

INVEST+

กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน | ISSUE 75

NOVEMBER 2021



สุโขทัย

ศาสตรเมธี ดร. เอลิมชัย โฆสิตพิพัฒน์

เทคนิคเขียน ปี 2540

 **ASIA PLUS**
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

INVEST+ NOV 2021

กลยุทธ์การลงทุนรายเดือน

BY RESEARCH DIVISION



หุ้นไทย

ตลาดหุ้นไทยยังมีความน่าสนใจอยู่ ทั้งในมุมของ Valuation และการฟื้นตัวในช่วงก่อน-หลัง COVID ฝ่ายวิจัยจึงคงน้ำหนักหุ้นไทยไว้ที่ 30% (เท่าตลาดฯ) ขณะที่กลยุทธ์หุ้นเด่นเดือน พ.ย. แนะนำหุ้นเริ่ม Restart Economy ที่กำไรฟื้นตัวโดดเด่นกว่ากลุ่มอื่นๆ ในช่วงต่อจากนี้ อย่าง HMPRO, TIDLOR, KBANK, ERW รวมถึงหุ้นกำไรฟื้นเด่นจากปัจจัยเฉพาะตัว อย่าง KCE, DCC

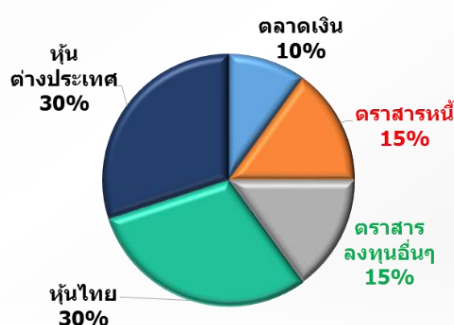
การลงทุนต่างประเทศ

สถานการณ์ COVID-19 ทั่วโลกดูดีขึ้นตามลำดับ อย่างไรก็ตามมีประเด็นความกังวลจากการลดระดับนโยบายการเงินผ่อนคลาย QE Tapering ในอนาคต ซึ่งอาจเป็นปัจจัยสำคัญที่คอยกดดันตลาดหุ้นโลก ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯ จึงคงน้ำหนักหุ้นต่างประเทศไว้ที่ 30% ของพอร์ตการลงทุน(Neutral) โดยกลยุทธ์เน้นหุ้นที่คาดหวังการเติบโตได้ในอนาคตอย่าง JPMorgan (JPM US) และ Taiwan Semiconductor (TSM US)

ตราสารหนี้

การส่งสัญญาณ QE Tapering ของ Fed ที่หนักแน่นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ Bond Yield มีแนวโน้มแกว่งตัวขึ้นต่อ ส่วนของไทย แม้การผ่อนคลายกิจกรรมเศรษฐกิจและการเปิดรับต่างชาติจะช่วยจำกัด Downside ของอัตราดอกเบี้ยไทย แต่การฟื้นตัวที่ยังห่างไกลกับช่วงก่อนเกิด COVID-19 ก็เป็นปัจจัยจำกัด Upside ของอัตราดอกเบี้ยเช่นกัน ดังนั้น ให้ Bond Yield ของไทยจะมีโอกาสแกว่งขึ้นได้บ้างในช่วงสั้นๆ แต่ระยะกลางน่าจะยังทรงตัว กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ ลดน้ำหนักการลงทุนเป็น 15% ของพอร์ตรวม Top picks คือ MQDC241B

Asset Allocation



CONTENT

กลยุทธ์ลงทุนเดือน พ.ย.2564	1
แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน พ.ย.2564	2
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง	16
กลุ่ม ท่องเที่ยว-โรงแรม	18
กลุ่ม สื่อและสิ่งพิมพ์	20

STOCK PICKS

DCC	22
ERW	24
HMPRO	26
KBANK	28
KCE	30
TIDLOR	32

OVER VALUE

IRPC	34
SEAFCO	36

วิเคราะห์ทางเทคนิค	39
วิเคราะห์ Derivatives	45
Asset Allocation	53
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	63
เศรษฐกิจมหภาค	64
Appendix	67

INVESTMENT STRATEGY

กลยุทธ์การลงทุนเดือน พฤศจิกายน 2564

BY RESEARCH DIVISION



ดัชนีตลาด	1623.43	จุด
ดัชนีเป้าหมาย	1670.00	จุด
Market cap	19.00	ล้านล้านบาท

โปรเดือน 11 เตรียมซ้อหุ้นเด็ด

- จับตาความไม่ลงรอยเงินกับสหรัฐ, การลดระดับนโยบายการเงินผ่อนคลาย
- เศรษฐกิจไทยผ่านจุดต่ำสุดใน 3Q64 พร้อม Restart คาดปี 65 โต 3.2%
- หวังต่างชาติ + แรงซื้อกองทุน SSF, RMF คอยหนุนตลาดช่วงท้ายปี
- กำไรฟื้นหุ้น SET ทะลุ 1800 จุดในปีหน้า แนะนำ Restat Economy อย่าง TIDLOR, KBANK, HMPRO, KCE, DCC และ ERW

ในเดือน พ.ย. 64 คาดหวังเห็นเป็นการเปิดประเทศเป็นไปตามแผน หนุนกำไรบริษัทจดทะเบียนทยอยฟื้นตามลำดับ พร้อมแรงสนับสนุนจาก Fund Flow หนุนดัชนีขึ้นต่อเนื่อง แต่อาจเผชิญปัจจัยภายนอกที่เข้ามารบกวนในบางจังหวะ

ปัจจัยรบกวนตลาดที่ต้องติดตามในเดือนนี้ หลักๆ มี 2 เรื่อง คือ 1) การส่งสัญญาณลดระดับการผ่อนคลายนโยบายทางการเงินในประเทศพัฒนาแล้ว โดยเฉพาะ Fed น่าจะส่งสัญญาณลดระดับ QE ในช่วงเดือน พ.ย. - ธ.ค. 64 ส่วนอัตราดอกเบี้ยคาดว่าจะเริ่มปรับขึ้นครั้งแรกช่วงกลางปี 2565 เป็นต้นไป 2) ยังต้องติดตามเหตุการณ์ Trade War และ Tech War ต่อ หลังจากการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐกับจีนในเดือน ต.ค. ยังไม่ได้ข้อสรุป และสหรัฐได้สั่งเพิกถอนใบอนุญาตประกอบกิจการของ บริษัท China Telecom

ส่วนแรงหนุนตลาดมาจากเศรษฐกิจไทยผ่านพ้นจุดต่ำสุดในช่วง 3Q64 และคาดหวังการกลับมาฟื้นตัวชัดเจน เริ่มจากการผ่อนคลายกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่อเนื่อง หนุนตัวเลข Google Mobility Trends อยู่ในระดับใกล้เคียงกับก่อนเกิดโควิด รวมถึงการจากรอบทางด่วนขยับขึ้นมายู่ระดับ 80% ขณะที่ในเดือน พ.ย. จะเริ่มเปิดรับนักท่องเที่ยว 46 ประเทศ (คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 82% ของทั้งหมด) หนุนเศรษฐกิจฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยทาง ASPS คาด GDP งวด 4Q64F เพิ่มขึ้น 14%QoQ และ GDP65F เพิ่มขึ้น 3.2%

Fund Flow ต่างชาติ มีโอกาสซื้อสุทธิหุ้นไทยต่อเนื่อง ตามแผนการเปิดประเทศ รวมถึงคาดว่าจะมีแรงซื้อกองทุน SSF และ RMF รวบรวม 1.1 หมื่นล้านบาท เข้ามาช่วยหนุนตลาดในช่วงท้ายของปี

ส่วนแนวโน้มกำไรงวด 3Q64 หากอ้างอิงจาก Preview ถือว่าลดลงไม่มาก และน่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปี หลังจากนั้นน่าจะเห็นการทยอยฟื้นตัวได้ดี หนุนกำไรทั้งปี 64 มีโอกาสสูงเกินที่ประเมิน 8.45 แสนล้านบาท ได้พอสมควร และน่าจะเห็นการทยอยปรับประมาณการขึ้นหลังบริษัทจดทะเบียนประกาศงบ 3Q64 เสร็จสิ้น

ส่วนในปี 2565 ฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินกำไรบริษัทจดทะเบียนที่ 9.31 แสนล้านบาท คิดเป็น EPS65F ที่ 81 บาท/หุ้น เติบโต 10% เมื่อเทียบกับ P/E ตามกลไก MEYG เฉลี่ย 3.9% ที่ 22.73 เท่า จะได้เป้าหมายดัชนี 1840 จุด และจากสถิติในอดีตชี้ให้เห็นว่า ทั้งเวลากำไรผ่านจุดต่ำสุด และกำไรฟื้นตัวเด่นในปีถัดไป SET Index มักปรับตัวขึ้นได้ดีเสมอทั้ง 2 กรณี

กลยุทธ์เดือน 11 เตรียมซ้อหุ้นเด็ด แนะนำสะสมหุ้น Restart Economy : HMPRO, TIDLOR, KBANK, ERW รวมถึงหุ้นกำไรฟื้นเด่นจากปัจจัยเฉพาะตัว : KCE, DCC คาดมีโอกาสสูง ที่จะ Outperform ตลาดฯ

Valuation หุ้น Monthly

Type	Company	Mkt.Cap	Last Price (29/10/2021)	FairValue	Upside	Div Yield	21F (%)	EPS Growth	22F
Recommend "BUY"									
Restart Economy ที่คาดการณ์ไว้แล้ว เด่นกว่ากลุ่มอื่นๆ	TIDLOR	81.74	35.25	44.00	24.8%	0.7		28.4%	
	ERW	14.77	3.26	3.70	13.5%	NM		Loss	
	KBANK	334.08	141.00	158.00	12.1%	1.8		6.6%	
	HMPRO	192.01	14.60	16.00	9.6%	2.2		16.4%	
หุ้นกำไรฟื้นเด่นจาก ปัจจัยเฉพาะตัว	DCC	27.01	2.96	3.66	23.7%	6.4		0.8%	
	KCE	102.78	87.00	100.00	14.9%	2.3		32.7%	
Recommend "Switch"									
	IRPC	87.87	4.30	4.50	4.7%	2.33		-15.1%	
	SEAFCO	3.36	4.54	3.94	-13.1%	0.46		244.9%	

ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

OUTLOOK

แนวโน้มตลาดหุ้นเดือน พฤศจิกายน 2564

BY RESEARCH DIVISION



โปรเดือน 11 เตรียมช้อปหุ้นเด็ด

- จับตาความไม่ลงรอยจีนกับสหรัฐ, การลดระดับนโยบายการเงินผ่อนคลาย
- เศรษฐกิจไทยผ่านจุดต่ำสุดใน 3Q64 พร้อม Restart คาดปี 65 โต 3.2%
- หวังต่างชาติ + แรงซื้อกองทุน SSF, RMF คอยหนุนตลาดช่วงท้ายปี
- กำไรฟื้นหนุน SET ทะลุ 1800 จุดในปีหน้า เน้นหุ้น Restat Economy อย่าง TIDLOR, KBANK, HMPRO, KCE, DCC และ ERW

การฉีดวัคซีนช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจโลก

การเดินหน้านิวัตวัคซีนของโลก มีความคืบหน้ามาอย่างต่อเนื่อง แสดงได้จากหลายทวีปทั่วโลก มีจำนวนผู้รับวัคซีนในระดับสูงเกิน 50% ของประชากร เช่น อเมริกาใต้ฉีดไปแล้ว 65.2% ของประชากร, อเมริกาเหนือ 59.8%, ยุโรป 58%, เอเชีย 54.8%, โอเชียเนีย 54.5% เป็นต้น ส่งผลให้ภาพรวมทั่วโลกมีผู้ฉีดวัคซีน 47.9% ของประชากร และถ้าหากพิจารณาร่วมกับสัดส่วนของ GDP แต่ละทวีปด้วยแล้ว จะพบว่า พื้นที่กว่า 97% ของ GDP โลก ได้รับวัคซีนเกิน 50% ไปแล้ว

อัตราการฉีดวัคซีนของแต่ละทวีป

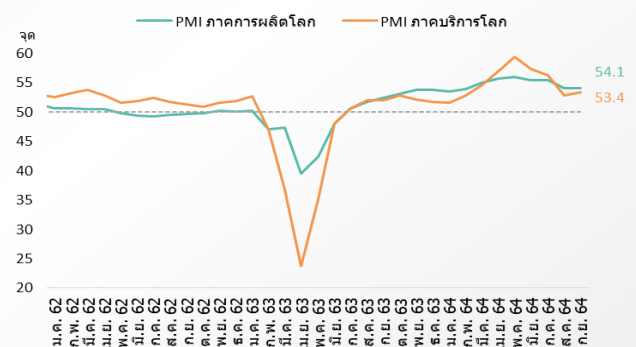
ทวีป	%ผู้ฉีดวัคซีนอย่างน้อย 1 เข็ม	%GDP เทียบ GDP โลก
อเมริกาใต้	66.7%	3.2%
อเมริกาเหนือ	60.6%	28.0%
ยุโรป	58.7%	25.1%
เอเชีย	56.1%	38.8%
โอเชียเนีย	56.1%	2.0%
แอฟริกา	8.5%	2.8%
โลก	49.0%	100.0%

ที่มา: Our World in Data, ASPS รวบรวม, ข้อมูลสิ้นสุดวันที่ 27 ต.ค. 2564

การกระจายตัวของวัคซีน COVID-19 ที่ครอบคลุมพื้นที่ทางเศรษฐกิจส่วนใหญ่ของโลก ส่งผลให้กิจกรรมเศรษฐกิจของโลกมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างชัดเจน สอดคล้องกับดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจต่างๆ

ที่ส่วนใหญ่อยู่ในแนวโน้มขาขึ้นแทบทั้งสิ้น เช่น ดัชนี PMI ภาคการผลิตและบริการของโลก ในเดือน ก.ย. 2564 อยู่ที่ระดับ 54.1 จุด และ 53.4 จุด ตามลำดับ ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยในปี 2563 ที่ 49.2 จุด และ 46.3 จุด โดยค่าดัชนีที่เกินกว่าระดับ 50 จุด บ่งบอกว่าภาคเศรษฐกิจนั้นยังมีการขยายตัวอยู่

ดัชนี PMI ภาคการผลิตและบริการของโลก

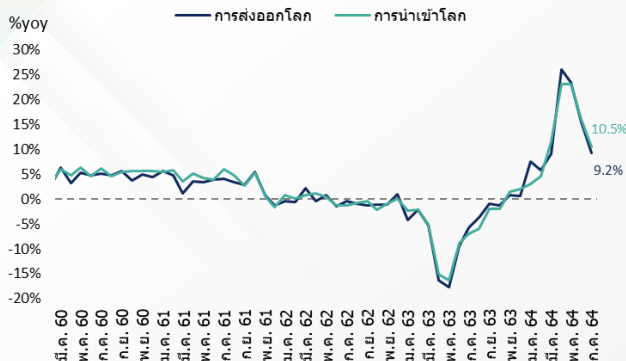


ที่มา: Bloomberg

ขณะที่การค้าของโลกยังอยู่ในแนวโน้มฟื้นตัวเช่นกัน กล่าวคือ ข้อมูลปัจจุบันระบุว่า การส่งออกของโลกในเดือน ก.ค. 2564 ขยายตัว 9.2%yoy ส่วนการนำเข้าเดือนเดียวกันขยายตัว 10.5%yoy ซึ่งแม้ว่าการส่งออกและนำเข้าจะขยายตัวชะลอลงมาบ้างจากจุดสูงสุดในเดือน เม.ย. - พ.ค. 2564 แต่คาดเป็นผลของฐานในปี 2563 ที่ต่ำกว่าปกติ โดยถ้าพิจารณาเทียบกับการส่งออกและนำเข้าเฉลี่ยในปี 2560-2562 พบว่า มีการขยายตัวเฉลี่ยเพียง 1-5%yoy เท่านั้น



การส่งออกและการนำเข้าของโลก

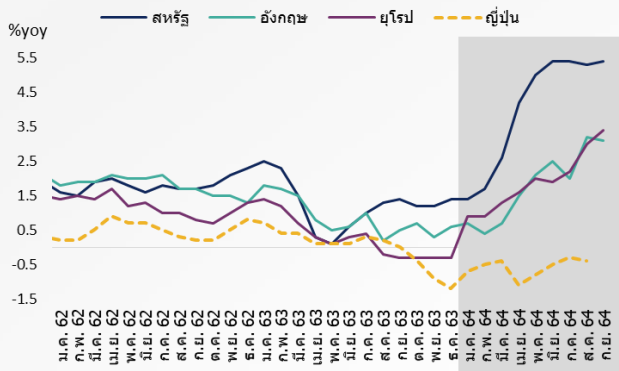


ที่มา: Bloomberg

เศรษฐกิจโลกฟื้น ผลักอัตราเงินเฟ้อสูงตาม

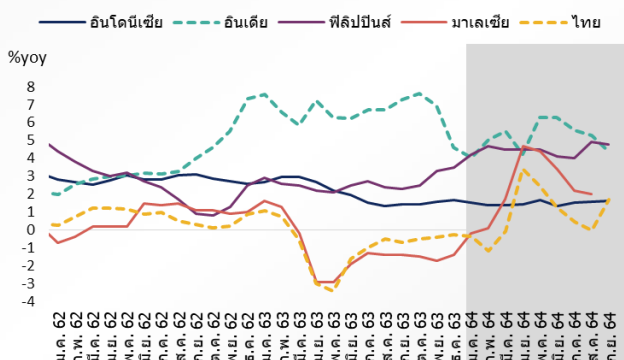
จากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นทั่วโลก โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วที่มีอัตราการฉีดยาวัคซีนสูง ส่งผลให้ระดับราคาสินค้าในหลายประเทศมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามไปด้วย แสดงได้จากอัตราเงินเฟ้อของหลายประเทศ โดยเฉพาะประเทศพัฒนาแล้วขยายตัวในระดับสูง (ดังรูป)

อัตราเงินเฟ้อประเทศพัฒนาแล้ว



ที่มา: Bloomberg

อัตราเงินเฟ้อประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา: Bloomberg

อัตราเงินเฟ้อที่ขยายตัวสูงข้างต้น ในอีกมุมหนึ่งสะท้อนว่าเศรษฐกิจมีการพลิกฟื้นกลับมาอย่างรุนแรงในระยะเวลานี้ (Overheat) ซึ่งอาจส่งผลทำให้เสถียรภาพการเติบโตในระยะต่อไป ลดต่ำลง เพราะอัตราเงินเฟ้อสูงจะกดดันกำลังซื้อของผู้บริโภค ซึ่งอาจส่งผลให้เศรษฐกิจกลับมาชะลอตัวในระยะถัดไปได้

โลกลดระดับการผ่อนคลายนโยบายการเงิน

ASPS คาดว่าประเทศที่จะเริ่มลดระดับการผ่อนคลายของนโยบายการเงิน ส่วนใหญ่จะเป็นประเทศพัฒนาแล้วเป็นหลัก เนื่องจากเศรษฐกิจฟื้นตัวได้ดี และมีอัตราเงินเฟ้อเริ่มอยู่ในระดับสูง ดังนี้

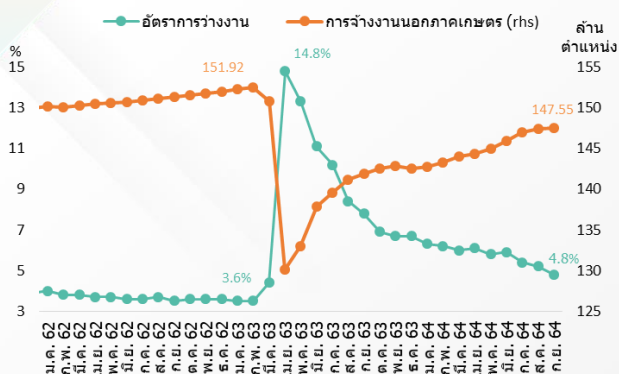
สหรัฐ

คาดว่าธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) จะเริ่มต้นปรับลดวงเงิน QE (QE Tapering) ภายในช่วงเดือน พ.ย. – ธ.ค. 2564 นี้ และจะทยอยปรับลดไปเรื่อยๆ จนนโยบาย QE สิ้นสุดในช่วงกลางปี 2565 ส่วนอัตราดอกเบี้ยนโยบาย คาดว่า Fed จะเริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกครึ่งหลังของปี 2565 เป็นต้นไป จากระดับปัจจุบันที่ 0-0.25% โดยมีปัจจัยสนับสนุนดังนี้

1. เศรษฐกิจสหรัฐฟื้นตัวได้ดี: สะท้อนจากดัชนีเศรษฐกิจอยู่ในแนวโน้มฟื้นตัวอย่างชัดเจน โดยเฉพาะดัชนีเศรษฐกิจด้านการจ้างงาน นั่นคือ อัตราการว่างงานเดือน ก.ย. 2564 ลดลงเหลือ 4.8% ซึ่งทยอยลดลงจากจุดสูงสุดในเดือน เม.ย. 2563 ที่ 14.8% และมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง แม้ปัจจุบันยังสูงกว่าอัตราการว่างงานช่วง ธ.ค. 2562 ที่ 3.6% สอดคล้องกับการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm Payroll) เดือน ก.ย. 2564 ที่เพิ่มขึ้นอีก 1.94 แสนตำแหน่ง ส่งผลให้ปัจจุบันเศรษฐกิจสหรัฐมีการจ้างงานรวม 147.55 ล้านตำแหน่ง หรือยังต่ำกว่าการจ้างงานในเดือน ธ.ค. 2562 ที่ 151.92 ล้านตำแหน่ง ราว 2.9% ส่งผลให้การจ้างงานของสหรัฐมีโอกาสกลับไปอยู่ที่ระดับใกล้เคียงกับก่อนเกิดการระบาดของ COVID-19 ได้อีกไม่นานนี้



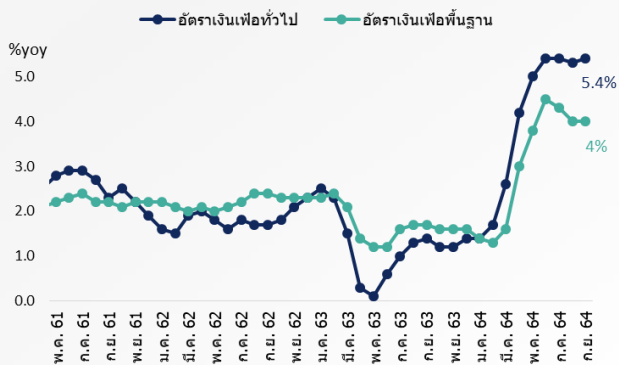
อัตราการว่างงาน และการจ้างงานนอกภาคเกษตรของสหรัฐ



ที่มา: Bloomberg

- อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐขยายตัวสูง: แสดงได้จากอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐ ทั้งอัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน หรืออัตราเงินเฟ้อที่ไม่รวมราคาสินค้ากลุ่มพลังงาน-อาหารสด (Core Inflation) ขยายตัวสูง ซึ่งจากข้อมูลของเดือน ก.ย. 2564 พบว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปขยายตัว 5.4%yoy และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานขยายตัว 4%yoy

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานของสหรัฐ



ที่มา: Bloomberg

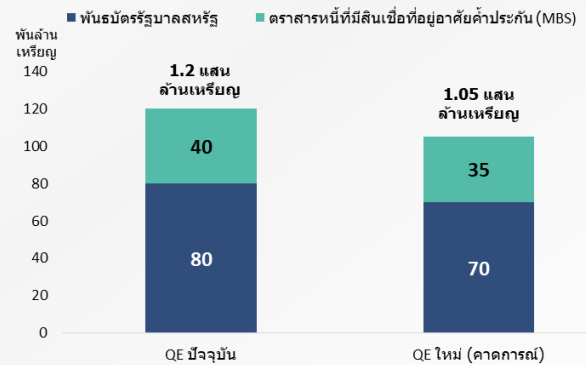
ภาพรวมส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือนของสหรัฐ ปัจจุบันขยายตัวเฉลี่ย 3.2%yoy สูงกว่าอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของ Fed ที่กำหนดไว้เฉลี่ย 2%

- Fed ส่งสัญญาณทำ QE Tapering ภายในปี 2564 แต่ยังไม่รับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย:

- 3.1. Fed ระบุผ่านรายงานการประชุม (Fed Minute) ของการประชุมเดือน ก.ย. 2564 ว่า “กระบวนการ QE Tapering จะเกิดเร็วสุดในช่วงกลางเดือนพ.ย. 2564 นี้ โดยวงเงิน QE จะลดลงจาก 1.2 แสนล้านเหรียญต่อเดือน เหลือประมาณ 1.05 แสนล้านเหรียญ ต่อเดือน

และ Fed จะเดินหน้าปรับลดวงเงินอย่างค่อยเป็นค่อยไป จนกระทั่งนโยบาย QE สิ้นสุดลงประมาณช่วงกลางปี 2565”

วงเงิน QE ปัจจุบัน และคาดการณ์

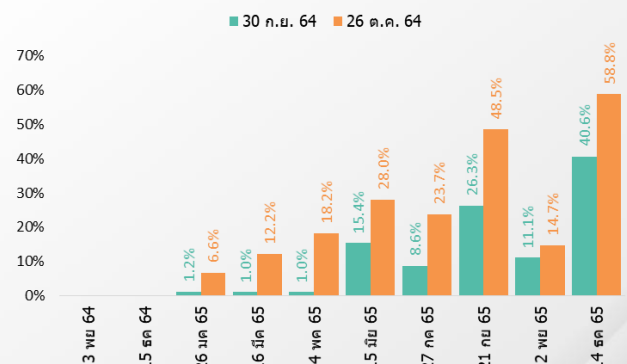


ที่มา: Fed Minute ก.ย. 2564

- 3.2. Fed ระบุว่ายังไม่รับปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยอิงจากนาย Jerome Powell ประธาน Fed ที่กล่าวเน้นย้ำในช่วงปลายเดือน ต.ค. 2564 ว่า “ช่วงเวลานี้เหมาะสมสำหรับการปรับลดวงเงิน QE แต่ยังไม่ใช่เวลาขึ้นอัตราดอกเบี้ย”

4. ตลาดการเงินคาดว่า Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในช่วงกลางปี 2565: ผลสำรวจของ Bloomberg ณ วันที่ 26 ต.ค. 2564 พบว่า ตลาดการเงินคาดโอกาสที่ Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมช่วงกลางปี 2565 มีราว 24-28% ซึ่งแตกต่างจากผลสำรวจเมื่อปลายเดือน ก.ย. 2564 ที่เคยพบว่ามีโอกาสปรับขึ้นเพียง 8-16% เท่านั้น (ดังรูป)

ผลสำรวจโอกาสที่ Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในการประชุมแต่ละรอบ



ที่มา: Bloomberg

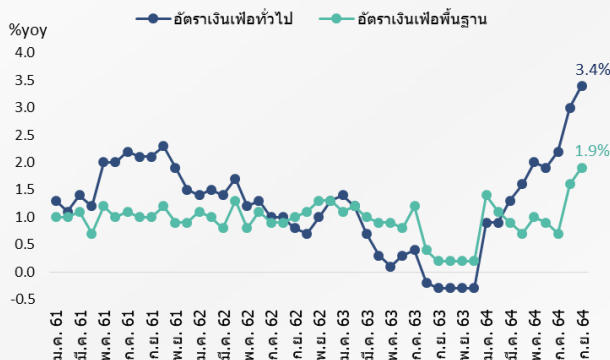


ยุโรป

คาดว่าธนาคารกลางยุโรป (ECB) จะส่งสัญญาณ QE Tapering ภายในช่วงปลายปี 2564 และจะเริ่มต้นในปี 2565 แต่คาดว่าจะดำเนินการอย่างค่อยเป็นค่อยไป และระมัดระวังมากกว่าเมื่อเทียบกับกรณีของสหรัฐ ส่วนอัตราดอกเบี้ยนโยบายน่าจะยังคงในระดับต่ำที่ 0% ต่อไป จากสภาพแวดล้อมดังนี้

1. อัตราเงินเฟ้อยุโรปเริ่มขยายตัวสูง แต่ยังไม่ทั่วถึงนัก: อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของยุโรปในเดือน ก.ย. 2564 ขยายตัว 3.4%yoy สูงกว่าเป้าของ ECB ที่ 2%

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานของยุโรป



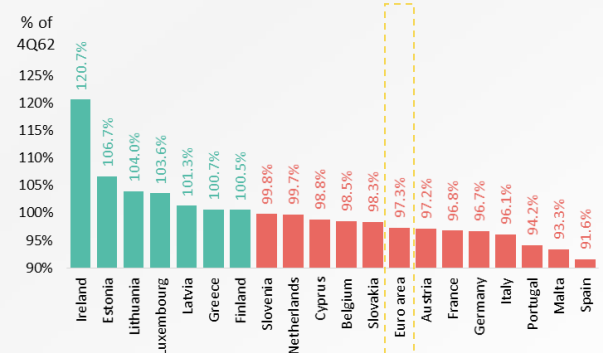
ที่มา: Bloomberg

แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปของยุโรปจะสูงกว่าเป้าหมายของ ECB แต่หาพิจารณาอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานกลับพบว่าไม่ได้มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างร้อนแรงเท่าใดนัก โดยอัตราเงินพื้นฐานเดือน ก.ย. 2564 ยังขยายตัวค่อนข้างต่ำที่ 1.9%yoy บ่งบอกว่าอัตราเงินเฟ้อของยุโรปยังฟื้นตัวไม่ถึง

2. เศรษฐกิจยุโรปฟื้นตัวยังฟื้นตัวไปไม่ถึงระดับก่อนเกิด COVID-19: ปัจจุบัน GDP งวด 2Q64 ของยุโรปฟื้นตัวกลับมาเพียง 97.3% ของมูลค่า GDP ในงวด 4Q62 ซึ่งเป็นช่วงที่ก่อน COVID-19 จะระบาด ซึ่งแม้จะดูมีส่วนต่างจากงวด 4Q62 เพียง 2.7% แต่หากพิจารณาในแต่ละประเทศสมาชิกกลับพบว่ายังมีหลายประเทศที่มูลค่า GDP ต่ำกว่างวด 4Q62 อยู่พอสมควร โดยเฉพาะประเทศเศรษฐกิจหลักของยุโรป เช่น สเปนฟื้นตัวมาเพียง 91.6% หรือมีส่วนต่างถึง 8.4%, อิตาลีฟื้นตัวมา 96.1% (ส่วนต่าง 3.9%), เยอรมนีฟื้นตัวมา 96.7% (ส่วนต่าง 3.3%), ฝรั่งเศสฟื้นตัวมา 96.8% (ส่วนต่าง 3.2%)

เป็นต้น โดย 4 ประเทศข้างต้นมีส่วน GDP รวมกันถึง 73.9% ของ GDP ยุโรป สะท้อนว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยุโรปยังความเปราะบางอยู่พอสมควร

มูลค่า GDP งวด 2Q64 ของประเทศสมาชิกในยุโรป เทียบกับมูลค่า GDP ในงวด 4Q62



ที่มา: Eurostat

จากปัจจัยแวดล้อมของยุโรปข้างต้น ที่เศรษฐกิจภาพรวมจะฟื้นตัวได้ค่อนข้างดี แต่เปราะบาง และอัตราเงินเฟ้อที่เริ่มขยายตัวสูง แต่ยังไม่ทั่วถึงดี ASPS จึงมองว่าธนาคารกลางยุโรป (ECB) จะดำเนินการลดระดับการผ่อนคลายของนโยบายการเงินแบบค่อยเป็นค่อยไป และระมัดระวัง ผ่านการทยอยส่งสัญญาณ QE Tapering แบบค่อยเป็นค่อยไป เมื่อเทียบกับกรณีของสหรัฐ และส่วนอัตราดอกเบี้ยนโยบายน่าจะยังคงในระดับต่ำที่ 0% ต่อไปก่อน เพราะหาก ECB ทำ QE Tapering หรือปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเร็วเกินไป อาจเป็นการกระตุ้นการฟื้นตัวของเศรษฐกิจของสมาชิกยุโรปในบางประเทศได้

ไทย

คาดว่าธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับต่ำที่ 0.5% ต่อในช่วงที่เหลือของปี 2564 และน่าจะยังคงต่อไปตลอดปี 2565 โดยมีประเด็นสนับสนุนมุมมองดังต่อไปนี้

1. อัตราเงินเฟ้อไทยฟื้นตัว แต่ไม่ทั่วถึง: อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของไทยในเดือน ก.ย. 2564 พลิกขยายตัว 1.68%yoy จากการผ่อนคลายกิจกรรมเศรษฐกิจ, มาตรการลดค่าไฟฟ้า-น้ำประปาสิ้นสุด, ราคาน้ำมันดิบเพิ่มขึ้น และฐานที่ต่ำในปีก่อน อย่างไรก็ตาม มีข้อสังเกตว่าแม้อัตราเงินเฟ้อจะฟื้นตัวในภาพรวม แต่เป็นการฟื้นตัวจากราคาสินค้าบางกลุ่มเท่านั้น สะท้อนจากอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน ใน

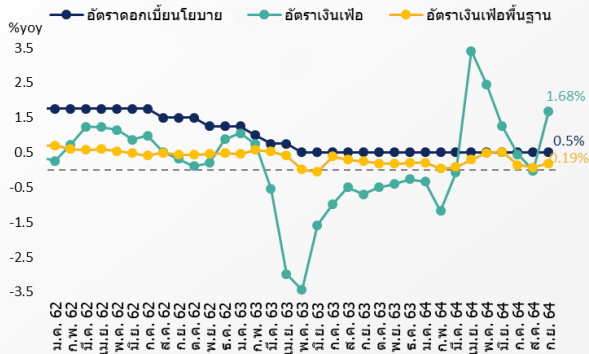
OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION



เดือนเดียวกันยังขยายตัวต่ำที่ระดับ 0.19%yoy ซึ่งเพิ่มจาก 0.07% ในเดือน ส.ค. 2564 ไม่มากนัก บ่งบอกว่าอัตราเงินเฟ้อยังฟื้นตัวไม่ทั่วถึง คล้ายกับกรณีของยุโรปที่กล่าวไปข้างต้น

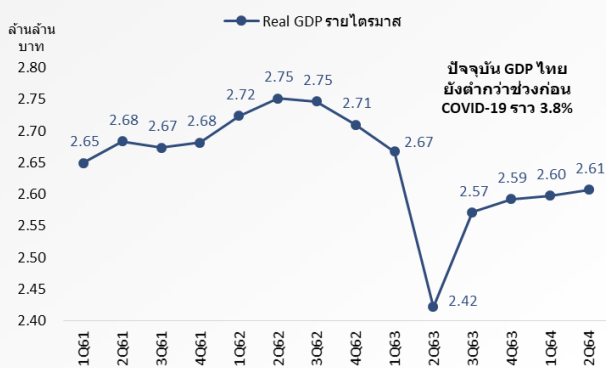
อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย



ที่มา: Bloomberg

- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยยังอีกยาวไกล: ปัจจุบัน GDP งวด 2Q64 มีมูลค่า 2.61 ล้านล้านบาท หรือยังคงต่ำกว่ามูลค่า ณ งวด 4Q62 ที่ 2.71 ล้านล้านบาท ถึง 3.8% ส่งผลให้เศรษฐกิจไทยยังจำเป็นต้องใช้เวลาอีกระยะหนึ่ง

มูลค่า GDP ของไทยรายไตรมาส



ที่มา: สศช.

- กนง. ส่งสัญญาณดำเนินนโยบายการเงิน โดยให้ความสำคัญกับเศรษฐกิจมากกว่าอัตราเงินเฟ้อ: กนง. กล่าวในรายงานผลการประชุมฯ ตั้งแต่ในเดือน พ.ย. 2563 เป็นต้นมา จนถึงการประชุมครั้งล่าสุดในเดือน ก.ย. 2564 รวม 8 ครั้ง ว่า “คณะกรรมการให้น้ำหนักกับการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นสำคัญ” ซึ่งสามารถถอดความได้ว่า กนง. จะมีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับต่ำต่อไป เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ มากกว่าที่จะเน้นควบคุมอัตราเงินเฟ้อ เพราะหาก กนง. ปรับขึ้น

เพื่อชะลอให้อัตราเงินเฟ้อชะลอตัวลง ก็อาจเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวได้ล่าช้าออกไปอีกได้

จากประเด็นสนับสนุนข้างต้น ASPS จึงมองว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยจะทรงตัวในระดับต่ำที่ 0.5% ต่อ

ความขัดแย้งระหว่างสหรัฐกับจีนอาจหวนกลับมา

ASPS มองว่าความขัดแย้งระหว่างสหรัฐกับจีนมีโอกาสหวนกลับมาได้ ในช่วงปลายปี 2564 นี้ และอาจต่อไปในปี 2565 สะท้อนจากความไม่ลงรอยกันระหว่างสหรัฐกับจีนในมิติต่างๆ ดังนี้

- ความขัดแย้งด้านเทคโนโลยี (Tech war): ช่วงปลายเดือน ต.ค. 2564 สหรัฐมีคำสั่งเพิกถอนใบอนุญาตประกอบกิจการของ บริษัท China Telecom เนื่องจากกังวลว่าอาจเป็นการเปิดโอกาสให้จีนเข้าถึง เก็บข้อมูล และรบกวนระบบการสื่อสารในสหรัฐได้
- ความขัดแย้งด้านการค้า (Trade war): แม้ว่าสหรัฐกับจีนได้พบปะเจรจาการค้ากันช่วงกลางเดือน ต.ค. 2564 แต่ทว่าทั้ง 2 ประเทศ ยังไม่ได้ข้อสรุปจากการเจรจาใดๆ เพิ่มเติม
- ความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitics): จากกรณีพิพาทระหว่างจีน-ไต้หวัน หลังจากจีนส่งเครื่องบินรบเข้าใกล้ไต้หวันในช่วงต้นเดือน ต.ค. 2564 ที่ผ่านมา ส่งผลให้ในเวลาต่อมา นาย Joe Biden ประธานาธิบดีสหรัฐอเมริกา เมื่อช่วงกลางเดือน ต.ค. 2564 ว่า “สหรัฐพร้อมปกป้องไต้หวัน หากถูกโจมตี”

