

SET กับผลกระทบจากการขึ้นดอกเบี้ย Fed

Fed ขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% ในเดือน มี.ค.ที่ผ่านมา และด้วยแรงกดดันจากเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูง ทำให้การเร่งขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ในช่วง พ.ค.-ก.ค.อาจเป็นเรื่องที่เสี่ยงได้ยาก...รายงานฉบับนี้เรานำสถิติแนวโน้ม SET และ Dow Jones เมื่อ Fed ใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้น และได้ข้อสรุปว่า 1) จะเห็นตลาดหุ้นโลก “ผันผวน” ในการขึ้นดอกเบี้ยช่วงแรก แต่ 2) พื้นฐานไม่แรง และเป็น “โอกาส” ซื้อหุ้นช่วงพักฐาน

Fed ขึ้นดอกเบี้ยแรง และเร็วกว่าที่คาด จากผลกระทบรัสเซีย-ยูเครน

อัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นทั่วโลก โดยเฉพาะในสหรัฐฯ ที่มีผลแรงผลักดันจากทั้งเงินเฟ้อที่มาจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่ง (Demand Pull) ซึ่งเห็นได้จากตัวเลขอัตราการว่างงานที่ต่ำสุดในรอบหลายปีที่ 3.6% และต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้น (Cost Push) ทั้งนี้แม้ว่าการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed รวมไปถึงการลดขนาดสินทรัพย์ (Quantitative Tightening – QT) จะเป็นสิ่งที่ตลาดคาดการณ์ไว้อยู่แล้ว แต่เนื่องจากผลกระทบจากสงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครน ที่เริ่มต้นขึ้นตั้งแต่ปลายเดือน ก.พ. และยังไม่มีความชัดเจนว่าจะหาข้อตกลงอย่างสันติได้ ส่งผลให้ราคาสินค้าพลังงาน และเกษตรปรับสูงขึ้น ซึ่งทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วโลกเพิ่มสูงขึ้นนานกว่าที่คาด และเป็นสาเหตุที่ทำให้ Fed จำเป็นต้องขึ้นดอกเบี้ยแรง และเร็ว กว่าที่ตลาดคาดไว้ก่อนหน้านี้มาก โดยตลาดคาดว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ยเป็น 2.50-2.75% ภายในสิ้นปีนี้ จากปัจจุบันที่ 1%

การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed สร้างความ “ผันผวน” ต่อตลาดหุ้นโลก

คงปฏิเสธไม่ได้ว่าการเร่งขึ้นดอกเบี้ยของ Fed จะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องในตลาดเงิน-ตลาดทุนทั่วโลก โดยถ้าพิจารณาจากสถิติตั้งแต่ปี 1988-2015 การขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกของ Fed จะส่งผลให้ดัชนีหุ้น Dow Jones ปรับลดลงในช่วง 2-5 เดือนแรก (Exhibit 3) หลังจากนั้นจะค่อยๆ พ้นตัว ยกเว้นในปี 1988 ที่ Dow Jones ไม่ปรับตัวลดลง เนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ณ ตอนนั้นแข็งแกร่งมาก การจ้างงานขยายตัวอย่างรวดเร็ว ขณะที่ตลาดหุ้นไทย หรือ SET เองก็ไม่ได้ปรับลดลงทุกครั้งหลังจาก Fed ขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรก (Exhibit 4) เมื่อพิจารณาจากการขึ้นดอกเบี้ย พร้อมๆ กับการทำ QT ของ Fed ในช่วงปลายปี 2015 จะเห็นว่า SET ไม่ได้รับผลกระทบจากการขึ้นดอกเบี้ย Fed ในทางตรงกันข้าม SET กลับทำผลตอบแทนได้ดีหลัง Fed ขึ้นดอกเบี้ย ด้วยปัจจัยหนุนทางเศรษฐกิจที่เติบโต +3.4% และกำไรบริษัทจดทะเบียนที่ผ่านจุด Bottom Out และเร่งตัวสูง +32% ในปี 2016

โอกาสในการ “ซื้อ” มอง Fed จะ Hawkish ลดลงตั้งแต่ 3Q22

แม้ตลาดหุ้นโลกจะ “ผันผวน” ในช่วงแรกของการขึ้นดอกเบี้ย แต่เรามองเป็นโอกาสในการ “ซื้อ” สะสมหุ้นเข้าพอร์ต โดยเฉพาะที่บริเวณแนวรับ 1,610 +/- จาก จาก 1) Fed จะ Hawkish ลดลงตั้งแต่ 3Q22 พร้อมๆ กับเงินเฟ้อที่ผ่านจุดสูงสุดกลางปีนี้ 2) เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวมากขึ้นหลังผ่อนคลายเกณฑ์เข้าประเทศสำหรับนักท่องเที่ยวเพิ่ม และจำนวนผู้ติดเชื้อ Covid ในประเทศลดลงต่อเนื่อง 3) การกลับมา Reopen ของจีน และ 4) กำไร SET ปีนี้คาดว่าจะเร่งตัว +20% ใกล้เคียงกับการกำไรสูงสุดที่เคยทำได้ในปี 2017-18 แนะนำ:-

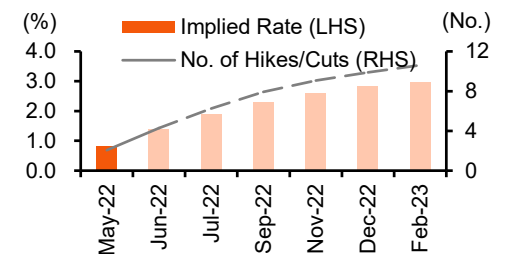
- 1) กลุ่มหุ้นเปิดเมือง (Reopen Play) ชอบ AOT MINT SPA M
- 2) กลุ่มรถไฟฟ้า (EV Play) ชอบ EA NEX STARK
- 3) กลุ่มพลังงาน (Inflation Hedge Play) ชอบ BANPU BCP IVL
- 4) กลุ่ม Defensive Play อื่นๆ ชอบ BDMS CKP



อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒน์ศิริกุล
(นักกลยุทธ์การลงทุน)

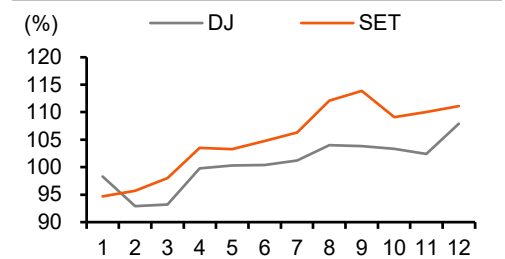
นลินกร คลังเปรมจิตต์
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

Ex 1: Market Expect Fed Rate Hike This Year

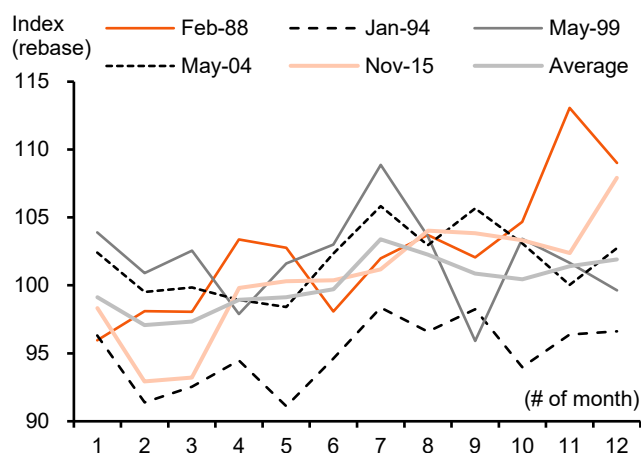


Source: Bloomberg

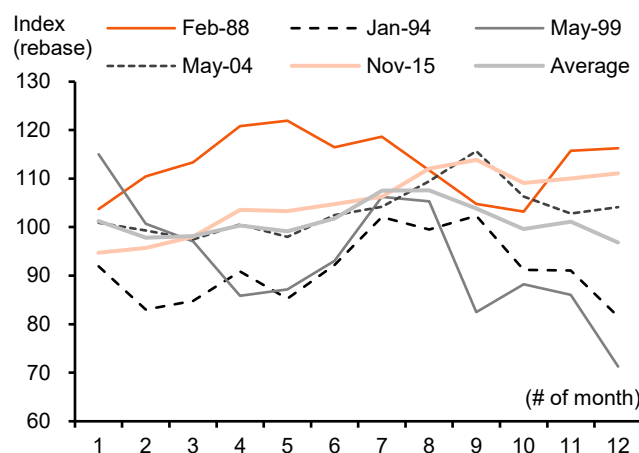
Ex 2: Dow Jones & SET's Performance In 2015



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

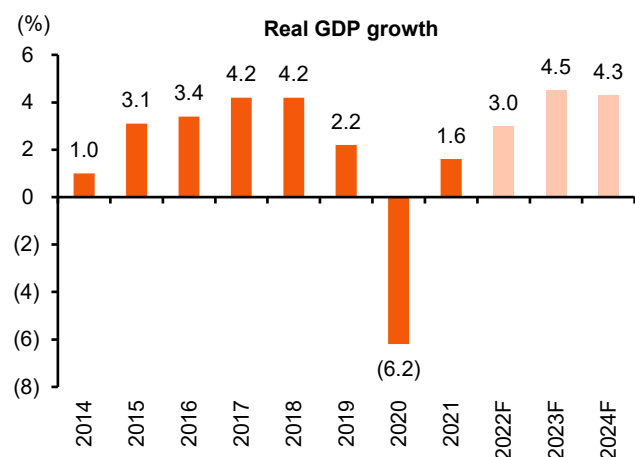
Ex 3: Dow Jones After 1st Fed Rate Hike

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 4: SET After 1st Fed Rate Hike

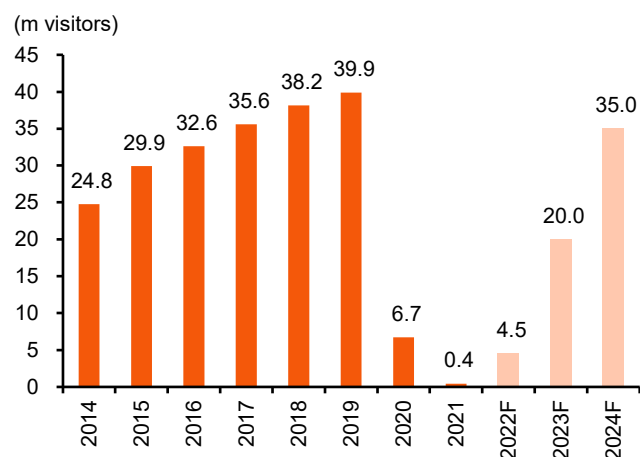
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 5: Thailand GDP



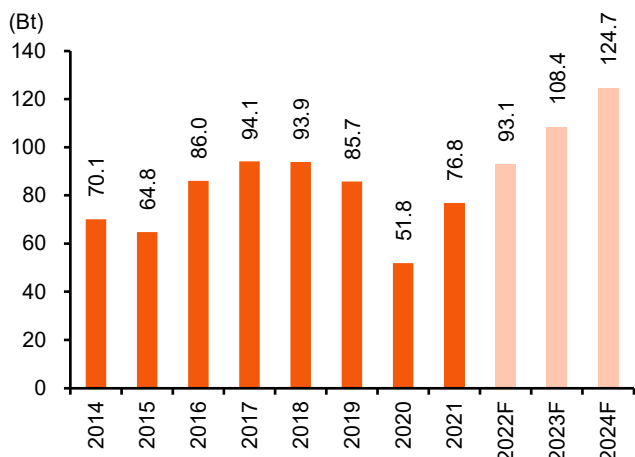
Source: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 6: Number Of Tourist Arrivals In Thailand



Sources: Ministry of Tourism and Sports, Thanachart estimates

Ex 7: EPS SET



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 8: Recommended Stocks

Stocks	TP (Bt)	— EPS (Bt) —		EPS Gr %	— PE (x) —	
		2022F	2023F		2022F	2023F
AOT	83.00	(0.95)	0.29	na	na	231.19
BANPU	17.00	3.16	2.62	-17%	3.95	4.78
BCP	34.00	4.61	3.06	-34%	7.48	11.27
BDMS	29.00	0.58	0.67	15%	42.82	37.15
CKP	7.50	0.27	0.26	-3%	19.54	20.22
EA	110.00	2.34	2.82	21%	36.44	30.21
IVL	60.00	4.79	5.34	12%	9.29	8.33
M	67.00	1.74	2.99	72%	30.65	17.79
MINT	39.00	0.03	0.97	na	na	35.16
NEX	24.00	0.89	1.31	48%	18.95	12.80
SPA	11.00	(0.07)	0.09	na	na	93.93
STARK	6.40	0.21	0.27	32%	22.86	17.34

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: Data as of 6 May 2022

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2208A, BLA16C2205A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2208A, COM716C2205A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2208A, KBAN16C2206A, KCE16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RCL16C2208A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016P2206A, S5016P2206B, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2208A, TTA16C2207A, (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTT, PTTEP, PTTGC, RCL, RS, SAWAD, SCB, SET50, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีวิทยิเบเนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีวิทยิเบเนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้น กู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

พิมพ์ผกา นิการุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุนนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน

สรชดา ศรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
Tel: 662-779-9110
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒน์ศิริกุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
Tel: 662-483-8304
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

Thematic Research, กระดาษ

จักร เรืองสินัญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ตียะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
Tel: 662-779-9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

ลาภินี ทิพย์มณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวลีส หวังมีมาศ
Tel: 662-779-9105
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ์ รุ่งศรีมีพัฒน์
Tel: 662-483-8303
sittichet.run@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, หินปูน, Property Fund, REITs, บันเทิง

รดา ลิ้มสุขวิชญ์
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุโณทัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ธรรมบำรุง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน

นลินกรณ คลังเปรมจิตต์
Tel: 662-779-9107
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฑิต เพชรแสงใสกุล

Tel: 662-779-9108
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

สุนทร รักชาวัต

Tel: 662-779-9117
sunet.rak@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

สุสวสดี ลิมาวงษ์ปราณี

Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

Tel: 662-779-9114
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สถาพร

Tel: 662-779-9198
sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
19 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th