

หุ้นปันผลสูง, Prop. Fund&REIT หนึ่งในเลือกทดแทนกองทุนตราสารหนี้

ประเด็นเก็บภาษีในอัตรา 15% จากดอกเบี้ยของกองทุนรวมทุกชนิด มีผลบังคับใช้ 90 วัน หลังผ่านพระราชกฤษฎีกาในวันที่ 22 พ.ค. 62 ที่ผ่านมา แม้สร้าง Sentiment เองลบให้กับกองทุนตราสารหนี้พอสมควร แต่น่าจะหนุนให้เกิดเงินลงทุนถูกโอนถ่ายมายังตลาดหุ้นมากขึ้น โดยเฉพาะกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (เช่นชอบ DIF), กองทุนอสังหาฯ (เช่นชอบ POPF QHPF) และหุ้นปันผลสูงผันผวนต่ำ (เช่นชอบ LH TPIPP KKP TTW BBL และ EASTW)

ประเด็นเก็บภาษีในอัตรา 15% จากดอกเบี้ยของกองทุนรวมทุกชนิด (จากเงินฝาก, พันธบัตรรัฐบาล, หุ้นกู้, ตั๋วเงิน) มีผลบังคับใช้ 90 วัน หลังผ่านพระราชกฤษฎีกาในวันที่ 22 พ.ค. 62 ที่ผ่านมา เพื่อให้เกิดความเสมอภาคระหว่างผู้ลงทุนผ่านตราสารโดยตรงกับผู้ลงทุนผ่านกองทุนรวม

ทางฝ่ายวิจัยทำการศึกษาผลกระทบจากประเด็นดังกล่าว พบว่า ขนาดเม็ดเงินลงทุนในกองทุนรวมที่มีการจ่ายดอกเบี้ย ณ สิ้นปี 2561 มีปริมาณสูงมากถึง 2.43 ล้านล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 15.2% ของ GDP ประเทศไทย) จึงน่าจะส่งผลกระทบต่อตลาดตราสารหนี้ในระดับหนึ่ง ในทางกลับกันผลตอบแทนจากกองทุนตราสารหนี้ที่ลดลงจากการเก็บภาษี ช่วยหนุนให้ Earning Yield Gap. ตลาดหุ้นไทยกว้างขึ้น ล่าสุดอยู่ที่ 4.48% (สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 4.28%) เป็นการตอกย้ำว่าเม็ดเงินลงทุนมีโอกาสถูกโอนถ่ายจากตลาดตราสารหนี้มายังตลาดหุ้นเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะหุ้นปันผลสูงผันผวนต่ำ, กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน และกองทุนอสังหาฯ มีโอกาส Outperform ตลาดไปอีกซักระยะ

กลยุทธ์การลงทุนยามเผชิญกับสภาวะที่ปัจจัยกดดันทั้งภายนอกและภายในประเทศ ถือเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมในการหลบเข้ามาลงทุนในหุ้นหรือกองทุนอสังหาฯที่ให้ผลตอบแทนสูง อย่าง กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (เช่นชอบ DIF), กองทุนอสังหาฯ (เช่นชอบ POPF QHPF) และหุ้นปันผลสูง (เช่นชอบ LH TPIPP KKP TTW BBL และ EASTW)

หุ้นเด่น ทางเลือกทดแทนกองทุนตราสารหนี้

Stock	Div Yield 19F (%)
PSH	7.8
ASK	7.2
LH	7.1
TPIPP	6.9
KKP	6.9
DRT	6.8
IFS	6.0
TTW	5.5
BBL	4.0
EASTW	3.9

PF&REIT Fund	Div Yield 19F (%)
POPF	7.8
QHPF	6.2

Infrastructure Fund	Div Yield 19F (%)
JASIF	9.4
DIF	6.4

ที่มา ฝ่ายวิจัย ASPS

ประสิทธิ์ รัตนกิจกุล CISA, CFA, นักวิเคราะห์
 วิจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและด้านเทคนิค
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 025917
 prasit@asiaplus.co.th

กรรณ เตียรณปรานโทย์, นักวิเคราะห์
 วิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 075365

กวีต ภัทรพงศ์
 ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

ภาครัฐเรียกเก็บภาษี 15% จากดอกเบี้ยของกองทุนรวม 20 ส.ค. 62

ประเด็นการเก็บภาษีในอัตรา 15% จากดอกเบี้ยของกองทุนรวมทุกชนิด (จากเงินฝาก, พันธบัตรรัฐบาล, หุ้นกู้, ตัวเงิน) ไม่เว้นทั้งกองทุนผสมและกองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ จะมีผลบังคับใช้ 90 วัน หลังผ่านพระราชกฤษฎีกาในในวันที่ 22 พ.ค. 62 เพื่อให้เกิดความเสมอภาคระหว่างผู้ลงทุนผ่านตราสารโดยตรงกับผู้ลงทุนผ่านกองทุนรวม แต่ยังคงมีข้อยกเว้นไม่เรียกเก็บภาษีจากกองทุน RMF และกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

ผลกระทบต่อนักลงทุนจากเรียกเก็บภาษี 15% จากดอกเบี้ย

ภาษีการลงทุนในตราสารหนี้ผ่านกองทุนรวม ผลกระทบต่อนักลงทุน

ภาษีหัก ณ ที่จ่ายของดอกเบี้ย (Coupon) จากการลงทุนในตราสารหนี้

ผู้ลงทุน	เดิม	ใหม่	ผลกระทบ
กองทุนรวม	ไม่เสีย	15%	- ผู้ถือหน่วยลงทุนจะเสียดอกเบี้ยถูกเก็บภาษี 15% จากดอกเบี้ยที่ได้รับและไม่สามารถขอคืนภาษีในฐานะภาษีต่ำกว่า 15% - ผลตอบแทนสุทธิจากการลงทุนในกองทุนตราสารหนี้ต่ำลง
บุคคลธรรมดา	หักภาษี ณ ที่จ่าย 15% หรือรวมคำนวณภาษีเงินได้ปลายปี		

หมายเหตุ

- ผู้ถือตราสารหนี้เป็นผู้เรียกภาษี ณ ที่จ่ายและนำส่งกรมสรรพากร
- ไม่มีผลย้อนหลังกับตราสารหนี้ที่กองทุนซื้อก่อนประกาศใช้ พ.ร.บ.
- ภาษีจากดอกเบี้ย ยกเว้น RMF และ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
- โดยจะเก็บจาก FIF ด้วย

fbThaiBMA 25th

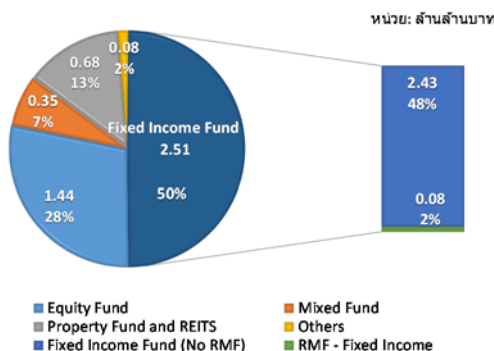
ที่มา ThaiBMA

ฝ่ายวิจัยได้ศึกษาถึงผลกระทบต่อทั้งในส่วนของคุณค่าเม็ดเงินลงทุนในกองทุนรวมที่มีการจ่ายดอกเบี้ย รวมถึงผลกระทบต่อทิศทางการเคลื่อนย้ายเม็ดเงินลงทุนจากประเด็นดังกล่าว ในหัวข้อถัดไป

กองทุนตราสารหนี้ได้รับผลกระทบจากการถูกเรียกเก็บภาษี

ฝ่ายวิจัยทำการศึกษาจากเงินลงทุนจากกองทุนรวมทั้งหมดในประเทศไทย ณ สิ้นปี 2561 พบว่า มีกองทุนรวมที่ถูกบริหารจาก บลจ.ทั้งหมด 1649 กองทุน และมีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิรวมสูงถึง 5.06 ล้านล้านบาท และเงินลงทุนหลักๆ อยู่ในกองทุนตราสารหนี้มากที่สุด โดยกองทุนรวมตราสารหนี้ที่จะถูกเรียกเก็บภาษีมีสัดส่วนสูงถึง 48% ของเงินลงทุนทั้งหมด หรือมีมูลค่ากว่า 2.43 ล้านล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 15.2% ของ GDP ประเทศไทย ด้วยเม็ดเงินที่มีจำนวนมาก บวกกับผลตอบแทนจากกองทุนตราสารหนี้ที่ลดลงจากการเก็บภาษีกดดันให้นักลงทุนมีการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนไปหาสินทรัพย์อื่นที่สร้างผลตอบแทนที่สูงกว่า ถือเป็น Sentiment เชิงลบต่อกองทุนตราสารหนี้

สัดส่วนการลงทุนในกองทุนรวมทั้งหมดในประเทศไทย ณ สิ้นปี 2561

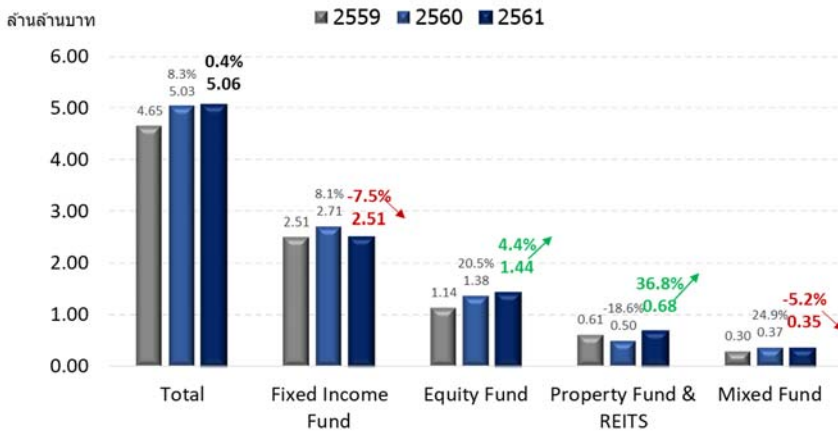


ที่มา AIMC, ฝ่ายวิจัย ASPs

เงินลงทุนในกองทุนตราสารหนี้ มีโอกาสย้ายเข้ามาในตลาดหุ้นมากขึ้น

ประเด็นกรม. แก่กฎหมายจัดเก็บภาษีในอัตรา 15% จากดอกเบี้ยของกองทุนรวม มีมาตั้งแต่ปี 2561 ผ่นวกกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยที่อยู่ในระดับต่ำ กัดดันให้นักลงทุนเริ่มมีการลดสัดส่วนการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ลงมากกว่า 7.5% เมื่อเทียบกับปี 2560 แล้วมีการย้ายมาลงทุนในสินทรัพย์อื่นที่มีโอกาสให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า เช่น กองทุนรวมหุ้น (มีสัดส่วนการลงทุนเพิ่มขึ้น 4.4%) และกองทุนอสังหาฯ (มีสัดส่วนการลงทุนเพิ่มขึ้นที่เพิ่มขึ้นกว่า 36.8%) เป็นต้น

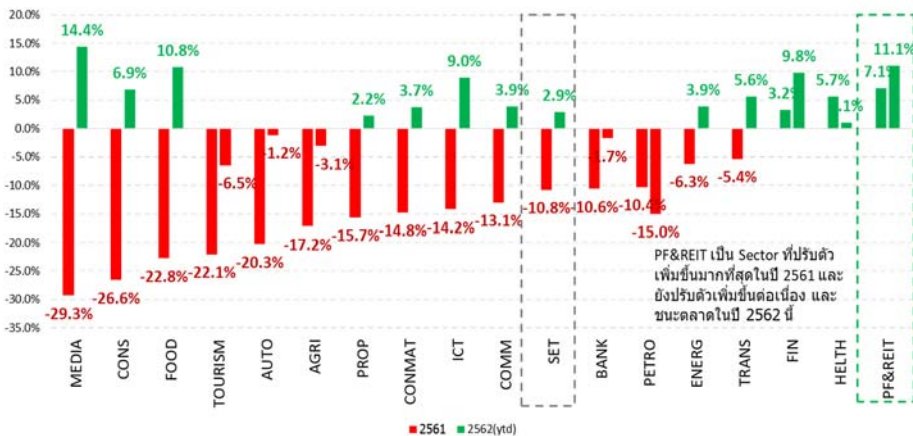
การเปลี่ยนแปลงของขนาดกองทุนรวมในแต่ละประเภทในปี 2561



ที่มา AIMC, ฝ่ายวิจัย ASPS

หนุนให้ราคาหุ้นในกลุ่ม Prop. Fund & REIT ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากที่สุดในปี 2561 กว่า 7% (SET ลดลง 10.8%) และในปีนี้หุ้นในกลุ่ม Prop. Fund & REIT ยัง Outperform ตลาดฯต่อเนื่อง ให้ผลตอบแทนเพิ่มขึ้นอีก 11.1% (SET เพิ่มขึ้นเพียง 2.9%)

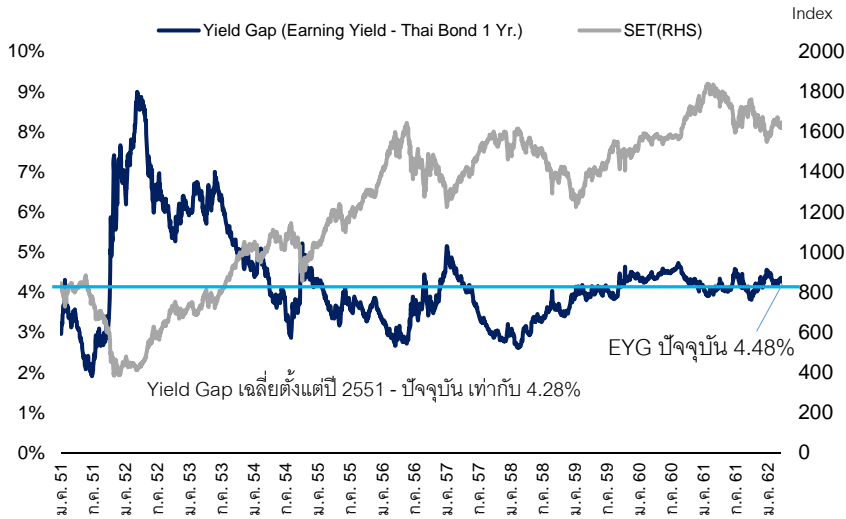
เปรียบเทียบผลตอบแทน SET Index และ PF&REIT Index ปี 2561, 2562(ytd)



ที่มา SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้อัตราผลตอบแทนจากกองทุนตราสารหนี้ที่ลดลง ช่วยหนุนให้ Earning Yield Gap. [(กำไรตลาดฯ 62F / Market cap.) - ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 1 ปี] กว้างขึ้น ล่าสุดอยู่ที่ 4.48% สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 4.28% ตอกย้ำว่าเม็ดเงินลงทุนมีโอกาสถูกโอนถ่ายจากตลาดตราสารหนี้มายังตลาดหุ้นต่อเนื่อง

Earning Yield Gap ตลาดหุ้นไทย



ที่มา SEC, ฝ่ายวิจัย ASPS

กลยุทธ์หุ้นปันผลสูง, PF&REIT ถือเป็นหนึ่งทางเลือกทดแทนกองทุนตราสารหนี้

ประเด็นที่กล่าวมาตั้งแต่ต้น ส่งผลดีต่อหุ้นปันผลสูง, กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน, กองทุนอสังหาริมทรัพย์ และยังเหมาะสมกับการลงทุนในช่วงที่ตลาดเผชิญกับสภาวะผันผวนทั้งภายในและภายนอกประเทศ โดยฝ่ายวิจัยฯ คัดเลือกสินทรัพย์หรือหุ้นที่น่าสนใจลงทุนดังนี้

1. กองทุนอสังหาริมทรัพย์ กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน ที่มีสภาพคล่อง และมี Dividend Yield สูง รวมถึงมี Market Cap ขนาดใหญ่ซึ่งเหมาะแก่การลงทุน

ชื่อกองทุน	สิทธิการถือครอง	ประเภทสินทรัพย์	อายุค่าคงเหลือ	มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	ราคาปิด 23 พ.ค. 19	NAV 31 มี.ค. 19	Prem/(Disc) to NAV	Annualized Div Yield 2017	2018	2019F	
POPF	สิทธิการเช่า	อาคารสำนักงาน	เพอริจิด เซ็นเตอร์ / ยูซี 2 / บางนา ทาวเวอร์	6 / 22 / 25	6308.46	13.10	11.17	17.24%	7.7%	7.6%	7.8%
QHFF	สิทธิการเช่า	อาคารสำนักงาน	QH เพอริจิด / เวทีพลัส / ลุมพินี	17/11/16	10679.80	13.40	11.57	15.81%	6.3%	6.8%	6.2%
DF	กรรมสิทธิ์	โทรคมนาคม	เสาโทรคมนาคมและสายไฟเบอร์	-	156134.68	16.20	15.59	3.89%	6.0%	6.3%	6.4%
JASF	กรรมสิทธิ์	โทรคมนาคม	เส้นใยแก้วนำแสง	-	56100.00	10.20	10.77	-5.26%	8.9%	8.8%	9.4%

ที่มา ฝ่ายวิจัย ASPS

2. หุ้น Domestic ผันผวนน้อย ปันผลสูง



Company	Last Price (23/05/2019)	FairValue	Upside	PER	19F Div Yield	19F (%)	Beta
PSH	20.2	22.50	11.4%	7.18	7.80	0.80	
ASK	23.40	26.70	14.1%	9.66	7.25	0.43	
LH	10.6	13.60	28.3%	12.75	7.06	0.27	
TPIPP	5.95	6.80	14.3%	11.45	6.90	0.88	
KKP	65.5	75.60	15.4%	8.76	6.87	0.97	
DRT	5.85	6.58	12.4%	11.53	6.84	0.45	
IFS	3.06	3.64	19.0%	8.40	6.01	0.53	
TTW	13.00	14.40	10.8%	17.61	5.51	0.26	
BBL	199.5	227.00	13.8%	10.28	4.01	0.71	
EASTW	11.90	13.50	13.4%	17.00	3.88	0.53	

ที่มา ฝ่ายวิจัย ASPs

Top Picks เลือก กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน DIF, กองทุนอสังหาริมทรัพย์ POPF QHPF และหุ้น
ปันผลสูงผันผวนต่ำ LH TPIPP KKP TTW BBL EASTW