และถ้ามองไปในปี 2565 ASPS คาดว่าความขัดแย้งระหว่างสหรัฐกับจีนอาจยังคงมีอยู่ เนื่องจากปี 2565 มีเหตุการณ์สำคัญที่อาจเป็นประเด็นอ่อนไหวต่อความขัดแย้งระหว่างสหรัฐกับจีนได้ เช่น

- การเลือกตั้งผู้บริหารสูงสุดของฮ่องกง ในวันที่ 27 มี.ค. 2565
- การประชุมพรรคคอมมิวนิสต์จีน ในประมาณช่วงเดือน ต.ค. - พ.ย. 2565: จะมีกรรมการคนใหม่ และกำหนดทิศทางนโยบายบริหารประเทศ



- การเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐ ในวันที่ 8 พ.ย. 2565: เป็นการเลือกตั้งสภาผู้แทนราษฎรทั้งหมด 435 ที่นั่ง และวุฒิสภา 34 ที่นั่ง จากทั้งหมด 100 ที่นั่ง

เหตุการณ์สำคัญในปี 2565 ที่อาจเป็นประเด็นอ่อนไหว ต่อความขัดแย้งระหว่างสหรัฐกับจีน

ปี 2565	เหตุการณ์สำคัญ
27 มี.ค.	✓ การเลือกตั้งผู้บริหารสูงสุดของฮ่องกง
ค.ค. - พ.ย.	✓ การประชุมพรรคคอมมิวนิสต์จีน เป็นการแต่งตั้งผู้บริหารพรรคชุดใหม่ และทิศทางนโยบายบริหารประเทศ
8 พ.ย.	✓ การเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐ เป็นการเลือกตั้งสภาผู้แทนราษฎรทั้งหมด 435 ที่นั่ง และวุฒิสภา 34 ที่นั่ง

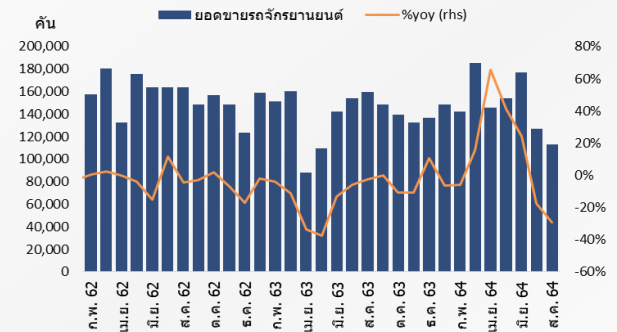
ที่มา: ASPS รวบรวม

จากความขัดแย้งของสหรัฐกับจีนที่คงอยู่ในปัจจุบัน และความเสี่ยงที่อาจยืดเยื้อออกไปในปี 2565 คาดว่าจะเป็นอีกหนึ่งประเด็นสำคัญนอกเหนือไปจาก COVID-19 ที่สามารถสร้างความกังวลและความผันผวนต่อตลาดหุ้นโลกในระยะข้างหน้า ส่งผลให้ตลาดหุ้นโลกมีแนวโน้มแกว่งตัวผันผวนขึ้นลงตามกระแสข่าวต่างๆ ได้

เศรษฐกิจไทยผ่านจุดต่ำสุดใน 3Q64 และเริ่ม Restart ใน 4Q64

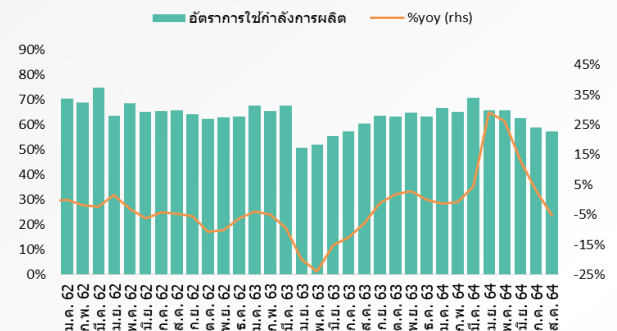
เศรษฐกิจไทยงวด 3Q64 ASPS ประเมินเป็นจุดต่ำสุดของปี 2564 โดยคาด GDP ที่สภาพัฒน์ฯ จะประกาศในวันที่ 15 พ.ย. 64 จะพลิกกลับมาหดตัว 5.3%yoy และหดตัว 12%qoq (จากงวด 2Q64 ขยายตัว 7.5%yoy) ผลกระทบหลักจากการคุมเข้มกิจกรรมเศรษฐกิจใน 29 จังหวัดตั้งแต่เดือน มิ.ย. - ก.ค. 2564 สะท้อนผ่านดัชนีชี้นำเศรษฐกิจ ทุกภาคส่วนหดตัวลงในทิศทางเดียวกัน อาทิ ฝั่งการบริโภคครัวเรือน อิงยอดขายมอเตอไซค์โดยรวมทั้งประเทศปรับลดลงต่อเนื่อง และทำจุดต่ำสุด ในเดือน ส.ค.64 ฝั่งการลงทุนเอกชนสะท้อนผ่านอัตราการใช้จ่ายการลงทุนโดยรวมทั้งประเทศปรับลดลงทำจุดต่ำสุดของปีราว 55% (ดังรูป) โดยรวมดัชนีชี้นำเศรษฐกิจทุกตัวที่ปรับลดลง คาดเป็นจุดต่ำสุดของปีแล้ว และเชื่อว่าตลาดหุ้นไทยได้ตอบรับประเด็นลบตรงนี้ไปแล้ว สะท้อนจาก SET Index ในช่วงแต่มีการ Lockdown ในช่วงไตรมาส 3 ปรับลงมาราวรวม 3%

ตัวชี้วัดการบริโภค (C) : ยอดขายมอเตอไซค์



ที่มา: Bloomberg

ดัชนีการลงทุนเอกชน : อัตราการใช้จ่ายการลงทุน



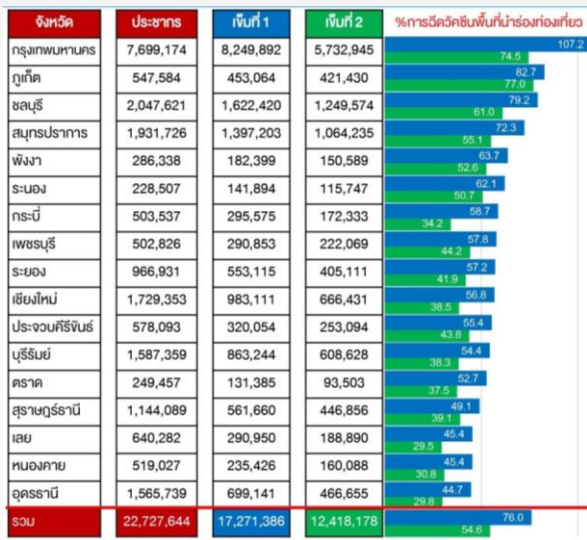
ที่มา: Bloomberg

ส่วนแนวโน้มเศรษฐกิจไทยงวด 4Q64 ASPS คาดเศรษฐกิจจะฟื้นตัว 14%qoq แต่ยังหดตัว 1.1%yoy โดยเห็นสัญญาณการฟื้นตัวเศรษฐกิจที่ Restart ชัดเจน โดยประเมินจากปัจจัยแวดล้อมหนุนสำคัญ

1. การกระจายวัคซีนในจังหวัดที่มีขนาดเศรษฐกิจขนาดใหญ่ พบว่ามีพัฒนาการเชิงบวก (ฉีดวัคซีนเกิน 70% ของประชากร) พิจารณาได้จาก %การฉีดวัคซีนเทียบกับประชากร ใน 17 จังหวัดสำคัญ แบ่งเป็นเข็ม 1 ค่าเฉลี่ย 17 จังหวัดฉีดไปราว 76% ส่วนการฉีดเข็ม 2 ฉีดไปราว 55% (ดังตาราง) หากประเมิน Supply วัคซีนCovid ในไทยในปี 2564 -2565 จากที่ฝ่ายวิจัยรวบรวมข้อมูลประเมินประชาชนได้รับวัคซีนเพียงพอ คือ ปี 2564 ไทยคาดว่าจะฉีดวัคซีนได้รวม 178.2 ล้านโดส ซึ่งเพียงพอสำหรับฉีดเป็นเข็มที่ 1 และ 2 ของประชากรทั้งประเทศ (72 ล้านราย) ปี 2565 ไทยมีแผนจัดหาวัคซีนอีกประมาณ 100 ล้านโดส ซึ่งเพียงพอฉีดเข็มที่ 3 ของประชากรทั้งประเทศ (72 ล้านคน) สนับสนุนความพร้อมการเปิดกิจกรรมเศรษฐกิจ หรือ เปิดประเทศ



%การฉีดวัคซีนเทียบกับประชากรใน 17 จังหวัด



ที่มา: กรมควบคุมโรค วันที่ 28 ต.ค.64

%แผนการฉีดวัคซีน



ที่มา: กรมควบคุมโรค วันที่ 28 ต.ค.64

- การเดินหน้าเปิดประเทศ : เริ่มตั้งแต่รัฐผ่อนคลายเป็นเปิดห้าง เปิดโรงงาน รวมถึงการปรับลดเวลา Curfew ในช่วงที่ผ่านมา และ วันที่ 1 ธ.ค.64 จะเปิดให้ขายแอลกอฮอล์

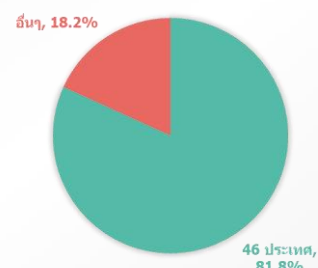
Timeline การเปิดกิจกรรมเศรษฐกิจภายในประเทศ

วันที่	กิจการ/ธุรกิจ	พื้นที่ได้ประโยชน์
ผ่อนคลายเป็นแล้ว		
4 ส.ค. 2564	ร้านอาหารในห้างสรรพสินค้า แบบ Delivery	M, MINT, CENTEL
18 ส.ค. 2564	ธนาคารในห้างสรรพสินค้า	BBL, SCB, KBANK, TISCO
1 ก.ย. 2564	ร้านอาหารทั้งหมด 50-75%, ห้างสรรพสินค้า ร้าน IT, ร้านค้าปลีก, เทียบป็นในประเทศ	M, MINT, CENTEL, CRC, CPN, COM7, SPVI, CPALL, AEONTS, AOT, AAV, BA
1 ต.ค. 2564	Curfew 22.00-04.00, สบ, สถานออกกำลังกาย, โรงภาพยนตร์ (50%), ร้านอาหาร-ห้าง เปิดได้ถึง 21.00	CPALL, CRC, CPN, COM7, SPVI, M, MINT, CENTEL, MAJOR, SPA, BEM, BTS
พิจารณาผ่อนคลายเป็น		
1 ธ.ค. 2564	ดื่มเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ในร้าน, เปิดสถานบันเทิง	BJC, MAKRO, CPALL, BEM, BTS, VGI, RS, PLANB

ที่มา: ASPS รวบรวม

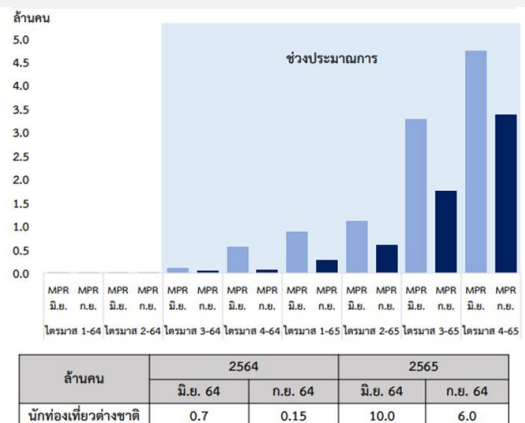
เปิดประเทศรับนักท่องเที่ยว : 1 พ.ย. 2564 รัฐบาลเดินหน้าเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้าในประเทศไทยชัดเจน คือ ประกาศรายชื่อประเทศ/พื้นที่ต้นทาง ที่สามารถเดินทางเข้ามาได้โดยไม่ต้องกักตัว จำนวน 46 ประเทศ เช่น จีน, สหรัฐ, ญี่ปุ่น, เกาหลี, มาเลเซีย, ออสเตรเลีย, อังกฤษ, ฝรั่งเศส, อิตาลี, สิงคโปร์ ฯลฯ ฝ่ายวิจัยรวบรวมพบว่า นักท่องเที่ยวจาก 46 ประเทศ/พื้นที่ ข้างต้น มีสัดส่วนราว 81.8% ของจำนวนนักท่องเที่ยวทั้งหมดที่เดินทางเข้าไทยในปี 2562 โดยรวมคาดว่าจะทำให้ภาคท่องเที่ยวได้ค่อยๆฟื้นตัวได้อานิสงค์เชิงบวก และมีส่วนช่วยหนุนความเชื่อมั่นของนักท่องเที่ยวต่างชาติได้ในระดับหนึ่ง และคาดว่าจะเข้ามาแบบค่อยเป็นค่อยไป ทว่ายังคงจำเป็นต้องใช้เวลาอีกพอสมควรจนกว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจะฟื้นตัว จนกลับไปใกล้เคียงกับระดับช่วงปลายปี 2562 โดยปัจจุบันข้อมูลของเดือน ก.ย. 2564 รายงานว่าไทยมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามา 1.22 หมื่นราย ซึ่งยังต่ำกว่าจำนวนนักท่องเที่ยว ณ เดือน ธ.ค. 2562 ที่มีจำนวนถึง 3.95 ล้านราย โดยคาดการณ์ของ ธปท.ล่าสุด เดือน ต.ค. คาดทั้งปี 2565 ต่างชาติจะเข้าไทยรวม 6 ล้านคน หรือเฉลี่ยเดือนละ 5 แสนคน เทียบกับทั้งปี 2562 ก่อนเกิด Covid มีต่างชาติเข้ามา 40 ล้านคน

สัดส่วนนักท่องเที่ยวจาก 46 ประเทศที่เดินทางเข้าไทย



ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

คาดการณ์นักท่องเที่ยวต่างชาติเข้าไทยในปี 2565



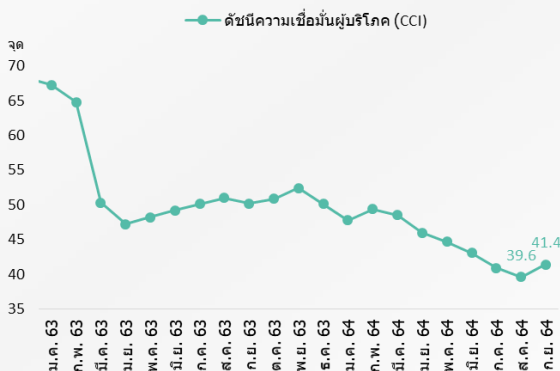
ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยว, ธปท.



โดยรวมฝ่ายวิจัยประเมินว่า การเดินทางทั้งวัคซีนและการเปิดประเทศดังกล่าว สะท้อนผ่านดัชนีชี้แนวโน้มเศรษฐกิจต่างๆที่เริ่มเห็นสัญญาณบ่งชี้ว่า เศรษฐกิจไทยเริ่มเห็นฟื้นตัวและเศรษฐกิจเริ่ม Restart ต่อเนื่องไปถึงสิ้นปี 2564 และคาดว่าจะต่อเนื่องถึงปี 2565 ผ่านดัชนีเศรษฐกิจสำคัญ 4 ตัว คือ

1. ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI : Consumer Confidence Index) สะท้อนถึง Sentiment ของผู้บริโภคหรือประชาชนในแต่ละช่วงเวลา ล่าสุด เดือน ก.ย. 2564 ปรับตัวขึ้นครั้งแรกในรอบ 7 เดือน อยู่ที่ 41.4 จุด จากเดือน ส.ค. 2564 ที่ปรับตัวลดลงทำจุดต่ำสุดของปี (ดังรูป)

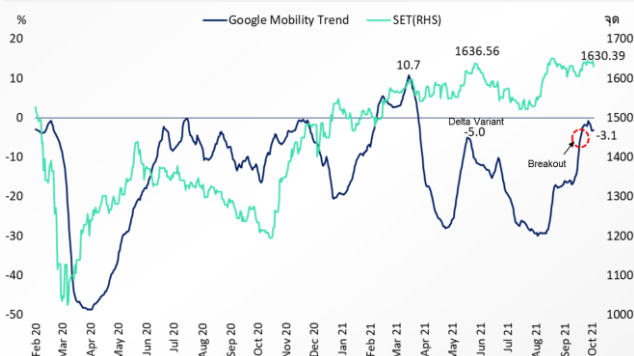
ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของไทยรายเดือน



ที่มา: ม. หอการค้าไทย, Bloomberg

2. Google Mobility Trends ตัววัดกิจกรรมเศรษฐกิจของประชาชนในประเทศ ล่าสุด รับเพิ่มขึ้นมาทะลุจุด High ของการเกิด COVID-19 สายพันธุ์ Delta ที่แพร่ระบาดได้แล้ว บ่งชี้ได้ว่ากิจกรรมเศรษฐกิจโดยรวมกลับมาอยู่ในระดับใกล้เคียงกับปกติ เป็นสัญญาณที่ดี

Google Mobility Trend VS SET Index



ที่มา: ASPS รวบรวม

3. ปริมาณ Traffic การเดินทางของประชาชน อ้างอิงจาก CPN ในงวด 3Q64 เหลือ 40% (ผลกระทบจากการ Lockdown) จาก 50-60% งวด 2Q64 ในช่วงล่าสุดหลังทุกศูนย์ฯ เปิดตามปกติ พบว่า Traffic ล่าสุด ต.ค. เพิ่มขึ้นเป็น 70-80% และคาดว่าจะสูงกว่า 80-90% ในพ.ย.-ธ.ค.64

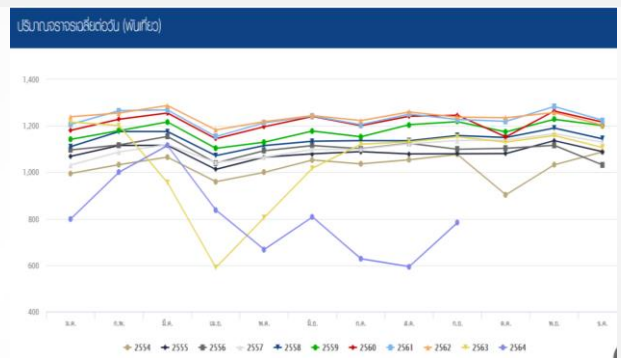
Traffic การเดินทางของประชาชน



ที่มา: CPN

4. ปริมาณจราจรเฉลี่ยต่อวันบนทางด่วน อ้างอิงจาก BEM พบว่าข้อมูลล่าสุด เดือน ก.ย. พบว่า Traffic คนใช้รถบนทางด่วนกลับมาเท่ากับ High ของการเกิด Covid สายพันธุ์ Delta ในเดือน มิ.ย. (ดังรูป)

ปริมาณจราจรบนทางด่วนเฉลี่ยต่อวัน (พื้นที่ยาว)

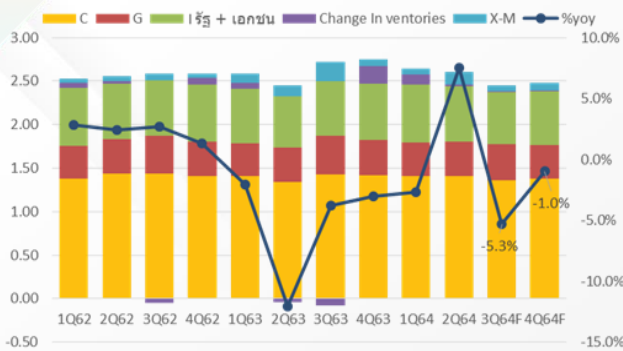


ที่มา: BEM

โดยรวมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วงปลายปี 2564 ชัดเจนฝ่ายวิจัย ASPS ยังคงคาดการณ์เศรษฐกิจไทยปี 2564 คาดมูลค่า GDP มีจำนวน 10.27 ล้านล้านบาท หดตัว -0.4%yoy ภายใต้สมมติฐานการบริโภค -0.3%, ลงทุนเอกชน 3%, ลงทุนรัฐ 7% การส่งออกและนำเข้า (หน่วยดอลลาร์) 11% และ 22% ส่วนปี 2565 คาด GDP จะมีมูลค่า 10.55 ล้านล้านบาท พลิกกลับมาขยายตัว 3.2%yoy (ดังตาราง)



Real GDP แยกตามองค์ประกอบต่างๆ



ที่มา: ASPS

เศรษฐกิจปี 2565 คาดขยายตัว 3.2%yoy แต่ต่ำสุดในเอเชีย

ทิศทางเศรษฐกิจปี 2565 ฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินฟันเฟืองขับเคลื่อนเศรษฐกิจจะมาจากทุกองค์ประกอบ ทั้งในประเทศ (การบริโภคครัวเรือน, ลงทุนรัฐ ลงทุนเอกชน) แต่ส่วนหนึ่งเป็นผลจากฐานที่ต่ำ ส่วนฟันเฟืองต่างประเทศ (การค้าระหว่างประเทศ คาดจะยังขยายตัวต่อ แต่อาจจะไม่ได้ขยายตัวแรงเพราะฐานปี 2564 สูง) โดยรายละเอียดดังนี้

ฟันเฟืองในประเทศ

- การบริโภคครัวเรือน (C) (สัดส่วน GDP รว 54%) คาดขยายตัว 3.4%yoy จากคาดหดตัว 0.4% ในปี 2564 โดยเชื่อว่ามีแรงหนุนมาจาก 1. การ Reopen กิจกรรมเศรษฐกิจ และการกระจายวัคซีนดังที่กล่าวข้างต้น, 2. มาตรการกระตุ้นทางการคลังที่เน้นการบริโภคของรัฐบาลในปี 2565 รัฐบาลจำเป็นต้องผลักดันออกมาต่อโดนรัฐบาลมีเงินทุนเพียงพอ หลังประกาศขยายเพดานหนี้สาธารณะเป็น 70% ต่อ GDP จากเดิม 60% ในช่วงปลายเดือน ก.ย. 2564 ทำให้มีวงเงินหน้าตัดในการกระตุ้นเศรษฐกิจจะสามารถกู้เงินเพิ่มอีก 2 ล้านล้านบาท

มาตรการกระตุ้นทางการคลังเศรษฐกิจต่อเนื่องปี 2565



ที่มา: ASPS

- การลงทุนเอกชน (สัดส่วนราว 17% ของ GDP) คาดขยายตัวสูงราว 6%yoy โดยปัจจัยหนุนหลักมาจาก การลงทุนเอกชนในประเทศ อาทิ ยอดขายวัสดุก่อสร้างคาดว่าจะเห็นพลิกกลับมาเป็นบวก จากการเปิดเมือง และมีแรงหนุนจากฐานที่ต่ำในปี 2564 คาดจะขยายตัว

ฟันเฟืองต่างประเทศ

- ภาคส่งออก : คาดขยายตัว 4%yoy จากปี 2564 คาดขยายตัว 11%โดยหลักๆคาดว่าจะมีปัจจัยหนุนจาก 1.) การเติบโตของการค้าโลกปี 2565 อิงคาดการณ์ของ IMF ล่าสุด เดือน ตค คาด ขยายตัว 6.7% yoy โดยประเทศหลักๆที่เป็นคู่ค้าไทย อาทิ สหรัฐ ปี 2565 IMF คาด GDP Growth ขยายตัว 5.2% จีนคาดขยายตัว 5.6%) 2.) รัฐบาลไทยเผยแผนการจะเริ่มเข้าร่วมข้อตกลงการค้าสำคัญ อาทิ CPTPP และ FTA ไทย-อียู ซึ่งทั้ง 2 ข้อตกลงการค้าถือว่าเป็นข้อตกลงขนาดใหญ่ เพราะหากพิจารณา CPTPP ข้อตกลงการค้าเสรีระหว่าง 11 ประเทศ ออสเตรเลีย, บรูไน, ดารุสซาลาม, แคนาดา, ชิลี, ญี่ปุ่น, มาเลเซีย, เม็กซิโก, นิวซีแลนด์, เปรู, สิงคโปร์ และเวียดนาม คิดเป็น 13% ของ GDP โลก และมีสัดส่วน 15% ของการค้าโลก (ล่าสุดสหรัฐตัดสินใจจะกลับเข้าร่วม หลังจากก่อนหน้านี้สมัย ปธน. ทรัมป์ได้ถอนตัวออก) ผลประโยชน์หากไทยเข้าร่วม คือ เปิดตลาด แคนาดา และเม็กซิโก เพราะปัจจุบันไทยไม่มี FTA กับ 2 ประเทศนี้ ฯลฯ คาดภาคส่งออกจะได้านิสงค์บวกต่อเนื่องปี 2565



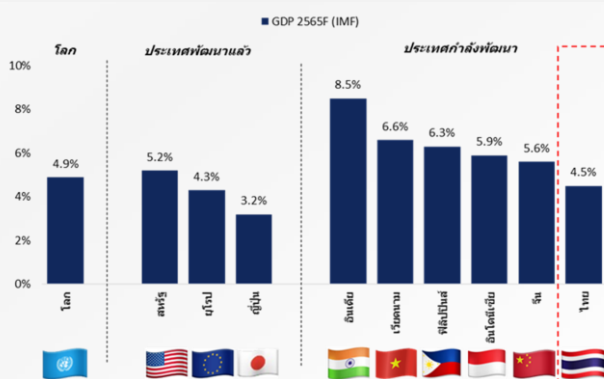
โดยรวมฝ่ายวิจัย คาด GDP มูลค่า 10.55 ล้านล้านบาทขยายตัว 3.2%yoy (VS. Consensus คาด 4%yoy , ธปท. คาด 3.9%yoy IMF คาดขยายตัว 4.5%yoyถือเป็นระดับการเติบโตที่ต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาคเอเชีย อาทิ อินโดนีเซีย IMF คาดขยายตัว 5.9% ฟิลิปปินส์คาดขยายตัว 5.9%)

สมมติฐานคาดการณ์ GDP ไทยปี 2564-2565

	2562A	2563A	1H64A	2564F	2565F
%GDP (CVM)	2.3%	-6.1%	2.4%	-0.4%	3.2%
การบริโภคครัวเรือน ©	4.0%	-1.0%	2.2%	-0.3%	3.4%
ลงทุนภาคเอกชน	2.7%	-8.4%	6.1%	3.0%	6.0%
ลงทุนภาครัฐ	0.1%	5.7%	12.6%	7.0%	6.5%
การบริโภคภาครัฐ(G)	1.7%	0.8%	1.6%	2.0%	3.5%
ส่งออก(X)	-3.3%	-6.6%	15.5%	11.0%	4.0%
นำเข้า(M)	-5.1%	-12.3%	26.6%	22.0%	7.0%
อัตราแลกเปลี่ยน(บาท/ดอลลาร์)	31	30	31	32	32
ราคาน้ำมันดิบดูไบ(เหรียญบาท/บาร์เรล)	61.7	43.1	59.7	60	60
Real GDP (ล้านบาท)	10,932,067	10,265,322	5,243,436	10,224,261	10,551,437

ที่มา: ASPS

IMF คาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลกปี 2565



ที่มา: IMF รอบ ต.ค.64 , ASPS

Fund Flow จากนักลงทุนสถาบันและต่างประเทศ ยังเป็นผู้ซื้อหน้าดัชนี

ในเดือนต.ค. Fund Flow ต่างชาติไหลเข้าตลาดหุ้นไทยกว่า 1.8 หมื่นล้านบาท (เป็นเดือนที่ซื้อสุทธิสูงสุดในปีนี้) แต่ถูกหักล้างจากแรงขายจากนักลงทุนสถาบันฯ -1.8 หมื่นล้านบาท (เป็นเดือนที่ขายสุทธิสูงสุดในปีนี้เช่นกัน) ทำให้ SET Index ขยับขึ้นมาได้เพียง 1.4%

Fund Flow สถาบันฯ, ต่างชาติ, SET

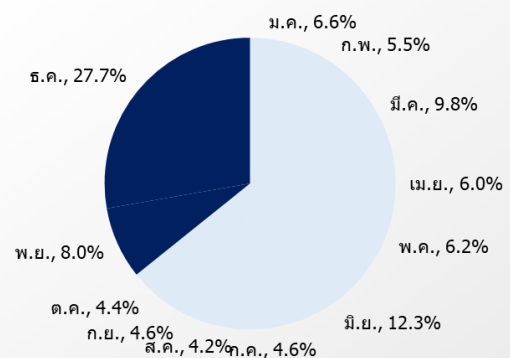
เดือน	สถาบัน (ล้านบาท)	ต่างชาติ (ล้านบาท)	SET Index
Jan-21	(16,025)	(10,903)	1.2%
Feb-21	(14,044)	(18,698)	2.0%
Mar-21	7,303	(68)	6.0%
Apr-21	(14,233)	(3,359)	-0.3%
May-21	362	(33,186)	0.7%
Jun-21	(4,155)	(10,048)	-0.4%
Jul-21	(3,556)	(17,020)	-4.1%
Aug-21	18,730	5,440	7.7%
Sep-21	(15,325)	11,137	-2.0%
Oct-21	(18,141)	18,254	1.4%
YTD	(59,083)	(58,451)	12.3%

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS, ข้อมูลสิ้นสุด ณ 27 ต.ค. 64

ส่วนแนวโน้ม Fund Flow ในเดือน พ.ย. 64 แบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วน

แรงซื้อหุ้นจากสถาบันในประเทศ คาดว่าแรงขายน่าจะค่อยๆ เบาลง และกลับมาซื้อสุทธิได้ เนื่องจากช่วง 2 เดือนท้ายของปี น่าจะมีแรงซื้อกองทุน SSF (ประเภทหุ้นไทยราว 50 กองทุน) และกองทุน RMF (ประเภทหุ้นไทยราว 68 กองทุน) เข้ามาหนุนดัชนีหุ้นไทยในช่วงที่เหลือของปี สะท้อนได้จาก ในปีที่ผ่านมา เดือน พ.ย. มีนักลงทุนซื้อกองทุน SSF และ RMF ประเภทหุ้นไทย มูลค่ารวมกัน 2.5 พันล้านบาท (8% ของยอดซื้อทั้งปี) และต่อเนื่องถึงเดือน ธ.ค. นักลงทุนซื้อสุทธิสูงสุดถึง 8.8 พันล้านบาท (28% ของยอดซื้อสุทธิทั้งปี) หากมูลค่าทั้ง 2 เดือนมารวมกัน คาดจะมีเม็ดเงินหนุนตลาดหุ้นไทย จากกองทุน SSF และ RMF ในช่วงท้ายของปีนี้ ราว 1.1 หมื่นล้านบาท

ยอดซื้อกองทุน SSF และ RMF ปี 2563 (ประเภทหุ้นไทย)

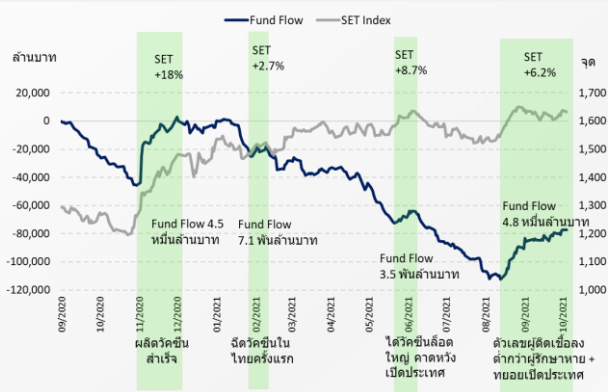


ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS



แรงซื้อหุ้นจากต่างชาติจะมี Momentum เข้ามาต่อเนื่อง
 ทรานซ์ที่การเปิดประเทศเป็นไปตามแผน สะท้อนได้จากข้อมูล 1 ปี
 ย้อนหลัง มีถึง 4 ช่วงเวลาที่สถานะการณ์โควิดดีขึ้น คือ 1) ตอน
 โลกค้นพบวัคซีน, 2) คนไทยเริ่มฉีดวัคซีน, 3) ตอนได้วัคซีน
 AstraZeneca ล็อตใหญ่ และ 4) ตัวเลขผู้ติดเชื้อต่ำกว่าตัวเลข
 ผู้รักษาหาย โดยทุกรอบ Fund Flow ไหลเข้าและตลาดหุ้นไทย
 ปรับตัวขึ้นทั้งสิ้น ดังภาพทางด้านล่าง

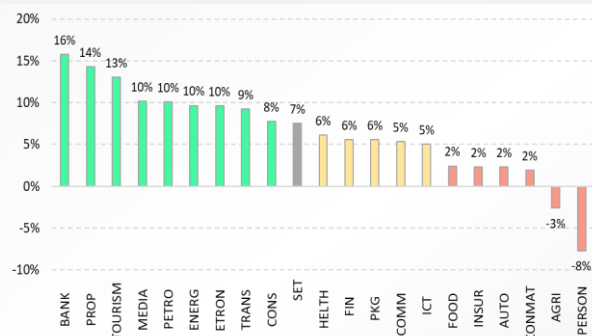
Fund Flow เวลาสถานะการณ์โควิดดีขึ้น



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS, ข้อมูลสิ้นสุด ณ 29 ต.ค. 64

และทั้ง 4 รอบดังกล่าว กลุ่มหุ้นที่ต่างชาติมักเข้าซื้อสะสมหรือให้
 ผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นบวกเด่น ส่วนใหญ่จะเป็นกลุ่มหุ้นที่อิงกับการ
 พื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ หรือ หุ้นเปิดเมืองเป็นหลัก อาทิ
 กลุ่มร.พ. ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 16%, อสังหาฯ 14%, ท่องเที่ยว
 13%, มีเดีย 10%, ขนส่ง 9% และรับเหมาฯ 8% เป็นต้น ขณะที่
 SET ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยราว 7% ดังภาพทางด้านล่าง

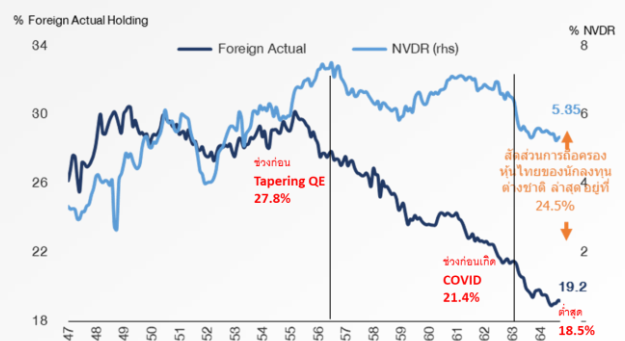
ผลตอบแทนเฉลี่ยราย Sector เวลาที่ Fund Flow ไหลเข้า ทั้ง 4 รอบ



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่แรงกดดันจากประเด็น QE Tapering ในรอบนี้ คาดว่าจะ
 กดดัน Fund Flow ไหลออกค่อนข้างจำกัด เนื่องจากนักลงทุนรับรู้
 ประเด็นนี้มาระยะหนึ่งแล้ว และที่สำคัญคือสัดส่วนการถือครองหุ้น
 ไทยจากนักลงทุนต่างชาติถือว่าอยู่ในระดับต่ำมากไม่ถึง 20%
 แตกต่างกับช่วง QE Tapering ปี 2556 ที่ต่างชาติถือครองหุ้นไทย
 ทางตรงสูงถึง 27.8%

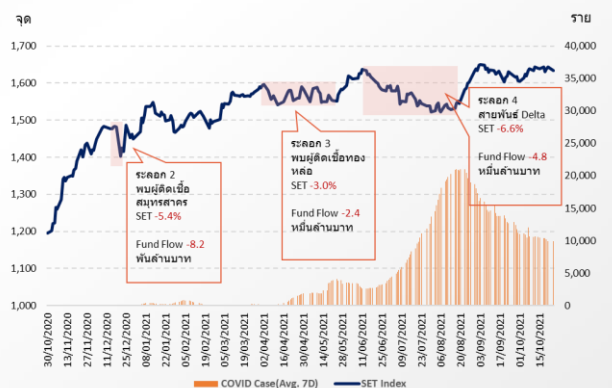
สัดส่วนการถือครองหุ้นไทยของนักลงทุนต่างชาติ (Ex หุ้น DELTA)



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS, ข้อมูลสิ้นสุด ต.ค. 64

อย่างไรก็ตามตลาดหุ้นยังมีความเสี่ยงหากโควิดเดลต้าพลกลับ
 แพร่ระบาดหนักจนควบคุมได้ยาก อาจกดดัน Fund Flow ต่างชาติ
 ไหลออกเหมือนทุกๆ รอบที่ผ่านมาได้

Fund Flow เวลาสถานะการณ์โควิดที่แย่งลง



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

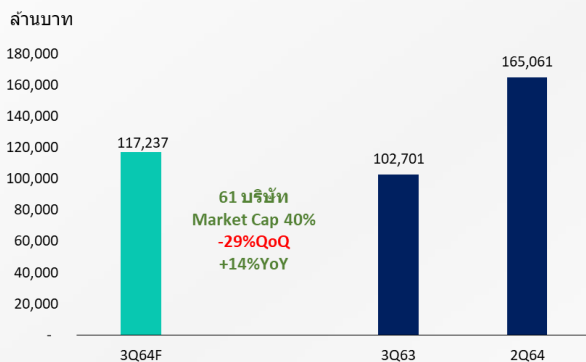
สรุปภาพรวมในเดือน พ.ย. ยังคาดว่า Fund Flow ต่างชาติยังมี
 โอกาสสูงที่จะซื้อสุทธิหุ้นไทยต่อเนื่อง ตามแผนการเปิดประเทศที่
 มากขึ้นเรื่อยๆ รวมถึงแรงซื้อกองทุน SSF และ RMF บางส่วน
 น่าจะเข้ามาช่วยพยุงตลาดในช่วงท้ายของปีเช่นกัน



บริษัทจดทะเบียนรับมือโควิดได้ดี หากอ้างอิงจาก Preview กำไรงวด 3Q64 ลดลงไม่มาก

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยฯ รวบรวมข้อมูลกำไรบริษัทจดทะเบียนงวด 3Q64 ที่ประกาศออกมาแล้ว และที่มีการทำ Earning Preview 3Q64 ทั้งหมด 61 บริษัท พบว่า ส่วนใหญ่จะทำได้ดี แม้จะเผชิญกับการแพร่ระบาดของสายพันธุ์เดลต้า ในเดือน ก.ค. - ส.ค. 64 มีกำไรสุทธิรวม 1.17 แสนล้านบาท ลดลงเพียง 29%QoQ และเพิ่มขึ้น 14%YoY ดังภาพทางด้านล่าง

Preview 61 บริษัท กำไร 3Q64F 1.17 แสนล้านบาท



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS *รวมบริษัทที่ประกาศงบแล้ว 23 บริษัท

และยังมีหุ้นที่เติบโต QoQ ถึง 14 ใน 61 บริษัท ดังนี้

คาดการณ์หุ้นกำไร 3Q64F เติบโต QoQ

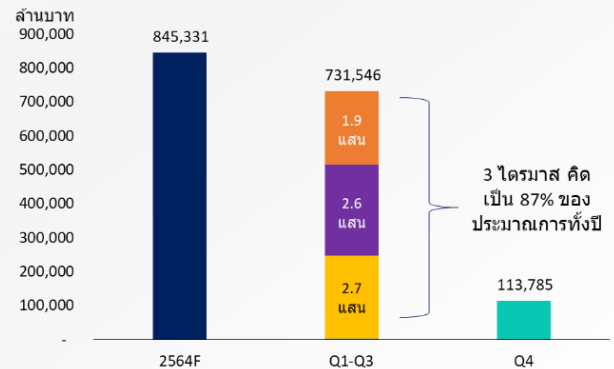
Stock	3Q64F	%qoq	%yoy
BANPU	3,122	136%	turnaround
PTTEP	9,905	39%	38%
TOP	2,936	38%	310%
SVI	215	30%	-14%
ASK	319	19%	38%
VNG	401	18%	turnaround
JMT	322	11%	14%
CPALL	2,381	9%	-40%
MTC	1,350	6%	1%
TTW	908	6%	-2%
SC	536	3%	-22%
SFLEX	40	3%	7%
TIDLOR	800	3%	-1%
NER	445	1%	192%

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS *รวมบริษัทที่ประกาศงบแล้ว 23 บริษัท

เบื้องต้นถ้าคิดตัวเลขตามสัดส่วนที่ทำ Preview คือ กำไร 3Q64 ลดลงราว 29%QoQ จะมีกำไรอยู่ที่ระดับ 1.95 แสนล้านบาท หนุนกำไร 9M64 อยู่ที่ 7.3 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 87% ของประมาณการทั้งปี และน่าจะเห็นการฟื้นตัวต่อในงวด 4Q64 ทำให้

กำไรบริษัทจดทะเบียนมีโอกาสสูงเกินที่ประเมิน 8.45 แสนล้านบาท ได้พอสมควร และน่าจะเห็นการทยอยปรับประมาณการขึ้นหลังบริษัทจดทะเบียนประกาศงบ 3Q64 เสร็จสิ้น ช่วงกลางเดือนพ.ย. 64 โดยกำไรทุกๆ 1 หมื่นล้านบาทที่เพิ่มขึ้นจะหนุนให้ EPS เพิ่มขึ้น 0.87 บาท/หุ้น และหนุนดัชนีให้เพิ่มขึ้นราว 19 จุด

กำไรปี 64F อาจมี Upside เพิ่มจากประมาณการ



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปคือ บริษัทจดทะเบียนรับมือโควิดได้ดี กำไรงวด 3Q64 ลดลงไม่มาก และน่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปี หลังจากนั้นน่าจะเห็นการทยอยฟื้นตัวได้ดีขึ้นทั้งในช่วงที่เหลือของปี รวมถึงปีหน้า ตามการขยายกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้นตามลำดับ

กำไรทยอยฟื้น และทยอยสะสมหุ้น

แม้ปัจจัยภายนอกยังผันผวน แต่ผลกระทบทางตรงต่อกำไรบริษัทจดทะเบียนจากการ Lockdown รวมถึงการติดเชื้อโควิด มีโอกาสทยอยลดลง จากการฉีดวัคซีนที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้กำไรบริษัทจดทะเบียนทยอยฟื้นขึ้นตามลำดับ พร้อมกับหนุนตลาดหุ้นมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อ

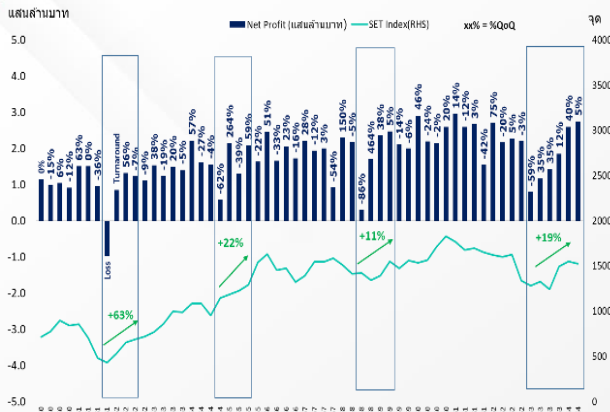
สอดคล้องกับการวิเคราะห์เชิงปริมาณ หากเปรียบเทียบความสัมพันธ์กำไรบริษัทจดทะเบียนกับดัชนีตลาดหุ้นทั้งในและต่างประเทศ จะพบว่า มีทิศทางไปทางเดียวกันเสมอ ดังนี้

เปรียบเทียบกำไรกับตลาดหุ้นไทยในอดีต -> เวลากำไรบริษัทจดทะเบียนผ่านพ้นจุดต่ำสุด หลังจากนั้นตลาดหุ้นก็ทยอยฟื้นขึ้นได้เสมอ ทั้งในช่วงหลัง 1Q63, 3Q58, 4Q54, 4Q51 หนุนตลาดหุ้นไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังจากนั้น 19%, 11%, 22%, 63% ตามลำดับ



ความสัมพันธ์กำไรบริษัทจดทะเบียนกับตลาดหุ้นไทย

รายไตรมาส



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS *เริ่มวัดผลตอบแทนจากวันประกาศงบสิ้นสุด

นอกจากนี้หากพิจารณาเป็นรายปี พบว่า ปีไหนก็ตามที่กำไรบริษัทจดทะเบียนเติบโตปีนั้น SET Index มักให้ผลตอบแทนเป็นบวกเสมอ ดังภาพทางด้านล่าง

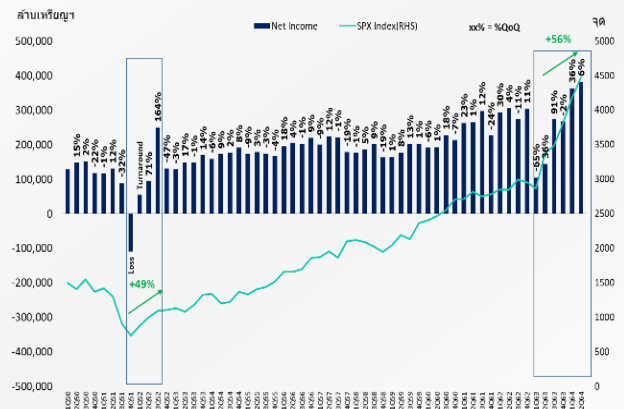
ความสัมพันธ์กำไรบริษัทจดทะเบียนกับตลาดหุ้นไทยรายปี

Year	EPS Growth %YoY	%chg SET Index
2550	-10%	26%
2551	-29%	-48%
2552	42%	63%
2553	32%	41%
2554	5%	-1%
2555	12%	36%
2556	8%	-7%
2557	-18%	15%
2558	-9%	-14%
2559	33%	20%
2560	7%	14%
2561	-3%	-11%
2562	-7%	1%
2563	-40%	-8%
2564FYtd	38%	12%
2565F	10%	??

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

เปรียบเทียบกับตลาดหุ้นสหรัฐกำไรได้ดีหลังจากผ่านวิกฤตโควิด -> สหรัฐฯ มีการฉีดวัคซีนในสัดส่วนที่สูงก่อนประเทศอื่นๆ หนุนตัวเลขเศรษฐกิจ และกำไรบริษัทจดทะเบียนในปีนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้นโดดเด่นก่อนประเทศอื่นๆ โดยหลังจากผ่านพ้นกำไรต่ำสุดงวด 1Q63 กำไรบริษัทจดทะเบียนเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และหนุนตลาดหุ้น S&P500 ปัจจุบันบวกขึ้นมาจากประกาศงบ 1Q63 เสร็จสิ้นแล้วกว่า 56% ในระยะเวลา 1 ปี 5 เดือน

ความสัมพันธ์กำไรบริษัทจดทะเบียนกับตลาดหุ้นสหรัฐ



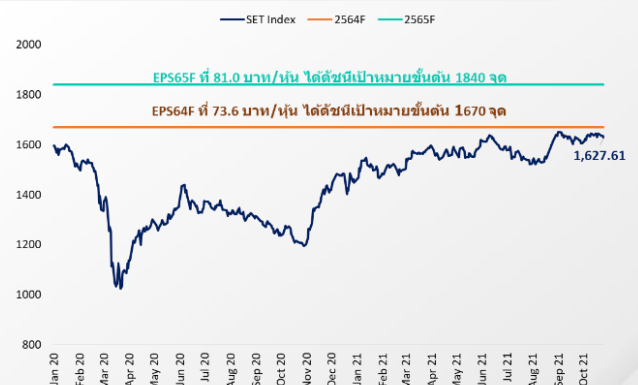
ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS *เริ่มวัดผลตอบแทนจากวันประกาศงบสิ้นสุด

ดังนั้นแนวโน้มกำไรบริษัทจดทะเบียนไทยที่มีโอกาสสุดขึ้นในช่วงที่เหลือของปี และเติบโตต่อไปปีหน้า น่าจะเป็นแรงผลักดันให้ SET Index ปรับตัวขึ้นต่อได้เช่นเดียวกับในอดีตและตัวอย่างในตลาดหุ้นสหรัฐ

เป้าหมายดัชนีปี 2565 ล่าสุด 1840 จุด เน้นสะสมหุ้น Restart Economy

ล่าสุดฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินกำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2565F ที่ 9.31 แสนล้านบาท คิดเป็น EPS65F ที่ 81 บาท/หุ้น เติบโต 10% เมื่อเทียบกับ P/E ตามกลไก Market Earning Yield Gap เฉลี่ย 3.9% ที่ 22.73 เท่า จะได้เป้าหมายดัชนี 1840 จุด

ดัชนีเป้าหมายปี 2564 และปี 2565



ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS, ข้อมูลสิ้นสุด ณ 27 ต.ค. 64

OUTLOOK

BY RESEARCH DIVISION



ทั้งการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนที่ทยอยเห็นชัดเจน บวกกับ Upside ของดัชนีที่เปิดกว้างต่อไปในหน้า ทำให้ในช่วงเดือน พ.ย. เป็นช่วงเวลาดีในการทยอยสะสมหุ้น

สำหรับหุ้นเด่นเดือน พ.ย. แนะนำหุ้นธีม Restart Economy ที่กำไรฟื้นตัวโดดเด่นกว่ากลุ่มอื่นๆ ในช่วงต่อจากนี้ อย่าง HMPRO, TIDLOR, KBANK, ERW รวมถึงหุ้นกำไรฟื้นเด่นจากปัจจัยเฉพาะตัว อย่าง KCE, DCC ส่วนหุ้น Overvalue ต้องซื้อขายหรือเก็งกำไรด้วยความระมัดระวัง เนื่องจากปรับตัวขึ้นมาแรงในช่วงก่อนหน้านี้ และฝ่ายวิจัยให้คำแนะนำ “Switch” อย่าง IRPC, SEAFECO

Valuation หุ้น Monthly

Type	Company	Mkt.Cap	Last Price (29/10/2021)	FairValue	Upside	Div Yield 21F (%)	EPS Growth 22F
Recommend "BUY"							
Restart Economy	TIDLOR	81.74	35.25	44.00	24.8%	0.7	28.4%
	ERW	14.77	3.26	3.70	13.5%	NM	Loss
ตลาดกำไรฟื้นตัวโดดเด่นกว่ากลุ่มอื่นๆ	KBANK	334.08	141.00	158.00	12.1%	1.8	6.6%
	HMPRO	192.01	14.60	16.00	9.6%	2.2	16.4%
หุ้นกำไรฟื้นเด่นจากปัจจัยเฉพาะตัว	DCC	27.01	2.96	3.66	23.7%	6.4	0.8%
	KCE	102.78	87.00	100.00	14.9%	2.3	32.7%
Recommend "Switch"							
IRPC	IRPC	87.87	4.30	4.50	4.7%	2.33	-15.1%
	SEAFECO	3.36	4.54	3.94	-13.1%	0.46	244.9%

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS, ข้อมูลสิ้นสุด ณ 29 ต.ค. 64

กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง

น้ำหนัก เท่าตลาด

BY RESEARCH DIVISION



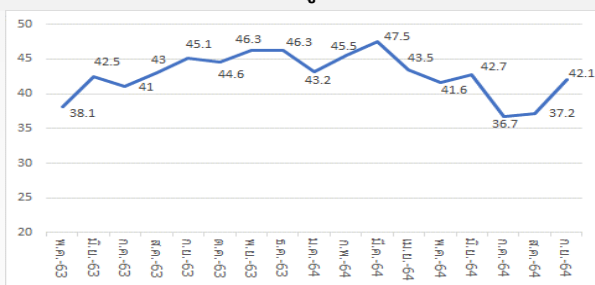
ฟื้นตัวกลับสู่ก่อน COVID นำหน้าหลายอุตสาหกรรม

- สถานการณ์ผ่านพ้นจุดต่ำสุดใน 3Q64
- สัญญาณฟื้นตัวมาเต็มตั้งแต่คลาย Lockdown
- ชอบ CPALL HMPRO

ภาพรวมการบริโภคผ่านพ้นจุดต่ำสุดและฟื้นเร็ว

การบริโภคในประเทศหรือธุรกิจค้าปลีก - ค้าส่ง ถือเป็นหนึ่งในกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจากการระบาด COVID ตลอดระยะเวลาการระบาดตลอด 2 ปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าผลกระทบที่สูงดังเช่น 3Q64 ซึ่งต้องมีปิดสาขา เพื่อลดการอัตราการระบาดที่เพิ่มสูงไม่มาเกิดขึ้นอีกในระยะถัดไป หนุนด้วยอัตราฉีดวัคซีนในประเทศที่เพิ่มขึ้นโดยปัจจุบันผู้ฉีดครบ 2 เข็มสูงเกิน 45% นำมาสู่การทยอยกลับมาเปิดกิจกรรมเศรษฐกิจต่างๆ อีกครั้งนับจากปลาย ก.ย. 64 ที่ผ่านมา สร้างความเชื่อมั่นบริโภคให้ฟื้นตัวกลับมา นำโดยดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ซึ่งเป็นดัชนีชี้แนวโน้มยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ของกลุ่มค้าปลีก ก.ย. 64 ที่ปรับตัวขึ้นมาอยู่ในระดับ 42.1 เทียบกับ ส.ค. 64 ที่ต่ำเพียง 37.2 ซึ่งโดยภาพรวมเชื่อว่าน่าจะสะท้อนภาพอุตสาหกรรมที่ผ่านจุดต่ำสุด

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภครายเดือน



ที่มา: กองดัชนีเศรษฐกิจการค้า สำนักงานนโยบายและยุทธศาสตร์การค้า

นอกจากนี้ น้ำหนักในเรื่องการฟื้นตัวการบริโภคจากจุดต่ำสุด ยังพบว่าค่อนข้างเร็วกว่าการระบาดในประเทศทุกรอบ (รอบที่ 1 - มี.ค. 63, รอบที่ 2 - ธ.ค. 63 และรอบที่ 3 - มิ.ย. 64) โดยในรอบการระบาดล่าสุด อ้างอิงดัชนีปริมาณเดินทาง Google-Mobility ที่ฝ่ายวิจัยรวบรวม ซึ่งเป็นดัชนีที่จะเปรียบเทียบกับปริมาณเดินทางไปดำเนินกิจกรรมบริโภคและสันทนาการ โดยใช้เดือน ก.พ. 63

ช่วงก่อน COVID ระบาดเป็นเดือนฐาน พบว่า ใช้เวลา 2 เดือน ก็สามารถกลับมาอยู่ในระดับใกล้เคียงปกติแล้ว (ดังรูป)

Google Mobility กิจกรรมบริโภคและสันทนาการ



ที่มา: ourworlddata.org

SSSG ฟื้นตัวตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจ CPALL HMPRO CRC BJC จะเร่งขึ้นในปี 2565

แนวโน้มยอดขายสาขาเดิม (SSSG) กลุ่มค้าปลีกที่ฝ่ายวิจัยรวบรวมในช่วงหลังคลาย Lockdown ในช่วง 4Q64 พบว่า ส่วนใหญ่มีทิศทางที่ดีขึ้น แบ่งระดับความโดดเด่นได้ตามลำดับ ดังนี้

1) กลุ่มที่คาดโดดเด่นสุด คือ ผู้จำหน่ายสินค้าไอที คาดอันสสส์ บวกจากการขาย iPhone ใหม่ 13 เติมไตรมาส เทียบกับปีก่อนที่เริ่มขายได้ปลาย 4Q63 รวมถึงสินค้าไอทีอื่นๆ ที่กลายเป็นสินค้าจำเป็นในยุคปัจจุบัน โดยเชื่อว่าคาดหวัง SSSG 4Q64 เกิน 20% ทั้งนี้ กลุ่มดังกล่าวอาจจะเผชิญความท้าทายฐานสูงในปี 2565 เนื่องจากปี 2564 ได้อันสสส์ Iphone ใหม่ถึง 2 ไตรมาส

2) กลุ่มสินค้าเกี่ยวกับบ้านโดดเด่นรองลงมา โดยในส่วนของ DOHOME แม้ฟื้นตัวแรงสุดที่ 30%yoy จาก 15% ใน 3Q64 แต่มาจากฐานต่ำ ขณะที่ระยะถัดไปมีความเสี่ยงชะลอหลังราคาเหล็ก (อิง Rebar จีน) ปรับตัวลงต่อเนื่องถึง 16.4% ใน 2 สัปดาห์ ขณะที่ HMPRO ความเสี่ยงสินค้าเหล็กต่ำกว่า DOHOME เห็น

SECTOR UPDATE

BY RESEARCH DIVISION



การฟื้นตัวสูงเกิน 10% ขณะที่ไตรมาส (ในกลุ่ม CRC) แม้คาดว่าฟื้นตัวเร็วเช่นเดียวกับกลุ่ม แต่ยังคงคาดหวังต่ำกว่ากลุ่มสินค้าอื่นคือ แฟชั่นที่ฟื้นตัวน้อย และอาหารที่ยังลดลง

3) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ฟื้นตัวขึ้นชัดเจน โดยมี CPALL เติบโต SSSG กลับมาเพิ่มราว 4%-5% จาก -10% ใน 3Q64 ตามด้วย MAKRO กลับมาบวกเล็กน้อย จากทรงตัวใน 3Q64 ส่วน BJC ยังติดลบเล็กน้อย จากลดลง 5%-6% ใน 3Q64

ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) กลุ่มค้าปลีก

ยอดขายสาขาเดิม (SSSG)	1063	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64F	ค.บ. (MTD)
ร้านค้าปลีก								
COM7	5.0%	-11.0%	15.0%	18.0%	+40%-45%	+40%-45%	0.0%	20%+
SPV1	-8.3%	-15.3%	-11.2%	3.8%	+60%-70%	45.0%	12.7%	25%+
ร้านสะดวกซื้อ								
DOHOME	-9.9%	0.4%	8.3%	3.9%	22.5%	23.6%	15.0%	30.0%
HMPRO	-6.1%	-17.0%	-3.7%	-6.3%	0.6%	13.7%	-11.0%	10-15%
ร้านอุปโภค-บริโภค								
MAKRO	7.0%	-3.6%	3.9%	0.6%	-1.2%	6.0%	0.0%	1-2%
CPALL	-4.0%	-20.2%	-14.3%	-18.0%	-17.1%	2.1%	-10.0%	4-5%
BJC	-5.3%	-17.0%	-17.8%	-20.8%	-21.6%	-14.3%	-5.0%	-5.0%
จำหน่ายสินค้าหลากหลาย								
CRC	-13.0%	-36.0%	-15.0%	-20.0%	-15.0%	10.0%	-25.0%	5.0%

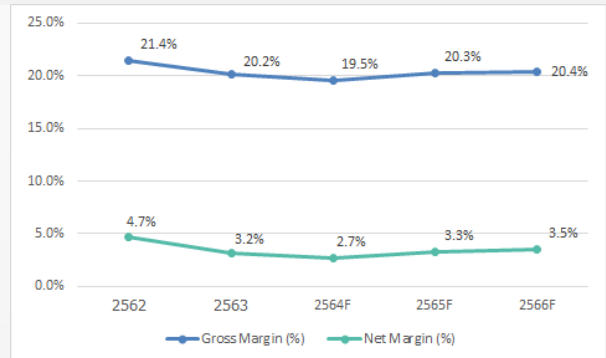
ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่กลุ่มที่คาดว่าจะฟื้นตัวเร็วขึ้นในระยะถัดไป คาดจะเป็นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์สูง จากผลบวกการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวต่างชาติจาก 46 ประเทศ นับจาก 1 พ.ย. 64 โดยกลุ่มที่ได้านิสงค์ ประกอบด้วย CPALL มีสาขาพื้นที่ท่องเที่ยว 6%-8% ของยอดขายและมีปัจจัยบวกเฉพาะตัวเรื่องการคลายเคอร์ฟิวในช่วงเวลาเดียวกัน CRC ซึ่งมีรายได้จากนักท่องเที่ยวราว 8% ตามด้วยกลุ่มบ้านที่จะได้อานิสงค์ซ่อมแซมหลังน้ำท่วม ทั้งนี้ ประเมินกลุ่มน่าจะเห็น SSSG ติดต่อเนื่องทั้ง 4Q64 และปี 2565 จึงน่าจะอยู่ในกลุ่ม CPALL, HMPRO และ CRC

ประสิทธิภาพทำกำไรจะเป็นอีกปัจจัยขับเคลื่อน

ผลบวกสำคัญอีกประการของแนวโน้มยอดขายที่กลับมาฟื้นตัวของกลุ่มค้าปลีก ได้แก่พัฒนาการเชิงบวกด้านประสิทธิภาพการทำกำไรที่กลับมาฟื้นตัว หลังจากหยุดชะงักในช่วง 2 ปี ที่ COVID ระบาด (ดังรูป) ซึ่งส่งผลให้การผลักดันสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูงกว่าค่าเฉลี่ยทำได้ง่ายขึ้น รวมทั้งยังมีผลกระทบความประหยัดต่อขนาดค่าใช้จ่ายคงที่ อีกทั้งกลุ่มที่มีธุรกิจรองพื้นที่เช่า (CPALL (Lotus's), MAKRO (Lotus's), HMPRO, CRC, BJC) จะได้รับส่วนเสริมจากการฟื้นตัวของธุรกิจดังกล่าวด้วย

ประสิทธิภาพทำกำไรกลุ่มค้าปลีก



ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

คาดการณ์กำไรปี -17% แต่จะฟื้นถึง 55% ปี 2565

ประเมินกำไรกลุ่มปี 2564 ลดลง 17%yoy จากผลกระทบ COVID ที่กินเวลาถึง 3 ไตรมาส อย่างไรก็ตาม คาดว่าทั้งกลุ่มจะกลับมาเติบโตได้ 55% จากผลบวกกิจกรรมเศรษฐกิจที่ทยอยกลับมาปกตินับจาก 4Q64 กอรปกับ ปี 2565 จะเป็นปีแรกที่ MAKRO รวมกับ CPRD (Lotus's) ที่ได้เข้ามาจากการออกหุ้นเพิ่มทุนใหม่ และนำไปแลกกับผู้ถือหุ้นเดิมของ CPRD (Lotus's) ซึ่งจะเป็นช่วงเวลา CPRD ฟื้นได้ดี ทั้งจากแนวโน้มการนำเงิน MAKRO ขาย PO บางส่วนมาคืนหนี้และการฟื้นตัวตามภาพรวม

เทรนด์ตลาด ขอบพื้นที่ 2565 ฟื้นแรง แต่ยังคง Laggard : CPALL, HMPRO

แม้กำไรกลุ่มปี 2565 เติบโตเด่นกว่าตลาด แต่การเติบโตกำไรส่วนใหญ่มาจาก MAKRO ที่ราคาหุ้นคิดเป็น PER'65 ราว 40 เท่า จึงน่าจะสะท้อนไปแล้ว ทำให้ยังคงน่าหนักลงทุน เฝ้าตลาด หุ้น Top Picks เลือกภายใต้แนวทางหุ้นที่กำไรปี 2565 มีแนวโน้มกลับมาฟื้นตัวสูง ประกอบด้วย CPALL (FV@B70) คาดกำไรกลับมาเติบโตได้ถึงราว 65% ขณะที่ภาพระยะยาวมั่นคงสูง จากการมีทุก Format ค้าปลีกในกลุ่ม ทั้งค้าส่งและ Hypermarket ภายใต้ MAKRO (คาดถือหุ้น 54.7% หลังขายหุ้น PO ปลายปีนี้) พร้อมต่อยอดสู่ Platform Omnichannel ในระยะกลาง-ยาว และ HMPRO(FV@B16) คาดกำไรกลับมาเติบโตได้ถึง 16.4% และเด่นที่เป็นการกลับสู่ระดับก่อน COVID เป็นบริษัทแรกในกลุ่ม ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันยังน่าสนใจ จากที่ยังอยู่ต่ำกว่าช่วงก่อน COVID นอกจากนี้ ยังแนะนำ ชื้อ BJC(FV@B38) ที่ฟื้นตัวสูงเช่นกัน ขณะที่ Valuation ไม่แพง