

ความน่าลงทุนของกองทุนอสังหาริมทรัพย์

ดัชนี PF&REIT ปรับตัวขึ้นมาเร็วและ Outperform ตลาดมากในปีนี้ จนหลายๆกองทุนเริ่มแพง โดยดัชนีกลุ่มมีค่า Premium ขึ้นไปสูงกว่า 50% ส่งผลให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ได้ อาจไม่จูงใจเหมือนในอดีต และกองทุนประเภท Leasehold ยังมีความเสี่ยงจาก NAV ที่ลดลงตามอายุสัญญาเช่าที่เหลืออยู่ ดังนั้นปัจจัยฯประเมินความคุ้มค่าในการลงทุนกองทุนที่มี Premium สูงเกิน 30% ทั้งหมด 9 กองทุน พบว่า ความน่าสนใจลงทุนในกองทุนอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะ GLANDRT, CPNREIT และ IMPACT ปัจจุบันมีค่า IRR ต่ำกว่า 4% และมีความเสี่ยงเพิ่มเติมจากสถานะการถือครองของสถาบันฯที่อยู่ในระดับสูง

ภาวะวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง ส่งผลให้กองทุนอสังหาริมทรัพย์ได้รับความนิยมสูงมากในปี 2562 หนุนให้ดัชนี PF&REIT ปรับตัวขึ้นมาเร็วกว่าปกติในช่วงที่ผ่านมา โดยทำจุดสูงสุด 251.84 จุด ณ วันที่ 11 ก.ค. 62 (ปรับตัวเพิ่มขึ้น 24.29% นับตั้งแต่ต้นปี 2562) จนหลายๆกองทุนเริ่มแพง สังเกตได้จากดัชนีกลุ่มมีค่า Premium ขึ้นไปสูงถึง 55% (ค่า Premium ย้อนหลัง 10 ปีเฉลี่ย 20%)

การจ่ายเงินลงทุนสูงกว่าราคาประเมิน (ราคาตลาด) ผลที่ตามมา คือ อัตราผลตอบแทนเงินปันผลต่ำกว่าที่ควรจะเป็น และเกิดความเสี่ยงเพิ่มขึ้น หากเป็นกองทุนประเภทที่ถือครองสิทธิการเช่า (Leasehold) เนื่องจากเมื่อเวลาผ่านไป NAV จะลดลงต่อเนื่อง พร้อมกับกดดันราคาตลาดของหน่วยลงทุน และเงินปันผลในระยะถัดไปลดลงตามมาด้วย ซึ่งในระยะยาว มูลค่า NAV จะวิ่งเข้าใกล้ศูนย์

ฝ่ายวิจัยจึงทำการประเมินความคุ้มค่าในการลงทุนกองทุนอสังหาริมทรัพย์ ที่ได้รับความนิยม จนมี Premium สูงเกิน 30% ทั้งหมด 9 กองทุน โดยเปรียบเทียบผลตอบแทนเงินปันผลในอดีตกับปัจจุบัน และคำนวณหาค่า IRR ต่ำกว่า 4% นอกจากนี้ยังได้รับความสนใจและมีสัดส่วนในการถือครองจากสถาบันฯ อยู่ในระดับสูงกว่า 5% คือ GLANDRT, CPNREIT และ IMPACT เป็นการเพิ่มความเสี่ยงหากมีปัญหอะไรเกิดขึ้น อาจเผชิญแรงขายทำกำไรออกมาก่อนกองทุนอสังหาริมทรัพย์อื่น ๆ ส่งผลให้หน่วยลงทุนลดลงและมีความผันผวนมากขึ้น

รายละเอียด 9 กองทุนอสังหาริมทรัพย์

กองทุนอสังหาริมทรัพย์	ประเภท	สิทธิ	ราคา	%Prem / (Disc)	อายุสัญญาเช่า / (เฉลี่ย)	เงินปันผลในอดีต	เงินปันผลปัจจุบัน	IRR	สัดส่วนการถือครองจากสถาบันฯ
ประเภทสิทธิการเช่า (Leasehold)									
GLANDRT	อาคารสำนักงาน	เดอะไนน์ ทาวเวอร์ส / ยูนิลีเวอร์ เอเชีย	13.8	46.46	26	1.4-1.5%	1.3%	0.3%	16.2%
CPNREIT	ศูนย์การค้า	ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า 2 & 3 & บีเน็กซ์ & เซียงใหม่ แอร์พอร์ต และพิกษา	33	143.31	13	6-8%	4.9%	3.3%	8.7%
TTLPF	ตลาด	ตลาดไท	21.7	84.60	12	7.5-8%	6.8%	3.5%	0.0%
FUTUREPF	ศูนย์การค้า	ฟิวเจอร์ปาร์ค	26.75	153.21	23	7-8%	5.2%	4.2%	5.7%
GVREIT	อาคารสำนักงาน	ปาร์ค เวนเจอร์ / สทาร์ สแควร์	17.1	60.19	22	5-5.5%	4.9%	4.6%	16.0%
SPF	สนามบิน	สนามบินสงขลา	23.6	71.98	18	7-8%	5.9%	5.0%	2.7%
LHHOTEL	โรงแรม	โรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ Terminal 21 / ราชดำริ	19.7	55.82	21	6.5-7.5%	5.5%	5.4%	15.6%
ประเภทกรรมสิทธิ์ (Freehold)									
IMPACT	ศูนย์แสดงสินค้าและการประชุม	ศูนย์แสดงสินค้าและการประชุม IMPACT	25.25	131.23	-	4-5%	3.3%	3.3%	6.9%
TLGF	ศูนย์การค้า	เทสโก้ โลตัส 22 แห่ง	22.8	81.39	-	4.5-5%	4.0%	4.0%	14.8%

1. %Premium > 30%
 2. ผลตอบแทนเงินปันผลลดลงเมื่อเทียบกับในอดีต
 3. IRR < 4%
 4. สัดส่วนการถือครองจากสถาบันฯ > 5%

เก็ดศักดิ์ ทวีธรรสม,
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132
 therdsak@asiaplus.co.th

นวลพรรณ น้อยธัญกร,
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

กราด ติเยรนปราโมทย์,
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

กวีต ภัทรพงศ์
 ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

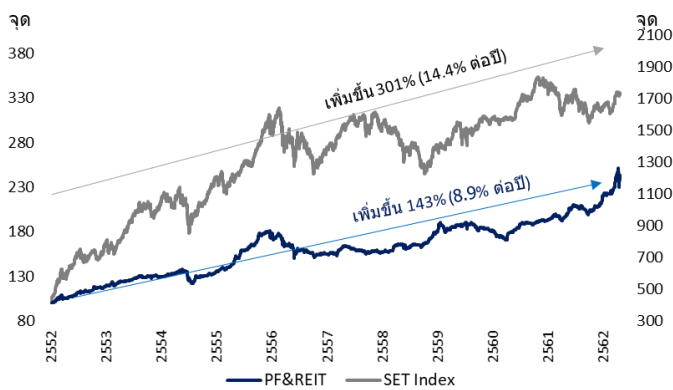
ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 25 ก.ค. 2562
 หมายเหตุ : TLGF เป็นกองทุนประเภท Freehold + Leasehold แต่สัดส่วนส่วนใหญ่เป็น Freehold
 การคำนวณ IRR อยู่ภายใต้สมมติฐานกองทุนไม่มีการลงทุนในสินทรัพย์ใหม่เพิ่มเติม
 ที่มา SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

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

กองทุนอสังหาฯ ได้รับความนิยม แต่เริ่มแพง

ตลาดหลักทรัพย์เริ่มมีการจัดกลุ่มกองทุนอสังหาฯ (PF&REIT) ตั้งแต่ มี.ค.52 ซึ่งมีกองทุนอสังหาฯเพียง 6 กองทุนเท่านั้น ได้แก่ TIF1, TU-PF, SPF, MJIF, LUXF และ MONTRI จนถึงปัจจุบันมีกองทุนอสังหาฯ ในรูปแบบ Property Fund 1 กอง และ REIT รวมถึง 60 กองทุน โดยทั่วไปหน่วยลงทุนกองทุนอสังหาฯ มีลักษณะไม่ค่อยผันผวน มีค่า Beta เพียง 0.48 เท่า และดัชนีปรับตัวขึ้นจาก 100 จุด มาอยู่ 243.06 จุด (ตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์จัดทำดัชนี ณ มี.ค 2552 ถึงปัจจุบัน) หรือ 143% (8.9% ต่อปี) ขณะที่ SET Index ปรับตัวขึ้นถึง 301% (14.4%ต่อปี) ในช่วงเวลาเดียวกัน เนื่องจากนักลงทุนเน้นรับเงินปันผลในกองทุนอสังหาฯ มากกว่าการคาดหวังการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคา จึงถือได้ว่า กองทุนอสังหาฯเป็น Safe Haven สำหรับนักลงทุนในช่วงที่ตลาดฯแกว่งตัวผันผวน

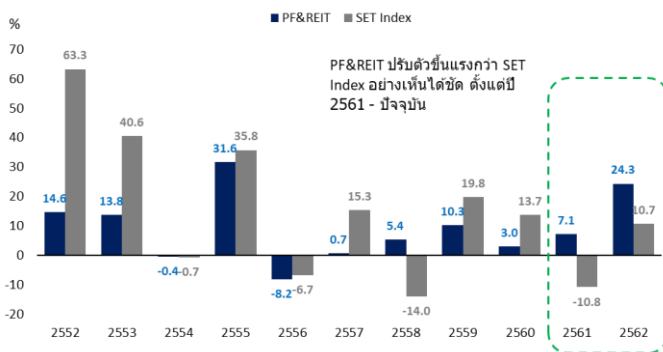
ดัชนี PF&REIT vs SET Index ตั้งแต่เข้าตลาดฯ-ปัจจุบัน



ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 25 ก.ค. 2562

ที่มา SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ผลตอบแทนดัชนี PF&REIT vs SET Index (รายปี)

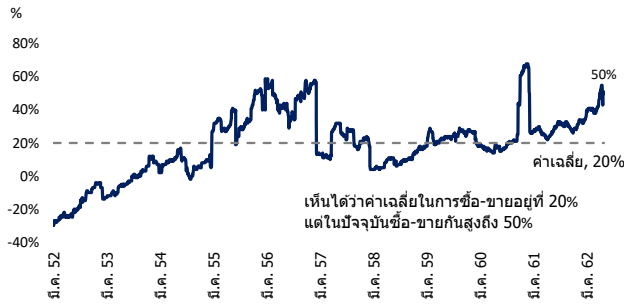


ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 11 ก.ค. 2562

ที่มา SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ในปัจจุบันทั้งภาวะวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง และความไม่แน่นอนจากประเด็นสงครามการค้า (จีน-สหรัฐฯ) ส่งผลให้กองทุนอสังหาฯ ได้รับความนิยมสูงขึ้นมา หนุนให้ดัชนี PF&REIT ปรับตัวขึ้นมาเร็วแรงและ Outperform ตลาดมากในช่วงที่ผ่านมา สังเกตได้จาก ปี 2561 PF&REIT เพิ่มขึ้น 7.08% ขณะที่ SET Index ลดลง 10.8% และ PF&REIT เดินหน้าต่อเนื่องในปี 2562 พร้อมกับทำจุดสูงสุดที่ 251.84 จุด ณ วันที่ 11 ก.ค. 62 (ปรับตัวเพิ่มขึ้น 24.29% นับตั้งแต่ต้นปี 2562 โดย SET Index ปรับตัวขึ้นเพียง 10.68% เท่านั้น) จนหลายๆกองเริ่มแพง สังเกตได้จากปัจจุบันกลุ่ม PF&REIT ซื้อขายบน Dividend Yield เพียง 4% กว่า ขณะที่ในอดีตซื้อขายกันบน Dividend Yield สูงถึง 6-8% อีกทั้งดัชนีกลุ่มอสังหาฯ มีค่า Premium ขึ้นไปสูงเกิน 50% กล่าวถึง ราคาปัจจุบันสูงกว่ามูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) เกิน 50% (ค่า Premium เหลืออยู่เพียง 20%) โดยเฉพาะสินทรัพย์ประเภทสิทธิการเช่าในกลุ่มอาคารสำนักงาน และศูนย์การค้า ฯลฯ

ค่า Premium หรือ Discount ของดัชนี PF&REIT ตั้งแต่เข้าตลาดฯ-ปัจจุบัน



ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 25 ก.ค. 2562

ที่มา SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

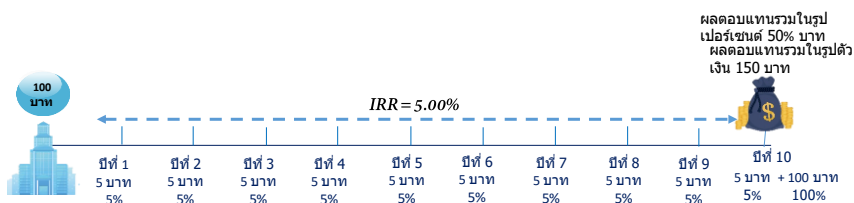
ดังนั้นการลงทุนในกองทุนอสังหาฯในช่วงนี้ต้องมีความระมัดระวัง เพราะหน่วยลงทุนที่ขึ้นมาเร็วจนมีค่า Premium สูงมาก และมีค่า Dividend Yield อยู่ในระดับต่ำกว่าปกติ ดังนั้นหากนักลงทุนต้องการลงทุนในกองทุนอสังหาฯในช่วงนี้ต้องพิถีพิถันในการคัดสรร

ความเสี่ยงในการซื้อกองทุนอสังหาฯที่สูงกว่าราคาประเมิน

ในการเลือกกองทุนรวมอสังหาฯ พบว่า นักลงทุนส่วนใหญ่จะให้ความสนใจและเปรียบเทียบเฉพาะอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) เป็นหลัก โดยไม่ได้คำนึงถึงประเภทสินทรัพย์ รวมถึงรูปแบบการถือครองอสังหาฯ ถือเป็นความผิดพลาดอย่างยิ่ง เพราะตามหลักการแล้วการถือครองสิทธิการเช่าในอสังหาฯ (Leasehold Property) มีอายุในการทำประโยชน์จากอสังหาฯ จำกัดเพียงเท่ากับอายุสัญญาเช่าเท่านั้น ส่งผลให้มูลค่าสินทรัพย์ (NAV) มีแนวโน้มลดลงตามอายุสัญญาเช่า และเข้าใกล้ศูนย์ เมื่ออายุสัญญาหมดลง ซึ่งกดดันราคาหน่วยลงทุนที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ปรับลดตามไปด้วย โดยเฉพาะช่วงเวลาที่อายุสัญญาเช่าอสังหาฯใกล้จะหมด

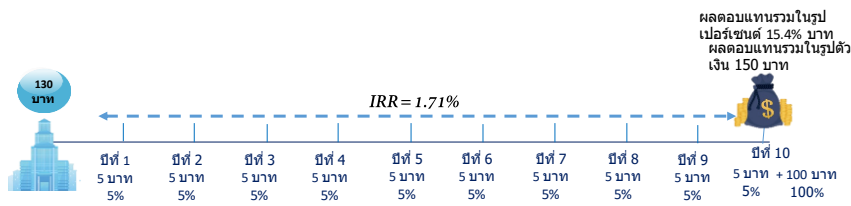
ยกตัวอย่างเช่น แบ่งการลงทุนในกองทุนอสังหาฯ ออกเป็น 3 ประเภท ดังนี้

ประเภทที่ 1 กองทุนอสังหาฯ (ประเภท Freehold) ราคาประเมิน 100 บาท ราคาตลาด 100 บาท จ่ายเงินปันผล 5 บาท ต่อปี (Freehold)



หากลงทุนกองทุนประเภทที่ 1 (ระยะเวลา 10 ปี) จ่ายเงินลงทุนเท่ากับราคาประเมินที่ 100 บาท จะได้เงินปันผล 5 บาท ต่อปี ตลอดอายุ 10 ปี บวกกับมูลค่าสินทรัพย์ 100 บาท รวม $(100 + (5 \times 10)) = 150$ บาท คิดเป็นผลตอบแทนรวมเทียบกับเงินต้น 50% $(150/100-1)$ และ IRR เท่ากับ 5%

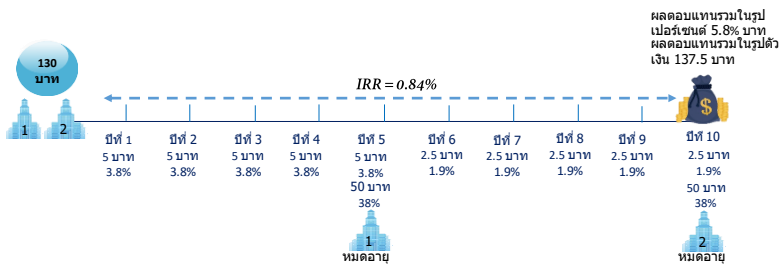
ประเภทที่ 2 กองทุนอสังหาฯ (ประเภท Freehold + ราคา Premium) ทุกอย่างเหมือนประเภทแรก ยกเว้นราคาตลาดอยู่ที่ 130 บาท (สูงกว่าราคาประเมิน)



หากลงทุนกองทุนประเภทที่ 2 (ระยะเวลา 10 ปี) จ่ายเงินลงทุนสูงกว่าราคาประเมิน (Premium) ที่ 130 บาท จะได้เงินปันผล 5 บาท ต่อปี ตลอดอายุ 10 ปี บวกกับมูลค่าสินทรัพย์ 100 บาท รวม $(100 + (5 \cdot 10)) = 150$ บาท คิดเป็นผลตอบแทนรวมเทียบกับเงินต้น 15.4% $(130/100-1)$ และ IRR เท่ากับ 1.71%

ความแตกต่างระหว่างกรณีที่ 1 กับ 2 คือ แม้จะได้ผลตอบแทนเป็นจำนวนเงินเท่ากัน (ที่ 150 บาท) แต่ผลตอบแทนเทียบกับเงินต้นไม่เท่ากัน (กรณีที่ 1 = 50%, กรณีที่ 2 = 15.4%) สรุปคือ **หากนักลงทุนซื้อขายบนราคา Premium ได้ผลตอบแทนเทียบเงินต้นน้อยกว่าแบบปกติ**

ประเภทที่ 3 กองทุนอสังหาฯ (ประเภท Leasehold + ราคา Premium) ทั้งราคาประเมิน ราคาตลาด และอัตราเงินปันผลเท่าประเภทที่ 2 คือ 100 บาท 130 บาท และ 5 บาทต่อปี ตามลำดับ แต่เป็นประเภท Leasehold โดยแบ่งสินทรัพย์ออกเป็น 2 โครงการ คือ โครงการที่ 1 ราคาประเมิน 50 บาท อายุสัญญา 5 ปี และโครงการที่ 2 ราคาประเมิน 50 บาท อายุสัญญา 10 ปี



หากลงทุนกองทุนประเภทที่ 3 (ระยะเวลา 10 ปี) จ่ายเงินลงทุนสูงกว่าราคาประเมิน (Premium) 30% หรือ 130 บาท จะได้เงินปันผล 5 บาทต่อปี ใน 5 ปีแรก และ ปีที่ 5 ถึง ปีที่ 10 เงินปันผลจะลดลงหลังการสร้างรายได้ของโครงการที่ 1 หายไป (หมดสัญญาเช่า) ตามสัดส่วนสินทรัพย์ที่หาย รวมได้ผลตอบแทนเป็นตัวเงินทั้งสิ้น $(50 + (5 \cdot 5) + 50 + (5 \cdot 2.5)) = 137.5$ บาท คิดเป็นผลตอบแทนรวมเทียบกับเงินต้น 5.8% $(137.5/130-1)$ และ IRR เท่ากับ 0.84%

ความแตกต่างระหว่างกรณีที่ 2 กับ 3 คือ กองทุนประเภทที่ 3 ให้ผลตอบแทนเป็นจำนวนเงิน และผลตอบแทนเทียบกับเงินต้นน้อยกว่ากองทุนประเภทที่ 2 ทั้งสิ้น เนื่องจากผลตอบแทนของกองทุนประเภทที่ 3 ถูกลดทอนลงหลังการสร้างรายได้ของบางโครงการหายไป กัดเงินปันผลในระยะถัดไปลดลง สรุปคือ **หากลักษณะทุกอย่างเหมือนกัน กองทุนประเภท Leasehold มีโอกาสให้ผลตอบแทนน้อยกว่า Freehold**

เพราะฉะนั้นการเลือกลงทุนในกองทุนอสังหาฯ นอกจากจะพิจารณาอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) แล้ว จะต้องเข้าใจกิจการ และคำนึงความถูกต้องความแพงของหน่วยลงทุน (Premium, Discount) เป็นสำคัญ รวมถึงรูปแบบการถือครองว่าเป็นแบบ Freehold หรือ Leasehold หากเป็น Leasehold แม้จะมีต้นทุนการถือครองที่สูงกว่า แต่ต้องระวังข้อจำกัดเวลาเนื่องจากมูลค่าสินทรัพย์ (NAV) มีแนวโน้มลดลงตามอายุสัญญาเช่า และเข้าใกล้ศูนย์ เมื่ออายุสัญญาหมดลง ส่งผลให้เงินปันผลถูกลดทอนลงไปด้วย

วิเคราะห์ 9 กองทุนอสังหาริมทรัพย์ที่นิยมในตอนนี้

ปัจจุบันนักลงทุนให้ความสนใจการลงทุนในกองทุนอสังหาริมทรัพย์เป็นอย่างมาก จนหลาย ๆ กองทุนมีราคาปรับตัวเพิ่มขึ้นจนมีค่า Premium อยู่ในระดับสูง ดังนั้นในเบื้องต้น ฝ่ายวิจัยทำการประเมินความคุ้มค่าในการลงทุนกองทุนอสังหาริมทรัพย์ที่มี Premium สูงเกิน 30% ทั้งหมด 9 กองทุน โดยการเปรียบเทียบผลตอบแทนเงินปันผลในอดีตกับปัจจุบัน และยังหาค่า IRR (Internal rate of return) ของแต่ละกองทุนฯ เพื่อช่วยเพิ่มการตัดสินใจในการลงทุน

เริ่มจากฝ่ายวิจัยทำการคำนวณ IRR โดยให้สมมุติฐาน ดังนี้

- อัตราการเติบโตเงินปันผลต่อหน่วย (DPS) เพิ่มขึ้นปีละ 2.5% เป็นเวลา 10 ปี หลังจากนี้เติบโตคงที่จนหมดอายุโครงการ
- กองทุนจะมีการจ่ายเงินคืนต้นตามมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) ในระดับเท่าๆกัน ในช่วงระยะเวลา 10 ปี ก่อนหมดอายุโครงการ
- ผลกระทบจากการลดลงของเงินต้น ส่งผลให้เงินปันผลลดลง 60% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV)
- กองทุนไม่ได้มีการลงทุนในสินทรัพย์ใหม่เพิ่มเติมระหว่างอายุสัญญา
- นักลงทุนไม่ได้นำเงินปันผลที่ได้กลับมาลงทุนใหม่
- กองทุนอสังหาริมทรัพย์ประเภท Freehold กำหนดให้ได้รับเงินปันผลคงที่ ตลอดระยะเวลาลงทุน

ได้ผลลัพธ์รายกองทุนอสังหาริมทรัพย์ดังตารางด้านล่าง

กองทุนอสังหาริมทรัพย์	ประเภท	สินทรัพย์	ราคา	%Prem / (Disc)	อายุโครงการเฉลี่ย	เงินปันผลในอดีต	เงินปันผลปัจจุบัน	IRR	สัดส่วนการถือครองจากสถาบัน
ประเภทสิทธิการเช่า (Leasehold)									
GLANDRT	อาคารสำนักงาน	เดอะไนน์ ทาวเวอร์ส / ยูนิลีเวอร์ เอเชีย	13.8	46.46	26	1.4-1.5%	1.3%	0.3%	16.2%
CPNREIT	ศูนย์การค้า	ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า 2 & 3 & บินเกล้า & เซียงใหม่ แอร์พอร์ต และพญา	33	143.31	13	6-8%	4.9%	3.3%	8.7%
TTLPF	ตลาด	ตลาดไท	21.7	84.60	12	7.5-8%	6.8%	3.5%	0.0%
FUTUREPF	ศูนย์การค้า	ฟิวเจอร์ปาร์ค	26.75	153.21	23	7-8%	5.2%	4.2%	5.7%
GVREIT	อาคารสำนักงาน	ปาร์ค เวเนเจอร์ / สทาร์ สแควร์	17.1	60.19	22	5-5.5%	4.9%	4.6%	16.0%
SPF	สนามบิน	สนามบินสมุย	23.6	71.98	18	7-8%	5.9%	5.0%	2.7%
LHHOTEL	โรงแรม	โรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยท์ Terminal 21 / ราชดำริ	19.7	55.82	21	6.5-7.5%	5.5%	5.4%	15.6%
ประเภทกรรมสิทธิ์ (Freehold)									
IMPACT	ศูนย์แสดงสินค้าและการประชุม	ศูนย์แสดงสินค้าและการประชุม IMPACT	25.25	131.23	-	4-5%	3.3%	3.3%	6.9%
TLGF	ศูนย์การค้า	เทสโก้ โลตัส 22 แห่ง	22.8	81.39	-	4.5-5%	4.0%	4.0%	14.8%

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 25 ก.ค. 2562

หมายเหตุ : TLGF แม้เป็นกองทุนประเภท Freehold + Leasehold แต่สัดส่วนส่วนใหญ่เป็น Freehold การคำนวณ IRR อยู่ภายใต้สมมุติฐานกองทุนไม่ได้มีการลงทุนในสินทรัพย์ใหม่เพิ่มเติม
ที่มา SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยยังทำการวิเคราะห์มูลค่าการถือครองจากนักลงทุนสถาบันฯ เพิ่มเติมได้ผลลัพธ์ ดังนี้

สัดส่วนการถือครองกองทุนอสังหาฯจากสถาบันในประเทศ

กองทุนอสังหาฯ	2560	2561	2562	แนวโน้ม
GLANDRT	9.2%	16.2%	16.2%	↗
GVREIT	15.4%	15.4%	16.0%	↗
LHHOTEL	12.0%	15.4%	15.6%	↗
TLGF	9.5%	11.3%	14.8%	↗
CPNREIT	2.8%	7.5%	8.7%	↗
IMPACT	8.6%	7.0%	6.9%	↘
FUTUREPF	2.5%	4.5%	5.7%	↗
SPF	4.1%	1.3%	2.7%	↘
TTLPF	0.0%	0.0%	0.0%	↔

*ข้อมูลการถือครองของสถาบันฯจากสัดส่วนการถือครองของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ที่มา SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

เมื่อนำทุกกองทุนประกอบมารวมกัน พบว่า ความน่าสนใจในการลงทุนกองทุนอสังหาฯทั้ง 9 กองทุนฯ ลดลงไปมาก ดังนี้

1. กองทุนอสังหาฯทั้ง 9 กองทุน ซื้อขายมากกว่าราคาประเมิน (Premium) > 30%
2. ความคาดหวังผลตอบแทนจากเงินปันผลลดน้อยลงเมื่อเทียบกับอดีตที่ผ่านมา
3. กองทุนประเภท Leasehold หากประเมินความคุ้มค่าในการลงทุนจากค่า IRR ยิ่งให้ผลตอบแทนน้อยลงไปอีก โดยเฉพาะกองทุนที่ใกล้จะหมดอายุ
4. หลายกองทุนมีสัดส่วนการถือครองจากนักลงทุนสถาบันเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา จนล่าสุดมีระดับการถือครองที่สูงผิดปกติมาก

รายละเอียด 9 กองทุนอสังหาฯ เป็นที่นิยม

กองทุนอสังหาฯ	ประเภท	สินทรัพย์	ราคา	%Prem/ (Disc)	อายุโครงการ เฉลี่ย	เงินปันผล ในอดีต	เงินปัน ผลปัจจุบัน	IRR	สัดส่วนการถือครอง จากสถาบันฯ
ประเภทสิทธิการเช่า (Leasehold)									
GLANDRT	อาคารสำนักงาน	เดอะไนน์ ทาวเวอร์ส / ยูนิลีเวอร์ เอเชีย	13.8	46.46	26	1.4-1.5%	1.3%	0.3%	16.2%
CPNREIT	ศูนย์การค้า	ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า 2 & 3 & ปิ่นเกล้า & เชียงใหม่ แอร์พอร์ต และทิพย์	33	143.31	13	6-8%	4.9%	3.3%	8.7%
TTLPF	ตลาด	ตลาดไท	21.7	84.60	12	7.5-8%	6.8%	3.5%	0.0%
FUTUREPF	ศูนย์การค้า	พิวเจอร์ปาร์ค	26.75	153.21	23	7-8%	5.2%	4.2%	5.7%
GVREIT	อาคารสำนักงาน	ปาร์ค เวเนเจอร์ / สาทร สแควร์	17.1	60.19	22	5-5.5%	4.9%	4.6%	16.0%
SPF	สนามบิน	สนามบินสมุย	23.6	71.98	18	7-8%	5.9%	5.0%	2.7%
LHHOTEL	โรงแรม	โรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยท์ Terminal 21 / ราชดำริ	19.7	55.82	21	6.5-7.5%	5.5%	5.4%	15.6%
ประเภทกรรมสิทธิ์ (Freehold)									
IMPACT	ศูนย์แสดงสินค้าและการประชุม	ศูนย์แสดงสินค้าและการประชุม IMPACT	25.25	131.23	-	4-5%	3.3%	3.3%	6.9%
TLGF	ศูนย์การค้า	เทสโก้ โลตัส 22 แห่ง	22.8	81.39	-	4.5-5%	4.0%	4.0%	14.8%

1. %premium > 30%

2. ผลตอบแทนเงินปันผลลดลงเมื่อเทียบกับในอดีต

3. IRR < 4%

4. สัดส่วนการถือครองของสถาบัน > 5%

ข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ 25 ก.ค. 2562

หมายเหตุ : TLGF แม้เป็นกองทุนประเภท Freehold + Leasehold แต่สัดส่วนส่วนใหญ่เป็น Freehold

การคำนวณ IRR อยู่ภายใต้สมมติฐานกองทุนไม่ได้รับการลงทุนในสินทรัพย์ใหม่เพิ่มเติม

ที่มา SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปคือ กองอสังหาฯที่ต้องเฝ้าระวังและมีความคุ้มค่าในการลงทุนลดลงไปมาก คือ กองทุนฯ ที่เข้าข่ายมี Premium สูงจนมีค่า Dividend Yield อยู่ในระดับต่ำกว่าปกติ อีกทั้งหากคำนวณหา ค่า IRR มีค่าต่ำกว่า 4% นอกจากนี้ยังได้รับความสนใจและมีสัดส่วนในการถือครองจาก สถาบันฯ อยู่ในระดับสูงกว่า 5% คือ GLANDRT, CPNREIT และ IMPACT

ความเสี่ยงที่ต้องเผชิญเวลาสถาบันฯถือครองในระดับสูง คือ เวลาสถาบันฯต้องการจ่ายเงินปันผลให้นักลงทุน อาจจะต้องขายหน่วยลงทุนออกมาบางจังหวะ ทำให้ราคาหน่วยลงทุน ลดลงและมีความผันผวนมากขึ้น และที่สำคัญหากมีปัญหาอะไรเกิดขึ้น มีความเสี่ยงสูงที่จะ เผชิญแรงขายทำกำไรก่อนกองทุนอสังหาฯอื่นๆ เพราะฉะนั้นการเข้าลงทุนในกองทุนอสังหาฯ ในช่วงนี้ต้องมีความระมัดระวัง และพิถีพิถันในการคัดเลือก

“สุดท้ายนักลงทุนสามารถดูรายละเอียดของกองทุนทั้ง 9 กองทุนได้ในหน้าถัดไป”

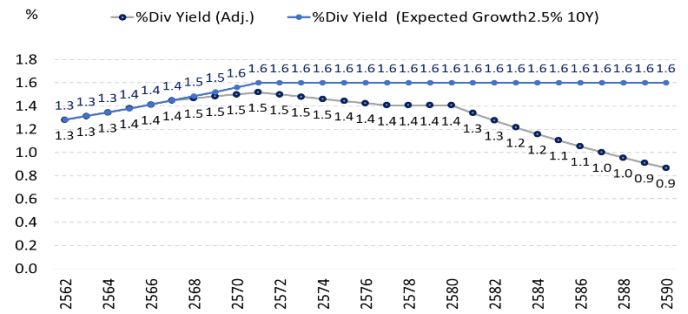
GLANDRT

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ อาคารสำนักงาน
จีแลนด์

สิทธิการถือครอง	สิทธิการเช่า
ประเภท	อาคารสำนักงาน
สินทรัพย์	เดอโนโน ทาวเวอร์ส / ยูนิลีเวอร์ เอเชีย
อายุเช่าคงเหลือ (ปี)	28 / 15
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	6,747
ราคา	13.8
NAV	9.42
%Prem/(Disc)	46.5
Div Yield (%)	1.3%

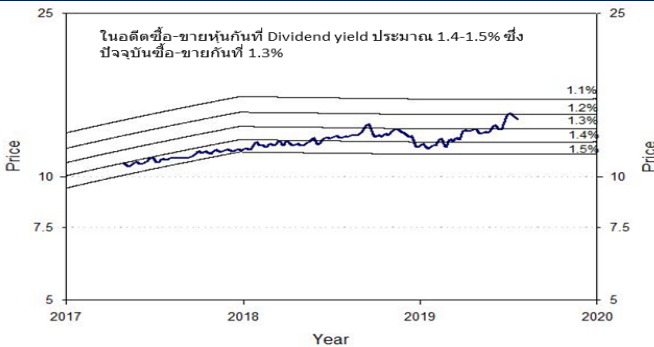
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Div Yield ลดลงตามอายุโครงการ



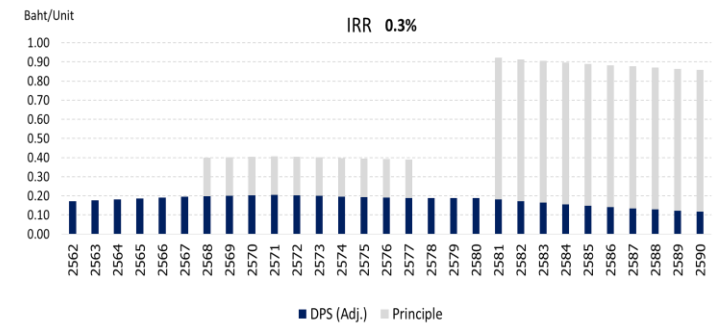
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Dividend Band : หน่วยลงทุนเทียบช่วงเงินปันผลในอดีต



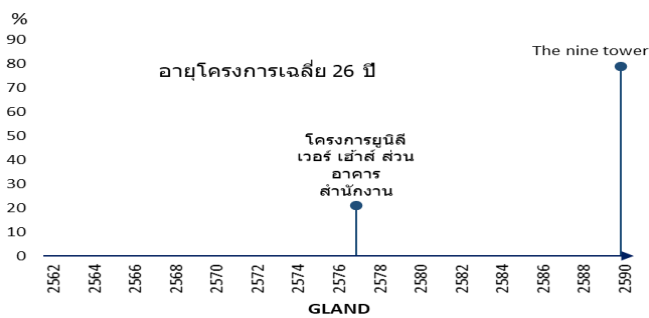
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

IRR & Cash Inflow



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สัดส่วนมูลค่าแต่ละโครงการ และอายุที่เหลือ

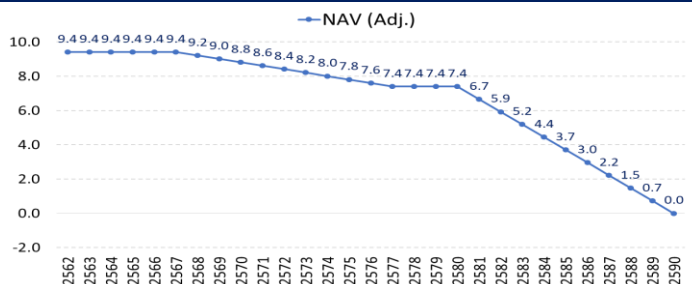


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุป

%Prem/(Disc)	46
อายุเฉลี่ย (ปี)	26
กรอบ Div Yield (ในอดีต)	1.4-1.5%
Div Yield (%)	1.3%
IRR	0.3%

คาดการณ์ NAV ลดลงตามอายุโครงการที่เหลือ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

GLANDRT สินทรัพย์ คือ อาคารนิลเเวอร์ เอเชีย และ เดอะไนน์ ทาวเวอร์ซึ่งประเภท Leasehold มีอายุเฉลี่ยอยู่ที่ 26 ปี และค่า Premium อยู่ที่ 46% กรอบ Dividend Yield ในอดีตอยู่ที่ 1.4-1.5% ซึ่งในปัจจุบันมี Dividend Yield เหลือ 1.3% หากคิดค่า Internal rate of return(IRR) อยู่ที่ 0.3% อีกทั้งสัดส่วนการถือครองของสถาบันสูงขึ้น จาก 9.2% ในปี 2560 เป็น 16.2% ในปีล่าสุด

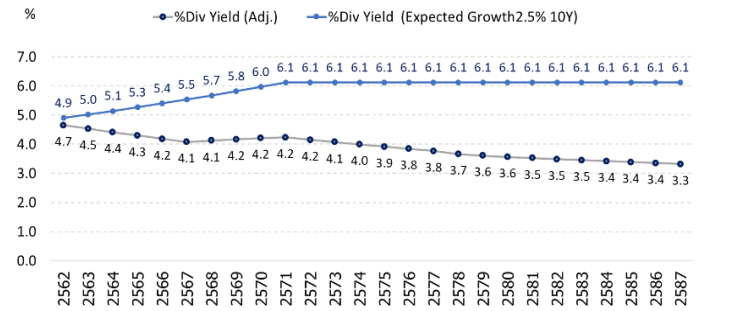
CPNREIT

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล โทรม

สิทธิการถือครอง	สิทธิการเช่า
ประเภท	ศูนย์การค้า
สินทรัพย์	ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาสมา 2 & 3 & บัน เกล้า & เชียงใหม่ แอร์พอร์ต และพัทยา
อายุเช่าคงเหลือ (ปี)	6 / 16 / 5 / 25 / 18
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	73,012
ราคา	33
NAV	13.56
%Prem/(Disc)	143.3
Div Yield (%)	4.9%

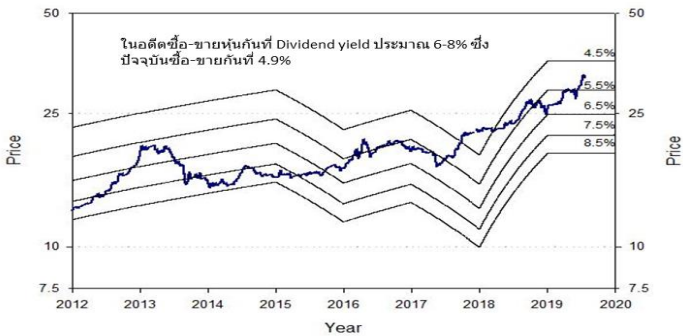
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Div Yield ลดลงตามอายุโครงการ



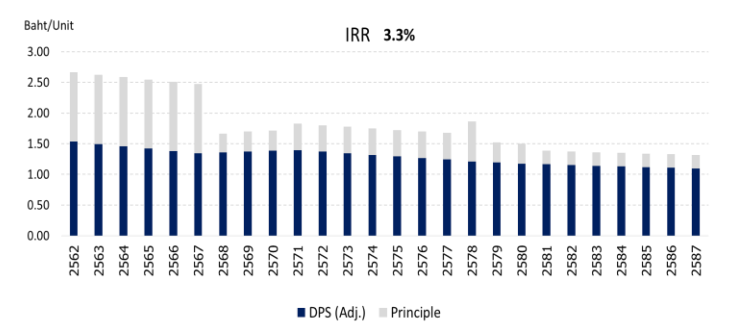
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Dividend Band



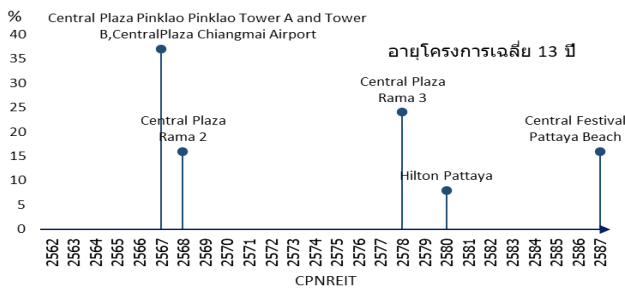
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

IRR & Cash Inflow



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สัดส่วนมูลค่าแต่ละโครงการ และอายุที่เหลือ

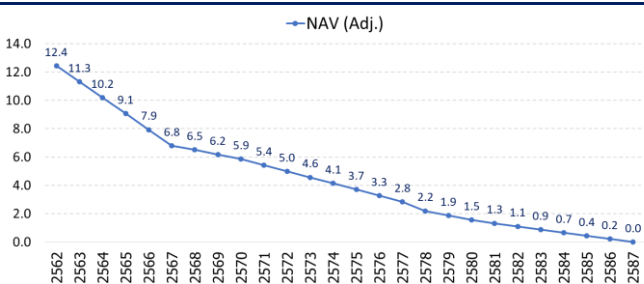


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุป

%Prem/(Disc)	143
อายุเฉลี่ย (ปี)	13
กรอบ Div Yield (ในอดีต)	6-8%
Div Yield (%)	4.9%
IRR	3.3%

NAV ลดลงตามอายุโครงการที่เหลือ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

CPNREIT สินทรัพย์ คือ ศูนย์การค้าเซ็นทรัล ประเภท Leasehold ที่อายุเฉลี่ยอยู่ที่ 13 ปี และค่า Premium สูงเป็นอันดับ 2 ของกลุ่มฯ ที่ 143% ขณะที่ในอดีตซื้อขายบนกรอบ Dividend Yield 6-8% ปัจจุบันมี Dividend Yield ลดลงเหลือ 4.9% และหากคิดค่า Internal rate of return (IRR) เหลือเพียง 3.3% อีกทั้งสัดส่วนการถือครองของสถาบันสูงขึ้นจาก 2.8% ในปี 2560 เป็น 8.7% ในปีล่าสุด

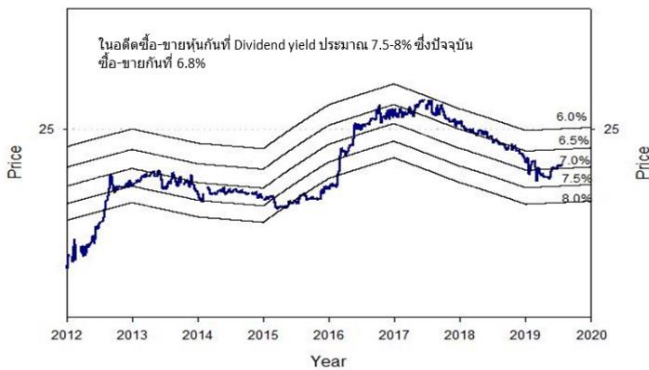
TTLPF

กองทุนรวมสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์ตลาดไ

สิทธิการถือครอง	สิทธิการเช่า
ประเภท	ตลาด
สินทรัพย์	ตลาดไ
อายุเช่าคงเหลือ (ปี)	12
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	3,924
ราคา	21.7
NAV	11.76
%Prem/(Disc)	84.6
Div Yield (%)	6.8%

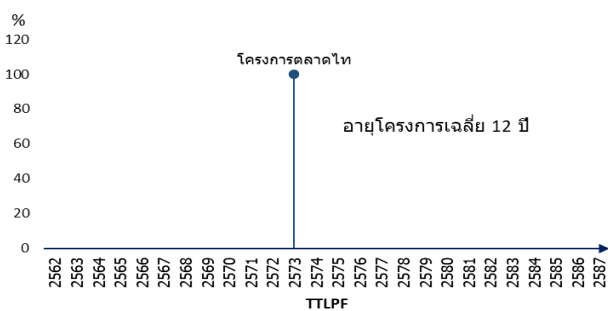
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Dividend Band



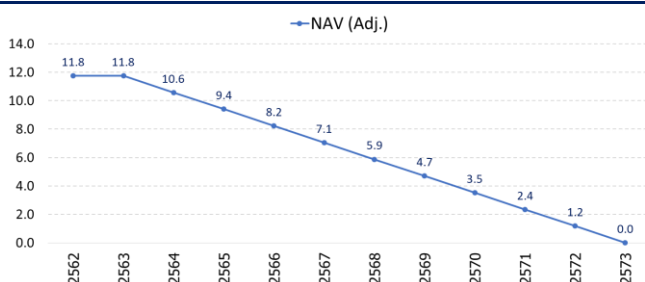
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สัดส่วนมูลค่าแต่ละโครงการ และอายุที่เหลือ



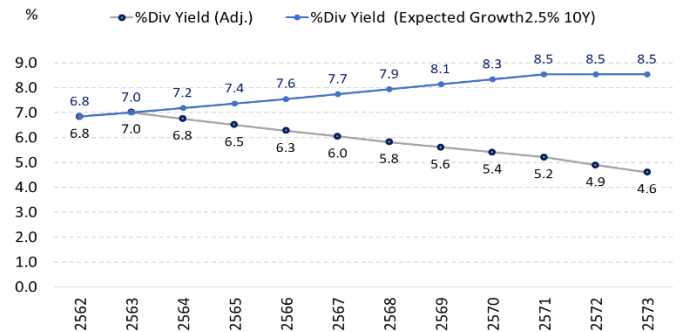
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

NAV ลดลงตามอายุโครงการที่เหลือ



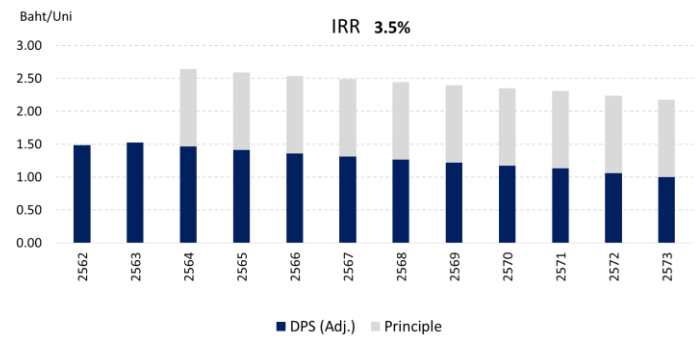
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Div Yield ลดลงตามอายุโครงการ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

IRR & Cash Inflow



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุป

%Prem/(Disc)	85
อายุเฉลี่ย (ปี)	12
กรอบ Div Yield (ในอดีต)	7.5-8%
Div Yield (%)	6.8%
IRR	3.5%

TTLPF สินทรัพย์ คือ ตลาดไ ประเภท Leasehold ซึ่งมีอายุเหลืออีก 12 ปีเท่านั้น และมีค่า Premium อยู่ที่ 85% กรอบ Dividend Yield ในอดีตอยู่ที่ 7.5-8% ซึ่งในปัจจุบันมี Dividend Yield เหลือ 6.8% หากคิดค่า Internal rate of return (IRR) เพียง 3.5% เท่านั้น

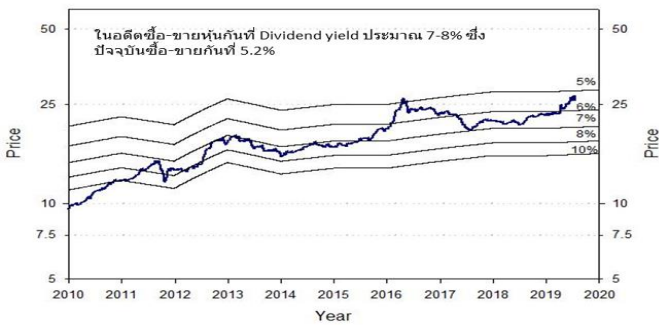
FUTUREPF

กองทุนรวมสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์ฟิวเจอร์พาร์ค

สิทธิการถือครอง	สิทธิการเช่า
ประเภท	ศูนย์การค้า
สินทรัพย์	ฟิวเจอร์พาร์ค
อายุเช่าคงเหลือ (ปี)	23
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	14,166
ราคา	26.75
NAV	10.56
% Prem/(Disc)	153.2
Div Yield (%)	5.2%

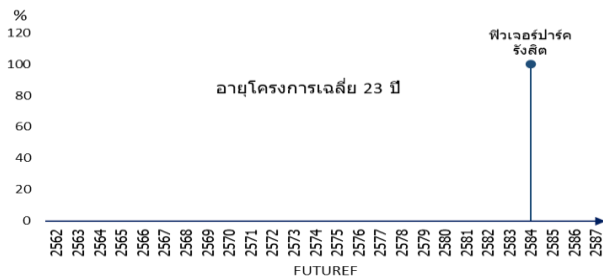
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Dividend Band



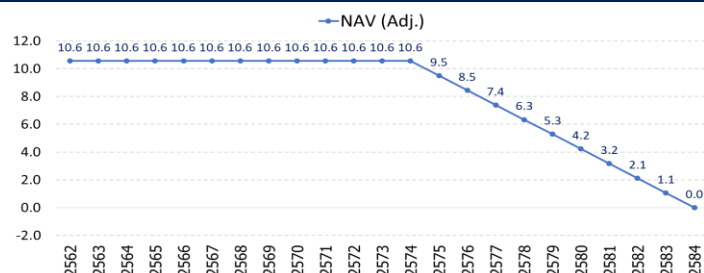
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สัดส่วนมูลค่าแต่ละโครงการ และอายุที่เหลือ



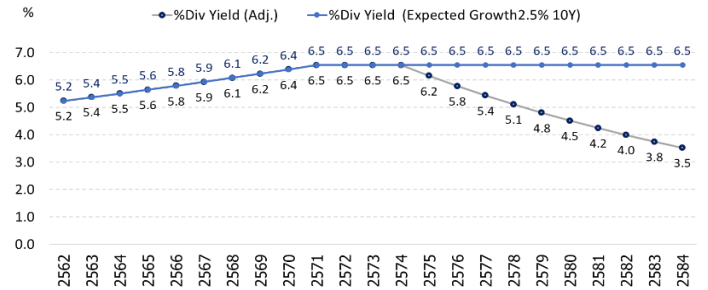
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

NAV ลดลงตามอายุโครงการที่เหลือ



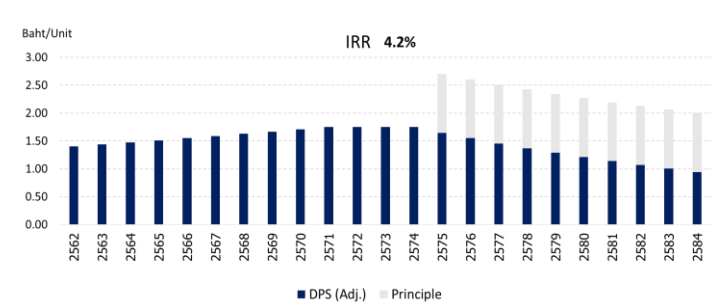
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Div Yield ลดลงตามอายุโครงการ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

IRR & Cash Inflow



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปรายละเอียดกองทุนฯ

% Prem/(Disc)	153
อายุเฉลี่ย (ปี)	23
กรอบ Div Yield (ในอดีต)	7-8%
Div Yield (%)	5.2%
IRR	4.2%

FUTUREPF สิทธิทรัพย์ คือ ศูนย์การค้าฟิวเจอร์พาร์ค ประเภท Leasehold ซึ่งมีอายุโครงการเหลืออีก 23 ปี และค่า Premium สูงสุดในกลุ่ม PF&REIT ถึง 153% ขณะที่ในอดีตเคยซื้อขายบนกรอบ Dividend Yield ที่ 7-8% ลดลงมาจน Dividend Yield ณ ปัจจุบัน เหลือ 5.2% และคิดค่า Internal rate of return (IRR) เพียง 4.2% เท่านั้น อีกทั้งสัดส่วนการถือครองของสถาบันสูงขึ้นจาก 2.5% ในปี 2560 เป็น 5.7% ในปีล่าสุด

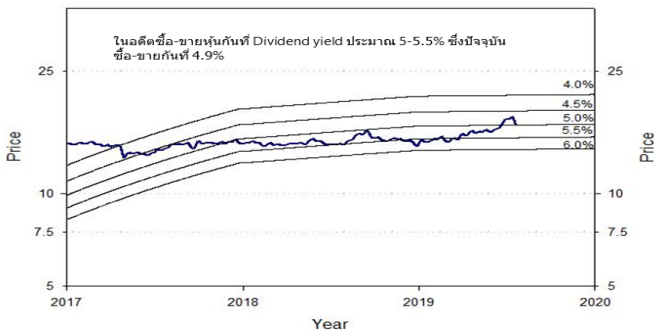
GVREIT

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์กอล์ฟดินเวนเจอร์

สิทธิการถือครอง	สิทธิการเช่า
ประเภท	อาคารสำนักงาน
สินทรัพย์	ปาร์ค เวนเจอร์ / ลาน สแควร์
อายุเข้าคงเหลือ (ปี)	23 / 22
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	13,770
ราคา	17.1
NAV	10.67
%Prem/(Disc)	60.2
Div Yield (%)	4.9%

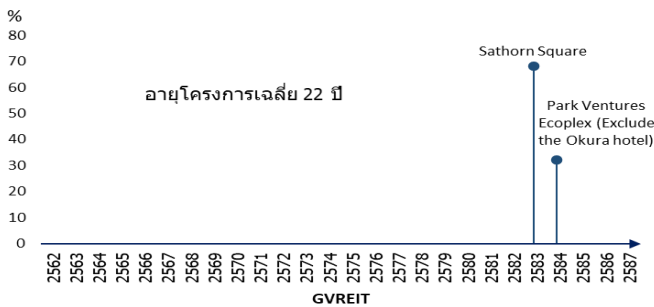
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Dividend Band



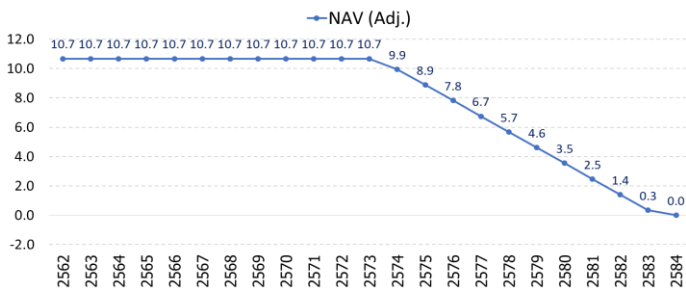
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สัดส่วนมูลค่าแต่ละโครงการ และอายุที่เหลือ



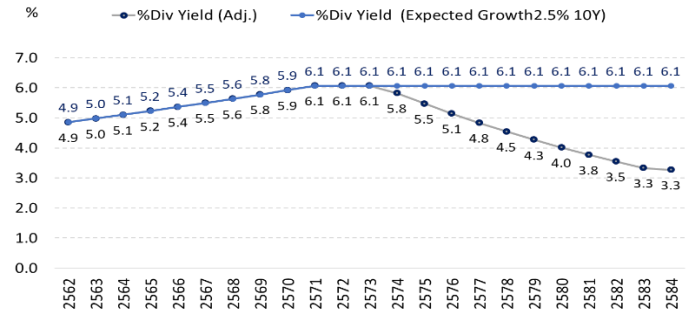
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

NAV ลดลงตามอายุโครงการที่เหลือ



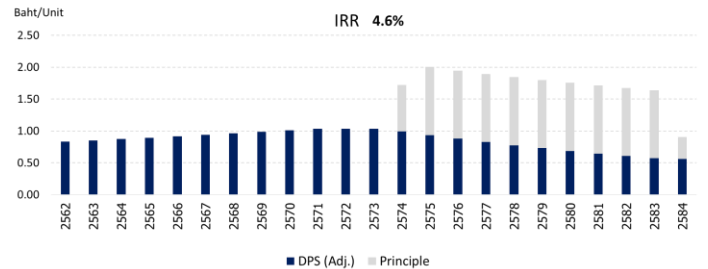
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Div Yield ลดลงตามอายุโครงการ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

IRR & Cash Inflow



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุป

%Prem/(Disc)	60
อายุเฉลี่ย (ปี)	22
กรอบ Div Yield (ในอดีต)	5-5.5%
Div Yield (%)	4.9%
IRR	4.6%

GVREIT สินทรัพย์ คือ อาคารสำนักงานสาทร สแควร์และปาร์ค เวนเจอร์ ประเภท Leasehold ซึ่งมีอายุเฉลี่ยอยู่ที่ 22 ปี และค่า Premium อยู่ที่ 60% กรอบ Dividend Yield ในอดีตอยู่ที่ 5-5.5% ซึ่งในปัจจุบันมี Dividend Yield เหลือ 4.9% หากคิดค่า Internal rate of return (IRR) อยู่ที่ 4.6% อีกทั้งสัดส่วนการถือครองของสถาบันสูงขึ้น จาก 15.4% ในปี 2560 เป็น 16.0% ในปีล่าสุด

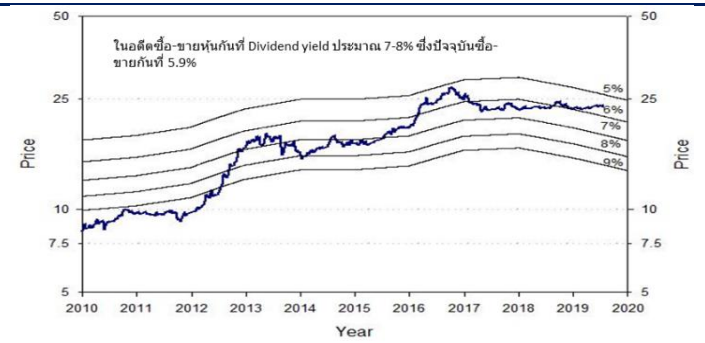
SPF

กองทุนรวมสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์สนามบินสมุย

สิทธิการถือครอง	สิทธิการเช่า
ประเภท	สนามบิน
สินทรัพย์	สนามบินสมุย
อายุเช่าคงเหลือ (ปี)	18
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	22,420
ราคา	23.6
NAV	13.72
%Prem/(Disc)	72.0
Div Yield (%)	5.9%

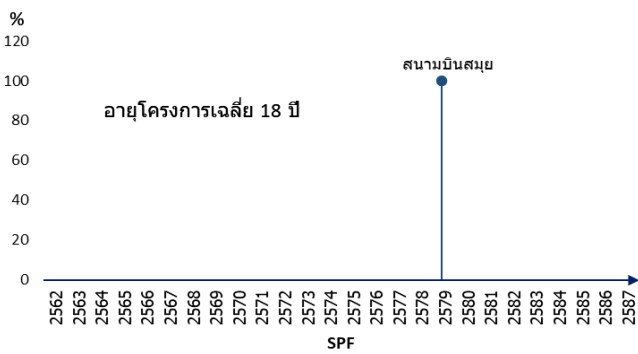
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Dividend Band



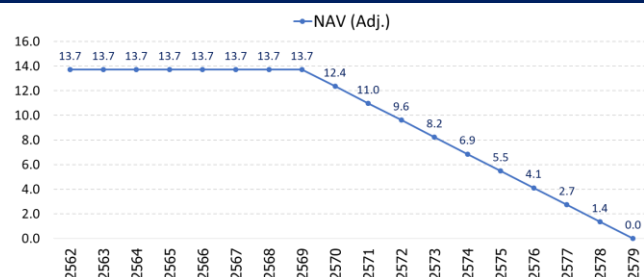
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สัดส่วนมูลค่าแต่ละโครงการ และอายุที่เหลือ



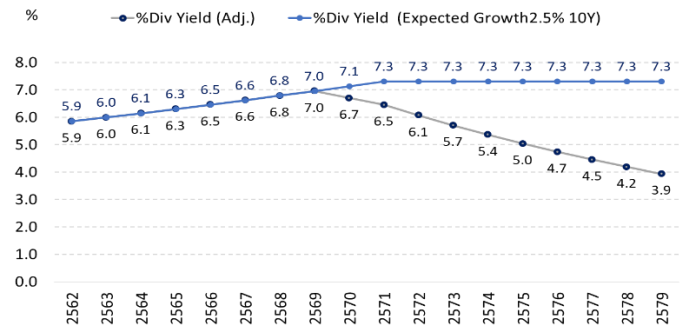
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

NAV ลดลงตามอายุโครงการที่เหลือ



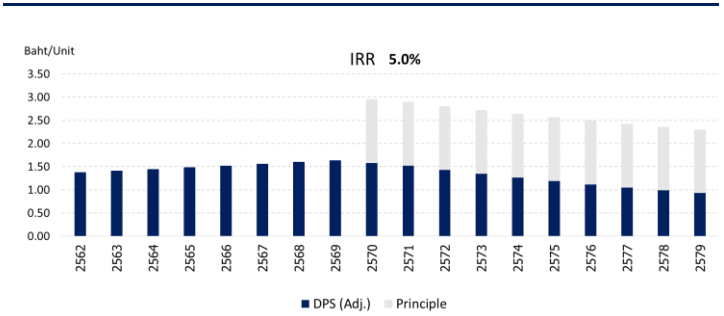
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Div Yield ลดลงตามอายุโครงการ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

IRR & Cash Inflow



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุป

%Prem/(Disc)	72
อายุเฉลี่ย (ปี)	18
กรอบ Div Yield (ในอดีต)	7-8%
Div Yield (%)	5.9%
IRR	5.0%

SPF สิทธิทรัพย์ คือ สนามบินสมุย ประเภท Leasehold ซึ่งมีอายุเหลืออีก 18 ปี และค่า Premium อยู่ที่ 72% กรอบ Dividend Yield ในอดีตอยู่ที่ 7-8% ซึ่งในปัจจุบันมี Dividend Yield เหลือ 5.9% หากคิดค่า Internal rate of return (IRR) อยู่ที่ 5.0%

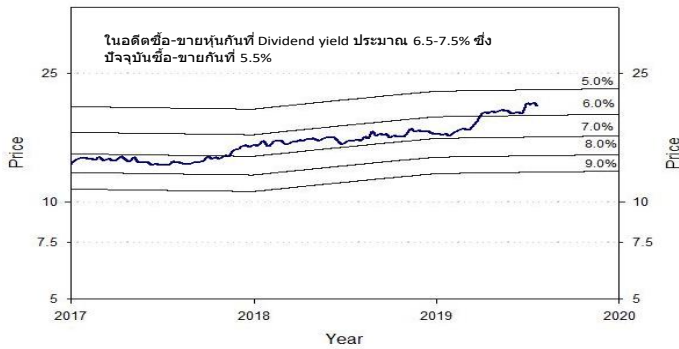
LHHOTEL

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล

สิทธิการถือครอง	สิทธิการเช่า
ประเภท	โรงแรม
สินทรัพย์	โรงแรมแกรนด์ เซ็นเตอร์ พอยต์ Terminal 21 / รatchadamri
อายุเช่าคงเหลือ (ปี)	21 / 19
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	10,758
ราคา	19.7
NAV	12.64
%Prem/(Disc)	55.8
Div Yield (%)	5.5%

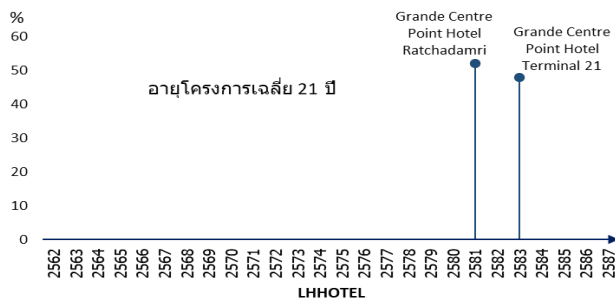
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Dividend Band



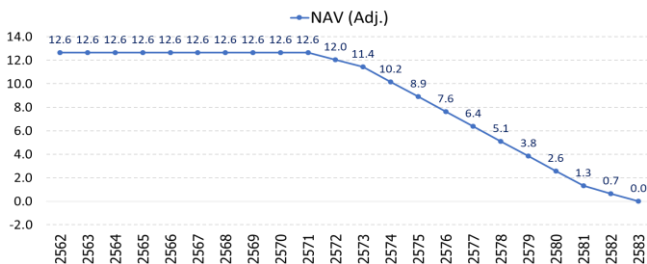
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สัดส่วนมูลค่าแต่ละโครงการ และอายุที่เหลือ



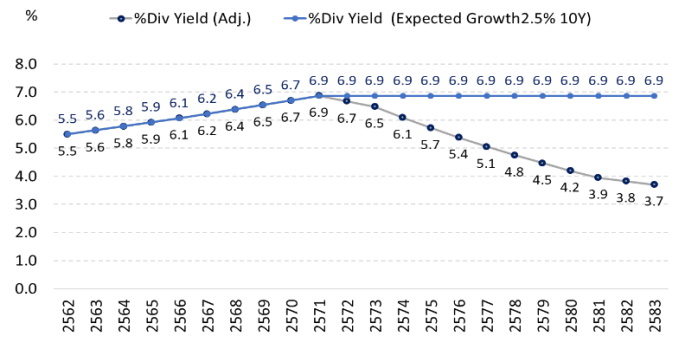
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

NAV ลดลงตามอายุโครงการที่เหลือ



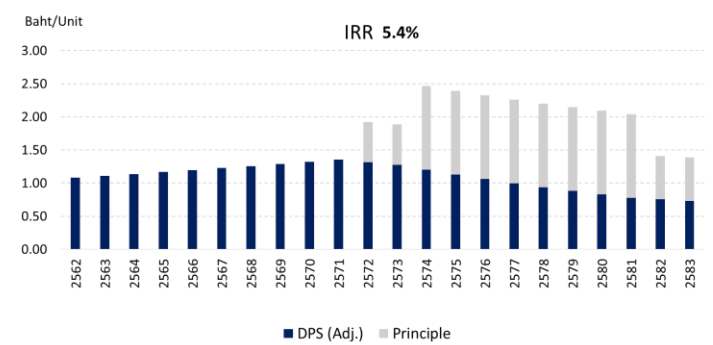
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Div Yield ลดลงตามอายุโครงการ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

IRR & Cash Inflow



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุป

%Prem/(Disc)	56
อายุเฉลี่ย (ปี)	21
กรอบ Div Yield (ในอดีต)	6.5-7.5%
Div Yield (%)	5.5%
IRR	5.4%

LHHOTEL สินทรัพย์ คือ โรงแรมแกรนด์เซ็นเตอร์ พอยต์ 2 แห่ง ประเภท Leasehold ซึ่งมีอายุเฉลี่ยอยู่ที่ 21 ปี และค่า Premium อยู่ที่ 56% กรอบ Dividend Yield ในอดีตอยู่ที่ 6.5-7.5% ซึ่งในปัจจุบันมี Dividend Yield เหลือ 5.5% หากคิดค่า Internal rate of return (IRR) อยู่ที่ 5.4% อีกทั้งสัดส่วนการถือครองของสถาบันสูงขึ้นจาก 12% ในปี 2560 เป็น 15.6% ในปีล่าสุด

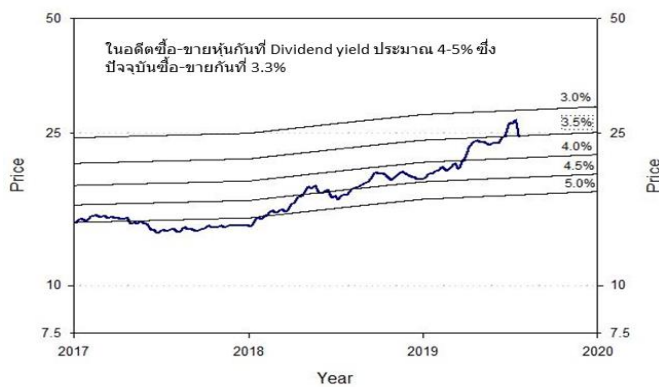
IMPACT

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์อิมแพ็คโกรท

สิทธิการถือครอง	กรรมสิทธิ์
ประเภท	ศูนย์แสดงสินค้าและการประชุม
สินทรัพย์	ศูนย์แสดงสินค้าและการประชุม IMPACT
อายุเช่าคงเหลือ (ปี)	-
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	37,804
ราคา	25.25
NAV	10.92
%Prem/(Disc)	131.2
Div Yield (%)	3.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Dividend Band



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุป

%Prem/(Disc)	131
อายุเฉลี่ย (ปี)	-
กรอบ Div Yield (ในอดีต)	4-5%
Div Yield (%)	3.3%
IRR	3.3%

IMPACT สินทรัพย์ คือ ศูนย์แสดงสินค้าและการประชุม IMPACT ประเภท Freehold ซึ่งมีค่า Premium อยู่ที่ 131% ซึ่งทำให้กรอบ Dividend Yield ในอดีตอยู่ที่ 4-5% ซึ่งในปัจจุบันมี Dividend Yield เหลือ 3.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

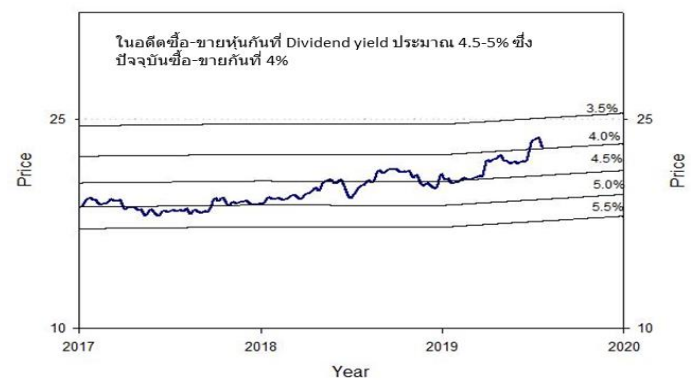
TLGF

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าเทสโก้ โลตัส ฮิลล์ โกรท

สิทธิการถือครอง	กรรมสิทธิ์
ประเภท	ศูนย์การค้า
สินทรัพย์	เทสโก้ โลตัส 22 แห่ง
อายุเช่าคงเหลือ (ปี)	-
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	53,056
ราคา	22.8
NAV	12.57
%Prem/(Disc)	81.4
Div Yield (%)	4.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Dividend Band



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุป

%Prem/(Disc)	81
อายุเฉลี่ย (ปี)	-
กรอบ Div Yield (ในอดีต)	4.5-5%
Div Yield (%)	4.0%
IRR	4.0%

TLGF สินทรัพย์ คือ เทสโก้ โลตัส 23 แห่ง ประเภท Freehold 14 แห่ง และ Leasehold 9 แห่ง คิดเป็นมูลค่าประเมินตามลักษณะการเป็นเจ้าของ Freehold 77% : Leasehold 23% ซึ่งมีค่า Premium อยู่ที่ 81% ซึ่งทำให้กรอบ Dividend Yield ในอดีตอยู่ที่ 4.5-5% ซึ่งในปัจจุบันมี Dividend Yield เหลือ 4.0% อีกทั้งสัดส่วนการถือครองของสถาบันสูงขึ้นจาก 9.5% ในปี 2560 เป็น 14.8% ในปีล่าสุด

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS