



YEARBOOK 2025

ANCHORS IN TURBULENT YEAR

มองหาโอกาสในปีที่ตลาดปั่นป่วน

HOW TO READ YEARBOOK 2025?

1 Executive summary
Page : 2

2 Key highlights
ภาพเศรษฐกิจ
และภาพตลาด
Page : 3

3 สรุปผลตอบแทน
รายชั้นสินทรัพย์ปี 2024
Page : 5-6

11 5 Future Trend
- Carbon credit
- Sustainability Aviation fuel
- Data center
- Wellness Tourism
- Pharmaceutical
Page : 47-66

4 Economic
Outlook 2025
- จุดเปลี่ยนโลกภายใต้ 4T
Page : 8-18

5 Asset allocation
มุมมองรายชั้นสินทรัพย์
ในปี 2025
- 2025 The year
of Normalization
Page : 20-21

8 Thai Equity Market Strategy
- ประเด็นสำคัญในปี 2025
- ภาพรวมและกลยุทธ์การลงทุนในปี 2025
- กลยุทธ์ลงทุนในตลาดหุ้นไทย
Page : 34-37

12 Top Picks 2025
ตามธีมที่น่าสนใจ
- สรุป Performance
10 หุ้นเด่นปี 2024
- สรุปธีมการลงทุน 2025
และหุ้นที่น่าสนใจ
Page : 68-81

6 Global Outlook 2025
- มุมมองแต่ละตลาดหุ้นต่างประเทศ
- ความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้น ทรานส์ฟอร์มนี้จึงจำเป็น
- ทองคำ สินทรัพย์จำเป็นในยุค TRUMP 2.0
- สรุปหุ้น Offshore ที่น่าสนใจลงทุนแต่ละตลาดในปี 2025
Page : 23-29

7 Investment Product Recommendation
- Core – Satellite Portfolio
- หุ้นคู่ที่มีอนุพันธ์แฝงที่น่าสนใจลงทุนในปี 2025
Page : 31-32

9 การตื่นตัวกับการลงทุนในหุ้น ESG ของไทย
- พัฒนาการสำหรับการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับ ESG ทั่วโลก
- รูปแบบการลงทุนอย่างยั่งยืนทั่วโลก
- บทบาทของ ESG ต่อผลการดำเนินงาน
และผลตอบแทนจากการลงทุน
- การยกระดับการประเมิน SET ESG Ratings
สู่มาตรฐานสากลโดย FTSE Russell
Page : 39-43

10 Risk – ความเสี่ยงที่ต้องติดตามปี 2025
Page : 45



สวัสดีครับ...Yearbook 2025 ฉบับนี้ใช้ชื่อว่า **“Anchors in turbulent year”** เนื่องจากประเมินว่า ภาพรวมการลงทุนใน ปี 2025 จะอยู่ในสภาพของ **“ความผันผวนสูง ผลตอบแทนต่ำ”** จึงประเมินว่ากลยุทธ์การลงทุนที่เหมาะสมสำหรับปี 2025 คือ **“การลงทุนแบบเก็งกำไร (Trading)”** ต่างจาก ปี 2024 ที่เคยให้มุมมองว่าเป็น “A Year of Value Investing” เนื่องจาก ภาพรวมตลาดหุ้นที่ราคาไม่ได้ undervalue เหมือนกับช่วงต้นปี 2024 แล้ว **ความท้าทายสำคัญในปี 2025** ได้แก่ 1) นโยบายด้านเศรษฐกิจและการเมืองโลกของ นายโดนัลด์ ทรัมป์ มีโอกาสส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกในอีก 4 ปีข้างหน้า 2) ตลาดการเงินโลกจะผันผวนมากขึ้น ไปตามกระแสของ ข้อมูล ข่าวสาร ที่คาดว่าจะมีความถี่เพิ่มขึ้นมาก หากพิจารณาจากพฤติกรรมของ นายโดนัลด์ ทรัมป์ และ นายอี ลอน มัสก์ ที่มักจะใช้สื่อสังคมออนไลน์เป็นช่องทางหลักในการสื่อสาร 3) ตลาดหุ้นสหรัฐฯแม้ว่ายังมีแนวโน้มสดใส แต่ Valuation ของหุ้นที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยแล้ว ทำให้มีโอกาสเกิดการปรับตัวลดลงได้ หากเกิดเหตุการณ์ที่ผิดพลาด โดยเฉพาะหุ้นในกลุ่มเทคโนโลยี 4) เศรษฐกิจโลก กำลังเผชิญกับ 2 ปัญหาใหญ่ คือ ระดับหนี้สูง และ ผลกระทบจากภูมิอากาศเปลี่ยนแปลง และ 5) ผลกระทบจากมาตรการขึ้นภาษีของนายโดนัลด์ ทรัมป์ คาดว่าจะส่งผลให้เกิด Currency war ตามมา ส่วน ปัจจัยที่จะช่วยสนับสนุนตลาดการเงิน ได้แก่ นโยบายผ่อนคลายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ และ นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของหลายๆประเทศ เช่น จีน เพื่อลดผลกระทบจากมาตรการขึ้นภาษีของสหรัฐฯ

ภาพรวมของการลงทุนในตลาดการเงินโลกปี 2024 จัดได้ว่าเป็นปีทองของตลาดหุ้นสหรัฐฯ, ทรานส์ฟอร์ม, ทองคำ และ สินทรัพย์ดิจิทัล
ปัจจัยสนับสนุน

คือ 1) เศรษฐกิจสหรัฐฯยังคงเติบโตได้ดีกว่าคาด 2) ธนาคารกลางสหรัฐฯเริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2022 3) ความชัดเจนของผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ โดย นายโดนัลด์ ทรัมป์ ชนะเลือกตั้ง **ด้าน ตลาดหุ้นไทย ยังคงไม่สดใส สะท้อนภาพนักลงทุนในประเทศยังคงขาดความเชื่อมั่นต่อตลาด** หากพิจารณาจากค่าเฉลี่ยของ SET Index ที่ต่ำกว่าระดับ 1500 จุด และ ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันที่ลดลงเหลือประมาณ 4.5 หมื่นล้านบาท ต่ำสุดในรอบ 9 ปี นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิต่อเนื่องจากปี 2023 รวมกันกว่า 3 แสนล้านบาท แม้ว่า SET Index จะสามารถฟื้นตัวได้ ดีในเดือนกันยายนก็ตาม **การจัดสรรเงินลงทุนปี 2025** แนะนำ ลงทุนในตราสารทุนมากกว่าตราสารหนี้ เนื่องจาก แรงกดดันจากดอกเบี้ยสูงลดลง และคาดการณ์การเติบโตของผลกำไรมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แนะนำเลือกลงทุนใน ตลาดหุ้นสหรัฐฯ จีน อินเดีย และ เวียดนาม ด้านตลาดหุ้นไทย คาดว่า กำไรสุทธิจะเติบโต 22%YoY ในปี 2025 โดยมองเป้าหมาย SET Index ที่ 1,550 จุด กลุ่มอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะให้ผลตอบแทนโดดเด่นจะเป็นกลุ่มมีการสัดส่วนรายได้ภายในประเทศสูงและเป็นกลุ่มเชิงรับ อาทิเช่น กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม กลุ่มการแพทย์และกลุ่ม **สำหรับหนึ่งใน Future trend เด่นของไทยในปี 2025 คือ Data center** ถือเป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมที่ได้รับความสนใจและเติบโตสูงในไทยเป็นอย่างมากในช่วง ที่ผ่านมา และยังคาดการณ์ว่าอัตราการเติบโตรุนแรงตัวขึ้นอีก กลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้ประโยชน์ ได้แก่ กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม กลุ่มโรงไฟฟ้า และ กลุ่มสื่อสาร เป็นต้น

คุณสุกิจ อุดมศิริกุล
กรรมการผู้จัดการ สายงานวิจัย
บล.อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

Key Highlights

คำถามที่น่าสนใจในปี 2025

มุมมองของ InnovestX

ภาพเศรษฐกิจ

อะไรคือแนวโน้มหลักของเศรษฐกิจโลกในปี 2025?

เศรษฐกิจโลกในปี 2025 จะถูกขับเคลื่อนด้วยแรงสำคัญ 4 ประการ (4T)
1. Transition - การเปลี่ยนผ่านจากภาวะเงินเฟ้อสูง มาสู่ภาวะ Soft Landing
2. Trump - การกลับมาของนโยบาย America First
3. Technology - พลังขับเคลื่อนจาก AI และเทคโนโลยีสีเขียว และ
4. Turmoil - ความปั่นป่วนทั่วโลก อันเนื่องมาจากความขัดแย้งระหว่างประเทศ

วิกฤตและโอกาสสำหรับเศรษฐกิจโลกในปี 2025 คืออะไร

วิกฤตที่อาจเกิดขึ้น ได้แก่ 1) ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ 2) ความไม่แน่นอนทางการเงิน ผลจากนโยบาย America First
โอกาสที่จะเกิดขึ้น ได้แก่ 1) การพัฒนาด้านเทคโนโลยี และ 2) การชะลอตัวของเงินเฟ้อ ทำให้ปรับลดดอกเบี้ยได้ต่อเนื่อง

อะไรคือความท้าทายสำคัญของเศรษฐกิจไทยในปี 2025?

เศรษฐกิจไทยกำลังเผชิญความท้าทายสำคัญ 4 ประการ (4T)
1. Tightened Economy - ภาคการผลิตของไทยกำลังสูญเสียความสามารถในการแข่งขัน
2. Time to Cut - นโยบายการเงินตึงตัวเกินไป รปท. ต้องพิจารณาลดดอกเบี้ยเร็วและต่อเนื่อง
3. Tax Reform - ภาครัฐจำเป็นต้องปฏิรูปภาษีครั้งใหญ่ เพื่อลดความเสี่ยงวิกฤตการคลัง
4. Temperature Rising - ความท้าทายด้านสิ่งแวดล้อมที่ทวีความรุนแรง

เศรษฐกิจไทยจะเติบโตเท่าไรในปี 2025?

เศรษฐกิจไทยในปี 2025 จะเติบโต 3.0% ปัจจัยหนุนได้แก่ นโยบายการเงินการคลังที่ยังผ่อนคลายเป็นพิเศษ ทำให้การลงทุนและการบริโภคภาคเอกชนเติบโต 3.2% และ 3.5% ขณะที่นักท่องเที่ยวต่างชาติจะเพิ่มขึ้นเป็น 40 ล้านคน ส่วนความเสี่ยงได้แก่ การส่งออกมีแนวโน้มชะลอตัว

จุดเปลี่ยนสำคัญของตลาดหุ้นคืออะไร?

การใช้นโยบายภาษีนำเข้าสินค้าจากทุกประเทศของ ปธน.ทรัมป์ รวมถึงการชะลอตัวของกลุ่มเซมิคอนดักเตอร์ ท่ามกลางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน

สินทรัพย์ใดที่น่าลงทุน

1) ทองคำ จากการป้องกันความเสี่ยงความขัดแย้งเชิงภูมิรัฐศาสตร์ 2) ตราสารหนี้คุณภาพดีใน 1H25 3) ตลาดหุ้นผันผวน เน้นไปที่เซกเตอร์และหุ้น Value ที่มีการฟื้นตัว

ตลาดหุ้นไหนที่จะโดดเด่น

สหรัฐจากภาพเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งและอาเซียนที่มีภาพการฟื้นตัวและ Valuation ไม่สูง

ตลาดหุ้นไหนที่มีแนวโน้มไม่ดี

มองว่าเป็นตลาดหุ้นจีนจากความเสี่ยงสงครามการค้าและเทคโนโลยี รวมถึงตลาดหุ้นยุโรปที่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกสูง จัปตาความเสี่ยงการชะลอตัวของกลุ่มเซมิคอนดักเตอร์ที่จะส่งผลกระทบต่อเกาหลีใต้และไต้หวันในช่วง 2H25

อุตสาหกรรมไหนที่น่าสนใจ

พลังงานสะอาด ซอฟต์แวร์ ยารักษาโรค ร้านค้าปลีกและกลุ่มบริการทางการเงิน

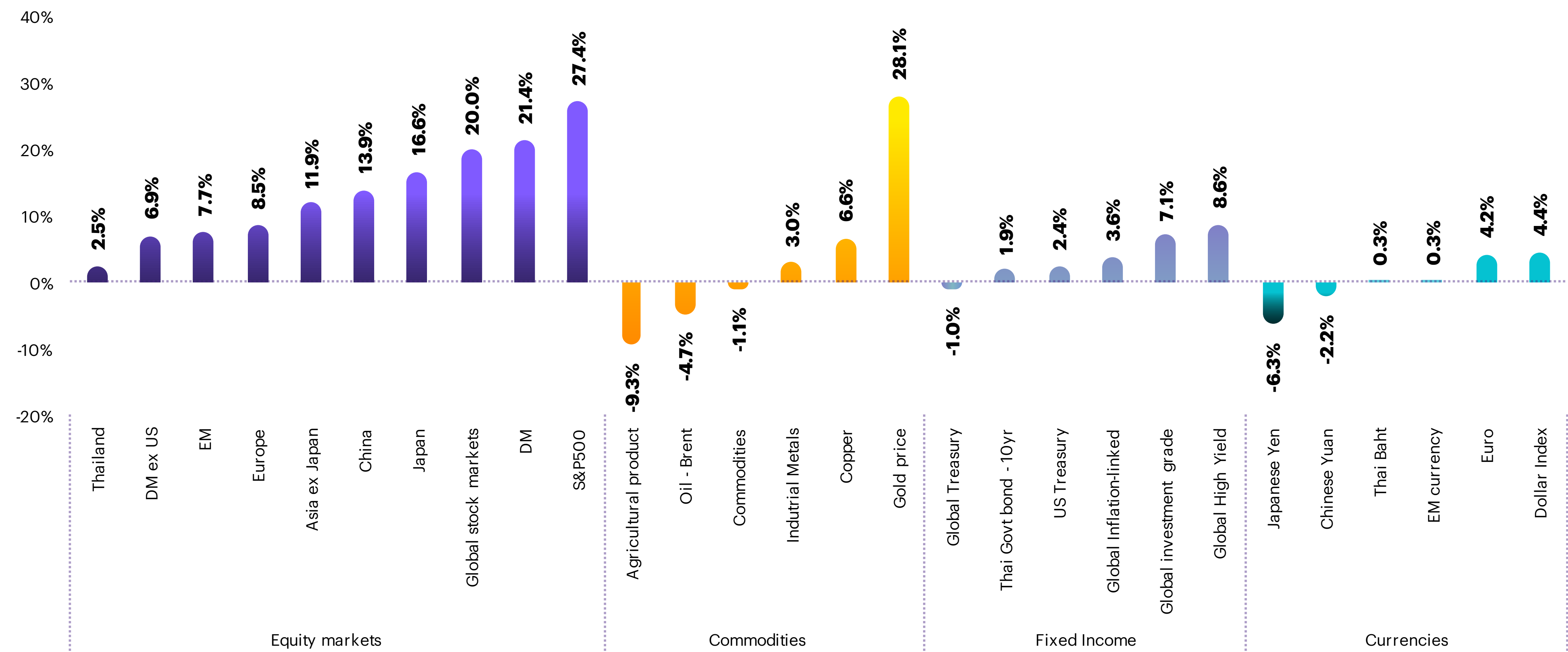
ตลาดหุ้นไทยมีแนวโน้มเป็นอย่างไร

คาดหวังต่อการฟื้นตัวต่อเนื่องและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ การเติบโตของกำไรที่ 22% สูงกว่าภูมิภาค หากค่าเงินบาทแข็งค่าส่งผลดีกับกระแสเงิน มองว่า Upside อยู่ที่ 1,600-1,650 จุด

ภาพตลาด

สรุปผลตอบแทน สินทรัพย์ปี 2024

สรุปผลตอบแทนรายชั้นสินทรัพย์ในปี 2024



ภาพรวมตลาดปรับตัวขึ้นได้ในปีนี้มีแรงหนุนหลักจาก

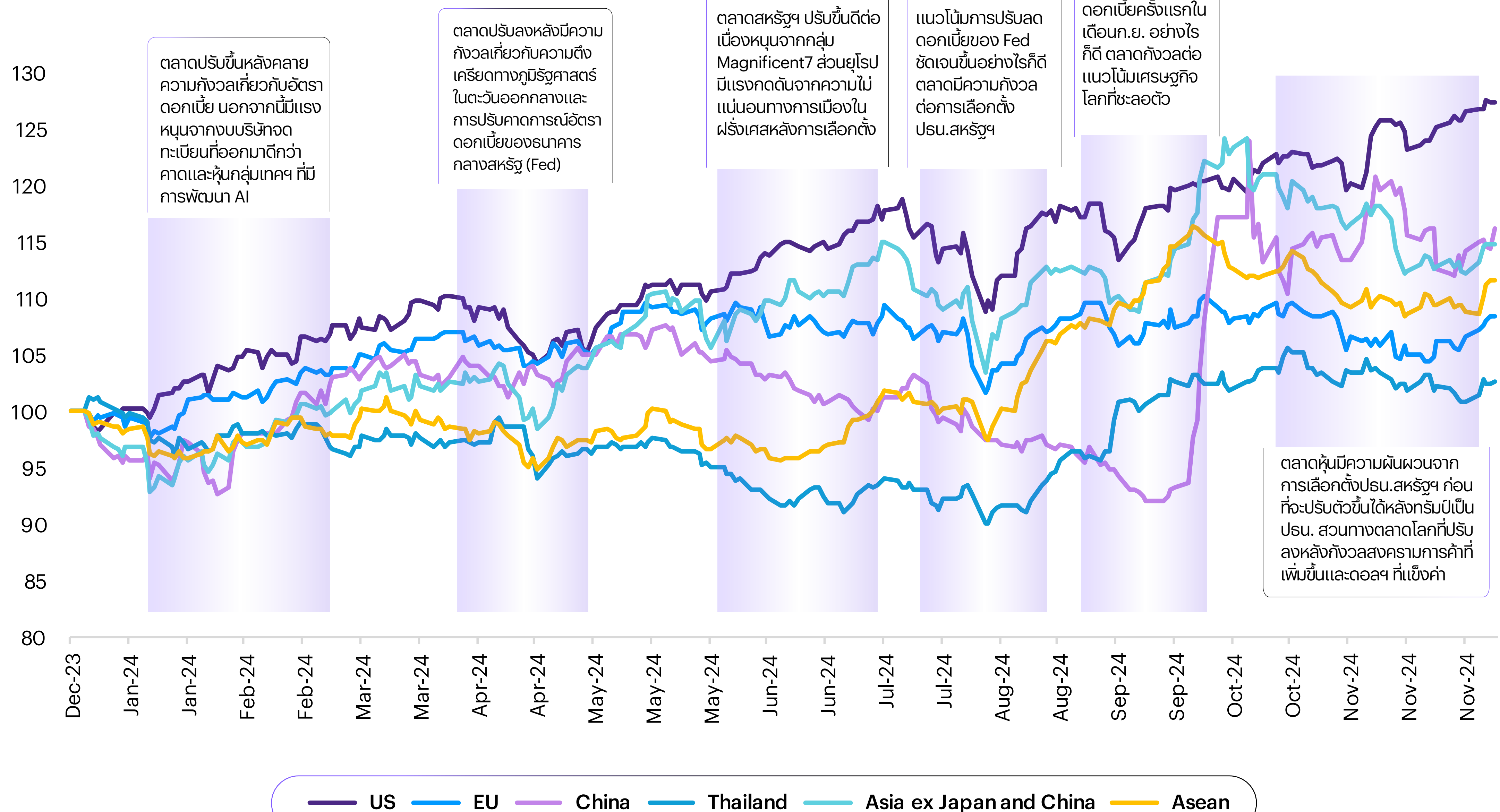
- หุ่นกลุ่มเทคโนโลยีโตจากอุปสงค์ AI ที่เพิ่มขึ้น
- Fed ปรับลดดอกเบี้ยครั้งแรกในเดือนก.ย. 24
- ความคาดหวังเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ หลังรับมือชะลอการเลือกตั้งปธน.

ราคาทองปรับตัวขึ้นโดดเด่นหลังมีความเสี่ยงหลายปัจจัยในปี เช่น ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง การเลือกตั้งปธน.สหรัฐฯ ขณะที่น้ำมันปรับตัวลงหลังอุปทานที่เพียงพอ และความต้องการที่อ่อนแอกว่าที่คาดไว้ ส่วนสินค้าเกษตรปรับตัวลงหลังกิจกรรมอุตสาหกรรมที่ซบเซาในเศรษฐกิจหลัก

สภาวะเศรษฐกิจที่ไม่แน่นอน รวมถึงแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยของ Fed ที่ปรับลดลง ส่งผลให้ภาพรวมราคาสินทรัพย์ปรับตัวดีในปี 2024 นำโดยกลุ่ม HY ขณะที่ตราสารหนี้คุณภาพ ดีและพันธบัตรปรับตัวลงหลังมี Risk Reward ที่น้อยกว่า

ค่าเงินเยนอ่อนตัวมากที่สุดหลังมีการแทรกแซงของธนาคารกลาง รวมถึงแนวโน้มการลดดอกเบี้ยที่ยังไม่ชัดเจน ในทางตรงกันข้ามดอลลาร์แข็งค่าสุดหลังภาพรวมเศรษฐกิจไม่แย่อย่างที่ตลาดกังวลรวมถึงมีความคาดหวังเชิงบวกหลังรับมือชะลอการเลือกตั้ง

การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดหุ้นในปี 2024



GLOBAL Economic Outlook 2025

2025: จุดเปลี่ยนโลกภายใต้ 4T

เข้าสู่ปี 2025 โลกกำลังเข้าสู่จุดเปลี่ยนสำคัญ ภายใต้แรงขับเคลื่อน 4 ประการที่จะกำหนดทิศทางเศรษฐกิจและการเมืองโลก

Transition: จังหวะสุดท้ายก่อนการเปลี่ยนแปลง

InnovestX มองว่าเศรษฐกิจโลกกำลังเดินทางสู่ภาวะ Soft Landing จากเศรษฐกิจที่ชะลอลงและเงินเฟ้อที่ลดลง ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) มีแผนลดดอกเบี้ยต่อเนื่องสู่ระดับ 3.4% ขณะที่โลกเร่งแก้ปัญหาสิ่งแวดล้อมผ่านพลังงานสะอาดที่ราคาถูกลง โดยเฉพาะในจีนที่กำลังกลายเป็นผู้นำด้านพลังงานหมุนเวียน

Technology: พลังปฏิรูปจากมัสก์และเทคโนโลยีสีเขียว

อีลอน มัสก์ ในฐานะที่ปรึกษาพิเศษของทรัมป์ นำประสบการณ์จาก Tesla, SpaceX และ xAI มาปฏิรูประบบราชการและผลักดันความเป็นผู้นำด้านเทคโนโลยีของสหรัฐฯ โดยเฉพาะ AI ที่คาดว่าจะมีการลงทุนในศูนย์ข้อมูลถึง 1.4 ล้านล้านดอลลาร์ในช่วง 2024-2027 ขณะที่เทคโนโลยีสีเขียวก้าวหน้าขึ้นจากต้นทุนที่ลดลง

Trump: Mercantilist, Isolationist, America First

Trump: การกลับมาของแนวคิด America First

การชนะเลือกตั้งของโดนัลด์ ทรัมป์นำมาสู่การฟื้นคืนนโยบาย "อเมริกาต้องมาก่อน" ทั้งด้านการค้า (ขึ้นภาษีนำเข้าจากจีน 60%), การเข้าเมือง(ผลักดันผู้อพยพผิดกฎหมายออกนอกประเทศ) และการคลัง (ลดภาษี 10 ล้านล้านดอลลาร์) สร้างความกังวลต่อเสถียรภาพทางการคลังและความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ

Transition: From Inflation fighting to soft-landing

Turmoil หรือความปั่นป่วนในเศรษฐกิจ ตลาดการเงินและภูมิรัฐศาสตร์

Turmoil: ความปั่นป่วนในตลาดการเงินและภูมิรัฐศาสตร์

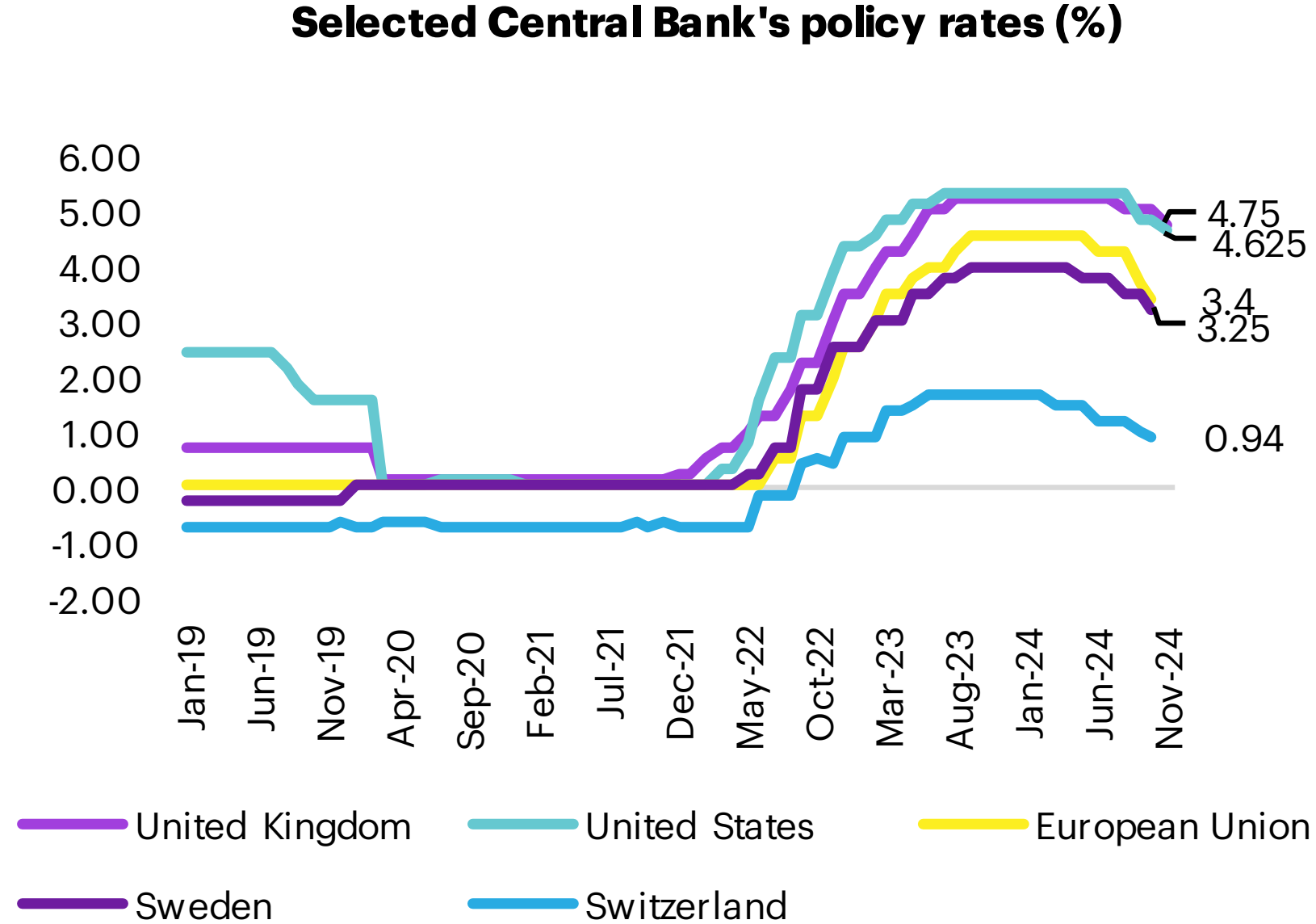
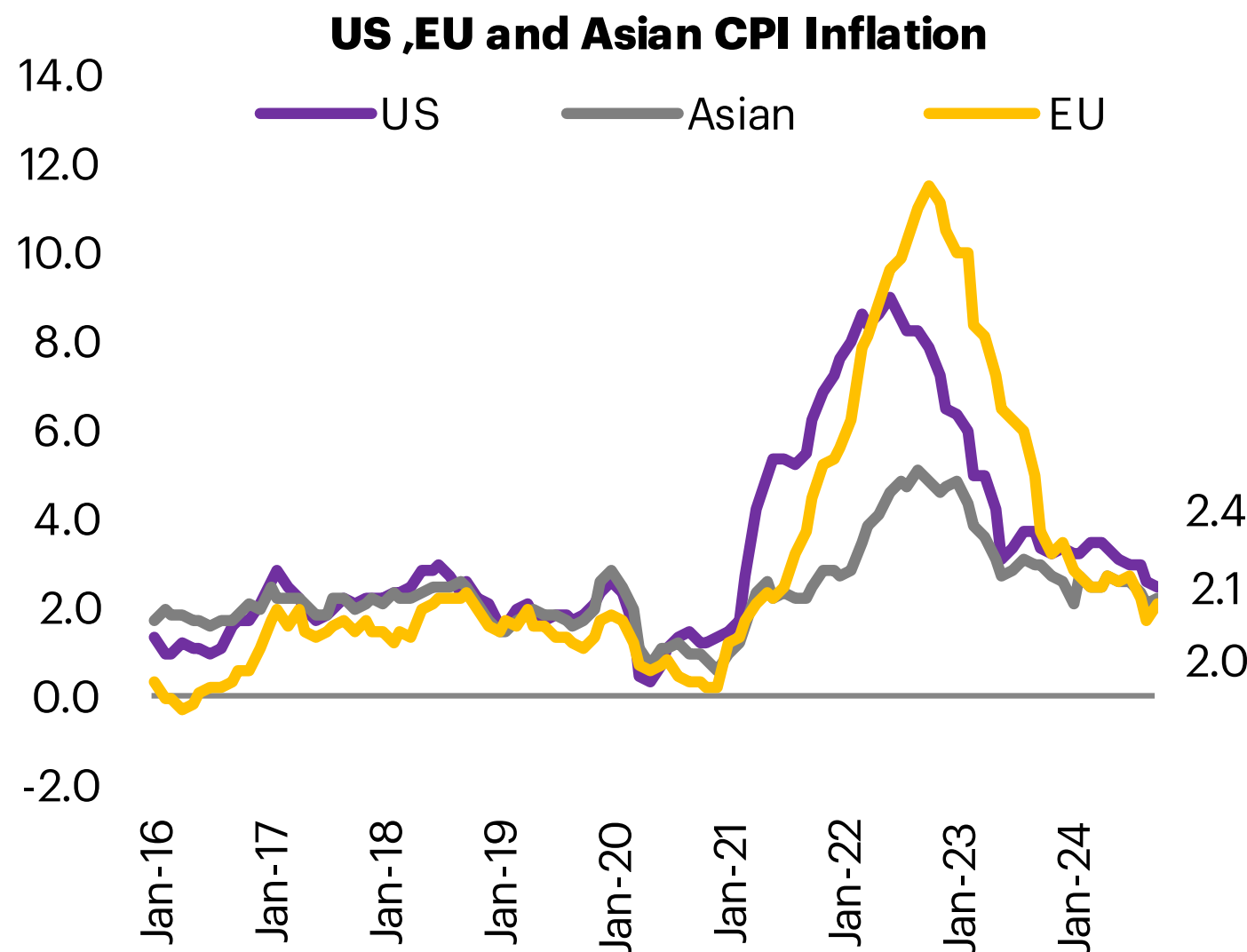
ตลาดพันธบัตรส่งสัญญาณเตือนผ่านอัตราผลตอบแทนที่พุ่งสูงขึ้น สะท้อนความกังวลต่อนโยบายการคลังและเงินเฟ้อ ขณะที่ความตึงเครียดระหว่างประเทศทวีความรุนแรง ทั้งวิกฤตยูเครน ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง และการเผชิญหน้าในทะเลจีนใต้

Technology and Efficiency: Elon and Green

Transitional Force: จังหวะสุดท้ายก่อนการเปลี่ยนแปลง

From Inflation to soft-landing

- เศรษฐกิจโลกกำลังเดินทางเข้าสู่ Soft Landing ด้วยการเติบโตที่ชะลอลง โดยเฉพาะเศรษฐกิจขนาดใหญ่ รวมถึงเงินเฟ้อที่ลดลง
- ซึ่งจะทำให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) มีแผนลดดอกเบี้ยต่อเนื่องสู่ระดับ 3.4% ขณะที่ ธ. กลางอื่น ๆ ก็จะมีลดดอกเบี้ยต่อเนื่องเช่นเดียวกัน
- อย่างไรก็ตาม การเดินทางสู่ "Soft Landing" ยังต้องเผชิญความท้าทายสำคัญ ทั้งความเสี่ยงจากความผันผวนในตลาดการเงิน ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจกระทบราคาสินค้าโภคภัณฑ์ ปัญหาภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีน และแนวโน้มนโยบายกีดกันทางการค้าที่อาจเพิ่มขึ้น



INVX's Global-5 Quarterly GDP growth Proj. (Nov'24, % YoY)

	Actual						Forecast								yr 2023	yr 2024f	yr 2025f
	03/2023	06/2023	09/2023	12/2023	03/2024	06/2024	09/2024	12/2024	03/2025	06/2025	09/2025	12/2025					
US	1.7	2.4	2.9	3.1	2.9	3.1	2.4	2.0	2.0	1.8	1.7	1.9	2.5	2.6	1.9		
EZ	1.3	0.6	0.1	0.1	0.5	0.6	0.8	1.0	1.0	1.1	1.3	1.3	0.5	0.7	1.2		
CN	4.5	6.3	4.9	5.2	5.3	4.7	4.6	4.6	4.1	4.5	4.5	4.5	5.2	4.8	4.4		
JP	2.5	2.3	1.6	1.2	-0.9	-0.8	0.6	0.8	1.7	1.2	1.1	0.9	1.9	-0.1	1.2		
Thai	2.6	1.8	1.4	1.7	1.6	2.3	3.0	3.6	3.5	3.1	2.6	2.6	1.9	2.6	3.0		
Avg. 5	2.5	2.7	2.2	2.3	1.9	2.0	2.3	2.4	2.5	2.3	2.2	2.2	2.4	2.1	2.3		

Source: CEIC, INVX

Trump Force: การกลับมาของแนวคิด America First



มี 3 ปัจจัยที่จะกำหนดอนาคตเศรษฐกิจโลก

1. นโยบายแบบ "ทรัมป์" ที่เน้นการปกป้องผลประโยชน์อเมริกา :
ในด้านบวก ทรัมป์ได้แต่งตั้ง ฮิลลารี มัสก์ มหาเศรษฐีเจ้าของ เทสลา และวีโวก รามาสวามี นักธุรกิจรุ่นใหม่ให้นำทีมปฏิรูประบบ ราชการผ่านหน่วยงานใหม่ที่เรียกว่า DOGE พร้อมสัญญาว่าจะ ลดงบประมาณรัฐถึง 2 ล้านล้านดอลลาร์ต่อปี และผลักดันการ พัฒนาเทคโนโลยี AI

แต่ในทางกลับกัน นโยบายที่น่ากังวล คือ การขึ้นภาษีนำเข้าจากจีน ถึง 60% และจากประเทศอื่นๆ 10-20% รวมถึงแผนเนรเทศผู้อพยพ ผิดกฎหมายครั้งใหญ่ ซึ่งอาจทำให้เกิดปัญหาขาดแคลน แรงงาน และเงินเฟ้อพุ่งสูง

2. อุปสรรคในทางปฏิบัติที่ต้องเผชิญ: แม้นโยบายจะฟังดู แข็งกร้าว แต่การนำไปปฏิบัติจริงอาจไม่่ง่ายนัก การขึ้นภาษีนำเข้า ต้องผ่านความเห็นชอบจากรัฐสภา ซึ่งแม้แต่พรรคริพับลิกัน เองก็ อาจคัดค้าน ขณะที่การเนรเทศผู้อพยพจำนวนมากต้องอาศัยความ ร่วมมือจากรัฐต่างๆ ซึ่งหลายรัฐอาจปฏิเสธ

3. ปัจจัยด้านบุคลิกภาพของทรัมป์: ทรัมป์เป็นที่รู้จักในเรื่องการ ตัดสินใจที่ไม่แน่นอนและการให้ความสำคัญกับตลาดหุ้น การดำเนิน นโยบายจริงอาจแตกต่างจากที่ประกาศไว้ โดยเฉพาะหากส่งผล กระทบต่อตลาดการเงิน

InnovestX มองว่า นโยบายของ Trump มีทั้งด้านบวก และลบ แต่ผลกระทบเชิงลบอาจรุนแรงกว่าที่ตลาดคาด การณ์ โดยมองว่า

1. การทำนโยบายต่างๆ ไม่ง่ายในเชิงปฏิบัติ ทำให้น่าจะ ยังไม่ได้เห็นการทำนโยบายเต็มรูปแบบในปี 2025 โดยเฉพาะการทำสงครามการค้า แต่จะเป็นการทำอย่างค่อย เป็นค่อยไป และใช้การประกาศมากกว่าทำจริง รวมถึง ใช้ข้ออ้างอื่นๆ เช่น Currency Manipulator

2. InnovestX มองว่าจะเกิดการเปลี่ยนแปลงทางการ คำการลงทุน โดยจะเห็นกระแสการลงทุนทางตรงกลับ ไปยังสหรัฐฯ มากยิ่งขึ้น โดยบริษัทใดที่มีแผนไปลงทุน ในสหรัฐฯ จะได้แต้มต่อทั้งด้านการค้ากับสหรัฐฯ และผล บวกกับราคาหุ้น

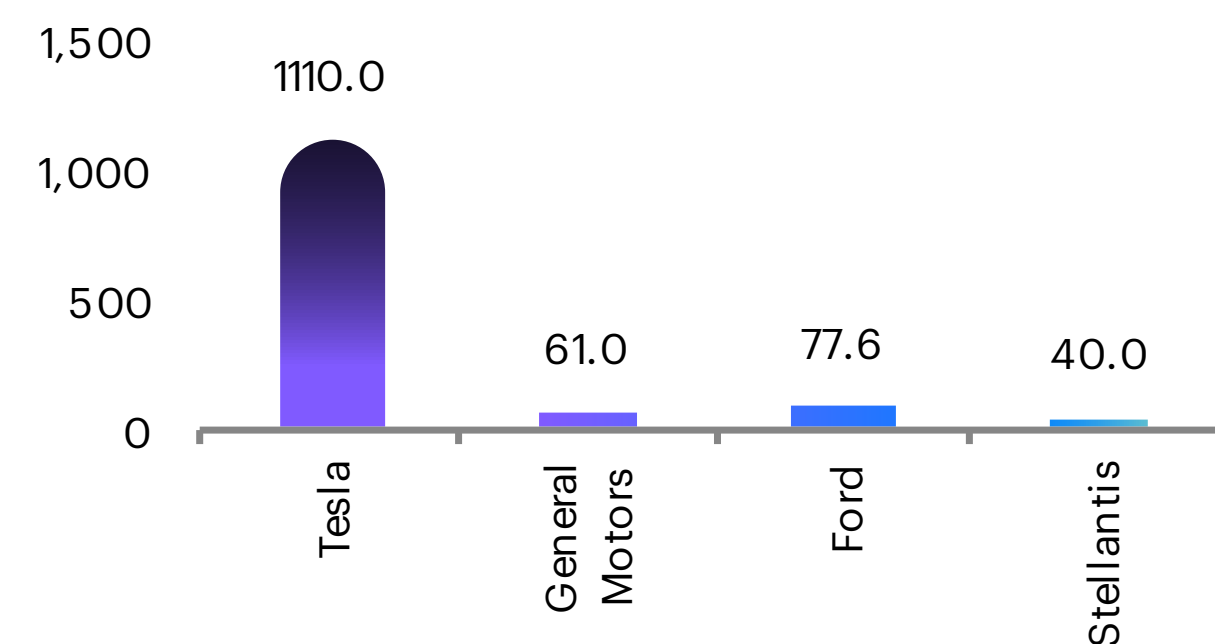
3. ทิศทางตลาดเงินตลาดทุนจะผันผวนขึ้น เนื่องจาก นโยบายหลายประการอาจทำให้ตลาดมองว่าทำ ให้ เศรษฐกิจและเงินเฟ้อสหรัฐฯ พุ่งขึ้น ทำให้ผลตอบแทน พันธบัตรและค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้น แต่หากนโยบาย เหล่านั้นไม่ได้ทำจริงหรือทำกันที่ อาจเกิดการปรับความ คาดหวัง และทำให้ค่าเงิน และ/หรือผลตอบแทนพันธบัตร ปรับลดลงรุนแรงได้

Technological Force: พลังปฏิรูปจากมัสก์และเทคโนโลยีสีเขียว

อีลอน มัสก์ ในฐานะที่ปรึกษาพิเศษของทรัมป์ นำประสบการณ์จาก Tesla, SpaceX และ xAI มาปฏิรูประบบราชการและผลักดันความเป็นผู้นำด้านเทคโนโลยีของสหรัฐฯ โดยเฉพาะ AI ที่คาดว่าจะมีการลงทุนในศูนย์ข้อมูลถึง 1.4 ล้านล้านดอลลาร์ในช่วง 2024-2027 ขณะที่เทคโนโลยีสีเขียวก้าวหน้าขึ้นจากต้นทุนที่ลดลง

Tesla's Market Capitalization

Market Capitalization (USD bn)



Source: LSEG Workspace, The Economist

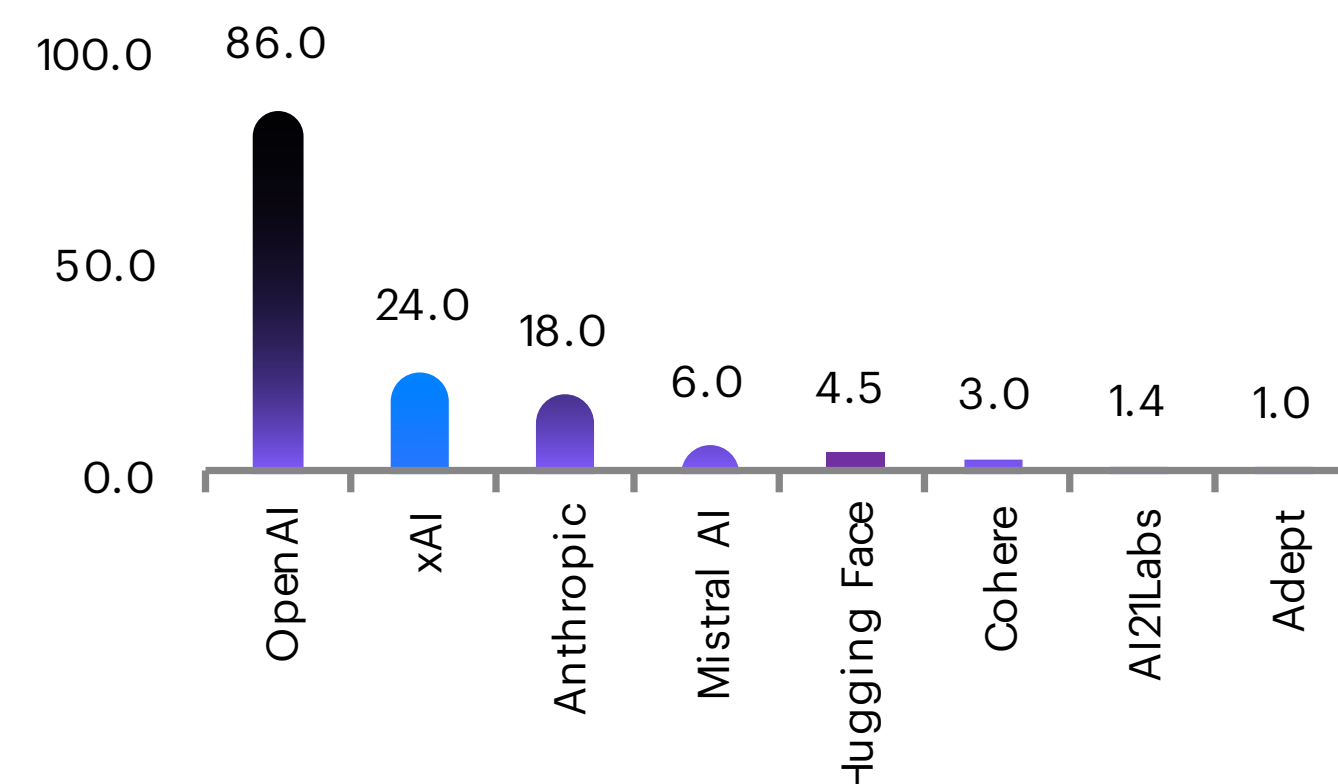
SpaceX Capitalization

เดือน / ปี	รายละเอียดพัฒนาการของบริษัท	มูลค่าบริษัท (พันล้านดอลลาร์)
ธ.ค. 08	NASA มอบสัญญามูลค่า 1.6 พันล้านดอลลาร์สำหรับภารกิจขนส่งสัมภาระ 12 เที่ยวบิน	0.1
ธ.ค. 08	ปล่อยจรวด Falcon 1 ช่วงโคจรครั้งแรก	0.1
พ.ค. 12	เริ่มภารกิจขนส่งสัมภาระไปยัง ISS	2.4
ธ.ค. 15	นำจรวด Falcon 9 กลับมาลงจอดสำเร็จครั้งแรก	12.0
ก.พ. 18	ปล่อยจรวด Falcon Heavy ครั้งแรก	27.5
พ.ค. 19	ปล่อยดาวเทียม Starlink ดวงแรก	33.3
พ.ค. 20	ภารกิจส่งมนุษย์ไปยัง ISS ครั้งแรก	46.0
เม.ย. 23	ทดสอบยาน Starship เติ้ลรูปแบบครั้งแรก	137.0

Source: PitchBook, The Economist

xAI Capitalization

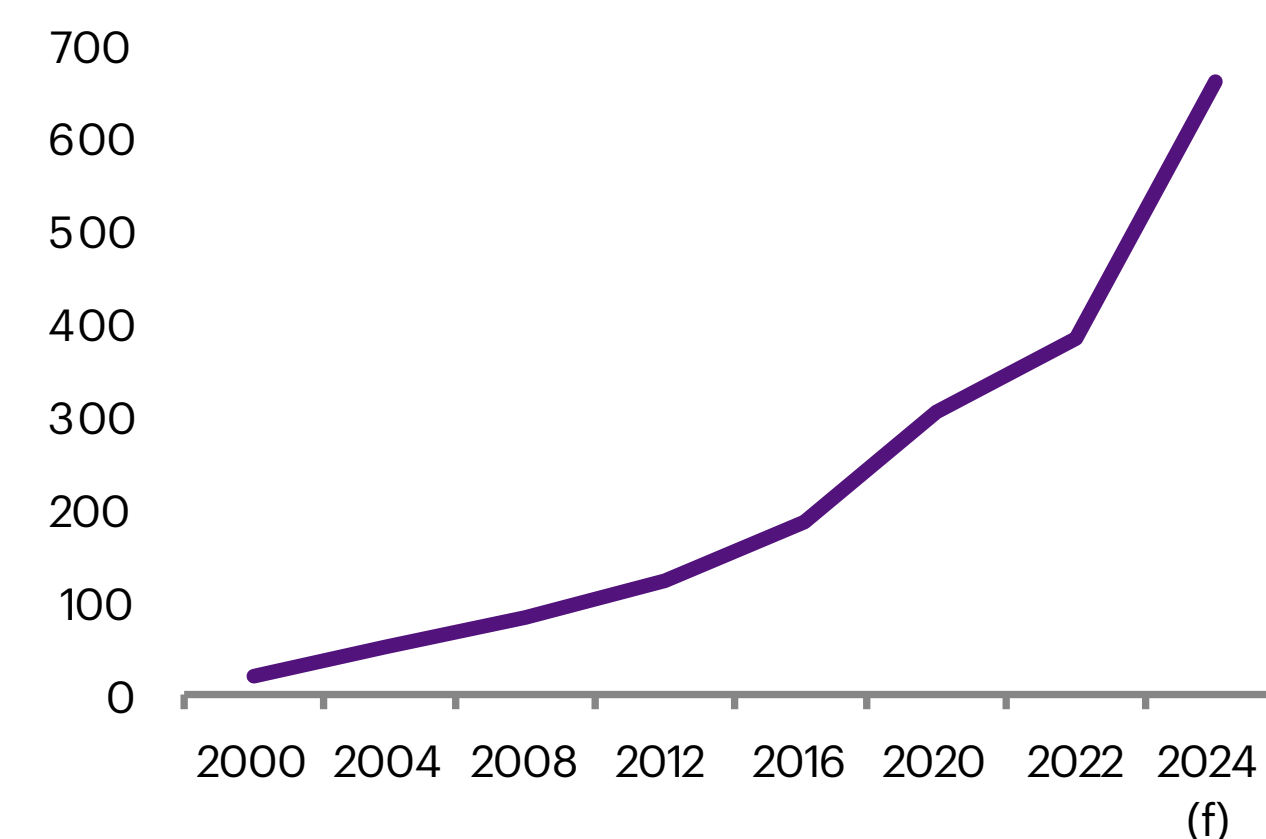
AI Startups, Market valuation (USD bn)



Source: PitchBook, company reports, The Economist

Capacity of global renewable energy

Global Renewable Energy, Capacity added each year* (GW)

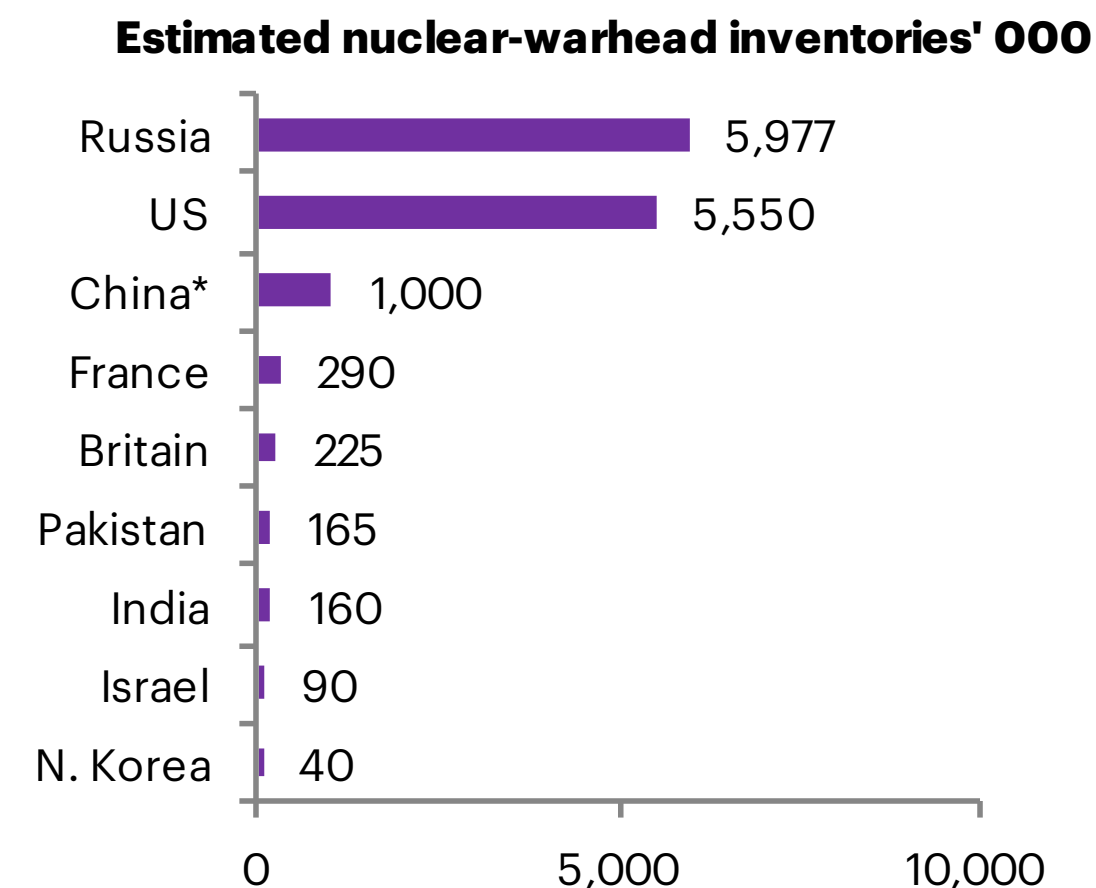


Source: IEA, The Economist

Note: * Includes solar, wind, hydropower, bioenergy, geothermal and marine

1. ในฐานะหนึ่งในผู้นำคณะที่ปรึกษากระทรวงเพิ่มประสิทธิภาพของบริหารภาครัฐ (DOGE) มัสก์มีโอกาสนำประสบการณ์การปฏิรูปภาคเอกชนมาประยุกต์ใช้กับภาครัฐ โดยเฉพาะการลดขั้นตอนที่ซ้ำซ้อน การตัดทอนระเบียบที่ล้าสมัย และการนำเทคโนโลยีมาเพิ่มประสิทธิภาพการทำงาน เป้าหมายการลดงบประมาณ 2 ล้านล้านดอลลาร์แม้จะดูท้าทาย แต่สะท้อนให้เห็นถึงความจำเป็นในการปฏิรูปครั้งใหญ่
2. นอกจากนั้น ด้วยวิสัยทัศน์ที่มุ่งแก้ปัญหาท้าทายระดับโลก มัสก์อาจช่วยกระตุ้นการลงทุนและพัฒนาเทคโนโลยีสำคัญ เช่น การพัฒนายานยนต์ไฟฟ้าและระบบขนส่งอัจฉริยะ การขยายโครงข่ายดาวเทียมและการสื่อสารความเร็วสูง การวิจัยและพัฒนา AI เพื่อรักษาความเป็นผู้นำระดับโลก และการพัฒนาเทคโนโลยีพลังงานสะอาดและการแก้ปัญหาสภาพภูมิอากาศ ซึ่งการปฏิรูปของมัสก์อาจสร้างโอกาสทางเศรษฐกิจมหภาค การลดทอนระเบียบที่เป็นอุปสรรค (ปัจจุบันมี 90,000 หน้า) จะช่วยกระตุ้นนวัตกรรมและการลงทุน ขณะที่การปรับปรุงประสิทธิภาพภาครัฐจะช่วยลดภาระงบประมาณและหนี้สาธารณะที่สูงถึง 100% ของ GDP
3. ในส่วนของ Green Technology InnovestX มองว่า ปี 2025 จะเป็นปีที่พลังงานสะอาดจะมีราคาถูกลงมากขึ้น โดยเทคโนโลยีจะเปลี่ยนเกมการแก้ปัญหา โดยแม้ปี 2024 จะเป็นปีที่อุณหภูมิโลกทำสถิติสูงสุดใหม่ พร้อมกับภัยพิบัติที่เกิดขึ้นทั่วโลก ทั้งน้ำท่วมในบราซิล เนปาล สเปน และคลื่นความร้อนในเอเชียและอเมริกา แต่ยังมี ความหวังในการต่อสู้กับวิกฤตโลกร้อนผ่านความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี โดยจุดเปลี่ยนสำคัญมาจากต้นทุนพลังงานหมุนเวียนที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะแผงโซลาร์ที่ราคาถูกลงทุกปี ส่งผลให้การติดตั้งขยายตัวอย่างก้าวกระโดด ดังจะเห็นได้จากจีนที่สามารถติดตั้งกำลังการผลิตพลังงานแสงอาทิตย์ในปีเดียวมากกว่าที่ทั้งโลกมีในปี 2015 เมื่อมีการลงนามข้อตกลงปารีส

Tumultuous Force (Turmoil): ความปั่นป่วนในตลาดการเงินและภูมิรัฐศาสตร์

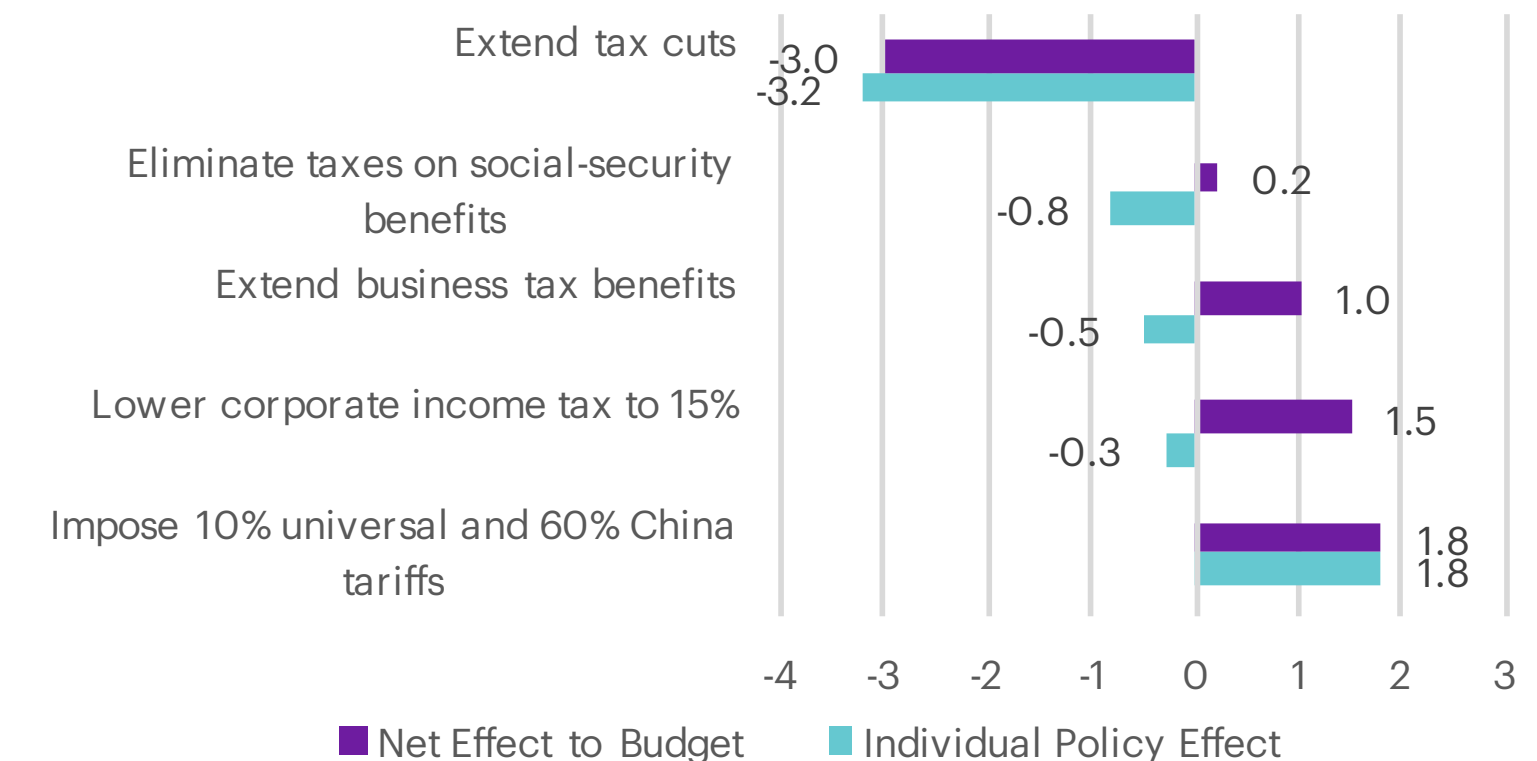


Source: US Dept. of Defence, The Economist

ในส่วนของความสัมพันธ์ระหว่างประเทศภายใต้ทรัมป์ ต้องติดตาม

- สงครามยูเครน** ที่สัญญาว่าจะยุติได้ภายในวันเดียว หาก ทรัมป์กดดันให้ยูเครนยอมเสียดินแดนโดยไม่มีหลักประกัน ความมั่นคงที่แข็งแกร่ง จะส่งสัญญาณถึงความอ่อนแอของสหรัฐฯไปทั่วโลก
- ในตะวันออกกลาง** แม้อาจประสบความสำเร็จในการเจรจาหยุดยิงระหว่างอิสราเอลกับฮามาส แต่การสร้างสันติภาพที่ยั่งยืน ผ่านการจัดตั้งรัฐปาเลสไตน์ยังคงเป็นเรื่องยาก
- จีน:** แม้เศรษฐกิจจีนจะชะลอตัว แต่ปักกิ่งกลับแข็งแกร่งและก้าวร้าวกว่าปี 2017 มาก วิกฤตในทะเลจีนใต้อาจปะทุขึ้นเร็วๆ นี้ และการตอบสนองของทรัมป์ต่อฟิลิปปินส์จะเป็นบททดสอบสำคัญ

Estimated Impact of Trump's tax and tariff proposal to 2025-34 budget position (USD bn)



Source: Tax policy Center, The Economist

InnovestX มองว่าจะมีการปรับความสัมพันธ์กับพันธมิตรเป็นแบบ "ต่างตอบแทน" มากขึ้น เรียกร้องให้จ่ายค่าใช้จ่ายด้านการทหารเพิ่มขึ้น และอาจถอนตัวจากข้อตกลงที่เห็นว่าไม่เป็นประโยชน์ การเจรจาสันติภาพในยูเครนและตะวันออกกลางจะเน้นผลประโยชน์ของสหรัฐฯ เป็นหลัก ขณะที่ความสัมพันธ์กับจีนจะตึงเครียดขึ้นจากสงครามการค้าและการแข่งขันด้านเทคโนโลยี การพลิกโฉมครั้งนี้จะส่งผลกระทบในวงกว้าง ไม่ว่าจะเป็นด้านห่วงโซ่อุปทานโลกที่ต้องปรับตัวครั้งใหญ่ ต้นทุนสินค้าอาจสูงขึ้นจากการกีดกันทางการค้า การลงทุนระหว่างประเทศอาจชะลอตัว ความร่วมมือในการแก้ปัญหาหาระดับโลกอาจสะดุด รวมถึง ความเสี่ยงที่จะเกิดการสะสมอาวุธนิวเคลียร์ครั้งใหม่ (Nuclear Arm Race)

นอกจากนั้น InnovestX มองว่า ทิศทางตลาดเงินตลาดทุนจะผันผวนขึ้น เนื่องจากนโยบายหลายประการอาจทำให้ตลาดมองว่า เศรษฐกิจและเงินเฟ้อสหรัฐฯ จะพุ่งขึ้น ทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรและค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้น แต่หากนโยบายเหล่านั้นไม่ได้ทำจริงหรือทำกันที่ อาจเกิดการปรับความคาดหวัง และทำให้ค่าเงิน และ/หรือผลตอบแทนพันธบัตรปรับลดลงรุนแรงได้

THAILAND'S Economic Outlook 2025

2025: ประเทศไทยภายใต้ 4T

เศรษฐกิจไทยในปี 2025 กำลังเผชิญความท้าทายสำคัญ 4 ประการ หรือที่เรียกว่า 4T ได้แก่

Tightened Economy:

ภาคการผลิตของไทยกำลังประสบปัญหาขาดประสิทธิภาพอย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนจากดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่หดตัวถึง 6.7% หลังยุคโควิด ขณะที่ประเทศคู่แข่งยังเติบโตต่อเนื่อง นอกจากนี้ในช่วง 14 ปีที่ผ่านมา อัตราการเติบโตของภาคอุตสาหกรรมไทยต่ำกว่า 1% ต่อปี ต่ำที่สุดในอาเซียน สาเหตุสำคัญมาจากการพึ่งพาการผลิตสินค้ามูลค่าต่ำและการแข่งขันที่รุนแรงจากจีน

Tax reform:

รัฐบาลมีแผนปฏิรูปภาษีครั้งใหญ่ โดยเฉพาะการปรับขึ้น VAT และปรับโครงสร้างภาษีเงินได้ เพื่อเพิ่มรายได้และรักษาวินัยการคลัง เนื่องจากปัจจุบันรัฐบาลขาดดุลการคลังสูงถึง 4.5% ต่อ GDP สูงกว่าระดับที่ IMF ระบุว่าปลอดภัย อย่างไรก็ตาม การปฏิรูปต้องทำอย่างค่อยเป็นค่อยไปเพื่อไม่ให้กระทบเศรษฐกิจฐานรากเกินไป

Time to cut: The need for accommodative monetary policy

Time to Cut:

นโยบายการเงินที่ตึงตัวเกินไปส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ สะท้อนจากสินเชื่อนาการพาณิชย์ที่หดตัว 2% ในไตรมาส 3Q24 ซึ่งเป็นการหดตัวครั้งแรกนับตั้งแต่วิกฤตแฮมเบอร์เกอร์ พร้อมกับคุณภาพสินเชื่อที่เสื่อมลง InnovestX มองว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจำเป็นต้องพิจารณาลดดอกเบี้ยนโยบายอย่างรวดเร็วและต่อเนื่องเพื่อบรรเทาความตึงตัวทางการเงิน แต่หากลดช้าและไม่ผ่อนคลายมาตรฐานการปล่อยสินเชื่อจะทำให้เศรษฐกิจมีแนวโน้มที่จะชะลอกว่าคาดได้

Tightened economy: Thai Manufacturing's losing competitiveness

Temperature rising: Thailand's plan for environment

Temperature Rising

ความท้าทายด้านสิ่งแวดล้อมที่ทวีความรุนแรง โดยเฉพาะปัญหา PM 2.5 ส่งผลต่อคุณภาพชีวิตประชาชน ประกอบกับพันธสัญญาระหว่างประเทศที่ไทยต้องดำเนินการตาม การปรับตัวสู่เศรษฐกิจสีเขียวจึงเป็นทั้งความท้าทายและโอกาสในการพัฒนาเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน

Tax reform: MOF plan and implementation

Tightened economy: ภาวการณ์ผลิตไทยตึงตัวและเสี่ยงจากสงครามการค้า

InnovestX คาดเศรษฐกิจไทยโต 3% ปี 2025 แต่ความเสี่ยง Downside มีสูง

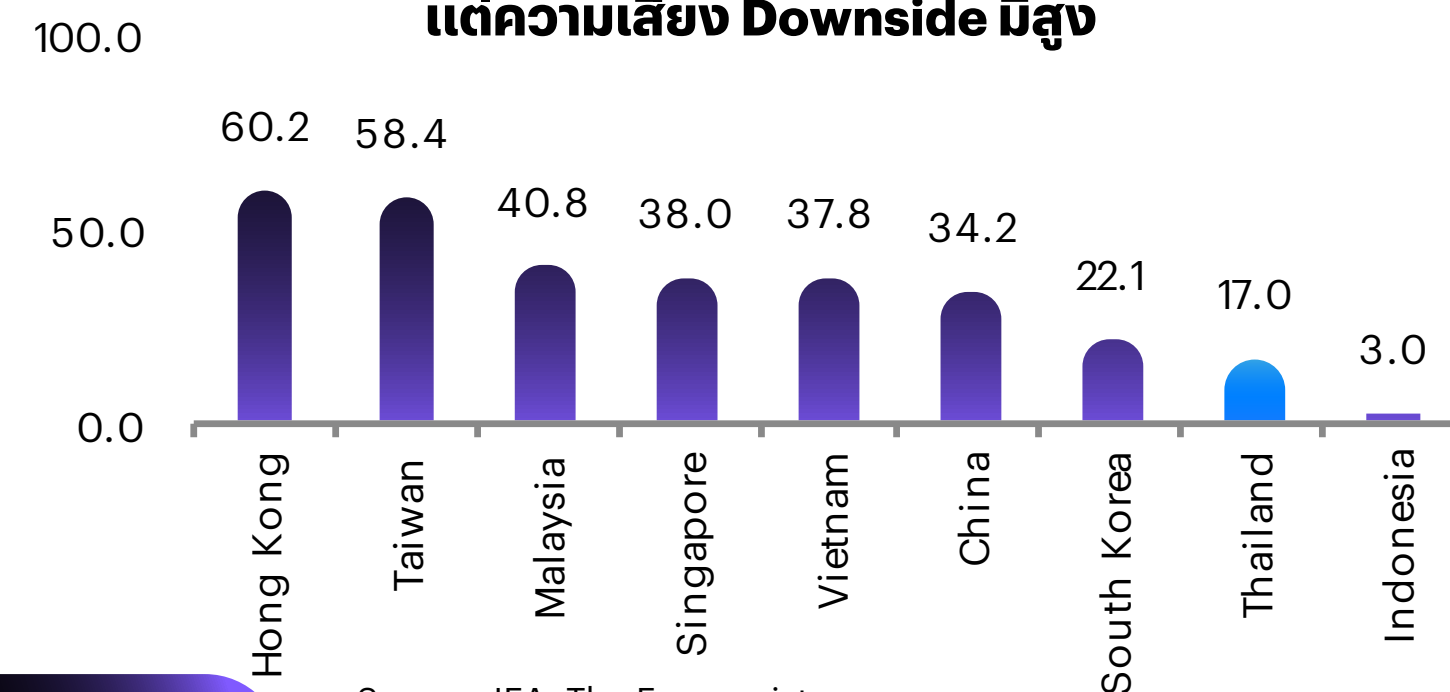
Macro growth projection	Actual 2023	Forecast 2024f	Forecast 2025f
GDP growth	1.9	2.6	3.0
Private investment	3.2	0.3	3.2
Public investment	-4.6	2.0	3.2
Private consumption	7.1	3.0	3.5
Public consumption	-4.6	1.2	2.1
Export value in US\$ terms (%)	-1.7	2.0	0.0
Import value in US\$ terms (%)	-3.1	3.0	1.5
Current account to GDP (%)	1.3	1.5	-1.0
Headline inflation (%)	1.3	0.4	0.9
USD/THB	35.0	35.1	35.6
Policy rate (%)	2.50	2.00	1.50
No. of inbound tourists (mn)	28.2	35.0	39.0

Source: IEA, The Economist

Note: * Includes solar, wind, hydropower, bioenergy, geothermal and marine

ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการที่เราไม่สามารถก้าวข้าม
ไปสู่การผลิตสินค้าขั้นสูงได้ โดยสัดส่วนสินค้าไฮเทคไทยมีเพียง 20%
เมื่อเทียบกับประเทศอื่นในเอเชียที่มีระดับ 30-60% ของการส่งออก

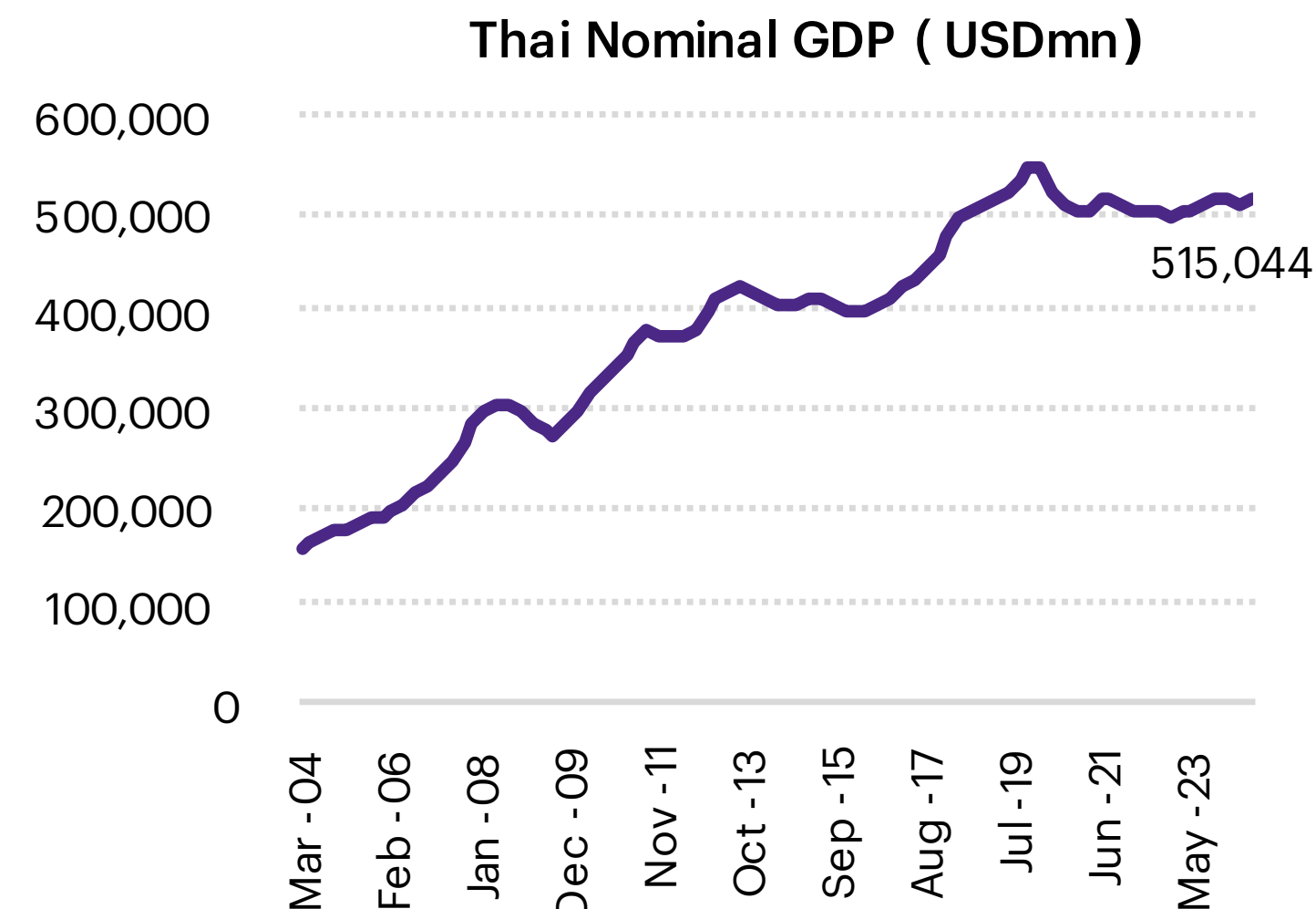
InnovestX คาดเศรษฐกิจไทยโต 3% ปี 2025 แต่ความเสี่ยง Downside มีสูง



Source: IEA, The Economist

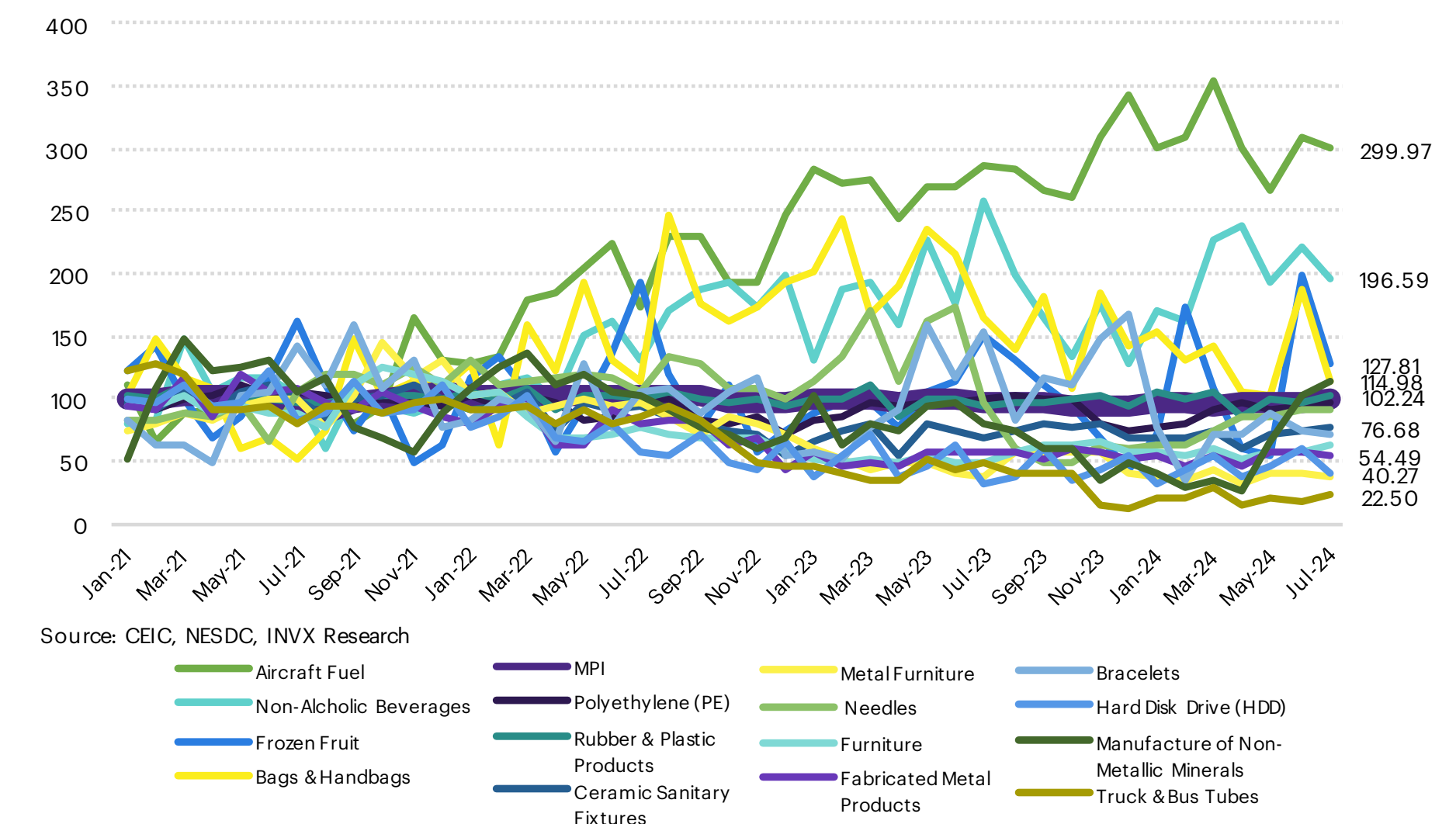
Note: * Includes solar, wind, hydropower, bioenergy, geothermal and marine

ผลจากการที่ไทยตก Middle income trap

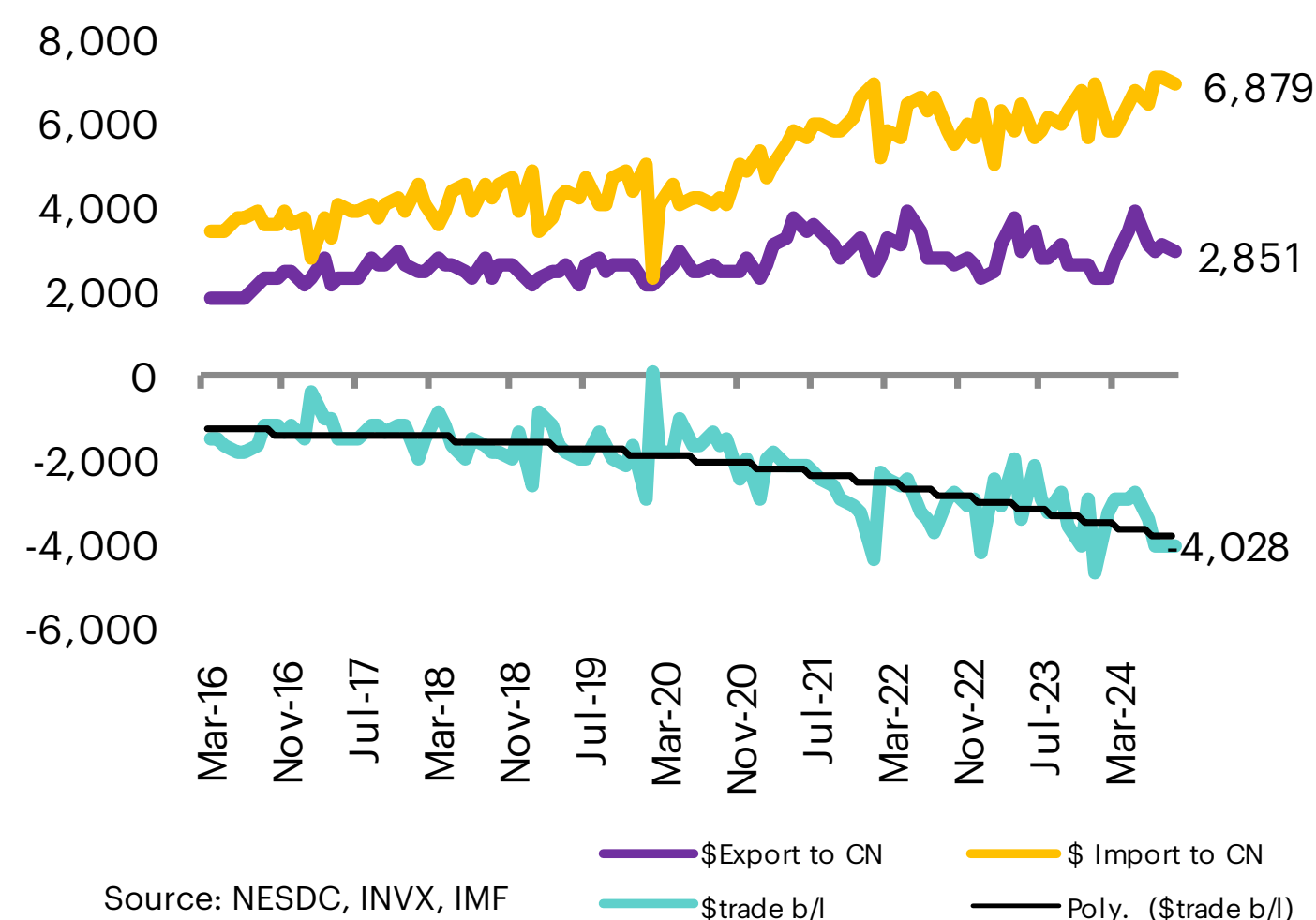


สาเหตุสำคัญจากภาวการณ์ผลิตที่ตึงตัว (3/4 ของ MPI ยังไม่ฟื้นหลัง Covid)

Winner and loser of Thailand's manufacturing production (2021: 100)

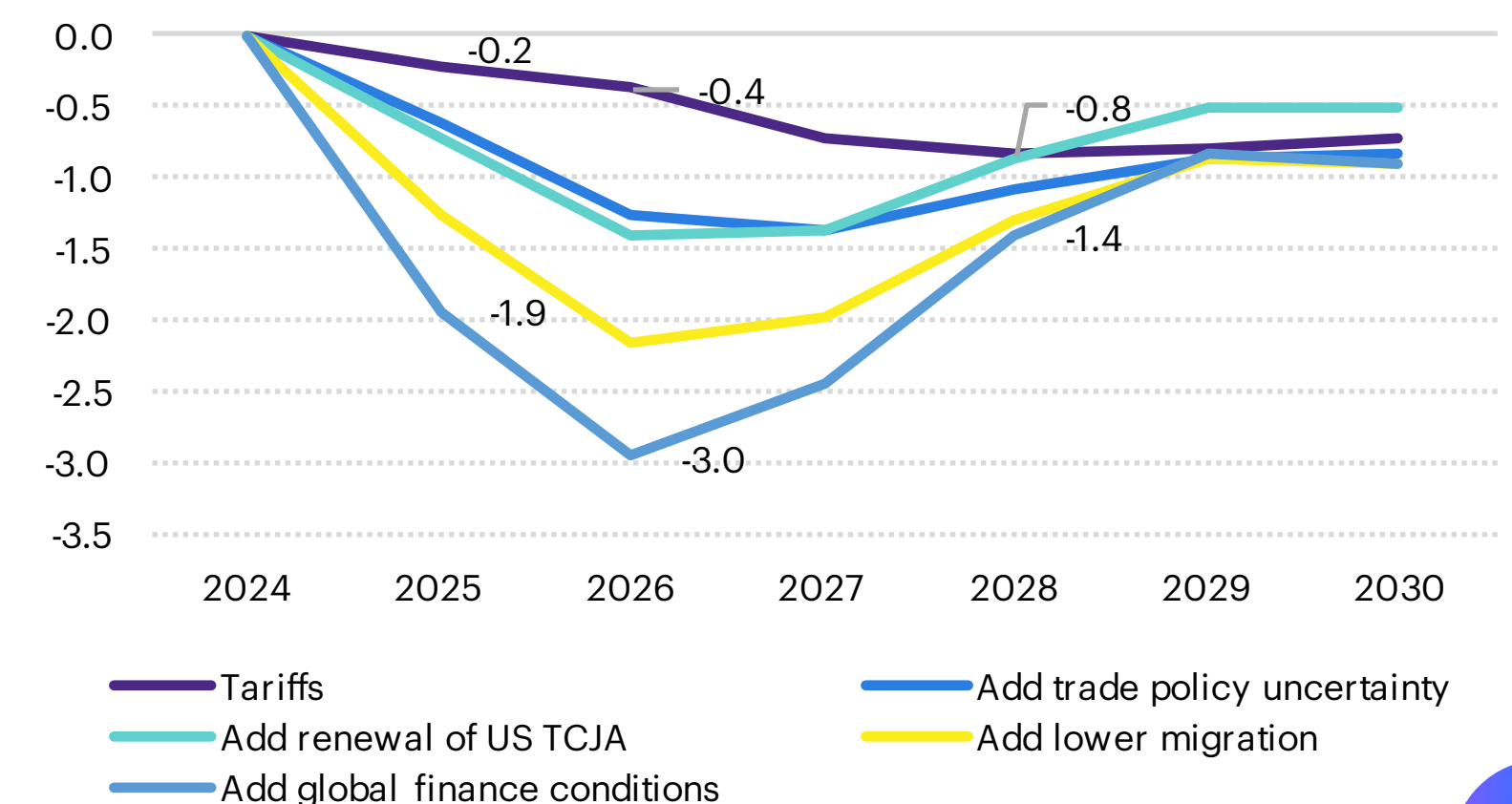


นอกจากนั้น ไทยยังถูกจีนก่อกวนตลาดอย่างต่อเนื่อง Thailand's Export and Import to China (\$mn)



Source: NESDC, INNV, IMF

สงครามการค้าจาก Trump จะทำให้ส่งออกไทยเสี่ยงมากขึ้น Impact of geopolitical risk to Thai Export Value (% p.p.)

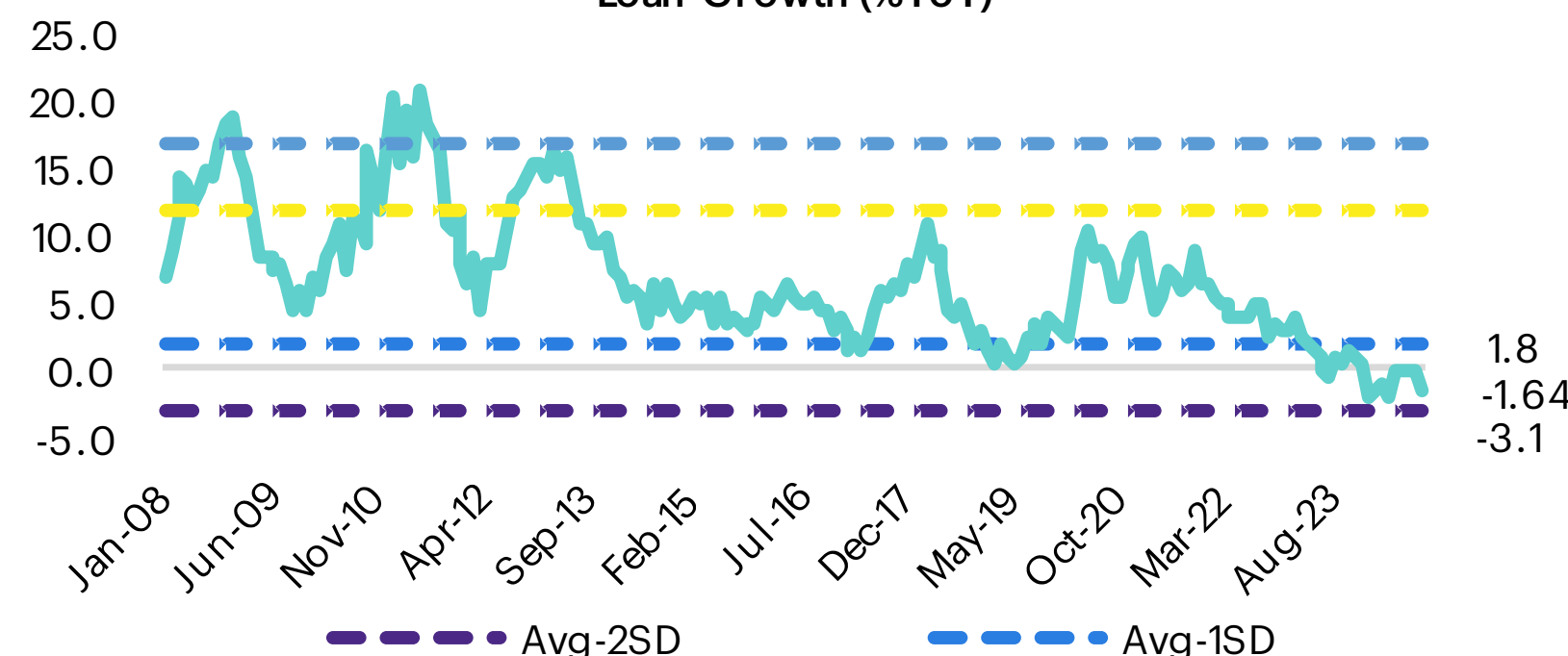


Time to cut: ถึงเวลาลดดอกเบี้ยเร็ว + แรง + ต่อเนื่อง

- InnovestX มองว่านโยบายการเงินของไทยกำลังถึงตัวเกินไป สะท้อนจาก: (1) สินเชื่อธนาคารพาณิชย์หดตัว 2% ในไตรมาส 3/2025 (2) คุณภาพสินเชื่อเสื่อมลงอย่างต่อเนื่อง โดย NPL เพิ่มขึ้นเป็น 2.97% สินเชื่อกล่าวถึงเป็นพิเศษ (SM หรือ Stage 2) พุ่งขึ้นถึง 6.86% เท่ากับช่วงหลังวิกฤตแฮมเบอร์เกอร์ (3) ดัชนีความตึงตัวทางการเงิน (Financial Condition Index: FCI) อยู่ในระดับสูงสุดในรอบ 16 ปีอย่างต่อเนื่อง โดยทั้งสินเชื่อ ค่าเงินบาทเทียบกับคู่ค้าคู่แข่ง (NEER) และอัตราดอกเบี้ย MLR ยังอยู่ในระดับที่ตึงตัวเกินกว่าค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
- InnovestX มองว่าเงินเฟ้อในปี 2025 ที่ 0.9% จะยังไม่เข้าสู่เป้าหมายเงินเฟ้อที่ 1-3% InnovestX จึงเชื่อว่า ธปท. ควรลดดอกเบี้ยอย่างรวดเร็ว (Front loading) ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้เศรษฐกิจในครึ่งหลังของปี 2025 ไม่แย่มากนัก เนื่องจากนโยบายการเงินต้องใช้ระยะเวลาในการส่งผ่านอย่างน้อย 6-12 เดือน แต่หาก ธปท. ช้าในการลดดอกเบี้ยและผ่อนคลายมาตรฐานการปล่อยสินเชื่อจะทำให้เศรษฐกิจมีแนวโน้มที่จะชะลอกว่าคาดได้ โดยมองว่าหาก ธปท. ไม่ลดดอกเบี้ยในครึ่งปีหลัง อาจทำให้เศรษฐกิจทั้งปี 2025 ชะลอลงเหลือเพียง 2.5% หรือต่ำกว่าได้

สินเชื่อหดตัวรุนแรง

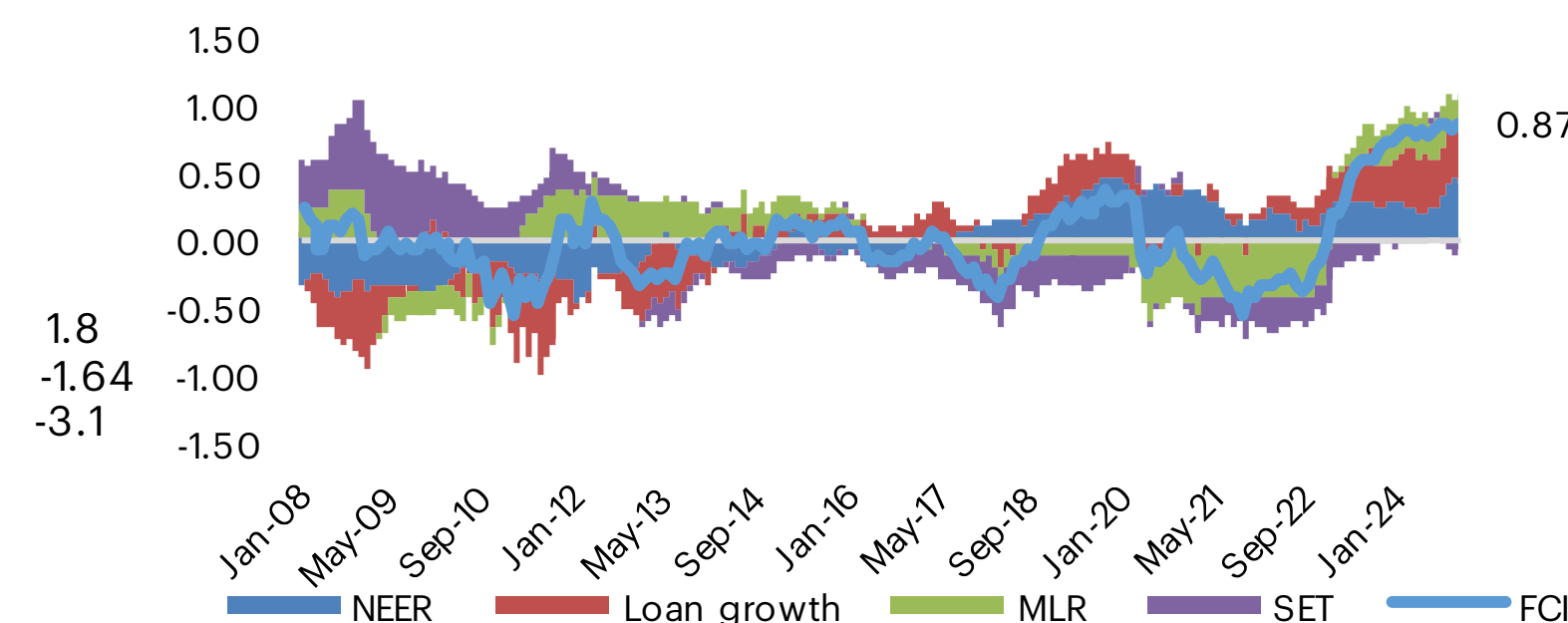
Loan Growth (%YoY)



Source: CEIC, INVX

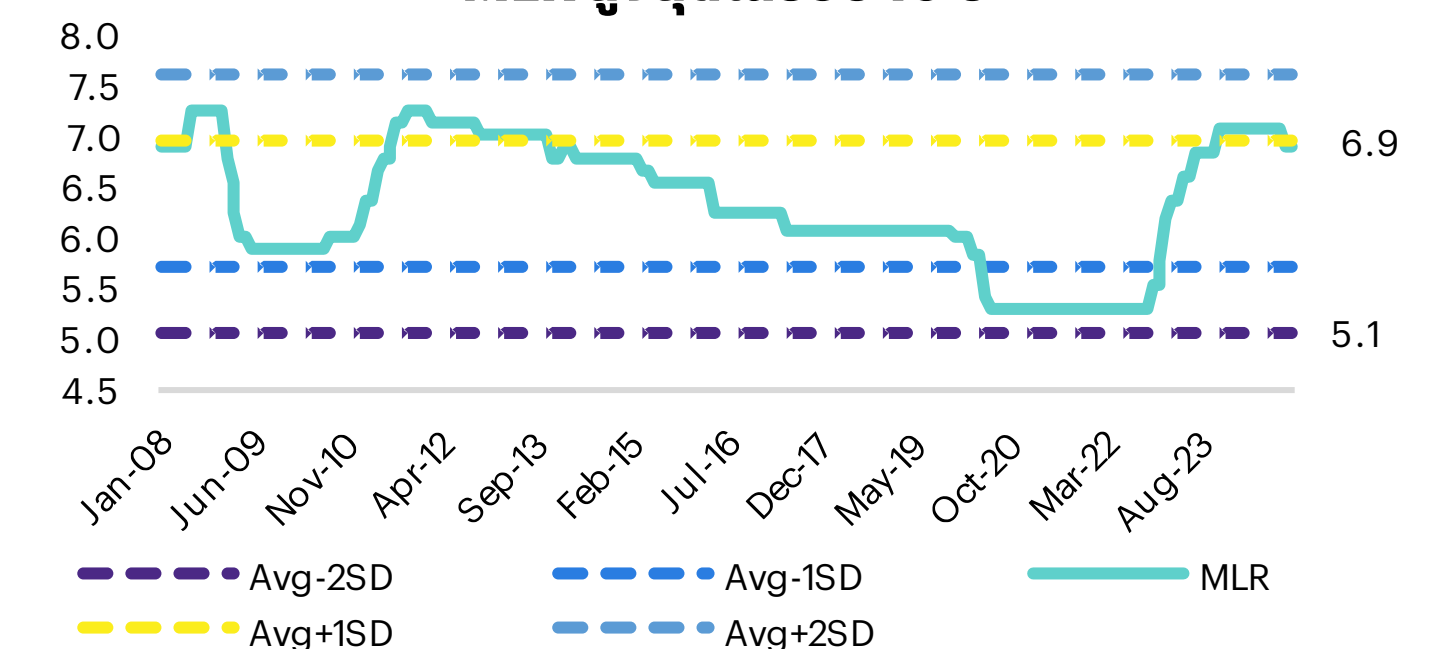
ดัชนี INVX FCI ตึงตัวสุดรอบ 16 ปี

INVX's Financial Condition Index (FCI)



Source: CEIC, INVX

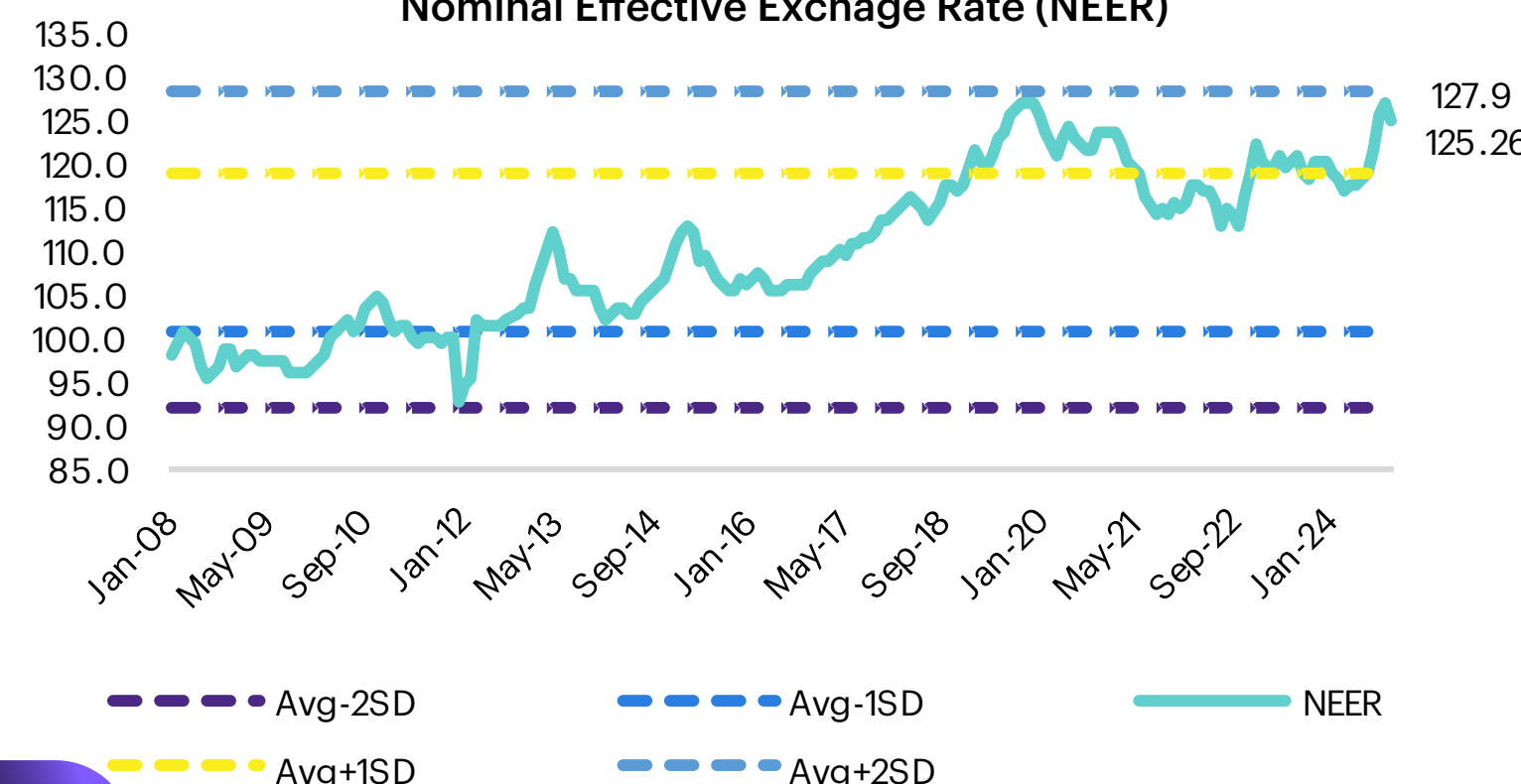
MLR สูงสุดในรอบ 10 ปี



Source: CEIC, INVX

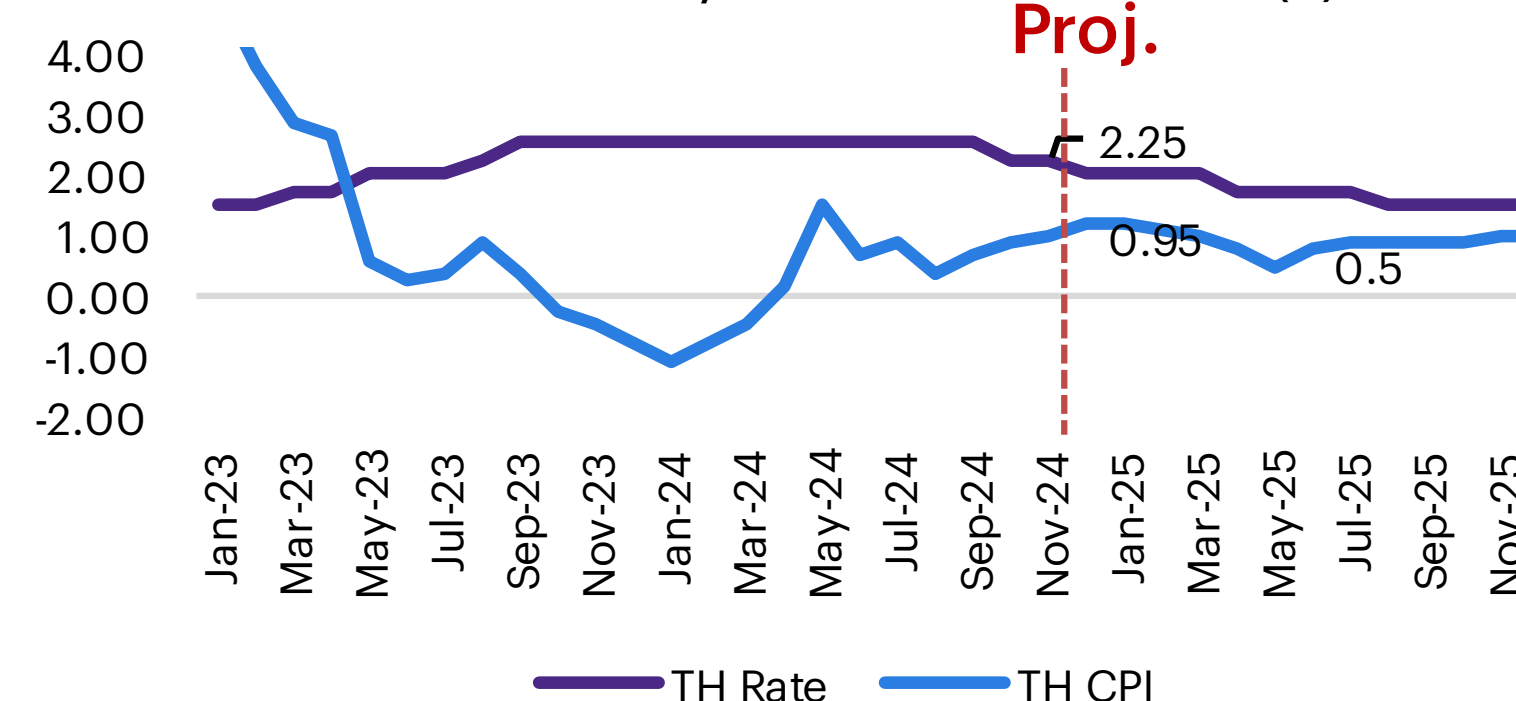
ค่าเงิน (NEER) แข็งแรงเกินกว่า 2 Standard Deviation

Nominal Effective Exchange Rate (NEER)



เงินเฟ้อจะยังไม่เข้าสู่เป้าหมายในปีหน้า

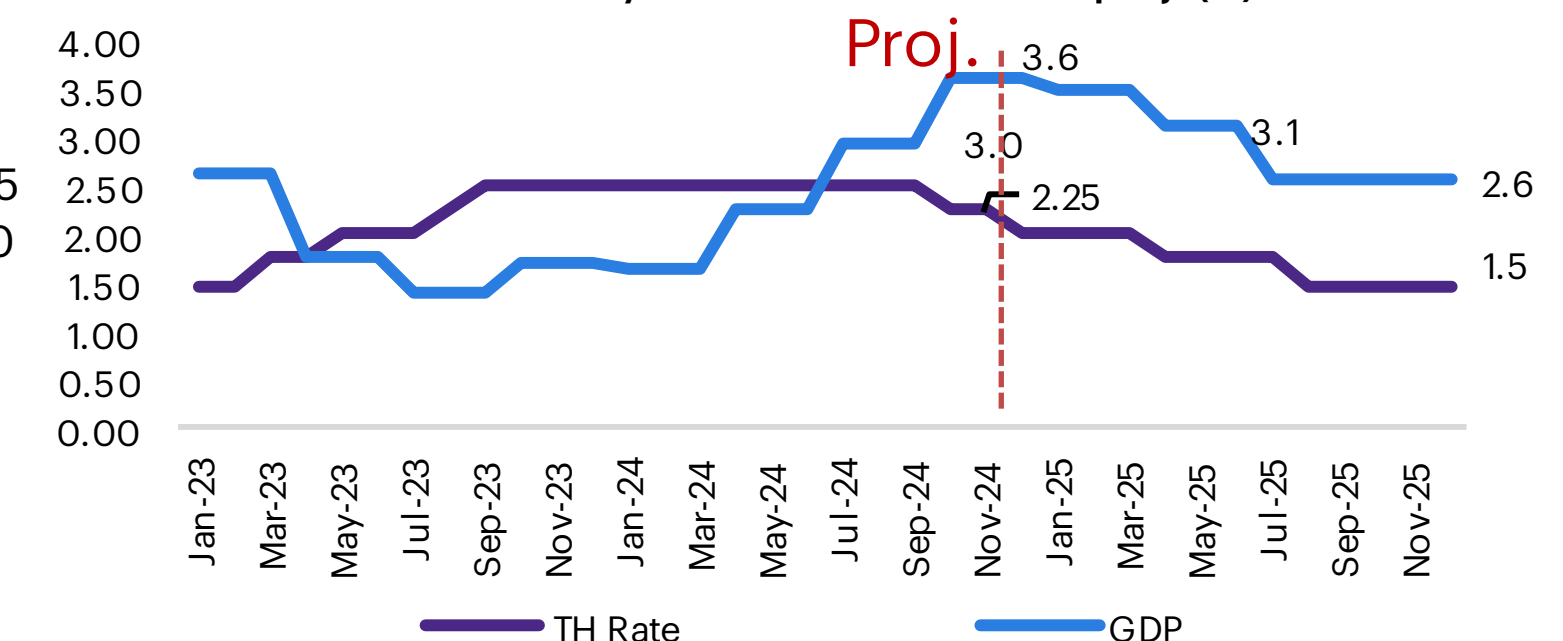
Thailand's Policy Rate and Headline Inflation (%)



Source: CEIC, INVX

ธปท. ควรปรับลดดอกเบี้ย มีเวลานั้น ศก. ครึ่งปีหลังจะตกต่ำรุนแรง

Thailand's Policy Rate and GDP Growth proj. (%)



Source: CEIC, INVX

Tax Reform: ถึงเวลาปฏิรูปภาษี

ประมาณการสถานะการคลังที่เปลี่ยนไปเบื้องต้นจากแผนปฏิรูปของ รมว. พิชัยฯ

	2025	2026 (เดิม)	2026 (ใหม่)
รายได้รัฐบาลสุทธิ	2,887,000	3,040,000	3,764,000
งบประมาณรายจ่าย	3,752,700	3,743,000	3,743,000
ดุลการคลัง	-865,700	-703,000	21,000
ดุลการคลังต่อ GDP (%)	-4.5	-3.5	0.001
หนี้สาธารณะคงค้าง	12,947,643	13,724,114	12,926,643
หนี้สาธารณะคงค้างต่อ GDP (%)	67.9	68.8	64.0

ประมาณการเศรษฐกิจเบื้องต้นจากแผนการปฏิรูปภาษีของ รมว. พิชัย ชุณหวัชร (ณ 3 ธ.ค. 24)

	อัตราเพิ่ม/ลด	GDP	Consumption	Investment	Inflation
ภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT)	+8%	-2.4%	-4.0%	-4.8%	+2.8%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล (CIT) (ลบ.)	-190,000 (0.1% GDP)	+0.04%	+0.02%	+0.6%	+0.01%
ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา (PIT)	+114,000 (0.06% GDP)	-0.007%	-0.04%	-0.011%	Nil
ผลต่อเศรษฐกิจสุทธิ	-	-2.36%	-4.02%	-8.77%	+2.81%
ประมาณการเศรษฐกิจปี 69 เดิม (เบื้องต้น)	-	3.0%	3.0%	2.5%	1.5%
ประมาณการเศรษฐกิจใหม่	-	0.64%	-1.02%	-6.27%	4.31%

- แม้สถานะการคลังของไทยยังมีเสถียรภาพ แต่กำลังเผชิญความเสี่ยงจากรายได้ภาครัฐที่ต่ำกว่ารายจ่ายอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้การขาดดุลการคลังพุ่งสูงถึง 4.5% ต่อ GDP ซึ่งสูงกว่าระดับปลอดภัยที่ IMF กำหนดไว้ที่ 3%
- กระทรวงการคลังภายใต้การนำของ รมว.พิชัย ชุณหวัชร จึงมีแผนปฏิรูปภาษี 3 ด้านหลัก: (1) ภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) เพิ่มจาก 7% เป็น 15% โดย InnovestX คาดว่าจะเพิ่มรายได้รัฐกว่า 8 แสนล้านบาทใน ปีงบประมาณ 2569 (2) ภาษีเงินได้นิติบุคคล (CIT) ปรับลดจาก 20% เหลือ 15% InnovestX คาดว่าจะทำให้รายได้ภาษีลดลงประมาณ 25% หรือ 1.9 หมื่นล้านบาท และ (3) ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา (PIT) ปรับโครงสร้างเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการจัดเก็บ ชดเชยการสูญเสียรายได้จากการลดภาษีนิติบุคคล
- ผลกระทบ: (1) ด้านบวก ทำให้รายได้รัฐเพิ่มขึ้นเกือบ 8 แสนล้านบาท ช่วยลดการคลังกลับมาสมดุลและลดหนี้สาธารณะ (2) ด้านลบ: หากดำเนินการทันทีทั้งหมด อาจทำให้เศรษฐกิจหดตัวรุนแรง พร้อมเพิ่มแรงกดดันเงินเฟ้อ

แผนการปฏิรูปภาษี 15-15-15 ของ รมว. พิชัย ชุณหวัชร (ณ 3 ธ.ค. 24)

	สัดส่วนต่อรายได้ทั้งหมด	อัตราภาษี (เดิม)	ปีงบประมาณ 2569 (เดิม)	อัตราภาษี (ใหม่)	ปีงบประมาณ 2569 (ใหม่)	อัตราเปลี่ยนแปลง
ภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT)	30%	7%	912,000	15%	1,712,000	87%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล (CIT)	25%	20%	760,000	15%	570,000	-25%
ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา (PIT)	15%	12% (Effective)	456,000	15%	570,000	25%
รายได้อื่น ๆ (สรรพสามิต, ฐานทรัพย์สินอื่น ๆ)	30%	-	912,000	-	912,000	-
รายได้รวม	100%		3,040,000		3,764,000	23.8%

สมมติฐาน:
1. เพิ่มอัตรา VAT ขึ้น 1% รายได้เพิ่มขึ้น 1 แสนล้านบาท; เพิ่ม 8% รายได้ขึ้น 8 แสนล้านบาท
2. อัตราภาษีนิติบุคคลลดลงจาก 20% สู่ 15% รายได้หายไป ¼ หรือ 25%
3. อัตราภาษีบุคคลธรรมดา จาก (Effective rate) 12% ขึ้นเป็น 15% รายได้เพิ่มขึ้น ¼ หรือ 25%
ด้วยเหตุนี้ กระทรวงการคลังจึงต้องวางแผนทยอยปฏิรูปเป็นระยะ (Phase) เพื่อลดผลกระทบต่อเศรษฐกิจ โดยต้องคำนึงถึงจังหวะเวลาและสภาวะเศรษฐกิจเป็นสำคัญ

Temperature rising: แผนรับมือด้านสิ่งแวดล้อมของไทย

ประเทศไทยมีความจำเป็นเร่งด่วนในการแก้ปัญหาสิ่งแวดล้อมด้วยเหตุผลสำคัญ 3 ประการ: (1) สถานการณ์สิ่งแวดล้อมที่เสื่อมโทรมลงอย่างมาก โดยเฉพาะปัญหา PM 2.5 ที่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพชีวิตประชาชน (2) พันธกรณีระหว่างประเทศ โดยไทยได้มีพันธสัญญาในข้อตกลงปารีส (Paris Agreement) และ ข้อตกลงจากการประชุม COP26 และ (3) โอกาสทางเศรษฐกิจและการลงทุนที่สอดคล้องกับกระแส ESG ในตลาดทุนโลก และเพิ่มความน่าสนใจสำหรับนักลงทุน

ผลกระทบของ PM 2.5 ในประเทศไทย		ประเทศไทยกับข้อตกลงด้านสภาพภูมิอากาศระหว่างประเทศ		แผนการสิ่งแวดล้อมของประเทศไทย	
ผลกระทบด้านต่าง ๆ	รายละเอียด	หัวข้อ	รายละเอียด	ปี	แผนการ
ผลกระทบต่อชีวิต	งานวิจัยขององค์การอนามัยโลก (WHO) พบว่าในไทยมีผู้เสียชีวิตก่อนวัยอันควรจากมลพิษทางอากาศประมาณ 48,000 คนต่อปี ขณะที่คนไทยสูญเสียอายุขัยเฉลี่ย 1.8-3.5 ปีจากมลพิษทางอากาศ	ข้อตกลงปารีส (Paris Agreement)	ไทยลงนามเมื่อวันที่ 22 เมษายน 2016 ให้สัตยาบันเมื่อวันที่ 21 กันยายน 2016 มีผลบังคับใช้วันที่ 4 พฤศจิกายน 2016 เป้าหมายหลัก: ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 20-25% ภายในปี 2030 (เทียบกับกรณีปกติ)	2025	เป้าหมายเพิ่มสัดส่วนพลังงานทดแทน พลังงานชีวภาพ (เช่น ไบโอดีเซล เอทานอล แสงอาทิตย์ ชีวมวล ก๊าซชีวภาพ และ พลังงานลม) เป็น 20% (ปัจจุบันประมาณ 16%)
ด้านสุขภาพ	พบผู้ป่วยโรคระบบทางเดินหายใจเพิ่มขึ้น 2.5-5% ในช่วงที่ PM 2.5 เกินมาตรฐาน การเข้ารับรักษาในโรงพยาบาลด้วยอาการทางระบบหายใจเพิ่มขึ้น 1.5-3% ทุก 10 ไมโครกรัมต่อลูกบาศก์เมตรที่ PM 2.5 เพิ่มขึ้น	การประชุม COP26 (พ.ย. 2021 ที่เมืองกลาสโกว์ สหราชอาณาจักร)	ไทยได้ให้คำมั่นสัญญาที่สำคัญ: (1) มุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ภายในปี 2050 (2) มุ่งสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Emissions) ภายในปี 2065 (3) ยุติการถางป่าและฟันฟูป่าไม้ภายในปี 2030	2026	ขยายพื้นที่ป่าเพิ่มขึ้น 2 ล้านไร่ จากปัจจุบันที่ 102 ล้านไร่ และสู่ 128 ล้านไร่ในปี 2030
ด้านเศรษฐกิจ	ธนาคารโลกประเมินความเสียหายทางเศรษฐกิจจาก PM 2.5 ในไทยสูงถึง 6.4% ของ GDP หรือราว 2.1 แสนล้านบาทต่อปี ค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพที่เกี่ยวข้องกับมลพิษทางอากาศสูงถึง 2.4 หมื่นล้านบาทต่อปี	พันธกิจที่ไทยต้องดำเนินการด้านพลังงาน	(1) เพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียน (2) ส่งเสริมการใช้ยานยนต์ไฟฟ้า (3) พัฒนาระบบขนส่งสาธารณะ	2027	ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 15% เป้าหมายรถ EV 30% ของยอดขายรถใหม่ (ปัจจุบันประมาณ 12%)
พื้นที่ที่ได้รับผลกระทบรุนแรง	กรุงเทพฯ และปริมณฑลมีวันที่ PM 2.5 เกินค่ามาตรฐาน (50 ! g/m³) เฉลี่ย 100-120 วันต่อปี ภาคเหนือมีค่า PM 2.5 เกินมาตรฐานถึง 4-5 เดือนต่อปีในช่วงหน้าแล้ง จังหวัดเชียงใหม่ติดอันดับเมืองที่มีคุณภาพอากาศแย่ที่สุดในโลกหลายครั้งในช่วงวิกฤตหมอกควัน	พันธกิจที่ไทยต้องดำเนินการด้านป่าไม้	(1) เพิ่มพื้นที่ป่าให้ได้ 40% ของพื้นที่ประเทศ (2) อนุรักษ์และฟื้นฟูระบบนิเวศ (3) ป้องกันการบุกรุกทำลายป่า	2030	ลดก๊าซเรือนกระจก 20-25% เพิ่มพื้นที่ป่าให้ได้ 40% ของประเทศ
สัดส่วนแหล่งกำเนิด PM 2.5 ของไทย	การเผาในที่โล่ง/ไฟฟ้า 32%; การจราจร 25%; อุตสาหกรรม 22%; การก่อสร้าง 15%; อื่นๆ 6%	พันธกิจที่ไทยต้องดำเนินการด้านอุตสาหกรรม	(1) ปรับปรุงกระบวนการผลิตให้เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม (2) ส่งเสริมการใช้เทคโนโลยีสะอาด (3) พัฒนาอุตสาหกรรมคาร์บอนต่ำ	2032	100% ของขยะมีการจัดการอย่างถูกต้อง
		พันธกิจที่ไทยต้องดำเนินการด้านการจัดการขยะ	(1) ลดการปล่อยก๊าซมีเทนจากหลุมฝังกลบ (2) ส่งเสริมการใช้เชื้อเพลิงขยะ (3) พัฒนาระบบการจัดการขยะแบบครบวงจร	2037	สู่เป้าหมาย Carbon Neutrality รถยนต์ใหม่ทั้งหมดเป็น EV

Source: WHO, World Bank, MOPH, MNRE

Asset allocation

2025 The year of Normalization

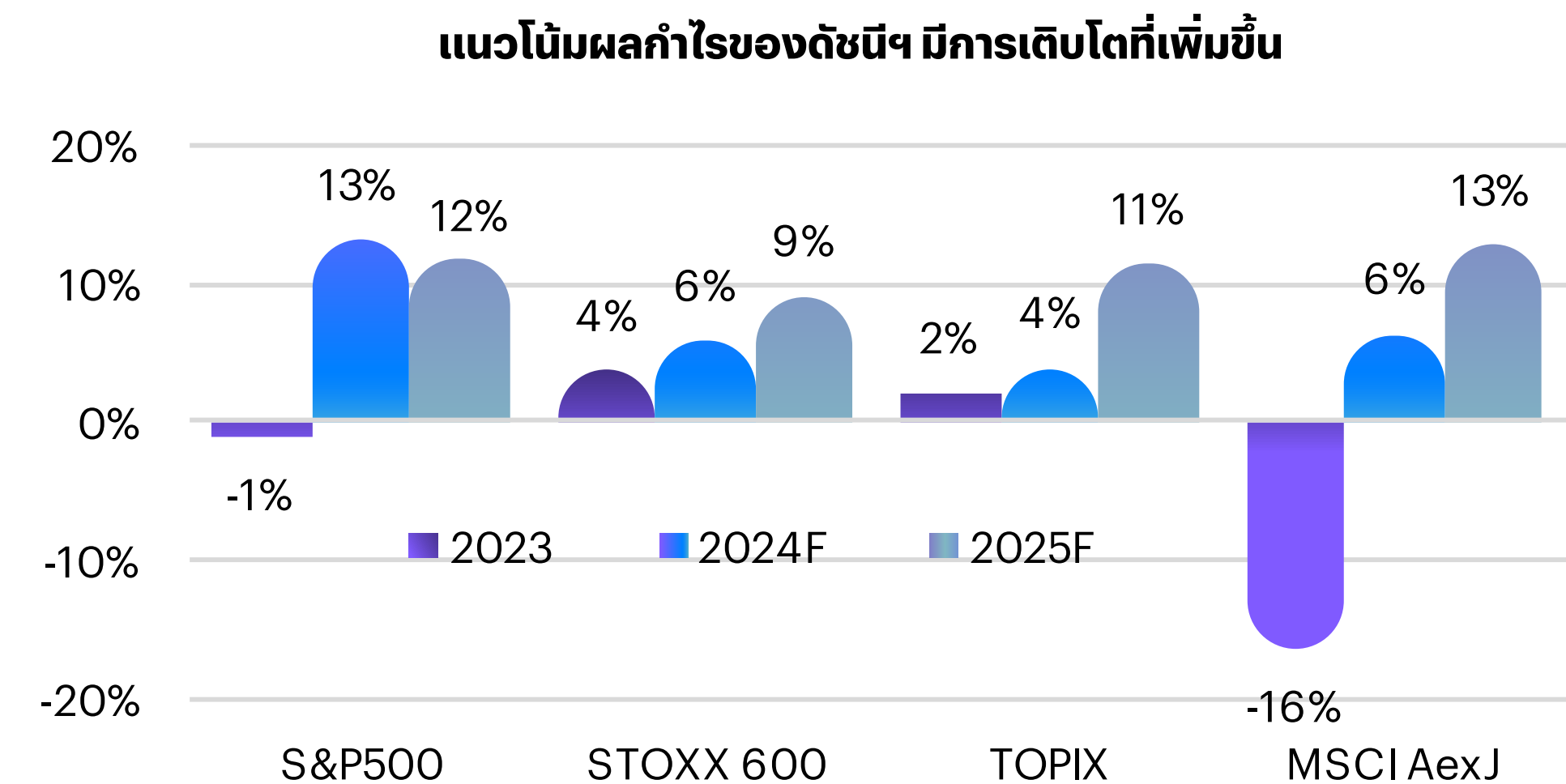
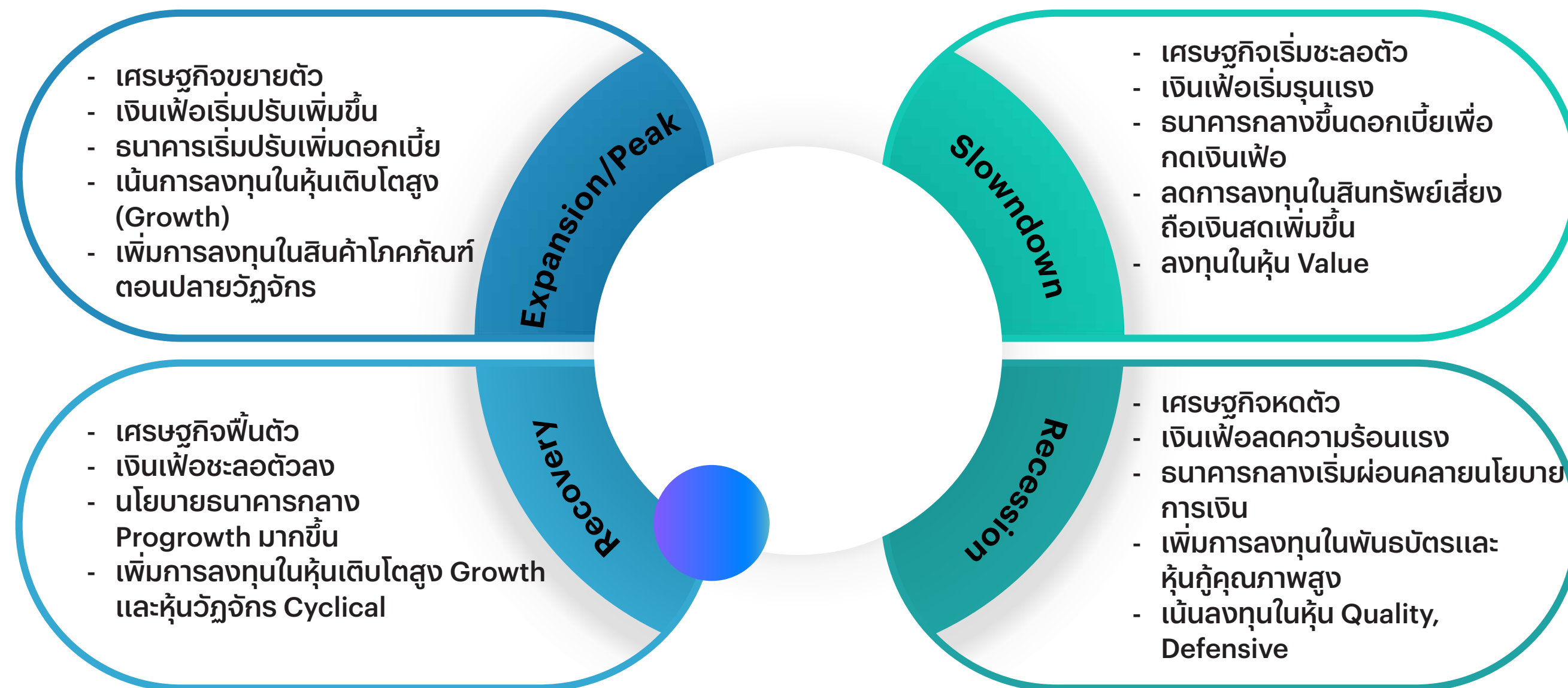
- ปี 2025 จะเป็นปีที่ธนาคารกลางขนาดใหญ่ปรับเปลี่ยนทิศทางการใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น หลังจากที่ได้ดำเนินนโยบายการเงินแบบตึงตัวโดยการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายมาเพื่อต่อสู้กับปัญหาเงินเฟ้อนับตั้งแต่ปี 2022
- InnovestX เห็นว่าทิศทางการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั่วโลกดังกล่าว จะส่งผลดีต่อทั้งภาพเศรษฐกิจ และการลงทุน ในปี 2025 โดยในปีนี้จะได้เห็นการปรับเข้าสู่ภาวะปกติ (Normalization) ในหลายๆ ประเด็น ไม่ว่าจะเป็น

1. อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Rate Normalization) โดยเฉพาะธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่จะลดไปสู่ระดับ 3.4% รวมถึงธนาคารกลางประเทศอื่นๆ ก็จะมีการปรับลดไปในทิศทางเดียวกันซึ่งจะช่วยลดแรงกดดัน และสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ
2. ความชันของเส้นผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับกลับมาเป็นบวก หรือ Yield Curve Normalization โดย InnovestX มองว่าในปี 2025 ความแตกต่างของผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 2 ปี และ 10 ปี (2-10 Spread) มีโอกาสปรับเป็นบวกไปสู่ระดับปกติที่ประมาณ 100 bps ส่งผลให้ระดับที่เหมาะสมของ ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี อยู่ที่ประมาณ 4.5%
3. เศรษฐกิจโลกที่สามารถหลีกเลี่ยงภาวะ Recession มาเป็นการเติบโตแบบ Soft landing ประกอบกับการลดดอกเบี้ยนโยบาย จะส่งผลดีต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนใน วงกว้างมากขึ้น ส่งผลให้ผลตอบแทนจากการลงทุนกระจายไปยังหลักทรัพ์ และกลุ่มอุตสาหกรรมที่หลากหลายมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม การจัดสรรการลงทุนในปี 2025 ยังควรคำนึงถึงความเสี่ยงสำคัญ 3 ประการ ดังนี้ :

1. ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์: ความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และจีนได้ขยายประเด็นความขัดแย้งไปในประเด็นที่หลากหลาย และทวีความรุนแรงมากขึ้นตามลำดับ ไม่ว่าจะเป็นสงครามการค้า การจำกัดการส่งออกเทคโนโลยี ซึ่งจะกระทบต่อระบบการค้า การลงทุน และเพิ่มความผันผวนของการลงทุนมากขึ้น
2. นโยบายของประธานาธิบดีทรัมป์: InnovestX ประเมินว่าการมาของทรัมป์ในสมัยที่ 2 ถือเป็นเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ที่อาจส่งผลกระทบทั้งด้านเศรษฐกิจ สังคม และกฎหมาย ทำให้การลงทุนในปี 2025 และ 4 ปีต่อจากนี้มีความท้าทายจากการดำเนินนโยบายของประธานาธิบดีทรัมป์เพิ่มขึ้น
3. อัตราดอกเบี้ยที่อาจไม่ลดลงตามคาด: การปรับลดดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่เงินเฟ้อยังไม่ได้ลดลงอยู่ในกรอบเป้าหมาย อีกทั้งผลกระทบจากการดำเนินนโยบายของประธานาธิบดีทรัมป์ที่มีแนวโน้มไปในทางกระตุ้นเงินเฟ้อให้เพิ่มขึ้น ซึ่งหากอัตราเงินเฟ้อไม่ลดลงตามที่คาดการณ์ไว้ ธนาคารกลางอาจไม่สามารถปรับลดอัตราดอกเบี้ยได้ตามแผน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการลงทุน

มุมมองการลงทุนรายสินทรัพย์ปี 2025



Source: Bloomberg ณ 6 ส.ค. 25

- แม้ว่าการเติบโตทางเศรษฐกิจจะเป็นสภาวะ Soft Landing อย่างไรก็ตาม InnovestX ประเมินว่า ภาพทางด้านวัฏจักรการลงทุนกำลังเข้าสู่ช่วงที่ฟื้นตัว (Recovery Phase) โดยแนะนำให้นักลงทุนทยอยลดสัดส่วนการถือครองเงินสด และกระจายการลงทุนในพอร์ตโฟลิโอของสินทรัพย์ที่มีการกระจายความเสี่ยงอย่างเหมาะสม ในรูปแบบของ Core - Satellite Concept เพื่อให้ได้รับประโยชน์จาก Recovery Cycle ดังกล่าว
- ในปี 2025 InnovestX แนะนำลงทุนในตราสารทุนมากกว่าตราสารหนี้ เนื่องจากแรงกดดันจากดอกเบี้ยสูงลดลง และคาดการณ์การเติบโตของผลกำไรมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยเน้นการลงทุนในตลาดพัฒนาแล้วอย่างหุ้นสหรัฐฯ ขนาดเล็กสัปดาห์คุณภาพ สำหรับตลาดเกิดใหม่ InnovestX เน้นเลือกลงทุนในประเทศอินเดียและเวียดนาม เนื่องจากมีผลกระทบจากนโยบายภาษีนำเข้าในระดับต่ำ ตลอดจนเน้นลงทุนในจีนที่มีโอกาสฟื้นตัวจากการกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ และ Valuation อยู่ในระดับต่ำ ในขณะที่ InnovestX ประเมินผลกระทบจากการปรับเพิ่มภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ในครั้งนี้อาจไม่รุนแรงเหมือนปี 2018
- สำหรับตราสารหนี้ InnovestX แนะนำนักลงทุนเน้นการลงทุนในตราสารหนี้อายุปานกลางประมาณ 3-5 ปี เนื่องจาก Recovery Cycle ที่ธนาคารกลางทยอยปรับลดดอกเบี้ย จะส่งผลต่อความคาดหวังของการเติบโต และเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนระยะยาวให้ทรงตัวอยู่ในระดับสูง รวมถึงผลกระทบจากนโยบายทางการค้าของสหรัฐฯ ที่อาจกดดันให้เงินเฟ้อปรับตัวเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ Yield Curve ปรับตัวชันขึ้น โดยในบริบทดังกล่าว นักลงทุนสามารถหาผลตอบแทนส่วนเพิ่มได้จากการลงทุนในหุ้นกู้เอกชน ตราสารหนี้สถาบันการเงิน และ ตราสารหนี้ประเทศเกิดใหม่
- สุดท้าย InnovestX แนะนำลงทุนทองคำ และสินทรัพย์นอกตลาดทั้ง Private Equity และ Private Credit เพิ่มเติมเพื่อลดผลกระทบจากความผันผวนของตลาดที่เพิ่มขึ้นจากความเสี่ยงทางด้าน Geopolitics ที่มีแนวโน้มรุนแรงขึ้นในอนาคต



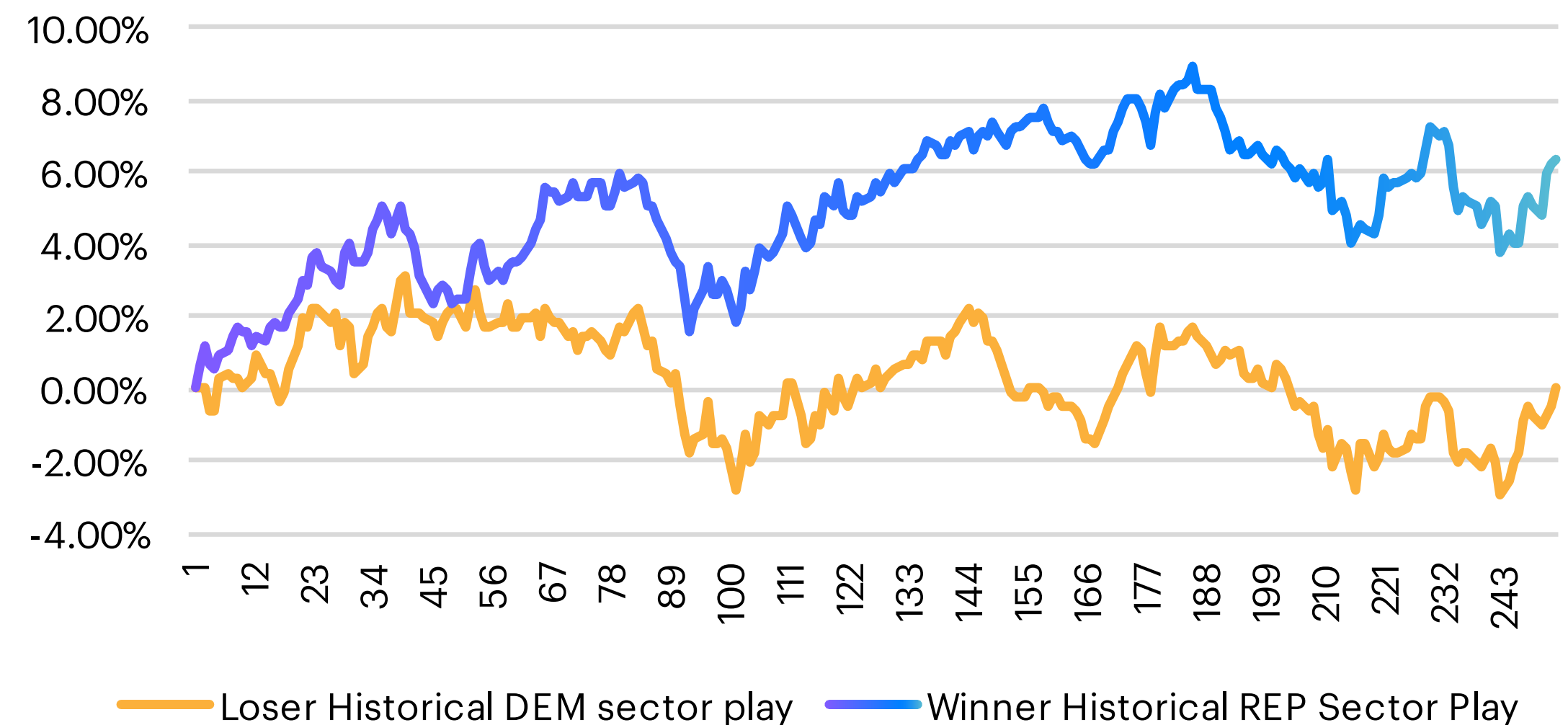
Global Outlook 2025

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ : การกลับมาของริม American 1st Policy

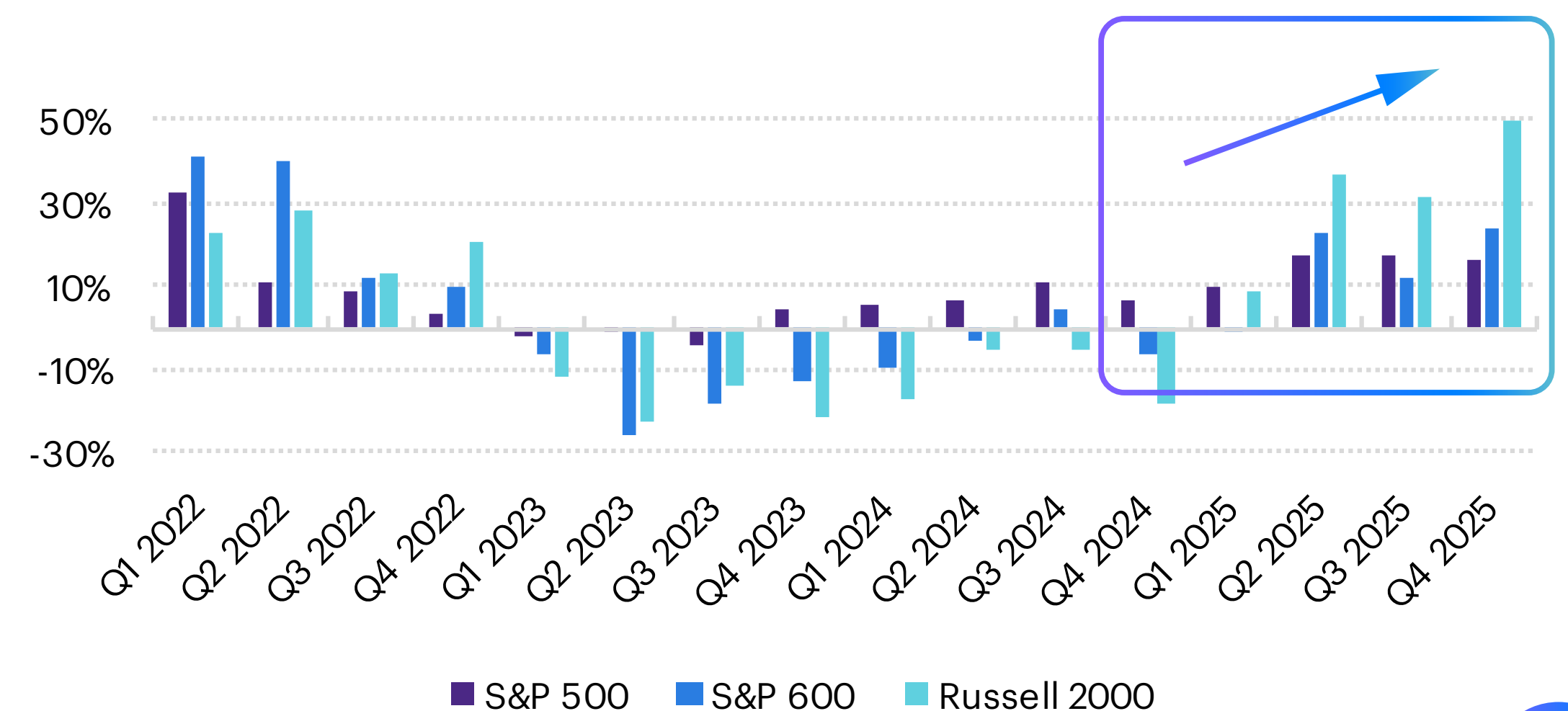
ปีแห่ง American 1st

- การมาของ Donald Trump และการเกิด Red Wave ทำให้ภาพการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีโอกาสเติบโตได้มากขึ้น จากนโยบายการลดภาษีนิติบุคคลและแผนการกระตุ้นการบริโภคในประเทศตามแนวทาง American 1st Policy
- ประกอบกับ ภาพเศรษฐกิจ Soft-landing และทิศทางดอกเบี้ยขาลง ยิ่งทำให้เห็นภาพที่เด่นชัดกับการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ
- ปี 2025 InnovestX ประเมินว่าแม้ตลาดหุ้นสหรัฐฯ จะอยู่ในระดับการซื้อ FWD P/E ที่อยู่ในระดับที่สูง แต่โอกาสการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังไม่หมดไป เราแนะนำลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ด้วยน้ำหนักมากกว่าตลาด (Slightly Overweight) และเน้นเลือกลงทุน (Selection) ในหุ้นขนาดกลาง-เล็กสไตล์คุณภาพผสมกับสไตล์เติบโต
- เนื่องจากหุ้นขนาดกลาง-เล็กของสหรัฐฯ นั้นยังมี Valuation ที่ถูกเมื่อเทียบกับหุ้นขนาดใหญ่ อีกทั้งในปีที่ Republican ชนะเลือกตั้งมักจะทำให้หุ้นขนาดเล็กมีโอกาสฟื้นตัว ประกอบกับการเติบโตของเศรษฐกิจภายในประเทศของสหรัฐฯ ปี 2025 จะช่วยหนุนการฟื้นตัวของกำไรหุ้นกลุ่มดังกล่าว

ปีที่ REP ชนะ: กลยุทธ์การเลือกอุตสาหกรรมและสินทรัพย์นั้นค่อนข้างใช้ได้ผล (S&P 500)



การเติบโตของกำไรตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีแนวโน้มโตแบบกระจายตัว (YoY) มากยิ่งขึ้น

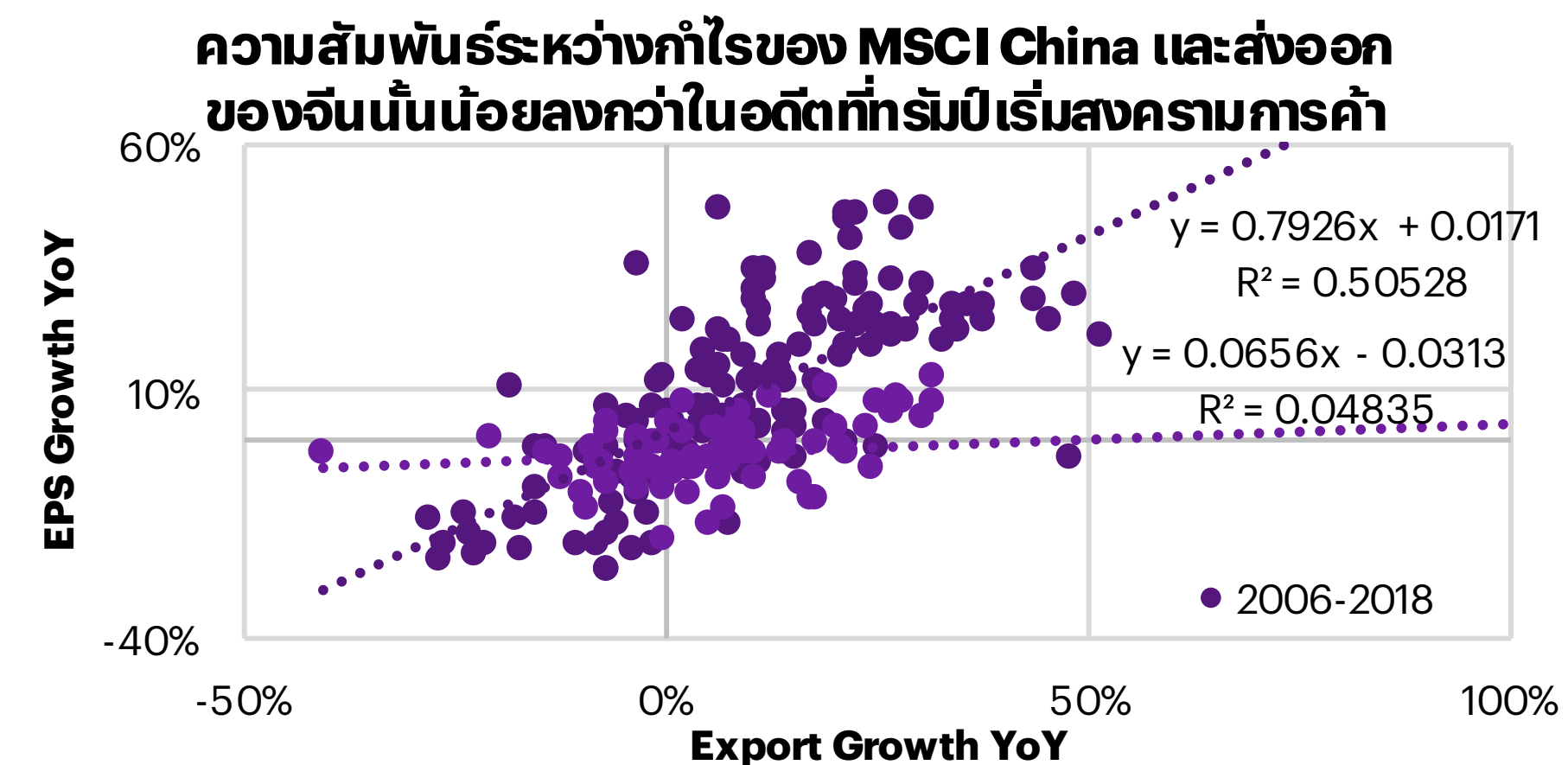
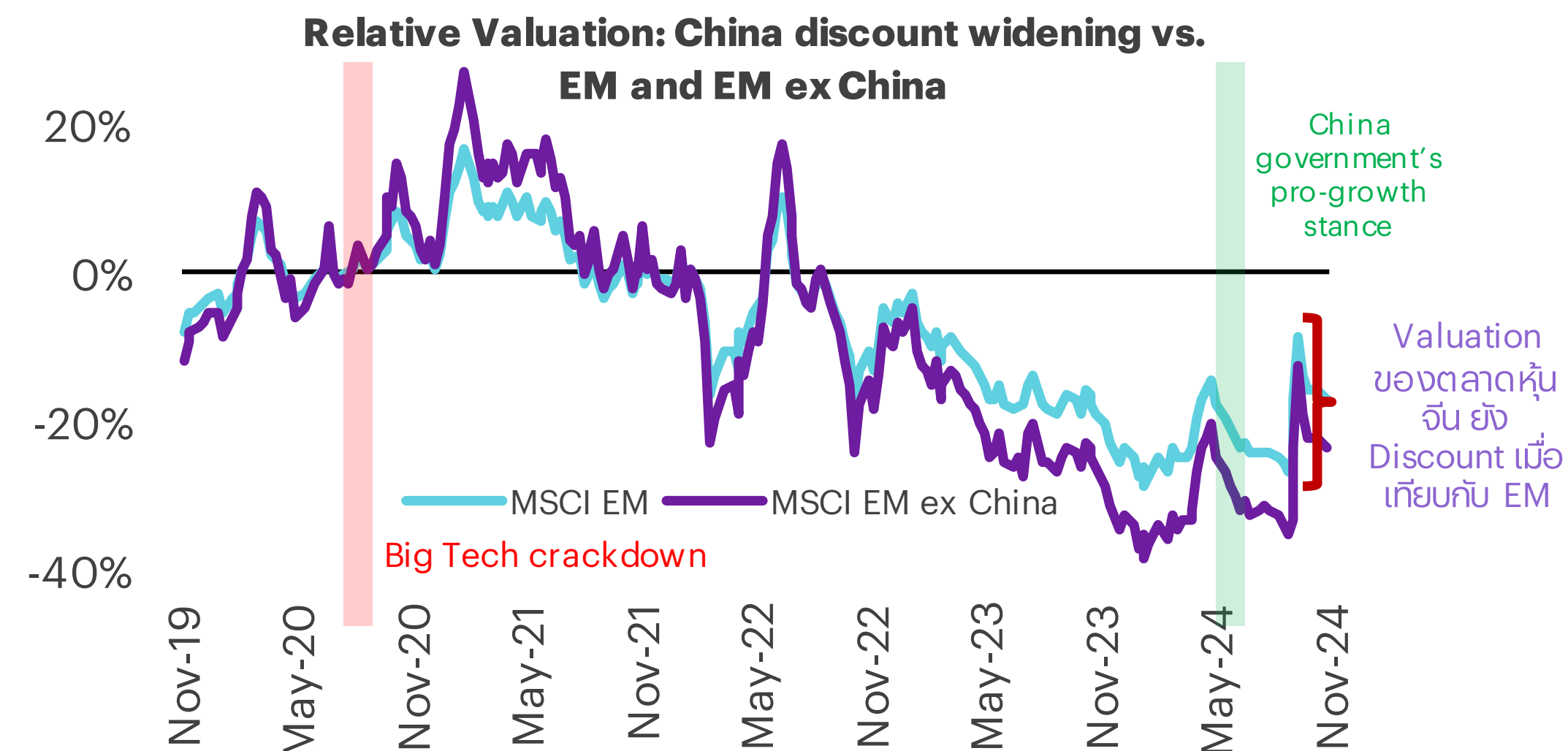


Source InnovestX Wealth Products & Strategy
,Bloomberg as of November 2024 (1992 - 2020)

ตลาดหุ้นจีน : เศรษฐกิจในประเทศสำคัญกว่าการส่งออก

Overweight

- แม้ภาพรวมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนยังมีความเปราะบางอยู่ แต่ InnovestX คาดว่าผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจะช่วยให้ภาคการบริโภคและภาคอสังหาริมทรัพย์จีนมีพัฒนาการดีขึ้นได้ในระยะข้างหน้า
- InnovestX มองว่าการที่ทางการจีนมีท่าทีในลักษณะ Pro-growth มากขึ้น ทำให้ภาพรวมตลาดหุ้นจีนมีความหวังมากขึ้นจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่มีโอกาสผ่านจุดต่ำสุด
- ขณะที่นโยบายภาษีของทรมปี 2.0 เป็นปัจจัยภายนอกที่อาจกดดันต่อตลาดหุ้นจีนได้ แต่จากการศึกษาของ InnovestX พบว่า ผลกระทบนั้นอาจจะไม่ได้กระทบกับกำไรตลาดอย่างมีนัยสำคัญดังเช่นในช่วงปี 2017 เนื่องจากในช่วง 5 ปีล่าสุด ภาคการส่งออกไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเติบโตของกำไรของตลาดหุ้นจีนอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้นโยบายภาษีของทรมปีครั้งนี้อาจกระทบเพียง Sentiment ระยะสั้น
- คาดว่าจะเริ่มเห็นเศรษฐกิจและภาพอสังหาริมทรัพย์จะเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้นในระยะข้างหน้า แต่เป็นไปในลักษณะแบบค่อยเป็นค่อยไป และต้องอาศัยระยะเวลา อีกทั้งการที่ทางการจีนหันมาให้ความสำคัญต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจมากขึ้นช่วยลดแรงกดดันต่อตลาดหุ้นจีน ที่ปัจจุบันตลาดหุ้นจีนมี Valuation ที่ถูก โดย Discount จากตลาดหุ้น EM และ ตลาดหุ้น EM ex China อยู่ราว 16-23% ดังนั้น InnovestX คงคำแนะนำ "Overweight" จาก Reward to Risk Ratio น่าสนใจ



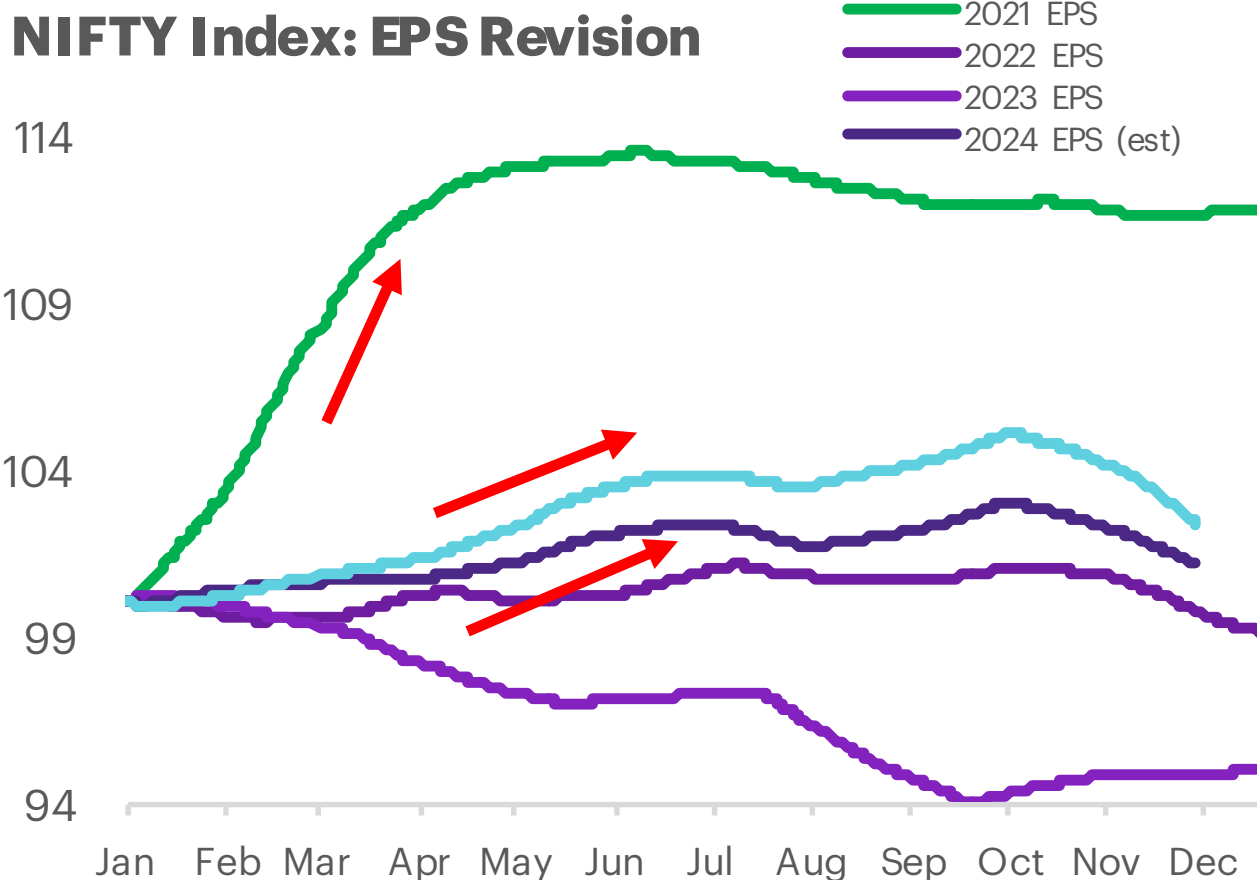
Source : InnovestX Wealth Products & Strategy , Bloomberg as of 21 November 2024



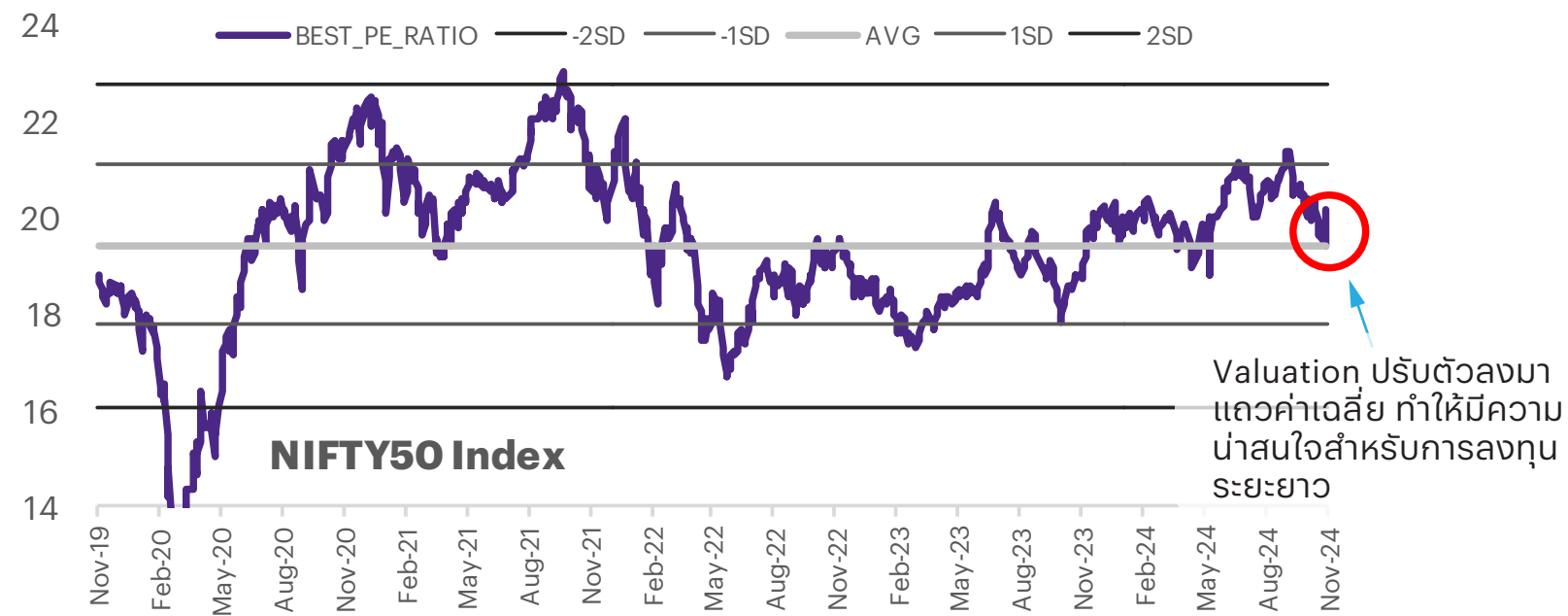
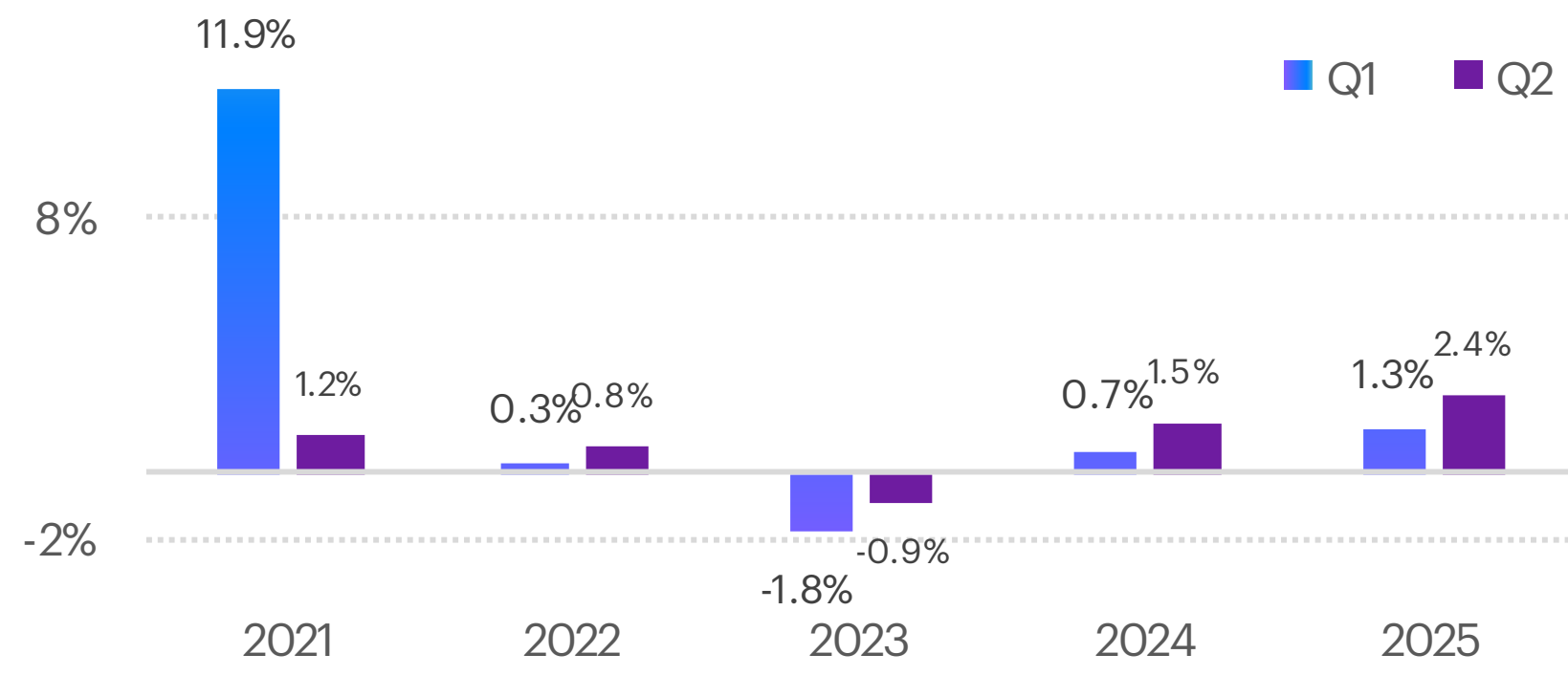
อินเดีย : ระยะสั้นถูกกดดันจาก TRUMP 2.0 ในระยะกลางยาวมีโอกาสฟื้นตัว

Overweight

- InnovestX ให้คำแนะนำ “Overweight” สำหรับการลงทุนในตลาดหุ้นอินเดีย ในปี 2025 เนื่องจาก Valuation สะท้อน FWD P/E Ratio ที่ปรับตัวลงมาบริเวณค่าเฉลี่ย ขณะที่ปัจจัยพื้นฐานด้านเศรษฐกิจมีความแข็งแกร่งและต่อเนื่อง ทำให้ราคาที่ปรับตัวลงมาเป็นโอกาสในการเข้าทยอยลงทุนระยะยาว แม้ในระยะสั้น ตลาดหุ้นอินเดียถูกกดดันจาก Earnings ที่ยังคงถูกปรับประมาณการลงก็ตาม แต่ตามสถิติพบว่ามักจะถูกลบมาปรับเพิ่มประมาณการในช่วงครึ่งปีแรกของปีทำการถัดไป
- หากเปรียบเทียบการเติบโตกำไรของตลาดหุ้นอินเดีย เทียบกับตลาดหุ้น EM โดยรวมแล้ว พบว่า ตลาดหุ้นอินเดีย (NIFTY) มีกำไรที่เติบโตโดดเด่นกว่าตลาดหุ้น EM โดยรวมในปี 2025 อีกทั้ง ในระยะยาวตลาดหุ้นอินเดียเป็นหนึ่งในตลาดหุ้นที่มีศักยภาพในการเติบโต ส่งผลให้การลงทุนในระยะยาวในตลาดหุ้นอินเดียมักทำผลตอบแทนได้ดี จากการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์พบว่าปัจจัยพื้นฐานของตลาดหุ้นอินเดียในปี 2025 ยังแข็งแกร่ง สะท้อนจากการเติบโตของ GDP ในปี 2025 ที่ยังเติบโตได้ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ย อีกทั้งอินเดียเป็นประเทศที่พึ่งพาการเติบโตจากการบริโภคภายในประเทศเป็นหลัก ทำให้ได้รับผลกระทบจากการขึ้นภาษีนำเข้าของทรัมป์ค่อนข้างจำกัด



ตลาดหุ้นอินเดียมักจะปรับประมาณการกำไรในช่วง 1H ของปี



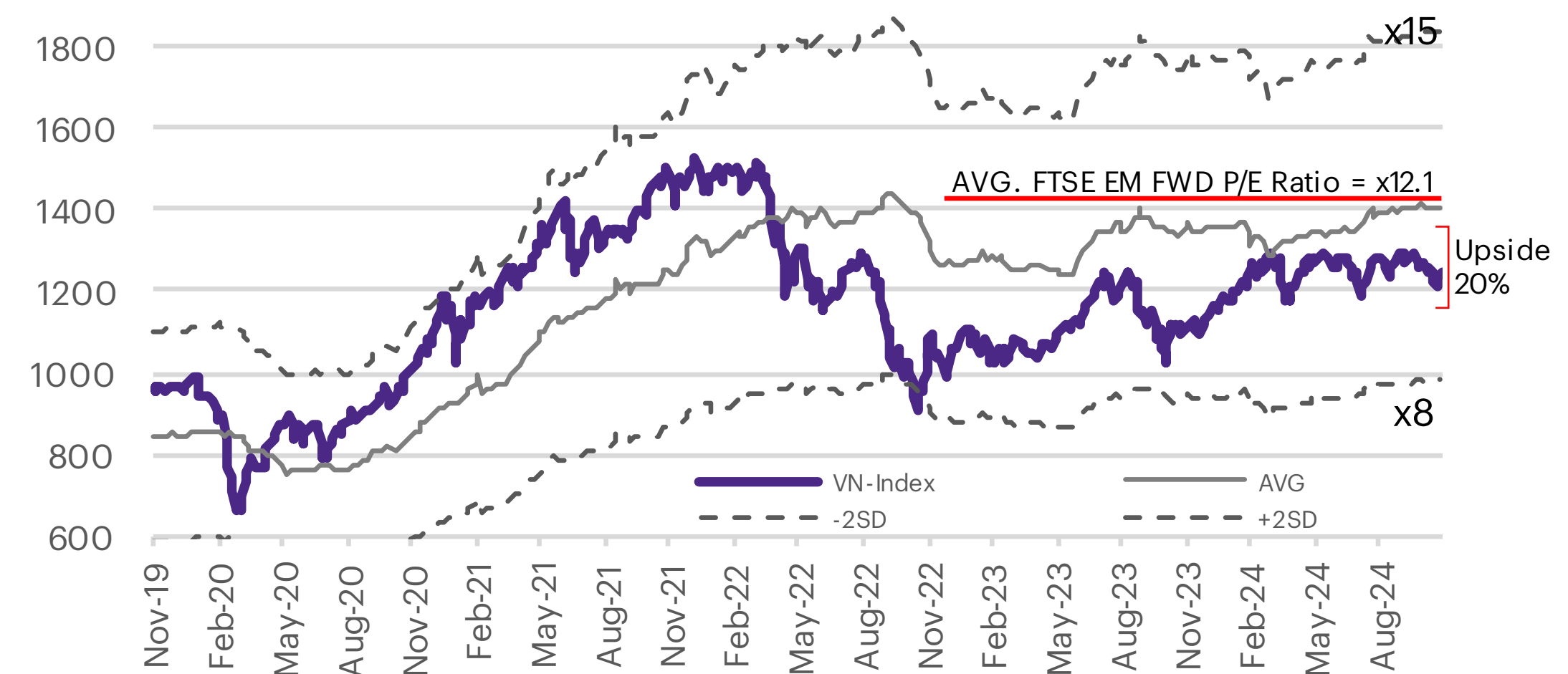
Source : InnovestX Wealth Products & Strategy , Bloomberg as of 21 November 2024

เวียดนาม: เดินหน้าเตรียม ขยับขึ้นเป็นตลาดเกิดใหม่

Overweight

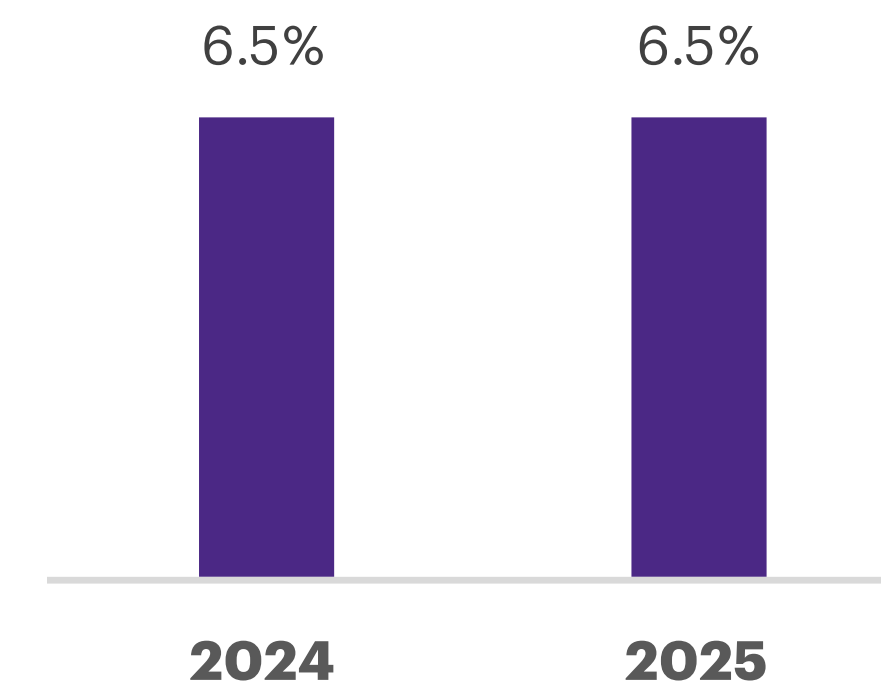
- InnovestX มีมุมมองบวกต่อตลาดหุ้นเวียดนาม จากเศรษฐกิจภายในประเทศเวียดนามส่งสัญญาณแข็งแกร่งต่อเนื่อง และผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนมีแนวโน้มขยายตัวได้ดีในระยะข้างหน้า โดย InnovestX มองว่าการที่ FED เข้าสู่วัฏจักรดอกเบี้ยขาลง ช่วยส่งเสริมเสถียรภาพให้กับค่าเงินดองให้มีเสถียรภาพมากขึ้น โดยแนะนำ “ลงทุนมากกว่าตลาด” ในตลาดหุ้นเวียดนามจากระดับ Valuation ของตลาดหุ้นเวียดนามอยู่ในระดับน่าสนใจ โดย FWD P/E อยู่ที่ประมาณ 10 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ -1SD และแนวโน้มกำไรของบริษัทจดทะเบียนส่งสัญญาณขยายตัวต่อเนื่อง
- อีกทั้งตลาดหุ้นเวียดนามมีโอกาสถูก FTSE ปรับจากเดิมที่เป็น Frontier Market สู่ระดับ Emerging Market ในช่วงปลายปี 2025 ซึ่งจะทำให้ Upside ของตลาดหุ้นเวียดนามมีโอกาสปรับเพิ่มขึ้นจาก Valuation Effect และเม็ดเงินลงทุน
- อย่างไรก็ดี ปัจจัยความเสี่ยงที่ต้องระมัดระวัง คือ ประเด็นด้านสงครามการค้าจากนโยบายการเก็บภาษีสินค้านำเข้าของทรัมป์ เนื่องจากประเทศเวียดนามเป็นประเทศเศรษฐกิจเปิดที่พึ่งพาการส่งออก InnovestX มองว่าผลกระทบต่อเวียดนามอาจไม่มากนัก จากที่เวียดนามส่งออกสินค้าต้นน้ำ กลางน้ำ และราคาถูกเป็นหลัก และเวียดนามมีโอกาสได้รับประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิตออกจากจีนมายังเอเชียตะวันออกเฉียงใต้มากขึ้น

VN-Index: Implied Price Index



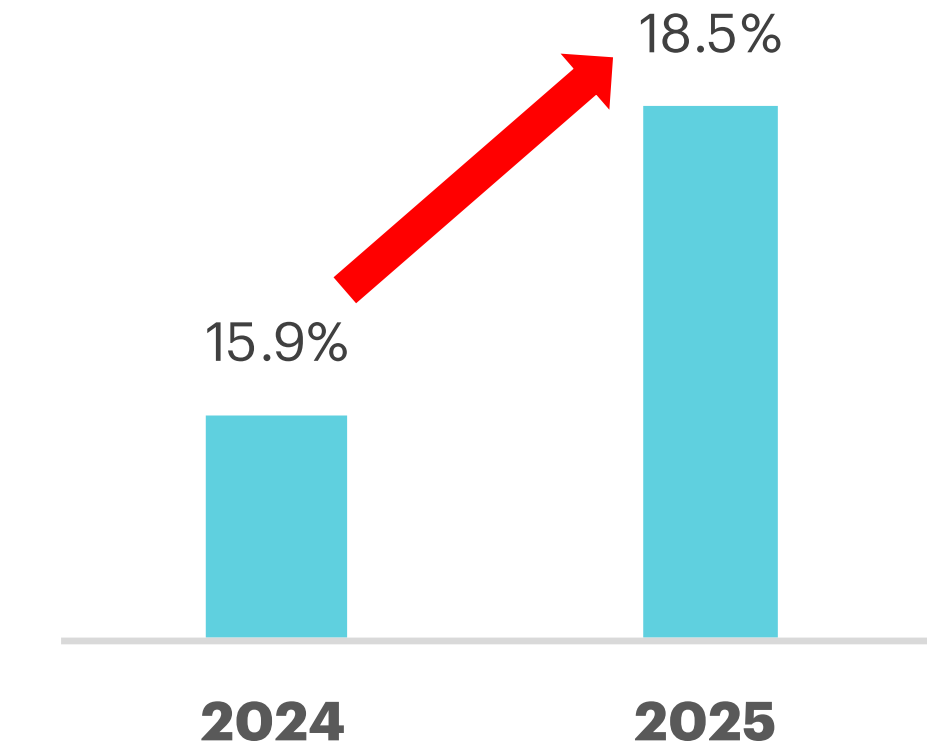
GDP

คาดการณ์ GDP ปี 25 ของ
เวียดนามยังเติบโตในระดับสูง



EPS

กำไรของตลาดหุ้นเวียดนามในปี 25 คาด
ว่าเติบโตในระดับสองหลักในอัตราเร่ง



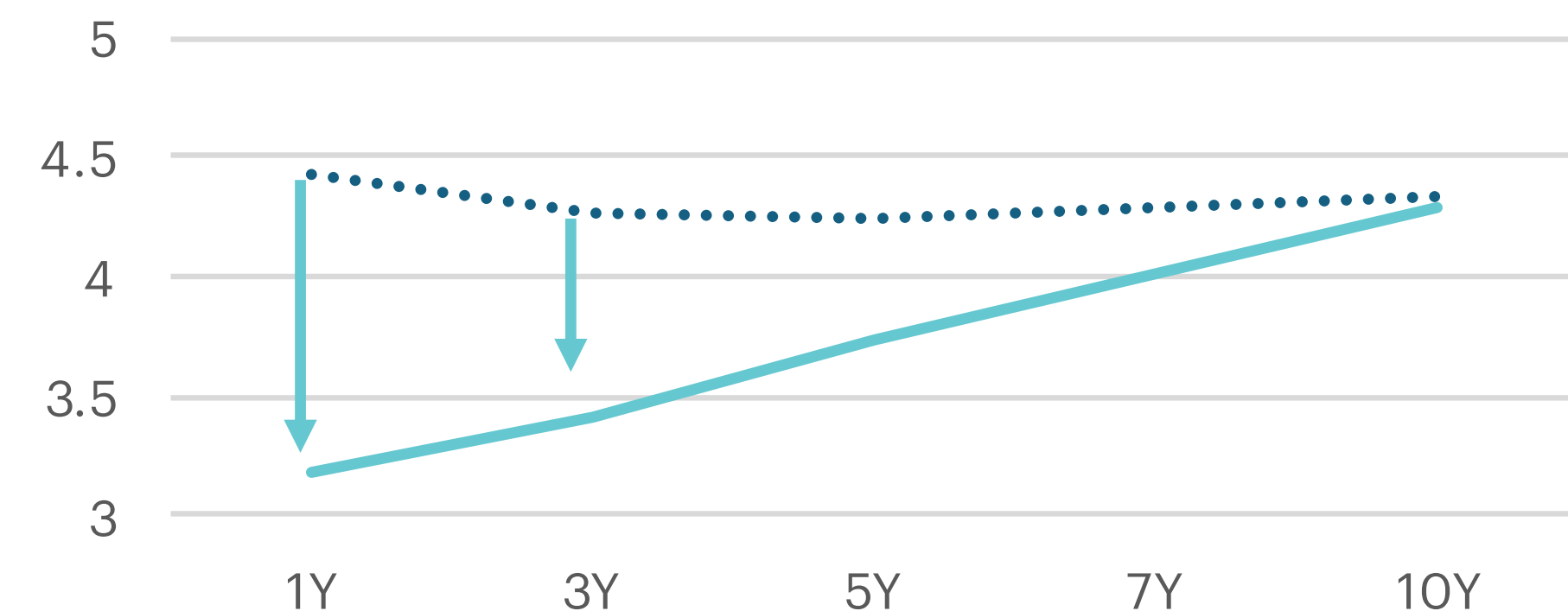
Source : InnovestX Wealth Products & Strategy , Bloomberg as of 26 November 2024

ตราสารหนี้ : ความไม่แน่นอนที่สูงขึ้น ตราสารหนี้จึงจำเป็น

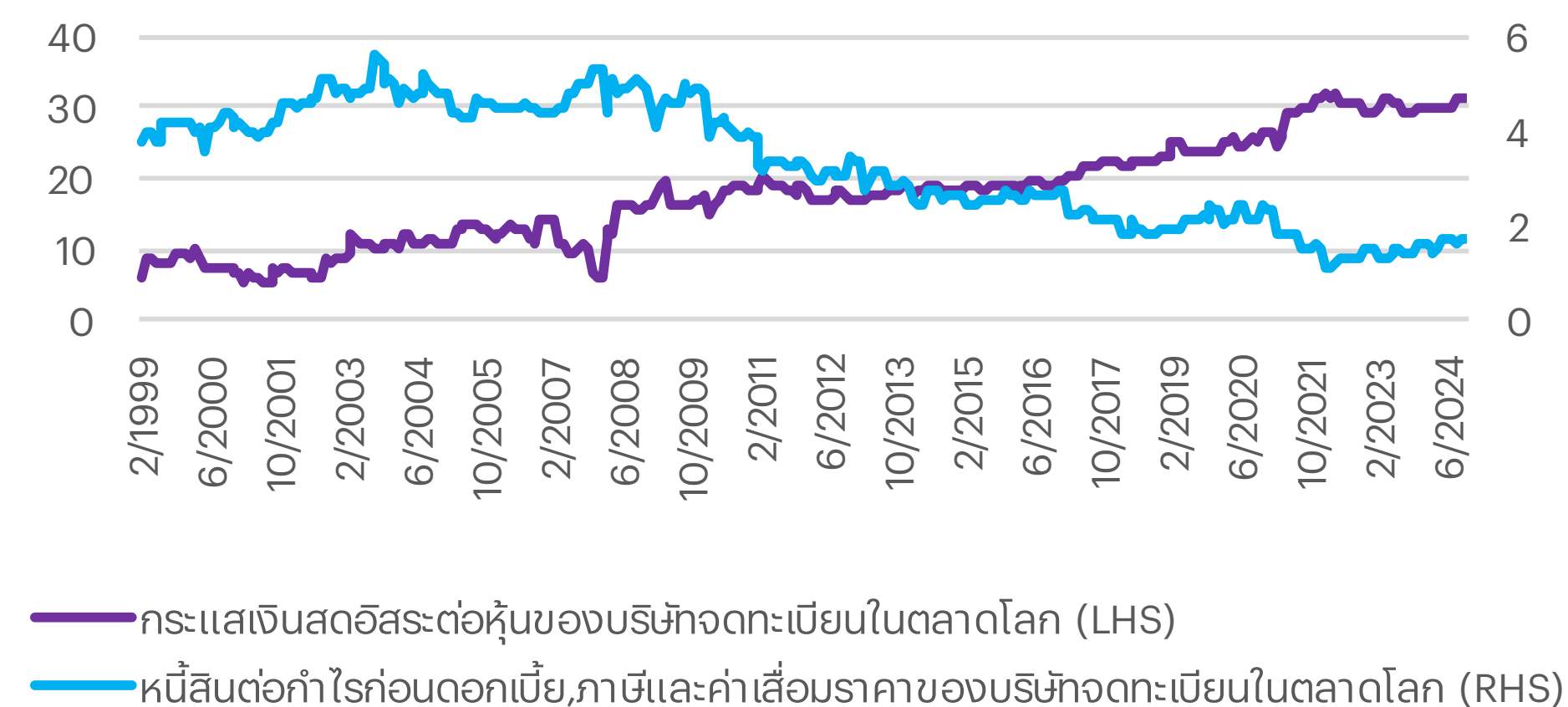
Global Fixed income : Slightly Overweight

- InnovestX เริ่มเห็นสัญญาณพลิกตัวของ UST 10Y ที่กลับมากทดสอบระดับ 4.5% อีกครั้ง รับการมาของโดนัลด์ ทรัมป์จากโอกาสในการขาดดุลการคลังที่เพิ่มสูงขึ้น โดย InnovestX ยังคงมุมมองว่าการที่ UST 10Y เติบโตขึ้นในระยะสั้นและเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลมีความชันมากขึ้น (Steepening) เป็นจังหวะในการทยอยสะสมการลงทุนในตราสารหนี้ โดยเน้น Duration สั้นไม่ควรเกิน 3 - 5 ปี และสามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มในการลงทุนตราสารหนี้โลกได้ด้วยการลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนเพิ่มเติมได้
- สำหรับตราสารหนี้โลกภาคเอกชนทั้ง IG และ HY เนื่องจากภาวะดอกเบี้ยที่สูงในช่วงที่ผ่านมาไม่ได้กระทบกับการฟื้นตัวระยะสั้นและภาระหนี้สินเอกชนอย่างมีนัยสำคัญ อีกทั้งกระแสเงินสดอิสระที่อยู่ในระดับที่สูงอัตราการก่อหนี้ที่ต่ำและทิศทางการเติบโตของเศรษฐกิจภายในประเทศของสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มขยายตัวตามทิศทางการใช้นโยบายทรมปี 2.0 จึงทำให้ตราสารหนี้ภาคเอกชนมีความน่าสนใจมากขึ้น
- นอกจากนั้น InnovestX มองว่าตราสารหนี้สถาบันการเงิน และ ตราสารหนี้ประเทศเกิดใหม่ ในปี 2025 มีความน่าสนใจมากขึ้น เนื่องจาก Yield to Maturity อยู่ในระดับสูง ในขณะที่การลดดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ ช่วยลดแรงกดดันต่อตราสารหนี้ทั้ง 2 กลุ่มดังกล่าว

Yield Curve ปี 2025 มีโอกาสที่จะชันมากขึ้น



สภาพคล่องธุรกิจอยู่ในระดับที่สูงและการก่อหนี้ต่ำ



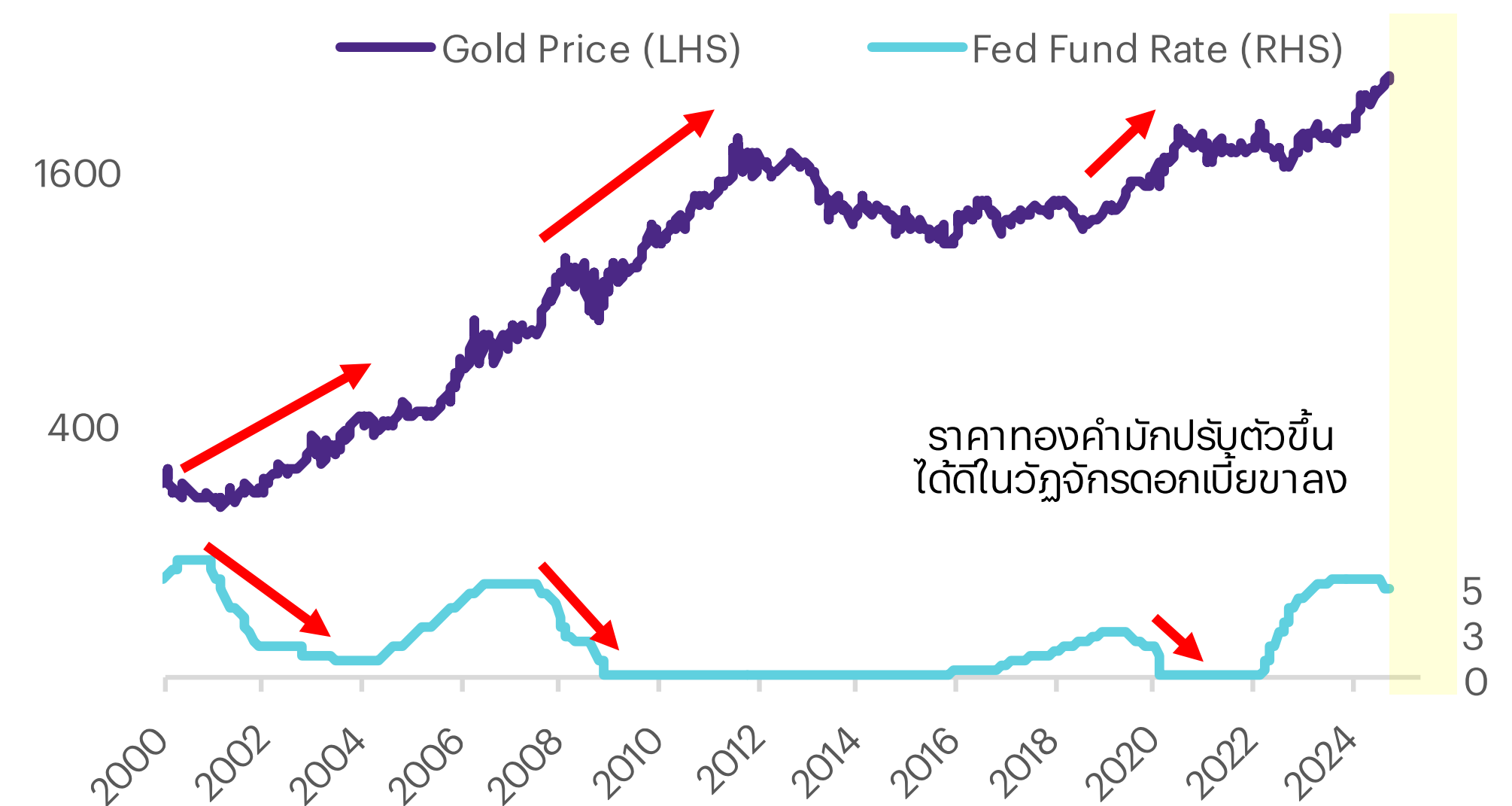
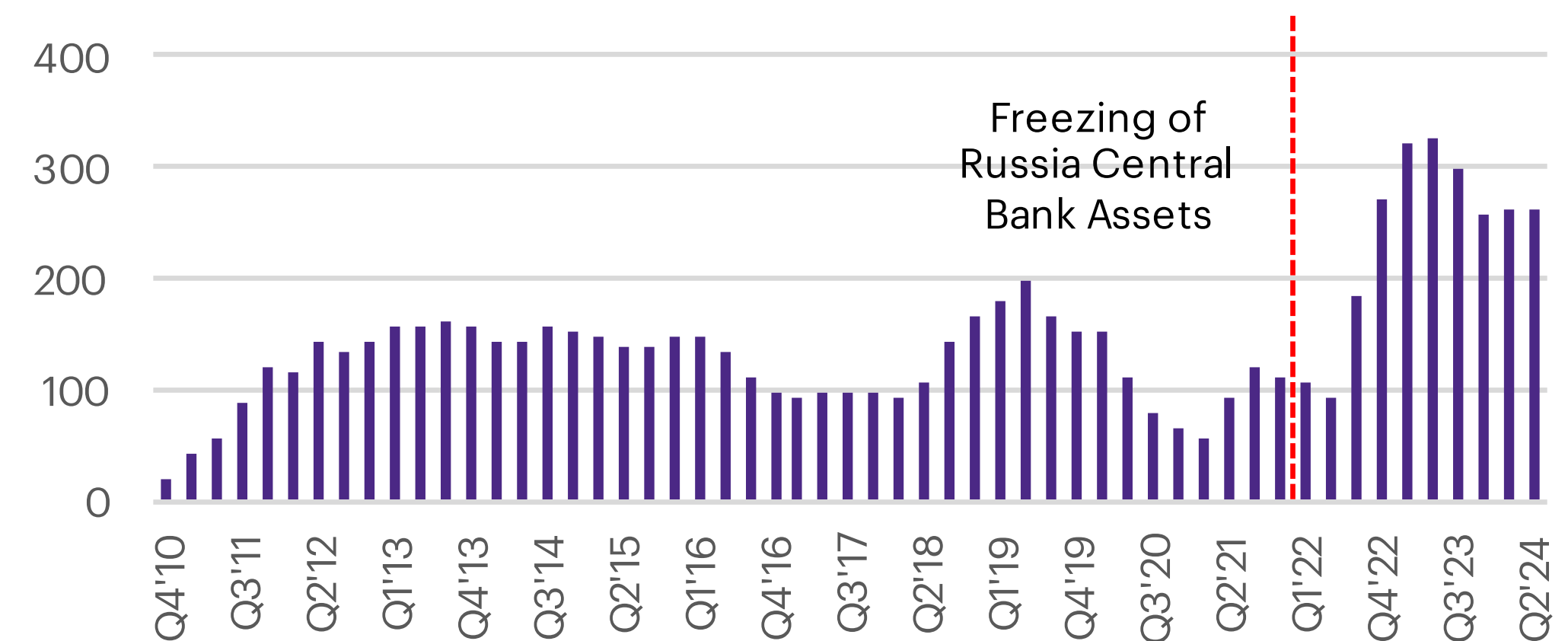
Source : InnovestX Wealth Products & Strategy , Bloomberg as of 26 November 2024

ทองคำ : สินทรัพย์จำเป็นในยุค TRUMP 2.0

Overweight

- InnovestX คงคำแนะนำ “ลงทุนมากกว่าตลาด” ในทองคำสำหรับการลงทุนระยะกลางถึงยาว
- InnovestX มีมุมมองว่าทองคำเป็นสินทรัพย์ที่น่าสนใจสำหรับการลงทุนในกรอบระยะกลางถึงยาว โดยคงคำแนะนำ “เข้าลงทุน” ในทองคำ โดยแนะนำให้มีส่วนทองคำในพอร์ตลงทุนมากกว่าตลาด เนื่องจากราคาทองคำได้ปัจจัยหนุนเชิงโครงสร้างหลักมาจากอุปสงค์ธนาคารกลางทั่วโลก โดยเฉพาะธนาคารกลางในฝั่งของประเทศ EM ที่ปัจจุบันมีส่วนทองคำใน Reserves เฉลี่ยเพียง 6% ต่ำกว่าตลาดพัฒนาแล้วที่มีสัดส่วนเฉลี่ยถึง 12% อีกทั้ง ท่ามกลางความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากทั้งความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ และความเสี่ยงด้านการเงิน สะท้อนจาก U.S. 5-Year CDS ซึ่งถือเป็นตัวแทนของความเสี่ยงทางการเงินปรับตัวกว้างในช่วง 30-60 bps ในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาที่อยู่ประมาณ 20 bps บ่งชี้ถึงความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ที่สูงขึ้น ส่งผลให้ทองคำเป็นสินทรัพย์ที่น่าสนใจในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย
- นอกจากนี้ สถิติในอดีตบ่งชี้ว่า ในช่วงวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง ราคาทองคำมักปรับตัวขึ้นโดดเด่น ซึ่งปัจจุบันเรากำลังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง ส่งผลให้ราคาทองยังมี Upside อีกพอสมควร InnovestX ให้ราคาเป้าหมายราคาทองคำที่ \$3,000 ณ สิ้นปี 2025

Quarterly Global Net Gold Purchases By Central Banks 4
Quarters Moving Average



Source : InnovestX Wealth Products & Strategy , Bloomberg as of 22 November 2024

สรุปหุ้น Offshore ที่น่าลงทุนแต่ละตลาดในปี 2025

ตลาด	ธีม	หุ้น	เหตุผล
สหรัฐ	กลุ่มค้าปลีก	WMT, COST	เป็นกลุ่มเชิงรับที่มีอัตราการเติบโตดีจากกำลังซื้อในสหรัฐฯ โดยเฉพาะในสินค้าจำเป็น รวมไปถึงสามารถทนทานต่อปัจจัยภายนอกได้ดีและได้ประโยชน์จากการลดภาษีนิติบุคคลของ ปธน.ทรัมป์
	กลุ่มบริการการเงิน	PYPL, V	แนวโน้มผลประกอบการดีอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในกลุ่มการใช้จ่ายในการท่องเที่ยวและ E-commerce ซึ่งมองว่าเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกน้อยกว่ากลุ่มอื่น
	กลุ่มยา	PFE, MRK	ในระยะสั้นได้รับผลกระทบจากการปรับลดราคาขายของ ปธน.ทรัมป์ แต่มองว่าในปี 2025 จะเป็นปีที่ตลาดให้ความสำคัญกับยารักษาภาวะเรื้อรังมากขึ้น ซึ่งจะทำให้กลุ่มยาจะให้ผลตอบแทนดีใน 2H25
	หุ้นคุณภาพดี	MSFT, AMZN, HCA, JPM	เรามองว่าในธีมนี้เหมาะสำหรับนักลงทุนที่มองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ไม่เข้าสู่ภาวะถดถอย ทั้งนี้มองว่าหุ้นในธีมนี้จะให้ผลตอบแทนได้ดีในระยะยาวจากความต้องการที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง
ยุโรป	กลุ่มโรงไฟฟ้าและพลังงานสะอาด	Iberdrola, Enel, Orsted	เป็นหุ้นในกลุ่มเชิงรับที่มีความผันผวนจากปัจจัยภายนอกต่ำและมีการเติบโตจากการขยายกำลังการผลิตไฟฟ้าในต่างประเทศ นอกจากนั้นดอกเบี้ยและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ลดลงจะช่วยสนับสนุน Valuation ของธีมนี้ได้ ในระยะยาวดีจากการลงทุนเพื่อลดผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงภูมิอากาศ
	กลุ่มเทคโนโลยี	ASML, SAP	แม้ว่าในปี 2025 ยอดขาย Semiconductor จะลดลง แต่การเติบโตของเทคโนโลยีในยุโรปจะเป็นภาพ Normalisation เพราะในปี 2024 ได้รับผลกระทบจากมาตรการห้ามการส่งออกไปจีน นอกจากนั้นการพัฒนาเทคโนโลยีใหม่ยังต้องอาศัยกลุ่มเทคโนโลยีในยุโรปเป็นสำคัญ
	หุ้นคุณภาพดีที่ปรับตัวลงแรง	LVMH, L'Oreal, Nestle	หุ้นในธีมนี้เหมาะสำหรับนักลงทุนที่มองว่าเศรษฐกิจจีนจะฟื้นตัว ทั้งนี้ราคาหุ้นปรับตัวลดลง 15-20% สะท้อนความอ่อนแอจากกำลังซื้อจีนในปี 2024 ไปมากแล้ว เรามองว่าการเติบโตไม่สูงมากแต่จะไม่มีแรงกดดันเท่ากับปี 2024
	กลุ่มพลังงานสะอาด	Sungrow, BYD, Longi	มองเป็นเรื่องของความสมดุลอุปสงค์และอุปทานที่มากขึ้น ผู้ผลิตเริ่มออกจากตลาดไปจากผลขาดทุนในปี 2024 จากระาคาสินค้าลดลง เรามองว่าจีนจะสนับสนุนกลุ่มพลังงานสะอาดที่เป็นกลุ่มเศรษฐกิจใหม่ของจีน มองเป็นภาพการฟื้นตัวทั้งในเชิงรายได้และกำไร ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับภาพสงครามการค้าว่าจะรุนแรงแค่ไหน
จีน	กลุ่มท่องเที่ยว	Trip.com, H-World	แม้ว่าปีนี้ราคาหุ้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาแล้ว แต่มองว่ากลุ่มท่องเที่ยวยังเป็นกลุ่มหลักที่ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจภายในและภายนอกที่น้อยกว่ากลุ่มอื่น และได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าและเทคโนโลยีจำกัด
	กลุ่มสุรา	Moutai	ในปี 2024 ราคาสุราในจีนลดลงจากการแข่งขันที่เพิ่มขึ้น ทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลดลง ทั้งนี้เราเริ่มเห็นราคาสุราที่เริ่มปรับลดลงน้อยลงในช่วง 4Q24 ด้วยแบรนด์ที่ดีของ Moutai ยังทำให้เรามองว่าหากราคาขายเริ่มนิ่งจะทำให้กำไรกลับมาได้ดีเพราะบริษัทสามารถรักษาอัตราการกำไรได้ดีแม้ว่าราคาขายจะลดลง 20%
	กลุ่ม Semiconductor	SMIC, Hua Hong	มองธีมนี้เป็นกำลังหลักของจีนในการพัฒนา Semiconductor ในระยะยาวเพราะจีนจะต้องพึ่งพาตัวเองมากขึ้นเป็นผลจากการกีดกันการเข้าถึงเทคโนโลยีของสหรัฐฯ นอกจากนั้นการฟื้นตัวของกลุ่ม Smartphone เป็นปัจจัยสนับสนุนอีกทางหนึ่ง
	กลุ่มโครงสร้างพื้นฐาน	China Mobile, CNNP	การลงทุนในธีมนี้เหมาะสำหรับนักลงทุนระยะยาว ที่มองว่าการใช้ด้าน Data center และ AI เพิ่มขึ้นจะต้องใช้โครงสร้างพื้นฐานด้านการสื่อสารและไฟฟ้าเพิ่มขึ้น นอกจากนั้น Valuation ไม่สูงมาก ทำให้ได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกและสงครามการค้าจำกัด

Investment Product Recommendation

Core Portfolio

- เงินลงทุน 70-80% ของพอร์ตรวม
- พอร์ตหลักที่จะช่วยสร้างผลตอบแทนระยะยาว โดยมีการจัดน้ำหนักสินทรัพย์ตามความเสี่ยงที่รับได้
- เน้นการลงทุนในกองทุนที่มีการกระจายตัวดี เช่น กองทุนรวมหุ้นโลก และกองทุนรวมตราสารหนี้โลก
- กองทุนแนะนำ:
- **K-GSELECT:** กองทุนหุ้นโลกคุณภาพสูง
- **KKP GNP-H:** กองทุนหุ้นโลกเติบโต คุณภาพดี
- **UGIS-N:** กองทุนตราสารหนี้โลก สมดุล ยืดหยุ่นสูง โดยผู้จัดการกองทุนมากประสบการณ์
- **KKP ACT FIXED:** กองทุนตราสารหนี้ในประเทศคุณภาพสูง

Satellite Portfolio

- เงินลงทุน 20-30% ของพอร์ตรวม
- พอร์ตเสริมที่ถูกแบ่งออกมาเพื่อความคล่องตัว โดยเน้นการจับจังหวะตลาดเพื่อช่วยสร้างผลตอบแทนระยะสั้นถึงกลาง โดยสามารถกระจายการลงทุนไปยังสินทรัพย์ที่กระจุกตัว และเฉพาะเจาะจงมากขึ้น
- ผลิตภัณฑ์แนะนำ:
- **ASP-USSMALL-A:** กองทุนหุ้นสหรัฐฯ ขนาดเล็ก
- **PRINCIPAL VNEQ-A:** กองทุนหุ้นเวียดนาม
- **SCBCHEQA:** กองทุนหุ้นจีน All Shares
- **B-BHARATA:** กองทุนหุ้นอินเดีย
- หุ้นที่มีอนุพันธ์แฝง เช่น KIKO, BEN with Protection

หุ้นที่มีอนุพันธ์แฝงที่น่าลงทุนในปี 2025

สรุป Features เด่นปี 2025

จากมุมมองการลงทุนในปี 2025 ตลาดหุ้นสหรัฐฯ อาจมีความผันผวนมากขึ้น เนื่องจาก Valuation อยู่ในระดับสูง และมีโอกาสเกิด Normalization มากขึ้น จึงเป็นปีที่น่าลงทุนควรเลือกลงทุนผ่านการใช้คุณสมบัติ KIKO และ BEN with Protection ซึ่งมี Buffer รองรับความเสี่ยงบางส่วน อีกทั้งยังสามารถใช้เป็นกลยุทธ์ในการ Enhance Yield ให้กับพอร์ตการลงทุนได้อีกด้วย

KIKO

- มี Buffer รองรับที่ระดับ Knock-In หากราคาหลักทรัพย์อ้างอิงเกิดการปรับตัวขึ้น
- ในกรณีที่ผู้ลงทุนได้รับชำระคืนเป็นหุ้นอ้างอิง ผู้ลงทุนจะได้รับที่ราคา Strike Price ซึ่งต่ำกว่าราคาในวันเริ่มต้น (Initial Price)
- สามารถเลือกหลักทรัพย์อ้างอิงที่ชื่นชอบ หรือหุ้นขนาดใหญ่พื้นฐานดี
- ผู้ลงทุนได้รับดอกเบี้ยตลอดระยะเวลาที่ถือตราสาร

BEN with Protection

- ผู้ลงทุนขาดทุนไม่เกินระดับ Minimum Redemption Level (คุ้มครองเงินต้นบางส่วน)*
- หากผลตอบแทนหลักทรัพย์อ้างอิงสูงกว่า Bonus Coupon ผู้ลงทุนได้ตามผลตอบแทนตามหลักทรัพย์อ้างอิงที่ให้ผลตอบแทนน้อยที่สุด
- Unlimited gain, limited loss
- รับชำระในรูปแบบเงินเท่านั้น ไม่มีการรับหุ้น

Equity Market Strategy 2025

ประเด็นสำคัญในปี 2025

1Q25

- ⊕ เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังแข็งแกร่ง
- ⊕ ธนาคารกลางยังลดดอกเบี้ย
- ⊕ เศรษฐกิจในเอเชียฟื้นตัว
- ⊕ ความขัดแย้งใน ตะ.กลางลดลง
- ⊖ BoJ อาจจะขึ้นดอกเบี้ย
- ⊖ เศรษฐกิจยุโรปอ่อนแอ

ตลาดหุ้นในภาพรวมยังมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ ตลาดสหรัฐฯ และเอเชียน่าสนใจ ผลตอบแทนจีนเริ่มดีขึ้นเพราะเพิ่งเริ่มฟื้นตัว

2Q25

- ⊕ มาตรการสนับสนุน ศก ของ ปธน.ทรัมป์
- ⊕ เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวอย่างช้าๆ
- ⊕ การประชุมของรัฐบาลจีนที่มีแนวโน้มว่า ศก สมดุลมากขึ้น
- ⊕ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของไทย
- การเจรจาความขัดแย้งรัสเซียและยูเครน

ตลาดหุ้นมีแนวโน้มดีแต่ภาพรวมมีแนวโน้มผันผวนสูงขึ้นจากความไม่ชัดเจนในท่าทีของ ปธน.ทรัมป์ต่อนโยบายต่างประเทศ

3Q25

- ⊖ ปธน.ทรัมป์ อาจจะเริ่มสงครามการค้าและเทคโนโลยีกับจีน
- ⊖ รายได้กลุ่ม Semiconductor ชะลอตัวลงและมีความเสี่ยง
- ⊖ กลุ่มโอเปคเริ่มเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมัน
- ⊖ ธนาคารกลางเริ่มกังวลต่อเงินเฟ้อ

ตลาดมีแนวโน้มปรับตัวลดลงจากนโยบายสงครามการค้าของสหรัฐฯ ทำให้ค่าเงินดอลลาร์แข็งค่า ดอกเบี้ยอาจจะลดลงได้ช้า เพราะเงินเฟ้อจะเพิ่มขึ้น หุ่นกลุ่มเทคโนโลยีมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น ทองคำและตราสารหนี้เป็นตัวเลือกในการลดความผันผวน

4Q25

- ⊖ การตอบโต้จากประเทศคู่ค้าของสหรัฐฯ
- ⊖ จับตาความเสี่ยงภาคธนาคารของจีน
- ⊖ ตลาดจะกังวลกับความเสี่ยงเศรษฐกิจในปี 2026 มากขึ้น
- ⊕ ตลาดจะเริ่มปรับสมดุลมากขึ้น

มองว่าตลาดอยู่ในช่วงจังหวะของการหาปัจจัยบวกใหม่ท่ามกลางความเสี่ยงการเติบโตในปี 2026 ตลาดจะเน้นไปที่รายตัวมากกว่าภาพรวม

ภาพรวมและกลยุทธ์การลงทุนในปี 2025

- ในปี 2025 แนวโน้มตลาดหุ้นทั่วโลกจะมีความไม่แน่นอนมากขึ้นจากสงครามการค้าและสงครามเทคโนโลยีระหว่างจีนและสหรัฐฯ ที่เพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้ นโยบายของ ปธน.ทรัมป์ต่อการขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจากประเทศอื่นทั่วโลกและการออกจากความร่วมมือทางเศรษฐกิจต่างๆ ซึ่งจะส่งผลให้ค่าเงิน อัตราผลตอบแทนพันธบัตรมีความผันผวนมากขึ้น จากความคาดหวังเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นและกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง
- เนื่องด้วยความเสี่ยงของภาษีนำเข้าสินค้าของสหรัฐฯ ทำให้การค้าโลกมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น ซึ่งจะทำให้ตลาดอาจจะเปลี่ยนจาก 1) สภาวะ Goldilocks เป็น Stagflation 2) เน้นไปที่การเติบโตมากกว่าแนวโน้มดอกเบี้ย และ 3) การลงทุนเฉพาะเจาะจงจะเป็นการกระจายความเสี่ยงมากขึ้น
- เศรษฐกิจไทยในปี 2025 InnovestX มองว่ามีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องแต่เป็นการเติบโตที่ช้าเมื่อเทียบกับภูมิภาค โดยการเติบโตเป็นผลมาจากการบริโภคภายในประเทศ ภาคบริการโดยเฉพาะการท่องเที่ยวและการลงทุนจากภาครัฐเป็นสำคัญ ทั้งนี้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลมองว่าเป็นปัจจัยสนับสนุน ในขณะที่ปัจจัยขับเคลื่อนจากภายนอก เช่น การส่งออก และการลงทุนจากต่างประเทศมีความเสี่ยงสูง
- InnovestX คาดว่าตลาดจะมีความผันผวนสูงและผลตอบแทนต่ำ โดยครึ่งแรกของปี 2025 คาดว่าจะเป็นบวก ซึ่งยังมีแรงหนุนจากปัจจัยในปี 2024 ในขณะที่ครึ่งหลังของปี 2025 จะเป็นลบมากขึ้นจากการทำนโยบายภาษีของ ปธน.ทรัมป์ และการตอบโต้ทางการค้ามากขึ้น นอกจากนี้แรงหนุนของกลุ่มเซมิคอนดักเตอร์จะเริ่มชะลอตัวลง
- InnovestX มองว่า Upside ของ SET Index จะได้รับแรงหนุนจากกำไรที่เติบโตเพิ่มขึ้นจากการบริโภคภายในประเทศ และการลงทุนภาคเอกชน ในด้านบวก InnovestX คาดว่ากำไรจะเติบโต 22%YoY ในปี 2025 โดยมองเป้าหมาย SET Index ที่ 1,550 จุด และประเมินว่า SET Index มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ 1,600-1650 มีความเป็นไปได้ใน 2 ปีข้างหน้า ในกรณีที่ 1) มีการลดดอกเบี้ยเหลือ 1.5% 2) มีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม 3) การลงทุนจากต่างชาติเป็นไปตามแผนของ BOI และ 4) นโยบายภาษีนำเข้าสินค้าของสหรัฐฯ น้อยกว่าที่ตลาดคาดที่ 20% (สำหรับจีนสูงสุด 60%)

ภาพรวมและกลยุทธ์การลงทุนในปี 2025

1H25



เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังมีแนวโน้มดีและแข็งแกร่งกว่าภูมิภาคอื่น แนวโน้มดอกเบี้ยยังเป็นการลดลงตามท่าทีของธนาคารกลางสหรัฐฯ รวมไปถึงมาตรการสนับสนุนเศรษฐกิจภายในประเทศของ ปธน.ทรัมป์ ซึ่งมีการลดค่าใช้จ่ายและลดภาษีเป็นมาตรการสำคัญ

คำแนะนำ: กลุ่มการเงินและหุ้นขนาดเล็กและหุ้นที่ได้ประโยชน์ด้านภาษีที่ลดลง รวมถึงสินทรัพย์ดิจิทัล



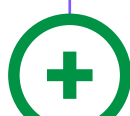
เศรษฐกิจยังมีแนวโน้มอ่อนแอ โดยเฉพาะในกลุ่มยานยนต์ที่ส่งผลกระทบต่อเยอรมนีที่เป็นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ นอกจากนี้กำลังซื้อจากจีนต่อสินค้าฟุ่มเฟือยลดลงกระทบฝรั่งเศสและอิตาลี รวมไปถึงมาตรการขึ้นภาษีระหว่างกันกับจีนจะทำให้มีความเสี่ยงการเติบโตในภาพรวม อย่างไรก็ดี ECB มีแนวโน้มลดดอกเบี้ยเพื่อพยุงเศรษฐกิจ รวมไปถึงความคาดหวังว่าความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครนลดลง

คำแนะนำ: เน้นไปที่ตราสารหนี้อย่างพันธบัตรรัฐบาลและตราสารหนี้คุณภาพดี รวมถึงหุ้นเชิงรับอย่างโรงไฟฟ้าและโครงสร้างพื้นฐานสำคัญ



มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนทั้งการเงินและการคลังในช่วง 2H24 จะสนับสนุนการฟื้นตัวอย่างช้าๆ ในช่วง 1H25 รวมไปถึงมาตรการสนับสนุนเพิ่มเติมหากเศรษฐกิจมีความเสี่ยง นอกจากนี้การตั้งเป้าหมายของรัฐบาลจีนในการเติบโตในปี 2025 ที่ระดับ 5% น่าจะเป็นแรงส่งให้ผลให้ผลประกอบการเติบโตได้

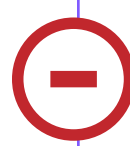
คำแนะนำ: เน้นไปที่หุ้นที่มีการฟื้นตัวภายในประเทศอย่างกลุ่มบริโภค กลุ่มเกม รวมถึงหาจุดกลับตัวในกลุ่มสุราและผู้ผลิตแผงโซลาร์และกลุ่มได้ประโยชน์จากมาตรการของรัฐบาลเช่น Semiconductor และเครื่องใช้ไฟฟ้า



เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัว โดยการท่องเที่ยว การบริโภคและการลงทุนในช่วง 1H25 ยังมีแนวโน้มที่ดี เศรษฐกิจโลกอยู่ในสภาวะที่สมดุล นอกจากนี้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศและการลดดอกเบี้ยจะช่วยลดผลจากการชะลอตัวลงของการส่งออกได้

คำแนะนำ: เน้นหุ้นขนาดใหญ่มากกว่าหุ้นขนาดเล็ก เน้นตั้งรับในกลุ่มที่มีสัดส่วนภายในประเทศสูงอย่างกลุ่มพาณิชย์ กลุ่มโรงพยาบาล กลุ่มสื่อสาร รวมถึงกลุ่มท่องเที่ยว

2H25



ปธน.ทรัมป์จะเริ่มส่งสัญญาณสงครามการค้าและเทคโนโลยีรอบใหม่กับจีน ซึ่งจะทำให้แนวโน้มเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นและจะส่งผลกระทบต่อการลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ นอกจากนั้นการเติบโตของยอดขาย Semiconductor จะเริ่มชะลอตัวลง

คำแนะนำ: หุ้นกลุ่มเชิงรับอย่างกลุ่มค้าปลีก กลุ่มสินค้าจำเป็นและมองหาจุดกลับตัวในกลุ่มการแพทย์



ความเสี่ยงด้านการเติบโตเศรษฐกิจโลกเพิ่มขึ้น ทำให้แนวโน้มเศรษฐกิจยุโรปเป็นภาพลบมากขึ้น การทำนโยบายการเงินของ ECB จะเริ่มทำได้ยากขึ้นทั้งจากความคาดหวังเงินเฟ้อและระดับดอกเบี้ยที่เริ่มต่ำแล้ว

คำแนะนำ: เน้นไปที่ตราสารหนี้อย่างพันธบัตรรัฐบาลและตราสารหนี้คุณภาพดี มองหาจุดกลับตัวในกลุ่มพลังงานสะอาด ยังเน้นในโรงไฟฟ้าและโครงสร้างพื้นฐาน



ความเสี่ยงทางด้านการค้ากับสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น สหรัฐฯ อาจจะเพิ่มภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนเพิ่มเติม (สูงสุด 60%) ใน 2H24 ซึ่งจะทำให้เกิดการตอบโต้จากทางจีน ทำให้ความเสี่ยงต่อจีนและภูมิภาคมากขึ้น นอกจากนั้นการกีดกันการเข้าถึงเทคโนโลยีของจีนทำให้การเติบโตของจีนเริ่มจำกัดมากขึ้น นอกจากนั้นความสามารถในการกระตุ้นเศรษฐกิจอาจจะน้อยลงจากหนี้สินภาครัฐอยู่ในระดับสูง

คำแนะนำ: เน้นตั้งรับจากความผันผวนจากภายนอก มองหาตลาดอื่นอย่างอินเดีย เวียดนาม อินโดนีเซียเพื่อกระจายความเสี่ยง

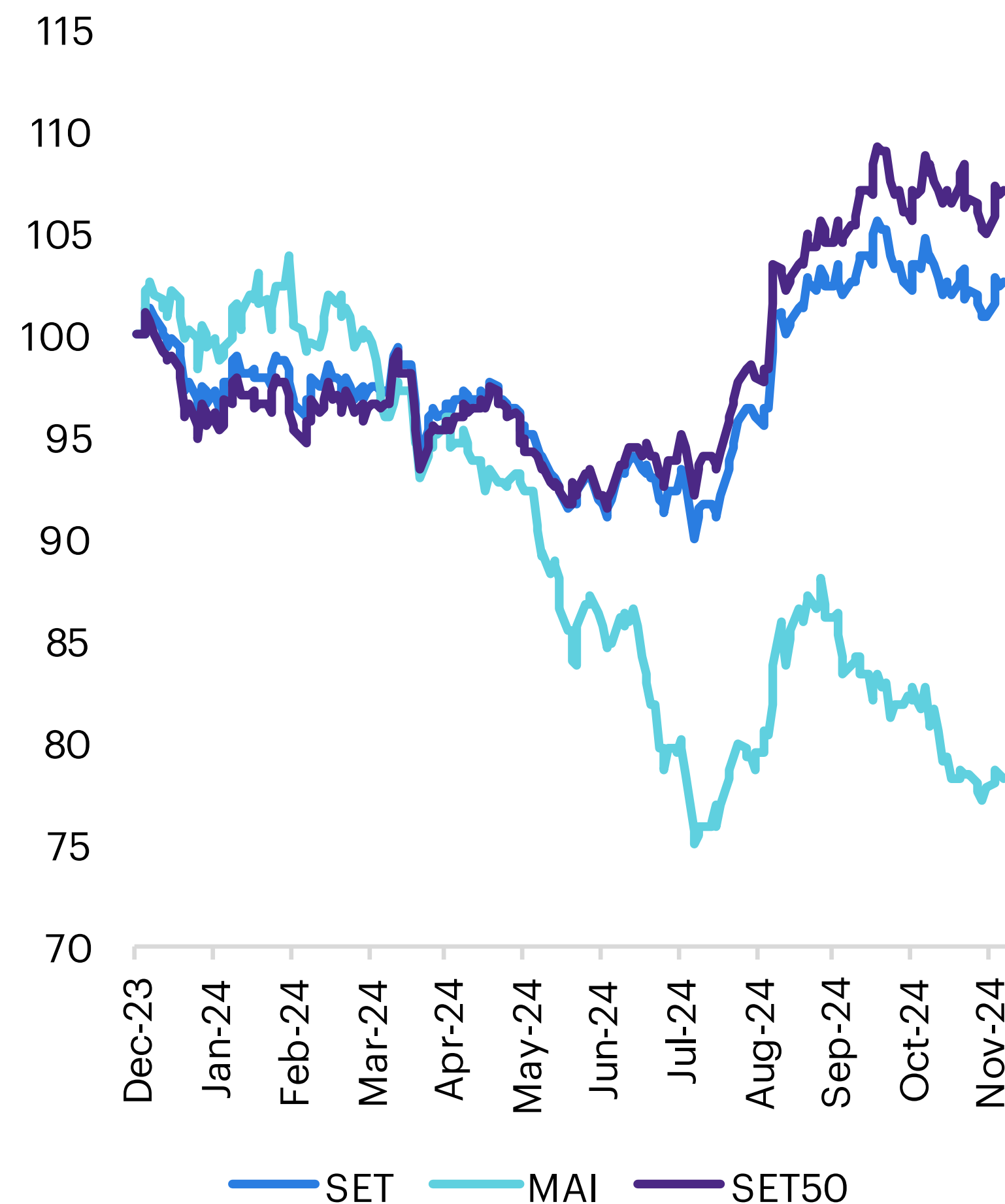


ภาพของภาษีนำเข้าสินค้าของสหรัฐฯ จะเริ่มส่งผลกระทบต่อความผันผวนในตลาดการเงินมากขึ้น ไทยอาจจะได้รับผลกระทบในเชิงเศรษฐกิจค่อนข้างมาก แต่ในเชิงบริษัทจดทะเบียนไม่สูงมากนักเพราะมีสัดส่วนรายได้จากสหรัฐฯ จำกัด แต่ผลทางอ้อมอย่างสินค้าราคาถูกจากจีนจะถูกส่งมายังไทยและเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลงจะส่งผลกระทบต่อตลาดไทย

คำแนะนำ: เน้นตั้งรับในกลุ่มพาณิชย์ โรงพยาบาล กลุ่มสื่อสารและโรงไฟฟ้า ขายทำกำไรหุ้นที่มี Valuation สูงและมีสัดส่วนจากต่างประเทศเยอะอย่างกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์และปิโตรเคมีและมองไปที่กลุ่มจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอ

กลยุทธ์ลงทุนในตลาดหุ้นไทย

การเคลื่อนไหวราคาของตลาดหุ้นไทย



- แม้ว่าผลกระทบโดยตรงของการขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าของสหรัฐฯ ต่อตลาดหุ้นจะมีไม่สูงมาก แต่ผลกระทบต่อเศรษฐกิจค่อนข้างสูง นอกจากนี้ผลกระทบโดยอ้อมจากการแข่งขันที่สูงขึ้นและสินค้าจีนเข้ามาตีตลาดไทยมากขึ้นจะส่งผลกระทบต่อบริษัทไทยในระยะยาว
- ในปี 2025 เราแนะนำเน้นตั้งรับและหาจังหวะลงทุน โดยเน้นไปที่หุ้นที่มีอัตราการเติบโตดีและมีปัจจัยภายในประเทศสนับสนุน ซึ่งจะทำให้สามารถลดความผันผวนได้ ทั้งนี้มองว่าภาพภายในประเทศจะสามารถสนับสนุนผลตอบแทนได้ดีกว่าการคาดหวังต่อปัจจัยภายนอกที่มีความผันผวน
- กลุ่มที่อิงกับปัจจัยภายนอกและเศรษฐกิจโลกนั้นจะมีความคาดหวังต่อการเติบโตที่สูงแต่มีความชัดเจนของการเติบโตนั้นน้อยกว่าหุ้นที่อิงกับปัจจัยภายในประเทศที่มีมาตรการสนับสนุนของรัฐบาลเป็นสำคัญ
- เรามองกลุ่มอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะให้ผลตอบแทน จะเป็นกลุ่มมีการสัดส่วนรายได้ภายในประเทศสูงและเป็นกลุ่มเชิงรับ อาทิเช่น กลุ่มสื่อสาร กลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม กลุ่มการแพทย์ และกลุ่มพาณิชย์ รวมไปถึงกลุ่มที่มีการเติบโตอย่างกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม
- ทั้งนี้มองไปถึงหุ้นที่มีการประเมินมูลค่าหุ้นไม่สูงมากนัก รวมไปถึงหุ้นที่ราคายังไม่ปรับตัวขึ้นเท่ากลุ่มอุตสาหกรรมและมีเงินปันผลสูง จะเป็นอีกกลยุทธ์ในการลงทุนในตลาดหุ้นไทยและเพิ่มเติมต่อการลงทุนมากขึ้น
- นอกจากนั้นเรามองว่าหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กที่มีการเติบโตสูงอาจจะเป็นกลยุทธ์ในการเพิ่มผลตอบแทน รวมไปถึงมีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง ทนทานจากความผันผวนจากปัจจัยเชิงเศรษฐกิจมหภาคได้

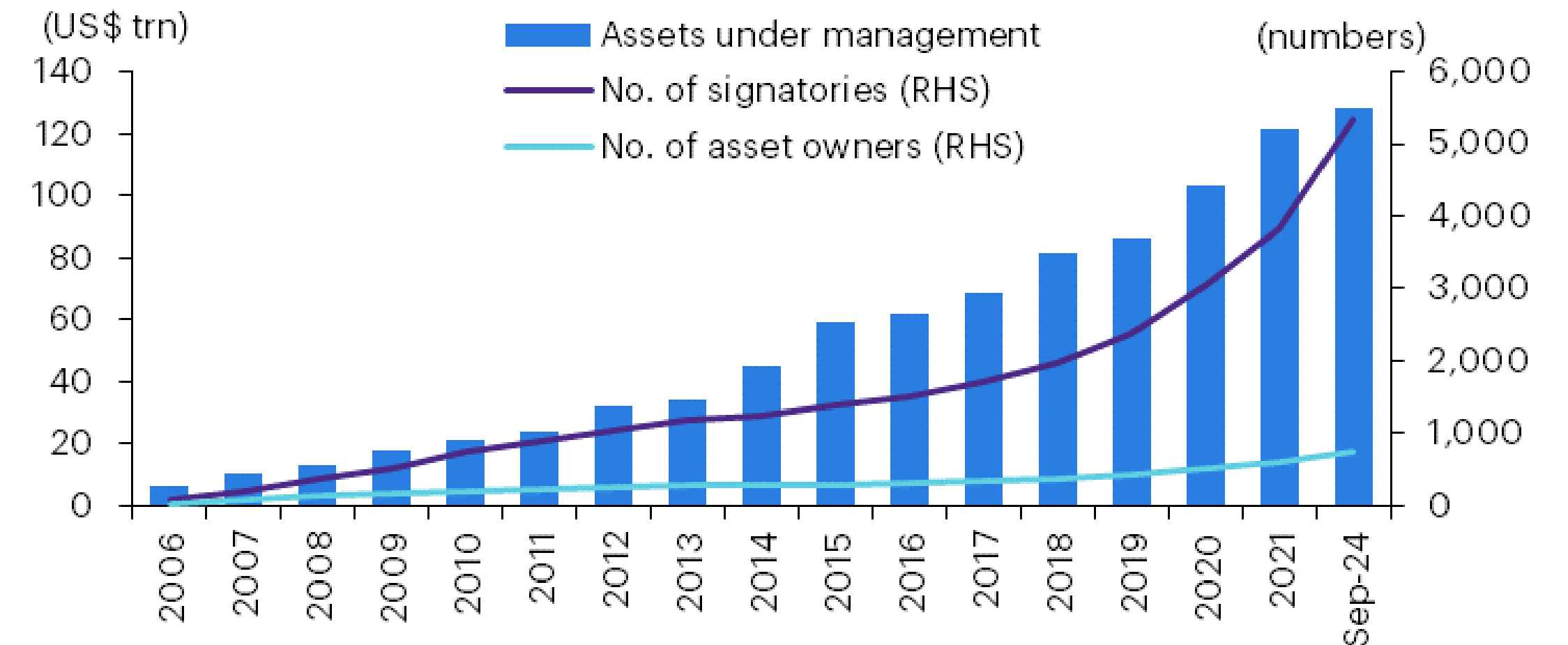
ESG

(Environmental Social Governance)

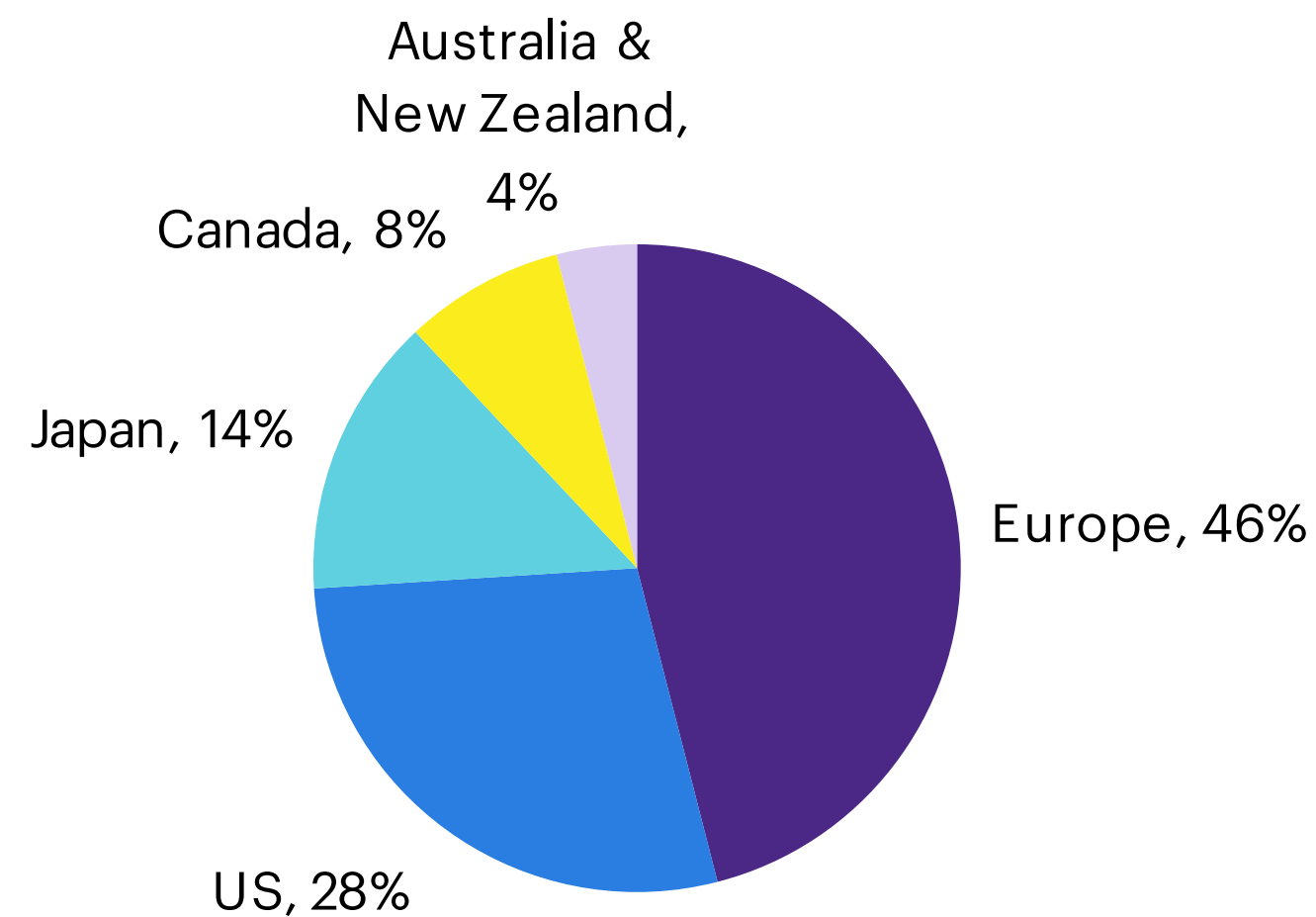
พัฒนาการสำหรับการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับ ESG ทั่วโลก

- **โอกาสการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับ ESG สะท้อนจากการลงนามใน PRI เพิ่มขึ้น** Principles for Responsible Investment (PRI) ประกอบด้วยเครือข่ายนักลงทุนระหว่างประเทศ (ได้รับการสนับสนุนจาก UN) ซึ่งลงนามเพื่อให้คำมั่นในการพิจารณาประเด็น ESG เป็นหลักปฏิบัติและตัดสินใจในการลงทุน เพื่อสนับสนุนการลงทุนอย่างมีความรับผิดชอบ เพื่อเพิ่มผลตอบแทนและจัดการความเสี่ยงได้ดีขึ้น โดยผู้ลงนามใน PRI ทั่วโลกเติบโตมากกว่า 20% ต่อปีตั้งแต่ปี 2006 มาอยู่ที่ 5,348 ราย และมีมูลค่าของสินทรัพย์ภายใต้การบริหาร (AUM) ที่ 128 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ ณ สิ้นเดือน ก.ย. 2024
- **สัดส่วนการลงทุนอย่างยั่งยืนทั่วโลกแยกตามภูมิภาค** ในปี 2022 ยุโรปมีการลงทุนอย่างยั่งยืนเป็นสัดส่วนที่ใหญ่ที่สุดจากการลงทุนอย่างยั่งยืนทั่วโลก โดยอยู่ที่ 46% ทั้งนี้ หากแยกภูมิภาคที่มีสัดส่วนการลงทุนอย่างยั่งยืนเทียบกับสินทรัพย์ที่บริหารทั้งหมดในประเทศอยู่ในระดับสูง ได้แก่ ประเทศแคนาดา (47%) ประเทศออสเตรเลียและประเทศนิวซีแลนด์ (43%) ยุโรป (38%) และประเทศญี่ปุ่น (34%)

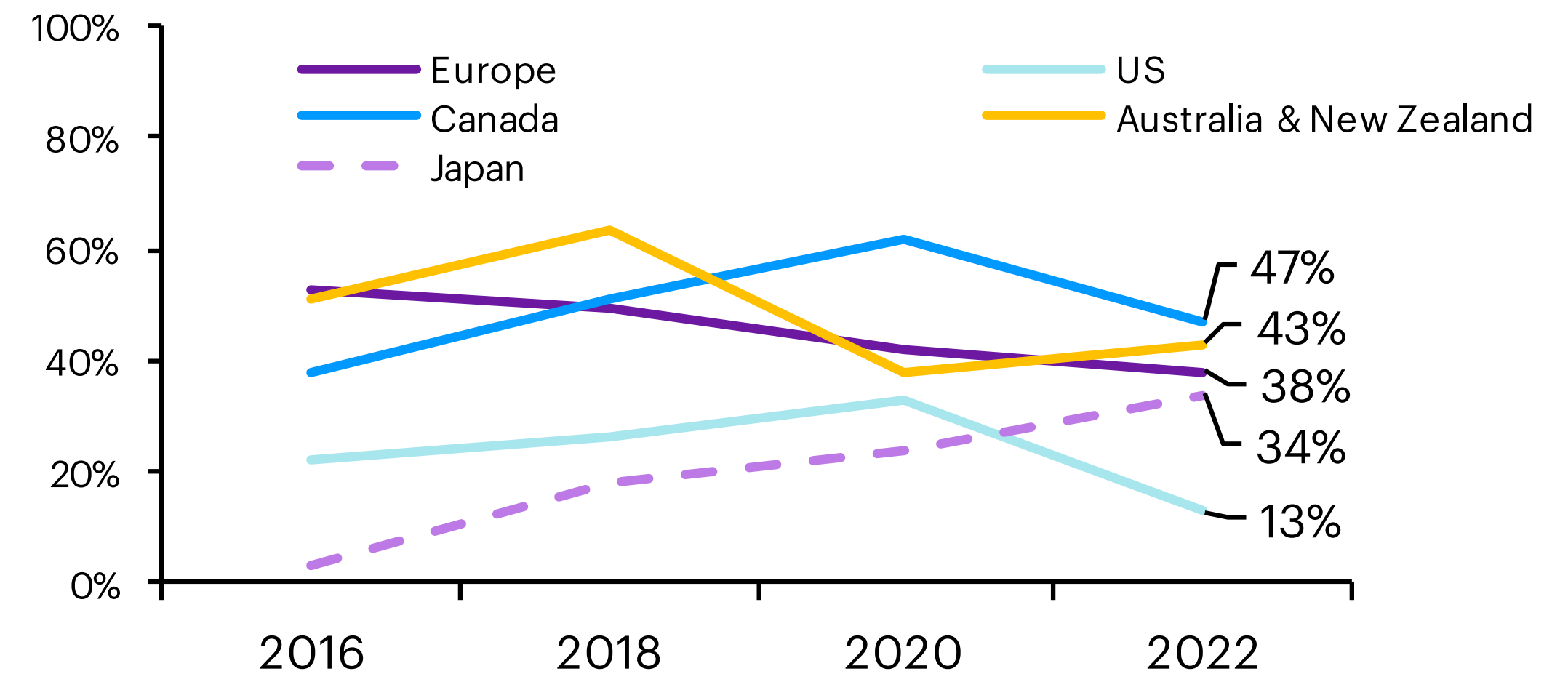
จำนวนการลงนามใน PRI และสินทรัพย์ภายใต้การบริหารทั่วโลก



สัดส่วนมูลค่าการลงทุนอย่างยั่งยืนทั่วโลก แยกตามภูมิภาค



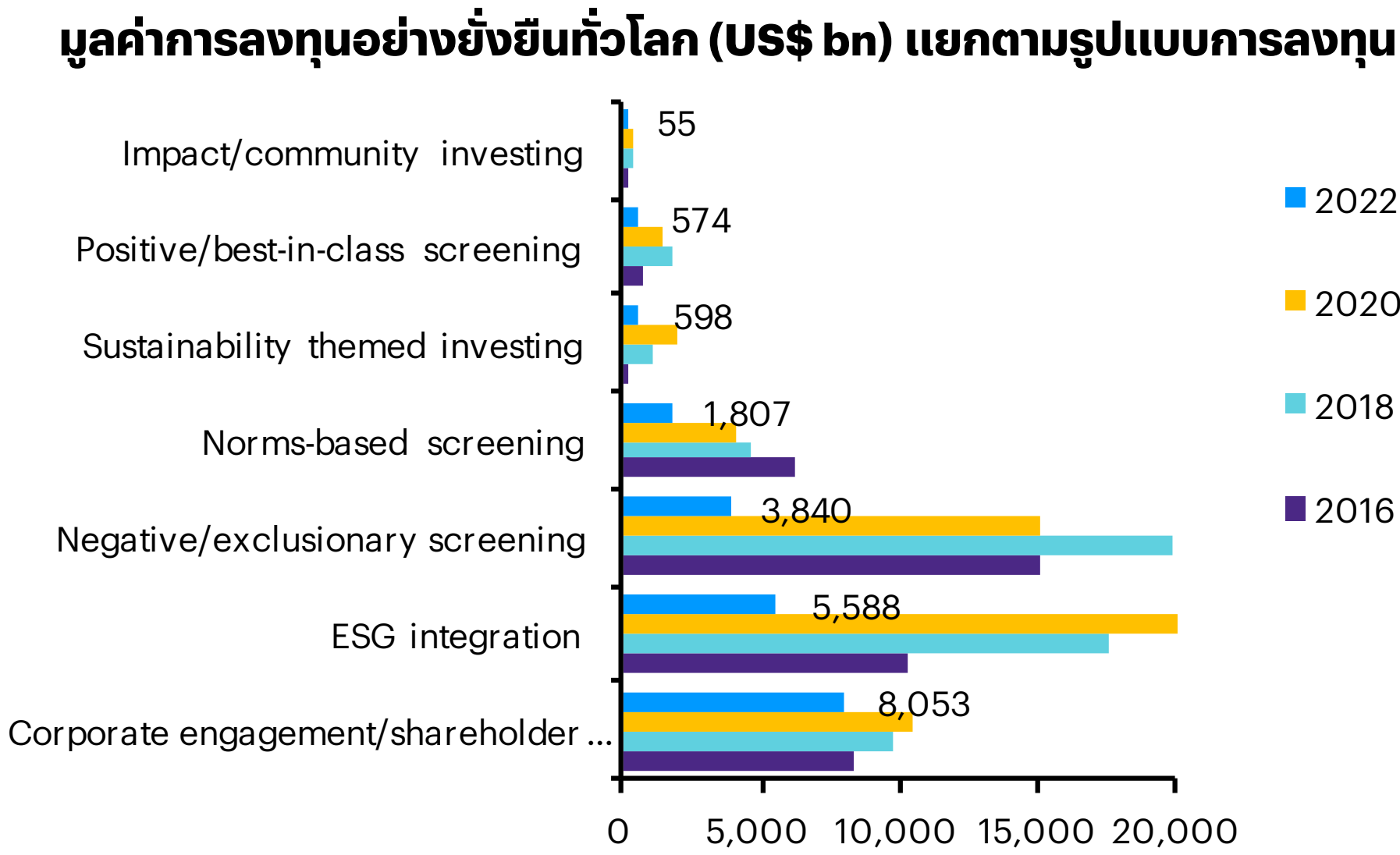
สัดส่วนมูลค่าการลงทุนอย่างยั่งยืนเทียบกับสินทรัพย์ภายใต้การบริหาร



Source: PRI (Sep 2024), GSI (2023) and InnovestX Research (Note* ในปี 2022 เมื่อเทียบกับปี 2020 สัดส่วนการลงทุนอย่างยั่งยืนในประเทศสหรัฐฯ และประเทศแคนาดา ลดลง จากการปรับวิธีการคำนวณการลงทุนอย่างยั่งยืน ไม่รวม AUM ที่ไม่มีรายละเอียดเกณฑ์ ESG ที่ใช้) และสัดส่วนในยุโรปลดลงหลังมีการปรับกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการระบุว่าเป็นการลงทุนอย่างยั่งยืนเข้มงวดมากขึ้น)

รูปแบบการลงทุนอย่างยั่งยืนทั่วโลก

- กลยุทธ์การลงทุนอย่างยั่งยืนที่มีสัดส่วนสูงที่สุดทั่วโลก** ในปี 2022 ได้แก่ Corporate Engagement & Shareholder Action ตามมาด้วย ESG integration สะท้อนให้เห็นการเพิ่มการมีส่วนร่วมของนักลงทุนเพื่อเปลี่ยนแปลงบริษัทที่ร่วมลงทุน และใช้ปัจจัย ESG ในกระบวนการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุนมากขึ้น (ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงจากในปี 2018 ที่ Negative screening เป็นวิธีที่ได้รับความนิยมสูงสุด)
- กลยุทธ์การลงทุนอย่างยั่งยืนแยกตามภูมิภาค** ในปี 2022 มีเพียงประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีสัดส่วน Corporate Engagement & Shareholder Action สูงกว่า ESG integration ในขณะที่ทั้งสองกลยุทธ์เป็นที่นิยมใกล้เคียงกันในประเทศแคนาดา ประเทศออสเตรเลียและประเทศนิวซีแลนด์ และประเทศญี่ปุ่น



รูปแบบการลงทุนอย่างยั่งยืน

กลยุทธ์	รายละเอียด
ESG integration	การพิจารณาปัจจัย ESG ในกระบวนการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน โดยมีเป้าหมายเพื่อเพิ่ม risk-adjusted return
Thematic investing	การเลือกสินทรัพย์เพื่อเป็นไปตามเทรนด์ที่กำหนด
Stewardship (Corporate engagement & Shareholder action)	การใช้สิทธิของนักลงทุนเพื่อมีบทบาทต่อพฤติกรรมขององค์กร เพื่อปกป้องและเพิ่มมูลค่าระยะยาว เช่น Corporate engagement ผ่านการสื่อสารกับผู้บริหารหรือคณะกรรมการบริษัท หรือ Shareholder Action ผ่านการลงคะแนนเสียงของผู้ถือหุ้น และการร่วมกันยื่นข้อเสนอบริษัท
Impact Investing	การลงทุนเพื่อสร้างผลกระทบทางสังคมและ/หรือสิ่งแวดล้อมที่เป็นบวก และวัดผลได้ ควบคู่ไปกับผลตอบแทนทางการเงิน
Norms-based Screening	การคัดกรองการลงทุนตามมาตรฐานขั้นต่ำของการดำเนินธุรกิจหรือการปฏิบัติของผู้ออกหลักทรัพย์โดยอิงตามมาตรฐานสากล เช่น UN ILO OECD NGOs
Negative/ Exclusionary Screening	การยกเว้นจากลงทุนในบางธุรกิจ บริษัท หรือประเทศ จากกิจกรรมที่ถือว่าไม่สามารถลงทุนได้ เช่น ประเภผลิตภัณฑ์ (เช่น อาวุธ ยาสูบ) การปฏิบัติของบริษัท (เช่น การทดสอบกับสัตว์ การละเมิดสิทธิมนุษยชน การทุจริต) หรือข้อขัดแย้งต่างๆ
Positive/Best in Class Screening	การเลือกลงทุนในบางธุรกิจ บริษัท หรือโครงการ เนื่องจากมีผลการดำเนินงานด้าน ESG ที่ดีเทียบกับอุตสาหกรรม และได้รับการจัดอันดับสูงกว่าเกณฑ์ที่กำหนด

Source: GSI (2023) and InnovestX Research (Note* ในปี 2022 ยังไม่มีข้อมูลการลงทุนอย่างยั่งยืนแยกโดยวิธีการลงทุนในยุโรป)

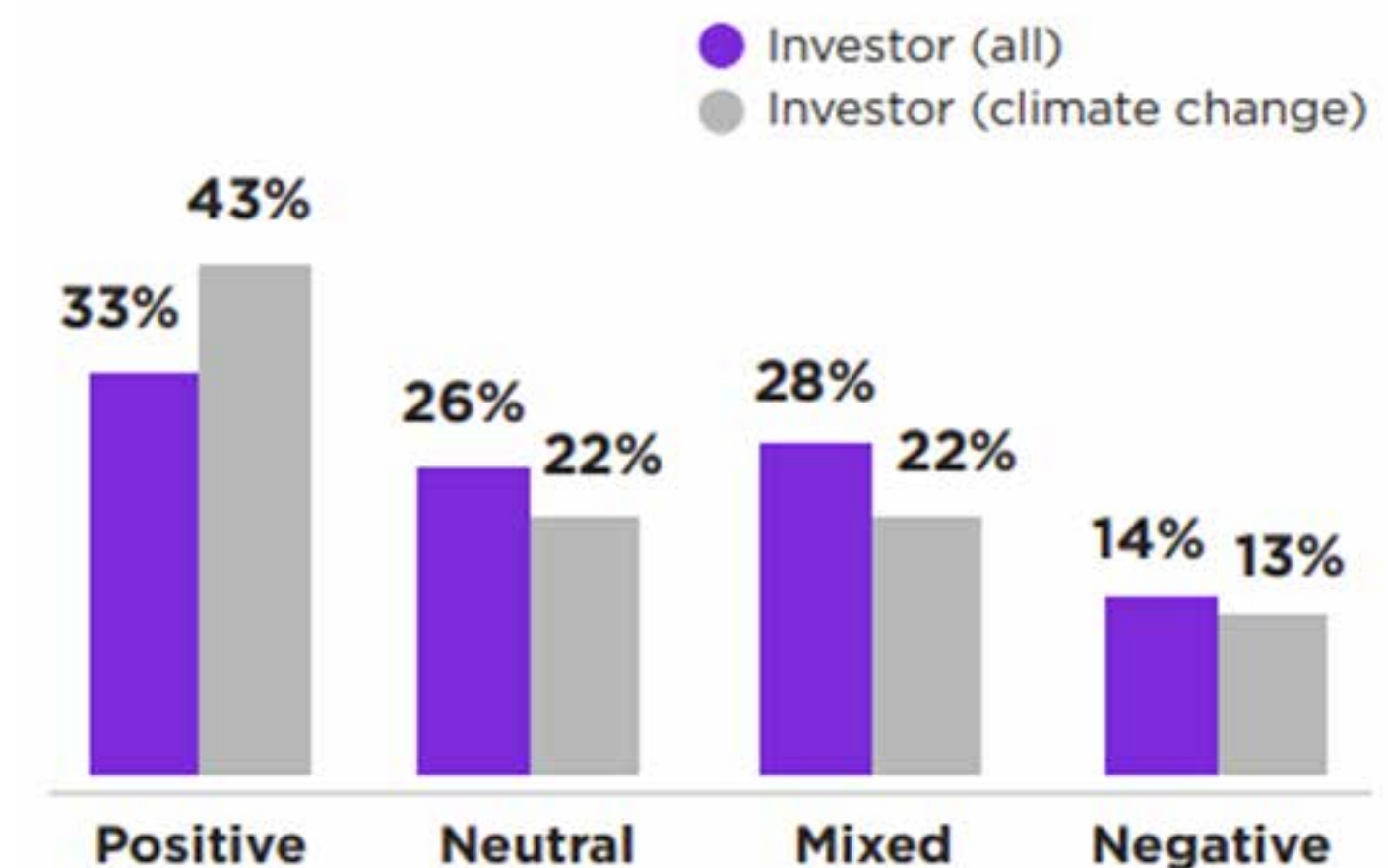
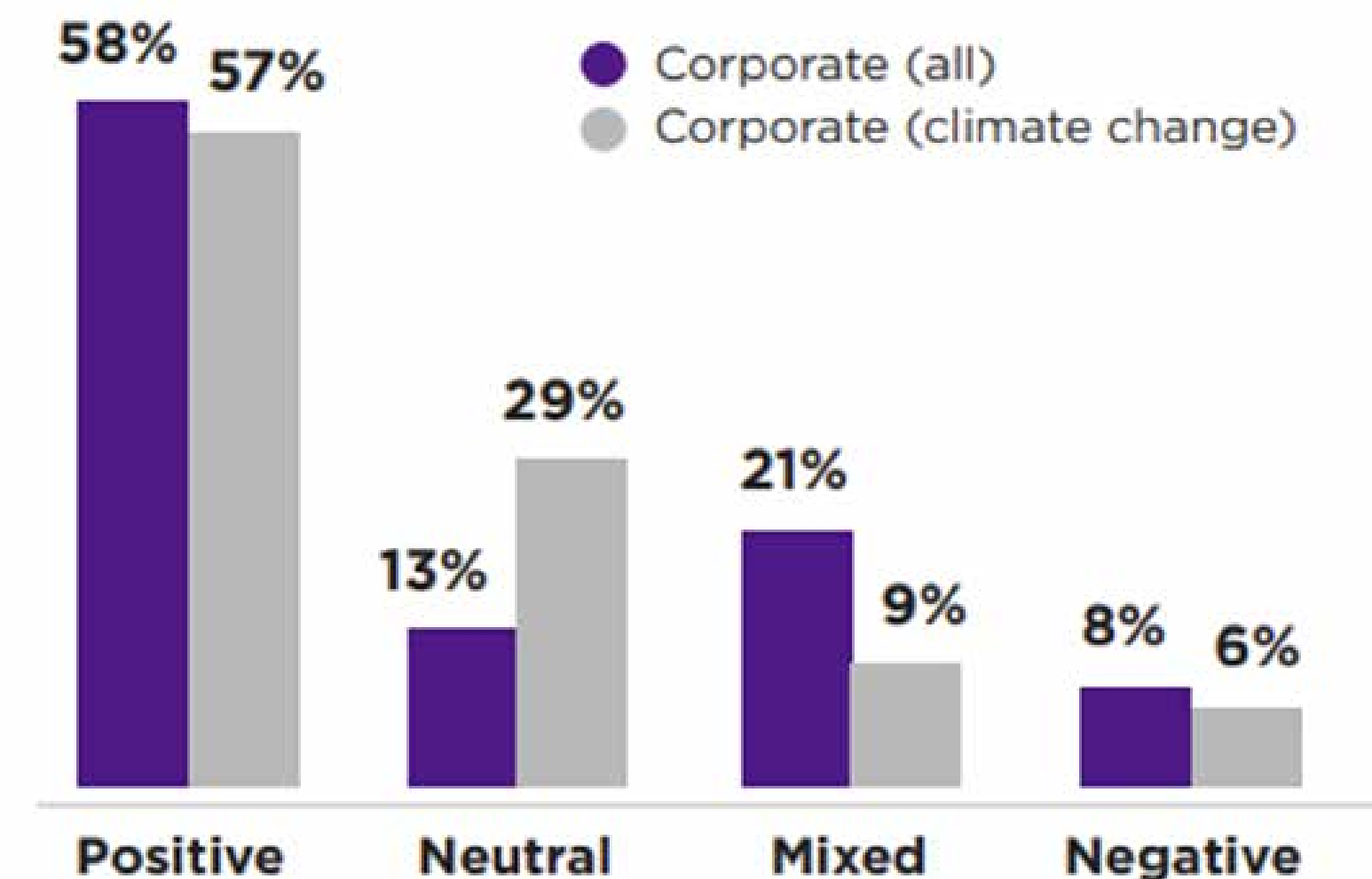
บทบาทของ ESG ต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนจากการลงทุน

- **ผลการศึกษาบทบาทของ ESG ต่อผลประกอบการของบริษัทและผลตอบแทนจากการลงทุน** ซึ่งจัดทำโดย NYU Stern และ Rockefeller Asset Management ในปี 2021 ซึ่งใช้บทความวิจัยมากกว่า 1,000 ฉบับที่ตีพิมพ์ระหว่างปี 2015-2020 พบข้อสรุปดังต่อไปนี้
- **ความสัมพันธ์ระหว่าง ESG กับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท** (เช่น ROE ROA หรือผลการดำเนินงานของบริษัทหรือกลุ่มบริษัท) พบว่าส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงบวก (58%) โดยส่วนน้อยมีความสัมพันธ์เชิงลบ (8%)
- **ความสัมพันธ์ระหว่าง ESG กับผลการลงทุนสำหรับนักลงทุน** (วัดค่าอัลฟาหรือ Sharpe ratio ในพอร์ตหุ้น พบว่าส่วนใหญ่มีผลการดำเนินงานออกมาดีกว่า (33%) หรือเท่ากับ (26%) แนวทางการลงทุนแบบดั้งเดิม ในขณะที่ส่วนน้อยมีความสัมพันธ์เชิงลบ (14%)
- **ผลสรุปอื่นๆ** ผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีขึ้นที่เกิดจาก ESG จะเห็นได้ชัดเจนมากขึ้นในช่วงเวลาที่ยาวนานขึ้น ESG integration เป็นกลยุทธ์การลงทุนที่ดีกว่า Negative screening ซึ่งหาก Improvers มีพัฒนาการเชิงบวก สามารถกลับมาเติบโตโดดเด่นกว่า Leaders ได้ การลงทุนโดยพิจารณาถึง ESG ช่วยป้องกันความเสี่ยงทางสังคม โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงวิกฤตทางสังคมหรือเศรษฐกิจ (social & economic crisis) แนวคิดริเริ่มทางด้านความยั่งยืนของบริษัท เช่น การจัดการสู่การใช้คาร์บอนต่ำในอนาคต การจัดการความเสี่ยง การปรับปรุงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และนวัตกรรมที่เพิ่มขึ้น ช่วยเสริมผลการดำเนินงานทางการเงิน การเปิดเผยข้อมูล ESG เพียงอย่างเดียว (โดยขาดผลงาน ESG) ไม่ได้เป็นปัจจัยสนับสนุนผลการดำเนินงานทางการเงิน

ผลการศึกษาบทบาทของ ESG ต่อต้นทุนเงินทุน ผลการดำเนินงาน และราคาหุ้น ซึ่งจัดทำโดย Oxford University ในปี 2015 ซึ่งใช้บทความวิจัยมากกว่า 200 ฉบับ พบข้อสรุปดังนี้ จาก 90% ของการศึกษาพบว่ามาตรฐาน ESG ที่ดีช่วยลดต้นทุนเงินทุนของบริษัท (cost of capital) 88% ของการศึกษาพบว่าผลจากการมี ESG ที่ดีส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานดีขึ้น และ 80% ของการศึกษาพบว่าราคาหุ้นเคลื่อนไหวในเชิงบวกจากการมีวิธีปฏิบัติด้านความยั่งยืนที่ดี

Source: Oxford University (2015), NYU Stern and Rockefeller Asset Management (2021) and InnovestX Research

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ (correlation) ระหว่าง ES กับผลประกอบการของบริษัทและผลตอบแทนจากการลงทุน



การยกระดับการประเมิน SET ESG Ratings สู่มาตรฐานสากลโดย FTSE Russell

- SET มีแผนยกระดับ SET ESG Ratings สู่ FTSE Russell ESG Scores** ซึ่งเป็นมาตรฐานสากล เพื่อส่งเสริมให้ตลาดทุนไทยมีความโดดเด่นด้านความยั่งยืนและเป็นที่ยอมรับในระดับนานาชาติ
- FTSE Russell ESG Scores** คือ การประเมินการดำเนินงานด้านความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียน โดย FTSE Russell ซึ่งเป็นผู้ประเมินและจัดอันดับระดับโลก (Global rater) และเป็นบริษัทในเครือตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน (London Stock Exchange Group) ทั้งนี้ การประเมินแบ่งออกเป็น 3 มิติ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ประกอบไปด้วย 14 ธีม ครอบคลุมกว่า 300 ตัวชี้วัด ซึ่ง FTSE Russell ใช้วิธีการประเมินแบบเดียวกันนี้กับบริษัทชั้นนำอีกกว่า 8,000 แห่งใน 47 ประเทศทั่วโลก ทำให้ผลประเมินของบริษัทจดทะเบียนไทยสามารถนำไปเทียบกับบริษัทระดับโลกได้สะดวกมากขึ้น
- จุดเด่นของ FTSE Russell ESG Scores:** 1) ใช้ข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยสู่สาธารณะ เพิ่มความโปร่งใสและน่าเชื่อถือ 2) ให้ความสำคัญกับประเด็น ESG Materiality โดยประเมินตามหัวข้อที่สำคัญจาก 173 หมวดธุรกิจย่อยและประเทศที่ตั้ง 3) มีตัวชี้วัดที่เน้นประเมินผลการดำเนินงานเทียบกับเป้าหมาย 4) การประเมินใช้ Methodology ที่สอดคล้องกับประเด็น ESG ที่เปลี่ยนแปลงไปและมาตรฐานสากลต่างๆ เช่น IFRS GRI CDP
- Timeline ที่สำคัญ** ในปี 2024-2025 SET จะยังคงมีการประเมิน SET ESG Ratings และมีการประกาศผลตามปกติ ในขณะที่เดียวกันจะมีการดำเนินโครงการประเมินนำร่องโดย FTSE Russell ควบคู่กันไป เพื่อให้ทุกฝ่ายมีเวลาในการปรับตัวและเตรียมความพร้อม โดยจะไม่มีการประกาศผลประเมินสู่สาธารณะ มีเพียงบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการประเมินจะได้รับทราบผลคะแนน ทั้งนี้ ตั้งแต่ปี 2026 เป็นต้นไป SET จะเริ่มประกาศผลประเมิน FTSE Russell ESG Scores สู่สาธารณะ และจะยกเลิกการประเมิน SET ESG Ratings

เปรียบเทียบ SET ESG Ratings และ FTSE Russell ESG Scores

ประเด็นเปรียบเทียบ	SET ESG Ratings	FTSE Russell ESG Scores
การเข้าร่วมประเมิน	บริษัทจดทะเบียนเข้าร่วมโดยสมัครใจ	บริษัทที่อยู่ใน SET ESG Ratings และ SET100 Index โดยเปิดให้บริษัทจดทะเบียนสมัครเข้าร่วมเพิ่มเติมได้ (ปี 2025 เป็นต้นไป)
วิธีการประเมินและแหล่งข้อมูลที่ใช้	ตอบแบบประเมิน โดยใช้ข้อมูลที่เปิดเผยสู่สาธารณะ และข้อมูลเชิงลึกจากบริษัท	ไม่ต้องตอบแบบประเมิน โดยใช้ข้อมูลที่เปิดเผยสู่สาธารณะเท่านั้น เช่น รายงานประจำปี รายงานความยั่งยืน และข้อมูลบนเว็บไซต์บริษัท
มุมมองการประเมิน	เน้นที่กระบวนการ	เน้นที่ผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย
จำนวนตัวชี้วัดที่ใช้ประเมิน	140-150+ ตัวชี้วัด (คำถามทั่วไป 90% และคำถามตามลักษณะการประกอบธุรกิจ 10% จาก 8 กลุ่มอุตสาหกรรม)	300+ ตัวชี้วัด ซึ่งโดยเฉลี่ยแต่ละบริษัทจะถูกประเมินด้วย 125 ตัวชี้วัด (คำถามทั่วไป 56% และคำถามตามหมวดธุรกิจและประเทศที่ตั้ง 44% จาก 173 หมวดธุรกิจย่อย)
การรีวิวผลประเมิน	บริษัทไม่มีสิทธิ์รีวิวผลประเมิน	บริษัทมีสิทธิ์รีวิวผลประเมินและให้ข้อมูลเพิ่มเติมได้
ผลคะแนน	BBB-AAA (ประกาศผลเฉพาะบริษัทที่ผ่านเกณฑ์)	0.0-5.0 (ประกาศผลของทุกบริษัทที่ได้รับประเมิน โดย 0.0 หมายถึงไม่มีข้อมูลให้ประเมิน และ 5.0 หมายถึงเป็น Best practices)

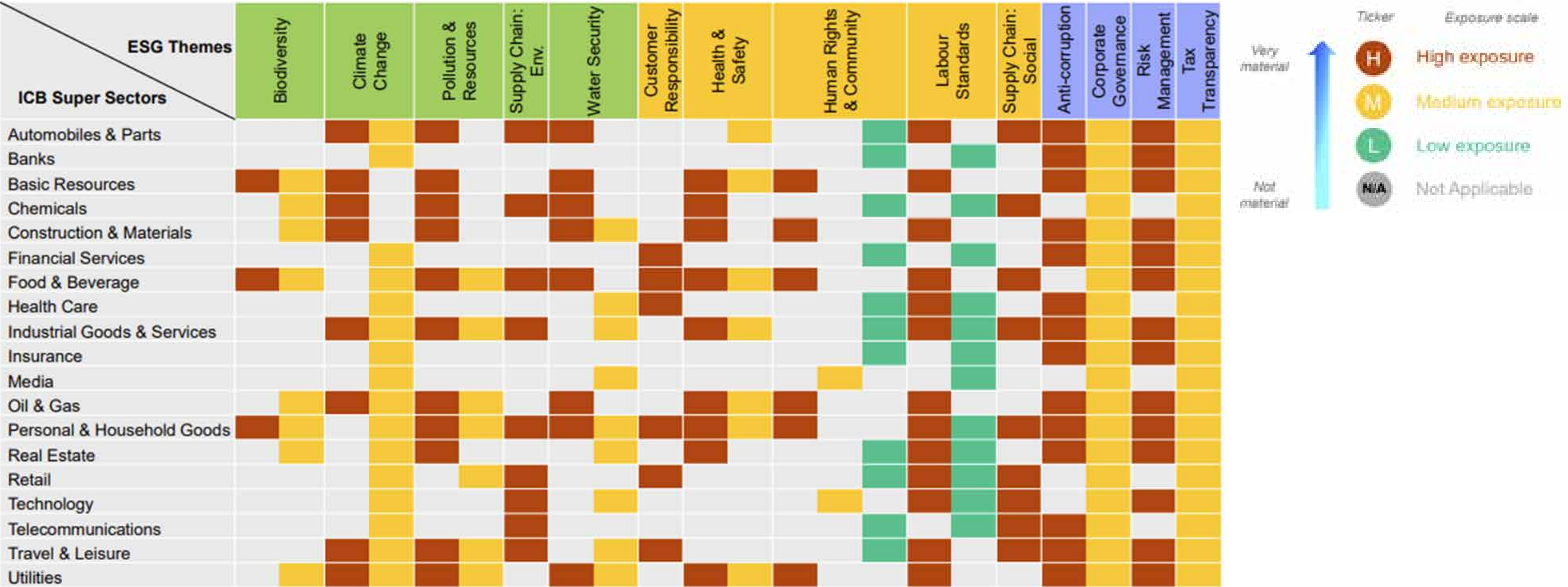
Roadmap และ Timeline ที่สำคัญในปี 2024-2027

	2024	2025	2026	2027
SET ESG Ratings	ประกาศผล	ประกาศผล	ยกเลิก	ยกเลิก
FTSE ESG Scores	ไม่มีการประกาศผลสู่สาธารณะ (2-year transition)		ประกาศผล	ประกาศผล
	Coverage (227) 1. SET ESG Ratings 2023 (192) 2. SET100 Index (35)	Coverage คาดการณ์ (300+) 1. SET ESG Ratings 2023-24 2. SET100 Index 3. บจ.สมัครใจ	Coverage คาดการณ์ (350+) 1. SET ESG Ratings 2023-25 2. SET100 Index 3. บจ.สมัครใจ	Coverage คาดการณ์ (400+) 1. FTSE assessment 2026 2. SET100 Index 3. บจ.สมัครใจ

Source: SET and InnovestX Research

Key Materiality Issues แยกตามประเภทธุรกิจ

Key Materiality Issues: ประเด็น ESG ที่มีความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ และผู้มีส่วนได้เสียในห่วงโซ่คุณค่าธุรกิจ ซึ่งจะมีความแตกต่างกันไปในแต่ละธุรกิจ



Source: FTSE Russell and InnovestX Research

Risk 2025

ความเสี่ยงที่ต้องติดตามในปี 2025



ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์

InnovestX มองว่าความเสี่ยงสงครามอาจมีภาพที่ลดลง แต่อย่างไรก็ดียังมีความกังวลต่อ

- ความขัดแย้งสหรัฐฯ กับจีนที่ตึงเครียดเพิ่ม
- ความตึงเครียดใน Middle east ยังคงดำเนินอยู่ และอาจจะไม่สามารถแก้ไขได้เร็วอย่างที่ที่ทรัมป์สัญญา
- ผลกระทบจากความขัดแย้งในยูเครน อาจส่งผลต่อยุโรปต่อเนื่อง



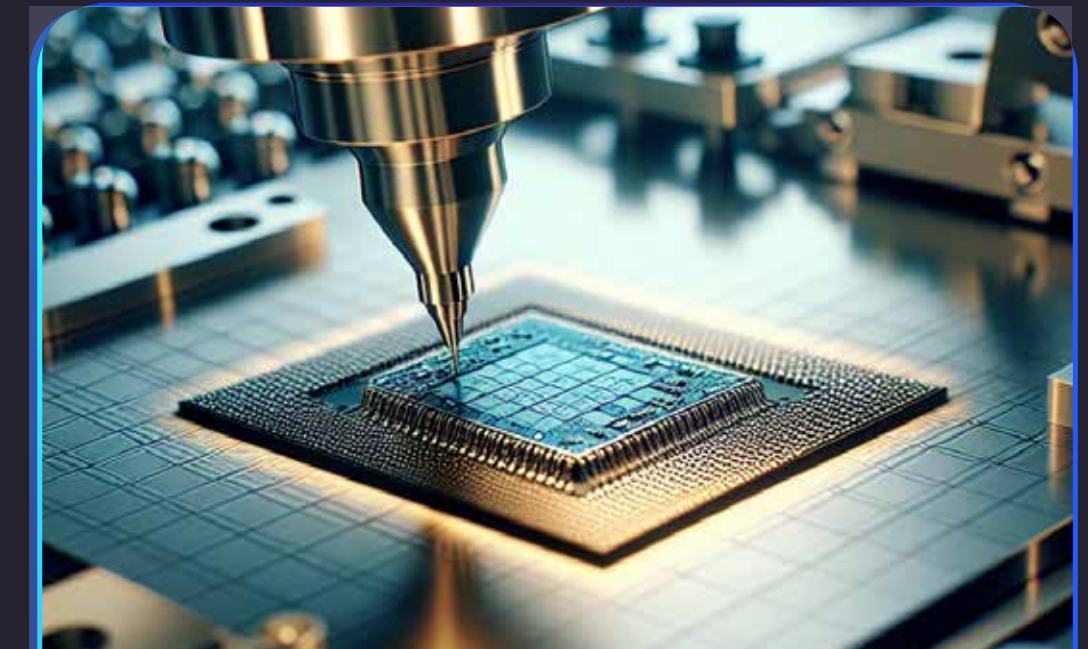
ความเสี่ยงด้านการค้า

- นับตั้งแต่ 2017 จนถึงปัจจุบัน สงครามการค้ายังไม่คลี่คลายโดยเฉพาะจีนและสหรัฐฯ
- ขณะที่ในช่วงปีหน้าโอกาสเกิดสงครามการค้าเป็นวงกว้างขึ้นจากการบริหารของทรัมป์
- ทรัมป์มีมาตรการขึ้นภาษีนำเข้าที่อาจกระทบห่วงโซ่อุปทานโลก
- นอกจากนี้จีนยังคงมีความเสี่ยงที่มากกว่าประเทศอื่น โดยเฉพาะในกลุ่มสินค้าเทคโนโลยี
- ภาพรวมการกีดกันทางการค้าที่เพิ่มขึ้นนี้อาจลดการเติบโตทางเศรษฐกิจโลกในปี 2025 ได้



ความเสี่ยงในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน

- โครงสร้างเศรษฐกิจจีนยังคงมีปัญหา โดยเฉพาะในส่วน 1) วิกฤตภาคอสังหาริมทรัพย์ 2) อัตราการว่างงานของคนหนุ่มสาว 3) การบริโภคที่ยังฟื้นตัวได้ไม่เต็มที่
- ภาพรวมหนทางแก้ไขปัญหามาจากการกระตุ้นของทางการจีนซึ่งหากว่าไม่มีการกระตุ้นที่เด่นชัด ก็จะส่งผลให้การฟื้นตัวยังคงเป็นไปอย่างช้าๆ
- อย่างไรก็ดี หากทำในปริมาณมากเกินไปก็จะส่งผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของจีน
- นอกจากนี้ยังมีแรงกดดันจากแนวโน้มการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ เช่นกัน



ความเสี่ยงการชะลอตัวของเซมิคอนดักเตอร์

- ภาพรวมกลุ่มเซมิฯมีการฟื้นตัวดีในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับ AI
- ขณะที่ในกลุ่มอื่นอย่าง Automotive, Industrial, PC ยังคงมีการฟื้นตัวที่ไม่สม่ำเสมอ
- InnovestX ประเมินว่าภาพนี้ก็จะยังคงดำเนินต่อไปในปี 2025 เนื่องจาก 1) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกยังคงมีความเปราะบาง 2) การกีดกันทางการค้าที่เพิ่มขึ้นในปีหน้า โดยเฉพาะในกลุ่มเทคโนโลยี ซึ่งภาพรวมนี้จะกดดันและจำกัดการฟื้นตัวของกลุ่มเซมิฯ ได้

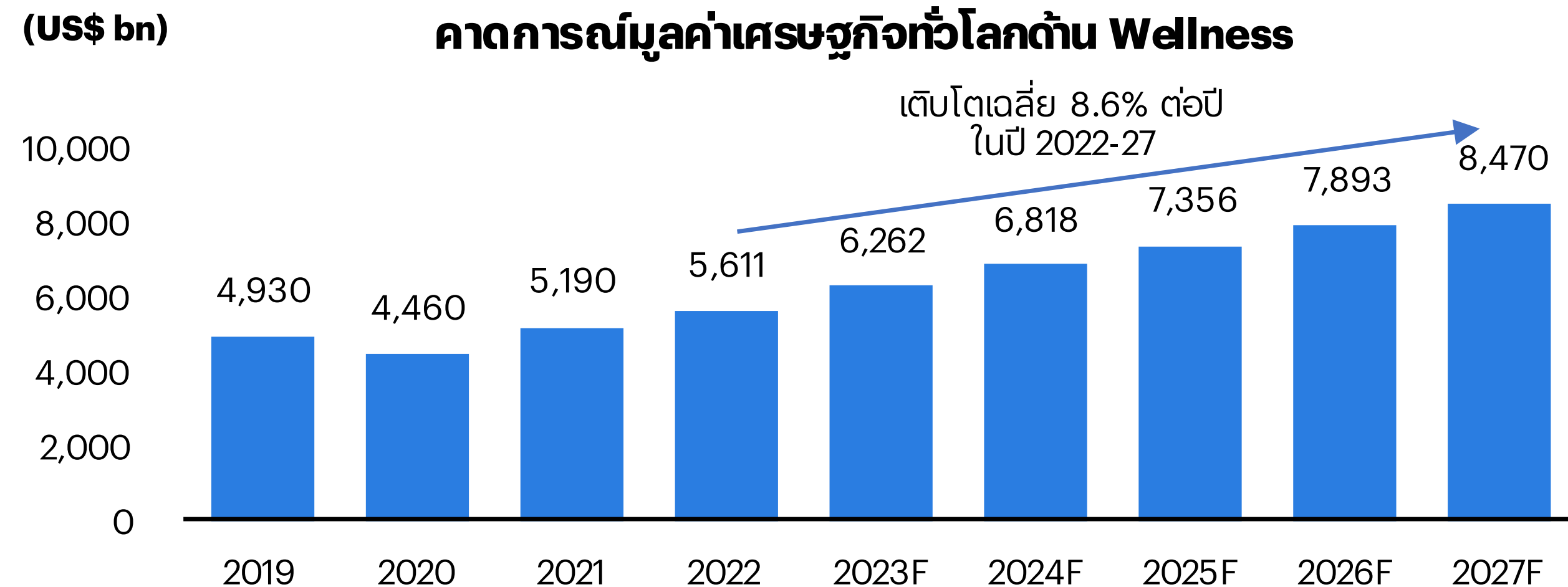
5 Future Trend

Wellness Tourism

เทรนด์การท่องเที่ยวเชิงสุขภาพที่มีความชัดเจนมากขึ้น

- ปัจจัยที่สนับสนุนยังคงชัดเจน: การเข้าสู่สังคมสูงวัย เทรนด์การรักสุขภาพ และการดูแลสุขภาพเชิงป้องกัน
- ประเทศไทยมีโอกาสได้รับประโยชน์จากแนวโน้มของธุรกิจ Wellness Tourism ของโลกที่มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่น จากศักยภาพในอุตสาหกรรมท่องเที่ยวและบริการทางการแพทย์ โดยประเทศไทยตั้งเป้าเป็นศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติ และอุตสาหกรรมการแพทย์ครบวงจรของโลก
- โอกาสของการลงทุน: เป็นการลงทุนระยะยาว โดยหุ้นไทยในกลุ่มโรงพยาบาลมีความชัดเจนในเทรนด์ Wellness Tourism มากกว่าหุ้นต่างประเทศ

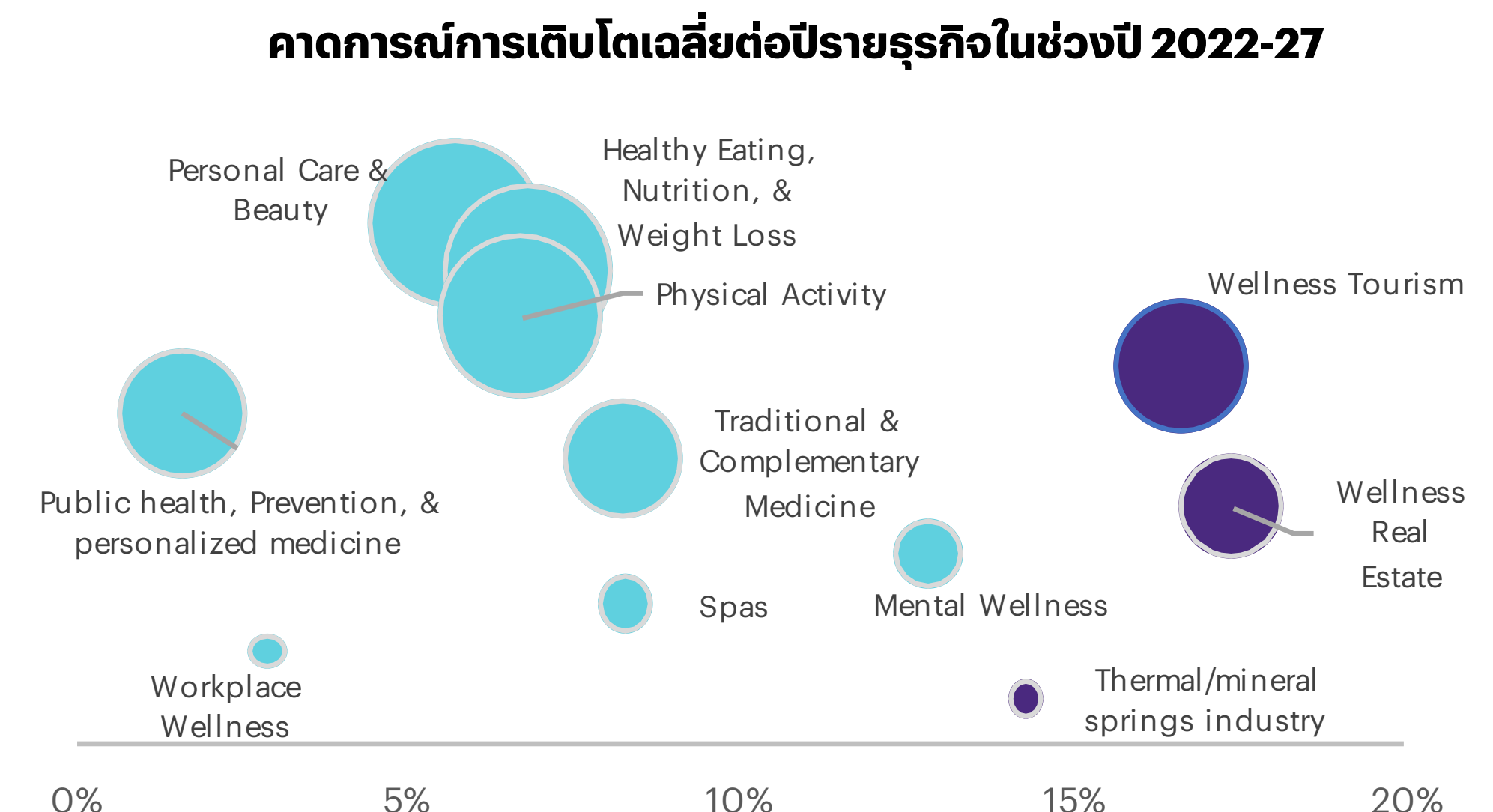
Wellness Tourism มีการเติบโตที่โดดเด่น



ธุรกิจที่มีขนาดใหญ่อย่าง **Personal Care & Beauty** (การดูแลสุขภาพส่วนบุคคลความงาม) คาดว่าจะมีการเติบโตเฉลี่ยในช่วงปี 2022-27 ที่ 6% ต่อปี ตามมาด้วย **Healthy Eating, Nutrition, และ Weight Loss** (การรับประทานอาหารเพื่อสุขภาพโภชนาการและการลดน้ำหนัก) ที่ 7% ต่อปี และ **Physical Activity** (กิจกรรมเพื่อสุขภาพต่างๆ) ที่ 7% ต่อปี

ข้อสังเกต คือ กลุ่มธุรกิจเชิงสุขภาพที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวจะมีการเติบโตสูงกว่าธุรกิจอื่นๆ คือ Wellness Tourism (การท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ) ที่คาดว่าจะมีการเติบโตเฉลี่ยในช่วงปี 2022-27 ที่ 17% ต่อปี Wellness Real Estate (อสังหาริมทรัพย์เพื่อสุขภาพ) ที่ 17% และ Thermal/mineral springs industry (ธุรกิจน้ำพุร้อน) ที่ 14% ต่อปี

จากการระบาดของโรค COVID-19 ทำให้ผู้คนหันมาตระหนักในความสำคัญของการดูแลสุขภาพเพิ่มมากขึ้น **GWIE** คาดมูลค่าเศรษฐกิจทั่วโลกด้าน Wellness (Global Wellness Economy) จะเพิ่มขึ้นจาก 5.6 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ ในปี 2022 เป็นราว 8.5 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ ในปี 2027 หรือจะเติบโตเฉลี่ยที่ 8.6% ต่อปีในช่วงปี 2022-27



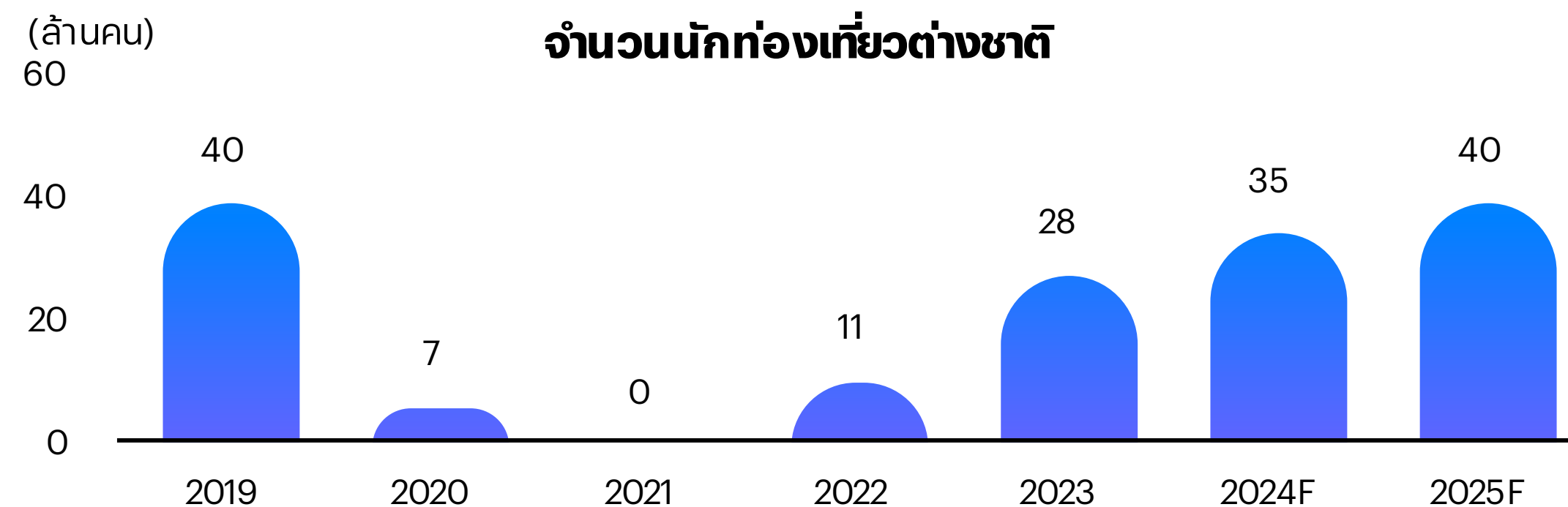
ที่มา: Global Wellness Economy Monitor 2023

ประเด็นสนับสนุนการเติบโตของ Wellness

- **การเข้าสู่สังคมสูงวัย**
- **พฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป** เทรนด์รักสุขภาพมีความชัดเจนเพิ่มมากขึ้นหลังจากการแพร่ระบาดของโรค COVID-19
- **สาเหตุการตายหลักอย่างโรคไม่ติดต่อเรื้อรังสามารถป้องกันได้** WHO เผยว่าราว 74% ของสาเหตุการตายของประชากรโลกต่อปีเกิดจากโรคไม่ติดต่อเรื้อรัง (Non-Communicable Disease: NCD) เช่น โรคหัวใจ โรคเมะเร็ง การวิจัยพบว่าการดูแลสุขภาพเชิงป้องกันจะสามารถลดโอกาสการเกิดโรคไม่ติดต่อเรื้อรังได้กว่า 80%

จากโอกาสนำไปสู่เป้าหมาย

เมื่อพิจารณาปี 2019 ซึ่งเป็นปีก่อนเกิดการแพร่ระบาดของโรค COVID-19 ประเทศไทยเป็นอันดับที่ 8 ของโลกที่สามารถดึงดูดนักท่องเที่ยวต่างชาติได้เกือบ 40 ล้านคน และเป็นอันดับ 4 ของโลกในด้านรายได้จากการท่องเที่ยว สะท้อนถึงความแข็งแกร่งของการท่องเที่ยวของประเทศไทย โดยคาดว่าในปี 2568 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะกลับไปเท่าระดับก่อนเกิดการแพร่ระบาดของโรค COVID-19 ได้ ในขณะที่ประเทศไทยได้รับการยอมรับว่าเป็นผู้นำด้านบริการสุขภาพระดับโลกด้วยจุดเด่นเรื่องคุณภาพ สะท้อนผ่านทางจำนวนผู้ป่วยต่างชาติของ BDMS และ BH ที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง และฟื้นตัวได้เร็ว โดยจำนวนผู้ป่วยต่างชาติของทั้ง 2 ผู้ประกอบการในปี 2023 สูงกว่าระดับก่อนเกิดการแพร่ระบาดของโรค COVID-19 แล้ว



เมื่อวันที่ 15 ก.ค. 2024 ประเทศไทยประกาศการออกวีซ่าระยะยาววีซ่าดีทีวี (Destination Thailand Visa - DTV) ให้กับชาวต่างชาติผู้เชี่ยวชาญด้านเทคโนโลยี ผู้ประกอบการดิจิทัล และกลุ่มคนทำงานระยะไกล ที่ต้องการใช้ชีวิตและทำงานในประเทศไทยได้สะดวกขึ้น ซึ่งวีซ่าประเภทนี้ยังเปิดโอกาสให้ชาวต่างชาติที่สนใจรับบริการทางแพทย์ด้วย โดยวีซ่านี้ให้สิทธิในการพำนัในประเทศไทยนานถึง 180 วันต่อครั้งและสามารถต่ออายุได้อีก 180 วัน

ประเทศไทยอยู่ในระหว่างการทำ (ร่าง) แผนยุทธศาสตร์การพัฒนาประเทศไทยให้เป็นศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติ (Medical Hub) (พ.ศ. 2568 - 2577) โดยมีเป้าหมายให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางสุขภาพนานาชาติและอุตสาหกรรมการแพทย์ครบวงจรของโลก ตลอดจนมีการขยายตัวมูลค่าทางเศรษฐกิจสุขภาพเพิ่มขึ้นอย่างยั่งยืน

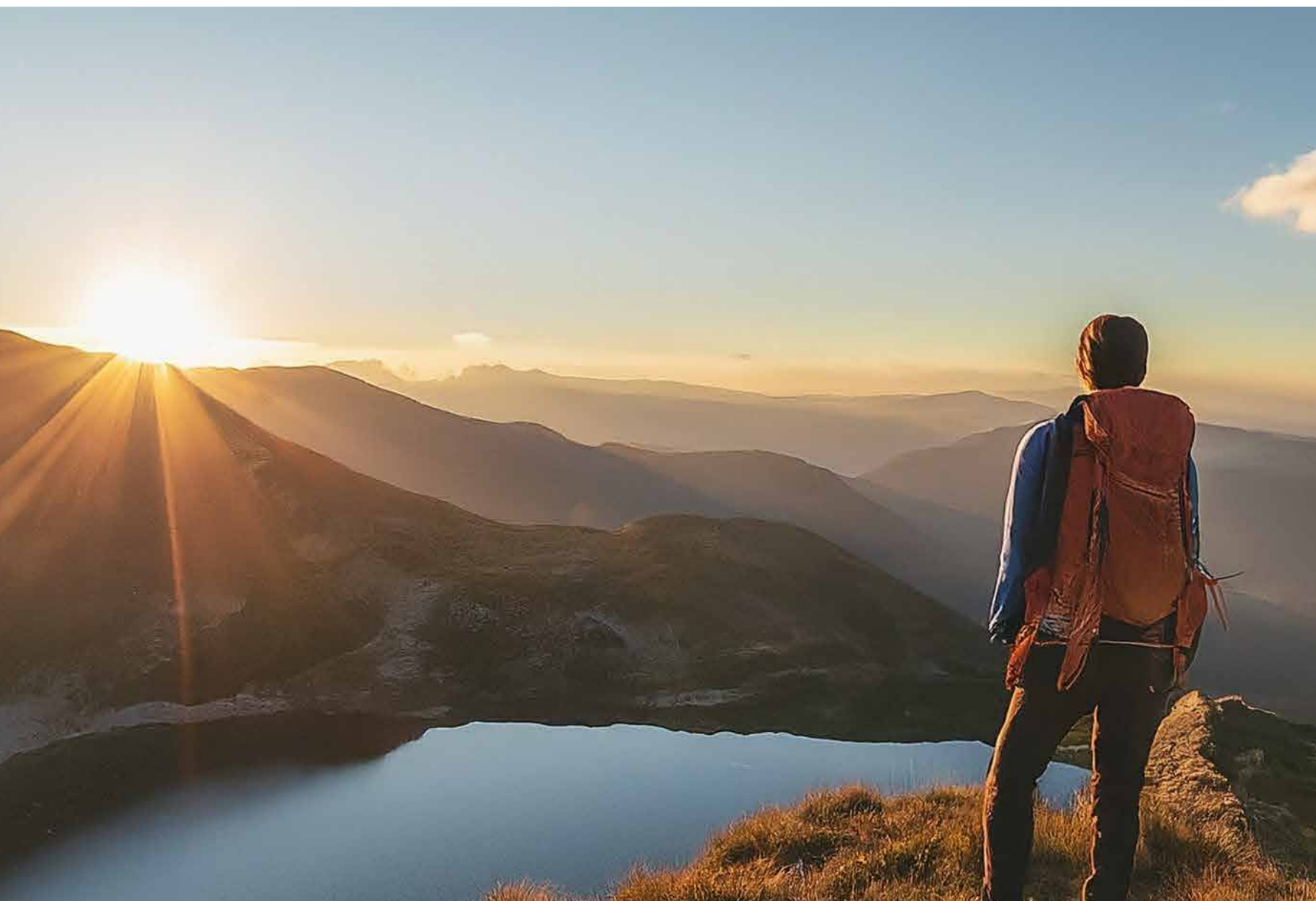
จากการจัดอันดับโดย GWI ในปี 2020 ประเทศไทยมีมูลค่าตลาดในธุรกิจ Wellness Tourism (การท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ) ที่ 4.7 พันล้านเหรียญสหรัฐ เป็นอันดับ 15 ของโลก โดยประเทศไทยมีเป้าหมายที่จะพัฒนาให้อยู่ 1 ใน 5 อันดับแรกภายในปี 2027

ความท้าทายของ Wellness Tourism

- **การพัฒนาของผู้ประกอบการ** เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการและเพื่อให้ทันต่อพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป
- **ในปัจจุบันยังไม่ได้มีความชัดเจนของความร่วมมือ**ระหว่างผู้ประกอบการในห่วงโซ่อุปทาน Wellness Tourism มากนัก
- **การใช้จ่ายเพื่อการส่งเสริมสุขภาพตลอดจนถึง Wellness Tourism นั้นเป็นทางเลือกที่เกิดจากพฤติกรรมและความต้องการผู้บริโภคเป็นหลัก** ทำให้แนวโน้มเทรนด์ส่งเสริมสุขภาพและ Wellness Tourism จะเติบโตแบบค่อยเป็นค่อยไปและประโยชน์ที่ผู้ประกอบการจะได้รับนั้นอาจจะไม่ได้เห็นมากในระยะสั้น



หุ้นที่มองว่าจะได้ประโยชน์จากเทรนด์ Wellness Tourism ในประเทศไทย



ความชัดเจนของผู้ประกอบการในเทรนด์นี้เริ่มมีมากขึ้นในประเทศไทย แต่อาจยังไม่เห็นประโยชน์มากนักในระยะสั้นเพราะยังมีสัดส่วนรายได้ไม่มาก ทำให้เรามองว่าการลงทุนในหุ้นนั้นต้องให้น้ำหนักกับความแข็งแกร่งของธุรกิจหลักในปัจจุบันที่จะสามารถต่อยอดไปกับเทรนด์ Wellness Tourism ซึ่งจะเป็นการเสริมการเติบโตในอนาคต InnovestX เห็นว่าธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนมีพัฒนาการของเทรนด์ Wellness Tourism ในประเทศไทยชัดเจนกว่าธุรกิจอื่น ซึ่งเป็นการต่อยอดจากการให้บริการที่เกี่ยวข้องกับการแพทย์ (Medical Tourism)

BDMS

BDMS มีรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ Wellness คิดเป็น 1% ของรายได้รวม โดย BDMS มีการลงทุนในศูนย์ที่เกี่ยวข้องกับ Wellness โดยเฉพาะ เช่น โครงการ BDMS Wellness Clinic ในกรุงเทพและภูเก็ต โครงการ BDMS Silver Wellness & Residence (ที่คาดว่าจะเปิดให้บริการในปี 2029) มีความร่วมมือกับโรงแรมในการให้บริการที่เกี่ยวข้องกับ Wellness โดยบุคลากรทางการแพทย์ในพื้นที่โรงแรม เช่น ความร่วมมือกับ MINT โดยโรงแรม Anantara Riverside Bangkok Resort by Chao Phraya River และความร่วมมือโรงแรมศรีพินา ภูเก็ตในการให้บริการด้านเวชศาสตร์ป้องกันในพื้นที่โรงแรม นอกจากนี้ BDMS ได้ร่วมลงนามในบันทึกความเข้าใจกับ MEDSI Group ซึ่งเป็นผู้ให้บริการด้านสุขภาพเอกชนรายใหญ่ของรัสเซีย ในการขยายขอบเขตความร่วมมือทั้งด้านการแพทย์ การให้บริการคำปรึกษาทางไกล การดูแลอย่างต่อเนื่อง และการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ สำหรับผู้ป่วยชาวรัสเซียทั้งที่พำนักอยู่ในประเทศไทยและเมื่อกลับไปยังรัสเซีย

BH

BH มีรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ Wellness คิดเป็น 4% ของรายได้รวม BH ให้บริการที่เกี่ยวข้องกับ Wellness ผ่านศูนย์ส่งเสริมสุขภาพไวทัลไลฟ์ (Vitallife Clinic) ซึ่งเป็นศูนย์ดูแลสุขภาพและเวชศาสตร์ชะลอวัยแห่งแรกในภูมิภาคเอเชีย และ โครงการรักษ (RAKxa) ซึ่งเป็นศูนย์บูรณาการสุขภาพและการแพทย์แบบองค์รวมภายใต้คอนเซ็ปต์ Fully Integrative Wellness & Medical Retreat ในพื้นที่คังบางกะเจ้า ศิริอรุณ เวลเนส และ BH เตรียมขยายการให้บริการ Vitallife Clinic ไปยังภูเก็ตจากการเปิดโรงพยาบาลใหม่ในปี 2026

SPA

PA เป็นผู้นำในธุรกิจสปาเพื่อสุขภาพในไทย ซึ่งปัจจุบันมีจำนวนสาขาในไทยกว่า 75 สาขา ทั้งนี้ หลังการเปิดประเทศอย่างเต็มรูปแบบทำให้ลูกค้าต่างชาติซึ่งเป็นลูกค้าหลักกลับมาใช้บริการดีขึ้นต่อเนื่อง โดย 3Q24 มีรายได้จากลูกค้าต่างชาติคิดเป็น 70% ของรายได้ทั้งหมด (ลูกค้าต่างชาติหลักเป็นกลุ่มชาวจีน และเริ่มมีลูกค้าต่างชาติใหม่ เช่น ตะวันออกกลาง ยุโรป และอินเดีย) และคาดว่าจะกลับสู่ระดับปกติก่อนเกิด COVID-19 ที่ระดับ 80% ได้ในปี 2025 ซึ่งเป็นไปตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย นอกจากนี้บริษัทยังมีการแตกไลน์ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ Wellness เพื่อต่อยอดการให้บริการลูกค้ากลุ่มที่ต้องการผ่อนคลายและสนใจสุขภาพมากขึ้น อาทิ คลินิกกายภาพบำบัด Stretch me clinic

MINT

MINT ประกอบธุรกิจพักผ่อนและสันทนาการที่ใหญ่ที่สุดรายหนึ่งในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ประกอบด้วยโรงแรมและรีสอร์ทกว่า 560 แห่งด้วยจำนวนห้องพักรวมกว่า 7.8 หมื่นห้อง และร้านอาหารกว่า 2.6 พันสาขาในประเทศไทยและอีก 64 ประเทศทั่วภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ตะวันออกกลาง แอฟริกา มหาสมุทรอินเดีย ยุโรป และอเมริกา MINT มีการให้บริการด้าน Wellness คือธุรกิจสปา และล่าสุดได้ร่วมมือกับ BDMS ในการให้บริการ BDMS Wellness Clinic Retreat เช่น การบริการด้านเวชศาสตร์ป้องกันในพื้นที่โรงแรม Anantara Riverside Bangkok Resort by Chao Phraya River

Sustainability

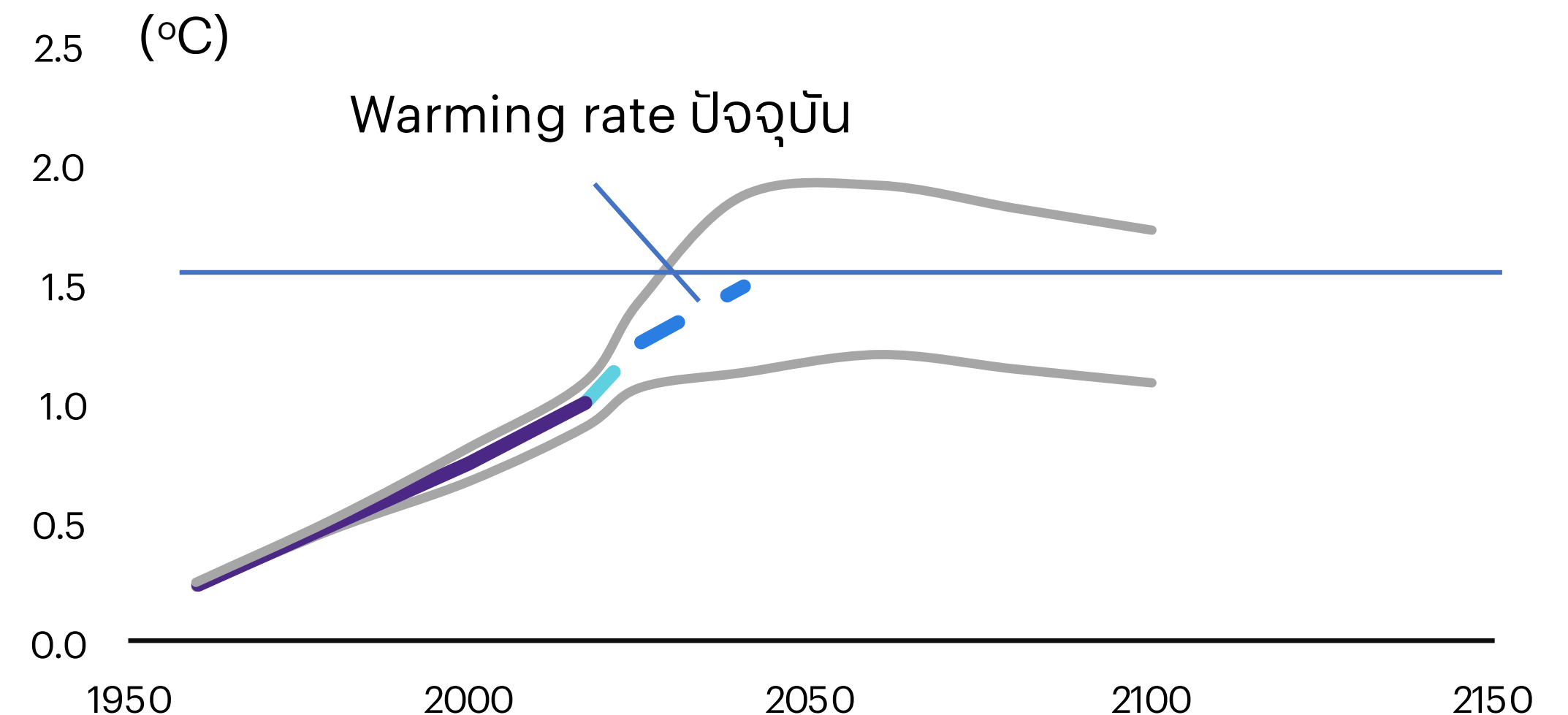
กระแสหลักของโลก เต็มโตด้วย Renewable Energy และชดเชยด้วย Carbon Credit

- การเติบโตอย่างยั่งยืน (Sustainability) ยังเป็นกระแสหลักของโลก การลดการปล่อยคาร์บอนสู่ชั้นบรรยากาศ เพื่อรักษาสมดุลของสภาพภูมิอากาศ นำไปสู่ความพยายามในการออกกฎข้อบังคับเพื่อควบคุมทั้งภายในประเทศผ่านการส่งเสริมการลงทุนและการใช้พลังงานสะอาดในรูปแบบต่างๆ มาตรการลงโทษผ่านการเรียกเก็บภาษีคาร์บอน และระหว่างประเทศ เช่น การปรับราคาคาร์บอนก่อนข้ามพรมแดนของสหภาพยุโรป (CBAM)
- ประเทศไทยมีแผนการพัฒนาเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้า โดยเน้นพลังงานทดแทน (Renewable Energy) ที่อยู่ระดับสูง โดยแผน PDP2024 พบว่าแผนการเพิ่มพลังงานทดแทนจะเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 11% CAGR ในช่วง 2023-30 และวางเป้าหมายที่จะมีสัดส่วนไม่ต่ำกว่า 50% ในระยะยาว เพื่อบรรลุเป้าหมายเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ในปี 2050 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2065
- ด้านการลงทุนอุตสาหกรรมที่ได้ประโยชน์จะอยู่ในภาคส่วนของการสร้างคาร์บอนเครดิต เพื่อขาย และกลุ่มโรงไฟฟ้าที่มีโอกาสเติบโตจากความต้องการใช้ไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนเพิ่มขึ้น

การเติบโตอย่างยั่งยืน (Sustainability) ยังเป็นกระแสหลักของโลก

- ปัจจุบันโลกเราเริ่มส่งสัญญาณผิดปกติมากขึ้น โดยมีสภาพอากาศของโลกที่รุนแรงแปรปรวน และเกิดภัยพิบัติทางธรรมชาติต่างๆ มากขึ้น องค์การอุตุนิยมวิทยาโลก (WMO) ระบุในวารสารก๊าซเรือนกระจกประจำปีที่ผ่านมาในช่วงปลายเดือนตุลาคม 2024 ว่าความเข้มข้นของก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ (CO₂) อยู่ที่ระดับสูงสุดใหม่ที่ 420 ส่วนต่อล้านส่วน หรือ ppm เมื่อปี 2023 โดยครั้งสุดท้ายที่เราพบ CO₂ ในสัดส่วน 400 ส่วนต่อล้านส่วน ในชั้นบรรยากาศ คือ เมื่อ 3 ถึง 5 ล้านปีก่อน รัฐบาลของแต่ละประเทศหันมาจริงจังกับเรื่องการลดคาร์บอนไดออกไซด์ในชั้นบรรยากาศโลกมากขึ้น จึงเป็นที่มาในการทำข้อตกลงร่วมกัน ในการประชุม Conference of the Parties (COP) ที่มีเป้าหมายสำคัญ คือการควบคุมอุณหภูมิเฉลี่ยของโลกไม่ให้เกิน 1.5 องศาเซลเซียส เมื่อเทียบกับก่อนยุคปฏิวัติอุตสาหกรรม การประชุมครั้งล่าสุด หรือ COP29 จะจัดขึ้นที่เมืองบากู **อาเซอร์ไบจาน ในเดือน พ.ย. 2024 จะเน้นเรื่องการหาเงินทุนสีเขียว (Green Funding) โดยข้อสรุปว่าประเทศพัฒนาแล้ว จะจัดสรรเงินทุนด้านสภาพภูมิอากาศเพิ่มขึ้นเป็น 300,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี ภายในปี 2035 จากเดิม 100,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ รวมถึงการเข้าถึงกองทุนเพื่อความสูญเสียและเสียหาย โดยจะมีความพยายามปรับเพิ่มเงินระดับทุนจาก 700 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เมื่อ COP27 โดยแต่ละภาคีต้องจัดทำ Nationally Determined Contributions (NDCs) ฉบับใหม่ในปี 2025 ที่มีความท้าทายมากขึ้น**
- หากพิจารณาการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์สู่ชั้นบรรยากาศโลก 10 อันดับแรกของโลกในปี 2022 จะเห็นว่าประเทศจีนมีการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ มากที่สุดที่ระดับ 12,667 ล้านตัน เนื่องจากมีการเติบโตทางเศรษฐกิจที่รวดเร็ว โดยเฉพาะอย่างยิ่งอุตสาหกรรมหนัก อย่าง เหล็ก ซีเมนต์ และพลาสติกเคมีภัณฑ์ ซึ่งจีนต้องพึ่งพาโรงไฟฟ้าถ่านหินที่เป็นแหล่งพลังงานที่ปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์มาก ค่อนข้างถึงห่างอันดับที่ 2 อย่างสหรัฐฯ ที่มีการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ มากเป็นอันดับ 2
- โดยรวมกระแสการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกยังมีค่อนข้างมากในอนาคต ดังนั้นอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการลดก๊าซเรือนกระจก จะมีการพัฒนาค่อนข้างมาก อาทิ การพัฒนาพลังงานสะอาดมาทดแทน รวมถึงการชดเชยคาร์บอนเครดิต

แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของอุณหภูมิของโลก



ที่มา: NASA Climate Change

กราฟแสดงการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ของประเทศหลักๆ ของโลก

	Country	CO ₂ Emissions (mn tons, 2022)	1 Year Change	Population -2022	Per capita	Share of world
1	China	12,667	-0.39%	1,425,179,569	8.89	32.9%
2	United States	4,854	1.78%	341,534,046	14.21	12.6%
3	India	2,693	6.52%	1,425,423,212	1.89	7.0%
4	Russia	1,909	-1.22%	145,579,899	13.11	5.0%
5	Japan	1,083	0.65%	124,997,578	8.66	2.8%
6	Indonesia	692	13.14%	278,830,529	2.48	1.8%
7	Iran	686	1.27%	89,524,246	7.67	1.8%
8	Germany	674	-0.84%	84,086,227	8.01	1.8%
9	South Korea	636	-1.15%	51,782,512	12.27	1.7%
10	Saudi Arabia	608	2.93%	32,175,352	18.89	1.6%

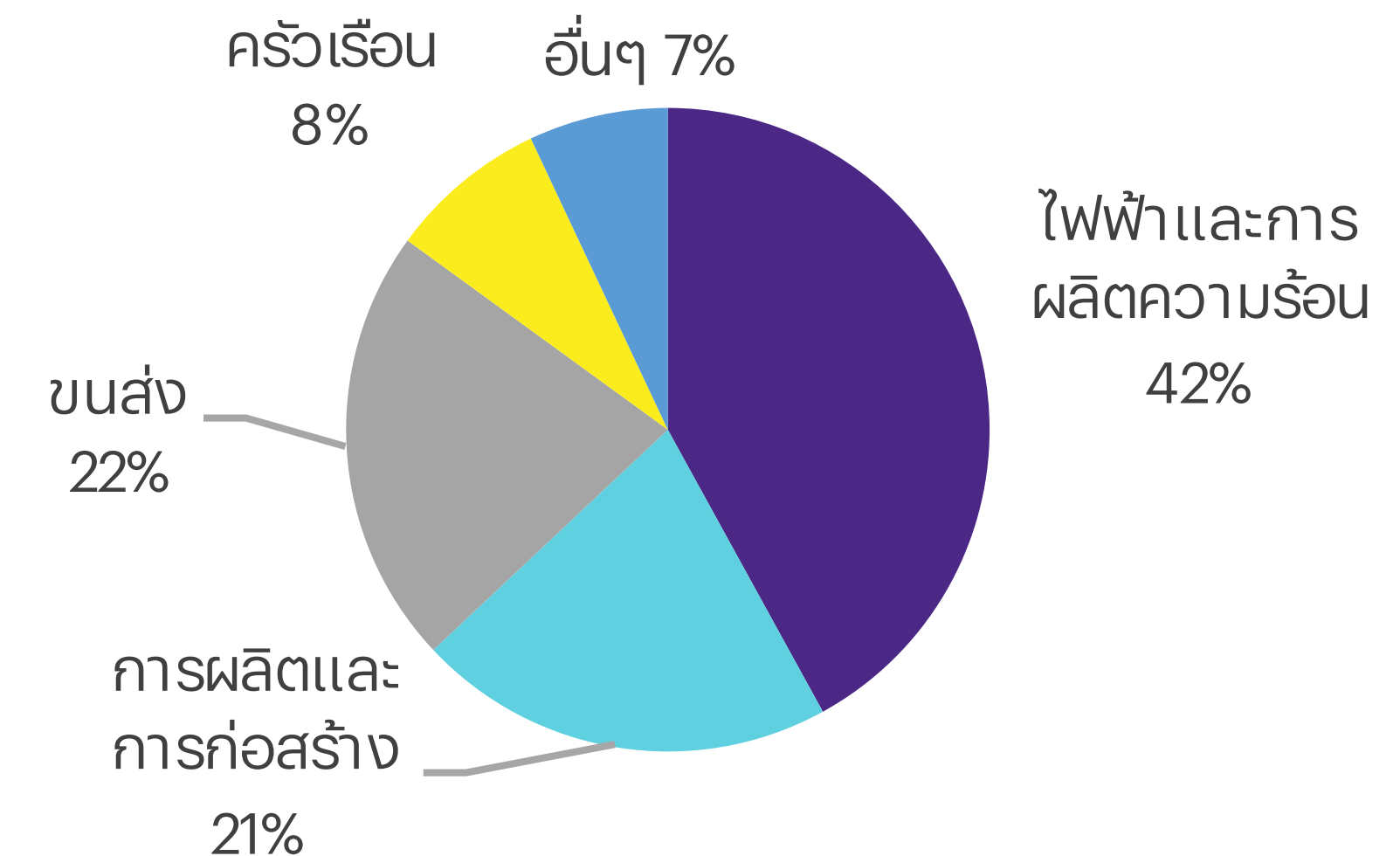
ที่มา: worldometers.info, InnovestX Research



Sustainability Trend: เน้นพลังงานสะอาด

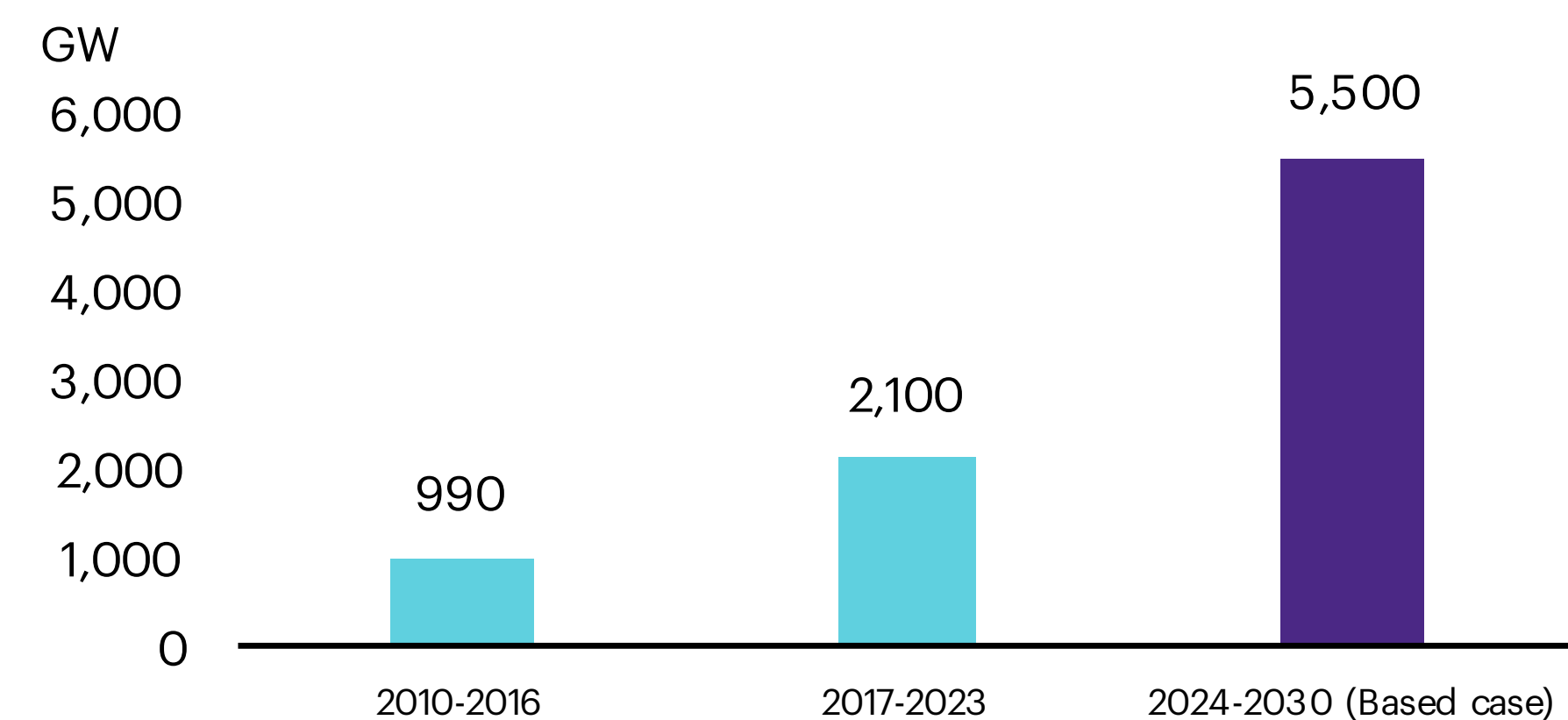
- พลังงานสะอาดกำลังเป็นที่ต้องการอย่างมากทั่วโลก เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศและมลพิษทางอากาศ ทำให้หลายประเทศหันมาให้ความสำคัญกับการพัฒนาและส่งเสริมการใช้พลังงานหมุนเวียนมากขึ้น โดยเฉพาะพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลม ซึ่งมีต้นทุนที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง และเทคโนโลยีที่พัฒนาไปอย่างรวดเร็ว
- การให้ความสำคัญและการใช้พลังงานสะอาดถือเป็นเรื่องที่สำคัญมากขึ้นเรื่อยๆ โดยในระดับสากลเริ่มมีการให้ความสำคัญในเรื่องนี้อย่างจริงจัง เช่นเดียวกับประเทศไทยที่มีการออกนโยบายแผนพลังงานชาติที่เน้นการส่งเสริมพลังงานสะอาดอย่างต่อเนื่อง โดยการเน้นการเพิ่มสัดส่วนพลังงานทดแทนและพลังงานสะอาดจากโรงไฟฟ้าใหม่ โดยมีสัดส่วน RE ไม่น้อยกว่า 50% ส่งเสริมการใช้ยานยนต์ไฟฟ้า (EV) พัฒนาและยกระดับเทคโนโลยีระบบไฟฟ้า (Grid Modernization) เพื่อรองรับการผลิตไฟฟ้าแบบกระจายศูนย์ระบบไมโครกริดตลอดจนการผลิตเองใช้เอง (Prosumer) ที่มากขึ้น รวมถึงมุ่งปลดล็อกกฎระเบียบการซื้อขายไฟฟ้า เพื่อรองรับการผลิตเองใช้เองดังกล่าว การปรับตัวเพื่อรองรับและส่งเสริมการผลิตและการใช้ยานยนต์ไฟฟ้า (EV) และสถานีอัดประจุไฟฟ้า
- สำนักงานพลังงานระหว่างประเทศ (IEA) คาดว่ากำลังการผลิตพลังงานสะอาด อย่างพลังงานหมุนเวียน (Renewable Energy) ทั่วโลกจะเติบโต 2.7 เท่าภายในปี 2030 ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายปัจจุบันของประเทศต่างๆ ประมาณ 25% อย่างไรก็ตาม นี่ไม่เพียงพอที่จะบรรลุเป้าหมายในการเพิ่มกำลังการผลิตพลังงานหมุนเวียนทั่วโลกเป็น 3 เท่า ของการประชุม COP ทั้งนี้ประเทศไทยยังมีแผนการพัฒนาเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้า โดยเน้นพลังงานทดแทน (Renewable Energy) ที่อยู่ระดับสูง โดยแผน PDP2024 พบว่าแผนการเพิ่มพลังงานทดแทนจะเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 11% CAGR ในช่วง 2023-30

สัดส่วนการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์สู่ชั้นบรรยากาศโลก แบ่งตามอุตสาหกรรม



ที่มา: International Energy Association. IEA and IPCC (2014) Summary for Policymakers

คาดการณ์กำลังการผลิตที่มาจากพลังงานสะอาดทั่วโลก ปี 2010-30



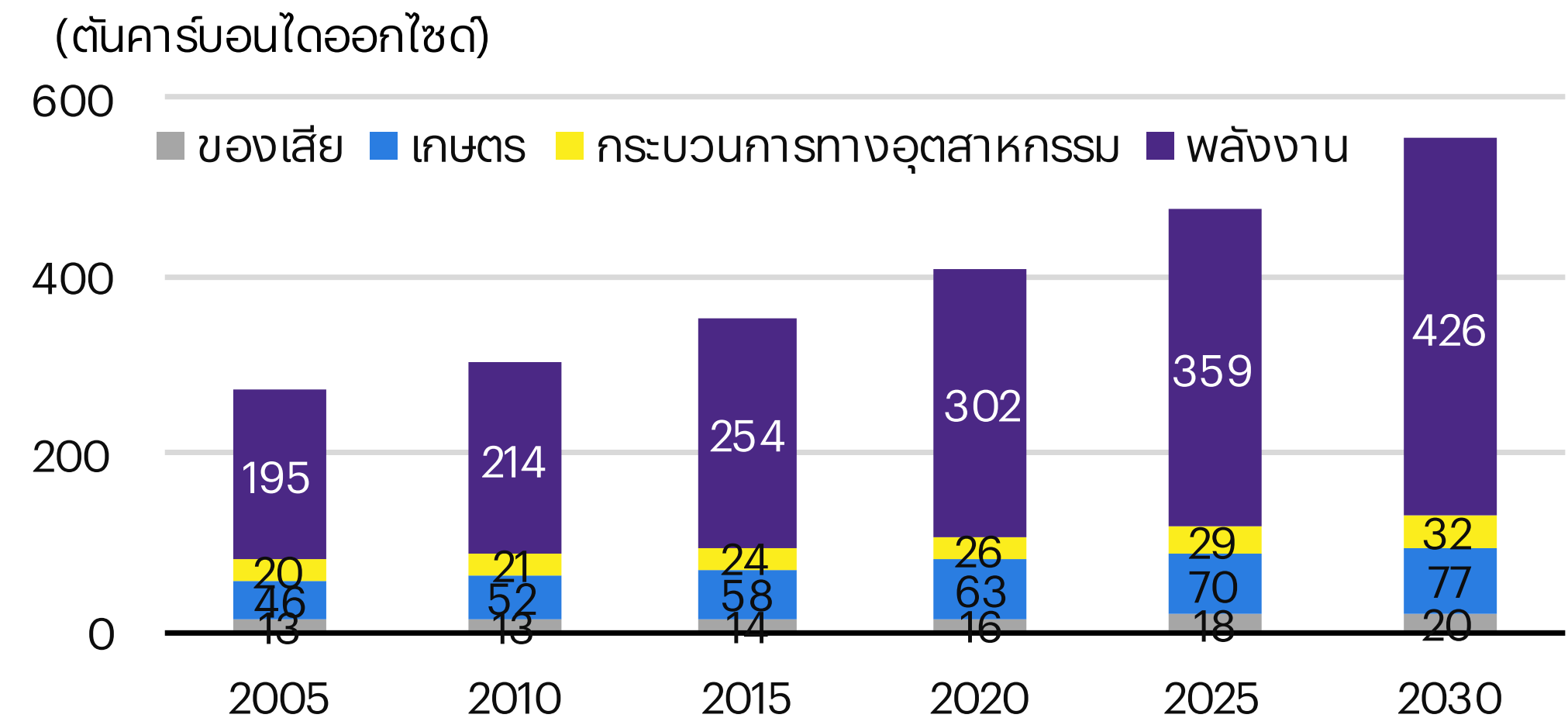
ที่มา: IEA

Sustainability Trend: โอกาสลงทุน และความท้าทาย

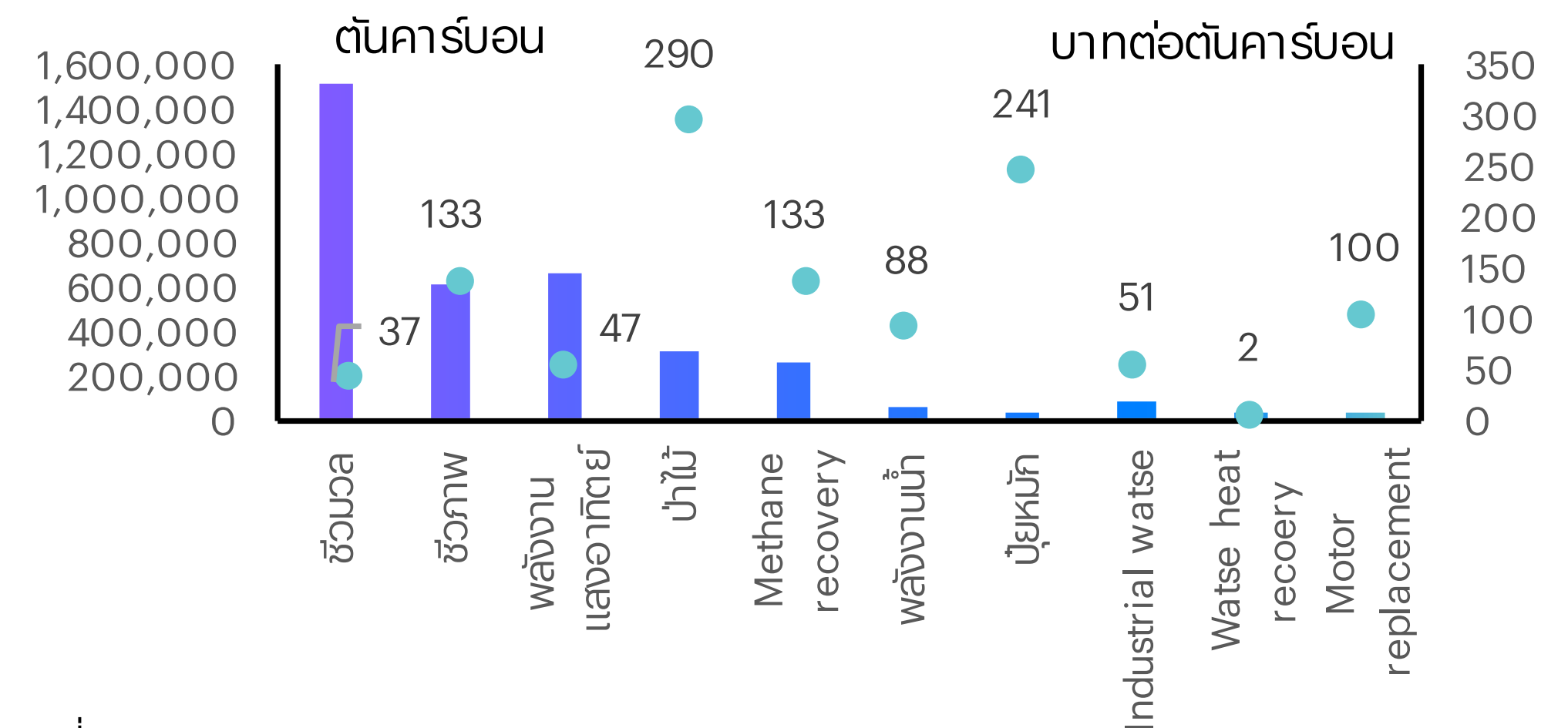


- ประเทศไทยที่เป็นอีกประเทศหนึ่งที่มีการออกนโยบายแผนพลังงานชาติที่เน้นส่งเสริมพลังงานสะอาดอย่างต่อเนื่อง โดยการเน้นการเพิ่มสัดส่วนพลังงานทดแทนและพลังงานสะอาดจากโรงไฟฟ้า เพื่อที่จะทำให้ประเทศไทยบรรลุเป้าหมายเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ในปี 2050 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2065 นั้น ประเทศไทยจึงมีมาตรการออกมาเพื่อบังคับใช้ ได้แก่ กรมสรรพสามิตกำลังเตรียมออกร่าง พระราชบัญญัติ (พ.ร.บ.) การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ (Climate Change) ซึ่งจะมีบทลงโทษ อาทิ ภาษีคาร์บอน (Carbon Tax) ซึ่งเบื้องต้นจะเป็นการเพียงสร้างความตระหนักรู้ให้กับประชาชนทั่วไปเท่านั้น จึงจะแฝงอยู่ในรูปแบบภาษีสรรพสามิตรก่อน และหลังจากนั้นจะเริ่มที่จะมีผลกระทบต่อประชาชน และบริษัทต่างๆ ไป ซึ่งคาดว่าจะเริ่มเห็นผลกระทบเป็นวงกว้างมากขึ้น ประมาณ 3-5 ปีหลังจากนี้
- นอกจากพลังงานสะอาดแล้ว อีกหนึ่ง Future Trend ที่จะมีบทบาทมากขึ้นในอนาคต คือ Carbon Credit หลังจากแต่ละประเทศมีการประกาศเป้าหมาย Net Zero แล้ว ซึ่งจะอยู่ระหว่างปี 2050-65 คาดว่าแต่ละประเทศจะเริ่มออกมาตรการ อาทิ Carbon Tax (ภาษีคาร์บอน) ซึ่งจะเป็นค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมหากแต่ละอุตสาหกรรมปรับตัวมาใช้พลังงานสะอาด หรือหาวิธีการลดก๊าซเรือนกระจกไม่ทัน ก็ต้องซื้อ Carbon Credit มาชดเชย ซึ่งราคาก็ควรจะแพงมากในอนาคตเช่นกัน
- ความท้าทาย เป็นต้นทุนส่วนเพิ่มของแต่ละบริษัท เนื่องจากพลังงานสะอาดจะต้องใช้เม็ดเงินลงทุนมากกว่าพลังงานที่มาจาก Fossil อาจจะส่งผลกระทบต่อความมั่นคงพลังงานในระยะสั้น และหากภาวะเศรษฐกิจยังคงอ่อนแอ รวมถึงต้นทุนอัตราดอกเบี้ยที่สูง จะทำให้การเข้าสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอนช่วงแรกเกิดช้ากว่าแผนได้

คาดการณ์ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของประเทศไทย



ปริมาณการซื้อขาย และราคาขายเฉลี่ยคาร์บอนเครดิต
แยกรายโครงการในประเทศไทยปี 2563-67



ที่มา: TGO

Sustainable Aviation Fuel (SAF)

ฟ้าใสไร้มลพิษด้วยนวัตกรรมเชื้อเพลิงการบินที่ยั่งยืน

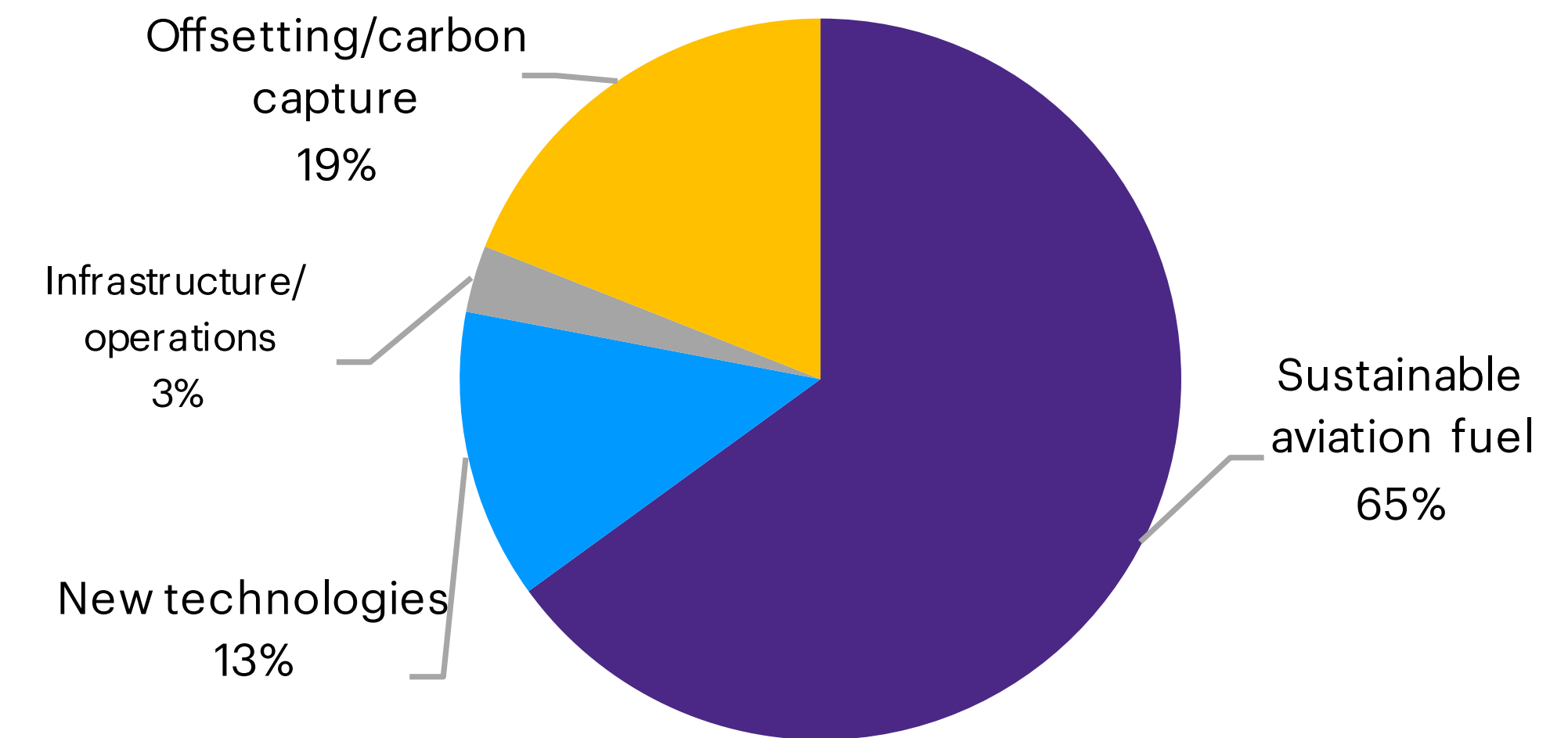
- แนวโน้มการผลักดันให้บรรลุเป้าหมายการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net zero emission) ในระดับโลกมีความจริงจังมากขึ้น โดยเฉพาะในภาคการขนส่ง รวมถึงการขนส่งทางอากาศ ทำให้ความต้องการใช้ SAF มีแนวโน้มสูงขึ้น ขณะที่การพัฒนาพลังงานสะอาดรูปแบบอื่น เช่น พลังงานไฟฟ้า หรือ ไฮโดรเจน ยังมีต้นทุนอยู่ในระดับสูง
- สายการบินต่างๆ ทั่วโลกมีแนวโน้มที่จะเพิ่มสัดส่วนการใช้ SAF อย่างต่อเนื่องตามเป้าหมาย Net Zero ในปี 2050 แต่กำลังการผลิตยังคงเติบโตอย่างช้าๆ และต้นทุนวัตถุดิบมีราคาสูง
- BCP เป็นบริษัทไทยที่มีการลงทุนในธุรกิจ SAF มากที่สุดในปัจจุบัน โดยมีกำลังการผลิต 1 ล้านลิตร/วัน และมีแผนเริ่มผลิตในปี 2025

บรรลุเป้าหมาย Net Zero ด้วยการใช้ SAF



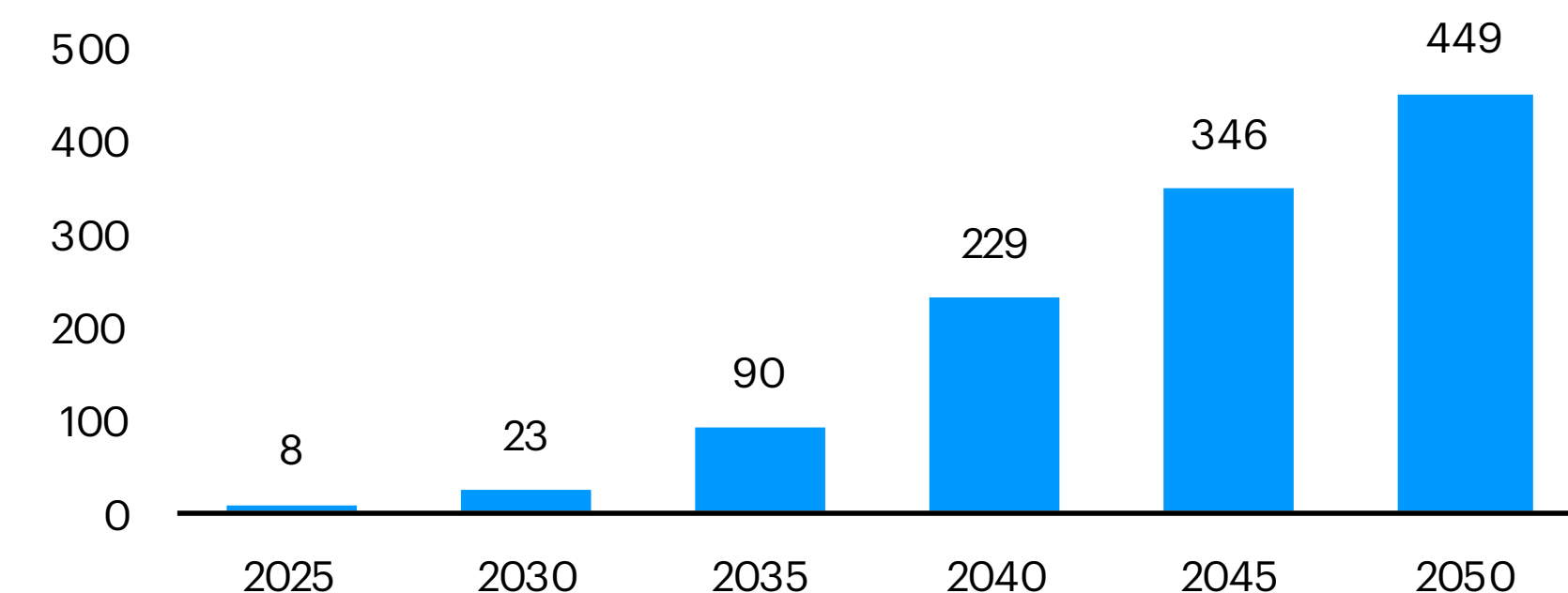
- แม้ว่าการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของอุตสาหกรรมการบินจะคิดเป็นเพียง 3% ของทั้งหมด แต่อัตราการเพิ่มขึ้นในช่วง 30 ปีที่ผ่านมาที่ 4% ต่อปีเมื่อเทียบกับภาพรวมที่ 2% ทำให้อุตสาหกรรมมีความตื่นตัวมากขึ้น และมองหาทางเลือกต่างๆ การขับเคลื่อนเพื่อลดการปล่อยก๊าซคาร์บอน ที่พร้อมใช้งานและราคาไม่สูงเกินไป
- SAF เป็นทางออกในการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ของฝูงบินทั่วโลกได้อย่างมาก โดยไม่ต้องมีการเปลี่ยนแปลงระบบขับเคลื่อนของเครื่องบินและไม่จำเป็นต้องใช้โครงสร้างพื้นฐานเพิ่มเติมที่สนามบิน โดย SAF คือเชื้อเพลิงการบินที่ทำจากวัตถุดิบตั้งต้นที่ยั่งยืน เช่น น้ำมันปรุงอาหารที่ใช้แล้วหรือของเสียจากชุมชน
- การใช้งานส่งผลให้สามารถลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนได้โดยตรงตลอดวงจรชีวิตของเชื้อเพลิงได้สูงสุดถึง 80% เมื่อเทียบกับน้ำมันอากาศยานปกติ ทำให้สมาคมขนส่งทางอากาศระหว่างประเทศ (IATA) รัฐบาลแห่งชาติ และสายการบินต่างๆ สนับสนุนการใช้ SAF ให้เป็นเครื่องมือสำคัญในการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ที่เกี่ยวข้องกับการบิน
- แต่ SAF ยังคงเป็นทางเลือกที่มีราคาแพงกว่าเชื้อเพลิงฟอสซิลอย่างมากสำหรับสายการบิน เนื่องจากอุปทานจำกัดเป็นหนึ่งในสาเหตุหลักของต้นทุนที่สูงกว่าเชื้อเพลิงแบบเดิมถึง 2-5 เท่า ซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาตั๋วเครื่องบินอย่างมากหากจะใช้ SAF 100% ทำให้อุตสาหกรรมการบินอาจจะเลือกสัดส่วนการเติมแค่เพียง 10% ทำให้ราคาตั๋วจะสูงขึ้น 3-12% ซึ่งน่าจะเป็นระดับที่ผู้โดยสารยอมรับได้

การมีส่วนร่วมเพื่อให้บรรลุ Net Zero Carbon ในปี 2050



เป้าหมายการใช้ SAF เพื่อให้บรรลุเป้าหมายการลดก๊าซเรือนกระจกของ IATA

(พันล้านลิตรต่อปี)

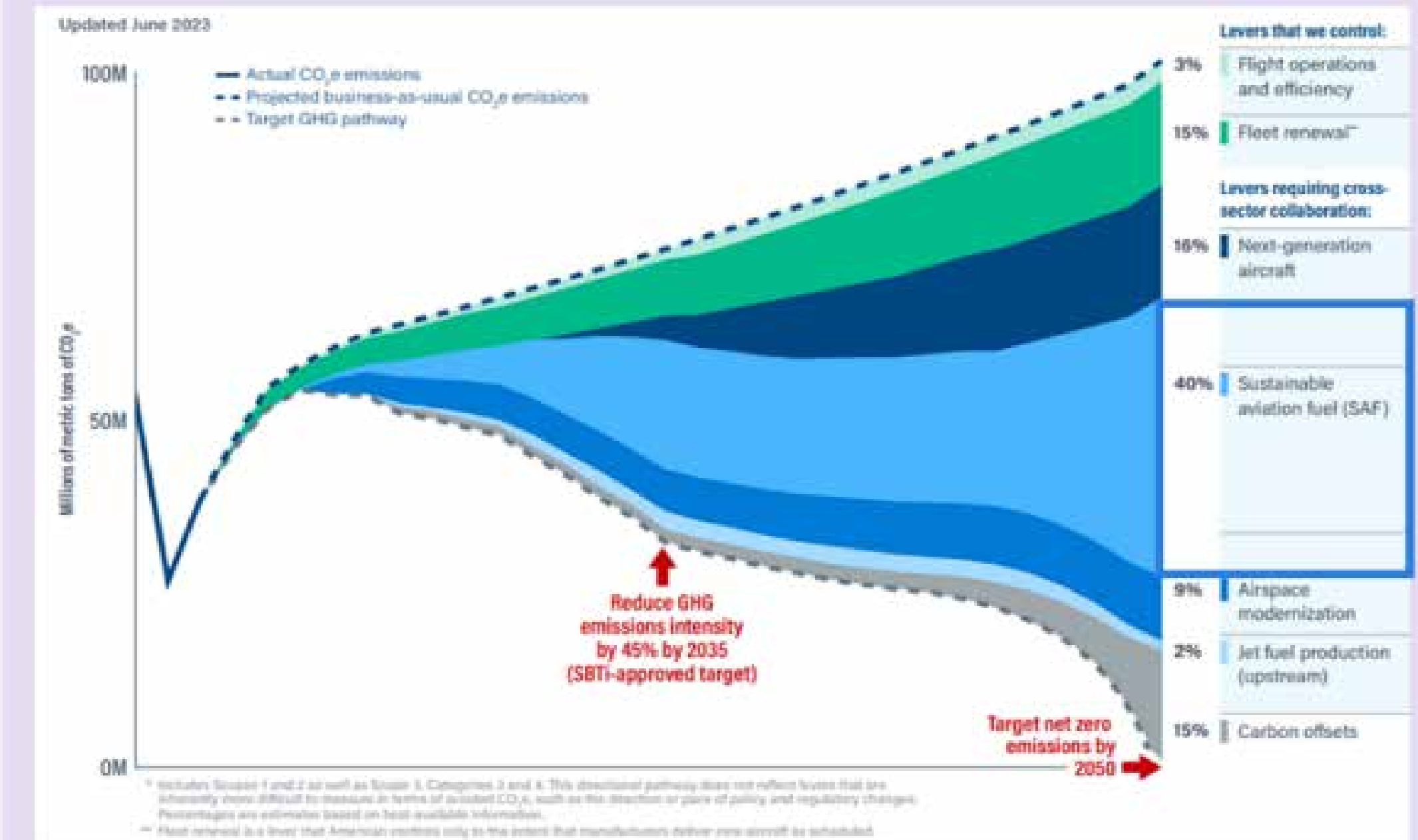


ที่มา: IATA (Net zero 2050: sustainable aviation fuels)

สายการบินทั่วโลกมีแนวโน้มเพิ่มการใช้ SAF

- อุตสาหกรรมการบินโลกนั้นมีความมุ่งมั่นที่จะร่วมลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ โดยองค์การการบินพลเรือนระหว่างประเทศ (International Civil Aviation Organization: ICAO) ซึ่งเป็นหน่วยงานชำนาญพิเศษของสหประชาชาติ มีสมาชิกกว่า 190 ประเทศ ในการออกกฎระเบียบและมาตรฐานข้อปฏิบัติด้านการบินพลเรือนระหว่างประเทศ ได้แสดงเจตนารมณ์ชัดเจนที่จะมุ่งสู่เป้าหมายลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ (net-zero carbon emissions) สำหรับเส้นทางการบินระหว่างประเทศ ภายในปี 2050 (หรือ พ.ศ. 2593)
- ในปี 2023 ICAO ประกาศว่าอนุญาตให้สายการบินสามารถใช้ SAF หรือ Lower Carbon Aviation Fuel เพื่อลดค่าใช้จ่ายสำหรับชดเชยปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากเที่ยวบินตามข้อกำหนดของ CORSIA (Carbon Offsetting and Reduction Scheme for International Aviation) ซึ่งเป็นแผนการลดและชดเชยการปล่อยคาร์บอนสำหรับธุรกิจการบินได้
- กำลังการผลิต SAF ทั่วโลก มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เพื่อรองรับความต้องการที่สูงขึ้นจากสายการบินต่างๆ ที่ต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดของรัฐบาลและทิศทางของสมาคมผู้ประกอบการธุรกิจสายการบินทั่วโลกที่มีเป้าหมายการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนเป็นศูนย์ในปี 2050 นอกจากนี้ บางสายการบินที่ได้รับการช่วยเหลือโดยรัฐบาลก็มีข้อผูกมัดอย่างชัดเจนกับข้อกำหนดในการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอน ซึ่งเพิ่มความจำเป็นสำหรับ SAF แม้อุปสงค์ของผู้โดยสารอาจจะได้ผลกระทบก็ตาม

อ้างอิงข้อมูลจาก American Airlines การใช้ SAF เป็นแนวทางสำคัญที่สุด (ให้น้ำหนัก 40%) ที่จะทำให้สายการบินบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนในปี 2050



Source: ICAO, American Airlines



IAG signs major 14-year deal ...



Shell Aviation to provide SAF a...



Neste enables Emirates to op...

SAF เป็นการลงทุนระยะยาวเพื่อความยั่งยืน

- แนวการลงทุนในเทรนด์การผลิตและการบริโภค SAF เป็นการลงทุนระยะยาวเพื่อความยั่งยืนเช่นเดียวกับผลิตภัณฑ์ชีวภาพและหมุนเวียนอื่น ๆ เนื่องจากกำไรของธุรกิจอาจจะส่งผลกระทบต่อกำไรรวมในช่วงต้นๆ ไม่สูงนัก โดยหุ้นไทยอาจจะยังมีตัวเลือกไม่มาก เมื่อเทียบกับต่างประเทศ หุ้นไทยที่น่าจะได้ประโยชน์ คือ **BCP** ขณะที่ GGC ยังอยู่ในระหว่างการศึกษาและรอความชัดเจนของนโยบายพลังงาน
- **BCP** เป็นผู้ผลิตน้ำมันสำเร็จรูปที่มีความโดดเด่นมากที่สุดในการลงทุนใน SAF ซึ่งนับเป็นหนึ่งในกลยุทธ์ของบริษัทในการลงทุนเพื่อความยั่งยืน และเป็นการสนับสนุนธุรกิจการตลาดน้ำมันอากาศยานในประเทศด้วย ผ่านบริษัทย่อยคือ บริษัท BSGF ที่จะเริ่มดำเนินธุรกิจด้วยการก่อสร้างหน่วยผลิต SAF จากน้ำมันใช้แล้วจากการทำอาหาร (Used Cooking Oil) และ PFAD หรือ ส่วนที่เหลือจากกระบวนการกลั่นของผลิตภัณฑ์น้ำมันปาล์มดิบของ BBGI ภายในบริเวณโรงกลั่นน้ำมันบางจาก ซึ่งคาดว่าจะเริ่มเปิดดำเนินการได้ช่วงกลางปี 2025 ด้วยกำลังการผลิตเริ่มต้น 1 ล้านลิตร/วัน
- เงินลงทุนใน SAF ที่ 8-10 พันล้านบาทคิดเป็น 5-7% ของงบประมาณลงทุนของ BCP ในช่วงปี 2024-2030 เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจ SAF น่าจะมากกว่า 1.5 พันล้านบาท/ปี ที่การใช้กำลังการผลิต 100% โดยบริษัทได้รับความร่วมมือในด้านวัตถุดิบจากผู้ประกอบการไทยหลายรายเพื่อสร้างเสถียรภาพของอุปทานของวัตถุดิบในระยะยาว ขณะที่มีการทำสัญญาระยะยาวกับผู้ใช้น้ำมันและสายการบินต่างๆ ในเอเชีย
- ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญคือ ความผันผวนของวัตถุดิบทั้งปริมาณและราคา โดยเฉพาะน้ำมันพืชใช้แล้ว การบริหารการผลิต SAF ในช่วงต้น เนื่องจากเป็นธุรกิจใหม่ ผลตอบแทนจากการลงทุนอาจจะไม่เป็นไปตามที่คาด

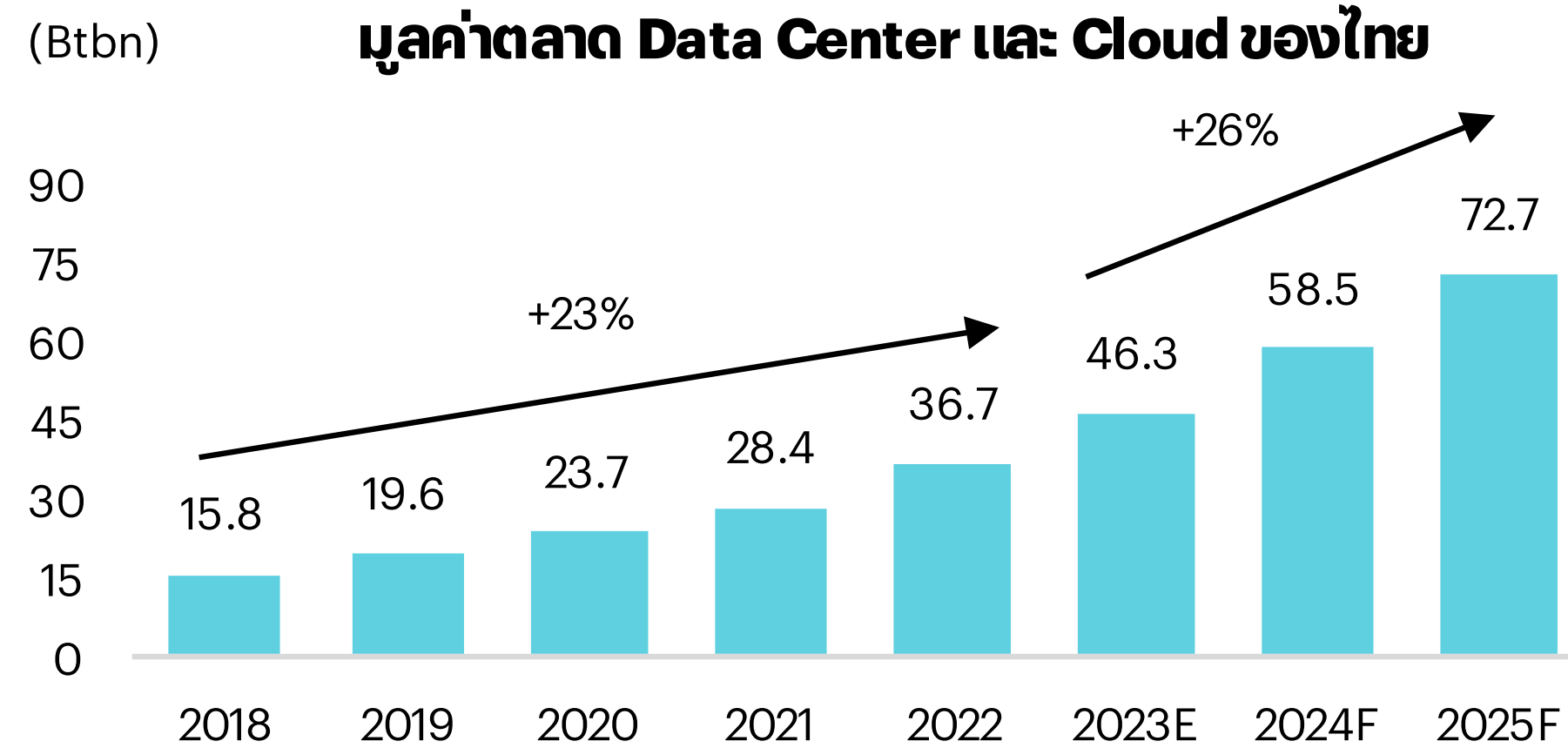
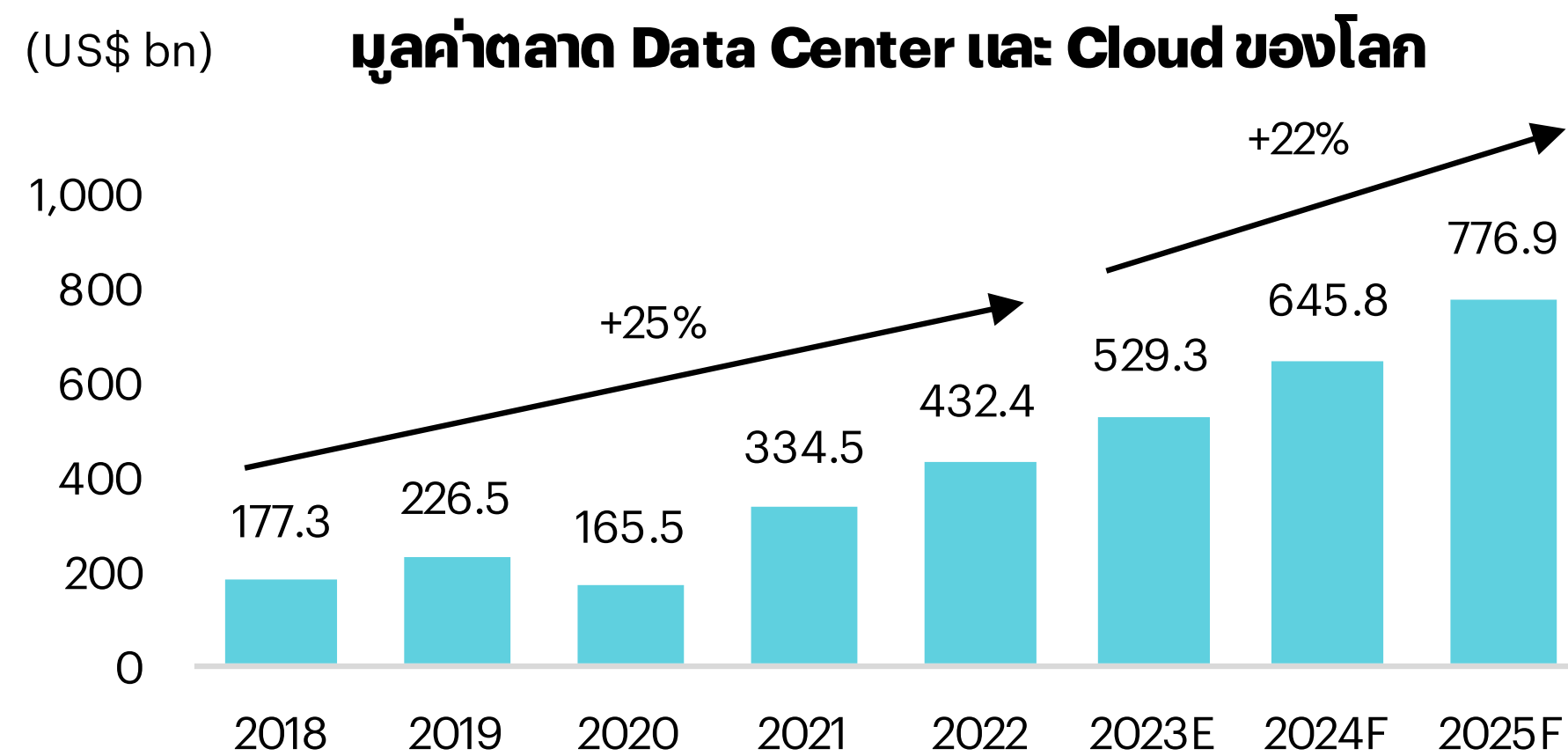


Data Center

เกาะกระแสการใช้งานข้อมูลที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

- Data Center ถือเป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมที่ได้รับความสนใจและเติบโตสูงในประเทศไทยเป็นอย่างมากในช่วงที่ผ่านมา และยังคงคาดการณ์ว่าอัตราการเติบโตนั้นจะเร่งตัวขึ้นอีกอนาคต ซึ่งถือว่าเป็นการเติบโตที่เป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาดโลก เนื่องจากประเทศไทยมีจุดแข็งด้านความเร็วในการ Download ข้อมูลสำหรับอินเทอร์เน็ตประจำที่
- ผู้ประกอบการรายใหญ่มีการประกาศแผนลงทุนในประเทศไทยมากขึ้น ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่จะช่วยสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในหลายๆ มิติ ไม่ว่าจะเป็น พื้นที่ตั้ง การสนับสนุนโครงสร้างพื้นฐานและไฟฟ้า รวมไปถึงผู้ให้บริการสร้างและออกแบบ Data Center
- กลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้ประโยชน์จากการเติบโตของ Data Center ได้แก่ กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม (WHA AMATA บนโอกาสในการที่จะขายที่ดินได้มากขึ้น) กลุ่มโรงไฟฟ้า (GULF GPSC BGRIM จากความต้องการไฟฟ้าที่สูงขึ้นโดยเฉพาะพลังงานหมุนเวียน) กลุ่มสื่อสาร (ADVANC TRUE จากความต้องการเชื่อมต่อโครงข่ายในประเทศ) และ กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง (INSET จากโอกาสในการได้รับงานก่อสร้างงานประกอบอาคาร (MEP) โครงการ Data Center)

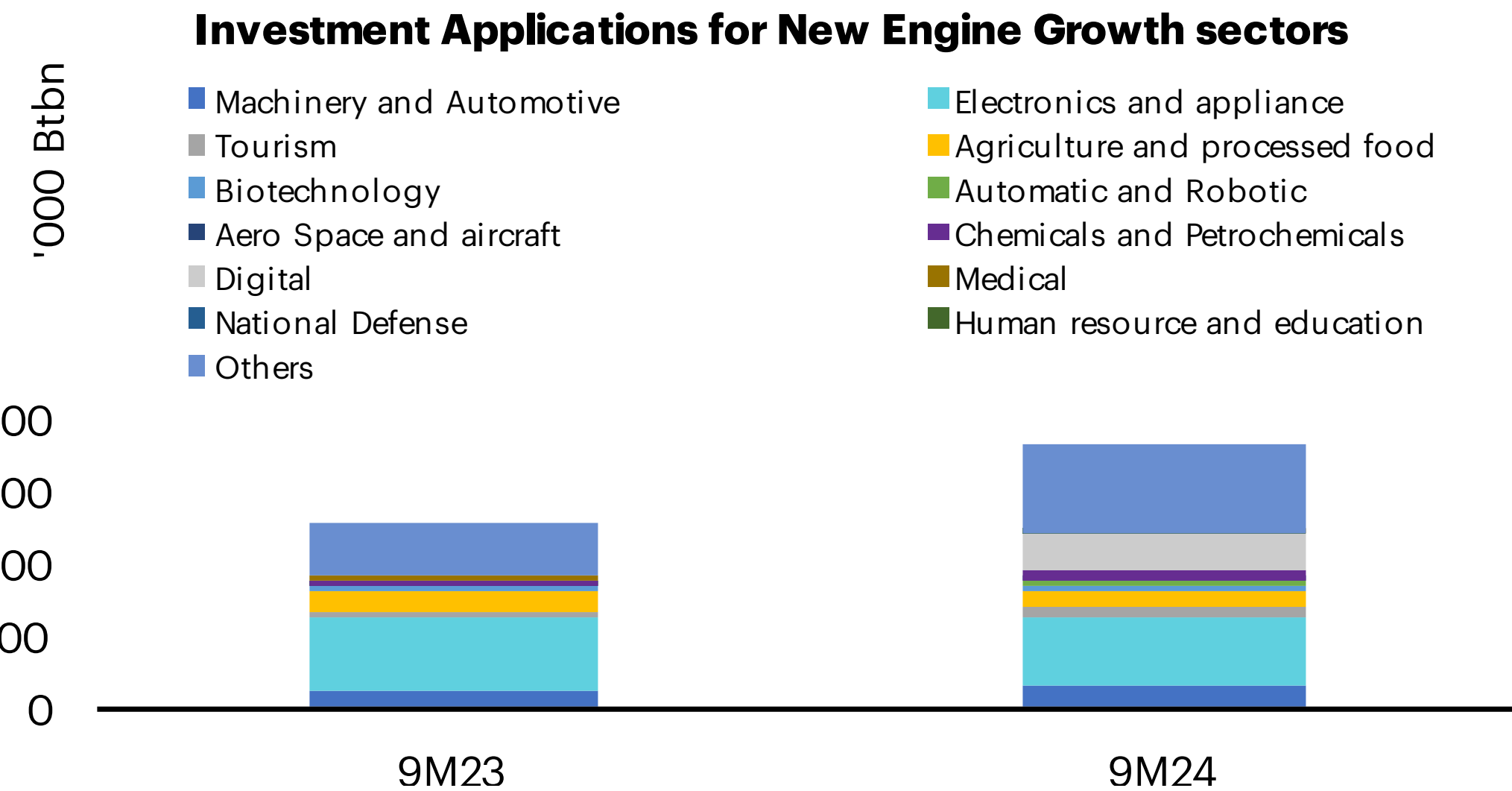
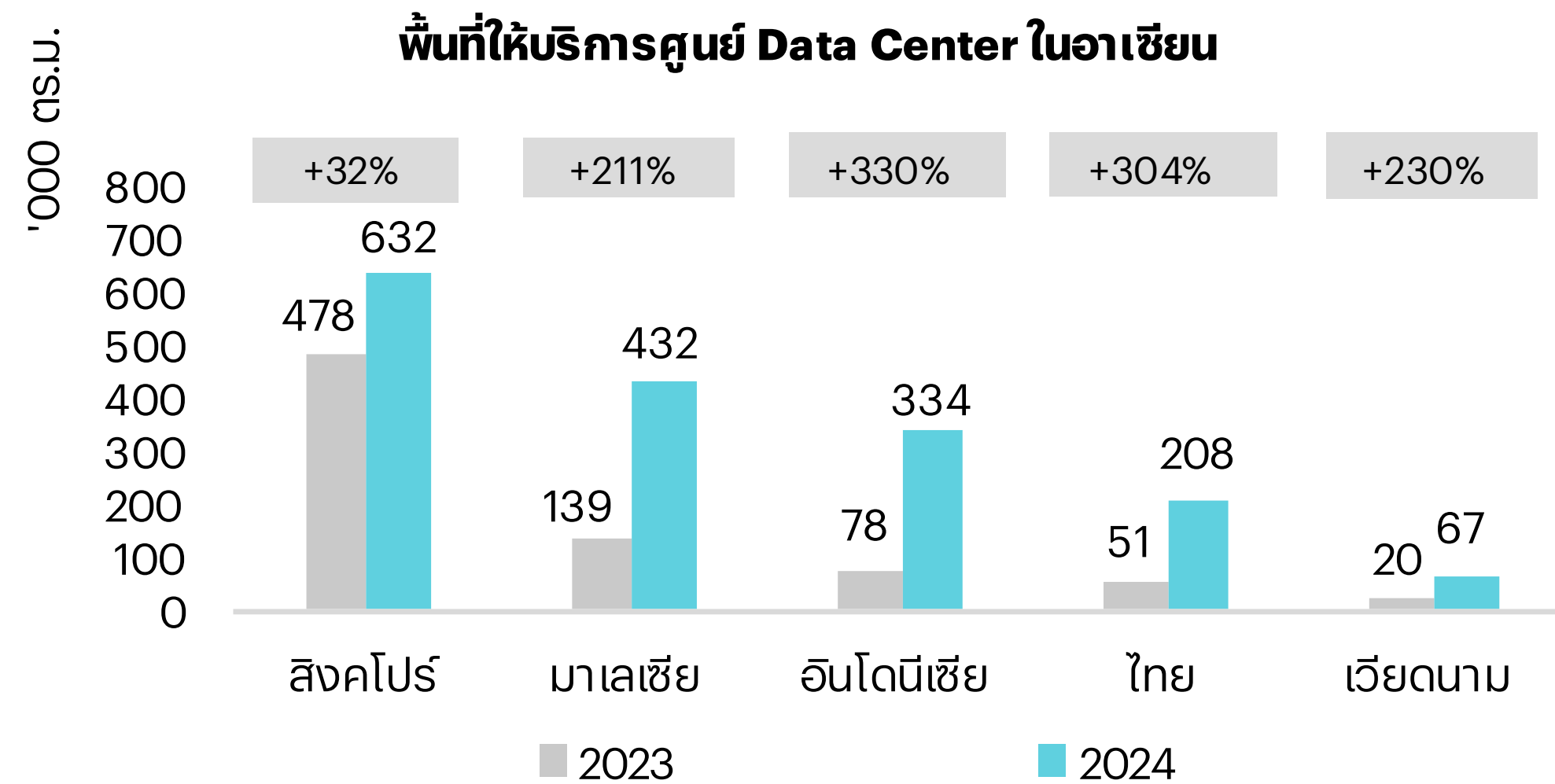
เกาะกระแสการใช้งานข้อมูลที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง



ที่มา: SCB EIC

- Data Center ถือเป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมที่ได้รับความสนใจในประเทศไทยเป็นอย่างมากในช่วงที่ผ่านมาเนื่องจากมีแนวโน้มของการเติบโตกว่า 23% ต่อปีในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา และยังมีการคาดการณ์ว่าอัตราการเติบโตนั้นจะเร่งตัวขึ้นอีกในอนาคต ซึ่งถือว่าการเติบโตที่เป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาดโลก โดยปัจจัยขับเคลื่อนหลักๆ นั้นมาจากการใช้งานข้อมูลของผู้บริโภค ทั้งการเก็บข้อมูลส่วนตัว เช่น รูปภาพ การใช้งาน Social Media, Video/Music Streaming และอื่นๆ รวมถึงการเข้ามาของเทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence: AI) โดยเฉพาะ Generative AI อีกทั้งนักพัฒนา Software ยังหันมาพัฒนา Application บน Cloud Platform ที่มากขึ้นด้วย
- ประเทศไทยเองนั้นยังถือว่าเป็นหนึ่งในประเทศนอกเหนือจากมาเลเซียและอินโดนีเซียที่ได้รับอานิสงส์เชิงบวกจากการที่ผู้ให้บริการ Data Center ในสิงคโปร์เริ่มมองหาประเทศใกล้เคียงเพื่อขยายศูนย์เนื่องด้วยพื้นที่ของสิงคโปร์ที่มีจำกัดยากต่อการตั้ง Data Center ขนาดใหญ่ โดยประเทศไทยเองก็ถือว่ามีความแข็งแกร่งด้านความเร็วในการ Download ข้อมูลสำหรับอินเทอร์เน็ตประจำที่ (Fixed broadband) ที่สูงเป็นอันดับ 8 ของโลก และเป็นอันดับ 2 ของอาเซียนรองจากสิงคโปร์ ทำให้เราเริ่มเห็นผู้ประกอบการรายใหญ่มีการประกาศแผนลงทุนในประเทศไทยมากขึ้น เช่น Google ได้เพิ่มมีการประกาศการลงทุนในธุรกิจนี้ในประเทศไทยด้วยเปิดเงินลงทุนกว่า 1 พันล้านเหรียญสหรัฐ ในอีก 5 ปีข้างหน้า และก่อนหน้านี้ทาง AWS ได้มีการประกาศการลงทุนในประเทศไทยเช่นกันด้วยเปิดเงินกว่า 5 พันล้านเหรียญสหรัฐ ภายในปี 2037 นอกเหนือจากนี้ทาง Singtel ได้มีการร่วมมือกับ GULF-AIS ในการเข้ามาลงทุน Data Center ด้วยเช่นกัน
- การเข้ามาของผู้เล่นรายใหญ่ในธุรกิจนี้จะช่วยสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในหลายๆ มิติ ไม่ว่าจะเป็น กลุ่มโรงไฟฟ้า (บนประเด็นความต้องการไฟฟ้าที่สูงขึ้น) นิคมอุตสาหกรรม (บนโอกาสในการที่จะขายที่ดินได้มากขึ้น) ผู้ให้บริการสร้างและออกแบบ Data Center และอื่นๆ

กลุ่มนิคมอุตสาหกรรมอาจจะเป็นกลุ่มแรกที่ได้ประโยชน์จากเรื่องนี้



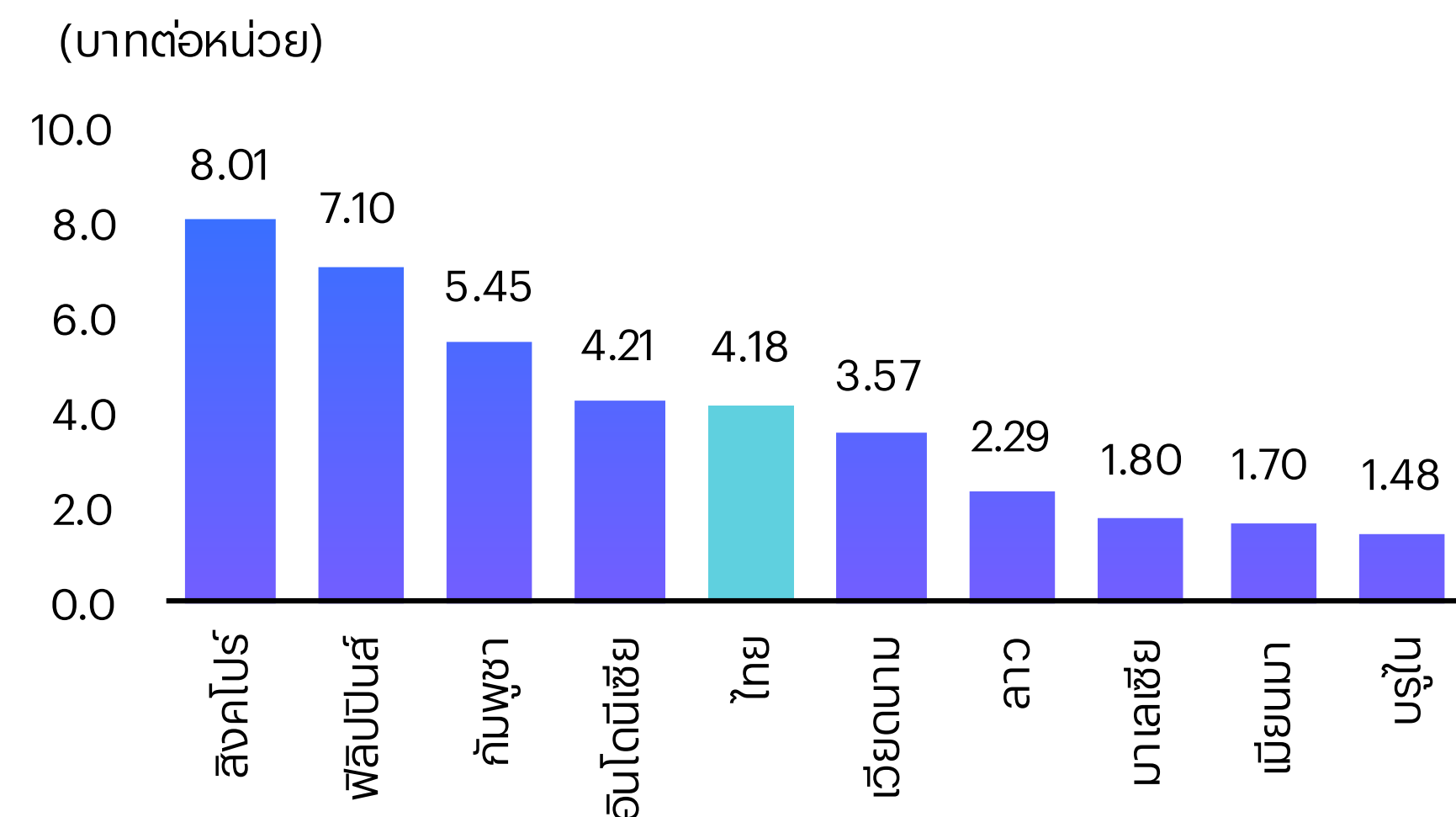
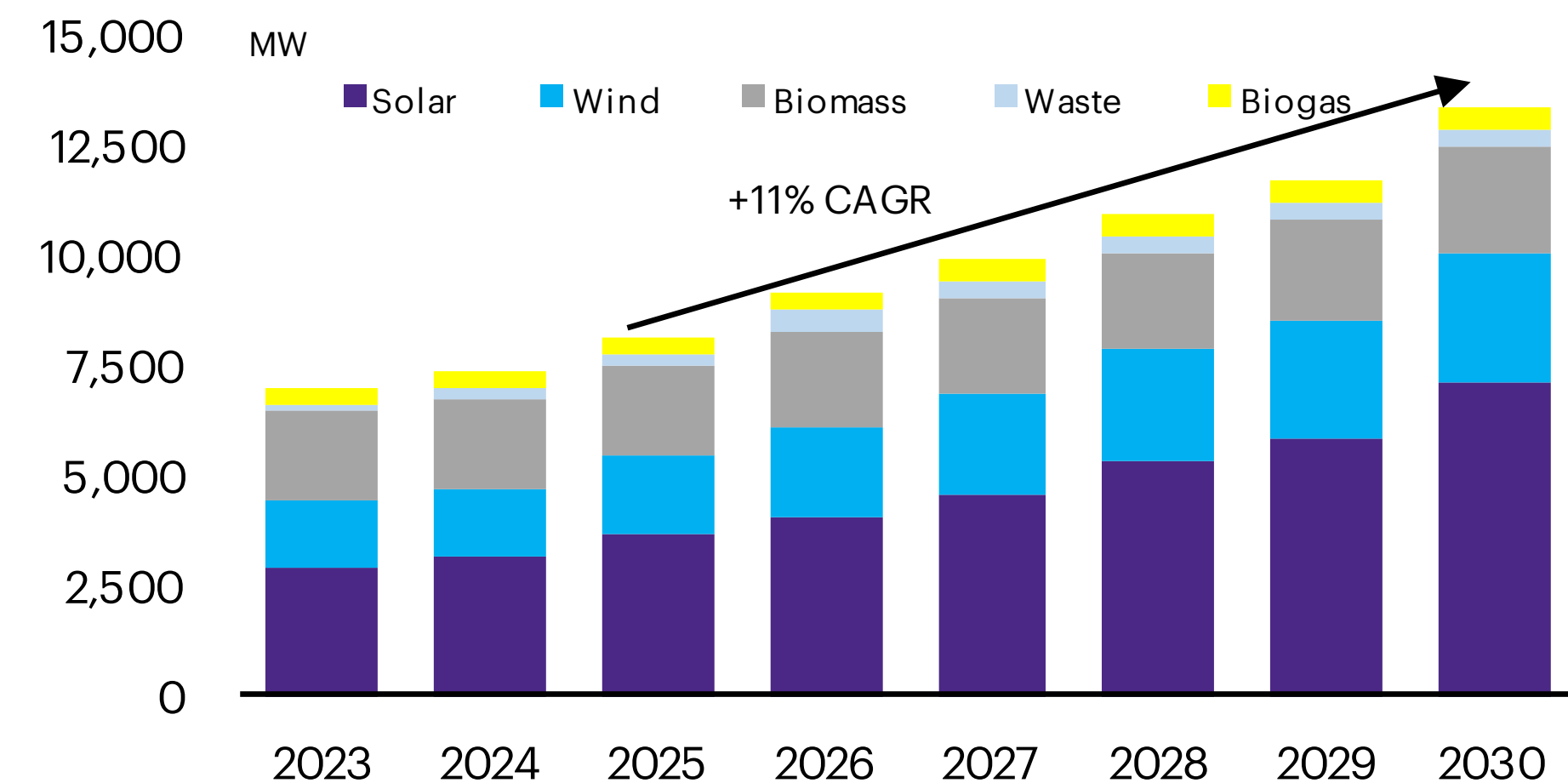
ที่มา: BOI, SCB EIC, InnovestX Research

- ด้วยทิศทางการเติบโตของ Data Center ในประเทศไทยที่คาดว่าจะขยายตัวเป็นอัตราเร่งมากขึ้นในปี 2024-2025 กลุ่มที่คาดว่าจะได้ประโยชน์กลุ่มหนึ่งคือ นิคมอุตสาหกรรม จากการเข้ามาใช้พื้นที่ในนิคมฯ เพื่อได้สิทธิประโยชน์ทางด้านภาษีเพิ่มขึ้นจากนโยบายส่งเสริมการลงทุนปัจจุบันที่ยกเว้นภาษีนำเข้าอุปกรณ์ที่จำเป็นและยกเว้นภาษีนิติบุคคลเป็นเวลา 8 ปี รวมทั้งยกเว้น VAT จากเดิม 7% สำหรับผู้ให้บริการ Data Center และ Cloud Service ที่มีคุณสมบัติตามเงื่อนไข
- เรามองว่าหากภาครัฐมีการส่งเสริมและอุดหนุนนโยบายอื่นเพิ่มขึ้นจะสามารถดึงดูดนักลงทุนต่างชาติได้เพิ่มขึ้น และเพิ่มศักยภาพการแข่งขันของไทยมาสู่อันดับต้นๆ ของภูมิภาค ในปี 2024 เราเริ่มเห็นการจัดตั้ง Data Center ขนาดใหญ่ในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรม เช่น Google ซึ่งใช้พื้นที่ประมาณ 400 ไร่ และการทำ Colocation จากประเทศสิงคโปร์ในพื้นที่ประมาณ 50-70 ไร่ และคาดว่าจะเห็นการขยายตัวเพิ่มขึ้นในปี 2025 นอกเหนือไปจากนี้ BOI รายงานตัวเลขการขอรับการส่งเสริมการลงทุนในรอบ 9M24 พบว่าอุตสาหกรรมเกิดใหม่เติบโตได้โดดเด่นโดยเฉพาะกลุ่มดิจิทัล ซึ่งมีการขอรับการส่งเสริมการลงทุนสูงถึง 9.4 หมื่นล้านบาท เติบโต 2334% YoY และยังมีแนวโน้มที่เติบโตต่อเนื่อง

Data Center ตัวเร่งความต้องการใช้ไฟฟ้า



- การเติบโตของการลงทุน Data Center ระดับไฮเปอร์สเกล (ศูนย์ข้อมูลที่อาศัยพลังการประมวลผลอย่างมหาศาล) กำลังเป็นผู้ขับเคลื่อนการใช้ไฟฟ้าอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะไฟฟ้าที่มาจาก Renewable Energy และยิ่งมีการขยายการใช้งาน AI, และ Cloud Computing แล้ว ยิ่งมีอัตราใช้ไฟเพิ่มขึ้นอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ จากที่ต้องมีการใช้ไฟฟ้าตลอด 24 ชั่วโมง และอัตราการใช้ไฟฟ้าสำหรับ Data Center ที่มีการใช้ GPU มากขึ้น จะใช้ไฟฟ้ามากกว่า Data Center ในอดีตที่เป็นลักษณะ CPU ถึง 10 เท่า รวมถึง AI Search จะใช้พลังงานมากกว่า Google Search ธรรมดาประมาณ 10 เท่า ขณะที่คาดการณ์ว่า 20% ของ Data Center ทั้งหมดจะเป็น AI Data Center ภายในปี 2028 รวมถึง Data Center จะใช้ไฟฟ้าประมาณ 10% ของการใช้ไฟฟ้าทั่วโลกภายในปี 2030
- ประเทศไทยถือว่าเป็นหนึ่งในประเทศที่บริษัทเทคโนโลยีระดับโลกสนใจมาลงทุน เนื่องจากเรามีกำลังการผลิตไฟฟ้าที่ค่อนข้างมีเสถียรภาพ มีกำลังการผลิตไฟฟ้าที่ยังมีเหลือค่อนข้างมาก โดยในปี 2024 นั้นประเทศไทยมีกำลังการผลิตไฟฟ้าในช่วงกลางวันอยู่ที่ 48,899 MW ขณะที่กำลังการผลิตไฟฟ้าในช่วงเวลากลางคืนอยู่ที่ 47,479 MW เทียบกับการใช้ไฟฟ้าสูงสุดอยู่เพียง 36,104 MW หรือคิดเป็น Reserve Margin อยู่กว่า 24% ซึ่งเพียงพอรองรับปริมาณความต้องการไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นได้ค่อนข้างมาก โดยแผน PDP2024 พบว่าแผนการเพิ่มพลังงานทดแทนจะเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 11% CAGR ในช่วง 2023-30
- ดังนั้นเรามิมองเชิงบวกต่อกลุ่มโรงไฟฟ้าในประเทศไทยที่จะมีการพัฒนาโรงไฟฟ้าสะอาดมากขึ้น ประกอบกับปริมาณความต้องการที่จะเพิ่มขึ้นมากในอนาคต ซึ่งบริษัทในกลุ่มโรงไฟฟ้าในประเทศไทยต่างก็มีเป้าหมายที่จะลงทุนเพิ่มสัดส่วนไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนเพิ่มขึ้น โดยสรุปแล้วจะส่งผลบวกต่อผลประโยชน์ในระยะกลางถึงยาวของบริษัทในกลุ่มโรงไฟฟ้าจากประเด็นการเพิ่มขึ้นของ Data Center ที่เข้ามาในประเทศไทยให้มีรายได้ที่ค่อนข้างมั่นคง



ที่มา: ERC, EPPO, InnovestX Research



Pharmaceutical

ตลาดยาโรคมะเร็ง: การเติบโตที่มาพร้อมความหวังและความท้าทาย

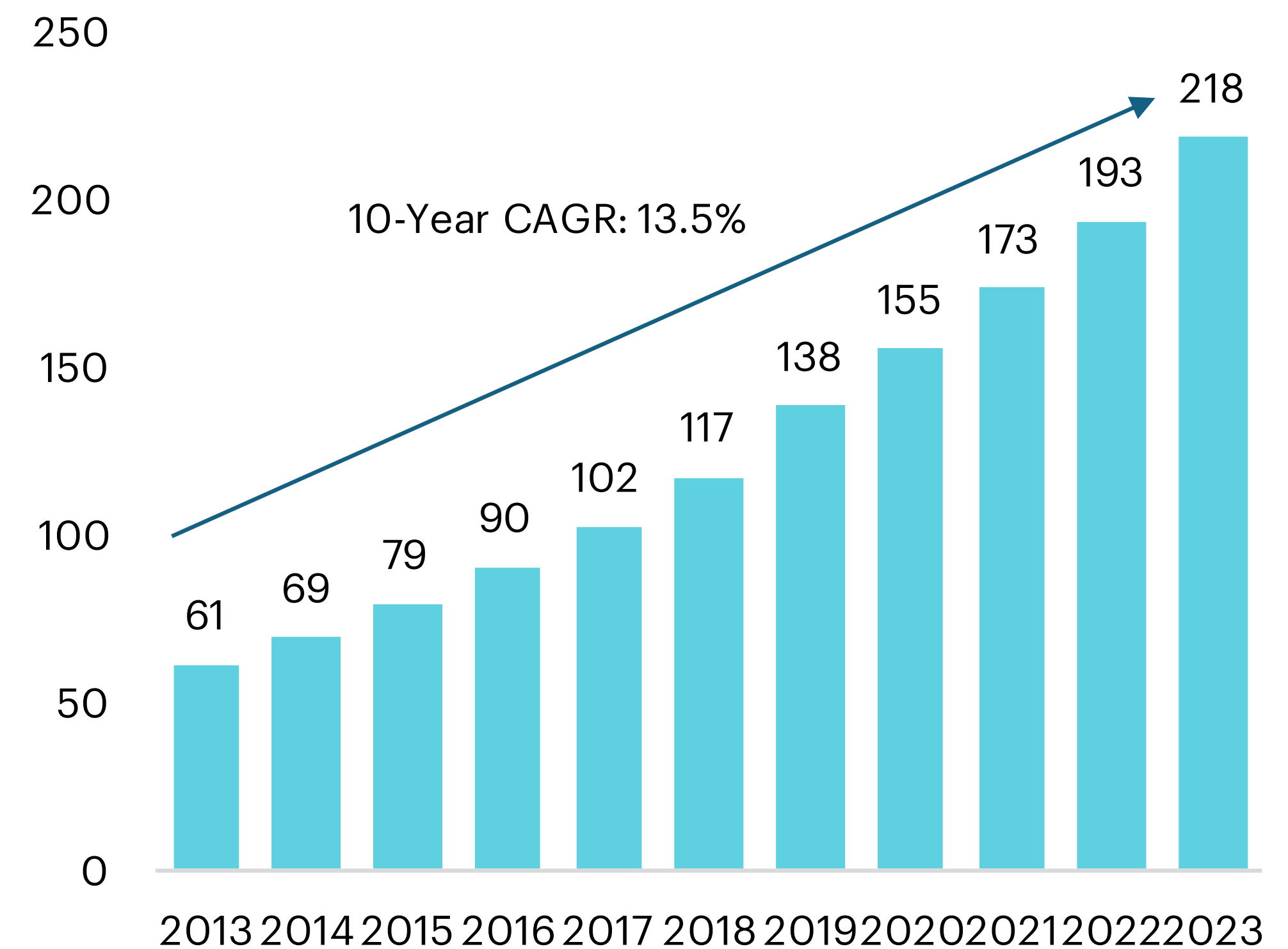
- ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา วงการแพทย์ได้เห็นการพัฒนาอย่างก้าวกระโดดในด้านการรักษาโรคมะเร็ง จากการรักษาแบบดั้งเดิมที่เน้นเคมีบำบัด สู่นวัตกรรมการรักษาที่มีความแม่นยำและมีประสิทธิภาพมากขึ้น การเปลี่ยนแปลงนี้ไม่เพียงสร้างความหวังให้กับผู้ป่วย แต่ยังนำมาซึ่งโอกาสทางธุรกิจที่น่าสนใจในตลาดยาโรคมะเร็งทั่วโลก
- การรักษามะเร็งกำลังก้าวเข้าสู่ยุคใหม่ที่นำต้นตอ การใช้ปัญญาประดิษฐ์ในการค้นพบยา การรักษาแบบเฉพาะบุคคล และการพัฒนาเทคโนโลยีการนำส่งยาแบบใหม่ กำลังเปิดโอกาสใหม่ๆ ในการรักษา ความหวังของผู้ป่วยและโอกาสทางธุรกิจกำลังเติบโตควบคู่กันไป InnovestX เชื่อว่าแนวโน้มการพัฒนานี้ต่อเนื่องบ่งชี้ว่าเราอาจได้เห็นการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ในวงการรักษามะเร็งในอนาคตอันใกล้

ตลาดยารักษามะเร็ง: การเติบโตที่มาพร้อมความหวังและความท้าทาย



- ตลาดยารักษามะเร็งทั่วโลกมีมูลค่าสูงถึง 218 พันล้านเหรียญสหรัฐ ในปี 2023 และคาดว่าจะเติบโตถึง 320 พันล้านเหรียญสหรัฐ ภายในปี 2030 ด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีที่ 8.9% การเติบโตนี้มาจากหลายปัจจัย ทั้งจำนวนผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้น การพัฒนาของเทคโนโลยี และการเข้าถึงการรักษาที่ดีขึ้นในหลายประเทศ โดยเฉพาะเอเชียแปซิฟิกทั้งจีนและอินเดียกำลังกลายเป็นตลาดที่น่าจับตามอง ด้วยการเติบโตทางเศรษฐกิจ การพัฒนาระบบสาธารณสุข และจำนวนประชากรขนาดใหญ่ แต่ตลาดยารักษามะเร็งก็ต้องเผชิญกับความท้าทายหลายประการ ราคาที่สูงเป็นอุปสรรคสำคัญต่อการเข้าถึงการรักษา โดยเฉพาะในประเทศกำลังพัฒนา นอกจากนี้ในตลาดที่มีมูลค่าสูง การแข่งขันย่อมเข้มข้น บริษัทขนาดใหญ่ทั่วโลกต่างทุ่มงบประมาณมหาศาลในการวิจัยและพัฒนา ขณะที่บริษัทเทคโนโลยีชีวภาพรายเล็กก็พยายามสร้างนวัตกรรมเพื่อแย่งชิงส่วนแบ่งตลาด การแข่งขันนี้นำมาซึ่งการพัฒนาที่รวดเร็วของวิธีการรักษาใหม่ๆ

Global oncology spending from 2013-2023



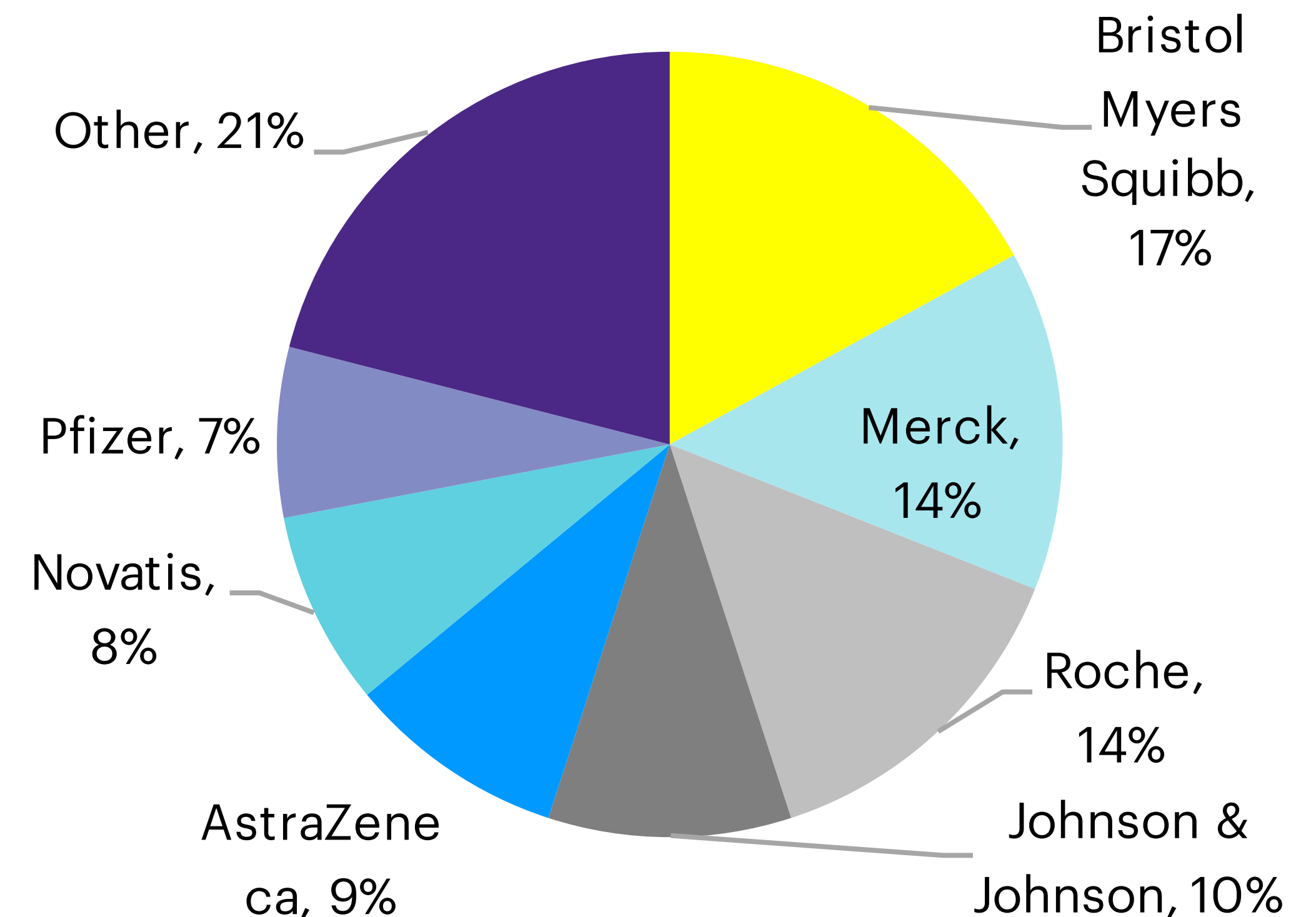
ที่มา: IATA (Net zero 2050: sustainable aviation fuels)

ปัญญาประดิษฐ์กำลังปฏิวัติกระบวนการค้นพบยาใหม่

- จากรายงานของ McKinsey พบว่าปัญญาประดิษฐ์กำลังปฏิวัติกระบวนการค้นพบยาใหม่ ด้วยความสามารถในการประมวลผลข้อมูลขนาดมหาศาล AI สามารถ 1) วิเคราะห์โมเลกุลนับล้านเพื่อหาตัวยาที่มีศักยภาพและแม่นยำ 2) ทำนายปฏิกิริยาระหว่างยากับเป้าหมายในร่างกาย รวมถึงการตอบสนองต่อร่างกาย และ 3) ลดระยะเวลาและต้นทุนในการพัฒนายา ทั้งนี้ AI ช่วยลดเวลาในการค้นพบยาใหม่จาก 5-6 ปี เหลือเพียง 1-2 ปี นอกจากนี้ InnovestX เห็นผู้ผลิตยารายใหญ่อย่าง Pfizer ไปร่วมมือกับ Amazon Web Services ในการคิดค้นยาตัวใหม่ด้วยการใช้ AI นับว่าเป็นสัญญาณที่จะได้เห็นการลงทุนใน AI เพื่อไปใช้ประโยชน์ทางการแพทย์มากยิ่งขึ้น ซึ่งจะทำให้การเติบโตเร่งตัวขึ้นและเร็วขึ้นเมื่อเทียบกับการเติบโตในอดีต
- ในภาพรวมมี 7 บริษัทที่มีส่วนแบ่งทางการตลาดในตลาดยารักษาโรคมะเร็ง หากพิจารณาถึงการออกที่เกี่ยวข้องกับมะเร็งพบว่า บริษัทหลายแห่งมีการวางแผนที่จะเปิดตัวยารักษาโรคมะเร็งในช่วงปี 2025-2027 ซึ่งสอดคล้องกับความต้องการที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องทั้งจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและความสามารถในการเข้าถึงระบบประกันที่มากขึ้น



Revenue market share - Oncology drug

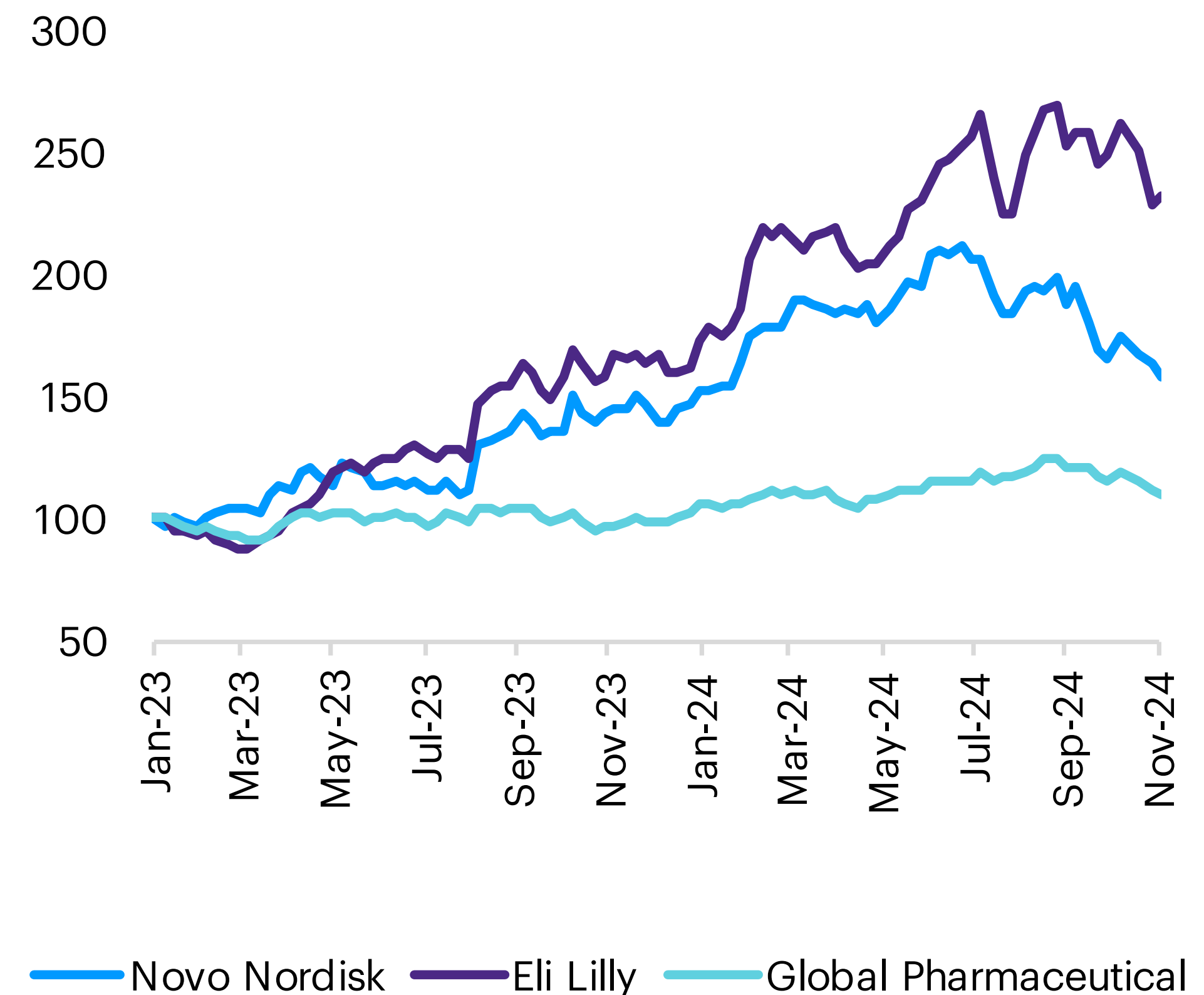


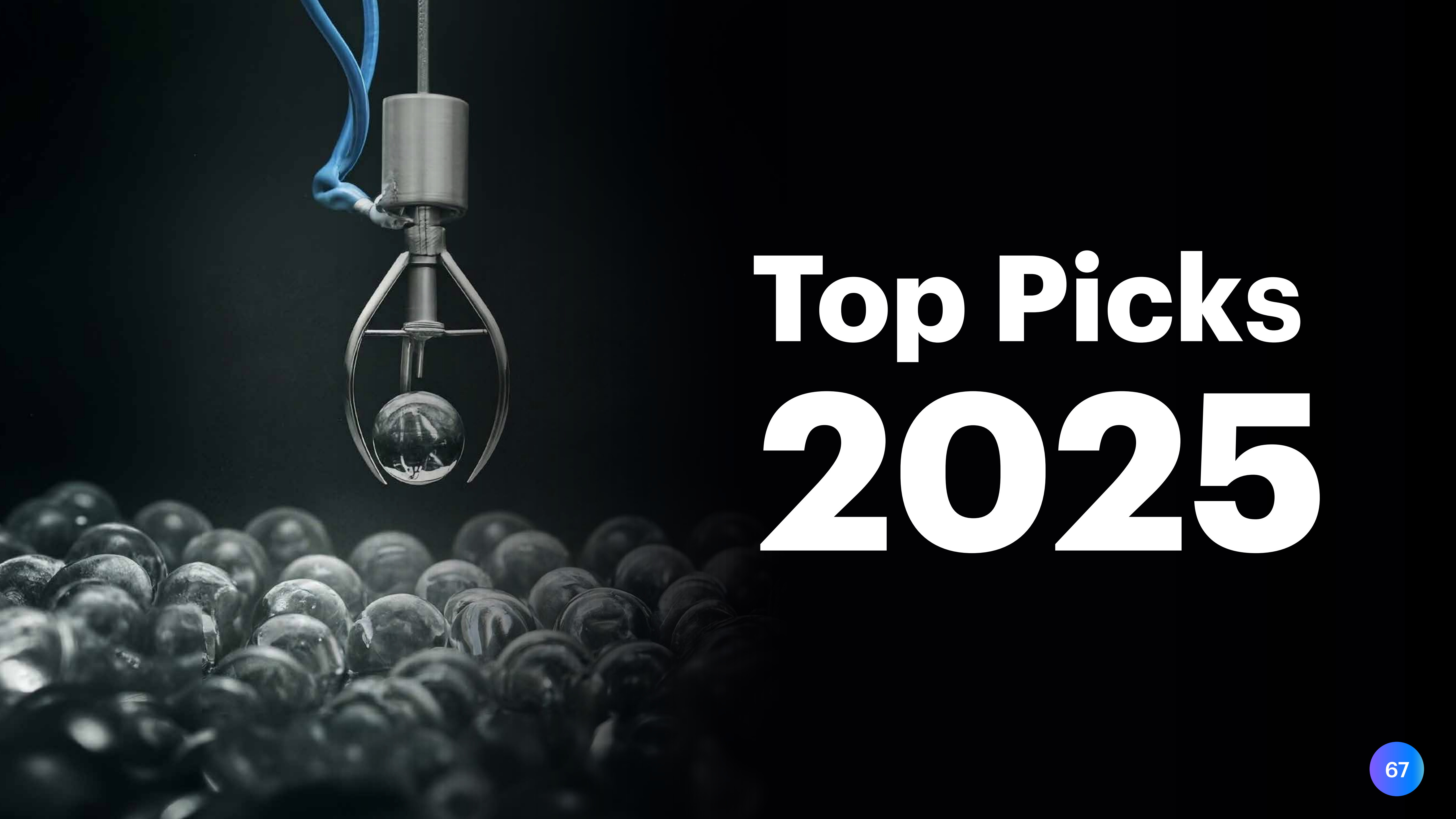
ผู้ผลิตยาและโรงพยาบาลจะได้ประโยชน์จากเทรนด์นี้



- InnovestX มองว่าตัวยารักษาโรคมะเร็งจะมีแนวโน้มได้รับความนิยมมากขึ้นในช่วงปี 2024-2030 ทำให้บริษัทที่กำลังวิจัยและพัฒนาการรักษาโรคมะเร็งอย่าง Merck, Roche Holding, GSK, Pfizer, Novartis มีแนวโน้มการเติบโตที่ดีขึ้น และจะส่งผลกับแนวโน้มราคาหุ้น
- สำหรับในส่วนของประเทศไทยเริ่มให้ความสำคัญกับการรักษาโรคมะเร็ง ที่มีความต้องการรักษาพยาบาลเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากเป็นสาเหตุหลักของการตาย สะท้อนจากแนวโน้มของโรงพยาบาลเอกชนที่มีการเปิดโรงพยาบาลหรือศูนย์เพื่อรักษาโรคมะเร็งโดยเฉพาะ นอกเหนือไปจากการมีแผนกเฉพาะทางในโรงพยาบาล เช่น BDMS BCH CHG RJH รายละเอียดดังนี้
- BDMS เปิดโรงพยาบาลมะเร็งกรุงเทพระยอง (ก.พ. 2023) อาคารศูนย์มะเร็งที่โรงพยาบาลกรุงเทพศิริโรจน์ (ก.ย. 2024) และอาคารศูนย์มะเร็งที่โรงพยาบาลกรุงเทพเชียงใหม่ (ปี 2027)
- BCH เปิดศูนย์มะเร็งรังสีรักษา เกษมราษฎร์อารี (ก.ย. 2024)
- CHG เปิด จุฬารัตน์ เมดิคอล เซ็นเตอร์ ซึ่งเป็นศูนย์มะเร็งและรังสีรักษาครบวงจร (มิ.ย. 2023) และ
- RJH เปิด โรงพยาบาลรังสีรักษา ราชธานี (ม.ค. 2024)

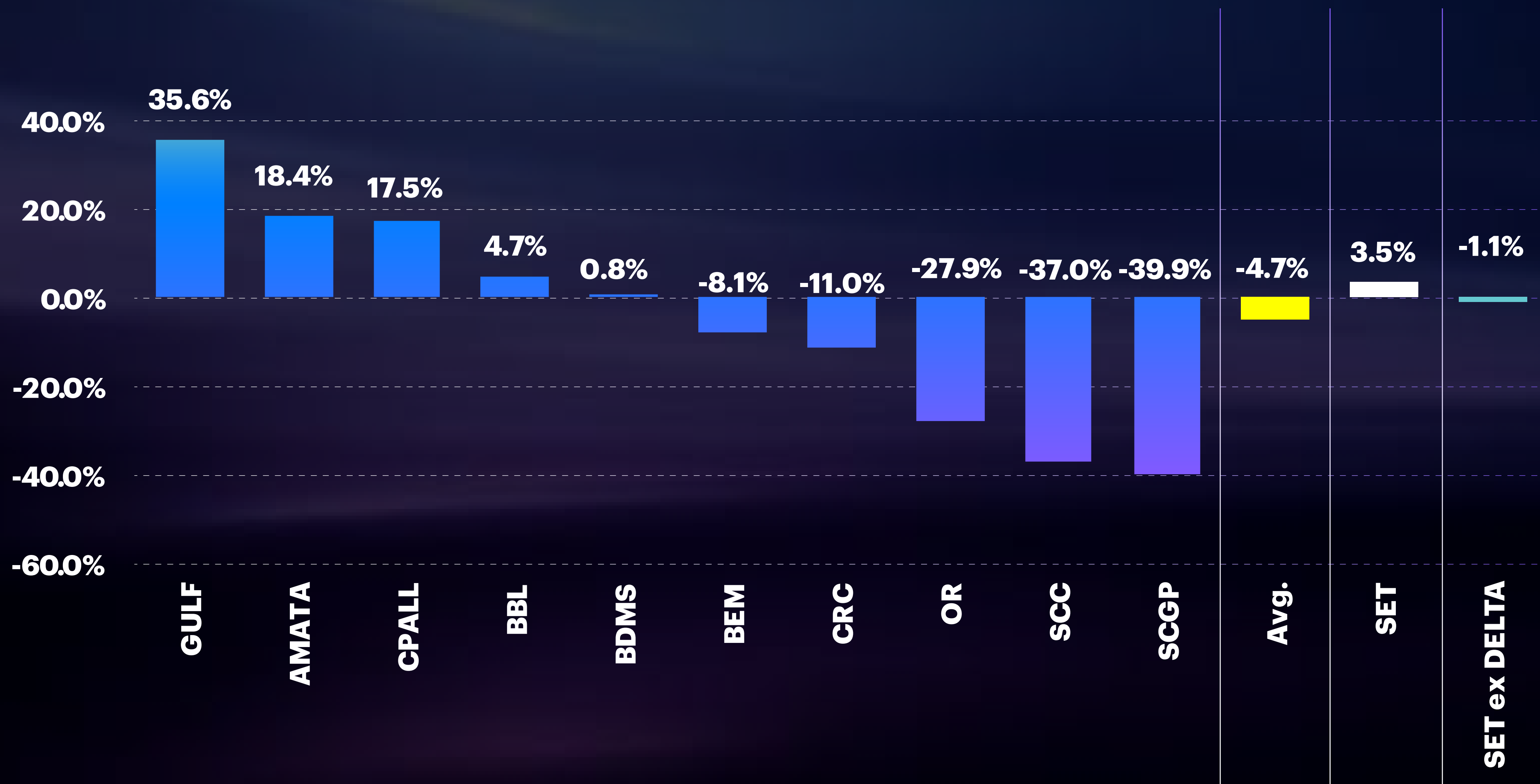
Price performance



A conceptual image featuring a single incandescent light bulb hanging from a blue cord against a black background. Below the bulb is a dense field of blueberries, some of which are in sharp focus in the foreground. The light bulb is positioned as if it might illuminate the berries.

Top Picks 2025

สรุป Performance 10 หุ้นเด่นปี 2024



หมายเหตุ : คำนวณจากราคาหุ้นวันสุดท้าย 29 พ.ย. 2024 เทียบกับราคา ณ วันออกบทวิเคราะห์ 14 ธ.ค. 2023 พร้อมรวมเงินปันผลที่แต่ละบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลในช่วงดังกล่าว

ธีมการลงทุนที่น่าสนใจในตลาดหุ้นไทยปี 2025

จากภาพรวมตลาดหุ้นไทยปี 2025 ที่มีโอกาสฟื้นตัว แต่ด้วยผลตอบแทนคาดจะอยู่ในระดับปานกลาง โดยประเมิน SET Index จะปรับขึ้นไปบริเวณ 1550-1600 จุด หรือมี Upside ราว 7-10% เนื่องจากปัจจัยภายนอก เช่น การใช้นโยบายการค้าและภาษีสินค้านำเข้าของสหรัฐฯ ภาวะเศรษฐกิจจีนที่ฟื้นตัวช้า และความกังวลเรื่องเงินเฟ้อและแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่ไม่ชัดเจน รวมทั้งปัจจัยในประเทศยังต้องติดตามเสถียรภาพทางการเมือง อาจเป็นความเสี่ยงที่มีต่อการลงทุนในตลาดหุ้นไทย ดังนั้น InnovestX จึงยังคงมุมมองระยะยาวต่อการลงทุนในปี 2025 โดยเชื่อว่าการกระจายพอร์ตลงทุนในหลากหลายธีมที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวจะช่วยให้นักลงทุนสามารถ Outperform ตลาดและควรให้ความสำคัญในปีหน้า โดยแนะนำ 4 ธีมการลงทุนที่น่าสนใจ ดังนี้

กลยุทธ์ที่ 1 Value Stock

เน้นหุ้นมูลค่าต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐาน ปลอดภัย
และมีศักยภาพเติบโตต่อเนื่อง

แนะนำ
AOT, BBL,
CPALL

กลยุทธ์ที่ 2 Dividend Stock

เน้นหุ้นปันผลสูงเพื่อสร้างกระแสเงินสด
ให้พอร์ตลงทุน

แนะนำ
AP, BCP,
LHHOTEL

กลยุทธ์ที่ 3 Laggard Stock

เน้นหุ้นที่ราคาปรับขึ้นช้า แต่ผลประกอบการ
ปีหน้าเริ่มส่งสัญญาณบวก

แนะนำ
BCH, GPSC,
HMPRO

กลยุทธ์ที่ 4 Mid-Small Cap Growth

เน้นหุ้นที่กำลังจะเติบโตดี
และมี Upside Risk

แนะนำ
AMATA, AU,
INSET

12 Top Picks 2025

Theme	Stock	เหตุผลการลงทุน	ราคาตลาด ณ 29 พ.ย.24	Target Price (บาท)	Upside Gain	ราคาต่ำสุดในรอบ 1 ปี (บาท)	% Downside เทียบกับ ราคาหุ้นต่ำสุดในรอบ 1 ปี
Value Stock	AOT	ท่องเที่ยวเป็นธุรกิจดาวรุ่ง	60.75	72.00	19%	55.00	-9%
	BBL	ถูก ดี และมี Upside	149.50	180.00	20%	129.00	-14%
	CPALL	เติบโตต่อเนื่อง	61.25	81.00	32%	50.50	-18%
Dividend Stock	AP	ปันผลสูง กำไรเตรียมฟื้นตัว	8.65	12.90	49%	7.50	-13%
	BCP	กำไรฟื้น ปันผลน่าสนใจ	30.75	44.00	43%	28.50	-7%
	LHHOTEL	ผลงานแข็งแกร่ง ปันผลสูง	13.30	16.50	24%	10.40	-22%
Laggard Stock	BCH	ปลดล็อก Overhang	16.60	21.50	30%	14.80	-11%
	HMPRO	มี Upside มาตรการภาครัฐ	9.45	13.00	38%	7.65	-19%
	GPSC	ได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาลง	43.50	60.00	38%	35.75	-18%
Mid-Small Cap. Stock	AMATA	รอรับทุนนอกย้ายฐานผลิต	29.25	34.10	17%	20.10	-31%
	AU	รุก Non-Cafe หนุนเติบโตดี	11.00	13.00	18%	6.65	-40%
	INSET	รับกระแสลงทุน Data Center	3.06	3.50	14%	1.94	-37%
Avg.					28%		-20%

InnovestX ประเมินว่า หากมีการลงทุนในหุ้น Top Picks 2025 ทั้ง 12 บจ. โดยให้น้ำหนักลงทุนเท่ากัน กรณีปกติ (สถานการณ์เป็นไปตามคาด) ผลตอบแทนที่คาดหวังเฉลี่ยจะอยู่ที่ราว 28% อย่างไรก็ดี มีโอกาสผลตอบแทนที่คาดหวังจะสูงกว่า 28% หากสถานการณ์ดีกว่าคาด อาทิ เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวเร็วกว่าคาด, ดอกเบี้ยปรับลงเร็วกว่าคาด, ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์คลี่คลาย ซึ่งจะเป็น Upside Risk ต่อกำไรและราคาเป้าหมายของหุ้นแต่ละตัวในปี 2025 ส่วนกรณีเลวร้ายที่สุด (สถานการณ์แย่กว่าคาด) ผลตอบแทนที่คาดหวังสามารถติดลบได้ 20% โดยอิงจากความผันผวนของ ราคาหุ้นแต่ละตัวใน 1 ปีที่ผ่านมา

AOT – ท่องเที่ยวเป็นธุรกิจดาวรุ่ง

Target Price
72 บาท

เหตุผลการลงทุน

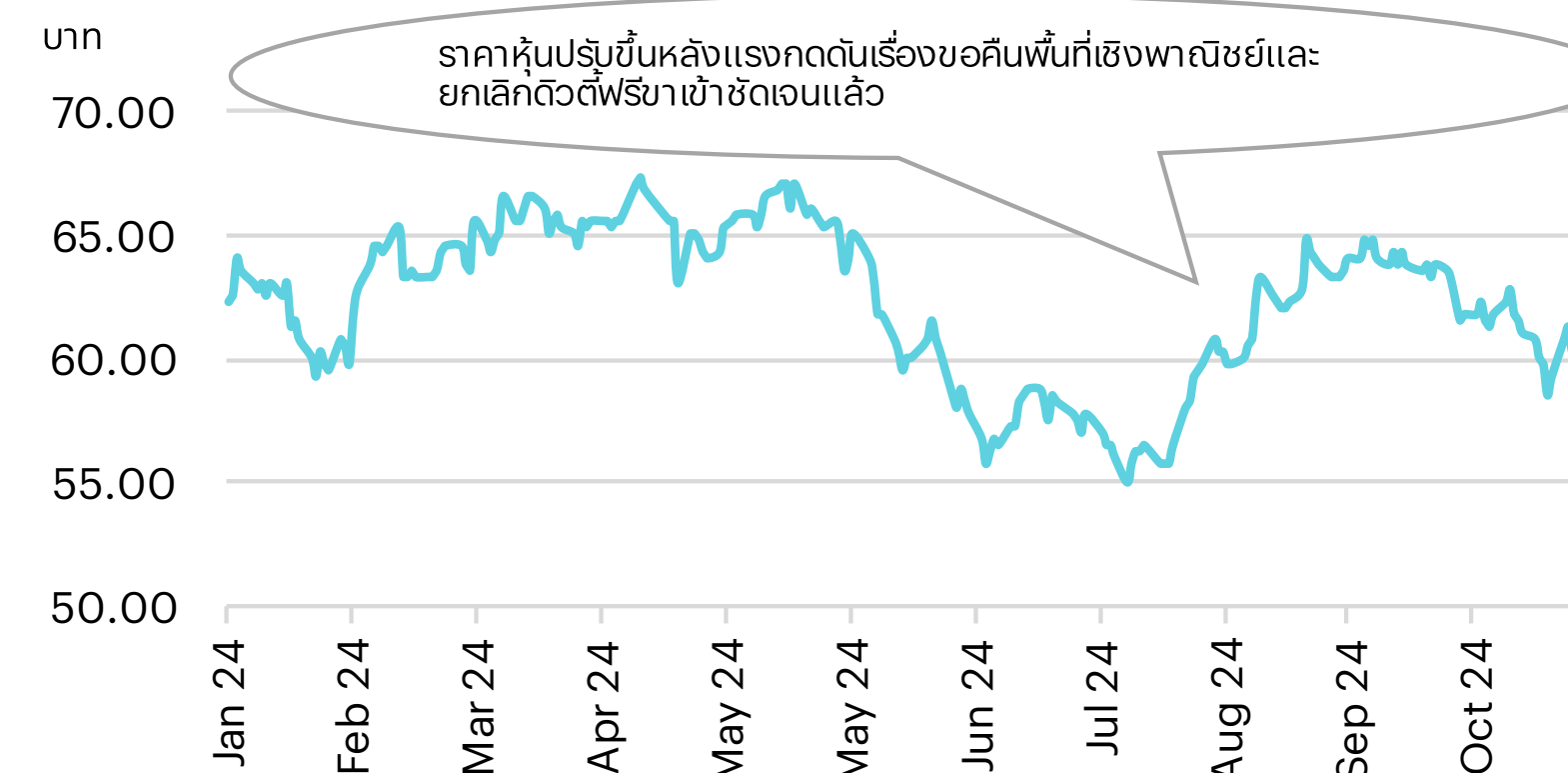
- **การท่องเที่ยวไทยเติบโต** : การท่องเที่ยวเป็นส่วนสำคัญของเศรษฐกิจไทย และอพลูไซด์ คือ มาตรการกระตุ้นของรัฐบาล โดยล่าสุดประเทศไทยและประเทศอินเดียได้บรรลุข้อตกลงร่วมกันในการเพิ่มจำนวนที่นั่งบนเครื่องบินฝัลงละ 7,000 ที่นั่ง/สัปดาห์ (หรือเพิ่มขึ้น ~20%) เริ่มตั้งแต่ พ.ย. 2024 เป็นต้นไป ซึ่งมองว่าประเทศอินเดียมีศักยภาพที่ดีจากเศรษฐกิจที่กำลังเติบโต
- **ผลการดำเนินงานเป็นทิศทางขาขึ้น** : สอดคล้องกับการเติบโตของการท่องเที่ยวไทย โดยคาดจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT จะเพิ่มขึ้นจาก 72.7 ล้านคนในปีบัญชี 2024 เป็น 84 ล้านคนในปีบัญชี 2025 หรือเติบโต 16%YoY สู่ 100% ของระดับก่อนเกิด COVID-19 ซึ่งจะส่งผลให้กำไรปกติของ AOT อยู่ที่ 2.3 หมื่นล้านบาท เติบโต 18%YoY ในปีบัญชี 2025
- **พัฒนาบริการและขยายขีดความสามารถ** : AOT มีเป้าหมายพัฒนาท่าอากาศยานสุวรรณภูมิให้ได้รับการจัดอันดับสู่ 1 ใน 20 สนามบินที่ดีที่สุดในโลกภายใน 5 ปี นับจากนี้ และมีแผนระยะยาวการขยายขีดความสามารถของทุกท่าอากาศยานจากปัจจุบันที่ 116 ล้านคน/ปี เป็น 210 ล้านคน/ปี ภายในปี 2032

RISK

- **ความเสี่ยงธุรกิจที่สำคัญ** - การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกซึ่งจะทำให้ความต้องการเดินทางลดลง
- **ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ** - ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) และประเด็นด้านสังคม เช่น ความปลอดภัย (S)

Year to 30 Sep	2024	2025F	2026F
Net profit (Btmn)	19,182	23,060	27,218
Core EPS (Bt)	1.37	1.61	1.91
Core EPS Growth (%YoY)	111.0	18.2	18.0
Core PER (x)	44.8	37.9	32.1
Div. Yield (%)	1.3	1.6	1.8

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น



Source : InnovestX Research, SETSMART

BBL – ถูก ดี และมี Upside

Target Price
180 บาท

เหตุผลการลงทุน

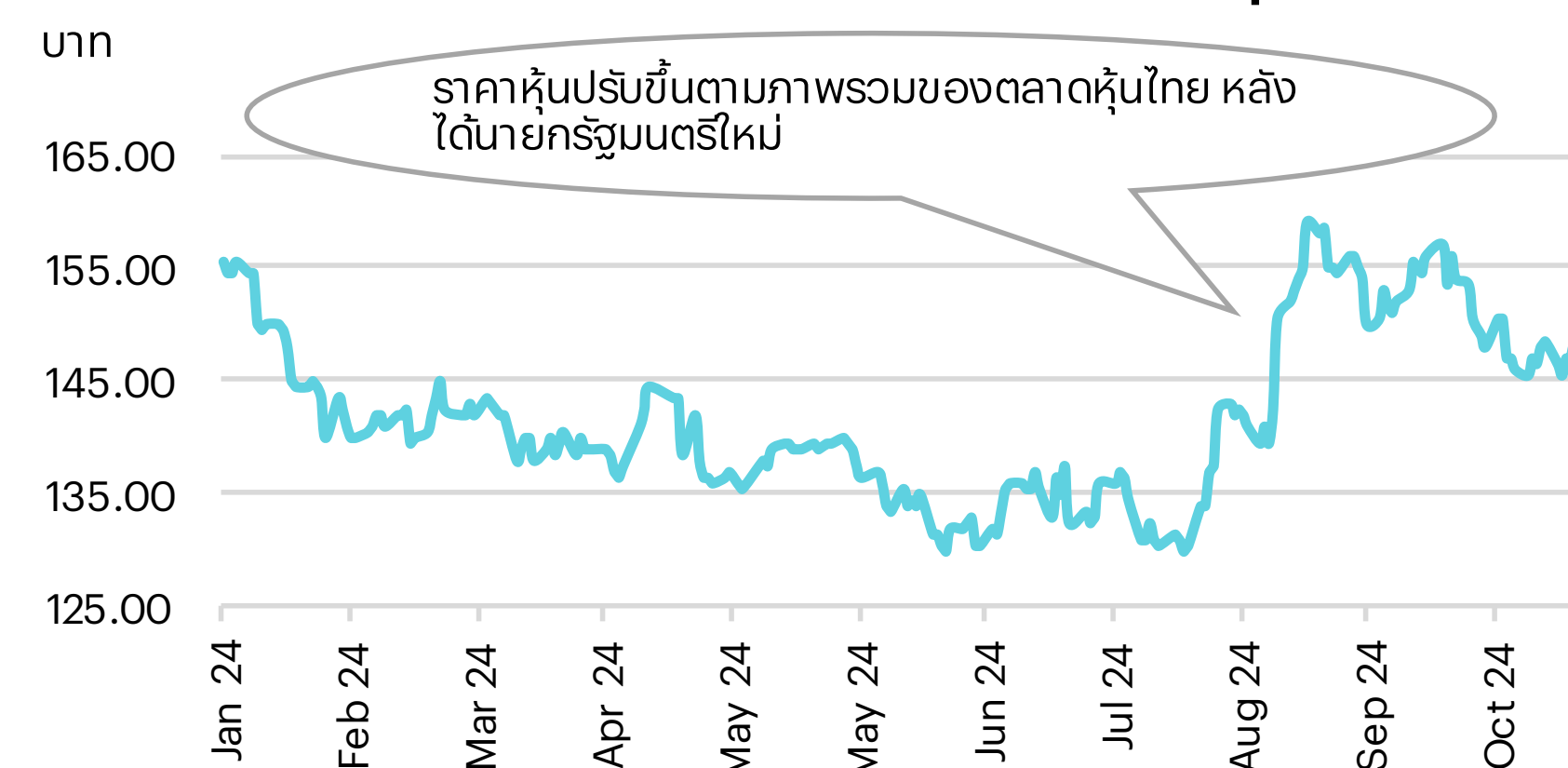
- **Credit cost ลดลง มี upside จาก THAI :** credit cost คาดจะลดลง 15 bps QoQ สู่ 1.07% ใน 4Q24 และ 18 bps สู่ 1.1% ในปี 2025 จาก 1.28% ในปี 2024 ทั้งนี้มีโอกาสที่สินเชื่อที่ปล่อยให้กับ THAI 1.19 หมื่นล้านบาท จะออกจากการเป็น NPL ในปี 2025 เนื่องจาก THAI อยู่ระหว่างดำเนินการออกจากแผนฟื้นฟูกิจการ ถ้าสินเชื่อที่ปล่อยให้ THAI หลุดพ้นจากเป็น NPL, NPL ของ BBL จะลดลง 12% ซึ่งจะทำให้อัตราส่วน NPL ลดลง 45 bps และ LLR coverage เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 301% จาก 267% ณ 3Q24
- **สินเชื่อมีแนวโน้มฟื้นตัว :** คาดสินเชื่อจะเติบโตเพิ่มขึ้นใน 4Q24 จากสินเชื่อกิจการต่างประเทศ และสินเชื่อลูกค้าธุรกิจรายใหญ่ BBL มีดีสินเชื่อกิจการต่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างมาก BBL อยู่ในตำแหน่งที่ดีที่สุดที่จะได้รับประโยชน์จากการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นในอาเซียน โดยคาดสินเชื่อของ BBL จะเติบโต 1% (เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ -2%) ในปี 2024 และ 3% (เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 1%) ในปี 2025
- **Valuation ถูกที่สุด :** ปัจจุบันซื้อขายที่ PER ปี 2025F ต่ำสุดที่ 6 เท่า (เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 8 เท่า) และ PBV ปี 2025F ที่ 0.48 เท่า (เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 0.8 เท่า)

RISK

- **ความเสี่ยงธุรกิจที่สำคัญ** - 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวและความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ 2) ความเสี่ยงด้าน NIM จากการลดอัตราดอกเบี้ย
- **ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ** ความเสี่ยงด้าน ESG จากการให้บริการลูกค้าอย่างเป็นธรรม (Market Conduct) และ Cyber Security

Year to 30 Dec	2023	2024F	2025F
Net profit (Btmn)	41,636	44,515	45,631
Core EPS (Bt)	21.8	23.3	23.9
Core EPS Growth (%YoY)	42.1	6.9	2.5
Core PER (x)	6.4	6.3	6.0
Div. Yield (%)	4.7	5.4	6.0

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น



Source : InnovestX Research, SETSMART

CPALL – เติบโตต่อเนื่อง

Target Price
81 บาท

เหตุผลการลงทุน

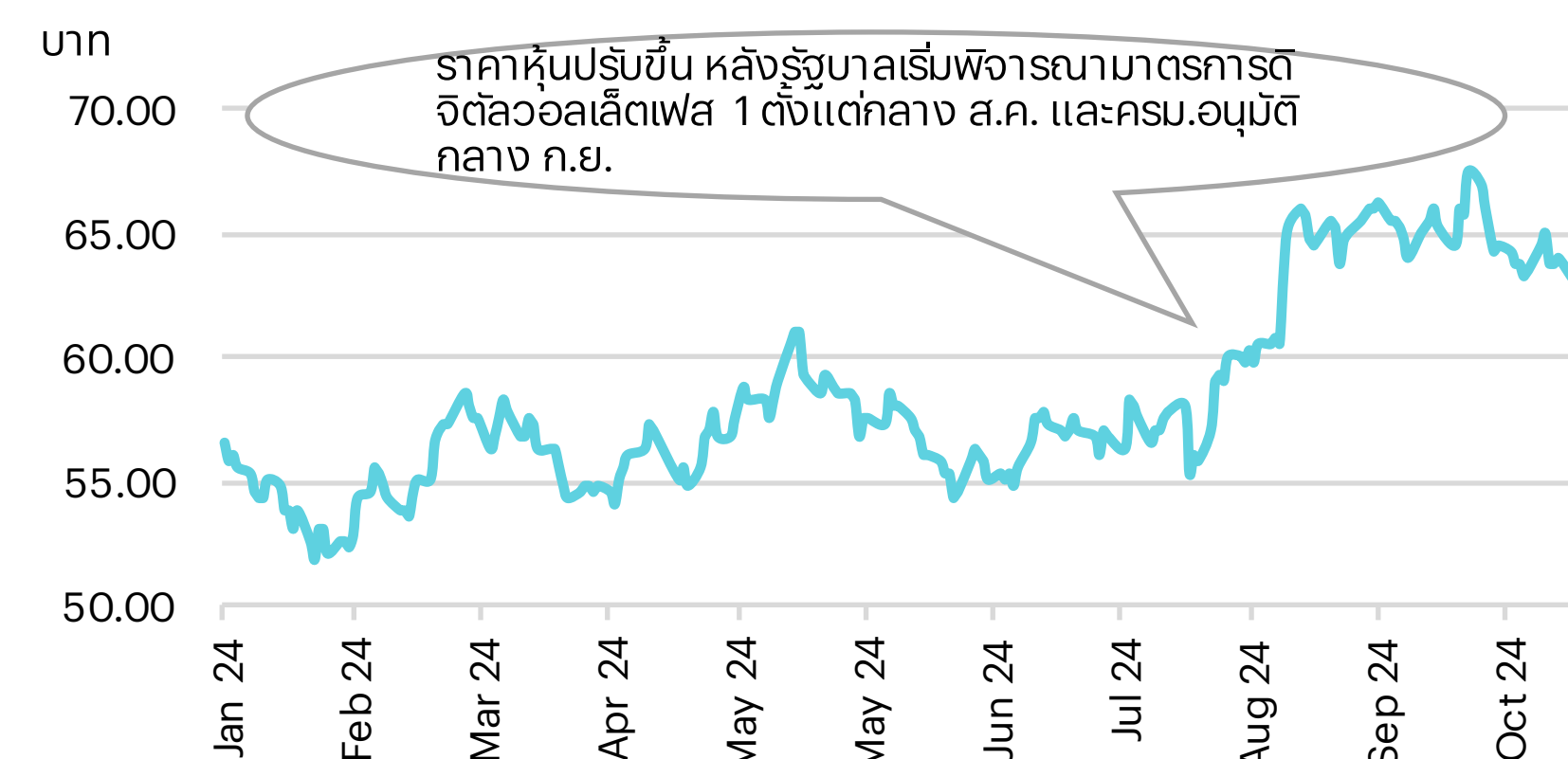
- **มี Upside จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐ** : คาดเป็นหนึ่งในหุ้นที่จะได้รับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ เช่น โครงการแจกเงิน 10,000 บาท ระยะที่ 2 แก่กลุ่มผู้สูงอายุ 60 ปีขึ้นไป วงเงินไม่เกิน 4 หมื่นล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเริ่มแจกเงินก่อนวันที่ 29 ม.ค. 2025 และโครงการแจกเงิน 10,000 บาท ระยะที่ 3 ผ่านดิจิทัล วอลเล็ต โดยใช้วงเงินที่เหลืออีก 1.4 แสนล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเริ่มในเดือนเม.ย. - มิ.ย. 2025 ซึ่งมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจดังกล่าว (รออนุมัติจากครม.) ยังไม่ได้รวมในประมาณการของเรา
- **ปี 2025 โตต่อเนื่อง** : ปี 2025 คาดกำไรปกติเติบโต 16%YoY จาก 1) การเติบโตของยอดขายและอัตรากำไรในธุรกิจร้านสะดวกซื้อ ตามบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยและนักท่องเที่ยวที่ปรับตัวดีขึ้น และเพิ่มยอดขายสินค้าอาหารพร้อมทานและของใช้ส่วนตัวที่มีอัตรากำไรสูง และ 2) การเติบโตของยอดขายและอัตรากำไรจาก CPAXT จากการเพิ่มยอดขายสินค้าอาหารสดที่มีอัตรากำไรสูง และมี synergy จากการรวมธุรกิจ B2B และ B2C
- **Valuation น่าสนใจ** : ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขาย PER ปี 2025F ที่ระดับ 20 เท่า ต่ำกว่า -2S.D. (25 เท่า) จาก PER เฉลี่ย 10 ปี

RISK

- **ความเสี่ยงธุรกิจที่สำคัญ** - การเปลี่ยนแปลงในนโยบายรัฐบาล กำลังซื้อ และจำนวนนักท่องเที่ยว
- **ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ** การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลกระทบที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S)

Year to 30 Dec	2023	2024F	2025F
Net profit (Btmn)	18,482	24,690	28,865
Core EPS (Bt)	1.98	2.72	3.16
Core EPS Growth (%YoY)	41.0	37.0	16.3
Core PER (x)	31.9	23.3	20.0
Div. Yield (%)	1.6	2.2	2.5

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น



Source : InnovestX Research, SETSMART

AP – กำไรเตรียมฟื้นตัว ปันผลสูง

Target Price
12.90 บาท

เหตุผลการลงทุน

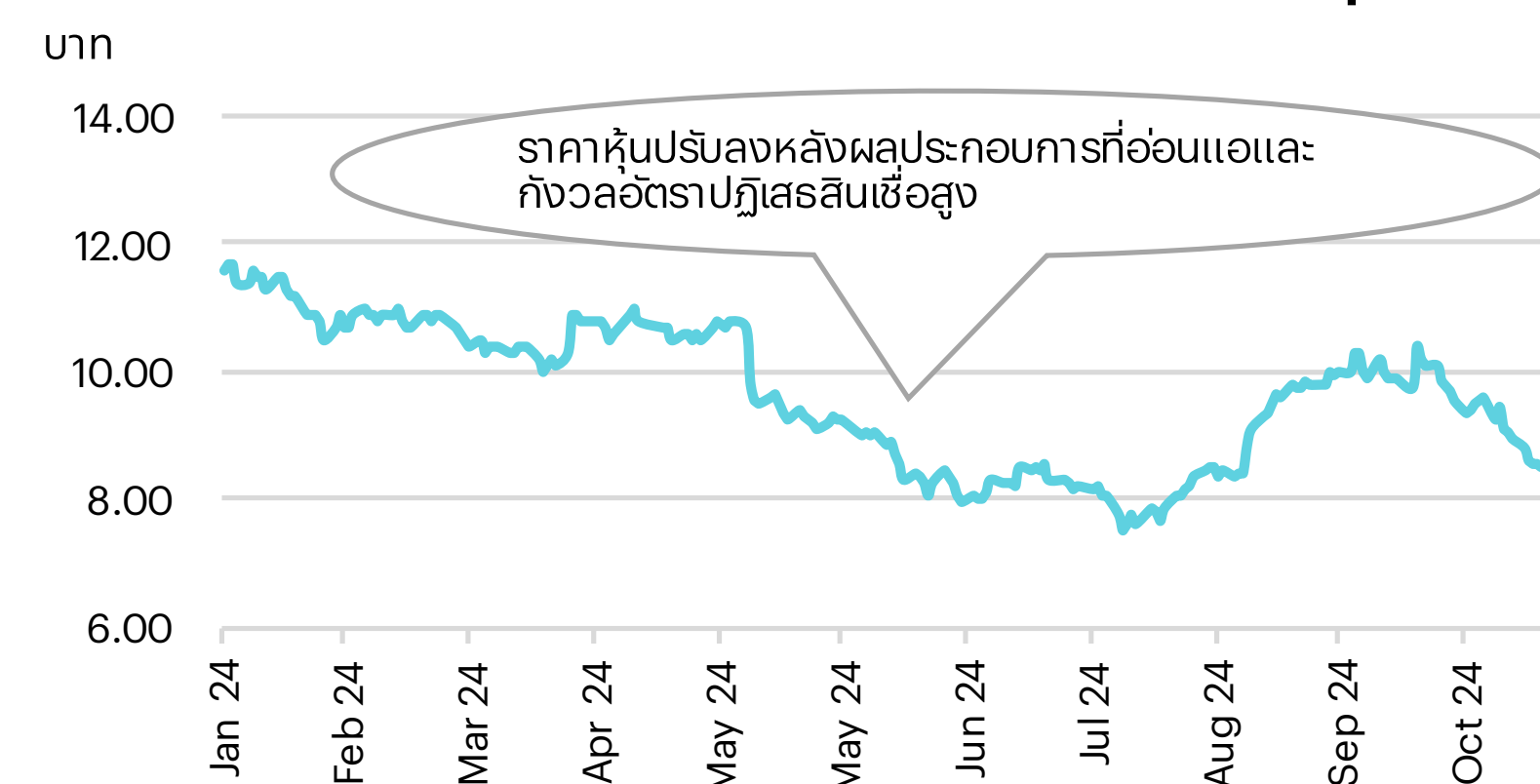
- **ผู้นำธุรกิจพัฒนาอสังหาฯในไทย** : บริษัทเสนอขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยเพื่อตอบโจทย์กลุ่มลูกค้าที่หลากหลาย อาทิ ทาวน์โฮม บ้านแนวราบ และคอนโด ซึ่งมองจะช่วยกระจายความเสี่ยงในภาวะตลาดขาลง และทำให้ได้อานิสงส์บวกหากรัฐมีการออกมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ ให้แก่ทุกกลุ่มรายได้
- **กำไรปี 2025 จะฟื้นตัวดี** : หนุนจาก Backlog ณ 31 ต.ค. 24 ที่มีราว 3.99 หมื่นล้านบาท โดย 33% จะรับรู้เป็นรายได้ใน 4Q24 และที่เหลือจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2025-2027 ซึ่งคาดว่าจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2025 ราว 1.5 พันล้านบาท ส่งผลให้คาดปี 2025 กำไรปกติจะพลิกเติบโต 13.7%YoY และระดับ 5.86 พันล้านบาท
- **ฐานะการเงินแข็งแกร่งและจ่ายปันผลดี** : เป็นหุ้นปันผลสูงและมีประวัติจ่ายปันผลติดต่อกันยาวนานถึง 22 ปี โดยคาดให้ Div. Yield ปี 2024 และปี 2025 สูงราว 6.7% และ 7.6% ตามลำดับ อีกทั้งยังมีฐานะการเงินแข็งแกร่งโดยสิ้น 3Q24 มี Interest Coverage ratio 9.8 เท่า และ Current ratio 4 เท่า

RISK

- **ความเสี่ยงธุรกิจที่สำคัญ** - การแข่งขันในธุรกิจสูงขึ้น, ต้นทุนวัสดุก่อสร้างและราคาที่ดินสูงขึ้น, การบริหารจัดการโครงการเปิดใหม่และสินค้าคงคลัง
- **ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ** การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมในด้านก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และของเสีย อย่างมีประสิทธิภาพ (E)

Year to 30 Dec	2023	2024F	2025F
Net profit (Btmn)	6,054	5,161	5,886
Core EPS (Bt)	1.92	1.64	1.86
Core EPS Growth (%YoY)	3.0	-14.8	13.7
Core PER (x)	4.5	5.2	4.6
Div. Yield (%)	8.2	6.7	7.6

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น



BCP – กำไรฟื้น ปันผลน่าสนใจ

Target Price
44 บาท

เหตุผลการลงทุน

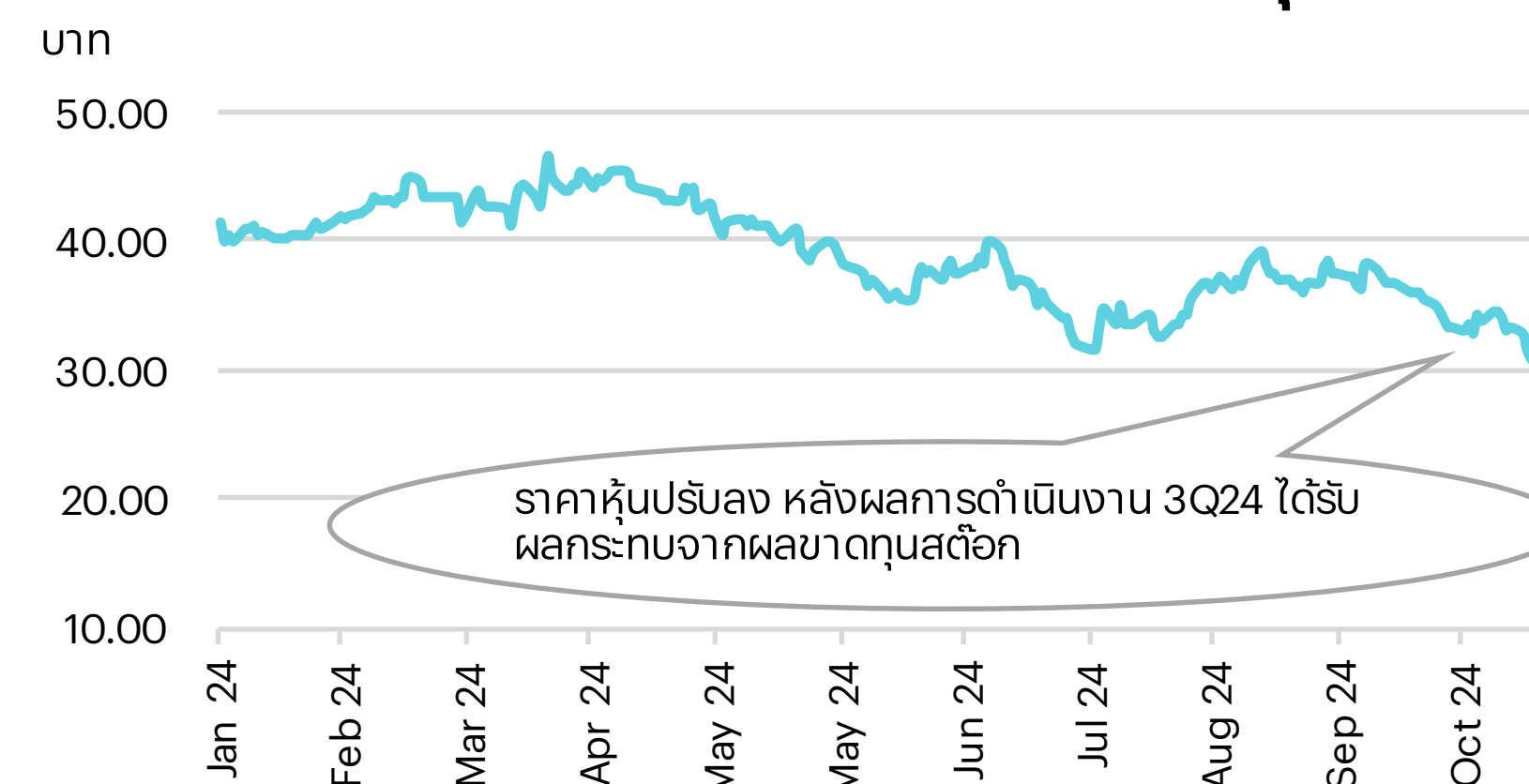
- **ค่าการกลั่นตัวและ synergy benefit เพิ่มขึ้น** : คาดค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้นและราคาน้ำมันที่มีเสถียรภาพมากขึ้นจะช่วยสนับสนุนกำไรในปี 2025 โดยได้รับแรงสนับสนุนจากผลประโยชน์ร่วมจากการเข้าถือหุ้นใหญ่ใน BSRC เพิ่มขึ้นจากปี 2024 เป็น 5.5 พันลบ. (+ อีก 500 ลบ.) จากการวางแผนผลิตร่วมเพื่อให้ได้ค่าการกลั่นสูงสุด
- **กำไรจากธุรกิจ E&P เติบโตต่อเนื่อง** : กลุ่มธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ (OKEA) ยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องจากปริมาณการขายและราคาก๊าซสูงขึ้น โดยเฉพาะจากโครงการ Statfjord
- **Valuation ถูก ปันผลน่าสนใจ** : ซื้อขาย PER ปี 2025 ที่ 3.5 เท่า ต่ำกว่าบริษัทที่ทำธุรกิจเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ >10 เท่า โดยมองตลาดกังวลมากเกินไปเกี่ยวกับผลการดำเนินงานและผลกระทบจากรัฐบาลเข้ามาแทรกแซงด้วยการตรึงราคาน้ำมันในประเทศ รวมถึงมีแนวโน้มจะบันทึกด้วยค่าสินทรัพย์ของธุรกิจ E&P นอกจากนี้เป็นหุ้นที่จ่ายปันผลติดต่อกันถึง 20 ปี โดยคาด Div. Yield ปี 2024 และปี 2025 ราว 4.2% และ 7.6% ตามลำดับ

RISK

- **ความเสี่ยงธุรกิจที่สำคัญ** - ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปและค่าการกลั่น ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจส่งผลทำให้ขาดทุนสต็อกเพิ่มขึ้น
- **ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ** ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Year to 30 Dec	2023	2024F	2025F
Net profit (Btmn)	13,233	7,632	12,810
Core EPS (Bt)	9.2	-1.1	9.3
Core EPS Growth (%YoY)	-31.6	n.a.	n.a.
Core PER (x)	3.5	n.a.	3.5
Div. Yield (%)	6.2	4.0	7.2

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น



LHHOTEL – ผลงานแข็งแกร่ง ปันผลสูง

Target Price
16.50 บาท

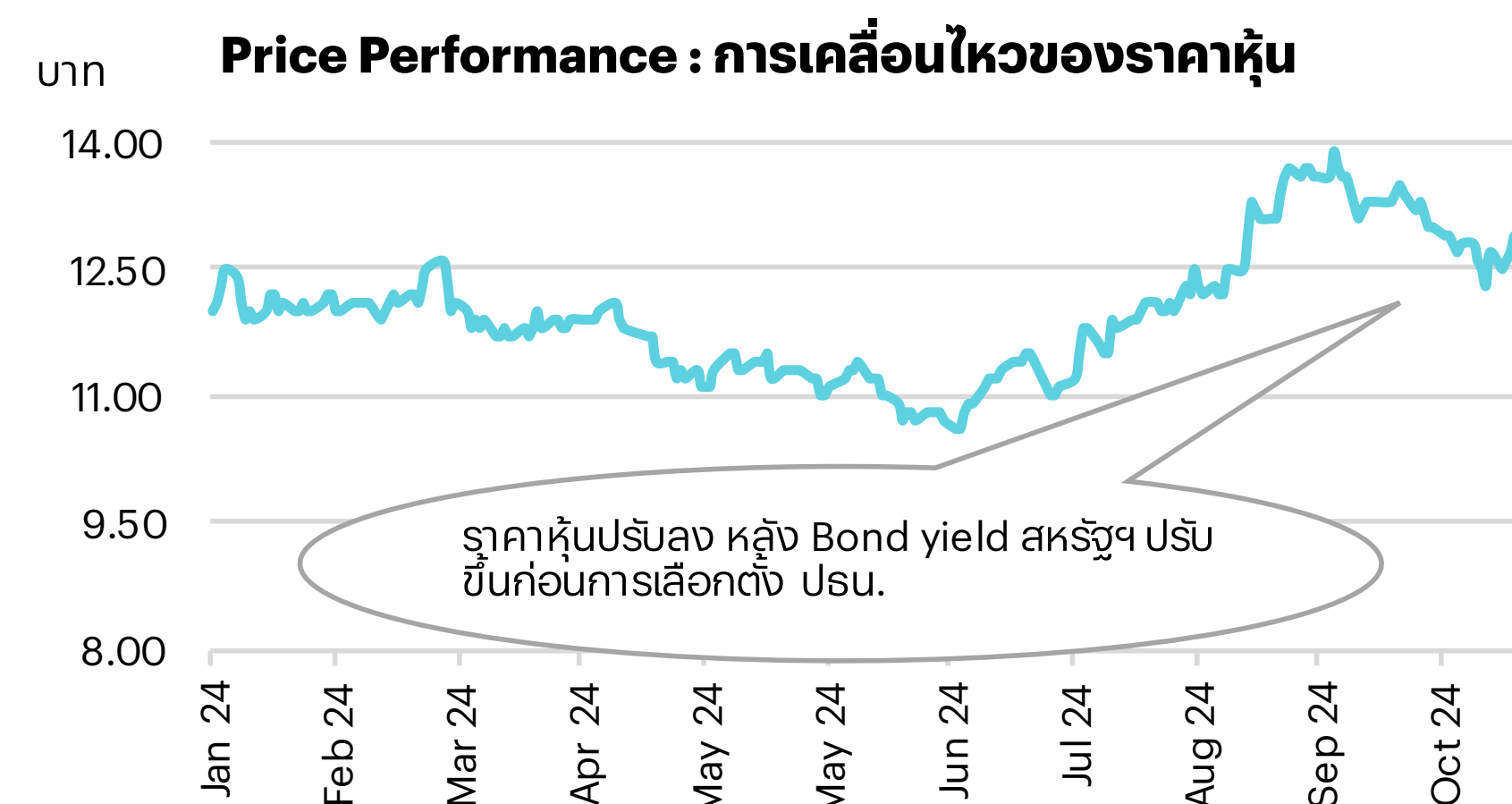
เหตุผลการลงทุน

- **ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว :** LHHOTEL มีโรงแรมทั้งหมด 5 แห่ง โดย 3 แห่งอยู่ในกรุงเทพ และ 2 แห่งอยู่ที่พัทยา ซึ่งเป็นแหล่งท่องเที่ยวหลักของนักท่องเที่ยว โดยปี 2025 คาดจำนวนนักท่องเที่ยวจะอยู่ที่ 40 ล้านคน เติบโตจาก 35 ล้านคนในปี 2024 ทำให้คาดแนวโน้มผลประกอบการจะยังเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง
- **อัตราการจ่ายเงินปันผลสูง :** คาดอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจที่ระดับ 9.3% ในปี 2024 และ 9.5% ในปี 2025 นอกจากนี้ยังมี IRR น่าสนใจที่ 8.6% สุดท้าย คือ ทรัพย์สินทั้งหมดของ LHHOTEL มีคุณภาพสูง ซึ่งสะท้อนให้เห็นจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งใน 9M24
- **ดอกเบี้ยยังอยู่ในขาหล:** ถึงแม้นักลงทุนอาจจะกังวลว่าการลดดอกเบี้ยของ Fed และ กนง. จะช้ากว่าคาด แต่ InnovestX เชื่อว่าปี 2025 Fed จะมีการลดดอกเบี้ย 100bps และ กนง. จะมีการลดทั้งหมด 50bps ซึ่งประเด็นเหล่านี้จะส่งผลบวกต่อ LHHOTEL ในด้านอัตราการจ่ายเงินปันผลที่น่าสนใจมากขึ้น

RISK

- **ความเสี่ยงธุรกิจที่สำคัญ** - เหตุการณ์พิเศษ เช่น สถานการณ์แพร่ระบาดของ COVID-19
- **ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ** - การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมในด้านก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และของเสีย อย่างมีประสิทธิภาพ (E)

Year to 30 Dec	2023	2024F	2025F
Net profit (Btmn)	1,577	1,662	1,674
Core EPS (Bt)	1.6	1.6	1.6
Core EPS Growth (%YoY)	103.5	0.5	0.7
Core PER (x)	8.4	8.4	8.3
Div. Yield (%)	8.6	9.3	9.5



Source : InnovestX Research, SETSMART

BCH – ปลอดภัย Overhang

Target Price
21.50 บาท

เหตุผลการลงทุน

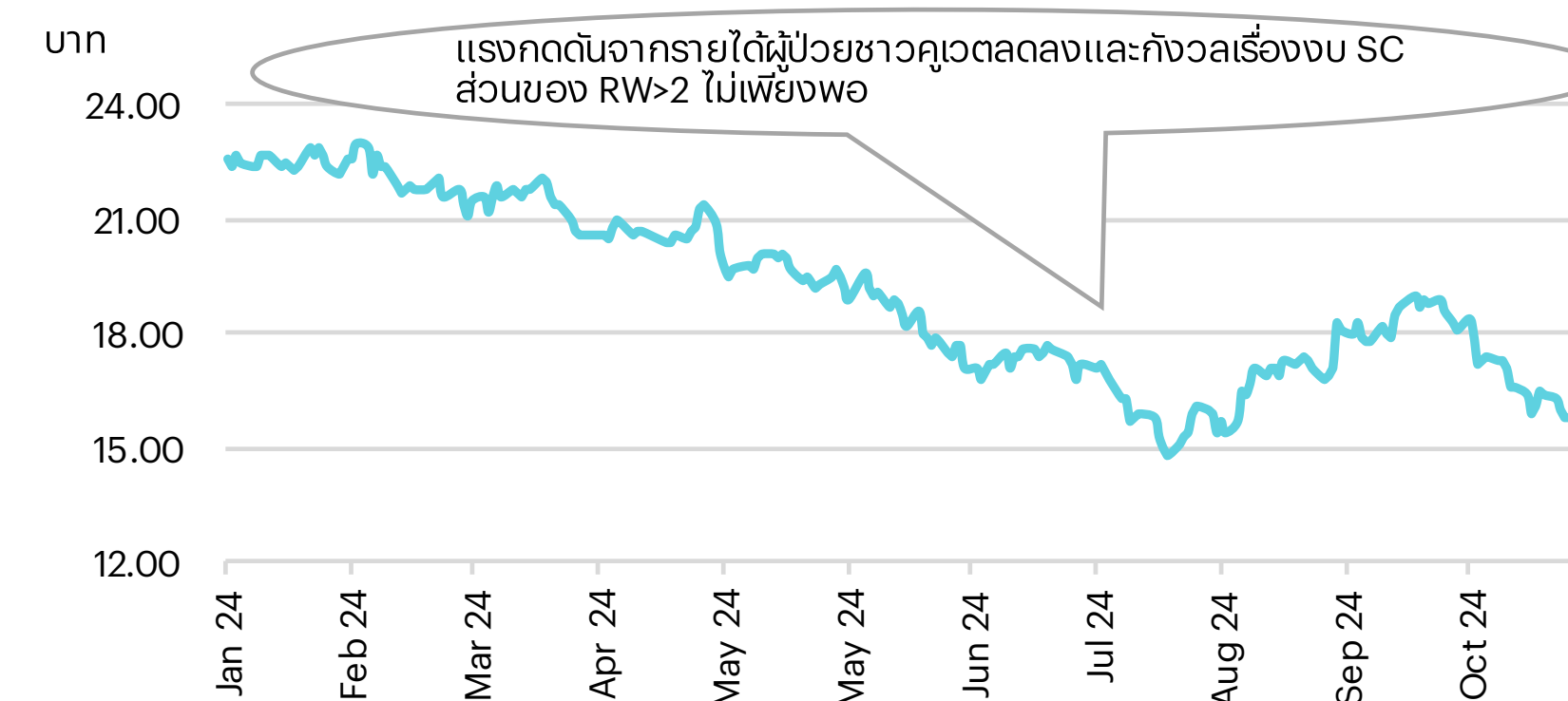
- **4Q24 คาดเป็นไตรมาสสุดท้ายที่กังวลเกี่ยวกับงบประมาณ SC ไม่พอ :** สำหรับปี 2025 BCH เปิดเผยว่าที่ประชุมขององค์กรที่เกี่ยวข้องซึ่งรวมถึงสำนักงานประกันสังคมได้มีมติเห็นตรงกันว่า จะการันตีอัตราค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ที่ 12,000 บาท/RW ตลอดทั้งปี ซึ่งสะท้อนว่าความไม่แน่นอนของเรื่องนี้จะลดลง
- **กำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2025** กำไรปกติปี 2025 คาดจะเติบโตแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มการแพทย์ที่ 19%YoY โดยมีปัจจัยหนุนจากการขยาย/ปรับปรุงโรงพยาบาล การเพิ่มบริการใหม่ๆ การดำเนินงานที่เติบโตมากขึ้นที่โรงพยาบาลใหม่ 3 แห่ง และฐานรายได้จากการให้บริการผู้ป่วยชาวคูเวตที่เป็นปกติมากขึ้นหลังจากที่ลดลงในปี 2024
- **risk/reward น่าสนใจ :** ซื้อขาย PER ปี 2025F ที่ 22 เท่า ใกล้เคียงระดับ -2SD ของค่าเฉลี่ยในอดีต ขณะที่ปัจจัยบวกมากขึ้น คือ ความกังวลที่ลดน้อยลงเกี่ยวกับการบันทึกรายได้ค่ารักษาพยาบาลโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ภายใต้บริการ SC และกำไรที่คาดว่าจะเติบโตแข็งแกร่งในปี 2025

RISK

- **ความเสี่ยงธุรกิจที่สำคัญ** - - การปรับอัตราการเบิกจ่ายสำหรับโครงการประกันสังคม จำนวนผู้ป่วยที่เข้ามาใช้บริการชะลอตัวลง และภาระต้นทุนที่โรงพยาบาลใหม่
- **ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ** คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BCH ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

Year to 30 Dec	2023	2024F	2025F
Net profit (Btmn)	1,406	1,444	1,794
Core EPS (Bt)	0.60	0.61	0.72
Core EPS Growth (%YoY)	(63.0)	1.3	18.7
Core PER (x)	26.4	26.1	22.0
Div. Yield (%)	2.2	2.3	2.8

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น



Source : InnovestX Research, SETSMART

HMPRO- มี Upside มาตรการภาครัฐ

Target Price
13 บาท

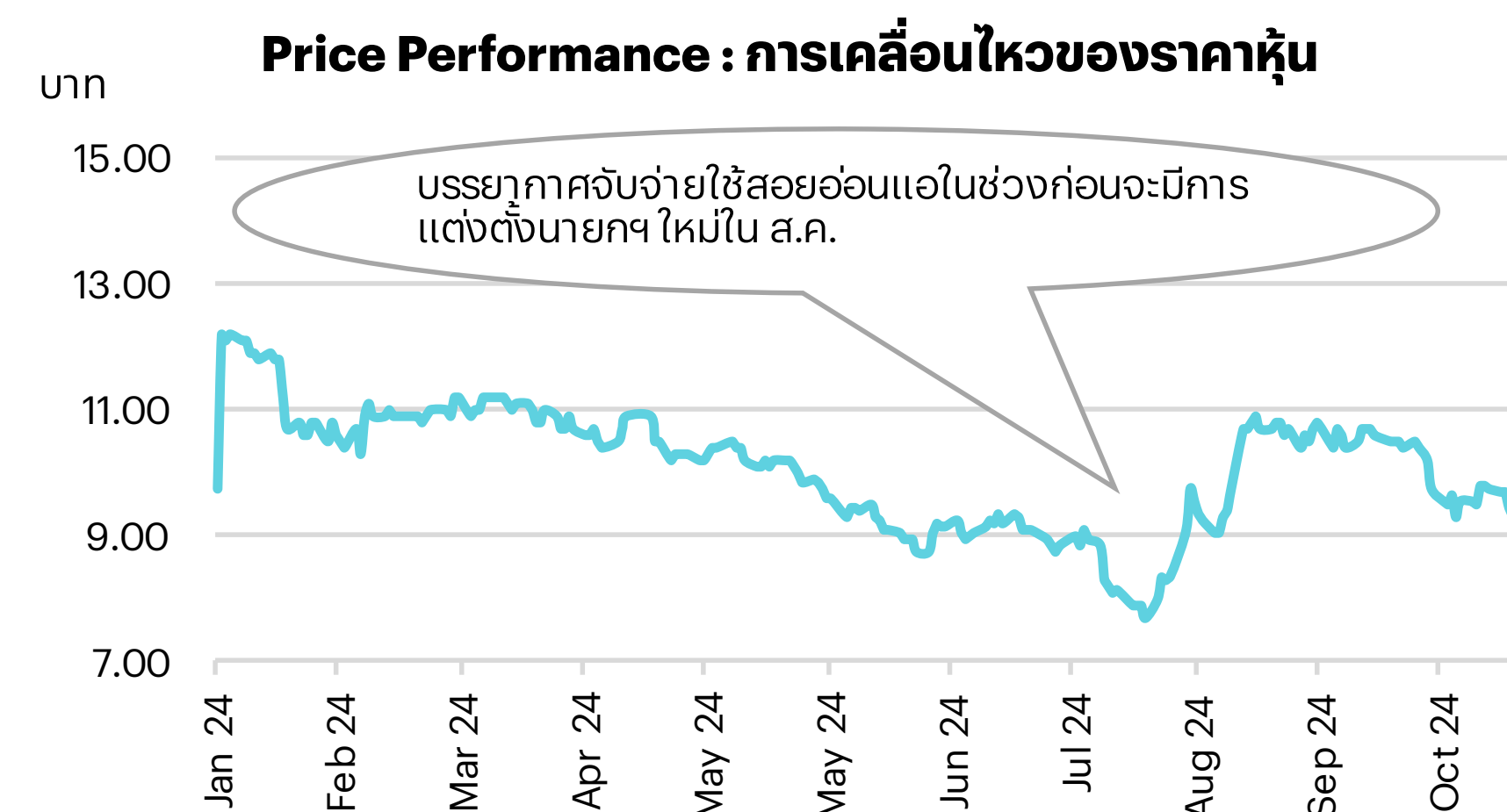
เหตุผลการลงทุน

- **ได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ** : เป็นหนึ่งในผู้ได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ เช่น การนำค่าใช้จ่ายจากการซื้อสินค้าและบริการมาลดหย่อนภาษี โดย 3 ปีที่ผ่านมา ครม. อนุมัติ มาตรการดังกล่าวในเดือนธ.ค. และให้เริ่มใช้ได้ตั้งแต่ 1 ม.ค. ในปีถัดไป ซึ่งมาตรการครั้งล่าสุด (ลดหย่อนภาษีสูงสุด 50,000 บาท มีผลตั้งแต่ 1 ม.ค.- 15 ก.พ. 2024) ช่วยหนุน SSS ของ HMPRO ให้ปรับตัวเพิ่ม 1-2% YoY ซึ่งมาตรการในครั้งนี้ (ถ้ามี รออนุมัติจากครม.) ยังไม่ได้รวมในประมาณการของเรา
- **กำไรปี 2025 โตต่อเนื่อง** : ปี 2025 คาดกำไรปกติจะเติบโต 12% YoY จาก 1) การเติบโตของยอดขายตามบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ดีขึ้นและการเบิกจ่ายงบภาครัฐที่ฟื้นตัวจากฐานต่ำในปี 2024 และ 2) การขยายตัวของอัตรากำไรจากการเพิ่มสินค้าที่มีอัตรากำไรสูง เช่น สินค้า House Brand และการคุมค่าใช้จ่ายได้ดีขึ้น จากการขยายสาขาในรูปแบบไฮบริดเพิ่มขึ้น (เปิดโฮมโปรติดกับเมกาโฮม ทำให้สามารถแชร์ค่าใช้จ่ายได้)
- **Valuation ต่ำ และมี Div. Yield น่าสนใจ** : ซื้อขาย PER ปี 2025F ที่ 18 เท่า (ต่ำกว่า -2S.D. จาก PER เฉลี่ย 10 ปีที่ 22 เท่า) และต่ำที่สุดเทียบกับค่าเฉลี่ย PER ของกลุ่มค้าปลีกในปี 2025 ที่ 22 เท่า นอกจากนี้ยังให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 3.9% ต่อปี

RISK

- **ความเสี่ยงธุรกิจที่สำคัญ** - - การเปลี่ยนแปลงในนโยบายรัฐบาล กำลังซื้อ และจำนวนนักท่องเที่ยว
- **ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ** การบริหารจัดการพลังงานและของเสีย ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) และการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S)

Year to 30 Dec	2023	2024F	2025F
Net profit (Btmn)	6,442	6,472	7,231
Core EPS (Bt)	0.49	0.49	0.55
Core EPS Growth (%YoY)	3.6	0.5	11.7
Core PER (x)	20.0	19.9	17.8
Div. Yield (%)	4.1	3.9	3.9



Source : InnovestX Research, SETSMART

GPSC – Upside จากดอกเบี้ยขาลง

Target Price
60 บาท

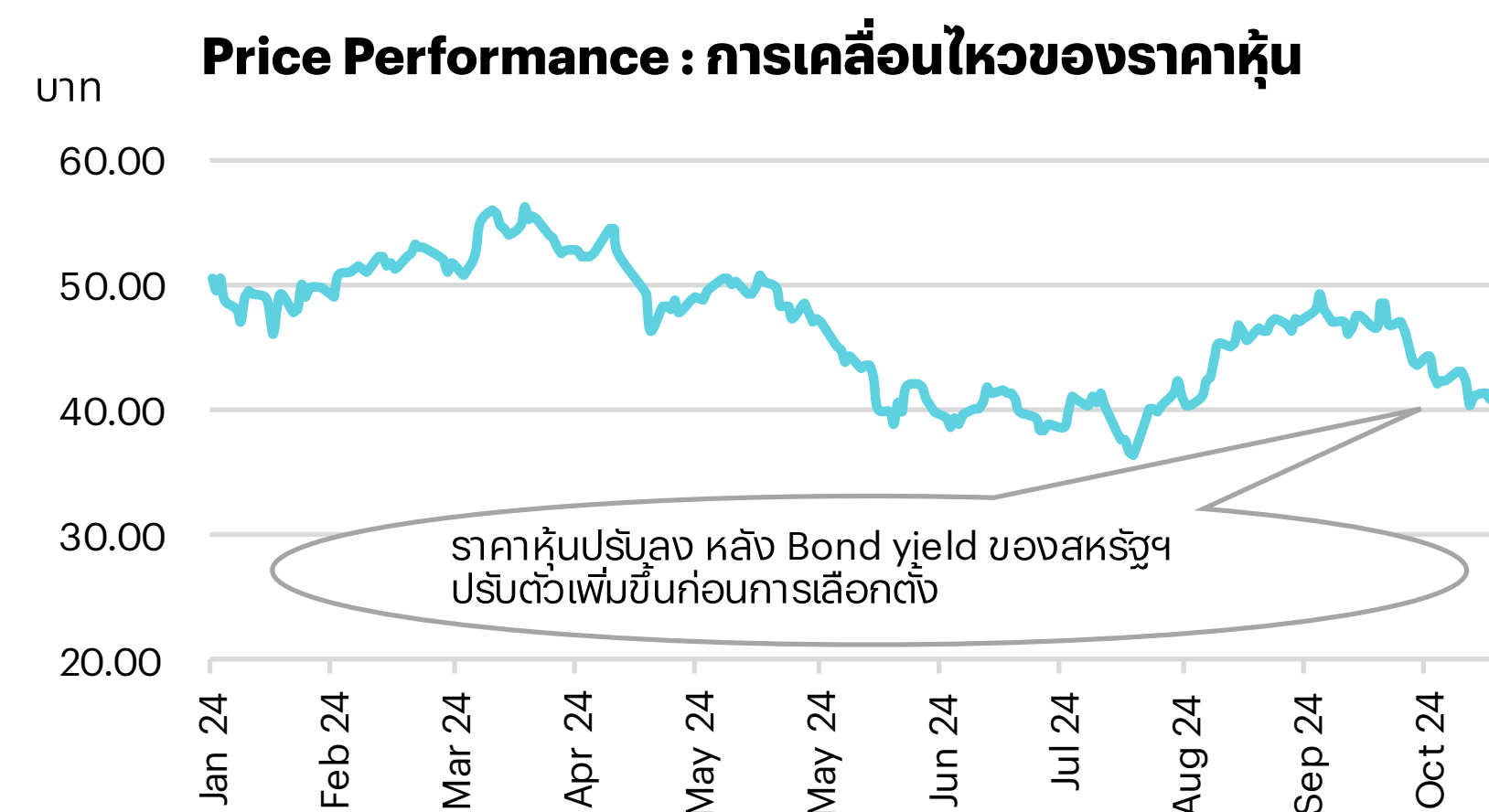
เหตุผลการลงทุน

- **ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาลง** : ถึงแม้ดอกเบี้ยคงที่อาจกังวลว่าการลดดอกเบี้ยของ Fed และ กนง. จะช้ากว่าคาด แต่ INVX ยังเชื่อว่าปี 2025 Fed จะมีการลดดอกเบี้ย 100bps และ กนง. จะมีการลดทั้งหมด 50bps ซึ่งจะส่งผลบวกต่อ GPSC โดยจาก Sensitivity analysis พบว่า ทุกๆ 50bps ของดอกเบี้ยที่ลง GPSC จะมีกำไรเพิ่มขึ้น 260 ล้านบาทต่อปี คิดเป็น 5.7% ของกำไรปกติของ GPSC ในปี 2025
- **แนวโน้มผลการดำเนินงานฟื้นตัวต่อเนื่อง** : ปี 2025 คาดกำไรปกติจะฟื้นตัวต่อเนื่อง จากการขยายกำลังผลิตของ AVAADA (GPSC ถือหุ้น 42%) ซึ่งเป็นผู้นำการลงทุนด้านพลังงานหมุนเวียนในประเทศอินเดีย และการรับรู้การผลิตเชิงพาณิชย์เต็มปี ของโครงการพลังงานลมนอกชายฝั่ง CXFD ในประเทศไต้หวัน
- **Valuation น่าสนใจ** : ซื้อขาย PER ปี 2025F ที่ 22.6 เท่า คิดเป็น -0.5SD ของ PER เฉลี่ย 5 ปีในอดีตของบริษัท และต่ำที่สุดในกลุ่มฯ ซึ่งมองยังไม่สะท้อนกำไรที่โตได้ต่อเนื่อง โดยปี 2024 คาดกำไรปกติจะเติบโต 34%YoY และเติบโตต่อ 16%YoY ในปี 2025

RISK

- **ความเสี่ยงธุรกิจที่สำคัญ** - ต้นทุนเชื้อเพลิงสูงกว่าคาด การเลื่อนปรับค่า Ft ผลตอบแทนจากโครงการลงทุนใหม่ต่ำกว่าคาด และการเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก
- **ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ** ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล

Year to 30 Dec	2023	2024F	2025F
Net profit (Btmn)	3,694	4,577	5,323
Core EPS (Bt)	1.2	1.6	1.89
Core EPS Growth (%YoY)	310.8	33.8	16.2
Core PER (x)	35.9	26.8	23.0
Div. Yield (%)	1.6	1.8	2.1



AMATA – รอรับทุนนอกย้ายฐานผลิต

Target Price
34.10 บาท

เหตุผลการลงทุน

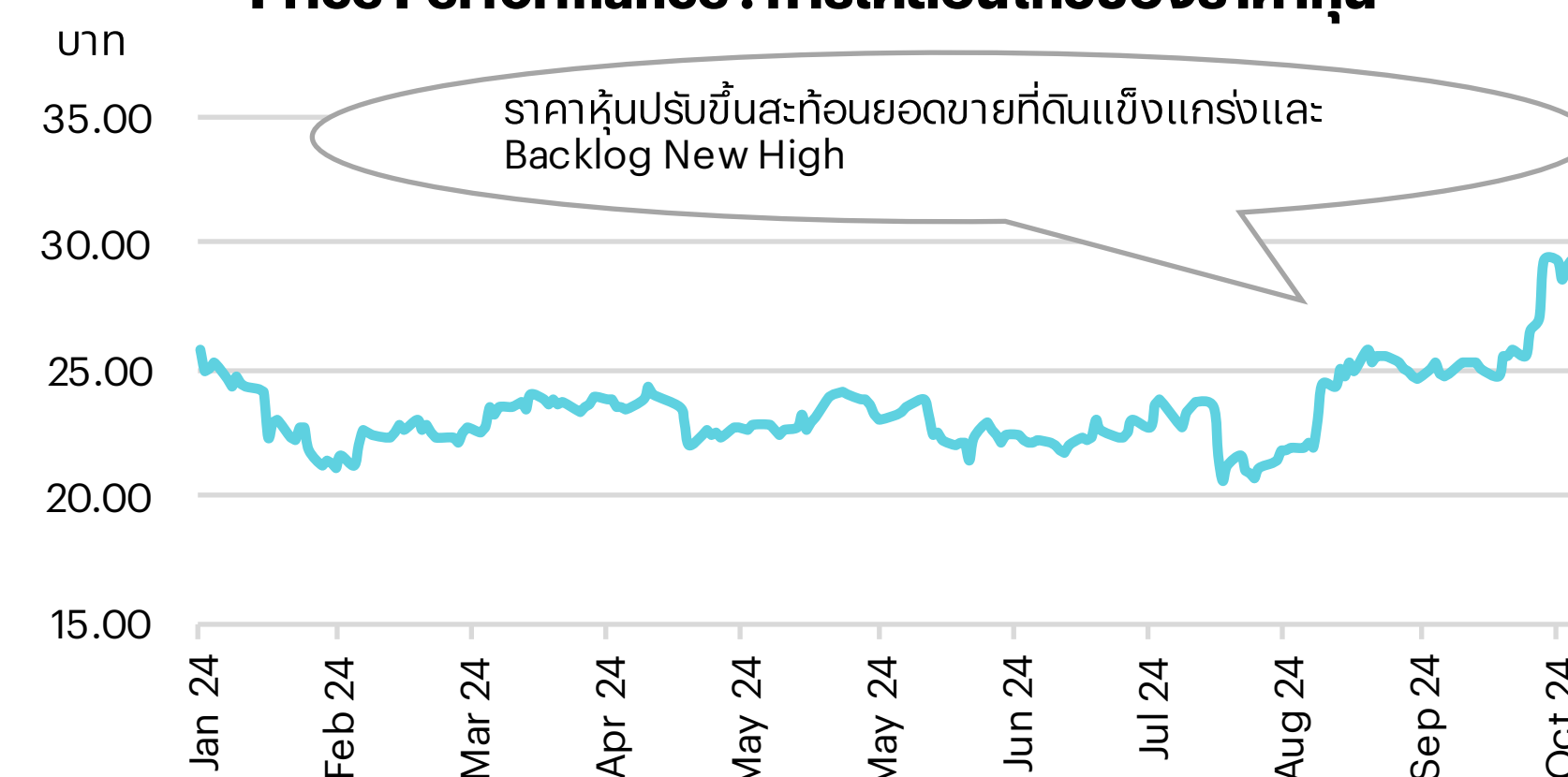
- **ผู้นำนิคมอุตสาหกรรมรายใหญ่ในไทย** : มีโครงการนิคมอุตสาหกรรมในไทย 2 แห่ง คือ นิคมฯ อมตะ ซิตี้ ชลบุรี, ระยอง และในเวียดนาม 1 แห่ง คือ นิคมฯ อมตะ ซิตี้ เบียนห์ว โดยลูกค้าหลักในไทยเป็นกลุ่มลูกค้าจีนและไต้หวัน ในกลุ่ม Electronic และ Data Center ส่วนฐานลูกค้าหลักในเวียดนาม คือ จีน ญี่ปุ่นและไต้หวัน ในกลุ่ม Electronic และสินค้าอุตสาหกรรมที่ใช้แรงงานน้อย
- **Backlog New High หนุนกำไรเติบโตแข็งแกร่ง** : สิ้น 3Q24 มี Backlog 19,269 ล้านบาท สูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยเป็นยอดจากไทย 90% และเวียดนาม 10% ซึ่งยอด Backlog จากไทยจะบันทึกรายได้ตั้งแต่ 4Q24 ไปถึงปี 2025 ขณะที่ยอด Backlog จากเวียดนามคาดว่าจะได้ช่วงปลายปี 2025-ต้นปี 2026 และคาดการณ์ขายที่ดินในปี 2025 จะยังแข็งแกร่งจากการย้ายฐานการผลิตและการเติบโตของ New Economy เช่น Data Center ในไทย
- **Valuation น่าสนใจ** : ราคาหุ้น AMATA ซื้อขายที่ PER 2025F ที่ 11 เท่า คิดเป็น -1S.D. จาก PER เฉลี่ย 10 ปี ซึ่งมองยังไม่สะท้อนโมเมนตัมกำไรที่เติบโตแข็งแกร่ง โดยปี 2024 คาดกำไรปกติจะเติบโต 27%YoY และเติบโตต่อ 16.5%YoY ในปี 2025 สู่ระดับ 2,949 ล้านบาท

RISK

- **ความเสี่ยงธุรกิจที่สำคัญ** - การขยายตัวของเศรษฐกิจโลก, ต้นทุนพลังงานที่ผันผวน, ความเสี่ยงของการย้ายฐานการผลิตของบางอุตสาหกรรม, การเพิ่มขึ้นของค่าแรงขั้นต่ำและราคาที่ดินที่เพิ่มขึ้น
- **ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ** การบริหารจัดการพลังงานทั้งในพื้นที่นิคมฯ และส่วนของธุรกิจสาธารณูปโภค (E)

Year to 30 Dec	2023	2024F	2025F
Net profit (Btmn)	1,885	2,399	2,949
Core EPS (Bt)	1.6	2.1	2.6
Core EPS Growth (%YoY)	-9.8	27.1	16.5
Core PER (x)	15.2	12.0	10.6
Div. Yield (%)	2.1	2.7	3.3

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น



Source : InnovestX Research, SETSMART

AU – รุก Non-Cafe หุ่นเติบโตดี

Target Price
13 บาท

เหตุผลการลงทุน

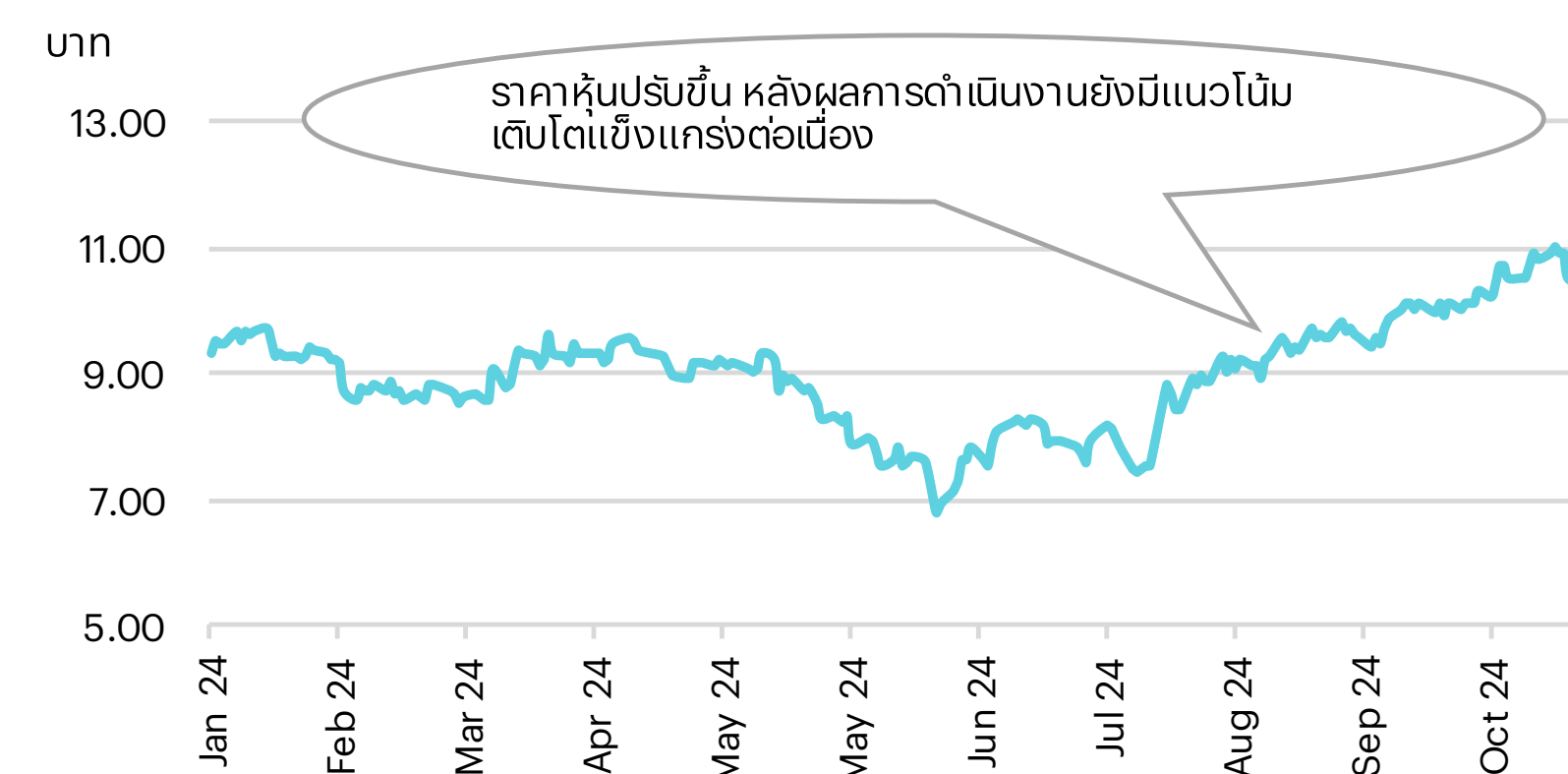
- **ผู้นำด้านร้านคาเฟ่ขนมหวานของไทย** : มีจุดแข็งที่เป็นแบรนด์ร้านขนมซึ่งเป็นที่นิยมและสามารถสร้างกระแสที่ดีในเมนูใหม่ๆ ทำให้อยู่รอดได้ในช่วงวิกฤติ COVID-19 และเติบโตได้ต่อเนื่อง อีกทั้งมีฐานะการเงินแข็งแกร่ง โดยสิ้น 3Q24 ไม่มีหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย และมีฐานะเงินสดสุทธิราว 239 ล้านบาท
- **มีปัจจัยที่แข็งแกร่งหนุนการเติบโต** : ด้วยความพยายามคิดค้นเมนูใหม่ๆ และรู้จักหว่านเวลาออกสินค้าใหม่ รวมทั้งยังขยายช่องทางจัดจำหน่ายสินค้า (Non-Cafe) นอกจากจำหน่ายในร้านคาเฟ่ของตนเอง อาทิ ปีน้ามีแผนวางสินค้าขายในร้าน 7-11 ทั่วประเทศ 1.5 หมื่นสาขา จากปัจจุบันที่จำหน่ายในพื้นที่ กทม. และปริมณฑล และภาคใต้ 7-8 พันสาขา, ร่วมมือกับการบินไทยเสิร์ฟขนมปังบนเครื่องบิน เป็นต้น ทำให้คาดกำไรยังมีศักยภาพเติบโตได้ต่อเนื่อง
- **กำไรอยู่ในทิศทางขาขึ้น** : Valuation ไม่แพง โดยซื้อขาย PER และ PBV ปี2025F ที่ 26 เท่า และ 7.7 เท่า คิดเป็น -1SD ของ PER และ -2SD ของ PBV เฉลี่ยในอดีตของบริษัท ตามลำดับ ซึ่งมองยังไม่สะท้อนกำไรที่โตได้ต่อเนื่อง โดยปี 2024 คาดกำไรเติบโตเด่น 65%YoY และโตต่อ 17.5%YoY ในปี 2025

RISK

- **ความเสี่ยงธุรกิจที่สำคัญ** - การขยายสาขาและเฟรนไชส์ต่ำกว่าคาด, ภาวะการแข่งขันในธุรกิจสูง, ความเสื่อมนิยมในตัวสินค้า, ส่วนราคาน้ำตาลที่สูงคาดกระทบจำกัด หลังมีต้นทุนน้ำตาลคิดเป็นราว 1% ของต้นทุนผลิต
- **ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ** การบริหารจัดการพลังงานและรักษาสิ่งแวดล้อม (E) และการจัดการด้านความปลอดภัยและความรับผิดชอบต่อลูกค้า (S)

Year to 30 Dec	2023	2024F	2025F
Net profit (Btmn)	1,217	1,605	1,863
Core EPS (Bt)	0.22	0.36	0.42
Core EPS Growth (%YoY)	50.4	65.0	17.5
Core PER (x)	50.4	30.5	26.0
Div. Yield (%)	1.91	3.15	3.70

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น



Source : InnovestX Research, SETSMART

INSET- รับกระแสลงทุน Data Center

Target Price
3.50 บาท

เหตุผลการลงทุน

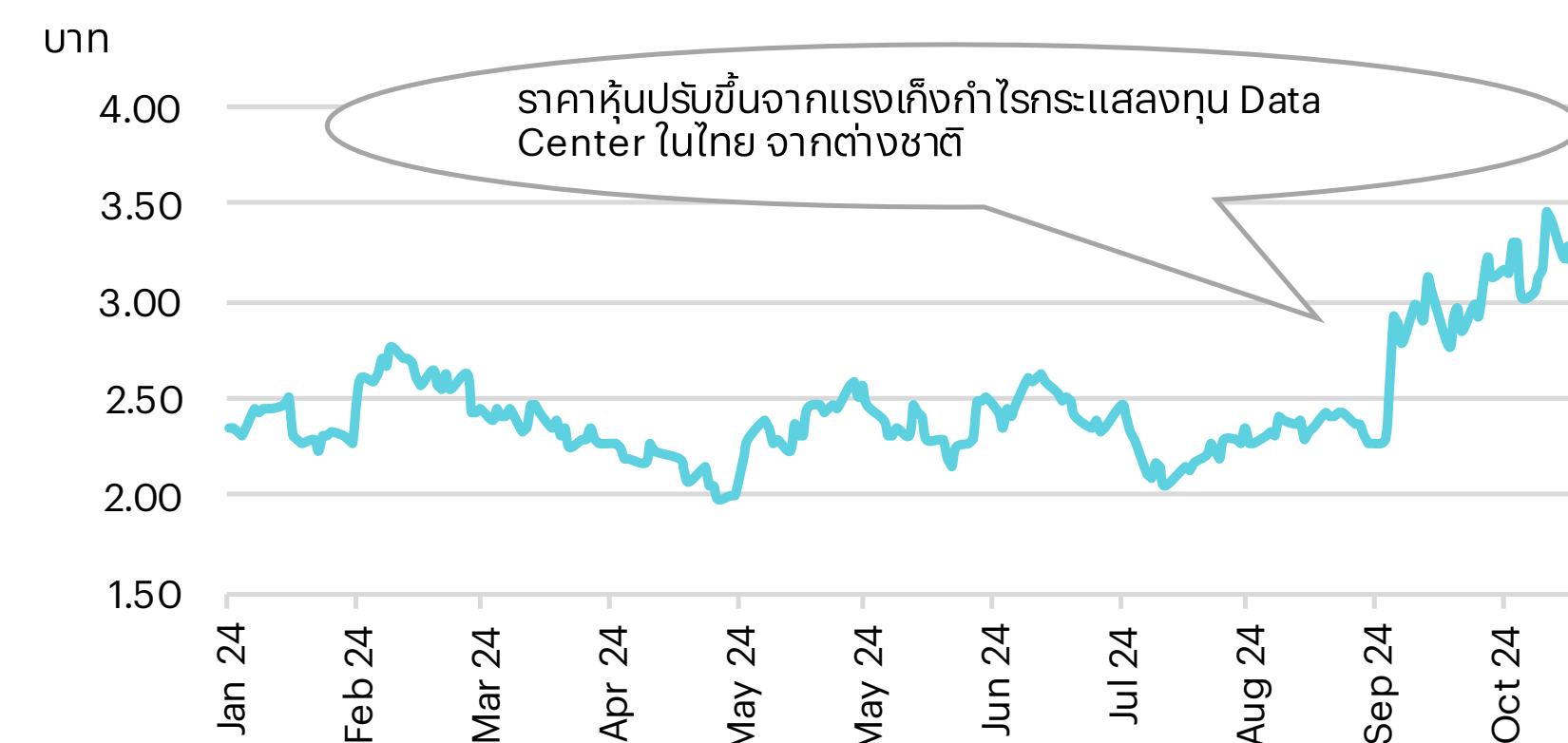
- **ได้ประโยชน์กระแส Data Center :** เป็นหนึ่งในผู้นำผู้รับเหมาโครงการ Data Center ซึ่งในไทยมีเพียง 4 บริษัท และ INSET เป็นหนึ่งเดียวที่จดทะเบียนใน ตลาด. จึงคาดได้ผลบวกจากกระแสบริษัทเทคโนโลยีรายใหญ่ระดับโลกมีแผนเข้ามาลงทุนไทย โดยบริษัทอยู่ระหว่างเตรียมเข้าประมูลงานในหลายโครงการ
- **แนวโน้มกำไรเติบโตสูง :** หนุนจาก Backlog สิ้น 3Q24 ที่ 1,092 ลบ. ซึ่งคาดว่าจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2025 ราว 520 ล้านบาท คิดเป็น 25% ของรายได้ทั้งปีที่ประมาณการไว้ บวกกับ มาร์จิ้นคาดว่าจะสูงขึ้น หลังเข้าสู่ช่วงท้ายของการส่งมอบโครงการใหญ่ในต้นปี 2025 รวมถึงมีโอกาสสูงได้รับงานต่อเนื่องของ True IDC Data Center ระยะที่ 2 มูลค่างานราว 500 ล้านบาท จึงส่งผลให้คาดปี 2025 กำไรปกติจะเติบโตสูง 23.8%YoY
- **Valuation ไม่แพง มี Upside Risk:** ปัจจุบันซื้อขาย PER 2025F ที่ 14.5 เท่า คิดเป็น -1SD เฉลี่ยในอดีตของบริษัท และยังมี Upside Risk ต่อราคาเป้าหมายที่ทำไว้ เนื่องจากยังไม่รวมรายได้จากโครงการ Data Center จากต่างชาติ ที่บริษัทเข้าประมูลซึ่งอาจมีโอกาสดำเนินงานมูลค่าราว 2 พันล้านบาท

RISK

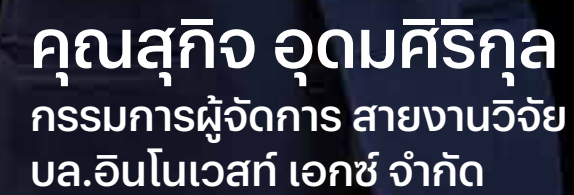
- **ความเสี่ยงธุรกิจที่สำคัญ** - งานประมูลภาครัฐล่าช้า, ยังไม่เคยมีประวัติรับงานใหญ่จากบริษัทต่างประเทศที่มาลงทุน Data Center ในไทย
- **ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ** การรักษาความลับและข้อมูลส่วนตัวของข้อมูลลูกค้า (S)

Year to 30 Dec	2023	2024F	2025F
Net profit (Btmn)	109	121	136
Core EPS (Bt)	0.13	0.14	0.17
Core EPS Growth (%YoY)	- 4.5	0.7	23.8
Core PER (x)	23.2	23.1	18.6
Div. Yield (%)	4.88	4.90	4.39

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น



InnovestX
wealth products and strategy



พยนต์ พงศาวิธี
 ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ
 ฝ่าย Product Specialist
 อ.อินโนเวสท์ เอคซ์ จำกัด

Disclaimer

- ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณีน ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้
- บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น
- เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสมิ เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว
- INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน
- การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิขอสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน
- เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า
- © สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPS, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAF, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASC, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TI PH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result. To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DI MET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPS, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TI PH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

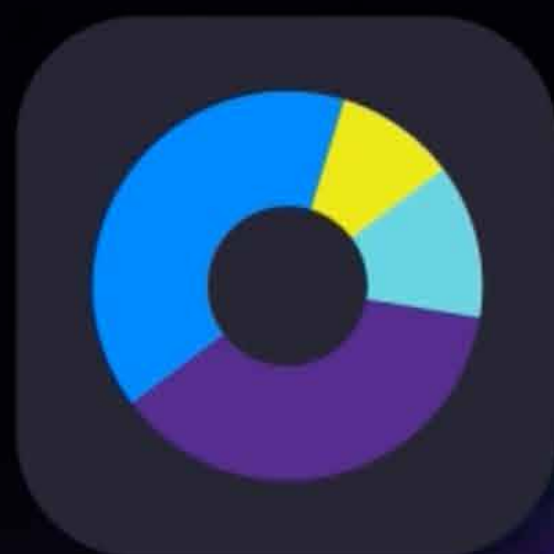
ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

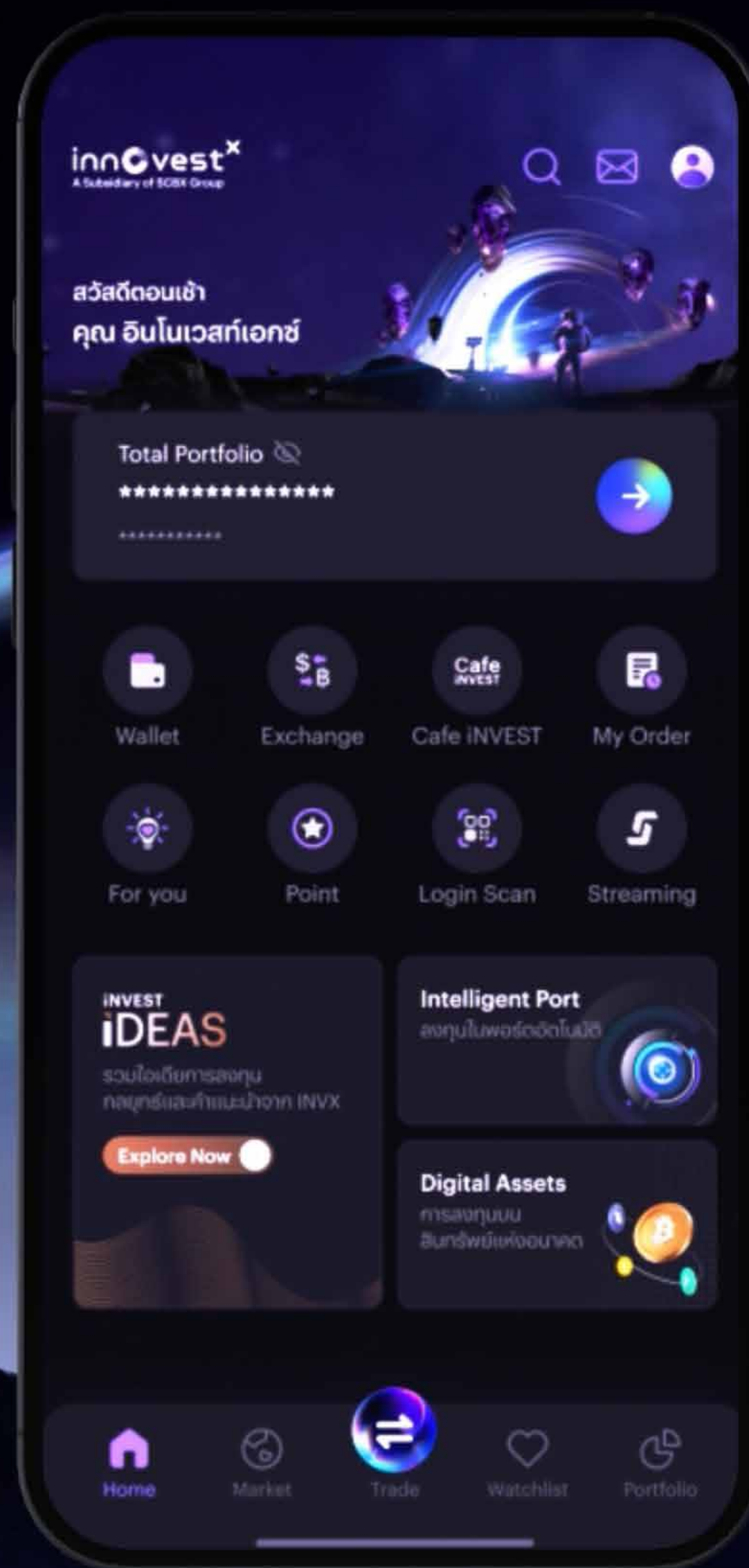
24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, COET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUSA, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAF, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SUPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.



innovest^x
A Subsidiary of SCBX Group



Download on the
App Store



Get in on
Google Play



Download on the
AppGallery

ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน