

Global Weekly Commentary

23 May 22

Growing concerns about recession

JD.com (JD US, 9618 HK)

Market Summary

What happened last week?

- **สัปดาห์ที่ผ่านมา ตลาดหุ้นสหรัฐฯยังคงผันผวน โดยดัชนี Dow Jones ปรับตัวลงต่อเนื่องเป็นสัปดาห์ที่ 8 ยาวนานที่สุดตั้งแต่ปี 1932** จุดโดยความกังวลของนักลงทุนต่อสถานการณ์เงินเฟ้อที่พุ่งสูงและการดำเนินนโยบายทางการเงินที่เข้มงวดของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) โดยผลประกอบการของกลุ่มบริษัทค้าปลีกที่ออกมาสะท้อนถึงผลกระทบของภาวะเงินเฟ้อ เพิ่มความวิตกให้แก่นักลงทุนถึงความเสี่ยงที่เศรษฐกิจสหรัฐฯอาจเผชิญความเสี่ยงเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย **ด้านตลาดหุ้นยุโรปและตลาดหุ้นเอเชียปิดบวก**

What to watch next week?

- สัปดาห์นี้ ติดตามผลประกอบการ 1Q22 ของบริษัท Nvidia (NVDA US), Zoom (ZM US), Baidu (BIDU US, 9888 HK), Meituan (3690 HK), Pinduoduo (PDD US), Coinbase (COIN US) , Li Auto (LI US) และ Alibaba (BABA US, 9988 HK)

	Indices	Close 20/5/22	1w chg.
US	S&P500	3,901.36	-3.05%
	Dow Jones	31,261.90	-2.90%
	Nasdaq	11,354.62	-3.82%
EU	Stoxx600	431.10	-0.55%
	DAX	13,981.91	-0.33%
Asia	CSI300	4,077.60	2.23%
	HSI	20,717.24	4.11%
	Nikkei225	26,739.03	1.18%



Source: Bloomberg as of 22 May 22

What are we watching?

การปรับลดเป้าดัชนี S&P 500

- ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา หลาย Research House ต่างปรับลดเป้าดัชนี S&P 500 สำหรับทั้งปี 2022 ลง โดย **ส่วนต่างระหว่างเป้าดัชนีที่สูงสุดและเป้าดัชนีที่ต่ำสุดต่างกันถึง 37%** ซึ่งถือเป็นส่วนต่างที่มากที่สุดตั้งแต่ตลาดปรับฐานช่วงเดือนมี.ย. 2020
- สำหรับ Research House ที่ให้เป้าสูงที่สุดได้แก่ **Oppenheimer** ซึ่งยังคงเป้าที่ **5,330 จุด** พร้อมให้มุมมองว่าหากนักลงทุนส่วนใหญ่มีมุมมองที่ลบเกินไป นักลงทุนจะพลาดโอกาสในช่วงที่ตลาดฟื้นตัว โดยอิงตัวอย่างกับตลาดช่วงปี 2009 และ 2018 ในทางตรงกันข้าม **Morgan Stanley** ให้เป้าดัชนีต่ำที่สุดที่ **3,900 จุด** โดยมองว่าตลาดยังไม่ได้ price in ถึงการชะลอตัวของงบบริษัทจดทะเบียน และตัวเลขทางเศรษฐกิจ

กลุ่มบริษัทถูกกดดันจากแนวโน้มรายได้และกำไรที่ชะลอตัว

- สัปดาห์ที่ผ่านมา ดัชนีกลุ่มบริษัททั้งจำเป็นและฟุ่มเฟือยปรับตัวลงแรง โดยกลุ่มบริษัทจำเป็นร่วง 8.6% ด้านกลุ่มบริษัทฟุ่มเฟือยร่วง 8.6%
- บริษัทค้าปลีกชั้นนำในสหรัฐฯ อย่าง Target (TGT US) ราคาหุ้นปรับตัวลง 28.8% หลังเผยกำไรต่ำกว่าคาด จากปัญหาต้นทุนที่สูงขึ้น ขณะที่อัตราสินค้าคงคลังอยู่ในระดับสูง ด้าน Walmart (WMT US) เองเผชิญกับปัญหาต้นทุนที่สูงขึ้นเช่นกัน ส่งผลให้ราคาหุ้นปรับตัวลง 19% โดย **แนวโน้มของทั้ง 2 บริษัทนี้คล้ายกัน คือยอดขายเติบโตได้ประมาณ 2-3% ซึ่งสะท้อนถึงจำนวนสินค้าที่จำหน่ายได้ปรับตัวลดลง (เมื่อเทียบกับยอดเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูง)** ด้านสินค้าคงคลังอยู่ในระดับสูง ส่งผลให้บริษัทต้องลดราคาสินค้าเพื่อลดจำนวนสินค้าคงคลัง
- ด้าน Tesla (TSLA US) ปรับตัวลง 14% จากประเด็นข่าวลือต่างๆ ของ Elon Musk รวมถึงความไม่แน่นอนการเข้าซื้อบริษัท Twitter (TWTR US) และการ Lockdown ในจีนส่งผลต่อยอดส่งมอบรถ โดย **นักวิเคราะห์มีการปรับราคาเป้าหมายลง โดยมองว่าปัญหาห่วงโซ่อุปทานมีนัยสำคัญ และมองว่ายอดส่งมอบรถ 2Q22 จะต่ำกว่า 1Q22**

What are we watching?

มุมมองหุ้นเทคโนโลยีใกล้แตะระดับต่ำสุด

- การปรับตัวลงต่อเนื่องเป็นสัปดาห์ที่ 7 ของดัชนี Nasdaq ซึ่งยาวนานที่สุดตั้งแต่วิกฤต Dotcom สูญเสียมูลค่าทางการตลาดไปราว \$5.5tr โดยนักลงทุนบางส่วนเริ่มเห็นถึงสัญญาณว่าหุ้นเทคโนโลยีใกล้แตะระดับต่ำสุดแล้ว
- โดยล่าสุดดัชนี Nasdaq ช้อยางที่ Forward P/E ระดับ 20X ลงมาเท่ากับค่าเฉลี่ยระยะยาวจากที่เคยช้อยางที่ระดับ 30X ในช่วงปี 2020-2021 ด้วย Valuation ที่ลงมาอยู่ในระดับที่น่าสนใจนักวิเคราะห์หลายเจ้าเผยมุมมองเชิงบวกมากขึ้น มองว่าอาจเป็นโอกาสในการเข้าสะสม อาทิ Jefferies ที่มีการปรับมุมมอง Bullish ขึ้นเผยราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน price-in ปัจจัยเสี่ยงต่างๆ ไปมากจนเกินไป สอดคล้องกับทาง BofA ที่เผย Bull&Bear indicator ได้อยู่ในโซน “unambiguous contrarian buy territory” เป็นที่เรียบร้อยจาก sentiment ของนักลงทุนนั้นมีมุมมองเชิงลบเป็นอย่างมาก
- นอกจากนี้ตลาด Option ชี้ว่าดัชนี Nasdaq อาจปรับขึ้นได้ โดย Put-Call ratio ของ option ในตลาดนั้นแตะระดับต่ำสุดในรอบ 2 ปี และจำนวนสัญญา Call แตะระดับสูงสุดตั้งแต่ปี 2009 สะท้อนความคาดหวังของนักลงทุนว่าตลาดอาจปรับตัวขึ้นในเร็ววัน

รัฐบาลจีนได้ออกมาตรการช่วยเหลือเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง

- ล่าสุดธนาคารกลางจีนประกาศลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (LPR) ประเภท 5 ปีลง 0.15% เป็นอัตราที่มากที่สุดนับตั้งแต่ปี 2019 โดยเป็นครั้งที่ 2 ในปีนี้ สู่ระดับ 4.45% เพื่อหนุนภาคอสังหาริมทรัพย์และลดผลกระทบจาก COVID-19 อย่างไรก็ตามยังคงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ LPR ประเภท 1 ปีไว้ที่ 3.7% นอกจากนี้ ตลาดยังได้รับข่าวดีจากการที่รัฐบาลจีนส่งสัญญาณผ่อนคลายความเข้มงวดในการปราบปรามบริษัทเทคโนโลยีจีน และอยู่ระหว่างการหารือเพื่อต่อระยะเวลาการให้เงินสนับสนุนอุตสาหกรรมรถยนต์ไฟฟ้าไปจนถึงปี 2023 ส่งผลให้ดัชนี Hang Seng ปรับขึ้นเกือบ 3% และ CSI 300 ขึ้นเกือบ 2% ในวันศุกร์ที่ผ่านมา
- ที่ผ่านมามีปี 2022 รัฐบาลได้อัดฉีดเงินเข้าระบบแล้วกว่า 35.5 ล้านล้านหยวน อาทิ การปล่อยเงินกู้ใหม่ (Relending Program) มาตรการกันเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ (RRR) มาตรการลดภาษี ยกเว้นค่าเช่า และสนับสนุนให้สถาบันการเงินปล่อยสินเชื่อช่วยเหลือ และจะเพิ่มสินเชื่อเพื่อลดความเหลื่อมล้ำ (Inclusive loans) สำหรับบริษัทขนาดเล็กและรายย่อย ในปีนี้ อย่างไรก็ตาม Goldman Sachs ปรับการคาดการณ์ GDP ปี 2022 ลงจาก 4.5% สู่ 4% เนื่องจากปัจจัยด้านนโยบาย “Zero-Covid” จีน

Earnings Calendar : 23 – 27 April 2022

Monday 23	Tuesday 24	Wednesday 25	Thursday 26	Friday 27
--------------	---------------	-----------------	----------------	--------------









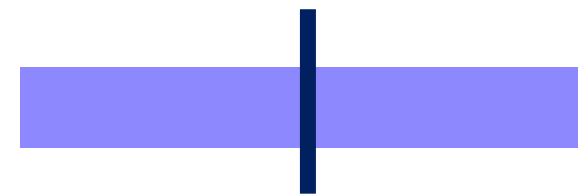

Our recommendations

Developed Markets Equities



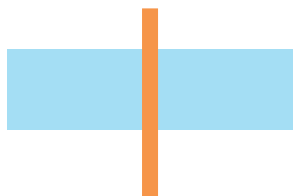
Weight 50%

Emerging Markets Equities



Weight 50%

US



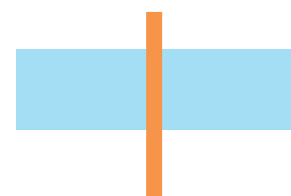
Neutral

Europe



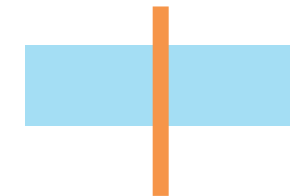
Neutral

China



Neutral

Vietnam



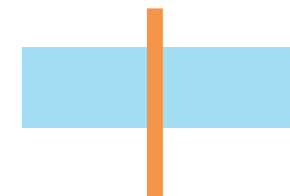
Neutral

Japan



Neutral

India



Neutral

JD.com (JD US, 9618 HK)



Key Information

Last Price :	USD52.17 / HKD221.60
Consensus Target Price	USD82.99 / HKD336.38
Consensus Rating :	BUY (+59% Upside in USD / +59%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 เจาะตลาดลูกค้าในเมืองห่างไกล (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 22 May 22, Company Data, Bloomberg

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