



# ตลาดหุ้นเกาหลีใต้ที่น่าสนใจ

## เศรษฐกิจฟื้นตัว

### และทำไรบริษัทจดทะเบียนโตโดดเด่น



## ตลาดหุ้นเกาหลีที่น่าสนใจ เศรษฐกิจฟื้นตัว และกำไรบริษัทจดทะเบียนโตโดดเด่น

18 มีนาคม 2024

- **ส่งออกฟื้นตัว หนุนผลสำรวจนักวิเคราะห์ คาด GDP เกาหลีใต้ ปี 2024 ขยายตัว 2.2%** โดยเศรษฐกิจเกาหลีใต้เติบโตจากการส่งออก ติดอยู่ใน 10 อันดับเศรษฐกิจขนาดใหญ่ที่สุดในโลก แต่ในปี 2010 การส่งออกได้รับผลกระทบวิกฤตซับไพรม์ ทำให้เศรษฐกิจเกาหลีใต้ซบเซา และ ปี 2019-2020 ได้รับผลกระทบวิกฤตโควิด-19 ทำให้ GDP เติบโตติดลบครั้งแรกในรอบกว่า 20 ปี ต่อมาในปี 2022 เศรษฐกิจกลับมาขยายตัวอีกครั้งจากวัฏจักรส่งออกที่ฟื้นตัว ขณะที่ ระยะต่อไป เราคาดว่า GDP เกาหลีใต้ ปี 2024 จะขยายตัวดีกว่าปี 2023 ซึ่งขยายตัว 1.4% โดยผลสำรวจนักวิเคราะห์ Bloomberg Consensus คาดว่า GDP เกาหลีใต้ ปี 2024-25 จะขยายตัวประมาณ 2.2% ขณะที่ ธนาคารกลางของสาธารณรัฐเกาหลีใต้ (BOK) คาดการณ์เงินเฟ้อทั่วไป ปี 2024 อยู่ที่ 2.6% สูงกว่าเป้าหมายระยะยาว 2% ทำให้เราคาดว่า BOK มีแนวโน้มคงดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับปัจจุบัน 3.5% ก่อนเริ่มปรับลดดอกเบี้ยนโยบายใน 2H2024
- **หุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ครองสัดส่วน 39% ในดัชนีหุ้นเกาหลีใต้ KOSPI ขณะที่ นักลงทุนรายย่อยมีส่วนร่วมในตลาดสูงถึง 66%** โดยดัชนีหุ้นเกาหลีใต้ KOSPI มีสัดส่วนหุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์มากที่สุด อยู่ที่ 39% ส่วนหุ้นที่มีน้ำหนักค่อนข้างมากในดัชนีฯ คือ Samsung Electronics มีน้ำหนัก 20% ขณะที่เมื่อรวมหุ้นตระกูลธุรกิจขนาดใหญ่ในเกาหลีใต้ (Chaebols) คิดเป็นประมาณ 60% ของดัชนี KOSPI โดยตลาดหุ้นเกาหลีใต้เป็นตลาดที่นักลงทุนรายย่อยในประเทศ มีส่วนร่วมในตลาดค่อนข้างมาก คิดเป็น 66% ของมูลค่าการซื้อขายในตลาด
- **4 ปัจจัยหนุนตลาดหุ้นเกาหลีที่น่าสนใจ ได้แก่ 1) อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS growth) ปี 2024 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 2) Valuation ยังน่าสนใจ 3) อานิสงส์นโยบายเพิ่มมูลค่าบริษัท และ 4) นักลงทุนต่างชาติกลับเข้าซื้อสุทธิรับดัชนี KOSPI** ในส่วนของ EPS Growth ของบริษัทจดทะเบียนในเกาหลีใต้ได้เร่งหนุนของกำไรกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ที่มีน้ำหนักมากบนดัชนี ซึ่งฟื้นตัวค่อนข้างดีตามการส่งออกเกาหลีใต้ และขยายเซมิคอนดักเตอร์ที่เติบโต ขณะที่ Valuation ตลาดหุ้นเกาหลีที่น่าสนใจ 12M Forward P/E ของ KOSPI อยู่ที่ 10.6 เท่า หรือ -0.3 S.D. เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปี P/BV อยู่ที่ 0.89 เท่า หรือ -0.4 S.D. เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปี ส่วนนโยบายเพิ่มมูลค่าบริษัทจดทะเบียน (Corporate Value Up) ที่แม้จะเป็นมาตรการตามความสมัครใจ แต่มีสิทธิพิเศษทางภาษีให้ คาดว่า จะส่งผลดีมากที่สุดกับหุ้นที่ปัจจุบันซื้อขายอยู่บน valuation ที่ต่ำกว่าตลาดมาก มีเงินสดพร้อมสำหรับการซื้อหุ้นคืน และ มีการจ่ายปันผลเพิ่มเติม ด้านนักลงทุนต่างชาติ ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ย. 2023 กลับเข้าซื้อสุทธิประมาณ 14,000 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. สูงที่สุด นับตั้งแต่วันที่ 2021
- **2 ความเสี่ยงหลักที่นักลงทุนต้องติดตาม ได้แก่ เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าหลักเติบโตน้อยกว่าที่คาด และ การเลือกตั้งทั่วไปที่อาจทำให้เกิดความกังวลนโยบายเพิ่มมูลค่าบริษัทจดทะเบียน** โดยจากการที่เกาหลีใต้พึ่งพาการส่งออกเป็นหลัก โดยเฉพาะคู่ค้าสำคัญ ได้แก่ จีน สหรัฐฯ และเวียดนาม จึงมีความเสี่ยงที่การส่งออกจะได้รับผลกระทบหากเศรษฐกิจคู่ค้าเหล่านี้เติบโตน้อยกว่าที่คาด อาจทำให้กำไรบริษัทจดทะเบียนต่ำกว่าคาดได้ ขณะที่ การเลือกตั้งทั่วไปในเกาหลีใต้ที่จะมีขึ้นวันที่ 10 เม.ย. 2024 อาจทำให้เกิดความกังวลนโยบายเพิ่มมูลค่าบริษัทจดทะเบียน ส่งผลให้เกิดความผันผวนในตลาดหุ้นได้
- **SCB CIO มีมุมมอง Slightly Positive ต่อตลาดหุ้นเกาหลีใต้ แนะนำทยอยลงทุนแบบ Opportunistic Portfolio ซึ่งเป็นพอร์ตลงทุนส่วนเพิ่มโอกาส** เนื่องจาก ปัจจัยบวกด้านวัฏจักรเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว และ Valuation ที่ยังอยู่ในระดับไม่แพง เราคาดว่าผลกระทบด้านบวก จะยังมีน้ำหนักมากกว่าปัจจัยลบ โดยเฉพาะกำไรบริษัทจดทะเบียนในปี 2024 ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างมีนัย ตามการฟื้นตัวของวัฏจักรเซมิคอนดักเตอร์ ประกอบกับนโยบายเพิ่มมูลค่าบริษัท ที่มีแนวโน้มส่งผลบวกต่อ sentiment นักลงทุน

ผู้เขียน

ชัยฤทธิ์ วัลยะเสวี, CFA  
สกุลจรัสร์ ชาวนันเลิศเสรี, CFA  
เกษรี आयुตตะกะ, CFP®  
ดร.กำพล อติเรกสมบัติ

Investment Strategist  
Investment Strategist  
Team head investment strategy  
Head of CIO Office

chaiyarit.valyasevi@scb.co.th  
sakolchat.chaovalertserei@scb.co.th  
kasree.ayuttaga@scb.co.th  
kampon.adireksombat@scb.co.th

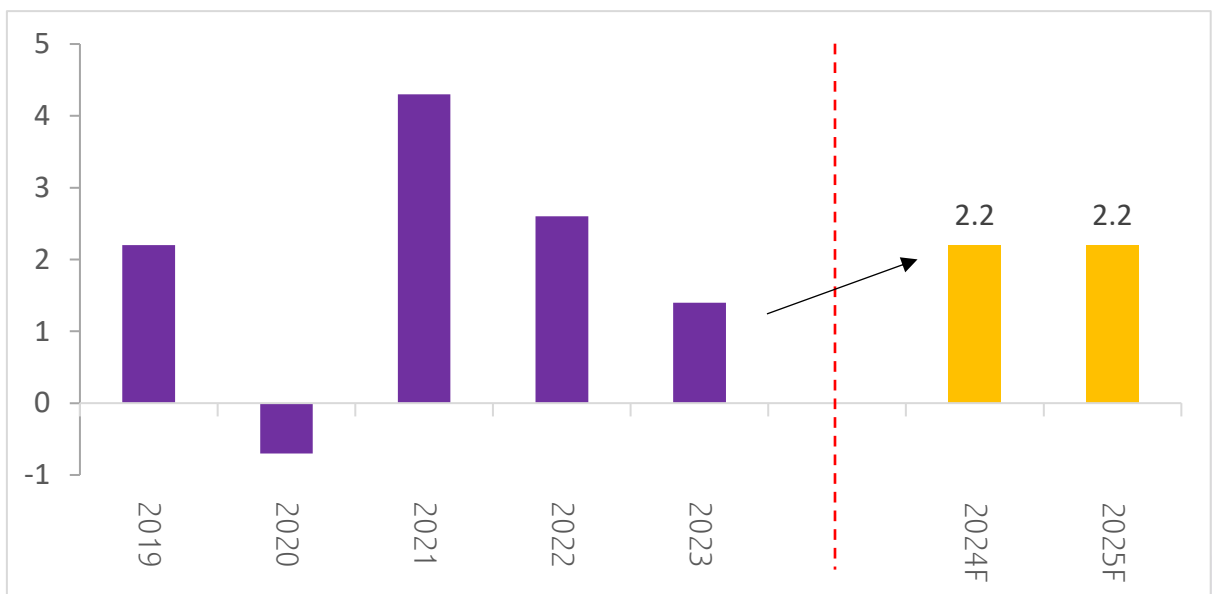
**ภาพรวมเศรษฐกิจมหภาคเกาหลีใต้**

หลังสงครามเกาหลี ระหว่างสาธารณรัฐเกาหลี หรือเกาหลีใต้ กับสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนเกาหลี หรือเกาหลีเหนือ ลึกลงในปี 1953 เกาหลีใต้เป็นหนึ่งในประเทศที่ยากจนที่สุดในโลก อย่างไรก็ตาม เกาหลีใต้ก็สามารถพลิกฟื้นเศรษฐกิจ และประสบความสำเร็จจากการเปลี่ยนผ่านสู่เศรษฐกิจที่มุ่งเน้นการส่งออกได้ ตั้งแต่ทศวรรษ 1960 ถึง 1980 โดยมีศูนย์กลางอยู่ที่อุตสาหกรรมเครื่องจักรหนักและอุตสาหกรรมเคมี ทั้งนี้ เศรษฐกิจเกาหลีใต้มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสูงถึง 10% ต่อปี ในทศวรรษ 1970 และ 9% ต่อปี ในทศวรรษ 1980 หลังจากนั้น เศรษฐกิจเกาหลีใต้ ขยายไปสู่อุตสาหกรรมที่มีเทคโนโลยีสูง ส่งผลให้เกาหลีใต้กลายเป็นประเทศที่มีเศรษฐกิจขนาดใหญ่ติด 10 อันดับแรกของโลก ด้วยอัตราเติบโตทางเศรษฐกิจเฉลี่ย 7% ต่อปี ในทศวรรษ 1990 และ 5% ต่อปี ในทศวรรษ 2000 โดยปัจจุบันยังสามารถรักษาตำแหน่งผู้นำระดับโลกในอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ แบตเตอรี่ และ รถยนต์ ได้

อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจเกาหลีใต้เริ่มซบเซาในปี 2010 ด้วยอัตราการเติบโตประมาณ 3% ซึ่งเป็นผลจากการส่งออกที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤต subprime ซึ่งเป็นวิกฤตสินเชื่อด้วยคุณภาพที่มีสาเหตุหลักมาจากภาวะฟองสบู่แตกในตลาดอสังหาริมทรัพย์ ของสหรัฐฯ นอกจากนี้ ในช่วงปี 2019-2020 เศรษฐกิจเกาหลีใต้ได้รับผลกระทบจากวิกฤตโควิด-19 ส่งผลให้ GDP เติบโตติดลบครั้งแรกในรอบกว่า 20 ปี อย่างไรก็ตาม GDP เกาหลีใต้กลับมาขยายตัวอีกครั้งนับตั้งแต่ปี 2022 ตามการฟื้นตัวของวัฏจักรการส่งออก ตามอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากประเทศชาติตะวันตก

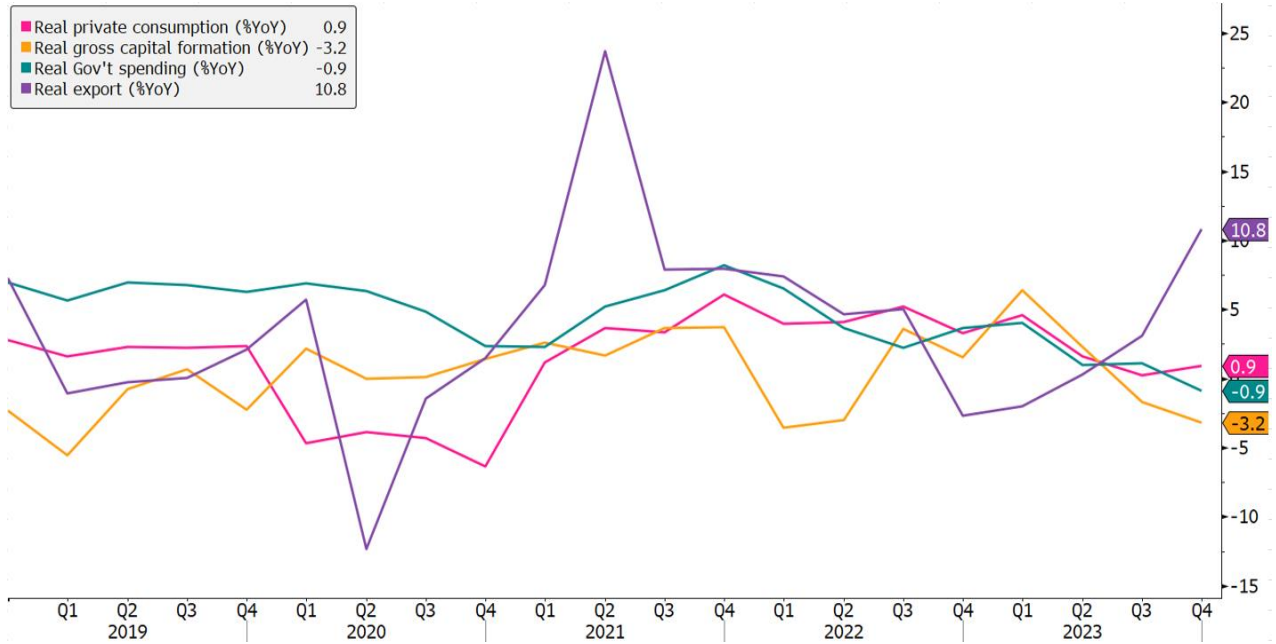
ในระยะต่อไป เราคาดว่า GDP ของเกาหลีใต้ ในปี 2024 จะขยายตัวได้ดีกว่าในปี 2023 ซึ่งขยายตัวอยู่ที่ 1.4% โดยสำหรับปี 2024 Bloomberg Consensus คาดการขยายตัว GDP ของเกาหลีใต้ไว้ที่ 2.2% ด้วยแรงหนุนหลักมาจากการฟื้นตัวของภาคการส่งออก นำโดยการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ (นำโดย DRAM/NAND ซึ่งเป็น Semiconductor กลุ่ม Memory Chip) ที่มีแนวโน้มที่ดีขึ้น คิดเป็นประมาณ 31% ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมด ด้วยการส่งออกที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น เรามองว่าการลงทุนในเกาหลีใต้ มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน เห็นได้จากสัญญาณการฟื้นตัวในการผลิตชิป และจากการที่การใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน CAPEX บนเทคโนโลยี ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับการบริโภคภายในประเทศ ที่มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นเช่นกัน

**รูปที่ 1: GDP growth เกาหลีใต้มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 2.2% ในช่วงปี 2024-2025**



Source: Bloomberg (data as of 12 Mar 2024), SCB CIO

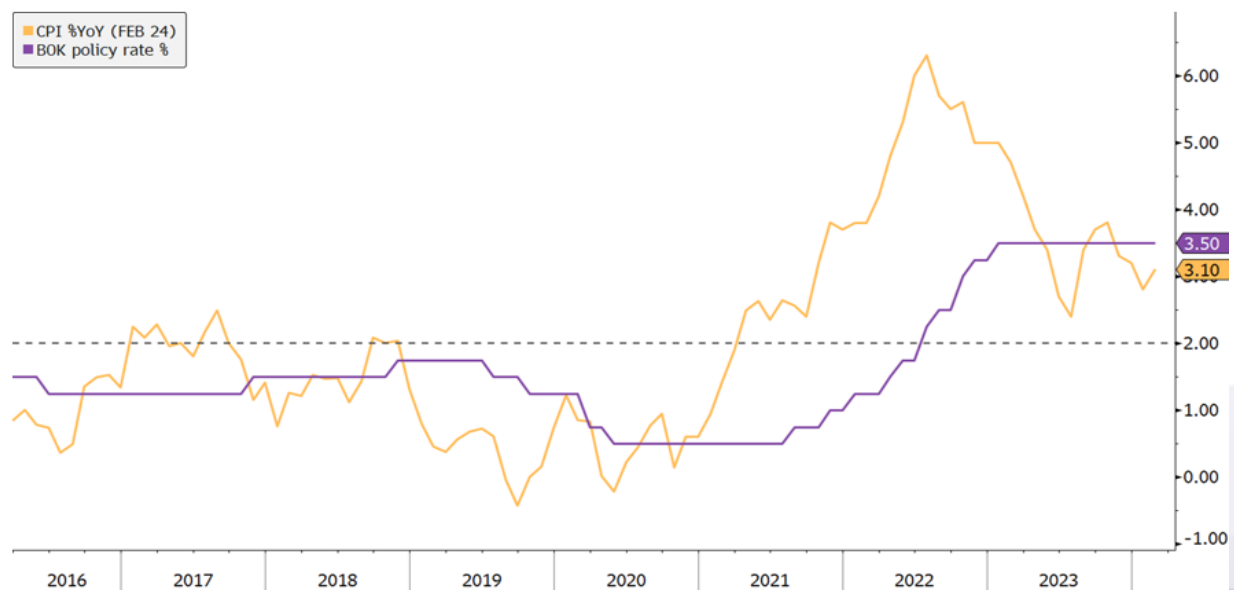
**รูปที่ 2: GDP growth ของเกาหลีใต้ ในปี 2024 มีแนวโน้มได้รับแรงหนุนหลักจากการฟื้นตัวของภาคการส่งออก**



Source: Bloomberg (data as of 12 Mar 2024), SCB CIO

สำหรับ อัตราเงินเฟ้อของเกาหลีใต้เดือนก.พ. 2024 อยู่ที่ +3.1%YoY สูงกว่าตลาดคาดเล็กน้อยที่ +3.0%YoY และเพิ่มขึ้นจากเดือนม.ค. 2024 ซึ่งอยู่ที่ +2.8%YoY เป็นผลมาจากราคาสินค้าเกษตรที่ปรับเพิ่มขึ้น ขณะที่ ราคาพลังงานปรับตัวลดลงน้อยกว่าคาด ทั้งนี้ ธนาคารกลางของสาธารณรัฐเกาหลีใต้ (BOK) คาดการณ์เงินเฟ้อทั่วไปสำหรับปี 2024 จะอยู่ที่ 2.6% ซึ่งยังอยู่สูงกว่าเป้าหมายระยะยาวที่ 2% ทำให้เรามองว่า BOK มีแนวโน้มคงดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับปัจจุบันที่ 3.5% ก่อนที่จะเริ่มปรับลดดอกเบี้ยนโยบายใน 2H2024

**รูปที่ 3: อัตราเงินเฟ้อเกาหลีใต้เดือนก.พ. 2024 แม้มิแนวโน้มอยู่ในขาสูง แต่ยังคงอยู่สูงกว่าเงินเฟ้อเป้าหมาย สันับสนุนให้ BOK ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับปัจจุบัน**



Source: Bloomberg (data as of 7 Mar 2024), SCB CIO

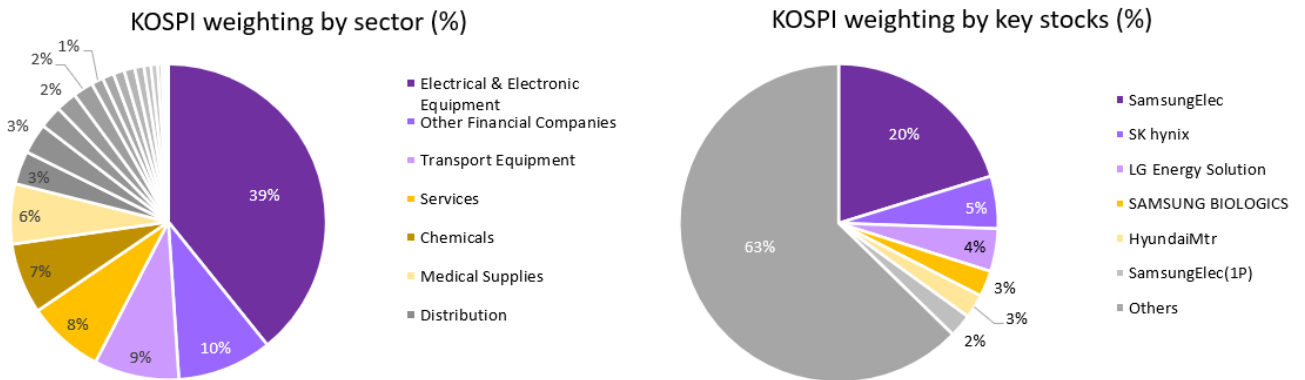


**โครงสร้างของดัชนีหุ้นเกาหลีใต้ KOSPI (Korea Composite Stock Price Index) เป็นอย่างไร**

ดัชนีหุ้นเกาหลีใต้ KOSPI (Korea Composite Stock Price Index) ถูกจัดตั้งขึ้นในปี 1983 ใช้วิธีคำนวณดัชนีแบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตลาด (capitalization-weighted index) โดยปัจจุบัน มีหุ้นในดัชนีฯ ทั้งหมด 928 หุ้น และ กลุ่มอุตสาหกรรม (sector) ที่มีสัดส่วนมากที่สุดใน KOSPI คือ กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งมีน้ำหนักในดัชนีฯ อยู่ที่ 39% นอกจากนี้ กลุ่มที่มีน้ำหนักค่อนข้างมากบนดัชนี ได้แก่ กลุ่มยานยนต์ (9%) กลุ่มเคมีภัณฑ์ (7%) และกลุ่มอุปกรณ์ทางการแพทย์ (6%)

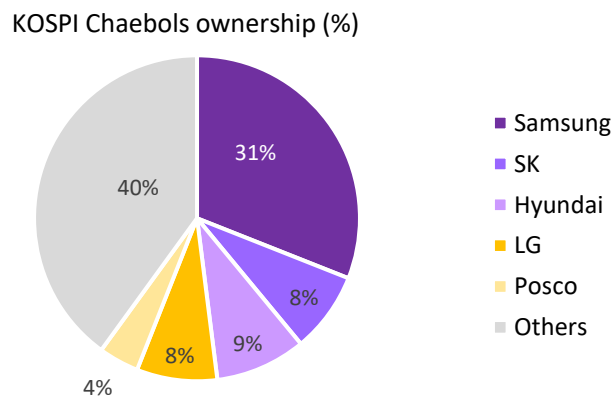
ขณะที่ หุ้นที่มีน้ำหนักค่อนข้างมากในดัชนีฯ คือ หุ้น Samsung Electronics ซึ่งมีน้ำหนักในดัชนีฯ 20% สำหรับสัดส่วนการถือครองของต่างชาติ (Foreign Ownership) ในตลาดหุ้นเกาหลีใต้ ล่าสุด (ณ วันที่ 29 ก.พ. 2024) อยู่ที่ 30% นอกจากนี้ ตลาดหุ้นเกาหลีใต้ยังถือเป็นตลาดที่นักลงทุนรายย่อยในประเทศ เข้ามามีส่วนร่วมในตลาด (market participation) ค่อนข้างมาก โดยนักลงทุนรายย่อยคิดเป็นประมาณ 66% ของมูลค่าการซื้อขายหุ้นในตลาด (turnover) ส่วนนักลงทุนต่างประเทศคิดเป็นประมาณ 22% ขณะที่นักลงทุนสถาบันคิดเป็น 12%

**รูปที่ 4: สัดส่วนของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม และแต่ละหุ้นหลักที่อยู่ใน KOSPI**



Source: KRX, SCB CIO

**รูปที่ 5: 5 กลุ่มตระกูลธุรกิจขนาดใหญ่ในเกาหลีใต้ (Chaebols) ถือครองหุ้นคิดเป็นสัดส่วนน้ำหนักบน ดัชนี KOSPI ประมาณ 60%**



Source: SCB CIO analysis of global houses

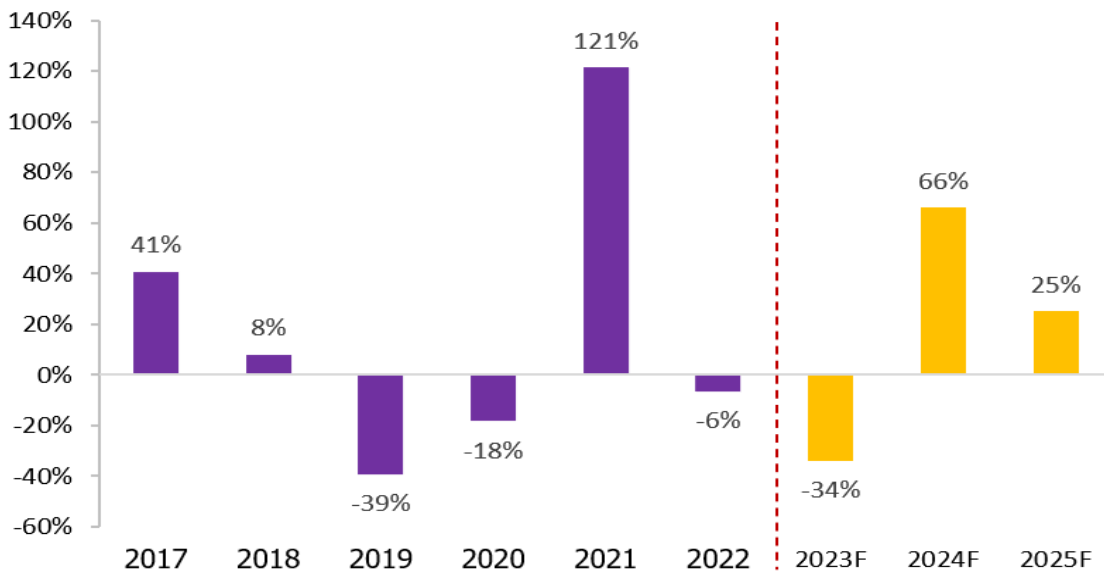
**มุมมองของ SCB CIO ที่มีต่อตลาดหุ้นเกาหลีใต้**

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้น KOSPI เนื่องจาก:

**1) EPS growth มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปี 2024**

ในปี 2023 คาดการณ์ forward EPS ของ ดัชนี KOSPI หดตัวลง -34.0%YoY อย่างไรก็ตาม ล่าสุด Bloomberg Consensus คาดการณ์ว่า EPS growth ของ KOSPI ในปี 2024 และปี 2025 จะอยู่ที่ +66.0%YoY และ +25.0%YoY ตามลำดับ โดยเราคาดว่า EPS growth ของ KOSPI ที่มีแนวโน้มกลับมาดีขึ้นนั้น จะมาจากแรงหนุนบน Earnings กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ที่คิดเป็นสัดส่วนน้ำหนักประมาณ 39% ของดัชนี KOSPI เนื่องจากกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ฟื้นตัวได้ค่อนข้างดี ตามการส่งออกของเกาหลีใต้ที่เติบโตต่อเนื่อง เช่นเดียวกับ ยอดขายเซมิคอนดักเตอร์ที่เติบโต นำโดย DRAM/NAND memory chip

**รูปที่ 6: Consensus คาดการณ์ว่า Earnings growth ของดัชนี KOSPI จะกลับมาขยายตัว หลังจากหดตัวในปี 2022-2023**



Source: Bloomberg (data as of 7 Mar 2024), SCB CIO

**2) Valuation ของตลาดหุ้นเกาหลีใต้ อยู่ในระดับที่น่าสนใจ**

ในปี 2023 ตลาดหุ้นเกาหลีใต้ มีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง โดยดัชนี KOSPI ปรับเพิ่มขึ้น +18.7%YoY โดยหากแยกเป็นองค์ประกอบของราคาดัชนีฯ พบว่า ในปี 2023 ราคาดัชนีฯที่ปรับเพิ่มขึ้นมา โดยหลัก เป็นผลมาจาก 12M Forward P/E ที่เร่งตัวขึ้นประมาณ 57.7% ทั้งนี้ ในปัจจุบัน 12M Forward P/E ของ KOSPI อยู่ที่ระดับ 10.6 เท่า หรือ -0.3 S.D. เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปี ในขณะที่ หากพิจารณาบน P/BV ที่ปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 0.89เท่า หรือ -0.4 S.D. เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปี

รูปที่ 7: 12M Forward P/E ของ KOSPI เทรดอยู่ที่ระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี รว -0.3 S.D.



Source: Bloomberg (data as of 12 Mar 2024), SCB CIO

รูปที่ 8: 12M Forward P/BV ของ KOSPI เทรดอยู่ที่ระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี รว -0.4 S.D.



Source: Bloomberg (data as of 12 Mar 2024), SCB CIO

### 3) นโยบายเพิ่มมูลค่าบริษัท (Corporate Value Up)

ดัชนี KOSPI มีแนวโน้มได้รับอานิสงส์จากการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ที่มีแนวโน้มมีประสิทธิภาพมากขึ้น จากนโยบาย **Corporate Value Up** ที่ประกาศแนวทางครั้งแรกออกมาเมื่อวันที่ 26 ก.พ. 2024 โดยนโยบายดังกล่าว ได้รับแรงบันดาลใจมาจากกลยุทธ์ของตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่น(TSE) ในการใช้นโยบายปฏิรูปธรรมาภิบาล และการซื้อหุ้นคืน โดยมีจุดประสงค์เพิ่มมูลค่าบริษัทจดทะเบียนที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง เพื่อเพิ่มผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้น ผ่านนโยบายจูงใจ

ต่างๆ แก่บริษัทที่เข้าร่วมโครงการ เช่น สิทธิประโยชน์ทางภาษี รวมถึงสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนจัดทำและเปิดเผยแผนการเพิ่มมูลค่าบริษัทโดยสมัครใจ อย่างไรก็ตาม รายละเอียดเกี่ยวกับมาตรการจูงใจทางภาษีและแนวปฏิบัติในการเปิดเผยข้อมูลยังไม่ได้ประกาศออกมาอย่างเป็นทางการ ทั้งนี้ คณะกรรมการด้านบริการการเงินของเกาหลีใต้ (FSC) ได้เปิดเผยแนวทางการดำเนินการเบื้องต้น ตามภาพด้านล่าง (รูปที่ 8)

**รูปที่ 9: แนวทางการดำเนินนโยบาย Corporate Value Up และ กำหนดการต่างๆ**

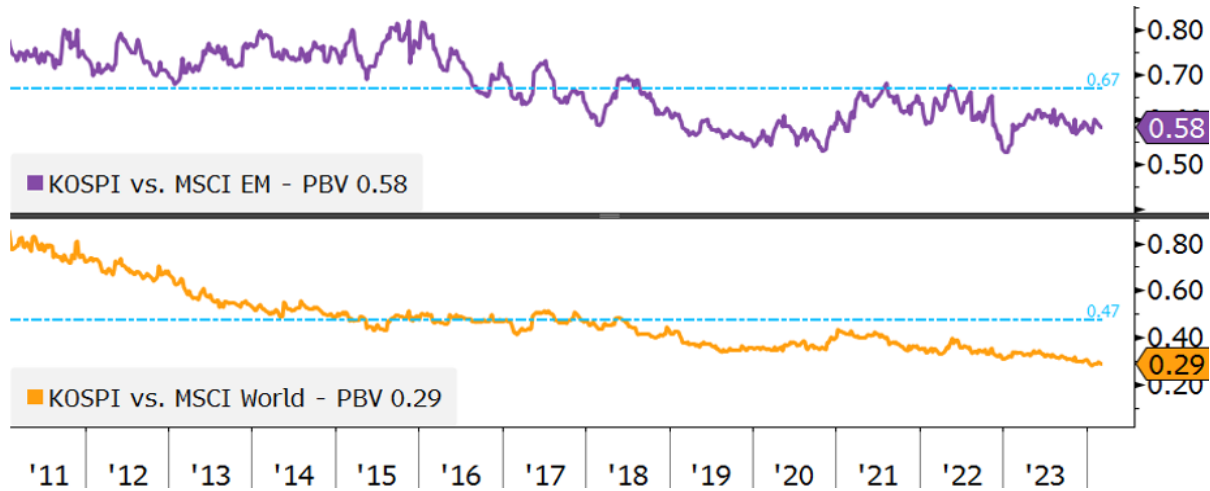
Key Events	กำหนดการ
ตลาดหลักทรัพย์ (KRX) ตั้งคณะทำงาน Corporate Governance Reform เสนอร่างโครงการ "Corporate Value Up" เพื่อกระตุ้นให้บริษัทจดทะเบียนปรับปรุงโครงสร้างการจัดการ	ก.พ. / มี.ค. 2024
ผลตอบแทนผู้ถือหุ้น เช่น การจ่ายปันผลเพิ่ม หรือ การซื้อหุ้นคืน เป็นต้น	
Financial Service Commission (FSC) จัดทำ White Paper และเปิดเผย Guideline	พ.ค. 2024
ทบทวนการบังคับใช้ของข้อบังคับการเปิดเผยข้อมูลและแนวทางการจัดทำรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัท	1H2024
ทบทวนหลักการกำกับดูแล (Stewardship Code) และคัดเลือกบริษัทที่เข้าเกณฑ์ในการทำดัชนี	1H2024
จัดตั้งหน้า Homepage ใหม่บนเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ (KRX) และแสดงข้อมูลการลงทุนสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนทั้งหมด แบ่งตามตลาดหลักทรัพย์และกลุ่มอุตสาหกรรม	มิ.ย. 2024
จัดตั้งดัชนี "KRX Value UP Index"	ก.ย. 2024
Listing ETF ของ ดัชนี "KRX Value UP Index"	ธ.ค. 2024
<b>ประเด็นสำคัญ "Corporate-Value Up Program"</b>	
1. บริษัทที่ Listed ในตลาดหุ้น ต้องเปิดเผยแผนในการเพิ่มมูลค่าบริษัทผ่านการทบทวน Corporate Governance Disclosures	
2. เปิดเผย "Valuation Metrics" (PBR, ROE and etc.) ในช่องทางที่ KRX กำหนด	
3. จัดตั้งดัชนี "KRX Value Up Index" และออก ETF ที่ Track ดัชนีฯ	
<b>ข้อเสนอที่จูงใจให้ บริษัทจดทะเบียนเข้าร่วมโครงการ "The Value Up Program"</b>	
1. Tax Incentives ทั้งทางฝั่ง Investor (Dividend Tax) และ Corporate	
2. ทบทวนกฎหมายด้านการค้า และสิทธิพิเศษด้านกฎหมาย	

Source: FSC, SCB CIO analysis of global houses

แม้ทางกรยังไม่ได้ประกาศรายละเอียดเชิงลึกบนการทำนโยบายดังกล่าว แต่หากเราใช้แนวทางที่ทางตลาดหุ้นญี่ปุ่นได้ดำเนินการไว้ก่อนหน้า เราสามารถมองได้ว่า จุดมุ่งหมายหลักของโครงการ คือ 1) เพื่อให้บริษัทต่างๆ ให้ความสำคัญต่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น และเพิ่มความน่าสนใจของการลงทุน 2) เพื่อให้ภาครัฐสนับสนุนองค์กรที่ทำงานเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น และ 3) ปรับปรุงโครงการขยายวัฒนธรรมการ “เคารพ” ผู้ถือหุ้นและเพิ่มมูลค่าองค์กร ดังนั้น **หุ้นที่มีแนวโน้มได้อานิสงส์จากนโยบาย Corporate value up มากที่สุด ได้แก่ หุ้นที่ปัจจุบันซื้อขายอยู่บน valuation ที่ต่ำกว่าตลาดมาก (P/BV อยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอย่างมีนัย) ขณะที่ มีเงินสดพร้อมสำหรับการซื้อหุ้นคืนเพื่อเพิ่มมูลค่าบริษัท และมีการจ่ายปันผลเพิ่มเติมเพื่อเพิ่มผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น** โดยหุ้นกลุ่มดังกล่าว รวมถึง กลุ่ม Utilities กลุ่ม Insurance กลุ่ม Banking กลุ่ม Energy กลุ่ม Auto และ กลุ่ม Transportation โดยเฉพาะกลุ่ม Banking ที่ปัจจุบัน ซื้อขายบน PBV อยู่ที่ 0.4x ซึ่งต่ำที่สุดเทียบกับกลุ่มธนาคารในภูมิภาคเอเชีย นอกจากนี้ การที่กลุ่ม Banking ไม่ได้ถูกควบคุมโดยกลุ่มตระกูลธุรกิจขนาดใหญ่ในเกาหลีใต้ (Chaebols) ทำให้การปรับ Corporate Governance มีแนวโน้มประสบความสำเร็จมากขึ้น

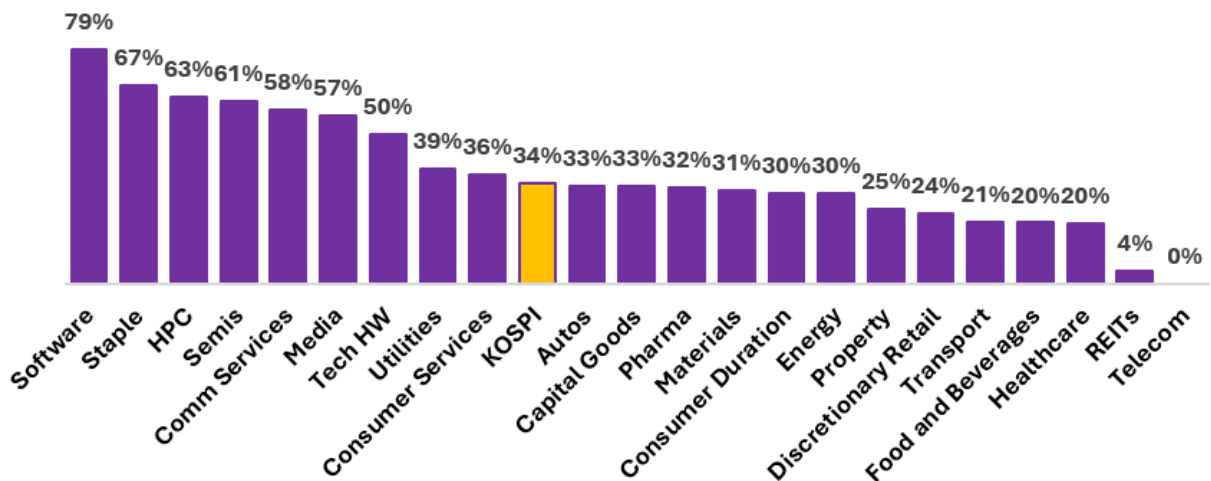


รูปที่ 10: ดัชนี KOSPI ซื้อขายอยู่บน discount เทียบกับตลาด DM และ EM เมื่อพิจารณาจาก P/BV



Source: Bloomberg (data as of 7 Mar 2024), SCB CIO

รูปที่ 11: สัดส่วนบริษัทในแต่ละ sector ของ ดัชนี KOSPI ที่มีเงินสดบนมือ (net cash position)



Source: SCB CIO analysis of global houses

รูปที่ 12: กลุ่มอุตสาหกรรมของ ดัชนี KOSPI มีระดับ P/BV ที่ต่ำกว่าอุตสาหกรรมในตลาดหุ้นญี่ปุ่น และ ตลาดหุ้นโลก

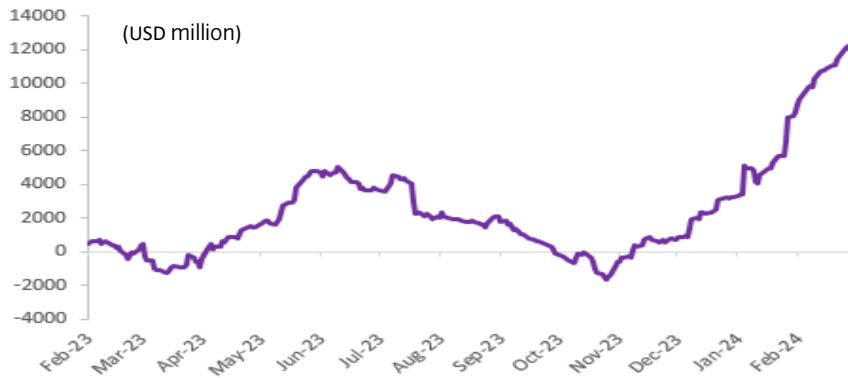
GICS Industry Group	FWD 12M Price-to-Book		
	Korea	Japan	AC World
Utilities	0.39	0.63	1.50
Banks	0.42	0.77	0.96
Insurance	0.54	0.97	1.59
Energy	0.60	0.62	1.55
Telco	0.64	1.73	1.55
Auto	0.65	1.10	1.41
Materials	0.69	1.22	1.77
Transportation	0.77	1.15	2.73
Diversified Financials	0.72	1.03	2.28
Consumer Durables	0.88	1.51	3.12
Consumer Services	1.00	7.41	9.27

Source: SCB CIO analysis of global houses (Data as of End Feb 2024)

4) นักลงทุนต่างชาติกลับเข้ามาซื้อสุทธิบนดัชนี KOSPI

จากข้อมูล พบว่า นับตั้งแต่เดือนพ.ย. 2023 นักลงทุนต่างชาติกลับเข้ามาซื้อสุทธิประมาณ 14,000 ล้านดอลลาร์ สรอ. ซึ่งเป็นระดับสูงสุด นับตั้งแต่ช่วงปี 2021 หลังจากตลาดหุ้นถูกขายสุทธิจากวิกฤติโควิด-19

รูปที่ 13: นักลงทุนต่างชาติกลับเข้ามาซื้อสุทธิบนดัชนี KOSPI ตั้งแต่ช่วงปลายปี 2023

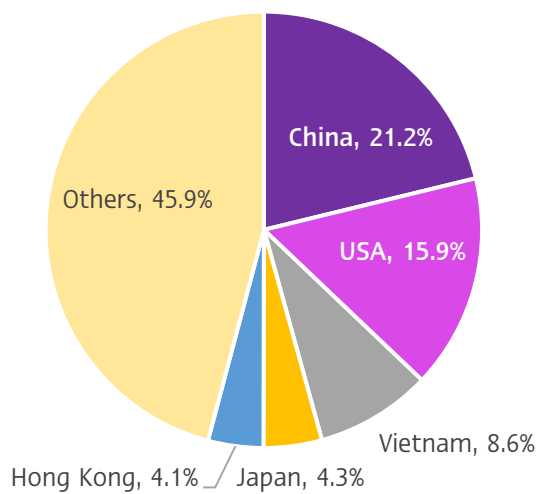


Source: Bloomberg (data as of 8 Mar 2024), SCB CIO

ความเสี่ยง และ ปัจจัยที่ต้องติดตาม บนตลาดหุ้นเกาหลีใต้

- ภาคการส่งออกของเกาหลีใต้พึ่งพาเศรษฐกิจขนาดใหญ่ โดยในปี 2022 มีปริมาณการส่งออกไป 5 ประเทศหลัก คิดเป็นราวครึ่งหนึ่งของการส่งออกทั้งหมด การเติบโตของเศรษฐกิจที่ต่ำกว่าคาดในประเทศส่งออกหลัก โดยเฉพาะเศรษฐกิจจีน สหรัฐฯ และ เวียดนาม จะส่งผลให้การส่งออกของเกาหลีใต้ รวมถึงกำไรของบริษัทจดทะเบียนต่ำกว่าคาด

รูปที่ 14: %สัดส่วนการส่งออกของเกาหลีใต้: มีการพึ่งพาประเทศที่มีเศรษฐกิจขนาดใหญ่ 5 ประเทศ คิดเป็นราวครึ่งหนึ่งของการส่งออกทั้งหมด



Source: oec.world

- การเลือกตั้งทั่วไปในวันที่ 10 เม.ย. 2024 อาจทำให้เกิดความกังวลบนนโยบาย Corporate Value Up โดยหากได้รัฐบาลผสม (Divided Government) อาจทำให้การผลักดันนโยบายสะดุดได้ และอาจทำให้เกิดความผันผวนในตลาดหุ้น โดยจากข้อมูล พบว่า นักลงทุนรายย่อยคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 33% ของจำนวนผู้มีสิทธิเลือกตั้งทั้งหมด เพิ่มขึ้นจากประมาณ 20% ในช่วง 5 ปีก่อนหน้า ในขณะที่สัดส่วนนักลงทุนรายย่อยคิดเป็นมูลค่าประมาณ 66% บนดัชนี KOSPI

ด้วยปัจจัยบวกด้านวัฏจักรเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว และ Valuation ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ เรามองว่าผลกระทบด้านบวกจะยังมีน้ำหนักมากกว่าปัจจัยลบ โดยเฉพาะกำไรบริษัทจดทะเบียนในปี 2024 ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างมีนัย ตามการฟื้นตัวของวัฏจักรเซมิคอนดักเตอร์ ประกอบกับนโยบายเพิ่มมูลค่าบริษัท ที่มีแนวโน้มส่งผลบวกต่อ sentiment นักลงทุน ทำให้เรามีมุมมอง slightly positive ต่อตลาดหุ้นเกาหลีใต้ โดย เราแนะนำให้ผู้ลงทุน ลงทุนในเชิง Opportunistic Portfolio

1. ภายใต้บังคับของคำชี้แจงที่สำคัญฉบับนี้ “เอกสาร” หมายความว่ารวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงเอกสารในรูปแบบกระดาษ ตลอดจนเอกสารในรูปแบบข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ เช่น จดหมายอิเล็กทรอนิกส์ โทรสาร ข้อความเสียง ภาพ หรือ เอกสารในรูปแบบอื่นใดที่สื่อความหมายได้โดยสภาพของสิ่งนั้นเองหรือโดยผ่านวิธีการใดๆ
2. เอกสารนี้เป็นเพียงการเสนอแนะทางเลือกในการลงทุน โดยมีได้เป็นการจัดการการลงทุน เสนอขายหรือซื้อเชิงรุกเพื่อให้ซื้อผลิตภัณฑ์หรือใช้บริการใด ๆ ทั้งสิ้นในกรณีที่ท่านประสงค์จะลงทุนในผลิตภัณฑ์การลงทุนอย่างใดอย่างหนึ่งโดยเฉพาะ โปรดติดต่อผู้จัดการธุรกิจสัมพันธ์หรือเจ้าหน้าที่การตลาดของธนาคาร เพื่อรับการนำเสนอผลิตภัณฑ์การลงทุนนั้น ๆ ซึ่งรวมถึงคำอธิบายความเสี่ยงในการลงทุนค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่ายรวมถึงผลการดำเนินงานที่ผ่านมา (ถ้ามี) ที่อาจมีผลต่อการตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ไม่ว่าจะกรณีใด ๆ ผลการดำเนินงานในอดีตไม่ได้เป็นการรับประกันถึงผลการดำเนินงานในอนาคตและผลการดำเนินงานในอนาคตอาจไม่เป็นไปตามที่ได้คาดการณ์ไว้ ซึ่งขึ้นอยู่กับภาวะทางเศรษฐกิจ ภาวะตลาด และปัจจัยอื่น ๆ ประกอบด้วย
3. แม้ว่าข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้เป็นข้อมูลที่ได้มาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ก็ตาม แต่ทั้งนี้ข้อมูลดังกล่าวอาจจะไม่ถูกต้อง หรือไม่ครบถ้วน หรือไม่สมบูรณ์ หรืออาจมีการเปลี่ยนแปลงไปแล้ว และเอกสารนี้ไม่อาจใช้ เป็นหลักฐานอ้างอิง หรือใช้เป็นเอกสารประกอบการทำธุรกรรมใด ๆ ได้ โดยธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคารไม่ได้รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน และความสมบูรณ์ของข้อมูลในเอกสารดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลในเอกสารดังกล่าวไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งนี้ หากมีข้อมูลใดในเอกสารไม่ถูกต้อง โปรดแจ้งให้ผู้จัดการธุรกิจสัมพันธ์ของธนาคารทราบ เพื่อพิจารณาปรับปรุงข้อมูลดังกล่าวตามที่เห็นสมควรต่อไป
4. การลงทุนมิใช่การฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ จึงไม่ได้รับความคุ้มครองจากสถาบันคุ้มครองเงินฝากหรือองค์กรอื่นใดของรัฐบาล ทั้งนี้ ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคารไม่มีการผูกพันและรับประกัน ในการลงทุนใด ๆ แม้ว่าธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคารจะเป็นผู้จำหน่ายผลิตภัณฑ์การลงทุนนั้นก็ตาม ทั้งนี้ การลงทุนมีความเสี่ยง พูลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนคืนน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกก็ได้
5. ตัวเลข และ/หรือ จำนวนใด ๆ ที่ปรากฏในเอกสารนี้ เป็นเพียงประมาณการของข้อมูลทางการเงิน ณ วันที่จัดทำเอกสารนี้เท่านั้น ทั้งนี้ ประมาณการของข้อมูลทางการเงินดังกล่าวอาจคลาดเคลื่อนหรือแตกต่างจากข้อเท็จจริงที่มีอยู่ได้
6. เอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้น หรือจัดส่งให้แก่บุคคลใด ๆ นอกเหนือจากบุคคลตามที่ระบุชื่อไว้โดยชัดแจ้งในเอกสารนี้เท่านั้นหากบุคคลใด ๆ ซึ่งมีใช้บุคคลตามที่ระบุชื่อไว้โดยชัดแจ้งในเอกสารนี้นำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใด ๆ ก็ตาม อาจถือเป็นการละเมิดข้อมูลส่วนบุคคล และต้องมีโทษ ตลอดจนความรับผิดตามกฎหมาย รวมถึงจะต้องมีความรับผิดในความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นต่อธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร และ/หรือ บุคคลตามที่ระบุชื่อไว้ในเอกสารนี้ และ/หรือ บุคคลอื่นใดที่เกี่ยวข้อง
7. ธนาคารได้จัดทำเอกสารนี้ขึ้นโดยนำทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) และ/หรือ ทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) และ/หรือ บริษัทอื่นใดตามที่ธนาคารเห็นสมควร มารวมไว้ในเอกสารนี้ เพื่อให้มุมมองการลงทุนทั่วไปของในตลาดหลักทรัพย์ของธนาคารเท่านั้น โดยไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับสถานการณ์ทางการเงินที่เฉพาะเจาะจง หรือตอบสนองความต้องการของท่านหรือลูกค้าคนใดคนหนึ่งของธนาคาร ตลอดจนไม่ได้รับประกันเหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ทั้งนี้ หลังจากที่คุณได้ศึกษาเอกสารนี้แล้ว ท่านควรตระหนักว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ใด ๆ จะมีความเสี่ยงเข้ามาเกี่ยวข้องซึ่งอาจทำให้ท่านได้กำไรหรือขาดทุนบางส่วนหรือทั้งหมดของเงินลงทุน ทั้งนี้ ท่านต้องใช้ความระมัดระวังด้วยวิจารณญาณของตนเองและท่านต้องรับผิดชอบในความเสียหายต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้นด้วยตนเองแต่ผู้เดียว
8. สำหรับประเด็นทางภาษี ท่านต้องขอความเห็นหรือคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางภาษีของท่านเองโดยตรง ทั้งนี้ ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคารไม่มีหน้าที่ให้ความเห็นหรือคำแนะนำใด ๆ ในประเด็นทางภาษี และหากธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคารมีการให้ข้อมูลที่เกี่ยวกับประเด็นทางภาษีจะไม่ถือว่าข้อมูลดังกล่าว เป็นความเห็นหรือคำแนะนำในประเด็นทางภาษีแต่อย่างใด โดยธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคารจะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าวไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม
9. การคำนวณผลตอบแทนการลงทุนใด ๆ ที่ปรากฏในเอกสารนี้ ถูกจัดทำขึ้นโดยอาศัยข้อมูลที่ธนาคารเก็บรวบรวมและมีอยู่ในระบบของธนาคารเท่านั้น อีกทั้งยังขึ้นอยู่กับข้อสมมติฐานหลายประการ นอกจากนี้ สูตรที่ใช้ในการคำนวณดังกล่าว เป็นสูตรที่ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร กำหนดขึ้นเพื่อความเหมาะสมในการแสดงอัตราผลตอบแทนการลงทุนของธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร ดังนั้น วิธีการคำนวณที่ใช้ในเอกสารนี้ จึงอาจเป็นวิธีที่แตกต่างจากวิธีที่ใช้คำนวณผลตอบแทนการลงทุนของสถาบันอื่นซึ่งทำให้ลูกค้าไม่สามารถนำผลการคำนวณดังกล่าวมาเปรียบเทียบกันได้ ดังนั้นลูกค้าแต่ละรายจะต้องวิเคราะห์และเปรียบเทียบผลตอบแทนการลงทุนของลูกค้าที่ได้จากสถาบันต่างๆ ด้วยตนเอง
10. ธนาคารอาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารเสนอแนะต่อท่านตามเอกสารนี้ (เช่น ธนาคารจะได้รับค่าตอบแทนสำหรับการทำหน้าที่เป็นผู้จัดการจำหน่ายผลิตภัณฑ์การลงทุน ดังกล่าว และ/หรือบริษัทจัดการที่เป็นบริษัทในเครือของธนาคารทำหน้าที่บริหารจัดการกองทุนที่ออกผลิตภัณฑ์การลงทุนและได้รับค่าธรรมเนียมสำหรับการบริหารจัดการกองทุนที่ออกผลิตภัณฑ์การลงทุนดังกล่าว หรือกรณีอื่นใดที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เป็นต้น) ดังนั้นท่านควรใช้เอกสารนี้เป็นเพียงข้อมูลส่วนหนึ่งเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างระมัดระวัง แต่อย่างไรก็ตาม ธนาคารได้ให้ความสำคัญในการจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์โดยกำหนดมาตรการในการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งรวมถึงการแบ่งแยกหน่วยงานต่างๆ ให้มีความเหมาะสม โดยธนาคารแยก หน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นผู้เสนอแนะผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารไม่มีส่วนได้เสียโดยตรง (เช่น ผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารทำหน้าที่เป็นผู้สนับสนุนการขายและรับซื้อคืนเพียงประการเดียว หรือกรณีอื่นใดที่ธนาคารไม่มีส่วนได้เสียโดยตรง เป็นต้น) ซึ่งในขณะนี้คือ หน่วยงาน CIO Office แต่ต่อไปอาจ เปลี่ยนแปลงได้ตามที่ธนาคารเห็นสมควร นอกจากหน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นผู้เสนอแนะผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารมีส่วนได้เสียโดยตรง(เช่น ผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารทำหน้าที่เป็นผู้จำหน่ายผลิตภัณฑ์การลงทุนดังกล่าว หรือผลิตภัณฑ์การลงทุนของกองทุนที่บริหารจัดการโดยบริษัทจัดการที่เป็นบริษัทในเครือของธนาคาร หรือกรณีอื่นใดที่ธนาคารมีส่วนได้เสียโดยตรง) ซึ่งในขณะนี้ คือ หน่วยงาน Segment Owner แต่ต่อไปอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามที่ธนาคารเห็นสมควร