

Fundamental Story

Thailand Economics

News Update

Pimpaka Nichgaroon, CFA | Email: pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

4Q24 GDP พลัดเป้าจากส่วนเปลี่ยนสินค้าคงเหลือ

- 4Q24 GDP ขยายตัว 3.2% เทียบกับที่เราคาดไว้ที่ 3.5%
 - 2024 GDP ขยายตัว 2.5% เทียบกับที่เราคาดไว้ที่ 2.6%
 - รายการที่ไม่เป็นไปตามคาด คือส่วนเปลี่ยนสินค้าคงเหลือ ซึ่งไม่ใช่สัญญาณที่ดี
 - รายการหลักส่วนใหญ่เป็นไปตามคาด
- GDP 4Q24 เติบโต 3.2% y-y เทียบกับที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 3.5% GDP ปี 2024 เติบโต 2.5% เทียบกับที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 2.6% รายการที่ไม่เป็นไปตามเป้าคือส่วนเปลี่ยนสินค้าคงเหลือ ขณะที่หมวดพื้นฐานส่วนใหญ่ เช่น การบริโภค การลงทุน การใช้จ่ายภาครัฐ และการส่งออก ออกมาดีกว่าที่คาดไว้เล็กน้อย แม้ว่าหมวดพื้นฐานจะมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง แต่เรากังวลเกี่ยวกับการขาดสินค้าคงคลังใน 4Q24 โดยปกติแล้วไตรมาส 4 จะเป็นฤดูกาลสะสมสินค้าคงคลัง ดังนั้นเราจึงมองว่าอาจมี downside ต่อคาดการณ์การเติบโตของ GDP 3.1% ในปี 2025F ของเรา
 - การเติบโตของ GDP ใน 4Q24 ยังแสดงถึงแนวโน้มทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ด้วยเติบโตที่ 3.2% y-y หลังจากที่เคยเติบโต 1.7/2.3/3.0% ใน 1Q-3Q24
 - ปัจจัยขับเคลื่อนหลักคือการท่องเที่ยว (เติบโต 26% y-y ผ่านการส่งออกบริการ), การส่งออก (เติบโต 11% ในเทอมดอลลาร์สหรัฐ), และการใช้จ่ายของภาครัฐ (การลงทุนภาครัฐเติบโต 39% y-y และการบริโภคของภาครัฐเติบโต 5% y-y) การบริโภคภาคเอกชนเติบโตดีที่ 3.4% y-y ส่วนที่เป็นแรงกดดันสำหรับ 4Q24 คือการลงทุนภาคเอกชนที่หดตัว -2.1% y-y การลดลงนี้เกิดจากความอ่อนแอในภาคอสังหาริมทรัพย์และยานยนต์ ขณะที่เราเชื่อว่าการลงทุนที่เชื่อมโยงกับ FDI ยังคงเติบโต
 - ปัจจัยเศรษฐกิจพื้นฐานหลักส่วนใหญ่ดีกว่าคาดเล็กน้อยตามที่แสดงใน Exhibit 2 การเติบโตของ GDP ใน 4Q24 ที่ต่ำกว่าคาดเกิดจากการเปลี่ยนแปลงในสินค้าคงคลัง และค่าสถิติคลาดเคลื่อน (discrepancies items) กล่าวคือขณะที่เราคาดว่าส่วนเปลี่ยนสินค้าคงเหลือจะอยู่ที่ 8.0 หมื่นลบ. ใน 4Q24 แต่ส่วนเปลี่ยนจริงกลับอยู่ที่เพียง 2.0 พันลบ. และค่าสถิติคลาดเคลื่อนในค่าจริงอยู่ที่ -1.60 แสนลบ.
 - ไม่มีการสะสมสินค้าคงคลังใน 4Q24 ทั้งที่ไตรมาส 4 มักจะเป็นเวลาที่สินค้าคงคลังจะสะสมเพิ่มขึ้น ทำให้เรากังวล ซึ่งอาจบ่งชี้ถึงการรับคำสั่งซื้อที่อ่อนแอหรือแนวโน้มความต้องการที่อ่อนแอร่วมกับความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายของทรัมป์ เราจึงมองว่ามีความเสี่ยงด้านลบต่อการคาดการณ์ GDP ปี 2025F ที่ 3.1% ของเรา

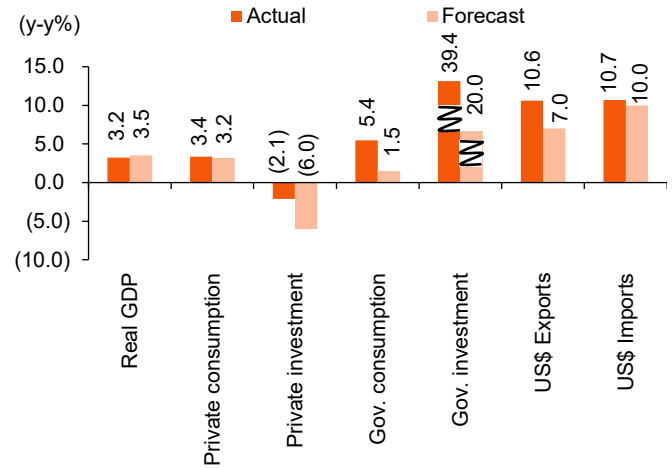
Fundamental Story

Ex 1: Improving GDP Growth Trend



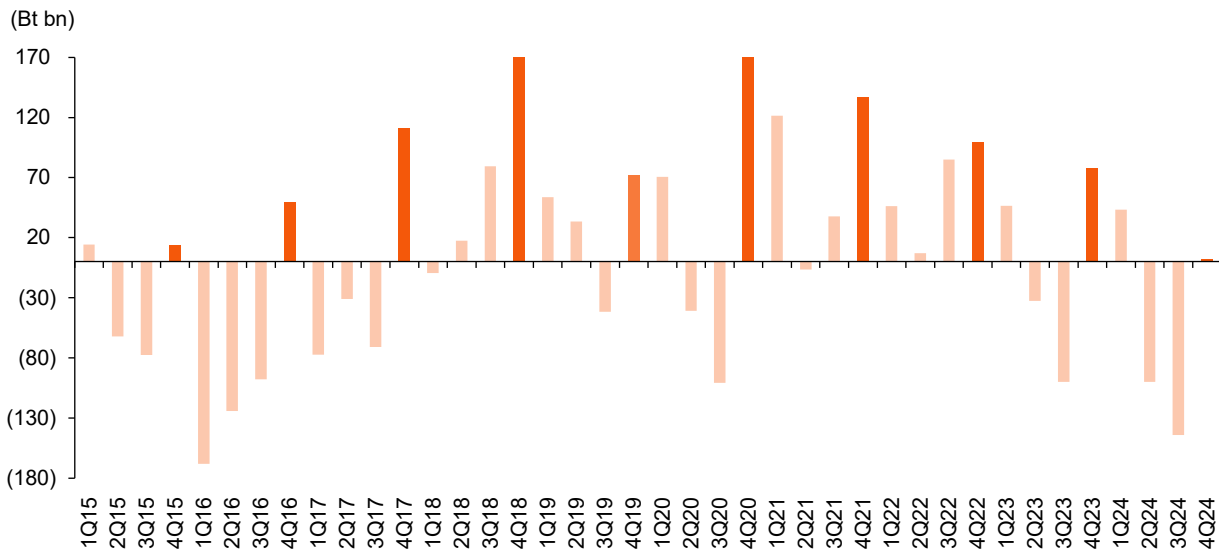
Source: NESDC

Ex 2: Most Underlying Factors Beat Forecasts



Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 3: No Inventory Build-up In 4Q24 (Real Terms)



Source: NESDC

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอลจก จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"