

4Q2020 Investment Strategy

SCBS CIO Office

For TFPA



ไบเดน



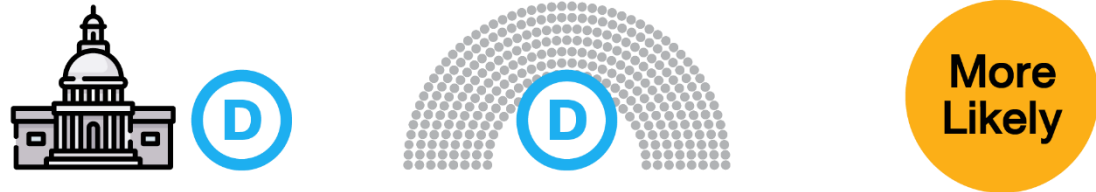
ทรัมป์

สรุปนโยบายที่ใช้
ในการหาเสียงเลือกตั้ง

สรุปนโยบายที่ใช้ ในการหาเสียงเลือกตั้ง	ไบเดน	ทรัมป์
ด้านภาษีและการคลัง	ปรับขึ้นภาษีนิติบุคคล เพิ่มการใช้จ่ายสาธารณูปโภค 2 ล้านล้านดอลลาร์ สรอ.	สนับสนุนการลดภาษีนิติบุคคลและบุคคลธรรมดา
ด้านนโยบายการเงิน	ให้อิสระต่อธนาคารกลางสหรัฐฯ	กดดันให้ลดดอกเบี้ย ผ่อนคลายกฎเกณฑ์สถาบันการเงิน
ด้านนโยบายการค้าต่างประเทศ	ร่วมมือพันธมิตรกดดันการเจรจาการค้ากับจีน	ทำสงครามภาษีกับจีนและยุโรป
ด้านพลังงาน	สนับสนุนพลังงานทางเลือกและรักษาสิ่งแวดล้อม	เน้นส่งออกน้ำมัน ขัดขวางอิหร่าน เวเนซุเอล่า ไม่ให้ผลิตน้ำมัน
ด้านความยุติธรรมการค้า	สนับสนุนกฎหมายต่อต้านการผูกขาด Antitrust laws	ปล่อยเสรีการแข่งขันในประเทศ
ด้านค่าแรงขั้นต่ำ	ปรับเพิ่มค่าแรงขั้นต่ำเป็น \$15 ต่อชั่วโมง	คงค่าแรงขั้นต่ำที่ \$7.25 ต่อชั่วโมง

Scenario 1 : Democrats unify government

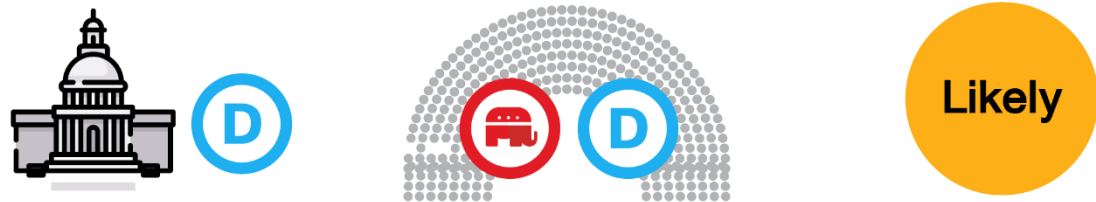
SCENARIO 1: DEMOCRATS SWEEP UNDER BIDEN



Scenario 1: Democrats unify government. The House of Representatives is controlled by Democrats (Capitol icon, blue circle with 'D'). The Senate is also controlled by Democrats (rainbow of dots, blue circle with 'D'). This scenario is labeled as 'More Likely'.

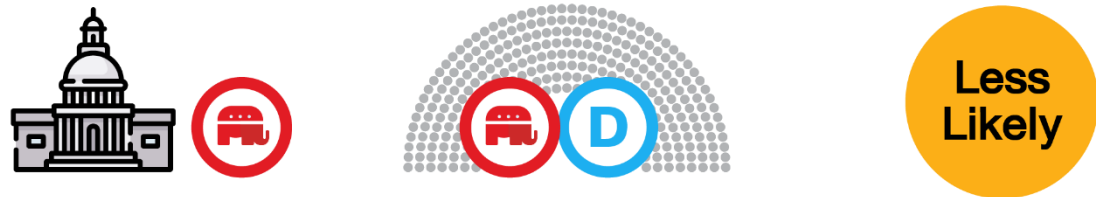
Scenario 2 and 3 : Government remains divided

SCENARIO 2: BIDEN WIN, GOP KEEP SENATE



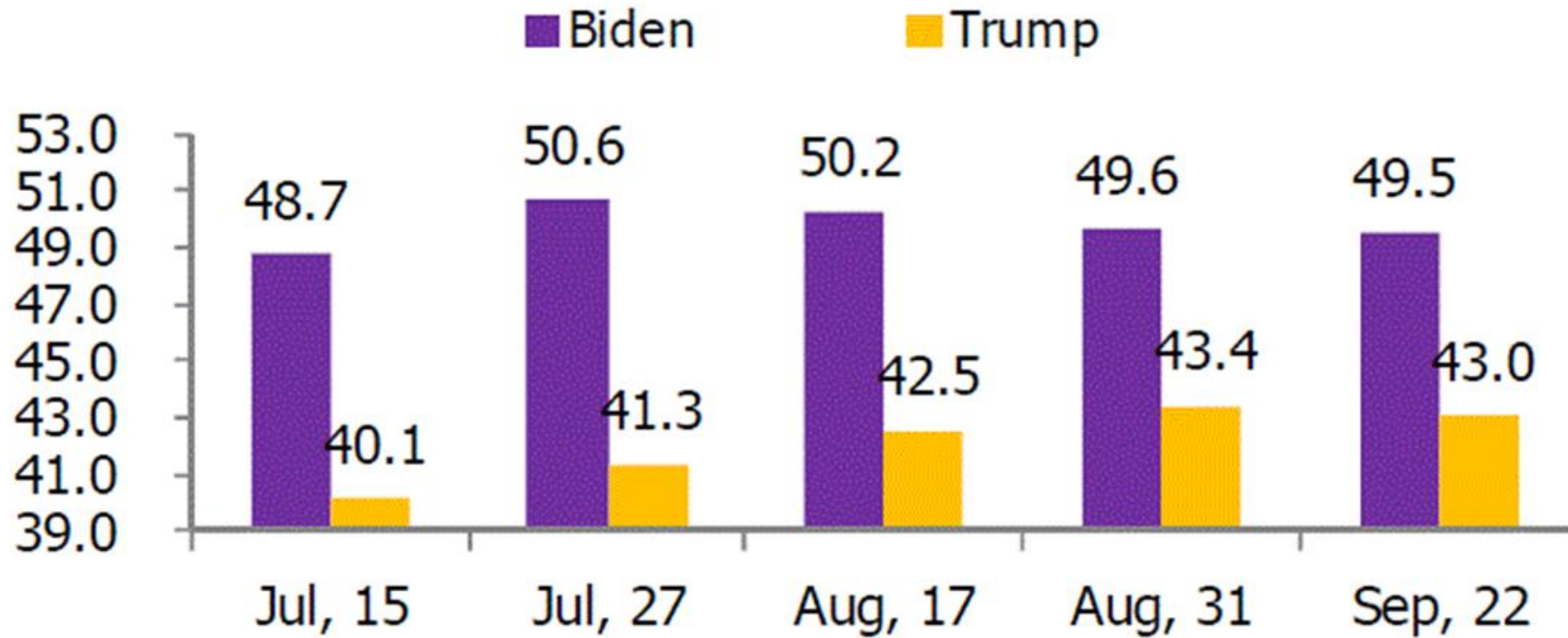
Scenario 2: Biden win, GOP keep Senate. The House of Representatives is controlled by Democrats (Capitol icon, blue circle with 'D'). The Senate is controlled by the GOP (rainbow of dots, red circle with elephant icon, blue circle with 'D'). This scenario is labeled as 'Likely'.

SCENARIO 3: TRUMP RE-ELECTED, DEMS KEEP HOUSE



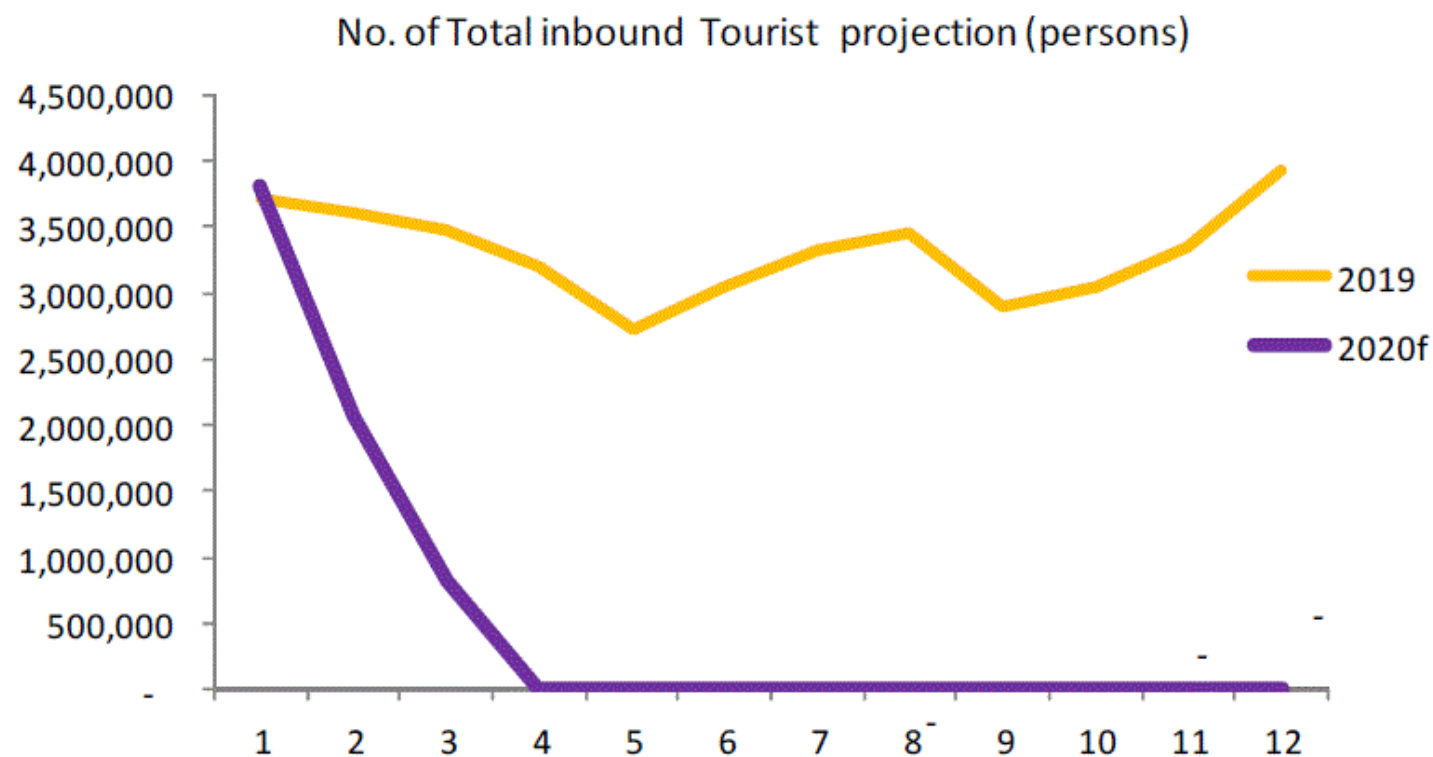
Scenario 3: Trump re-elected, Dems keep House. The House of Representatives is controlled by the GOP (Capitol icon, red circle with elephant icon). The Senate is controlled by Democrats (rainbow of dots, red circle with elephant icon, blue circle with 'D'). This scenario is labeled as 'Less Likely'.

Presidential Election Poll by Real Clear Politics (%)



เศรษฐกิจไทย และการท่องเที่ยว ได้รับผลกระทบจากมาตรการห้ามการเดินทางเข้าประเทศ

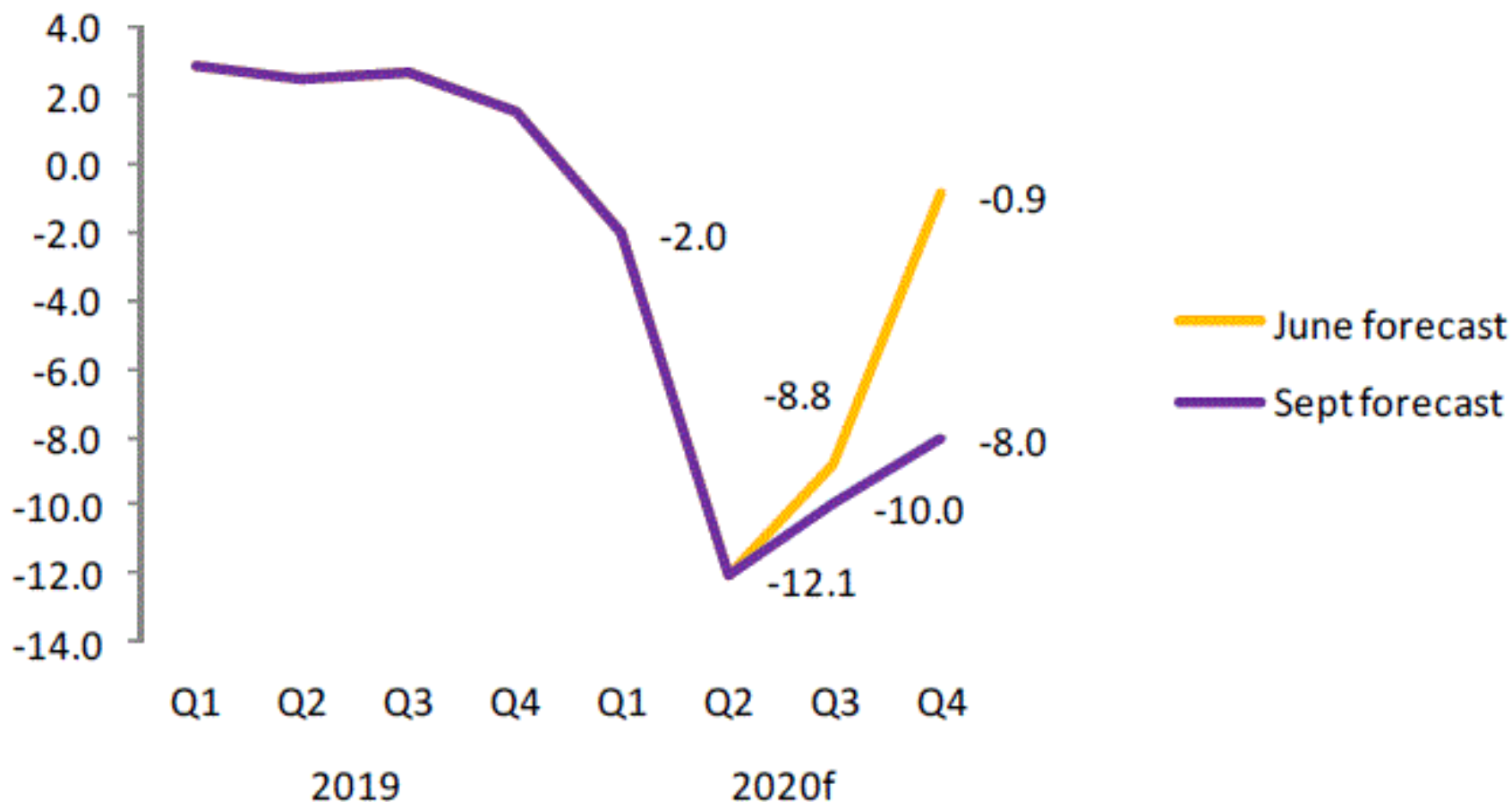
ประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวเข้าและรายได้ในปี 2020



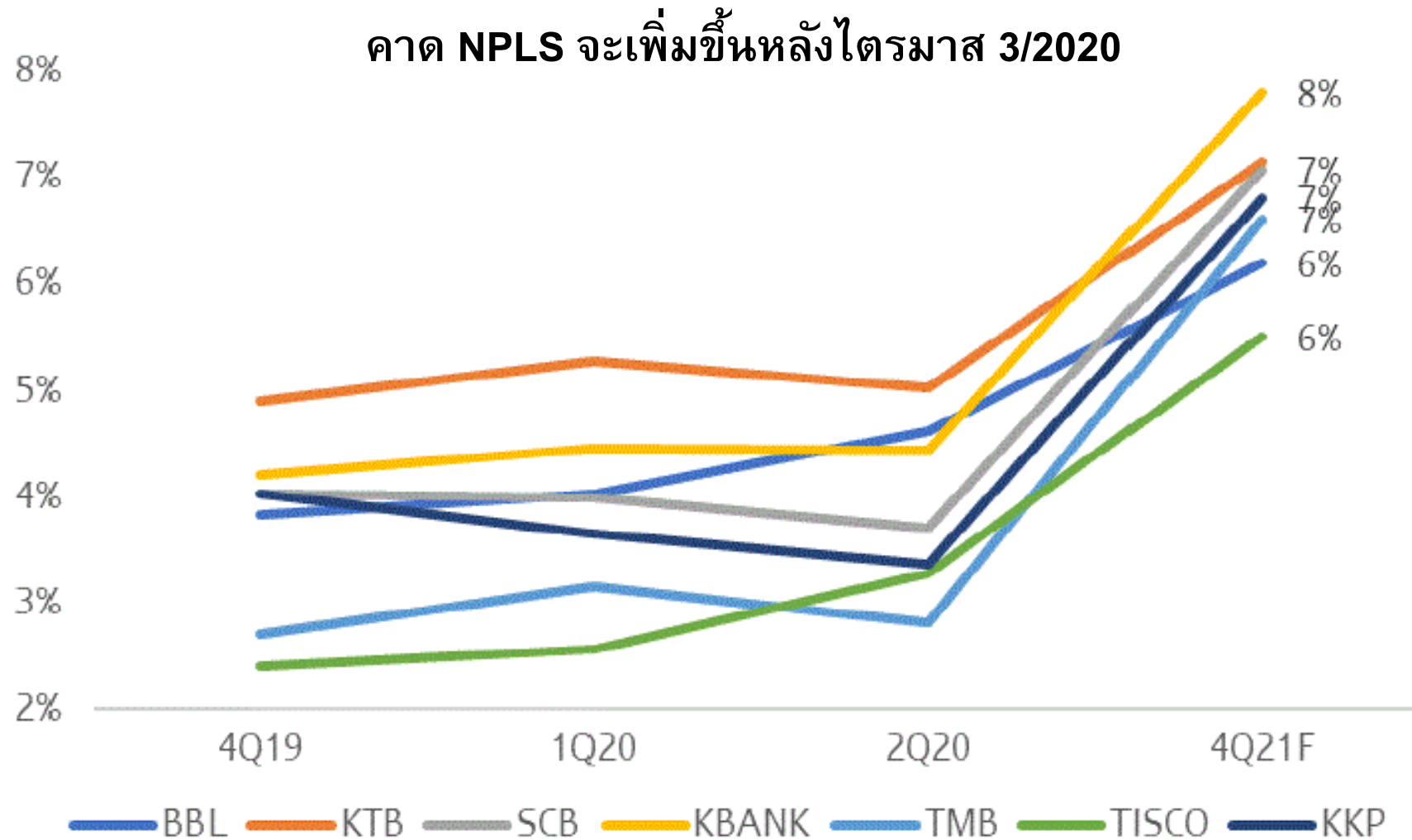
No. of Tourist (Persons)	
1H	6,691,574
2H	-
Sum	6,691,574
Revenue (THB bn)	
1H	325.08
2H	-
Sum (THBbn)	325.08
% of GDP	1.98
% YoY	(83.16)
<i>Note: 2019 Rev = THB1.93trl</i>	

ประมาณการอัตราการขยายตัว GDP ของไทยในไตรมาส 4/2020 หดตัวมากขึ้นจากประมาณการเดิม

2020 Thai GDP Growth projection: Jun forecast vs Sep forecast (Proj.) (%)



อัตราการผิดนัดชำระหนี้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น หลังจากมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้สิ้นสุดลง

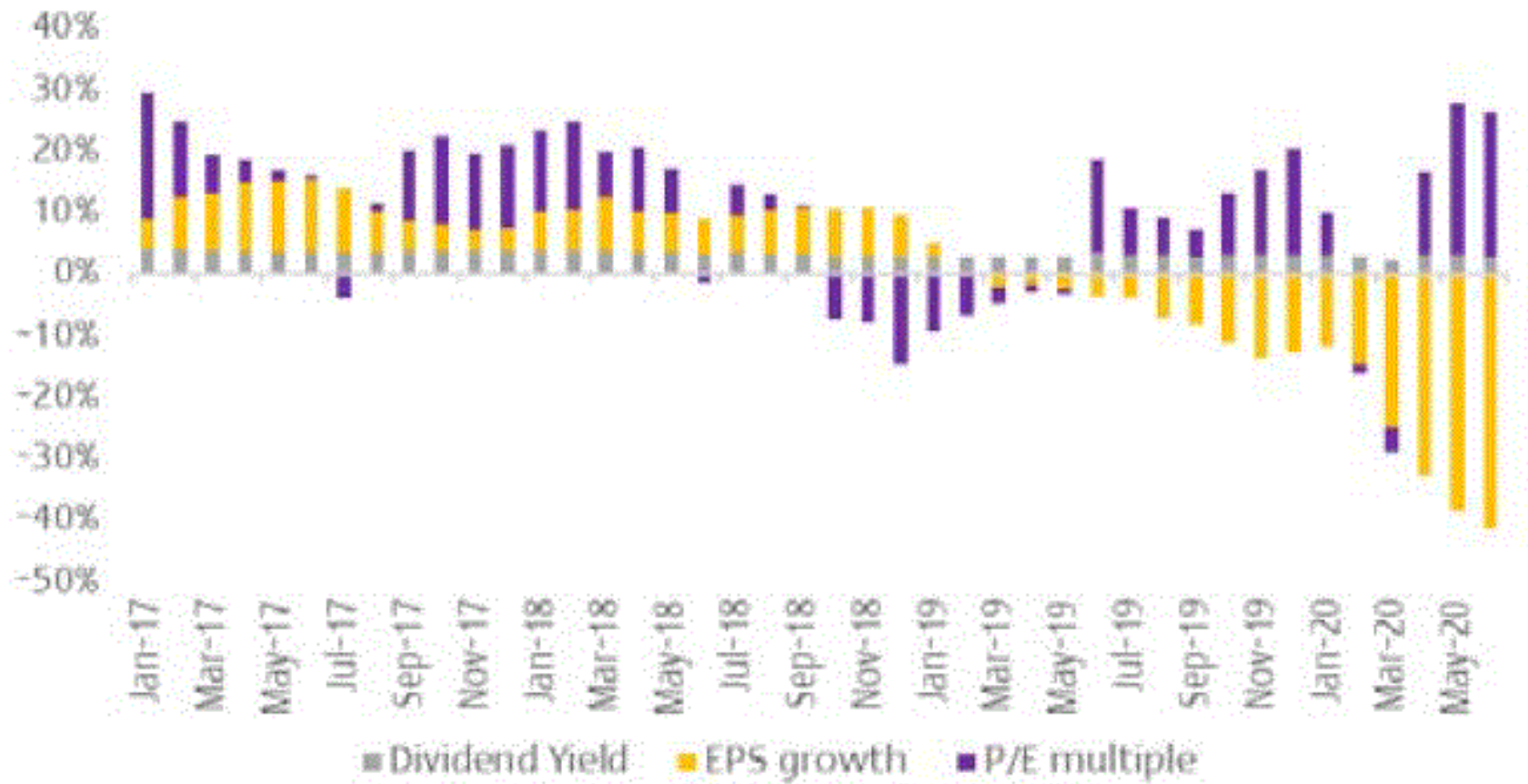


ผลประกอบการมีแนวโน้มฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป (U-shape) คาดกำไรปี 2021 เติบโต +27%YoY

	Mkt. Cap.	Net Profit (Btm)				Growth (%)			
	(Btm)	19A	20F	21F	22F	19A	20F	21F	22F
Agribusiness	15,046	1,195	1,166	1,301	1,455	15.2	(2.4)	11.5	11.8
Automotive	27,228	2,787	1,399	2,672	3,317	(38.8)	(49.8)	91.1	24.1
Banking	1,118,113	211,515	136,887	138,937	162,403	4.3	(35.3)	1.5	16.9
Commerce	1,208,495	44,136	36,490	43,008	49,394	7.3	(17.3)	17.9	14.8
Construction Materials	478,721	37,537	39,366	42,302	44,706	(24.4)	4.9	7.5	5.7
Energy & Utilities	1,829,916	152,854	96,697	158,549	175,411	(19.4)	(36.7)	64.0	10.6
Finance & Securities	363,281	24,657	22,912	24,325	27,489	16.6	(7.1)	6.2	13.0
Food & Beverage	442,304	32,970	16,348	28,874	33,492	41.5	(50.4)	76.6	16.0
Health Care Services	479,079	21,501	10,739	13,989	16,528	40.3	(50.1)	30.3	18.1
Information & Communication Technology	717,258	42,248	32,769	28,639	29,177	30.6	(22.4)	(12.6)	1.9
Insurance	34,254	4,705	2,715	5,533	6,799	11.7	(42.3)	103.8	22.9
Paper & Printing Materials	8,970	863	984	1,005	1,035	11.1	14.0	2.1	3.1
Petrochemicals & Chemicals	332,585	17,028	11,092	28,673	34,337	(74.0)	(34.9)	158.5	19.8
Property Development	401,536	38,220	25,297	29,080	33,249	(1.0)	(33.8)	15.0	14.3
Tourism & Leisure	40,371	2,190	(1,633)	986	1,607	(19.3)	(174.6)	(160.4)	62.9
Transportation & Logistics	1,143,820	26,107	(1,772)	1,251	30,948	19.7	(106.8)	(170.6)	2,374.8
SCBS Coverage	8,640,978	660,513	431,454	549,124	651,346	(7.5)	(34.7)	27.3	18.6

ตลาดหุ้นไทย ยังขาดปัจจัยกระตุ้นใหม่ ๆ และความคาดหวังสูง

การขึ้นมา ของ SET หลัง Covid (march 20) ได้รับแรงหนุนจากการปรับเพิ่ม PE
ไม่สามารถอธิบายได้โดยผลประกอบการ



Upside ของ Valuation ในตลาดหุ้นไทยมีค่อนข้างจำกัด

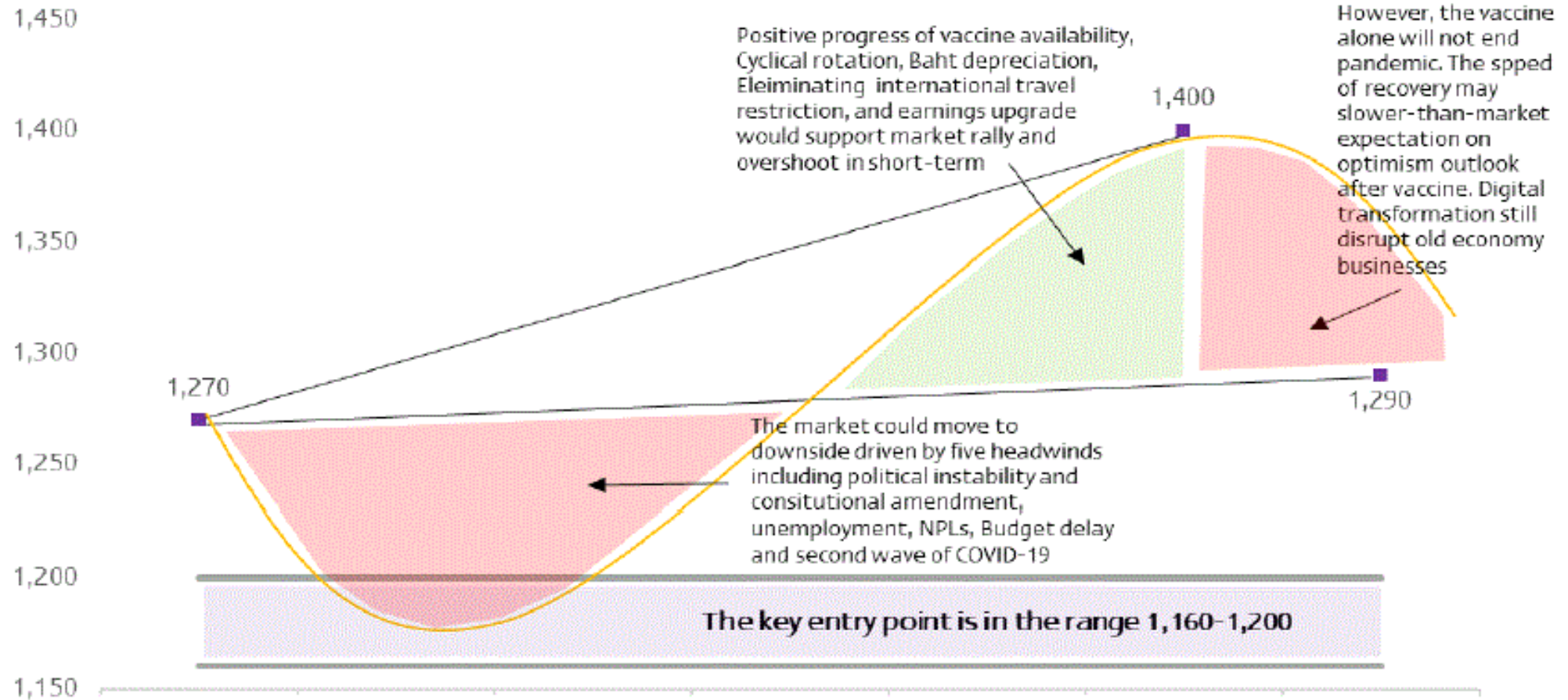
การประเมินเป้า SET Index ในหลากหลายวิธี

Approach	Current level	Target valuation (Based case)	Implied SET Index	Potential Upside / Downside	Bull case	Implied SET Index	Potential Upside / Downside	Bear case	Implied SET Index	Potential Upside / Downside
P/E	16.7	16.0	1,222	-4%	17.2	1,313	3%	14.8	1,130	-11%
P/B and ROE	1.45	1.53	1,411	11%	1.60	1,472	15%	1.47	1,355	6%
Equity Risk Premium	ERP 7% / Rf 0.5%	ERP 6.5% / Rf 0.5%	1,273	0%	ERP 6% / Rf 1%	1,388	9%	ERP 7.5% / Rf 0.25%	1,175	-8%
Earnings Yield Gap	455	466	1,263	-1%	404	1,408	10%	528	1,145	-10%
		Average	1,292	1%		1,396	9%		1,201	-6%
		Median	1,268	-1%		1,398	10%		1,160	-9%

Source: SCBS Investment Research

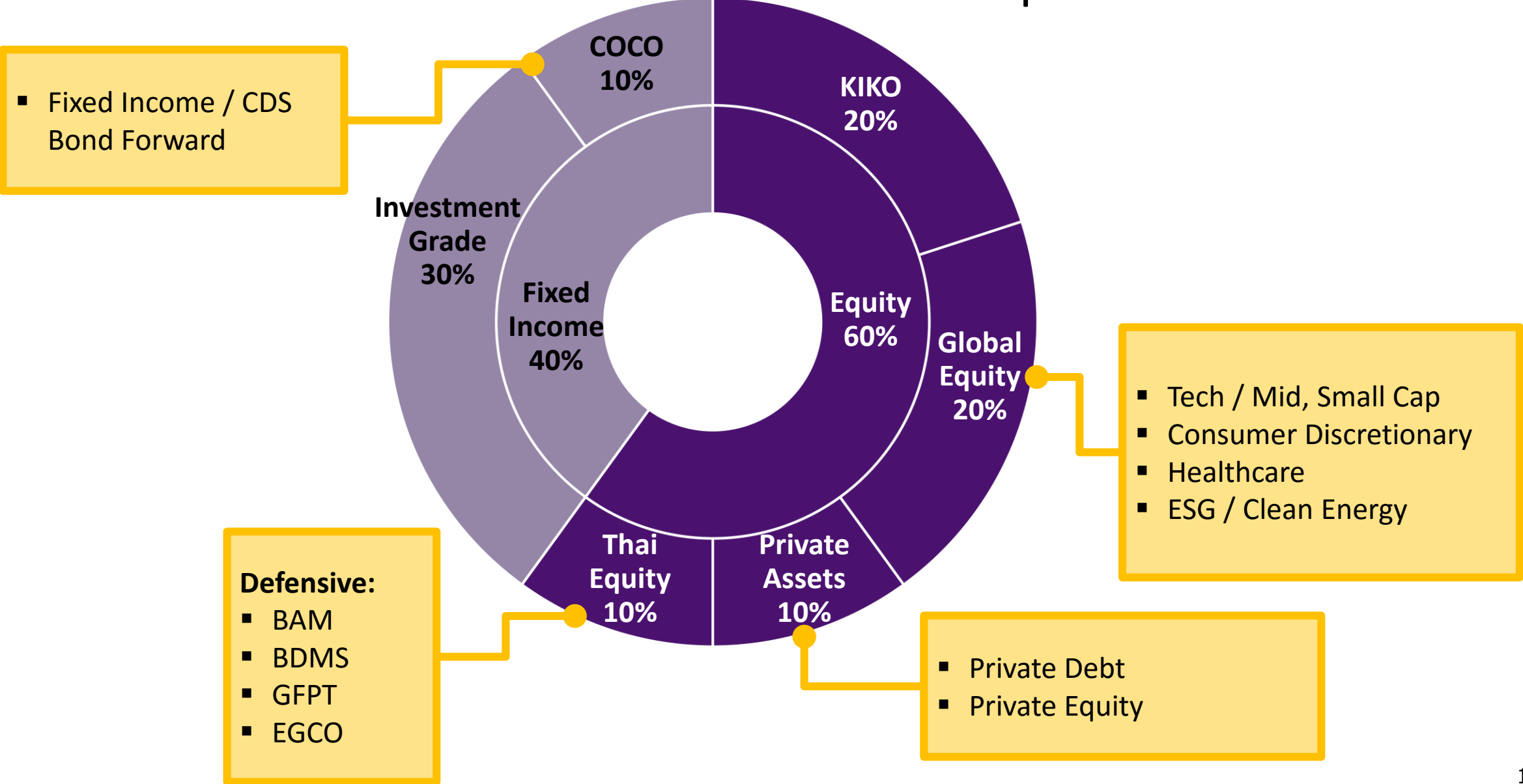
พัฒนาการเชิงบวกเกี่ยวกับวัคซีน จะสนับสนุนตลาดหุ้นไทยปรับเพิ่มขึ้น

SET Index Scenario



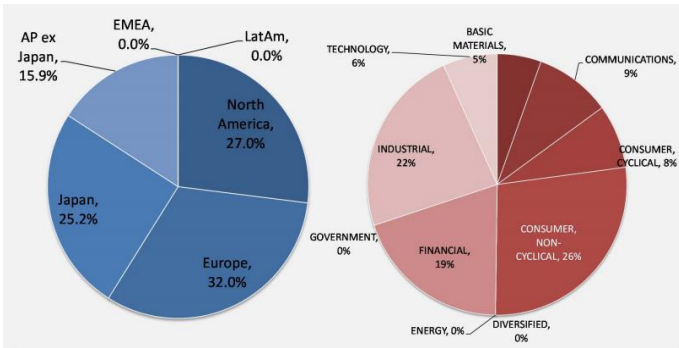
Example of Portfolio

Expected Return 9-11%

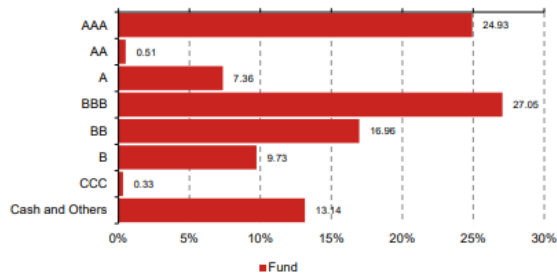


EXAMPLE FACT SHEET: Fixed Income / CDS / Bond forward = 40% of port

SCBFINA



CREDIT QUALITY BREAKDOWN



TOP HOLDINGS

US TRS NTS 0.625% 5/15/30	6.11%
US TRS NTS 1.5% 8/15/20	5.80%
US TRS NTS 1.75% 11/15/29	3.52%
US TRS NTS 0.125% 7/31/22	3.43%
US TRS BDS 8.75% 8/15/20	3.17%
US TRS BDS 1.25% 5/15/50	2.12%
RUSSIA GOV 7.25% 5/10/34	1.77%
BONOS DE T 5.35% 8/12/40	1.72%
RUSSIA GOVT B 6% 10/06/27	1.41%
ARAB REP 6.375% 4/11/31	1.38%

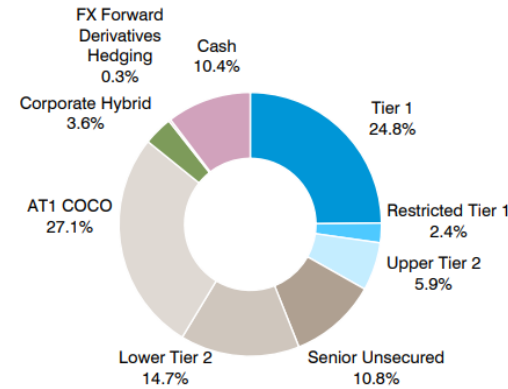
PORTFOLIO CHARACTERISTICS

Duration (yrs)	4.42
VAR	2.96
Foreign FX Exposure %	8.60
Credit Delta (100bp) %	3.83
Convertibles Eq. Delta %	41.01
Number of Holdings (Issues)	164

Data as of 31 July 2020
Source: Nomura Asset Management

SCBOPPA

Capital structure

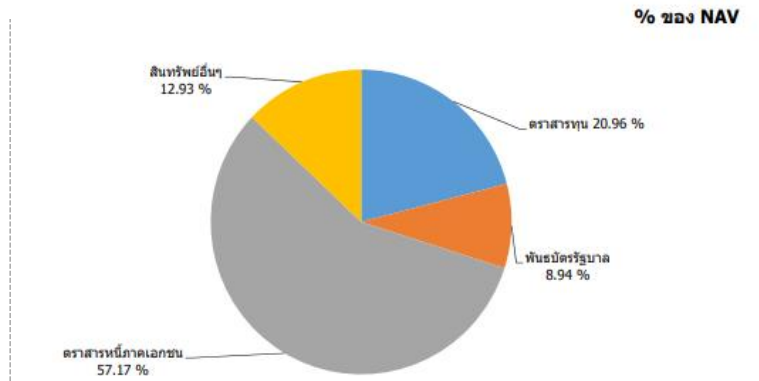


Rating	Security/issue % of portfolio	Company/issuer % of portfolio	Rating	Security/issue % of portfolio	Company/issuer % of portfolio
AA	0.0%	2.7%	CCC/CC/C/D	0.0%	0.0%
A	5.4%	48.0%	No rating*	4.0%	3.4%
BBB	36.3%	32.4%	Others**	0.0%	0.0%
BB	39.8%	2.2%	FX Forward Derivatives Hedging	0.3%	0.3%
B	3.8%	0.6%	Cash	10.4%	10.4%

Name	% of fund
STICHTING AK RABOBANK JR SUBORDINA REGS 12/49 0.0000	3.7
HSBC HOLDINGS PLC JR SUBORDINA 12/49 VAR	3.4
CREDIT SUISSE GROUP AG JR SUBORDINA REGS 12/49 VAR	3.2
SOCIETE GENERALE JR SUBORDINA REGS 12/49 VAR	3.1
BANCO SANTANDER SA JR SUBORDINA REGS 12/99 VAR	3.0
ROYAL BK SCOTLND GRP PLC JR SUBORDINA 12/49 VAR	2.7
TRAFIGURA GROUP PTE LTD SUBORDINATED REGS VAR	2.6
BNP PARIBAS FORTIS SA JR SUBORDINA REGS 12/49 VAR	2.4
HSBC HOLDINGS PLC JR SUBORDINA 12/99 VAR	2.1
STANDARD CHARTERED PLC JR SUBORDINA REGS 07/49 VAR	1.9
Total	28.2

Data as of 30 June 2020
Source: GAM

UPINCOME



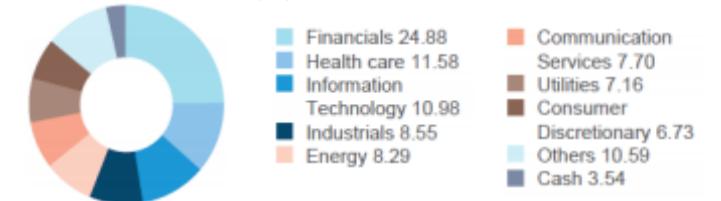
ชื่อทรัพย์สินและการลงทุนสูงสุด 5 อันดับแรก

ทรัพย์สิน	% ของ NAV
1. หน่วยลงทุน : United High Grade Corporate Bond Fund	20.96
2. พันธุ์ : SHARJAH SUKUK LTD SHAR49SX 17/09/20 3.764	5.40
3. พันธุ์ : EQUATE SUKUK SPC LTD EQPC42SX 21/02/20 3.944	5.32
4. พันธบัตร : GOVT OF BERMUDA BERM92SX 15/11/20 4.750	4.63
5. พันธุ์ : MIRVAC GROUP FINANCE LTD MGRA73SX 18/03/20 3.625	4.34

ทรัพย์สิน 5 อันดับแรกของ United High Grade Corporate Bond Fund (Ref. USD)

TAKEDA PHARMACEUTICAL 07/50 3.175	2.76
MICRON TECHNOLOGY INC 04/23 2.497	2.40
BROADCOM INC COMPANY 11/23 2.25	2.38
NIAGARA MOHAWK POWER 06/50 3.025	2.37
UPJOHN INC COMPANY 06/27 2.3	2.37

Sector Allocation (%)



Data as of 30 June 2020
Source: UOB Asset Management

EXAMPLE FACT SHEET: Global Equity = 20% of port

PRINCIPAL GOPP

(Morgan Stanley Investment Funds
- Global Opportunity Fund)

Regional Exposure (% of Total Net Assets)¹



Region	FUND
North America	61.84
Pacific Basin	15.09
Non-EURO Europe	4.83
Indian Sub-Continent	4.48
EURO Europe	4.27
Japan	1.96
South America	0.40
Cash	6.65

Sector Allocation (% of Total Net Assets)^{1,2}



Sector	FUND
Information Technology	36.83
Consumer Discretionary	25.20
Communication Services	13.04
Industrials	8.47
Financials	4.48
Health Care	2.47
Consumer Staples	1.94
Materials	0.41
Cash	6.65

Top Holdings (% of Total Net Assets)³

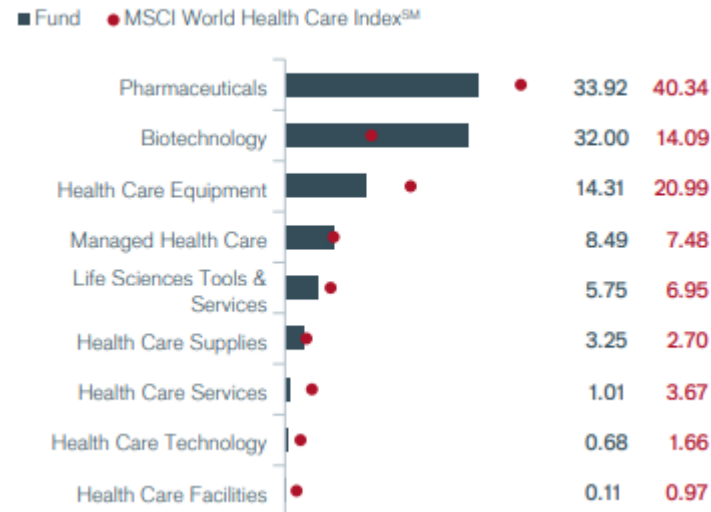
Company	FUND
Amazon.com Inc	7.17
Mastercard Inc	5.72
Zoom Video Communications Inc	5.70
Tal Education Group	5.38
Servicenow Inc	5.19
Dsv Panalpina A/S	4.27
Uber Technologies Inc	4.20
Hdfc Bank Ltd	3.60
Adobe Inc	3.53
Alphabet Inc	3.49
Total	48.25

Data as of 30 Sep 2020
Source: Morgan Stanley

SCBGHC

(Janus Henderson - Global Life Sciences Fund)

Top Industries (%)



Top Holdings (%)

Company	Fund (%)
Merck & Co Inc	3.70
UnitedHealth Group Inc	3.51
Novartis AG (ADR)	3.35
Thermo Fisher Scientific Inc	3.11
Roche Holding AG	3.05
AbbVie Inc	3.01
AstraZeneca PLC	2.99
Abbott Laboratories	2.60
Humana Inc	2.57
Boston Scientific Corp	2.42
Total	30.31

Top Countries (%)

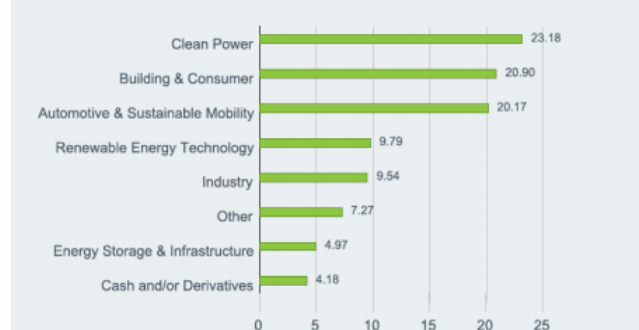
Country	Fund (%)
United States	80.61
Switzerland	6.89
United Kingdom	3.92
Denmark	2.68
France	2.21
Japan	1.46
Belgium	1.00
China	0.50
Germany	0.25

Data as of 30 Sep 2020
Source: Janus Henderson Investor

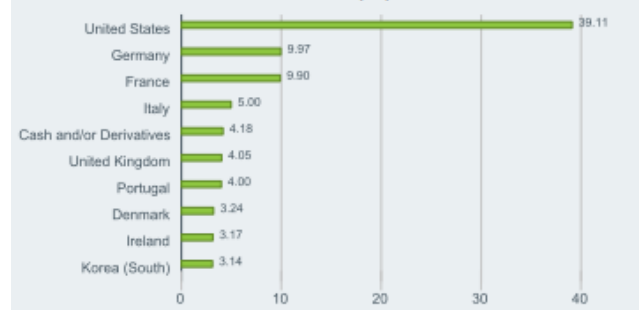
MRENEW

(BGF Sustainable Energy Fund Class D2 USD)

SECTOR BREAKDOWN (%)



GEOGRAPHIC BREAKDOWN (%)



TOP HOLDINGS (%)

Company	% OF FUND
ENEL SPA	5.00%
NEXTERA ENERGY INC	4.99%
RWE AG	4.07%
EDP RENOVAVEIS SA	4.00%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	3.97%
INFINEON TECHNOLOGIES AG	3.35%
VESTAS WIND SYSTEMS A/S	3.24%
KINGSPAN GROU	3.17%
SAMSUNG SDI CO LTD	3.14%
ON SEMICONDUCTOR CORPORATION	3.00%
TOTAL OF PORTFOLIO	37.93%

Data as of 30 Sep 2020
Source: Blackrock

EXAMPLE FACT SHEET: KIKO – Microsoft & Amazon = 20% of port

Schedule	Month 1	Month 2	Month 3	Month 4	Month 5	Month 6
Knock-Out Observation Date(s)	30 Nov 2020	28 Dec 2020	29 Jan 2021	01-Mar-21	29-Mar-21	28-Apr-21
Coupon Payment Date(s)	02 Dec 2020	30 Dec 2020	02 Feb 2021	03-Mar-21	31-Mar-21	30-Apr-21

KIKO	Tenor (M)	Underlying	Spot Price ²	Strike (%)	Strike Price ³	Knock-out Level	Knock-out Price ³	Knock-in Level	Knock-in Price ³	Coupon p.a.	Numbe of shares to be deliver
BASKET	3	Amazon.com Inc (AMZN UW) Microsoft Corp (MSFT UW)	3,204.40 216.23	100%	3,204.40 216.23	100%	3,204.40 216.23	68%	2,178.99 147.04	10.00%	AMZN UW:62 or MSFT UW:924 or

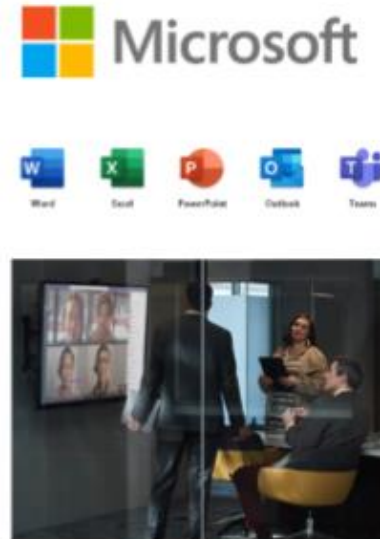
Amazon.com Inc - บริษัทค้าปลีกยักษ์ใหญ่ สัญชาติอเมริกัน
เจ้าของบริการเด่น Amazon.com, Amazon Prime และ Amazon Web Services



12mth Target Price (Analyst Recommendation) 3,731.24

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 26 ตุลาคม 2563 และเว็บไซต์ www.amazon.com

Microsoft Corporation - บริษัทเทคโนโลยี สัญชาติอเมริกัน
ครอบคลุมบริการทั้ง Software Hardware และ Operating System

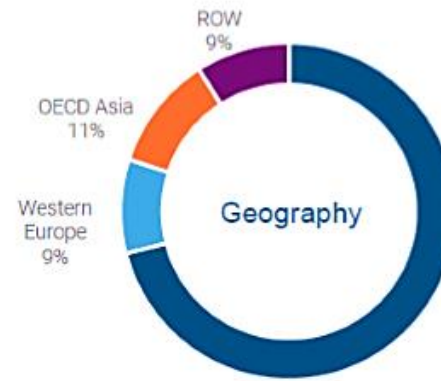
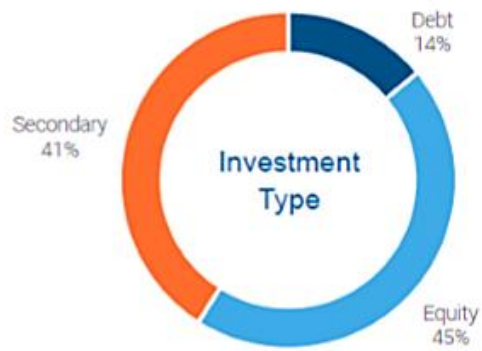


12mth Target Price (Analyst Recommendation) 236.87

ที่มา: ข้อมูลจาก Bloomberg ณ วันที่ 26 ตุลาคม 2563 และเว็บไซต์ www.microsoft.com

EXAMPLE FACT SHEET: Private Assets = 10% of port

Portfolio Diversification (As of 31 Aug 2020)



Diverse Investments (As of 30 Jun 2020)

200+ Private companies in portfolio
32 General partners
9 Industries
Global Geographic investment structure

New Investments

Portfolio Watch List

Portfolio Highlights

July 2020

Equity Investment
\$9.1M USD Committed

June 2020

Secondary
\$4.6M USD Committed

August 2019

Equity Investment
\$3.2M USD Committed

February 2019

Equity Investment
\$1.3M USD Committed

August 2020

Credit Investment
\$4.8M USD Committed

June 2020

Secondary Investment
\$2.2M USD Committed

July 2019

Secondary Investment
\$6.5M USD Committed

September 2019

Secondary Investment
\$7.9M USD Committed

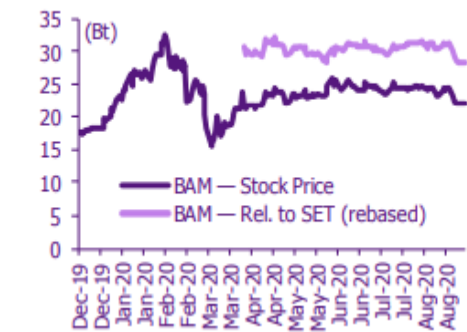
Top Ten Investments by Total Exposure (As of Mar 2020)

Company/Fund	General Partner	Investment Type	Sector	Region	Investment Date
Sogo Medical	Polaris Capital Group Co., Limited	Co/Direct Investment	Health Care	Japan	Jan-20
Project Penguin	Bridgepoint Capital Ltd.	Secondary Purchase	Various	Western Europe	Oct-19
Project Kavalan	Legend Capital Management Limited	Secondary Purchase	Various	Asia Pacific	Dec-19
AmeriLife Group	Thomas H. Lee Company	Co/Direct Investment	Financials	North America	Feb-20
Duff & Phelps	Stone Point Capital	Co/Direct Investment	Industrials	North America	Mar-20
Project Sterling	Qumra Capital Partners	Secondary Purchase	Information Technology	Middle East	Sep-19
Project Vortex and Husky	Various	Secondary Purchase	Various	Global	Nov-19
Project Mars	Ares Management	Secondary Purchase	Various	North America	Oct-19
Project Cloud	Warburg Pincus LLC	Secondary Purchase	Industrials	North America	Sep-19
XIFIN	Avista Capital Partners	Co/Direct Investment	Health Care	North America	Feb-20

EXAMPLE FACT SHEET: Thai Equities = 10% of port

BAM - บริษัทบริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

Price performance



จุดเด่น

BAM เป็นบริษัทบริหารสินทรัพย์ด้วยคุณภาพรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ด้วยประสบการณ์กว่า 20 ปี โดยมีกองทุนฟื้นฟู เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ณ 2Q63 BAM มีกำไรที่ยังไม่รับรู้ 1.52 แสนล้านบาทจาก NPL และ NPA ภายใต้การบริหารของบริษัท มากพอที่จะช่วยสนับสนุนให้บริษัทสามารถรายงานกำไรและกระแสเงินสดที่ดีต่อไปได้อีกหลายปีข้างหน้า

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวอย่างรวดเร็วแบบ V-shape ใน 2H63 จากการเปิดตัวแคมเปญการตลาดสำหรับขาย NPA และการเรียกเก็บเงินสดได้ตามปกติหลังจากกรมบังคับคดีกลับมาจัดการขายทอดตลาดหลังจากปิดการขายทอดตลาดตั้งแต่วันที่ 30 มี.ค.-31 พ.ค. ภาวะเศรษฐกิจซบเซาในปัจจุบันเปิดโอกาสให้ BAM เข้าซื้อ NPL และ NPA ได้ในราคาที่ถูกลง

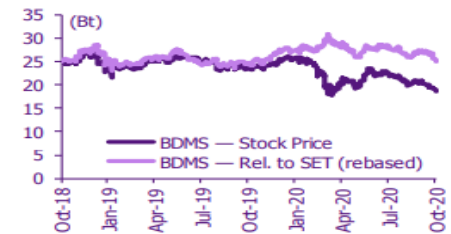
Source: SCBS Investment research, 10 Sep 2020

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Net profit	(Bt mn)	5,202	6,549	5,463	5,716	5,886
Core net profit	(Bt mn)	5,202	6,549	3,463	4,216	4,886
EPS	(Bt)	1.90	2.17	1.69	1.77	1.82
Core EPS	(Bt)	1.90	2.17	1.07	1.30	1.51
BVPS	(Bt)	15.30	12.29	12.77	13.48	14.20
DPS	(Bt)	1.14	5.36	1.05	1.10	1.25
Core PER	(x)	11.41	9.99	20.25	16.64	14.36
Core EPS growth	(%)	15.58	14.21	(50.67)	21.74	15.88
PBV	(x)	1.42	1.77	1.70	1.61	1.53
ROE	(%)	12.55	16.60	8.84	9.94	10.92
Dividend yield	(%)	5.26	24.71	4.84	5.07	5.76

BDMS - บริษัทกรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)

Price performance



จุดเด่น

BDMS เป็นผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย (โรงพยาบาล 49 แห่ง จำนวนเตียงกว่า 8,500 เตียง) และติดอันดับ 1 ใน 5 ของผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนของโลกในด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด BDMS จะได้รับประโยชน์จากความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ที่มีคุณภาพที่เพิ่มสูงขึ้น และการให้บริการทางการแพทย์ที่ครอบคลุมตั้งแต่การป้องกัน การรักษา และการฟื้นฟู

แนวโน้มธุรกิจ

แม้มีอุปสรรคด้านการดำเนินงานจากบริการผู้ป่วยชาวต่างชาติ (30% ของรายได้) ที่อ่อนแอลงเพราะได้รับผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 แต่เนื่องจากบริการทางการแพทย์เป็นสิ่งจำเป็น เราจึงคาดว่ากำไรกลับมาของ pent-up demand จะส่งผลทำให้การดำเนินงานฟื้นตัวอย่างรวดเร็วเมื่อสถานการณ์โควิด-19 คลี่คลาย BDMS จะเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับฐานผู้ป่วยคนไทยของบริษัท (หลักๆ เป็นผู้มีรายได้ปานกลาง) ด้วยการร่วมมือกับบริษัทประกันให้บริการกรมธรรม์ประกันสุขภาพแบบเอ็กซ์คลูซีฟ

Source: SCBS Investment research, 16 Oct 2020

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Revenue	(Btmn)	75,331	79,630	69,412	78,164	84,546
EBITDA	(Btmn)	17,249	18,032	14,523	16,997	19,206
Core profit	(Btmn)	9,918	9,560	6,668	8,576	9,991
Reported profit	(Btmn)	9,191	15,517	6,668	8,576	9,991
Core EPS	(Bt)	0.64	0.61	0.42	0.54	0.64
DPS	(Bt)	0.32	0.55	0.23	0.30	0.35
P/E, core	(x)	29.3	30.6	43.9	34.1	28.8
EPS growth, core	(%)	22.7	(4.4)	(30.3)	28.6	18.4
P/BV, core	(x)	4.1	3.5	3.4	3.2	3.0
ROE	(%)	14.2	11.9	7.5	9.3	10.3
Dividend yield	(%)	1.7	3.0	1.3	1.6	1.9
FCF yield	(x)	0.5	5.9	3.3	2.7	3.2
EV/EBIT	(x)	27.8	16.0	35.8	28.1	23.2
EBIT growth, core	(%)	7.2	66.8	(56.1)	25.0	17.2
EV/CE	(x)	4.4	3.7	3.8	3.7	3.6
ROCE	(%)	7.9	7.4	4.8	6.7	8.0
EV/EBITDA	(x)	19.1	17.5	21.4	17.9	15.3
EBITDA growth	(%)	11.0	4.5	(19.5)	17.0	13.0

APPENDIX:

4Q2020 Stock Recommendations

Investment highlight in 4Q20		
Core portfolio	BAM	Expect a sharp recovery in 2H20 and 2021, driven by an acceleration in NPA sales and NPL resolution, Opportunity to acquire distressed assets at better prices, Dividend yield 4.8%
	BDMS	Earnings passed bottom, 2H20 net profit +20% HoH, slow return of international patients but pent-up demand is still there, potential upside from growing patients from China from its collaboration with Ping An Health
	CBG	Huge opportunities in CLMV and vitamin C product launch, margin expansion from cost reduction in aluminum cans, cheaper valuation relative to OSP but higher growth
	EGCO	Strong balance sheet and cash flow generating ability, potential large M&A, active value-accretive capacity additions overseas
	GFPT	Earnings bottomed out and expect better performance HoH in 2H20F from better local broiler price, stronger 1H21 after new machines start up (+30% to capacity)
Tactical portfolio	AP	Outstanding presales from low-rise, strong backlog to support growth in 2H20, Liquidity remains healthy, attractive valuation and 8% yield, potential short-term upside from government stimulus measures
	TOP	Competitive cash cost will cushion the impact from COVID-19, More cost control measures, record gain from sale of GSPC to offset inventory loss, strong balance sheet, easing travel restriction is key to recovery
S-curve portfolio	IIG	Robust demand for Customer Relationship Management software, potential M&A, rising recurring income, new potential growth from data analytics and data cleansing
	PRIME	Repowering using bifacial technology for old solar farm, huge opportunities for overseas investment in Cambodia, Taiwan, Myanmar and Uzbekistan, strong EPC projects in the pipeline
	SVI	Demand for electronics products remains strong, digital transformation could support industrial automation, strong balance sheet, positive earnings revision, valuation is lower than peers
	WICE	Strong air trading activities especially electronics products and easing lockdown in China, continuous cost control measures, limited competition in this area
	ZIGA	Strong earnings growth in 2H20 driven by pre-zinc steel demand, expanding distribution channels and product launches, reasonable valuation

Market theme and recommendation

Theme	Our view	Our recommendation
Vaccine progress	Vaccines will serve as an insurance policy against economic shocks and start of recovery and virus control. We believe a vaccine will not end the pandemic.	We believe sectors that have high intensity of human interaction such as restaurants, hotels, healthcare and entertainment will benefit. <u>Our picks are AAV, AOT, MINT and TOP</u>
Low rate and low growth environment	Aggressive monetary stimulus and rising corporate debt from COVID-19 on top of an aging population confirms our view of a low-rate, low-growth period.	Core long-term portfolios take positions in high-quality and defensive stocks, healthcare and consumer staples in particular. <u>Our picks are WICE, RPH, CBG</u>
Weak USD	We expect the baht to appreciate because Thailand's real yield is higher than US and EU, it has a large trade surplus, the BoT has a hawkish stance, gold price is rising and the baht is on the list of currency manipulation.	We prefer stocks that have limited impact from baht appreciation, focusing mainly on operations and balance sheet. <u>Our picks are BCH, BTSGIF, DIF, GPSC.</u>
Digital Transformation / technology adoption	Although we see a rich valuation in technology-related stocks, we think earnings growth, a strong balance sheet, robust cash flow are intact and support share price. Digital transformation has been shifted into overdrive by COVID-19 and the replacement cycle by 5G.	In the current environment of low interest rates, high uncertainty and rapid digital disruption, technology-related stocks offer attractive characteristics. <u>Our picks are IIG and SVI</u>
Cyclical rotation	Improving macro growth expectations, possibly driven by progress in a vaccine, could prompt a rise in bond yields leading to cyclical and value style rotation. We think cyclical rotation is a short-term trading idea, with unfavorable risk and reward in the medium term.	Sharp earnings recovery from a firmer macro setup could lead the rotation. Cyclical rotation contains high risk. Risk management is needed. We recommend safe bets for this theme. <u>Our picks are CPN, EA, GUNKUL, IVL, PTT, SAWAD, SCCC</u>
Positive earnings revision stocks	Positive developments in macro activity, continued monetary easing and stabilizing commodity prices have prompted consensus to upgrade earnings forecasts.	We prefer stocks that have seen positive earnings revisions of over 10% over the past three months whose valuation is reasonable; <u>our picks are ACE, BGRIM, DOHOME, HANA, SVI and THRE.</u>

Sector weighting – Overweight Agribusiness, Electronics, Healthcare, Utilities; Underweight Air Transportation, Automotive, Bank, Media, Residential Developers and Telecommunication

Sector	Rating	Drivers (+)	Risks / Concerns (-)
Agribusiness	Overweight	Strong demand growth both domestic and international, rising agricultural price	Slow purchasing power, rising feed costs
Electronics	Overweight	Solid demand growth from 5G and accelerated technology adoption	Baht appreciation, limited margin expansion from new products
Healthcare	Overweight	Domestic demand remains robust, Rising demand for testing and laboratory services	Slow international patient recovery
Utilities	Overweight	Strong balance sheet, high earnings visibility, new projects in pipeline	International investment, lower EIRR, revision of Power Development Plan
Building Materials	Neutral	Margin expansion from lower production cost, pent-up domestic demand	Delay in government spending, cloudy growth in property and infrastructure, strong baht
Commerce	Neutral	Indirect positive impact from government stimulus	Second wave infection, sluggish purchasing power, online shopping
Contractor	Neutral	Second phase of double rail-track development	Delay in government spending, slow project bidding, competition from foreign players
Energy	Neutral	Vaccine progress, geopolitical conflicts, cheap valuation	Recovery priced in, global supply growth
Food & beverage	Neutral	Gradual domestic demand growth, strong growth from China, ASF in Europe	Volatile raw material prices, baht appreciation, Intense competition in restaurant and beverage
Hotel	Neutral	Vaccine progress, eliminating travel restrictions, strong domestic tourism demand	Slow international tourism recovery, Baht appreciation, Strong supply growth
Industrial Estate	Neutral	Continuous EEC activities, cheap valuation	Vietnam and Cambodia are gaining momentum on production relocation
Insurance	Neutral	Improving combined ratio	Weak premium growth, Low rate environment
Land Transportation	Neutral	Limited downside	Delay of orange line project, Work from home revolution, Second wave infection
Petrochemical	Neutral	Improving global economic activities, cheap valuation	Demand remains mute, Continuous supply growth
REITs / PF / IF	Neutral	Attractive yield spread, high visibility for infrastructure fund	Yield pickup, High exposure on office, hotel and shopping center

Summary of SCBS views and Strategy

Our summary views

Macroeconomic outlook		The economy is edging closer to a black hole in 4Q20, pace of recovery slowing. Concern on second wave of COVID-19, limited stimulus, US election. In Thailand, NPLs, unemployment and baht appreciation are key risks
Expected returns	Base case Bull case Bear case	Limited upside. No fresh catalyst with high expectations and valuation Vaccine could boost share price in the short term. SET could go up to 1,400 points. Key entry point is 1,160-1,200 points with safe bet on the rebound
Earnings outlook		2021 EPS of our SCBS coverage (70% of market cap) will increase 27.8% YoY
Risk	1) Domestic politics 2) Unemployment 3) NPLs 4) Second wave	Outperformers during past political rallies were Commerce, Food, Healthcare, Insurance and Agribusiness. Could reach record high. Negative to Commerce and Automotive Expiry of debt relief measures. Avoid Banks, We like AUCTION, BAM, JMT, MTC and SAWAD High chance of second wave. Avoid hotel, airline, land and rail transportation, shopping center
Market theme	1) Low rate, low growth 2) Strong baht 3) Digital transformation 4) Rotation play 5) Earnings momentum	Growth and visibility are more valuable. We like WICE, RPH, CBG Look for defensive stocks with limited impact from baht movement. We like BCH, BTSGIF, DIF, and GPSC COVID-19 accelerated the shift to digital technology. We like IIG and SVI Just for short-term trading. We like CPN, EA, GUNKUL, IVL, PTT, SAWAD, and SCCC Earnings recovery and positive earnings momentum in downturn. We like ACE, BGRIM, DOHOME, HANA, SVI and THRE.
Vaccine		Serves as insurance policy against economic shock. Starting point of virus control, but it will not end the pandemic. Our preferences for this theme are AAV, AOT, MINT and TOP
Sector	Overweight Neutral Underweight	Food and Beverages, Agribusiness, Healthcare, Asset Management, Electronics Commerce, Energy, Petrochemical, Hotel, Construction services, Land Transportation, Consumer Finance Bank, Entertainment, Communication
Recommendation	Core portfolio Tactical portfolio S-curve portfolio	Defensive, strong long-term fundamentals, reasonable valuation Vaccine-related theme, strong balance sheet, earnings recovery, benefit from government stimulus High growth capability with fresh catalysts from new customers and new business model