

เตรียมพร้อมรับ “ลมต้าน” จากการขึ้นดอกเบี้ย

การดำเนินนโยบายการเงินแบบตึงตัวเพื่อต่อสู้กับเงินเฟ้อของธนาคารกลางทั่วโลก และ ธปท. จะส่งผลต่อต้นทุนการเงินเพิ่มขึ้น, สภาพคล่องลดลง, และความเสี่ยงที่จะเห็นเศรษฐกิจชะลอตัวมากขึ้น...ที่ Earnings Yield Gap ปัจจุบัน ไม่เอื้อต่อการปรับสูงขึ้นแบบ Broad-based Rally แนะนำ “Selective” กลุ่มหุ้นที่ได้ผลบวกจากดอกเบี้ยขาขึ้น, มีความสามารถในการส่งผ่านต้นทุน, และมี D/E ต่ำ

เงินเฟ้อ และดอกเบี้ยที่ขึ้นเร็ว ทำให้ผลจากการ Reopen ลดลง

อัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นเป็น 7.1% ในเดือน พ.ค. ส่งผลให้ ธปท. เปลี่ยนมุมมองในการใช้นโยบายการเงินเพื่อต่อสู้กับเงินเฟ้อในช่วง 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา โดยการประชุม กนง.เมื่อวันที่ 8 มิ.ย. แม้มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.50% แต่มีคณะกรรมการถึง 3 ท่าน ใน 7 ท่าน มีความเห็นว่าควรขึ้นดอกเบี้ย 0.25% เนื่องจาก 1) เงินเฟ้อสูง เทียบกับดอกเบี้ยที่ต่ำเกินไป และ 2) เศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวหลังสถานการณ์ Covid ดีขึ้น ซึ่งการขึ้นดอกเบี้ยช้าเกินไป จะยิ่งทำให้ต้องยิ่งขึ้นดอกเบี้ยเร็ว และแรงกว่าเดิมในอนาคต...ต้นทุนพลังงาน ไฟฟ้า และอาหารที่สูงขึ้น และยังจะสูงขึ้นอีกหลังกองทุนน้ำมันลดระดับการอุดหนุนราคาน้ำมันดีเซล-ก๊าซ LPG จะยิ่งทำให้เงินเฟ้อไทยจะเร่งตัวขึ้น กดดันกำลังซื้อ และทำให้ผลบวกจากการจากการ Reopen เศรษฐกิจลดลง โดยถ้าวจาก Bloomberg Consensus แม้เห็นการปรับกำไร SET ขึ้นประมาณ 4% ตั้งแต่ต้นปี แต่มีการปรับกำไรขึ้นในกลุ่มพลังงาน, ธนาคาร, โรงแรม, และโรงเรียนนานาชาติเท่านั้น ขณะที่กลุ่มอื่นๆ ถูกปรับประมาณการกำไรลง

Inverted Yield Curve กลับมา กับ Recession Probability ที่เพิ่มขึ้น!

Inverted Yield Curve หรือส่วนต่างระหว่าง Bond Yield 10 ปี กับ 2 ปี สหรัฐฯ “ติดลบ” เกิดขึ้นอีกครั้ง หลังอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ เดือน พ.ค. ทำจุดสูงสุดใหม่ ซึ่งเป็นสัญญาณว่าภาวะเศรษฐกิจ “ถดถอย” หรือ Recession กำลังก่อตัวขึ้น ซึ่งมาพร้อมกับโอกาสเกิด Recession ที่เพิ่มขึ้น โดยปัจจุบันโอกาสที่จะเกิด Recession เพิ่มขึ้นเป็น 31.5% แล้ว

Earning Yield Gap บ่งชี้ว่า SET อาจไม่ไปไหนไกล...

เราคาดว่า ธปท. จะขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 1 ครั้งปีนี้ และ 3 ครั้งปีหน้า และ Bond Yield 10 ปีที่เร่งตัวขึ้นตั้งแต่ต้นปีมาที่ 3.0% ส่งผลให้ Earnings Yield Gap ของ SET ปรับลดลงมาที่ 3.02% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตั้งแต่ 2010-2021 (Post-Subprime) ที่ 3.96% และด้วยความเสี่ยงจากการปรับลดประมาณการกำไรจากปัจจุบันเนื่องจากต้นทุนการผลิต-ดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ทำให้เรามองว่า SET ในช่วงที่ ธปท. กำลังเร่งขึ้นดอกเบี้ยเพื่อต่อสู้กับเงินเฟ้อในช่วง 3-6 เดือนข้างหน้า จะไม่เห็น Broad Based Rally ทั้งนี้ถ้ามองจากค่าเฉลี่ยกำไรปี 2022-23 ที่ประมาณ 102 บาท/หุ้น เมื่อพิจารณาจากกรอบ Earnings Yield Gap 3.3-4.0% คาดว่า SET จะแกว่งตัวในกรอบ 1,470-1,650 จุด

...เมื่อภาพ SET โดยรวมไม่เอื้อ ก็ต้อง “Selective” หุ้นที่ยังโตได้

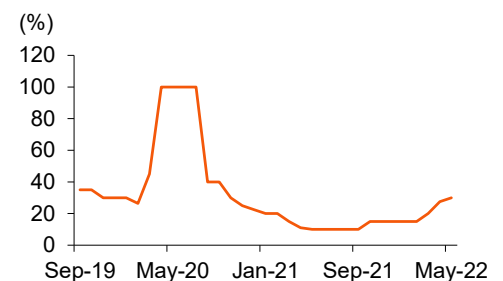
ในภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น และเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัว แนะนำ “Selective” กลุ่มรายตัวที่ได้รับผลกระทบจากการขึ้นดอกเบี้ยจำกัด และสามารถส่งผ่านต้นทุนที่เพิ่มขึ้นไปยังลูกค้าได้ แนะนำ 1) กลุ่มหุ้นที่ได้ผลบวกจากดอกเบี้ยขาขึ้น BBL KTB BLA 2) กลุ่ม Defensive ที่สามารถส่งผ่านต้นทุนที่ปรับสูงขึ้นได้ ขณะที่สัดส่วน D/E ไม่สูง ชอบ BDMS PR9 SISB และ 3) กลุ่มพลังงานที่ได้ผลบวกจากปัญหารัสเซีย-ยูเครนยืดเยื้อ ชอบ BANPU ขณะที่แนะนำหลีกเลี่ยงกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจากดอกเบี้ย-ต้นทุนการผลิต ขึ้น อย่าง กลุ่ม Micro Finance, อสังหาฯ, วัสดุก่อสร้าง กลุ่มหุ้นที่มีระดับหนี้สูง และกลุ่มพลังงานที่มีความเสี่ยงจาก Policy Risk ในการช่วยอุดหนุนราคาน้ำมัน-ไฟฟ้า



อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒน์หิรัญกุล
(นักกลยุทธ์การลงทุน)

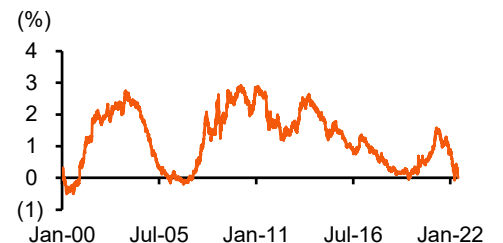
นลภรณ์ คลังเปรมจิตต์
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

Ex 1: Chance of U.S. Recession



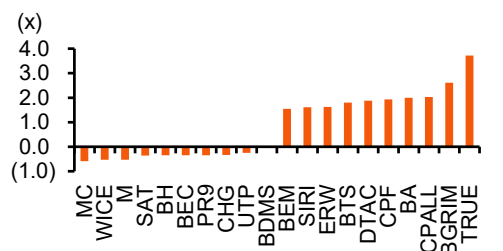
Source: Bloomberg

Ex 2: US 2-10 Spread Negative for 2nd this year



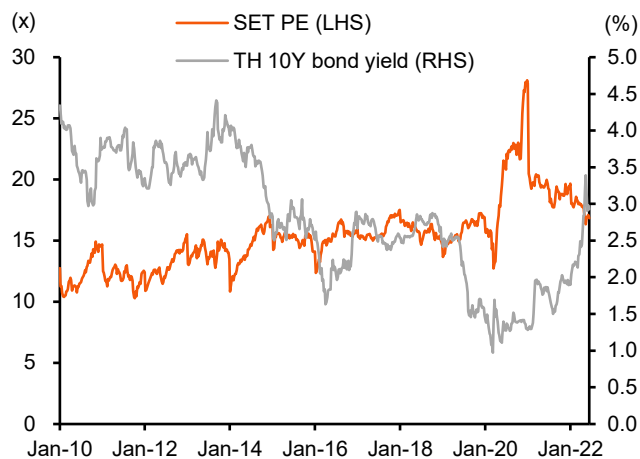
Source: Bloomberg

Ex 3: Net Debt To Equity



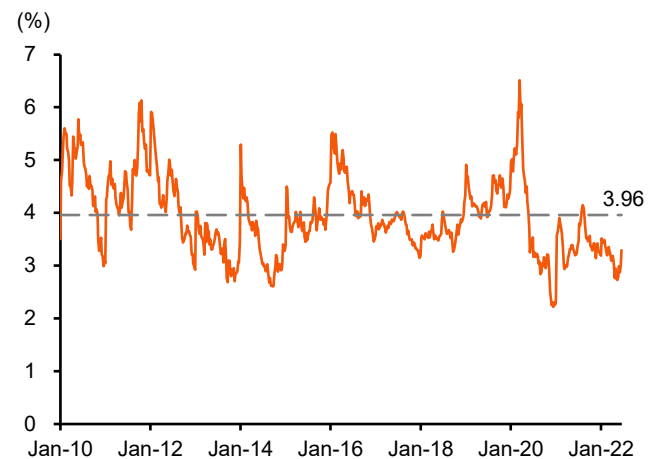
Sources: Bloomberg, Thanachart calculation

Ex 4: 10-year Bond Yield vs SET PE



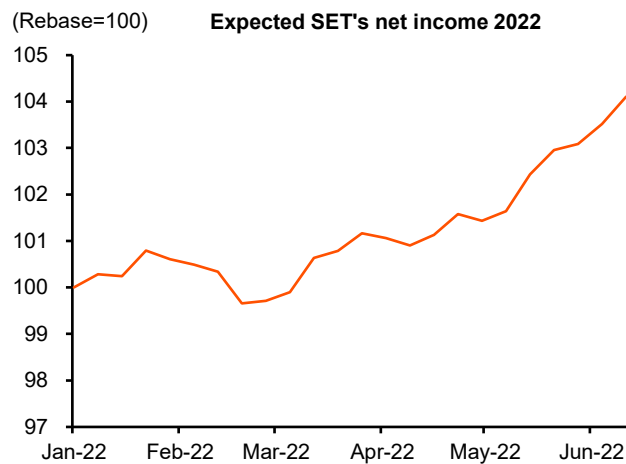
Source: Bloomberg

Ex 5: Earning Yield Gap from 2010 – Present



Sources: Bloomberg, Thanachart calculation

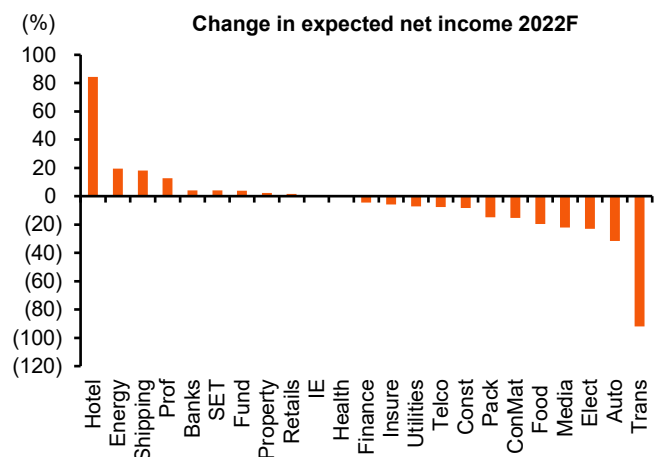
Ex 6: SET's EPS Has Been Revised Up So Far...



Source: Bloomberg

Note: Rebase 100 at Jan 2022

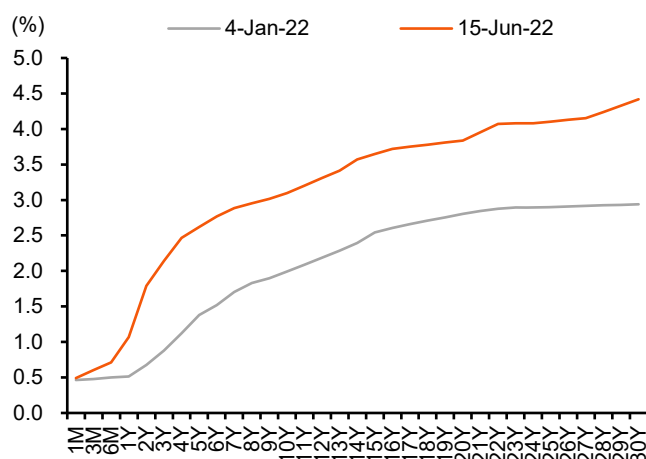
Ex 7: ...But It Is Not A Broad-Based Upward Revision



Sources: Bloomberg, Thanachart calculation

Note: year to date

Ex 8: Thailand Bond Yield Curve



Source: Thaibma

Note: data as of 16 June 2022

Ex 9: Recommended Stocks

Stocks	TP (Bt)	— EPS (Bt) — 2022F 2023F	EPS Gr %	— PE (x) — 2022F 2023F
BANPU	17.0	3.2 2.6	(17.3)	4.1 4.9
BBL	165.0	15.8 17.5	10.5	8.5 7.7
BDMS	29.0	0.6 0.7	15.3	41.6 36.1
BLA	57.0	2.5 3.1	25.4	17.5 14.0
KTB	18.0	2.1 2.4	13.0	7.4 6.6
PR9	17.6	0.5 0.6	13.6	27.7 24.4
SISB	15.5	0.3 0.4	29.6	37.6 29.0

Source: Thanachart estimates

Note: data as of 16 June 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 70 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AMAT16C2206A, AOT16C2209A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2209A, BLA16C2209A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2207A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211A, COM716C2208A, COM716C2209A, DOHO16C2207A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209B, ESSO16C2209A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2209A, IVL16C2206A, JMART16C2210A, JMART16C2206A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SET5016P2209B, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TTA16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CENTEL, CHG, COM7, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, PTG, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, STEC, SYNEX, TOP, TTA, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ราคาของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

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

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ราคาของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุติโรลิต ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ราคาของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 บุณนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน

สรชดา ศรีทรง
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 ดิยะพิทยารัตน์
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, บ้านเกิด

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

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณภัย
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

มณฑุณี 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