยสีเขียวและสีแดงที่เสี่ยงอาการรุนแรงหรือมีอาการรุนแรงเท่านั้น อย่างไรก็ตาม ในฝั่งของการลงทุนคาดว่าจะยังอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง ภาคเอกชนมีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่องตามดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจที่ฟื้นตัวสู่ใกล้และระดับ 50 กลับมาอยู่ในระดับเดียวกับช่วงก่อน COVID-19 รวมถึงจำนวนโครงการขอส่งเสริมการลงทุนจาก BOI ที่ปรับตัวขึ้นใน 1H22 และส่วนใหญ่อยู่ในอุตสาหกรรมเป้าหมายทั้ง ยานยนต์ เกษตรอาหาร และปิโตรเคมี ในพื้นที่ EEC สอดคล้องกับนโยบายประเทศ ส่วนการลงทุนภาครัฐคาดว่าจะดีต่อเนื่องจากโครงการใหญ่ที่ออกประมูลและเริ่มก่อสร้าง จากการเก็บรวบรวมข้อมูลเราคาดว่าโครงการภาครัฐที่มีแผนเปิดประมูลและลงทุนในปีปลายปี 2022-2023 มีมูลค่ารวมทั้งสิ้นกว่า 5.1 แสนลบ. รัฐบาลประเมินการลงทุนภาครัฐจะเติบโตราว 3.4-3.5% ในปี 2022-2023 ส่วนการลงทุนภาคเอกชนเติบโต 5.4% และ 4.5% ในปี 2022 และ 2023 ตามลำดับ หลังจากอยู่ในระดับต่ำกว่าปกติในปี 2020-2021 และสูงกว่าคาดการณ์การเติบโตของ GDP ในภาพรวม

การใช้จ่ายภาครัฐชะลอ แต่การลงทุนยังแข็งแกร่ง



Source: NESDC

ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจฟื้นเร็วเข้าใกล้ก่อน COVID-19



Source: BoT

จำนวนโครงการขอ BOI และมูลค่าการลงทุน 1H22



Source: BOI

อุตสาหกรรมเป้าหมายในการขอ BOI



Source: BOI

โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของไทยปี 2022-2023

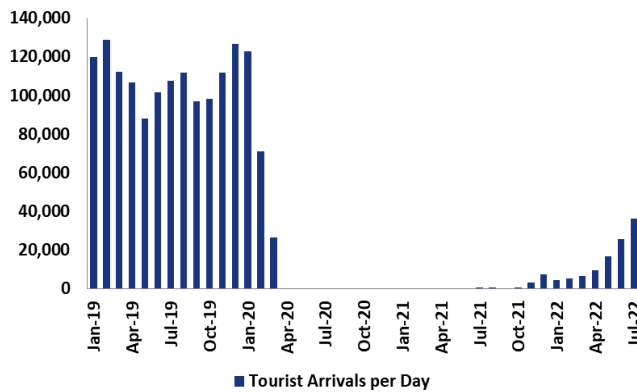
โครงการลงทุน	มูลค่า (ลบ.)	ปีประมูล
รถไฟฟ้าสีส้มตะวันตก ดลิ่งชัน-ศูนย์วัฒนธรรม	128,000	2022
รถไฟฟ้าสีแดงต่อขยาย ดลิ่งชัน-ศาลายา	10,670	2023
รถไฟฟ้าสีแดงต่อขยาย ดลิ่งชัน-รพ.ศิริราช	4,694	2023
รถไฟฟ้าสีแดงต่อขยาย รังสิต-ม.ธรรมศาสตร์	6,469	2023
รถไฟฟ้าสีแดงต่อขยาย Missing Link	44,158	2023-2024
รถไฟฟ้าทางคู่ขอนแก่น-หนองคาย	28,759	2022
รถไฟฟ้าทางคู่จระ-หนองคาย	36,000	2023
รถไฟฟ้าทางคู่ปากน้ำโพ-เด่นชัย	62,800	2023
ทางด่วนสายกระทุ่ม-ป่าตอง	14,000	2023
มอเตอร์เวย์บางขุนเทียน - บางบัวทอง (M9)	46,000	2023
มอเตอร์เวย์รังสิต-บางปะอิน (M5)	25,000	2023
มอเตอร์เวย์บางขุนเทียน-บ้านแพ้ว (M82)	800	2023
มอเตอร์เวย์นครปฐม-ชะอำ (M8)	61,000	2023-2024
ส่วนต่อขยายทิศตะวันออก ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ	7,830	2023
ท่าอากาศยานดอนเมือง เฟส 3	36,829	2023
รวม	513,009	

Source: CK STEC and Finansia Compilation

การท่องเที่ยวจะเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ 4Q22 เป็นต้นไป

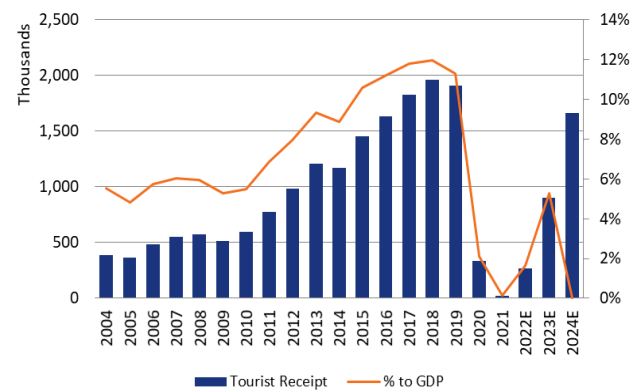
การท่องเที่ยวไทยเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวชัดเจนหลังทั่วโลก (ยกเว้นจีน) มีการเปิดประเทศและกลับมาใช้ชีวิตปกติมากขึ้นและทำให้การท่องเที่ยวระหว่างประเทศฟื้นตัว นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยบวกภายในประเทศหลังจากมีการยกเลิก Thailand Pass ในเดือน ก.ค. 22 ที่ผ่านมา ส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะเป็น 3.6 หมื่นคนต่อวันจากต้นปีที่เป็นเข้ามาเพียง 5-6 พันคนต่อวัน และยังคงมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องโดยเฉพาะ 4Q22 ที่เข้า High Season ซึ่งมีโอกาสหนุนนักท่องเที่ยวเร่งตัวแตะ 5 หมื่นคนต่อวัน (เดือนละราว 1.5 ล้านคน) ล่าสุดจำนวนนักท่องเที่ยว 7M22 อยู่ที่ 3.2 ล้านคน เติบโตก้าวกระโดดจากปีก่อนที่ยังเผชิญการระบาดของ COVID-19 หลายระลอก และคิดเป็นสัดส่วน 53% จากเป้าหมายนักท่องเที่ยวของรพท.ปีนี้ที่ 6 ล้านคน ซึ่งเราเชื่อว่าจะมีการปรับเป้าขึ้นเป็น 9-10 ล้านคน ส่วนปี 2023 รพท.คาดจำนวนนักท่องเที่ยวเร่งขึ้นเป็น 19 ล้านคน +2.2x Y-Y คิดเป็นระดับ 48% เทียบกับช่วงก่อน COVID-19 มีโอกาสปรับขึ้นเช่นกัน นอกจากนี้หากอิงการใช้จ่ายเฉลี่ยราว 4.5-5 หมื่นบาทต่อคน เราประเมินว่าจะช่วยสร้างรายได้เข้าประเทศปี 2022-2023 ราว 3 แสนลบ.และ 9 แสนลบ. ตามลำดับ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 5.3% ของ GDP ขณะที่ปี 2023 เทียบกับก่อน COVID-19 ที่ราว 12% ของ GDP

Thailand's Daily Tourist Arrivals



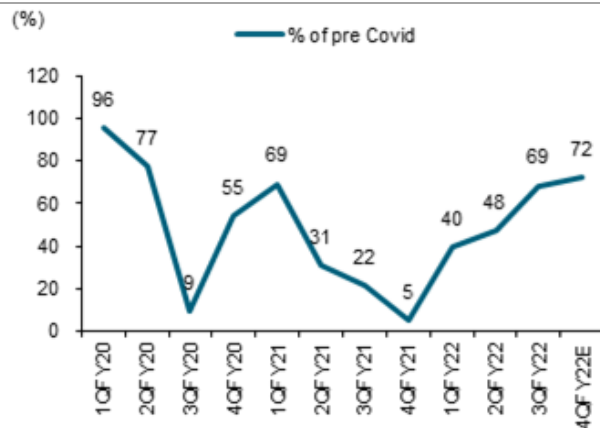
Source: MOTS and Finasia Research

Thailand's Tourist Receipts and % to GDP



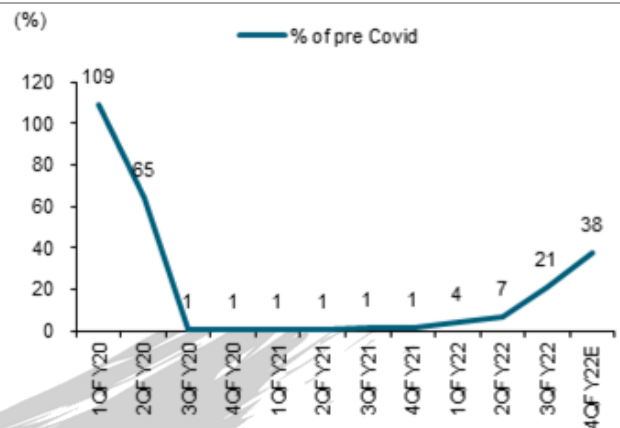
Source: MOTS and BoT

AOT's Domestic Passenger Volume



Source: AOT and FSSIA Estimates

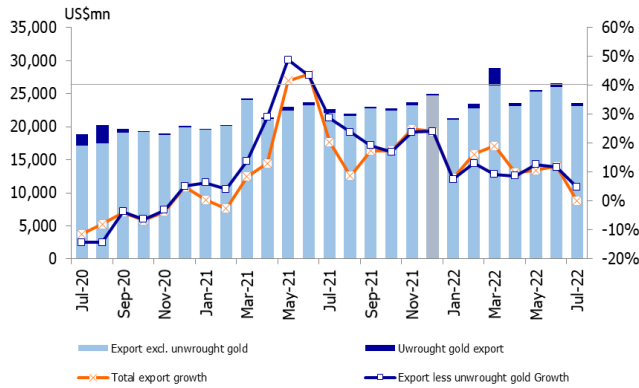
AOT's International Passenger Volume



การส่งออกโตชะลอจากฐานสูงและเศรษฐกิจโลกชะลอ แต่บาทอ่อนยังช่วยประคอง

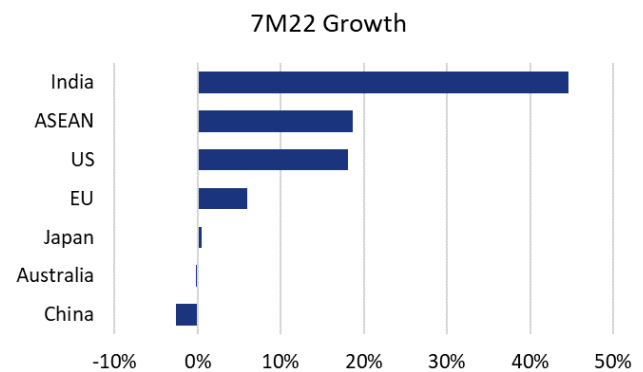
การส่งออกของไทยในช่วง 7M22 ล่าสุดอยู่ที่ US\$1.73 แสนล้าน +11.5% Y-Y ถือเป็นการเติบโตที่ยังคงแข็งแกร่ง แต่หากพิจารณาเฉพาะเดือน ก.ค. 22 เริ่มเห็นการชะลอเหลือ US\$2.36 หมื่นล้าน +4.3% Y-Y โดยเป็นผลจากฐานที่สูงในปีก่อน รวมถึงตลาดหลักอย่างจีนหดตัวค่อนข้างแรง -20.6% Y-Y จากผลของการ Lockdown และนโยบาย Zero COVID ส่งผลให้การค้าและเศรษฐกิจชะลอตัวและทำให้ยอดส่งออก 7M22 -2.6% Y-Y อย่างไรก็ตาม ตลาดหลักอย่างสหรัฐฯและยุโรปยังถือว่าแข็งแกร่ง +18.1% Y-Y และ +6% Y-Y แม้จะเผชิญปัญหาเงินเฟ้อและเศรษฐกิจชะลอตัว แต่ส่งไทยยังคงได้อานิสงส์จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าเกือบ -10% YTD ช่วยชดเชยผลกระทบโดยล่าสุดอ่อนค่าทะลุ 37บาท/ดอลลาร์ ส่วนอีกตลาดที่เป็น Rising Star ตั้งแต่ปีก่อนคืออินเดีย โดยงวด 7M22 ยอดส่งออกของไทยเติบโต +44.6% Y-Y สูงสุดในทุกตลาดและคาดยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง NESDC และรพท.คาดมูลค่าการส่งออกไทยปี 2022 จะโตแข็งแกร่ง +7.9% Y-Y ส่วนปี 2023 รพท.คาดโตชะลอเหลือ +2.1% Y-Y จากฐานที่สูงและสอดคล้องกับแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว

การเติบโตของการส่งออกเริ่มชะลอจากฐานที่สูง



Source: MOC

US อาเซียน อินเดียโตดี // จีน ออสเตรเลีย ญี่ปุ่น ยุโรปชะลอ

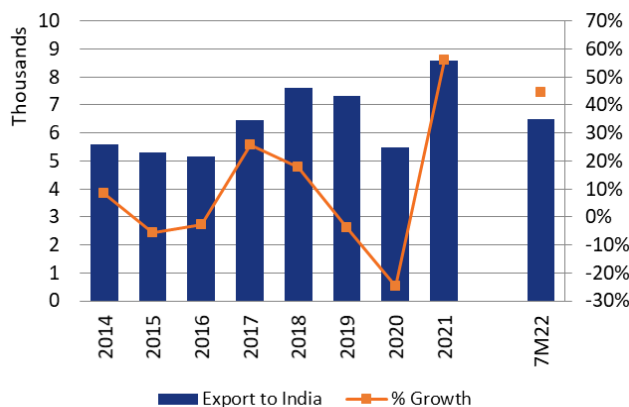


Source: MOC

อินเดียจะเป็นตลาดที่สำคัญต่อเศรษฐกิจไทยระหว่างรอจีนฟื้นตัว

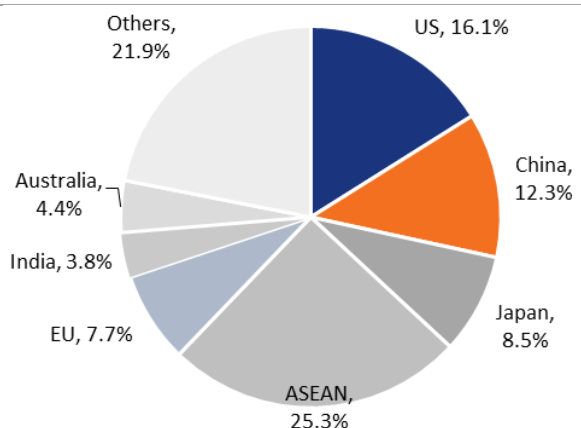
อินเดียมีประชากรสูงถึง 1.4 พันล้านคน มากเป็นอันดับ 2 ของโลก และมีแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง โดย World Bank คาด GDP ปี 2022-2023 เติบโต +7.5% Y-Y และ +7.1% Y-Y ตามลำดับ สูงเป็นอันดับต้นๆ ของโลกสวนทางกับประเทศกลุ่มพัฒนาแล้วที่เติบโตชะลอตัว ซึ่งถือเป็นตลาดที่มีศักยภาพในเชิงเศรษฐกิจทั้งภาคการส่งออกและภาคบริการของไทยอย่างมาก สะท้อนผ่านการส่งออกของไทยไปอินเดียที่เติบโตอย่างก้าวกระโดดตั้งแต่ที่กล่าวไปข้างต้นและมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 3.8% เทียบกับการส่งออกรวม เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะจาก 3.1% ปี 2021 และคาดว่าจะขยายตัวอย่างต่อเนื่อง เช่นเดียวกับภาคการท่องเที่ยว ล่าสุดนักท่องเที่ยวอินเดียเดินทางเข้าไทยเดือนละกว่า 1 แสนคนสูงเป็นอันดับ 1 คิดเป็น 60% เทียบกับช่วงปี 2019 ที่เดินทางเข้าไทยเฉลี่ยเดือนละ 1.66 แสนคน แม้ตลาดจะไม่ใหญ่เท่าจีนซึ่งเคยเดินทางเข้าไทยเฉลี่ยเดือนละราว 1 ล้านคน แต่คาดว่าจะสามารถชดเชยได้บางส่วนระหว่างที่จีนยังคงปิดประเทศด้วยนโยบาย Zero COVID โดยเราคาดหวังจีนทยอยเปิดประเทศและมีเศรษฐกิจฟื้นตัวในปี 2023 เป็นต้นไป

การส่งออกไทยไปอินเดีย



Source: MOC

สัดส่วนการส่งออกไทยไปอินเดียปรับเพิ่มขึ้น 7M22



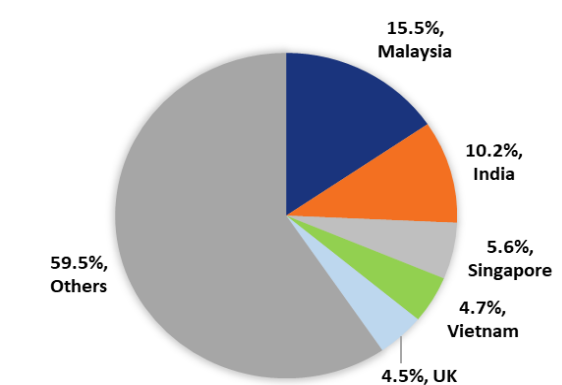
Source: MOC

จำนวนนักท่องเที่ยวอินเดียที่เดินทางเข้าไทย



Source: MOTS

สัดส่วนนักท่องเที่ยวอินเดียสูงขึ้นใน 7M22

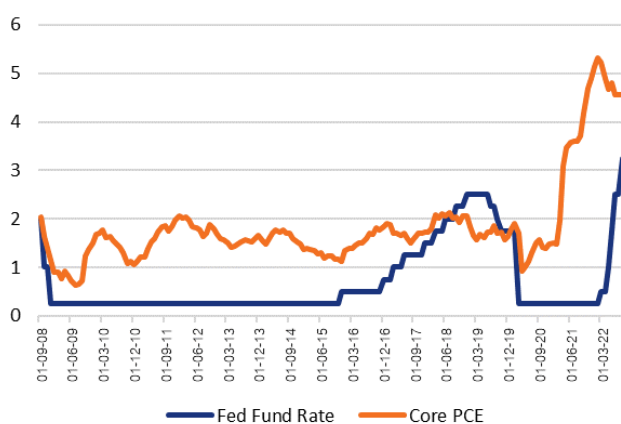


Source: MOTS

เงินเฟ้อ US และ EU ที่สูงทำให้เสี่ยงเกิด Recession แต่กระทบไทยไม่มาก

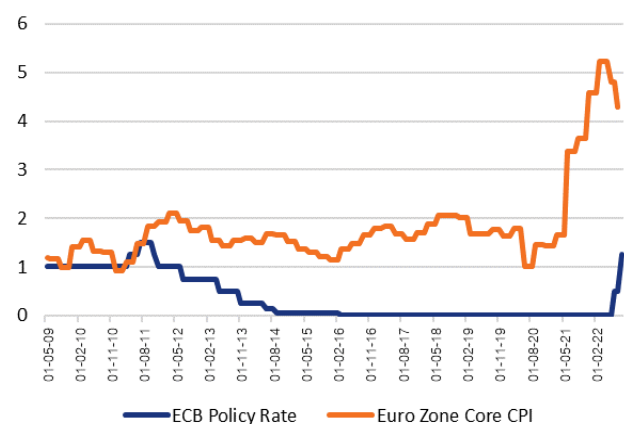
เราประเมินเงินเฟ้อของทั้งสหรัฐฯและยุโรปที่สูงโดยล่าสุดเดือน ส.ค. 22 เงินเฟ้อทั่วไปของสหรัฐฯ +8.3% และเงินเฟ้อพื้นฐาน +6.3% Y-Y ขณะเดียวกันฝั่งยูโรโซนเงินเฟ้อทั่วไปเดือน ส.ค. 22 +9.1% Y-Y ส่วนเงินเฟ้อพื้นฐาน +4.3% ทำ New High ตัวเลขดังกล่าวยังคงห่างไกลจากเป้าหมายของทั้ง FED และ ECB ที่ราว 2% อย่างมากและจะยังไม่แตะระดับดังกล่าวในปี 2023 กดดันให้ล่าสุดทั้ง FED และ ECB ปรับขึ้นดอกเบี้ยอีก 0.75% ในการประชุมเดือน ก.ย. ที่ผ่านมา และยังมีแนวโน้มปรับขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดย Dot Plot ล่าสุดสะท้อนมุมมองอัตราดอกเบี้ยของคณะกรรมการ FED ณ สิ้นปี 2022 และ 2023 ที่ 4.4% และ 4.6% ตามลำดับซึ่งสูงกว่าประมาณการเดือน มิ.ย. อยู่มากพอสมควร ขณะที่ ECB ตลาดคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยสิ้นปีนี้ที่ 2.5% ปัจจัยดังกล่าวกดดันการเติบโตของเศรษฐกิจโดย World Bank ประเมิน GDP ของสหรัฐฯและยุโรปปี 2022 เติบโตใกล้เคียงกันที่ +2.5% Y-Y ขณะที่ปี 2023 คาดฝั่งสหรัฐฯโตชะลอเหลือ +2.4% ส่วนยุโรปคาด +1.9% และเราประเมินอาจมี Downside และเสี่ยงถึงขั้นไม่เติบโตหรือเสี่ยงเกิด Recession ติดลบอ่อนๆ ล่าสุด FED ปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2022-2023 ลงเหลือ +0.2% และ +1.2% ตามลำดับ อย่างไรก็ตามเราเห็นว่าจะไม่ถึงขั้นเกิดวิกฤตซึ่งทำให้เศรษฐกิจหดตัวแรง และเราประเมินผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยจะไม่รุนแรงหากอิงปี 2022 การส่งออกใน 2 ภูมิภาคดังกล่าวยังดูแข็งแกร่งและกลุ่มสินค้าจำเป็นที่คาดยังดี ขณะที่นักท่องเที่ยวจากสหรัฐฯและยุโรปคาดว่าจะทยอยฟื้นตัวเป็นบวกต่อเศรษฐกิจไทยในระยะยาว

US Core PCE and FED Fund Rate



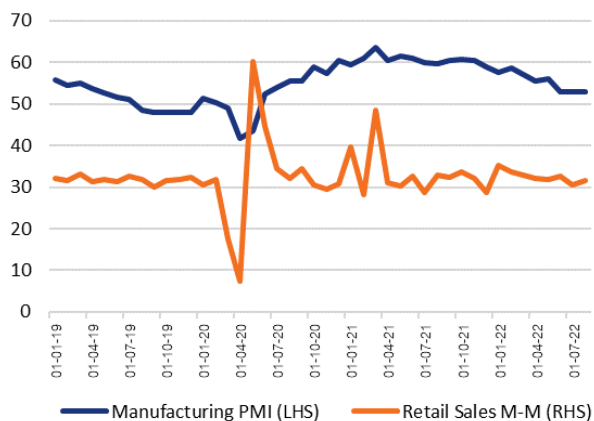
Source: Bloomberg

EU Core CPI and ECB Rate



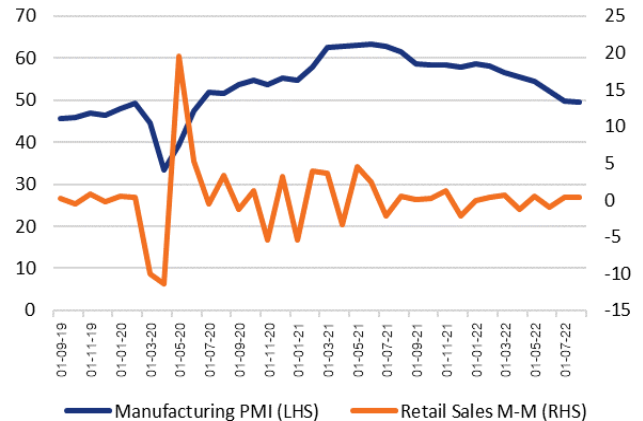
Source: Bloomberg

US Manufacturing PMI and Retail Sales



Source: Bloomberg

EU Manufacturing PMI and Retail Sales

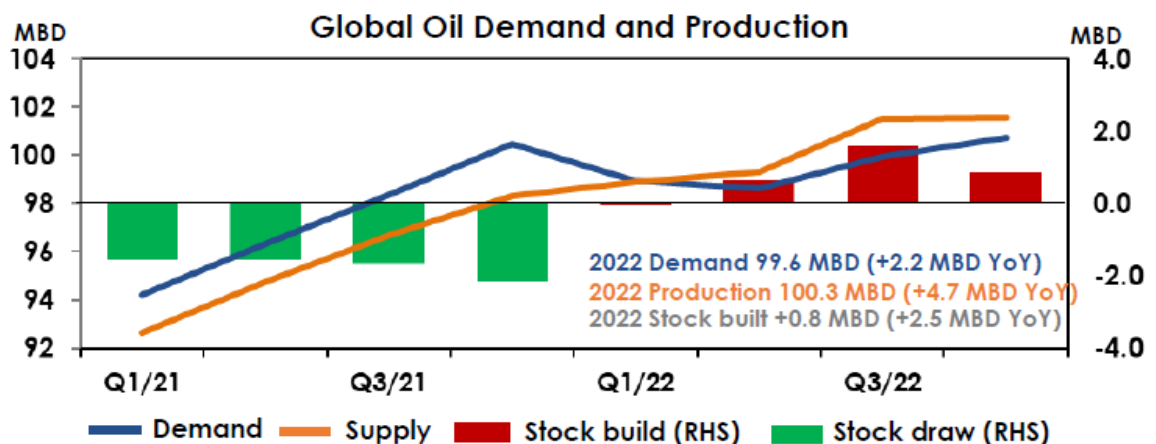


Source: Bloomberg

ราคาน้ำมัน Downside จำกัด และมีโอกาสทยอยปรับขึ้นในช่วงฤดูหนาว

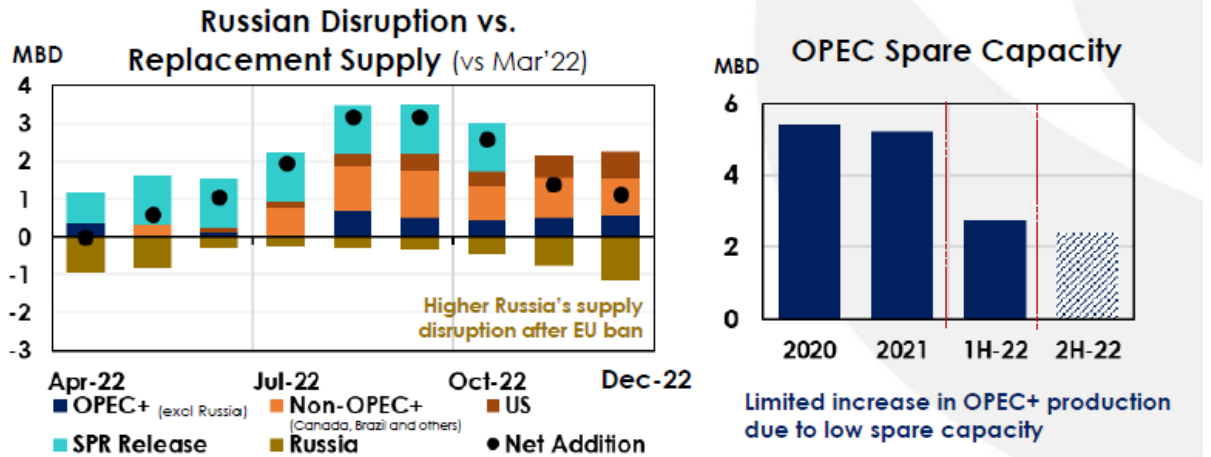
เราประเมินการปรับลงของราคาน้ำมันดิบ Brent เดือน มิ.ย. ที่ราว US\$120 ต่อบาร์เรลเหลือ US\$94 ต่อบาร์เรล คาดมี Downside จำกัดและโอกาสน้อยที่จะปรับตัวลงต่อเนื่องใน 4Q22-1Q23 โดยมีปัจจัยหนุนจากการทยอยเข้าสู่ช่วงฤดูหนาวซึ่งจะหนุนความต้องการใช้พลังงานให้ปรับตัวขึ้น นอกจากนี้มาตรการคว่ำบาตรของยุโรปต่อรัสเซียและทำให้เกิดการปิดท่อแก๊ส ส่งผลให้ราคาก๊าซในยุโรปปรับตัวพุ่งขึ้นราว 200% YTD จาก EU€70 ต่อ MWh เป็น EU€220 ต่อ MWh ทำให้ต้องมีการปรับเปลี่ยนแหล่งพลังงานจากก๊าซธรรมชาติไปยังน้ำมันดีเซลรวมถึงถ่านหินมากขึ้น แม้จะมีความกังวลด้าน Demand จากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่เติบโตชะลอตัวและเสี่ยงเกิด Recession แต่กลุ่มผู้ผลิตน้ำมันดิบ OPEC+ แสดงให้เห็นว่าพร้อมที่จะปรับปริมาณ Supply ให้อยู่ในระดับที่เพียงพอและหนุนให้ราคาน้ำมันดิบยังยืนสูงบริเวณ US\$100+ ต่อบาร์เรลหรือสูงกว่าอย่างต่อเนื่อง หลังการประชุมเดือน ก.ย. ล่าสุดมีมติปรับลดกำลังการผลิตในเดือน ต.ค. 22 ลง 1 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งแนวโน้มราคาน้ำมันที่คาดว่าจะยังยืนสูงแม้จะทำให้แรงกดดันด้านเงินเฟ้อยังคงมีในระดับสูง แต่จะเป็นปัจจัยหนุนกลุ่มพลังงานซึ่งมีสัดส่วน Market Cap สูงราว 20% ของ SET Index ให้ประคองดัชนีได้

อุปทานน้ำมันดิบส่วนเกินมีแนวโน้มลดลงใน 4Q22 ตาม Demand ที่เร่งตัว



Source: TOP and IEA

Supply จากรัสเซียที่ลดลงชดเชยได้จาก OPEC ที่เพิ่ม แต่กำลังการผลิตสำรองมีจำกัด



Source: TOP IEA and Reuters

คาดการณ์.ปรับขึ้นดอกเบี้ยรวม 0.75% ปีนี้และปีหน้าอีก 0.5%

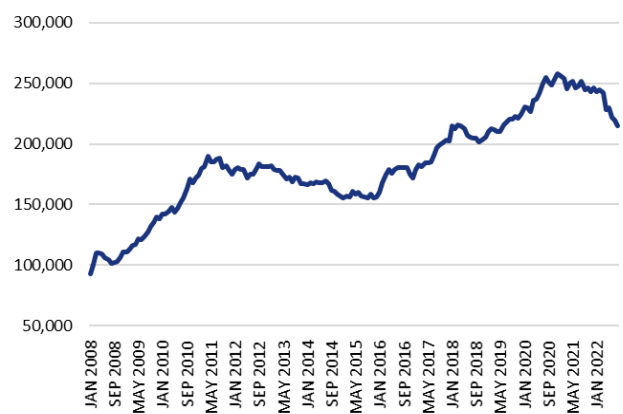
เราประเมินจากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่ทยอยฟื้นตัวและรพท. คาดกลับไปเท่าช่วงก่อน COVID-19 ได้ในปลายปีนี้ รวมถึงแนวโน้มเงินเฟ้อพื้นฐานที่ปรับขึ้นพอสมควร ทำให้การประชุม 2 ครั้งที่เหลือของรพท. ในวันที่ 28 ก.ย. 22 และ 30 พ.ย. 22 เราประเมินว่ามีโอกาสปรับขึ้นดอกเบี้ยครั้งละ 0.25% รวมทั้งปี 2022 ปรับขึ้นทั้งสิ้น 0.75% สูงกว่าที่เคยประเมินก่อนหน้านี้ว่าจะปรับขึ้นเพียง 0.25-0.50% โดยจะทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายขยับจาก 0.50% เป็น 1.25% เริ่มใกล้เคียงช่วงก่อน COVID-19 นอกจากนี้ยังเป็นการรักษาสัดส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของไทยและต่างประเทศให้ไม่ต่างมากเกินไปและเกิดสถานการณ์เงินทุนไหลออกต่อเนื่อง ซึ่งจะส่งผลให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าและรพท. มีความจำเป็นต้องเข้าแทรกแซงอย่างต่อเนื่อง สังเกตได้จากทุนสำรองระหว่างประเทศของไทยที่ทยอยปรับลง เราคาดว่ารพท. จะมีการดูแลและประคองให้ค่าเงินบาทให้เคลื่อนไหวบริเวณ 37+- บาท/ดอลลาร์ซึ่งใกล้เคียงระดับอ่อนสุดนับตั้งแต่เกิดวิกฤต Subprime ในปี 2008 เพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจโดยเฉพาะผลกระทบด้านการนำเข้า ซึ่งประกอบกับราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มปรับขึ้น ทำให้เสี่ยงที่จะขาดดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดเพิ่มเติม ส่วนระยะกลาง-ยาวคาดว่าภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวสร้างรายได้เข้าประเทศ รวมถึงเศรษฐกิจในภูมิภาคอื่นที่เริ่มชะลอตัวชัดเจนขึ้นจะช่วยหนุนให้ค่าเงินบาทมีแนวโน้มพลิกกลับมาแข็งค่าอีกครั้งในปี 2023

THB/USD



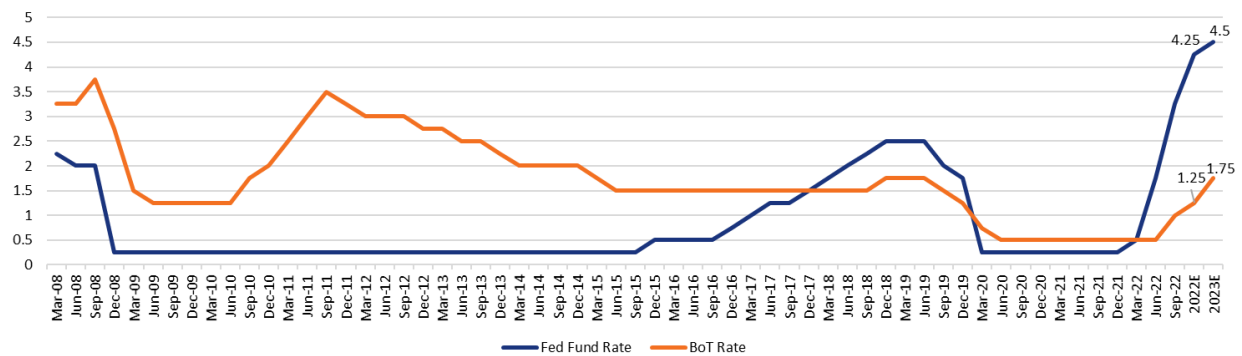
Source: Bloomberg

Thailand Foreign Reserves (US\$)



Source: Bloomberg

FED Fund Rate vs MPC Rate



Source: Bloomberg and Finansia Research

Inverted Yield Curve ยังคงอยู่และติดลบสูงสุดในรอบกว่า 20 ปี

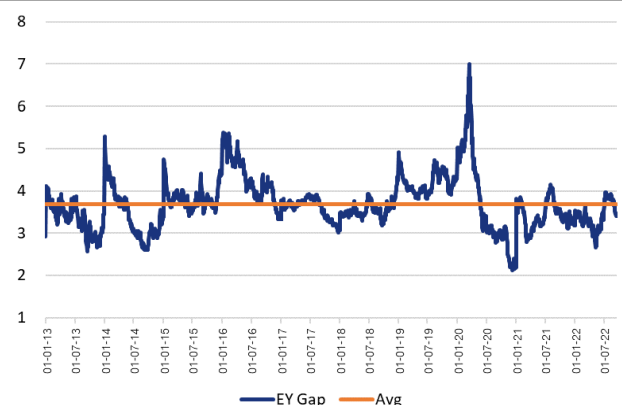
จากเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่ในระดับสูงและยังห่างไกลจากกรอบเป้าหมายของธนาคารกลางหลักทั้ง FED และ ECB ซึ่งทำให้ต้องเร่งปรับขึ้นดอกเบี้ย ส่งผลโดยตรงต่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล โดยล่าสุด Bond Yield อายุ 2 ปีของสหรัฐฯซึ่งเป็นตัวสะท้อนอัตราดอกเบี้ยนโยบายพุ่งขึ้นทะลุ 4% จากสิ้น 1H22 ที่ 2.83% เร็วกว่า Bond Yield อายุ 10 ปีที่สะท้อนแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาวซึ่งปรับขึ้นเป็น 3.5% จากสิ้น 1H22 ที่ 2.95% ค่อนข้างมีนัยยะ ส่งผลให้ภาพ Inverted Yield Curve ยังคงเกิดขึ้นและติดลบถึงกว่า -0.5% สูงสุดนับตั้งแต่ปี 2000 ซึ่งตามมาด้วยวิกฤต Dot Com โดยแนวโน้มคาดยังมีโอกาสติดลบสูงขึ้นจากแนวโน้ม FED ที่ยังปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่องถึง 1H23 ก่อนเริ่มถอนเบรคใน 2H23 สถานการณ์ปัจจุบันเป็นแรงกดดันและยังทำให้เกิดแรงขายในสินทรัพย์เสี่ยงอย่างต่อเนื่อง ทั้งความกังวลเศรษฐกิจที่เสี่ยง Recession ในอนาคต ส่วนประเทศไทยยังไม่เกิดภาพ Inverted Yield Curve จากแรงกดดันเงินเฟ้อที่ต่ำกว่าและแนวโน้มเศรษฐกิจขาขึ้น ขณะที่ Earnings Yield Gap แม้จะแคบลงเหลือ 3.4% แต่ถือว่ายังไม่ห่างจากค่าเฉลี่ย 5 และ 10 ปีย้อนหลังที่ 3.6-3.7% ซึ่งมองว่าดัชนียังไม่แพงนัก และหากอิงกำไรปี 2023 จะทำให้ Earnings Yield Gap กว้างขึ้นเป็น 3.8% สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต

US10YY-US2YY



Source: Bloomberg

Thailand's Earnings Yield Gap

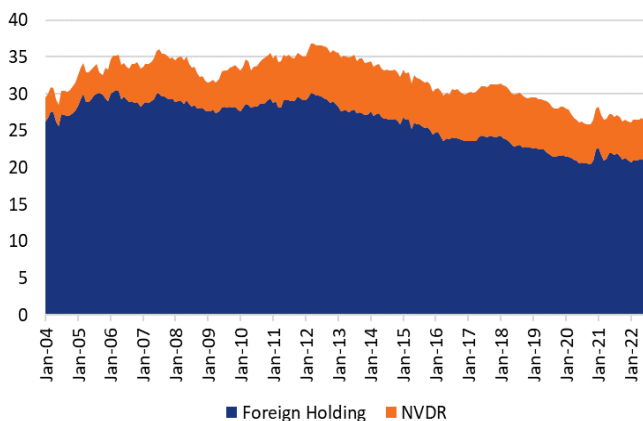


Source: Bloomberg and Finansia Research

คาดการณ์เงินทุนระยะกลาง-ยาวยังมีแนวโน้มไหลเข้า

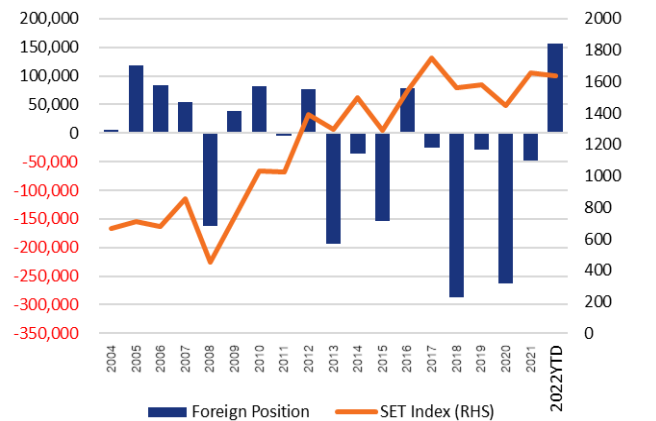
2022YTD กระแสเงินทุนไหลเข้าหุ้นไทยหนาแน่น นักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิในตลาดหุ้นกว่า 1.58 แสนลบ. เทียบกับปี 2022-2021 ที่ขายสุทธิ 2.64 แสนลบ. และ 4.7 หมื่นลบ. ตามลำดับ สะท้อนมุมมองเชิงบวกต่อความน่าสนใจของตลาดหุ้นไทยในสายตาต่างชาติที่เพิ่มขึ้น แม้ระยะสั้นจะมีปัจจัยเสี่ยงจากเงินเฟ้อทั่วโลกที่สูง รวมถึงการปรับขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางหลักทั่วโลกทั้ง FED ECB BoE ที่ทำให้ Bond Yield ปรับตัวสูงขึ้นและทำให้เม็ดเงินไหลออกจากสินทรัพย์เสี่ยงและกระทบหุ้นไทยอยู่บ้าง แต่เรามองว่าเป็นเพียงปัจจัยระยะสั้นและกระทบจำกัดกว่าตลาดเอเชียอื่นๆ เนื่องจากนักลงทุนต่างชาติขายสุทธิหุ้นไทยรวมกันในช่วงปี 2018-2021 กว่า 6 แสนลบ. และทำให้สัดส่วน Foreign Holding และ NVDR ปรับลงจาก 31.4% ต้นปี 2018 เหลือเพียง 26.3% สิ้นปี 2021 ก่อนขยับขึ้นเป็นราว 27.3% ณ ปัจจุบัน ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ผ่านมาซึ่งอยู่ที่ 30.2% สะท้อนว่าต่างชาติ Under-Owned หุ้นไทยอยู่มาก และจากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่เป็นขาขึ้นระยะกลาง-ยาว สวนทางกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วที่ชะลอตัวและเสี่ยงเกิด Recession เราเชื่อว่ากระแสเงินทุนมีโอกาสที่จะพลิกกลับมาไหลเข้าอีกครั้งในปี 4Q22-2023

Foreign Holding and NVDR (%)



Source: Setsmart and Finansia Research

Foreign Yearly Net Position

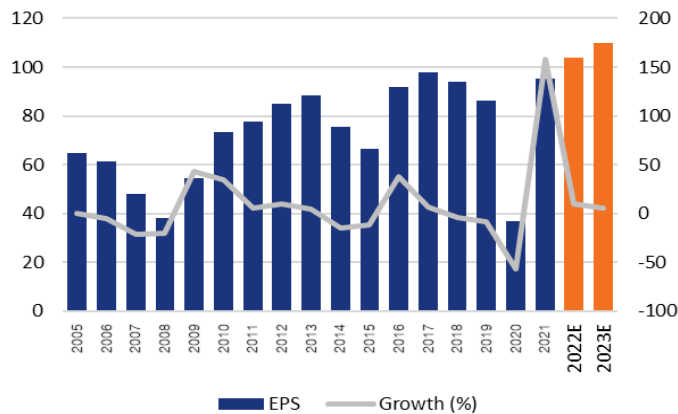


Source: Setsmart and Finansia Research

การเติบโตของ EPS ปีนี้มาจากพลังงาน แต่ปีหน้าเป็นกลุ่ม Domestic/Reopening

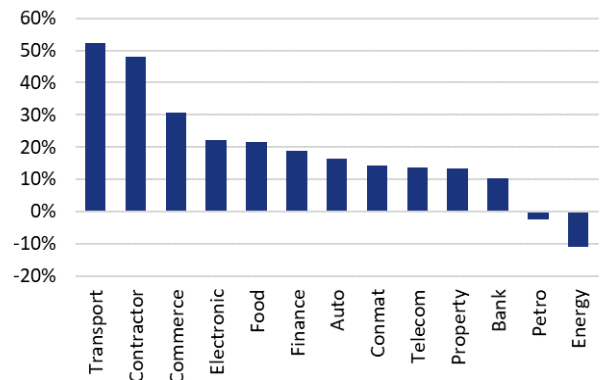
ตัวเลขคาดการณ์ SET ของ SET Index จาก Bloomberg Consensus ปัจจุบันในปี 2022 อยู่ที่ 104 บาท +9.4% Y-Y เพิ่มขึ้นจาก 2Q22 ซึ่งอยู่ที่ 97 บาท โดยหลักๆการปรับขึ้นอยู่ที่กลุ่มพลังงานโดยเฉพาะน้ำมันที่สูงขึ้นหลังกำไร 2Q22 ออกมาสูงกว่าคาด ขณะที่กลุ่มอื่นๆแม้มีแรงกดดันด้านต้นทุนแต่มีการปรับตัวทั้งการดำเนินงานภายใน รวมถึงการขยับขึ้นราคาขาย ซึ่งสามารถชดเชยผลกระทบจากต้นทุนที่สูงขึ้นได้ ส่วนปี 2023 ตลาดคาด EPS เติบโตขึ้นเป็น 110บาท +5.5% Y-Y แม้การเติบโตชะลอตัวลงจากปี 2022 แต่เป็นผลจากฐานที่สูงของกลุ่มพลังงานโดยเฉพาะ Stock Gain อย่างไรก็ตาม Sector ที่คาดว่าจะมีกำไรเติบโตโดดเด่นกว่าตลาด ได้แก่ กลุ่มขนส่ง รับเหมาฯ คาปัลิก อาหาร ไฟแนนซ์ อสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น (ดูในกราฟด้านล่าง) ซึ่งล้วนแล้วแต่เป็นกลุ่ม Domestic และ Reopening Play สอดคล้องกับภาพเศรษฐกิจไทยที่ฟื้นตัว ในขณะที่กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมีคาดว่าจะมีกำไรหดตัวลงหลังจากแรงตัวแรงในปี 2022

SET EPS and Growth



Source: Bloomberg

2023E มาจาก Domestic และ Reopening Sector



Source: Bloomberg

Key Major and Domestic Sector Outlook

Sector	Outlook
Energy Petro & Utilities	แนวโน้มผลการดำเนินงาน 3Q22 คาดอ่อนตัวลงตามราคาน้ำมันดิบและค่าการกลั่นที่ลดลงจากความกังวลเศรษฐกิจโลกชะลอ อย่างไรก็ตามคาดว่าจะมีโอกาสทยอยฟื้นตัวใน 4Q22 จากฤดูหนาวที่จะหนุนความต้องการใช้พลังงานรวมถึงสถานการณ์ตั้งเครียดระหว่างรัสเซียและยุโรปที่ยังคงอยู่ ด้านธุรกิจปิโตรเคมียังคงค่อนข้างอ่อนแอจาก Spread ที่แคบและภาวะ Oversupply ภาพรวมจึงยังดูฟื้นตัวช้า ขณะที่กลุ่มโรงไฟฟ้าผลการดำเนินงานทยอยฟื้นตัวได้จากการปรับขึ้นราคาซื้อขายไฟของภาครัฐตามต้นทุนที่สูงขึ้นและมีแรงหนุนจากการประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนเพิ่มอีก 5,000 MW
Bank	คาดแนวโน้มกำไร 2H22 อยู่ในทิศทางขาขึ้นตามเศรษฐกิจในประเทศที่ฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่การตั้งสำรองจะลดลงอย่างมีนัยยะหลังตั้งไปค่อนข้างมากในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาและเพียงพอต่อสถานการณ์ปัจจุบันจาก Coverage Ratio ที่สูง ขณะที่แนวโน้มงบ. ที่คาดปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างต่ำ 0.75-1% ในช่วง 1 ปีข้างหน้าคาดเป็นปัจจัยบวกต่อรายได้ดอกเบี้ยและ NIM ในระยะถัดไป
Finance	คาดผลการดำเนินงานทยอยฟื้นตัวใน 2H22 โดย 3Q22 คาดดีขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y การเติบโตของสินเชื่อใน 3QTD ค่อนข้างแข็งแกร่งตามทิศทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว ขณะที่ NPL อยู่ในทิศทางขาขึ้นเช่นกันซึ่งเป็นปัจจัยที่ต้องคอยติดตามอย่างใกล้ชิด ส่วนอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นเป็นปัจจัยกดดัน แต่ระยะสั้นคาดกระทบจำกัดเนื่องจากผู้ประกอบการส่วนใหญ่มีการออกหุ้นกู้ในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำไปแล้วในช่วงก่อนหน้านี้
Transport	ขนส่งทางทะเล: แนวโน้มการขนส่งทางทะเลและค่าระวางเรือมีชะลอตัวใน 2H22 ต่อเนื่องถึงปี 2023 ตามทิศทางค่าโลก รวมถึงการบริโภคในสหรัฐและจีนที่อ่อนแอ ประกอบกับอุปทานตู้คอนเทนเนอร์ที่เพิ่มขึ้นในช่วงปี 2020-2021 เริ่มทยอยเข้ามาในช่วงที่อุปสงค์ชะลอ ขนส่งทางบก: แนวโน้มการขนส่งทางบกเติบโตเฉลี่ย 5-6% ต่อปีในช่วงปี 2022-2024 ตามการขยายตัวของภาคการผลิต การค้าขาย อิคอมเมิร์ซ การเดินทาง และการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานในประเทศ รวมถึงการกลับมาใช้ชีวิตปกติของประชาชนซึ่งทำให้การค้าขายแดนพื้นต่อเนื่อง ขณะที่ค่าเชื้อเพลิงซึ่งเป็นต้นทุนหลักของการขนส่ง รวมถึงค่าแรงงาน จะยังคงกดดันผลประกอบการใน 3Q22 ก่อนที่จะทยอยปรับตัวดีขึ้นในปี 2023 เมื่อราคาน้ำมันชะลอความรุนแรง ขนส่งทางอากาศ: มีแนวโน้มดีขึ้นอย่างต่อเนื่องตามการเปิดประเทศและการผ่อนคลายมาตรการเดินทางเข้า-ออก ประเทศไทยและประเทศต่างๆ เป็นลำดับ รวมทั้งอัตราการฉีดวัคซีน ทำให้ความต้องการเดินทางโดยสารเครื่องบินมีมากขึ้น นอกจากนี้ การขนส่งสินค้าทางอากาศจะกลับมาขยายตัวหลังจากไม่สามารถขนส่งทางอากาศได้ในช่วงวิกฤตโควิด สำหรับสถานการณ์ต้นทุนพลังงานที่อยู่ในระดับสูง จะยังจำกัดการเติบโตของกำไรในช่วง 3Q22 แต่เชื่อว่าผลกระทบจะทยอยลดลงในช่วง High season ของการเดินทางใน 4Q22 จากปริมาณการเดินทางที่สูงขึ้นและคาดว่าราคาพลังงานจะชะลอในปี 2023
Commerce	เริ่มเห็นการฟื้นตัวของ Traffic ลูกค้าในประเทศกลับมาใกล้เคียงช่วงก่อนโควิดแล้ว ยังขาดลูกค้านักท่องเที่ยวอีกราว 10%-15% คาดจะฟื้นตัวได้มากขึ้นใน 4Q22 และต่อเนื่องในปี 2023 สะท้อนไปยังความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการค้าปลีกที่กลับมาเร่งเปิดสาขาใหม่อีกครั้ง ทั้งสาขารูปแบบใหม่ในประเทศ และการขยายสาขาในต่างประเทศ ขณะที่คาดการณ์ต้นทุนจะเริ่มทรงตัวถึงอ่อนตัวลงตามแนวโน้มราคาพลังงาน และมองการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเป็นบวกต่อกลุ่มค้าปลีก โดยการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 5-6% คาดกระทบต่อกำไรสุทธิราว 2%-3% แต่ด้วยผลของปริมาณเงินใน

	ระบบที่สูงขึ้น จะถูกส่งผ่านมายัง SSSG ให้ปรับตัวสูงขึ้น จากการทำ Sensitivity ของเราพบว่า หาก SSSG ปรับขึ้นเพียง 1%-2% จะสามารถหักล้างต้นทุนแรงงานที่สูงขึ้นได้ทั้งหมด และเมื่อพิจารณาข้อมูลในอดีตพบว่าทุกครั้งที่มีการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ จะส่งผลบวกต่อ SSSG และกำไรของกลุ่มค้าปลีก
Tourism	คาดการณ์การดำเนินเร่งตัว Q-Q ใน 3Q22 และมีล้นฟลิกกำไรใน 4Q22 ตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่ทยอยฟื้นตัวและกำลังจะเข้า High Season เป็นบวกทั้งกลุ่มสนามบิน สายการบิน และโรงแรมที่มีธุรกิจในประเทศ เช่น AOT AAV BA CENTEL AWC เราประเมินจำนวนนักท่องเที่ยวมีโอกาสฟื้นตัวแตะ 9-10 ล้านคนในปี 2022 และเร่งขึ้นเป็นไม่ต่ำกว่า 20 ล้านคนในปีหน้า ขณะที่ผู้เล่นที่มีธุรกิจโรงแรมในยุโรปอย่าง MINT SHR คาดมีแรงกดดันทั้งจากต้นทุนพลังงานที่สูงและแนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอ
Healthcare	แนวโน้มกำไร 3Q22 คาดชะลอตัว Q-Q จากปัจจัยฤดูกาลและสถานการณ์ COVID-19 ที่คลี่คลายและรายได้ผู้ป่วยสีเขียวที่ลดลง ขณะที่ Y-Y คาดหดตัวแรงจากฐานสูงปีก่อนจากเคสที่ระบาดหนัก กลุ่มโรงพยาบาลที่รับประกันสังคม เช่น BCH CHG คาดผ่านช่วงที่ตีที่สุดไปแล้วเราประเมินกำไรปี 2022-2023 จะหดตัวต่อเนื่อง ขณะที่โรงพยาบาลที่มีสัดส่วนผู้ป่วยต่างชาติสูงอย่าง BH BDMS คาดยังเห็นกำไรขาขึ้น ปัจจัยกดดันด้านเงินเฟ้อกระทบจำกัดและคาดการณ์ปรับเพิ่มราคาเพื่อชดเชยต้นทุนที่สูงขึ้นได้คาดว่าจะเห็นทิศทางกำไรปี 2022-2023 เติบโต
Construction	ช่วง 2H22 แม้รถไฟฟ้ามหานครจะประกาศผลผู้ชนะเป็น BEM แล้วแต่ยังมีประเด็นต้องติดตามจากคดีความที่อยู่ในศาล ขณะที่งานประมูลอื่นคาดมีความล่าช้าไปปี 2023 อาทิ รถไฟฟ้าสายสีแดงต่อขยาย, รถไฟฟ้าทางคู่, ทางด่วน, มอเตอร์เวย์ เนื่องจากความไม่แน่นอนทางการเมือง ด้านผลประกอบการ 2H22 คาดฟื้นตัวจาก 2H21 ที่ฐานต่ำจากคำสั่งปิดแคมป์ 1 เดือน และดีขึ้นจาก 1H22 เนื่องจาก 4Q22 รายได้จากธุรกิจรับเหมาทยอยฟื้นตัวหลังโครงการภาครัฐขนาดใหญ่หลายโครงการที่ประมูลในช่วงก่อนหน้าเริ่มเข้างานก่อสร้างหลัก อาทิ รถไฟฟ้าฟาร์มวังใต้, ทางคู่เด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ เป็นต้น ด้านราคาวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้นกระทบไม่มากเนื่องจากการล็อกราคาได้บางส่วนและงานภาครัฐมีค่า K แต่การแข่งขันในตลาดที่รุนแรงจะเป็นส่วนกดดันอัตรากำไรขึ้นต้นมากกว่า ส่วนประเด็นการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำไม่น่ากังวล เนื่องจากส่วนใหญ่จ่ายสูงกว่าอัตราใหม่อยู่แล้ว ส่วนปี 2023 ภาพรวมเป็นบวกสอดคล้องกับ Backlog ที่สูงขึ้น ส่วนราคาวัสดุก่อสร้างคาดเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอและสถานการณ์ขาดแคลนแรงงานคลี่คลายขึ้นหลังรัฐเดินหน้านำเข้าแรงงาน อีกทั้ง ปริมาณงานที่ออกมามากขึ้นจะช่วยผ่อนคลายการแข่งขันในตลาดได้
Food & Beverage	เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในปี 2023 โดยเน้นบริษัทที่มีสัดส่วนรายได้จากในประเทศเป็นหลัก ด้วยฐานกำไรที่ต่ำในปี 2022 และผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1H22 คาดจะเห็นการเติบโตที่สดใสมากขึ้นในปี 2H22 – 2023 อาทิ กลุ่มร้านอาหารที่มี Traffic ฟื้นตัวได้ดีกว่าคาด แม้จะมีการปรับขึ้นราคาอาหารแล้ว 2 ครั้งใน 1H22 สามารถหักล้างต้นทุนวัตถุดิบอาหารที่ปรับขึ้นได้ทั้งหมด ขณะที่มองว่าต้นทุนวัตถุดิบได้ผ่านพีคไปแล้ว เช่น อาหารทะเล ปลาแชลมอน รวมถึงสัตว์ปีกอย่างหมู ไก่ เป็ด แม้ราคายังทรงตัวสูง แต่มองว่าราคาจะไม่สูงไปกว่าปัจจุบันแล้ว ขณะที่การปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำรอบนี้ คาดกระทบต่อกลุ่มร้านอาหารจำกัด เพราะเป็นการปรับขึ้นในอัตราไม่สูง และผู้ประกอบการได้เตรียมปรับตัวมาก่อนหน้า เช่น มีการนำหุ่นยนต์มาใช้แทนแรงงานมากขึ้น รวมถึงมีการปรับขึ้นราคาอาหารครอบคลุมไปบางส่วนแล้ว นอกจากนี้เรายังมองบวกต่อบริษัทที่มีช่องทางการขายแข็งแกร่งอย่าง TACC และ NSL ที่มีสัดส่วนรายได้ขายไปยัง 7-11 สูงราว 95% ของรายได้รวม เพราะเริ่มเห็นการฟื้นตัวตาม Traffic ของร้าน 7-11 ได้ดี สำหรับกลุ่มอาหารส่งออก แม้เราจะขบถน้อยลงเพราะฐานที่สูงในปีนี้จากการ Reopen ของลูกค้าในต่างประเทศ และค่าเงินบาทที่อ่อนค่าอย่างมาก แต่ยังมีบางบริษัทที่น่าสนใจ โดยเฉพาะบริษัทที่ถูกกระทบจากต้นทุนบรรจุภัณฑ์ เช่น อนุมัติเนียมที่สูงขึ้นใน 1H22 จึงคาดว่ากำไรจะกลับมาฟื้นตัวในปี 2023 ภายหลังต้นทุนอนุมัติเนียมปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ปัจจุบันราคากลับมาใกล้เคียงก่อนโควิดแล้ว
Property	ทิศทางผลประกอบการ 2H22 ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์เร่งขึ้น H-H และ Y-Y หนุนจากแผนโอนกรรมสิทธิ์คอนโดหลายโครงการใหม่ บวกกับการเปิดโครงการแนวราบใหม่ที่กระจุกตัวในครึ่งปีหลัง แม้มีปัจจัยกดดันจากราคาวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้นอย่างมีนัยในช่วงกลางปี เรายังมองว่าผู้ประกอบการยังสามารถบริหารจัดการได้จากการปรับเพิ่มราคาขายเพื่อสะท้อนต้นทุน และเริ่มเห็นการลดความร้อนแรงลงของต้นทุนพลังงาน ทำให้คาดอัตรากำไรขึ้นต้นการขายอสังหาริมทรัพย์หรืออ่อนลงเพียงเล็กน้อยจาก 1H22 สำหรับปี 2023 ภาพรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ยังเป็นบวก แต่มองว่าอัตราการเติบโตจะชะลอลงเป็น 5-10% จากการยกฐานในปี 2021 ที่ +15-20% โดยเรามองว่า Sentiment การขายโครงการแนวราบยังไปได้ดี ควบคู่กับตลาดคอนโดที่มีทิศทางฟื้นตัวขึ้นหลังอุปทานในตลาดลดลงไปมากในช่วงปี 2020-2021 ที่เกิด COVID-19 และความหวังการเดินหน้าเปิดประเทศจะหนุนอุปสงค์ผู้ซื้อชาวต่างชาติ
Telecom	แนวโน้มกลุ่ม Mobile Operator คาดมีผลการดำเนินงานทยอยฟื้นตัวอย่างช้าๆ โดยยังถูกกดดันจากเงินเฟ้อที่กระทบกำลังซื้อในขณะที่การแข่งขันยังอยู่ในระดับสูง ทำให้รายได้จากการให้บริการคาดว่าจะทรงตัวหรือฟื้นตัวได้อ่อนๆ Low Singer Digit อย่างไรก็ตามจะมี Catalyst บวกในระยะกลาง-ยาวหากสามารถเกิดการควบรวมระหว่าง TRUE-DTAC ทำให้ภาพรวมการแข่งขันในระยะถัดไปจะผ่อนคลายขึ้น กลุ่มขายสินค้า IT ระยะสั้นคาดว่าจะ 4Q22-1Q23 ยังได้อานิสงส์บวกจาก High Season ของสินค้า Apple ที่เพิ่มมีการเปิดตัวสินค้าใหม่

Electronic	แม้ราคาหุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์จะให้ผลตอบแทนดีดลบนมากสุดในปี 2022 และมองว่าผลการดำเนินงานได้ผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 1H22 แต่ภาพข้างหน้ายังไม่ชัดเจนนักว่าจะกลับมาฟื้นตัวได้สดใส หรืออาจทำได้เพียงประคองตัว เพราะยังมีหลายปัจจัยลบกดดัน อาทิ ปัญหา Chip Shortage ที่คลี่คลายช้ากว่าคาด ถูกเลื่อนออกไปอยู่ในปี 2023 จาก Supply ใหม่ที่จะเริ่มออกมามากขึ้น แต่ยังมีความเสี่ยงจาก Demand ที่อาจฟื้นช้า หาก Recession ของโลกลากยาว ขณะที่ยังมีประเด็น Trade War ระหว่างสหรัฐ จีน และไต้หวัน โดยมีการใช้สินค้ากลุ่ม Semiconductor มาเป็นตัวประกัน เช่น สหรัฐห้าม (และขอความร่วมมือจากประเทศในยุโรป) ส่งออกเครื่องจักรอุปกรณ์สำหรับผลิต Semiconductor ให้กับจีน และยังให้เงินอุดหนุนไต้หวันขยายกำลังการผลิตชิปขั้นสูงในสหรัฐ แทนการขยายในจีนหรือไต้หวัน
-------------------	---

Source: Finansia Research

ปรับใช้ SET Target ปี 2023 ที่ 1,760 จุด

หากอ้างอิงประมาณการ EPS จาก Bloomberg Consensus ปี 2023 ที่ 110 บาท และใช้ Target PER ที่ 16 เท่า อิงจากค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง (ลดลงจาก Target PER ปี 2022 ที่ 17.5 เท่า จาก EPS ที่ยกฐานกลับมาสู่ระดับปกติก่อน COVID-19 และการเติบโตที่ลดลง) และใกล้เคียงกับช่วงปี 2017-2019 ที่ FED มีการขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่องและลดขนาดงบดุล จะได้ SET Target ปี 2023 ที่ 1,760 จุด โดยเทียบเท่า Implied PBV ที่ 1.68 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง -1SD ขณะที่ ROE ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง -1SD ขณะที่ 2023ROE ของตลาดคาดปรับขึ้นเป็น 9.1% เข้าใกล้ปี 2019 ที่ 9.7% มากขึ้น เราจึงมองว่า Valuation ไม่ได้ Aggressive

SET's PER Band



Source: Bloomberg and Finansia Research

SET's PBV Band



Source: Bloomberg and Finansia Research

SET Index Valuation Table

EPS	PER (x)											
	13	13.5	14	14.5	15	15.5	16	16.5	17	17.5	18	
100	1,300	1,350	1,400	1,450	1,500	1,550	1,600	1,650	1,700	1,750	1,800	
102	1,326	1,377	1,428	1,479	1,530	1,581	1,632	1,683	1,734	1,785	1,836	
104	1,352	1,404	1,456	1,508	1,560	1,612	1,664	1,716	1,768	1,820	1,872	
106	1,378	1,431	1,484	1,537	1,590	1,643	1,696	1,749	1,802	1,855	1,908	
108	1,404	1,458	1,512	1,566	1,620	1,674	1,728	1,782	1,836	1,890	1,944	
110	1,430	1,485	1,540	1,595	1,650	1,705	1,760	1,815	1,870	1,925	1,980	
112	1,456	1,512	1,568	1,624	1,680	1,736	1,792	1,848	1,904	1,960	2,016	
114	1,482	1,539	1,596	1,653	1,710	1,767	1,824	1,881	1,938	1,995	2,052	
116	1,508	1,566	1,624	1,682	1,740	1,798	1,856	1,914	1,972	2,030	2,088	
118	1,534	1,593	1,652	1,711	1,770	1,829	1,888	1,947	2,006	2,065	2,124	
120	1,560	1,620	1,680	1,740	1,800	1,860	1,920	1,980	2,040	2,100	2,160	

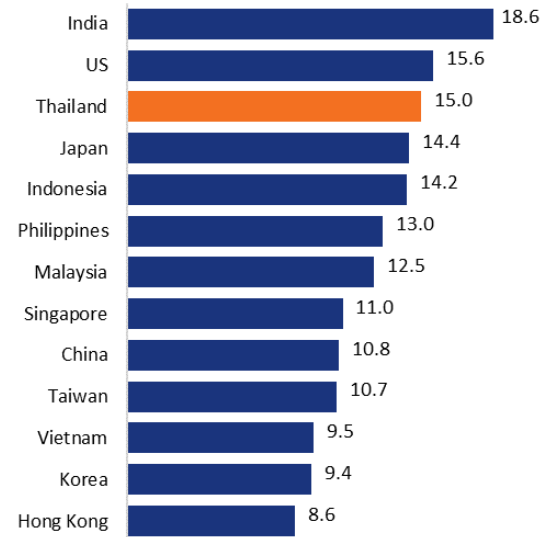
Source: Finansia Research

Regional 2023EPS Growth



Source: Bloomberg

Regional 2023PER



Source: Bloomberg

เห็น Selective และยังอยู่ในกลุ่ม Domestic/Reopening Play

SET Index อยู่ในช่วงของการแกว่งพักตัวสร้างฐานระยะสั้นหลังจากปรับขึ้นได้ต่อเนื่องอย่างแข็งแกร่งในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา เราจึงการอ่อนตัวลงเป็นโอกาสในการเข้าสะสมหุ้นเพิ่มเติมในระยะกลาง-ยาว โดยมองระดับที่น่าสนใจในการเข้าซื้อที่บริเวณ 1,600-1,610+- จุด นอกจากนี้ภาพเศรษฐกิจและกำไรบริษัทจดทะเบียนที่เติบโตใน 4Q22-2023 ได้แรงหนุนหลักจากการฟื้นตัวภายในประเทศ ขณะที่ปัจจัยภายนอกยังมีความเสี่ยงโดยเฉพาะโอกาสเกิด Recession เราจึงยังคง Theme การเน้นลงทุนในกลุ่ม Domestic และ Opening Play เช่นเดิม รวมถึงการฟื้นตัวแต่ละอุตสาหกรรมที่เป็นลักษณะ K-Shape จึงจำเป็นต้องเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมและหุ้นที่เห็นแนวโน้มการฟื้นตัวของกำไรที่ค่อนข้างชัดเจนและมีความเสี่ยงด้าน Downside ของประมาณการกำไรที่ต่ำ เราเลือกหุ้น Top Pick ในช่วง 4Q22-2023 ได้แก่ AOT BBL CK CPALL CPN JWD M NSL TU

Our Top Picks in 4Q22-2023

Stock	Target Price	Our Views
AOT*	85	เราคาดผลการดำเนินงานของ AOT ททยอยฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องและจะเร่งขึ้นชัดเจนใน 4Q22 จาก High Season หนุนจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเร่งตัวและคาดมีโอกาสดำเนินการถึงจุดคุ้มทุนอีกครั้ง และจะมีประเด็นบวกในระยะถัดไปหากจีนเริ่มกลับมาทยอยเปิดประเทศ การเริ่มเปิด SAT-1 Terminal และมาตรการช่วยเหลือผู้เช่าและสายการบินที่หมดไป
BBL*	170	เรามองมองเชิงบวกต่อ BBL ที่จะได้านิสงส์จากอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นโดยคาดการณ์ปรับขึ้นดอกเบี้ย 0.25% ในการประชุมสัปดาห์หน้า กลุ่ม Corporate ยังมีความต้องการสินเชื่ออยู่ในระดับสูง ขณะที่ความกังวลต่อคุณภาพหนี้จำกัดจากสำรองที่เพียงพอในปัจจุบัน คาดกำไรปี 2022-2023 +15% Y-Y และ +12% Y-Y ตามลำดับ ปัจจุบันราคาหุ้นเทรด PBV เพียง 0.5 เท่า ทำให้ Downside จำกัด
CK	25	ทิศทางธุรกิจก่อสร้างจะทยอยดีขึ้นตั้งแต่ 4Q22 และเป็นขาขึ้นชัดเจนตั้งแต่ปี 2023 จากความคืบหน้าของงานรถไฟฟ้าม่วงใต้และทางคู่เด่นชัย ซึ่งการรับรู้รายได้จะเร่งขึ้นแบบ S-Curve ไป 5 ปีข้างหน้า ความคู่กับการเติบโตของเงินลงทุนในบริษัทร่วม อีกทั้ง มี Catalyst จากความชัดเจนของการรับงานโรงไฟฟ้าหลวงพระบางและโรงไฟฟ้าสายสีส้ม จะเป็นปัจจัยหนุนให้ Backlog เร่งขึ้นจากปี 2021 ที่ 4.6 หมื่นล้านบาท เป็นแตะระดับอย่างน้อย 1.3 แสนล้านบาทในสิ้นปีนี้
CPALL*	82	มองผ่านกำไรต่ำสุดใน 2Q22 และคาดจะฟื้นตัวชัดเจนใน 4Q22 รวมถึงคาดการณ์ปี 2023 จะกลับมาสดใส หลัง Lotus's ฟื้นตัว และเริ่มเห็น Synergy ระหว่าง MAKRO และ Lotus's ภายหลังปรับโครงสร้างภายใน และ

		ลงทุนระบบแล้วเสร็จในปี 2022 อีกทั้งคาดหวังเห็นสาขาแรกที่แล้วในปีหน้า
CPN*	85	โมเมนต์กำไร 2H22 คาดฟื้นตัวต่อเนื่องตามการกลับมาใช้ชีวิตตามปกติ หนุน Traffic เข้าห้างฟื้นตัวเข้าใกล้ช่วงก่อน COVID-19 รวมถึงส่วนลดค่าเช่าที่เริ่มทยอยลดลงอย่างต่อเนื่อง เราคาดว่ากำไรปี 2022-2023 +244% Y-Y และ +33% Y-Y ตามลำดับ หนุนจากการฟื้นตัวของค่าเช่าห้างเดิม การเข้าซื้อ SF และระยะยาวรองรับด้วยแผนการลงทุน 5 ปี 1.2 แสนลบ. ทั้งธุรกิจศูนย์การค้า ที่อยู่อาศัย อาคารสำนักงาน และโรงแรม
JWD	23	แนวโน้มผลประกอบการจะเร่งตัวขึ้นใน 2H22 ตามฤดูกาลทั้งของ JWD และบริษัทร่วม และการขยายสาขาของธุรกิจ Self-storage อีก 5 สาขาในพื้นที่ที่สั่งหาของ CPN ซึ่งจะทำให้จำนวนสาขาสิ้นปี 2022 เป็น 12 แห่ง รวมถึงเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรของ Alpha (บริษัทร่วมทุนกับ ORI) ปลาย 2Q22 รับรู้กำไรจากการขายที่ดินในนิคมส่วนที่เหลือของบริษัทร่วมในกัมพูชา (PPSP) และ ESCO แลคมจิงเบอร์มิลล์ (ธุรกิจทำเรือขนส่งระหว่างประเทศ) ใน 3Q22 ส่วน FUZE Post เริ่มบริการขนส่งสินค้าเย็น/แช่แข็งตั้งแต่ต้นเดือน ก.ย. ที่ผ่านมา ขณะที่ปี 2023 จะเก็บเกี่ยวประโยชน์เต็มปีจากการลงทุนในปี 2022 นอกเหนือจากธุรกิจหลักเดิม (คลังสินค้าและห้องเย็น) ที่มีความต้องการสูงต่อเนื่อง
M	66	คาดการณ์ 2H22 จะฟื้นตัวได้ต่อเนื่องหลัง Traffic ดีขึ้นอย่างน่าประทับใจ และช่วง 4Q22 คาดเห็นลูกค้านักท่องเที่ยวเข้ามาช่วยหนุนร้านแหลมเจริญ โดยผู้บริหารตั้งเป้าผลการดำเนินงานในปี 2023 จะกลับมาใกล้เคียงช่วงก่อนโควิดโดยปี 2019 ทำกำไรไว้ที่ 2.6 พันลบ. สูงกว่าประมาณการของเราที่คาดการณ์ปี 2023 ไว้ที่ 2.4 พันลบ. (+46.8% Y-Y)
NSL	26	มีการฟื้นตัวหลัง Reopen ที่น่าประทับใจ เพราะตัวสินค้าแข็งแกร่ง นอกจากจะเติบโต Organic เฉลี่ยปีละ 10%-15% ตาม SSSG และการขยายสาขาใหม่ปีละ 700 สาขาของ 7-11 นอกจากนี้ยังมีการพัฒนาสินค้าแบรนด์ของตัวเอง เช่น ขนมปังอบกรอบตราบังไท และล่าสุดมีสินค้าใหม่ ข้าวแห้ง ที่วางขายใน 7-11 และผ่าน Pop-up Stores ของตนเองในเดือน ต.ค. 2022 จึงคาดว่าแนวโน้มกำไรจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2023
TU	24.50	เป็นหุ้นในกลุ่มอาหารส่งออกที่น่าสนใจ หลังช่วง 2H21-1H22 ถูกกระทบจากปัญหา Container Shortage และต้นทุนถั่วลิสงแพง ปัจจุบันสถานการณ์เริ่มผ่อนคลาย จึงคาดว่าจะมีการดำเนินฟื้นตัวใน 2H22 และต่อเนื่องในปี 2023 ขณะที่ปัญหาพลังงานในยุโรป ยังกระทบจำกัดไม่มีปัญหาขาดแคลนพลังงาน ปกติทำสัญญาซื้อขายพลังงานยาว 1-2 ปี สำหรับ 5 โรงงานในยุโรป แม้จะมีการปรับขึ้นราคาสินค้าไปแล้ว 2-3 ครั้ง ครอบคลุมต้นทุนพลังงานทั้งหมด แต่ปริมาณขายยังเติบโตได้ เพราะปลากะพงเป็นอาหารที่มักขายดีในช่วงวิกฤติอยู่แล้ว

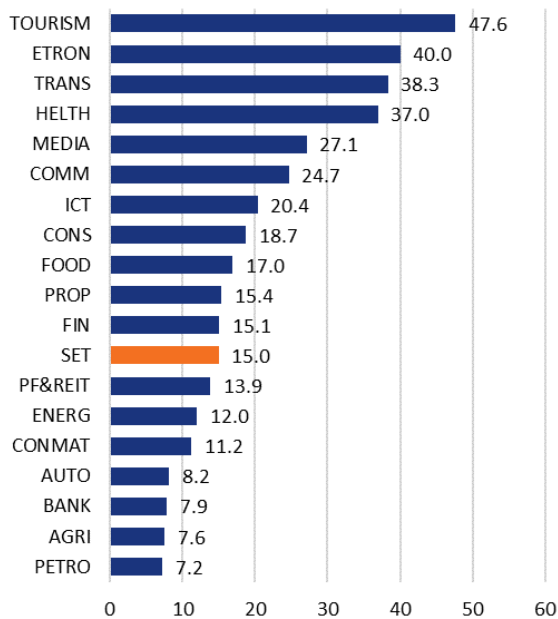
Source: Finansia Research

	Target	EPS growth (%)		PE (x)		PBV (x)		ROE (%)		Dividend Yield (%)	
	Price	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
AOT*	85.00	nm	99.0	62.4	31.3	8.8	7.2	15.1	25.2	0.7	1.5
BBL*	170.00	11.5	13.7	7.7	6.8	0.5	0.5	6.4	6.9	4.7	5.1
CK	25.00	63.8	43.4	25.4	17.7	1.4	1.3	5.5	7.4	1.6	2.3
CPALL*	82.00	30.1	20.8	22.9	18.9	4.7	4.1	18.5	19.9	1.8	2.1
CPN*	85.00	32.6	9.7	20.1	18.3	3.4	3.1	18.1	17.8	1.9	2.1
JWD	23.00	15.3	10.7	26.6	24.0	4.7	4.4	17.5	18.3	2.6	2.9
M	66.00	46.7	9.9	22.5	20.4	4.2	4.1	18.6	20.0	3.8	4.4
NSL	26.00	13.2	14.8	18.0	15.7	4.7	4.4	26.0	28.1	4.5	5.4
TU	24.50	19.1	14.9	11.3	10.2	1.4	1.3	11.9	12.5	5.0	5.4

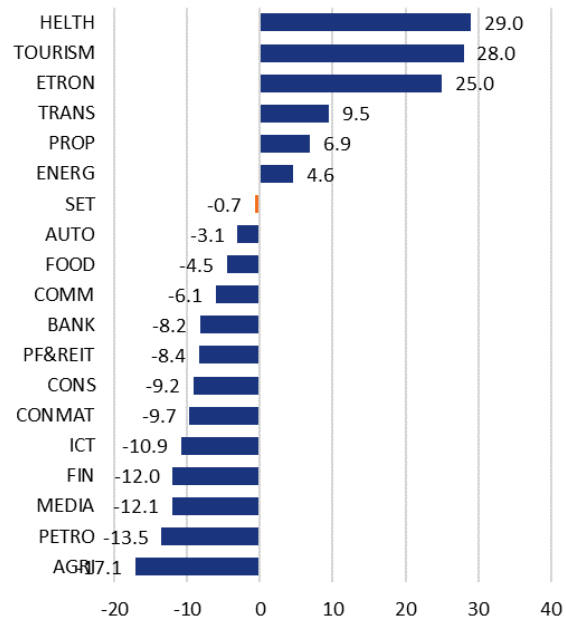
Note: * Figures are from FSSIA

Source: Finansia Research

2023E Sector PER



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

สำนักงานอัลมาลิ่งค์

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

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

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

สาขา บางกระบือ

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

สาขา ประชาชื่น

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

สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105
(เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร
02-740-7100

สาขา มินท์ ทาวเวอร์

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

สาขา สิ้นธร 1

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

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 รัตนธิเบศร์

576 ถ.รัตนธิเบศร์
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.อุดรคู่ขวัญ ต.หมากแข้ง
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 ต.ระกาสุมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำคลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่

43/3 ถ.ราษฎร์อินดี
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 บัสดานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.บัสดานี
073-338-142-3

Corporate Governance report of Thai listed companies 2021



EXCELLENT LEVEL (Score range 90-100)

AAV	BCPG	CPALL	GCAP	K	MSC	PLANET	SAMART	SPI	THRE	TVD
ADVANC	BDMS	CPF	GFPT	KBANK	MST	PLAT	SAMTEL	SPRC	THREL	TVI
AF	BEM	CPI	GGC	KCE	MTC	PORT	SAT	SPVI	TIPCO	TVO
AH	BGC	CPN	GLAND	KKP	MVP	PPS	SC	SSSC	TISCO	TWPC
AIRA	BGRIM	CRC	GLOBAL	KSL	NCL	PR9	SCB	SST	TK	U
AKP	BIZ	CSS	GPI	KTG	NEP	PREB	SCC	STA	TKT	UAC
AKR	BKI	DDD	GPSC	KTC	NER	PRG	SCCC	STEC	TMT	UBIS
ALT	BOL	DELTA	GRAMMY	LALIN	NKI	PRM	SCG	STI	TNDT	UV
AMA	BPP	DEMCO	GULF	LANNA	NOBLE	PROUD	SCGP	SUN	TNITY	VGI
AMATA	BRR	DRT	GUNKUL	LH	NSI	PSH	SCM	SUSCO	TOA	VIH
AMATAV	BTS	DTAC	HANA	LHFG	NVD	PSL	SDC	SUTHA	TOP	WACOAL
ANAN	BTW	DUSIT	HARN	LIT	NWR	PTG	SEAFECO	SVI	TPBI	WAVE
AOT	BWG	EA	HMPRO	LPN	NYT	PTT	SEAOIL	SYMC	TQM	WHA
AP	CENTEL	EASTW	ICC	MACO	OISHI	PTTEP	SE-ED	SYNTEC	TRC	WHAUP
ARIP	CFRESH	ECF	ICHI	MAJOR	OR	PTTGC	SELIC	TACC	TRU	WICE
ARROW	CHEWA	ECL	III	MAKRO	ORI	PYLON	SENA	TASCO	TRUE	WINNER
ASP	CHO	EE	ILINK	MALEE	OSP	Q-CON	SHR	TCAP	TSC	ZEN
AUCT	CIMBT	EGCO	ILM	MBK	OTO	QH	SIRI	TEAMG	TSR	
AWC	CK	EPG	INTUCH	MC	PAP	QTC	SIS	TFMAMA	TSTE	
AYUD	CKP	ETC	IP	MCOT	PCSGH	RATCH	SITHAI	TGH	TSTH	
BAFS	CM	FPI	IRPC	METCO	PDG	RS	SMK	THANA	TTA	
BANPU	CNT	FPT	ITEL	MFEC	PDJ	S	SMPC	THANI	TTB	
BAY	COM7	FSMART	IVL	MINT	PG	S & J	SNC	THCOM	TTCL	
BBL	COMAN	GBX	JSP	MONO	PHOL	SAAM	SONIC	THG	TTW	
BCP	COTTO	GC	JWD	MOONG	PLANB	SABINA	SPALI	THIP	TU	



VERY GOOD LEVEL (Score range 80-89)

2S	ASIMAR	CHOW	FLOYD	IT	LOXLEY	OCC	RPC	SKY	TCC	TVT
7UP	ASK	CI	FN	ITD	LRH	OGC	RT	SLP	TCMC	TWP
ABICO	ASN	CIG	FNS	J	LST	PATO	RWI	SMIT	TEAM	UEC
ABM	ATP30	CMC	FORTH	JAS	M	PB	S11	SMT	TFG	UMI
ACE	B	COLOR	FSS	JCK	MATCH	PICO	SA	SNP	TFI	UOBKH
ACG	BA	CPL	FTE	JCKH	MBAX	PIMO	SAK	SO	TIGER	UP
ADB	BAM	CPW	FVC	JMART	MEGA	PJW	SALEE	SORKON	TITLE	UPF
AEONTS	BC	CRD	GEL	JMT	META	PL	SAMCO	SPA	TKN	UPOIC
AGE	BCH	CSC	GENCO	KBS	MFC	PM	SANKO	SPC	TKS	UTP
AHC	BEC	CSP	GJS	KCAR	MGT	PMTA	SAPPE	SPCG	TM	VCOM
AIT	BEYOND	CWT	GYT	KEX	MICRO	PPP	SAWAD	SR	TMC	VL
ALL	BFIT	DCC	HEMP	KGI	MILL	PPPM	SCI	SRICHA	TMD	VPO
ALLA	BJC	DCON	HPT	KIAT	MITSIB	PRIME	SCN	SSC	TMI	VRANDA
ALUCON	BJCHI	DHOUSE	HTC	KISS	MK	PRIN	SCP	SSF	TMILL	WGE
AMANAH	BLA	DOD	HYDRO	KOOL	MODERN	PRINC	SE	STANLY	TNL	WIJK
AMARIN	BR	DOHOME	ICN	KTIS	MTI	PSG	SFLEX	STGT	TNP	WP
APCO	BROOK	DV8	IFS	KUMWEL	NBC	PSTC	SFP	STOWER	TOG	XO
APCS	CBG	EASON	IMH	KUN	NCAP	PT	SFT	STPI	TPA	XPG
APURE	CEN	EFORL	IND	KWC	NCH	QLT	SGF	SUC	TPAC	YUASA
AQUA	CGH	ERW	INET	KWM	NETBAY	RBF	SIAM	SWC	TPCS	
ASAP	CHARAN	ESSO	INSET	L&E	NEX	RCL	SINGER	SYNEX	TPS	
ASEFA	CHAYO	ESTAR	INSURE	LDC	NINE	RICHY	SKE	TAE	TRITN	
ASIA	CHG	ETE	IRC	LEO	NRF	RML	SKN	TAKUNI	TRT	
ASIAN	CHOTI	FE	IRCP	LHK	NTV	ROJNA	SKR	TBSP	TSE	



GOOD LEVEL (Score range 70-79)

A	BGT	CITY	GIFT	JTS	MDX	PK	SGP	SUPER	TQR	YGG
AI	BH	CMAN	GLOCON	JUBILE	MJD	PLE	SICT	SVOA	TTI	ZIGA
AIE	BIG	CMO	GREEN	KASET	MORE	PPM	SIMAT	TC	TYCN	
AJ	BLAND	CMR	GSC	KCM	MUD	PRAKIT	SISB	TCCC	UKEM	
ALPHAX	BM	CPT	GTB	KK	NC	PRAPAT	SK	THMUI	UMS	
AMC	BROCK	CRANE	HTECH	KKC	NDR	PRECHA	SMART	TNH	UNIQ	
APP	BSBM	CSR	HUMAN	KWI	NFC	PTL	SOLAR	TNR	UPA	
AQ	BSM	D	IHL	KYE	NNCL	RJH	SPACK	TOPP	UREKA	
ARIN	BTNC	EKH	IIG	LEE	NOVA	RP	SPG	TPCH	VIBHA	
AS	BYD	EMC	INGRS	LPH	NPK	RPH	SQ	TIPL	W	
AU	CAZ	EP	INOX	MATI	NUSA	RSP	SSP	TIPIP	WIN	
B52	CCP	F&D	JAK	M-CHAI	PAF	SABUY	STARK	TPLAS	WORK	
BEAUTY	CGD	FMT	JR	MCS	PF	SF	STC	TPOLY	WPH	

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏข้อมูลในรายงาน CGR"

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicator

CERTIFIED (ได้รับการรับรอง)

2S	BCH	CPALL	GC	K	MFC	PE	QLT	SNP	THCOM	TU
7UP	BCP	CPF	GCAP	KASET	MFEC	PG	QTC	SORKON	THIP	TVD
ADVANC	BCPG	CPI	GEL	KBANK	MILL	PHOL	RATCH	SPACK	THRE	TVI
AF	BE8	CPN	GFPT	KBS	MINT	PK	RML	SPALI	THREL	TVO
AI	BEYOND	CSC	GGC	KCAR	MONO	PL	RWI	SPC	TIDLOR	TWPC
AIE	BGC	DCC	GJS	KCE	MOONG	PLANB	S & J	SPI	TIPCO	U
AIRA	BGRIM	DELTA	GPI	KGI	MSC	PLANET	SAAM	SPRC	TISCO	UBE
AKP	BJCHI	DEMO	GPSC	KKP	MST	PLAT	SABINA	SRICHA	TKS	UBIS
ALPHAX	BKI	DIMET	GSTEEL	KSL	MTC	PM	SAPPE	SSF	TKT	UEC
AMA	BLA	DRT	GUNKUL	KTB	MTI	PPP	SAT	SSP	TMD	UKEM
AMANAH	BPP	DTAC	HANA	KTC	NBC	PPPM	SC	SSSC	TMILL	UOBKH
AMATA	BROOK	DUSIT	HARN	KWC	NEP	PPS	SCB	SST	TMT	UPF
AMATAV	BRR	EA	HEMP	KWI	NINE	PR9	SCC	STA	TNITY	UV
AP	BSBM	EASTW	HENG	L&E	NKI	PREB	SCCC	STOWER	TNL	VGI
APCS	BTS	ECL	HMPRO	LANNA	NMG	PRG	SCG	SUSCO	TNP	VIH
AQUA	BWG	EGCO	HTC	LH	NNCL	PRINC	SCN	SVI	TNR	WACOAL
ARROW	CEN	EP	ICC	LHFG	NOBLE	PRM	SEAOL	SYMC	TOG	WHA
AS	CENTEL	EPG	ICHI	LHK	NOK	PROS	SE-ED	SYNTEC	TOP	WHAUP
ASIAN	CFRESH	ERW	IFEC	LPN	NSI	PSH	SELIC	TAE	TOPP	WICE
ASK	CGH	ESTAR	IFS	LRH	NWR	PSL	SENA	TAKUNI	TPA	WIK
ASP	CHEWA	ETE	ILINK	M	OCC	PSTC	SGP	TASCO	TPP	XO
AWC	CHOTI	FE	INET	MAKRO	OGC	PT	SINGER	TBSP	TRU	ZEN
AYUD	CHOW	FNS	INSURE	MALEE	ORI	PTG	SIRI	TCAP	TRUE	
B	CIG	FPI	INTUCH	MATCH	PAP	PTT	SITHAI	TCMC	TSC	
BAFS	CIMBT	FPT	IRC	MBAX	PATO	PTTEP	SKR	TFG	TSTE	
BAM	CM	FSMART	IRPC	MBK	PB	PTTGC	SMIT	TFI	TSTH	
BANPU	CMC	FSS	ITEL	MC	PCSGH	PYLON	SMK	TFMAMA	TTA	
BAY	COM7	FTE	IVL	MCOT	PDG	Q-CON	SMPC	TGH	TTB	
BBL	COTTO	GBX	JKN	META	PDJ	QH	SNC	THANI	TTCL	

DECLARED (ประกาศเจตนารมณ์)

AJ	CHG	DDD	ETC	JR	MAJOR	NUSA	RS	SSS	TQM	YUASA
ALT	CPL	DHOUSE	FLOYD	JTS	NCAP	NYT	SAK	STECH	TSI	ZIGA
APCO	CPR	DOHOME	GULF	KEX	NCL	OR	SCGP	STGT	VARO	
B52	CPW	ECF	III	KUMWEL	NOVA	PIMO	SCM	TKN	VCOM	
BEC	CRC	EKH	INOX	LDC	NRF	PLE	SIS	TMI	VIBHA	

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์ไม่ได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น 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) บนหลักทรัพย์ต่างๆ รวมถึง SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในอุตสาหกรรม

OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น