

SPECIAL REPORT

ปี 2020 พื้นตัวอ่อน ๆ ทั้งเศรษฐกิจและตลาดหุ้น

- เศรษฐกิจโลกในปี 2020 ไม่เข้าสู่ภาวะ 'Recession' แต่อยู่ใน 'Late cycle economy' ของวัฏจักรขาขึ้นซึ่งกินเวลายาวนานกว่าในอดีต ทำให้ 'หุ้น' ยังเป็นสินทรัพย์ที่น่าลงทุน แม้ว่า Trade war จะยังเป็นหนึ่งในปัจจัยที่กระทบการลงทุนในปี 2020 แต่เชื่อว่าบรรยากาศการเจรจาจะดีขึ้นกว่าในช่วงที่ผ่านมา (เห็นต่อรองมากกว่าขึ้นภาษี) การค้าโลกเริ่มมีแนวโน้มฟื้นตัว (หดตัวน้อยลงตั้งแต่เดือน ต.ค. 2019) แนวโน้มน่าจะดีขึ้นในระยะต่อไปหลังสหรัฐ-จีนบรรลุข้อตกลงทางการค้าเฟสแรก (รอเซ็นสัญญาในระยะถัดไป)
- นอกจากนี้ ภาคการผลิต (Manufacturing PMI) ของประเทศหลักๆ ในโลกเริ่มขยับขึ้นตั้งแต่เดือน ก.ย. ยอดค้าปลีกและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในหลายประเทศโดยเฉพาะยุโรปเริ่มทรงตัวและกระเตื้องขึ้น ทั้งนี้ ภาวะเงินเฟ้อที่ต่ำและนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายอย่างมากในช่วงที่ผ่านมาช่วยประคองเศรษฐกิจได้เป็นอย่างดี
- เราคาดว่าตลาดหุ้นในเอเชียในปี 2020 จะให้กลับมาผลตอบแทนสูงกว่าตลาดหุ้นสหรัฐจากเศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัว กำไรของบริษัทจดทะเบียนที่ขยายตัวสูงกว่า และความ laggard ของดัชนีในตลาดเอเชีย ทำให้ PE ของหุ้นเอเชียถูกกว่าตลาดหุ้นสหรัฐ กระแสเงินทุนมีโอกาสไหลกลับสู่ตลาดเอเชีย แต่ตลาดหุ้นไทยมีความน่าสนใจน้อยกว่าตลาดหุ้นอื่นในเอเชียทั้งในด้านการขยายตัวของเศรษฐกิจ กำไรของบริษัทจดทะเบียน และ Valuations
- เศรษฐกิจไทยปี 2020 มีแนวโน้มฟื้นตัวช้าและยังขยายตัวต่ำกว่าศักยภาพมาก การพึ่งพาส่งออกอย่างมากในช่วงกว่า 2 ทศวรรษที่ผ่านมาและการเปลี่ยนรัฐบาลบ่อยครั้งทำให้การลงทุนหายไป เศรษฐกิจไทยจึงขาดแรงดันทานเมื่อเผชิญกับปัจจัยเสี่ยงนอกประเทศ การฟื้นตัวจึงเป็นการฟื้นแบบอ่อนๆ ที่สำคัญคือ 'การลงทุนในประเทศ' ต้องเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจ
- เราคาด EPS Growth ปี 2020 +9.5% เป็น 100.72 บาท ฟื้นจาก -4.5% ในปี 2019 เมื่ออิง PE 17 เท่าจะได้ SET Target 1,720 จุด โดยคาดการณ์วงกว้างของดัชนีที่ 1,550-1,790 จุด อิง PE hi-lo เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 15-18 เท่า แม้ว่า upside จากดัชนีระดับปัจจุบันราว 9% ไม่ถึงกับสูงมากจนน่าพอใจเหมือนในช่วงปี 2016-2017 แต่ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นยังจูงใจกว่าผลตอบแทนจากดอกเบี้ยเงินฝากหรือพันธบัตรรัฐบาล ปัจจุบัน Earnings yield gap ขยับขึ้นเป็น 4.9% สูงกว่าค่าเฉลี่ยที่ 4.0% นอกจากนี้ Forward PBV ของ SET Index ที่ 1.6 เท่า ไกลระดับต่ำสุดในรอบ 10 ปี จึงถือว่าอยู่ในโซนไม่แพง
- กลุ่มที่เราชอบสำหรับการลงทุนในปี 2020 ยังเป็น Domestic plays ที่ได้ประโยชน์จากการลงทุนและท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว และกลุ่มการบริโภคที่ทนทานต่อภาวะเศรษฐกิจที่โตต่ำ ได้แก่กลุ่มการแพทย์ ค่าปลีก เกษตรและอาหาร ไฟแนนซ์ สื่อสาร และรับเหมาก่อสร้าง เรามีมุมมองเป็นกลางต่อกลุ่มธนาคาร ท่องเที่ยว อสังหาริมทรัพย์ และอิเล็กทรอนิกส์ และมีมุมมองเป็นลบต่อกลุ่มพลังงาน ปิโตรเคมี กลุ่มประกัน และยานยนต์

Top favorites in 2020

	2020 TP	2020E				
		EPS growth (%)	PE (x)	PBV (x)	Dvd.Yld.(%)	ROE (%)
ADVANC	260.00	8.1	18.2	8.3	4.1	48.6
BDMS	28.00	12.9	37.5	4.6	1.5	12.5
CPALL	97.00	10.6	26.1	6.2	1.9	23.6
CPF	33.00	5.3	14.9	1.3	2.7	7.5
ERW	7.20	18.3	25.2	10.3	1.8	9.1
MTC	70.00	26.4	24.9	6.5	0.8	29.5
PLANB	10.20	44.4	27.8	4.0	2.3	13.9
SISB	10.90	34.0	30.2	4.3	1.3	14.9
SFLEX	6.48	97.3	9.8	1.5	4.0	15.9
TISCO	112.00	2.2	10.5	1.8	7.1	18.5

Source: FSS Research

Analyst: Jitra Amornthum
Register No.: 014530
E-mail: jitra.a@fnsyrus.com
Tel. 662 646 9966

FINANSIA Research Team
researchgroup@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

FB FINANSIA SYRUS SECURITIES
Line @fnsyrus

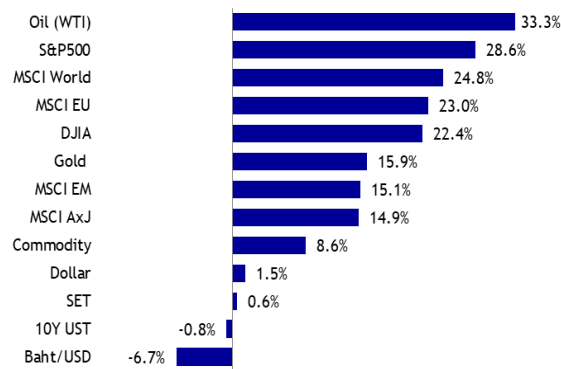


สินทรัพย์เสี่ยงกลับมาสดใสในปี 2019

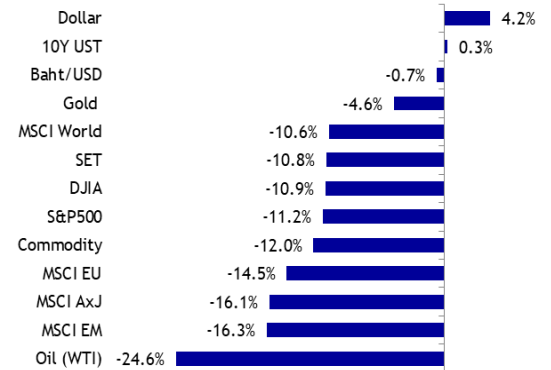
สินทรัพย์เสี่ยงทั้งน้ำมันและหุ้นในปี 2019 (ข้อมูลถึงวันที่ 23 ธ.ค. 2019) กลับมาสดใสให้ผลตอบแทนเป็นบวก โดยเฉพาะราคาน้ำมันที่ +33% YTD ส่วนหุ้นโลก +25% YTD (ตลาดหุ้น DM ปรับขึ้นดีกว่าหุ้น EM) หลังธนาคารกลางในหลายประเทศต่างปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ออก QE เพิ่มเติม และรัฐบาลต่างออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในรูปแบบต่างๆ ชดเชยผลกระทบจากสงครามการค้าสหรัฐ-จีนที่มีอยู่ตลอดทั้งปีและมีการปรับขึ้นภาษีสินค้านำเข้าระหว่างกันได้ ซึ่งพัฒนาการการเจรจาดีขึ้นกว่าปีก่อน จนสามารถบรรลุข้อตกลงในเฟสแรกได้ (แต่ยังไม่ได้เซ็นสัญญา) ทันทก่อนที่การขึ้นภาษีรอบใหม่จะเกิดขึ้นในวันที่ 15 ธ.ค. 2019 ทำให้โดยรวมแล้วสินค้านำเข้าจากจีนที่สหรัฐขึ้นภาษีมีมูลค่ารวม US\$5.5 แสนล้าน ส่วนสินค้านำเข้าจากสหรัฐที่จีนขึ้นภาษีมีมูลค่ารวม US\$1.85 แสนล้าน

ตลาดหุ้น DM ปรับตัวขึ้นได้ดีกว่าตลาด EM และภูมิภาคเอเชีย แต่ SET Index +0.6% YTD ให้ผลตอบแทนน้อยที่สุดในภูมิภาคเป็นอันดับ 2 รองจากตลาดหุ้นมาเลเซีย ส่วนทางตลาดหุ้นอื่นในภูมิภาคที่ฟื้นตัวในปี 2019

ผลตอบแทนของสินทรัพย์ลงทุนปี 2019 YTD



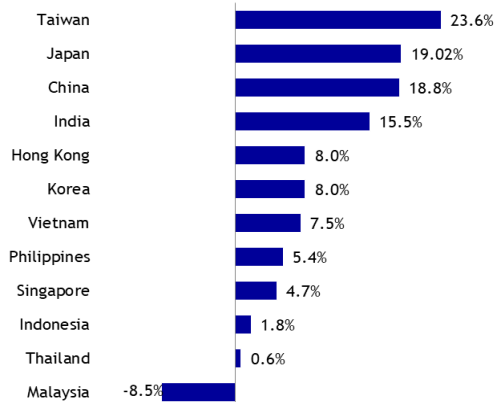
ผลตอบแทนของสินทรัพย์ลงทุนปี 2018



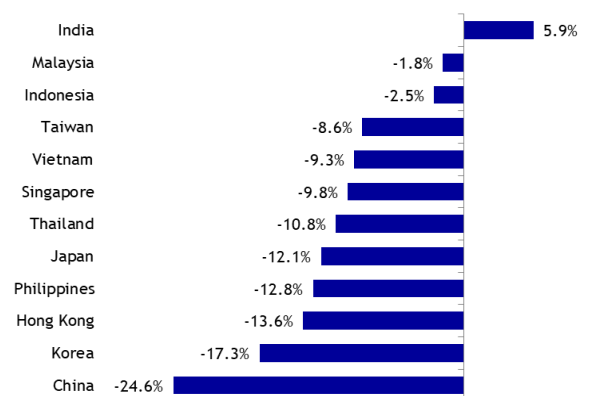
Note: All asset class in 2019 - as of 23 December 2019

Source: Bloomberg, FSS Research

ผลตอบแทนของตลาดหุ้นเอเชียปี 2019 YTD



ผลตอบแทนของตลาดหุ้นเอเชียปี 2018



Note: All asset class in 2019 - as of 23 December 2019

Source: Bloomberg, FSS Research

ผลตอบแทนของสินทรัพย์ลงทุนประเภทต่าง ๆ ปี 2002 ถึง 23 ธ.ค. 2019

2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	19YTD
Oil 56.40%	SET 116.60%	Oil 33.40%	Oil 40.80%	MSCI EM 29.20%	Oil 57.70%	USD 6.00%	Oil 78.00%	SET 40.60%	Gold 9.90%	SET 35.80%	S&P500 29.60%	SET 15.30%	USD 5.40%	Oil 45.40%	MSCI EM 33.80%	USD 4.50%	Oil 33.30%
CRY 31.40%	MSCI EM 51.60%	Gold 33.40%	MSCI EM 30.30%	Gold 23.00%	MSCI EM 36.50%	Gold 5.40%	MSCI EM 74.50%	Gold 29.70%	Oil 8.20%	MSCI EU 15.60%	MSCI W 23.70%	S&P500 13.10%	MSCI EU 5.10%	SET 19.80%	MSCI W 20.30%	10Y UST 0.26%	S&P500 28.60%
Gold 24.40%	MSCI W 30.80%	MSCI EM 22.40%	MSCI EU 21.60%	MSCI W 18.00%	Gold 30.90%	10Y UST -1.80%	SET 63.20%	CRY 17.40%	USD 1.50%	MSCI EM 15.10%	MSCI EU 19.60%	USD 12.60%	10Y UST -0.20%	CRY 9.50%	S&P500 25.50%	Gold -4.60%	MSCI W 24.80%
SET 17.30%	S&P500 26.40%	CRY 16.60%	CRY 19.10%	MSCI EU 17.80%	SET 26.20%	CRY 36.00%	MSCI W 27.00%	MSCI EM 16.40%	S&P500 0.00%	S&P500 13.40%	Oil 7.20%	MSCI W 4.60%	Gold -1.50%	S&P500 9.40%	Gold 16.00%	MSCI W -10.60%	MSCI EU 23.00%
10Y UST -1.20%	CRY 22.90%	MSCI W 12.80%	Gold 18.10%	S&P500 13.60%	CRY 16.70%	S&P500 -38.50%	Gold 24.80%	Oil 15.10%	SET -0.70%	MSCI W 13.20%	10Y UST 1.30%	MSCI EU 2.70%	S&P500 -2.70%	Gold 9.30%	SET 13.70%	SET -10.80%	Gold 15.90%
MSCI EM -8.00%	Gold 19.60%	S&P500 9.00%	USD 12.80%	10Y UST 0.30%	MSCI W 7.10%	MSCI W -42.10%	CRY 23.50%	S&P500 12.80%	10Y UST -1.40%	Gold 7.30%	USD 0.30%	10Y UST -0.80%	MSCI W -3.00%	MSCI EM 8.60%	Oil 11.70%	S&P500 -11.20%	MSCI EM 15.10%
USD -12.80%	MSCI EU 15.10%	MSCI EU 8.40%	MSCI W 7.60%	Oil -0.30%	MSCI EU 7.00%	MSCI EU -45.90%	S&P500 23.50%	MSCI W 9.60%	MSCI W -7.60%	10Y UST -0.10%	MSCI EM -5.00%	Gold -1.50%	SET -5.40%	MSCI W 5.30%	MSCI EU 9.00%	CRY -12.00%	CRY 8.60%
MSCI W -21.10%	Oil 4.20%	10Y UST 0.00%	SET 6.80%	SET -4.70%	S&P500 3.50%	SET -47.60%	MSCI EU 22.50%	USD 1.50%	CRY -8.30%	USD -0.50%	CRY -5.00%	MSCI EM -4.40%	MSCI EM -9.50%	USD 4.10%	CRY 0.10%	MSCI EU -14.50%	USD 1.50%
S&P500 -23.40%	10Y UST 0.40%	USD -7.00%	S&P500 3.00%	CRY -7.40%	10Y UST -0.70%	Oil -53.50%	10Y UST 1.60%	10Y UST -0.50%	MSCI EU 16.50%	CRY -3.40%	SET -6.70%	CRY -16.70%	Oil -13.20%	MSCI EU 1.70%	10Y UST -2.10%	MSCI EM -16.30%	SET 0.60%
MSCI EU -36.10%	USD -14.70%	SET -13.50%	10Y UST 0.20%	USD -8.20%	USD -8.30%	MSCI EM -54.50%	USD -4.20%	MSCI EU -2.20%	MSCI EM -20.40%	Oil -7.10%	Gold -28.00%	Oil -45.80%	CRY -15.70%	10Y UST 0.20%	USD -10.10%	Oil -24.60%	10Y UST -0.80%

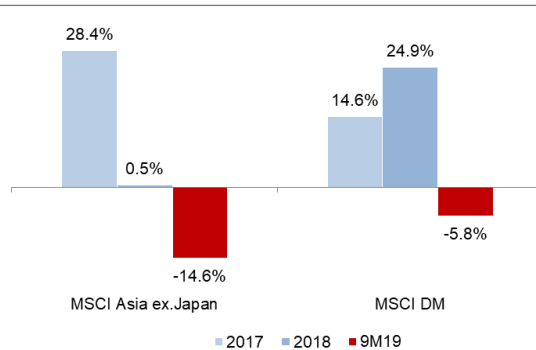
Note: All asset class in 2019 - as of 23 December 2019

Source: Bloomberg, FSS Research

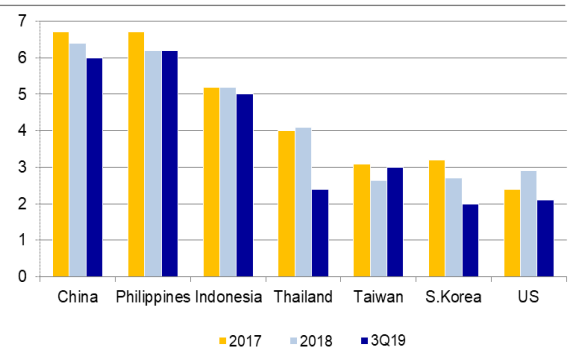
ปี 2019 หุ้นเอเชียปรับขึ้นดี แต่ตลาดหุ้นสหรัฐดีกว่า

