

Global Weekly Commentary

30 May 22

U.S. Inflation decelerated

JD.com (JD US, 9618 HK)

Market Summary

What happened last week?

- สัปดาห์ที่ผ่านมา ตลาดหุ้นสหรัฐฯปิดในแดนบวก เป็นครั้งแรกในรอบกว่า 7 สัปดาห์ โดยดัชนี S&P500 และ Dow Jones พุ่งขึ้นในอัตราที่เร็วที่สุดตั้งแต่ปี 2020 หนุนโดยการเผยแพร่ประกอบการของบริษัทจดทะเบียนที่ออกมาแข็งแกร่ง ซึ่ง 77% ของบริษัทรายงานผลประกอบการเหนือคาด ผนวกกับการประกาศตัวเลขดัชนีราคาจากรายจ่ายเพื่อการบริโภคส่วนบุคคล (PCE) เดือนเม.ย. ปรับขึ้น 6.3%YoY ส่งสัญญาณเงินเฟ้อเริ่มชะลอตัวเป็นครั้งแรกในปี 2022 นี้ จากที่คาดได้แต่ระดับสูงสุดไปเมื่อเดือนมี.ค. อาจเป็นผลให้ FED สามารถชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อไม่ให้เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอยได้ **ด้านตลาดหุ้นยุโรปและตลาดหุ้นเอเชียปิดในแดนบวก**

What to watch next week?

- สัปดาห์นี้ ติดตามการประกาศตัวเลขการจ้างงานนอกภาคการเกษตร (Nonfarm Payrolls) และ ผลประกอบการ 1Q22 ของบริษัท Salesforce (CRM US), HP (HPQ US), CrowdStrike (CRWD US) และ Meituan (3690 HK)

	Indices	Close 27/5/22	1w chg.
US	S&P500	4,158.24	6.58%
	Dow Jones	33,212.96	6.24%
	Nasdaq	12,131.13	6.84%
EU	Stoxx600	443.93	2.98%
	DAX	14,462.19	3.44%
Asia	CSI300	4,001.30	-1.87%
	HSI	20,697.36	-0.10%
	Nikkei225	26,781.68	0.16%



Source: Bloomberg as of 29 May 22

What are we watching?

เงินเฟ้อส่งสัญญาณชะลอตัว เป็นผลอย่างไรต่อตลาดหุ้น

- ดัชนีราคาจากรายจ่ายเพื่อการบริโภคส่วนบุคคล (PCE) ซึ่งเป็นตัวบ่งชี้เงินเฟ้อที่ FED ให้ความสำคัญ ของเดือนเม.ย.ออกมา ตัวเลข PCE ทัวไปและตัวเลข PCE พื้นฐาน (ไม่รวมอาหารและพลังงาน) เพิ่มขึ้น 6.3%YoY และ 4.9%YoY ตามลำดับ **ส่งสัญญาณชะลอตัวลงเป็นครั้งแรกตั้งแต่ปี 2020 หลังเงินเฟ้อแตะระดับสูงสุดในรอบ 40 ปีในเดือนมี.ค.**
- สัญญาณเชิงบวก คาด FED อาจมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยน้อยกว่า 0.5% ตั้งแต่เดือนก.ย.เป็นต้นไปหากเงินเฟ้อลดลงต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม รายงานการประชุม FED ล่าสุด เผยว่าจะมีการขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกครั้งละ 0.5% ในการประชุมสองครั้งถัดไปในเดือนมิ.ย.และเดือนก.ค.
- ทาง Goldman Sachs เผยในอดีตเมื่อตัวเลขเงินเฟ้อแตะระดับสูงสุดตลาดหุ้นมักปรับลงแต่จะสามารถรับาวนได้หลังผ่านพ้นจุดสูงสุดไป **หากมีปัจจัยสนับสนุน 3 ประการ ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ค่อนข้างท้าทายในปัจจุบัน 1) ความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจ ซึ่งใน 1Q22 GDP สหรัฐฯหดตัวลง 1.5% 2) Valuation ระดับต่ำ** แม้ Valuation ของตลาดปรับลงมาเยอะ แต่ยังคงอยู่เหนือค่าเฉลี่ย 10 ปี **3) การปรับลงของอัตราดอกเบี้ย** ซึ่งปัจจุบันเศรษฐกิจอยู่ในภาวะอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น

ตลาดหุ้นทำจุดต่ำสุดแล้วหรือไม่ ?

- ปัจจุบันนักวิเคราะห์ต่างชาติมีความเห็นที่ต่างกันถึง 2 มุมมอง โดยฝั่ง **Bullish** มองว่าการรีบาวด์ขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 7 สัปดาห์ถือว่าเป็นสัญญาณของการทำจุด **Bottom** เนื่องจากราคาได้ Priced in ทั่วร้ายไปมากพอสมควรแล้ว และมองว่าตลาดจะกลับเป็นขาขึ้นอีกครั้ง ส่วนฝั่งที่มีมุมมองแบบ **Bearish** ก็มองว่าเป็นการรีบาวด์ระยะสั้นเท่านั้นเนื่องจากเกิด **Short-covering**
- อย่างไรก็ดี Goldman Sachs และ JP Morgan มองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมา ตอบรับในเชิงลบมาจนเกินไปในเรื่องของความน่าจะเป็นที่จะเกิด **Recession** ด้าน Citigroup แนะนำกลับเข้าสะสมในหุ้นอีกครั้งโดยเน้นไปยังหุ้นยุโรปและหุ้นในตลาดเกิดใหม่ ส่วนสหรัฐฯในยังคงคำแนะนำแบบ **Neutral** เช่นเดียวกับ Blackrock
- ขณะที่ Bank of America และ Morgan Stanley มองว่าตลาดยังมีโอกาสปรับตัวลงต่อได้ ส่วน Bloomberg ให้ความเห็นว่าในช่วง **Bear Market** ตลาดจะเริ่มหยุดลงเมื่อมูลค่า P/E ใกล้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ที่ประมาณ **17 เท่า** ซึ่งปัจจุบัน P/E Ratio ของ S&P 500 อยู่ที่ประมาณ 17.3 เท่า

What are we watching?

หุ้นกลุ่มบริโภคฟื้นตัว จากการประกาศงบเพิ่มเติม

- **หุ้นกลุ่มบริโภคฟื้นตัว** เพื่อฟื้นตัวได้ 9% สัปดาห์ที่ผ่านมา (จากที่ราคาหุ้นค้าปลีกหลายตัวร่วงกว่า 20% เมื่อสัปดาห์ก่อน) นำโดยหุ้นกลุ่มค้าปลีกที่ประกาศงบออกมาดี สะท้อนถึงภาคบริโภคที่ยังไม่หดตัว บริษัทจำหน่ายผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับความงามอย่าง **Ulta Beauty (ULTA US)** ราคาหุ้นบวกกว่า 22% หลังประกาศการณ์ยอดขายและกำไรประจำปี 2022 ขึ้นโดยมองว่าผู้บริโภคหันมาซื้อสินค้า Personal Care มากขึ้นและยังไม่เห็นสัญญาณของการชะลอหรือสัญญาณว่าผู้บริโภคหันไปซื้อสินค้าที่ราคาถูกลง
- ด้านบริษัทค้าปลีกเฉพาะสมาชิกอย่าง **Costco (COST US)** ประกาศยอดขายและกำไรตามที่ตลาดคาด รวมถึงเผยว่าสามารถขึ้นราคาสินค้าให้สะท้อนกับต้นทุนที่สูงขึ้นได้ ส่วนห้างสรรพสินค้าอย่าง **Macy's (M US)** เผยยอดขายโต 14% YoY พร้อมปรับประมาณการณ์กำไรทั้งปี 2022 ขึ้น โดยมองว่าสำหรับผู้บริโภคที่มีรายได้ปานกลางถึงสูง กลุ่มนี้ไม่ค่อยได้รับผลกระทบจากเงินเฟ้อมากนัก หากแบ่งตามประเภทสินค้า ผู้บริโภคหันมาซื้อเสื้อผ้าที่ใส่กลับบ้านได้ จากการกลับไปทำงานและทำกิจกรรมนอกบ้าน ด้าน **Dollar tree (DLTR US)** และ **Dollar General (DG US)** ปรับประมาณการณ์ยอดขายและกำไรขึ้นเช่นกัน
- ในภาพรวมหลังประกาศงบ เราเห็นได้ชัดว่ากลุ่มค้าปลีกที่เน้นสินค้าราคาปานกลางถึงสูง และมีความสามารถในการขึ้นราคาสินค้าเพื่อประคอง Margin ไม่ค่อยได้รับผลกระทบมากนักจากเงินเฟ้อ รวมถึงบริษัทที่ไม่ได้มีสัดส่วนยอดขายจากจีน ตลาดจะคลายกังวลไปได้จากประเด็นที่เศรษฐกิจจีนชะลอตัว

งบบริษัทยักษ์ใหญ่ในจีนมีทิศทางอย่างไรบ้าง

- บริษัทจีนได้ทยอยประกาศงบไปในสัปดาห์ที่ผ่านมา ซึ่งบริษัทที่อยู่ในดัชนี HSI Index โดยรวมประกาศออกมาแล้ว 26 บริษัท มีรายได้โตขึ้นราว 16% แต่มี Sales Surprise โดยรวมแยกว่าคาดราว 2% อย่างไรก็ตามบริษัทเทคโนโลยีชั้นนำในจีนมีรายได้ที่สูงกว่านักวิเคราะห์คาด ได้แก่ **China Mobile (941 HK)** สูงกว่าคาด 8% **NetEase (NTES US)** 4% **Alibaba (BABA US, 9988 HK)** สูงกว่าคาดราว 2% โดย **Xiaomi (1810 HK)** และ **JD.Com (JD US)** สูงกว่าคาด 1%
- บริษัทเทคโนโลยีใหญ่อย่าง **Alibaba (BABA US, 9988 HK)** และ **Baidu (BIDU US, 9888 HK)** ที่เคยถูกกดดันโดยรัฐบาลจีนที่ออกมาควบคุมและออกกฎระเบียบ จึงทำให้ราคาปรับตัวลงไป อย่างไรก็ตาม ทั้งสองบริษัทประกาศงบออกมาดีกว่าคาด โดยตั้งแต่ประกาศงบไป **Alibaba (BABA US)** ราคาหุ้นขึ้นไป 13% และ **Baidu (BIDU US)** ขึ้นไปกว่า 14%
- นอกจากนี้ Consensus ได้ปรับประมาณการณ์ Forward P/E Growth ในอีก 2 ปีข้างหน้าของหุ้นรถไฟฟ้าจีนขึ้น เช่น **BYD (1211 HK)** ขึ้น 127% โดยบริษัทรถไฟฟ้าจีนนั้นประกาศงบ 1Q22 ออกมาได้ดีกว่าคาด เช่น **XPEV (XPEV US)** ที่รายได้ขึ้นปรับขึ้น 153% YoY และ **BYD (1211 HK)** กำไรสุทธิโตขึ้น 241% YoY

Earnings Calendar : 30 Apr – 3 May 2022

Monday

30

Tuesday

31

Wednesday

1

Thursday

2

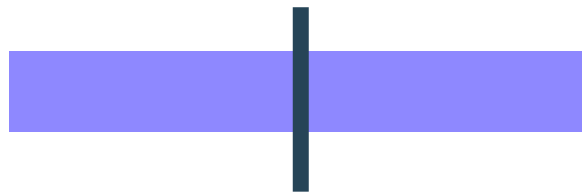
Friday

3



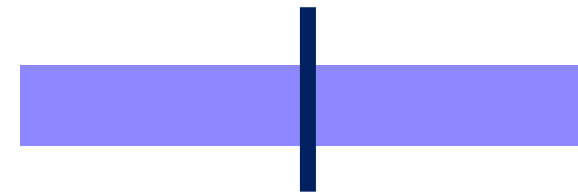
Our recommendations

Developed Markets Equities



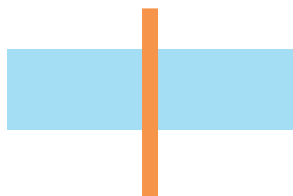
Weight 50%

Emerging Markets Equities



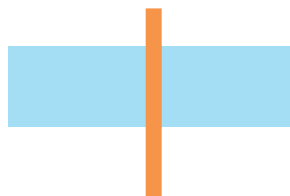
Weight 50%

US



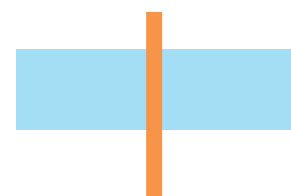
Neutral

Europe



Neutral

China



Neutral

Vietnam



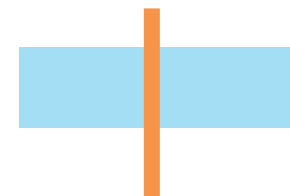
Neutral

Japan



Neutral

India



Neutral

JD.com (JD US, 9618 HK)



Key Information

Last Price :	USD523.68/ HKD208.40
Consensus Target Price	USD82.82 / HKD336.38
Consensus Rating :	BUY (+54% Upside in USD / +61% Upside in HKD)
PE 22E :	33.8X
EPS Growth 22E :	91.9%
Listing on:	Nasdaq / Hong Kong

Overview

- เจ้าของแพลตฟอร์ม E-commerce ที่ใหญ่เป็นอันดับ 2 ในประเทศจีน รองจาก Alibaba แบ่งออกเป็น 3 ธุรกิจหลัก ได้แก่ 1) **JD Retail** คิดเป็นสัดส่วนเกือบ 90% ของรายได้ทั้งหมด ซึ่งก็คือธุรกิจ E-commerce 2) **JD Logistics** คิดเป็นสัดส่วน 10% ของรายได้ ก็คือกลุ่มธุรกิจที่ให้บริการด้าน Logistic 3) **New Businesses** เช่น JD Property, Jingxi เป็นอีกแพลตฟอร์ม Social Commerce กระจายตลาดลูกค้าในเมืองห่างไกล (Tier 3-6 cities) รวมถึงธุรกิจอื่นๆ

Investment Thesis

- แม้ระยะสั้นยังคงได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 บริษัทยังคงเติบโตเหนือคู่แข่งในอุตสาหกรรมเดียวกัน หลาย Research House คาดหุ้นได้ผ่านจุด Bottom ไปแล้วในเดือนเม.ย. ที่ผ่านมาและจะค่อยๆฟื้นตัว
- โมเดลธุรกิจและโครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่ง ส่งผลให้ห่วงโซ่อุปทานของ JD ฟื้นตัวจากการล็อกดาวน์ได้เร็วกว่าคู่แข่ง คาดปีนี้จะคงรักษาระดับ Margin ไว้คงที่ได้
- คาดรัฐบาลจีนจะกระตุ้นการจับจ่ายใช้สอยโดยเตรียมการออกโปรโมชั่นเทศกาล 618 Festival ในช่วงเดือนมิ.ย. ซึ่งเป็นเทศกาลช้อปปิ้งใหญ่อันดับ 2 ของปี

JD.com (JD US, 9618 HK)

Financials

	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue (USD)	147.5bn	162.2bn	192.3bn	221.5bn
Gross Profit (USD)	20.0bn	22.1bn	26.9bn	31.8bn
Net Profit (USD)	2.7bn	2.6bn	3.9bn	5.4bn
Gross Profit Margin	13.6%	13.6%	14.0%	14.4%
Net Profit Margin ⁴	0.9%	1.6%	2.0%	2.4%
ROA	-0.8%	1.5%	3.3%	4.9%
ROE	-1.8%	3.4%	7.0%	9.5%
Dividend Yield	-	-	-	-

Chart- JD US



Chart- 9618 HK



Source: Bloomberg as of 29 May 22, Company Data, Bloomberg

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