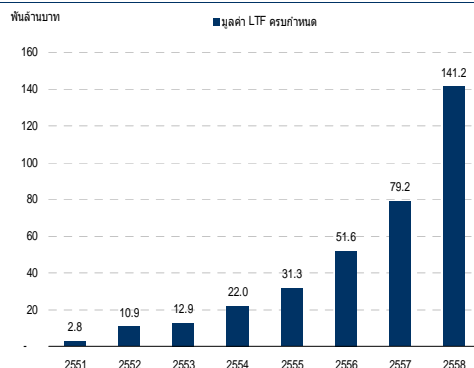


เก็บหุ้น High Dividend Yield ที่จ่ายปันผลปีละครั้ง

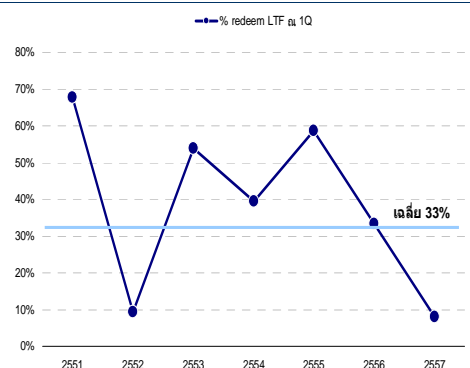
SET Index	1,477.58 จุด
มูลค่าตลาด	13,674 พันล้านบาท
PER '57	16.6 เท่า

- LTF ที่เข้าเกณฑ์ที่จะขายคืนได้โดยยังได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี ณ ต้นปี 2558 อยู่ที่ระดับประมาณ 1.41 แสนล้านบาท ซึ่งข้อมูลเชิงสถิติในช่วงที่ผ่านมามีอัตราการขายคืนเฉลี่ยประมาณ 33% ในงวดไตรมาสที่ 1 ของปี โดยการขายคืนส่วนใหญ่เกิดขึ้นในเดือน มกราคม ซึ่งหากมีการขายตามสัดส่วนดังกล่าวจะมียอดการขายคืนที่ 4.6 หมื่นล้านบาท แต่ไม่ได้หมายความว่า นักลงทุนสถาบันจะต้องมีการขายสุทธิออกมาสู่ตลาดในจำนวนดังกล่าว ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับสถานะของพอร์ตการลงทุนว่าได้เตรียมเงินสดรองรับการขายคืนหน่วยมากน้อยเพียงใด และแนวทางในการบริหารพอร์ตการลงทุนของผู้จัดการกองทุนแต่ละท่าน
- เมื่อเงินลงทุนที่จะไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นอาจลดลง ส่วนหนึ่งเป็นเพราะอัตราดอกเบี้ยที่ผ่านจุดต่ำสุด และกำลังพลิกกลับเป็นขาขึ้น รวมถึงการออกพันธบัตรของรัฐบาลเพื่อนำเงินไปใช้ในวัตถุประสงค์ที่หลากหลาย ขณะที่ Fund Flow จากนักลงทุนต่างชาติก็ยังไม่น่าจะเข้ามาอย่างมีนัยสำคัญในระยะสั้น องค์ประกอบดังกล่าวอาจทำให้ SET Index ช่วงเดือน มกราคม ยังขาดแรงหนุนที่แข็งแกร่ง
- หาก SET Index ปรับตัวลดลง ซึ่งอาจจะเนื่องมาจาก การขายคืนหน่วยลงทุนใน LTF หรือด้วยเหตุอื่นๆ ควรถือเป็นโอกาสซื้อหุ้นพื้นฐานดีเข้าพอร์ตลงทุน เหตุเพราะในเชิงปัจจัยพื้นฐาน เศรษฐกิจไทยยังมี GDP Growth 3.5% และตลาดหุ้นไทยมี EPS Growth ที่ 16.78% รองรับอยู่ ทั้งนี้ประเมินดัชนีเป้าหมายบนค่า PER 16 เท่า ซึ่งเป็นระดับที่ให้ Yield Gap 4 - 4.25% และมีค่า PEG 1 เท่า ให้ SET Index เป้าหมายที่ 1658 จุด
- ให้นำหนักไปที่หุ้น High Dividend Yield เฉพาะอย่างยิ่งหุ้นที่จ่ายเงินปันผลปีละ 1 ครั้ง ซึ่งเชื่อว่าจะสร้างผลตอบแทนชนะตลาดได้ หุ้นเด่นก็เช่น STPI, TMT, SITHAI, SC, KTB และ DELTA เป็นต้น

มูลค่าตลาด LTF ที่ถือเกิน 5 ปีปฏิทิน สละ



การไถ่ถอน LTF 1Q เทียบกับมูลค่าส่วนที่พร้อมขาย



ที่มา : SEC, ASP Research

ที่มา : ASP Research

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

Therdsak.re@asiaplus.co.th

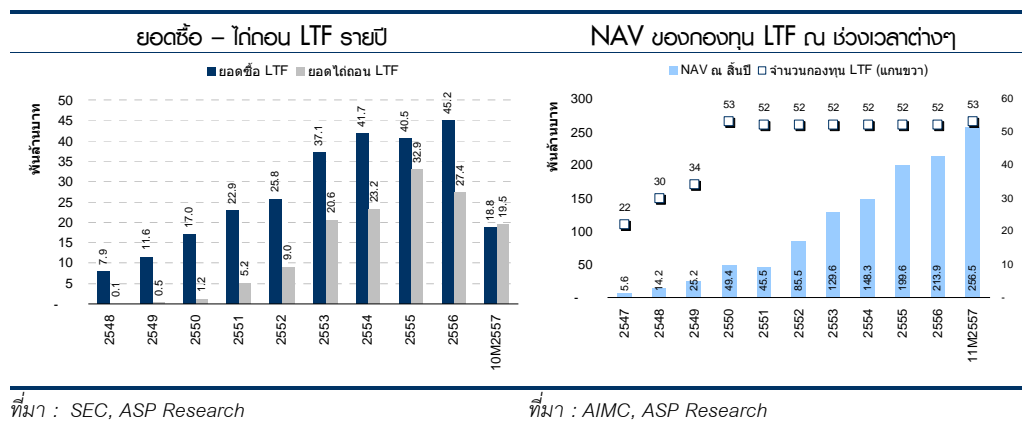
พบชัย ภัทราวิชญ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 052647

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

สถานะของกองทุน LTF ณ ปัจจุบัน

ปัจจุบันกองทุน LTF มีอยู่ทั้งสิ้น 53 กองทุน ภายใต้การบริหารจัดการของ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม 19 แห่ง มีมูลค่า NAV รวม ณ สิ้นเดือน พ.ย.2557 อยู่ที่ 2.56 แสนล้านบาท โดยที่ทุกปีจะมียอดซื้อหน่วยลงทุนเพิ่มสูงกว่า ยอดการไถ่ถอนหน่วยลงทุนมาโดยตลอด ประกอบกับ SET Index ที่ปรับตัวขึ้นในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ทำให้ขนาด NAV ของ LTF เติบโตเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยหากพิจารณาในงวดปี 2554 จนถึง 2556 พบว่ามียอดซื้อหน่วยลงทุนเฉลี่ยปีละ 4.25 หมื่นล้านบาท และมียอดขายคืนหน่วยลงทุน เฉลี่ยปีละ 2.78 หมื่นล้านบาท สำหรับงวดปี 2557 ที่ผ่านมาแม้ช่วง 10 เดือนแรกของปี จะมียอดซื้อหน่วยลงทุนเพิ่มเพียง 1.86 หมื่นล้านบาท แต่โดยภาพรวมทั้งปี ก็น่าจะมียอดซื้อหน่วยลงทุนรวมไม่ต่ำกว่า 4 หมื่นล้านบาท โดยส่วนที่เหลือจะเป็นการซื้อในช่วงเดือน ธันวาคม 2557 ซึ่งก็น่าจะทำให้ NAV รวมของ LTF เพิ่มขึ้นจนเข้าใกล้ 2.8 แสนล้านบาท ณ สิ้นปี 2557 แต่ก็น่าจะกลับลดลงมาอีกครั้งหลังหักส่วนที่จะถูกไถ่ถอนออกไปช่วงต้นปี 2558



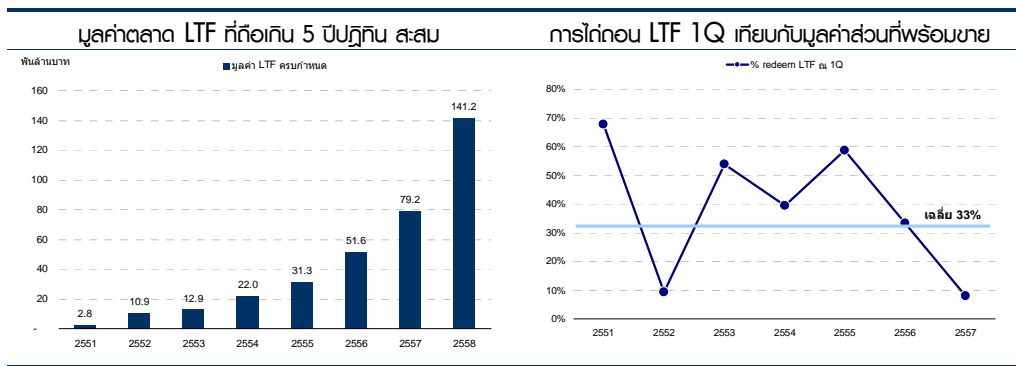
ที่มา : SEC, ASP Research

ที่มา : AIMC, ASP Research

NAV ของ LTF ที่ถือ 5 ปีปฏิทินขึ้นไปอยู่ที่ 1.41 แสนล้านบาท

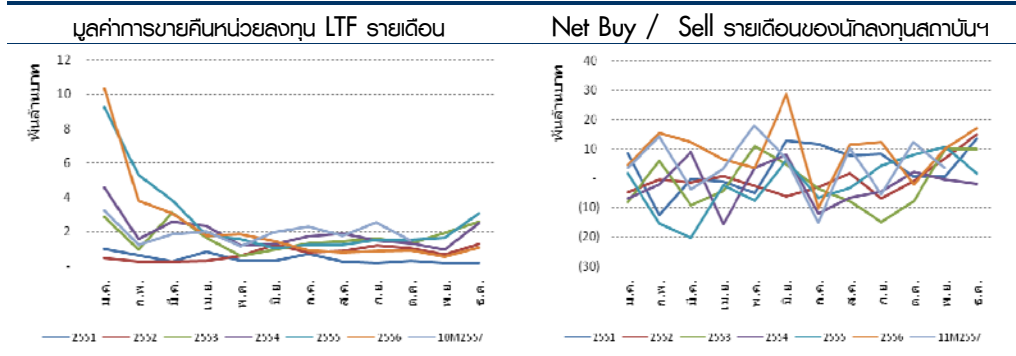
ภายใต้เงื่อนไขตามกฎหมาย กำหนดให้บุคคลธรรมดาที่ครอง LTF มาครบ 5 ปีปฏิทิน หรือมากกว่าสามารถที่จะนำหน่วยลงทุนออกมาขายคืนได้ โดยได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีตามเดิม อีกทั้งกำไรที่เกิดขึ้นจากการปรับตัวขึ้นไปของราคา (Capital Gain) ก็ไม่ต้องเสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ซึ่งจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่า การขายคืนหน่วยลงทุน LTF มักจะเกิดขึ้นทุกปี เฉพาะอย่างยิ่งช่วงไตรมาสที่ 1 ของแต่ละปี

ฝ่ายวิจัยได้ทำการศึกษาลึกลงไปในรายละเอียดเกี่ยวกับ พฤติกรรมการไถ่ถอนคืนหน่วยลงทุน LTF พบว่า ณ ต้นปี 2558 จะมีหน่วยลงทุนใน LTF มูลค่าประมาณ 1.41 แสนล้านบาท ที่ถือมาครบเงื่อนไข 5 ปีปฏิทิน หรือมากกว่า ซึ่งหน่วยลงทุนดังกล่าวสามารถที่จะนำออกมาขายคืนได้ โดยที่ยังได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเหมือนเดิม ทั้งนี้มูลค่าหน่วยลงทุนที่ถือครบครบเงื่อนไข ณ ต้นปี 2558 ถือว่าสูงเป็นประวัติการณ์ และเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดจากสถานะเมื่อต้นปี 2557 ซึ่งมีหน่วยลงทุนที่ถือครบครบเงื่อนไข 7.91 หมื่นล้านบาท และเมื่อต้นปี 2556 ที่มีมูลค่า 5.16 หมื่นล้านบาท การมีสถานะดังกล่าวอยู่ในระดับสูง ถือเป็นความเสี่ยงประการหนึ่งสำหรับ SET Index เฉพาะอย่างยิ่งในช่วงไตรมาส 1 เนื่องจากข้อมูลสถิติที่ฝ่ายวิจัยศึกษามาพบว่าเป็นช่วงเวลาที่มีการขายคืนหน่วยลงทุนมากที่สุด โดยมีสัดส่วนเฉลี่ยประมาณ 33% ของมูลค่าหน่วยลงทุนที่ถือครบครบที่จะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีตามเงื่อนไข



ที่มา : SEC, ASP Research

ที่มา : ASP Research



ที่มา : ASP Research

ที่มา : SET, ASP Research

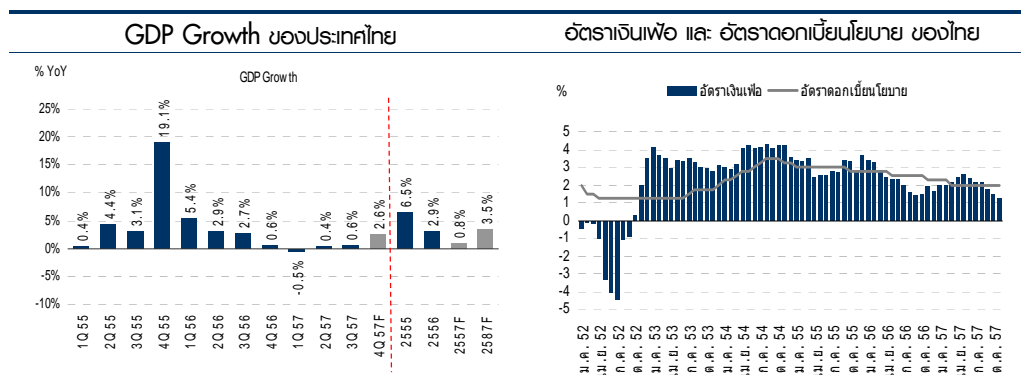
รูปแบบการขายคืนหน่วยลงทุนในช่วงเวลาต่างๆ ของปี เห็นได้ชัดเจนว่า จะมียอดสูงที่สุดในเดือน มกราคม ตามด้วยเดือน กุมภาพันธ์ และ มีนาคม (ดูกราฟด้านบนประกอบ) หลังจากนั้น ก็จะเบาบางลง และไปสูงขึ้นอีกครั้งหนึ่งในเดือน ธันวาคม ซึ่งสันนิษฐานว่าเป็นการไถ่ถอน LTF ล็อตที่ครบกำหนด 5 ปีปฏิทิน แล้วนำเงินไปซื้อหน่วยลงทุน LTF ชุดใหม่เพื่อรับสิทธิประโยชน์ทางภาษี แต่หากนับเฉพาะในงวดไตรมาสที่ 1 ของแต่ละปี พบว่ามีสัดส่วนการขายคืนหน่วยลงทุน คิดเป็นสัดส่วนตั้งแต่ 10% จนถึงเกือบ 70% ของมูลค่าหน่วยลงทุนที่ถือจนครบเกณฑ์ที่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี แต่หากคำนวณเป็นค่าเฉลี่ยในช่วงตั้งแต่ปี 2551 จนถึงปี 2557 พบว่ามีอัตราการขายคืนหน่วยลงทุนเฉลี่ย 33% ของมูลค่าหน่วยที่ครบเกณฑ์ฯ ในงวดไตรมาสที่ 1

หากคำนวณบนฐานข้อมูลที่กำลังมาข้างต้นคือ มูลค่าหน่วยลงทุนที่ครบเกณฑ์ฯ ณ ต้นปี 2558 ที่ 1.41 แสนล้านบาท และกำหนดให้มีอัตราการขายคืนหน่วยลงทุน 33% ในงวดไตรมาสที่ 1 ก็จะได้ตัวเลขในเบื้องต้นออกมาว่ามูลค่าการขายคืนหน่วยลงทุนน่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 4.65 หมื่นล้านบาท แต่อย่างไรก็ตาม ไม่ได้หมายความว่า เมื่อมีการขายคืนหน่วยลงทุน LTF 4.65 หมื่นล้านบาท จะทำให้ นักลงทุนสถาบันในประเทศ ต้องมีการขายสุทธิออกมาสู่ตลาดหุ้น ในอัตราเดียวกัน เนื่องจากผู้จัดการกองทุนบางส่วน อาจได้มีการสำรองเงินสดไว้ในระดับที่เพียงพอรองรับการขายคืนหน่วยลงทุนแล้วก็ได้ ซึ่งจากการประเมินข้อมูลการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนสถาบันรายเดือนย้อนหลัง พบว่า เดือนที่นักลงทุนสถาบันในประเทศ มียอด ขายสุทธิ ออกมามากที่สุด กลับเป็นช่วงเดือน กุมภาพันธ์ และ มีนาคม

อย่างไรก็ตามในช่วงที่มีการขายคืนหน่วยลงทุน LTF ก็ต้องถือเป็นปัจจัยเสี่ยงที่อาจสร้างแรงกดดันต่อ SET Index ในระยะสั้น แต่ในอีกแง่หนึ่งก็ถือเป็นโอกาสที่ดีสำหรับนักลงทุนที่จะทยอยเก็บหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี เข้าพอร์ตการลงทุน เนื่องจากในระยะกลาง-ยาว ตลาดหุ้นไทยยังมีปัจจัยบวกในเรื่องของ GDP Growth และ EPS Growth ของบริษัทจดทะเบียน ปี 2558 คอยสนับสนุน

GDP Growth 3.5% ขณะที่ EPS Growth 16.7% สำหรับปี 2558

ในเชิงของปัจจัยพื้นฐานที่รองรับตลาดหุ้นไทย โดยภาพรวมปี 2558 ถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ดีขึ้นจากปี 2557 อย่างชัดเจน เริ่มจากภาพการเติบโตของเศรษฐกิจที่คาดว่าในปี 2558 จะเติบโตในอัตรา 3.5% เทียบกับปี 2557 ที่คาดว่าเติบโต 0.8% ซึ่งเกิดจากแรงขับเคลื่อนของการลงทุนภาครัฐบาล เฉพาะอย่างยิ่งการเดินหน้าแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน 3 ล้านล้านบาท (ปี 2558 – 2565) , การลงทุนของภาคเอกชนรองรับการเข้าสู่ AEC และการส่งออกที่น่าจะมีสัญญาณที่ดีขึ้นตามเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัว อย่างไรก็ตามยังต้องรอดูว่าการบริโภคของภาคครัวเรือนที่ถือเป็นองค์ประกอบหลักของ GDP จะมีการฟื้นตัวกลับขึ้นมาได้หรือไม่ สำหรับทิศทางอัตราดอกเบี้ยถือว่าได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และอาจมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี ซึ่งเป็นทิศทางเดียวกันกับอัตราดอกเบี้ยในสหรัฐฯ ประกอบกับความต้องการใช้เม็ดเงินลงทุนในประเทศไทยที่สูงขึ้น ขณะที่สภาพคล่องส่วนเกินในระบบเบาบางลง

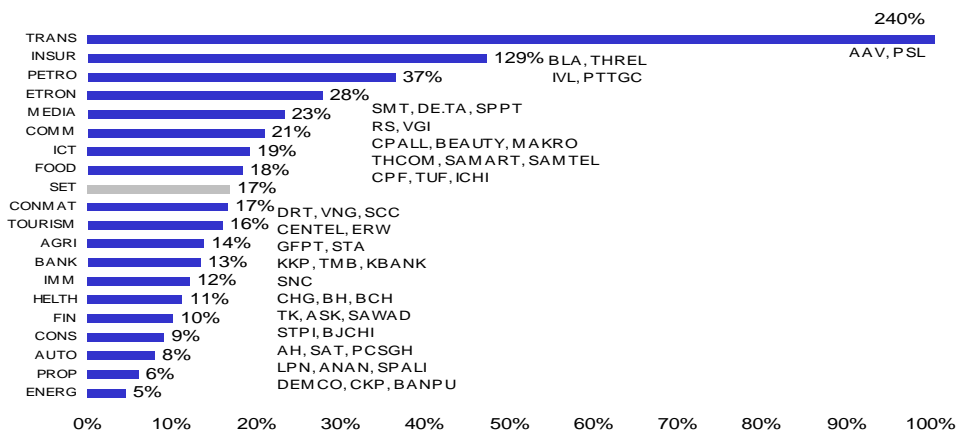


ที่มา : สศช., คาดการณ์โดย ASP Research

ที่มา : BOT, ASP Research

ในด้านของ EPS Growth ของบริษัทจดทะเบียนงวดปี 2557 ที่ผ่านมามีค่าเฉลี่ยประมาณ 3% ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการบันทึกรายการด้อยค่าสินค้าคงเหลือของกลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินค้าโภคภัณฑ์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งน้ำมัน สำหรับงวดปี 2558 ด้วยฐานกำไรงวดปี 2557 ที่หดตัวและอยู่ในระดับต่ำดังกล่าวมาข้างต้น ทำให้ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่า EPS Growth จะพลิกกลับมาเป็นบวกในอัตรา 16.78% โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการเติบโตโดดเด่นได้แก่ กลุ่มขนส่งทางอากาศ โดดเด่นที่สุดได้แก่ THAI และ AAV, กลุ่มอุตสาหกรรมถั้วมาได้แก่ กลุ่ม ประกันฯ ซึ่งเป็นการฟื้นตัวของ THRE และ BLA ซึ่งหมดภาระในการบันทึกความเสียหายอันเนื่องมาจากสินไหมทดแทนก้อนใหญ่แล้ว นอกจากนี้ยังมีกลุ่มอื่นๆ เช่น บีโตร์เคมี, ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์, สื่อโฆษณา , คำปลีก, ICT และ อาหาร ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะเติบโตในอัตราที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดฯ ที่เด่นชัดได้แก่ พลังงาน และ ธนาคารพาณิชย์ ที่คาดว่า EPS Growth จะอยู่ที่ 13% และ 5% ตามลำดับ (ดูกราฟด้านล่างประกอบ)

EPS Growth ปี 2558 ของบริษัทจดทะเบียน

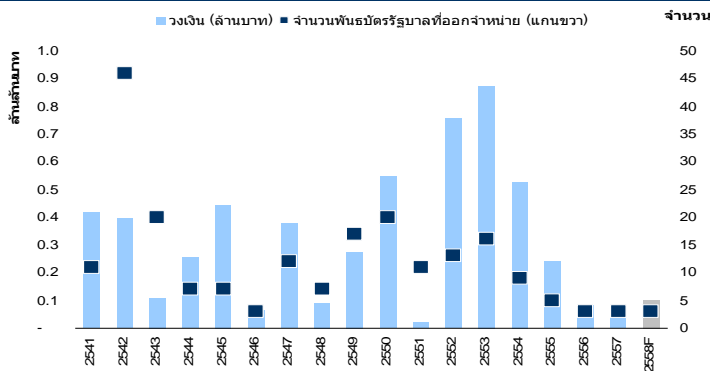


ที่มา : ASP Research

พันธบัตรรัฐบาล อาจดูดซับสภาพคล่องจากตลาดฯบางส่วน

ในภาวะที่ตลาดหุ้นไทยยังคงมีความผันผวนและมีความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอก รวมทั้งการไถ่ถอน LTF ที่ครบกำหนด 5 ปีปฏิทิน อาจทำให้นักลงทุนบางส่วนที่ต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง และต้องการหาแหล่งพักเงิน มีการเปลี่ยนถ่ายไปยังพันธบัตรรัฐบาลที่ไม่มีความเสี่ยงแทน ทั้งนี้ กระทรวงการคลังได้เตรียมออกพันธบัตรออมทรัพย์พิเศษ รุ่น “สุขกันเถอะเรา” วงเงิน 1 แสนล้านบาท ในช่วงกลางเดือน ม.ค. โดยแบ่งเป็นพันธบัตรออมทรัพย์ของกระทรวงการคลัง วงเงิน 5 หมื่นล้านบาท ออกเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณปี 2558 และพันธบัตรออมทรัพย์ของธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร (ธ.ก.ส.) วงเงิน 5 หมื่นล้านบาท ออกเพื่อเพื่อ refinance หนี้ของ ธ.ก.ส. ที่ใช้วงเงินกู้ระยะสั้นจากสถาบันการเงินในโครงการรับจำนำข้าว นอกจากนี้ ยังจะมีการออกพันธบัตรออมทรัพย์ของกระทรวงการคลัง ในปีงบประมาณ 2558 ครั้งที่ 1 วงเงิน 4,000 ล้านบาท ที่เปิดจำหน่ายมาแล้วตั้งแต่เดือน ธ.ค. 2557 ซึ่งนับตั้งแต่ปี 2556 เป็นต้นมา กระทรวงการคลังมีการออกพันธบัตรรัฐบาลเพื่อระดมทุนค่อนข้างน้อยผิดปกติ กล่าวคือ ไม่ถึง 1 แสนล้านบาท จึงเชื่อว่าในรัฐบาลชุดปัจจุบันที่มีการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ น่าจะมีความจำเป็นต้องระดมเงินทุนเข้ามามากขึ้น รวมทั้งต้องมีการออกพันธบัตรก่อนที่ กนง. จะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้น

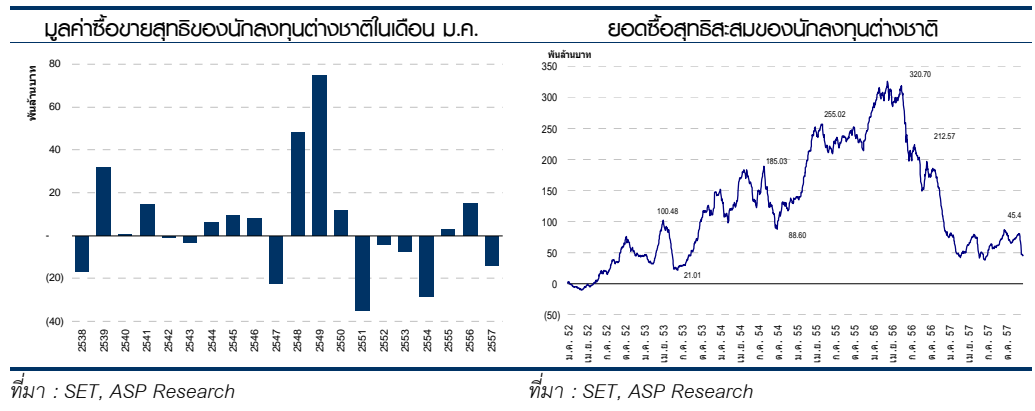
พันธบัตรรัฐบาลที่ออกจำหน่าย ตั้งแต่ปี 2541 - ปัจจุบัน



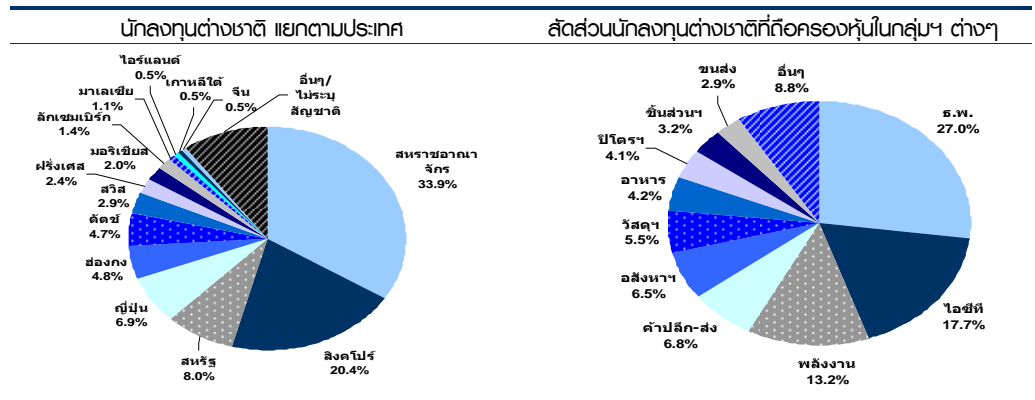
ที่มา : BOT, ASP Research

นักลงทุนต่างชาติอาจยังไม่เข้าสู่ตลาดหุ้นไทยในระยะนี้

จากข้อมูลในอดีต สังเกตการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติในเดือนมกราคมไม่มีรูปแบบที่แน่นอน โดยในรอบ 20 ปีที่ผ่านมา พบว่า มีการซื้อสุทธิเข้ามา 11 ปี ส่วนอีก 9 ปี เป็นการขายสุทธิ ด้วยมูลค่าเฉลี่ย 4.51 พันล้านบาท ซึ่งหากพิจารณา 10 ปีหลังสุด เป็นการซื้อและขายอย่างละเท่าๆ กันคือ ซื้อ 5 ปี และ ขาย 5 ปี ด้วยมูลค่าเฉลี่ย 6.34 พันล้านบาท จึงคาดว่าในเดือนมกราคมปีนี้ นักลงทุนต่างชาติจะยังคงซื้อขายด้วยปริมาณเบาบางต่อเนื่องจากปลายปีที่แล้วเช่นเดิม หลังจากที่มียอดซื้อสุทธิสะสมนับตั้งแต่ปี 2552 ที่ราคาตลาดเหลืออยู่ที่ราว 4.5 หมื่นล้านบาท



นอกจากนี้ กระแสเงินทุนที่เหือดแห้งไปหลังจากสหรัฐอเมริกามาตรการ QE ไปเมื่อปลายเดือน ต.ค. ปีที่แล้ว แม้ว่าปัจจุบันจะยังมีการอัดฉีดเม็ดเงินในมาตรการ QE ของประเทศอังกฤษ (วงเงิน 3.75 แสนล้านปอนด์) และ ญี่ปุ่น (ขยายฐานเงินเป็น 70-80 ล้านล้านเยนต่อปี) รวมทั้ง ECB ที่มีแผนจะเริ่มมาตรการ QE ฉบับยุโรป ผ่านการซื้อพันธบัตรรัฐบาลประเทศที่มีปัญหาเศรษฐกิจ (คาดว่าจะวงเงินอาจสูงถึง 1 ล้านล้านยูโร) แต่เม็ดเงินดังกล่าวก็ยังคงหมุนเวียนอยู่ในแต่ละภูมิภาคเป็นหลัก อีกทั้งโครงสร้างผู้ถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหุ้นไทย (ข้อมูล ณ ธ.ค. 2557) พบว่า นักลงทุนต่างชาติถือหุ้นในตลาดหุ้นไทยเพียง 29% โดยชาติที่ถือหุ้นไทยมากที่สุด 3 ลำดับแรก คือ สหราชอาณาจักร (ส่วนใหญ่เป็นอังกฤษ) คิดเป็น 34% รองลงมาคือ สิงคโปร์ และ สหรัฐ คิดเป็น 20% และ 8% ของนักลงทุนต่างชาติถือหุ้นไทย ตามลำดับ สำหรับกลุ่มฯ ที่นักลงทุนต่างชาติถือครองมากที่สุด คือ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ 27% รองลงมาคือ ไอซีที 17.7% และ พลังงาน 13.2% (รายละเอียดตามภาพด้านล่าง) จึงเชื่อว่าเม็ดเงินจากการอัดฉีดเม็ดเงินไม่น่าจะส่งผลต่อตลาดหุ้นไทยในระยะนี้



เลือกหุ้น High Yield จ่ายปันผลปีละครั้ง: STPI, TMT, SITHAI, SC, KTB และ DELTA

หลังการประกาศงบการเงินงวดปี 2557 (ในช่วงปลายเดือน ก.พ. – ต้น มี.ค.2558) ก็เข้าสู่ช่วงเทศกาลของการประกาศจ่ายเงินปันผล (ในช่วงเดือน พ.ค. – มิ.ย. 2558) ซึ่งหากวัดช่วงระยะเวลาจากปัจจุบันไปจนถึงจุดนั้น ก็จะเป็นช่วงเวลาที่นักลงทุนถือครองหุ้นเพียง 4 – 5 เดือน และหากลงทุนในหุ้นที่ให้ Dividend Yield สูง ก็จะสามารถสร้างผลตอบแทนที่น่าพอใจได้ ในการคัดกรองหุ้นปันผลสำหรับการลงทุน ฝ่ายวิจัยจะให้ความสำคัญไปที่หุ้นที่จ่ายเงินปันผลปีละ 1 ครั้ง เป็นหลัก เนื่องจากจะทำให้ผลตอบแทนการลงทุนในช่วง 4 – 5 เดือนข้างหน้า หากคิดเป็นอัตรารายปี (Annualize) อาจมากกว่า 10% ซึ่งจะอยู่ระดับที่สูงกว่าหุ้นที่จ่ายเงินปันผลมากกว่า 1 ครั้งต่อปี

สำหรับหุ้นที่มีการจ่ายปันผลปีละ 1 ครั้ง มี Div. Yield ประมาณ 4% ขึ้นไป และแนะนำ ชื่อ ฝ่ายวิจัยได้คัดกรองหุ้นที่มีคุณสมบัติดังกล่าวมาดังตารางด้านล่าง หุ้นเด่นที่แนะนำ อาทิเช่น

STPI (FV@B 30.30) เพราะนอกจากจะให้ Dividend Yield สูงแล้ว ช่วงต้นปี 2558 ราคาหุ้นยังอาจได้อานิสงส์ จากการเซ็นสัญญารับค่าแรงงาน ซึ่งจะทำให้ผลประกอบการเติบโตขึ้นอย่างมีนัยสำคัญตามรายได้ที่สูงขึ้น

KTB (FV@B 29.16) คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558 เติบโต 15.4%yoy สินเชื่อสุทธิเติบโต 1.5 เท่าของ GDP รวมทั้งความต้องการสินเชื่อสำหรับโครงการใหม่ๆ ของภาครัฐและเอกชนที่จะเริ่มเห็นการลงทุนมากขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี

DELTA (FV@B 78) โดดเด่นจากแนวโน้มกำไรปี 2558 ทำ New High ต่อเนื่อง เติบโต 16.4%yoy จากผลิตภัณฑ์ Data center และกลุ่ม Automotive ที่ฟื้นตัว

TMT (FV@B 12.18) ยังเป็นหุ้นปันผลเด่นเหมาะแก่การลงทุนระยะยาว โดยการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของภาครัฐจะช่วยหนุนให้ภาคก่อสร้างในประเทศกลับมาคึกคักและส่งผลบวกต่อการบริโภคหลักโดยรวมให้สูงขึ้น

SC (FV@B 4.19) ยังเน้นที่การโอนฯ คอนโดมิเนียมต่อเนื่อง และสร้างยอดขายใหม่ของโครงการแนวราบ โดยคาดว่าจะยอดขายโครงการแนวราบกว่าในงวด 4Q57 จะสูงถึง 1000 ล้านบาท/เดือน

SITHAI (FV@B 3.4) วางแผนธุรกิจชัดเจนในปี 2558 โดยการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ เพื่อขยายฐานลูกค้าทั้งรายใหญ่ในประเทศและต่างประเทศ หนุนกำไรเติบโตถึง 22.3%yoy

หุ้นที่มีการจ่ายปันผลปีละ 1 ครั้ง Div. Yield 4% ขึ้นไป

Company	Price 30/12/2014 (B)	Fair Value (B)	Upside	PER(X) 2014F	PER(X) 2015F	Dividend Yield(%) 2014F	Dividend Yield(%) 2015F	PBV(X) 2014F	PBV(X) 2015F	EPS Growth(%) 2014F	EPS Growth(%) 2015F
KGI	3.46	4.22	21.9%	9.8	9.8	9.3	9.3	1.4	1.3	-10.6%	0.0%
THANI	3.34	4.91	47.0%	8.3	8.1	7.3	7.4	1.9	1.7	-13.6%	2.1%
ASK	18.90	24.90	31.7%	9.8	7.9	7.2	8.8	1.7	1.6	4.0%	23.4%
TMT	9.90	12.18	23.1%	11.8	9.8	6.8	7.7	2.0	1.8	-17.1%	21.1%
TISCO	42.50	52.13	22.7%	7.9	6.9	6.3	7.3	1.3	1.2	1.7%	14.2%
IFS	2.94	4.00	36.1%	10.1	8.9	5.0	5.7	1.3	1.2	9.2%	13.6%
SITHAI	2.40	3.40	41.5%	12.1	9.9	5.0	5.6	1.4	1.3	10.3%	22.4%
STPI	19.20	30.30	57.8%	11.0	8.9	3.9	5.2	3.6	2.8	35.2%	24.0%
AP	5.95	8.10	36.1%	7.4	7.3	4.7	4.8	1.2	1.1	13.6%	0.8%
SC	3.46	4.19	21.0%	8.8	8.3	4.5	4.8	1.1	1.0	28.4%	7.0%
DELTA	70.50	78.00	10.6%	14.2	12.2	4.0	4.7	3.1	2.8	14.6%	16.4%
KTB	22.70	29.16	28.4%	9.8	8.5	4.1	4.7	1.4	1.3	-4.2%	15.4%

หมายเหตุ : KTB จ่ายปันผลปีละ 1 ครั้ง ช่วงเดือน พ.ค. ยกเว้น รอบผลประกอบการปี 2555 จ่ายปันผล 2 ครั้ง (ต.ค. 55 และ พ.ค. 56)

ที่มา : ASP Research

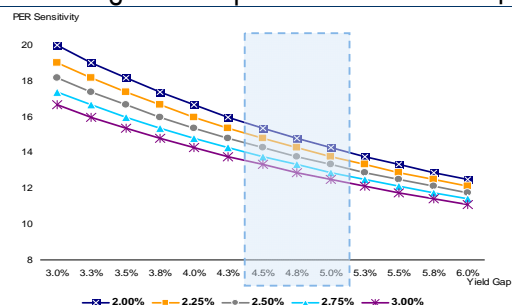
เป้าหมาย SET Index 1658 จุด บน PER 16 เท่า Yield Gap 4-4.25%

ในการกำหนด SET Index เป้าหมายปี 2558 ฝ่ายวิจัยกำหนดอยู่บนค่า PER เหมาะสมที่ 16 เท่า ซึ่งเป็นระดับค่า PER ที่ให้ค่า PEG ประมาณ 1 เท่า ภายใต้ประมาณการ EPS Growth ที่ 16.78% และที่บริเวณค่า PER ดังกล่าว จะให้ระดับ Earning Yield ที่บริเวณ 4 – 4.25% ขึ้นอยู่กับสมมุติฐาน เรื่องอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ภายใต้ข้อประกอบดังกล่าวจะให้ระดับ SET Index เป้าหมายสำหรับปี 2558 ที่ 1658 จุด ดังนั้น หากเกิดเหตุที่ทำให้ SET Index ปรับตัวลดลงต่ำกว่า 1450 จุด ซึ่งให้ค่า PER ณ สิ้นปี 2558 ที่ประมาณ 14 เท่า และให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ที่ประมาณ 14% นักลงทุนระยะยาว ก็ควรถือเป็นโอกาสสำหรับการทยอยสะสมหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งเพื่อการลงทุน โดยในช่วงเวลานี้ซึ่งเข้าใกล้ช่วงเทศกาลประกาศจ่ายปันผล (มีนาคม – พฤษภาคม) จะให้น้ำหนักไปที่หุ้นที่ให้ผลตอบแทนในรูปเงินปันผลสูง และให้ความสำคัญเป็นพิเศษสำหรับบริษัทที่จ่ายเงินปันผลปีละ 1 ครั้ง ดังกล่าวมาข้างต้น

ระดับ SET Index ที่ PER ต่างๆ

PER (เท่า)	ม.ค. 58E	ก.พ. 58E	มี.ค. 58E	มิ.ย. 58E	ก.ย. 58E	ธ.ค. 58E
12X	1,080	1,095	1,110	1,154	1,199	1,244
13X	1,170	1,186	1,202	1,251	1,299	1,347
14X	1,260	1,277	1,295	1,347	1,399	1,451
14.5X	1,305	1,323	1,341	1,395	1,449	1,503
15X	1,350	1,369	1,387	1,443	1,499	1,555
15.5X	1,395	1,414	1,433	1,491	1,549	1,607
16X	1,440	1,460	1,480	1,539	1,599	1,658
16.5X	1,485	1,505	1,526	1,587	1,649	1,710
17X	1,530	1,551	1,572	1,635	1,699	1,762
18X	1,620	1,642	1,665	1,732	1,799	1,866

Earning Yield Gap และค่า PER ที่ RP ต่างๆ



ที่มา : ASP Research

ที่มา : ASP Research