

2 ตุลาคม 2566

4Q23: Turning the Corner



นัฐชาติ เมฆมาสิน
CFA, FRM (ID: 31379)
E-mail: nuttachart@trinitythai.com

ไตรมาสที่ 4 ถือเป็นไตรมาสที่เรามองว่าตลาดหุ้นไทยจะปรับตัวเจอจุดต่ำสุดชั่วคราวในช่วงแรก ก่อนที่หลังจากนั้นจะทยอยปรับตัว Sideways up ขึ้นได้ โดยมีปัจจัยหนุนหลัก 4 ปัจจัยได้แก่

- 1) การสิ้นสุดรอบการปรับลดประมาณการของบริษัทจดทะเบียนไทย และอาจมีความเป็นไปได้ในการปรับประมาณการเพิ่มในกลุ่ม Oil & Gas, กลุ่มอิงกับการบริโภคภายในประเทศ กลุ่มส่งออก และกลุ่มท่องเที่ยว
- 2) การยุติวงจรรอคอยขึ้นของไทยไว้ที่ระดับ 2.50% ซึ่งในอดีตแล้ว มักนำมาสู่การปรับตัวที่ดีของ SET Index หลังจากนั้น
- 3) เศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มเติบโตดีขึ้นตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 เป็นต้นไป จากแรงส่งทางการบริโภคภายในประเทศ ซึ่งน่าจะทำให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติปรับตัวดีขึ้น
- 4) เศรษฐกิจโลกที่แนวโน้มทั่วไปยังคงดีอยู่ และเราค่อนข้างมั่นใจว่าในไตรมาสที่ 4 นี้ จะยังไม่มีสัญญาณความเสียหายใดๆเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยออกมา

เราประเมินว่าตลาดหุ้นทั่วโลกมีโอกาสที่จะปรับตัว Bottom out ได้ในช่วงปลายเดือนตุลาคม ต่อเนื่องเดือนพฤศจิกายน จากการเข้าใกล้การประชุม Fed ซึ่ง ณ ขณะนั้น ตลาดน่าจะมีการ Price in ประเด็นการขึ้นดอกเบี้ยในระดับสูงแล้ว หรือหากยัง Price in ไม่หมด ก็คาดว่าในที่ประชุม Fed รอบนี้ จะมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยเป็นครั้งสุดท้ายของวงจรรอบนี้ได้ หากเป็นไปตามที่เราคาดจริง ประเมินว่าดัชนีหุ้นทั่วโลกจะมีการปรับตัว Relief rally ขึ้นได้หลังจากนั้นราว 1-3 เดือน

ทั้งนี้ความเสี่ยงที่จำเป็นต้องติดตามในช่วงถัดไปก็คือแรงกดดันเงินเฟ้อที่อาจพุ่งขึ้นเกินกรอบเป้าหมายของธนาคารกลางหลายแห่ง หากราคาโภคภัณฑ์ในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้นคล้ายกับตอนช่วงสงครามรัสเซีย-ยูเครนเมื่อปีก่อน หากเกิดขึ้น อาจทำให้ธนาคารกลางทั่วโลกหันกลับมาใช้การขึ้นดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือในการสกัดเงินเฟ้ออีกครั้ง ซึ่งก็จะเป็นแรงกดดันต่อสภาพของตลาดหุ้นอีกครั้งหนึ่งได้

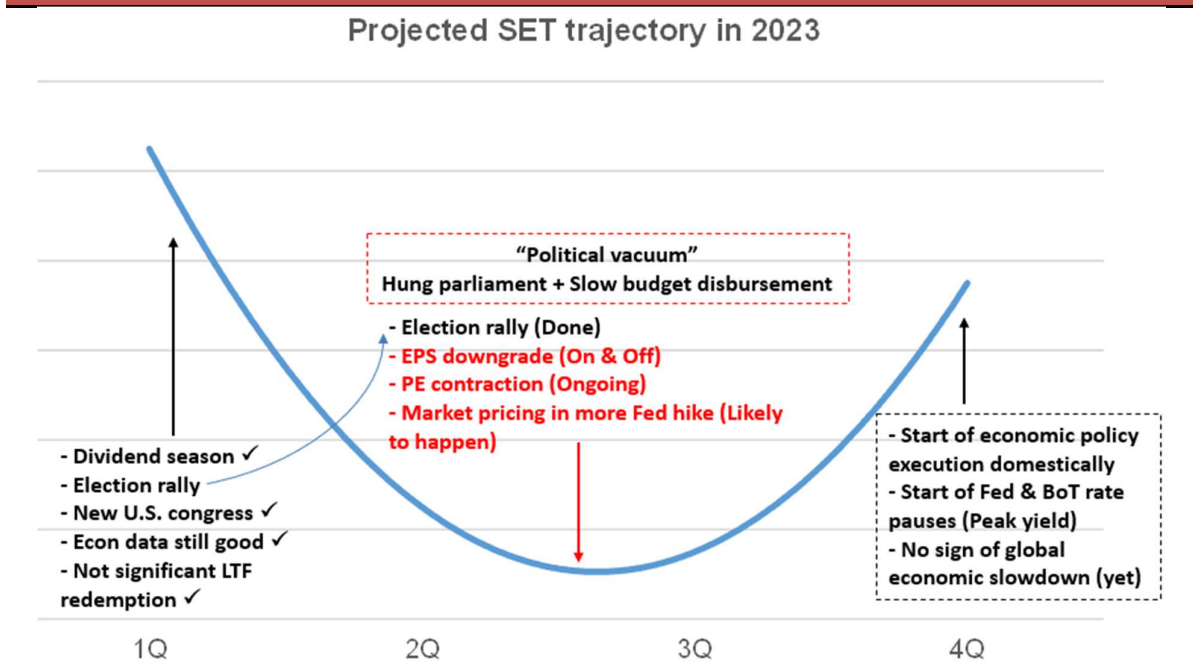
ในเชิงกลยุทธ์ เราแนะนำให้นักลงทุนใช้จังหวะที่ SET Index กำลังซื้อขายอยู่บริเวณต่ำกว่า 1500 จุด ในการทยอยเข้าสะสมหุ้นได้ เนื่องจากเป็นระดับที่ Valuation เริ่มมี Upside จากระดับดัชนีเป้าหมายของเราในกรณีดีที่สุดที่ 1515 จุด และหากยังดัชนีลงลึกไปใกล้ระดับ 1470 จุด มองเป็นโซนในการเข้าซื้อที่น่าสนใจมาก เนื่องจากจะเทียบเท่าเท่ากับระดับ PBV ที่ 1.4x ซึ่งในอดีตแล้ว มักเป็นระดับที่ SET มีเสถียรภาพในทุกๆครั้งที่ดัชนีมีการปรับตัวลง

เราแบ่งกลุ่มหุ้นที่น่าสนใจประจำไตรมาส 4 ออกเป็น 2 ประเภทใหญ่ๆ ได้แก่

- 1) กลุ่มที่ได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ ทั้ง Consumer staple และ Grassroot consumption อาทิ CPALL, CPAXT, BJC, CRC, HMPRO, GLOBAL, DOHOME, TNP, MENA
- 2) กลุ่มที่ได้ประโยชน์จากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ยังคงแข็งแกร่ง ภาคการผลิตทั่วโลกที่ฟื้นตัว ภาวะ De-stocking ที่ผ่อนคลายลงและเริ่มกลับกลายเป็น Re-stocking เลือกรวมกลุ่มส่งออก อาทิ KCE, HANA, AAI, ITC, CPF, BTG, GFPT, TU รวมถึงกลุ่มเดินเรือและ Logistics ที่ได้ประโยชน์จากปริมาณการค้าขายและการขนส่งทั่วโลกที่กลับมาคึกคักมากขึ้น อาทิ PSL, RCL, III, LEO, SJWD, WICE

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

Figure 1. คาดการณ์ U-shape pattern ของ SET Index ในปีนี้

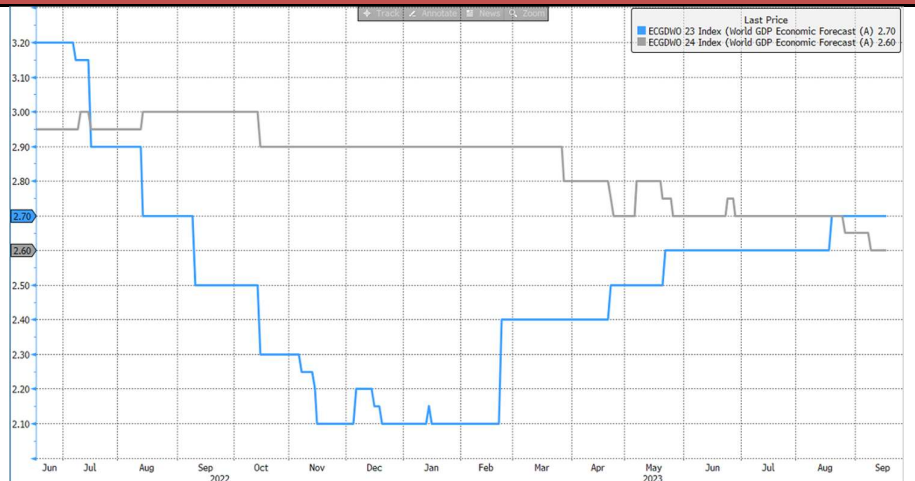


เศรษฐกิจโลกยังไม่น่ากังวล

จากการตรวจสอบของเราไปยังดัชนีชี้เส้นทางเศรษฐกิจต่างๆ ณ เวลานี้ ต้องบอกว่ายังไม่มีสัญญาณที่น่ากังวลใจแต่อย่างใด ที่สำคัญ ยังมีการปรับตัวดีขึ้นเสียด้วยซ้ำ อาทิเช่น การปรับเพิ่มประมาณการเศรษฐกิจ (GDP) โลกในปี (Figure 2) ซึ่งทำให้แนวโน้มการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยหรือ Recession ในปีนี้แทบเป็นศูนย์ นอกจากนี้ ภาคการผลิตทั่วโลกมีแนวโน้มผ่านจุดต่ำสุดในช่วงสั้น สะท้อนผ่านดัชนี PMI ที่เริ่มวกกลับจากจุดต่ำสุด (Figure 3) ซึ่งคาดว่าในไม่ช้าจะขึ้นมาขึ้นเหนือระดับ 50 จุดได้อีกครั้ง นำโดยประเทศจีนที่สำคัญภาคเครื่องชี้ทางเศรษฐกิจต่างๆปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็น ยอดส่งออก/นำเข้า ยอดค้าปลีก และผลผลิตอุตสาหกรรมเป็นต้น ส่งผลให้ภาพที่เราเห็นในช่วงหลังจากรายงานตัวเลขเศรษฐกิจทั่วโลก จะพบว่าส่วนใหญ่ที่ออกมา นั้น จะดีกว่าที่นักเศรษฐศาสตร์คาดการณ์ไปเสียหมด (Figure 4)

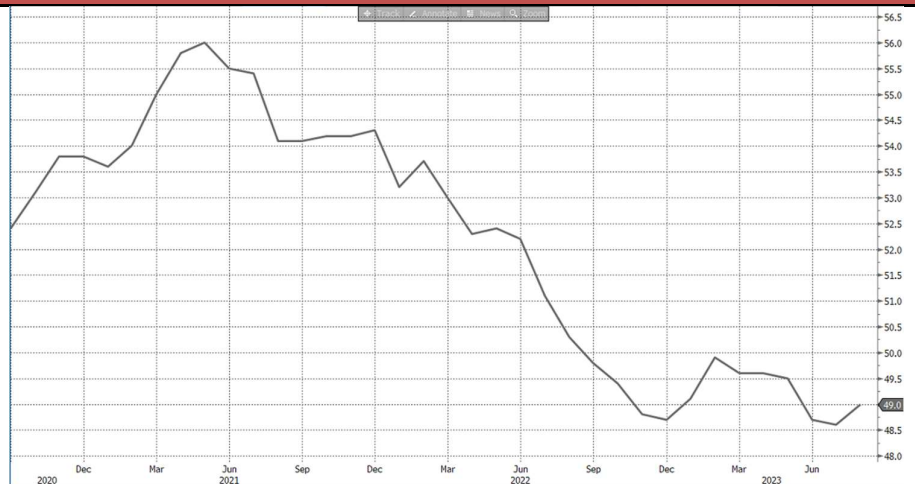
ทางด้าน Sentiment ของนักลงทุน ณ เวลานี้ ต้องถือว่าอยู่ในช่วงที่ไม่ร้อนแรงเมื่อ 3 เดือนก่อน โดยหากพิจารณาจาก Fear & Greed index ล่าสุด จะพบว่าอยู่ในระดับที่ 'เป็นกลาง' เท่านั้น (Figure 5) ซึ่งถือเป็นเรื่องดี เนื่องจากแปลว่าราคาสินทรัพย์ต่างๆ ณ ปัจจุบัน ยังไม่ได้มีการ Price in ข่าวดีใดๆเข้าไปมากนัก บ่งชี้ถึง Upside ของราคาที่มีโอกาสเกิดขึ้นในช่วงถัดไปได้

Figure 2. Recession ยังไม่เป็นประเด็นในปีนี (สีฟ้า) แต่ปีหน้าต้องติดตามต่อไป



Source: Bloomberg

Figure 3. ภาคการผลิตทั่วโลกฟื้นกลับมาใกล้เข้าสู่โซนขยายตัวอีกครั้ง



Source: Bloomberg

Figure 4. รายงานตัวเลขเศรษฐกิจโลกในช่วงหลังค่อนข้างมี Positive surprise

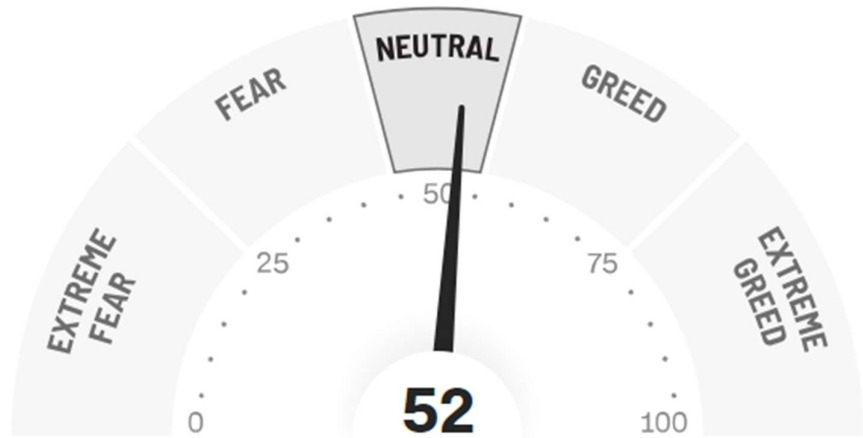


Source: Bloomberg

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 5. Sentiment ของนักลงทุนอยู่ในระดับ 'เป็นกลาง' ซึ่งถือเป็นเรื่องดี

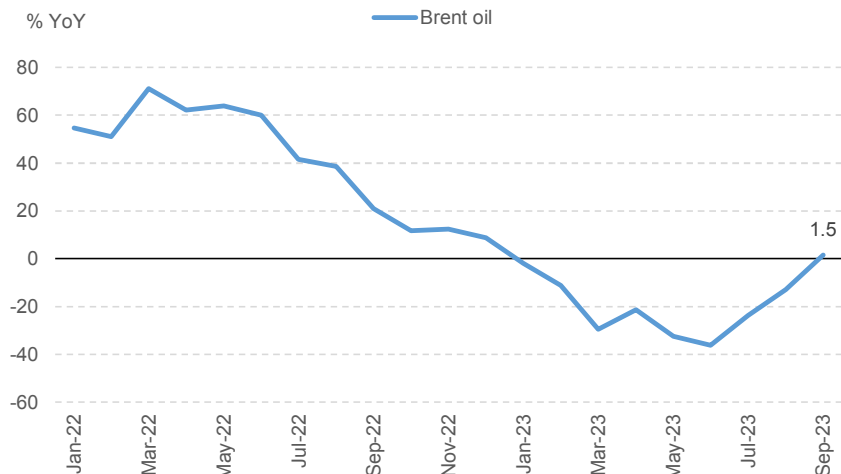


Source: CNN

ติดตามเงินเพื่ออย่างใกล้ชิด

ประเมินความเสี่ยงสำคัญในไตรมาส 4 ที่อาจทำให้สมมติฐานการลงทุนของเราเปลี่ยนไป นั่นก็คือแรงกดดันเงินเพื่อที่ปรับตัวรุนแรงเกินคาด ซึ่งหากจะเกิดขึ้น เรามองว่าอาจมาจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับตัวทะลุระดับ 100 เหรียญๆ/บาร์เรลขึ้นไป (Figure 6) รวมถึงความเสี่ยงที่ปรากฏการณ์ El Nino อาจเกิดขึ้นเร็วกว่าที่คาด จนนำมาสู่ต้นทุนของผู้ประกอบการที่สูงขึ้นอย่างรวดเร็ว หากเป็นเช่นนั้น เงินเพื่อของไทยมีโอกาที่จะขยายตัวกลับขึ้นมาแถว 5% ขึ้นไปอีกครั้ง ซึ่งจะถือเป็นระดับที่ทะลุกรอบบนของเป้าหมายนโยบายการเงินของ ธปท. ที่ 3% ทันที หากเกิดขึ้นจริง จะทำให้สมมติฐานที่เรามองว่าไตรมาส 4 จะเป็นไตรมาสสุดท้ายที่เราเห็นการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายทั่วโลกผิดพลาดได้

Figure 6. สิ่งที่ยังไม่น่าไว้ใจ คือการกลับมาเร่งตัวของเงินเพื่ออีกครั้ง ตามราคาน้ำมันดิบ



Source: Bloomberg

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ส่วนอีกหนึ่งความเสี่ยงที่เราประเมินว่ามีโอกาสเกิดขึ้นต่อเนื่องในช่วงเดือนตุลาคมนี้ นั่นก็คือการที่นักลงทุนในตลาดอาจเริ่มขยับคาดการณ์ของตนเองต่อประเด็นการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed อีก 1 ครั้งที่เหลือในปีนี้ เนื่องจากปัจจุบันหากตรวจสอบไปยัง Fed Funds futures จะพบว่า นักลงทุนยังคงให้น้ำหนักต่อบัจจัยดังกล่าวเพียงราว 40% เท่านั้น (Figure 7) หากกระบวนการ Re-pricing เหล่านี้เกิดขึ้นจริง ประเมินว่าจะทำให้ Bond yield ในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้นต่อไปตลอดทั้งเดือนก่อนหน้าที่จะมีการประชุม Fed ในวันที่ 31 ตุลาคมถึง 1 พฤศจิกายนได้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อบรรยากาศการลงทุนในตลาดหุ้นทั่วโลก ผ่านมิติ Earning yield gap ที่ปรับลดลงนั่นเอง

Figure 7. ที่สำคัญ นักลงทุนยังคง Under-price การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ในครั้งถัดไปอยู่

MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600	600-625
11/1/2023		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	66.5%	33.5%	0.0%	0.0%
12/13/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	53.0%	40.2%	6.8%	0.0%
1/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	50.8%	40.8%	8.2%	0.3%
3/20/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.1%	49.4%	36.2%	7.1%	0.2%
5/1/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	17.8%	46.0%	28.9%	5.4%	0.2%
6/12/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	7.3%	27.5%	40.1%	20.8%	3.6%	0.1%
7/31/2024	0.0%	0.0%	0.3%	3.5%	16.1%	33.0%	31.7%	13.3%	2.1%	0.1%
9/18/2024	0.0%	0.1%	2.0%	10.3%	25.2%	32.3%	21.8%	7.2%	1.0%	0.0%
11/7/2024	0.1%	1.1%	6.2%	17.8%	28.8%	27.0%	14.4%	4.1%	0.5%	0.0%
12/18/2024	0.8%	4.6%	14.3%	25.4%	27.5%	18.3%	7.3%	1.6%	0.2%	0.0%

Source: CME

สัญญาณเสี่ยงในตลาดหุ้นกู้เอกชน

หากพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยล่าสุด จะพบว่าการปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะรุ่นระยะสั้นที่ทำจุดสูงสุดใหม่นับตั้งแต่ปี 2013 เรียบร้อยแล้ว (Figure 8) ไม่นานนั้น หากพิจารณาจาก Corporate bond spread ในตลาด จะพบว่าการปรับตัวสูงขึ้นด้วยเช่นกัน (Figure 9) ส่งผลให้เมื่อรวมกันแล้ว จึงไม่น่าแปลกใจที่ ณ วันนี้ เราจะเห็นระดับ Corporate bond yield ในตลาดปรับตัวสูงขึ้นแบบก้าวกระโดด กลายเป็นภาระของผู้ที่จะต้องออกหุ้นกู้ใหม่โดยอัตโนมัติ

เมื่อมาประกอบกับความมั่นใจของนักลงทุนในตลาดหุ้นกู้ที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง สะท้อนผ่านยอดการจองซื้อหุ้นกู้เอกชนที่ต่ำกว่าเป้าหมายมากในช่วงหลัง โดยเฉพาะผู้ออกตราสารในระดับ Non-investment หรือ Non-rated (Figure 10) ซึ่งทำให้ออกการออกหุ้นกู้เอกชนในเดือนสิงหาคมที่ผ่านมาค่อนข้างน่าใจหาย (Figure 11) ส่วนหนึ่งเกิดจากเหตุการณ์การผิวนัดชำระหนี้ของบางบริษัทที่เกิดขึ้นตลอดช่วงปี 2023 นี้ ซึ่งเราคิดว่าจะมีทยอยออกมาต่อเนื่องได้อีก ทำให้เราประเมินว่าบริษัทที่อาจมีความเสี่ยงทางด้านสภาพคล่องที่อาจต้องใช้ความระมัดระวังต่อไป ก็คือบริษัทที่มีภาระหนี้ในระดับสูง มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในระดับต่ำหรือติดลบ โดยมีกลุ่มอุตสาหกรรมที่ต้องระวังคือกลุ่มไฟแนนซ์และอสังหาริมทรัพย์ขนาดกลาง-เล็กนั่นเอง

Figure 8. อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยทำจุดสูงสุดใหม่อย่างต่อเนื่อง



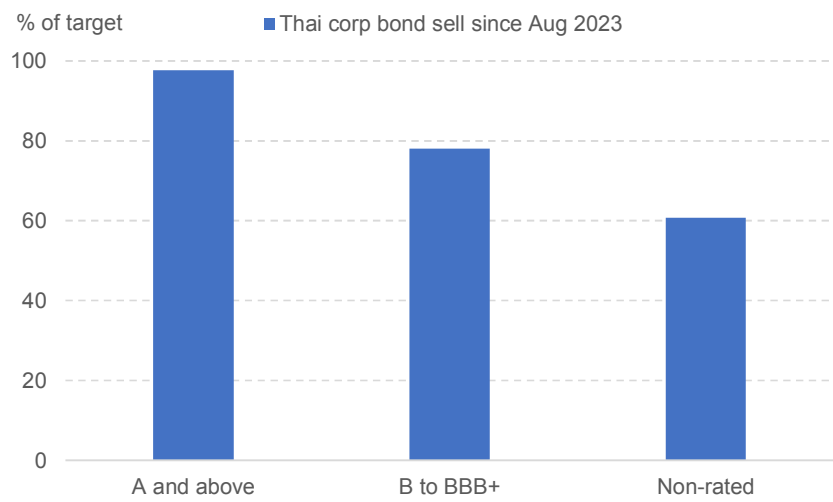
Source: Bloomberg

Figure 9. Spread ของหุ้นกู้เอกชนไทยทำจุดสูงสุดใหม่ด้วยเช่นกัน



Source: Bloomberg

Figure 10. การขายหุ้นกู้เอกชนไทยในช่วงหลังเริ่มยากลำบาก โดยเฉพาะบริษัทที่ไม่มี Rating

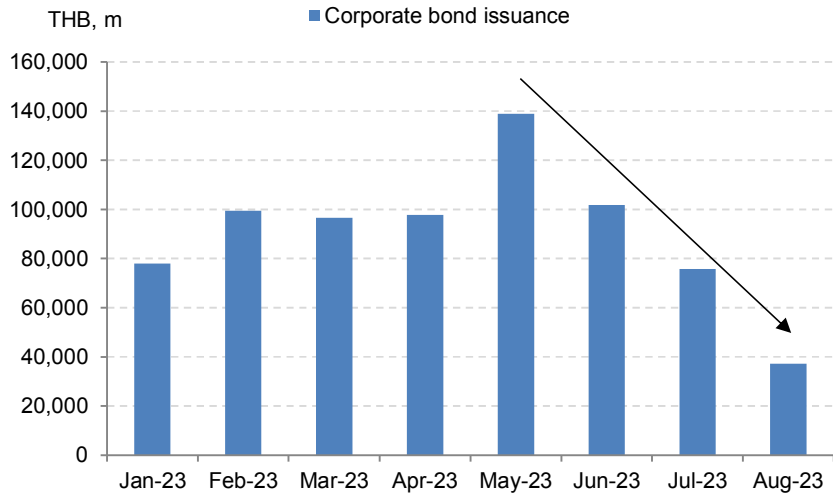


Sources: ThaiBMA, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของลงหนังสือในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 11. ส่งผลให้การออกหุ้นกู้ของบริษัทต่างๆลดน้อยลงอย่างสำคัญ

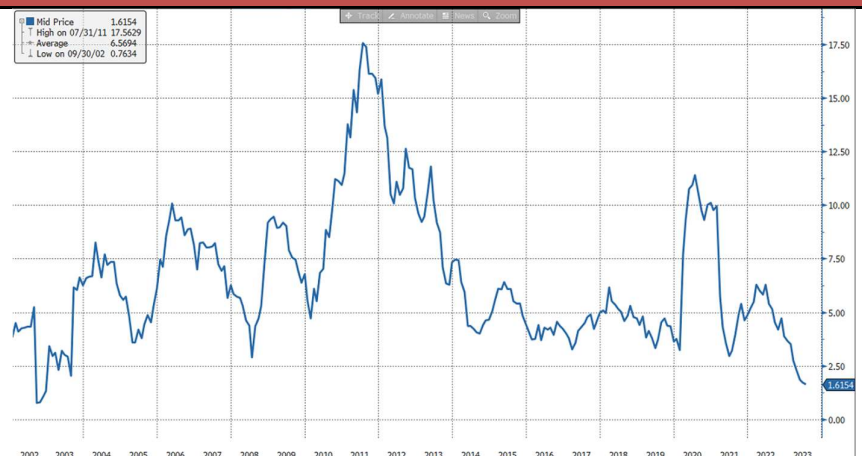


Source: Bloomberg

Upside ทางด้านสภาพคล่อง

หากเราติดตามตัวเลขปริมาณเงินอย่างกว้างหรือ M2 ของไทยในช่วงหลังจะพบว่ามีการขยายตัวที่ชะลอตัวอย่างน่าใจหาย (Figure 12) โดยสาเหตุสำคัญ มาจากเม็ดเงินภายในที่มีการโยกย้ายไปลงทุนยังต่างประเทศ ซึ่งได้รับความนิยมสูงขึ้นตามลำดับ ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนผ่านตัวแทน หรือผ่านกองทุนรวม (Figure 13) ด้วยเหตุนี้ เราจึงไม่แปลกใจว่าทำไมล่าสุด ภาครัฐถึงมีการโยนหินถามทางเกี่ยวกับประเด็นการเตรียมเก็บภาษีการโยกย้ายเงินลงทุนจากต่างประเทศ ในอัตราภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา หนึ่งเองอาจจะเป็นการเพิ่มช่องทางรายได้ให้กับภาครัฐ แต่เรามองว่าเหตุผลที่สำคัญมากกว่านั้น ได้แก่การที่รัฐบาลอาจต้องการให้เม็ดเงินมหาศาลเหล่านี้ ไหลกลับสู่ประเทศเพื่อสร้างเสริมสภาพคล่อง ทั้งในส่วนของตลาดทุน และในส่วนของระบบเศรษฐกิจจริง ทั้งนี้ หากการเก็บภาษีดังกล่าวมีความชัดเจนว่าจะเกิดขึ้นจริง มองจะเป็นการเร่งให้มีการไถ่ถอนเงินลงทุนบางส่วนที่อยู่ต่างประเทศให้เข้ามาในประเทศเร็วขึ้นตั้งแต่ในช่วงที่เหลือของปีนี้ ซึ่งอาจเป็นการเพิ่ม Upside ต่อปริมาณเงินในระบบ และสภาพคล่องในตลาดหุ้นไทยให้ปรับตัวสูงขึ้นได้ ถือเป็นอีกหนึ่งปัจจัยบวกที่ไม่ควรมองข้าม

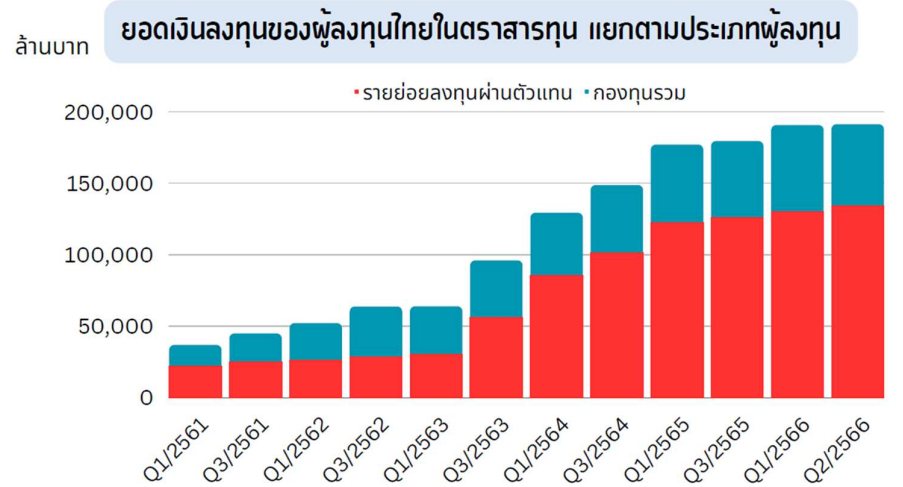
Figure 12. M2 ของไทยขยายตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง



Source: Bloomberg

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

Figure 13. การลงทุนในต่างประเทศได้รับความนิยมสูงขึ้นในช่วงหลัง



Source: Trinity Research

สิ้นสุดทางขึ้น ... End of the Hike-Way

เราค่อนข้างมั่นใจว่าหากราคาน้ำมันดิบไม่ได้เดินทางเกินกว่าระดับ 100 เหรียญ/บาร์เรลขึ้นไป อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่จะพลิกกลับมาขยายตัวมากขึ้นในไตรมาส 4 ปีนี้ จะอยู่ในระดับที่ผู้กำหนดนโยบายการเงินทั่วโลกส่วนใหญ่ยอมรับได้ และการขึ้นดอกเบี้ยในช่วงปลายไตรมาส 3 ต่อเนื่องไตรมาส 4 ของธนาคารกลางหลายๆแห่ง น่าจะเป็นครั้งสุดท้ายของวงจรรี ยกตัวอย่างเช่นธนาคารแห่งประเทศไทย ที่ล่าสุดมีการส่งสัญญาณว่า อัตราดอกเบี้ยปัจจุบันได้อยู่ในระดับที่เหมาะสมกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาวแล้ว

ทั้งนี้ จากการศึกษาของเราในอดีตพบว่าเมื่อใดก็ตามที่รพท. มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งสุดท้ายของวงจรรอบในแต่ละรอบแล้ว ตลาดหุ้นไทยมักจะตอบรับเชิงบวกหลังจากนั้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงหนึ่งเดือนที่ให้อัตรากลับมาแทนเฉลี่ยอยู่ที่ราว 3.7% โดยทั้ง 3 รอบให้ผลตอบแทนเป็นบวกทั้งหมด (Figure 14-15)

โดยหากพิจารณาเป็นราย Sector จะพบว่าในกลุ่มอุตสาหกรรม 5 อันดับแรกที่มีน้ำหนักมากที่สุดในตลาด กลุ่มที่มีการปรับตัวได้ดีที่สุดในช่วง 1 เดือนหลังจากที่รพท. มีการปรับขึ้นดอกเบี้ยครั้งสุดท้ายของวงจรรจะได้แก่กลุ่มค้าปลีก ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 6.5% (Figure 16)

ส่วนในรายของธนาคารกลางสหรัฐฯหรือ Fed นั้น เราพบว่ามีภาพที่คล้ายกัน กล่าวคือเมื่อใดก็ตามที่ Fed มีการขึ้นดอกเบี้ยครั้งสุดท้ายของวงจรร ตลาดหุ้นโลกมักมีการปรับตัวสูงขึ้นได้ต่อจากนั้นราว 4-7% ในช่วงเวลา 1-3 เดือน (Figure 17-18) โดยเป็นฝั่งของตลาดหุ้นประเทศพัฒนาแล้ว ที่มักจะให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดหุ้นประเทศกำลังพัฒนา (Figure 19-20) ทั้งนี้ สิ่งที่น่าสนใจก็คือว่า SET Index ของเรานั้น มักไม่ค่อยมีความ Sensitive ต่อการขึ้นดอกเบี้ยครั้งสุดท้ายของ Fed เท่ากับการขึ้นดอกเบี้ยครั้งสุดท้ายของรพท.แต่อย่างใด (Figure 21)

Figure 14. ดอกเบี้ยนโยบายของไทย (เทา) กับ SET Index (ฟ้า) ในอดีต



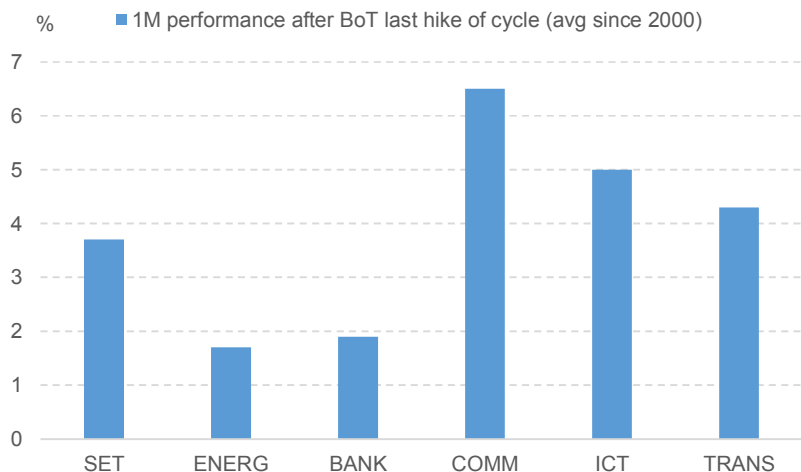
Sources: Bloomberg, Trinity Research

Figure 15. SET Index ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 3.7% ในช่วง 1 เดือนหลังจากชปท.ขึ้นดอกเบี้ยครั้งสุดท้ายของวงจร

End of rate hike cycle	Peak of MPC rate	1-mth return	3-mth return	6-mth return	1-yr return	2-yr return
July 2001	2.50%	+0.5	-9.3	+2.6	+27.5	+54.1
July 2006	5.00%	+3.3	+5.7	-4.0	+24.0	-3.1
October 2011	3.50%	+7.4	+15.5	+30.4	+42.7	+62.0
Average		3.7	4.0	9.7	31.4	37.7

Source: Trinity Research

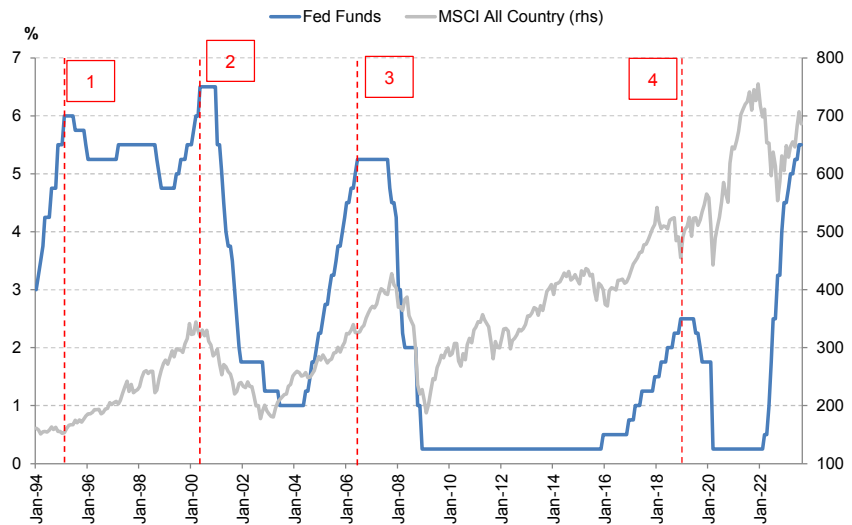
Figure 16. กลุ่มค่าปัลลิกของไทยเป็นกลุ่มหุ้นขนาดใหญ่ที่ให้ผลตอบแทนดีสุดในช่วง 1 เดือนหลังจากที่ชปท.ขึ้นดอกเบี้ยครั้งสุดท้ายของวงจร



Source: Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

Figure 17. ดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ (ฟ้า) กับดัชนีหุ้นโลก สะท้อนผ่านดัชนี MSCI World All Country (เทา) ในอดีต



Sources: Bloomberg, Trinity Research

Figure 18. ดัชนี MSCI World All Country ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 4-7% ในช่วงเวลา 1-3 เดือนหลังจากที่ Fed ขึ้นดอกเบี้ยครั้งสุดท้ายของวงจร

End of rate hike cycle	Peak of Fed Funds rate	1-mth return	3-mth return	6-mth return	1-yr return	2-yr return
Feb 1995	6.00%	+4.4%	+9.0%	+11.2%	+21.2%	+35.1%
May 2000	6.50%	+3.3%	+3.1%	-10.7%	-16.4%	-27.2%
June 2006	5.25%	+0.6%	+4.1%	+13.1%	+23.0%	+9.3%
Dec 2018	2.50%	+7.8%	+11.6%	+14.9%	+24.0%	+41.8%
Average		+4.0%	+6.9%	+7.1%	+13.0%	+14.8%

Sources: Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 19. Performance ดัชนีหุ้นประเทศพัฒนาแล้ว (DM) หลัง Fed ขึ้นดอกเบี้ยครั้งสุดท้าย

End of rate hike cycle	Peak of Fed Funds rate	1-mth return	3-mth return	6-mth return	1-yr return	2-yr return
Feb 1995	6.00%	+4.6%	+8.9%	+11.2%	+21.7%	+35.9%
May 2000	6.50%	+3.3%	+3.4%	-9.8%	-16.0%	-27.5%
June 2006	5.25%	+0.6%	+4.0%	+12.4%	+21.4%	+6.2%
Dec 2018	2.50%	+7.7%	+11.9%	+15.6%	+25.2%	+42.8%
Average		+4.0%	+7.1%	+7.3%	+13.1%	+14.4%

Source: Trinity Research

Figure 20. Performance ดัชนีหุ้นประเทศเกิดใหม่ (EM) หลัง Fed ขึ้นดอกเบี้ยครั้งสุดท้าย

End of rate hike cycle	Peak of Fed Funds rate	1-mth return	3-mth return	6-mth return	1-yr return	2-yr return
Feb 1995	6.00%	+0.4%	+10.0%	+9.6%	+12.6%	+23.8%
May 2000	6.50%	+3.2%	-1.9%	-24.4%	-23.4%	-19.8%
June 2006	5.25%	+1.1%	+4.1%	+22.1%	+41.8%	+45.4%
Dec 2018	2.50%	+8.7%	+9.6%	+9.2%	+15.4%	+33.7%
Average		+3.4%	+5.4%	+4.1%	+11.6%	+20.8%

Source: Trinity Research

Figure 21. Performance ดัชนีหุ้นไทย (SET) หลัง Fed ขึ้นดอกเบี้ยครั้งสุดท้าย

End of rate hike cycle	Peak of Fed Funds rate	1-mth return	3-mth return	6-mth return	1-yr return	2-yr return
Feb 1995	6.00%	-5.6%	+8.1%	+2.1%	+2.6%	-43.5%
May 2000	6.50%	+0.7%	-4.8%	-14.0%	-4.1%	+26.2%
June 2006	5.25%	+2.0%	+1.2%	+0.3%	+14.5%	+13.3%
Dec 2018	2.50%	+5.0%	+4.8%	+10.6%	+1.0%	-7.3%
Average		+0.5%	+2.3%	-0.3%	+3.5%	-2.8%

Source: Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Valuation ของ SET เริ่มมีแต้มต่อมากขึ้น

ประเมินระดับ SET Index ที่ต่ำกว่าบริเวณ 1500 จุดลงมา ถือเป็น โชนที่น่าสนใจในการเข้าสะสมหุ้นได้ เนื่องจากจะเป็นโชนที่เริ่มมี Upside จากระดับดัชนี SET ที่เหมาะสมในกรณีที่สุดของเราที่ 1515 จุดมากขึ้น หลังจากที่เราได้มี การปรับสมมติฐานดอกเบี้ยนโยบายในประเทศไทยขึ้นมาที่ 2.50% ซึ่งน่าจะเป็นระดับสูงสุดของรอบนี้แล้ว (Figure 22) นอกจากนี้ หากใช้มาตรวัด PE ของตลาดหุ้นไทยที่ตัดหุ้น DELTA ออกไป จะพบว่าได้มีการปรับลดลงมาสู่ค่าเฉลี่ยเรียบร้อยแล้ว (Figure 23) บ่งชี้ถึงความน่าสนใจของตัวหุ้นอื่นๆ ในตลาดที่ไม่ใช่ DELTA แล้ว

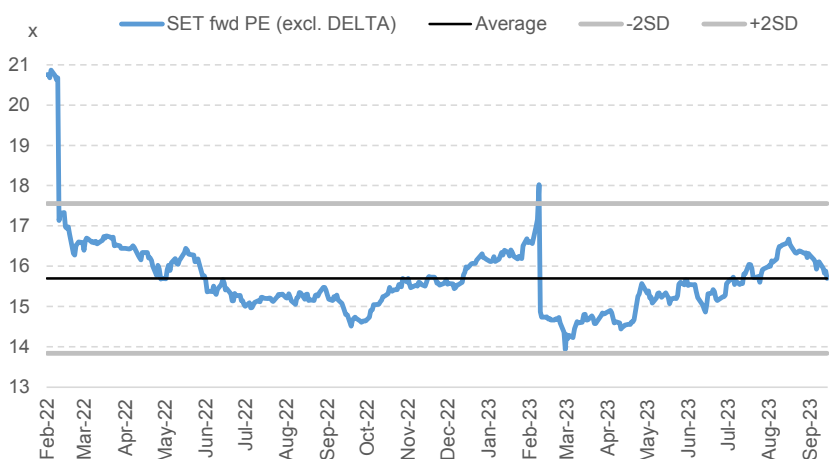
ขณะเดียวกัน หากเราใช้มาตรวัด PBV ซึ่งมักมีเสถียรภาพในช่วงที่ดัชนี SET ปรับตัวลง โดยยึดสถิติในอดีตที่เราเคยทำการศึกษามาพบว่า ค่าเฉลี่ย PBV ตลาดหุ้นไทยที่จุดต่ำสุดในแต่ละรอบนั้น มักจะอยู่ที่ระดับ 1.39x (Figure 24-25) ซึ่งหากนำมาคูณกับระดับ BVPS ของดัชนี SET ณ ปัจจุบันที่ 1055.8 (Figure 26) จะได้ระดับ Downside ของ SET อยู่ที่ 1468 หรือเป็นระดับที่ใกล้เคียงกับดัชนี ณ ปัจจุบันแล้ว และทำให้เรามั่นใจอย่างมากว่าดัชนี SET ในไตรมาส 4 จะไม่มีการปรับตัวลงไปต่ำกว่าระดับ 1460 จุด ซึ่งเป็นจุดต่ำสุดเดิมที่ได้ทำไว้ในช่วงไตรมาส 3 ที่ผ่านมา

Figure 22. SET Index ที่เหมาะสมในแต่ละกรณีตามวิธี PE Model ของเรา

Case	2024E EPS	Multiple (2.25% RP)	Fair SET (Old)	Multiple (2.50% RP)	Fair SET (New)
Bull	113 baht	13.8x Fwd PE (Stretch)	1560	13.4x Fwd PE	1515
Base	113 baht	12.8x Fwd PE (Magic number)	1450	12.5x Fwd PE	1410
Worst	113 baht	11.9x Fwd PE (LT average)	1350	11.6x Fwd PE	1310

Source: Trinity Research

Figure 23. PE ของ SET Index ที่หักหุ้น DELTA ออกไป จะพบว่าลดลงมาสู่ค่าเฉลี่ยแล้ว

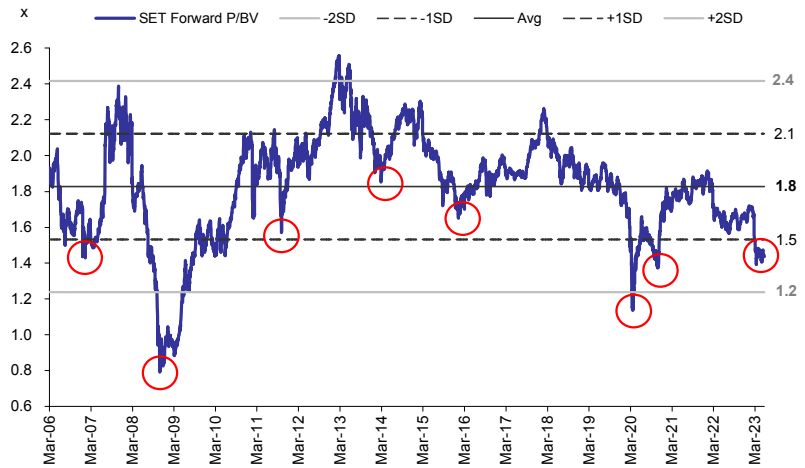


Sources: Bloomberg, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 24. จุดต่ำสุดของ SET PBV ในแต่ละรอบ นับตั้งแต่ปี 2006



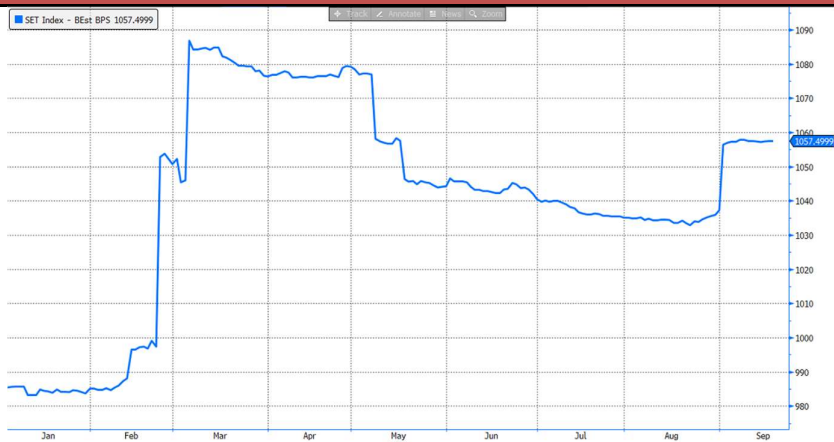
Sources: Bloomberg, Trinity Research

Figure 25. PBV ของ SET มักมีเสถียรภาพที่ 1.39x ซึ่ง ImPLY ระดับดัชนี SET ที่ 1468 จุด

Period	Event	Forward PBV (x)	Subsequent returns (%)		
			3 mths	6 mths	12 mths
29 Oct 2008	Lehman crisis	0.78	13%	26%	80%
23 Mar 2020	COVID-19 & OPEC+ collapse	1.13	32%	23%	53%
30 Oct 2020	Covid revival & U.S. Election fear	1.35	23%	32%	36%
28 Jun 2023	Thai politics & Powell hawkish	1.39	1%		
9 Jan 2007	Capital control	1.43	12%	37%	33%
4 Oct 2011	European debt crisis	1.55	21%	40%	53%
7 Jan 2016	China & Oil collapse	1.64	11%	19%	28%
25 Feb 2014	QE tapering effect	1.84	7%	20%	22%
Average		1.39			

Source: Trinity Research

Figure 26. Book value per share (BVPS) ของดัชนี SET ล่าสุด



Source: Bloomberg

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของวงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ธีมการลงทุนและกลุ่มหุ้นแนะนำ

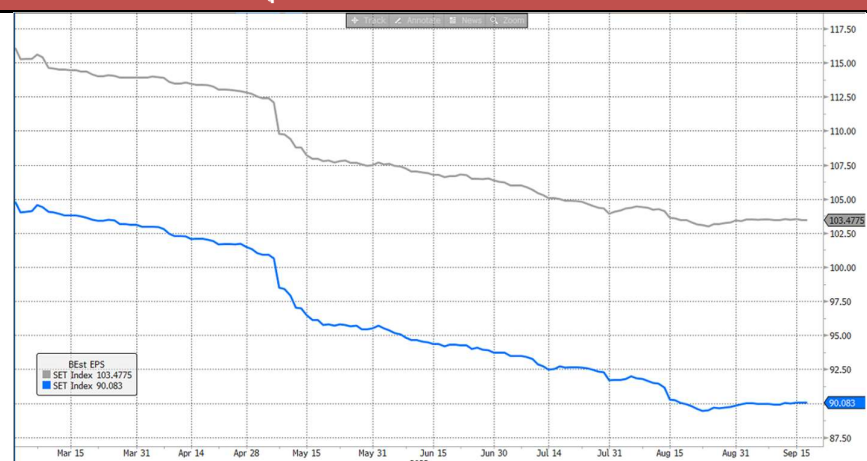
สิ่งที่น่าสนใจสำหรับตลาดหุ้นไทยในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาก็คือว่า เราเริ่มพบเห็นการขึ้นได้อย่างมีเสถียรภาพของภาคการส่งออกของบริษัทจดทะเบียนในตลาด (Figure 27) ซึ่งต้องยอมรับว่าก่อนหน้านี้ การ Downgrade ที่เกิดขึ้นมาอย่างต่อเนื่องถือเป็นปัจจัยกดดันดัชนีหุ้นไทยพอสมควร ทั้งนี้ ในช่วงถัดไปเราประเมินว่า แนวโน้มภาคการส่งออกนี้ มีหุ้นที่จะทยอยปรับสูงขึ้นได้เช่นกัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งใน 3 ภาคส่วนหลัก นั่นก็คือ 1) การบริโภคภายในประเทศ ที่จะได้รับประโยชน์โดยตรงจากมาตรการลดค่าครองชีพ และมาตรการกระตุ้นการบริโภคของภาครัฐ 2) กลุ่ม Oil & Gas ที่ได้ประโยชน์โดยตรงจากราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น 3) กลุ่มส่งออก ที่เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวกลับมาขยายตัวเป็นบวกได้แล้ว และ 4) กลุ่มท่องเที่ยว ที่ได้ประโยชน์จากมาตรการฟรีวีซ่า และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน

ด้วยเหตุนี้ ธีมการลงทุนแนะนำของเราประจำไตรมาส 4 นี้จึงพยายามยึดโยงกับกลุ่มที่มีแนวโน้มในการปรับเพิ่มภาคการส่งออกในช่วงถัดไป และที่สำคัญ ยังเป็นกลุ่มที่ปรับตัว Laggard ตลาดในปี นี้ จนทำให้ Valuation ค่าสุดยังอยู่ในระดับที่ต่ำมาก เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของแต่ละกลุ่ม โดยมีรายละเอียดดังนี้

- 1) กลุ่มที่ได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ ทั้ง อาทิ **CPALL, CPAXT, BJC, CRC, HMPRO, GLOBAL, DOHOME, TNP, MENA**
- 2) กลุ่มที่ได้ประโยชน์จากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ยังคงแข็งแกร่ง ภาคการผลิตทั่วโลกที่ฟื้นตัวภาวะ De-stocking ที่ผ่อนคลายลงและเริ่มกลับกลายเป็น Re-stocking เลือกลุ่มส่งออก อาทิ **KCE, HANA, AAL, ITC, CPF, BTG, GFPT, TU** รวมถึงกลุ่มเดินเรือและ Logistics ที่ได้ประโยชน์จากปริมาณการค้าขายและการขนส่งทั่วโลกที่กลับมาคึกคักมากขึ้น อาทิ **PSL, RCL, III, LEO, SJWD, WICE**

สำหรับกลุ่มที่เรามองว่าน่าสนใจ แต่จุดการเข้าซื้อนั้น อยากให้รออีกประมาณ 1 เดือนจนกว่าจะเกิดปรากฏการณ์ Peak yield ขึ้นในตลาด กล่าวคือ รอให้นักลงทุนมีการ Fully price in ประเด็นการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ในครั้งถัดไป หรือหากไม่เกิด ก็ควรรอให้ Fed มีการขึ้นดอกเบี้ยจริงในการประชุมวันที่ 31 ต.ค.ถึง 1 พ.ย.เสียก่อน นั่นก็คือกลุ่ม Bond-like อย่างเช่นกลุ่ม REIT/PFUND/IFF และกลุ่ม Utilities อย่างเช่น **GULF, BGRIM, GPSC** เป็นต้น

Figure 27. ภาคการส่งออก EPS หุ้นไทยเริ่มทรงตัวได้



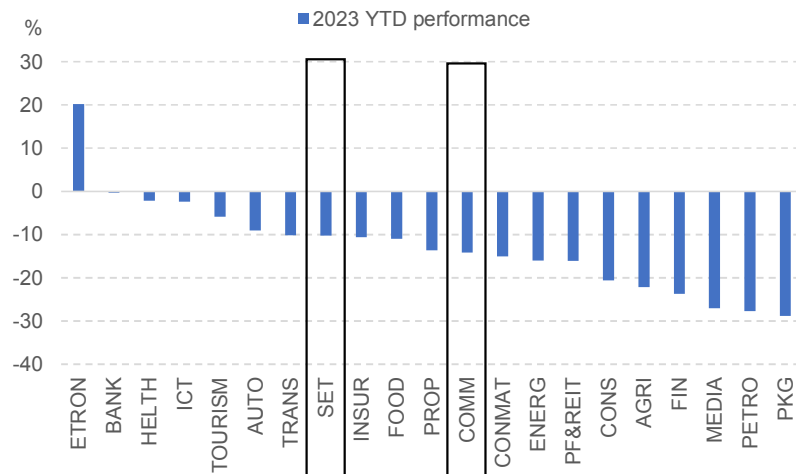
Source: Bloomberg

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

โฟกัสที่กลุ่มค่าปลึก

สำหรับกลุ่มค่าปลึกนั้น ถือเป็นกลุ่มที่เราแนะนำเป็นพระเอกในไตรมาสที่ 4 นี้ เนื่องจากมองว่าจะเป็นกลุ่มที่ได้รับประโยชน์โดยตรงจากมาตรการของภาครัฐที่ออกมาแล้ว เช่น การลดราคาพลังงาน (ค่าไฟ) มาตรการพักชำระหนี้ และมาตรการฟรีวีซ่า ซึ่งจะช่วยหนุนให้นักท่องเที่ยวเดินทางเข้ามามากขึ้น ก่อให้เกิดการบริโภคทั้งในหมู่นักท่องเที่ยวเอง และในหมู่ของแรงงานในภาคบริการที่มีรายได้สูงขึ้น นอกจากนี้ ยังมองไปยังมาตรการสำคัญที่รออยู่ในช่วงต้นปีหน้า นั่นก็คือมาตรการเงิน Digital Wallet 1 หมื่นบาท ซึ่ง ณ วันนี้เราประเมินว่ายังไม่ได้อยู่ในคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ในตลาดมากนัก หากเกิดขึ้นจริงและมีตัวคูณทางเศรษฐกิจราว 2.6x-2.7x ตามที่ภาครัฐประเมินไว้ คาดว่าจะเป็นนโยบายสำคัญที่ทำให้ทั้งภาคเศรษฐกิจจริงและกำไรของบริษัทจดทะเบียนในปีหน้ามีโอกาสปรับตัวสูงขึ้นได้อย่างสำคัญ เนื่องจากจะทำให้เม็ดเงินตั้งต้นที่วางไว้ 5.6 แสนล้านบาท กลายเป็นผลิตภาพทางเศรษฐกิจได้ถึง 1.5 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็น 8.7% ของ GDP ที่สำคัญ Performance ของหุ้นกลุ่มนี้หากนับตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมาถือว่าปรับตัว Laggard กว่าตลาด (Figure 28) รวมถึง Valuation ที่อยู่ต่ำมาก สะท้อนผ่านระดับ PBV ที่อยู่ต่ำสุดในรอบ 10 ปี (Figure 29)

Figure 28. กลุ่มค่าปลึกยังคงเป็นกลุ่มที่ปรับตัว Underperform ตลาดในปี



Sources: SET, Trinity Research

Figure 29. PBV ของกลุ่มค่าปลึกไทยอยู่ในระดับต่ำสุดในรอบ 10 ปี



Source: Bloomberg

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

DELTA จะกลับมาเป็นประเด็นมากขึ้น

สำหรับประเด็นที่น่าสนใจอันหนึ่งในช่วงไตรมาสที่ 4 นี้ มองไปยังการเคลื่อนไหวของหุ้น DELTA ซึ่งน่าจะมีอิทธิพลมากขึ้นต่อภาพดัชนี และอิทธิพลนั้นอาจเป็นผลกระทบเชิงลบได้ นั่นก็คือหากตัวหุ้นมีระดับ Turnover ratio ในเดือนใดเดือนหนึ่งระหว่างเดือนตุลาคมและเดือนพฤศจิกายนไม่ถึงเกณฑ์ 2% ขึ้นต่ำที่ตลาดกำหนดเพื่อที่จะดำรงอยู่ในดัชนี SET50 และ SET100 ต่อไปในรอบต้นปีหน้า (Figure 30) แม้ว่าในเดือนกันยายนที่ผ่านมา ตัวหุ้นจะมี Turnover ratio เกินเกณฑ์ขึ้นมาได้ จากการทำ Placement ของผู้ถือหุ้นใหญ่ในช่วงปลายเดือน

ทั้งนี้ หากในช่วงถัดไป ตัวหุ้น DELTA มีแนวโน้มที่จะหลุดออกจากดัชนีสำคัญเหล่านี้จริง มีโอกาสที่เราจะเริ่มเห็นปรากฏการณ์ Unload หุ้นตัวนี้ออกจากพอร์ตนักลงทุนสถาบันได้ โดยเฉพาะนักลงทุนประเภท Active funds ที่ไม่ได้ยึดโยงน้ำหนักหุ้นตัวนี้กับเกณฑ์มาตรฐาน สำหรับนักลงทุนประเภท Passive/Index funds นั้น ส่วนใหญ่อาจต้องรอการ Liquidate ในช่วงปลายปีที่มีผลบังคับใช้ แต่หากราคาหุ้น DELTA มีการปรับลงมาก่อน การลดน้ำหนักก็จะเกิดขึ้นโดยอัตโนมัติด้วยเช่นเดียวกัน

หากราคาหุ้น DELTA ปรับลงในไตรมาสที่ 4 นั้น จะทำให้ดัชนี SET ถูกกดดันไม่มากนักน้อย เนื่องจาก ณ ปัจจุบัน ตัวหุ้นดังกล่าวยังคงเป็นหุ้นอันดับ 1 ที่มีน้ำหนักมากที่สุดทั้งในดัชนี SET, SET50 และ SET100 ถือเป็นปัจจัยที่อาจกดดัน SET ปัจจัยหนึ่งที่รออยู่และไม่ควรมองข้าม ใดๆ ก็ดี ปัจจัยนี้จะทำให้พอร์ตของนักลงทุนที่มีหุ้น DELTA น้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐานหรือไม่เลย มีโอกาสที่จะ Outperform ดัชนี SET Index ในช่วงไตรมาสที่ 4 ข้างหน้านี้ได้ไม่ยาก

Figure 30. แม้การทำ Big lot ในช่วงปลายเดือนกันยายนจะทำให้ตัวหุ้น DELTA ต่อลมหายใจออกไปได้ แต่ยังคงต้องลุ้นระดับ Turnover ratio ต่อในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายน

	% Turnover	Remark
Dec 22	7.08	
Jan 23	6.81	
Feb 23	3.98	
Mar 23	4.33	
Apr 23	3.14	*Under trading alert list
May 23	3.59	
June 23	3.04	*Under trading alert list
July 23	1.65	*Under trading alert list
Aug 23	2.02	
Sep 23	1.29	(as of September 28 th)
Oct 23		
Nov 23		

Source: Trinity Research

ไม่ว่าสุดท้าย DELTA จะหลุดหรือไม่หลุดจากดัชนี SET50/SET100 ตัวหุ้นที่เราคำนวณแล้วพบว่า มีโอกาสเข้าสู่การคำนวณดัชนี SET50 ในรอบถัดไปแล้วแน่ๆก็คือหุ้น JMT ซึ่ง ณ วันนี้มี Market cap เลื้อยขึ้นมาขึ้นแถวอันดับที่ 46 เรียบร้อยแล้ว (Figure 31) พร้อมทั้ง Volume การซื้อขายที่หนาแน่นไม่น่าจะมีปัญหาแต่อย่างใด หากสุดท้าย DELTA ไม่หลุด คาดว่าจะเป็นหุ้น TIDLOR ที่ถูกถอดออกจากการคำนวณดัชนี SET50 เพื่อหลีกเลี่ยงให้ JMT เข้ามาแทน

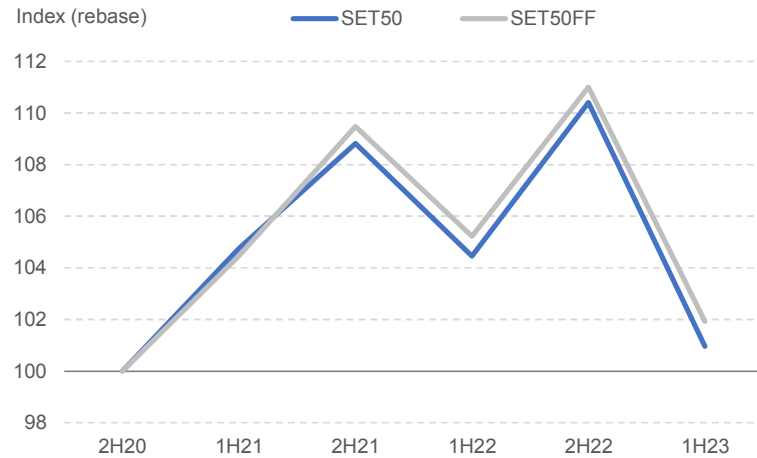
Figure 31. ไม่ว่า DELTA จะหลุดหรือไม่หลุดดัชนี SET50 ก็จะเป็นทาง JMT ที่ได้เข้าคำนวณในดัชนี SET50 รอบหน้าแน่นอนแล้ว

(Current member)	Avg. daily market cap (฿)	Free float (%)	No. of months trading above 50% of avg. market trading value	No. of months trading above 2.0% turnover ratio	(Potential member)	Avg. daily market cap (฿)	Free float (%)	No. of months trading above 50% of avg. market trading value	No. of months trading above 2.0% turnover ratio
PTTGC	161,980,404,528	54.8	10	10	ML	156,796,362,031	35.2	10	10
WL	156,796,362,031	35.2	10	10	TLI	144,155,500,000	20.5	10	6
TLI	144,155,500,000	20.5	10	6	GPSC	143,524,224,780	24.8	10	10
GPSC	143,524,224,780	24.8	10	10	AWC	132,425,696,575	25.0	10	8
AWC	132,425,696,575	25.0	10	8	BEM	131,756,700,000	51.1	10	9
BEM	131,756,700,000	51.1	10	9	KTC	120,794,951,180	35.0	10	9
KTC	120,794,951,180	35.0	10	9	TOP	109,067,021,510	52.0	10	10
TOP	109,067,021,510	52.0	10	10	LH	99,481,362,190	62.5	10	10
LH	99,481,362,190	62.5	10	10	BTS	94,741,158,734	59.3	10	9
BTS	94,741,158,734	59.3	10	9	GLOBAL	91,532,992,411	31.2	10	9
GLOBAL	91,532,992,411	31.2	10	9	OSP	87,334,031,250	51.7	10	9
OSP	87,334,031,250	51.7	10	9	BGRIM	85,375,975,000	31.6	10	10
BGRIM	85,375,975,000	31.6	10	10	MTC	85,065,000,000	32.1	10	10
MTC	85,065,000,000	32.1	10	10	CBG	83,750,000,000	28.6	10	10
CBG	83,750,000,000	28.6	10	10	TISCO	80,524,933,634	73.8	10	10
TISCO	80,524,933,634	73.8	10	10	WHA	78,097,211,198	67.5	10	10
WHA	78,097,211,198	67.5	10	10	COM7	77,099,944,263	47.4	10	10
COM7	77,099,944,263	47.4	10	10	RATCH	73,623,749,492	49.7	10	10
RATCH	73,623,749,492	49.7	10	10	EGCO	69,546,026,500	44.7	10	9
EGCO	69,546,026,500	44.7	10	9	BANPU	69,197,310,961	90.8	10	10
BANPU	69,197,310,961	90.8	10	10	JMT	67,106,598,900	45.8	10	10
JMT	67,106,598,900	45.8	10	10	TU	66,787,325,147	69.9	10	10
TU	66,787,325,147	69.9	10	10	SAWAD	65,636,684,385	44.8	10	10
SAWAD	65,636,684,385	44.8	10	10	CENDEL	63,652,500,000	76.3	10	10
CENDEL	63,652,500,000	76.3	10	10	TIDLOR	63,438,065,287	44.5	10	10
TIDLOR	63,438,065,287	44.5	10	10					

Source: Trinity Research

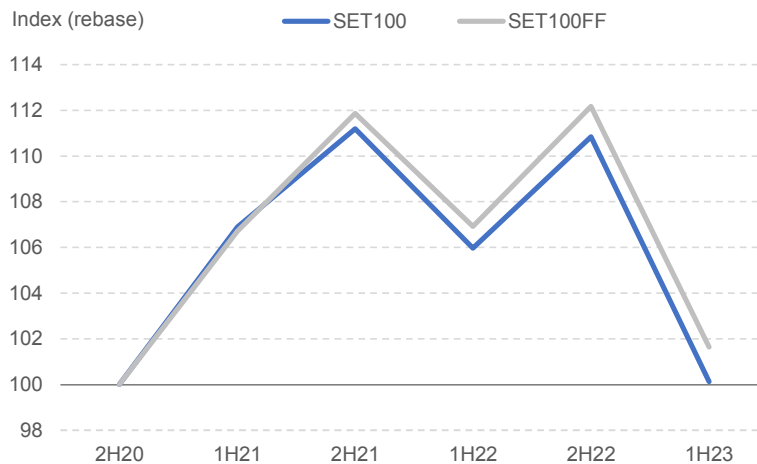
ส่วนทางด้านดัชนีรูปแบบใหม่ที่มีการถ่วงน้ำหนักด้วยปัจจัย Free float ที่ทางตลาดหลักทรัพย์จะจัดทำขึ้นนับตั้งแต่ต้นปีหน้าเป็นต้นไปนั้น หากตัวหุ้น DELTA ไม่ได้อยู่ในดัชนี SET50 และ SET100 แล้ว คาดว่าความสำคัญคงจะลดลงตามลำดับ ทั้งนี้ เราได้ค้นพบว่าจริงๆแล้วในระยะยาว การเคลื่อนไหวของดัชนีเก่าที่เป็น Full market cap weight กับดัชนีใหม่ที่เป็น Free float adjusted market cap weight (FF) นั้น แทบจะไม่ได้มีความแตกต่างกันเท่าใดเลย (Figure 32-33) อย่างไรก็ตามหากในช่วงถัดไป ดัชนี FF นี้เริ่มเป็นที่นิยมในหมู่นักลงทุนสถาบันมากขึ้น จนนำมาสู่การปรับเปลี่ยนเกณฑ์มาตรฐานของเหล่า Passive/Index fund ต่างๆในประเทศ ประเมินว่ากลุ่มที่จะได้ประโยชน์มากที่สุดจากเหตุการณ์ดังกล่าวจะได้แก่กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ซึ่งมีคุณสมบัติที่สำคัญคือเป็นหุ้นที่มีขนาด Market cap ใหญ่ และมี Free float ในระดับสูง (Figure 34)

Figure 32. ในระยะยาวแล้ว Performance ของดัชนี SET50 กับ SET50FF แทบไม่ต่างกัน



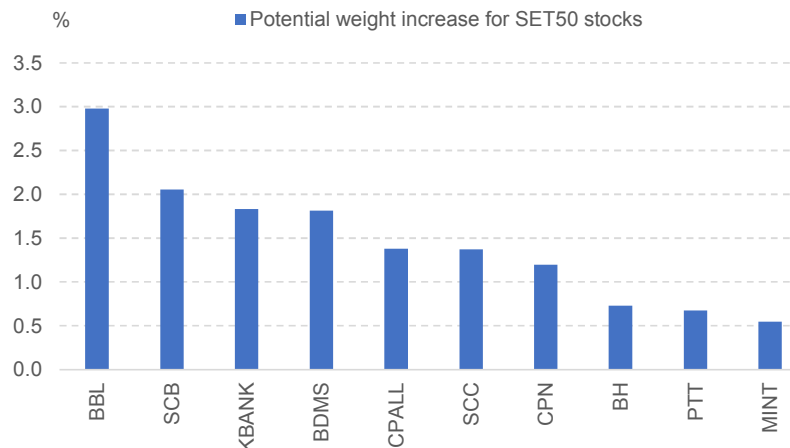
Source: Trinity Research

Figure 33. ในระยะยาวแล้ว Performance ของดัชนี SET100 กับ SET100FF แทบไม่ต่างกัน



Source: Trinity Research

Figure 34. กลุ่มธนาคารพาณิชย์จะเป็นกลุ่มที่ได้ประโยชน์สูงสุด หากมีการใช้ดัชนี FF มากขึ้น



Source: Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ้ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน