

Global Weekly Commentary

10 Jan 22

Rough start to the new year

Vincom Retail (VRE VN)

Masan (MSN VN)

Market Summary

What happened last week?

- สัปดาห์ที่ผ่านมา **ตลาดหุ้นสหรัฐฯปิดในแดนลบ** กดดันโดยความกังวลของนักลงทุนต่อการที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) มีแนวโน้มขึ้นอัตราดอกเบี้ยเร็วกว่าที่คาด เพื่อควบคุมเงินเฟ้อที่พุ่งขึ้นสูงที่สุดในรอบ 40 ปี และการประกาศตัวเลขจ้างงาน (ร.ค.) ที่ออกมาน้อยกว่าที่ตลาดคาดเป็นอย่างมาก ผลักดันให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 10 ปีแตะระดับ 1.8% ทั้งนี้ นักลงทุนแห่เข้าซื้อหุ้นกลุ่มธนาคารที่ได้รับประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น โดย S&P Financials Index ปิดที่ระดับสูงสุดในประวัติศาสตร์ ส่วนทางกลับกันกลุ่มเทคโนโลยีที่ถูกเทขายอย่างต่อเนื่อง ด้านหุ้นกลุ่มเปิดเมืองเริ่มริบว่นจากการที่นักลงทุนคาดว่าในปีนี้อาจจะเริ่มสามารถกลับมาเดินทางได้เป็นปกติมากขึ้น **ด้านตลาดหุ้นยุโรปปิดในแดนลบและตลาดหุ้นเอเชียปิดผสม**

What to watch next week?

- สัปดาห์นี้ติดตามตัวเลข **ดัชนีราคาผู้บริโภคขั้นพื้นฐานสหรัฐฯ (Core CPI) และรายงานการเงินไตรมาส 4 ของกลุ่มธนาคารอย่าง JPMorgan (JPM US) และ Wells Fargo (WFC US) เป็นต้น**

	Indices	Close 7/1/22	1w chg.
US	S&P500	4,677.03	-2.12%
	Dow Jones	36,231.66	-0.25%
	Nasdaq	14,935.90	-5.06%
EU	Stoxx600	486.25	-0.42%
	DAX	15,947.74	0.00%
Asia	CSI300	4,822.37	-2.33%
	HSI	23,493.38	-0.77%
	Nikkei225	28,478.56	-1.10%



Source: Bloomberg as of 10 Jan 22

What are we watching?

FED ส่งสัญญาณขึ้นอัตราดอกเบี้ยเร็วกว่าคาด กดดันตลาดหุ้น

- เมื่อกลางสัปดาห์ที่แล้ว **ตลาดหุ้นสหรัฐฯร่วงหนัก** มีส่วนหลังจาก **ธนาคารกลางสหรัฐฯ(FED) ส่งสัญญาณขึ้นอัตราดอกเบี้ยเร็วกว่าคาดการณ์** รวมถึงการปรับลดวงเงิน QE โดยมีเป้าหมายเพื่อสกัดอัตราเงินเฟ้อที่พุ่งสูงขึ้นอย่างมีนัยยะ แม้ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคการเกษตรจะเพิ่มขึ้นเพียง 199,000 ตำแหน่ง ต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดมาก แต่อัตราการว่างงานกลับปรับตัวลงสู่ระดับ 3.9% ต่ำกว่าที่คาด
- โดยจากการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายของเจ้าหน้าที่เฟด (Dot Plot) **คาดว่าจะการขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกจะเริ่มในเดือนมิ.ย. 2022 และคาดว่าจะมีการปรับขึ้น 3 ครั้งในปี** นี้ จากเดิมที่คาดว่าจะเริ่มในไตรมาสแรกของปี 2023 ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของตลาดหุ้น กดดันหุ้นกลุ่มต่างๆ โดยเฉพาะหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและหุ้นเติบโต อีกทั้งยังส่งผลกระทบต่อต้นทุนการกู้ยืมที่สูงขึ้นของภาคธุรกิจและผู้บริโภค รวมถึงต้นทุนอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลให้พุ่งขึ้นไปเหนือระดับ 1.75% โดยดัชนีความผันผวน (VIX) ซึ่งวัดความวิตกกังวลของนักลงทุนพุ่งขึ้นแตะระดับสูงสุดนับตั้งแต่กลางเดือนธ.ค.

