

# ARCH LUMPINI

Weekly | 04.04.2022

LH BANK



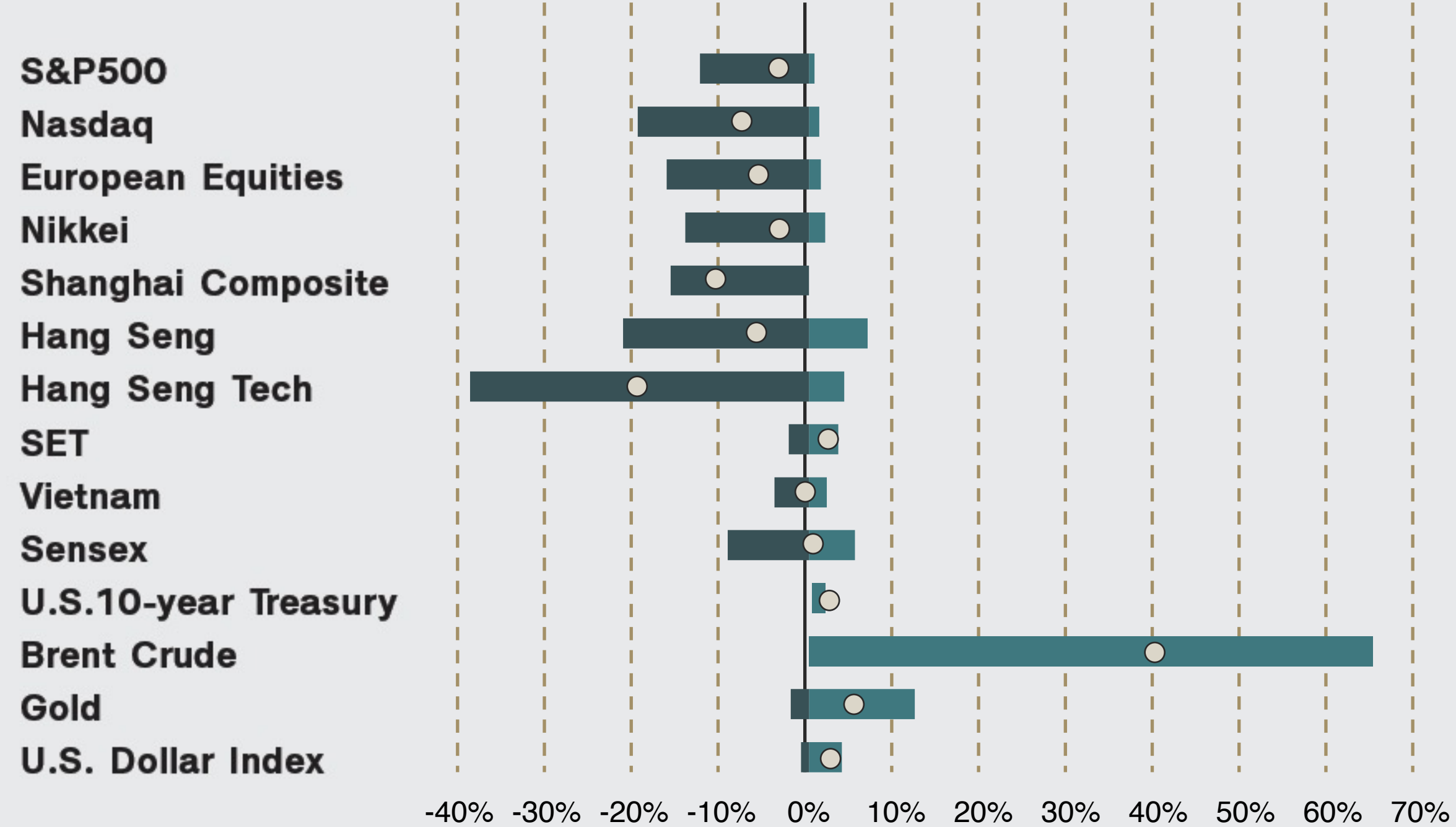
ADVISORY

**Selective Buy in Vietnam-  
the rising star of Asia**



# ASSETS IN REVIEW

Selected asset Performance, 2022 year-to-date and range



Total return

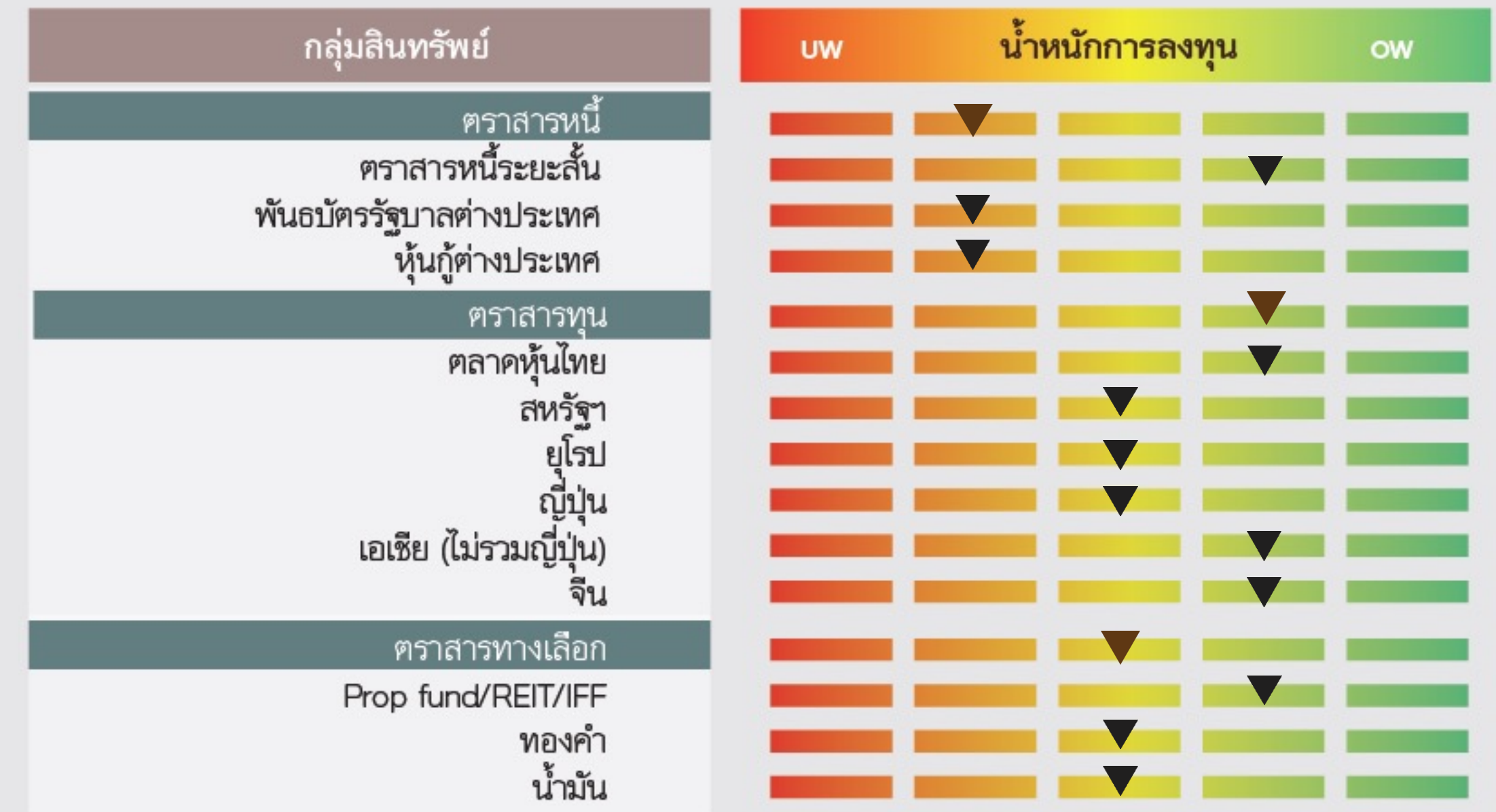
2022 range

year-to-date

Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 31 March 2022



# ASSET ALLOCATION



# มุมมองการลงทุนประจำสัปดาห์

สิ้นสุดไตรมาสแรกพร้อมความผันผวนของตลาดหุ้นและเศรษฐกิจโลกที่ยังไม่สิ้นสุดลง ส่งผลให้เม็ดเงินลงทุนของนักลงทุนต่างชาติไหลเข้าสู่ภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก เนื่องด้วยผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าวไม่ได้รุนแรงมากนัก รวมถึงมีปัจจัยหนุนภายในประเทศที่ยังผลักดันให้ตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นต่อไปได้ กลยุทธ์ Selective Buy ในรายชื่อประเทศของการลงทุนในภูมิภาคเอเชียจึงมีความน่าสนใจ

LH Bank Advisory มองเห็นถึงโอกาสการลงทุนในประเทศที่มีมูลค่าพื้นฐานอยู่ในระดับต่ำ และมีโอกาสสำหรับการเติบโตในอนาคต ดังนี้

1. ตลาดหุ้นเวียดนาม ที่ปัจจุบันมีมูลค่าพื้นฐานเมื่อเปรียบเทียบกับค่าการเติบโตอยู่ในระดับต่ำ พร้อมทั้งมีศักยภาพการเติบโตจากการผลักดันของนโยบายรัฐบาลและการปรับลดอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมเพื่อช่วยเหลือผู้ประกอบการ
2. ตลาดหุ้นจีน-ฮ่องกง แนะนำ Selective Buy เพื่อหลีกเลี่ยงความเปราะบางของตลาดหุ้นเข้าสู่กลุ่มอุปโภคและบริโภคที่จะได้ประโยชน์จากมาตรการสนับสนุน หรือกลุ่มธนาคาร



# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

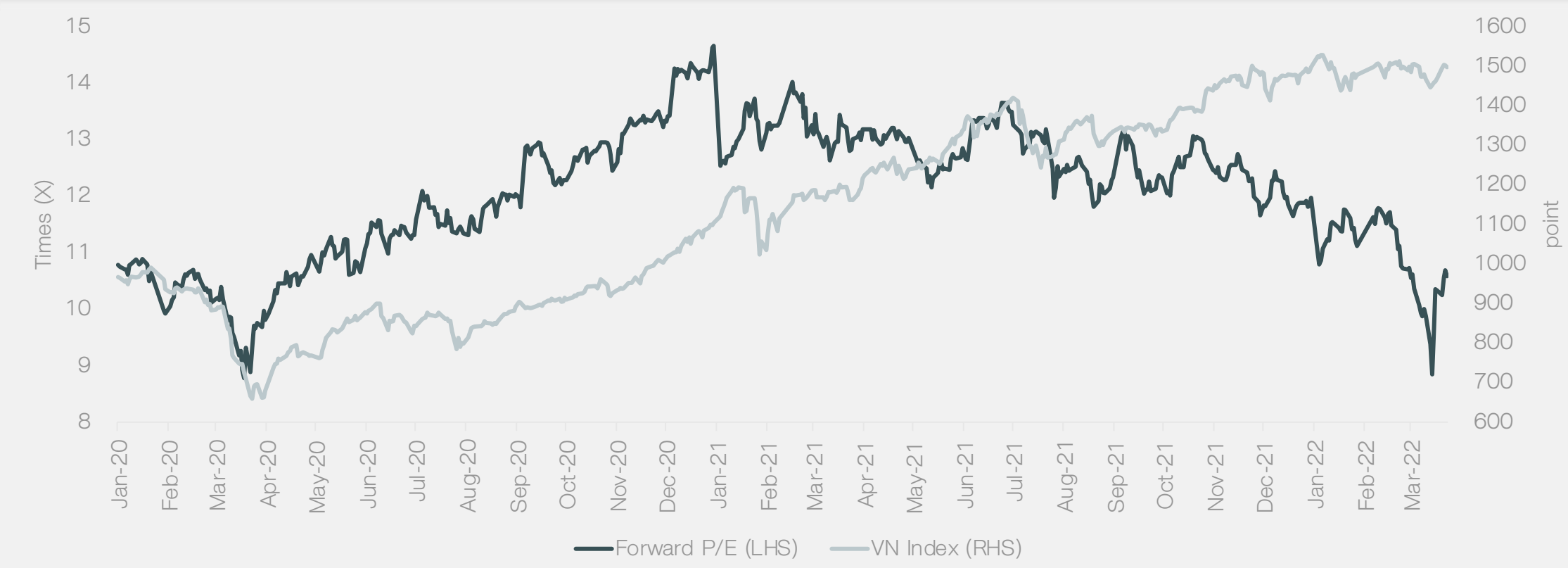
## Potential growth with reasonable price in Vietnam

ไม่อาจปฏิเสธได้ว่าตลอด 2 ปีของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ตลาดหุ้นเวียดนามพุ่งขึ้นมากกว่า 128% จนกระทั่งเป็นดาวรุ่งพุ่งแรงของตลาดหุ้นทั่วโลก และในช่วงที่ตลาดหุ้นผันผวนตลอดปีที่ผ่านมา ตลาดหุ้นเวียดนามกลายเป็นจุดสนใจของนักลงทุนชาวต่างชาติที่ต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยรวมถึงสงครามระหว่างประเทศเข้าสู่ประเทศที่มีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งและมีความเกี่ยวเนื่องกับประเด็นดังกล่าวเพียงเล็กน้อย คำถามที่สำคัญคือ โอกาสการลงทุนในตลาดหุ้นเวียดนาม หลังการปรับตัวเข้าใกล้ระดับ 1,500 จุด ยังหลงเหลืออีกมากน้อยเพียงใด และปัจจัยใดจะเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของตลาดหุ้นเวียดนามนับต่อจากนี้

ความน่าสนใจหลักของเศรษฐกิจเวียดนามคือการขยายตัวในภาคการผลิตอย่างรวดเร็วในปี 2021 ส่งผลให้ภาคการผลิตครองสัดส่วนกว่า 25.13% ของ GDP จากเดิมที่ระดับ 16.69% ในปี 2020 (Figure 2) โดยรับานิสงส์จากการเข้ามาตั้งฐานการผลิตในประเทศเวียดนามของบริษัทข้ามชาติจำนวนมาก (Foreign Direct Investment; FDI) เพื่อเป็นศูนย์กลางการผลิตในภูมิภาคเอเชีย เนื่องด้วยความสะดวกสบายทางด้านยุทธศาสตร์ สัดส่วนประชากรโดยมากที่อยู่ในวัยทำงานและ ต้นทุนการผลิตที่ต่ำของเวียดนาม ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายทางเศรษฐกิจของรัฐบาลในปี 2022 ที่มุ่งเน้นผลักดันภาคการผลิตและการส่งออกให้ประเทศเวียดนามเติบโตขึ้นสู่หนึ่งในผู้นำของประเทศการส่งออก

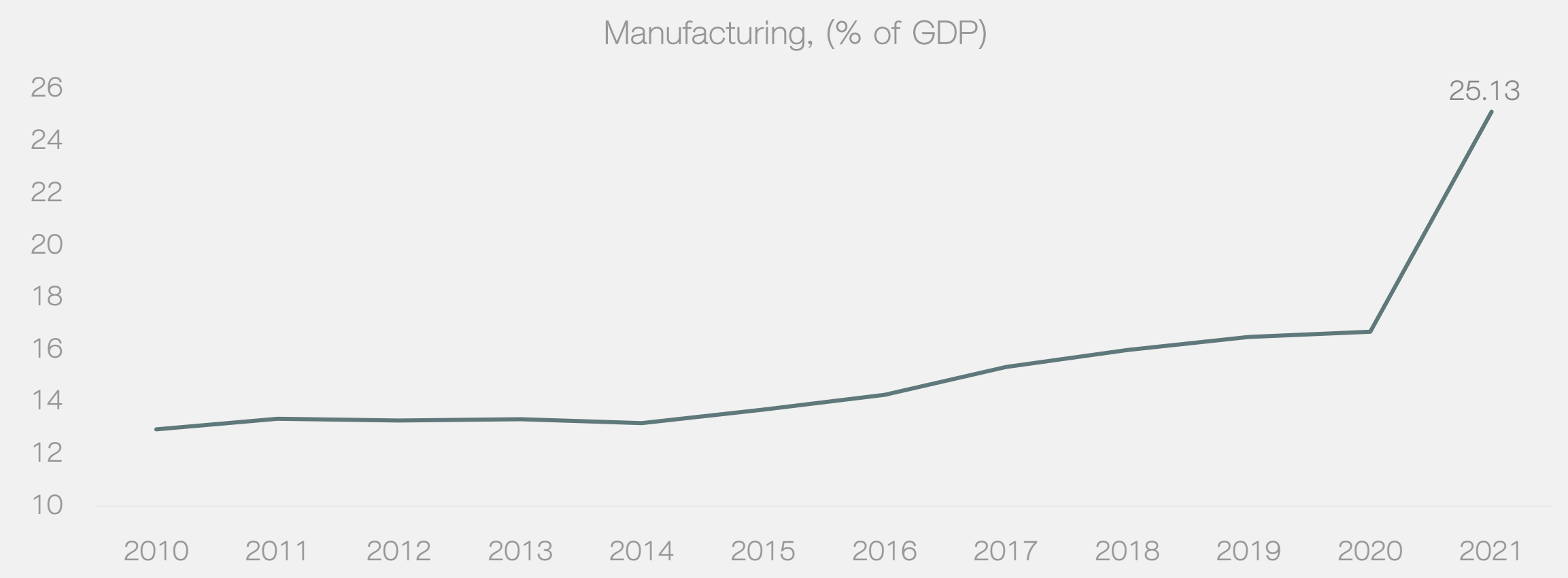
ในภาพการลงทุนนับต่อจากนี้ LH Bank Advisory มองว่าด้วยมูลค่าพื้นฐาน เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราการเติบโตในอนาคตของตลาดหุ้นเวียดนามยังคงให้ความน่าสนใจ โดยมีระดับ P/E-to-growth ratio ที่ระดับราว 0.7 เท่า หรือกล่าวได้เป็นนัยว่าอัตราการเติบโตของ EPS ยังสามารถปรับตัวขึ้นได้ดีกว่าระดับราคา อย่างไรก็ตาม LH Bank Advisory จึงแนะนำการลงทุนตลาดหุ้นเวียดนามในอุตสาหกรรมที่ศักยภาพการเติบโตในอนาคต ได้แก่ อุตสาหกรรมที่ได้รับประโยชน์จากกลุ่มการผลิตและการส่งออก รวมถึงกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ในประเทศเวียดนาม

Figure 1 : VN Index's forward P/E remains below 5-Year average



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 2 : Manufacturing is the key growth driver



Source: World Bank Data, Statista, LH Bank Advisory

# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

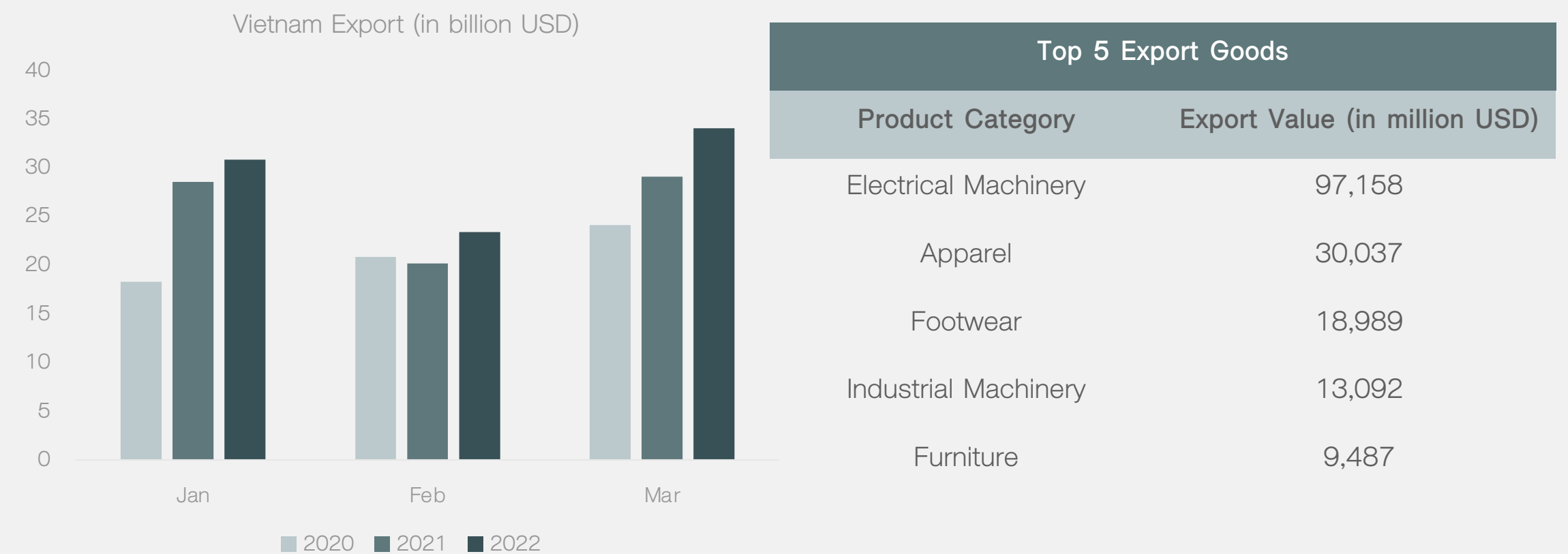
## Vietnam : Selective Buy in the policy-driven sectors

ตั้งแต่ LH Bank Advisory ได้ชี้ให้เห็นถึงโอกาสการเติบโตผ่านกลุ่มการผลิตและการส่งออกของประเทศเวียดนามจากการผลักดันของรัฐบาลแล้ว อุตสาหกรรมดังกล่าวยังคงได้รับแรงหนุนจาก ปัญหาของการขาดแคลนสินค้าทั่วโลกที่เป็นเหตุให้ผู้ผลิตในเวียดนามต้องเร่งกำลังการผลิตเพื่อสร้างปริมาณสินค้าคงคลังและหลีกเลี่ยงปัญหาดังกล่าว ขณะที่การเข้าร่วมข้อตกลงเขตการค้าเสรี (FTA) ที่ครอบคลุมกว่า 50 ประเทศ เช่น RCEP และ EVFTA (EU-Vietnam FTA) หนุนให้ยอดการส่งออกของเวียดนามได้เติบโตขึ้นมาตลอด 3 ปีที่ผ่านมา นำโดยกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ (Figure 3) ก่อให้เกิดการเกินดุลทางการค้าและสร้างความแข็งแกร่งในภาคการผลิตได้

นอกจากนี้ ในภาวะความผันผวนของเศรษฐกิจโลกปัจจุบันและผลกระทบต่อต้นทุนการนำเข้าชิ้นส่วนการผลิตของเวียดนาม ส่งผลให้เวียดนามประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินเชื่อ (lending interest rates) เพื่อช่วยเหลือผู้ประกอบการและภาคการส่งออก ทั้งนี้การปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินเชื่อยังเป็นปัจจัยบวกให้แก่ผู้ประกอบการกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ของเวียดนาม เนื่องด้วยภาระด้านต้นทุนจากอัตราดอกเบี้ยปรับลดต่ำลง รวมถึงมีการปลดล็อกข้อจำกัดของกฎเกณฑ์การเข้าซื้ออสังหาริมทรัพย์ของชาวต่างชาติ และการย้ายเข้าสู่สังคมเมืองของประชาชนที่ผลักดันอุปสงค์ให้เติบโตขึ้นในขณะที่อุปทานยังมีอยู่ไม่มากนัก

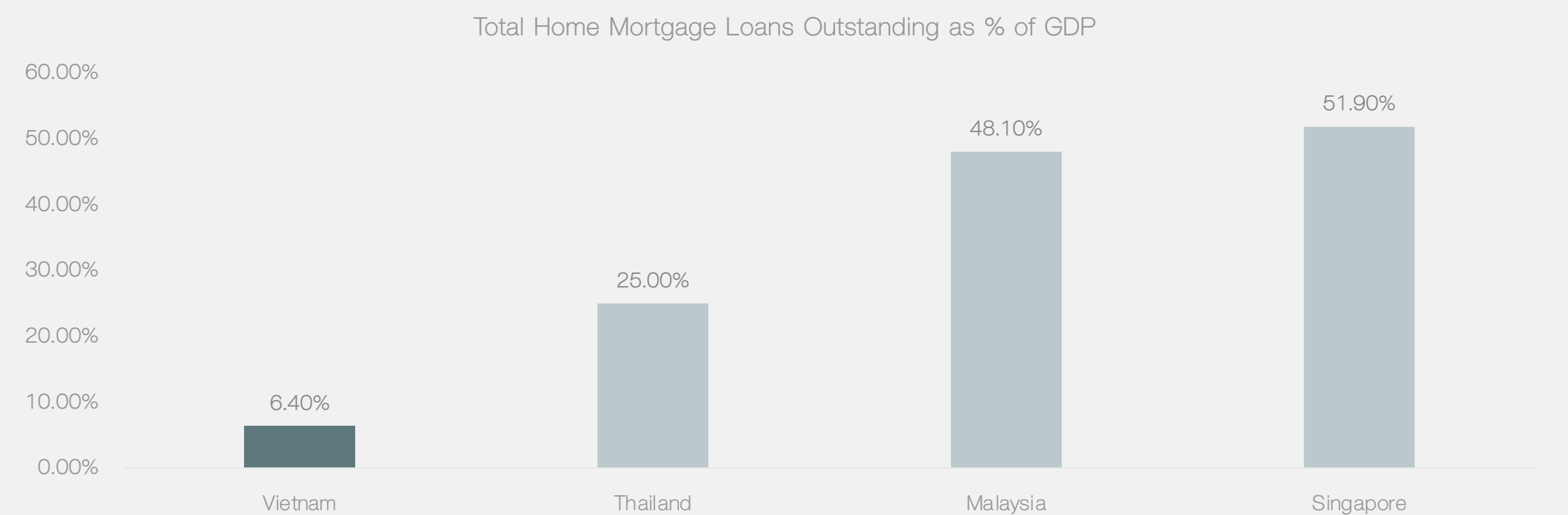
ดังนั้น การลงทุนในตลาดหุ้นเวียดนามเป็นหนึ่งในตัวเลือกการลงทุนที่น่าสนใจในปัจจุบัน ทั้งการเปรียบเทียบมูลค่าพื้นฐานกับอัตราการเติบโต และศักยภาพของการเติบโตในอนาคต ทั้งนี้ LH Bank Advisory จึงแนะนำการลงทุนในกองทุน KFVIET-A และ LHVN-A ซึ่งมีสัดส่วนของการลงทุนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์เป็นหลัก พร้อมทั้งมีสัดส่วนของกลุ่มชิ้นส่วนการผลิตที่ได้รับประโยชน์จากการเติบโตของภาคการผลิตและส่งออก

Figure 3 : Vietnam is poised to be one of the leading exporters



Source: tradingeconomics, Michigan State University, LH Bank Advisory

Figure 4 : Significantly underpenetrated mortgage market in Vietnam



Source: Vinhomes, LH Bank Advisory



# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

## Don't catch the knife on the Hang Seng dip

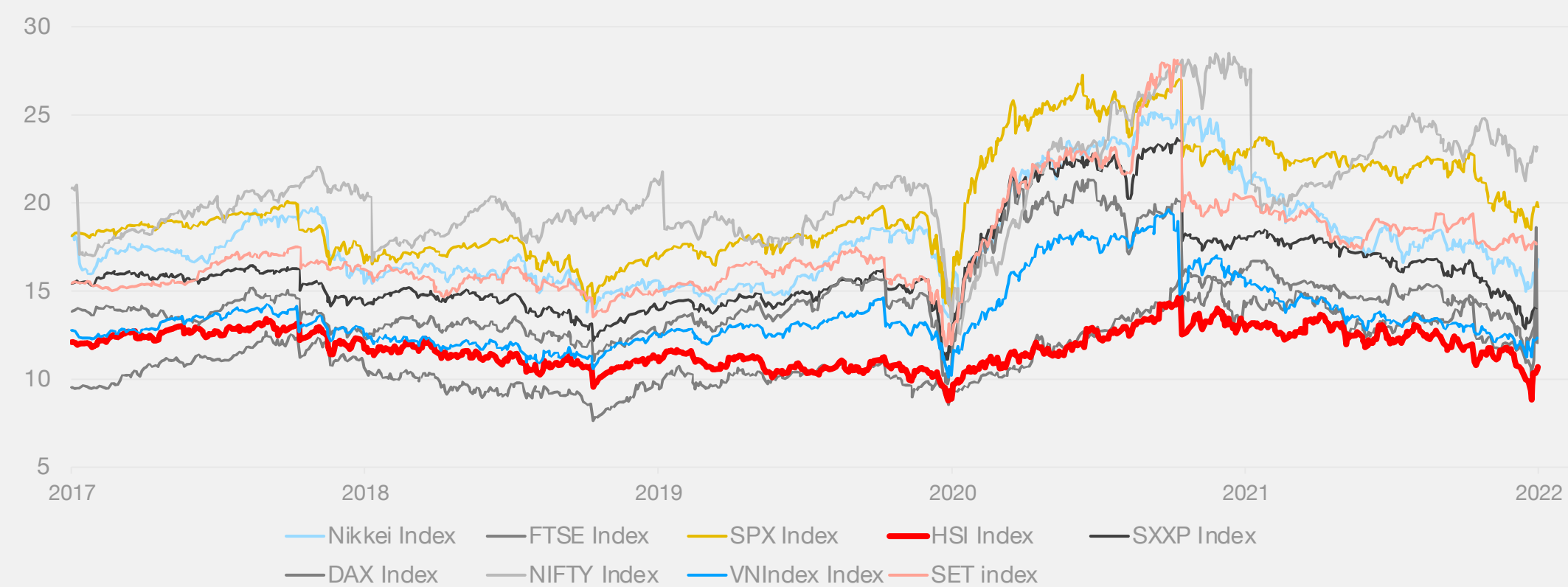
ต้องยอมรับว่าตลาดหุ้นฮ่องกงกลายเป็นที่สนใจของนักลงทุนหลายท่านในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากราคาดัชนีที่ค่อนข้าง laggard กว่าภูมิภาคอื่นรวมถึงการฟื้นตัวของหุ้นเทคโนโลยี ดังเช่น Alibaba และ Tencent ที่หนุนตลาดหุ้นฮ่องกงให้ฟื้นตัวกลับมากกว่า 20% ซึ่งทำให้นักลงทุนหลายท่านเริ่มหันกลับมามองการลงทุนในตลาดนี้

หากเปรียบเทียบผลกระทบต่อโครงสร้างทางเศรษฐกิจจะหว่าง การปรับเปลี่ยนโครงสร้างภาษีการเข้าและส่งออกในปี 2018 ที่มีลักษณะเป็น Macro Shock ที่สร้างความเสียหายได้เป็นวงกว้าง และ การควบคุมอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในปี 2021 ที่มีลักษณะเป็น Micro Shock ที่สร้างความเสียหายเฉพาะจุด แต่หากมองที่ราคาหุ้นกลับพบว่านักลงทุนกลับตอบรับกับ 2 สถานการณ์นี้ด้วยความผิดปกติ โดยปัจจุบัน Forward PE Ratio ลงไปแตะระดับต่ำสุดที่ 8.7 เท่า และที่สำคัญเป็นระดับราคาที่ต่ำกว่าช่วงสงครามการค้าปี 2018 ที่ LH Bank Advisory ประเมินความรุนแรงในระดับที่สูงกว่า ที่ระดับ 9.6 เท่า (Figure 1) ดังนั้นภายใต้ระดับที่ตลาดล้นตอบรับด้วยการ overreact เช่นนี้ คงปฏิเสธไม่ได้ว่ามีโอกาสสำหรับนักลงทุนระยะยาว

แต่สำหรับนักลงทุนระยะสั้นคงต้องระมัดระวัง 1. แม้มูลค่าดัชนีจะปรับตัวลงมาในระดับต่ำกว่า 2 SD แต่หากดูทางฝั่งนักวิเคราะห์ที่ยังคงไม่มีการปรับคาดการณ์การเติบโตของกำไรในอนาคตขึ้น ส่งผลให้โอกาสที่ตลาดหุ้นจะปรับตัวขึ้นในลักษณะ V Shape ยังต่ำ และ 2.ประเด็นที่หลายคนอาจมองข้ามกันไป คือ การผูกนโยบายการเงินและค่าเงินของฮ่องกงไว้กับสหรัฐฯ ซึ่งแน่นอนว่าตลาดหุ้นฮ่องกงคงต้องเผชิญกับความกังวลของการปรับขึ้นของดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ อีกหลายครั้งในปีนี้ แต่หากมองที่ความแข็งแกร่งของพื้นฐานเศรษฐกิจระหว่างสหรัฐฯ และ ฮ่องกงใน จะพบว่าพื้นฐานของเศรษฐกิจฮ่องกงที่ยังคงต้องเผชิญกับการ lockdown และ เงินเฟ้อที่ยังต่ำ นั้นน่าคิดว่าเศรษฐกิจฮ่องกงที่ยังอ่อนแอเช่นนี้จะทนทานต่อการขึ้นอัตราดอกเบี้ยไหวหรือไม่

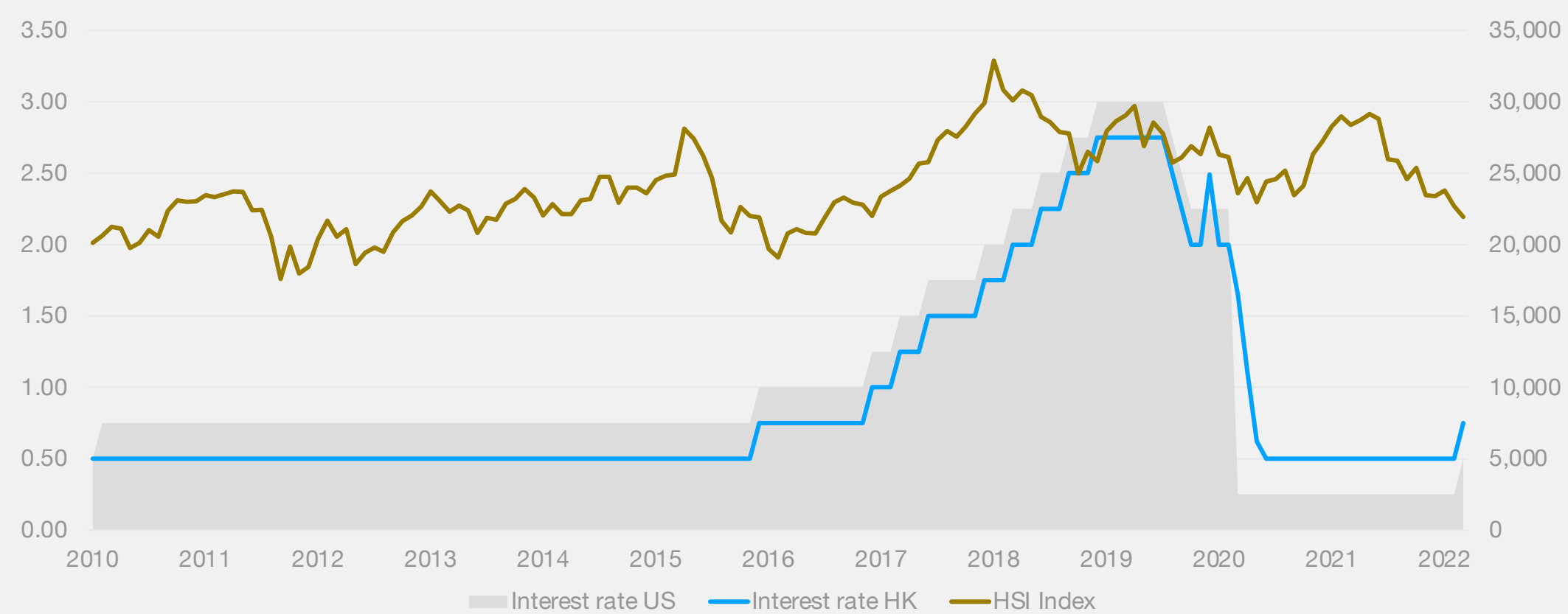
ดังนั้นระยะสั้น LH Bank Advisory แนะนำ Selective Buy โดยหลีกเลี่ยงหุ้น Growth เช่นกลุ่มเทคโนโลยี จนกว่านักลงทุน ยังน่าจะเผชิญแรงกดดันในอนาคตและ เลือกลงทุนในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ที่ได้ประโยชน์จากมาตรการสนับสนุนตลาด รวมถึงกลุ่มธนาคารที่จะได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยที่ปรับเพิ่มขึ้น เช่นกองทุน KT-CHINA หรือ TMBCOF

Figure 5: Forward PE of Hang Seng Index is cheaper than other countries



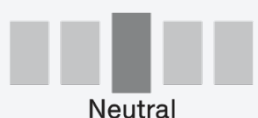




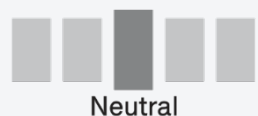

Source: Bloomberg , LH Bank Advisory

Figure 6 : Hongkong hikes interest rate following the Fed



Source: Fred , LH Bank Advisory

# MARKET RECOMMENDATION

Asset Class	Selection	View	Comment
Foreign Equity	U.S.	 Neutral	แม้สกุลเงินเริ่มหวาดหวั่นจากการเริ่มเกิด inverted yield curve ในสัปดาห์ที่ผ่านมา แต่สมาชิกเฟดยังคงให้ความเห็นว่าเฟดจะดำเนินมาตรการทางการเงินอย่างรัดกุมตามที่ได้วางแผนไว้ เนื่องด้วยการฟื้นตัวของตัวเลขภาคการจ้างงานที่แข็งแกร่งและความทนทานของอัตราเงินเฟ้อ ส่งผลให้ในระยะ 3-6 เดือนข้างหน้าตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังมีโอกาสเผชิญความผันผวน LH Bank Advisory คงมุมมองเป็นกลาง หากต้องการสะสม แนะนำกลุ่ม Value และ Defensive
	Europe	 Neutral	ในระยะสั้นความคืบหน้าของการเจรจาการค้าที่ผ่านมา ส่งผลให้ตลาดหุ้นยุโรปมีการฟื้นตัวได้ แต่ผลกระทบจากสถานการณ์ความตึงเครียดระหว่างรัสเซีย-ยูเครนยังคงส่งผลกระทบต่อเนื่องไปในระยะ 1-3 เดือนข้างหน้า สะท้อนจากอัตราเงินเฟ้อที่ถูกผลักดันด้วยราคาน้ำมันเป็นหลัก ดังนั้น แนะนำจับตามองสถานการณ์ความสัมพันธ์ของทั้งสองประเทศอย่างใกล้ชิดและยังไม่แนะนำเข้าสะสม
	Japan	 Neutral	ทิศทางของสกุลเงินเยนที่อยู่ในขาอ่อนค่ายังเป็นแรงหนุนให้แก่ภาคการส่งออกญี่ปุ่น แต่จำนวนผู้ติดเชื้อที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ตัวเลขทางเศรษฐกิจที่ยังชะลอตัว และต้นทุนจากราคาน้ำมันเข้ามาคานอำนาจปัจจัยบวก ทั้งนี้แนะนำจับตามองมาตรการทางการเงินฉบับใหม่ของนายคิชิดะในปลายเดือนเม.ย. ว่าจะสามารถชดเชยผลกระทบดังกล่าวเพียงพอต่อการฟื้นตัวหรือไม่
	China	 +1	ธนาคารกลางจีนยังมีโอกาสปรับลด RRR รวมถึงผ่อนคลายมาตรการทางการเงินเพิ่มเติมเพื่ออัดฉีดสภาพคล่องและอัตราการเติบโตในไตรมาส 2 เป็นแรงหนุนต่อตลาดหุ้นจีนในอนาคต แนะนำ Selective Buy ในภาคการบริโภคของจีนแผ่นดินใหญ่และตลาดหุ้นฮ่องกง
	India	 Neutral	ตัวเลขทางเศรษฐกิจของประเทศอินเดียยังสามารถฟื้นตัวได้ดี ประกอบกับการอัดฉีดมาตรการทางการคลังเพิ่มเติมของรัฐบาล ส่งผลให้ตลาดหุ้นอินเดียฟื้นตัวขึ้นมาได้ตลอดทั้งเดือน ทั้งนี้ LH Bank Advisory ให้มุมมองเป็นกลางเนื่องด้วยระดับมูลค่าพื้นฐาน (Forward P/E ratio) ปรับตัวขึ้นมาสูงเกินกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี หากขาดปัจจัยหนุนเพิ่มเติมอาจเกิดการปรับฐานของตลาดหุ้นได้
	Vietnam	 +1	รัฐบาลเวียดนามยังคงเชื่อมั่นว่าภาคการผลิตจะสามารถเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของเศรษฐกิจเวียดนามในปี 2022 และคาดว่า 2 ปัจจัยดังกล่าวจะเป็นแรงผลักดันเศรษฐกิจเวียดนามในปี 2022 ให้เติบโตได้ถึง 6-6.5% LH Bank Advisory แนะนำสะสมหุ้นเวียดนามโดยเน้นในอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพในการเติบโต
Thai Equity	Thailand	 +1	การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวยังเป็นแรงหนุนหลักสำหรับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2022 ขณะที่กนง. ยังคงอัตราดอกเบี้ยและให้มุมมองต่ออัตราเงินเฟ้อว่าเป็นเพียงปัจจัยชั่วคราวจาก cost-push inflation ซึ่งคาดว่าจะปรับตัวลงเข้าสู่กรอบเป้าหมายได้ในต้นปี 2023 ดังนั้นจึงแนะนำทยอยสะสมหากตลาดหุ้นปรับฐานลง
Fixed Income	Domestic Bond	 Neutral	การคงอัตราดอกเบี้ยของกนง. และแนวโน้มที่จะคงอัตราดอกเบี้ยต่อตลอดทั้งปี 2022 สะท้อนให้เห็นว่าผลกระทบของผลตอบแทนในกลุ่มตราสารหนี้ไทยจะไม่ผันผวนรุนแรงเท่าตราสารหนี้ต่างประเทศ แต่ภาพรวมนโยบายทางการเงินทั่วโลกส่งผลให้การถือครองสินทรัพย์ตราสารหนี้โดยรวมขาดความน่าสนใจ
	Foreign Bond	 -1	การยืนยันรักษาระดับการดำเนินมาตรการทางการเงินตามที่เคยวางแผนไว้ของเฟดสะท้อนให้เห็นว่าบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ ยังสามารถปรับขึ้นต่อไปในอนาคตซึ่งจะกดดันผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้ ดังนั้นจึงแนะนำหลีกเลี่ยง
Alternative Asset	Property/REIT	 +1	แรงฟื้นตัวของภาคการเปิดประเทศ ที่ส่งผลให้กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ทั่วโลกได้รับผลประโยชน์ โดยเฉพาะในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวและสถานการณ์ นอกจากนี้ภายใต้ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อ (ดัชนี PCE) ที่ปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องและไม่ได้เป็นเพียงปัจจัยชั่วคราว การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์จะช่วยชดเชยความเสี่ยงของเงินเฟ้อได้ แนะนำอสังหาริมทรัพย์ทั่วโลกและสิงคโปร์
	Gold	 Neutral	การอ่อนตัวของสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่าขึ้นเป็นปัจจัยกดดันราคาทองคำให้ปรับตัวลดลง พร้อมทั้งความรุนแรงระหว่างรัสเซีย-ยูเครนไม่ได้มีความรุนแรงดังเช่นในเดือนที่ผ่านมา ส่งผลให้สินทรัพย์ปลอดภัยอย่างทองคำมีโอกาสอ่อนตัวลง
	Oil	 Neutral	ราคาน้ำมันผันผวนตามความรุนแรงของสงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครน ซึ่งความยืดหยุ่นของสงครามและปริมาณน้ำมันสำรองคลังที่ลดลงส่งผลให้ราคาน้ำมันยังทรงตัวอยู่ในระดับเหนือ 100 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล แต่ในระยะกลางถึงยาว LH Bank Advisory คาดว่ากลุ่มโอเปกพลัสจะเข้ามาควบคุมเสถียรภาพของราคาน้ำมันให้กลับเข้าสู่จุดสมดุล ดังนั้น upside จึงมีจำกัด
	THBUSD	 +1	ในระยะสั้นค่าเงินบาทยังได้รับแรงกดดันจากการแข็งค่าของสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

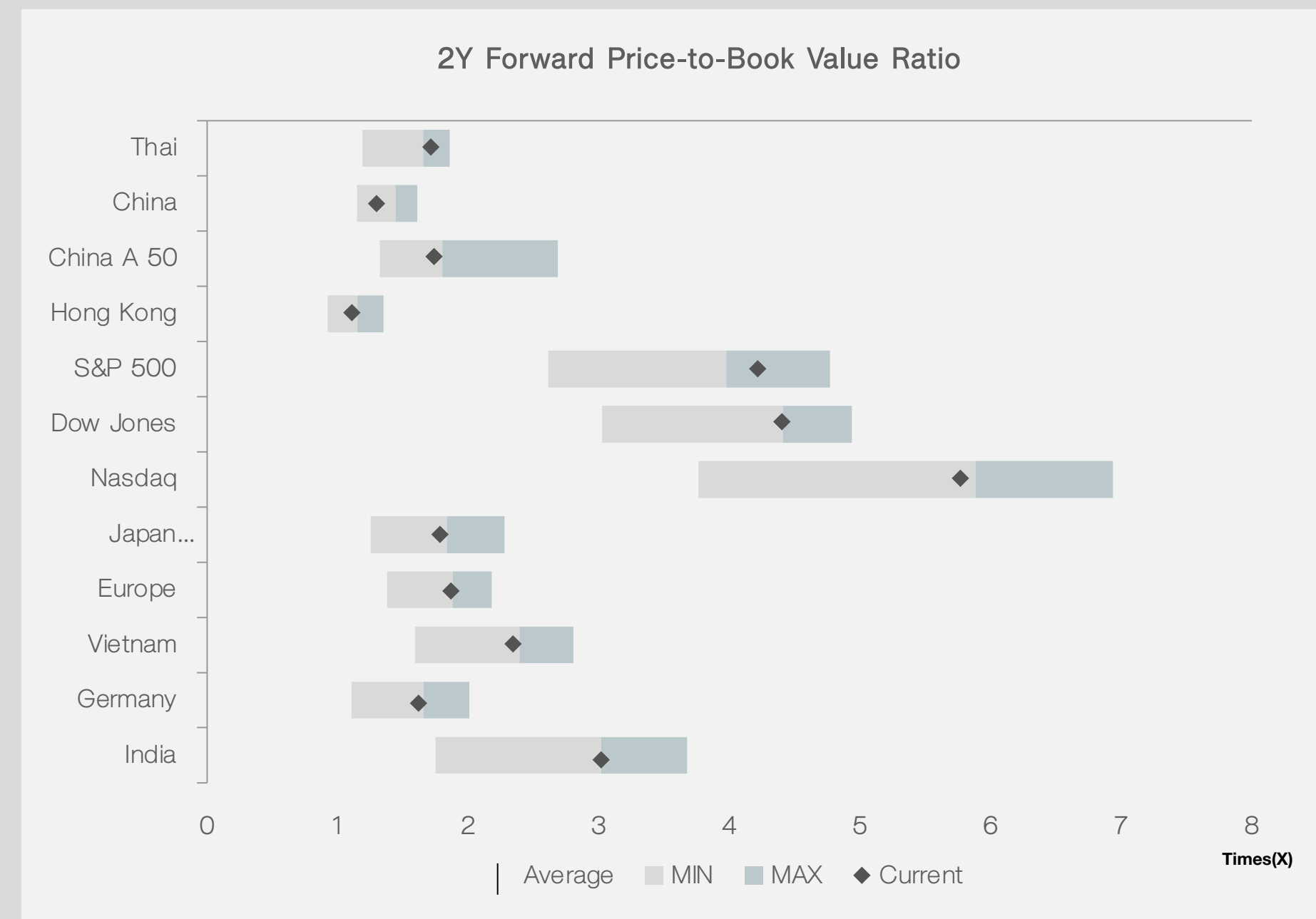
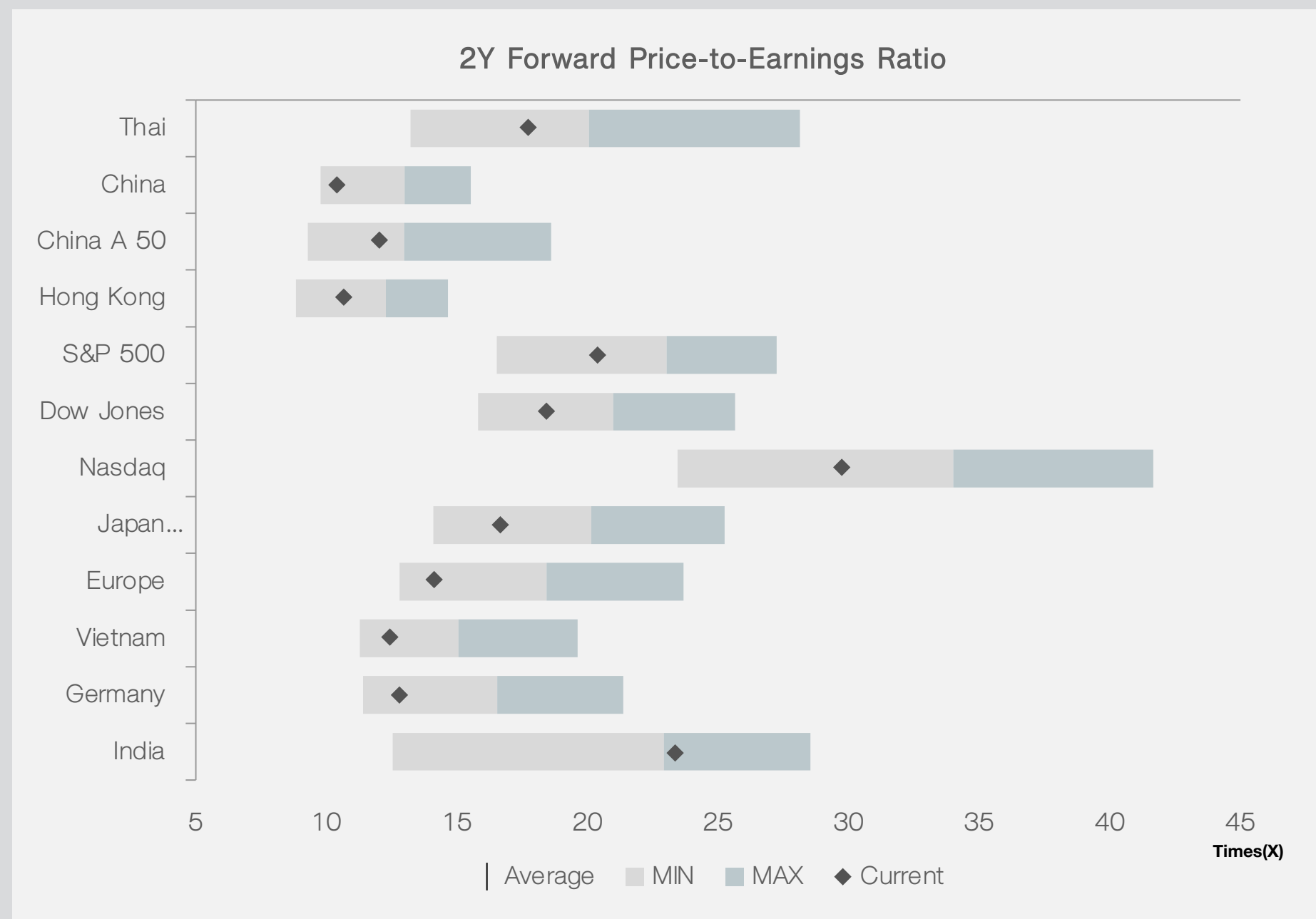


# MARKET EVENT AND VALUATION

Date	Countries	Major Events	Expected	Prior
04-Apr-22	Germany	Balance of Trade (Feb)		€3.5B
05-Apr-22	Thailand	Inflation Rate (YoY) (Mar)		5.28%
		Core Inflation Rate (YoY) (Mar)		1.8%
	UK	Composite PMI (Mar)		59.7
		Services PMI (Mar)		61.0
	US	Balance of Trade (Feb)		\$-89.7B
		ISM Non-Manufacturing PMI (Mar)		56.5
07-Apr-22	US	FOMC Minutes		
08-Apr-22	India	RBI Interest Rate Decision		4%
	Japan	Consumer Confidence (Mar)		35.3



# MARKET EVENT AND VALUATION

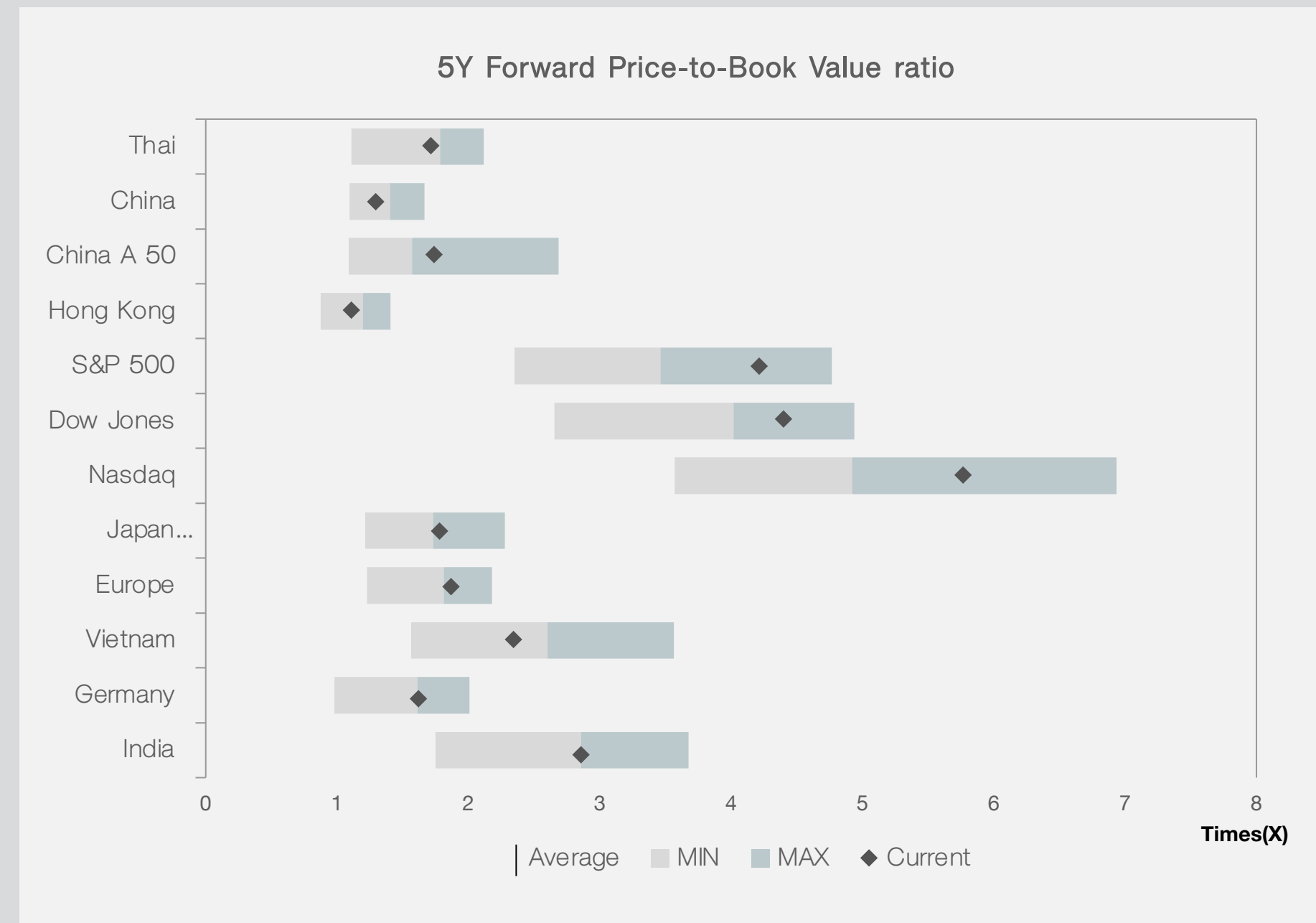
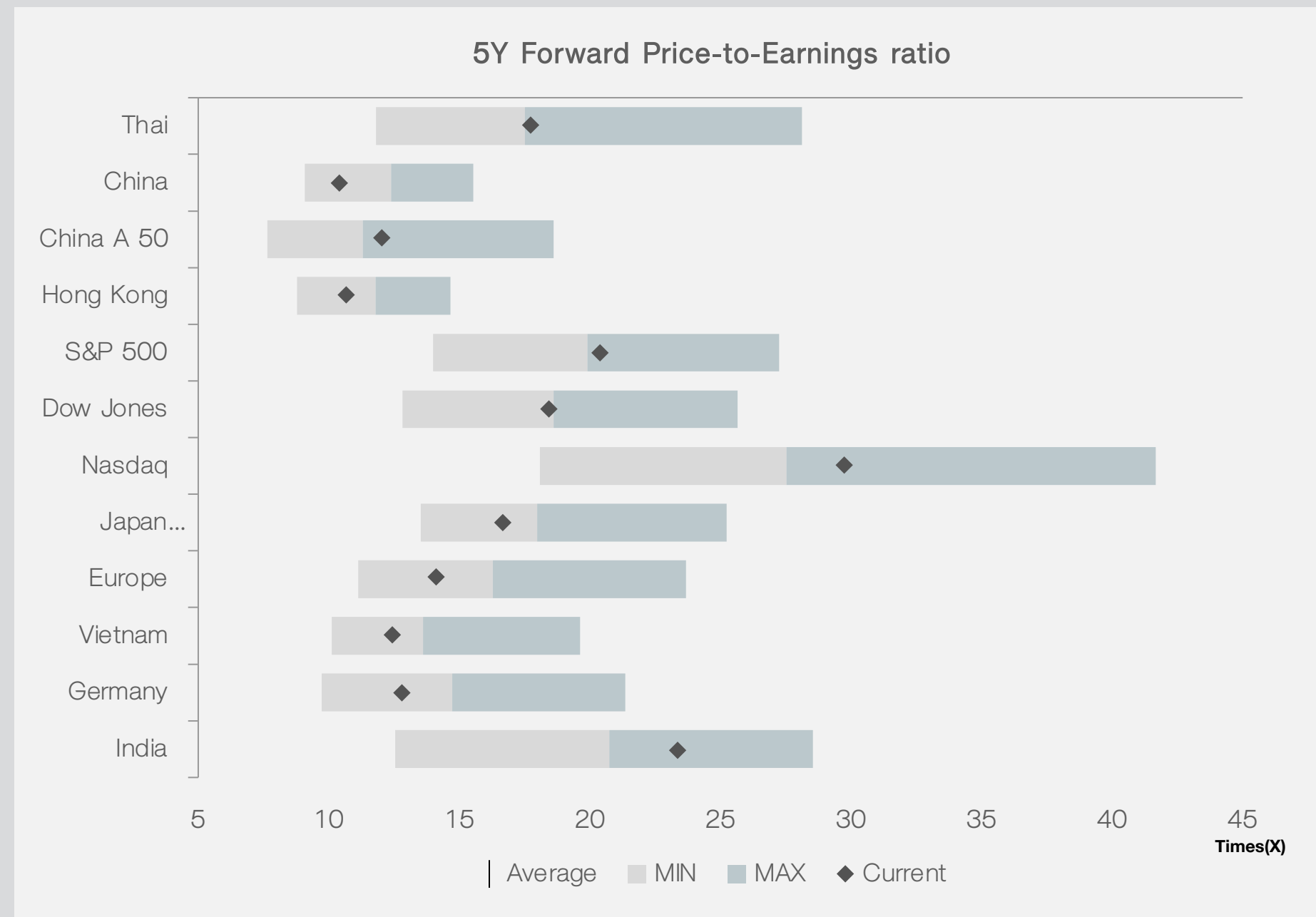


Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 31 March 2022





# MARKET EVENT AND VALUATION



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 31 March 2022







**THANK  
YOU**

┌  
**LH BANK**  
ADVISORY  
└