

DAOL SEC INVESTMENT OUTLOOK 2023



03 ภาพรวมเศรษฐกิจตลาดโลก

- 2022 อะไรบ้างที่ผิดพลาด
- เตรียมพร้อมการลงทุนใน 2023

55 ภาพรวมเศรษฐกิจตลาดไทย

- กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทยปี 2023
- Stock Recommendation

86 DAOL SEC INVESTMENT PLATFORMS



ภาพรวมเศรษฐกิจ ตลาดโลก

Executive Summary

ภาพการลงทุนของปี 2022 อาจกล่าวได้ว่าเป็นปีแห่งหมี เนื่องจากตลาดสินทรัพย์เสี่ยงมีการปรับตัวลงนับตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2022 ในปีที่ผ่านมา พร้อมทั้งความผันผวนที่มีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งความขัดแย้งระหว่างยูเครน-รัสเซีย ที่ปะทุขึ้นส่งผลให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องยาวนาน อันนำมาซึ่งการขึ้นดอกเบี้ยที่รวดเร็วที่สุดตั้งแต่ครั้งล่าสุด ในรอบทศวรรษของธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา โดยทาง DAOL SEC นั้น ได้มีการคาดการณ์ถึงธีมการลงทุน (Investment theme) ในปี 2022 พบว่าถูกต้องทั้งหมดใน 3 คัมด้วยกันอันประกอบไปด้วย

1 การสิ้นสุดยุคสมัยแห่งการอัดฉีด
(End of easing era)

2 แนวทางการเปิดเมืองอย่างยั่งยืน
(How to sustain economy reopening)

3 ทิศทางการแก้ไขปัญหาอุปทานตึงตัว
(Supply chain reconfiguration)

ซึ่งการคาดการณ์ถึงการขึ้นดอกเบี้ยและทำ Quantitative tightening เกิดขึ้นต่อเนื่อง ท่ามกลางเศรษฐกิจที่มีการฉีดวัคซีนอย่างน้อย 2 – 3 เข็มแล้วนั้นจะสามารถทำได้อย่างยั่งยืนผ่านการ “ป่วยไว กักตัวเร็ว พักฟื้นสั้น” ทำให้กลุ่มประเทศพัฒนาแล้วยังสามารถเปิดเมืองได้โดยไม่กระทบกับระบบสาธารณสุขโดยรวมส่งผลให้ปัญหาอุปทานตึงตัวนั้นได้รับการแก้ไขไปแล้วบางส่วนซึ่งปัญหาอุปทานตึงตัวในปีนี้จะรุนแรงมากขึ้น

อย่างไรก็ดีปัญหาดังกล่าวเริ่มมีความผ่อนคลายมากขึ้นหลังธุรกิจต่างๆ เริ่มมีการกระจายฐานการผลิตและเริ่มมีการดึงแรงงานต่างชาติเข้ามาทำงานในประเทศของตนมากขึ้น สำหรับธีมการลงทุนในปี 2023 ทาง DAOL SEC มองว่าจะยังคงเป็นปีที่ผันผวนต่อเนื่องแต่เป็นความผันผวนที่มีต้นทุนค่าเสียโอกาสที่ต่ำลง (Good volatility) ภายใต้ 3 ธีมการลงทุนอันประกอบไปด้วย

1 การลงทุนช่วงกลางของเงินเฟ้อ
(Inflation bust playbook)

2 การฟื้นตัวของกลุ่มผู้ส่งออก
(It's time to sail)

3 ย้อนยุคกลยุทธ์การลงทุนสไตล์ 80s
(The good old days are now)

ทาง DAOL SEC คาดว่านักลงทุนจะได้พบเหตุการณ์ 1 สูงสุดและ 1 ต่ำสุดในช่วงต้นปี (1Q23) โดยจะเป็นจุดที่ดอกเบี้ยโลกอยู่ในระดับสูงสุดและกำไรตลาดหุ้นอยู่ในจุดต่ำสุด ส่งผลให้ตลาดหุ้นในช่วงต้นปีนั้นจะมีความผันผวนมากยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตามในช่วงครึ่งปีหลัง (2H23) นักลงทุนจะได้ประสบกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยแบบอ่อน (Mild recession) หลังการขึ้นดอกเบี้ยของ FOMC แต่ระดับสูงสุดประกอบด้วยต้นทุนการผลิตทั้งหมดเริ่มปรับตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ส่งผลให้ภาคธุรกิจและการบริโภคมีการชะลอการลงทุนและจ้างงานตลอดทั้งปี 2022 ที่ผ่านมา เพื่อเตรียมตัวรับการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยล่วงหน้า ด้วยเหตุการณ์ดังกล่าวข้างต้นทำให้สกุลเงิน Dollar นั้นมีแนวโน้มที่จะอ่อนค่าลงตามทิศทางของเศรษฐกิจและทำให้ดุลการค้าของเศรษฐกิจเกิดใหม่ (EM) นั้นมีภาวะการขาดดุลที่น้อยลงตามลำดับ นอกจากนี้การอ่อนค่าลงของสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มีส่วนช่วยให้การจัดพอร์ตโฟลิโอเพื่อการลงทุนนั้นกลับมาเป็นปกติด้วยเช่นกัน หลังกระจายความเสี่ยง (Diversification effect) นั้นไม่ทำงานในช่วงปีที่ผ่านมา โดยเรานั้นลงทุนตราสารหนี้ภาคเอกชนโลกในช่วงครึ่งปีแรกเป็นหลักและทยอยสะสมตราสารทุนในช่วงไตรมาสที่ 2 โดยเฉพาะประเทศจีนและกลุ่ม Quality Growth ตามลำดับ



2022

มีอะไรบ้างที่ปิดฉาก



It's almost midnight,
Cinderella



How to sustain
economy reopening



Supply chain shortage
for how long?



It's almost midnight, **Cinderella**

ทาง DAOL SEC ประเมินว่าในปี 2022 จะเป็นจุดเปลี่ยนของการดำเนินนโยบายการเงินโดยจะเปลี่ยนผ่านจากการใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายสู่นโยบายการเงินที่เข้มงวด เนื่องจาก

1

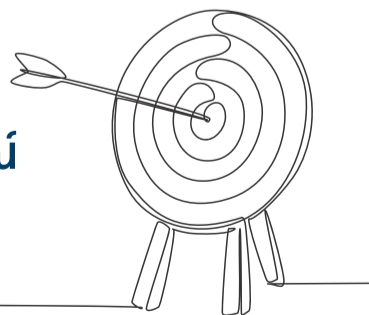
ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปี 2021 กังอัตราการว่างงานที่อยู่ในระดับที่ใกล้เคียงเท่ากับในช่วง 6 เดือนก่อนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในปี 2015 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ อยู่ในระดับสูงกว่า สะท้อนภาพว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ นั้นมีความพร้อมในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2022

2

สมาชิกที่เข้ามาอยู่ในคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) ในปี 2022 นั้นเป็นผู้ที่มีความเป็น Hawkish

ทั้งนี้หลังจากธนาคารกลางสหรัฐฯ เร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย คาดว่าจะส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ เติบโตกับภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ โดยทางทีมคาดว่าหากในปี 2022 ทางธนาคารกลางสหรัฐฯ มีการเร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายมากกว่า 1 ครั้ง มีแนวโน้มที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยหลังจากปี 2022 เป็นต้นไป

ผลลัพธ์ของคาดการณ์
ถูกต้อง





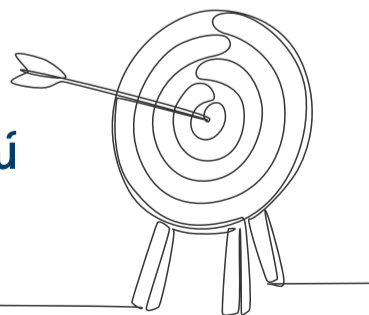
How to sustain economy reopening

ทาง DAOL SEC มองว่าปัจจัยสำคัญที่เป็นตัวช่วยในการเปิดเมืองแบบยั่งยืน นอกเหนือจากการฉีดวัคซีนที่มีประสิทธิภาพ คือการมียาต้านไวรัสโควิด-19 ที่เพียงพอ โดยคาดว่าอัตราการฉีดวัคซีนในหลายประเทศโดยเริ่มจากในฝั่งของ ประเทศพัฒนาแล้วจะเริ่มขยับขึ้นในอัตราที่ช้าลง โดยจะเน้นการแจกจ่ายยาต้านไวรัสโควิด-19 มากขึ้น เพื่อบรรเทาตัวเลขผู้ป่วยที่จะต้องรักษาตัวในโรงพยาบาล และเน้นการ “ป่วยไว กักตัวเร็ว พักฟื้นสั้น” เพื่อให้เศรษฐกิจเปิดเมืองได้อย่างยั่งยืน

ในแง่ของการขยายตัวทางเศรษฐกิจนั้นคาดว่ากลุ่มประเทศที่เริ่มใช้มาตรการอยู่ร่วมกับโควิด-19 (Living with covid-19) มีแนวโน้มที่เศรษฐกิจจะสามารถเติบโตได้ คล่องตัวกว่าประเทศที่ยังใช้มาตรการควบคุมการแพร่ระบาดที่เข้มงวด (Zero covid-19) ในส่วนของผลกระทบต่อตลาดหุ้น โดยภาพรวมคาดว่าตลาดหุ้น จะใช้เวลาน้อยลงในการฟื้นตัวเมื่อพบเจอกับสายพันธุ์ใหม่ที่เข้ามา



ผลลัพธ์ของคาดการณ์
ถูกต้อง



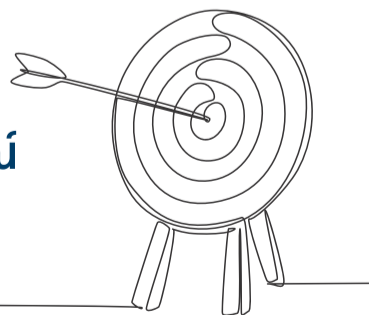


Supply shortage for how long?

ทาง DAOL SEC คาดว่าในปี 2022 ปัญหาทางด้านอุปทานที่เป็นปัญหาหนักที่สุดจะมาจากฝั่งของตลาดแรงงานซึ่งคาดว่าจะเป็ผลให้ราคาแรงงานคงอยู่ในระดับสูงและเป็นปัจจัยที่ทำให้เงินเฟ้อของสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้น ประกอบกับประเด็นความขัดแย้งระหว่างยูเครน-รัสเซียยังเป็นอีกตัวแปรที่สำคัญและไม่ได้เป็นสิ่งที่ผู้ประกอบการทั่วโลกคาดคิด ส่งผลให้ปัญหาด้านอุปทานนั้นแยลงกว่าเดิมโดยนายจ้างได้มีการแก้ปัญหาโดยปรับขึ้นราคาแรงงานเพื่อดึงดูดให้แรงงานกลับเข้ามาทำงาน ซึ่งพบว่า การขึ้นค่าแรงนั้นจะไม่ได้เป็นวิธีการแก้ไขปัญหาการขาดแคลนแรงงานอย่างยั่งยืน เนื่องจากสิ่งสำคัญสำหรับลูกจ้างในการพิจารณาเข้าสู่ตลาดแรงงานนั้นคือเรื่องของความสัมพันธ์ระหว่างคนในทีมและการทำงานแบบยืดหยุ่น ในด้านของผู้ประกอบการได้มีการปรับโครงสร้างห่วงโซ่อุปทานใหม่ (Supply chain reconfiguration) โดยได้มีการกระจายฐานการผลิตไปยังกลุ่มประเทศ DM มากยิ่งขึ้นและลดการพึ่งพาการผลิตในจีนลง ส่งผลให้ภาพรวมของห่วงโซ่อุปทานเริ่มมีความตึงตัวลงและเริ่มมีนัยยะสำคัญตั้งแต่ปี 2024 เป็นต้นไป



ผลลัพธ์ของคาดการณ์
ถูกต้อง



เตรียมพร้อมการลงทุนใน

2023



Inflation bust playbook



It's time to set sail
(not a sale!)



The good old days
are now



Inflation bust playbook

ทาง DAOL SEC คาดว่าทิศทางของอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ในปีหน้ามีแนวโน้มจะคงอยู่ในระดับสูงกว่า
กรอบเป้าหมายของธนาคารกลางสหรัฐฯ แต่จะเป็นลักษณะของการขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง (disinflation)
ด้วยเหตุ 3 ประการ

1 ราคาบ้านที่เริ่มขยายตัวในอัตราที่ชะลอหลัง Policy rate ผ่านจุดสูงสุด



2 ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่เริ่มชะลอการปรับขึ้น



3 ราคาน้ำมันดิบมักปรับตัวลงในช่วงที่เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย



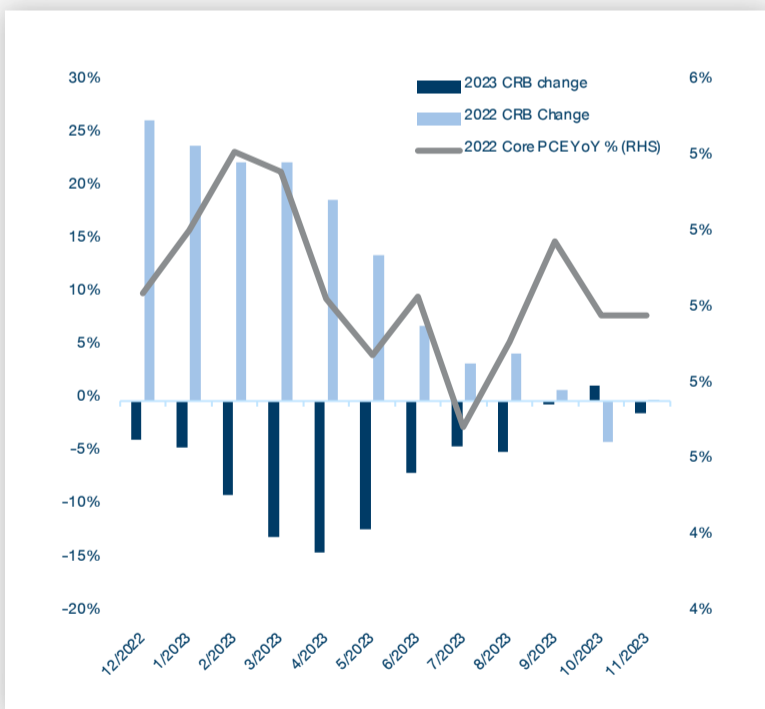
From high inflation to disinflation

โดยในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมาจะเห็นได้ว่าราคาสินค้าโภคภัณฑ์ (CRB Commodity index) และราคาน้ำมันดิบ (WTI) นั้นเริ่มปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง

ทั้งนี้ ทางทีมได้ตั้งสมมติฐานไว้ว่าหากราคาสินค้าโภคภัณฑ์และน้ำมันดิบนั้นทรงตัวอยู่ที่ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 เดือน (CRB commodity index ณ ระดับ 558 และ WTI ณ ระดับ 82\$/Barrel) เมื่อทำการเปรียบเทียบกับราคาของแต่ละเดือนในช่วงเวลาเดียวกันของปี 2022 จากภาพทางซ้ายมือจะพบว่าราคาสินค้าโภคภัณฑ์และน้ำมันดิบในแต่ละเดือนของปี 2022 นั้นอยู่ในระดับที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับราคาสมมติฐานในปี 2023 ส่งผลให้เกิดอัตราการเปลี่ยนแปลงในทางลบ (Negative percentage change) หรือเป็นผลมาจากฐานราคาที่สูง (High base effect)

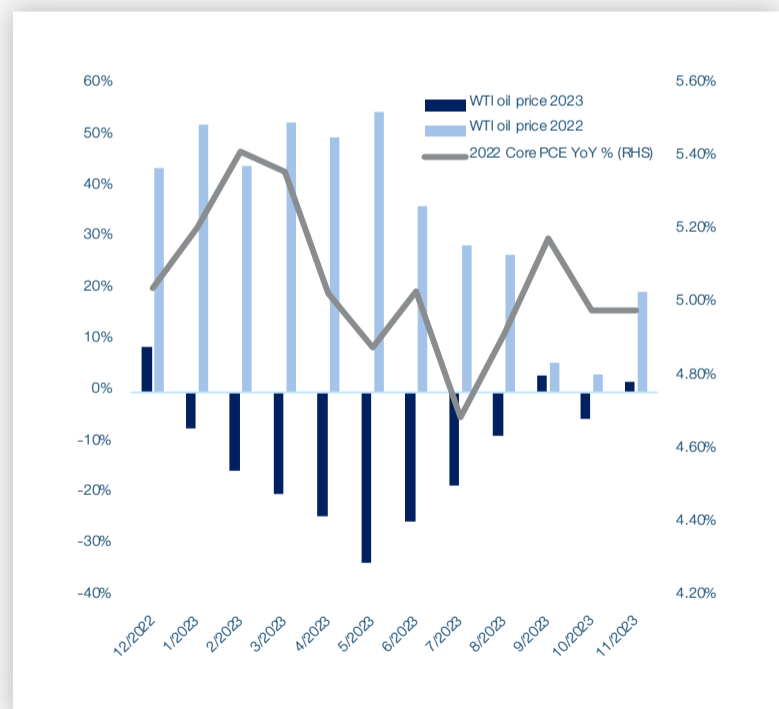
ทาง DAOL SEC จึงมองว่าผลของ High base effect นั้นจะเริ่มทำงานและเป็นผลให้อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ เริ่มมีลักษณะการปรับตัวขึ้นในอัตราที่ชะลอลง อันเป็นภาวะ Disinflation ในที่สุด โดยเฉพาะในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2023 ที่คาดว่าจะเริ่มเห็นผลชัดเจนมากที่สุด

หากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ทรงตัว ณ ระดับ ปัจจุบัน
การเกิด Disinflation จะเริ่มต้น



Source : DAOL SEC

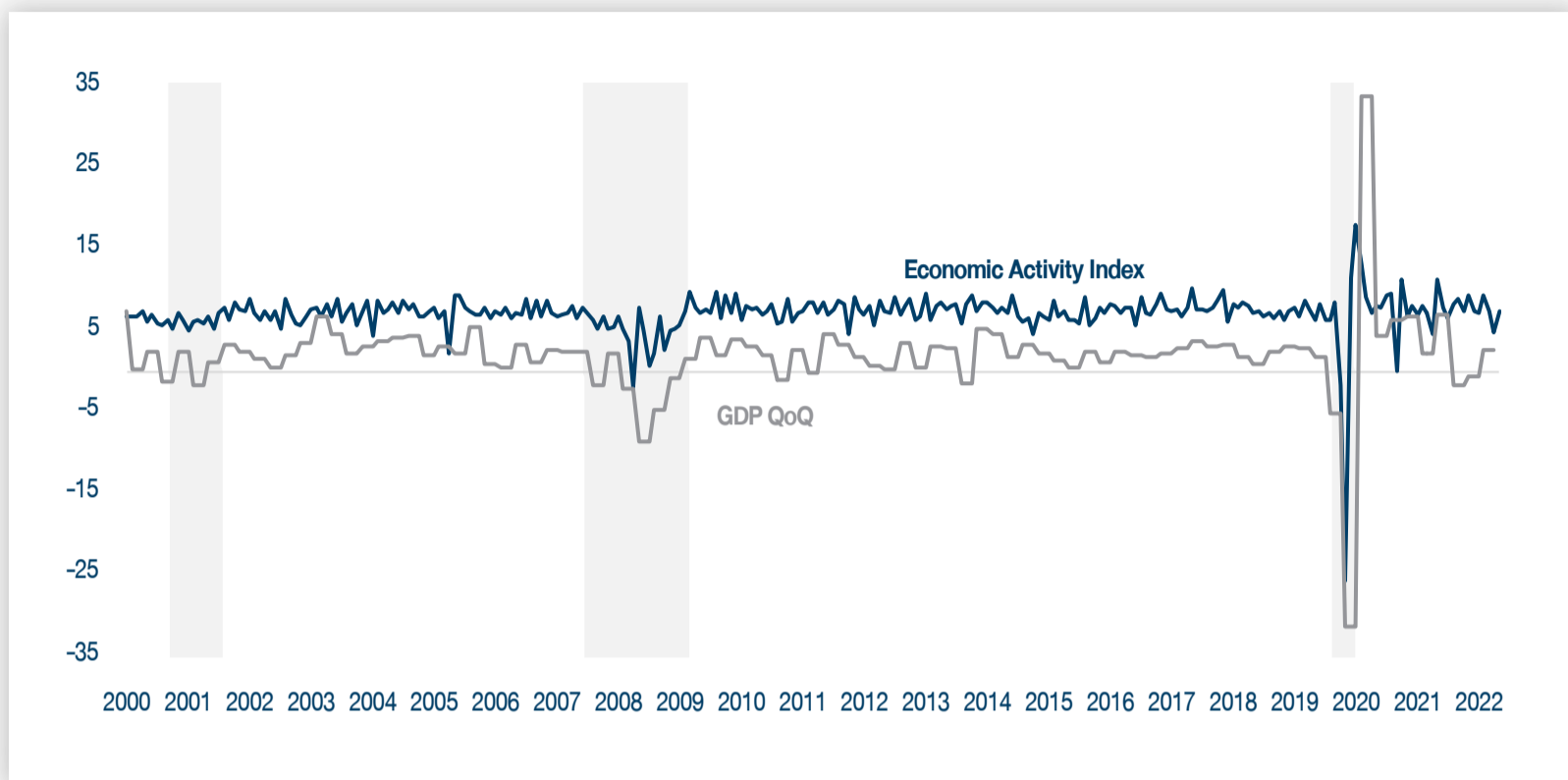
คาดการณ์ผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ จากราคาน้ำมันดิบ



Source : DAOL SEC

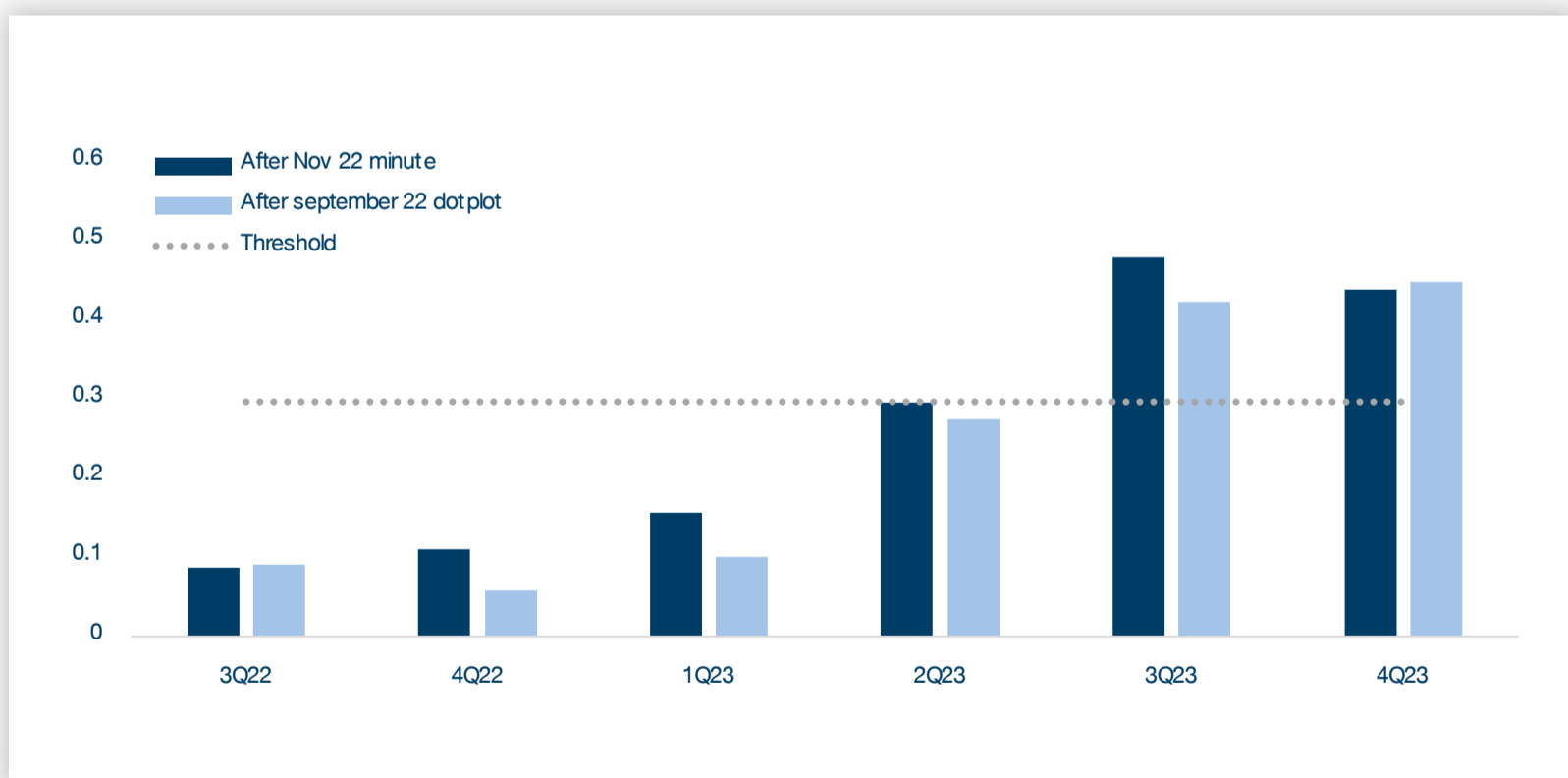
The road to (mild) recession

DAOL SEC EAI ยังไม่ได้บ่งชี้ภาวะการเกิด Recession แม้ตัวเลขจะชะลอลงในหลายมิติ



Source : DAOL SEC

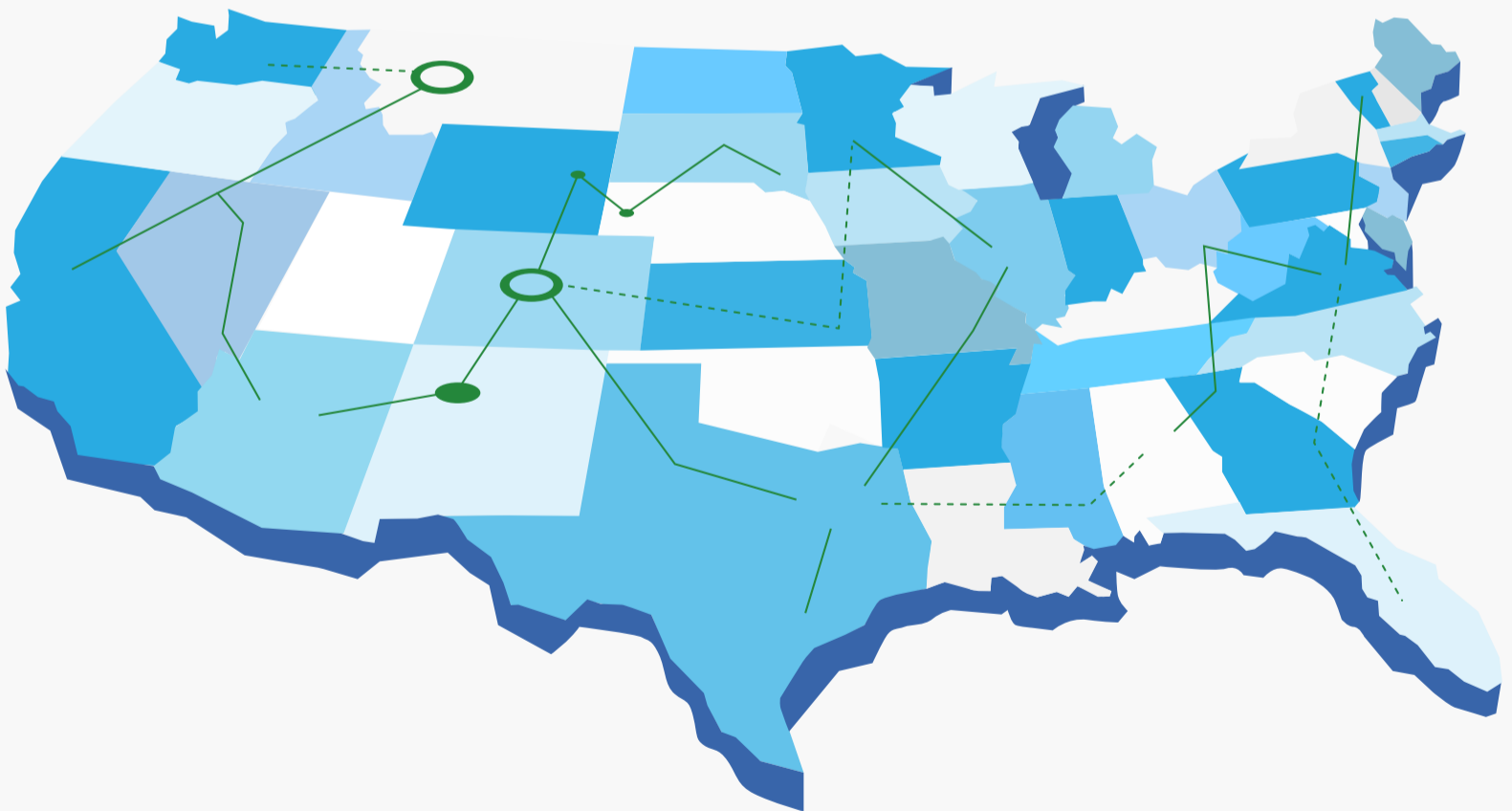
ทุกครั้ง FOMC ปรับขึ้นดอกเบี้ย ยิ่งทำให้ภาวะเศรษฐกิจถดถอยยับเข้ามาใกล้ยิ่งขึ้น



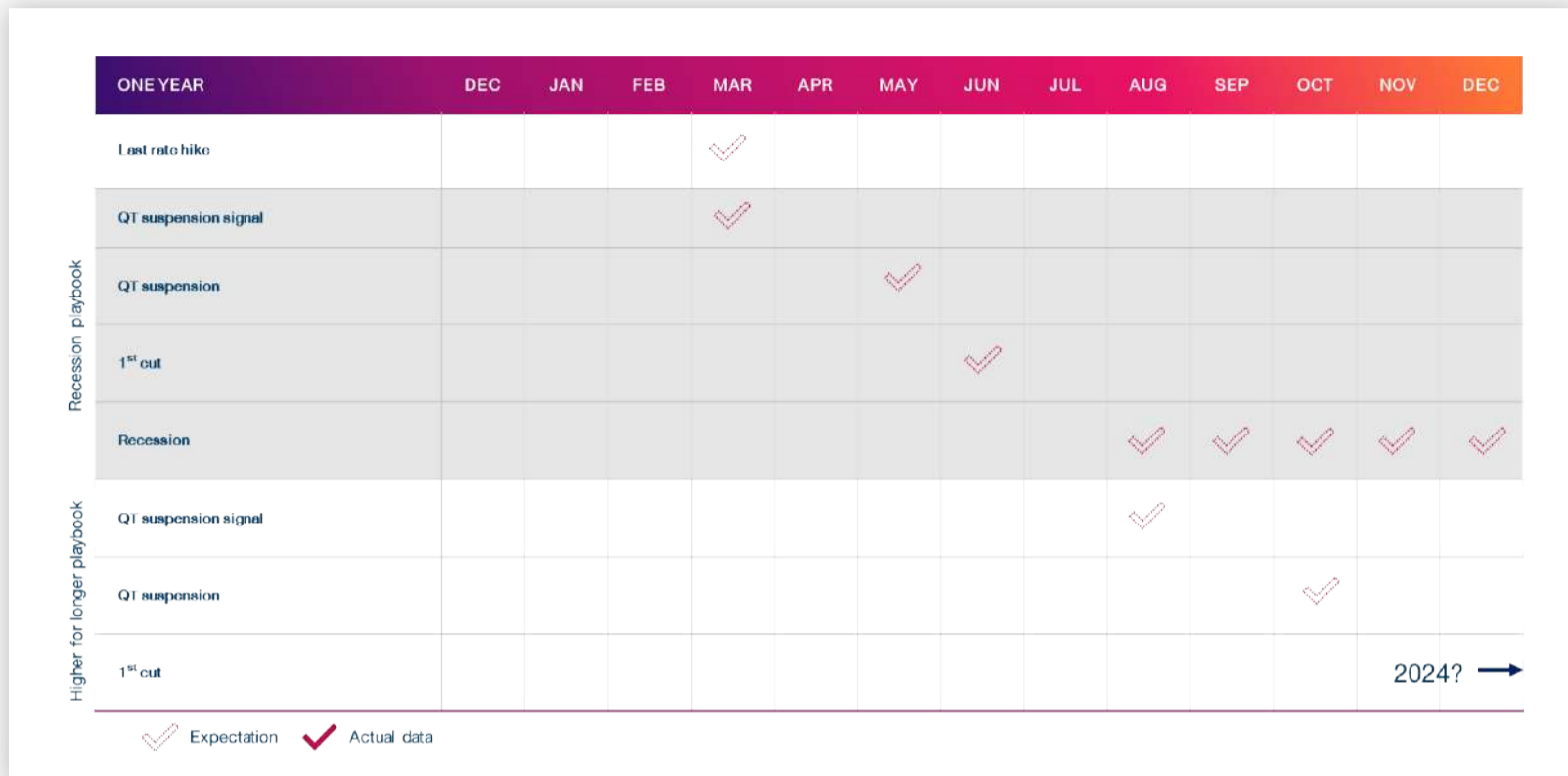
Source : DAOL SEC

แม้ว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในช่วงไตรมาสที่ 1 และ 2 ของปีนี้ออกมาติดลบติดต่อกันสองไตรมาส (QoQ basis) ส่งผลให้เกิด Technical recession หรือการถดถอยเชิงเทคนิค จึงเกิดคำถามในหมู่นักลงทุนว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปัจจุบันนั้นเข้าสู่ยุคของภาวะเศรษฐกิจถดถอยแล้วหรือยัง ทาง DAOL SEC จึงได้จัดทำ ดัชนี DAOL SEC Economic Activity Index (DAOL SEC EAI) เพื่อเป็นดัชนีชี้วัดสภาพเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ซึ่งสะท้อนออกมาว่าสภาพเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในปัจจุบันนั้นยังไม่เข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย แม้ตัวเลขทาง เศรษฐกิจที่เริ่มออกมาชะลอตัวลงนั้นส่งผลให้ดัชนี DAOL SEC EAI นั้นเริ่มปรับตัวลดลงแต่ยังไม่แตะระดับ การเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย

โดยทาง DAOL SEC คาดว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ นั้นมีแนวโน้มที่จะเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยในช่วง ไตรมาส 3 ปี 2023 อย่างไรก็ดี ปัจจัยที่จะทำให้เศรษฐกิจของสหรัฐฯ นั้นมีแนวโน้มที่จะเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจ ถดถอยเร็วขึ้นกว่าที่ทาง DAOL SEC คาดไว้ จะมาจากการเกิด inverted yield curve ที่เร็วขึ้นกว่าในช่วง เดือนมีนาคม 2023 ตามสมมติฐานเดิมที่เราคาดไว้เป็นตัวแปรสำคัญ



Focus FOMC stance transitions



ทั้งนี้จาก 1) ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงประกอบกับ 2) เศรษฐกิจของสหรัฐฯ นั้นมีแนวโน้มที่จะเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2023 ทาง DAOL SEC คาดว่า ภาพของการดำเนินนโยบายทางการเงินของสหรัฐฯ นั้น จะเริ่มเปลี่ยนจากการใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวด (Tightening) สู่การดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น (Easing)

โดยในช่วงไตรมาสแรกของปี 2023 ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะมีมติปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอัตราที่ชะลอลงอย่างต่อเนื่อง และจะสิ้นสุดการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงเดือน มี.ค. พร้อมทั้งประกาศส่งสัญญาณการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายและส่งสัญญาณหยุดการทำ QT และจะพิจารณาปรับลดจริงในช่วงปลายไตรมาสที่ 2 เพื่อรับมือกับเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มเกิดภาวะ Mild Recession

โดยในรอบนี้ทางทีมมองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มจะเผชิญกับ Mild Recession เนื่องจาก 1) ภาคธุรกิจเริ่มมีข่าวของการชะลอการจ้างงานและการผลิต 2) อัตราการสำรองเงินสดอิสระ (Free cash flow to firm : FCFF) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงกว่าในช่วงก่อนเกิดภาวะ Recession เมื่อเทียบกับในอดีตรอบ 10 ปีที่ผ่านมา และ 3) นักวิเคราะห์ในตลาดเริ่มปรับลดประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนสหรัฐฯ สะท้อนถึงภาพของภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่มีการคาดการณ์ไว้แล้ว (Anticipated recession) ทำให้คาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะใช้เพียงเครื่องมือทางการเงินอย่างการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายและหยุดการทำ QT เท่านั้น แต่จะไม่ประกาศการทำ QE เนื่องจากเป้าหมายระยะยาวของ FOMC คือการต่อสู้กับเงินเฟ้อและลดหนี้สินสาธารณะลงหลังเศรษฐกิจโลกโดยรวมเสถียรสภาพคล่องที่ล้นระบบ

Mild Recession investment theme



Stock top pick

Microsoft Corporation (MSFT US)

High FCFF Quality Investment

Bloomberg Consensus

Target Price : \$294.61*

Current Price: \$238.73 (Upside 58%)



มุมมองเชิงบวก (Bull Says)

- ระบบปฏิบัติการ Window และ Microsoft Office เป็นผู้นำด้าน Personal Computer Software ที่มีส่วนแบ่งการตลาดมากถึง 83% เช่นเดียวกับ Microsoft Azure ที่เป็น Public Cloud อันดับ 2 ทั้งยังมี Margin สูง ซึ่งการเปลี่ยนมาขาย software แบบ subscription เองก็ช่วยให้รายได้มีความผันผวนน้อยลง
- มีความได้เปรียบด้านต้นทุน โดยบริษัทมี Ecosystem ที่ดี เชื่อมโยงกันระหว่าง Hardware และ Software ทำให้ได้เปรียบในการแข่งขัน

มุมมองเชิงลบ (Bear Says)

- บริษัทมักถูกฟ้องร้องจากหน่วยงานควบคุมการผูกขาดเป็นประจำ (Antitrust Law) เนื่องจากเป็นบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ที่มี Market Share สูงในหลายธุรกิจ ทั้ง software และ วิดีโอเกมส์
- ถึงแม้ Microsoft จะเป็นผู้นำในหลายธุรกิจแต่นอกจาก Window และ Microsoft Office แล้วธุรกิจอื่นๆ ไม่ได้เป็นผู้นำตลาดเบอร์ 1 ทั้ง Azure ที่เป็นรอง AWS และ Xbox ที่เป็นรอง Sony / Nintendo


Mild Recession investment theme

Global Quality Fund

Fund top pick



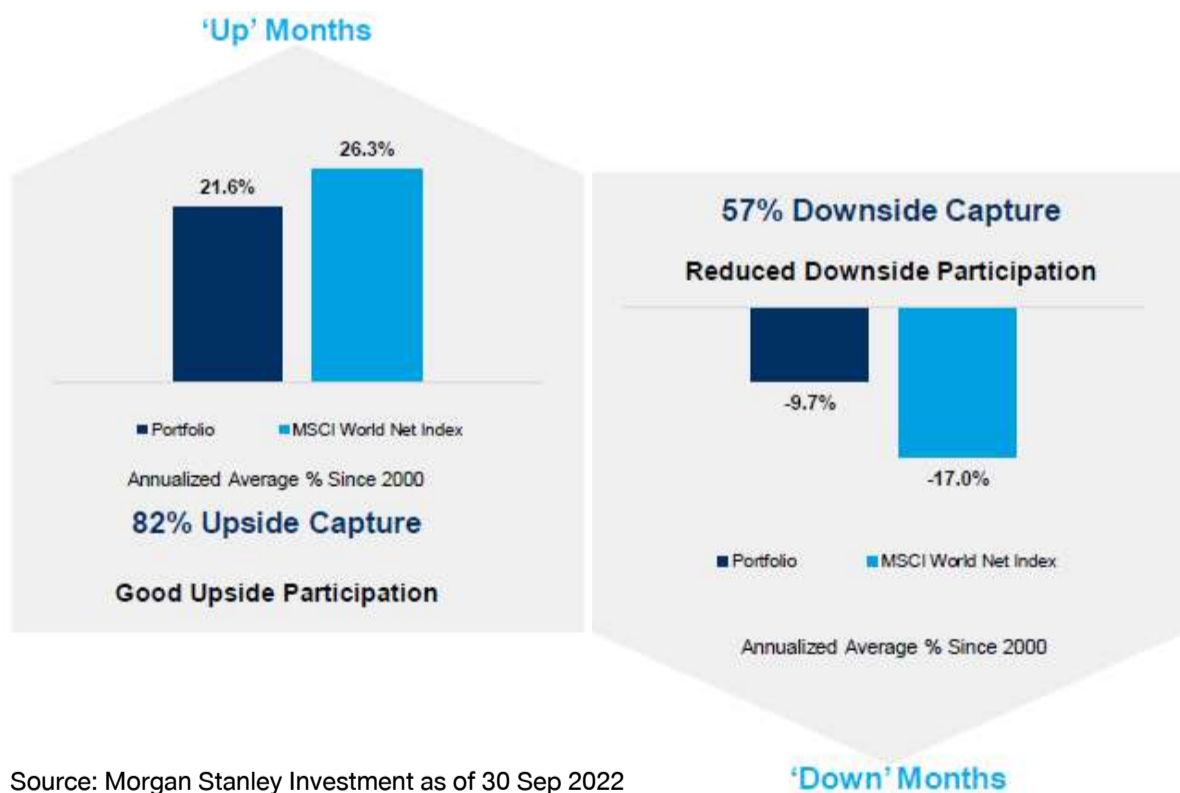
Krungsri Global Brands Equity Fund-A [KFGBRAND-A]



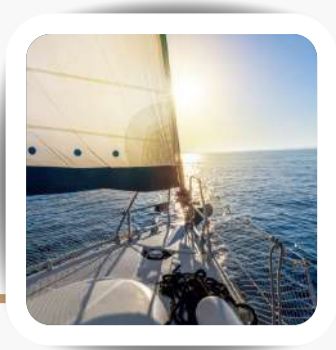
Morgan Stanley Investment Funds – Global Brands Fund

พอร์ตการลงทุนที่เน้นลงทุนในบริษัทที่มีคุณภาพสูงทั่วโลก มีความทนทานต่อวัฏจักรเศรษฐกิจ และมีศักยภาพในการเติบโตอย่างต่อเนื่องในระยะยาว

พอร์ตการลงทุนของกองทุนหลักที่ประวัติการจัดตั้งมายาวนานตั้งแต่ปี 2000 ซึ่งสามารถผ่านวิกฤตเศรษฐกิจมาแล้วถึง 3-4 ครั้ง



Source: Morgan Stanley Investment as of 30 Sep 2022



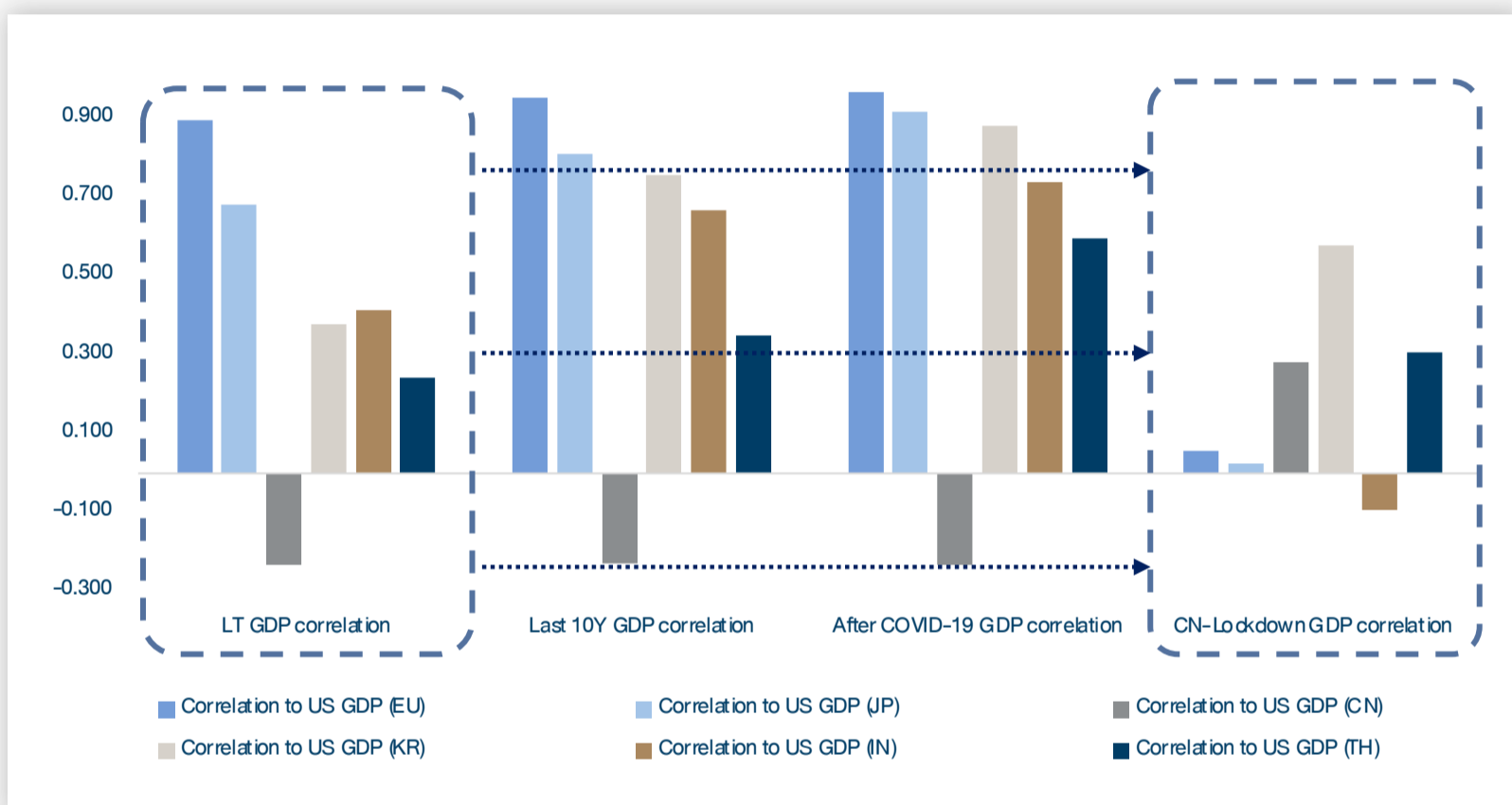
It's time to set sail (not a sale!)

เผชิญภาวะเศรษฐกิจถดถอย



ในอดีตที่ผ่านมาเมื่อเศรษฐกิจในฝั่งประเทศพัฒนาแล้ว (DM) เผชิญกับภาวะเศรษฐกิจถดถอย ส่งผลให้ประเทศกำลังพัฒนามักจะประสบกับปัญหาการขยายตัวทางเศรษฐกิจตามไปด้วย โดยถูกส่งผ่านการหดตัวของตัวเลขการส่งออก อย่างไรก็ตาม ความสัมพันธ์ดังกล่าวนั้นไม่เป็นจริงเสมอไปโดยหลังเกิดการควบคุมการแพร่ระบาดของโควิด-19 ในจีน นั้นพบว่าความสัมพันธ์ด้านการเติบโตของ GDP ทั่วโลกต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ นั้นมีความสัมพันธ์ลดลง ส่งผลให้ทางทีมมองว่าผลกระทบของการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ ในรอบนี้จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนาลดลง จึงมองว่าการลงทุนในตลาดหุ้นของประเทศกำลังพัฒนาในรอบปีหน้านั้นยังคงน่าสนใจ

ความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจระหว่างสหรัฐฯ และประเทศอื่นเริ่มลดลง หลังจากมีการใช้มาตรการ Zero-covid ในจีน



Coming of age in China

	Before : covid-19 guidance as of Jun 22	After : covid-19 guidance as of Nov 22
Domestic		
Travelers from high-risk district	กักตัวในสถานที่รัฐจัดหาให้เป็นเวลา 7 วัน	กักตัวที่บ้านเป็นเวลา 7 วัน
High-risk occupations	กักตัวในสถานที่รัฐจัดหาให้หรือที่บ้านเป็นเวลา 7 วัน	กักตัวที่บ้านเป็นเวลา 5 วัน
Close contacts	7+8 หรือ 5+5	5 (สถานที่รัฐจัดหา) +3 (บ้าน)
Secondary contacts	กักตัวที่บ้านเป็นเวลา 7 วัน	ยกเลิก
Medium-risk districts	กักตัวที่บ้านเป็นเวลา 7 วัน	ยกเลิก
Inbound Travelers		
Quarantine	7+3	5 (โรงแรม) +3 (บ้าน)
PCR test	ค่า CT 35 ถึง 40	ค่า CT ต่ำกว่า 35

อีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ทางทีมมองว่าการลงทุนในตลาดประเทศกำลังพัฒนานั้นมีความน่าสนใจมากขึ้นนั้น เป็นผลมาจากที่ทางการจีนได้เริ่มส่งสัญญาณผ่อนปรนมาตรการควบคุมการแพร่ระบาดของโควิด-19 ในจีน โดยล่าสุด (ณ 26 ธ.ค. 2022) ทางการจีนได้ประกาศกลับมาเปิดประเทศอีกครั้งในช่วงต้นปี 2023 หลังจากที่มีการปิดประเทศมาตลอด 3 ปีที่ผ่านมา และลดระดับความรุนแรงของ Covid-19 เหลือเพียงโรคติดต่อประเภท B (ลดความเข้มงวดในการควบคุม)



ผู้บริหารชุดใหม่สะท้อนการเปิดเมือง



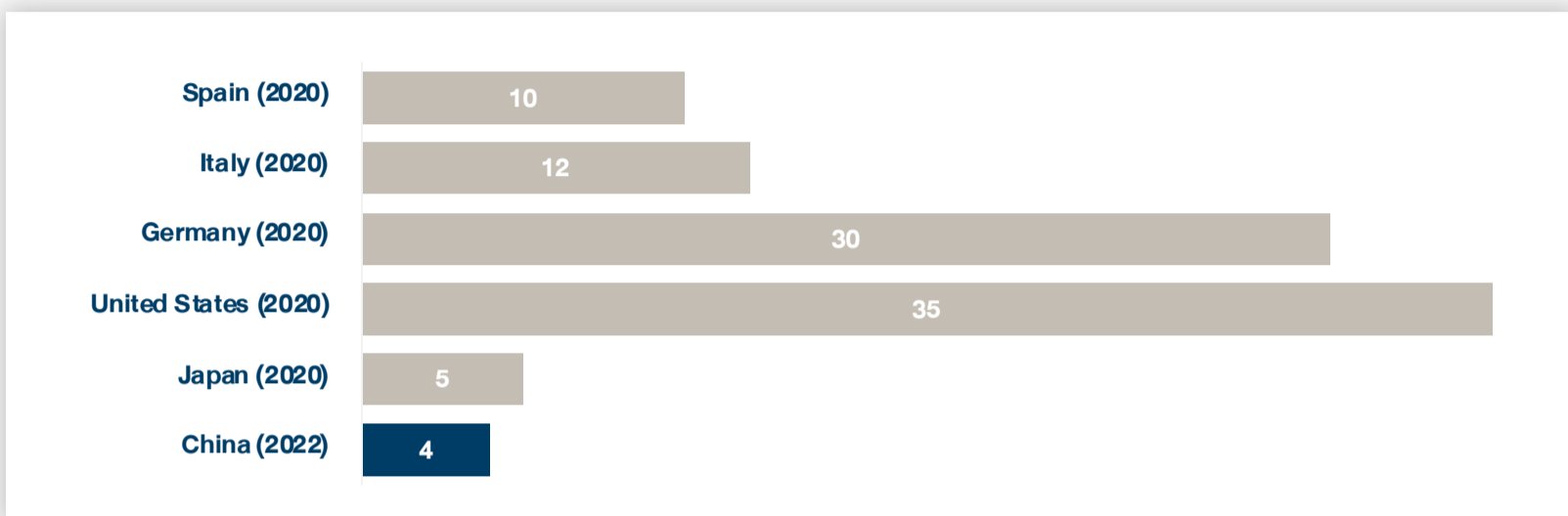
ทางด้านผู้นำของจีน โดยผู้ที่ จะเข้ามารับตำแหน่งนายกรัฐมนตรีแทน Li Keqiang อย่าง Li Qiang นั้นมีผลงานที่เด่นชัดในแง่ของการกระตุ้นเศรษฐกิจจีนผ่านการซื้อเชิญนักลงทุนต่างชาติให้เข้ามาลงทุนในจีน โดยในอดีตที่ผ่านมา Li Qiang มีส่วนช่วยให้บริษัทผลิตรถยนต์ไฟฟ้ารายใหญ่ของสหรัฐฯ อย่าง Tesla เข้ามาลงทุนเปิดโรงงานผลิตรถยนต์ไฟฟ้าในเซี่ยงไฮ้ แม้ว่าด้านการบริหารด้านสาธารณสุขในเซี่ยงไฮ้ในช่วงโควิด-19 นั้นกลับทำผลงานออกมาได้แย่ก็ตาม ดังนั้นนัยยะในการเลือกนาย Li ขึ้นมาสะท้อนให้เห็นถึงการให้น้ำหนักด้านการให้ความสำคัญกับเศรษฐกิจมากกว่ามุ่งเน้นไปที่ด้านการควบคุมโรคเมื่อเทียบกับช่วง 2 ปีที่ผ่านมา

Chinese reopening's risk

ในแง่ของปัจจัยเสี่ยงของการใช้นโยบาย Living with covid ของจีนนั้นมีอยู่ด้วยกัน 2 ประเด็นหลัก

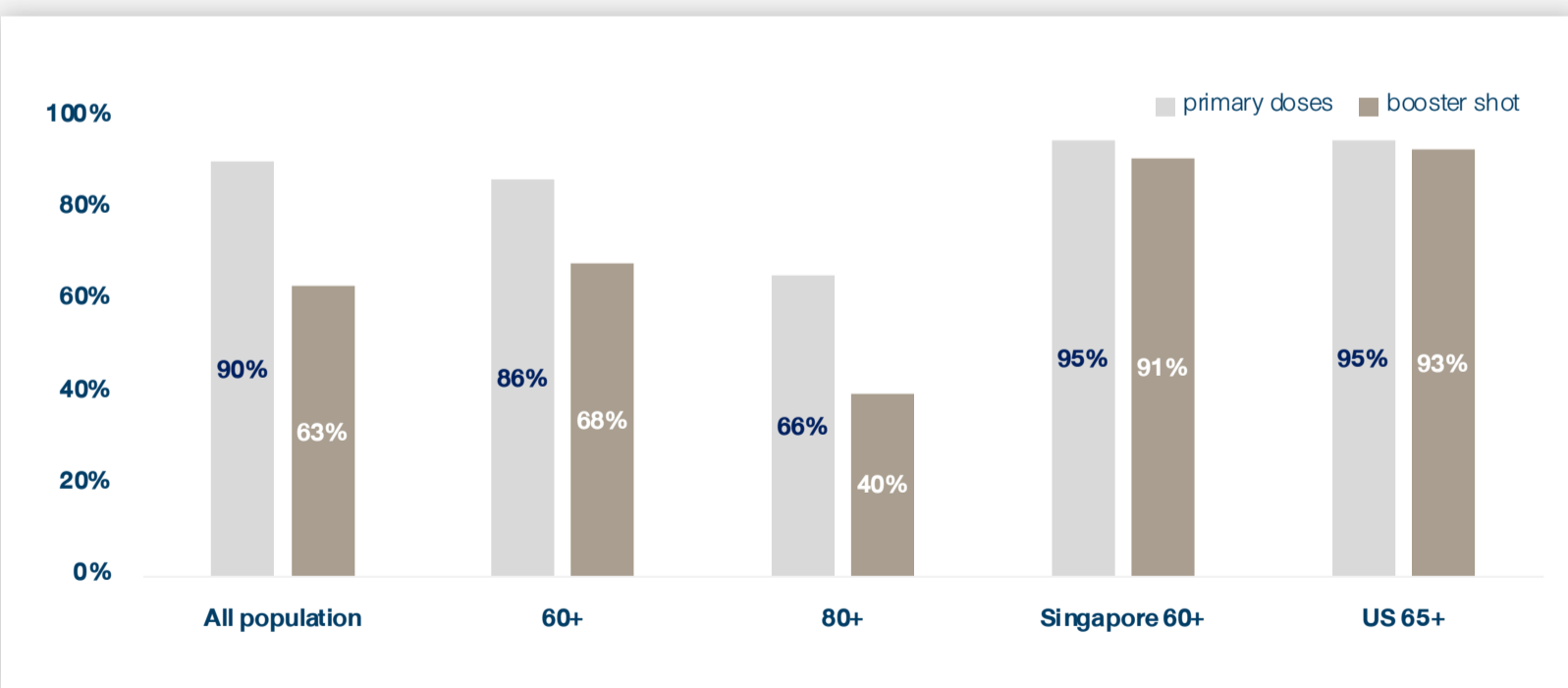
1 ขาดความพร้อมของระบบสาธารณสุข

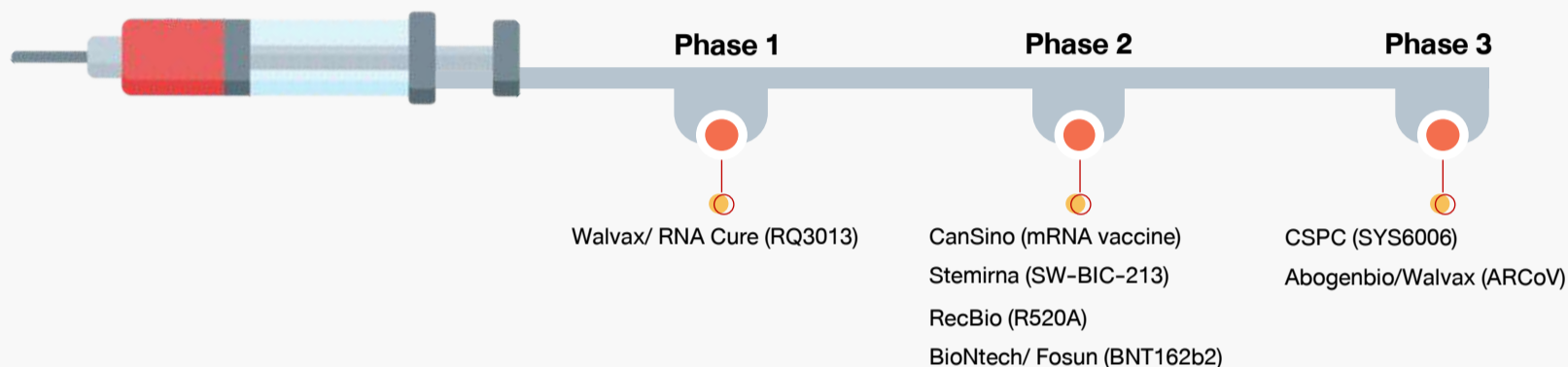
อัตราส่วนของปริมาณเตียง ICU ต่อประชากร 1 แสนรายนั้นอยู่ในระดับที่ต่ำ



2 มีความเสี่ยงที่ตัวเลขผู้ติดเชื้อกรณีรุนแรงจะเพิ่มขึ้น

เนื่องจากอัตราฉีดวัคซีนเข็มกระตุ้นของกลุ่มเสี่ยง (ผู้สูงอายุ) ในจีนอยู่ในระดับที่ต่ำ อีกทั้งในปัจจุบันทางจีนแผ่นดินใหญ่ยังไม่มีการใช้วัคซีนประเภท mRNA





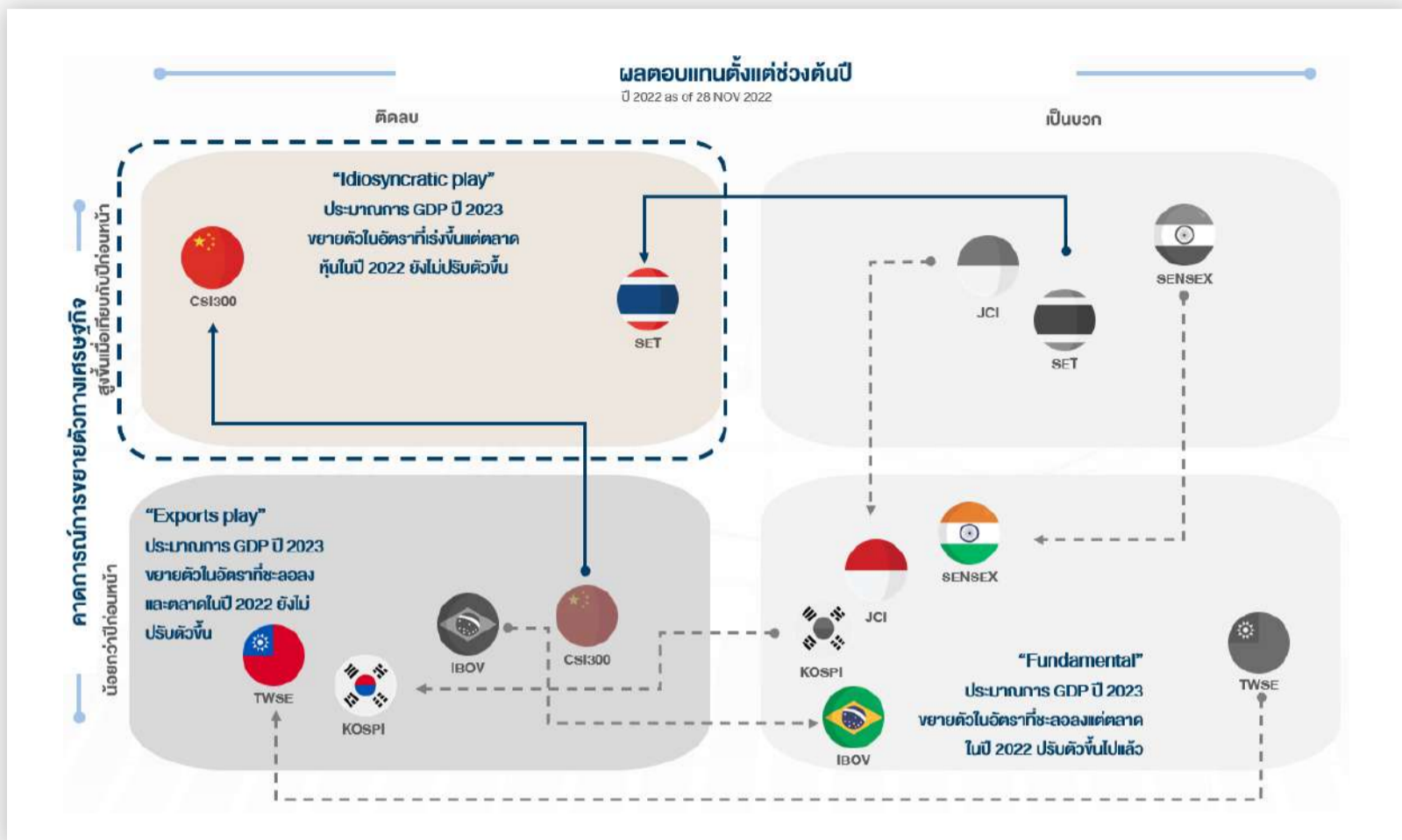
วัคซีน mRNA ที่พัฒนาโดยบริษัทของจีนยังอยู่ระหว่างการทดลอง

ประเภทของวัคซีนที่ใช้ภายในจีนแผ่นดินใหญ่มีเพียงวัคซีนเชื้อตาย Viral vector และ protein base ที่พัฒนาขึ้นภายในประเทศเท่านั้น

ทางเลือกด้านปัญหาวัคซีนสำหรับการกลับมาเปิดเมืองอย่างยั่งยืนในจีน

- ทางการเงินเริ่มเร่งกำลังการผลิตยาต้านไวรัสโควิด เป็นทางเลือกสำหรับผู้ติดเชื้อที่ยังได้รับวัคซีนไม่ครบสูตร ในแง่ของการลดอัตราการเข้ารักษาตัวในโรงพยาบาลและเสียชีวิต
- ทางการเงินอนุมัติให้ใช้วัคซีนประเภท mRNA สำหรับชาวเยอรมันที่อาศัยอยู่ในจีน เริ่มเห็นสัญญาณการผ่อนปรนของทางการเงินในการนำวัคซีนที่พัฒนาโดยชาวต่างชาติเข้ามาใช้ในจีนแผ่นดินใหญ่

Worst case but not that worst



ในกรณีที่แย่ที่สุด หากจีนต้องกลับมาปิดเมืองอีกครั้งเนื่องด้วยปัญหาาระบบสาธารณสุขที่ไม่สามารถควบคุมได้ ทาง DAOL SEC มองว่าการขยายตัวทางเศรษฐกิจของจีนนั้นมีโอกาสที่จะเติบโตในอัตราที่เร่งขึ้นในปี 2023 จากฐานที่ต่ำ (Low base) ในปี 2022 โดยในช่วงแรกทาง DAOL SEC มองว่า upside ของตลาดหุ้นจีนนั้นอาจอยู่ในกรอบจำกัด เนื่องจากในช่วงที่ทางการเริ่มผ่อนปรนมาตรการในช่วงเดือน พ.ย. ตลาดจีนนั้นปรับตัวเพิ่มขึ้นจากความคาดหวังว่าเศรษฐกิจจะกลับมาฟื้นตัวไปแล้วบางส่วนอีกทั้งปัจจัยพื้นฐานอย่างตัวเลขเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นกลับมาในทันที ทางทีมจึงมองว่าการลงทุนในตลาด EM อื่นๆ อย่างกลุ่มผู้ส่งออก (EM exporter) ที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากการอ่อนค่าของ USD จะส่งผลให้การขาดดุลการค้าลดลงในปี 2023 ซึ่งหนึ่งในประเทศดังกล่าวก็คือ “หุ้นไทย” จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ทยอยกลับเข้ามาในไทย ประกอบกับปัจจัยเฉพาะตัวอย่างการเลือกตั้งที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วงครึ่งปีแรกซึ่งคาดว่าทั้งสองปัจจัยข้างต้น จะหนุนให้การบริโภคภายในประเทศฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง

ในกลุ่มประเทศส่งออกอื่นๆ ที่ทาง DAOL SEC มองว่าอีกประเทศที่น่าสนใจนอกเหนือจากจีนและไทยนั้น จะตกไปอยู่ในกลุ่มประเทศที่เป็นผู้ส่งออกสุทธิอย่างเกาหลีใต้และไต้หวันจาก 1) ยอดการส่งออกมีแนวโน้มฟื้นตัวจากอุปสงค์ของประเทศคู่ค้าหลักอย่างจีนที่กลับมาขยายตัว 2) การกลับทิศของดอลลาร์ที่มีแนวโน้มอ่อนค่าต่อ ซึ่งจะเป็นผลบวกต่อตัวเลขเศรษฐกิจอย่างตัวเลขดุลการค้าให้กลับมาขาดดุลลดลง ในขณะที่การลงทุนในอินเดีย นั้นจะเริ่มมีความน่าสนใจลดลงโดยเปรียบเทียบกับ Valuation ที่อยู่ในระดับที่สูงกว่าหลายตลาดหุ้นของประเทศกำลังพัฒนา (Emerging market)

China reopening and return of EM

 **Alibaba**

Stock top pick

**Alibaba Group Holding
(BABA US /9988 HK)**

Thematic Quality Investment

Bloomberg Consensus :
Target Price : \$135.77*
Current Price: \$85.65 (Upside 58%)

* Based on Bloomberg Consensus Estimate as of 26 December 2022



มุมมองเชิงบวก (Bull Says)

- Alibaba เป็นแพลตฟอร์ม E-commerce ใหญ่เป็นอันดับ 1 ในจีนหากเทียบด้วย Gross Merchandise Volume ด้วย Network Effect และ Cost Advantage ของ Alibaba ทำให้ได้เปรียบคู่แข่ง และ สร้าง Barrier to Entry ที่สูงแก่คู่แข่งรายใหม่
- แพลตฟอร์มของ Alibaba มีอัตราการกลับมาใช้งาน (Retention Rate) สูงกว่า 90% แสดงว่าลูกค้าส่วนใหญ่ประทับใจบริการ

มุมมองเชิงลบ (Bear Says)

- ความเสี่ยงหลักคือเรื่องนโยบายควบคุมกลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีของรัฐบาลจีน ที่ถึงแม้ในขณะนี้จะไม่มียกเลิกเพิ่มเติมแต่ก็เป็นเรื่องที่ต้องระวัง
- ธุรกิจ E-Commerce ในจีนเริ่มเติบโตช้าลงเมื่อเทียบกับในอดีต ทำให้ Alibaba ต้องพยายามไปลงทุนในธุรกิจใหม่ๆ ที่ยังมีสัดส่วนรายได้ไม่มากนัก แต่ต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูง อย่าง Food Delivery, Offline Store และ E-Commerce ภายนอกจีน

China reopening and return of EM

All China Fund

Fund top pick



K China Equity Fund-A(A) [K-CHINA-A(A)]

J.P.Morgan
Asset Management

JPMorgan Funds – China Fund

ลงทุนในหุ้นจีนทุกชนิด (All China) ที่เติบโตและคุณภาพสูง โดยเน้นในกลุ่มธุรกิจใหม่ (New Economy) รวมถึงธีมที่ได้รับประโยชน์จากแผนพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศจีนในระยะยาว

บริหารพอร์ตการลงทุนแบบเชิงรุก และเน้นการคัดหุ้นรายตัว (Bottom-up) โฟกัสที่ปัจจัยพื้นฐาน และการวิจัยเพื่อหา Best Idea Approach ในการลงทุน



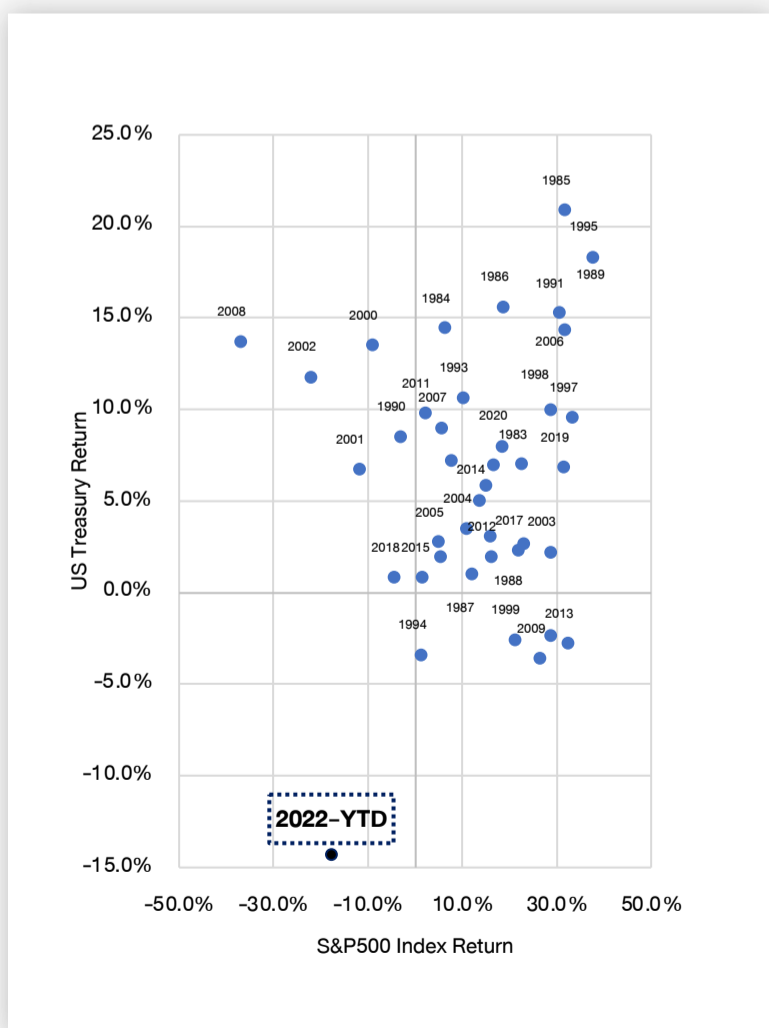
Source: J.P.Morgan AM as of 31 Oct 2022



The good old days are now!



กฎการกระจายความเสี่ยงไม่ทำงาน



การกระจายความเสี่ยง (Diversification effect) ควรทำหน้าที่ในช่วงที่ตลาดผันผวนผ่านการลงทุนในสินทรัพย์หลากหลายในพอร์ตโฟลิโอ เพื่อลดการขาดทุนในช่วงที่ตลาดตกต่ำ

โดยเมื่อเรามองย้อนกลับไปในปี 2022 พบว่าการกระจายความเสี่ยงดังกล่าวไม่ทำงาน ซึ่งสะท้อนผ่านการขาดทุนทั้งการลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุนพร้อมๆ กัน สะท้อนผ่านผลตอบแทนตลาดหุ้นและตราสารหนี้ภาครัฐของสหรัฐฯ (2022-YTD) โดยเหตุการณ์ดังกล่าวทำให้นักลงทุนเห็นถึงความผิดพลาดในศตวรรษนี้ อันเป็นผลมาจากแนวโน้มการพลิกกลับของนโยบายการเงินจากตำนานขึ้นเป็นสูงนานขึ้น (lower for longer to higher for longer) ในขณะที่นักลงทุนส่วนใหญ่ยังไม่ได้เตรียมตัวสำหรับการเร่งทำนโยบายการเงินแบบตึงตัวที่รวดเร็วที่สุดในรอบ 10 ปี ผ่านการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในระดับที่สูงกว่า 4.5% และการลดงบดุล ซึ่งทั้งหมดนี้ล้วนแล้วเกิดขึ้นในระยะเวลาเพียง 1 ปี

การฟื้นตัวของตลาดหุ้นโดยรวมไม่ได้โรยด้วยกลีบกุหลาบ

date	Primary factor of recession						Market impact				
	Supply side shock	Monetary policy	Financial market	Gov.	External shock	QE	Correction (month)	Market bottom out before / after recession end?	Which sector correction 1st	Which sector recover 1st	Market rebound
1945				X		N	1	After			
1948*	X					N	12	Before			
1953				X		N	9	Before			
1957		X				N	3	Before			
1960*		X				N	15	Before			
1969		X				N	18	Before			
1973	X	X				N	21	Before			
1980	X	X				N	2	After			Double-Bottom
1981		Rate hike > 0.75% per meeting				N	15	Before	Growth	All	Triple-Bottom
1990*	X	Rate hike = 0.75% per meeting				N	5	Before	Utility/Material	Utility/Telco	>Triple-Bottom
2001*			X			N	25	After	Market/Tech/Growth	All	Triple-Bottom
2007			X			Y	16	Before	Cyclical	All	Triple-Bottom
2020					X	Y	3	Before	Industrial	All	V-Shape
2023	X	Rate hike = 0.75% per meeting				N	10?	Before?	Growth	All?	Triple-Bottom?

Yearly historical asset return		Dollar	
		Positive	Negative
Equity	Positive	38.46%	34.62%
	Negative	17.31%	9.62%
Fixed Income	Positive	40.63%	37.50%
	Negative	21.88%	0.00%
Gold	Positive	19.23%	38.46%
	Negative	36.54%	5.77%
Global REIT	Positive	44.00%	24.00%
	Negative	14.00%	18.00%

Source bloomberg , DAOL as of 11 nov 22

● Current

ทาง DAOL SEC คาดว่าการฟื้นตัวของตลาดสินทรัพย์เสี่ยงโดยเฉพาะตลาดหุ้นมีโอกาสสูงมากขึ้นในช่วงปี 2023 จากการที่ดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐอเมริกาเริ่มแตะระดับสูงสุดพร้อมๆ กับดัชนี Dollar index จากการศึกษาของ DAOL SEC พบว่าในช่วง Dollar มีการอ่อนค่า (Negative) พบว่าสินทรัพย์ประเภทตราสารหนี้มักจะมีโอกาสให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า (Positive) เมื่อเทียบกับโอกาสที่จะปรับตัวลง โดย DAOL SEC มองว่าการปรับฐานของสินทรัพย์เสี่ยงโดยรวมมี Downside เริ่มจำกัด และระดับการพักฐาน (Drawdown) อยู่ในระดับเดียวกับค่าเฉลี่ยในอดีต อย่างไรก็ตามมองด้านการเลือกลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ ช่วงปี 2023 นั้น มีความจำเป็นที่ต้องพิจารณาปัจจัยแวดล้อม หลายปัจจัยด้วยกัน อันประกอบไปด้วย

- 1.สินทรัพย์ใดจะได้ประโยชน์ในช่วงที่ดอกเบี้ย/Dollar index ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว
- 2.สินทรัพย์ใดที่สอดคล้องในข้อที่ 1 และสามารถถือลงทุนข้ามการเกิด Recession ไปได้
- 3.สินทรัพย์ดังกล่าวมีความจำเป็นต้องสับเปลี่ยนระหว่างปี 2023 หรือไม่?
- 4.จังหวะเวลาในการลงทุน (Market timing) และดัชนีชี้นำ indicator) ที่เป็นตัวบ่งชี้ว่าตลาดสินทรัพย์เสี่ยงจะเริ่มฟื้นตัว

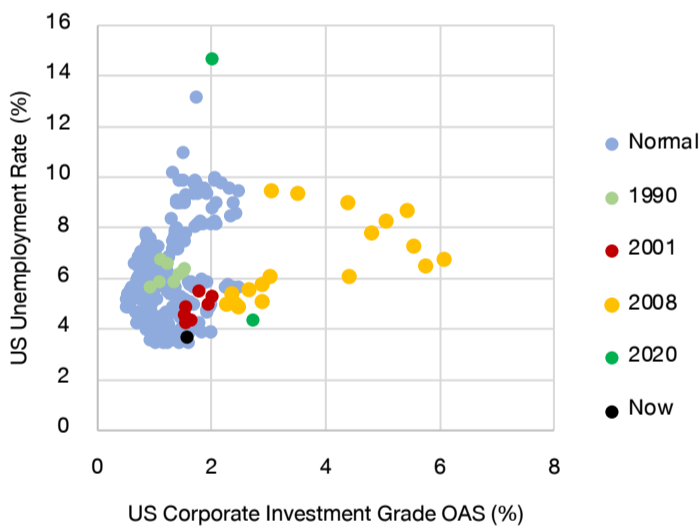
ตราสารหนี้ภาคเอกชนผลตอบแทนน่าสนใจ Downside จำกัด

OAS & Spread showed sign of cheap valuation



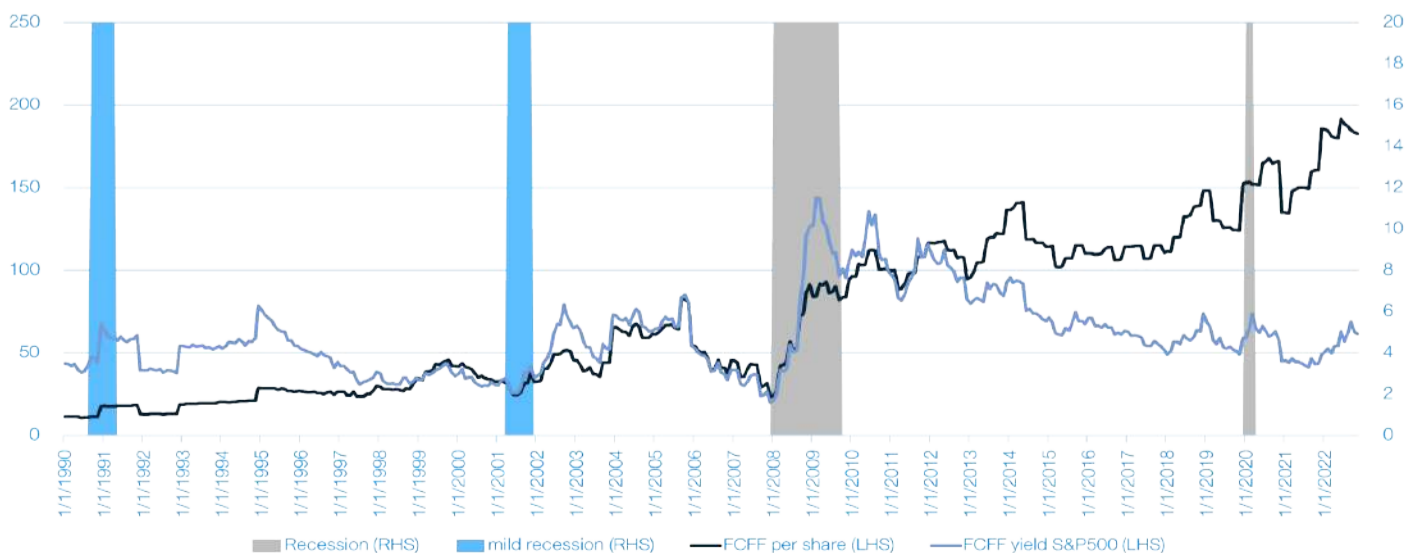
Source bloomberg , DAOL as of 11 nov 22

หากเกิด Recession แบบในปี 1990 ตลาดตราสารหนี้เอกชนอาจจะได้รับผลกระทบจำกัด

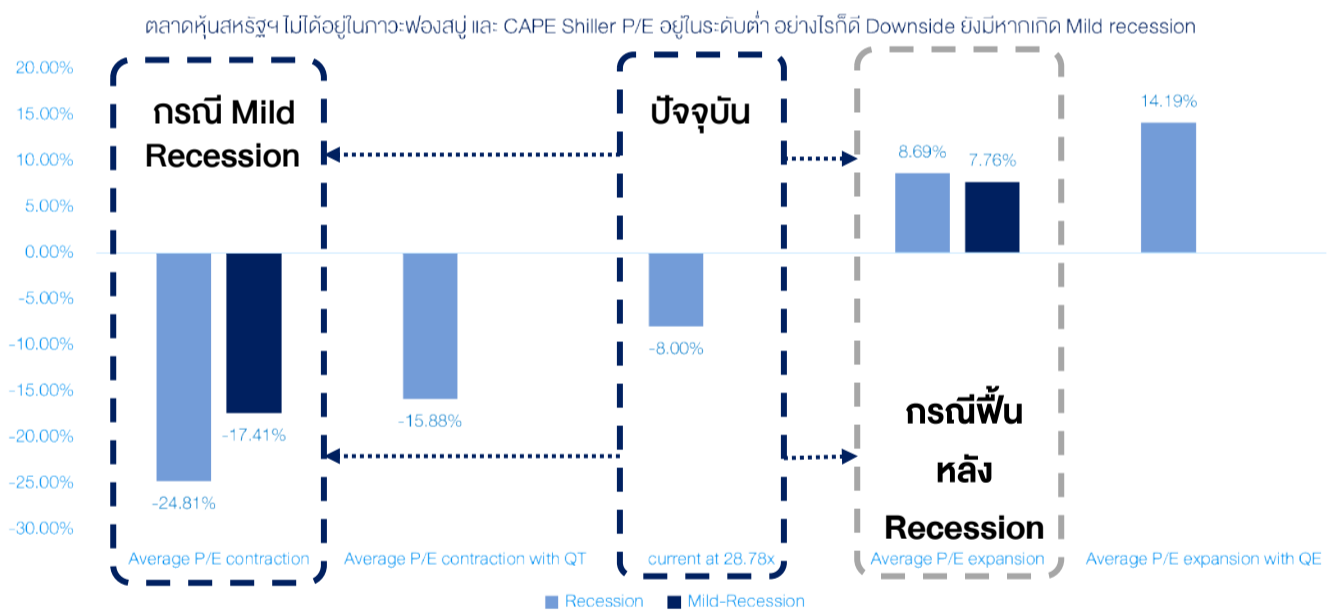
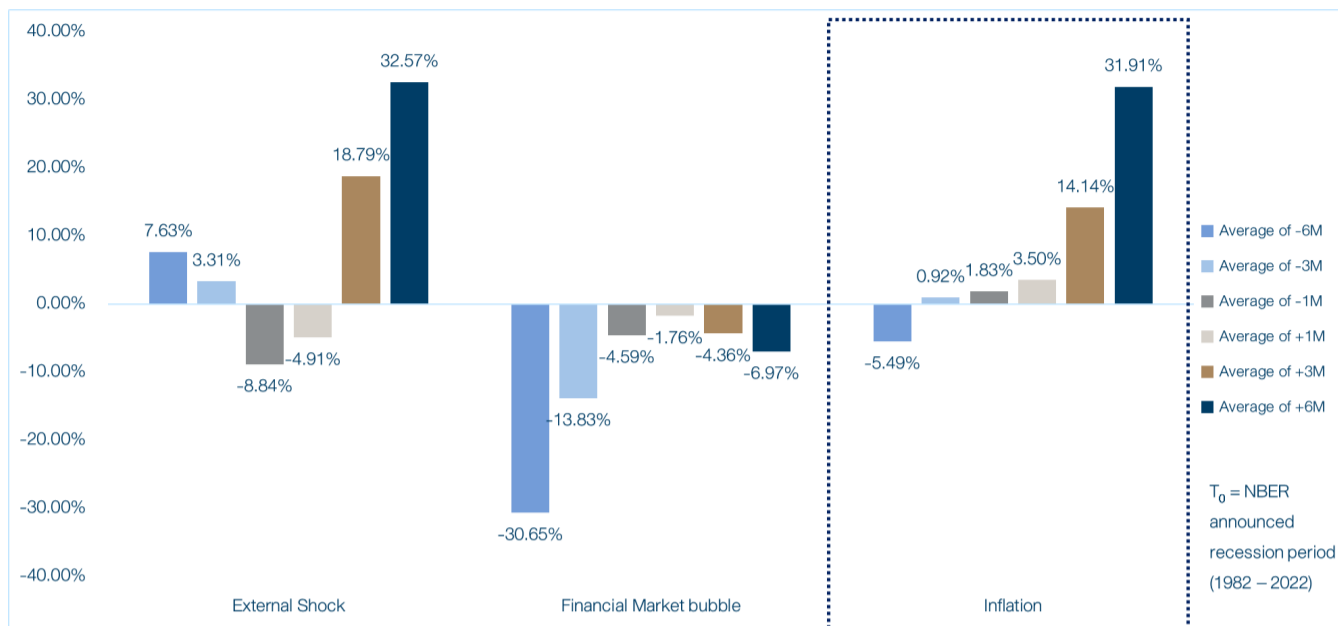


โดยปกติ หากเกิด Recession ขึ้น จะส่งผลให้อัตราการว่างงานปรับตัวสูงขึ้นและ OAS จะกว้างมากขึ้น เพื่อให้สะท้อนภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและโอกาสผิดนัดชำระหนี้ที่สูงขึ้น (Default rate) อย่างไรก็ตามจากการศึกษาของ DAOL SEC พบว่า ในช่วงที่เกิด Mild recession นั้น OAS กลับไม่ได้มีการขยายตัวตามช่วง Recession ปกติ (ดังเช่นในปี 1990) อีกทั้งการถือครองกระแสเงินสดอิสระ (FCFF) ในปัจจุบันของบริษัทจดทะเบียนสหรัฐฯ นั้นสูงสุดในช่วงก่อนเกิด Recession ในรอบหลายปี จึงเป็นสินทรัพย์หนึ่งที่นักลงทุนควรลงทุนเป็นส่วนหลักของ Portfolio

กระแสเงินสดอิสระอยู่ในระดับสูงสุดรอบหลายปี สะท้อนความแข็งแกร่งของธุรกิจ

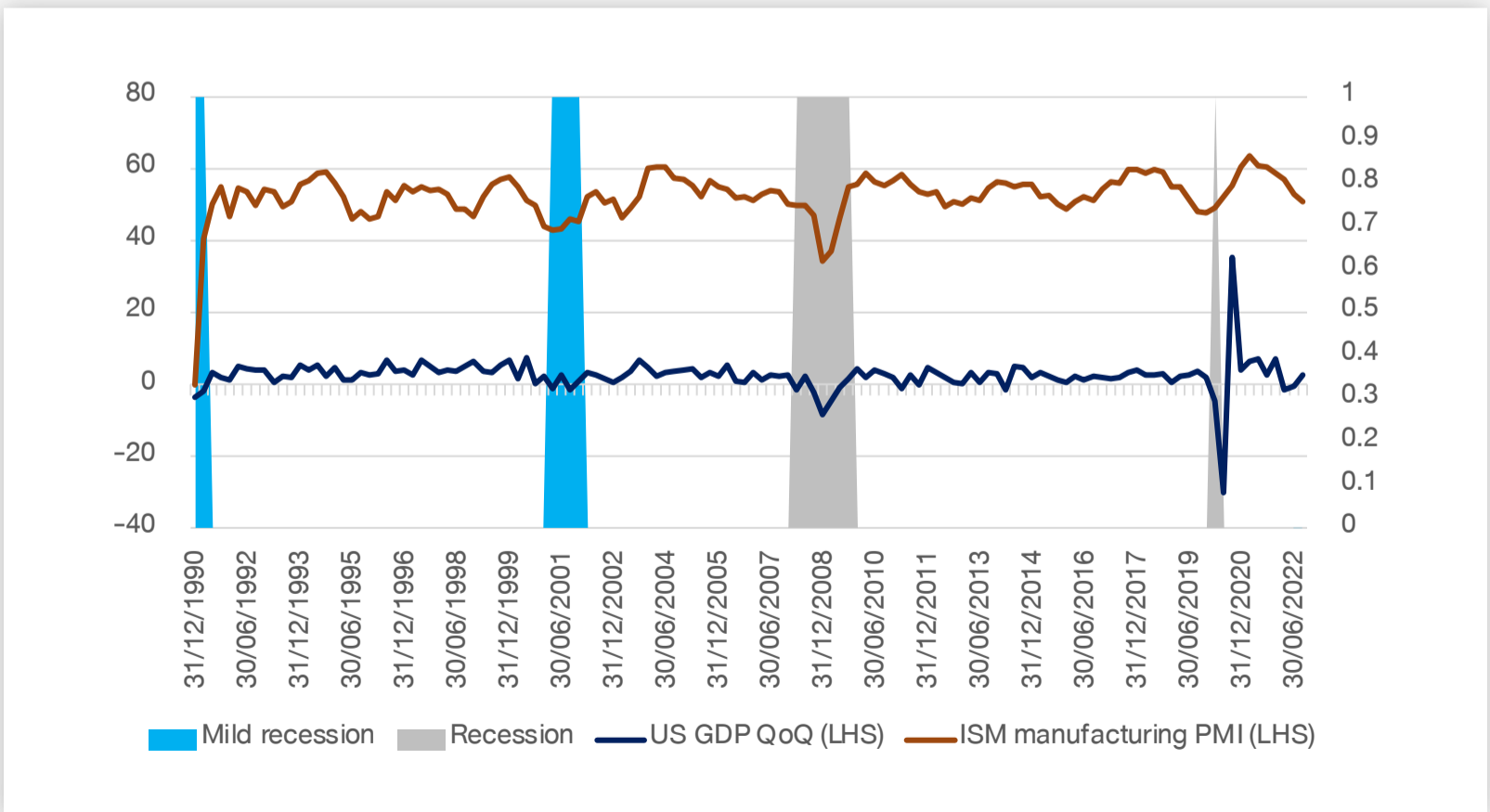
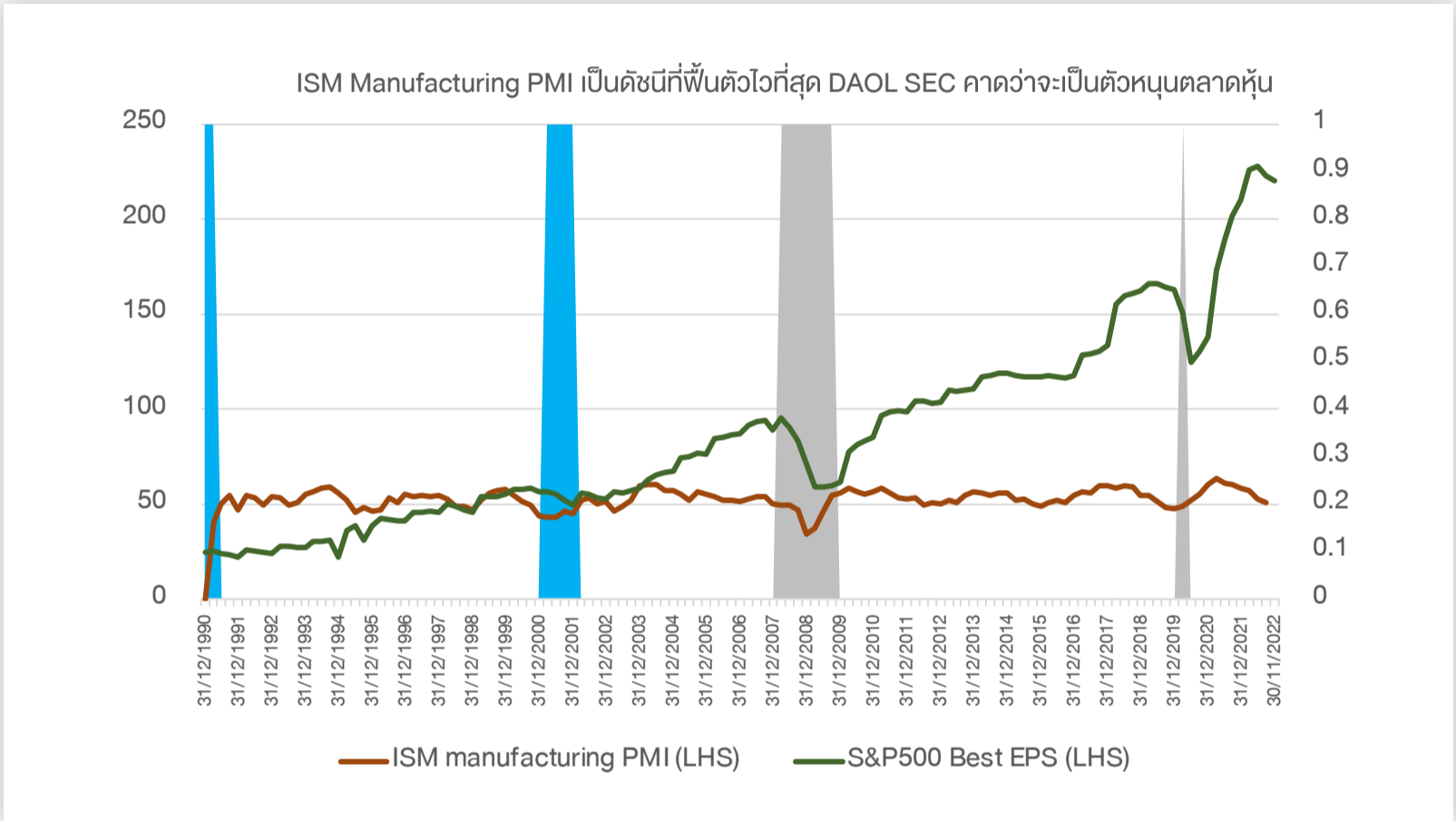


ตราสารทุนท่ามกลาง Mild recession



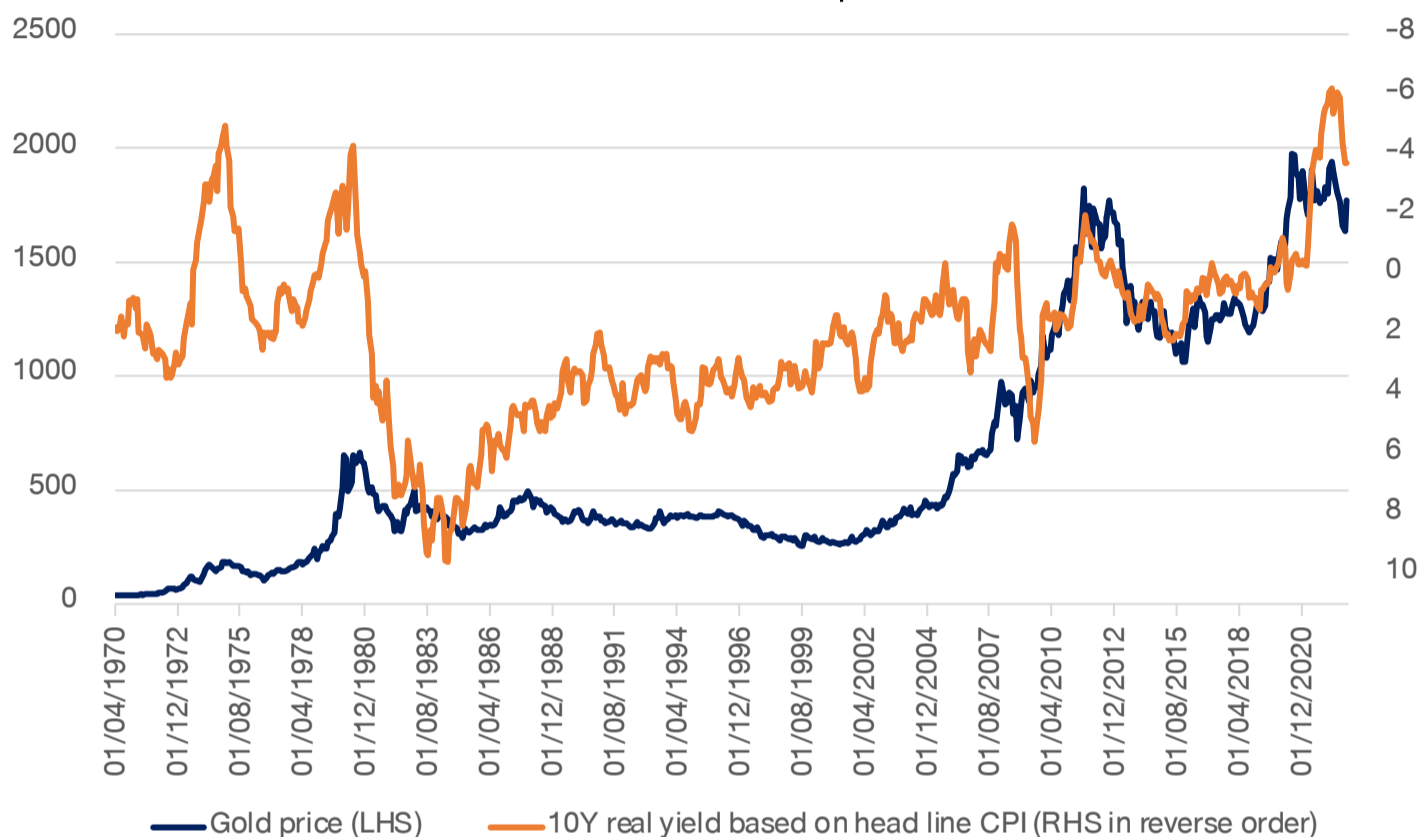
โดยปกติในช่วงที่เกิด Recession นั้นตลาดหุ้นมักจะปรับตัวลง เนื่องจากการปรับฐานมักจะเกิดในรอบ ± 6 เดือนก่อนและหลังเกิด Recession โดยทาง DAOL SEC ได้มีการแบ่งสาเหตุการเกิด Recession และผลกระทบต่อตลาดหุ้น (ภาพบน) พบว่าหาก Recession เกิดมาจากเงินเฟ้อและมีลักษณะเป็น Mild recession นั้นจะทำให้ตลาดหุ้นมีการพักฐานในช่วงก่อนเกิด Recession ในระยะสั้นและจะเริ่มฟื้นตัวในช่วงหลังจากที่ทาง NBER มีการประกาศว่าเกิด Recession ขึ้น ในด้านภาวะฟองสบู่ หากพิจารณาจาก CAPE Shiller P/E ratio นั้นพบว่าปัจจุบัน Valuation ในช่วงปี 2022 นั้นมีการหดตัวลงมาราว 8% ซึ่งหากเกิด Mild recession ทาง DAOL SEC ประเมินว่าจะมีการหดตัวของ Valuation ได้อีกราว 9.41% (ภาพล่าง) ประกอบกับกระแสเงินสดอิสระที่อยู่ในระดับที่สูงนั้นสะท้อนว่าผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนโดยรวมมีการบริหารงานแบบอนุรักษ์นิยม และเตรียมตัวกับภาวะ Recession ที่กำลังจะมาถึง

จุดใดที่บ่งชี้ว่า Upside ตลาดหุ้นเริ่มกลับมา?

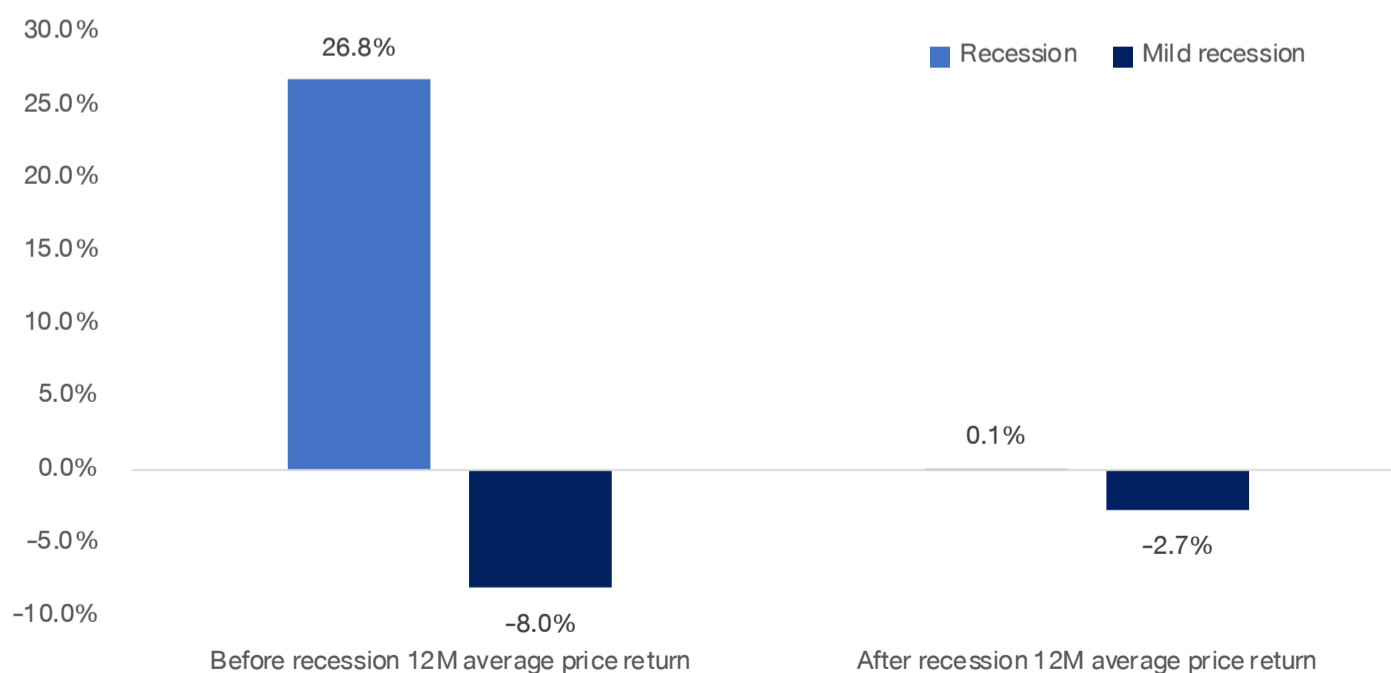


ทองคำไม่ใช่ตัวเลือกที่ดีในช่วง Mild recession

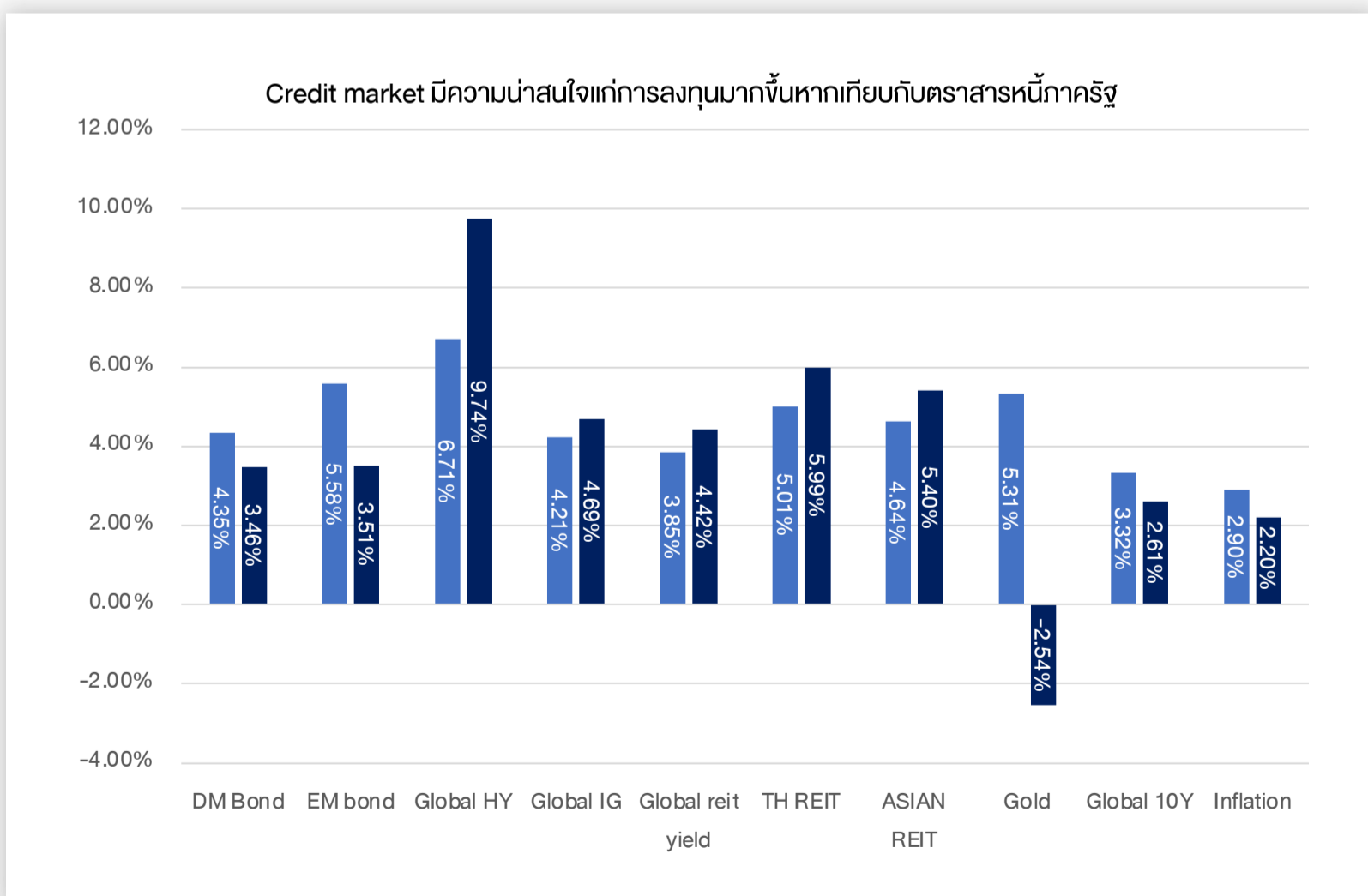
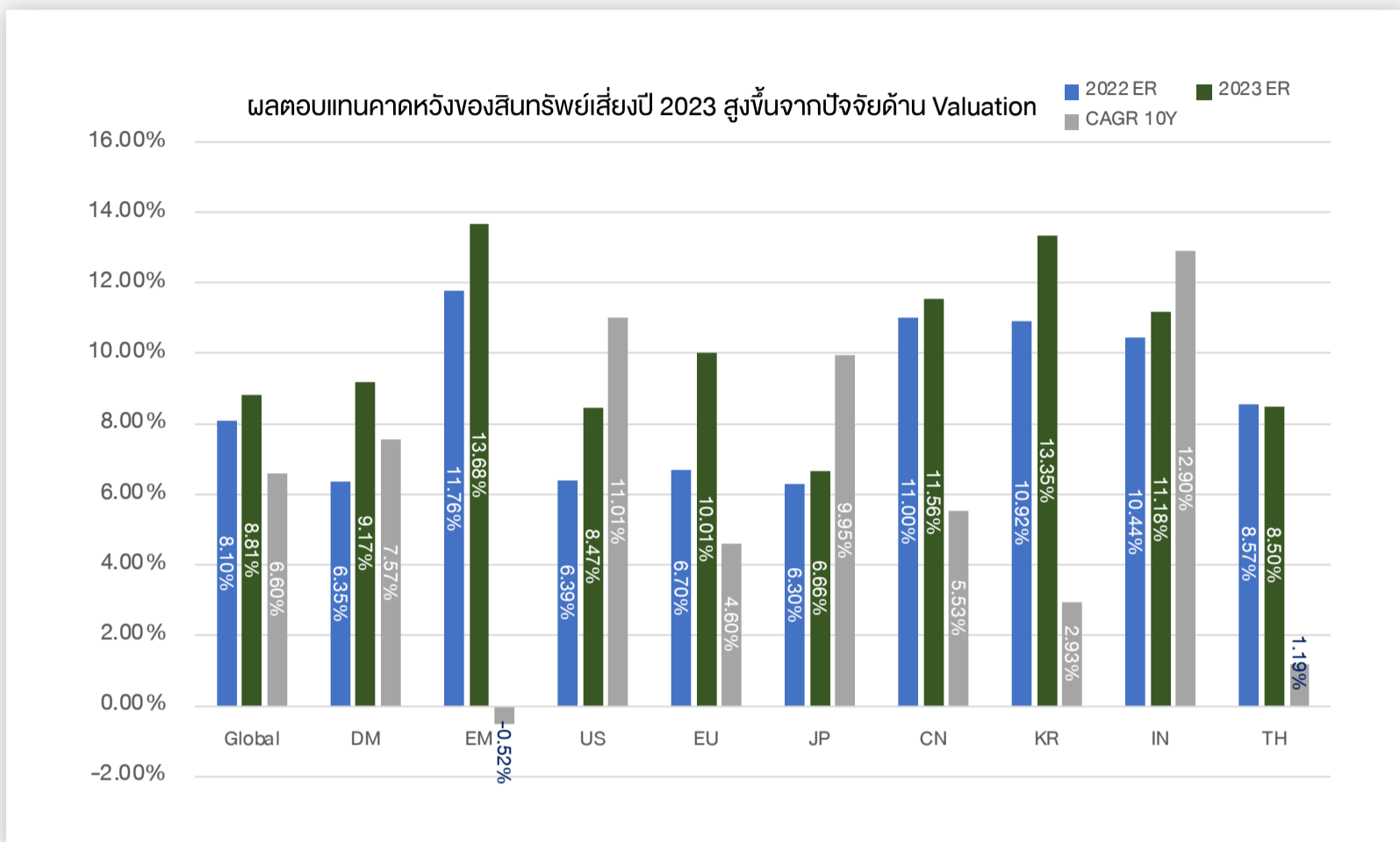
Real yield ในปี 2023 มีแนวโน้มเป็นบวกมากขึ้นจากเงินเฟ้อที่ชะลอลงและ QE ที่หายไปซึ่งเป็นลบกับการลงทุนทองคำ



ในช่วงที่เกิด Mild recession ทองคำนั้นไม่ได้ให้ผลตอบแทนที่ดีเท่าใดนัก (ข้อมูลตั้งแต่ 1970 - 2022)



ทองคำไม่ใช่ตัวเลือกที่ดีในช่วง Mild recession



สรุปแผนที่การลงทุนในปี 2023

Factors and Policies	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	DAOL SEC 2023
Asset Rotation							Safe haven seeker				Cash & commodities	
Style Rotation	Growth	Blend	Growth	Growth	Value	Growth	Blend	Growth	Growth	Value	High dividend	Growth
Country Rotation	Non-G7	G7	Non-G7	G7	Non-G7	Non-G7	Global	G7+1	G7+1	G7	Non-G7	Global for 1H G7 for 2H
Regional play	EM outperform	DM Outperform	EM outperform	DM Outperform	EM outperform	EM outperform	EM outperform	DM Outperform	EM outperform	DM Outperform	DM Outperform	Global for 1H DM for 2H
Most outperform	Country Rotation	Country Rotation	Country Rotation	Regional play	Country Rotation	Regional play	Asset Rotation	Style Rotation	Style Rotation	Style Rotation	Asset Rotation	Style Rotation
Fiscal policy						Tax cut	Trade war	Trade war	Aid package	Aid package	Infra plan	Tax cut
Monetary policy	QE	Late QE	Tapering	Rate hike	Rate hike	Rate hike	Rate hike	Rate cut	QE	Late QE	Tapering/ Rate hike	Rate hike/cut

Note* : Color for each column refer to the most outperform strategy

Note** : Words for each row refer to the relative outperform strategy in their factor

Sourc : DAOL SEC

การเปลี่ยนทิศ
ของนโยบาย

นโยบาย
แบบเข้มงวด

นโยบาย
แบบผ่อนคลาย

สำหรับปี 2023 ทาง DAOL SEC มองว่าการกระจายความเสี่ยง (Diversification effect) จะเริ่มฟื้นกลับมา ส่งผลให้การจัดพอร์ตโฟลิโอแบบดั้งเดิมตามแนวคิด Modern portfolio theory ดังเช่นในยุค 80 – 90 จะเริ่มกลับ ซึ่งสะท้อนผ่านการลงทุนในตราสารหนี้แล้วจะช่วยลดการขาดทุนของสินทรัพย์ประเภทตราสารทุน ในช่วงที่ตลาดมีความผันผวนมากขึ้น โดย Core portfolio เราแนะนำให้นักลงทุนถือตราสารหนี้ภาคเอกชนในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วโดยเฉพาะในสหรัฐฯ เป็นสัดส่วนหลัก ในขณะที่ตราสารทุนจะเน้นลงทุนในกลุ่มประเทศเกิดใหม่ (EM Exporter) จะเริ่มฟื้นกลับมาในช่วงครึ่งปีแรก (1H23) และตลาดพัฒนาแล้วอย่างสหรัฐอเมริกา และยุโรปรวมไปถึงกลุ่ม Technology จะฟื้นในช่วงครึ่งปีหลัง (2H23) เราแนะนำให้ลงทุนกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์เพื่อกระจายความเสี่ยงแทนทองคำ

ปี 2023 ปีแห่งการถดถอย

ประเทศพัฒนาแล้ว

Economics forecast	2023			2024			Comment	
	GDP Growth	DAOL	Cons	Prev.	DAOL	Cons		Prev.
US		0.32	0.4	1.81	2.1	1.3	n.m.	แรงกดดันจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยจะท่วมทับเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในช่วงครึ่งหลังของปี 2566 โดยภาคการผลิต การลงทุนภาคเอกชน และการบริโภคจะอ่อนตัวลงก่อน ซึ่งลดการขาดดุลการค้าโดยตรง ขณะที่ภาคส่วนสุดท้ายที่จะร่วงลงคือตลาดแรงงาน เราคาดว่า GDP ของสหรัฐฯ จะลดลงเล็กน้อยในช่วง 1H23 และกลับมาติดลบในช่วง 2H23 ด้วยการฟื้นตัวเป็นรูปตัว U ตามลักษณะ Mild recession
C	0.3	0.8	2.1	1.65	1.4	n.m.		
I	-3.7	-1.9	0.2	2.0	1.9	n.m.		
G	1.0	1.0	4.5	0.5	1.0	n.m.		
X	1.5	-0.2	5.1	2.75	2.3	n.m.		
M	6.5	0.3	10.7	7.8	2.3	n.m.		
EU		-0.37	-0.1	1.76	1.26	1.5	n.m.	สหภาพยุโรปและสหราชอาณาจักรจะเข้าสู่ภาวะถดถอยอย่างแน่นอนในช่วงครึ่งแรกของปี 2023 ด้วยสาเหตุของวิกฤตพลังงาน ในขณะที่การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนได้รับแรงกดดันอยู่แล้วจากต้นทุนการจัดหาเงินทุนที่สูงและการมีชีวิตรอดอยู่กับการหยุดชะงักของงบประมาณการคลังจากหนี้สาธารณะที่สูง
C	-0.6	0.0	1.6	1.2	1.4	n.m.		
I	-0.7	0.0	2.2	1.8	2.7	n.m.		
G	1.1	1.3	2.3	1.0	1.1	n.m.		
X	1.1	1.3	5.5	5.6	3.2	n.m.		
M	1.6	1.8	8.9	4.4	2.9	n.m.		
JP		1.48	1.3	1.28	1.32	1.1	n.m.	เราปรับเพิ่มประมาณการ GDP ของ JP แม้ว่า DM ส่วนใหญ่จะชะลอตัวเข้าสู่ภาวะถดถอยเนื่องจากรูปแบบการบริโภคที่กลับมาเปิดเมืองมากขึ้นใน JP ยังคงดำเนินต่อไปด้วยนโยบายอนุรักษ์นิยม เราคาดว่า จะมีการกระตุ้นเศรษฐกิจมากขึ้นในปี 2023 และส่วนที่เหลือของปี ซึ่งทำให้ JP จะได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ภายนอกในสกุลเงิน JPY/USD ที่แข็งค่าขึ้นและเพิ่มการบริโภคภาคเอกชน
C	1.50	1.3	1.10	1.3	0.7	n.m.		
I	2.3	2.8	1.30	2.0	2.7	n.m.		
G	1.0	0.7	1.50	1.1	0.7	n.m.		
X	4.5	2.3	6.25	4.3	1.8	n.m.		
M	3.5	2.5	7.70	3.3	2.4	n.m.		

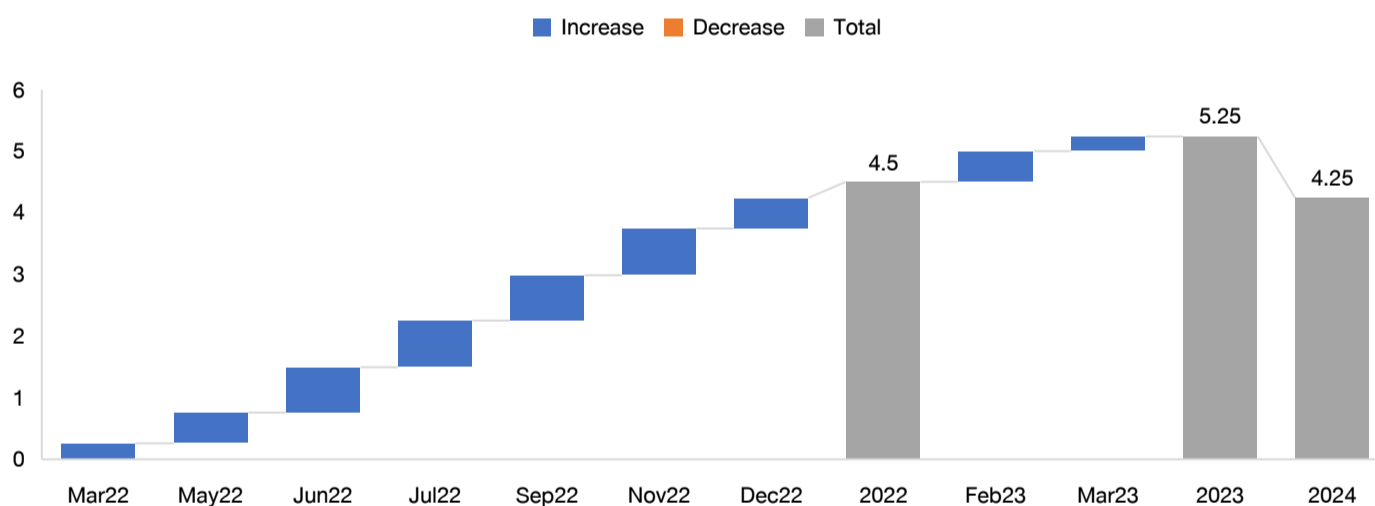
ประเทศกำลังพัฒนา

CN		4.1	4.8	5.17	4.55	4.8	n.m.	เราปรับลด GDP ของจีน (อีกครั้ง) แม้จะมีความหวังของนักลงทุนที่บ่งชี้ถึงการเปิดเมืองใหม่อีกครั้ง โดย DAOL SEC ใช้สมมติฐานแบบไม่มีการเปิดเมืองเพื่อจำกัดความเสี่ยงด้านลบของการเติบโตของ GDP เราคาดว่านโยบายของจีนจะดำเนินแบบขยายตัวทั้งการเงินและการคลังต่อไปโดยไม่มีการเปลี่ยนแปลง และการเปิดเมืองจะเกิดขึ้นในช่วงไตรมาส 1/23 หลังการแต่งตั้งรัฐบาลชุดใหม่
C	4.5	6.5	5.5	5.2	7.0	n.m.		
I	4.3	5.1	2.7	3.8	4.6	n.m.		
G	5.0	5.3	2.5	4.1	5.0	n.m.		
X	3.1	1.4	6.5	5.4	2.2	n.m.		
M	2.8	2.8	4.5	2.75	3.1	n.m.		
IN		6.7	7.0	7.45	6.1	6.1	n.m.	เราปรับลด GDP ของอินเดียลงเล็กน้อยเนื่องจากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นจะส่งผลกระทบต่อการลงทุนภาคเอกชนและหนี้ผู้บริโภค ในขณะที่ในแง่ของการเติบโตของ GDP ของอินเดียโดยเปรียบเทียบยังคงแข็งแกร่งจากการขาดดุลการค้าที่น้อยลงจากการอ่อนค่าของสกุลเงิน USD และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ทรงตัว
C	7.5		8.3	6.9		n.m.		
I	4.5		6.5	3.8		n.m.		
G	7.2		10	6.5		n.m.		
X	3.5		4	4.3		n.m.		
M	6.2		10.43	7.1		n.m.		
TH		3.3	3.0	3.11	3.03	3.6	n.m.	DAOL SEC ปรับเพิ่ม GDP ไทยปี 2023 ตามการหลังไหลกลับเข้ามาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ ซึ่งจะเป็ตัวแปรหนุนการบริโภคในช่วงเทศกาลวันหยุด ขณะที่การลงทุนและการบริโภคภาครัฐยังคงไม่คึกคักจนกว่าการเลือกตั้งจะเสร็จสิ้น เรายังคงมองโลกในแง่ร้ายเกี่ยวกับการเติบโตของการส่งออกในแง่ของดุลการค้า เนื่องจากนโยบายเข้มงวดของจีนด้านการปิดเมืองจะยังไม่จบลงอย่างเป็นทางการจนกว่าจะผ่านช่วงเดือนมีนาคมเป็นต้นไปและภาวะเศรษฐกิจถดถอยใน DM
C	3.4	3.0	3.35	3.2		n.m.		
I	2.5	2.6	2.5	2.1		n.m.		
G	2.0	2.4	2.0	2.3		n.m.		
X	7.1	1.0	8.7	7.5		n.m.		
M	3.2	2.7	6.8	4.4		n.m.		

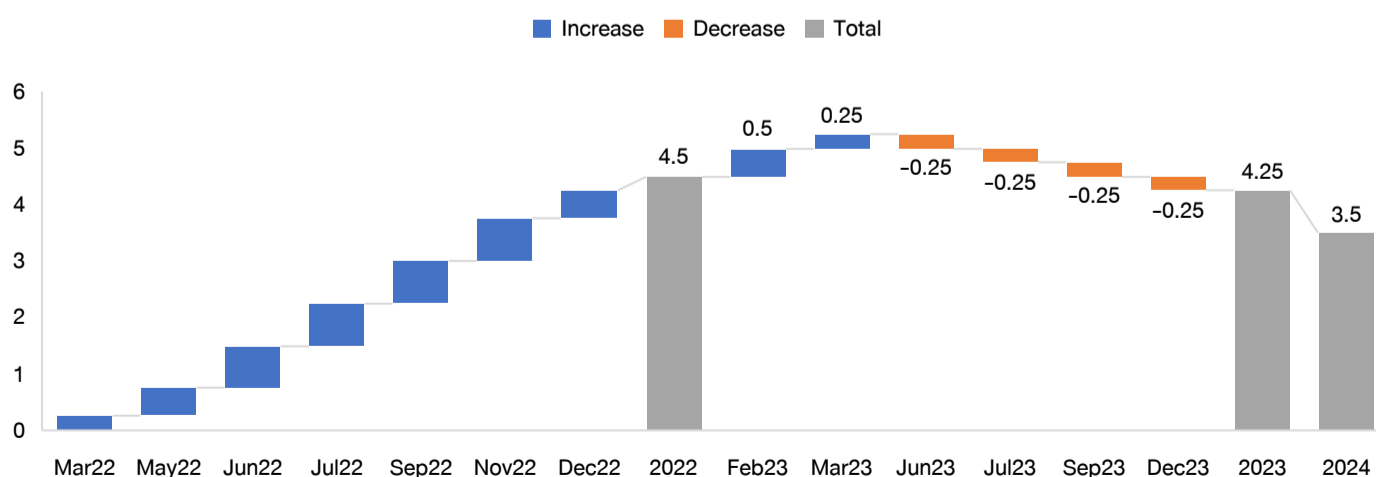
ดอกเบี้ยสูงช่วงต้นปี ก่อนจะเริ่มปรับลดลงช่วงสิ้นปี 2023

Economics forecast			2023			2024		
			DAOL SEC	Cons	Prev.	DAOL SEC	Cons	Prev.
Hawkish Scenario	Inflation	US	3.20	3.50	3.20	2.30	2.20	2.20
		TH	2.80	2.70	2.80	1.40	1.70	1.40
	Policy rate	US	5.25	4.65	5.00	4.25	3.10	4.50
		TH	2.00	1.90	2.00	1.50	1.45	1.50
Recession fear Scenario	Inflation	US	1.95	3.50	1.60	1.50	2.20	2.00
		TH	1.70	2.70	1.70	1.80	1.70	1.80
	Policy rate	US	4.25	4.65	4.50	3.50	3.10	3.75
		TH	1.50	1.90	1.50	1.50	1.45	1.50

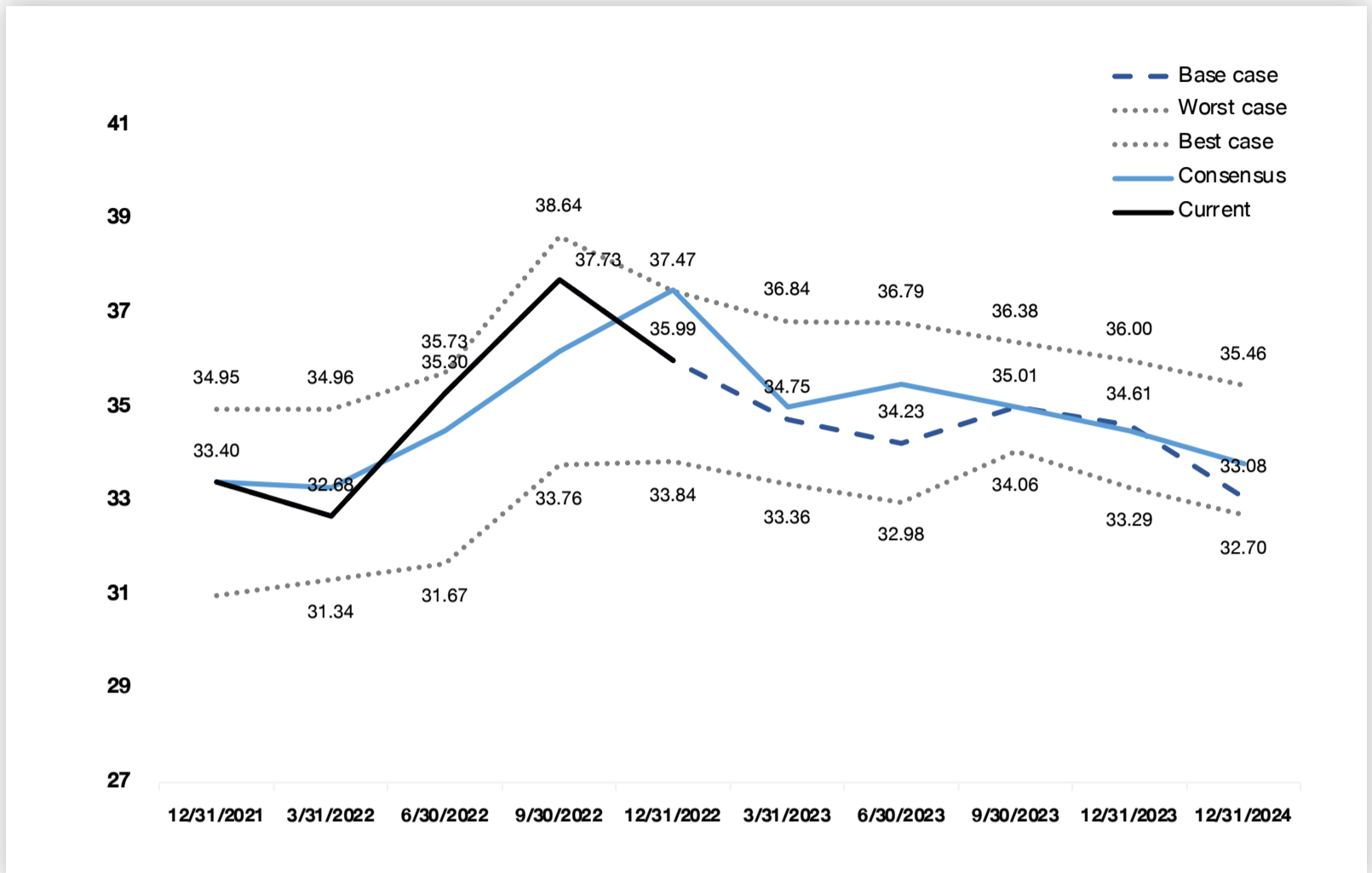
Hawkish scenario: คาดการณ์การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ กรณีเงินเฟ้อไม่ปรับตัวลง



Recession fear scenario: คาดการณ์การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ กรณีเกิดภาวะถดถอย



อัตราแลกเปลี่ยน USD/THB บาทแข็งค่าต่อเนื่อง



คาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนไทยบาท / ดอลลาร์สหรัฐฯ ณ 15 ธ.ค. 2022

1Q23 : 33.84 – 34.68 , 1H23 range : 32.98 – 36.84

ปัจจัยที่ทำให้ค่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่ามากกว่าที่คาดการณ์ไว้

1. การเปลี่ยนแปลงทิศทางนโยบายทางการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ จากเข้มงวดสู่ผ่อนคลายเร็วกว่าคาด โดยมีสาเหตุมาจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ชะลอตัวลง
2. มาตรการควบคุมการแพร่ระบาดของทางการจีนที่ผ่อนคลายมากขึ้นในช่วง 1Q23 ซึ่งนำไปสู่ปัญหาขาดแคลนอุปทานที่มีแนวโน้มคลี่คลายมากขึ้น
3. การเลือกตั้งของไทยที่ล่าช้าออกไปถึง 2H23
4. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานของสหรัฐฯ ที่ลดลงอย่างรวดเร็ว หรือแม้กระทั่งลดลงด้วยสาเหตุที่มาจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยของสหรัฐฯ

แนะนำ “partially hedged” ในบริเวณ 37.5 บาท / ดอลลาร์สหรัฐฯ ขึ้นไป ประมาณ 75% ของ Portfolio เนื่องจากค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มแข็งค่าต่อ ขณะที่ทิศทางของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 10 ปีของไทยมีแนวโน้มที่จะอยู่ในระดับที่สูงกว่าสหรัฐฯ

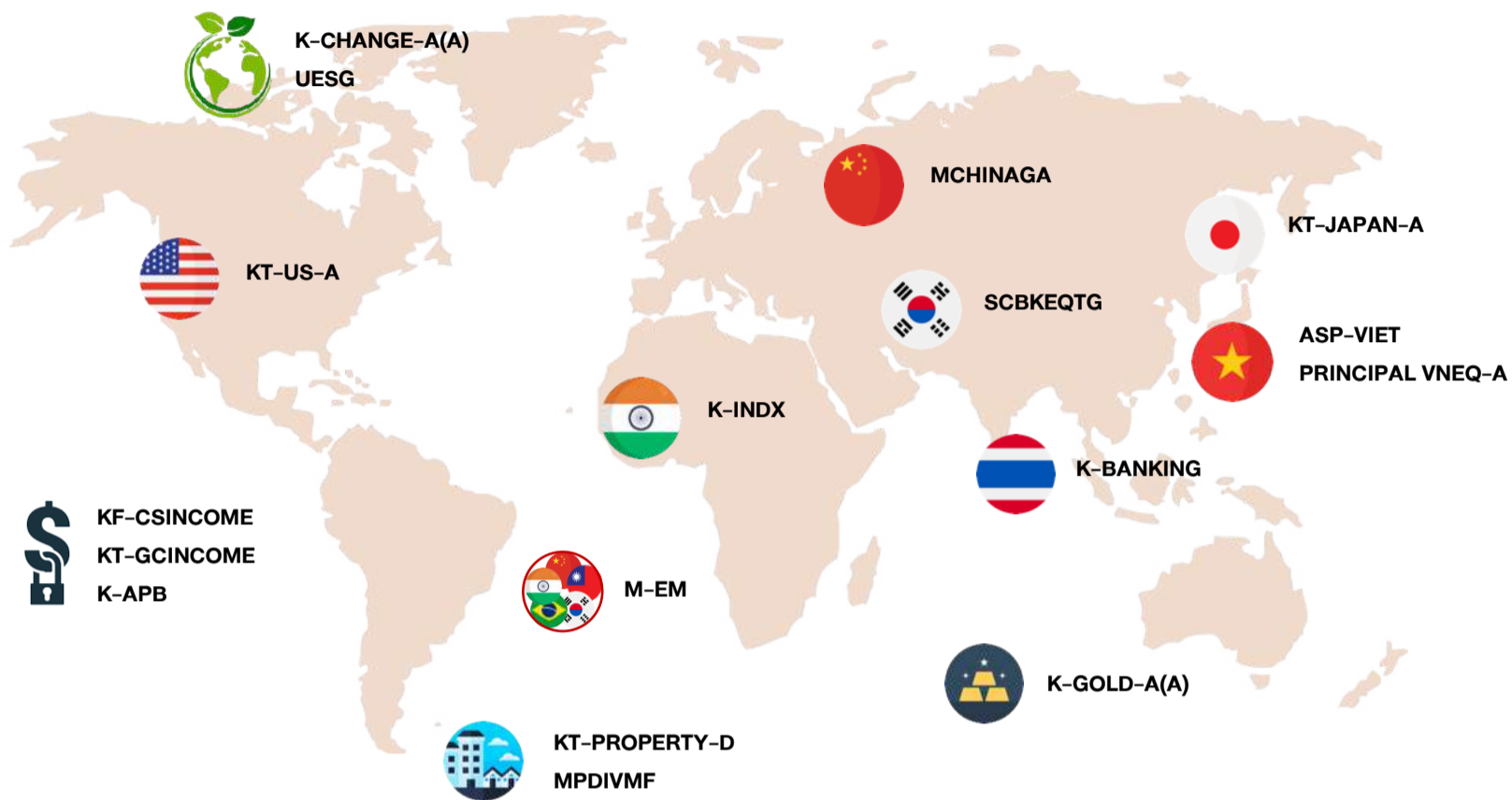
DAOL SEC Smart Portfolio Asset Allocation (1-3 เดือน)

Asset Class	Selection	Prev.	New	Conservative		Moderate		Growth	
				SAA	TAA	SAA	TAA	SAA	TAA
Equity	Overall DM portion	OW	OW	7.00%	7.75%	23.0%	22.00%	35.0%	31.00%
	U.S.	OW	OW		1.10%		3.50%		5.00%
	Europe	OW	OW		0.50%		1.50%		2.00%
	Japan	OW	OW		0.65%		2.00%		3.00%
	Overall EM portion	UW	UW	3.00%	1.20%	12.00%	6.80%	35.00%	24.00%
	China	NT	NT		0.30%		1.70%		6.00%
	Korea	OW	OW		0.00%		0.50%		2.00%
	India	UW	UW		0.00%		0.00%		0.00%
	Thailand	UW	UW		0.00%		0.00%		0.00%
Liquidity	1Y Deposit	OW	OW	5.00%	11.75%	5.0%	10.50%	5.0%	10.50%
Fixed Income	Government Bond	UW	UW						
	DM	UW	UW	47.00%	0.00%	33.0%	0.00%	10.0%	0.00%
	EM	UW	UW	23.00%	0.00%	17.0%	0.00%	10.0%	0.00%
	Corporate Bond	OW	OW						
	DM	OW	OW	0.00%	44.50%	0.0%	30.50%	0.0%	7.50%
	EM	OW	OW	0.00%	18.00%	0.0%	12.00%	0.0%	5.00%
Alternative asset	Global REIT	NT	NT	10.00%	10.00%	8.0%	8.00%	4.0%	4.00%
	Gold	UW	UW	5.00%	4.25%	2.0%	1.00%	1.0%	0.00%

DAOL SEC Smart Portfolio Model

Fund Code	Region	Conservative		Balance		Growth	
		SAA (%)	TAA (%)	SAA (%)	TAA (%)	SAA (%)	TAA (%)
MONEY MARKET		5.00	3.88	5.00	3.20	5.00	3.20
K-CASH	Thai Liquidity	5.00	3.88	5.00	3.20	5.00	3.20
FIXED INCOME		73.00	73.00	50.00	50.00	20.00	20.00
KF-CSINCOM	Global Fixed Income	48.00	48.00	33.00	33.00	10.00	10.00
KT-GCINCOME-A	Global Credit		10.00		10.00		10.00
K-APB	Asia Fixed Income	25.00	15.00	17.00	7.00	10.00	0.00
EQUITY		10.00	11.12	35.00	36.80	70.00	71.80
Developed Market		7.00	8.12	23.00	24.80	35.00	36.80
K-CHANGE-A(A)	Global Equity	7.00	5.21	23.00	15.75	35.00	23.33
UESG	Global Equity		2.60		7.93		11.67
KT-US-A	US Equity		0.25		1.00		1.30
KT-JAPAN-A	Japan Equity		0.06		0.12		0.50
Emerging Market		3.00	3.00	12.00	12.00	35.00	35.00
M-EM	EM Equity	3.00	2.56	12.00	10.29	35.00	29.94
MCHINAGA	China Equity		0.29		1.10		3.36
SCBKEQTG	Korea Equity		0.07		0.30		0.86
K-INDX	India Equity		0.05		0.21		0.61
K-BANKING	Thailand Equity		0.03		0.10		0.23
ALTERNATIVE ASSETS		12.00	12.00	10.00	10.00	5.00	5.00
Property/ REITs							
KT-PROPERTY-D	Global REITs	10.00	8.00	8.00	6.00	4.00	2.00
MPDIVMF	Thailand REITs		2.00		2.00		2.00
Gold							
K-GOLD-A(A)	Gold	2.00	2.00	2.00	2.00	1.00	1.00
TOTAL		100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

Mutual Fund Recommendation



SSF and RMF Recommendation



Asset Class	Selection	+3 Months	+12 Months	Strategy	Key factors turning recommendation to	
					Positive	Negative
Foreign Equity	U.S.	OW	OW	ตลาดหุ้นสหรัฐฯ จะยังคงไม่สามารถฟื้นตัวได้รวดเร็วมากนัก เนื่องจากด้าน Upside จะยังคงถูกกดดันไปจนกว่าดัชนี ISM manufacturing PMI จะผ่านจุดต่ำสุด อย่างไรก็ตาม ในด้าน Downside เราคาดว่าค่อนข้างจำกัด เนื่องจากดอกเบี้ยเข้าสู่ช่วงสุดท้ายของการปรับขึ้น โดยรวมการลงระยะกลางยาว น่าสนใจสำหรับ US	Inflation peaked	Recession fear
	EU	NT	OW	ตลาดหุ้นยุโรปมีความน่าสนใจมากยิ่งขึ้นในช่วงไตรมาสที่ 2 หลังจากเกิด Mild recession ซึ่งจะทำให้การฟื้นตัวของตลาดหุ้นนั้นเติบโตได้ช่วงกลางปี 2023 ตามลำดับ	End of high living cost	Recession and energy downgrade
	Japan	OW	OW	ญี่ปุ่นนั้นมีความน่าสนใจสำหรับการลงทุนตลอดทั้งปี 2023 จากการเปิดเมืองที่มีแนวโน้มจะหนุนการเติบโตของ GDP ซึ่งถือเป็น Organic growth ของเศรษฐกิจและการลงทุนมากกว่าการอัดฉีดเชิงนโยบาย	Tourism bullish	Depreciation in YEN
	China	NT	OW	การเปิดเมืองของจีนจะมีความชัดเจนมากขึ้นในช่วงเดือนมีนาคม 2023 จากความมั่นคงทางการเมืองที่ชัดเจน อย่างไรก็ตาม ทาง DAOL SEC มองว่า Downside ของจีนค่อนข้างจำกัด เนื่องมาจากการ lockdown ในปี 2023 นั้นไม่แยเท่ากับในช่วงปี 2022 ทำให้ downside ของ GDP จีนนั้นจำกัด	mRNA vaccine/Antiviral medication	US sanction/Lockdown policies
	Korea	NT	OW	การอ่อนค่าของ USD จะช่วยให้การขาดดุลการค้าของเกาหลีใต้นั้นขนาดน้อยลง ส่งผลให้การขึ้นดอกเบี้ยของเกาหลีใต้ในช่วงต่อจากนี้ค่อนข้างจำกัดและจะช่วยหนุนการเติบโตของบริษัทจำพวก Tech company จากแรงกดดันด้าน Valuation ที่ลดลง	Dollar peaked	No revision in EPS, Hard landing
	India	NT	UW	เรามีมุมมองเป็นกลางถึงลบกับตลาดหุ้นอินเดีย หลังจากตลอดทั้งปี 2022 อินเดียเผชิญกับภาวะการขาดดุลแฝด (Twin deficit) พร้อมการปรับตัวขึ้นของราคาหุ้น โดยเราคาดว่า การเติบโตของอินเดียต่อจากนี้มีความน่าสนใจน้อยกว่าประเทศอื่นๆ โดยเปรียบเทียบ	Policy easing	CN Rotation
	Other EMs	NT	OW	เราคงมุมมองเชิงบวกกับตลาด EM อื่นๆ ที่เป็นผู้ส่งออก เนื่องจากแรงหนุนจากดุลการค้าที่ขาดดุลลดลงจากราคาพลังงานที่ทรงตัวและดอลลาร์ที่อ่อนค่า	mRNA vaccine/Antiviral medication	Energy prices
Thai Equity	Thailand	NT	OW	เรามีมุมมองเชิงบวกกับหุ้นไทยในช่วงครึ่งปีแรก จากการเปิดเมืองและการเลือกตั้งที่จะช่วยปลดล็อกนโยบายทางเศรษฐกิจใหม่ๆ โดยเราคาดว่าทิศทางทางการเลือกตั้งจะมีความเป็น Landslide มากขึ้น หลังการกระจายคะแนนเสียงในสมัยที่ผ่านมา ทำให้เศรษฐกิจเดินหน้าได้ยากตลอดในช่วง 4 ปี	FDI EV, Tourism	Delayed election
TH Money Market	1 year Deposit	UW	UW	ในปี 2023 เรามีมุมมองกับการถือเงินสดในทางลบ เนื่องจากสินทรัพย์ต่างๆ มีต้นทุนค่าเสียโอกาสสูงขึ้น ทำให้การถือเงินสดในภาวะดอกเบี้ยสูง พร้อมกับเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มปรับตัวลงนั้นไม่เป็นผลดีกับพอร์ตโฟลิโอ		
Fixed Income	Govt. Bond	UW	NT	เรามีมุมมองเป็นกลางกับการลงทุนพันธบัตรรัฐบาล เนื่องจาก 10Y เริ่มมีการปรับตัวลง ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนมีความน่าสนใจน้อยลง	Recession fear	Inflation rising
	Corp. Bond	OW	OW	เรามีมุมมองเชิงบวกกับตราสารหนี้ภาคเอกชนของตลาดพัฒนาแล้ว (DM) จาก Credit spread ที่ค่อนข้างถูก เมื่อเปรียบเทียบกับทิศทางของดอกเบี้ยนโยบายของ FOMC ที่ใกล้แตะระดับสูงสุด อีกทั้งกระแสเงินสดอิสระที่อยู่ในระดับสูงเป็นประวัติการณ์	Cheap valuation/High FCFF	Cross default
Alternative asset	Prop/REIT	NT	OW	สินทรัพย์ประเภท REIT โดดเด่นตลอดทั้งปี จากการเกิดภาวะ Disinflation จะเอื้อต่อการเติบโตด้านผลตอบแทนของ REIT ในขณะที่หากจีนมีการเปิดเมืองจะช่วยหนุนกลุ่ม Hospitality อีกครั้ง	Occ. Rate improvement	Recession
	Gold	NT	UW	เรามีมุมมองเป็นกลางถึงลบกับราคาทองคำ จากการขาดปัจจัยบวกใหม่ๆ เช่น การทำ QE ในขณะที่เงินเฟ้อที่จะเพิ่มขึ้นได้ในอัตราที่ชะลอลง ตลอดจน Mild recession นั้นมักให้ผลตอบแทนที่เป็นลบในตัวของทองคำ	Lower real yield	QT larger than expectation
	THBUSD	Hedge		คงคำแนะนำ hedged ในบริเวณ 35.50 บาท / \$ ขึ้นไป ประมาณ 60% ของ Portfolio จากทิศทางของ Real yield ไทยที่ปรับตัวสูงขึ้น	More dovish in FOMC	Faster THB Bust

DAOL SEC Smart Portfolio Model

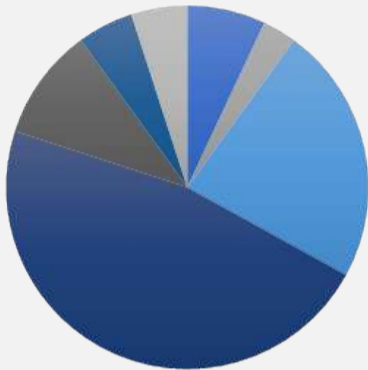
SAA Portfolio

พอร์ตการลงทุนที่เน้นการกระจายสินทรัพย์ลงทุนตามระดับความเสี่ยงที่รับได้ เพื่อสร้างผลตอบแทนตามเป้าหมายที่คาดหวังในระยะยาวตั้งแต่ 5 ปีขึ้นไป

TAA Portfolio

พอร์ตการลงทุนที่ปรับสัดส่วนการลงทุนจาก SAA ตามมุมมองต่อภาวะตลาดในระยะสั้น 3-6 เดือน เพื่อโอกาสในการสร้างผลตอบแทนต่อความเสี่ยงที่ดีขึ้น

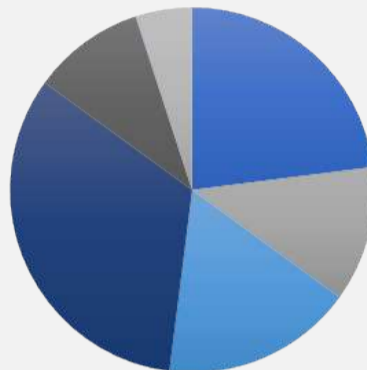
Conservative



ER = 4.23 %
S.D = 3.94 %
Var95 = -2.27 %

พอร์ตการลงทุนเพื่อสร้างอัตราผลตอบแทนมากกว่าเงินฝาก โดยมีเป้าหมายในการสร้างผลตอบแทนในระยะยาวเฉลี่ยต่อปีประมาณ 3-5% แต่มีความผันผวนต่ำและมีโอกาสเกิดผลขาดทุนน้อย เน้นการลงทุนในตราสารหนี้เป็นสัดส่วนใหญ่ เพื่อกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอและเพิ่มโอกาสในการสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มด้วยการกระจายการลงทุนในหุ้นและสินทรัพย์ทางเลือกเช่น ทองคำ

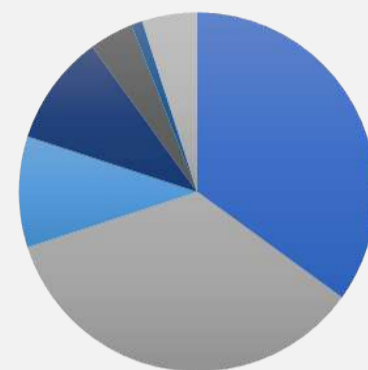
Balance



ER = 5.97 %
S.D = 6.06 %
Var95 = -4.03 %

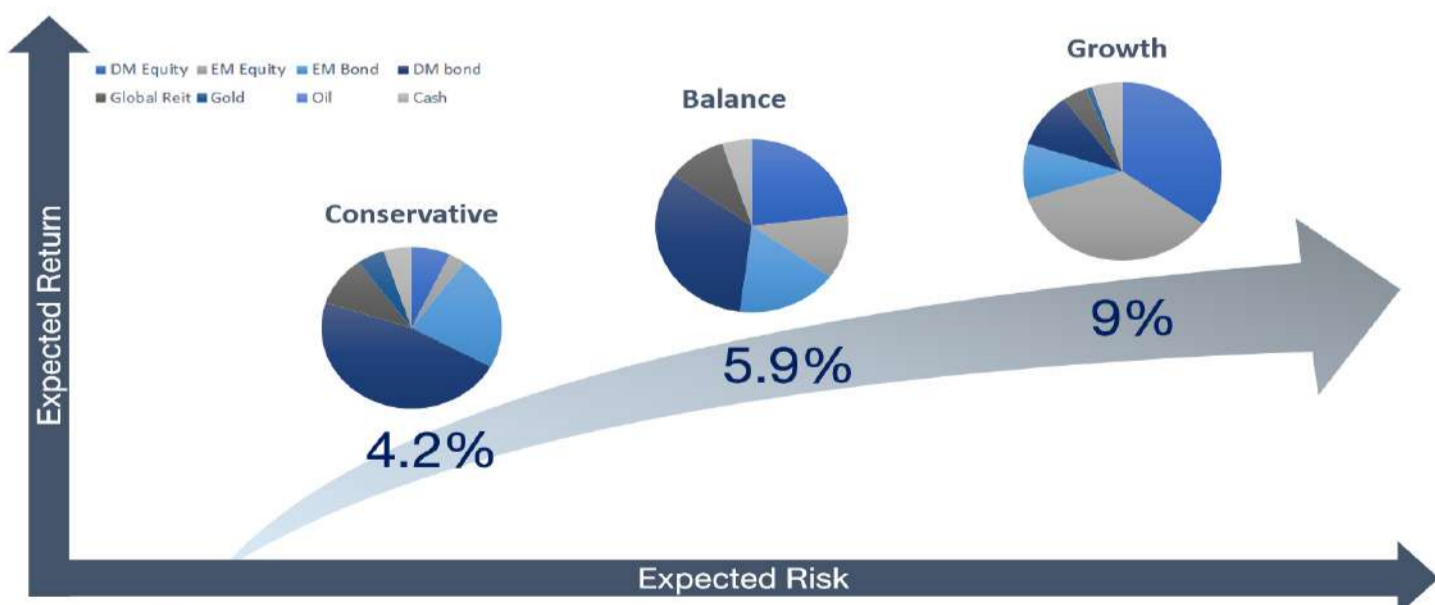
พอร์ตการลงทุนที่มีเป้าหมายในการสร้างผลตอบแทนในระยะยาวเฉลี่ยต่อปีประมาณ 6-8% โดยลงทุนแบบผสมผสานในหลากหลายสินทรัพย์ทั้งหุ้น ตราสารหนี้และสินทรัพย์ทางเลือกด้วยน้ำหนักการลงทุนที่เหมาะสมเพื่อการกระจายความเสี่ยงและสร้างโอกาสในการสร้างผลตอบแทนโดยมีความผันผวนของผลตอบแทนไม่มากนัก อย่างไรก็ตามผู้ลงทุนมีโอกาสเกิดผลขาดทุนได้ปานกลาง

Growth



ER = 9.06 %
S.D = 10.03 %
Var95 = -7.50 %

พอร์ตการลงทุนที่มีเป้าหมายในการสร้างผลตอบแทนในระยะยาวเฉลี่ยต่อปีประมาณ 8-12% เน้นสัดส่วนการลงทุนในหุ้นเป็นสัดส่วนใหญ่เพื่อสร้างโอกาสในการเติบโตของเงินลงทุน โดยมีกระจายความเสี่ยงด้วยการลงทุนในตราสารหนี้รวมถึงสินทรัพย์ทางเลือก เช่น ทองคำ เพื่อช่วยลดความผันผวนของผลตอบแทน อย่างไรก็ตามผู้ลงทุนมีโอกาสเกิดผลขาดทุนได้สูง



China reopening and return of EM

Tencent 腾讯

Tencent Holdings
(700 HK)

Bloomberg Consensus :
Target Price : HKD 400.17*
Current Price: HKD 320.20 (Upside 25%)



มุมมองเชิงบวก (Bull Says)

- ผลิตภัณฑ์ของ Tencent ส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับชีวิตประจำวันของคนจีนโดยตรง คนจีนส่วนใหญ่เคยชินกับ Application ทำให้มี Barrier to Entry ค่อนข้างสูง
- บริษัทเป็นผู้นำตลาดในธุรกิจที่หลากหลาย ทั้งธุรกิจเกมส์ ธุรกิจ Social Network และ ธุรกิจ Enterprise Software
- หลายผลิตภัณฑ์ของ Tencent ยังมีโอกาสในการ Monetize ใหม่ๆ อีกมากมาย เช่น ผ่านการโฆษณา และ Subscription ต่างๆ

มุมมองเชิงลบ (Bear Says)

- ความเสี่ยงหลักคือเรื่องนโยบายควบคุมกลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีของรัฐบาลจีน ที่ถึงแม้ในช่วงนี้จะไม่มีออกมาเพิ่มเติมแต่ก็เป็นเรื่องที่ต้องระวัง โดยเกมส์ที่เป็นหนึ่งในธุรกิจหลักของ Tencent เป็นอุตสาหกรรมที่รัฐบาลควบคุมเข้มข้น
- ถึงแม้ Tencent จะพยายามออกมาย้ายตลาดนอกจีน แต่ยังคงมีความท้าทายสูง เนื่องจากการแข่งขันค่อนข้างดุเดือดทั้งในธุรกิจเกมส์ และธุรกิจ Social Media ซึ่ง Tencent ไม่ได้ได้เปรียบเหมือนในจีน

* Based on Bloomberg Consensus Estimate as of 26 December 2022

China reopening and return of EM



Alibaba Group Holding (BABA US /9988 HK)

Bloomberg Consensus :
Target Price : \$135.77*
Current Price: \$85.65 (Upside 58%)



มุมมองเชิงบวก (Bull Says)

- Alibaba เป็นแพลตฟอร์ม E-commerce ใหญ่เป็นอันดับ 1 ในจีนหากเทียบด้วย Gross Merchandise Volume ด้วย Network Effect และ Cost Advantage ของ Alibaba ทำให้ได้เปรียบคู่แข่ง และ สร้าง Barrier to Entry ที่สูงแก่คู่แข่งรายใหม่
- แพลตฟอร์มของ Alibaba มีอัตราการกลับมาใช้งาน (Retention Rate) สูงกว่า 90% แสดงว่าลูกค้าส่วนใหญ่ประทับใจบริการ

มุมมองเชิงลบ (Bear Says)

- ความเสี่ยงหลักคือเรื่องนโยบายควบคุมกลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีของรัฐบาลจีน ที่ถึงแม้ในช่วงนี้จะไม่มีออกมาเพิ่มเติม แต่ก็ยังเป็นเรื่องที่ต้องระวัง
- ธุรกิจ E-Commerce ในจีนเริ่มเติบโตช้าลงเมื่อเทียบกับในอดีต ทำให้ Alibaba ต้องพยายามไปลงทุนในธุรกิจใหม่ๆ ที่ยังมีสัดส่วนรายได้ไม่มากนัก แต่ต้องใช้งบลงทุนค่อนข้างสูง อย่าง Food Delivery, Offline Store และ E-Commerce ภายนอกจีน

* Based on Bloomberg Consensus Estimate as of 26 December 2022

Tencent 腾讯

Tencent Holdings Limited (700 HK) เป็นบริษัท Internet ยักษ์ใหญ่ของจีนที่เริ่มธุรกิจด้วย messaging platform บนคอมพิวเตอร์ภายใต้ชื่อ QQ แต่ปัจจุบันขยายกิจการไปในหลากหลายธุรกิจ ได้แก่ Video Game, Social Media, Fintech (WeChat Pay), Cloud และ Digital Content นอกจากนี้ยังเป็นผู้ถือหุ้นบริษัทชั้นนำจำนวนมาก ได้แก่ Riot Games, JD Group, Pinduoduo, Tesla, NIO และ Reddit

Value-Added Services (55%)

Value-Added Service ประกอบด้วย 3 ธุรกิจย่อย ได้แก่

1. Video Game โดยเป็นผู้ให้บริการเกมส์ชั้นนำต่างๆ ในจีนมากมายทั้งในมือถือและพีซี ได้แก่ Honour of Kings และ Call of Duty Mobile ทั้งยังเป็นเจ้าของค่ายเกมส์อย่าง RIOT ที่พัฒนาเกมส์ชื่อดัง อย่าง League of Legends, PUBG Mobile, Valorant และ Clash of Clans โดยเกมส์ในโทรศัพท์ที่มีผู้เล่นมากที่สุด 10 อันดับแรกในโลกเป็นเกมส์ของ Tencent ไป 5 อันดับ และ ยังเป็นบริษัทเกมส์ที่มีรายได้มากที่สุดโลก นอกจากนี้ยังผลิตสื่อที่เกี่ยวข้องกับเกมส์อย่างรายการทีวี เป็นต้น

2. Communication & Social เป็นผู้ให้บริการ App Chat อันดับ 1 ของจีนอย่าง Wechat และ QQ พร้อมด้วยบริการเสริมต่างๆ มากมาย อาทิเช่น Livestreaming และ Short Video โดยรายได้จะมาจากการโฆษณาและให้ทิปบนบริการต่างๆ ของ Platform รวมถึงการซื้อบริการเสริมต่างๆ

3. Digital Content ให้บริการ subscription service สำหรับ Video (Tencent Video) และ IWS (Tencent Music/JooX) โดยมี subscriber กว่า 236 ล้านคน เป็น Tencent Video 124 ล้านคน และ Tencent Music 76 ล้านคน ในขณะที่อีก 36 ล้านคนจะเป็นบริการอื่นๆ เช่น China Literature, HUYA, Tencent Comics, Tencent Sports และ Tencent News

FinTech & Business Services (27%)

Fintech และ Business Service ประกอบด้วย 2 ธุรกิจย่อย ได้แก่

1. FinTech ประกอบด้วย Wechat Pay ซึ่งเป็น Online payment processor สำหรับ Application ย่อยภายใต้ Platform นอกจากนี้ลูกค้ายังสามารถกู้ยืมเงินผ่าน WeBank และ ลงทุนใน wealth management products ต่างๆ ได้ Tencent Sports และ Tencent News

2. Cloud & Other Business Services ให้บริการ TencentQiDian ที่เป็น software สำหรับ customer relationship management และยังมี Tencent Database SQL (TDSQL) ที่เป็น database platform-as-a-service (PaaS) ที่ลูกค้าบริษัทมากกว่า 3,000 ราย และ บริการอื่นๆ เช่น Tencent Meeting, Tencent Docs



Online Advertising (17%)

Value-Added Service ประกอบด้วย 2 ธุรกิจย่อย ได้แก่

1. **Social and other advertising** คือบริการโฆษณาบน platform ต่างๆ ของ Tencent โดยลูกค้าสามารถเลือกที่จะโฆษณาหลายๆ platform พร้อมกันได้ เนื่องจาก Tencent มี Application ย่อย อยู่ใต้ Platform เป็นจำนวนมาก
2. **Media advertising** รายได้จากโฆษณาที่ไม่ได้อยู่บน platform หลักของ Tencent เช่น BitAuto (Automotive Content), Sogou (search engine & Pinyin input software)

Tencent มีการลงทุนในบริษัทเทคโนโลยีมากมายเพื่อเพิ่มโอกาสและ Connection ในธุรกิจใหม่ โดยประเภทธุรกิจที่ไปเน้นลงทุนได้แก่ digital content, smart retail sectors, transportation, FinTech และ cloud computing โดยมีมูลค่าพอร์ตการลงทุนรวมกันกว่า RMB878.7Bn

Alibaba Group Holding (BABA US) บริษัท E-Commerce รายใหญ่ของจีน ผ่าน Platform Taobao และ T-mall ยังมีการขยายธุรกิจไป SEA ลงทุนใน Lazada นอกจากธุรกิจค้าปลีก ยังมีธุรกิจขนส่ง ใน Aliexpress และ Cainiao Network ให้บริการ Cloud Service ผ่าน Alibaba Cloud บริการด้านการเงิน อย่าง Alipay ภายใต้ Ant Group นอกจากนั้นบริษัทก็ลงทุนในธุรกิจเทคโนโลยีอื่น เช่น การแพทย์ เพลง วิดีโอ

Core Commerce (87%)

1. China Retail Commerce คิดเป็นสัดส่วนกว่า 66% ของรายได้ ประกอบด้วย Platform ต่างๆ ได้แก่ Platform ขายสินค้าทั่วไปอย่าง Taobao และ T-Mall, ขายสินค้า grocery และ FMCG อย่าง T-Mall Mart, ขายยาอย่าง Alibaba Health, ขายสินค้ามือสองและ handcraft อย่าง Idle Fish, บริการ Live ขายของอย่าง Taobao Live และ Taobao Short Video โดย Alibaba เริ่มมีการขยายบริการไปยังบริการ offline store ผ่านการซื้อกิจการ Sun Art (HKEX: 6808) และ การเปิดบริการ premium supermarket อย่าง Freshippo นอกจากนั้น Alibaba ยังเริ่มมีการบุกธุรกิจในเมืองรองอย่าง Taobao Deals ในการช่วยให้ผู้ผลิตขายตรงสู่ลูกค้า และ Taobao Grocery ที่เป็นบริการ community group buying program

2. Cross-Border Retail Commerce & Global Retail Commerce ให้บริการส่งออกภายใต้ชื่อ AliExpress และ นำเข้าภายใต้ T-Mall Global / Kaola Global นอกจากนั้นยังให้บริการผ่าน Lazada ใน Southeast Asia, Trendyol ในตุรกี และ Daraz ใน South Asia โดยบริษัทมี annual active consumers นอกจีนกว่า 240 ล้าน และ มีรายได้คิดเป็นรายได้รวม 5% ของรายได้รวม

3. Wholesale Commerce โดยมี 1688 เพื่อเชื่อมต่อระหว่าง wholesale sellers กับ wholesale buyers และ Lingshoutong เพื่อเชื่อมต่อ manufacturers กับ small retailers ภายในประเทศ นอกจากนั้นยังมีบริการส่งออกภายใต้ชื่อ Alibaba.com เพื่อเชื่อมต่อ Chinese และ overseas suppliers กับ wholesale sellers ที่อยู่ภายนอกจีน ปัจจุบันมีรายได้คิดเป็นรายได้รวม 2% ของรายได้รวม

4. Marketing and Monetization Platform ให้บริการ support การโฆษณาและการตลาดภายใต้ Alibaba ทั้งหมด ภายใต้ Alimama

5. Logistics ถือหุ้น 51% ใน Cainiao Network ที่ให้บริการ Logistics services และ supply chain management solutions ทั้งภายในจีนและภายนอกจีน โดย Cainiao มี Logistic partner มากกว่า 270 รายทั่วโลก ปัจจุบันกลุ่มธุรกิจ Logistic มีรายได้คิดเป็นรายได้รวม 5% ของรายได้รวม

6. Consumer Services ให้บริการส่งอาหาร และ สินค้าอื่นๆ ผ่าน Ele.me, บริการแนะนำและจองร้านอาหาร ผ่าน Koubei และ บริการ Online travel booking ผ่าน Fliggy ปัจจุบันกลุ่มธุรกิจ Consumer Services มีรายได้คิดเป็นรายได้รวม 5% ของรายได้รวม



Cloud Computing (8%)

Alibaba เป็นผู้ให้บริการ public cloud services อันดับ 1 ในเอเชีย และ เป็นผู้ให้บริการ Infrastructure as a Service (IaaS) อันดับ 3 ของโลกซึ่งปัจจุบันมีลูกค้ากว่า 4 ล้านราย โดยบริษัทตั้งเป้าให้เป็นหนึ่งใน Growth Engine ในอนาคตรองจาก new retail นอกจากนี้ยังมีบริการ DingTalk ที่ให้บริการการสื่อสารระหว่างองค์กรคล้ายๆ กับ Zoom หรือ Microsoft Teams

Digital Media and Entertainment (4%)

ประกอบด้วยธุรกิจเกมสกายใต้ Lingxi Games, ธุรกิจภาพยนตร์และรายการทีวีภายใต้ Alibaba Pictures, ธุรกิจการจ้องตัว /ร้านอาหาร และ ธุรกิจ Long form video ภายใต้ Youku

Innovation Initiatives (1%)

บริการใหม่ๆ ที่ไม่ได้จัดอยู่ในหมวดหมู่อื่น ได้แก่ Amap (ให้บริการแผนที่ คล้าย Google Map) และ T-Mall Genie (Smart Speaker)

US Stock Recommendation

VISA

Visa Inc. (V US)

Bloomberg Consensus :
Target Price : \$248.18*
Current Price: \$205.83 (Upside 25%)



มุมมองเชิงบวก (Bull Says)

- ธุรกิจของ Visa มีความได้เปรียบทางการแข่งขันสูงจาก Network Effect ระหว่าง Counterparty ใน Ecosystem ของ Visa และ Cost Advantage ทำให้มี Barrier to Entry สูง และ มีคู่แข่งน้อยราย
- ธุรกิจของ Visa มีความผันผวนต่อสภาวะเศรษฐกิจไม่สูง เนื่องจากมีการกระจายของกลุ่มลูกค้าที่ดีทำให้ในสภาวะเศรษฐกิจซบเซาคนก็ยังใช้จ่ายผ่าน Visa อยู่ดี เช่นเดียวกับภาวะที่เงินเฟ้อสูง คนอาจซื้อของน้อยชิ้นลง แต่จำนวนเงินไม่น้อยลง

มุมมองเชิงลบ (Bear Says)

- บริษัทมักถูกเพ่งรังจากหน่วยงานควบคุมการผูกขาดเป็นประจำ (Antitrust Law) เนื่องจากเป็นบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ที่มี Market Share เป็นอันดับ 1 ในอุตสาหกรรม
- มีโอกาสถูก Disrupt จากธุรกิจ Payment แบบใหม่ๆ ที่ไม่ต้องพึ่งพา Data Processing แบบเก่าในการช่วยในการชำระเงิน ซึ่งการชำระเงินผ่าน Crypto Currency เองก็จัดอยู่ในหมวดหมู่นี้ดังกล่าว

* Based on Bloomberg Consensus Estimate as of 26 December 2022

US Stock Recommendation



Microsoft Corporation (MSFT US)

Bloomberg Consensus :
Target Price : \$294.61*
Current Price: \$238.73 (Upside 58%)



มุมมองเชิงบวก (Bull Says)

- ระบบปฏิบัติการ Window และ Microsoft Office เป็นผู้นำด้าน Personal Computer Software ที่มีส่วนแบ่งการตลาดมากถึง 83% เช่นเดียวกับ Microsoft Azure ที่เป็น Public Cloud อันดับ 2 ทั้งยังมี Margin สูง ซึ่งการเปลี่ยนมาขาย software แบบ subscription เองก็ช่วยให้รายได้มีความผันผวนน้อยลง
- มีความได้เปรียบด้านต้นทุน โดยบริษัทมี Ecosystem ที่ดี เชื่อมโยงกันระหว่าง Hardware และ Software ทำให้ได้เปรียบในการแข่งขัน

มุมมองเชิงลบ (Bear Says)

- บริษัทมักถูกเพ่งรังจากหน่วยงานควบคุมการผูกขาดเป็นประจำ (Antitrust Law) เนื่องจากเป็นบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ที่มี Market Share สูงในหลายธุรกิจ ทั้ง software และ วิดีโอเกมส์
- ถึงแม้ Microsoft จะเป็นผู้นำในหลายธุรกิจแต่นอกจาก Window และ Microsoft Office แล้วธุรกิจอื่นๆ ไม่ได้เป็นผู้นำตลาดเบอร์ 1 ทั้ง Azure ที่เป็นรอง AWS และ Xbox ที่เป็นรอง Sony / Nintendo

* Based on Bloomberg Consensus Estimate as of 26 December 2022



VISA Inc คือ บริษัทที่ให้บริการเครือข่ายการชำระเงินจากสหรัฐอเมริกา รูปแบบ Card Network ให้บริการกว่า 200 ประเทศ ทำหน้าที่เป็นตัวกลางการชำระเงินระหว่างร้านค้าและธนาคาร ที่ทำให้ลูกค้าสามารถเข้าถึงการชำระเงิน Electronic ได้สะดวกและปลอดภัย โดย Visa เองไม่ใช่ผู้ออกบัตร แต่เป็นธนาคารและสถาบันการเงินที่เป็นผู้ออกและกำหนดเงื่อนไขต่างๆ

Data Processing (38%)

รายได้ส่วนนี้มาจากค่าใช้จ่ายที่เรียกเก็บจากลูกค้าในการใช้บริการระบบการชำระเงินและประมวลผลข้อมูล รวมถึงการเข้าถึงเครือข่ายและบริการของ VISA แต่ละครั้ง ทั้งการ authorization, clearing และ settlement fee โดย Processing Fee จะคิดตามจำนวนครั้งการชำระเงินผ่านระบบของ VISA

Service (34%)

เก็บจากยอดใช้จ่ายของลูกค้า (ส่วนใหญ่คือพ่อค้าที่ใช้ระบบจ่ายเงินของ VISA) เรียกอีกอย่างหนึ่งว่า “Assessment Fees” ค่าธรรมเนียมดังกล่าวจะคิดจากสัดส่วนของยอดใช้จ่ายสุทธิผ่านระบบชำระเงินของ VISA โดยจะเก็บจากสถาบันการเงินที่เป็นผู้ออกบัตรเครดิต/เดบิต เมื่อลูกค้ามีการใช้บัตรภายใต้แบรนด์ของ VISA

International (23%)

ค่าบริการเพิ่มเติมเมื่อผู้ออกบัตร (สถาบันการเงิน) กับร้านค้าอยู่คนละประเทศกัน หรือ ค่าใช้จ่ายสำหรับธุรกรรมข้ามประเทศ ซึ่ง Visa มีส่วนร่วมอย่างมากในการประมวลผลธุรกรรมข้ามพรมแดนและการแปลงสกุลเงิน โดยกิจกรรมดังกล่าวนี้สร้างรายได้ให้ส่วนธุรกิจนี้ ซึ่งเป็นส่วนย่อยในรายได้จากธุรกรรมระหว่างประเทศ

Other (5%)

ธุรกิจส่วนนี้มาจากรายได้จากค่าธรรมเนียมใบอนุญาต บริการเสริม บริการเจ้าของบัญชี การรับรอง และอื่นๆ



Visa Ecosystem

- **Cardholders** ลูกค้ายกที่ถือบัตรเครดิตและเดบิตของ Visa
- **Issuers** ธนาคาร หรือ สถาบันการเงิน ที่ออกบัตรของ Visa นอกจากนั้นผู้ออกบัตรยังเป็นผู้คิดค่าธรรมเนียมและดอกเบี้ย
- **Payment processors** third-party ที่มี software และ hardware เพื่อช่วยในการชำระราคา บางครั้งจะเป็นบริษัท Payment Processing โดยเฉพาะ แต่บางทีก็เป็น Merchant และ Issuer ด้วยเช่น Square และ JP Morgan
- **Merchants** ธุรกิจที่รับชำระเงินลูกค้าด้วยบัตรของ Visa
- **Acquirers** สถาบันการเงิน หรือ processors ที่ช่วยร้านค้าในการเชื่อมต่อกับ Payment Network ของ Visa

Visa Transaction Fee Breakdown



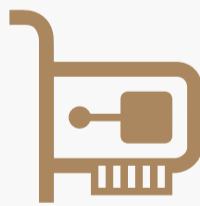
\$100

Customer Pays



~\$1.75

Issuing Bank



~\$0.14

Card Network



~\$0.30

Payment Processor



~\$97.81

Goes to Merchant



Microsoft (MSFT US) ผลิต และพัฒนาซอฟต์แวร์รายใหญ่ของโลก โดยมีรายได้แบ่งเป็น 3 ประเภท คือ Productivity & Business Process (การให้บริการที่เกี่ยวข้องกับการทำงาน) Intelligent Cloud (ธุรกิจ Cloud ภายใต้แบรนด์ Azure) และ More Personal Computing (Software Windows สำหรับ PC, Laptop/ Tablet ภายใต้แบรนด์ Surface, เกมส์ Xbox)

Productivity and Business Process (33%)

- 1. Office commercial products & cloud service** Microsoft 365 Commercial subscriptions และ Office licensed สำหรับธุรกิจ รวมถึง Microsoft team และ Microsoft Viva โดยมีวัตถุประสงค์ในการเพิ่มประสิทธิภาพของการทำงานในออฟฟิศผ่าน Product ใหม่ ๆ และ การปรับเปลี่ยน Microsoft Office แบบเดิมสู่ Office 365
- 2. Office consumer product & cloud service** Microsoft 365 Consumer subscriptions รวมถึงบริการ software สำหรับ Personal Use ต่างๆ อย่าง Skype, Outlook.com และ OneDrive ซึ่งรายได้จะมาจาก ทั้ง Subscription base และ ค่าโฆษณา
- 3. LinkedIn** โดยเป็น Talent และ Marketing Solution สำหรับ Professional ทั้งยังมี Premium Subscription อีกด้วย
- 4. Dynamics product & cloud service** Dynamics 365 รวมถึง cloud-based applications ต่างๆ อย่าง ERP, CRM, Customer Insights, Power Apps และ Power Automate คู่แข่งของธุรกิจในกลุ่มนี้ได้แก่ บริษัทที่ให้บริการ software และ application ทั้งสำหรับ Personal Use อย่าง Apple, Meta, Google และ Enterprise software สำหรับ Business Solution ต่างๆ เช่น Oracle, Salesforce และ SAP

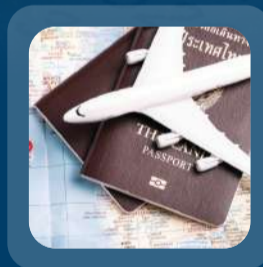
Intelligent Cloud (40%)

- 1. Server Product and Cloud Service** Product หลักได้แก่ Microsoft Azure ซึ่งเป็น Public Cloud ที่มี Market share สูงเป็นอันดับ 2 ของโลก ที่เป็นแหล่งให้ offer developers, IT professionals และ บริษัทต่างๆ สามารถสร้าง แอปพลิเคชั่น และ บริหาร Application ที่เป็น Cloud base เพื่อประโยชน์ต่างๆ อย่าง computing, networking, storage, mobile และ web application services ซึ่งรู้จักในชื่อของ infrastructure-as-a-service และ platform-as-a-service โดยให้บริการทั้งแบบจ่ายเหมาต่อ User และ คิดตามปริมาณที่ใช้ นอกจากนั้น ยังให้บริการตัวช่วยในการพัฒนา Software และ Project Management อย่าง GitHub บริการช่วยเหลือ ด้าน healthcare / enterprise AI solutions อย่าง Nuance และ บริการ SQL Server / Windows Server แบบต่างๆ อีกด้วย
- 2. Enterprise Service** ประกอบด้วย Enterprise Support Services, Microsoft Consulting Services และ Nuance Professional Services นอกจากนั้นยังมีบริการอบรมให้แก่ IT professionals อีกด้วย

More Personal Computing (27%)

1. **Indow** ซึ่งยังคงเป็น Operating System สำหรับ Personal Computer ที่คนใช้มากที่สุด นอกจากนั้นยังมีรายได้จาก Window Server Window IoT และ ค่าลิขสิทธิ์อื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง
2. **Device** ออกแบบและขาย Surface และ อุปกรณ์ PC ที่เกี่ยวข้อง โดยเน้นไปที่กลุ่มลูกค้าองค์กร และ นักศึกษา
3. **Gaming** gaming platform ของ Microsoft มี content, community และ cloud ที่มีเอกลักษณ์ ผ่าน exclusive content ที่ถูกสร้างจาก Xbox Game Studios นอกจากนั้นมีการลงทุนใน Game Studio ใหม่ ๆ อย่างต่อเนื่อง Xbox เองก็เป็นเครื่องเล่นเกม Consoles อันดับต้นๆ ที่มีเกมส์ Exclusive มากมาย





ภาพรวมเศรษฐกิจ ตลาดไทย

2023 Investment Strategy

ตลาดหุ้นไทยปี 2023 เป็นปีของการฟื้นตัว การบริโภคในประเทศและการเดินทางท่องเที่ยวจะกลับมาใกล้เคียงกับระดับก่อน Covid การเมืองไทยเดินทางเข้าสู่การเลือกตั้ง ภาคการบริโภค การลงทุนภาครัฐ-เอกชน และการส่งออกจะฟื้นตัว เงินบาทมีเสถียรภาพมากขึ้น รวมถึงนโยบายการเงินของไทยจะเริ่มลดลง ตามธนาคารกลางสหรัฐฯ ตั้งแต่ช่วง 2Q23 เป็นต้นไป

ตัวแปรที่ต้องรอดูผลต่อ คือ ปัญหาความขัดแย้ง ระหว่างรัสเซีย-ยูเครน และสงครามการค้าสหรัฐฯ กับจีน



ปัจจัยที่มีผล ต่อการลงทุนปี 2023



+ การท่องเที่ยวเป็นตัวช่วยให้เศรษฐกิจฟื้นตัว หุ่นกลุ่มท่องเที่ยว-ค้าปลีกจะได้ประโยชน์ หนุนกำไรตลาดให้เติบโต

+ การเมืองไทย จะเห็นความชัดเจนขึ้นจากการเลือกตั้งทั่วไปในช่วงครึ่งปีแรก อาจมีจุดเปลี่ยนทางการเมืองให้เห็น ธุรกิจอิงการลงทุนและการบริโภค จะตอบรับในเชิงบวก

+ มาตรการคุม Covid จีน ผ่อนคลายมากขึ้น รัฐบาลจีนจะใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจรวมทั้งเปิดประเทศด้วย

+ การปรับขึ้นดอกเบี้ย Fed จะเริ่มลดลงตั้งแต่ 2Q23 ซึ่งจะมีผลต่อนโยบายดอกเบี้ยของไทยด้วย

- สถานการณ์ยูเครน-รัสเซีย เป็นเรื่องคาดเดาได้ยาก ในปัจจุบันมีผลกระทบต่อราคาสินค้าพลังงานน้อยลง แต่ยังคงกระทบเศรษฐกิจโลก หากจบลงได้จะดีต่อตลาดหุ้น

- หากสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีนกลับมาอีกครั้ง จะมีผลต่อหุ้น Tech และธุรกิจที่อิงกับจีน





เพื่อไทย

พลังประชารัฐ

ได้เป็นรัฐบาล = ตลาดหุ้นจะดี
(เมื่อเทียบจากที่ผ่านมา)

เสี่ยงมาก = เหมือนเดิม
ตลาดหุ้นเหมือนเดิม

เสี่ยงน้อย = บริหารประเทศไม่ดี
ตลาดหุ้นตก



กลุ่มนิคม + รับเหมา
เกิดความเชื่อมั่น และมีการลงทุนของต่างชาติ

AMATA, STEC, CK, WHA



กลุ่มวัสดุก่อสร้าง
ผู้บริโภคจะมีความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจ และจับจ่ายใช้สอยมากขึ้น

GLOBAL, DOHOME, HMPRO



กลุ่มการเงิน
ภาพรวมเศรษฐกิจดีขึ้น ส่งผลให้มีการลงทุนเพิ่ม

SAWAD, KTC



กลุ่มสื่อ
เปิดเงินโฆษณาที่เพิ่มขึ้น ตามกิจกรรมเศรษฐกิจ และการหาเสียงเลือกตั้ง

PLANB, VGI, BEC, ONEE, TKS



เป้า SET Index ปี 2023

กลับขึ้นไปยืนเหนือ 1700 จุด อีกครั้ง

- ตลาดหุ้นไทยปี 2023 ยังเป็นโหมดยของการฟื้นตัวจากภาพรวมเศรษฐกิจในประเทศที่ดูดีขึ้น จากภาคการท่องเที่ยวเป็นตัวช่วยหนุน ส่วนตัวแปรต่างประเทศ น่าจะกลับมาหนุนในช่วงครึ่งปีหลัง เป้าดัชนีฯ อยู่ที่ 1756 จุด
- ประเมินกำไรตลาดปี 2023 ไว้ที่ 1.13 ล้านล้านบาท หรือ EPS 95.8 บาท ขยายตัว 8.6%
- ปัจจัยเสี่ยงของตลาด คือ สถานการณ์ยูเครนจะจบเมื่อใด และผลการเลือกตั้งของไทย (ถ้าไม่เป็นตามคาด)

SET Index Target for 2023

15-Nov-22

Scenario	Net Profit	Net Profit Growth **	EPS	SET TARGET		
				Worst	Base	Best
				+0 SD	+0.5 SD	+0.75 SD
				16.92	18.37	19.09
Year 2020	430,450	-51%	39.7			
(Exclude THAI)	571,621	-35%	52.7			
Year 2021	1,003,363	133%	88.0			
Year 2022 *						
Best	1,063,109	6%	89.7			
Base	1,049,322	4.6%	88.5		1625	
Worst	953,195	-5%	80.4			
* SET Target for Year 2022 : Average P/E at 16.92 times ; 1. SD = 2.88 times ; Share Outstanding = 11,857 Mil. Shares						
Year 2023 **	1,139,511	8.6%	95.8	1621	1759	1828
Year 2024 ***	1,254,602	10.1%	105.5		1785	
** SET Profit for Year 2024 : Estimate Net Profit Growth = 10.1% (Bloomberg Survey)						

Remark : Year 2021-2024 Exclude "THAI"

“ ปี 2023 บริษัทในตลาดหุ้นไทย
ยังมีความสามารถในการทำกำไรได้ดี ”





Theme เด่น

และกลยุทธ์การลงทุนปี 2023

กลยุทธ์การลงทุนในปี 2023 เน้นการ Selective Buy หุ้นที่ราคาสูงลิ่ว แต่แนวโน้มผลประกอบการดีมี Growth และได้านิสงค์จากการเปิดประเทศของจีน อาทิ กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ และเลือกลงทุนใน Theme ที่เป็นกระแสหลักของปี 2023 ได้แก่ Theme Election Rally และ EV



ELECTION RALLY

หลังยุบสภาประเทศเข้าสู่โหมดเตรียมเลือกตั้ง

- สูตรนับคะแนนหาร 100 หนุนพรรคใหญ่ ติดตามการเลือก Candidate นายกฯ ของแต่ละพรรค
- หุ้นไทย สายลงทุน อาทิ กลุ่มนิคม รับเหมา มีโอกาส Outperform
- หุ้นที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมเศรษฐกิจ อาทิ กลุ่มค้าปลีก กลุ่มสื่อ จะฟื้นตัวหนุนด้วยการบริโภคในประเทศ



EV

EV ไทยเดินเครื่องเต็มกำลัง : EV Update

- ไทยตั้งเป้าปี 2030 ผลิตรถยนต์นั่งและรถบรรทุกขนาดเล็ก 7.25 แสนคัน จักรยานยนต์ 6.75 แสนคัน รถบัสและรถบรรทุก 3.4 หมื่นคัน
- กลุ่มนิคมฯ WHA ทอยออนที่ดินให้ BYD จากยอดรวม 600 ไร่ ด้านซาอุพร้อมลงทุนด้วยเงินทุนกว่า 3 แสนล้านบาท
- คาด NEX โอนรถบัส ปี 2023 ได้ถึง 4 พันคัน



ELECTRONIC

ราคาหุ้น Bottom out : แนวโน้มกำไรเติบโตต่อ

- จีนเปิดประเทศการผลิตเร่งตัว ปัญหาด้านการขนส่งคลี่คลาย ลด Supply Shortage
- บริษัทอิเล็กทรอนิกส์ระดับโลก อาทิ INTEL, SAMSUNG ลงทุนใหญ่เพิ่มกำลังการผลิต
- ความต้องการใช้ EV ทั่วโลกเพิ่มขึ้น สัดส่วนการขายสินค้าเกรดพิเศษเพิ่มขึ้น



Stock Recommendation

CP ALL

เห็นการฟื้นตัวโดดเด่นจากเศรษฐกิจ และภาคการท่องเที่ยว

Sector: Commerce

Bloomberg ticker	CPALL TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt66.00
Target price	Bt75.00 (previously Bt68.00)
Upside/Downside	+14%
EPS revision	No change/+4%

Bloomberg target price	Bt74.33
Bloomberg consensus	Buy 24 / Hold 2 / Sell 0

Stock data

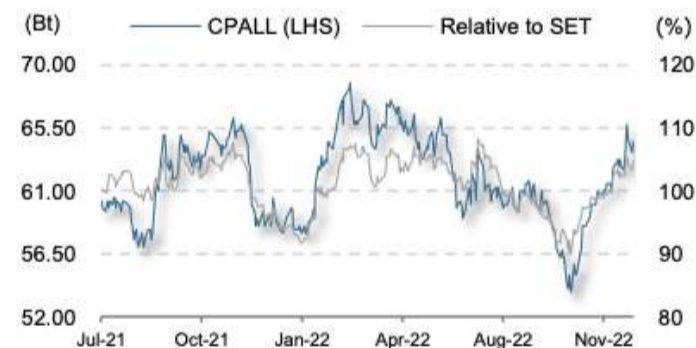
Stock price 1-year high/low	Bt52.75 / Bt69.00
Market cap. (Bt mn)	572,673
Shares outstanding (mn)	8,983
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,674
Free float	58%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	525,884	565,207	793,524	857,045
EBITDA	47,521	46,787	60,272	68,091
Net profit	16,102	12,985	14,388	19,415
EPS (Bt)	1.79	1.45	1.60	2.16
Growth	-27.9%	-19.4%	10.8%	34.9%
Core EPS (Bt)	1.80	1.07	1.60	2.16
Growth	-27.3%	-40.8%	50.3%	34.9%
DPS (Bt)	0.90	0.72	0.80	1.08
Div. yield	1.4%	1.1%	1.2%	1.6%
PER (x)	36.8	45.7	41.2	30.5
Core PER (x)	36.7	61.9	41.2	30.5
EV/EBITDA (x)	23.7	24.0	18.7	16.5
PBV (x)	6.1	5.7	5.3	4.8

Bloomberg consensus

Net profit	16,102	12,985	14,514	19,943
EPS (Bt)	1.79	1.44	1.58	2.20



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	8.2%	11.9%	10.5%	11.4%
Relative to SET	8.2%	12.5%	6.7%	13.0%

Major shareholders

	Holding
1. CP Merchandising Co., Ltd.	31.57%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	10.00%
3. South East Asia UK (Type C) Nominees Ltd.	6.98%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

Assistant Analyst: Pimpitsamai Tupinprom

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยปรับราคาเป้าหมายปี 2023E ขึ้นเป็น 75.00 บาท จากเดิม 68.00 บาท ถึง 2023E PER ที่ 35x (หรือเท่ากับ -0.25SD below 5-yr avg. PER) มอง Outlook 4Q22E ยังคงเห็นการเติบโตโดดเด่นตามคาด จาก

- 1 คาด QTD SSSG ที่ระดับ mid-teen digit โดยในเดือน ต.ค. 2021 ยังเป็นฐานที่ต่ำจากการ curfew ในช่วงกลางคืน และเริ่มเป็นฐานที่สูงขึ้นในเดือน พ.ย. 2021 หลังมีการผ่อนคลาย curfew ตั้งแต่ในวันที่ 1 พ.ย. 2021
- 2 GPM คาดยังคง maintain ได้ในระดับใกล้เคียงกับใน 3Q22 จากสัดส่วนสินค้าประเภท personal care และการรับรู้ การปรับราคาสินค้า All cafe ขึ้นมาจะรับรู้เต็มไตรมาสใน 4Q22E และการผลักดันยอดขายจากสินค้าใหม่ๆ ที่ราคา พรีเมียมขึ้น
- 3 มอง SG&A มีแนวโน้มสูงขึ้นจากกิจกรรมทางการตลาด ช่วงเทศกาล แต่จะ offset กับรายได้ที่เข้ามาเพิ่ม
- 4 2023E แม้ behavior ของผู้บริโภคจะเปลี่ยนไป เรายังมอง ว่าจำนวนลูกค้าต่อวันยังมีโอกาสปรับตัวเข้าสู่ 1,000 ต่อวันได้ หากท่องเที่ยวกลับมา

ปรับกำไรสุทธิปี 2023E ขึ้น +4% อยู่ที่ 1.94 หมื่นล้านบาท +35% YoY จาก 1.44 หมื่นล้านบาทใน 2022E จาก outlook ของการฟื้นตัวของการบริโภคและเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยหนุนหลักจากสาขาในเมืองท่องเที่ยวจากการท่องเที่ยวในประเทศและตัวเลขท่องเที่ยวที่เริ่มกลับมา ช่วยผลักดันให้สัดส่วน ยอดขายสินค้ากลุ่ม personal care ทั้งนี้ ปัจจุบันคาดรายได้ จากนักท่องเที่ยวต่างชาติเพียง 2% จากยอดขายรวม เทียบกับในสถานการณ์ปกติมีสัดส่วนรายได้จากนักท่องเที่ยว อยู่ที่ 10%

ราคาหุ้น outperform SET +7%/+9% ในช่วง 1 และ 3 เดือน ที่ผ่านมา จากเศรษฐกิจและการท่องเที่ยวในประเทศที่ฟื้นตัวดี และตัวเลขนักท่องเที่ยวที่เห็นการกลับมาชัดเจนขึ้น เรายังมองว่า ราคาหุ้นจะ outperform SET ต่อได้จากผลการดำเนินงานที่ เติบโตต่อจากการขยายจากสาขาในเมืองท่องเที่ยว รวมถึง แรงแกคตันจากเงินเพื่อที่ลดลง จากการปรับราคาขายขึ้น สะท้อนต้นทุนที่จะรับรู้เต็มไตรมาสตั้งแต่ใน 4Q22E

KEY HIGHLIGHTS

4Q22E ยังคงเห็นการเติบโตโดดเด่น จาก

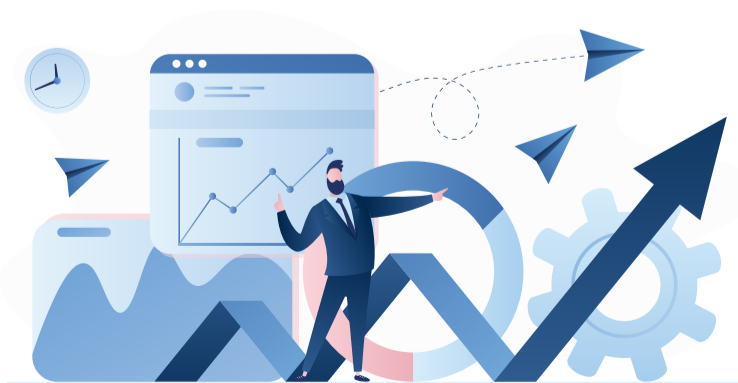
- 1) คาด QTD SSSG ที่ระดับ mid-teen digit โดยในเดือน ต.ค. 2021 ยังเป็นฐานที่ต่ำจากการ curfew ในช่วงกลางคืน และเริ่มเป็นฐานที่สูงขึ้นในเดือน พ.ย. 2021 หลังมีการผ่อนคลาย curfew ตั้งแต่ในวันที่ 1 พ.ย. 2021
- 2) GPM คาดยังคง maintain ได้ในระดับใกล้เคียงกับใน 3Q22 จากสัดส่วนสินค้าประเภท personal care และการรับรู้การปรับราคาสินค้า All café ขึ้นมาจะรับรู้เต็มไตรมาสใน 4Q22E และการผลักดันยอดขายจากสินค้าใหม่ๆ ที่ราคาพรีเมียมขึ้น
- 3) มอง SG&A มีแนวโน้มสูงขึ้นจากกิจกรรมทางการตลาดช่วงเทศกาล แต่จะ offset กับรายได้ที่เข้ามาเพิ่ม
- 4) 2023E แม้ behavior ของผู้บริโภคจะเปลี่ยนไป (ซื้อ basket size ใหญ่ขึ้น ลดจำนวนครั้งในการซื้อลง) เรายังมองว่าจำนวนลูกค้าต่อวันยังมีโอกาสปรับตัวเข้าสู่ 1,000 ต่อวันได้ หากท่องเที่ยวกลับมา โดยขนาด basket size ยัง maintain ได้ในระดับสูง (คาด 2022E = 83 บาท)

ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ขึ้น +4% อยู่ที่ 1.94 หมื่นล้านบาท

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E ที่ 1.44 หมื่นล้านบาท แต่มีการปรับกำไรสุทธิปี 2023E ขึ้น +4% อยู่ที่ 1.94 หมื่นล้านบาท จากเดิม 1.87 หมื่นล้านบาท เติบโต +11%/+35% YoY จาก 1.30 หมื่นล้านบาทใน 2021 จากแนวโน้ม outlook 4Q22E ที่ยังเป็นไปตามคาด จากการฟื้นตัวของ การบริโภคและเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยหนุนหลักจากสาขาในเมืองท่องเที่ยวจากการท่องเที่ยว ในประเทศและตัวเลขท่องเที่ยวที่เริ่มกลับมา หนุนให้สัดส่วนยอดขายสินค้ากลุ่ม personal care ซึ่งมี GPM สูงขยายตัว (คาด 2023E GPM ที่ 21.6%) ทั้งนี้ ปัจจุบันคาดรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติ เพียง 2% จากยอดขายรวม เทียบกับในสถานการณ์ปกติมีสัดส่วนรายได้จากนักท่องเที่ยวอยู่ที่ 10% มองเป็น upside ต่อประมาณการปี 2023E

Valuation/Catalyst/Risk

คงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยปรับราคาเป้าหมายปี 2023E ขึ้นเป็น 75.00 บาท จากเดิม 68.00 บาท อิง 2023E PER ที่ 35x (หรือเท่ากับ -0.25SD below 5-yr avg. PER) จาก outlook 4Q22E ที่ยังเห็น การฟื้นตัวที่โดดเด่นจากการบริโภคและการท่องเที่ยวในประเทศ



Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	125,287	179,226	194,409	208,210	207,617
Cost of sales	(99,023)	(140,463)	(152,587)	(164,470)	(162,429)
Gross profit	26,264	38,763	41,822	43,741	45,188
SG&A	(26,602)	(36,610)	(38,295)	(40,804)	(41,916)
EBITDA	9,931	12,136	18,034	16,590	18,236
Finance costs	(2,600)	(3,613)	(3,825)	(3,977)	(4,283)
Core profit	1,469	2,801	3,502	3,063	3,809
Net profit	1,493	6,704	3,453	3,004	3,677
EPS	0.2	0.7	0.4	0.3	0.4
Gross margin	21.0%	21.6%	21.5%	21.0%	21.8%
EBITDA margin	7.9%	6.8%	9.3%	8.0%	8.8%
Net profit margin	1.2%	3.7%	1.8%	1.4%	1.8%

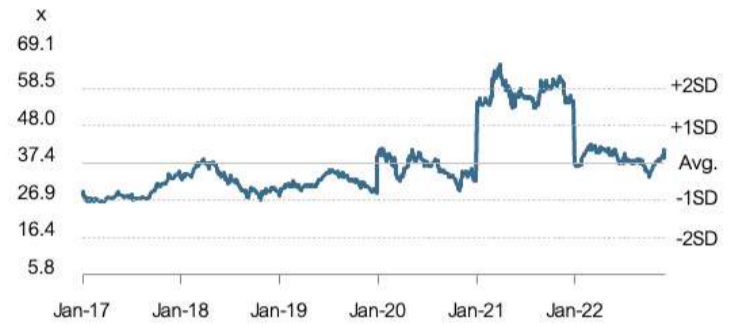
Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash & deposits	30,519	40,626	97,134	200,777	241,102
Accounts receivable	1,718	1,650	3,341	4,690	5,066
Inventories	31,538	31,749	50,535	70,948	76,628
Other current assets	8,148	7,379	14,764	20,728	22,387
Total cur. assets	71,923	81,404	165,773	297,144	345,183
Investments	34	85,586	14,836	14,836	14,836
Fixed assets	299,811	353,232	746,045	735,521	725,309
Other assets	8,148	7,379	14,764	20,728	22,387
Total assets	375,617	523,354	931,893	1,054,855	1,093,271
Short-term loans	3,327	1,056	42,691	59,936	64,734
Accounts payable	93,719	87,577	138,666	194,681	210,265
Current maturities	12,528	19,825	19,366	18,428	34,281
Other current liabilities	3,342	14,924	14,165	19,887	21,478
Total cur. liabilities	112,917	123,383	214,888	292,931	330,757
Long-term debt	129,193	221,503	311,679	303,252	278,973
Other LT liabilities	25,139	66,874	112,518	157,970	170,615
Total LT liabilities	154,333	288,377	424,197	461,222	449,588
Total liabilities	267,250	411,759	639,085	754,152	780,346
Registered capital	8,986	8,986	8,986	8,987	8,988
Paid-up capital	8,983	8,983	8,983	8,983	8,984
Share premium	1,684	1,684	1,684	1,684	1,685
Retained earnings	66,753	69,258	73,242	81,137	93,358
Others	16,318	16,833	20,224	20,224	20,224
Minority interests	14,629	14,836	188,673	188,673	188,673
Shares' equity	108,368	111,595	292,807	300,702	312,925

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	22,343	16,102	12,985	14,388	19,415
Depreciation	(10,473)	(19,895)	(22,847)	(22,525)	(22,212)
Chg in working capital	(452)	48,517	66,005	77,345	21,518
Others	1	(85,552)	70,751	-	-
CF from operations	32,364	84,515	101,838	114,257	63,145
Capital expenditure	(15,026)	(73,316)	(415,660)	(12,000)	(12,000)
Others	1	(85,552)	70,751	-	-
CF from investing	(15,025)	(158,869)	(344,909)	(12,000)	(12,000)
Free cash flow	11,643	3,904	(325,878)	89,409	38,840
Net borrowings	(8,517)	97,336	131,352	7,879	(3,628)
Equity capital raised	-	-	-	-	2
Dividends paid	(10,780)	(12,289)	(8,051)	(6,493)	(7,194)
Others	(3,014)	(586)	177,228	-	-
CF from financing	(22,310)	84,461	300,529	1,386	(10,820)
Net change in cash	(4,971)	10,107	57,458	103,643	40,325

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales	550,901	525,884	565,207	793,524	857,045
Cost of sales	(426,063)	(410,880)	(444,838)	(626,091)	(671,503)
Gross profit	124,838	115,004	120,369	167,434	185,542
SG&A	(111,562)	(107,858)	(116,867)	(159,498)	(171,838)
EBITDA	43,854	47,521	46,787	60,272	68,091
Depre. & amortization	(10,473)	(19,895)	(22,847)	(22,525)	(22,212)
Equity income	-	-	(226)	800	840
Other income	20,106	20,480	20,665	29,013	31,335
EBIT	33,381	27,626	23,940	37,748	45,879
Finance costs	(6,721)	(8,526)	(12,643)	(15,862)	(15,192)
Income taxes	(4,070)	(2,759)	(525)	(4,158)	(5,831)
Net profit before MI	22,591	16,340	10,773	17,727	24,857
Minority interest	(351)	(400)	933	(3,339)	(5,442)
Core profit	22,240	16,166	9,575	14,388	19,415
Extraordinary items	104	(63)	3,410	-	-
Net profit	22,343	16,102	12,985	14,388	19,415

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth YoY					
Revenue	8.3%	-4.5%	7.5%	40.4%	8.0%
EBITDA	4.1%	8.4%	-1.5%	28.8%	13.0%
Net profit	6.8%	-27.9%	-19.4%	10.8%	34.9%
Core profit	6.5%	-27.3%	-40.8%	50.3%	34.9%
Profitability ratio					
Gross profit margin	22.7%	21.9%	21.3%	21.1%	21.6%
EBITDA margin	8.0%	9.0%	8.3%	7.6%	7.9%
Core profit margin	4.0%	3.1%	1.7%	1.8%	2.3%
Net profit margin	4.1%	3.1%	2.3%	1.8%	2.3%
ROA	5.9%	3.1%	1.4%	1.4%	1.8%
ROE	20.6%	14.4%	4.4%	4.8%	6.2%
Stability					
D/E (x)	2.47	3.69	2.18	2.51	2.49
Net D/E (x)	1.06	1.81	0.94	0.60	0.44
Interest coverage ratio	(6.53)	(5.57)	(3.70)	(3.80)	(4.48)
Current ratio (x)	0.64	0.66	0.77	1.01	1.04
Quick ratio (x)	0.36	0.40	0.54	0.77	0.81
Per share (Bt)					
Reported EPS	2.49	1.79	1.45	1.60	2.16
Core EPS	2.48	1.80	1.07	1.60	2.16
Book value	10.44	10.77	11.59	12.47	13.83
Dividend	1.37	0.90	0.72	0.80	1.08
Valuation (x)					
PER	26.54	36.82	45.66	41.21	30.54
Core PER	26.66	36.68	61.92	41.21	30.54
P/BV	6.32	6.13	5.69	5.29	4.77
EV/EBITDA	25.65	23.67	24.04	18.66	16.52
Dividend yield	2.1%	1.4%	1.1%	1.2%	1.6%

Sector: Electronic components

Bloomberg ticker	NEX TB
Recommendation	BUY
Current price	Bt18.60
Target price	Bt24.00
Upside/Downside	+29%
EPS revision	n.a.

Bloomberg target price	Bt23.00
Bloomberg consensus	Buy 2 / Hold 0 / Sell 0

Stock data

Stock price 1-year high/low	Bt23.00 / Bt13.80
Market cap. (Bt mn)	31,145

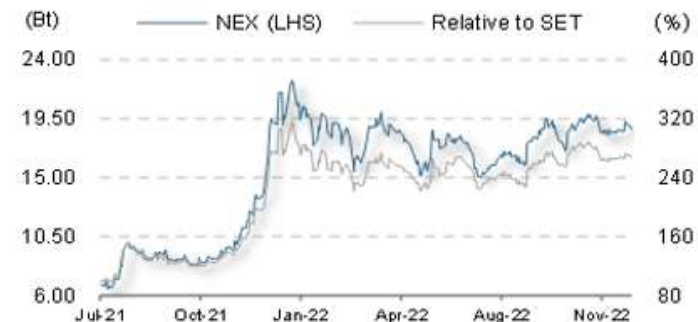
Shares outstanding (mn)	1,674
Avg. daily turnover (Bt mn)	167
Free float	40%
CG rating	Very good
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	1,404	666	7,124	24,335
EBITDA	(127)	(42)	194	1,338
Net profit	(214)	(107)	121	1,200
EPS (Bt)	(0.13)	(0.06)	0.07	0.72
Growth	n.m.	n.m.	n.m.	890.3%
Core EPS (Bt)	(0.08)	(0.06)	0.07	0.72
Growth	n.m.	n.m.	n.m.	890.3%
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.02	0.30
Div. yield	0.0%	0.0%	0.1%	1.6%
PER (x)	n.m.	n.m.	257.0	26.0
Core PER (x)	n.m.	n.m.	257.0	26.0
EV/EBITDA (x)	n.m.	n.m.	157.3	22.9
PBV (x)	10.1	10.4	9.7	7.1

Bloomberg consensus

Net profit	(214)	(107)	383	1,286
EPS (Bt)	(0.13)	(0.06)	0.23	0.77



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-3.0%	5.5%	10.4%	41.5%
Relative to SET	-4.1%	4.3%	10.8%	38.4%

Major shareholders

Holder	Holding
1. EA Mobility Holding Co., Ltd.	40.01%
2. Mr. Khanist Srivajiraprabha	19.29%
3. Miss Inthira Chuaysanit	3.33%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

Nex Point

ผู้นำด้านการผลิตยานยนต์ไฟฟ้า ขนาดใหญ่ไทยที่มีการเติบโตสูง

เราแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 24.00 บาท อิง PEG 1 เท่า (เทียบเท่า 2023E PER ที่ 33 เท่า ปี 2023E-25E กำไรโตเฉลี่ย +33% CAGR, ปี 2023E EPS = 0.72 บาท/หุ้น) ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของธุรกิจที่ใกล้เคียงกันทั้งไทยและ global โดยหุ้น NEX มีความน่าสนใจจาก

- 1) ดำเนินธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้าซึ่งเป็น megatrend ของโลกที่มีการเติบโตสูงแบบ S-curve ใน 5-10 ปีข้างหน้า ทำให้มีโอกาสเติบโตได้อีกมาก
- 2) มุ่งเน้นผลิตยานยนต์ไฟฟ้าขนาดใหญ่ของไทย (E Bus และ E Truck) ที่ความต้องการสูงจากภาครัฐและเอกชนสูง ที่มีความต้องการเปลี่ยนจากเครื่องยนต์สันดาปภายในมาเป็นไฟฟ้าและจากการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว
- 3) ได้เปรียบคู่แข่งจีน จากการเป็นผู้ผลิตไทย ที่มีโรงงานการผลิตแบบเตอริเออร์ จึงได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลไทย
- 4) มีคำสั่งซื้อที่รอส่งมอบใน 4Q22E – 2023E ในระดับสูงไม่ต่ำกว่า 3 พันคัน ส่วนใหญ่ส่งมอบให้กับ วสมก. โดย 3Q22 เริ่มผลิตและส่งมอบรถ E Bus ไปแล้วทั้งหมด 221 คัน

เราประเมินกำไรปี 2022E ที่ 121 ล้านบาท จากเริ่มส่งมอบรถ E Bus, E Truck ใน ก.ย. 22 (ประมาณ 221 คัน) ทำให้ 3Q22 เริ่มพลิกเป็นกำไร ส่วนปี 2023E กำไรจะเติบโตก้าวกระโดดเด่นเป็น 1.2 พันล้านบาท (+890% YoY) จากการส่งมอบรถ E Bus, E Truck รวม 4 พันคัน เพิ่มจากปี 2022E ที่ 1.1 พันคัน และปี 2024E-25E จะเติบโตเฉลี่ย 33% จากประมาณการส่งมอบเพิ่มขึ้นเป็น 5.4/6.7 พันคัน

ราคาหุ้น outperform SET +4%/+11% ในช่วง 3 และ 6 เดือน จากโรงงาน AAB เริ่มส่งมอบสินค้า และ 3Q22 เริ่มพลิกเป็นกำไรได้ และเราแนะนำ “ซื้อ” จากกำไรที่ยังเติบโตสูงต่อเนื่องในปี 2023E-2025E และมีโอกาส upside ได้อีกจากแผนขยายโรงงานใหม่ ด้าน valuation ทรด 2023E PER ที่ 27 เท่า ซึ่งเรามองว่าสมควรเทรดในระดับพรีเมียม จากกำไรที่เติบโตสูงและยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการเติบโต โดยหากเทียบ PEG ปัจจุบันอยู่ที่ 0.8 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย peers ที่ 1.0 เท่า

KEY HIGHLIGHTS

ความต้องการรถ E Bus, E Truck จะเพิ่มขึ้นสูงต่อเนื่อง

NEX ดำเนินธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ครบวงจรตั้งแต่การผลิต ประกอบ จัดจำหน่าย และบริการหลังการขาย โดย NEX ได้มีการเข้าลงทุนในโรงงานประกอบรถยนต์ร่วมกับ EA ภายใต้ AAB (EA ถือหุ้น 55%, NEX ถือหุ้น 55%) ปัจจุบันมีสินค้าหลัก ได้แก่ E Bus, E Truck ซึ่งความต้องการรถโดยสารได้เริ่มกลับมาเติบโตตั้งแต่ 2H22E หลังมีการเปิดประเทศ และการท่องเที่ยวฟื้น ส่งผลให้ยอดจดทะเบียนรถโดยสารใหม่ในปี 2022E-25E จะดีขึ้นต่อเนื่อง เป็น 6 พันคัน – 1.2 หมื่นคัน จากปี 2021 ที่ 3.5 พันคัน เช่นเดียวกับรถ truck ที่จะยังทรงตัวในระดับ 7-8 หมื่นคัน/ปี ขณะที่จุดเด่นของรถยนต์ไฟฟ้าที่มากกว่ารถสันดาป จากความคุ้มค่าในด้านต้นทุนเชื้อเพลิงและการบำรุงรักษา ขณะที่ราคาไม่ต่างกันมากนัก รวมถึงกระแสด้านสิ่งแวดล้อม ทำให้ความต้องการรถ E Bus และ E Truck จะเติบโตต่อเนื่อง ทั้งนี้ NEX นับเป็นโรงงานประกอบ E Bus ใหญ่สุดในประเทศ ขณะที่คู่แข่งรายอื่นส่วนใหญ่มีการนำเข้าจากต่างประเทศ

ปีคำสั่งซื้อ E Bus ที่ต้องส่งมอบ 2H22E-2023E อีกไม่ต่ำกว่า 3 พันคัน

เพิ่มขึ้นจาก 3Q22 ที่เริ่มส่งมอบรถ E Bus ที่ 221 คัน ขณะที่ยอดส่งมอบ 4Q22E-2023E จะเพิ่มขึ้นมาก โดยส่วนใหญ่จะเป็นจะเป็นรถเมล์ไฟฟ้า vsmk. ที่มีแผนจะส่งมอบอีกสูงถึง 3 พันคัน และบขส. อีกราว 400 คัน รวมถึงยังมีโอกาสได้คำสั่งซื้อเพิ่มทั้งจากหน่วยงานภาครัฐและเอกชนที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ E Truck จะเริ่มมีการส่งมอบใน 4Q22E ไม่ต่ำกว่า 110 คัน และเราประเมินว่าจะมีการส่งมอบได้ราว 100 คัน/เดือน

กำไรปี 2023E จะโตก้าวกระโดด และปี 2024E-25E จะโตสูงต่อเนื่อง

เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E ที่ 121 ล้านบาท ดีขึ้นจากปี 2021 ที่ขาดทุน -107 ล้านบาท โดย 9M22 ยังขาดทุน -114 ล้านบาท สำหรับ 3Q22 เริ่มพลิกกลับมาทำกำไรได้แล้วที่ 8 ล้านบาท และ 4Q22E จะปรับตัวดีขึ้นโดดเด่น จากการเริ่มส่งมอบรถ E Bus, E Truck เต็มไตรมาสเป็นครั้งแรก ส่วนปี 2023E จะเติบโตโดดเด่นเป็น 1.2 พันล้านบาท +890% YoY จากการส่งมอบรถ E Bus, E Truck รวม 4 พันคัน เพิ่มจากปี 2022E ที่ 1.1 พันคัน ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นการส่งมอบให้กับ vsmk. ส่วนปี 2024E-25E จะเติบโตสูงเฉลี่ย 33% ต่อปี จากประมาณการส่งมอบเพิ่มขึ้นเป็น 5.4 พันคัน และ 6.7 พันคัน ตามลำดับ นอกจากนี้ กำไรในอนาคตยังมีโอกาส upside เพิ่ม จากแผนที่จะขยายโรงงานใหม่เพื่อผลิตรถกระบะไฟฟ้ากำลังการผลิต 5 หมื่นคัน/ปี งบลงทุนราว 5-6 พันล้านบาท

Valuation/Catalyst/Risk

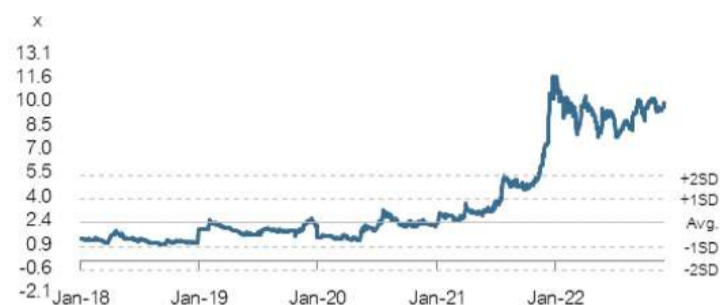
เราประเมินราคาเป้าหมายที่ 24.00 บาท อิง PEG 1 เท่า (เทียบเท่า 2023E PER ที่ 33 เท่า ทั้งนี้ NEX จะมีอัตราการเติบโตกำไรปี 2023E-25E เฉลี่ย 33% CAGR และปี 2023E EPS ที่ 0.72 บาท/หุ้น) ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกันทั้งในไทยและ global

Quarterly income statement					
(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	112	160	155	210	1,379
Cost of sales	94	124	128	172	1,285
Gross profit	18	36	27	38	94
SG&A	53	66	70	51	69
EBITDA	9	(23)	(37)	(28)	39
Finance costs	2	2	2	2	4
Core profit	(20)	(10)	(63)	(59)	8
Net profit	(20)	(16)	(63)	(59)	8
EPS	(0.01)	(0.01)	(0.04)	(0.04)	0.00
Gross margin	16.2%	22.6%	17.5%	18.2%	6.8%
EBITDA margin	8.4%	-14.3%	-23.8%	-13.2%	2.8%
Net profit margin	-17.5%	-10.3%	-40.6%	-28.3%	0.6%

Balance sheet					
FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash & deposits	1,410	1,183	773	841	860
Accounts receivable	129	199	1,036	2,953	4,094
Inventories	124	139	600	1,580	2,220
Other current assets	207	223	403	839	1,021
Total cur. assets	1,871	1,744	2,812	6,213	8,195
Investments	476	838	927	1,104	1,270
Fixed assets	536	539	567	590	610
Other assets	735	792	1,042	1,294	1,355
Total assets	3,617	3,913	5,348	9,200	11,430
Short-term loans	0	0	0	220	400
Accounts payable	149	164	1,297	3,297	4,200
Current maturities	45	62	55	60	60
Other current liabilities	83	509	719	1,157	1,190
Total cur. liabilities	277	735	2,071	4,734	5,849
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other LT liabilities	175	108	77	82	82
Total LT liabilities	175	108	77	82	82
Total liabilities	452	843	2,148	4,816	5,932
Registered capital	1,898	1,898	0	0	0
Paid-up capital	1,674	1,674	1,674	1,674	1,674
Share premium	1,543	1,543	1,543	1,543	1,543
Retained earnings	(251)	(354)	(233)	934	2,033
Others	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
Minority interests	204	211	220	238	253
Shares' equity	3,166	3,070	3,200	4,384	5,498

Cash flow statement					
FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	(214)	(107)	121	1,200	1,601
Depreciation	(63)	(85)	(34)	(37)	(40)
Chg in working capital	42	(340)	134	895	1,028
Others	163	868	(639)	(2,080)	(2,151)
CF from operations	(72)	336	(417)	(22)	438
Capital expenditure	(1,231)	(499)	(60)	(60)	(60)
Others	14	(232)	0	0	0
CF from investing	(1,218)	(732)	(60)	(60)	(60)
Free cash flow	(1,290)	(395)	(477)	(82)	378
Net borrowings	(51)	(48)	(18)	227	180
Equity capital raised	2,685	0	0	0	0
Dividends paid	(6)	(5)	0	(33)	(502)
Others	(4)	(1)	(13)	(24)	(36)
CF from financing	2,624	(54)	(31)	170	(359)
Net change in cash	1,335	(449)	(508)	88	19

Forward PBV band



Income statement					
FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Sales	1,404	666	7,124	24,335	27,594
Cost of sales	(1,231)	(519)	(6,682)	(23,075)	(26,126)
Gross profit	173	147	442	1,260	1,467
SG&A	(282)	(271)	(351)	(852)	(966)
EBITDA	(127)	(42)	194	1,338	1,767
Depre. & amortization	(63)	(85)	(34)	(37)	(40)
Equity income	(6)	(5)	80	911	1,265
Other income	17	22	29	31	32
EBIT	(99)	(107)	200	1,350	1,799
Finance costs	(16)	(8)	(13)	(24)	(36)
Income taxes	(8)	29	(26)	(77)	(89)
Net profit before MI	(123)	(85)	161	1,249	1,673
Minority interest	(13)	(12)	(40)	(49)	(72)
Core profit	(136)	(97)	121	1,200	1,601
Extraordinary items	(77)	(10)	0	0	0
Net profit	(214)	(107)	121	1,200	1,601

Key ratios					
FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	79.2%	-52.5%	968.9%	241.6%	13.4%
EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	590.4%	32.1%
Net profit	n.m.	n.m.	n.m.	890.3%	33.4%
Core profit	n.m.	n.m.	n.m.	890.3%	33.4%
Profitability ratio					
Gross profit margin	12.3%	22.1%	6.2%	5.2%	5.3%
EBITDA margin	-9.0%	-6.4%	2.7%	5.5%	6.4%
Core profit margin	-9.7%	-14.6%	1.7%	4.9%	5.8%
Net profit margin	-15.2%	-16.0%	1.7%	4.9%	5.8%
ROA	-3.8%	-2.5%	2.3%	13.0%	14.0%
ROE	-4.3%	-3.2%	3.8%	27.4%	29.1%
Stability					
D/E (x)	0.14	0.27	0.67	1.10	1.08
Net D/E (x)	0.01	0.02	0.02	0.06	0.08
Interest coverage ratio	(6.26)	(13.3)	15.6	56.7	49
Current ratio (x)	6.75	2.37	1.36	1.31	1.40
Quick ratio (x)	6.30	2.19	1.07	0.98	1.02
Per share (Bt)					
Reported EPS	(0.13)	(0.06)	0.07	0.72	0.96
Core EPS	(0.08)	(0.06)	0.07	0.72	0.96
Book value	1.89	1.83	1.91	2.62	3.28
Dividend	0.00	0.00	0.02	0.30	0.38
Valuation (x)					
PER	n.m.	n.m.	256.99	25.95	19.45
Core PER	n.m.	n.m.	256.99	25.95	19.45
P/BV	9.84	10.14	9.73	7.10	5.66
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	157.31	22.91	17.43
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.1%	1.6%	2.0%

Sector: Food & Beverage

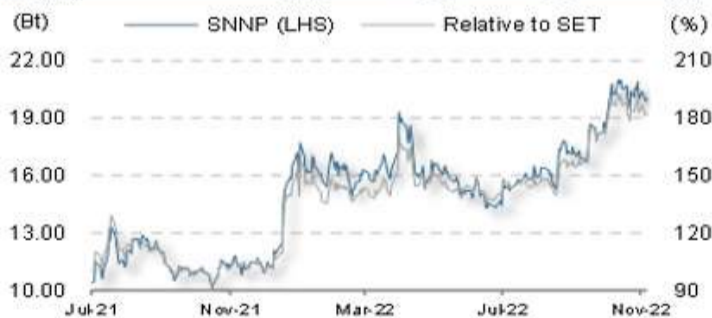
Bloomberg ticker	SNNP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt19.10
Target price	Bt30.00 (maintained)
Upside/Downside	+57%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt24.30
Bloomberg consensus	Buy 3 / Hold 2 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt10.80 / Bt21.50
Market cap. (Bt mn)	18,336
Shares outstanding (mn)	960
Avg. daily turnover (Bt mn)	122
Free float	28.5%
CG rating	Very Good
ESG rating	Very Good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue	4,358	5,543	6,438	7,382
EBITDA	592	830	1,079	1,320
Net profit	437	529	722	914
EPS (Bt)	0.46	0.55	0.75	0.95
Growth	366.0%	20.9%	36.6%	26.5%
Core EPS (Bt)	0.32	0.55	0.75	0.95
Growth	228.8%	71.4%	36.6%	26.5%
DPS (Bt)	0.24	0.33	0.45	0.57
Div. yield	1.3%	1.7%	2.4%	3.0%
PER (x)	41.9	34.7	25.4	20.1
Core PER (x)	59.4	34.7	25.4	20.1
EV/EBITDA (x)	31.2	22.3	17.0	13.8
PBV (x)	5.9	5.6	5.1	4.6

Bloomberg consensus				
Net profit	437	510	660	n.a.
EPS (Bt)	0.53	0.52	0.68	n.a.



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-7.3%	11.7%	24.8%	66.1%
Relative to SET	-6.7%	13.0%	23.2%	66.3%

Major shareholders	Holding
1. Concord I. Capital	20.63%
2. Ascend I. Holdings	14.58%
3. Mr. Takorn Chaisataporn	10.42%

Analyst: Jacqueline Nham, (Reg. no. 112603)

Srinanaporn Marketing

เดินหน้าสู่วัฏจักรการเติบโตรอบใหม่

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” คงราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 30.00 บาทอิง 2023E PER ที่ 40.0x เรามีมุมมองเชิงบวกต่อ outlook ของ SNNP จากการอัปเดตกับผู้บริหาร มีประเด็นสำคัญ ดังนี้

- 1) นักท่องเที่ยวฟื้นตัวเร็วกว่าคาด โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวกลุ่ม CLMV หนุนรายได้จากนักท่องเที่ยวฟื้นตัวถึง 60% ของรายได้ก่อนโควิด
- 2) SNNP มีแผนออก packaging ไซส์ใหม่เจาะตลาดกลุ่มนักท่องเที่ยวที่ต้องการซื้อสินค้าเป็นของฝาก คาดออก ม.ค. 2023
- 3) เตรียมนำสินค้า Lotus 2 SKUs และ Jele 1 SKUs วางจำหน่ายในเที่ยวบินทุกเที่ยวบินของสายการบินแอร์เอเชีย ตั้งแต่ ม.ค. 2023
- 4) คาดเห็นความชัดเจนของ distributor รายใหม่ที่ฟิลิปปินส์ ในช่วง 1Q23 โดยเรายังไม่ได้รวมในประมาณการ
- 5) ยอดขายในประเทศเดือน ต.ค. - พ.ย. ทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง เดือน ธ.ค. ได้อานิสงส์บอลโลกทำให้สินค้า snack อาทิ เบเนโตะ โลตัสสายดัด ด้าน Jele ยอดขายเดือน พ.ย. ทำสถิติสูงสุดใหม่ หลังการเปลี่ยน packaging และทำโฆษณาใหม่ได้รับการตอบรับที่ดีมาก จากประเด็นข้างต้น เราเชื่อมั่นว่าจะเห็นการเติบโตของรายได้ SNNP ทั้งในและต่างประเทศในระยะยาว

เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2022E ที่ 529 ล้านบาท (+71% YoY) สำหรับปี 2023E เราประเมินกำไรปกติปี 2023E ที่ 722 ล้านบาท (+37% YoY) และปี 2024E ที่ 914 ล้านบาท (+27% YoY) จากการรับรู้รายได้เวียดนามทั้ง 3 เฟสเต็มปี

ราคาหุ้น underperform SET -7% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา เป็นจังหวะให้เข้า “ซื้อ” โดย valuation ไม่แพง ปัจจุบันเทรดอยู่ที่ 2023E PER ที่ 25.4x เทียบกับ core EPS profit CAGR (2022E-24E) ที่ +32% YoY อีกทั้งยังมี upside จากสินค้านวัตกรรม และการรุกทำตลาดในประเทศใหม่ โดยเฉพาะฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย และจีน

Event: Company update

Outlook ดีต่อเนื่อง

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อ outlook ของ SNNP จากการอัปเดตกับผู้บริหาร มีประเด็นสำคัญ ดังนี้

- 1) นักท่องเที่ยวฟื้นตัวเร็วกว่าคาด จากนักท่องเที่ยวกลุ่ม CLMV ทำให้ยอดขาย Modern Trade ในประเทศในสาขาใกล้เคียง tourist attractions ปัจจุบันรายได้ฟื้นตัวถึง 60% ของรายได้จากนักท่องเที่ยวก่อนโควิด
- 2) SNNP มีแผนออก packaging ไซส์ใหม่เจาะตลาดกลุ่มนักท่องเที่ยวที่ต้องการซื้อสินค้าเป็นของฝาก คาดออก ม.ค. 2023
- 3) เตรียมนำสินค้า Lotus 2 SKUs และ Jele 1 SKUs วางจำหน่ายในเที่ยวบินทุกเที่ยวบินของสายการบินแอร์เอเชียตั้งแต่ ม.ค. 2023
- 4) คาดเห็นความชัดเจนของ distributor รายใหม่ที่ฟิลิปปินส์ในช่วง 1Q23 โดยเรายังไม่ได้รวมในประมาณการ
- 5) ยอดขายในประเทศเดือน ต.ค. - พ.ย. ทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง เดือน ธ.ค. ได้อานิสงส์บอลโลกทำให้สินค้า snack อาทิ เบนต์-โลตส์ขายดี ด้าน Jele ยอดขายเดือน พ.ย. ทำสถิติสูงสุดใหม่ หลังการเปลี่ยน packaging และทำโฆษณาใหม่ได้รับการตอบรับที่ดีมาก

จากประเด็นข้างต้น เราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q22E ขยายตัว YoY, QoQ จาก 1) รายได้ทั้งในและต่างประเทศเติบโตเป็นประวัติการณ์ และ 2) GPM ขยายตัวจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง Implication

คงประมาณการกำไรปกติปี 2022E-24E

เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2022E ที่ 529 ล้านบาท (+71% YoY) สำหรับปี 2023E เราประเมินกำไรปกติปี 2023E ที่ 722 ล้านบาท (+37% YoY) หนุนโดย

- 1) รายได้ขยายตัวต่อเนื่องที่ +16% YoY จากรายได้ในประเทศที่เติบโต +12% YoY จากการบริโภคขยายตัว ด้านรายได้ต่างประเทศ +30% YoY หนุนโดยรายได้เวียดนามเติบโต +50% YoY (สัดส่วน 16% ของรายได้รวม) จากการรับรู้รายได้เฟส 1 เต็มปี และเริ่มรับรู้รายได้เฟส 2 และ 3 ในช่วง 2H22E
- 2) GPM ขยายตัวจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง และ GPM ต่างประเทศที่ยังขยายตัวเพิ่มขึ้นจากโรงงานเวียดนาม สำหรับปี 2024E เรามองว่าเป็นปีทองของ SNNP คาดกำไรปกติที่ 914 ล้านบาท (+27% YoY) จาก 1) รายได้รวมโต +15% YoY จากรายได้ต่างประเทศโต +21% YoY จากการรับรู้รายได้จากโรงงานเวียดนามทั้ง 3 เฟสเต็มปี และในประเทศ +12% YoY และ 2) GPM ขยายตัวต่อเนื่อง

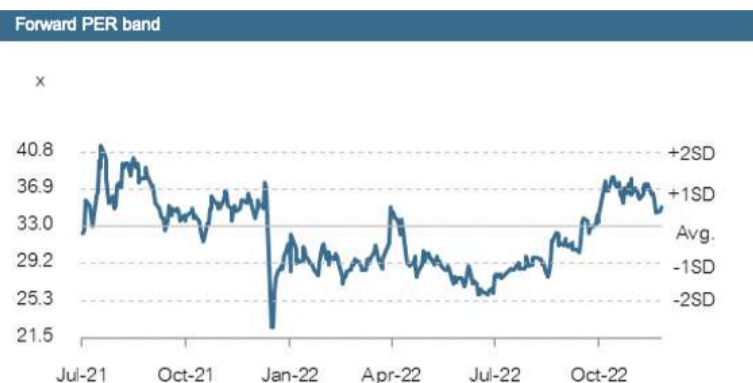
Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายที่ 30.00 บาท อิง 2023E PER ที่ 40.0x เรามองว่าผลประโยชน์ประกอบการเดินทางเข้าสู่วัฏจักรการเติบโตรอบใหม่ ทั้งนี้ มี upside รายได้จากสินค้านวัตกรรมและรายได้ตลาดต่างประเทศใหม่ๆ โดยเฉพาะ ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย และจีน

Quarterly income statement					
(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	978	1,210	1,133	1,323	1,468
Cost of sales	(732)	(870)	(823)	(978)	(1,067)
Gross profit	245	340	310	345	400
SG&A	(162)	(197)	(179)	(210)	(235)
EBITDA	124	184	171	175	205
Finance costs	(4)	(0)	(0)	(0)	(0)
Core profit	62	121	105	116	142
Net profit	62	121	105	116	142
EPS	0.06	0.13	0.11	0.12	0.15
Gross margin	25.1%	28.1%	27.4%	26.1%	27.3%
EBITDA margin	12.7%	15.2%	15.1%	13.2%	14.0%
Net profit margin	6.3%	10.0%	9.3%	8.8%	9.7%

Balance sheet					
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Cash & deposits	173	162	140	241	438
Accounts receivable	1,031	1,126	1,386	1,609	1,846
Inventories	418	412	526	603	684
Other current assets	3	2	111	129	148
Total cur. assets	1,625	1,702	2,163	2,583	3,116
Investments	0	137	0	0	0
Fixed assets	2,262	2,227	2,372	2,423	2,446
Other assets	89	85	111	129	148
Total assets	3,976	4,152	4,646	5,135	5,709
Short-term loans	1,280	10	13	15	17
Accounts payable	968	877	1,164	1,335	1,514
Current maturities	464	6	0	0	0
Other current liabilities	11	34	33	39	44
Total cur. liabilities	2,722	927	1,210	1,389	1,576
Long-term debt	721	13	22	26	30
Other LT liabilities	73	122	111	129	148
Total LT liabilities	794	135	133	155	177
Total liabilities	3,516	1,062	1,343	1,543	1,753
Registered capital	450	480	480	480	480
Paid-up capital	360	480	480	480	480
Share premium	0	2,018	2,018	2,018	2,018
Retained earnings	160	500	711	1,000	1,366
Others	(299)	(160)	(160)	(160)	(160)
Minority interests	239	253	253	253	253
Shares' equity	460	3,091	3,302	3,591	3,957

Cash flow statement					
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Net profit	94	437	529	722	914
Depreciation	206	173	165	176	177
Chg in working capital	143	(180)	(86)	(130)	(138)
Others	343	78	(147)	(13)	(13)
CF from operations	786	507	461	755	940
Capital expenditure	(535)	(138)	(309)	(227)	(200)
Others	0	(137)	137	0	0
CF from investing	(535)	(275)	(172)	(227)	(200)
Free cash flow	252	232	289	528	740
Net borrowings	(292)	(2,436)	6	6	6
Equity capital raised	0	2,138	0	0	0
Dividends paid	0	(96)	(317)	(433)	(548)
Others	(19)	151	0	0	0
CF from financing	(310)	(243)	(311)	(428)	(542)
Net change in cash	(59)	(11)	(22)	101	197



Income statement					
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Sales	4,393	4,358	5,543	6,438	7,382
Cost of sales	(3,264)	(3,209)	(4,030)	(4,622)	(5,241)
Gross profit	1,129	1,149	1,513	1,815	2,141
SG&A	(997)	(737)	(892)	(972)	(1,063)
EBITDA	381	592	830	1,079	1,320
Depre. & amortization	206	173	165	176	177
Equity income	0	-26	-22	2	6
Other income	43	33	67	58	59
EBIT	175	419	665	903	1,143
Finance costs	(81)	(40)	(0)	(0)	(0)
Income taxes	(19)	(86)	(136)	(181)	(228)
Net profit before MI	74	293	529	722	914
Minority interest	20	16	0	0	0
Core profit	94	308	529	722	914
Extraordinary items	0	129	0	0	0
Net profit	94	437	529	722	914

Key ratios					
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-6.7%	-0.8%	27.2%	16.1%	14.7%
EBITDA	5.7%	55.3%	40.3%	29.9%	22.3%
Net profit	-10.4%	366.0%	20.9%	36.6%	26.5%
Core profit	-10.4%	228.8%	71.4%	36.6%	26.5%
Profitability ratio					
Gross profit margin	25.7%	25.8%	27.3%	28.2%	29.0%
EBITDA margin	8.7%	13.6%	15.0%	16.8%	17.9%
Core profit margin	2.1%	7.1%	9.5%	11.2%	12.4%
Net profit margin	2.1%	10.0%	9.5%	11.2%	12.4%
ROA	2.4%	10.5%	11.4%	14.1%	16.0%
ROE	20.4%	14.1%	16.0%	20.1%	23.1%
Stability					
D/E (x)	7.64	0.34	0.41	0.43	0.44
Net D/E (x)	4.98	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest coverage ratio	2.15	10.40	1,899.69	2,217.46	2,446.51
Current ratio (x)	0.60	1.84	1.79	1.86	1.98
Quick ratio (x)	0.44	1.39	1.26	1.33	1.45
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.10	0.46	0.55	0.75	0.95
Core EPS	0.10	0.32	0.55	0.75	0.95
Book value	0.48	3.22	3.44	3.74	4.12
Dividend	0.00	0.24	0.33	0.45	0.57
Valuation (x)					
PER	195.4	41.9	34.7	25.4	20.1
Core PER	195.4	59.4	34.7	25.4	20.1
P/BV	39.8	5.9	5.6	5.1	4.6
EV/EBITDA	54.8	31.2	22.3	17.0	13.8
Dividend yield	0.0%	1.3%	1.7%	2.4%	3.0%

Sector: Energy

Bloomberg ticker	SSP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt10.10
Target price	Bt16.00 (maintained)
Upside/Downside	+58%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt14.45
Bloomberg consensus	Buy 5 / Hold 0 / Sell 0

Stock data

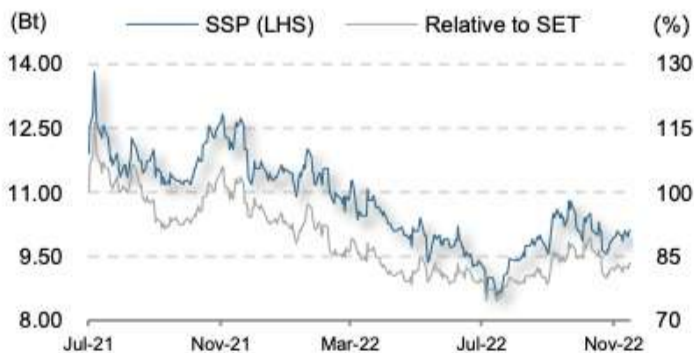
Stock price 1-year high/low	Bt16.73 / Bt5.70
Market cap. (Bt mn)	12,364
Shares outstanding (mn)	1,136
Avg. daily turnover (Bt mn)	33
Free float	33%
CG rating	Good
ESG rating	Good

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	1,835	2,579	2,977	3,187
EBITDA	1,572	2,104	2,872	2,727
Net profit	736	859	1,557	1,358
EPS (Bt)	0.80	0.89	1.25	1.09
Growth	35.0%	11.1%	40.4%	-12.8%
Core EPS (Bt)	0.76	0.88	0.97	1.09
Growth	13.6%	16.1%	10.1%	12.5%
DPS (Bt)	0.11	0.11	0.20	0.18
Div. yield	0.7%	1.1%	2.0%	1.8%
PER (x)	20.7	11.2	7.9	9.1
Core PER (x)	21.9	11.3	10.3	9.1
EV/EBITDA (x)	15.4	9.0	6.2	6.5
PBV (x)	3.3	1.4	1.1	1.0

Bloomberg consensus

	2020A	2021A	2022E	2023E
Net profit	736	859	1,636	1,306
EPS (Bt)	0.80	0.89	1.13	1.17



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	0.0%	3.1%	7.4%	-19.5%
Relative to SET	-3.8%	3.7%	5.2%	-18.0%

Major shareholders

	Holding
1. Primary Energy Ltd.	16.37%
2. Primary Energy Ltd.	13.63%
3. Unity I. Capital Ltd.	7.82%

Analyst: Poonpat Chaikumhan, CFA (Reg. no. 038730)

Sermsang Power Corporation

โครงการใหม่ในไทยและเวียดนาม เป็น key catalyst

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายที่ 16.00 บาท อิงวิธี DCF (average WACC 5.0%, terminal growth 0%) บริษัทมี high potential growth จากโอกาสลงทุนโครงการโรงไฟฟ้าเพิ่มเติมทั้งในไทย (5.2GW) และในเวียดนาม (มากกว่า 100GW) ซึ่งคาดว่าจะเห็นความชัดเจนใน 1H23E โดยเราประเมินมีโอกาสสูงที่จะได้รับโครงการมาพัฒนาเพิ่มเติมเนื่องจากมีประสบการณ์ตรงกับการพัฒนาโครงการในทั้งสองประเทศ นอกจากนี้ยังได้ผลบวกจากการปรับขึ้นค่า Ft ทำให้รายได้จากการขายไฟฟ้าเพิ่มขึ้นในส่วนของโรงไฟฟ้า Adder ซึ่งบริษัทมีอยู่ราว 21% ของการลงทุนทั้งหมดในปัจจุบัน ทั้งนี้เราประเมินกำไรปกติปี 2023E +13% YoY จากโครงการที่ COD ใหม่ระหว่างปี โดยประมาณการดังกล่าวมี upside หากค่า Ft มีการขึ้นอีกในปี 2023E และการได้โครงการใหม่ระหว่างปี

ราคาหุ้นกลับมา underperform SET ในช่วง 1 เดือนราว -4% คาดจากการขาด catalyst ใหม่ อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าหุ้นจะกลับมา outperform ต่อได้จากความคืบหน้าโครงการ wind farm ในเวียดนาม 110MW ซึ่งเป็นโครงการใหญ่ ซึ่งจะเห็นความชัดเจนใน 4Q22E จากการประกาศ Master plan VIII ของเวียดนาม นอกจากนี้ราคาหุ้นปัจจุบันเทรด PER เพียง 10x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่เทรดราว 20x ยัง laggard กลุ่มอยู่มาก



Event : Company update

High potential growth จากโรงไฟฟ้าในไทยและเวียดนาม

โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในไทยจำนวน 5.2GW เปิดให้ยื่นขอพัฒนาโครงการเมื่อ พ.ย. 2022 โดยได้ประกาศผลโครงการที่ผ่านคุณสมบัติรอบแรกแล้วเมื่อต้น ธ.ค. 2022 โดย SPP ผ่านคุณสมบัติทุกโครงการทั้งหมดที่ยื่นไปราว 15-20 โครงการ (ยังไม่เปิดเผยจำนวน MW) เราประเมินมีโอกาสสูงที่จะได้โครงการมาพัฒนาเนื่องจากมีประสบการณ์ตรงมาก่อน (ทราบผล 1H23E) ในขณะที่เวียดนามแผนพัฒนาไฟฟ้า Master Plan VIII คาดประกาศได้ในช่วง 1H23E เบื้องต้นคาดว่าจะมีความต้องการไฟฟ้ามากกว่า 100GW ในระยะยาวพร้อมเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนเข้าไป ในขณะที่ SSP มีโครงการที่ดำเนินการอยู่ในเวียดนามอยู่แล้ว เชื่อว่าจะเข้าไปมีส่วนร่วมกับโครงการใหม่ๆ ในอนาคต หากสำเร็จเป็น upside

ค่า Ft เป็นงาขึ้นเพื่อสะท้อนต้นทุนพลังงานในระดับสูง

กกพ. มีมติปรับขึ้นค่า Ft งวด ม.ค.-เม.ย. 2023E จาก 0.93 บาท/หน่วย เป็น 1.92 บาท/หน่วย เพื่อสะท้อนต้นทุนผลิตไฟฟ้าที่ปรับตัวสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมาหลังค่าก๊าซธรรมชาติซึ่งเป็นต้นทุนหลักปรับตัวสูงขึ้นกว่า 100% YoY โดยโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในธีม Adder ได้รับประโยชน์จากค่าไฟฟ้าที่ปรับขึ้น ทั้งนี้ SSP มีโรงไฟฟ้าในธิดดังกล่าวคิดเป็น 21% ของกำลังการผลิตรวม



Implication

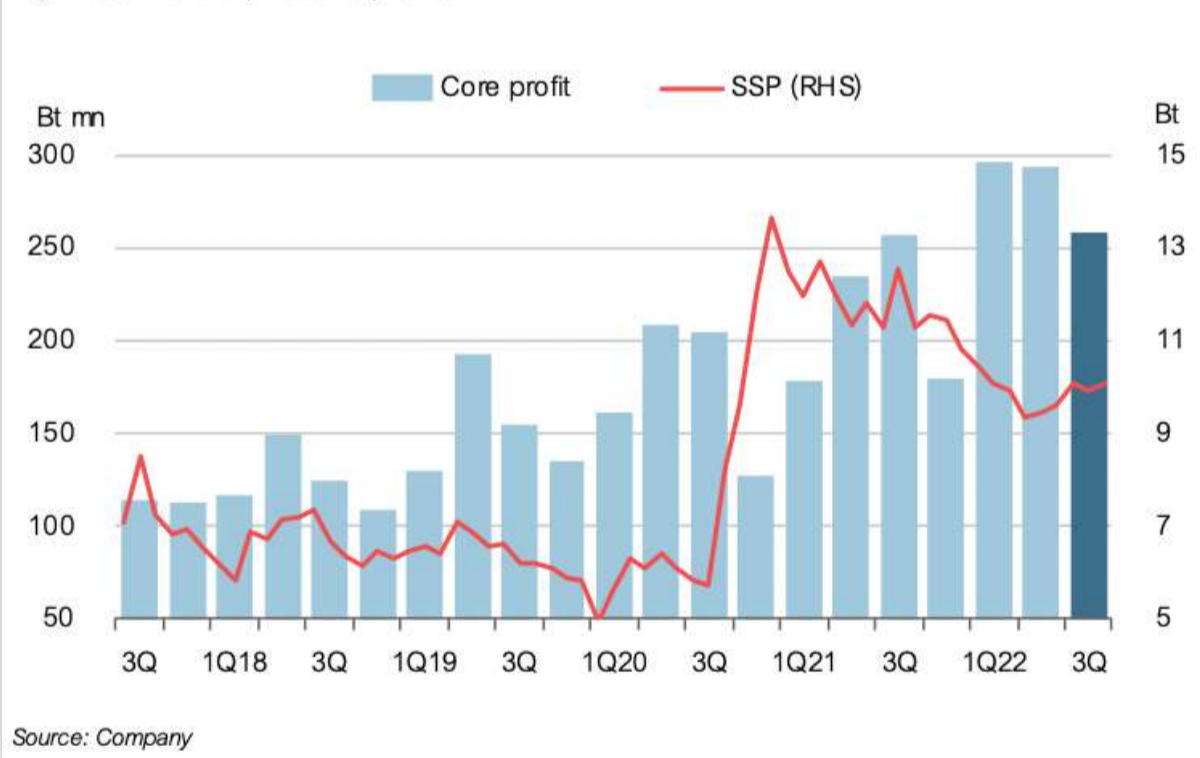
คงประมาณการกำไรปี 2023E เติบโต YoY จากโครงการใหม่

เราประเมินกำไรปกติปี 2023E ที่ 1.4 พันล้านบาท (+13% YoY) หนุนโดยการรับรู้รายได้จากโครงการใหม่ซึ่ง COD ระหว่างปี 2022E ราว 3MW และโครงการที่คาดว่าจะ COD ได้ในปี 2023E ราว 32MW (Solar farm + Solar rooftop) หนุนกำลังการผลิตขึ้นมาที่ 267MW (+14% YoY) อย่างไรก็ตามประมาณการดังกล่าวมี upside หากค่า Ft มีการปรับขึ้นระหว่างปี

Valuation / Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมาย 16.00 บาท อิงวิธี DCF (average WACC 5.0%, terminal growth 0%) ทั้งนี้ key catalyst คือการได้โครงการใหม่มาพัฒนาเพิ่มเติมจาก active investment ของบริษัททั้งในและต่างประเทศ โดยเฉพาะการประกาศแผน Master plan 8 ของเวียดนามจะทำให้มี potential projects ออกสู่ตลาดอีกมาก

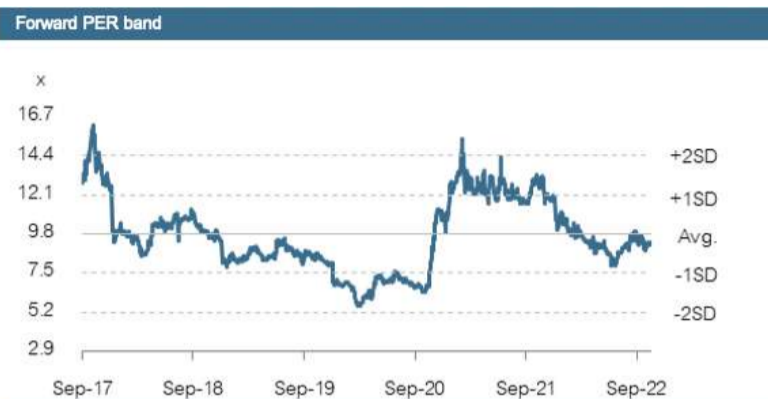
Fig 1: SSP share prices vs profits



Quarterly income statement					
(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	681	869	856	825	740
Cost of sales	(278)	(444)	(351)	(344)	(325)
Gross profit	404	425	505	480	415
SG&A	(74)	(93)	(61)	(102)	(65)
EBITDA	634	553	692	1,023	641
Finance costs	(92)	(116)	(124)	(125)	(118)
Core profit	257	179	296	294	259
Net profit	287	149	295	645	267
EPS	0.23	0.15	0.24	0.52	0.21
Gross margin	59.3%	48.9%	59.0%	58.2%	56.1%
EBITDA margin	93.1%	63.6%	80.8%	124.1%	86.6%
Net profit margin	42.1%	17.2%	34.4%	78.2%	36.0%

Balance sheet					
FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash & deposits	1,199	1,517	3,831	4,078	5,383
Accounts receivable	361	430	704	812	870
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	30	234	392	452	484
Total cur. assets	1,590	2,180	4,927	5,343	6,737
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	9,722	10,594	15,522	17,166	19,153
Other assets	1,733	3,330	3,614	1,110	1,110
Total assets	13,045	16,104	24,063	23,618	27,000
Short-term loans	362	251	518	0	0
Accounts payable	209	117	3,201	1,856	2,585
Current maturities	686	1,139	2,300	580	580
Other current liabilities	111	56	63	63	63
Total cur. liabilities	1,368	1,563	6,082	2,499	3,228
Long-term debt	7,666	9,181	10,862	12,532	13,827
Other LT liabilities	14	818	745	745	745
Total LT liabilities	7,680	9,999	11,608	13,277	14,572
Total liabilities	9,048	11,562	17,689	15,776	17,800
Registered capital	922	922	1,419	1,419	1,419
Paid-up capital	922	922	1,072	1,072	1,072
Share premium	1,544	1,544	1,985	1,985	1,985
Retained earnings	1,494	2,128	2,885	3,947	5,143
Others	-184	-390	-57	-57	-57
Minority interests	220	337	490	895	1,058
Shares' equity	3,997	4,542	6,374	7,842	9,200

Cash flow statement					
FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	546	736	859	1,207	1,358
Depreciation	317	497	753	512	517
Chg in working capital	(248)	(160)	2,809	(1,453)	672
Others	(11)	(280)	(161)	(60)	(32)
CF from operations	604	793	4,260	206	2,515
Capital expenditure	(1,783)	(1,371)	(5,865)	(1,957)	(2,505)
Others	(112)	(1,594)	2,206	0	0
CF from investing	(1,895)	(2,965)	(3,660)	(1,957)	(2,505)
Free cash flow	(1,291)	(2,172)	600	(1,751)	10
Net borrowings	1,337	1,856	3,110	(568)	1,295
Equity capital raised	0	0	590	0	0
Dividends paid	0	0	0	0	0
Others	(367)	936	(330)	518	0
CF from financing	970	2,792	3,370	(50)	1,295
Net change in cash	(321)	620	3,970	(1,801)	1,305



Income statement					
FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales	1,473	1,835	2,579	2,977	3,187
Cost of sales	(476)	(664)	(1,090)	(1,193)	(1,151)
Gross profit	998	1,171	1,489	1,784	2,036
SG&A	(239)	(193)	(243)	(264)	(276)
EBITDA	1,088	1,572	2,104	2,872	2,727
Depre. & amortization	317	497	753	812	817
Equity income	0	0	0	85	100
Other income	12	97	106	456	50
EBIT	770	1,075	1,351	2,060	1,910
Finance costs	(202)	(287)	(356)	(368)	(351)
Income taxes	(12)	(23)	(65)	(82)	(147)
Net profit before MI	557	765	929	1,610	1,413
Minority interest	11	29	70	53	55
Core profit	613	696	849	1,207	1,358
Extraordinary items	(67)	40	10	350	0
Net profit	546	736	859	1,557	1,358

Key ratios					
FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth YoY					
Revenue	30.5%	24.6%	40.5%	15.4%	7.1%
EBITDA	29.2%	44.5%	33.8%	36.5%	-5.0%
Net profit	13.2%	35.0%	16.7%	81.3%	-12.8%
Core profit	22.9%	13.6%	21.9%	42.2%	12.5%
Profitability ratio					
Gross profit margin	67.7%	63.8%	57.7%	59.9%	63.9%
EBITDA margin	73.8%	85.7%	81.6%	96.5%	85.6%
Core profit margin	41.6%	37.9%	32.9%	40.6%	42.6%
Net profit margin	37.0%	40.1%	33.3%	52.3%	42.6%
ROA	4.2%	4.6%	3.6%	6.5%	5.0%
ROE	13.7%	16.2%	13.5%	19.1%	14.3%
Stability					
D/E (x)	2.26	2.55	2.78	1.94	1.87
Net D/E (x)	1.88	1.99	1.55	1.07	0.91
Interest coverage ratio	0.26	0.27	0.26	0.18	0.18
Current ratio (x)	1.16	1.39	0.81	2.28	2.20
Quick ratio (x)	1.14	1.25	0.75	2.10	2.05
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.59	0.80	0.89	1.25	1.09
Core EPS	0.66	0.76	0.88	0.97	1.09
Book value	4.34	4.93	6.91	8.84	10.31
Dividend	0.22	0.11	0.11	0.20	0.18
Valuation (x)					
PER	27.88	20.66	11.16	7.95	9.11
Core PER	24.82	21.85	11.29	10.25	9.11
P/BV	3.81	3.35	1.43	1.12	0.96
EV/EBITDA	20.89	15.43	9.02	6.20	6.53
Dividend yield	1.3%	0.7%	1.1%	2.0%	1.8%

Sector: Property (Industrial Estate)

Bloomberg ticker	WHA TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt3.94
Target price	Bt4.60 (maintained)
Upside/Downside	+17%
Core EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt4.41
Bloomberg consensus	Buy 9 / Hold 3 / Sell 0

Stock data

Stock price 1-year high/low	Bt3.98 / Bt2.84
Market cap. (Bt mn)	58,891
Shares outstanding (mn)	14,947
Avg. daily turnover (Bt mn)	216
Free float	68%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	6,914	10,417	10,225	10,371
EBITDA	4,862	5,317	5,800	7,185
Net profit	2,524	2,590	3,173	4,077
EPS (Bt)	0.17	0.18	0.22	0.28
Growth	-21.8%	2.6%	22.5%	28.5%
Core EPS (Bt)	0.14	0.20	0.19	0.28
Growth	-27.8%	38.8%	-2.5%	44.2%
DPS (Bt)	0.10	0.10	0.13	0.16
Div. yield	2.5%	2.5%	3.2%	4.1%
PER (x)	23.0	22.4	18.3	14.2
Core PER (x)	27.7	20.0	20.5	14.2
EV/EBITDA (x)	19.7	17.5	16.6	14.1
PBV (x)	2.0	1.9	1.8	1.7

Bloomberg consensus

Net profit	2,524	2,590	3,291	3,953
EPS (Bt)	0.17	0.17	0.22	0.28



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	4.8%	11.3%	27.1%	13.2%
Relative to SET	4.2%	12.7%	25.2%	13.1%

Major shareholders

	Holding
1. Ms. Jareeporn Jarukornsakul	23.29%
2. Miss Chatchamol Anantaprayoon	9.03%
3. Thai NVDR Co., Ltd.	4.97%

Analyst: Jutamas Temwattanangkul (Reg. no. 099971)

WHA Corporation

Presale & transfer 2023E เพิ่มขึ้นสูงจาก EVs + ธุรกิจไฟฟ้าดีขึ้น

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมาย 4.60 บาท ถึง 2023E PBV ที่ 2.0x (+0.5SD above 5-yr average PBV) เราประเมินยอด presale ปี 2023E มีโอกาสที่จะขยายตัวสูง และมากกว่าราคาต่อที่ 1.3 พันไร่ จาก

1. ฐานลูกค้าที่อยู่ระหว่างการเจรจาที่สูงถึง 2.0 พันไร่
2. การลงทุนกลุ่ม EVs & EVs suppliers จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดย
 - i. มีลูกค้าเป็นผู้ผลิต EVs รายใหญ่ที่สูง ทั้ง BYD, GWM และ MG
 - ii. ผู้ประกอบการญี่ปุ่นที่จะผลักดันให้ไทยเป็นศูนย์รถ EVs
 - iii. ผู้ผลิต EVs เริ่มทยอยขอสิทธิประโยชน์ทางภาษีมากขึ้น
3. มีศักยภาพรองรับการลงทุนเป็น Data center hub ในไทย

เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 4.08 พันล้านบาท (+44% YoY) และคาดกำไรปกติ 4Q22E จะขยายตัว YoY/QoQ จากยอด transfer ที่ดินเพิ่มขึ้น ปริมาณการขายน้ำที่สูงขึ้น ส่วนแบ่งกำไรธุรกิจไฟฟ้าปรับตัวดีขึ้น ตามต้นทุนค่าแก๊สที่ลด และค่า Ft ที่เพิ่ม รวมทั้งรับรู้รายได้ และส่วนแบ่งกำไรจากการขายทรัพย์สินจาก WHART และ WHAIR เป็นปกติ

ราคาหุ้น outperform SET +13% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากยอด presale และ transfer ที่เพิ่มขึ้นสูง ทั้งนี้เราแนะนำ “ซื้อ” จากยอด presale และ transfer ที่เพิ่มขึ้น และสูงกว่าช่วง pre-COVID ได้ผลบวก China relocation มากภาคพื้น SEA ที่บริษัทมีพื้นที่รองรับการขายน้ำที่สูงมากขึ้น และมาตรการส่งเสริมการผลิต และขายรถ EV ในประเทศ การเข้ามาลงทุนให้ไทยเป็นศูนย์กลางภูมิภาคที่มากขึ้น เช่น Data Center รวมทั้งผลการดำเนินงานปกติปี 2023E ที่จะเพิ่มขึ้น และทำสถิติสูงสุดใหม่ตั้งแต่การเข้าซื้อธุรกิจนิคมของ HEMRAJ ในปี 2015



Event : Company update

ยอด presale ปี 2023E จะเพิ่มขึ้นสูง

เราประเมินยอด presale ปี 2023E จะขยายตัวสูง และมีโอกาสที่จะมากกว่าเราคาดที่ 1.3 พันไร่ โดยเป็นผลของ

- 1) เป้า presale ปี 2023E ของบริษัทที่ 1.6-1.7 พันไร่ (ไทย 1.2-1.3 พันไร่ และเวียดนาม 350-400 ไร่) ซึ่งปัจจุบันบริษัทมีฐานลูกค้าที่อยู่ระหว่างการเจรจาที่สูงมากกว่า 2.0 พันไร่ และมีลูกค้ารายใหญ่เป็นจำนวนมาก
- 2) กลุ่มลูกค้า EVs และ EVs supply chain ที่จะเพิ่มขึ้น หนุนโดย i. บริษัทมีฐานลูกค้าเป็นผู้ผลิต รถ EVs รายใหญ่ที่สูง ทั้ง BYD, GWM และ MG, ii. ผู้ประกอบการญี่ปุ่นที่จะผลักดันให้ไทยเป็น ศูนย์รถ EVs และ iii. ผู้ผลิตรถ EVs เริ่มทยอยขอสิทธิประโยชน์ทางภาษีมากขึ้น โดยปัจจุบันมี ผู้ผลิตที่ได้เซ็น MOU กับกรมสรรพสามิตแล้วทั้งหมด 12 ราย รวมทั้ง
- 3) กลุ่มลูกค้า Data center มีโอกาสที่จะเพิ่มขึ้น ตามการขยาย ให้ไทยเป็น Data center hub ใน พื้นที่ South East Asia ซึ่งเราประเมินว่าบริษัทมีศักยภาพในการขายที่ดินสูง เนื่องจาก
 - i. มีที่ดินรองรับการขายใน EEC สูง และ
 - ii. มีระบบสาธารณูปโภค ทั้งน้ำ ไฟ และการเดินทางที่สะดวก ทำให้ง่ายต่อการดำเนินธุรกิจ Data Center

Implication

คงกำไรปกติปี 2023E ขยายตัวสูง

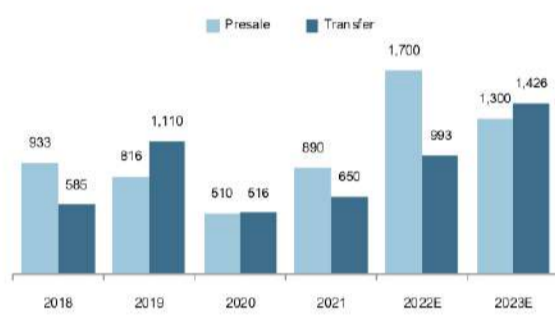
เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 4.08 พันล้านบาท (+44% YoY) โดยเป็นผลของ

- 1) ยอด transfer เพิ่มขึ้นเป็น 1.4 พันไร่ จากการรับรัฐยอดโอนของลูกค้ารายใหญ่อย่าง BYD
- 2) ยอด presale ที่อยู่ในระดับสูง หนุนโดยฐานลูกค้าที่อยู่ระหว่างการเจรจาที่เพิ่มขึ้น ลูกค้ากลุ่ม EV ที่สูงขึ้นตามผลบวกมาตรการภาษีรถ EV รวมทั้ง
- 3) ส่วนแบ่งกำไรจากการร่วมทุนที่ดีขึ้น ทั้งธุรกิจไฟฟ้าจากการปรับค่า Ft เพิ่มขึ้น และธุรกิจน้ำใน เวียดนามที่ได้อนุมัติการปรับ Tariff น้ำปี 2023/2024 เพิ่มขึ้นเป็น 8,300 และ 9,000 VND/m3 ด้านผลการดำเนินงานปกติ 4Q22E คาดจะ YoY และ QoQ จาก
 - มีโอกาสรับรัฐยอดโอนที่ดิน BYD บางส่วน และรับรัฐยอด transfer เพิ่มขึ้นจากฐาน backlog 3Q22 ที่สูงถึง 1.4 พันไร่
 - ปริมาณการขายน้ำที่เพิ่มขึ้น
 - ส่วนแบ่งธุรกิจไฟฟ้าดีขึ้น จากค่า Ft ที่เพิ่ม
 - รับรัฐรายได้ และส่วนแบ่งกำไรจากการขายทรัพย์สินเข้ากอง WHART และ WHAIR เป็นปกติ คาดที่ 3.2 พันล้านบาท

Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมาย 4.60 บาท อิง 2023E PBV ที่ 2.0x (+0.5SD above 5-yr average PBV)
เราประเมินว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะกลับมาดีขึ้นคิดเป็น 2022E-2024E EPS CAGR +28% จากยอด presale และ transfer ที่จะเพิ่มขึ้น และใกล้เคียงกับช่วงก่อน COVID-19
หนุนโดยการเร่งลงทุนจากที่ชะลอตัวในช่วงปี 2020-2021 รวมทั้งได้ผลบวกของมาตรการทางภาษีในอุตสาหกรรมรถ EV

Fig 1: Land -presale and transfer (rais)



Source: Company, DAOL

Fig 2: WHA share prices vs profits



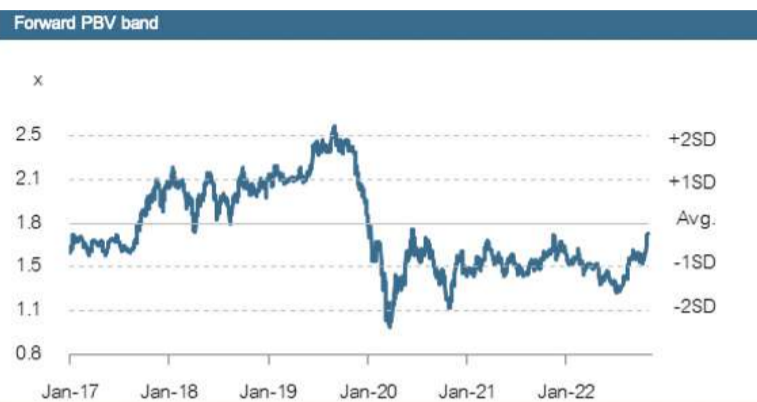
Source: Aspen, DAOL

Quarterly income statement					
(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	1,109	6,769	1,575	1,803	1,976
Cost of sales	(575)	(3,703)	(800)	(1,043)	(1,106)
Gross profit	534	3,065	775	760	870
SG&A	(318)	(605)	(349)	(371)	(395)
EBITDA	374	2,617	578	537	627
Finance cost	(289)	(277)	(267)	(295)	(289)
Core profit	227	2,014	398	342	323
Net profit	160	2,035	656	290	259
EPS	0.01	0.14	0.04	0.02	0.02
Gross margin	48.2%	45.3%	49.2%	42.2%	44.0%
EBITDA margin	33.7%	38.7%	36.7%	29.8%	31.7%
Net profit margin	14.5%	30.1%	41.7%	16.1%	13.1%

Balance sheet					
FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash & deposit	2,681	3,794	3,573	3,905	4,213
Account receivable	921	461	435	410	422
Inventory	12,789	12,626	12,796	16,099	18,870
Other current assets	724	480	1,039	964	946
Total cur. assets	17,114	17,361	17,843	21,378	24,451
Investment	26,572	23,437	23,886	25,083	26,615
Fixed assets	19,800	22,650	22,278	24,139	26,738
Other assets	18,777	19,173	18,762	19,871	19,805
Total assets	82,264	82,621	82,769	90,472	97,610
Short-term loan	4,411	1,947	2,997	7,318	12,916
Account payable	3,362	2,577	2,583	3,425	3,003
Current maturities	14,070	11,721	15,429	7,318	12,916
Other current liabilities	2,852	2,979	3,781	4,281	4,158
Total cur. liabilities	24,695	19,223	24,790	22,342	32,993
Long-term debt	20,743	27,958	20,357	27,682	22,084
Other LT liabilities	3,725	3,273	3,592	4,704	4,569
Total LT liabilities	24,468	31,231	23,949	32,386	26,653
Total liabilities	49,163	50,454	48,740	54,729	59,646
Registered capital	1,568	1,568	1,568	1,568	1,568
Paid-up capital	1,471	1,495	1,495	1,471	1,471
Share premium	13,934	15,266	15,266	15,266	15,266
Retained earnings	7,751	9,073	10,315	11,647	13,371
Others	6,321	2,971	3,518	3,518	3,518
Non-controlling interests	3,623	3,362	3,436	3,841	4,338
Shares' equity	33,101	32,167	34,030	35,743	37,964

Cash flow statement					
FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	3,963	2,865	2,873	3,578	4,574
Depreciation	460	592	620	651	688
Chg in working capital	648	(162)	22	(2,436)	(3,205)
Others	(1,962)	126	535	575	(105)
CF from operations	3,109	3,421	4,050	2,368	1,953
Capital expenditure	(1,430)	(3,442)	(409)	(2,512)	(3,287)
Others	(3,138)	2,531	(10)	(1,194)	(1,602)
CF from investing	(4,568)	(911)	(419)	(3,706)	(4,889)
Free cash flow	127	127	128	128	128
Net borrowing	2,844	2,402	(2,842)	3,535	5,598
Equity capital raised	1,533	1,356	0	(24)	0
Dividends paid	(1,986)	(1,474)	(1,474)	(1,841)	(2,353)
Others	(1,423)	(3,681)	464	0	0
CF from financing	968	(1,397)	(3,853)	1,670	3,244
Net change in cash	(491)	1,114	(222)	332	308

Key assumptions					
FY: Dec	2019	2020	2021	2022E	2023E
Land Sale (rai)	816	510	890	1,700	1,300
Land Transfer (rai)	1,110	516	650	993	1,426








Income statement					
FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales	10,463	6,914	10,417	10,225	10,371
Cost of sales	(6,401)	(3,841)	(5,663)	(5,337)	(5,052)
Gross profit	4,062	3,073	4,754	4,888	5,319
SG&A	(1,731)	(1,295)	(1,604)	(1,921)	(1,628)
EBITDA	2,791	2,370	3,770	3,618	4,380
Depre. & amortization	(460)	(592)	(620)	(651)	(688)
Equity income	1,608	1,171	760	1,196	1,533
Other income	977	887	1,097	986	1,273
EBIT	4,917	3,835	5,007	5,150	6,497
Finance cost	(986)	(1,112)	(1,146)	(1,206)	(1,455)
Income tax	(305)	(293)	(679)	(366)	(468)
Net profit before NCI	3,625	2,430	3,183	3,578	4,574
Non-controlling interest	733	341	283	405	497
Core profit	2,892	2,089	2,900	2,828	4,077
Extraordinary items	338	435	(310)	345	0
Net profit	3,229	2,524	2,590	3,173	4,077

Key ratios					
FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth YoY					
Revenue	24.4%	-33.9%	50.7%	-1.8%	1.4%
EBITDA	-2.8%	-14.9%	9.4%	9.1%	23.9%
Net profit	11.1%	-21.8%	2.6%	22.5%	28.5%
Core profit	22.0%	-27.8%	38.8%	-2.5%	44.2%
Profitability ratio					
Gross profit margin	38.8%	44.4%	45.6%	47.8%	51.3%
EBITDA margin	54.6%	70.3%	51.0%	56.7%	69.3%
Core profit margin	27.6%	30.2%	27.8%	27.7%	39.3%
Net profit margin	30.9%	36.5%	24.9%	31.0%	39.3%
ROA	4.0%	3.1%	3.1%	3.7%	4.3%
ROE	11.4%	8.7%	8.7%	10.2%	12.4%
Stability					
D/E (x)	1.7	1.8	1.6	1.7	1.8
Net D/E (x)	1.57	1.62	1.48	1.59	1.65
Interest coverage ratio	3.82	3.28	4.36	3.82	3.89
Current ratio (x)	1.58	1.97	1.63	2.09	1.41
Quick ratio (x)	0.99	1.19	1.03	1.21	0.77
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.22	0.17	0.18	0.22	0.28
Core EPS	0.20	0.14	0.20	0.19	0.28
Book value	2.00	1.96	2.08	2.17	2.29
Dividend	0.14	0.10	0.10	0.13	0.16
Valuation (x)					
PER	17.9	23.0	22.4	18.3	14.2
Core PER	20.0	27.7	20.0	20.5	14.2
P/BV	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	16.5	19.7	17.5	16.6	14.1
Dividend yield	3.4%	2.5%	2.5%	3.2%	4.1%

Corporate governance report of Thai listed companies 2021

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่ต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงมิได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)
- หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC’s stock rating definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- **Environment** : Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- **Social** : Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- **Governance** : Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED (DAOL SEC). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.



DAOL SEC Investment Platforms

DAOL SEC SMART PORTFOLIO SOLUTION

คัดสรรสิ่งที่ดีที่สุด เพื่อตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้า



DAOL SEC

Smart Portfolio Model

แนะนำพอร์ตลงทุน
ตามแผนการลงทุน

ปรับพอร์ตการลงทุนด้วย
ตนเองหรือตามคำแนะนำ

ลูกค้ามีเวลาติดตาม
สภาวะการลงทุน

DAOL SEC

Wealth Advice

ปรับพอร์ตอัตโนมัติตาม
แผนการลงทุนที่เลือกไว้

เน้นลงทุนระยะยาว

ลูกค้าไม่มีเวลาติดตาม
สภาวะการลงทุน

DAOL SEC WEALTH ADVICE



แพลตฟอร์มบริหารการลงทุนแบบอัตโนมัติ ผ่านกองทุนรวมที่คัดเลือกและจัดสรรเป็นพอร์ตให้เหมาะกับระดับความเสี่ยงและความสนใจของผู้ลงทุน พร้อมเครื่องมือวางแผนการเงินส่วนบุคคลที่จะช่วยให้สามารถกำหนดเป้าหมายเงินลงทุนแบบสม่ำเสมอเป็นรายเดือน และคอยติดตามปรับพอร์ตให้เหมาะสมตามภาวะตลาด



เพิ่มโอกาสบรรลุเป้าหมายทางการเงิน

ผ่านการตั้งเป้าหมายการลงทุนตามไลฟ์สไตล์ 6 รูปแบบคือ เก็บเงินซื้อบ้าน เก็บเงินซื้อรถ เตรียมแต่งงาน วางแผนการศึกษา ลงทุนเพื่อเกษียณสบาย และลงทุนเพื่อบริหารเงิน หลังเกษียณ โดยระบบจะแนะนำจำนวนเงินที่ควรออมต่อเดือนและพอร์ตการลงทุนที่เหมาะสม



ลดความกังวลใจเรื่องการเลือกกองทุนและการจัดพอร์ต

เพราะทีมผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุนของ DAOL SEC คัดเลือกกองทุนรวมที่ผลการดำเนินงานดีอย่างสม่ำเสมอ นำมาสร้างเป็นพอร์ตการลงทุนตามหลักการกระจายความเสี่ยง ตลอดจนคอยติดตามผลการดำเนินงานและปรับปรุงให้เหมาะสมกับภาวะตลาด



ลงทุนง่าย สะดวกสบาย

เมื่อเปิดบัญชีสำเร็จแล้วสามารถเริ่มต้นลงทุนตามพอร์ตที่แนะนำได้ทันที โดยไม่มีเงื่อนไขจำนวนเงินลงทุนขั้นต่ำ จะลงทุนเป็นรายครั้งหรือรายเดือนก็ได้ สามารถเลือกกำหนดวันที่ต้องการลงทุนในแต่ละเดือนและปรับเปลี่ยนจำนวนเงินลงทุนได้อย่างสะดวก



ไม่คิดค่าบริการเพิ่มเติม

ได้รับบริการดีๆ แบบนี้ โดยไม่ต้องจ่ายค่าธรรมเนียมอื่นเพิ่มเติม นอกเหนือจากค่าธรรมเนียมที่กองทุนรวมกำหนดไว้ในหนังสือชี้ชวน



การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน

DAOL SEC SMART FUND SERVICE



บริการนายหน้าซื้อขายกองทุนรวมกับบริษัทจัดการกองทุนรวม
พร้อมบริการแนะนำกองทุนเด่น จากนักวิเคราะห์กองทุนรวม



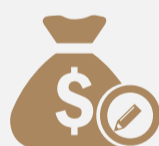
Centralized Platform

สามารถลงทุนในกองทุนรวมของ บลจ. ชั้นนำทั่วประเทศ
ด้วยค่าธรรมเนียมที่เทียบเท่ากับการซื้อกับทาง บลจ.



Support Information

มีข้อมูลสนับสนุนทั้งจุดเด่น จุดด้อย ข้อเปรียบเทียบ
และค่าใช้จ่ายรวมของกองทุนรวมแต่ละกองทุน



Fund Selection

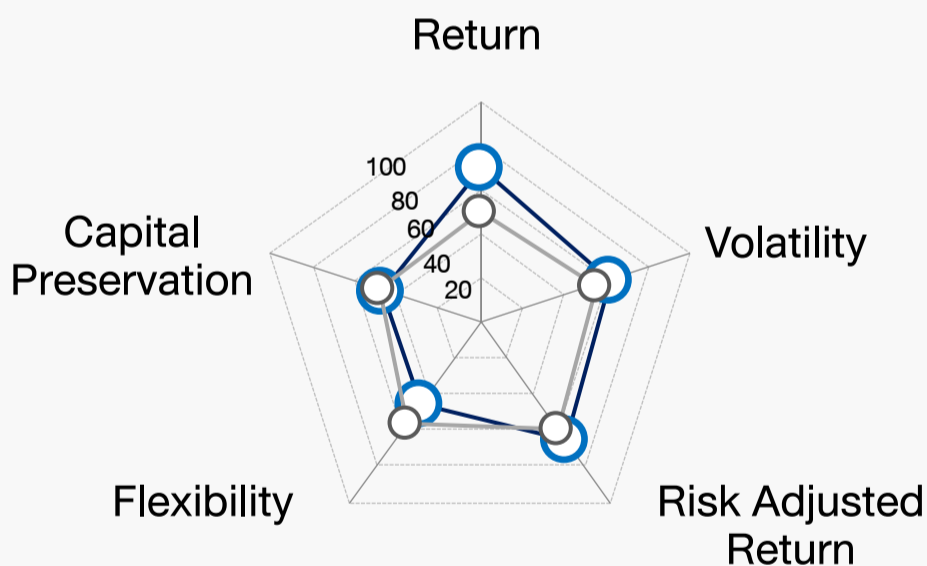
คัดสรรกองทุนรวม Best-in-Class ผ่านการวิเคราะห์ทั้งปัจจัยด้านมหภาค
และจุลภาค ผสานกับการวิเคราะห์ด้าน Quantitative & Qualitative
จากทีมนักวิเคราะห์กองทุน

วิเคราะห์ทั้งด้าน มหภาคและจุลภาค

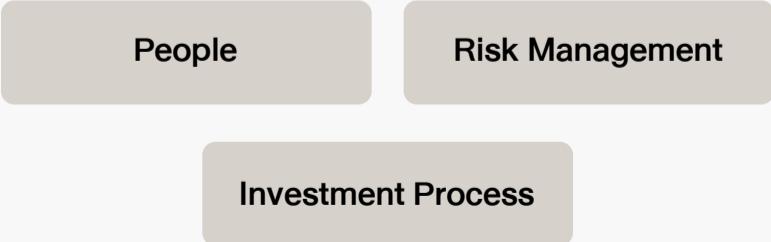
- Region
- Country
- Investment Style
- Sector

พยานการวิเคราะห์ เชิงปริมาณและเชิงคุณภาพ

1 วิเคราะห์เชิงปริมาณจาก 5 ปัจจัย



2 วิเคราะห์เชิงคุณภาพจาก 3 มิติ

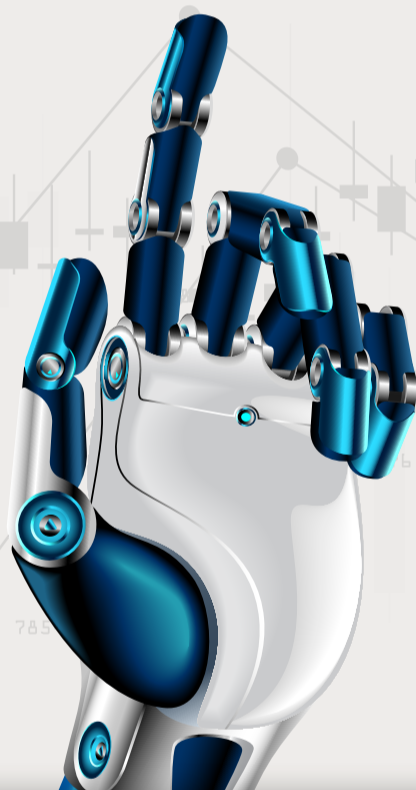




THAI EQUITY / TFEX

PLATFORM & SERVICE

DAOL SEC SMART ALGO



บริหารพอร์ตลงทุน ด้วยระบบเทรดอัตโนมัติ

รู้จักกับ

DAOL SEC SMART ALGO

บริการซื้อขายหลักทรัพย์แบบอัตโนมัติ โดยโปรแกรมคอมพิวเตอร์จะทำหน้าที่ควบคุมการส่งคำสั่งซื้อขายให้เป็นไปตามเงื่อนไขของแบบจำลอง (Model) ที่ผู้ลงทุนสามารถเลือกใช้บริการได้จากกลยุทธ์การลงทุนที่ DAOL SEC ออกแบบ ซึ่งครอบคลุมทั้งตลาดหุ้นไทย (SET) และตลาดอนุพันธ์ (TFEX)



ทำไมต้อง

DAOL SEC SMART ALGO



คัดสรรมาให้หลากหลาย

ไม่ว่าจะเป็นกลยุทธ์ Trend Following หรือ Mean Reversion หรือแบบผสมผสาน การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและปัจจัยเทคนิค โดยแต่ละแบบได้มีการทดสอบ ด้วยข้อมูลย้อนหลัง (Back testing) เพื่อพัฒนาให้สอดคล้องกับสภาวะการลงทุน



กระจาย “สไตล์” การลงทุน

ผู้ลงทุนจะเลือกใช้เพียงกลยุทธ์เดียว หรือเลือกผสมมากกว่าหนึ่ง กลยุทธ์ก็ได้ หรืออาจประยุกต์ด้วยการเลือกกลยุทธ์ที่แตกต่างจาก สไตล์การเทรดปกติของตนเอง ช่วยให้เกิดการกระจายความเสี่ยง ในเชิงการคัดเลือกหลักทรัพย์และจับจังหวะเข้าซื้อขาย



ส่งคำสั่งซื้อขายอัตโนมัติ

โปรแกรมคอมพิวเตอร์จะส่งคำสั่งซื้อขายทันทีเมื่อเกิดสัญญาณทางเทคนิค ที่กำหนดไว้ ทำให้เทรดได้อย่างมีประสิทธิภาพ ไม่ต้องคอยติดตามภาวะตลาดตลอดเวลา



สร้างวินัยการลงทุน

ส่งคำสั่งซื้อตามกติกาที่กำหนดไว้โดยปราศจากการใช้อคติหรืออารมณ์ ประกอบการตัดสินใจ มีวินัยการลงทุนบนหลักการของแต่ละกลยุทธ์ได้อย่างแท้จริง

กลยุทธ์ที่ให้บริการ

DAOL SEC SMART ALGO

DAOL SEC SMART ALGO

กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย



PEEK

กลยุทธ์การลงทุนในหุ้นที่มีศักยภาพในการเติบโตในอนาคต โดยพิจารณาปัจจัยพื้นฐานร่วมกับการใช้เครื่องมือทางเทคนิค



Stock on Fire

กลยุทธ์การลงทุนตามแนวโน้ม ผสมผสานด้วยเทคนิค Scaling in / Scaling out



Growth Factor

กลยุทธ์การลงทุนในหุ้นที่มีการเติบโตแบบมีประสิทธิภาพ ในด้านของยอดขาย กำไรและกระแสเงินสด



Valuation Factor

กลยุทธ์การลงทุนในหุ้นที่มีศักยภาพในการบริหารสินทรัพย์ของบริษัทให้เกิดผลประโยชน์สูงสุด ในขณะที่มูลค่าหุ้นที่แท้จริงยังไม่สะท้อนราคาในตลาด



Bright Infinite

กลยุทธ์การลงทุนตามแนวโน้ม และประยุกต์ใช้ Technical Indicator มาผสมผสาน



Dividend Factor

กลยุทธ์การลงทุนในหุ้นที่มีการจ่ายเงินปันผลสูงและต่อเนื่อง มีประสิทธิภาพในการจัดการหนี้สินของบริษัท



Quality Factor

กลยุทธ์การลงทุนในหุ้นที่มีการเติบโตที่ดี มีศักยภาพในการทำกำไร บริหารต้นทุนและจัดการกระแสเงินสดที่ดี

กลยุทธ์การลงทุนในตลาดอนุพันธ์



Multi-TF

กลยุทธ์การลงทุนตามแนวโน้มของตลาด (Trend Following) โดยใช้เครื่องมือทางเทคนิค มาช่วยในการซื้อขายเมื่อดัชนีอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นหรือขาลงในหลายกรอบเวลา (Multi Time Frame) ของกราฟ ซึ่งแยกอิสระจากกัน

กลยุทธ์การลงทุนในหุ้นที่ลูกค้าสามารถเลือกเองได้



Booster

กลยุทธ์การลงทุนสร้างผลตอบแทนจากการ Short Against Port โดยใช้โมเดลจะหาจังหวะขายเมื่อหุ้นมีแนวโน้มที่จะลง และจะซื้อหุ้นคืนที่ราคาต่ำกว่าราคาที่ขายเพื่อทำกำไรส่วนต่าง



เงินลงทุนขั้นต่ำและค่าธรรมเนียมการใช้งาน

- เงินลงทุนขั้นต่ำ 100,000 - 500,000 บาท ขึ้นอยู่กับกลยุทธ์ที่ลูกค้าเลือกลงทุน
- ค่าธรรมเนียมนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (Commission Fee) 0.15 - 0.25%
 - * ขึ้นอยู่กับกลยุทธ์ที่ลูกค้าเลือกลงทุน
- ค่าธรรมเนียมการใช้กลยุทธ์ (Investment Strategy Fee) 20 - 25% ของผลกำไร
 - * ขึ้นอยู่กับกลยุทธ์ที่ลูกค้าเลือกลงทุน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน

DAOL SEC SMART MT4



เพิ่มโอกาสสร้างผลตอบแทนการลงทุนใน TFEX

DAOL SEC SMART MT4

แพลตฟอร์มการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ (TFEX) ออนไลน์ ผ่านแพลตฟอร์ม Meta Trader 4 พร้อมเครื่องมือการลงทุน ดัชนีชี้วัด (Indicator) รูปแบบต่าง ๆ Chart Pattern ที่ใช้งานง่าย โดยรองรับโปรแกรมเทรดแบบอัตโนมัติ (Expert Advisor) และสามารถส่งคำสั่งได้อย่างรวดเร็วโดยใช้ฟังก์ชัน One Click Trading



เครื่องมือวิเคราะห์ทางเทคนิคที่มาพร้อมกับ
โปรแกรมมากกว่า 50 ชนิด



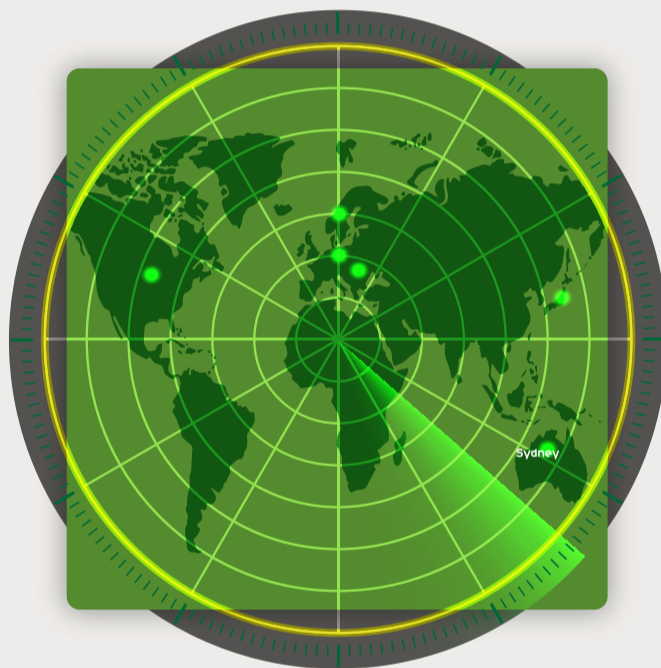
ผู้ช่วยอัจฉริยะ ที่ช่วยจัดการส่งคำสั่งซื้อ-ขาย ได้อย่างรวดเร็ว
หลากหลายรูปแบบ ผ่านเมนู Smart Panel



ระบบซื้อขายอัตโนมัติ (Expert Advisor)
ที่ผู้ลงทุนเลือกตั้งค่าและออกแบบกลยุทธ์
โดยไม่ต้องสร้างโค้ดตั้ง ผ่านเมนู Smart Port

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน

DAOL SEC SMART MT5



เพิ่มโอกาสสร้างผลตอบแทนการลงทุนใน “หุ้นไทย”

DAOL SEC SMART MT5

แพลตฟอร์มในการซื้อขายหุ้นออนไลน์ ผ่านแพลตฟอร์ม Meta Trader 5 ด้วยฟังก์ชันการส่งคำสั่งที่หลากหลายสำหรับทุกสภาวะตลาด ใช้งานง่าย รองรับเครื่องมือการวิเคราะห์ทั้งด้านปัจจัยพื้นฐานและทางเทคนิค มีโปรแกรมเทรดแบบอัตโนมัติ (Expert Advisor) และการแสดงผลราคาพร้อมกันหลายหลักทรัพย์



เครื่องมือช่วย "ค้นหาหุ้นอัตโนมัติ" จากดัชนีชี้วัดต่างๆ และอัตราส่วนทางการเงิน ผ่านเมนู Smart Stream



ระบบซื้อขายอัตโนมัติ (Expert Advisor) ที่ผู้ลงทุนเลือกตั้งค่า และออกแบบกลยุทธ์ โดยไม่ต้องสร้างโค้ดตั้ง ผ่านเมนู Smart Port



เครื่องมือสำหรับ Day Trader ด้วยชุดคำสั่งซื้อขายอัตโนมัติ ที่มีให้เลือกหลากหลาย สำหรับทุกสภาวะตลาด ผ่านเมนู Smart Algo

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน

DAOL SEC SMART BLOCK TRADE



สร้างผลตอบแทนที่เหนือกว่าด้วย
DAOL SEC Smart Block Trade

DAOL SEC

SMART BLOCK TRADE

Single Stock Futures Block Trade เป็นวิธีการซื้อขายแบบจับคู่ซื้อขาย Single Stock Futures ที่ราคาและจำนวนสัญญาขั้นต่ำตามเกณฑ์ที่มีกำหนดขึ้นมาจากตลาดหลักทรัพย์ โดยมีบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เป็นคู่สัญญาเพื่อแก้ไขปัญหาสภาพคล่องต่ำ

SSF BLOCK TRADE	Leverage 2- 20 เท่า	ทำกำไรได้ทั้ง ขาขึ้นและขาลง	สภาพคล่องสูง เทียบเท่า หุ้นอ้างอิง
---------------------------	------------------------	--------------------------------	--

Minimum Contract Size

จำนวนซื้อขายขั้นต่ำ (สัญญา)	20	ADVANC, AEONTS, AOT, BBL, BH, CBG, CPALL, CPN, DELTA, EA, EGCO, GPSC, HANA, INTUCH, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTC, M, MTC, PTTEP, PTTGC, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, THG, TISCO, TOP, TQM
	100	AMATA, BAM, BANPU, BAY, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BGRIM, BJC, BLA, BPP, CENTEL, CK, COM7, CPF, CRC, DTAC, GFPT, GLOBAL, GULF, HMPRO, ICHI, IVL, KEX, KTB, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, OR, OSP, PSH, PSL, PTG, PTT, RATCH, RS, SGP, SPALI, SPCG, STA, STEC, STGT, TASCO, TCAP, TOA, TTW, TU, TVO
	500	AAV, AP, AWC, BA, BEAUTY, BEM, BLAND, BTS, CHG, CKP, EASTW, EPG, ERW, ESSO, GUNKUL, IRPC, ITD, JAS, LH, LPN, ORI, PLANB, PRM, QH, S, SMART, SIRI, SPRC, STPI, THAI, THANI, THCOM, TKN, TPIPL, TPIPP, TRUE, TTA, TTB, TTCL, UNIQ, VGI, VNG, WHA, WHAUP
	1,000	SUPER

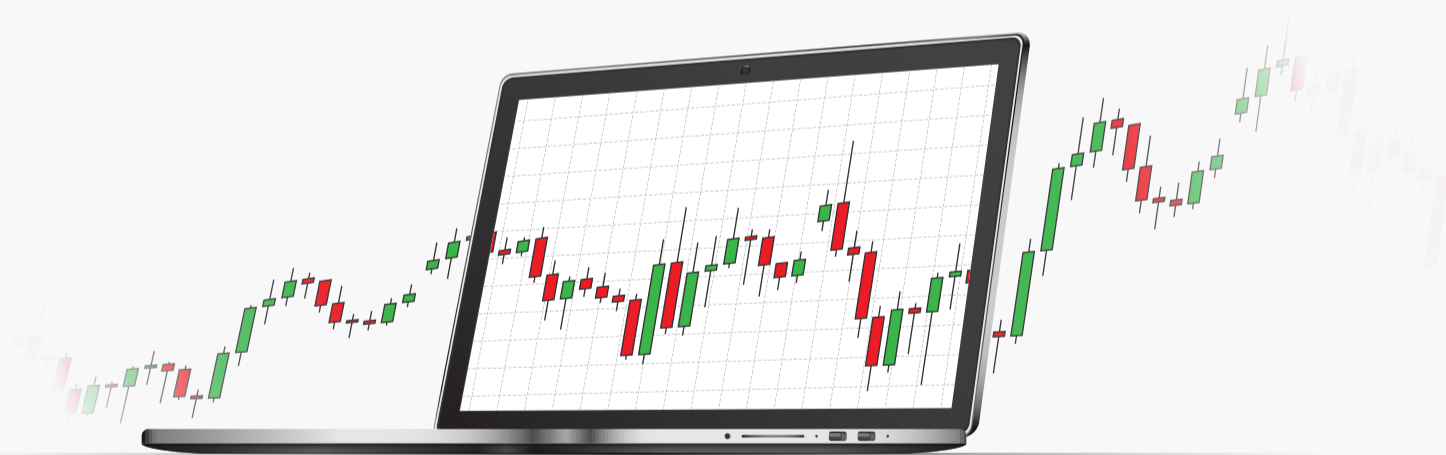
มีผลบังคับใช้ ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2566

ขั้นตอนการซื้อขาย

นักลงทุน ติดต่อ ผู้แนะนำการลงทุน แจ้งรายละเอียดดังนี้

- แจ้งความต้องการซื้อขาย Single Stock Futures
- เปิดหรือปิดสถานะ / ซื้อหรือขาย
- ราคาหุ้นอ้างอิงตามราคาในกระดาน SET
- จำนวนสัญญา

หลังจากราคาหุ้นที่ต้องการถูกจับคู่ได้ครบเรียบร้อยแล้ว ผู้แนะนำการลงทุน จะยืนยันคำสั่งซื้อขายกับนักลงทุนและทำการ Block Trade Single Stock Futures ให้ในลำดับถัดมา



การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน



FOREIGN INVESTMENT

DAOL SEC

SMART FOREIGN - OTC



บริการซื้อขายหุ้น กองทุนรวม ETF และ Structured Note ต่างประเทศ
ประเภท OTC ผ่านผู้แนะนำการลงทุน



ตราสารหนี้อุปันธ์

ตราสารหนี้อุปันธ์ต่างประเทศ ที่ออกโดยสถาบันการเงิน มีหลากหลายรูปแบบแบ่งเป็น แบบค้ำครองเงินต้นเต็มจำนวนหรือบางส่วน แบบจ่ายอัตราดอกเบี้ยแบบเพิ่มพูน และแบบจ่ายผลตอบแทนเสมือนลงทุนในสินทรัพย์อ้างอิง



หลักทรัพย์ต่างประเทศ

ซื้อขายหลักทรัพย์ต่างประเทศทั่วโลก ทั้งในรูปแบบของหุ้นรายตัว และกองทุนรวมดัชนี ที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ (ETFs)



กองทุนต่างประเทศ

ซื้อขายกองทุนรวมต่างประเทศ โดยตรงไม่ผ่านกองทุนรวมในประเทศ ครอบคลุมทุกประเภทการลงทุน ทั้งกองทุนตลาดเงิน กองทุนตราสารหนี้ กองทุนตราสารทุน กองทุนผสม และกองทุนรวมทรัพย์สินทางเลือก



บริการแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลเงินต่างประเทศ

บริการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ หลากหลายสกุลเงิน ครอบคลุมทุกบริการการลงทุนต่างประเทศผ่าน DAOL SEC Smart Foreign Investment



Foreign Private Assets

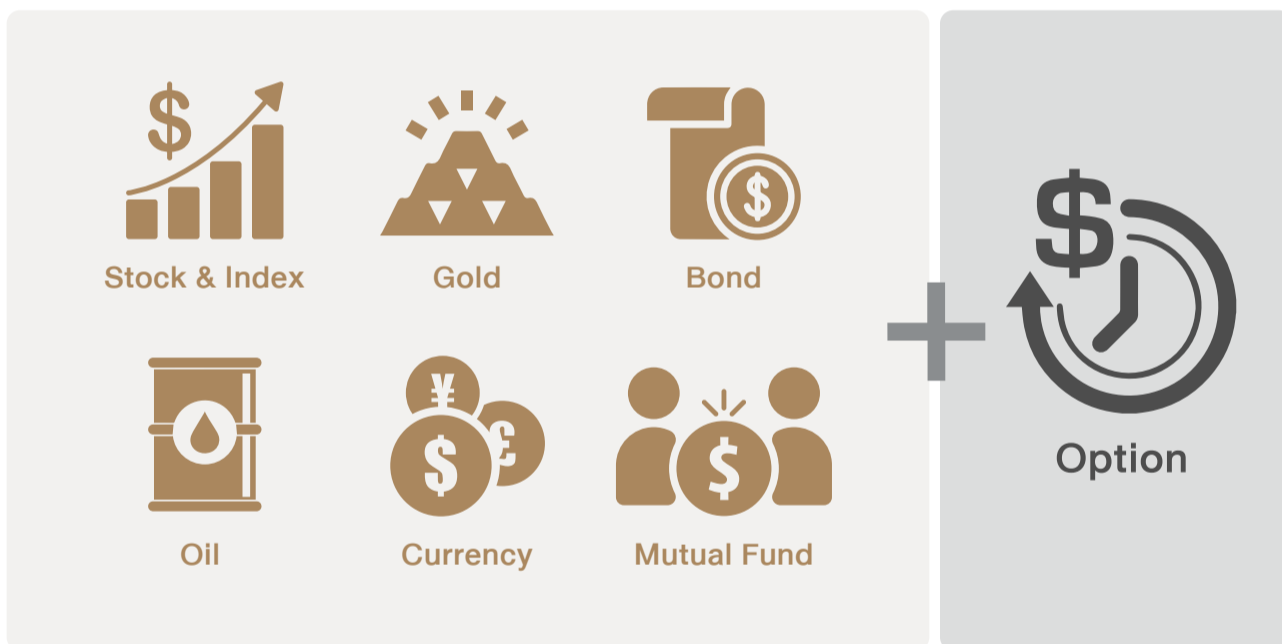
อีกหนึ่งประเภทของตราสารทุนและหนึ่งในประเภทสินทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วยตราสารทุนและตราสารหนี้ ในบริษัทที่ยังไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

DAOL SEC

SMART STRUCTURED NOTE

เพิ่มทางเลือกในการลงทุนด้วยหุ้นกู้อนุพันธ์หรือ Structured Note เป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่รวมคุณสมบัติของหุ้นกู้และตราสารอนุพันธ์เข้าไว้ด้วยกันกล่าวคือ เป็นหุ้นกู้ประเภทหนึ่งที่ยieldผลตอบแทนอ้างอิงกับตัวแปรที่กำหนด เช่น ราคาหุ้นรวมถึงดัชนีหุ้น ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยประเภทต่างๆ รวมถึงอันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสาร ด้วยเงื่อนไขการจ่ายผลตอบแทนที่หลากหลายให้เข้ากับสภาพการณ์ลงทุน

Underlying Asset



Structured Product



Capital Protection

ตราสารหนี้ที่ให้การคุ้มครองเงินต้นเต็มจำนวน หรือบางส่วน

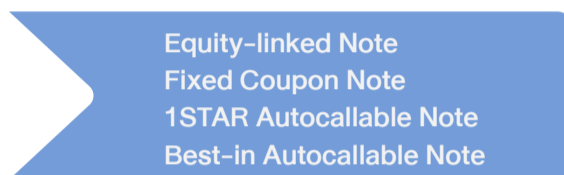


Fund-linked Note



Yield Enhancement

ตราสารหนี้ที่มีการจ่ายอัตราดอกเบี้ยแบบเพิ่มพูนซึ่งมากกว่าการลงทุนในตลาดทั่วไป

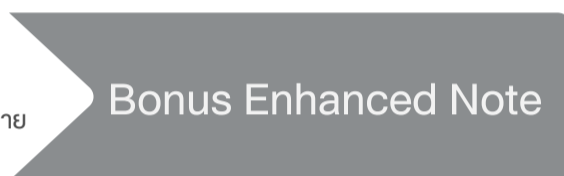


Equity-linked Note
Fixed Coupon Note
1STAR Autocallable Note
Best-in Autocallable Note



Participation

ตราสารหนี้ที่เปิดโอกาสให้นักลงทุนได้รับการจ่ายผลตอบแทนและเงินต้นเสมือนลงทุนในสินทรัพย์อ้างอิง



Bonus Enhanced Note

เรามีตราสารหนี้รูปแบบหลากหลายรูปแบบพร้อมให้บริการ เช่น ตราสารหนี้ที่มีลักษณะคุ้มครองเงินต้นทั้งหมดหรือบางส่วน (Capital Protection) ตราสารหนี้ที่มีการจ่ายอัตราดอกเบี้ยแบบเพิ่มพูนซึ่งสูงกว่าการลงทุนในตลาดเงินทั่วไป (Yield Enhancement) และตราสารหนี้ที่เปิดโอกาสรับการจ่ายผลตอบแทนและเงินต้นเสมือนลงทุนในสินทรัพย์อ้างอิง (Participation)

ทำไมต้อง DAOL SEC Smart Structured Note

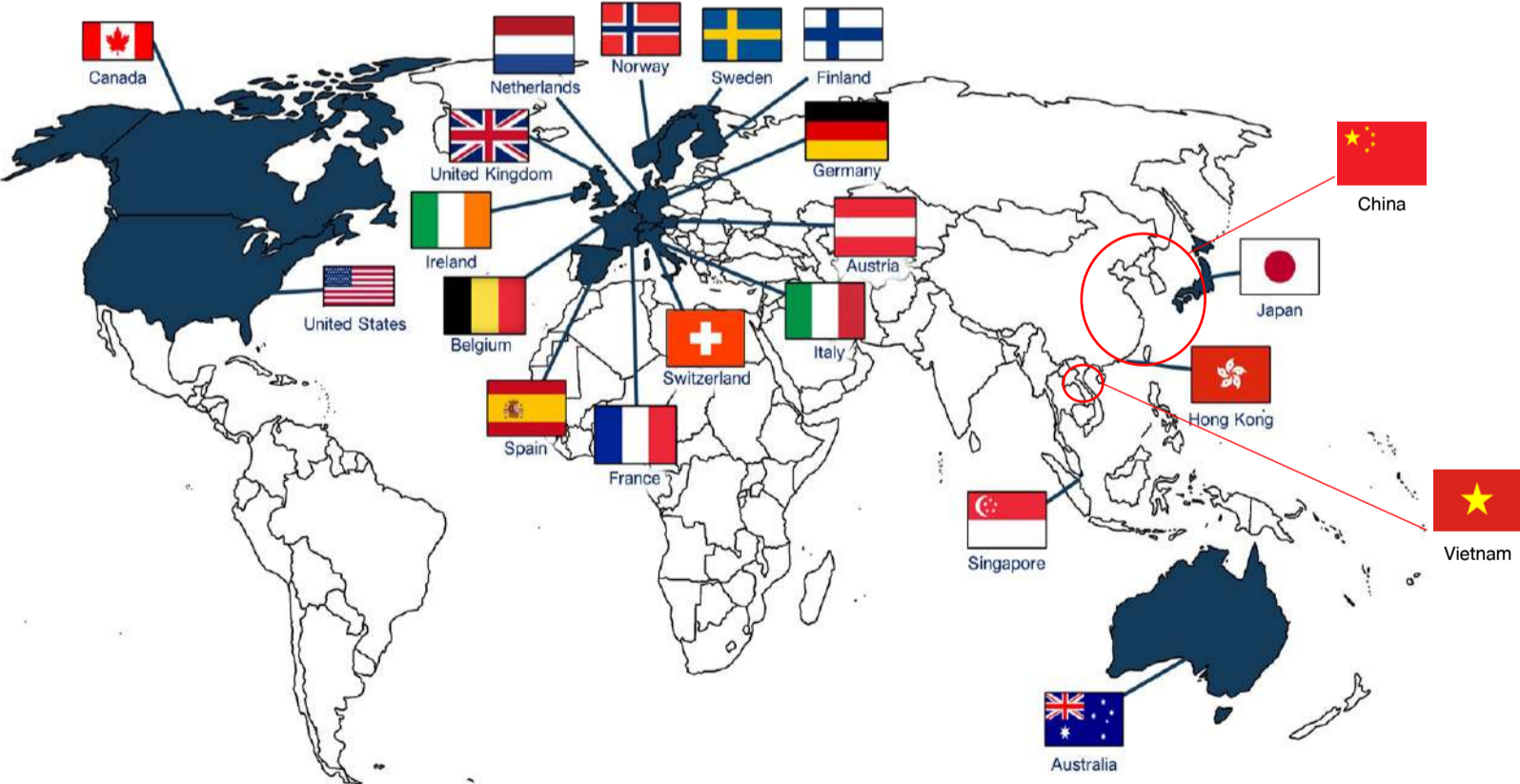
- ตราสารหนี้มีความหลากหลายครบครันทุกแนวทางการลงทุนและทุกสภาวะตลาด
- สามารถเลือกลงทุนตามคำแนะนำหรือออกแบบการลงทุนได้ตามความต้องการของลูกค้า
- บทวิเคราะห์เกี่ยวกับการลงทุน หลักทรัพย์อ้างอิง/กลุ่มสินทรัพย์อ้างอิง และ/หรือสินทรัพย์อ้างอิง
- ติดตามสภาวะตลาดและปัจจัยสนับสนุนการลงทุนอย่างต่อเนื่อง

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน

DAOL SEC

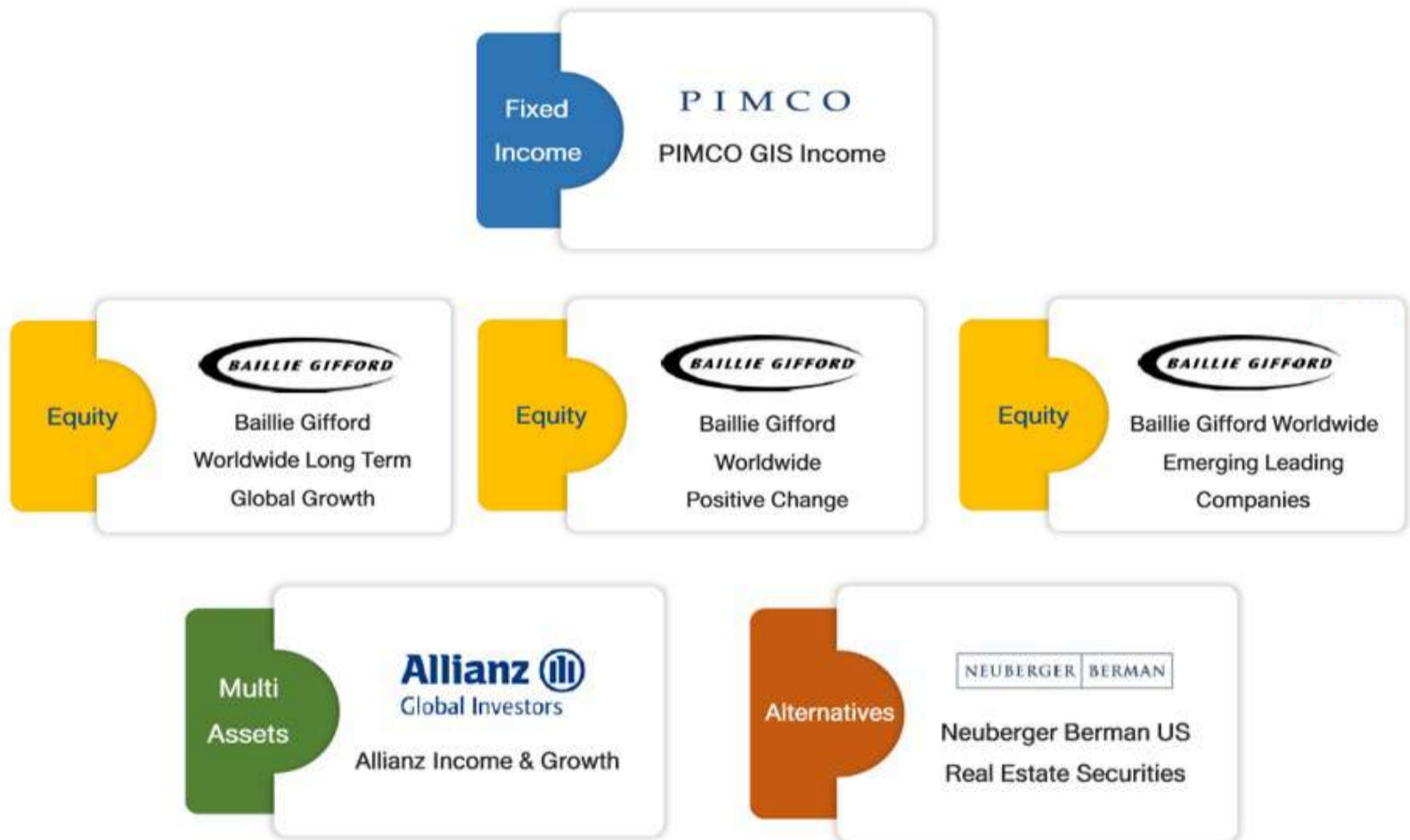
SMART FOREIGN EQUITY

ทางเลือกในการลงทุนหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ชั้นนำทั่วโลก ครอบคลุม
ทั้งหุ้น และ Exchange-Traded Fund (ETFs) ที่ครอบคลุมตลาดชั้นนำทั่วโลก สะดวกสบาย
และคล่องตัวสูงสุดด้วยบริการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของทาง DAOL SEC
Smart Foreign Investment ที่รองรับทุกสกุลเงินต่างประเทศที่ทำการซื้อขาย



DAOL SEC SMART FOREIGN FUND

ลงทุนในกองทุนรวมที่จดทะเบียนในตลาดต่างประเทศโดยตรง เข้าถึงบริษัทจัดการกองทุนชั้นนำกว่า 2,500 บริษัททั่วโลก ครอบคลุมการให้บริการกองทุนทุกประเภท Money Market, Fixed Income, Equity, Multi Asset และ Alternatives นอกจากนี้ยังสะดวกสบายและคล่องตัวสูงสุดด้วยบริการแลกเปลี่ยนเงินสกุลต่างประเทศของทาง DAOL SEC Smart Foreign Investment ที่รองรับทุกสกุลเงินต่างประเทศที่ทำการซื้อขาย



การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน



DAOL SEC

SMART FOREIGN



Platform เพื่อการลงทุนหลักทรัพย์ต่างประเทศ
แบบ Real-time



DAOL SEC SMART FOREIGN

แพลตฟอร์มที่ช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถซื้อขายหลักทรัพย์ต่างประเทศได้แบบ Real-time ทั้งแบบส่งคำสั่งซื้อขายด้วยตัวเองผ่านระบบออนไลน์ (Platform) หรือผ่านผู้แนะนำการลงทุน (Smart Trade) รวมถึงค้นหาข้อมูลหุ้น, ETF, REITs ได้อย่างมีประสิทธิภาพ สะดวกและรวดเร็ว

ตลาดหลักทรัพย์ที่ให้บริการ



ตลาดหลักทรัพย์
อเมริกา



ตลาดหลักทรัพย์
ฮ่องกง



ตลาดหลักทรัพย์
สิงคโปร์

ทำไมต้อง DAOL SEC Smart Foreign

- ทีมวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่มีความเชี่ยวชาญด้านการลงทุนหลักทรัพย์ต่างประเทศ
- ให้บริการบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ต่างประเทศ ครบคลุมหุ้นหลากหลาย ผ่าน Weekly Smart Foreign IDEA
- เจาะลึกกลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นต่างประเทศ ผ่านรายการ Weekly Strategies ทาง Youtube DAOL Channel

เริ่มต้นเทรดหุ้นนอกด้วย DAOL SEC SMART FOREIGN

- เปิดบัญชีออนไลน์ ยืนยันตัวตนด้วย NDID ใช้เวลาประมาณ 30 นาที เมื่อเปิดบัญชีสำเร็จ ลูกค้าจะได้รับอีเมลยืนยันการเปิดบัญชี
- หากท่านเป็นลูกค้าปัจจุบันของเราอยู่แล้ว สามารถติดต่อผู้แนะนำการลงทุนเพื่อเพิ่มบริการได้เลย

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน



ลงทุนชาญฉลาด เพื่อ
โอกาสใหญ่ ในตลาดโลก

รู้จักกับ DRx

DRx หรือ Fractional Depositary Receipt คือ ตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ ที่ช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถซื้อหุ้นหรือหลักทรัพย์ต่างประเทศได้สะดวกง่ายดาย โดยผู้ออกตราสาร (Issuer) จะไปซื้อหลักทรัพย์ต่างประเทศมาเก็บไว้กับผู้รับฝากหลักทรัพย์สิน แล้วจึงออกตราสารแสดงสิทธิการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นๆ เพื่อเปิดให้ผู้ลงทุนไทยได้ซื้อขายผ่านกระดานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอีกทอดหนึ่ง

จุดเด่นของ DRx

- ลงทุนง่าย ซื้อขายหุ้นขั้นต่ำเพียง 0.0001 หน่วย
- มีสิทธิได้รับเงินปันผลและส่วนต่างราคาเสมือนลงทุนหุ้นต่างประเทศโดยตรง
- ได้รับการชำระราคาและส่งมอบแบบทันที (Real-Time Settlement) ไม่ต้องรอ T+2

มีอะไรให้ลงทุนบ้าง

AAPL80X (Apple DRx)	TSLA80X (Tesla DRx)
หุ้น Apple Inc. บริษัทเทคโนโลยีชั้นนำ ผู้ผลิตนวัตกรรมที่เราคุ้นเคย เช่น iPhone, iPad, Apple Watch และ MacBook	หุ้น Tesla Inc. ผู้นำในการผลิตรถยนต์ไฟฟ้า หรือ EV ยี่ห้อ Tesla

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน



ศึกษารายละเอียดเพิ่มเติมและติดตามข่าวสารจาก DAOL SEC



www.daol.co.th



[daol.th](https://www.facebook.com/daol.th)



[DAOL Channel](https://www.youtube.com/DAOLChannel)



0 2351 1800



contactcenter@daol.co.th

'DAOL, your lifetime financial partner'