เตรียมเข้าสู่ Earnings Season 4Q21 เริ่มต้นด้วยกลุ่มธนาคาร

- Consensus คาดการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนใน S&P 500 4Q21ที่ 20% YoY โดยกลุ่มที่คาดว่าจะผลประกอบการจะโตโดดเด่นคือกลุ่มพลังงาน ซึ่งคาดว่าจะพลิกจากขาดทุนในปีก่อนเป็นกำไรได้ รองลงมาเป็นกลุ่ม Materials Industrials และ Healthcare **ส่วนกลุ่มธนาคารที่จะประกาศผลประกอบการเป็นกลุ่มแรกในวันที่ 14 ม.ค.** เริ่มต้นด้วย Blackrock (BLK US) Citigroup (C US) J.P.Morgan (JPM US) และ Wells Fargo (WFC) ต่อด้วย Goldman Sachs ในวันที่ 18 ม.ค. และ Morgan Stanley (MS US) Bank of America (BAC US) ในวันที่ 19 ม.ค.
- โดย Consensus คาดทั้งปี 2021 กลุ่มธนาคารจะทำกำไรสูงสุดใหม่ได้ (ยกเว้น Citi) หนุนจากรธุรกิจ IB และหนี้เสียเริ่มลดลง ส่วนมุมมองในปีนี้ Consensus ยังมองเชิงบวกต่อกลุ่มธนาคารเนื่องจากเริ่มเข้าสู่ภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น

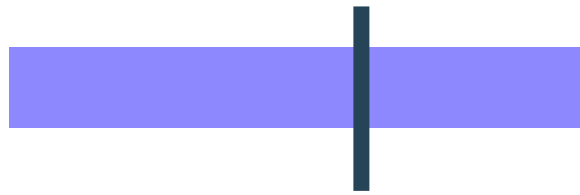
What are we watching?

“เวียดนาม” Outlook ยังสดใส

- เวียดนามเป็นหนึ่งในประเทศที่เรามองน่าสนใจในปี นี้ ด้วยเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มฟื้นตัวได้ดี จากปีก่อนหน้าที่ GDP โต 2.3% เป็น 7.2% ในปีนี้ กลับมาอยู่ในระดับเดียวกับก่อนเกิดการแพร่ระบาดของ COVID-19 จากการคาดการณ์ของ Bloomberg
- รัฐบาลเวียดนามมีกลยุทธ์อยู่ร่วมกับ COVID ทำให้เราค่อนข้างเชื่อว่าแม้มีการแพร่ระบาดอีกครั้งก็จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ ประกอบกับปัจจุบันชาวเวียดนามกว่า 70% ได้รับวัคซีนครบโดสและส่วนใหญ่เป็นประเภท mRNA จะช่วยหนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจให้กลับมาปกติยิ่งขึ้น สอดคล้องกับคำแนะนำของเราให้ทยอยสะสมหุ้นเกาะรั้มบริโภคอย่าง Vinretail (VRE VN) และ Masan (MSN VN)
- แม้อัตรา P/E ปรับตัวขึ้นมากกว่า 35% ในปี 2021 แต่ Forward P/E อยู่เพียง 14 เท่าถือว่าถูกหากเทียบกับตลาดหุ้นประเทศอื่นๆ อีกทั้งอัตราการเติบโตของธุรกิจจดทะเบียนคาดโตโดดเด่น 27% ในปี 2022 สูงกว่าประเทศอื่นเช่นกัน

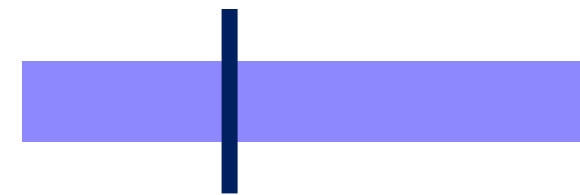
Our recommendations

Developed Markets Equities



Weight 60%

Emerging Markets Equities



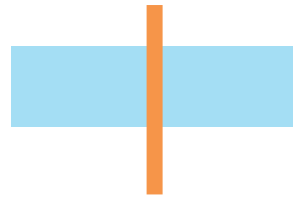
Weight 40%

US



Positive

Europe



Neutral

Japan



Neutral

China



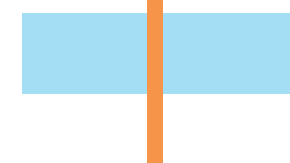
Positive

Vietnam



Positive

India



Neutral

Vincom Retail (VRE VN)



Key Information

Last Price :	VND 34,750
Consensus Target Price	VND 36,336
Consensus Rating :	BUY
PE 22E :	27.6X
EPS Growth 22E :	55.8%
Listing on:	HOSE

Company Profile

- บริษัทที่ดำเนินการด้านพื้นที่ให้เช่าในห้างสรรพสินค้าและออฟฟิศให้เช่าอันดับ 1 ของเวียดนาม คล้ายกับห้างเซ็นทรัลของไทย และเป็นบริษัทในเครือของ Vingroup (VIC VN) หนึ่งในบริษัทที่ใหญ่ที่สุดในเวียดนาม
- ปัจจุบันมีห้างกว่า 80 แห่งทั่วเวียดนาม และครอบคลุมลูกค้าทุกระดับ ได้แก่ 1) Vincom Center เน้นกลุ่มลูกค้ารายได้สูง 2) Vincom Megamall ตั้งตามเมืองใหญ่ 3) Vincom Plaza เน้นลูกค้ารายได้ปานกลาง 4) Vincom+ เน้นกลุ่มคนในพื้นที่

Investment Thesis

- เราคาดว่า VRE มีศักยภาพในการเติบโตไปพร้อมกับเศรษฐกิจเวียดนามที่มีการเติบโตของ GDP สูงที่สุดในแถบประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดย VRE เป็นผู้นำด้านห้างสรรพสินค้าที่ครองส่วนแบ่งการตลาดอันดับ 1 ในเวียดนามที่จะโตไปกับการบริโภคของประชากรชาวเวียดนาม
- และในภาพระยะกลาง-ยาว ตลาดค้าปลีกของเวียดนามยังคงน่าดึงดูดมากที่สุดในภูมิภาค โดยยอดขายค้าปลีกคาดเติบโตกว่า 10.5% ในปี 2021-2023
- อีกทั้งการที่รัฐบาลเริ่มผ่อนคลายมาตรการ Lockdown รวมถึงอัตราการฉีดวัคซีนที่ประชากรส่วนใหญ่กว่า 60% ได้รับวัคซีนครบโดสแล้ว และวัคซีนหลักเป็นประเภท mRNA ทำให้เราคาดว่าจะช่วยหนุนผลประกอบการให้ฟื้นตัวได้ดี

Vincom Retail (VRE VN)

Financials

	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue (VND)	8.3tn	7.4tn	9.1tn	10.6tn
Gross Profit (VND)	3.8tn	3.1tn	4.4tn	5.4tn
Net Profit (VND)	2.4tn	1.7tn	3.2tn	3.4tn
Gross Profit Margin	45.9%	42.2%	48.2%	50.4%
Net Profit Margin	28.6%	23.9%	35.3%	31.7%
ROA	6.3%	3.8%	6.3%	8.4%
ROE	8.5%	6.1%	8.9%	9.5%
Dividend Yield	-	-	0.96	0.96

Chart



Masan Group (MSN VN)



Key Information

Last Price :	VND 154,000
Consensus Target Price	VND 179,422
Consensus Rating :	BUY
PE 22E :	29.6X
EPS Growth 22E :	16.0%
Listing on:	HOSE

Company Profile

- หนึ่งในบริษัทผู้ผลิตสินค้าบริโภคที่ใหญ่ที่สุดในเวียดนาม ครอบคลุมตั้งแต่ผลิต จำหน่าย กระจายสินค้า อีกทั้งมีส่วนสำคัญในห่วงโซ่อุปทานเนื้อสัตว์ เช่น ธุรกิจฟาร์มหมู แปรรูป เนื้อสัตว์และผลิตภัณฑ์อาหารต่างๆ เช่น น้ำปลา ซอสถั่วเหลือง ซอสพริก บะหมี่กึ่งสำเร็จรูป เครื่องดื่มชูกำลัง กาแฟ น้ำจืด เครื่องดื่มแอลกอฮอล์ และอื่นๆ โดยรายได้เกือบทั้งหมดมาจากภายในประเทศเวียดนาม
- ปัจจุบันมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดราว VND 200tn ถือเป็นหุ้นขนาดใหญ่ ลำดับที่ 6 ในดัชนี VN30

Investment Thesis

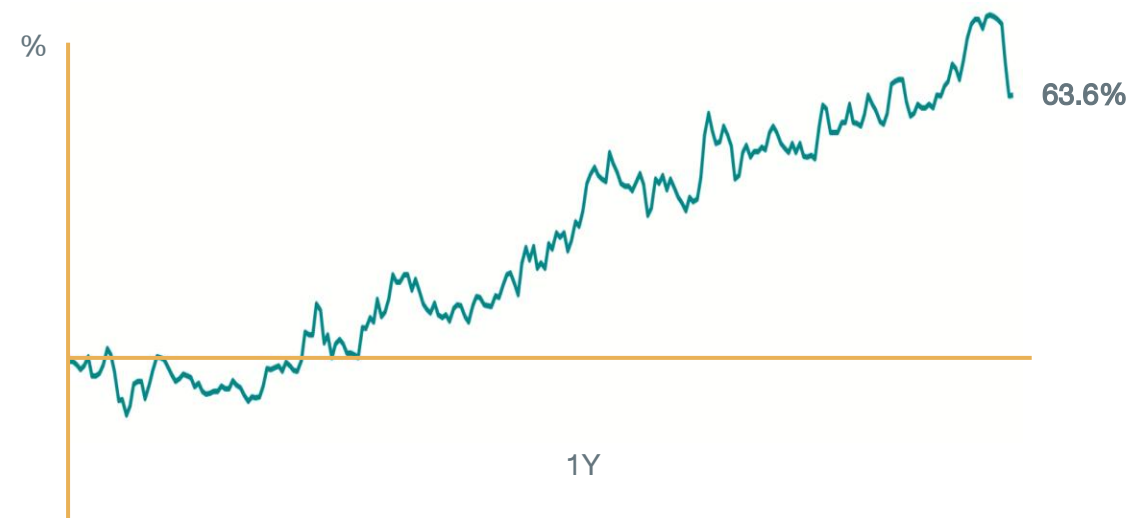
- เรามองว่า MSN เป็นหนึ่งในบริษัทที่น่าจับตาจากธุรกิจที่หลากหลาย ครอบคลุมหลาย ผลิตภัณฑ์จำเป็นของชาวเวียดนาม เช่น อาหารแปรรูป เครื่องดื่มต่างๆ และดำเนิน ธุรกิจร้านค้าปลีก
- ในภาพระยะสั้นถึงกลาง ธุรกิจของ Masan Group ซึ่งเกี่ยวข้องกับสินค้าบริโภค จำเป็นจึงได้รับผลกระทบจำกัดจาก COVID-19 จึงมองว่าบริษัทได้รับประโยชน์จากความต้องการสำรองอาหารและเครื่องดื่มที่สูงขึ้น หนุนผลประกอบการให้เพิ่มขึ้น
- ปัจจุบันราคาหุ้นย่อตัวลงมาราว 10% จากจุดสูงสุด มองเป็นโอกาสทยอยเข้าสะสม เพื่อถือลงทุนระยะยาวล้อไปกับการบริโภคของชาวเวียดนาม

Masan Group (MSN VN)

Financials

	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue (VND)	77.2tn	94.2tn	97.6tn	116.1tn
Gross Profit (VND)	17.8tn	22.9tn	26.9tn	31.9tn
Net Profit (VND)	0.016tn	4.9tn	6.2tn	8.9tn
Gross Profit Margin	23%	24%	28%	28%
Net Profit Margin	0%	5.2%	6.4%	7.7%
ROA	1.1%	7.1%	6.4%	8.3%
ROE	4.2%	31.5%	22.4%	24.7%
Dividend Yield	-	0.76	0.92	1.19

Chart



Structured Notes Recommendation

FCN Recommendation

- Coupon: 12% p.a.
- Auto Call: 97%
- Strike: 81.73%
- Tenor: 6 months



Step Down FCN Recommendation

- Coupon: 16% p.a.
- Auto Call: 95%
- Step Down: 5%
- Strike: 79.18%
- Knock-In: 60%
- Tenor: 6 months



Structured Notes Recommendation

ELN Recommendation

- Yield: 25.83% p.a.
- Strike: 85%
- Tenor: 1 month



ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความ ในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธุผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด