

27 พ.ค. 2022

## นักท่องเที่ยวต่างชาติเริ่มฟื้น แนวโน้มกำไรบริษัทจดทะเบียน เติบโตสดใส หรือจะเป็นการบอกไว้ว่าหุ้นไทยจะไปได้ต่อไป?

นับตั้งแต่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) มีการปรับขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกไปเมื่อ เดือน มี.ค. 2022 ตลาดหุ้นทั่วโลกต่างก็ปรับฐาน โดยเฉพาะตลาดหุ้นสหรัฐฯที่ได้รับผลกระทบโดยตรง แต่หากลองสังเกตให้ดีจะเห็นว่า ตลาดหุ้นฝั่งเอเชียได้รับผลกระทบที่จำกัดกว่า โดยเฉพาะตลาดหุ้นไทยที่มีการปรับฐานลงมาจากจุดสูงสุดเมื่อช่วงกลางเดือน ก.พ. เพียง -5% เท่านั้น **อะไรคือปัจจัยที่ทำให้ตลาดหุ้นไทยสามารถทรงตัวอยู่ได้ และ เหตุผลใดจะช่วยหนุนให้ตลาดหุ้นไทยได้ไปต่อ?**



**SET Index** ปรับตัวลง -3.26% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ได้รับผลกระทบค่อนข้างจำกัดหลัง Fed ปรับขึ้นดอกเบี้ย

**เศรษฐกิจไทยได้รับผลกระทบน้อยกว่าจากการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ทำให้เม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติมีแนวโน้มไหลเข้าต่อเนื่อง**

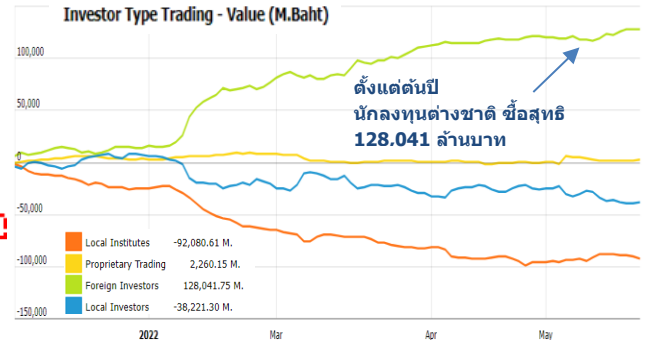
เมื่อนโยบายการเงินของธนาคารกลางทั่วโลกมีแนวโน้มเปลี่ยนทิศ เม็ดเงินลงทุนก็พร้อมที่จะเคลื่อนย้ายไปยังกลุ่มประเทศที่ได้รับผลกระทบน้อยกว่า ซึ่งประเทศไทยก็เป็นหนึ่งในนั้น โดยหากพิจารณาจากดัชนีประเมินความเปราะบางต่อการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินของสหรัฐฯ (Vulnerability Index Score) จะเห็นได้ว่าประเทศไทยจัดอยู่ในกลุ่มที่ได้รับผลกระทบน้อยต่อการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินของสหรัฐฯ หลักๆมาจากทุนสำรองระหว่างประเทศที่สูง และหนี้ที่กู้ยืมมาจากต่างประเทศที่อยู่ในระดับต่ำ ซึ่งเป็นเหตุผลสำคัญที่ทำให้เม็ดเงินจากนักลงทุนต่างชาติยังคงไหลเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นไทยอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2022

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดหมาย รวมทั้งการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์ แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏ อยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

	Current account balance	Gross public dept	Foreign exchange reserves	Consumer prices	External dept	Vulnerability index score
<b>Most vulnerable economies</b>						
Argentina	12	37	39	40	36	33
Sri Lanka	33	39	21	24	38	31
Egypt	36	36	28	21	20	28
Pakistan	21	32	22	33	25	27
Brazil	20	34	26	31	10	24
<b>Least vulnerable economies</b>						
South Korea	3	16	9	8	26	12
Thailand	19	20	2	3	14	12
Vietnam	9	14	1	6	19	10
Russia	2	1	5	28	4	8
Saudi Arabia	5	4	3	14	3	6

The index reflects each country's vulnerability to monetary policy changes in the United States.

Source: IMF, World Bank, BIS, The Economist

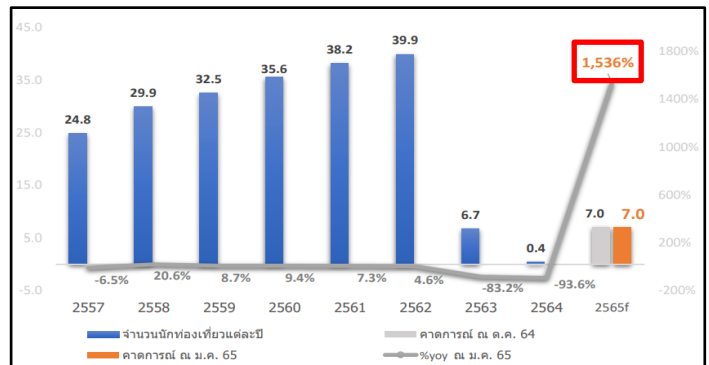
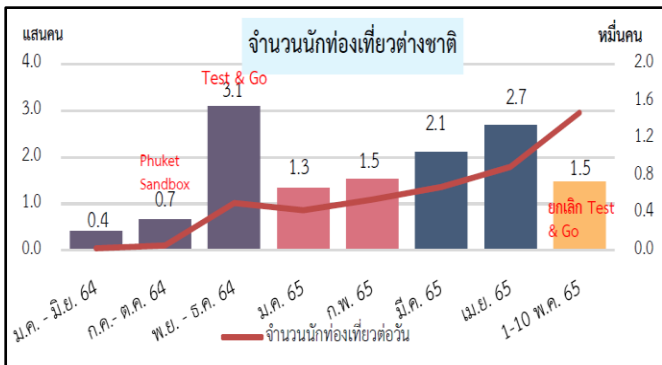


ภาพแสดง Vulnerability Index Score และ Fund Flow ของตลาดหุ้นไทย

**จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดือนเมษายนปรับเพิ่มขึ้น +39% MoM สศค.คาดนักท่องเที่ยว ปี 2022 จะอยู่ที่ 7 ล้านคน ขยายตัว +1,536% YoY**

หลังจากรัฐบาลไทยมีการผ่อนคลายเกณฑ์การรับนักท่องเที่ยวตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย. ที่ผ่านมา โดยการยกเลิกการตรวจ RT-PCR ก่อนการเดินทางเป็นระยะเวลา 72 ชม. ทำให้ตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติปรับเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน ล่าสุดกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬารายงานตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติเดือน เม.ย. 2022 ที่ 293,350 คน เติบโตก้าวกระโดด +39% เมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า หนุนจากนักท่องเที่ยวเอเชีย เช่น อินเดีย สิงคโปร์ มาเลเซีย รวมถึง ยุโรป สหรัฐอเมริกา ออสเตรเลีย และตะวันออกกลาง แมว่านักท่องเที่ยวชาวรัสเซียจะลดลงเนื่องจากภาวะสงคราม และการเข้าสู่ช่วง low season ที่นักท่องเที่ยวรัสเซียจะเข้ามาท่องเที่ยวในไทย

ล่าสุดในช่วงต้นเดือน พ.ค. รัฐบาลก็ได้มีการผ่อนคลายเพิ่มเติม โดยการยกเลิก Test & Go ซึ่งจุดนี้ถือว่าเป็นอีกหนึ่งจุดเปลี่ยนสำคัญที่ทำให้ตัวเลขนักท่องเที่ยวปรับเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน จากข้อมูลจะเห็นว่าจำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้ามาหลังการผ่อนคลาย (1-8 พ.ค.) เฉลี่ย ~20,000 คนต่อวัน ด้าน ESU (TISCO Economic Strategy Unit) คาดการณ์นักท่องเที่ยวหลังจากนี้จะเพิ่มเป็น 4-5 แสนคนต่อเดือน ขณะที่สำนักงานเศรษฐกิจการคลังคาดการณ์นักท่องเที่ยว ปี 2022 ที่ 7 ล้านคน ขยายตัว +1,536% YoY ซึ่งมากกว่าที่ ESU และ ธนาคารแห่งประเทศไทยคาดการณ์ไว้ที่ 4.5 และ 5.6 ล้านคน ตามลำดับ ทั้งนี้ยังคาดว่าไทยจะสร้างรายได้จากการท่องเที่ยวได้ราวๆ 4 แสนล้านบาท หรือนับเป็นการขยายตัวได้สูงถึง +1,217% YoY **เรามองว่าภาคการท่องเที่ยวที่คาดว่าจะฟื้นตัวได้อย่างมากในปีนี้จะเป็นกำลังสำคัญที่ช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยให้ฟื้นตัว และหนุนบรรยากาศการลงทุนในตลาดหุ้นไทย โดยเฉพาะกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเมืองให้สามารถปรับตัวขึ้นได้ในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2022**



ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์ แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ไม่ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏ อยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นกรนำมาใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

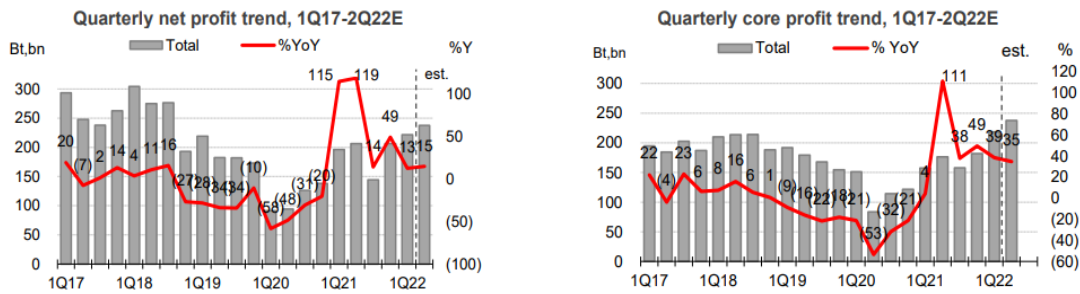
**ภาพแสดงจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในไทย**

**กำไรของบริษัทจดทะเบียนในไตรมาส 1 เติบโตได้อย่างก้าวกระโดด และคาดการณ์ไตรมาส 2 จะเติบโตได้ดีต่อเนื่อง รวมถึงระดับ Valuation อยู่ในระดับที่น่าลงทุน**

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นไทยกว่า 87% ได้ประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 1 ปี 2022 ออกมาแล้ว อ้างอิงจาก BLS Research พบว่า กำไรสุทธิรวมไตรมาส 1 (บริษัทภายใต้ BLS Coverage) ขยายตัวได้ +13% YoY โดยมีกำไรจากธุรกิจหลักเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดด +39% YoY หนุนจากกลุ่มการแพทย์ที่สร้างรายได้สูงขึ้นจากบริการที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19, กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ ที่มียอดขายสูงขึ้นและค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง, กลุ่มธนาคารจากการเติบโตของสินเชื่อที่ดี และกลุ่มพลังงานจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นและค่าการกลั่นที่ขยายตัว

ทั้งนี้ หากมองไปที่ไตรมาส 2 ปี 2022 BLS คาดการณ์ว่ากำไรจากธุรกิจหลักจะยังคงเติบโตได้อย่างแข็งแกร่งที่ +35% YoY หนุนจากธุรกิจพลังงานจากแนวโน้มราคาน้ำมันที่สูงขึ้น แต่ในทางกลับกันราคาน้ำมันที่สูงก็อาจกดดันหุ้นนอกกลุ่มพลังงาน ทำให้ BLS คาดการณ์ว่าการเติบโตของกำไรที่ไม่รวมธุรกิจพลังงานจะเติบโตได้ +10% YoY ซึ่งก็ยังคงถือว่าเป็นการเติบโตในระดับสูง โดยในครึ่งปีหลัง แนวโน้มกำไรจะยังคงเติบโตได้ดีหนุนจากการฟื้นตัวของธุรกิจท่องเที่ยว ซึ่งทั้งหมดนี้สอดคล้องกับข้อมูลจาก **Bloomberg (ข้อมูล ณ วันที่ 19 พ.ค.) ที่คาดว่า EPS (กำไรต่อหุ้น) ของบริษัทใน SET Index จะเติบโตได้ 6.1% YoY และ 10.1% YoY ในปี 2022 และ 2023 ตามลำดับ และหากพิจารณาถึงค่า Forward P/E พบว่าปัจจุบันเทรดอยู่ราว 16.5 เท่า เป็นตัวเลขที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี บ่งชี้ได้ว่า ณ ปัจจุบัน หุ้นไทยไม่แพงเมื่อเทียบกับอดีต**

Figure 1 : Aggregate quarterly earnings growth trends (companies under BLS coverage)



Sources: Company data, Bualuang Research estimates

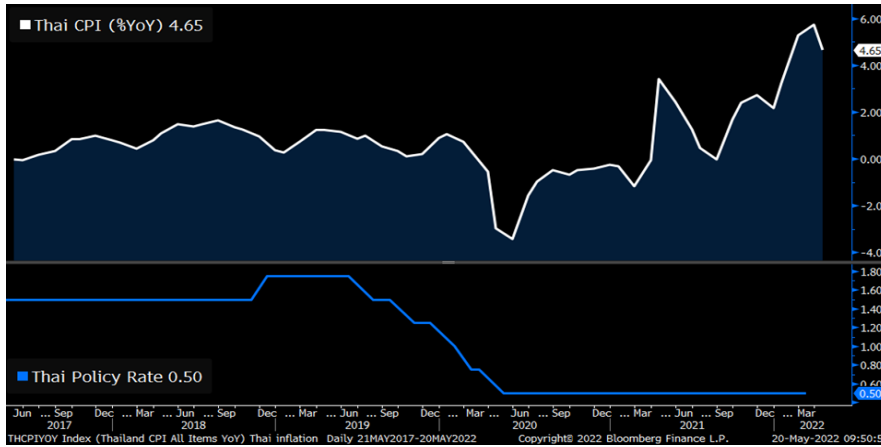
**ภาพแสดงแนวโน้มกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**

**เงินเพื่อยังคงกดดันตลาดหุ้นไทยในระยะสั้น แต่คาดกนง.คงดอกเบี้ยที่ระดับเดิมจนถึงสิ้นปี 2022**

แม้ว่าประเทศไทยกำลังเผชิญกับภาวะเงินเฟ้อในระดับสูง โดยล่าสุดเงินเฟ้อเดือน เม.ย. ขึ้นมาอยู่ที่ ระดับ 4.65% แต่หากพิจารณาถึงสาเหตุของการปรับขึ้นของเงินเฟ้อ ที่ในครั้งนี้อาจเกิดจากการปรับเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าที่ได้รับผลกระทบจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน รวมถึงการ Lockdown ในประเทศจีน ไม่ได้เกิดจากอุปสงค์ที่ฟื้นตัวเป็นหลัก บวกกับการที่นักวิเคราะห์คาดว่า เงินเฟ้อไทยน่าจะผ่านจุดสูงสุดไปแล้วและจะค่อยๆ ชลลงหลังจากนี้ จึงทำให้เราคาดว่า กนง. จะยังคงดอกเบี้ยที่ระดับเดิมจนถึงสิ้นปี 2022 ซึ่งเป็นสภาวะแวดล้อมที่ดีต่อตลาดหุ้นไทยในช่วงที่เหลือของปี

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์ แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏ อยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว





ภาพแสดงอัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย และ อัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย

มาถึงตรงนี้น่าจะพอทราบกันแล้วว่า ทำไมเม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติยังคงหลั่งไหลเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นไทยอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลงไม่มาก เมื่อเทียบกับกลุ่มประเทศอื่นๆ และยังสามารถทรงตัวอยู่เหนือระดับ 1,600 จุดได้ โดยในช่วงที่เหลือของปี เราคาดว่าตลาดหุ้นไทยน่าจะมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป หนุนจากกำไรของบริษัทจดทะเบียนที่ยังมีแนวโน้มเติบโตดี ราคาน้ำมันที่คาดว่าจะทรงตัวอยู่ในระดับสูง และธุรกิจท่องเที่ยวที่ได้รับอานิสงค์จากการผ่อนคลายจากทางภาครัฐ ซึ่งเรื่องราวทั้งหมดนี้น่าจะพอไขข้อข้องใจ และ บอกใบ้ได้ในระดับหนึ่งว่า "หุ้นไทยจะได้ไปต่อหรือพอแค่นี้"

ที่มา: Bloomberg ,BLS Research ,SETsmart & NESDC