

## Wealth Strategy



ส่องประเด็น เฟ้นฉีกการลงทุน

## เกาหลีใต้ ประเทศผู้ผลิตเซมิคอนดักเตอร์รายใหญ่ในเอเชีย

- เกาหลีใต้ หนึ่งในตลาดหุ้นที่ให้ผลตอบแทนในระดับสูง ขับเคลื่อนไปด้วยธุรกิจเซมิคอนดักเตอร์และ AI ที่เป็นเมกะเทรนด์ของโลก
- GDP growth ในปีหน้าจะอยู่ที่ 2% เพิ่มขึ้น 1% จากปีก่อน มาจาก Private Consumption ที่คาดว่าจะฟื้นตัวจากการลดดอกเบี้ยที่ต่อเนื่อง เงินเฟ้อทรงตัวแต่มีแรงกดดันจากราคาพลังงาน แนวโน้ม BOK คงดอกเบี้ยทั้งปี
- หุ้นเกาหลีใต้ Valuation ต่ำ รายได้ยังมีแนวโน้มเติบโตได้ดี ในด้าน Semiconductor memory chip ยังคงขาดแคลน อีกทั้งเกาหลีใต้ยังมีอุตสาหกรรมยานยนต์และกลาใหม่ที่เติบโตไปกับเมกะเทรนด์โลก แนะนำให้ overweight
- กองทุนแนะนำ: SCBKEQTG และ LHAI

## ภาพรวมสถานะเศรษฐกิจ

- ในช่วงสามเดือนที่ผ่านมา เกาหลีใต้เป็นหนึ่งในตลาดหุ้นที่ให้ผลตอบแทนในระดับที่ค่อนข้างสูง ซึ่งถึงเจอผลจากสงครามอิหร่าน ก็ยังคงให้ผลตอบแทน YTD ตั้งแต่ต้นปีจนถึงวันที่ 31 มีนาคมที่สูง โดยหุ้นที่เป็นตัวขับเคลื่อนหลักของตลาดเกาหลีใต้ อย่างหุ้นกลุ่ม Semiconductor ได้แก่ Samsung +30.1% และ SK Hynix +19.2% หุ้นยานยนต์เองก็ให้ผลตอบแทนที่สูงมาก Hyundai +49.2% ตลาดเกาหลีใต้จึงเป็นที่น่าจับตามองจากการขับเคลื่อนไปด้วยธุรกิจ Semiconductor และ AI ที่เป็นเมกะเทรนด์ของโลก
- เมื่อมาดูที่การเติบโตทางเศรษฐกิจของเกาหลีใต้ คาดการณ์ว่า GDP growth ในปีนี้จะอยู่ที่ 2% เพิ่มขึ้น 1% จากปีก่อน Private Consumption คาดว่าจะฟื้นตัวจากการลดดอกเบี้ยที่ต่อเนื่อง แต่ยังไม่เต็มที่ได้จาก K-shaped recovery ที่คนในภาค IT และ Semiconductor มีรายได้ดีขึ้น แต่คนนอกภาค IT เช่น ภาคก่อสร้างและร้านค้าปลีก ยังฟื้นตัวไม่มาก ทำให้การบริโภคโดยรวมยังไม่เต็มที่ได้
- ในส่วนของ Investment ฟื้นตัวขึ้นมาเล็กน้อยจากปีก่อน คาดว่าจะมาจาก Facilities Investment เป็นส่วนใหญ่ จากการเติบโตอย่างต่อเนื่องของ เทรนด์ AI และ Data center ทั่วโลก ในขณะที่ Construction Investment ยังคงอ่อนแรง จากตลาดอสังหาริมทรัพย์ในภูมิภาคนอกโซลที่ยังอ่อนแอ และบางโครงการยังพับไว้ไม่ได้ก่อสร้าง
- ในด้าน Export ถือว่าเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญที่ส่งผลต่อ GDP ของเกาหลีใต้ โดยเฉพาะกลุ่ม Semiconductor ที่มีสัดส่วนใหญ่ ทำให้การขยายตัวของ AI ในปีนี้จึงมีผลเป็นอย่างมากต่อเศรษฐกิจเกาหลีใต้ อย่างไรก็ตาม แนวโน้ม Semiconductor export volume growth กำลังชะลอจาก 16% ในปี 2025 มาสู่อัตรา 10% ในปี 2026 แม้ว่า export value ยังเติบโตได้ ซึ่งเป็นผลมาจาก Semiconductor prices ที่ปรับตัวสูงขึ้น การเติบโตจึงถูกขับเคลื่อนจาก price effect มากกว่า volume effect ซึ่งเป็นสัญญาณที่ต้องจับตาอย่างใกล้ชิด เพราะถ้า AI capex เริ่มชะลอตัว ราคาอาจจะร่วงและกระทบ exports อย่างรุนแรง
- ในด้านเงินเฟ้อ CPI ของเกาหลีใต้ในปี 2026 คาดว่าจะอยู่ที่ 2.1% ปัจจัยที่ส่งผลต่อเงินเฟ้อเป็นหลักจะมาจาก cost-push เป็นหลัก ไม่ใช่ demand-pull ซึ่งปัจจัยหลักจะมาจากสามทิศทาง ได้แก่ ราคา Semiconductor ที่สูงขึ้นส่งผ่านมาเป็นราคา consumer electronics สูงขึ้น ค่าประกันภัยที่ปรับขึ้นเชิงโครงสร้าง และค่าเงินวอนที่อ่อนตัว ทำให้สินค้านำเข้าแพงขึ้น
- สำหรับอัตราดอกเบี้ยของเกาหลีใต้ ความเป็นไปได้คือจะมีการคงอัตราดอกเบี้ยไว้ทั้งปี โดยถึงแม้การลดดอกเบี้ยจะช่วย Non-IT sector และกระตุ้นการก่อสร้างที่ชะลอตัวลงเยอะได้ อย่างไรก็ตามยังมีปัจจัยที่กดดันการตัดสินใจได้แก่ ค่าเงินวอนที่อ่อนตัวลง และราคาบ้านในกรุงโซลก็ยังปรับตัวสูงขึ้น แม้รัฐบาลจะออกมาตรึงการลดดอกเบี้ยก็ตาม อีกทั้งยังมีปัจจัยในด้านสงครามอิหร่านที่กดดันราคาพลังงานให้พุ่งสูงขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยที่ต้องเฝ้าระวังและยังคงคาดเดาได้ยาก แนวโน้มจึงไปทางคงอัตราดอกเบี้ยกับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 1 ครั้ง มากกว่าในปีนี้
- ในด้านการเมืองของเกาหลีใต้ จากที่ Yoon Suk-yeol ประกาศกฎอัยการศึกแล้วล้มเหลว นำไปสู่การถอดถอนและเลือกตั้งพิเศษในมิถุนายน 2025 ที่ Lee Jae-myung ขึ้นสู่อำนาจท่ามกลางความแตกแยกทางสังคมที่ลึกที่สุดในรอบทศวรรษ Lee พิสูจน์ตัวเองได้เกินคาดในสองมิติหลัก ได้แก่ การออกนโยบายเศรษฐกิจที่สนับสนุน Chaebols และความเป็นนักการทูตที่ดำเนินความสัมพันธ์กับจีน ญี่ปุ่น และสหรัฐฯ

## นิยามศัพท์

## K-shaped recovery

คือการที่เศรษฐกิจฟื้นตัวแบบแยกทิศ โดยกลุ่มหนึ่งฟื้นเร็วและแข็งแกร่ง ขณะที่อีกกลุ่มยังคงชะงักหรือแยกลงต่อเนื่อง ทำให้เห็นการพาของสองกลุ่มคู่คล้ายตัวอักษร K

ได้อย่างสมดุล แต่ยังคงมีความขัดแย้งภายในพรรครัฐบาลระหว่างกลุ่มที่สนับสนุนเศรษฐกิจกับกลุ่มที่ต้องการนโยบายที่แข็งแกร่งกว่า โดย Lee ยังเผชิญแรงต้านจากการดำเนินคดี Yoon Loyalists อย่างก้าวร้าว การควบคุม Social Media และนโยบายที่หลายฝ่ายมองว่าอ่อนข้อต่อเกาหลีเหนือ ในด้านของพรรคฝ่ายค้าน People Power Party (PPP) อยู่ในสภาวะที่แตกหักและสับสนในทิศทาง โดยมีคะแนนนิยมเพียง 21% ต่ำสุดในรอบ 6 เดือน หัวหน้าพรรค Jang Dong-hyeok ติดกับดักระหว่างกลุ่ม Yoon Loyalists สายทรมัปี-MAGA กับกลุ่มอนุรักษนิยมสายกลางที่ต้องการปฏิรูป ซึ่งทำให้นักการเมืองจะพ่ายแพ้การเลือกตั้งท้องถิ่น 3 มิถุนายนอย่างหนัก ภาพรวมการเมืองเกาหลีใต้ ฝั่งรัฐบาลจึงดูมั่นคงกว่าแต่ก็มีปัจจัยกดดันพอสมควร จากคำถามเรื่องเกาหลีเหนือที่รอการตัดสินใจมานาน และการรักษาสมดุลระหว่างสหรัฐฯ-จีนที่ยังยากขึ้นเรื่อยๆ

- ในภาพรวมเศรษฐกิจเกาหลีใต้ในปีนี้มีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวจากการบริโภคที่เพิ่มขึ้น และเทรนด์ AI ที่จะช่วยหนุนการส่งออก แต่ยังมีปัจจัยที่กังวลในเรื่องสงครามอิหร่านที่ถ้ายืดเยื้อหรือบานปลายจะส่งผลกระทบต่อค่าพลังงานในประเทศและอาจส่งผลไปสู่การส่งออกเซมิคอนดักเตอร์ได้ นอกจากนี้ยังมีเรื่อง ค่าเงินวอนที่อ่อนตัวลง และรวมไปถึงราคาที่ดินในกรุงโซลที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ปัจจัยเสี่ยงทั้งหมดนี้อาจทำให้ BOK ต้องขึ้นดอกเบี้ย

## กลยุทธ์การลงทุน

- เรามีมุมมองว่าเกาหลีใต้ยังคงเป็นตัวเลือกที่น่าสนใจ ถึงแม้ตัวราคาหุ้นจะปรับขึ้นสูงมากในปีที่ผ่านมา แต่ valuation ยังไม่แพง โดย KOSPI ยังมี Forward 12M PE ต่ำกว่าตลาดหุ้นทั่วโลก เช่น S&P500 และ HSI ซึ่งส่วนหนึ่งมาจาก Samsung และ SK Hynix ที่มี PE ที่ต่ำและน้ำหนักสูงในดัชนี เรามีมุมมองที่ว่า การย่อตัวในครั้งนี้เป็นเพียงการปรับฐานระยะสั้นจากราคาที่สูงและจากสงครามอิหร่าน โดย KOSPI มีประวัติฟื้นตัวได้ดีทั้งหลังเหตุการณ์ความเสียด้านภูมิรัฐศาสตร์ และหลังตลาดโลกร่วงกว่า 10% โดยเฉพาะในกรณีที่ไม่ตามด้วยภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ
- รายได้ของ Semiconductor ในเกาหลีใต้อีกยังมีแนวโน้มที่จะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง ผลผลิตเซมิคอนดักเตอร์เกาหลีใต้เดือนกุมภาพันธ์ 2026 พุ่งขึ้น 28.2% สูงที่สุดในรอบ 38 ปี นับตั้งแต่มกราคม 1988 ซึ่ง Samsung และ SK Hynix ครองตลาดหน่วยความจำโลกมากกว่า 70% และที่สำคัญคือในช่วงนี้ชิป DRAM, HBM และ NAND ที่เป็น memory chip กำลังเผชิญสภาวะ Supply shortfall ที่มาจาก demand ของฝั่ง Hyperscalers ที่สูง ในการใช้ชิปในปริมาณมหาศาลสำหรับ AI Infrastructure ซึ่งก็ส่งผลทำให้ Samsung วางแผนขยายกำลังการผลิต HBM ราว 50% ในปี 2026 ขณะที่ SK Hynix ประกาศเพิ่มการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานมากกว่า 4 เท่าจากที่เคยประกาศไว้
- ในด้านอุตสาหกรรมยานยนต์ของเกาหลีใต้เองก็กำลังอยู่ในช่วงการเปลี่ยนผ่านที่สำคัญ รัฐบาลทุ่มงบประมาณ 1.5 พันล้านดอลลาร์ ในปี 2025 เพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน EV โดยเฉพาะสถานีชาร์จ ขณะเดียวกันมีการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีทั้งกับผู้ผลิตและผู้บริโภค ส่งผลให้ยอดขายรถ EV และ Hybrid พุ่งขึ้น 25% ในปีที่ผ่านมา ผู้เล่นหลัก Hyundai Motor ก็มีการลงทุนหนักในด้านเทคโนโลยีแบตเตอรี่ โดยในเดือน ตุลาคม 2025 ประกาศจับมือกับผู้ผลิตแบตเตอรี่ชั้นนำเพื่อพัฒนา Solid-State Battery รุ่นใหม่ ซึ่งจะช่วยเพิ่มระยะทางและลดเวลาชาร์จ ซึ่ง Hyundai ให้ผลตอบแทนแบบ YTD มากถึง +49.2% แสดงให้เห็นว่าเกาหลีใต้ไม่ได้เติบโตแค่ Semiconductor เรามองว่าผลของสงครามอิหร่านที่ทำให้ราคาพลังงานปรับตัวสูงขึ้น จะส่งผลทำให้เกาหลีใต้หันไปใช้พลังงานสะอาดมากขึ้น ซึ่งจะเป็นผลบวกต่ออุตสาหกรรมยานยนต์ของเกาหลีใต้
- อุตสาหกรรมกลาโหมของเกาหลีใต้เองก็ถือว่าเป็นดาวรุ่งพุ่งแรง โดยที่ประธานาธิบดี Lee Jae-myung ประกาศชัดเจนในพิธี Armed Forces Day ว่ายุคสมัยของการอยู่ร่วมกันอย่างสงบสุขได้สิ้นสุดลงแล้ว จากเหตุผล 3 ประการ ได้แก่ ภัยคุกคามจากเกาหลีเหนือ โอกาสทางเศรษฐกิจในตลาดอาวุธโลก และประชากรทางทหารที่กำลังลดลง ซึ่งในขณะนี้ เกาหลีใต้กลายเป็น ผู้ส่งออกอาวุธอันดับ 2 ให้กับสมาชิก NATO ยุโรป เป็นรองแค่สหรัฐฯ โดยสินค้าหลักจะเป็นยานพาหนะและปืนใหญ่ และยังมีแผน Defense Innovation 4.0 ในการนำ AI เข้าสู่ระบบกลาโหม
- ปัจจัยเสี่ยงของเกาหลีใต้คือการที่จีนจะโดนจีนแซงหน้าในอุตสาหกรรมขั้นสูงส่วนใหญ่ เช่น หุ่นยนต์ EV แบตเตอรี่ และชิป AI ซึ่งการโดนตีตลาดสามารถส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจเกาหลีใต้ได้ จากที่เกาหลีใต้มี Total Trade-to-GDP ratio มากกว่า 85% นั่นคือเศรษฐกิจเกาหลีใต้พึ่งพาการค้าระหว่างประเทศสูงมาก ซึ่งทำให้เกาหลีใต้ต้องเร่งพัฒนาเทคโนโลยีขั้นสูงที่แตกต่างจากคู่แข่งอย่างชัดเจน
- ในภาพรวมเราจึงมองว่าเป็นจังหวะที่เหมาะสมที่จะซื้อสะสม เน้นถือในระยะยาว โดยเราให้เป็น overweight สำหรับหุ้นเกาหลีใต้ จาก valuation ที่ต่ำ และ earning ที่แข็งแกร่ง ในภาพรวมที่เศรษฐกิจกำลังฟื้นตัว กำลังการบริโภคเริ่มกลับมา ถึงจะมีความเสี่ยงในด้านที่จีนจะโดนจีนตีตลาด แต่ยังมีจุดสำคัญที่จีนยังแซงไม่ได้ นั่นคือ Memory Chips ที่เกาหลีใต้ยังคงครองตลาดและครองความได้เปรียบอยู่ รัฐบาลเกาหลี

ได้เองก็พยายามผลักดันอุตสาหกรรมที่เติบโตไปพร้อมกับเมกะเทรนด์ เช่น Semiconductor, EV และ Defense ให้มีความพร้อมในการแข่งขัน เราจึงมีมุมมองบวกกับหุ้นเกาหลีได้มากกว่า

### กองทุนแนะนำ

- **SCBKEQTG - กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นเกาหลี** เป็นกองทุนหลักในการลงทุนในหุ้นเกาหลีที่ตอบโจทย์สำหรับการเข้าถึง exposure ในหุ้นเกาหลี โดยกองทุนมีนโยบายลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน iShares MSCI South Korea ETF โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า 80% ของ NAV เป็นกองทุนที่ถือหุ้น large cap กับ mid cap ของเกาหลีได้ ประมาณ 100 ตัว เช่น Samsung, SK Hynix, Hyundai, KB Financial และ Hanwha ในส่วนของการป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุนรวม
- **LHAI - กองทุนเปิด แอล เอช เอไอ แอนด์ เทคโนโลยี** ตอบโจทย์ในการลงทุนด้านเทคโนโลยี และ AI โดยมีนโยบายลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน Roundhill Generative AI & Technology ETF โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า 80% ของ NAV โดยกองทุนนี้ก็ยังลงทุนในหุ้น Semiconductor ของเกาหลีได้ ได้แก่ Samsung และ SK Hynix กองทุนนี้เป็นทางเลือกที่เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่อยากลงทุนแค่เฉพาะในหุ้น Semiconductor เกาหลีได้ และเข้าถึง exposure ใน AI ทั่วโลกไปด้วย ในส่วนของการป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุนรวม

Figure 1: YTD asset performance: 1-Jan to 31-Mar 2026

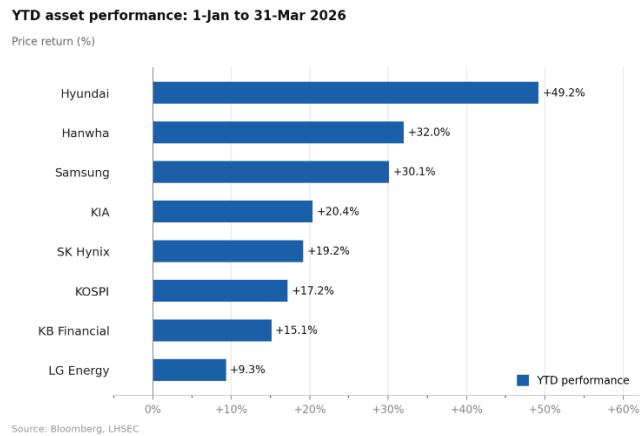


Figure 2: GDP growth and Components (YoY %)

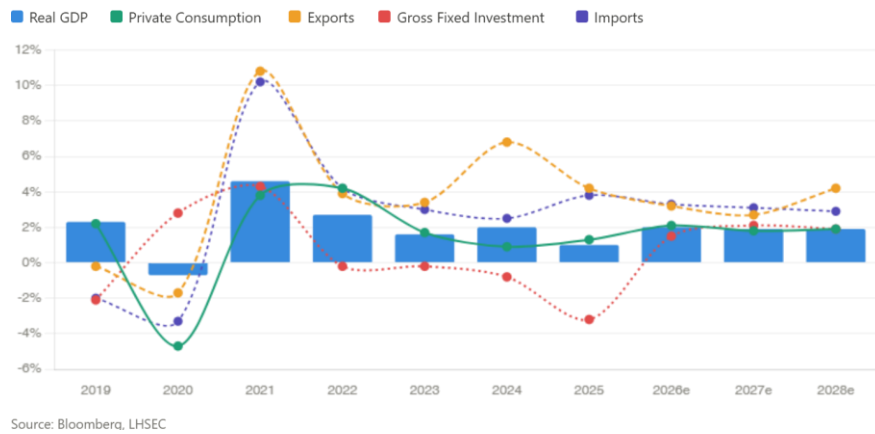


Figure 3: CPI Forecast

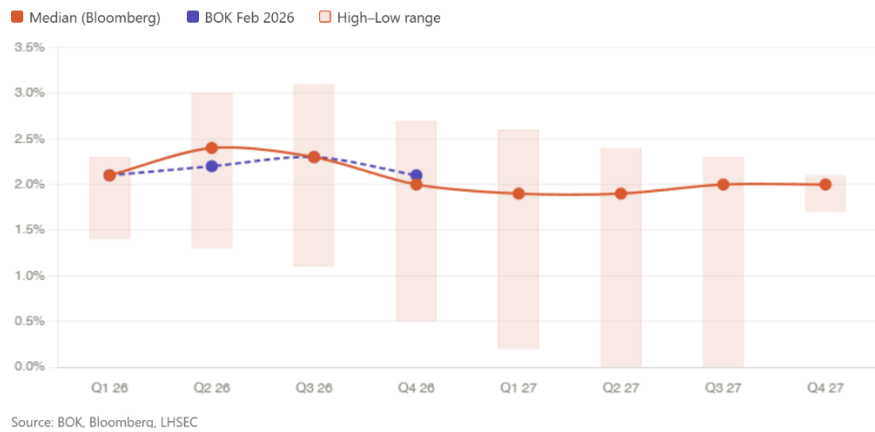
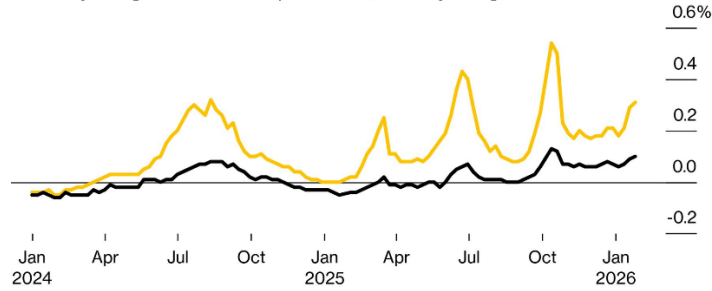


Figure 4: Seoul Apartment Prices

**Rally Continues**

Seoul apartment prices accelerate, complicating policy outlook

Weekly changes in nationwide apartments Weekly changes in Seoul



Source: Korea Real Estate Board  
Note: Oct. 13 figure reflects cumulative gains over a 2-week period

Bloomberg

Source: Bloomberg

Figure 5: Korean Won and U.S. Dollar Index

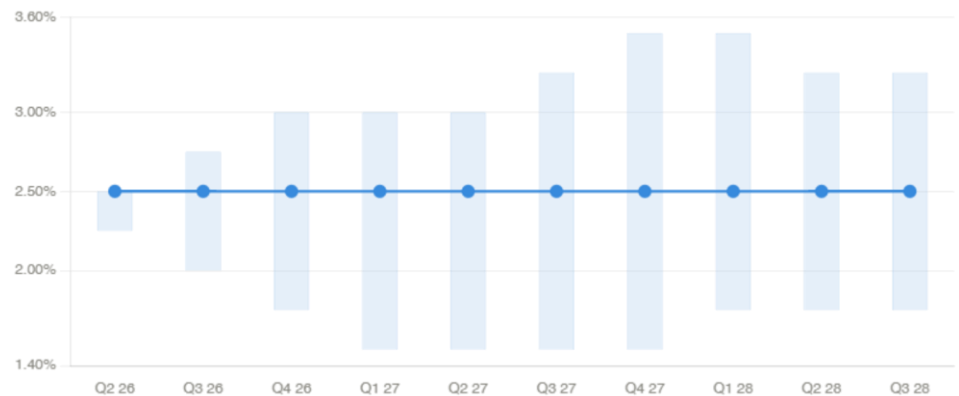
USD/KRW (left) DXY (right)



Source: Bloomberg, LHSEC

Figure 6: BOK Base Rate

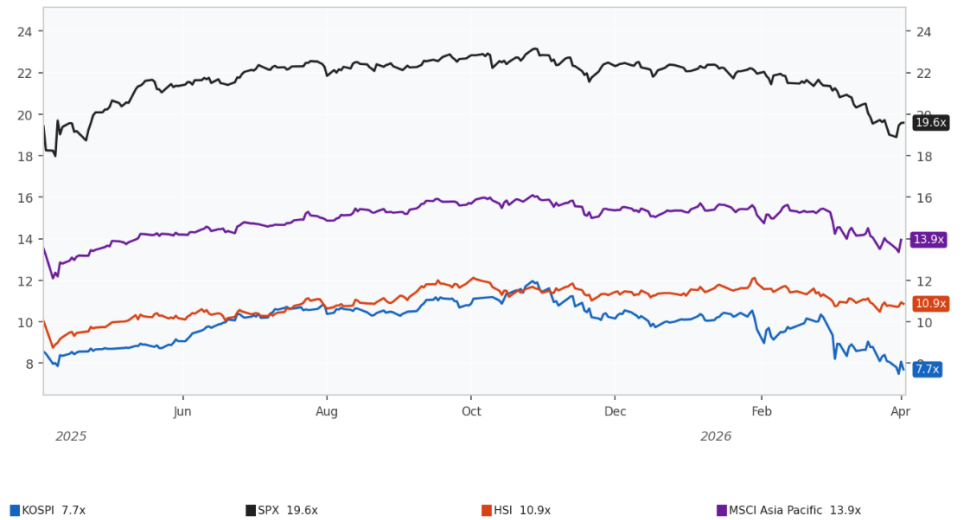
Median Forecast High-Low range



Source: BOK, Bloomberg, LHSEC

Figure 7: Forward 12M PE Ratio – KOSPI vs Global Indices

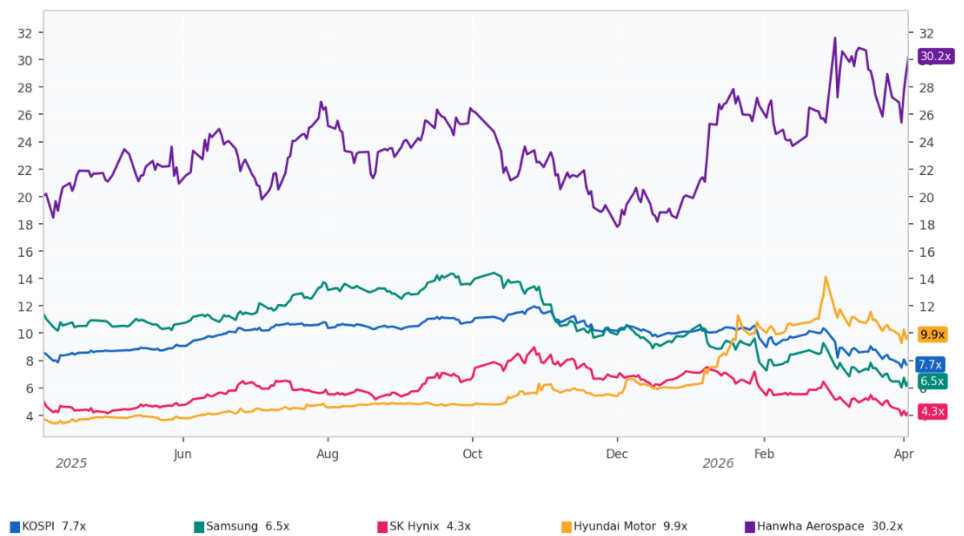
**Forward 12M PE Ratio – KOSPI vs Global Indices**  
Estimates: Forward 12M



Source: Bloomberg, LHSEC

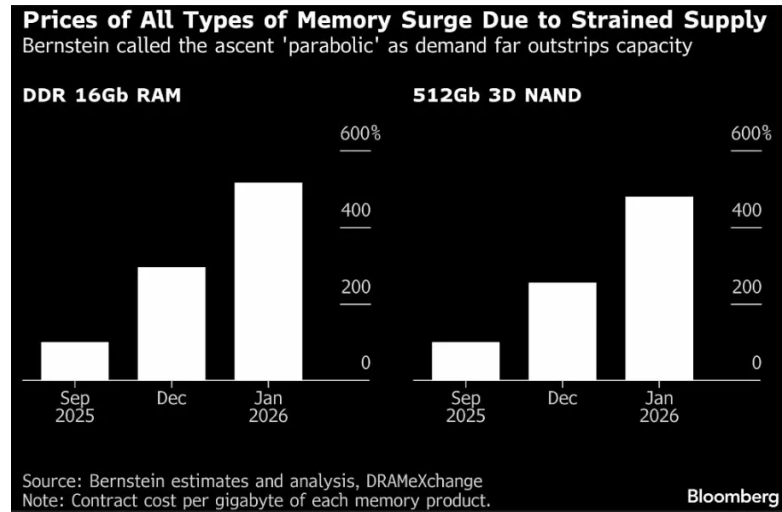
Figure 8: Forward 12M PE Ratio – KOSPI vs Korean Stocks

**Forward 12M PE Ratio – KOSPI vs Korean Stocks**  
Estimates: Forward 12M



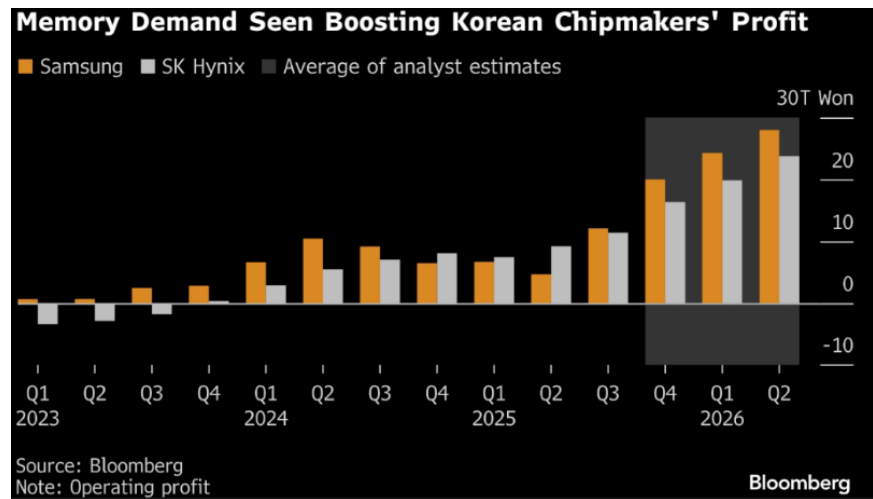
Source: Bloomberg, LHSEC

Figure 9: Price of All Types of Memory Surge Due to Strained Supply



Source: Bloomberg

Figure 10: Hyperscaler Capex Boom



Source: Bloomberg

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้ บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ีพีแอนด์ซีเอส กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ข้อมูลต่างๆ ในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ถูกต้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ แต่บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่ม LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานบทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรูปกรณี