

20 ธันวาคม 2567

1Q25: Back to Square One



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

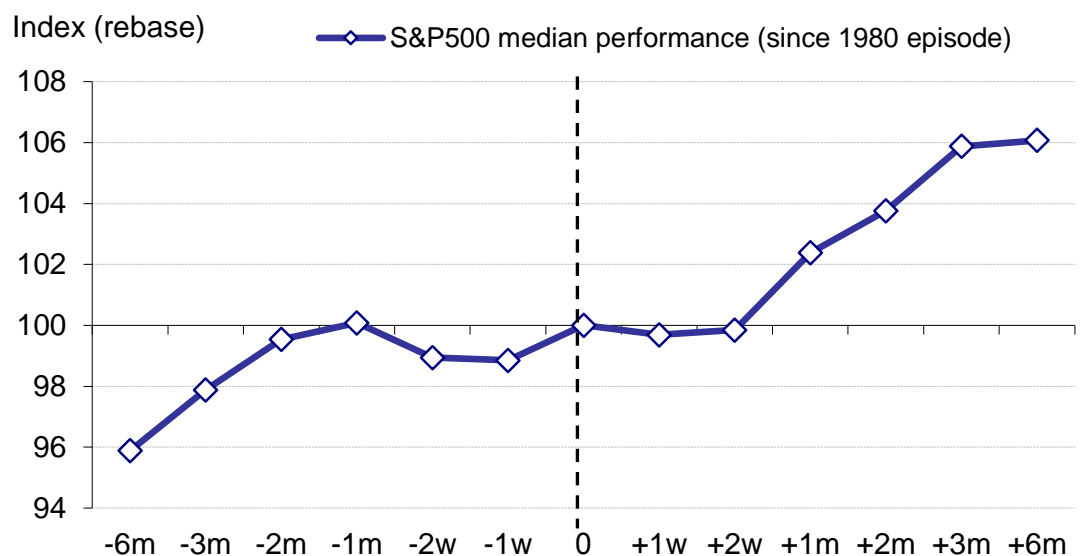
มองการปรับฐานของ SET Index ในช่วงปลายปี 2024 ถือเป็นเรื่องที่ดีในการลดความร้อนแรง Valuation ของตลาดและ เป็นการเตรียมความพร้อมสำหรับการเปิดศักราชใหม่ในปี 2025 ซึ่งเราเชื่อว่าในช่วงเวลาไตรมาสแรก มีโอกาสที่จะเป็นช่วงเวลาที่ดีที่สุดสำหรับการลงทุนในปีดังกล่าว

การเข้ามาดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐฯของนายโดนัลด์ ทรัมป์นั้น คงจะสร้างความผันผวนให้กับภาวะการลงทุนทั่วโลกตลอดทั้งปี 2025 อย่างแน่นอน โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อเราพิจารณาว่าการเข้ามาดำรงตำแหน่งในรอบนี้ มาพร้อมกับอำนาจในมืออย่างเพียงพอ โดยมีเสียงข้างมากของพรรครีพับลิกันทั้งในสภาสูงและสภาล่างคอยสนับสนุนในการออกกฎหมายต่างๆ ซึ่งจะเป็นการเปิดโอกาสให้มาตรการต่างๆที่เป็นนโยบายแบบสุดโต่งสามารถดำเนินไปได้โดยง่าย

อย่างไรก็ดี หากจะมีช่วงเวลาใดช่วงเวลาหนึ่งในปี 2025 ที่ความเสี่ยงทางด้านนโยบายทรัมป์ เช่น สงครามการค้าอาจจะยังคงอยู่ในขอบเขตที่จำกัด มองว่าน่าจะเป็นช่วงเวลาไตรมาสหนึ่งที่กำลังจะถึงนี้ เนื่องจากเป็นช่วงแรกของการเข้ามาทำงานในออฟฟิศนั่นเอง

จากความเสี่ยงของสงครามการค้าที่น่าจะยังอยู่ในระดับต่ำในช่วงต้นปี ซึ่งน่าจะเป็นประโยชน์ต่อตลาดหุ้นเกิดใหม่เช่นประเทศจีนไม่มากนักน้อย เมื่อมาประกอบกับทิศทางของตลาดหุ้นสหรัฐฯที่มักปรับตัวถึงจุดสูงสุดชั่วคราวในช่วง 3 เดือนหลังการเลือกตั้งใหญ่ (Figure 1) หรือการปรับตัว Outperform เมื่อเทียบกับตลาดหุ้นเกิดใหม่ในยุค Trump 1.0 ที่สิ้นสุดลงในช่วงเดือนธ.ค.-ม.ค. (Figure 2) ทำให้เราประเมินว่ามีโอกาสมากที่เดียวที่ตลาดหุ้นเกิดใหม่จะกลับมาปรับตัว Outperform ตลาดหุ้นสหรัฐฯและตลาดประเทศพัฒนาแล้วได้ในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2025 ที่จะถึงนี้

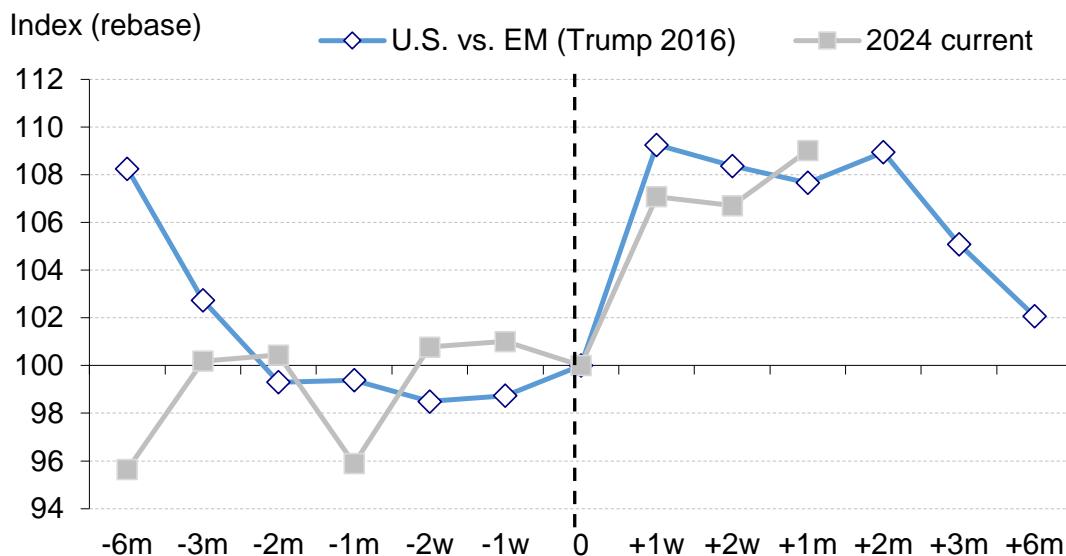
Figure 1. ตลาดหุ้นสหรัฐฯมักปรับตัว Peak out ในช่วง 3 เดือนหลังการเลือกตั้งประธานาธิบดี



Source: Trinity Research

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

Figure 2. การ Outperform ของตลาดหุ้นสหรัฐอาจใกล้สิ้นสุดลงชั่วคราว



Trinity Research

สินทรัพย์ Trump trade อาจถึงทางตันช่วงสั้น

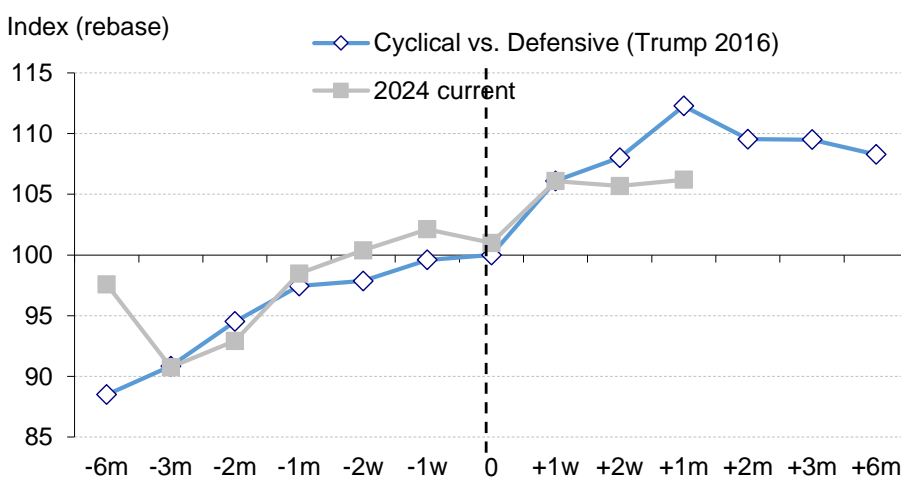
ไม่มีข้อสงสัยเลยว่า ปี 2025 จะเป็นปีที่ทำทลายอย่างมาก นโยบายทรัมป์ 2.0 ที่มีการสนับสนุนจากสภาองเกรสอย่างแข็งแกร่ง อาจนำไปสู่การออกนโยบายที่รุนแรงในวงกว้างได้ทุกเมื่อ อย่างไรก็ตาม เรายังคงมีความหวังว่าความปั่นป่วนส่วนใหญ่จะยังไม่เกิดขึ้นมากนักในช่วงเริ่มต้นของการดำรงตำแหน่ง ดังนั้น ไตรมาสแรกของปี 2025 น่าจะเป็นช่วงเวลาที่ดีที่สุดของปีสำหรับตลาดหุ้นทั่วโลก ในมุมมองของเรา

โดยเฉพาะในฝั่งของตลาดหุ้นเกิดใหม่ที่มีโอกาสกลับมาได้รับความนิยมมากขึ้น หลังก่อนหน้านี้มีการปรับตัว Underperform ตลาดหุ้นประเทศพัฒนาแล้วอย่างสหรัฐฯ มาตั้งแต่การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ เมื่อวันที่ 5 พฤศจิกายน จากผลการเลือกตั้งที่ออกมาในกรณี Red sweep ซึ่งจะทำให้การดำเนินออกนโยบายต่างๆ ของทรัมป์นั้นมีโอกาสประสบความสำเร็จได้อย่างรวดเร็ว หนึ่งในนั้นคือนโยบายทางการลดภาษีต่างๆ ที่เกี่ยวพันกำไรของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐฯ โดยตรง ที่เรามองว่ามีโอกาสสูงมากที่จะถูกต่ออายุออกไป

นอกเหนือจากประเด็นความ Laggard ที่ทำให้ตลาดหุ้นเกิดใหม่น่าสนใจแล้ว ในมุมมองของเรา กระแส Trump trade ที่เกิดขึ้นมานับตั้งแต่การเลือกตั้งเสร็จสิ้น เช่นการปรับตัวขึ้นของราคาสินทรัพย์อย่าง หุ้นสหรัฐฯ บิตคอยน์ และเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มีโอกาสที่จะถึงจุดสิ้นสุดลงชั่วคราวได้ในช่วงใกล้กับวันเข้าพิธีสาบานตนของประธานาธิบดีคนใหม่ในเดือนมกราคม ซึ่งสามารถอธิบายได้ด้วยเหตุผลของการเข้าสู่โหมด Wait & See ของนักลงทุน เพื่อรอดูผลงานจริงของประธานาธิบดีคนใหม่ หลังจากที่ราคาของสินทรัพย์เหล่านี้ปรับตัวขึ้นแรงรับความคาดหวังอย่างมากมาแล้วก่อนหน้านี้

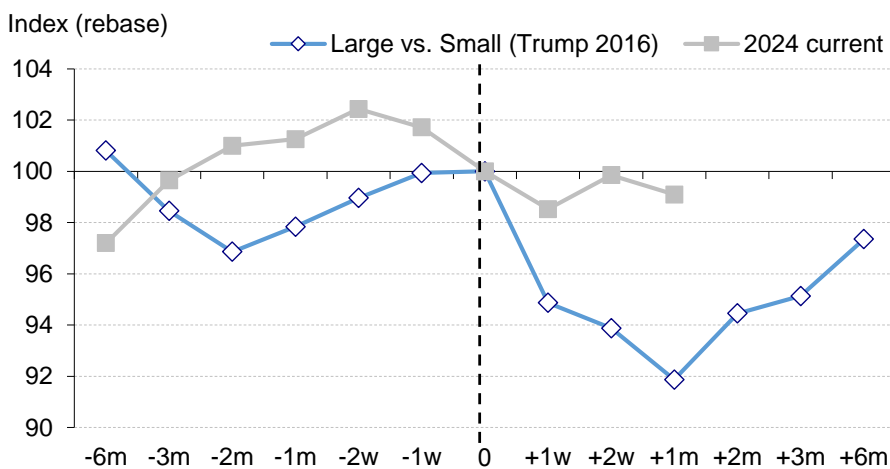
ทั้งนี้ หากอ้างอิงจากสถิติในการชนะเลือกตั้งสมัยแรกของโดนัลด์ ทรัมป์ จะพบว่าพอฟ่านพื้นช่วง 1-2 เดือนแรกหลังจากการเลือกตั้งไปแล้ว มีการโยกย้ายกระแสเงินทุนออกจากสินทรัพย์ Trump trade เหล่านี้ รวมถึงหุ้นสโตน็อกกลุ่มวัฏจักรและหุ้นขนาดเล็ก ไปสู่สินทรัพย์ที่ล่าช้าลงกว่าอย่างเช่น หุ้นตลาดเกิดใหม่ หุ้นกลุ่ม Defensive และหุ้นขนาดใหญ่อย่างชัดเจน (Figure 3-5) ด้วยเหตุนี้ประเมินว่าประเทศไทยมีโอกาสกลับเข้ามาอยู่ในเรดาร์ของนักลงทุนทั่วโลกอีกครั้ง อย่างเร็วที่สุดในช่วงเดือนมกราคมที่จะถึงนี้

Figure 3. การปรับตัว Outperform ของกลุ่มหุ้นวัฏจักร เมื่อเทียบกับกลุ่ม Defensive ล้นสุดลง 1 เดือนหลังจากการเลือกตั้งเสร็จสิ้นในปี 2016



Source: Trinity Research

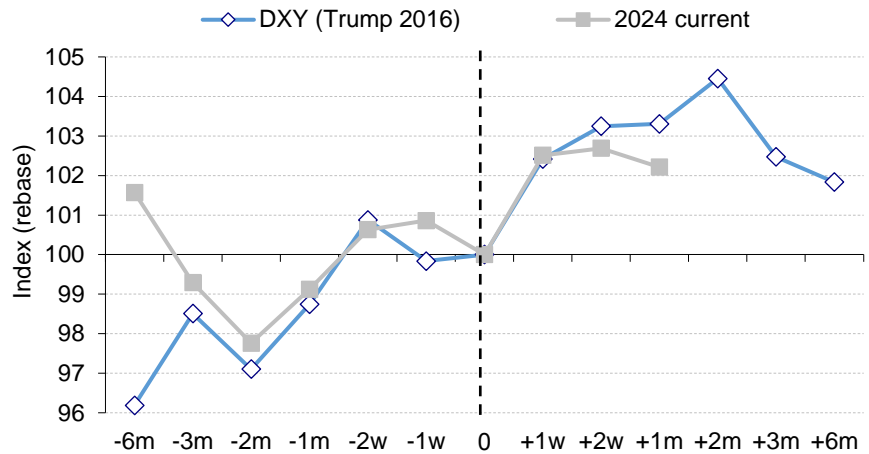
Figure 4. การปรับตัว Outperform ของหุ้น Small cap ในปี 2016 ล้นสุดลงหลังจากการเลือกตั้งผ่านพ้นไป 1 เดือน



Source: Trinity Research

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

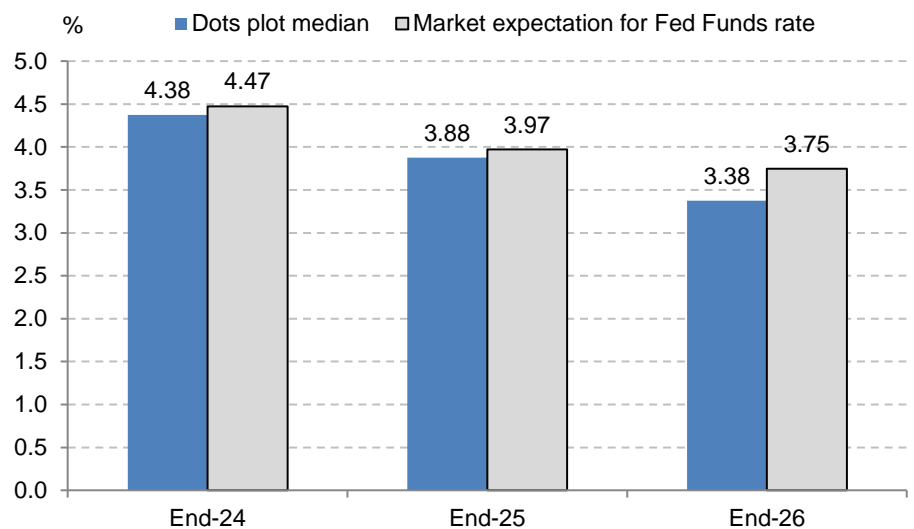
Figure 5. เงิน USD ปรับตัว Peak out ชั่วคราว 2 เดือนหลังจากการเลือกตั้งปี 2016



Source: Trinity Research

ทั้งนี้ อีกหนึ่งเหตุผลที่ทำให้เรามีความมั่นใจว่าค่าเงิน USD อาจไปต่อได้ไม่ไกลนักแล้วในช่วงสั้น ก็คือระดับการ Price in ของตลาดต่อความคาดหวังในการลดดอกเบี้ย Fed Funds rate ในปี 2025 ซึ่ง ณ วันนี้ตลาดมองการปรับลดของ Fed จะเกิดขึ้นได้เพียง 0.25-0.50% เท่านั้น ซึ่งถือเป็นระดับที่ลดลงมาอย่างมากเมื่อเทียบกับช่วงที่ผ่านมา และยังเป็นระดับที่ต่ำกว่าค่ากลางของ Dot plots รอบล่าสุดที่ออกมาเมื่อการประชุม FOMC วันที่ 17-18 ธันวาคมที่ผ่านมาอีกด้วย (Figure 6)

Figure 6. ปัจจุบันนักลงทุนในตลาดมีความคาดหวังในระดับต่ำมากต่อการลดดอกเบี้ย Fed ในปีหน้า ซึ่งถือเป็นเรื่องที่ดีต่อการเริ่มการลงทุนในปี 2025



Sources: Fed, Bloomberg, Trinity Research

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

LTF Redemption - ไม่ประมาณ แต่ไม่น่ากังวล

จากการคำนวณของเราผ่านวิธีการ Regression model พบว่าจำนวนเม็ดเงินไถ่ถอนกองทุน LTF ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วงเดือนมกราคมปี 2025 จะอยู่ที่ประมาณ 5.5 พันล้านบาท ถือเป็นยอดที่ใกล้เคียงกันกับเมื่อช่วงเดือนมกราคมปี 2024 สาเหตุที่ยอดการไถ่ถอนไม่เยอะมากเมื่อเทียบกับหลายๆปีก่อนในอดีตเป็นเพราะว่า นักลงทุนส่วนใหญ่แทบจะทั้งหมดที่เข้าซื้อกองทุนนี้ไปเมื่อปี 2019 (ซึ่งจะสามารถขายได้ในปี 2025 เป็นปีแรก) ยังคงเผชิญกับผลขาดทุนจากการลงทุนอยู่ โดยระดับต้นทุนเฉลี่ยที่เราคำนวณได้จะอยู่ที่ประมาณดัชนี SET 1600 จุด ซึ่งเมื่อเทียบกับดัชนีปัจจุบันแถวบริเวณ 1400 จุด จะได้ว่ามีผลขาดทุนเฉลี่ยอยู่ราว 12.8% (Figure 7) ทั้งนี้ ประเมินว่าแรงไถ่ถอนนี้จะไม่ได้อิทธิพลกดดัน SET Index มากนัก ในภาวะที่สภาพคล่องของนักลงทุนสถาบันในประเทศมีอยู่ในระดับสูง ส่วนหนึ่งจากเม็ดเงินกองทุนวายุภักษ์ และการเข้าซื้อกองทุนลดหย่อนภาษีที่เกิดขึ้นในช่วงปลายปี 2024 ซึ่งมีการเพิ่มวงเงินการซื้อสูงสุดสำหรับกองทุน ThaiESG ขึ้นมาเป็น 300,000 บาทต่อรายอีกด้วย

Figure 7. ดาตการณ์เม็ดเงินไถ่ถอนกองทุน LTF ในเดือนมกราคม 2025 จะอยู่ที่ราว 5.5 พันล้านบาท

Year	LTF Subscription (THB, m)	Index cost (pts)	Avg index cost (pts) ¹	Eligible month for redemption	SET Index (opening) ²	Profit (%)	Redemption in Jan (THB, m)	Redemption (% of subscription 5/7 calendar years ago)
2019	59,029	1540 - 1750	1,606	Jan-25	1400	-12.8	5,466	9.3
2018	64,916	1545 - 1850	1,678	Jan-24	1416	-15.6	5,203	8.0
2017	60,462	1530 - 1760	1,683	Jan-23	1674	-0.5	7,014	11.6
2016 ⁴	62,043	1220 - 1560	1,484	Jan-22	1665	12.2	8,122	13.1
2015	63,457	1250 - 1620	1,381	Jan-19	1570	13.7	6,975	11.0
2014	61,651	1205 - 1605	1,516	Jan-18	1760	16.1	16,063	26.1
2013	46,201	1260 - 1650	1,406	Jan-17	1550	10.2	13,607	29.5
2012	36,577	1031 - 1402	1,288	Jan-16	1286	-0.1	3,822	10.4
2011	41,686	843 - 1148	1,023	Jan-15	1500	46.7	9,035	21.7
2010	37,111	679 - 1055	955	Jan-14	1291	35.2	3,741	10.1
2009	25,812	408 - 758	673	Jan-13	1401	108.2	7,956	30.8
2008	22,895	380 - 886	575	Jan-12	1036	80.2	9,248	40.4
2007	17,041	608 - 924	815	Jan-11	1042	27.8	4,562	26.8
2006	11,586	587 - 787	688	Jan-10	736	7.0	2,868	24.8
2005	7,921	630 - 746	687	Jan-09	460	-33.1	470	5.9
2004 ³	5,431	615 - 684	653	Jan-08	858	31.3	986	18.2

Note: Correlation between redemption (% of subscription 5/7 calendar years ago) and profit is at reasonable level of 0.71x

*1) Weighted average index using monthly data

*2) Letter in italic represents our projections of SET beginning level of 2025

*3) LTF tax privilege was imposed in October 2004

*4) From 2016 onwards required holding period of LTF is extended from 5 to 7 calendar years

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

เศรษฐกิจไทย ... ไม่โดดเด่น แต่ไม่ได้แย่

คาดการณ์เศรษฐกิจไทยของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ล่าสุดบ่งชี้ว่า เศรษฐกิจไทยในปี 2025 น่าจะมีการเติบโตได้ราว 2.9% (Figure 8) ซึ่งเรามองว่าเป็นระดับที่ยอมรับได้ เมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตเฉลี่ยของไทยนับตั้งแต่ช่วง Post-Covid เป็นต้นมา เนื่องจากจะเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2018 เลขที่เดียว ทั้งนี้ในส่วนของภาคการส่งออกที่ใครหลายคนกังวลว่าจะได้รับผลกระทบจากมาตรการกีดกันการค้าของสหรัฐฯ นั้น เราประเมินว่าอาจจะยังเร็วไปที่จะประเมินผลกระทบ แต่ถ้าหากดูจากหลักฐานที่เคยเกิดขึ้นเมื่อปี 2017-2020 ซึ่งเป็นช่วงที่นายโดนัลด์ ทรัมป์เข้ามาดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีสมัยแรก โดยเฉพาะปี 2018-19 ที่เกิดประเด็นสงครามการค้ากับจีนอย่างหนัก จะพบว่ายอดการส่งออกสินค้าของไทยไปยังสหรัฐฯ ยังคงเติบโตเฉลี่ยได้ 9% ต่อปี (Figure 9) ในขณะที่การส่งออกสินค้าของไทยไปจีน แม้จะไม่ได้มีการเติบโต แต่ก็ไม่ได้มีการหดตัวลงแต่อย่างใด (Figure 10)

นอกจากนั้น หากวิเคราะห์กันตามสถานการณ์ล่าสุด จะพบว่าประเทศไทยอาจไม่ได้อยู่ในกลุ่มประเทศ Watchlist ที่สหรัฐฯ จะขู่เล่นงานใช้มาตรการกีดกันการค้าเป็นประเทศแรกๆ แล้ว หลังจากที่เกิดกรณีการค้าของไทยที่มีต่อสหรัฐฯ ในช่วงหลังเริ่มลดหลั่นลงมาเมื่อเปรียบเทียบกับกรณีการค้าของประเทศอื่นๆ โดยล่าสุดไทยเราอยู่ในอันดับที่ 11 อิงจากข้อมูลปี 2024 YTD (Figure 11) ผิดกับเวียดนามที่มีความเสี่ยงมากขึ้น หลังขึ้นมาอยู่ในอันดับที่ 3 ของโลกเรียบร้อยแล้ว

ทั้งนี้ หากเราตัดประเด็นเรื่องของสงครามการค้าออกไป แล้ววิเคราะห์สถานการณ์เฉพาะหน้าที่เกิดขึ้นล่าสุด จะพบว่าภาพของอุปสงค์ภายในประเทศยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี โดยดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของไทยปรับตัวสูงขึ้นเป็นเดือนที่ 2 ติดต่อกันแล้ว (Figure 12) และเราเชื่อว่าด้วยมาตรการภาครัฐที่ออกมาไม่ว่าจะเป็นโครงการ “คุณสู้ เราช่วย” มาตรการ Easy e-Receipt ที่จะออกมาอีกครั้งในช่วงต้นเดือนมกราคม รวมถึงโครงการเงินดิจิทัล 1 หมื่นบาทเฟส 2-3 ที่รออยู่ เหล่านี้คาดว่าจะทำให้โมเมนตัมของการบริโภคภาคเอกชนปรับตัวสูงขึ้นต่อไปได้

หันมาที่ฝั่งของการลงทุน เราพบว่านับตั้งแต่ช่วงต้นปี 2023 ที่ผ่านมา การขอรับการส่งเสริมการลงทุนของนักลงทุนต่างชาตินั้น ปรากฏว่าอยู่ในระดับที่สูงมาก ทั้งในขั้นตอนของการยื่นคำขอ หรือขั้นตอนการอนุมัติแล้วก็ตาม (Figure 13) ซึ่งเราคาดหวังว่าโครงการที่ได้รับการอนุมัติแล้วเหล่านี้ จะสามารถเริ่มผันตัวเองเข้าสู่ขั้นตอนการลงทุนที่แท้จริงได้นับตั้งแต่ปี 2025 เป็นต้นไป ทั้งนี้ หากตรวจสอบดัชนีชี้้นำการลงทุนอย่างยอดการนำเข้าสินค้าทุน จะพบว่านับตั้งแต่ช่วงไตรมาส 3/24 เป็นต้นมา เริ่มเห็นการเร่งตัวขึ้นอย่างสำคัญเรียบร้อยแล้ว (Figure 14) ทำให้เราเชื่อว่า การลงทุนภาคเอกชนที่ปัจจุบันเริ่มส่งสัญญาณดีขึ้นมาตามลำดับแล้ว (Figure 15) ก็น่าที่จะมีทิศทางที่ดีต่อเนื่องไปยังปี 2025 ด้วยเช่นกัน มองเครื่องยนต์นี้อาจกลายมาเป็นตัวผลักดัน Upside risk ให้กับ GDP ของไทยในปี 2025 ได้

Figure 8. ประมาณการเศรษฐกิจไทยล่าสุดจากขบพ.



ประมาณการเศรษฐกิจ ณ ธันวาคม 2567

ร้อยละต่อปี	2566*	2567	2568
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ	1.9	2.7	2.9
อุปสงค์ในประเทศ	3.5	2.8	2.4
การบริโภคภาคเอกชน	7.1	4.5	2.4
การลงทุนภาคเอกชน	3.2	-2.2	2.2
การอุปโภคภาครัฐ	-4.6	2.1	1.5
การลงทุนภาครัฐ	-4.6	2.9	5.1
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	2.1	7.1	3.5
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	-2.3	6.3	1.8
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)	7.4	9.0	15.0
มูลค่าการส่งออกสินค้า (%YoY)	-1.5	4.9	2.7
มูลค่าการนำเข้าสินค้า (%YoY)	-3.8	6.4	1.7
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)	28.2	36.0	39.5
ราคาน้ำมันดิบ (ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล)	82.0	80.0	77.0
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	1.2	0.4	1.1
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	1.3	0.6	1.0

หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง

Source: BoT

Figure 9. การส่งออกสินค้าของไทยไปยังสหรัฐฯเมื่อช่วง Trade war ปี 2018-19 ยังมีการเติบโตได้

สินค้าส่งออก 10 อันดับแรกของไทยระบอบประเทศ
สหรัฐอเมริกา

ชื่อสินค้า	มูลค่า : ล้านดอลลาร์สหรัฐ				อัตราการขยายตัว(%)				สัดส่วน (%)			
	2559	2560	2561	2562 (ม.ค.-ธ.ค.)	2559	2560	2561	2562 (ม.ค.-ธ.ค.)	2559	2560	2561	2562 (ม.ค.-ธ.ค.)
- เครื่องคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	4,891.5	5,339.5	5,757.2	5,519.0	-0.37	9.16	7.82	-4.14	19.97	20.10	20.53	17.61
- ผลิตภัณฑ์ยาง	1,973.1	2,525.7	2,941.4	3,543.5	15.95	28.00	16.46	20.47	8.05	9.51	10.49	11.30
- อากาศ กระดาษ รวมทั้งส่วนประกอบ	.2	10.2	3.1	1,896.2	-93.71	6,243.90	-69.54	61,000.36	0.00	0.04	0.01	6.05
- ชิ้นส่วนและเครื่องประดับ	1,259.3	1,173.5	1,357.8	1,272.4	-3.90	-6.81	15.71	-6.29	5.14	4.42	4.84	4.06
- รถยนต์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	885.8	791.1	915.0	987.5	31.77	-10.68	15.66	7.92	3.62	2.98	3.26	3.15
- เครื่องจักรกลและส่วนประกอบของเครื่องจักรกล	696.8	716.7	898.2	986.8	-15.10	2.85	25.33	9.87	2.84	2.70	3.20	3.15
- เหล็ก เหล็กกล้าและผลิตภัณฑ์	543.2	818.1	905.5	975.9	11.95	50.61	10.69	7.77	2.22	3.08	3.23	3.11
- เครื่องนุ่งห่ม	849.6	800.7	891.9	948.9	-10.85	-5.76	11.39	6.39	3.47	3.01	3.18	3.03
- อากาศทะเลกระเบื้องและแปรรูป	861.7	997.7	920.1	929.7	-6.36	15.78	-7.78	1.04	3.52	3.75	3.28	2.97
- เครื่องรับวิทยุ โทรทัศน์ และส่วนประกอบ	1,049.3	1,060.8	803.6	880.4	-32.39	1.09	-24.24	9.56	4.28	3.99	2.87	2.81
รวม 10 รายการ	13,010.54	14,233.9	15,393.9	17,940.4	-02.38	09.40	08.15	16.54	53.11	53.57	54.90	57.23
อื่น ๆ	11,489.1	12,336.5	12,647.1	13,408.0	7.09245	07.38	2.52	6.02	46.89	46.43	45.10	42.77
รวมทั้งสิ้น	24,499.6	26,570.4	28,041.0	31,348.4	01.84	08.45	05.53	11.80	100.00	100.00	100.00	100.00

Source: MoC

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

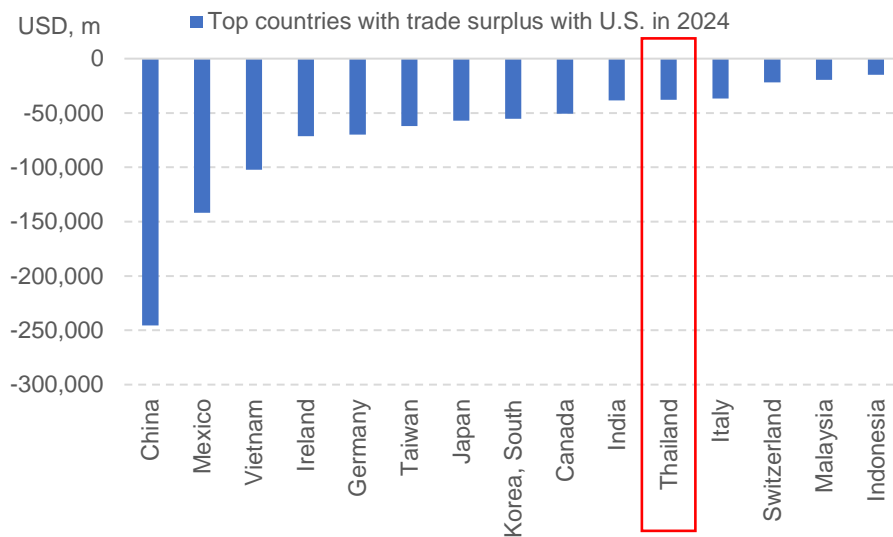
Figure 10. การส่งออกสินค้าของไทยไปยังจีนเมื่อช่วง Trade war ปี 2018-19 ยังสามารถทรงตัวได้

สินค้าส่งออก 10 อันดับแรกของไทยจากประเทศจีน

ชื่อสินค้า	มูลค่า : ล้านดอลลาร์สหรัฐ				อัตราการขยายตัว(%)				สัดส่วน (%)			
	2559	2560	2561	2562 (ม.ค.-ธ.ค.)	2559	2560	2561	2562 (ม.ค.-ธ.ค.)	2559	2560	2561	2562 (ม.ค.-ธ.ค.)
- เม็ดพลาสติก	2,445.6	2,629.3	3,109.1	3,208.9	-9.98	7.51	18.25	3.21	10.28	8.91	10.26	11.00
- ผลิตภัณฑ์ยาง	998.6	2,884.2	2,840.3	2,406.6	-0.53	188.83	-1.52	-15.27	4.20	9.78	9.37	8.25
- ผลไม้สด แช่เย็น แช่แข็งและแห้ง	518.7	661.6	1,009.0	2,086.1	8.35	27.54	52.51	106.75	2.18	2.24	3.33	7.15
- เครื่องคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	1,627.2	2,124.7	2,123.5	1,933.8	-9.96	30.58	-0.06	-8.93	6.84	7.20	7.00	6.63
- เคมีภัณฑ์	1,414.2	1,857.6	2,746.3	1,810.0	-13.09	31.35	47.84	-34.09	5.94	6.30	9.06	6.21
- ยางพารา	2,092.2	2,910.2	1,959.8	1,616.6	-16.26	39.09	-32.66	-17.51	8.79	9.86	6.46	5.54
- สินค้าอุตสาหกรรมอื่น ๆ	1,628.2	1,894.2	1,310.7	1,501.9	35.79	16.34	-30.80	14.59	6.84	6.42	4.32	5.15
- ผลิตภัณฑ์มันสำปะหลัง	1,789.9	1,745.5	1,781.1	1,361.0	-21.20	-2.48	2.04	-23.59	7.52	5.92	5.87	4.67
- รถยนต์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	755.7	1,166.0	986.5	1,203.1	132.99	54.30	-15.40	21.96	3.18	3.95	3.25	4.12
- ไม้และผลิตภัณฑ์ไม้	1,368.5	1,656.5	1,362.5	1,114.4	32.78	21.04	-17.75	-18.21	5.75	5.61	4.49	3.82
รวม 10 รายการ	14,638.84	19,529.9	19,228.9	18,242.4	-02.13	33.41	-01.54	-5.13	61.51	66.19	63.43	62.54
อื่น ๆ	9,160.8	9,976.1	11,088.0	10,927.0	4.39789	08.90	11.15	-1.45	38.49	33.81	36.57	37.46
รวมทั้งสิ้น	23,799.6	29,506.0	30,316.9	29,169.5	00.28	23.98	02.75	-03.78	100.00	100.00	100.00	100.00

Source: MoC

Figure 11. ในช่วง 10M24 ไทยเราเกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ เป็นอันดับที่ 11 ของโลก

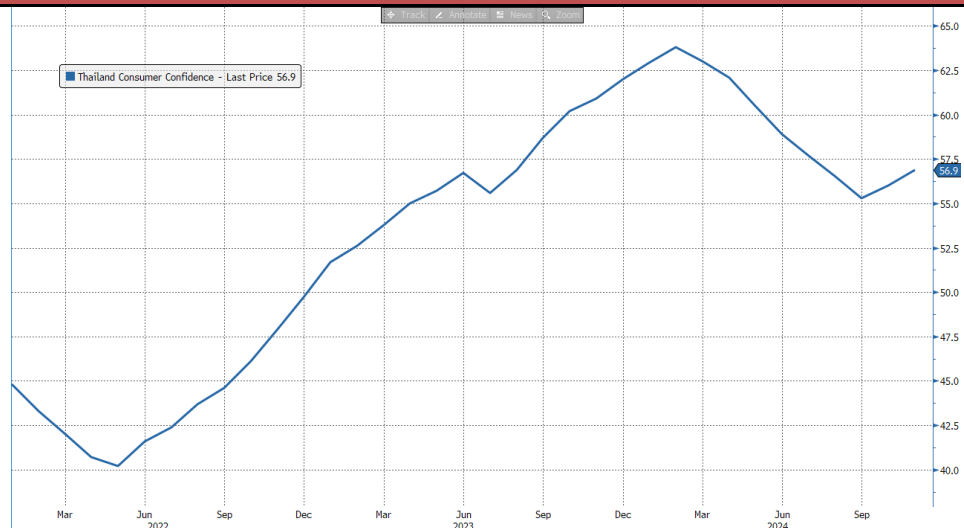


Sources: Census.gov

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

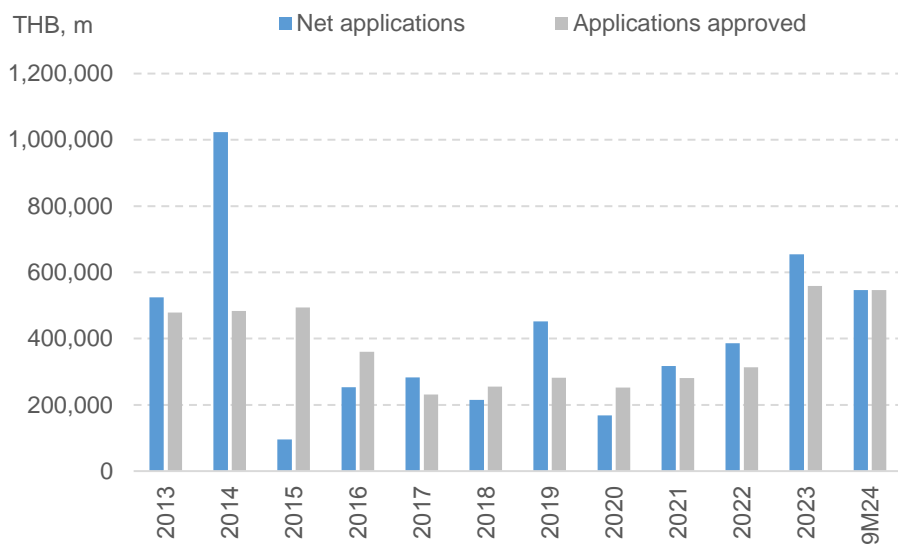
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 12. ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของไทยฟื้นตัวขึ้นเป็นเดือนที่ 2 ติดต่อกัน และคาดว่าจะไปต่อ จากมาตรการภาครัฐที่ทยอยออกมาล่าสุด



Source: Bloomberg

Figure 13. เปรียบเทียบการขอรับการลงทุนของต่างชาติที่เกิดขึ้นอย่างมากในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา จะเริ่มเปลี่ยนผ่านมาเป็นการลงทุนที่แท้จริงมากขึ้น ตั้งแต่ปี 2025 เป็นต้นไป



Sources: BoI, Trinity Research

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

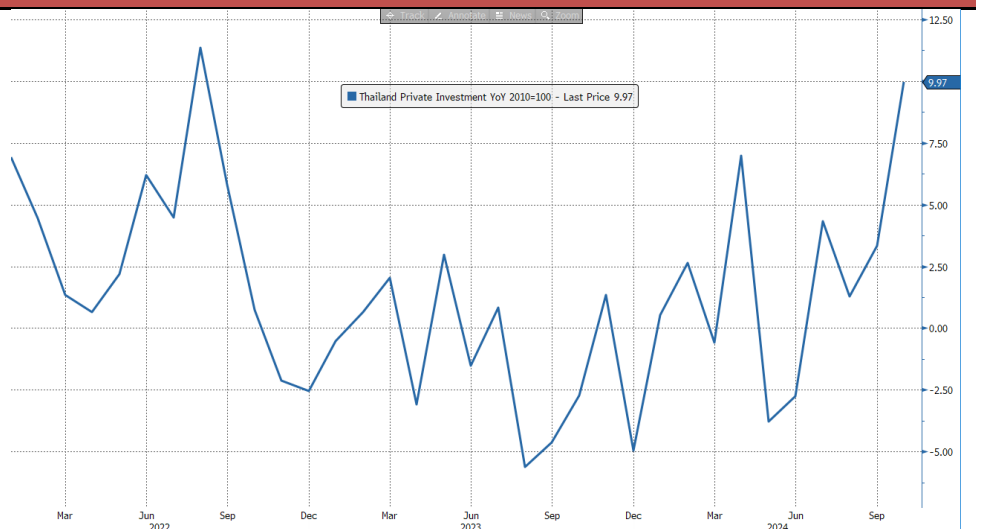
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 14. อัตราการเติบโตของการนำเข้าสินค้าทุนปรับตัวทำจุดสูงสุดใหม่



Sources: MoC, Trinity Research

Figure 15. โมเมนตัมการลงทุนภาคเอกชนที่เกิดขึ้นมาแล้ว น่าจะไปต่อในมุมมองของเรา



Source: Bloomberg

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

กลยุทธ์การลงทุน

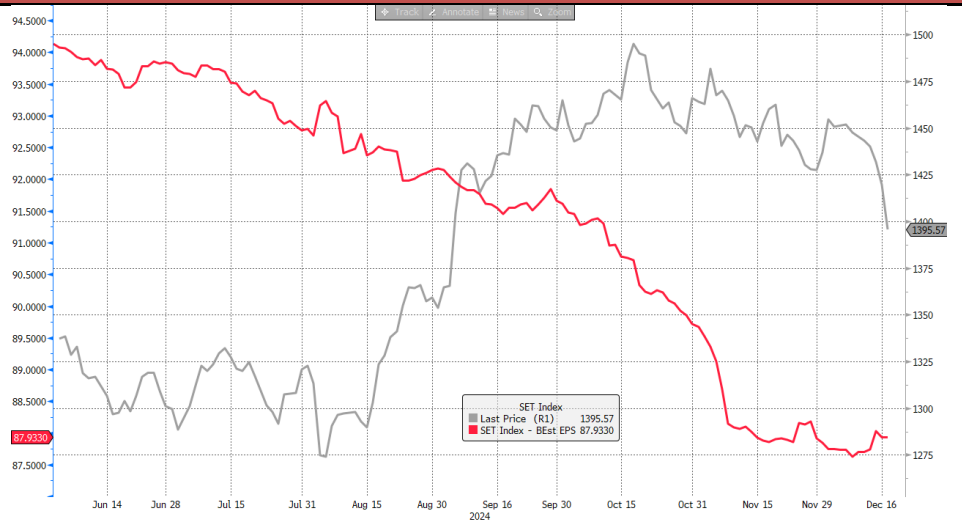
เรามองว่าการปรับฐานของ SET Index ในช่วงไตรมาสที่ 4/24 ถือเป็นเรื่องที่ดี เนื่องจากเป็นการลดความร้อนแรงของ Valuation หลังจากที่ยกก่อนหน้าระดับดัชนีไม่สอดคล้องกับพื้นฐานความเป็นจริงทางด้านกำไรของบริษัทจดทะเบียน (Figure 16) โดยหากดูตั้งแต่ต้นไตรมาส 4 ที่ผ่านมาจะพบว่า ประเทศไทยร่วงทำเป็นอันดับสองของเอเชียในเรื่องของการปรับลดประมาณการกำไรมากที่สุด (Figure 17) การปรับตัวของดัชนีที่ลงมาแล้วนี้ ทำให้ Valuation ของตลาดหุ้นไทยดูน่าสนใจขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการวัดผ่านมาตรวัด Earning yield gap ที่เทียบกับ Bond yield ของไทย (Figure 18) หรือมาตรวัด PE Model ที่เราใช้มาตลอดก่อนหน้านี้ ซึ่งดัชนีปัจจุบันแถวบริเวณ 1370 จุดนั้น ถือเป็นระดับที่เทียบเท่ากับระดับดัชนีกรณีฐานของเราประจำปี 2024 จากโมเดลดังกล่าวเรียบร้อยแล้ว (Figure 19)

ทั้งนี้ หากใช้วิธี PE Model เช่นเดิม แต่มองไปยังช่วง 12 เดือนข้างหน้า ด้วยสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยที่เปลี่ยนแปลงไป โดยเราคาดว่ารพ.จะสามารถปรับลดดอกเบี้ยได้ราว 0.50% ซึ่งก็จะทำให้ตัวคูณ Forward PE ของตลาดหุ้นไทยปรับตัวสูงขึ้นผ่านปรากฏการณ์ PE Expansion ตามไปด้วย หากใช้ตัวเลข EPS คาดการณ์เท่าเดิม ซึ่ง ณ วันนี้อยู่ที่ 107 บาทสำหรับปี 2026E จะทำให้ได้ระดับ SET Index ในกรณีดีที่สุดซึ่งถือเป็นเป้าหมายของเราในปี 2025 จะอยู่ที่ระดับ 1560 จุด (อิง Forward PE 14.6x) ในทางกลับกัน ระดับดัชนี SET ในกรณีแย่สุดจะอยู่ที่ 1350 จุด (อิง Forward PE 12.6x) ส่วนกรณีฐานจะอยู่ที่ 1455 จุด (อิง Forward PE 13.6x) ประเมินระดับดัชนี SET ตลอดทั้งปี 2025 จะแหวกอยู่ในกรอบ 1350-1560 จุดนี้ หรือดีที่ จะไม่หลุดกรอบ 1300-1600 จุด (Figure 20)

จะเห็นได้ว่า ระดับ SET Index ปัจจุบันที่ 1370 จุดนั้น ถือเป็นระดับที่ต่ำกว่ากรณีฐานของเราในช่วง 12 เดือนข้างหน้าเรียบร้อยแล้ว บ่งชี้ถึงอัตรา Reward-to-Risk ที่น่าสนใจแล้ว ดังนั้น หากนักลงทุนสามารถที่จะถือครองการลงทุนไปตลอดระยะเวลา 1 ปีข้างหน้าได้ เรามองว่าการเข้าลงทุนหรือเพิ่มน้ำหนักหุ้นไทย ณ วันนี้ ถือเป็นทางเลือกที่น่าสนใจทางหนึ่ง

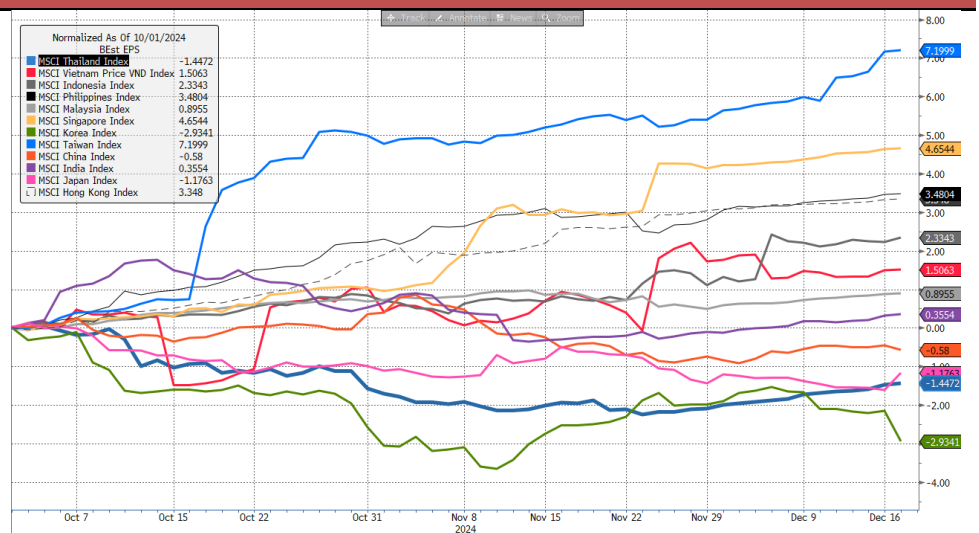
เรามองว่าหากดู Valuation ปัจจุบันของตลาดหุ้นไทยโดยผิวเผินนั้น อาจรู้สึกที่หุ้นไทยยังคงอยู่ในระดับที่แพง เนื่องจาก Forward PE (อิง EPS ปี 2024) ณ วันนี้อยู่ที่ระดับ 15.9x แต่ต้องบอกว่าเหตุผลหลักใหญ่ๆก็คือการเข้ามามีน้ำหนักของหุ้น DELTA ซึ่งเป็นหุ้นที่แพงมากในตลาด ดังนั้นพอเราถอดหุ้นนี้ออกจากดัชนี จะพบว่า Valuation ของ SET Index จะลดลงอย่างสำคัญ โดย Forward PE จะลงมาเหลือเพียงแค่ 14.5x เท่านั้น (Figure 21) ซึ่งตัวเลข 14.5x นี้ ถือเป็นระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยนับตั้งแต่ที่เรามีข้อมูลในปี 2022 เป็นต้นมาเรียบร้อยแล้ว (Figure 22) บ่งชี้ว่าบริษัทจดทะเบียนอื่นๆในตลาดหุ้นไทยที่ไม่ใช่ DELTA ณ วันนี้ ซื้อขายด้วย Valuation ที่น่าสนใจสำหรับการเข้าลงทุนแล้ว

Figure 16. SET Index (เทา) กำลังปรับตัว Fine-tuning เข้าหาผู้ Earnings (แดง) มากขึ้น



Source: Bloomberg

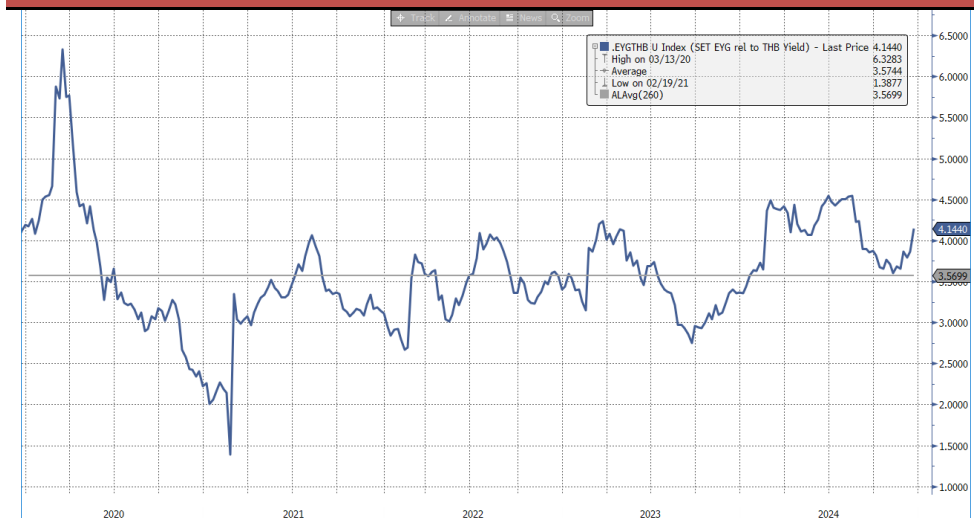
Figure 17. ประเทศไทยรั้งท้ายเป็นอันดับ 2 ของเอเชียในแง่ของการปรับลดประมาณกำไร นับตั้งแต่ต้นไตรมาส 4/24



Source: Bloomberg

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สีม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

Figure 18. Earning yield gap (EYG) ของตลาดหุ้นไทย (vs. THB yield) ยังคงสามารถยืนเหนือค่าเฉลี่ยได้



Source: Bloomberg

Figure 19. ระดับ SET Index ที่เหมาะสมประจำปี 2024 ในแต่ละกรณี จากวิธี PE Model ที่เราใช้ยึดเหนี่ยวมาตลอดช่วง 2H24 - จะเห็นได้ว่าที่ระดับ 1370 จุด ถือเป็นระดับกรณีฐานที่เรเิ่มนำเสนอไปแล้ว

Case	Multiple (2.25% RP)	2026E EPS	Fair SET (2.25% RP)	Upside / Downside
Bull	13.8x Fwd PE (Stretch)	107.0 baht	1480	+6.1%
Base	12.8x Fwd PE (Magic number)	107.0 baht	1370	-1.8%
Worst	11.9x Fwd PE (LT average)	107.0 baht	1270	-9.0%

Note: Upside and downside calculations are based on level of 1400

Source: Trinity Research

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

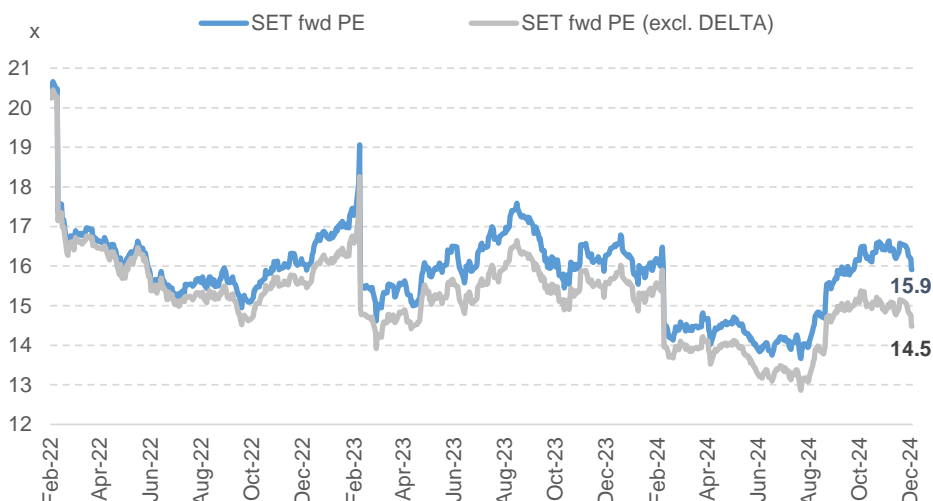
Figure 20. ระดับ SET Index ที่เหมาะสมประจำปี 2025 ในแต่ละกรณี จากวิธี PE Model ของเรา

Case	Multiple (1.75% RP)	2026E EPS	Fair SET (1.75% RP)	Upside / Downside
Bull	14.6x Fwd PE (Stretch)	107.0 baht	1560	+11.4%
Base	13.6x Fwd PE (Magic number)	107.0 baht	1455	+3.9%
Worst	12.6x Fwd PE (LT average)	107.0 baht	1350	-3.6%

Note: Upside and downside calculations are based on level of 1400

Source: Trinity Research

Figure 21. Valuation ของตลาดหุ้นไทยนับตั้งแต่กลางปี 2022 เป็นต้นมา พบว่าถูก Inflate ขึ้นเกินจริงจากหุ้น DELTA เป็นสำคัญ

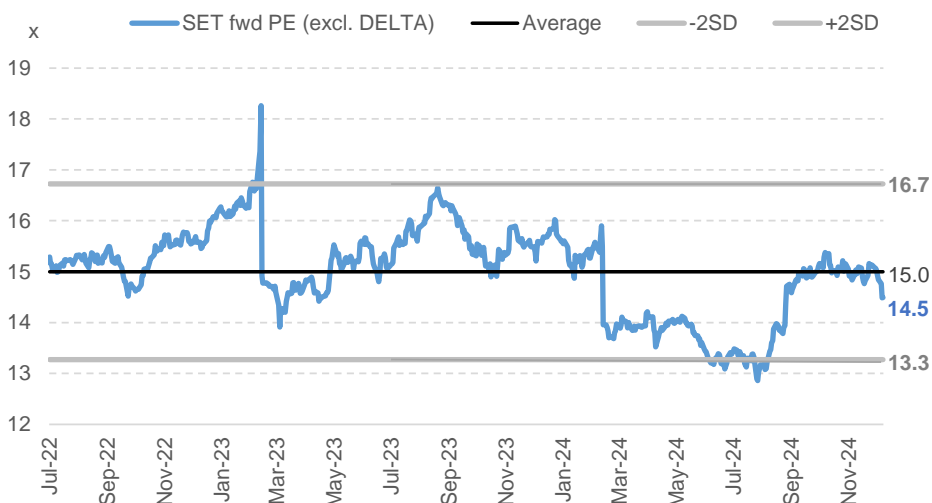


Sources: Bloomberg, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนเวนนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้ระบุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 22. หากถอด DELTA ออกไป จะพบว่า Valuation หุ้นไทย (PE) อยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยแล้ว



Sources: Bloomberg, Trinity Research

ธีมการลงทุนแนะนำ

เราแบ่งธีมการลงทุนแนะนำประจำไตรมาส 1 ของปี 2025 ไว้ทั้งหมด 5 ธีมการลงทุนดังนี้

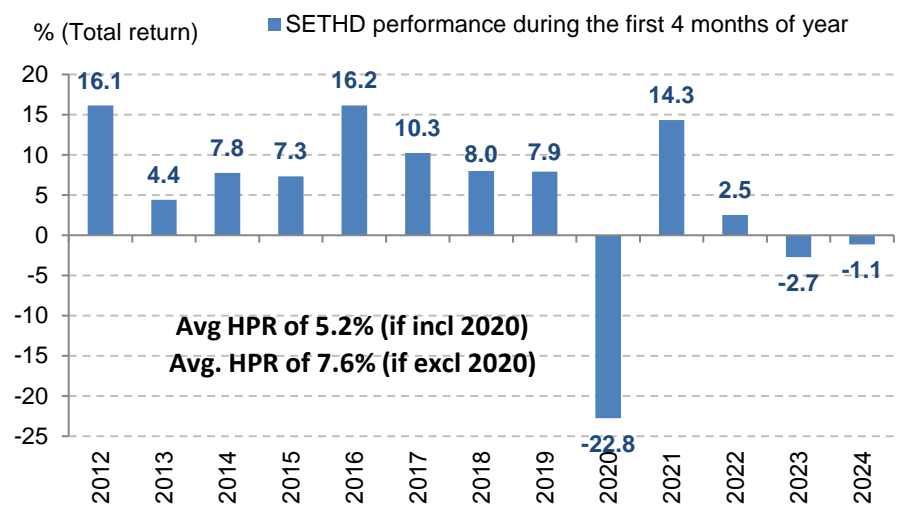
- 1) กลุ่มค้าปลีกและไฟแนนซ์ที่ได้ประโยชน์จากมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ และมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายใช้สอย ได้แก่ **AEONTS, CPALL, JMT**
- 2) กลุ่มหุ้นปันผลสูงที่อยู่ในดัชนี SETHD ซึ่งมักจะเป็นดัชนีที่ปรับตัว Outperform ในช่วง 4 เดือนแรกของทุกๆปี (Figure 23&24) ได้แก่ **PTT, TISCO**
- 3) กลุ่มหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการลงทุนทางตรงของต่างชาติ และการลงทุนภาคเอกชนของไทยที่จะฟื้นตัวได้โดดเด่น ได้แก่ **WHA**
- 4) กลุ่มหุ้น IFFs และ REITs ที่ได้ประโยชน์จากระดับ Dividend yield gap ที่ยังคงยืนสูงกว่าค่าเฉลี่ย (Figure 25) บ่งชี้ถึงความน่าสนใจเมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนในตราสารที่คล้ายกันอย่างพันธบัตร ได้แก่ **DIF, LHHOTEL**
- 5) กลุ่มหุ้นที่ได้ประโยชน์ หากดัชนี Free float adjusted market cap weighted index (FF) ได้รับความนิยมนในตลาดสูงขึ้น ได้แก่ **SCB, BDMS**

ทั้งนี้ เรามีความเห็นสนับสนุนต่อการหันมาใช้ดัชนี FF มากขึ้น เนื่องจากจะเป็นการจัดปัญหาที่เกิดขึ้นมาตลาดในระยะหลัง นั่นก็คือดัชนีที่ไม่สามารถสะท้อนสภาพคล่องของหุ้นที่สามารถลงทุนได้จริง เนื่องจากถูกถ่วงน้ำหนักค่อนข้างมากด้วยหุ้นขนาดใหญ่ที่มี Free float ในระดับต่ำ เช่น DELTA เป็นต้น ซึ่งจะเห็นได้จากภาพในช่วงที่ผ่านมา ที่ดัชนี FF กับดัชนีปกติที่ถ่วงด้วย Market cap ธรรมชาติ มีความแตกต่างกันพอสมควร (Figure 26&27)

หากนักลงทุนในประเทศโดยเฉพาะนักลงทุนสถาบันหันมาปรับใช้ดัชนี FF นี้เป็นเกณฑ์มาตรฐานกันมากขึ้นจริง เราประเมินว่าในช่วงแรก อาจเห็นภาพที่ดัชนี SET ถูกถ่วงกดดันลงมาก่อน เนื่องจากว่าในช่วงแรกหุ้นขนาดใหญ่ 10 อันดับแรกในบ้านเรา ณ วันนี้ จะถูกลดน้ำหนักลงมาก่อนค่อนข้างมาก (Figure 28) ส่วนหุ้นที่จะได้รับน้ำหนักมากขึ้น มักเป็นหุ้นในอันดับนอกเหนือ 10 อันดับแรกขึ้นไป ซึ่งจะทำให้ผลลัพธ์สุทธิที่มีต่อดัชนีนั้นเป็นลบไปก่อนได้ อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าการหันมาใช้ดัชนีนี้กันมากขึ้น จะเป็นการแก้ปัญหาในระยะยาวที่ยั่งยืนได้

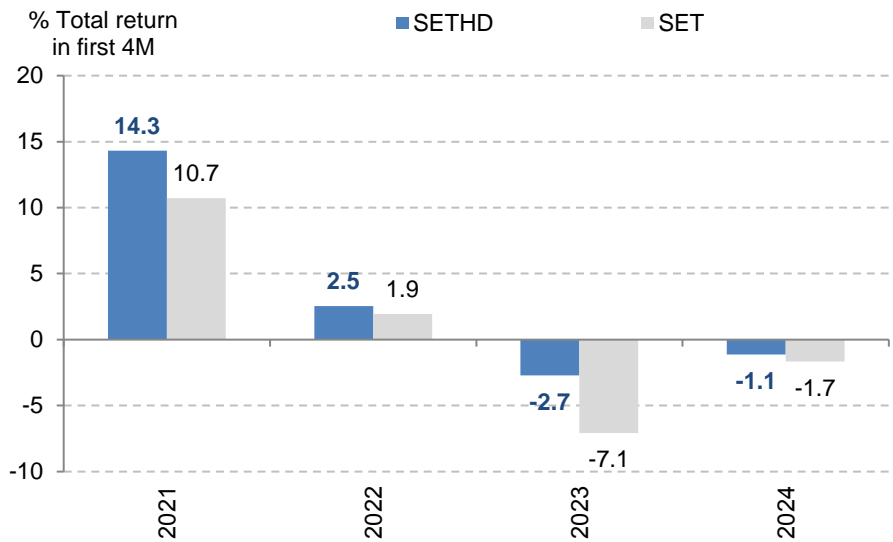
มองกลุ่มหุ้นที่มีโอกาสเสียประโยชน์จากการถูกลดน้ำหนักนี้ นอกเหนือจาก DELTA จะได้แก่ GULF, AOT, ADVANC, TRUE, INTUCH (Figure 29) ส่วนในทางกลับกัน หุ้นที่ได้ประโยชน์จากการถูกเพิ่มน้ำหนักจะได้แก่ BBL, KBANK, SCB, BDMS, CPALL เป็นต้น (Figure 30)

Figure 23. Performance ของดัชนี SETHD ในช่วง 4 เดือนแรกของปี



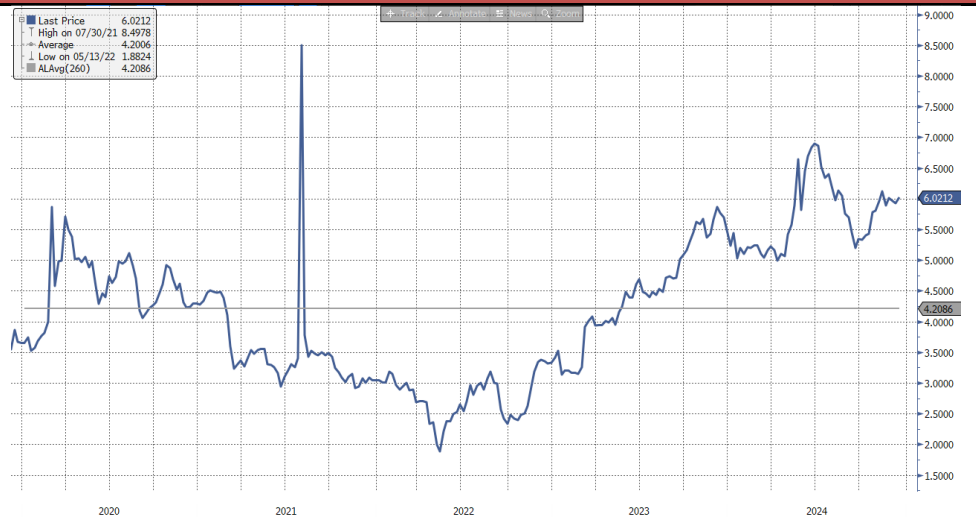
Sources: Bloomberg, Trinity Research

Figure 24. แม้ให้ผลตอบแทนติดลบในช่วง 2 ปีหลัง แต่หากเทียบเคียงกับดัชนี SET พบว่าดัชนี SETHD ยังคงสามารถปรับตัว Outperform ได้



Sources: Bloomberg, Trinity Research

Figure 25. Dividend yield gap ของกลุ่ม REITs ยังคงดูน่าสนใจ



Source: Bloomberg

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 26. ความแตกต่างของดัชนี SET50 (เทา) กับดัชนี SET50FF (ฟ้า) นับตั้งแต่ต้นปี



Sources: Bloomberg, Trinity Research

Figure 27. ความแตกต่างของดัชนี SET100 (เทา) กับดัชนี SET100FF (ฟ้า) นับตั้งแต่ต้นปี

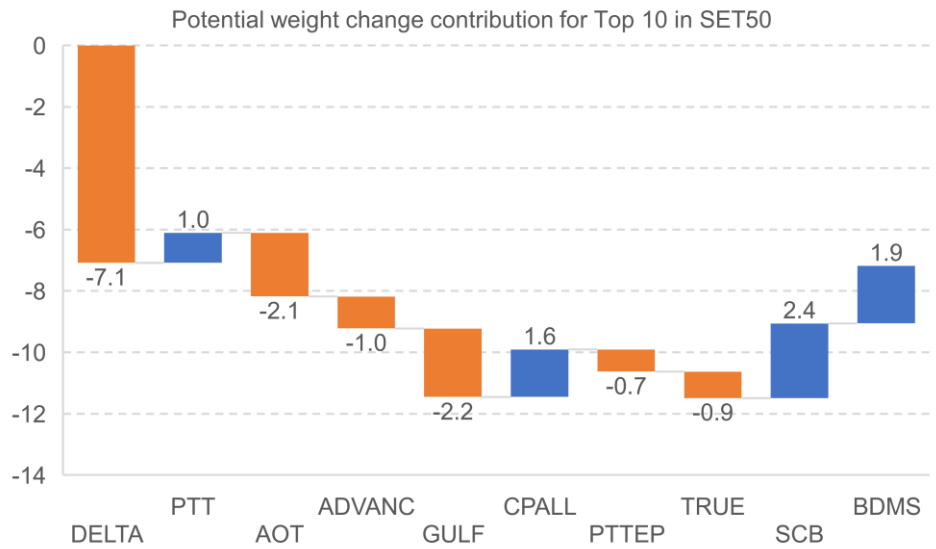


Sources: Bloomberg, Trinity Research

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

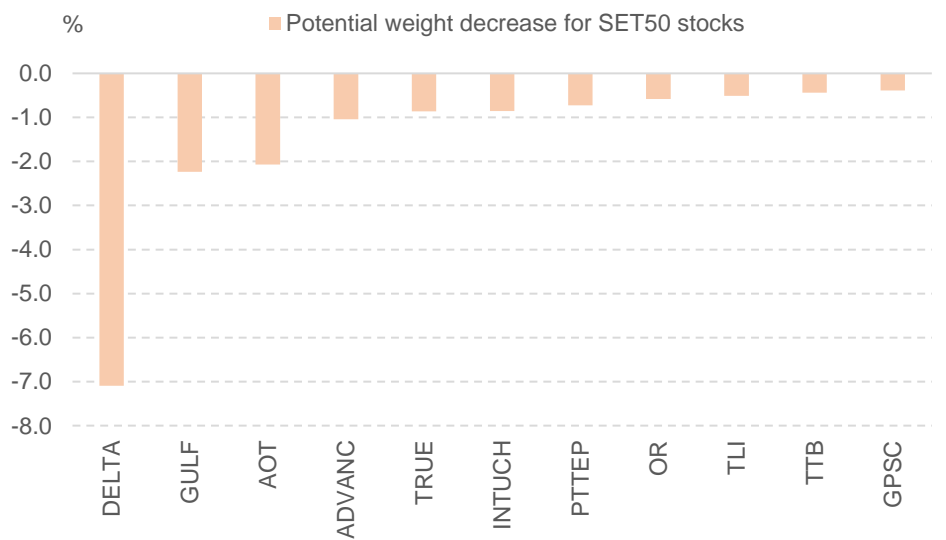
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 28. การบังคับใช้ดัชนี Free-float adjusted Index (FF) ในช่วงแรก จะก่อให้เกิดผลลดต้นต่อดัชนี SET ลงมาก่อน



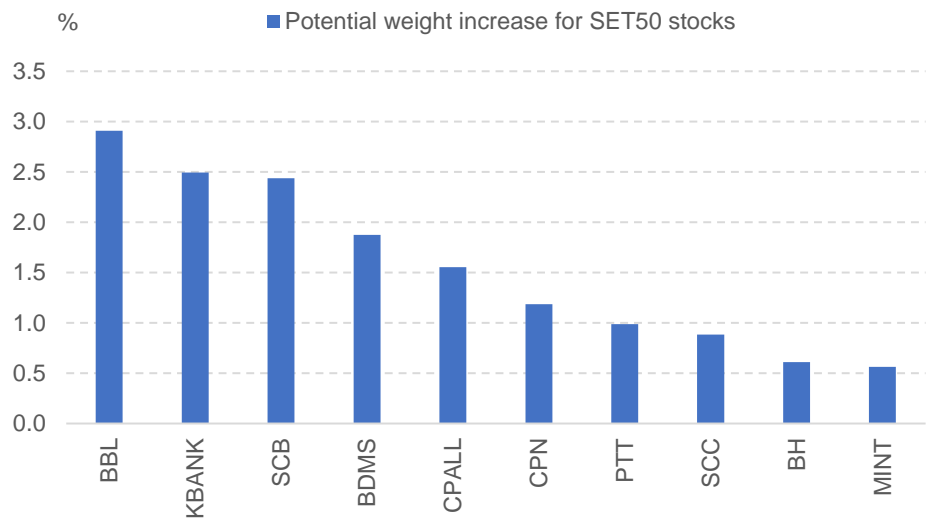
Source: Trinity Research

Figure 29. หุ้นที่เตรียมถูกลดน้ำหนัก หากดัชนี FF ได้รับความนิยมนมากขึ้น



Sources: Bloomberg, Trinity Research

Figure 30. หุ้นที่เตรียมได้ประโยชน์ หากมีการหันมาใช้ดัชนี FF กันมากขึ้น



Source: Trinity Research

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) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (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