ตลาดหุ้นในภูมิภาคเอเชียในปี 2019 ปรับขึ้นเฉลี่ย 9% YTD (ข้อมูลถึงวันที่ 23 ธ.ค. 2019) สอดคล้องกับโมเมนตัมของเศรษฐกิจ แม้จะได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าเต็มปี แต่หลายประเทศประกอบเศรษฐกิจด้วยการกระจายการส่งออกและการผลิตออกจากประเทศจีน มีนโยบายให้ประชาชนย้ายฐานกลับบ้านเพื่อมาลงทุนในประเทศ รวมถึงธนาคารกลางต่างลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ทำให้การค่าโลกและการขยายตัวทางเศรษฐกิจของหลายประเทศในเอเชียเริ่มชะลอการหดตัว (ยกเว้นไทยที่ชะลอลงแรงในปี 2019) โดยเฉพาะได้วันที่ประสบความสำเร็จกับการขยายตัวของการลงทุนในประเทศจากการย้ายฐานการผลิตกลับสู่ประเทศ อย่างไรก็ตาม ตลาดหุ้นสหรัฐปรับตัวได้ดีกว่า ดัชนีทำ new high ทั้ง 3 ตลาด ตามภาวะเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบน้อยกว่าฝั่งเอเชียมากเพราะ 2 ใน 3 ของเศรษฐกิจพึ่งพาการบริโภคในประเทศซึ่งได้อานิสงส์จากนโยบายของทรัมป์ในการลดภาษีเงินได้ให้ครัวเรือนตั้งแต่ปี 2018 และการลดดอกเบี้ยของ Fed 3 ครั้งในปี 2019 ทำให้ EPS growth ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นสหรัฐหดตัวน้อยกว่าฝั่งเอเชียเช่นกัน

EPS Growth ปี 2017 - 9M19

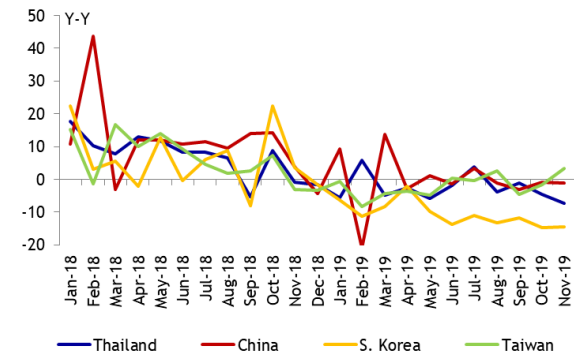


GDP ในเอเชียเริ่มชะลอการหดตัวใน 3Q19

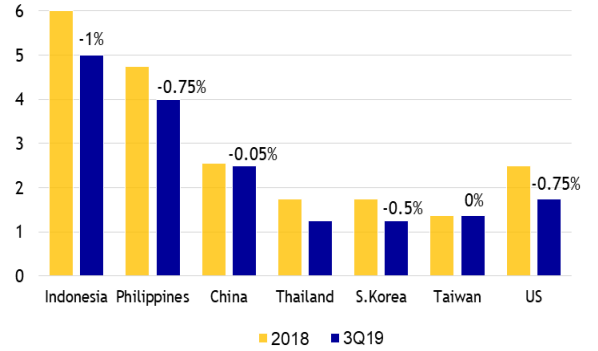


Source: IMF, Bloomberg

การส่งออกจีน ไต้หวัน และเกาหลีใต้เริ่มฟื้น แต่ไทยยัง



ธนาคารกลางลดดอกเบี้ยนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ

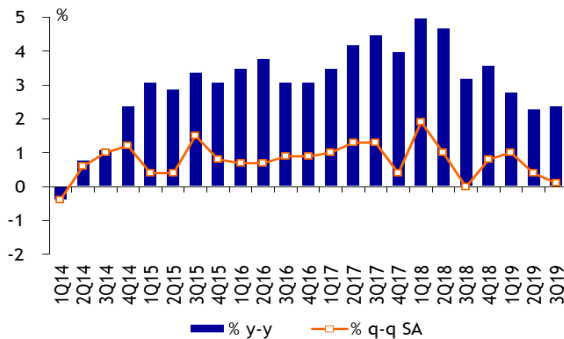


Source: Bloomberg

หุ้นไทยปี 2019 แยกว่าภูมิภาค กระแสเงินทุนไหลออก

ปี 2019 SET Index +0.6% YTD แรงขายมาจากนักลงทุนต่างชาติที่ขายสุทธิในตลาดหุ้น 4.19 หมื่นล้านบาท และขายติดต่อกันเป็นปีที่ 3 ส่วนสถาบันในประเทศซื้อสุทธิ 4.34 หมื่นล้านบาทช่วยพยุงตลาดหุ้น กระแสเงินทุนที่ไหลออกสอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจไทยที่แย่กว่าเพื่อนบ้านในเอเชียโดย GDP 9M19 ขยายตัวเพียง 2.5% Y-Y ต่ำที่สุดในรอบ 5 ปี จุดโดยภาคส่งออกจากผลกระทบของสงครามการค้า ค่าเงินบาทที่แข็งค่า 6.5% YTD แข็งค่าที่สุดในภูมิภาค และฐานราคาน้ำมันที่สูงในปีก่อน ยอดส่งออกสินค้างวด 11M19 -2.8% Y-Y ประกอบกับการลงทุนภาครัฐที่เติบโตชะลออย่างมาก มีเพียงการบริโภคภาคเอกชนที่ช่วยประคองเศรษฐกิจ (9M19 +4.5% Y-Y) แม้ว่า กนง. จะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายถึง 2 ครั้งในการประชุมเดือน ส.ค. และ พ.ย. รวม 0.50% จาก 1.75% เหลือ 1.25% ในปัจจุบัน แต่ไม่ช่วยให้ค่าเงินบาทอ่อนค่า

GDP 9 เดือนแรกของไทยขยายตัวเพียง 2.5% Y-Y

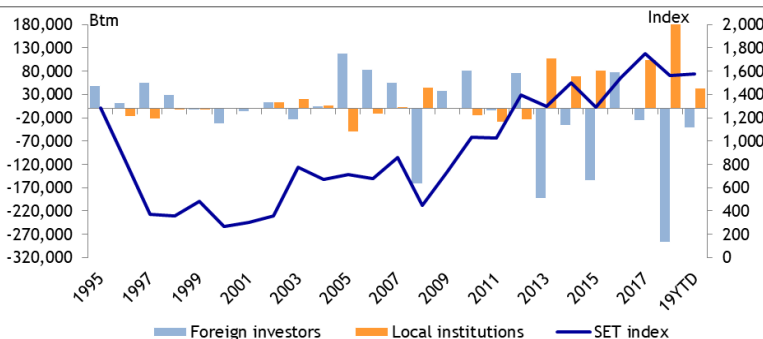


มูลค่าการส่งออกสินค้า 11M19 หดตัว 2.8% Y-Y



Source: NESDB

นักลงทุนต่างชาติขายติดต่อกันเป็นปีที่ 3 ในปี 2019

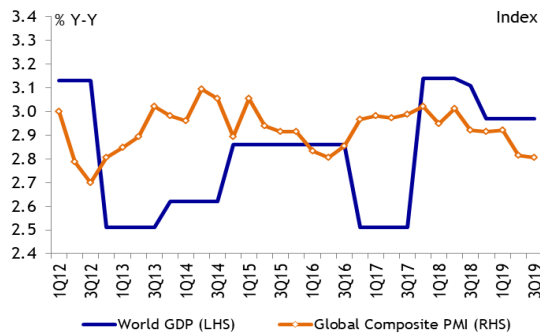


Source: Bloomberg

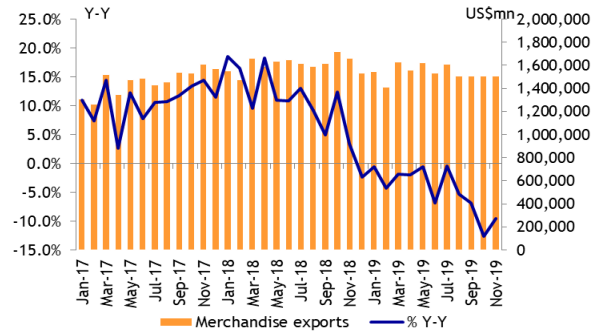
ปี 2020 เศรษฐกิจโลกไม่ถดถอยแต่อยู่ใน Late cycle 'หุ้' จึงยังเป็นสินทรัพย์ที่ลงทุนได้

เราเชื่อว่าเศรษฐกิจโลกในปี 2020 ไม่เข้าสู่ภาวะ 'Recession' แต่อยู่ใน 'Late cycle economy' ของวัฏจักรขาขึ้น ซึ่งทำให้ 'หุ้' ยังเป็นสินทรัพย์ที่น่าลงทุน แม้ว่า Trade war จะยังเป็นหนึ่งในปัจจัยที่กระทบการลงทุนในปี 2020 แต่เชื่อว่าบรรยากาศการเจรจาจะดีขึ้นกว่าในช่วงที่ผ่านมา (เน้นต่อรองมากกว่าขึ้นภาษี) การค้าโลกเริ่มมีแนวโน้มฟื้นตัวจากเดือน ต.ค. ที่ -12.6% Y-Y เป็น -9.5% Y-Y ในเดือน พ.ย. แนวโน้มน่าจะดีขึ้นในระยะต่อไป หลังสหรัฐ-จีนบรรลุข้อตกลงทางการค้าโดยสหรัฐระงับการขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากจีนตั้งแต่กลางเดือน ธ.ค. นอกจากนี้ ภาคการผลิต (Manufacturing PMI) ของประเทศหลักๆ ในโลกเริ่มขยับขึ้นตั้งแต่เดือน ก.ย. ยอดค้าปลีกและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในหลายประเทศโดยเฉพาะยูโรโซนเริ่มทรงตัวและกระเด้งขึ้น ภาวะเงินเฟ้อที่ต่ำและนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายอย่างมากในช่วงที่ผ่านมาช่วยประคองเศรษฐกิจได้เป็นอย่างดี

GDP และ PMI ของโลกมีสัญญาณทรงตัวได้

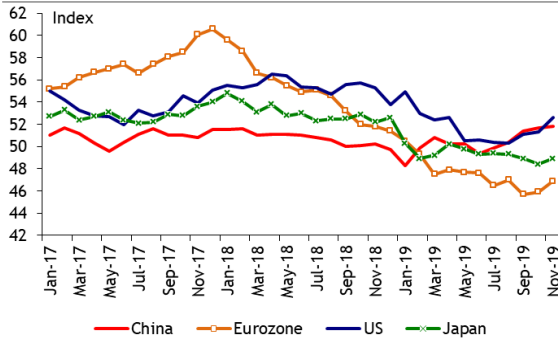


การตกต่ำของการค้าโลกเริ่มชะลอ

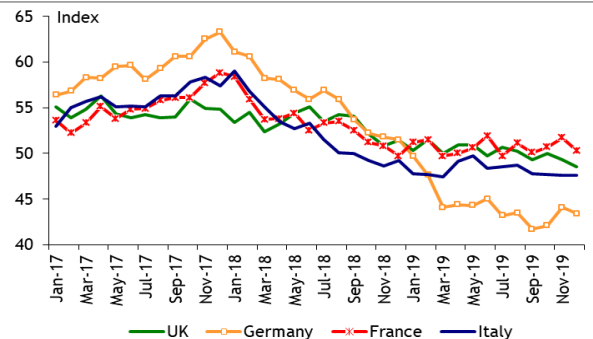


Source: Bloomberg

PMI ภาคการผลิตของประเทศหลักในโลกเริ่มฟื้น

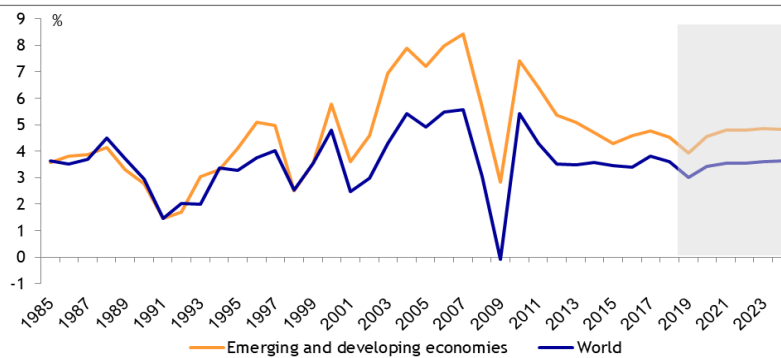


PMI ภาคการผลิตของประเทศกลุ่มยูโรโซนเริ่มทรงตัว



Source: Bloomberg

เศรษฐกิจโลกฟื้นจากช่วงวิกฤตการเงินมายาวนานเกือบสิบปี การเติบโตจากนี้ไปจะชะลอ

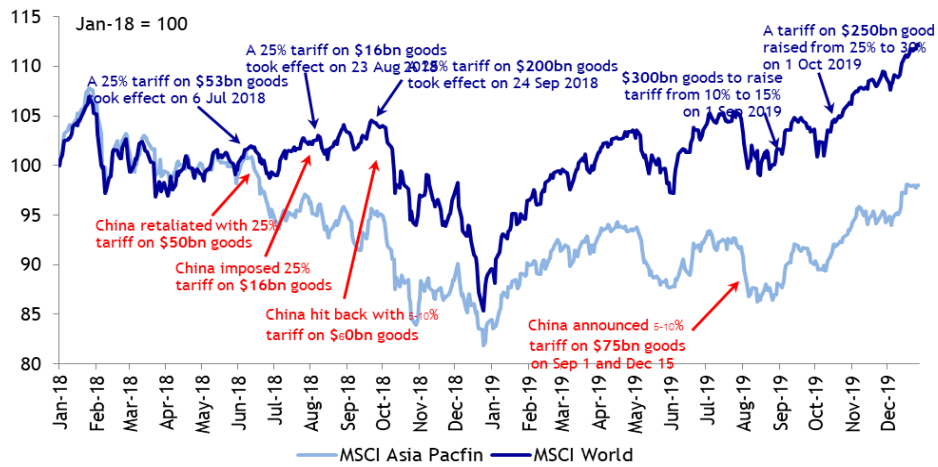


Source: IMF

กระแสเงินทรมีแนวโน้มไหลกลับสู่ตลาดหุ้นในเอเชีย แต่เข้าไทยเบาบาง

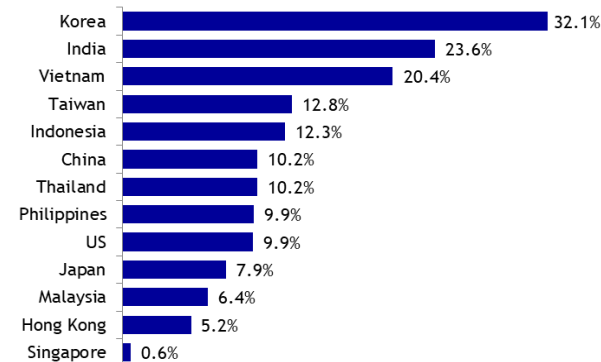
เราคาดว่าตลาดหุ้นในเอเชียในปี 2020 จะให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯเนื่องจากเศรษฐกิจที่เพิ่งเริ่มฟื้น EPS growth ที่สูงกว่า (Bloomberg consensus คาด EPS growth ของตลาดหุ้นในเอเชียโตเฉลี่ย 14% เทียบกับตลาดหุ้นสหรัฐฯที่โต 10%) และความ laggard ของดัชนีในตลาดเอเชีย ทำให้ PE ของหุ้นเอเชียถูกกว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ กระแสเงินทรมีโอกาสไหลกลับสู่ตลาดเอเชีย แต่ตลาดหุ้นไทยมีความน่าสนใจน้อยกว่าตลาดหุ้นอื่นในเอเชียทั้งในด้านการขยายตัวของเศรษฐกิจ กำไรของบริษัทจดทะเบียน และ Valuations กระแสเงินทรมที่อาจไปเข้าตลาดหุ้นไทยน่าจะยังคงน้อยกว่าประเทศอื่นในเอเชีย ขณะเดียวกันการเปลี่ยนเงื่อนไขของกองทุน LTF เป็นกองทุน SSF (มีผลปี 2020) ซึ่งผู้ลงทุนต้องถือครองยาวขึ้นและวงเงินน้อยกว่าเดิมเพราะเมื่อนับรวมกับกองทุนที่ใช้ลดหย่อนภาษีอื่นเช่น RMF, PVD, กบข. ประกันชีวิตแบบบำนาญ รวมแล้วต้องไม่เกิน 5 แสนบาทต่อปี อาจส่งผลให้เม็ดเงินลงทุนของสถาบันในประเทศลดลงเช่นกัน

ตลาดหุ้นเอเชีย laggard กว่ามาก คาดว่าจะให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาด DM ในปี 2020

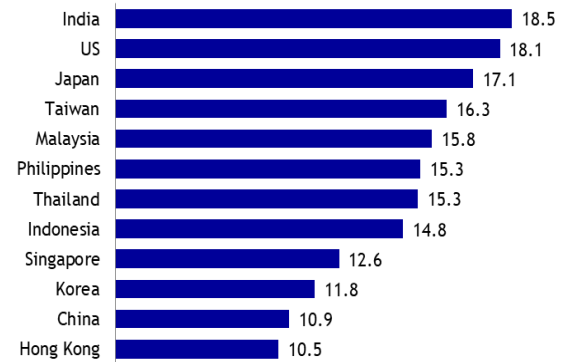


ที่มา: Bloomberg, FSS Research

ตลาดคาดการณ์การเติบโตของ EPS ในเอเชียสูงกว่าสหรัฐ



PE ปี 2020 ของตลาดหุ้นสหรัฐแพงกว่าตลาดหุ้นเอเชีย



ที่มา: Bloomberg

เศรษฐกิจไทยปี 2020 ฟืดอ่อน ๆ จำเป็นต้องขับเคลื่อนด้วย ‘การลงทุน’

เศรษฐกิจไทยปี 2020 มีแนวโน้มฟื้นตัวช้าๆ และยิ่งขยายตัวต่ำกว่าศักยภาพมาก การพึ่งพาส่งออกอย่างมากในช่วงกว่า 2 ทศวรรษที่ผ่านมาและการเปลี่ยนรัฐบาลบ่อยครั้งทำให้การลงทุนหายไป เศรษฐกิจไทยจึงขาดแรงต้านทานเมื่อเผชิญกับปัจจัยเสี่ยงนอกประเทศ การฟื้นตัวในปีหน้าจึงเป็นการฟื้นแบบอ่อนๆ ฟื้นตามเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า ต่างจากประเทศอื่นในเอเชียที่สัดส่วนการลงทุนในประเทศต่อ GDP เพิ่มขึ้นหลังจากวิกฤตต้มยำกุ้งจนปัจจุบันแข่งหน้าไทยไปแล้วแม้แต่เวียดนาม ทั้งนี้ ธปท. คาด GDP ปี 2020 ขยายตัว 2.8% ฟื้นจากปี 2019 ที่คาดโตเพียง 2.5% ปัจจัยขับเคลื่อนหลักจะมาจากการลงทุนในประเทศ (ซึ่งมีสัดส่วน 24% ของ GDP) และการส่งออก (72% ของ GDP) ที่ฟื้นตามเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า แต่ปัญหาค่าเงินบาทที่แข็งค่ากว่าประเทศเพื่อนบ้านยังเป็นข้อจำกัดการเติบโตของภาคส่งออก ส่วนการใช้จ่ายใช้สอยของครัวเรือนซึ่งขับเคลื่อนเศรษฐกิจในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาเริ่มอ่อนแรงจากภาระหนี้ครัวเรือนที่สูงขึ้นท่ามกลางเศรษฐกิจที่ชะลอานและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ถดถอย แม้มีมาตรการชิมช้อปใช้และการกระตุ้นอื่นๆ แต่ผลยังไม่เป็นที่น่าพอใจ ดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันที่ 1.25% จึงมีโอกาสปรับลงอีก 0.25% ในช่วง 1H20

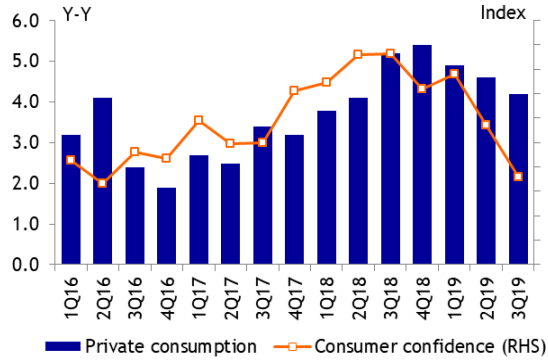
การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างประชากร สภาพภูมิอากาศ และยุคดิจิทัล เป็นความท้าทายของเศรษฐกิจในระยะยาว แต่อย่างน้อยการลงทุนในประเทศจำเป็นต้องฟื้นตัวและขับเคลื่อนเศรษฐกิจในปี 2020 (เพื่อให้การบริโภคฟื้นตาม) โดยเฉพาะค่าเงินบาทที่แข็งค่าเป็นประโยชน์ต่อการลงทุนมาก การเบิกจ่ายงบประมาณปี 2020 (ซึ่งน่าจะทำได้ตั้งแต่ ก.พ.) มีแนวโน้มดีขึ้นจากปี 2019 เพราะโครงการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญที่ผ่านการอนุมัติจาก ครม. แล้วในปี 2019 มีเกือบ 20 โครงการมูลค่ารวม 6.8 แสนล้านบาท ระยะเวลาดำเนินการตั้งแต่ปี 2016 ถึงปี 2023 หลายโครงการมีกำหนดแล้วเสร็จและเปิดให้บริการในปี 2020-2021 ซึ่งจะทำให้การเบิกจ่ายเม็ดเงินลงทุนในช่วง 2 ปีนี้เร่งตัวขึ้น ขณะที่การลงทุนภาคเอกชน (คิดเป็น 3 ใน 4 ของการลงทุนทั้งหมด แต่ต้องมีภาครัฐเป็นตัวนำ) คาดว่าจะฟื้นตัวจากปี 2019 โดยเฉพาะการลงทุนในพื้นที่ EEC และการกลับมาก่อสร้างที่อยู่อาศัย (แนวราบ) อีกครั้ง

ประมาณการเศรษฐกิจโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

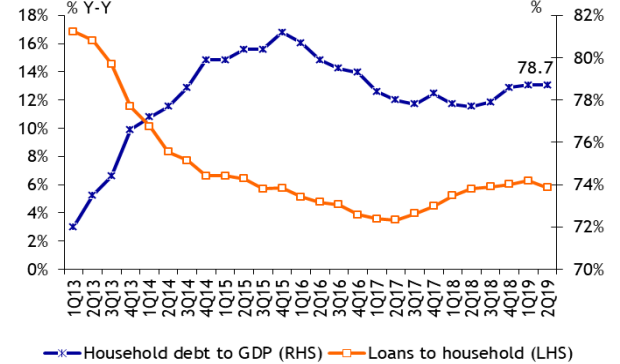
% Y-Y	2017	2018	2019E		2020E	
			ก.ย.	ธ.ค.	ก.ย.	ธ.ค.
GDP	4.0	4.1	2.8	2.5	3.3	2.8
การบริโภคภาคเอกชน	3.0	4.6	3.8	4.4	3.1	3.0
การลงทุนภาคเอกชน	2.9	3.9	3.0	2.5	4.8	3.4
การอุปโภคภาครัฐ	0.1	1.8	2.3	2.2	3.4	2.6
การลงทุนภาครัฐ	-1.2	3.3	2.5	1.7	6.3	6.3
มูลค่าการส่งออกสินค้า	5.4	7.5	-1.0	-3.3	1.7	0.5
มูลค่าการนำเข้าสินค้า	6.2	13.7	-3.6	-5.2	3.5	1.4
ดุลบัญชีเดินสะพัด (US\$พันล้าน)	44.0	28.5	34.2	35.2	30.4	30.0
ดุลบัญชีเดินสะพัด (% ต่อ GDP)	9.6	5.6	6.6	6.2	5.6	5.6
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.7	1.1	0.8	0.7	1.0	0.8
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	0.6	0.7	0.6	0.5	0.9	0.7

ที่มา: ธปท. คาดการณ์เมื่อเดือน ธ.ค. 2019

แรงส่งการบริโภคภาคเอกชนชะลอตามความเชื่อมั่นที่ลด

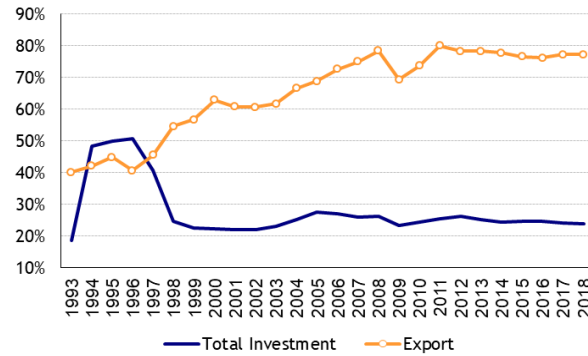


หนี้ครัวเรือนต่อ GDP อยู่ในระดับสูง จำกัดการบริโภค

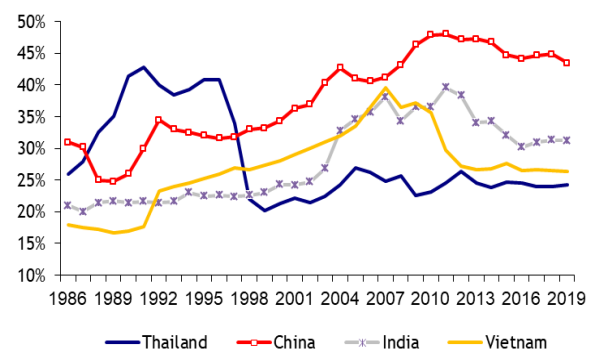


ที่มา: สภาพัฒนาฯ, ศูนย์พยากรณ์เศรษฐกิจและธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, FSS Research

การลงทุนต่อ GDP ของไทยอยู่ในระดับต่ำ



ประเทศอื่นในเอเชียมีสัดส่วนการลงทุนต่อ GDP สูงแข่งหน้าไทย



ที่มา: สภาพัฒนาฯ, FSS Research, Bloomberg

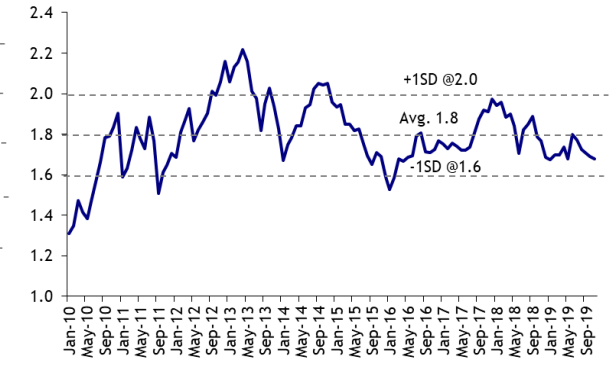
ประเมิน SET Target 1,720 จุดในปี 2020

เรคาด EPS Growth ปี 2020 +9.5% Y-Y เป็น 100.72 บาท พื้นจาก -4.5% Y-Y ในปี 2019 เมื่ออิง PE 17 เท่าจะได้ SET Target 1,720 จุด โดยคาดกรอบกว้างของดัชนีที่ 1,550-1,790 จุด อิง PE hi-lo เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 15-18 เท่า SET Target มี upside จากระดับปัจจุบันราว 9% ไม่ถึงกับสูงมากจนน่าจูงใจเหมือนในช่วงปี 2016-2017 ที่กำไรของบริษัทจดทะเบียนเติบโตสูง แต่ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นยังจูงใจกว่าผลตอบแทนจากดอกเบี้ยเงินฝากหรือพันธบัตรรัฐบาล ปัจจุบัน Earnings yield gap ขยับขึ้นเป็น 4.9% สูงกว่าค่าเฉลี่ยที่ 4.0% และสูงกว่าในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2019 นอกจากนี้ หากดู Forward PBV ของ SET Index ที่อยู่ที่ 1.6 เท่า เท่ากับ -1SD และใกล้ระดับต่ำสุดในรอบ 10 ปี จึงถือว่าอยู่ในโซนไม่แพง

SET: Forward PE

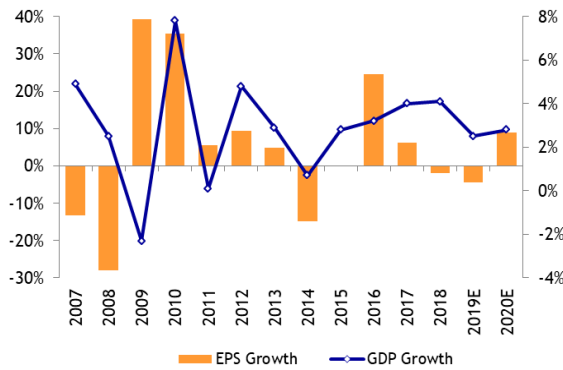


SET: Forward PBV

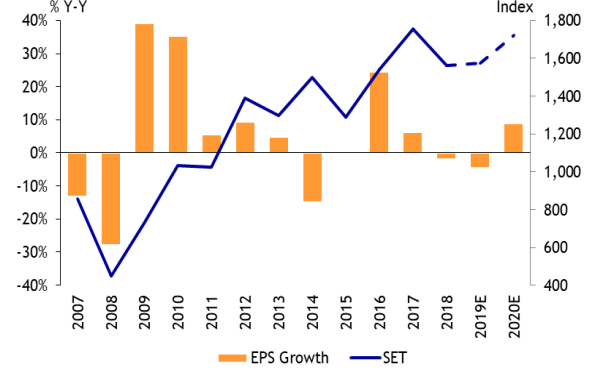


Source: Bloomberg, FSS Research

GDP Growth & EPS Growth

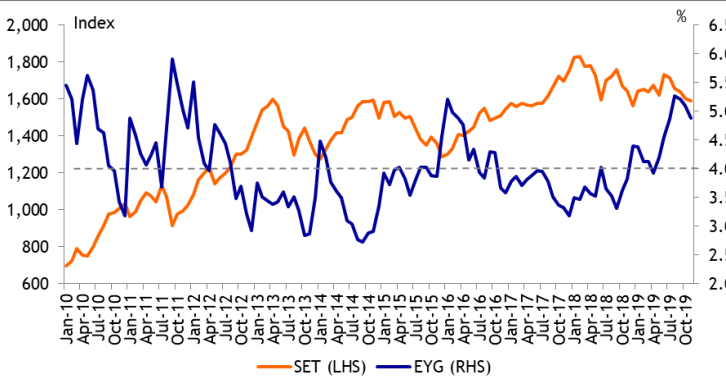


EPS Growth & SET Index



Source: SET, FSS Research

Earnings yield gap vs. SET Index



Source: Thai BMA, SET, FSS Research

มุมมอง Sector ต่าง ๆ

กลุ่มที่เราชอบสำหรับการลงทุนในปี 2020 ยังคงเห็น Domestic plays ที่ได้ประโยชน์จากการลงทุนและท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว และกลุ่มการบริโภคที่ทนทานต่อภาวะเศรษฐกิจที่โตต่ำ ได้แก่กลุ่มการแพทย์ คำปลีก เกษตรและอาหาร ไฟแนนซ์ สื่อสาร และกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง และมีมุมมองเป็นกลางต่อกลุ่มธนาคาร กลุ่มท่องเที่ยว อสังหาริมทรัพย์ และอิเล็กทรอนิกส์ และมีมุมมองเป็นลบต่อกลุ่มพลังงาน ปิโตรเคมี ประกัน และยานยนต์

มุมมองรายกลุ่มธุรกิจในปี 2020

Sectors	View	Top picks
Agri	Positive	เราคาดว่าราคาสินค้าเกษตรหลายชนิดจะฟื้นตัวจากจุดต่ำในปี 2019 เช่น ข้าว มันสำปะหลัง ปาล์ม น้ำมัน และยาง ตามการฟื้นตัวของความต้องการ ไร่ก็ตาม ยังต้องติดตามสถานการณ์ภัยแล้งที่ดำเนินอยู่ในขณะนี้ว่าจะยาวนานหรือไม่
Auto	Negative	แม้ว่าในปี 2019 ยอดผลิตรถยนต์ ยอดส่งออก และยอดขายในประเทศ งวด 11 เดือนแรกจะหดตัว 6.0%, 6.1%, 1.1% จากงวดเดียวกันปีก่อน ตามลำดับ แต่ยังไม่มีความชัดเจนว่าในปี 2020 ยอดขายรถในประเทศมีแนวโน้มยังคงถูกจำกัดจากการคุมเข้มสินเชื่อของธนาคารและกำลังซื้อที่เปราะบาง ขณะที่ผู้ประกอบการต้องเผชิญกับค่าแรงที่เพิ่มสูงขึ้น ตลาดออสเตรเลียซึ่งเป็นตลาดส่งออกรถยนต์หลักของไทยยังมีเศรษฐกิจที่เปราะบางมาก นอกจากนี้ การเปลี่ยนโครงสร้างหรือดีไซน์ของรถ EV ทำให้ผู้ผลิตต่างใช้เวลาสำหรับ learning curve

Sectors	View	Top picks
Bank	Neutral	แม้ว่ามาตรฐานบัญชี IFRS 9 จะส่งผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ แต่ชดเชยด้วยการกลับรายการสำรอง ทำให้ผลกระทบต่อสุทธิมีจำกัด ในด้านสินเชื่อ เราคาดว่าสินเชื่อในปี 2020 จะขยายตัว 4-5% ดีขึ้นจากปี 2019 ที่ทรงตัว จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ และการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ที่จะเพิ่มมากขึ้น ปัจจัยเสี่ยงคือคุณภาพหนี้ที่อาจแยกลงหากเศรษฐกิจชะลอตัวนานเกินไป
Construction Material	Positive	ปริมาณความต้องการและราคาวัสดุก่อสร้างมีแนวโน้มดีขึ้นจากปี 2019 ตามการขยายตัวของการลงทุนที่จะมีมากขึ้น
Contractor	Positive	ปี 2020 จะเห็นกรอบเวลาที่ชัดเจนขึ้นของการเปิดประมูลโครงการใหญ่จากการเร่งผลักดันการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศของภาครัฐ มูลค่ารวมกว่า 7.5 แสนล้านบาท อาทิ 1) โครงการพัฒนาศูนย์อู่ตะเภา และเมืองการบินภาคตะวันออก มูลค่า 8 หมื่นล้านบาท ซึ่งอยู่ระหว่างรอคำตัดสินของศาลปกครองสูงสุด 2) รถไฟฟ้าสายสีส้ม (ตลิ่งชัน-ศูนย์วัฒนธรรม) มูลค่า 9 หมื่นล้านบาท คาดขาย TOR ใน 2Q20 โดยคาดว่าจะมีการจับมือของ CK- BEM และ STEC-BTS เข้าร่วมประมูล 3) รถไฟฟ้าสายสีม่วง (เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ) มูลค่า 7.7 หมื่นล้านบาท คาดขายซองภายในปี 2020 4) รถไฟฟ้าสายสีแดง 3 เส้นทาง มูลค่ารวม 6 หมื่นล้านบาท คาดขาย TOR ภายในปี 2020 5) โครงการ Runway 3 ของสนามบินสุวรรณภูมิ มูลค่า 1.1 หมื่นล้านบาท คาดเปิดขาย TOR ใน 1H20 แต่สิ่งที่ต้องติดตาม คือสภาพการแข่งขันในตลาด จากคู่แข่งต่างประเทศโดยเฉพาะประเทศจีน หลังเริ่มเห็นการจับมือร่วมกับบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายกลาง-เล็กในประเทศ ซึ่งการประมูลปี 2020 พบว่าเสนอราคาต่ำกว่าราคากลางราว 15-20%
Commerce	Positive	เราคาดหวังการฟื้นตัวของกำลังซื้อในปี 2020 จากมาตรการกระตุ้นของภาครัฐ ซึ่งช่วยหนุนการเติบโตของกำไรกลุ่มค้าปลีกอีกครั้งหลังจากโตต่ำสุดในรอบ 5 ปีในปี 2019 (คาดกำไรปกติ +7.7% Y-Y) โดยคาดกำไรปกติปี 2020 +10.5% Y-Y ขณะที่ Valuation น่าสนใจมากขึ้น ปัจจุบันมี Forward PE เฉลี่ย 27 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 33.2 เท่า อย่างไรก็ตามในช่วง 1Q20 ยังมีหลายประเด็นกดดันหุ้นกลุ่มค้าปลีก เช่น มาตรฐานบัญชีฉบับใหม่ TFRS 16 และอาจเกิดการเปลี่ยนแปลงน้ำหนักของหุ้นรายตัวภายหลัง CRC เข้าเทรดในตลาดฯ ช่วง 1Q20 จังหวะที่นำลงทุนคือ 2Q20
Electronics	Neutral	ผลการดำเนินงานของกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ยังมีความผันผวนในปี 2020 ขึ้นกับพัฒนาการของการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐ-จีนเป็นหลัก ประกอบกับค่าเงินบาทยังแข็งค่ากว่าประเทศคู่ค้า อย่างไรก็ตาม บรรยากาศการค้าในปี 2020 มีแนวโน้มดีขึ้น ทำให้ลูกค้ามีการสั่งซื้อสินค้าบ้างแม้จะซื้อแค่เพียงพอใช้ ไม่สั่งซื้อล่วงหน้ามากนักตาม แต่ก็ดีกว่าปี 2019 ที่ผ่านมา
Energy	Negative	เราคาดว่าราคาน้ำมันเฉลี่ยในปี 2020 จะทรงตัวใกล้เคียงราคาเฉลี่ยในปี 2019 (คาด WTI US\$55-60/บาร์เรล และเบรนท์ US\$65-70/บาร์เรล) เพราะแม้กลุ่ม OPEC+ จะร่วมมือกันลดกำลังการผลิต แต่ปริมาณการผลิตน้ำมันที่เพิ่มขึ้นจากสหรัฐ และสต็อกน้ำมันดิบที่อยู่ในระดับสูง ขณะที่ความต้องการใช้น้ำมันฟื้นตัวในระดับต่ำ ทำให้ตลาดน้ำมันยังคงอยู่ในภาวะ Oversupply เล็กน้อย และในระยะยาวยังมีความเสี่ยงจากพลังงานสะอาดที่จะมาทดแทนเราชอบหุ้นพลังงานปลายน้ำ เช่น โรงกลั่น (TOP, SPRC) มากกว่าต้นน้ำ

Sectors	View	Top picks
Finance	Positive	ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำที่มีแนวโน้มลากยาวออกไป เป็นประโยชน์ต่อต้นทุนทางการเงินของหุ้นในกลุ่มไฟแนนซ์ ขณะที่ความต้องการสินเชื่อเช่าซื้อ หรือสินเชื่อสำหรับผู้มีรายได้ระดับกลาง-ล่าง ยังมีอยู่ จึงช่วยให้บริษัทในกลุ่มนี้สามารถรักษาส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยได้
Food	Positive	เรามีมุมมองเป็นบวกต่อราคาเนื้อสัตว์โดยเฉพาะไก่เพราะจีนนำเข้าเพิ่มขึ้น ขณะที่ปริมาณการเลี้ยงไก่ลดลง ส่วนเนื้อหมูมีแนวโน้มราคาปรับขึ้นแรงจาก supply ที่ลดลงจากโรคระบาดในปี 2019 ทั้งหมดนี้เป็นบวกต่อ CPF ขณะที่ TU คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของกำไรในปี 2020 เพราะไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษจำนวนมากที่เกิดขึ้นในปี 2019 และราคาปลาทูน่าที่ปรับลงเหลือ US\$900/ตันในปัจจุบัน เป็นบวกต่อ margin ของ TU ในระยะถัดไป
Health care	Positive	แนวโน้มผลประกอบการปี 2020 โตเร็วตัวมากขึ้น เราคาดว่ากำไรปกติ +11% Y-Y จากปี 2019 ที่ -0.6% Y-Y หลักๆเป็นผลมาจาก BDMS ที่จะรับรู้รายได้เต็มปีจากการเปิดโรงแรม Movenpick BDMS Wellness Resort และ Bangkok International Hospital ตั้งแต่กลางปี 2019 ขณะเดียวกัน รพ. ขนาดกลาง-เล็กอื่นไม่ได้มีการขยายการลงทุนขนาดใหญ่ในปี 2020 (ยกเว้น EKH ที่เปิดอาคารศูนย์กุมารเวชใหม่ในช่วงต้น พ.ย.) ปี 2020 จึงเป็นปีเก็บเกี่ยวประโยชน์จากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวและกำลังซื้อในประเทศ และ รพ. ขนาดกลางจะได้ประโยชน์จากการได้ปรับขึ้นค่าหัวประกันสังคมด้วย
Hotel	Neutral	เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจะเพิ่มขึ้น 5% ในปี 2020 เป็น 41.8 ล้านคน ทำ new high ต่อเนื่อง นำโดยตลาดจีนและอินเดียซึ่งเป็นประเทศที่มีประชากรจำนวนมาก แต่ Trip per Capita ยังต่ำมาก โดย Airbus คาดว่าจำนวนการท่องเที่ยวของทั้ง 2 ประเทศจะเติบโตเฉลี่ยราว 6.5-7.2% CAGR ในช่วง 20 ปีข้างหน้า ขณะที่ยุโรปมีตลาดรัสเซียช่วยประคอง ส่วนการแข็งค่าของเงินบาทเชื่อว่าแข็งค่าอย่างจำกัดมากขึ้น เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มจะพลิกมาโต 10% Y-Y จากที่คาด -0.2% Y-Y ในปี 2019 เราชอบผู้ประกอบการที่มีกิจการโรงแรมเป็นหลัก เพราะธุรกิจอาหารยังฟื้นตัวช้าตามกำลังซื้อและความเชื่อมั่น รวมถึงผลกระทบจากบริการ Delivery เราจึงมีหุ้นเด่นเพียงตัวเดียวของกลุ่มคือ ERW
ICT	Positive	ผลประกอบการปี 2020 จะยังเติบโตต่อเนื่องเป็นปีที่ 3 (แม้จะเป็นอัตราที่ชะลอลงเพราะฐานใหญ่ขึ้น) หลังจากผ่านช่วงการลงทุนขนาดใหญ่ใน 4G ในปี 2016-2018 ไปแล้วและเริ่มเก็บเกี่ยวประโยชน์จากการลงทุน ประกอบกับการแข่งขันที่แม้จะมีเป็นระยะแต่ไม่รุนแรงมากเท่าในอดีต เพราะส่วนแบ่งตลาดของผู้ให้บริการแต่ละรายเริ่มนิ่งและอยู่ตัว สำหรับการประมูล 5G ในปี 2020 เราเชื่อว่าการแข่งขันและราคาจะไม่สูงเท่ากับยุค 4G เพราะใบอนุญาตมีจำนวนมาก ราคาเริ่มต้นไม่สูง และคลื่นที่ผู้ให้บริการต้องการกลับยังไม่นำมาประมูลในรอบนี้
Insurance	Negative	ทิศทางดอกเบี้ยขาลงหรืออยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานานเป็นลบต่อกลุ่มประกัน เพราะกระทบพอร์ตการลงทุนค่อนข้างมากเพราะพอร์ตส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในตราสารหนี้ และกระทบต่อการออกผลิตภัณฑ์ นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงจากเกณฑ์ใหม่ที่ใช้ในปี 2020 คือเงินกองทุนตามระดับความเสี่ยง (Risk based capital: RBC) และการทดสอบความพอเพียงของหนี้สินประกันกัน (Liabilities adequacy test: LAT) ซึ่งจะทำให้การลงทุนของกลุ่มประกันมีข้อจำกัดมากขึ้น หรืออาจมีการเพิ่มทุนหากอัตราส่วนเงินกองทุน (CAR) ลดลงใกล้มาตรฐานขั้นต่ำที่ คปภ. กำหนด

Sectors	View	Top picks
Petrochemical	Negative	กลุ่มปิโตรเคมียังเผชิญความท้าทายในปี 2020 จาก supply ใหม่ที่เข้ามาอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะ Paraxylene (PX), Polyethylene (PE), และ MEG ขณะที่กำลังซื้อของประเทศหลักในโลกถูกกระทบจากสงครามการค้า และยังมีพินไม่เต็มที่ทำให้ Spread product ดังกล่าวอ่อนแอกว่าปีปีก่อน สินค้าปลายน้ำเช่น PET/Polyester ที่แม้จะถูกกระทบจากกำลังซื้อของโลกที่ยังเปราะบางแต่อยู่ในสถานการณ์ที่ดีกว่าสินค้าปิโตรเคมีต้นน้ำ
Property	Neutral	แม้มีปัจจัยลบอยู่มากจาก 1) การแข่งขันรุนแรงท่ามกลาง supply สูงในบางพื้นที่ 2) การเข้มงวดของสถาบันการเงิน 3) ลูกค้านต่างชาติโดยเฉพาะจีน และฮ่องกงถูกกระทบจากค่าเงินหยวนอ่อน 4) พ.ร.บ.ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างมีผลต้นปีหน้า แต่ทุกอย่างถูกรับรู้ไปในราคาหุ้นมากแล้ว (PE ปี 2020 ต่ำเพียง 8 เท่า ต่ำสุดในรอบ 10 ปี) และผู้ประกอบการต่างปรับกลยุทธ์ ลดความเสี่ยงโดยลดการเปิดโครงการใหม่โดยเฉพาะคอนโด เน้นระบายสต็อก รักษาสภาพคล่อง หันมาต่อยอดธุรกิจ Recurring income มากขึ้น เราคาดกำไรปกติปี 2020 เริ่มฟื้น +4% Y-Y จากปี 2019 ที่ -14% Y-Y และมีโอกาสลุ้นการผ่อนคลายนโยบายต่างๆ ที่ทยอยออกมาในปี 2019

Source: FSS Research

ผลตอบแทนของสินทรัพย์ลงทุนประเภทต่าง ๆ ปี 2002 ถึง 23 ธ.ค. 2019

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	19YTD
PETRO	20.83%	266.95%	31.75%	45.81%	46.58%	64.34%	-17.25%	175.11%	180.50%	58.98%	78.94%	34.39%	48.33%	29.97%	57.78%	42.67%	5.66%	24.13%
TRANS	19.41%	214.30%	14.69%	29.68%	43.52%	59.85%	-24.80%	111.78%	128.17%	43.20%	73.56%	37.86%	26.06%	40.98%	37.24%	3.21%	16.06%	
ICT	12.91%	161.75%	12.26%	27.91%	27.86%	29.56%	-26.03%	107.44%	83.41%	39.65%	65.00%	8.23%	34.81%	18.61%	38.45%	33.70%	-5.40%	13.80%
MEDIA	12.20%	147.78%	-2.23%	23.44%	17.94%	22.00%	-36.64%	105.50%	55.37%	20.21%	63.68%	3.85%	30.42%	18.32%	36.08%	22.56%	-6.26%	12.30%
PROP	9.65%	127.62%	-3.37%	22.26%	6.67%	19.22%	-38.10%	93.68%	49.67%	16.12%	58.22%	3.67%	30.11%	8.68%	34.82%	21.70%	-10.35%	9.70%
BANK	6.56%	112.04%	-8.66%	20.65%	1.79%	16.18%	-38.12%	87.18%	42.98%	3.19%	55.68%	2.76%	29.52%	8.48%	34.44%	19.64%	-10.62%	8.24%
TOURISM	6.20%	97.20%	-10.51%	15.40%	-2.55%	15.03%	-41.03%	71.20%	41.08%	2.89%	50.80%	1.72%	23.35%	0.41%	19.08%	16.11%	-13.08%	-0.92%
ENERG	5.57%	91.78%	-12.38%	12.11%	-2.90%	12.94%	-49.87%	69.60%	34.16%	-0.71%	46.98%	-4.71%	21.24%	-1.19%	17.71%	14.81%	-14.22%	-1.78%
CONMAT	0.16%	66.00%	-14.14%	-30.32%	-2.90%	12.92%	-51.26%	61.02%	31.02%	-3.83%	43.53%	-8.00%	20.92%	-8.28%	15.49%	11.85%	-14.77%	-7.72%
COMM	-0.49%	61.85%	-15.16%	-4.61%	-4.31%	9.27%	-52.26%	58.72%	30.31%	-5.15%	36.88%	-8.48%	17.75%	-11.01%	9.09%	6.68%	-15.65%	-10.37%
FOOD	-3.28%	61.02%	-17.90%	-5.93%	-5.15%	4.83%	-53.17%	48.11%	27.33%	-7.00%	35.36%	-9.54%	13.44%	-11.95%	5.41%	-0.75%	-17.20%	-14.51%
HEALTH	-4.26%	52.74%	-25.92%	-9.53%	-6.30%	4.00%	-56.64%	32.33%	25.33%	-25.84%	33.38%	-10.41%	9.90%	-20.71%	5.10%	-3.71%	-18.01%	-17.96%
ETRON	-4.38%	26.71%	-28.79%	-9.63%	-7.69%	1.42%	-57.94%	27.54%	20.19%	-27.51%	7.19%	-13.03%	8.48%	-22.39%	0.99%	-7.53%	-22.10%	-19.47%
FIN	-5.35%	24.55%	-39.43%	-15.62%	-18.17%	-2.27%	-67.32%	21.34%	16.44%	-32.26%	7.14%	-15.37%	8.18%	-28.05%	0.44%	-14.31%	-22.76%	-22.47%
AGRI	-11.26%	11.21%	-40.67%	-18.56%	-30.32%	-4.86%	-67.35%	15.37%	13.34%	-32.68%	6.23%	-18.98%	-2.38%	-28.63%	-3.50%	-14.34%	-26.59%	-24.44%
CONS	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-24.06%	-39.46%	-7.93%	-15.95%	-29.32%	-24.69%

Note: All sector index in 2019 - as of 23 December 2019

Source: Bloomberg, FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105
(เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลินธอร์ 1

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทูย์ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคียนทงวัน (ลินธอร์ 2)

140/1 อาคารเคียนทงวัน 2 ชั้น 18
ถ.วิทูย์ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2
ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัชสิด

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ต.คูคต อ.ลำลูกกา
จ.ปทุมธานี

สาขา อิมคูลราฮิม

990 อาคารอิมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12
ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม
เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนธิเบศร์

576 ถ.รัตนธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ห้อง 2203, ชั้น 22
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี

สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 3

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรชัย ๓ ต.หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1
ห้อง B1-1, B1-2
ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่
จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย

สาขา นครราชสีมา

198/1 ต.ระกอบสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

สาขา สมุทรสาคร

813/30 ถ.นรสิงห์
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำ
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี

สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.สุษณีและ
อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD)IOD Disclaimer(

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC(

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC