

## ความหวังครั้งใหม่กับกองทุน SEF

ช่วงเวลาที่เป็รรอยต่อของ LTF ที่กำลังจะหมดอายุสิ้นปี 2562 กับกองทุนรวมที่ได้สิทธิลดหย่อนภาษีรูปแบบใหม่ (SEF) อยู่ระหว่างการพิจารณา โดยหากสามารถผ่านไปได้ เชื่อว่าจะเป็นพลดีต่อหุ้นในดัชนี SETTHSI ที่มีโอกาสถูกเพิ่มน้ำหนักการลงทุนสูงขึ้น รวมถึงหุ้นนอกสายตาจากกองทุน LTF แต่อยู่ในดัชนี SETTHSI

ทางสภาธุรกิจตลาดทุน (FETCO) ได้ทำการยื่นเสนอกองทุนรวมเพื่อการลงทุนระยะยาวแบบใหม่ในช่วงต้น ส.ค. 2562 เพื่อมาทดแทนการลงทุน LTF ในปัจจุบันที่จะหมดอายุในปีนี้ ลักษณะของกองทุนใหม่ คือ กองทุนหุ้นยั่งยืน หรือ กองทุน SEF (Sustainable Equity Fund) คัดเลือกจากบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน โดยพิจารณาปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ของบริษัทในการตัดสินใจลงทุนควบคู่ไปกับการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินของบริษัท โดยกองทุน SEF มีความแตกต่างกับ LTF 2 ส่วนหลักๆ คือ วงเงินลงทุนเพื่อใช้สิทธิในการลดหย่อนภาษี และนโยบายการลงทุนของกองทุน

ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะมีการโยกเม็ดเงินจากสัดส่วน 65% ของกองทุน LTF ที่เคยถือหุ้นไทยอะไรก็ได้ ซึ่งในตลาดมีหุ้นจดทะเบียนทั้งสิ้นกว่า 780 บริษัท ทั้งในดัชนี SET และ MAI รวมกัน มาลงทุนในหุ้นยั่งยืนของไทย หากพิจารณาจากดัชนี SETTHSI หรือ SET Thailand Sustainability Investment มีทั้งสิ้นเพียง 53 บริษัท บวกกับกองทุนโครงสร้างพื้นฐานในตลาด 8 บริษัท สังเกตได้ว่า จำนวนหุ้นในนโยบายการลงทุนในระบบใหม่น้อยกว่าแบบเดิมมาก ทำให้ต้องมีหุ้นหลายๆบริษัท ได้รับประโยชน์จากการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนมากขึ้น

ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงทำการค้นหาว่ามีหุ้นอะไรได้ประโยชน์จากประเด็นดังกล่าว เริ่มต้นจากนำกองทุน LTF ทั้งหมด 93 กองทุนมาแจกแจง พร้อมกับเปรียบเทียบกับสัดส่วน Market Cap ของหุ้นในดัชนี SETTHSI รวมกับกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน ได้ผลลัพธ์ 20 +4 หุ้น กล่าวคือ 20 หุ้นแรกมีโอกาสที่กองทุนจะเพิ่มน้ำหนักการลงทุนมากสุดในระยะถัดไป ส่วนอีก 4 หุ้น เป็นหุ้นที่อยู่นอกสายตาของกองทุน แต่ถูกนำมาคำนวณในดัชนี SETTHSI

กลยุทธ์แนะนำเลือกลงทุนในหุ้นดังกล่าวที่มีพื้นฐานแข็งแกร่ง และฝ่ายวิจัยแนะนำชื่อ คือ AOT, PTT, ADVANC, SCC, PTTEP, CPF, SCB, PTTGC, CPN, JWD รวมถึงกองทุนโครงสร้างพื้นฐานปันผลสูง DIF, JASIF โดยเฉพาะช่วงที่มีความคืบหน้าประเด็นกองทุน SEF คาดว่าจะ Outperform ตลาดได้ดี

### 24 หุ้นที่มีโอกาสถูกกองทุนเพิ่มน้ำหนัก หากมีกองทุน SEF มาแทน LTF

Stock	%สัดส่วนจากกองทุน LTF (6M62)	%สัดส่วน SETTHSI + กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน	%ที่จะต้องถูกเพิ่มน้ำหนัก	Stock	%สัดส่วนจากกองทุน LTF (6M62)	%สัดส่วน SETTHSI + กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน	%ที่จะต้องถูกเพิ่มน้ำหนัก
AOT	4.86	10.45	5.59	PTG	0.00	0.31	0.30
PTT	8.48	13.23	4.75	JWD	0.00	0.09	0.09
ADVANC	3.63	6.49	2.87	THCOM	0.00	0.05	0.05
SCC	2.75	4.98	2.22	PM	0.00	0.05	0.05
DIF	0.00	1.85	1.85				
PTTEP	3.15	4.97	1.82				
TRUE	0.32	1.94	1.62				
CPF	0.77	2.31	1.54				
EA	0.28	1.78	1.50				
SCB	2.77	4.05	1.28				
PTTGC	1.32	2.44	1.12				
CPN	1.84	2.91	1.07				
HMPRO	1.42	2.24	0.82				
RATCH	0.22	1.03	0.81				
DTAC	0.59	1.36	0.78				
BEM	1.04	1.68	0.65				
TOP	0.80	1.44	0.64				
BTSGIF	0.00	0.64	0.64				
JASIF	0.00	0.60	0.60				
DELTA	0.02	0.62	0.60				

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

เก็ดคัทดี้ กวีธีร:SSSSU,  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน, ปัจจัยทางเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

กราดร เตียรณปรำโทย,  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 075365

เจ็ดจรัส แก้วเกื้อ  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

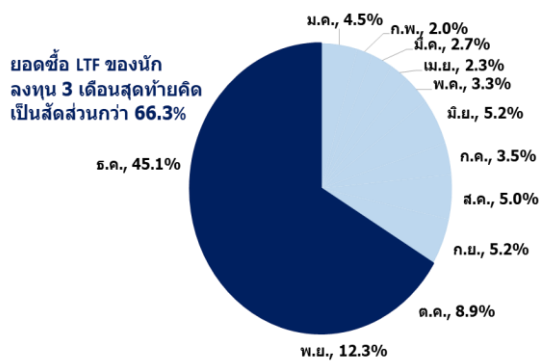
กวิต ภัทรภาพพค์  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

## ช่วงไตรมาส 4 เปิดเงินจาก LTF เป็นแรงหนุนที่สำคัญต่อตลาดเสมอ

เหลือเวลาอีกไม่ถึง 3 เดือน แต่ก็ยังไม่มีความชัดเจนว่า มาตรการลดหย่อนภาษีจากการซื้อ LTF ที่จะหมดอายุลงในสิ้นปี 2562 จะได้รับการต่ออายุออกไป หรือจะมีกองทุนใหม่มาชดเชยหรือไม่ ถือเป็นหนึ่งในปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่อาจกดดันตลาดในช่วงที่เหลือของปี 2562 เพราะเม็ดเงินจากกองทุน LTF ถือเป็นแรงหนุนที่สำคัญต่อตลาดในช่วงที่เหลือของปี เนื่องจากพฤติกรรมของนักลงทุนมักจะซื้อ LTF ในช่วงไตรมาสที่ 4

และหากพิจารณาจากสถิติในอดีตย้อนหลัง 14 ปี (ช่วงปี 2548 - 2561) พบว่า สัดส่วนการซื้อกองทุน LTF ของนักลงทุนมักจะกระจุกตัวในไตรมาสที่ 4 กว่า 66% คือ ต.ค. 8%, พ.ย. 15% และ ธ.ค. 45% เป็นต้น

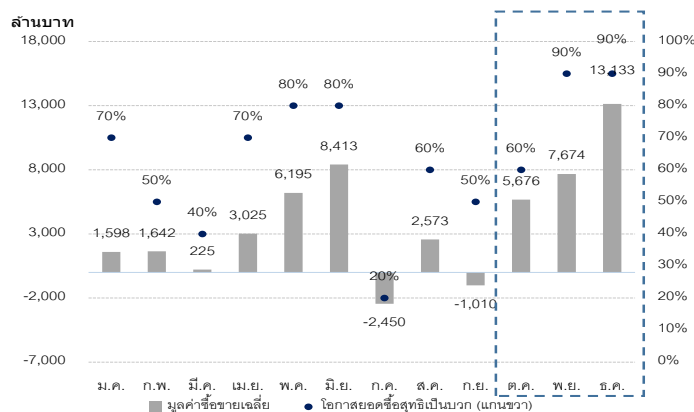
### ยอดซื้อ LTF ของนักลงทุนมักกระจุกตัวในไตรมาส 4



ที่มา: SEC, ฝ่ายวิจัย ASPS

และยังสอดคล้องกับแรงซื้อสุทธิเฉลี่ยในอดีตย้อนหลัง 10 ปี ของนักลงทุนสถาบันฯ มักจะซื้อสุทธิเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จาก เดือน ต.ค. ซื้อสุทธิเฉลี่ย 5.6 พันล้านบาท, พ.ย. 7.6 พันล้านบาท และทำจุดสูงสุดในเดือน ธ.ค. 1.3 หมื่นล้านบาท

### มูลค่าซื้อขายหุ้นไทยของสถาบันย้อนหลัง 10 ปี



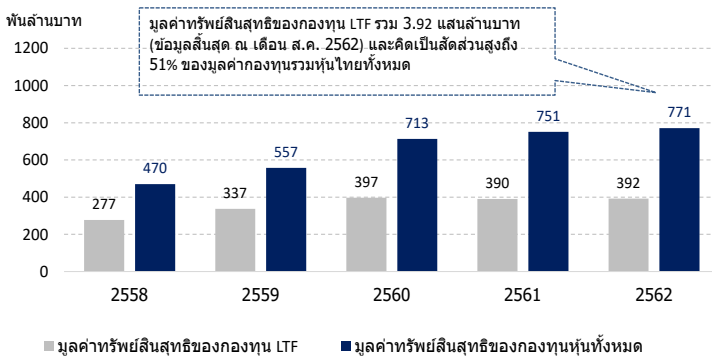
ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงทำการพิจารณาความเสี่ยง รวมถึงผลกระทบ หากมีการยกเลิกสิทธิในการลดหย่อนภาษีของกองทุน LTF รวมถึงหากมีกองทุนประหยัดภาษีใหม่ SEF มาแทน จะส่งผลอย่างไรต่อตลาดหุ้นไทย ตามหัวข้อถัดไป

## ผลกระทบต่อหลักทรัพย์ประโยชน์ทางภาษีในกองทุน LTF

เริ่มต้นฝ่ายวิจัยฯ ทำการศึกษาปริมาณเม็ดเงินจากกองทุน LTF ที่หมุนเวียนอยู่ในตลาดหุ้นไทย พบว่ามีกองทุน LTF ทั้งหมดในประเทศ 93 กองทุน และมีมูลค่ารวม 3.92 แสนล้านบาท (ข้อมูลสิ้นสุด ณ เดือน ส.ค. 2562) ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 51% ของมูลค่ากองทุนรวมหุ้นไทยทั้งหมดในประเทศ (กองทุนรวมหุ้นไทยทั่วประเทศมีมูลค่าทรัพย์สินทั้งหมด 7.71 แสนล้านบาท) (ดังภาพทางด้านล่าง) ดังนั้นหากมีการยกเลิกสิทธิประโยชน์ทางภาษีของ LTF น่าจะกดดันให้แรงผลักดันตลาดจากนักลงทุนสถาบันฯ ลดลงไปมาก

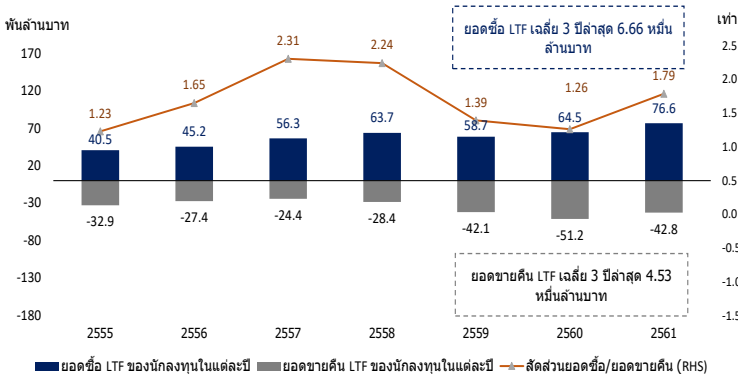
## เปรียบเทียบมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนหุ้นทั้งหมดในประเทศกับกองทุน LTF



ที่มา: SEC, ฝ่ายวิจัย ASPS

ฝ่ายวิจัยวิเคราะห์ความเสี่ยง หากมีการยกเลิกสิทธิทางภาษีจากกองทุน LTF จะส่งผลกระทบต่อเม็ดเงินลงทุนอย่างไร? เริ่มต้นพิจารณาเปรียบเทียบแรงซื้อที่แข็งแกร่งกับแรงขายคืนกองทุน LTF ในแต่ละปีพบว่า แรงซื้อของกองทุน LTF มีอัตราการเพิ่มขึ้นเกือบทุกปี เติบโตเฉลี่ยราว 19% ต่อปี (ช่วงปี 2548 - 2561) และปี 2561 เป็นปีที่นักลงทุนซื้อกองทุน LTF มากที่สุดกว่า 7.66 หมื่นล้านบาท (ค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง 3 ปีอยู่ที่ราว 6.7 หมื่นล้านบาทต่อปี) รวมถึงในแต่ละปีแรงซื้อ LTF ใหม่มากกว่าแรงขายคืนเสมอ ส่วนหนึ่งเป็นเพราะมีผู้ถือ LTF บางส่วน แม้จะครบกำหนดวันไถ่ถอนแล้วก็ตาม แต่ยังไม่ได้ขายคืน ขณะที่แรงขายคืน LTF (เฉลี่ย 3 ปีล่าสุด) อยู่ที่ 4.5 หมื่นล้านบาทต่อปี

## เปรียบเทียบมูลค่าซื้อ VS ขายคืนของกองทุน LTF

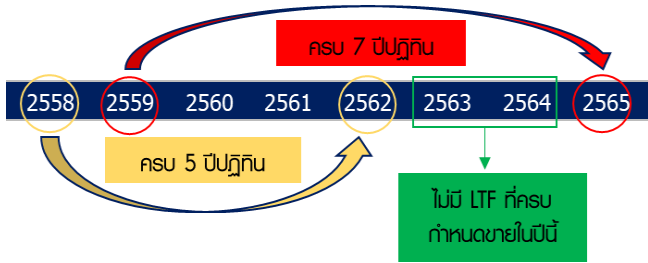


ที่มา: SEC, ฝ่ายวิจัย ASPS

ดังนั้นในกรณีเลวร้าย หากรัฐบาลปล่อยให้มาตรการหักลดหย่อนภาษีจากการลงทุน LTF หดอายุลง และไม่มีกองทุนใหม่มาทดแทนจะกดดันเม็ดเงินที่เคยซื้อ LTF ราว 6-7 หมื่นล้านบาทต่อปีหายไป อย่างไรก็ตามยังมีความโชคดีเกิดขึ้นในปี 2563 - 2564 เพราะจะปราศจากแรงขายจากกองทุน LTF ที่ครบกำหนดไถ่ถอน เนื่องจากเงินลงทุนในกองทุน LTF ตั้งแต่ปี 2559 จะครบกำหนดไถ่ถอนในปี

2565 เป็นต้นไป เนื่องจากการเปลี่ยนระยะเวลาการถือครองจาก 5 ปีเป็น 7 ปีปฏิทิน แต่จะกลับมาเผชิญแรงขายตามปกติในปี 2565

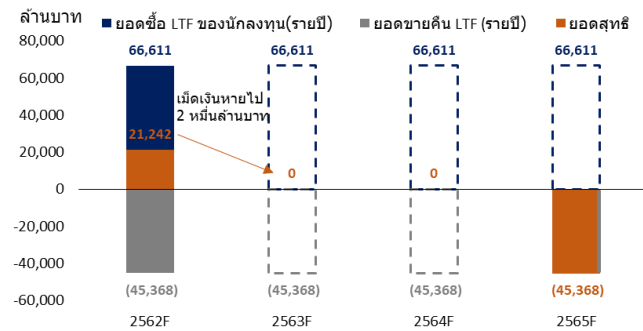
## การเปลี่ยนแปลงระยะเวลาถือครอง LTF จาก 5 ปีเป็น 7 ปีปฏิทิน



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปคือ หากยกเลิกกองทุน LTF คาดว่าในปี 2562 นี้ อาจไม่ได้รับผลกระทบ โดยคาดว่าจะยังมีแรงซื้อสุทธิ LTF ในปี 2562F อยู่ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท แต่ในปี 2563-2564 ยังได้รับผลกระทบ แม้ไม่มีแรงขายคืน LTF แต่ก็ไม่มีแรงซื้อสนับสนุนเช่นกัน และจะเผชิญแรงขายสุทธิหนักไปในปี 2565 ราว 4.5 หมื่นล้านบาท

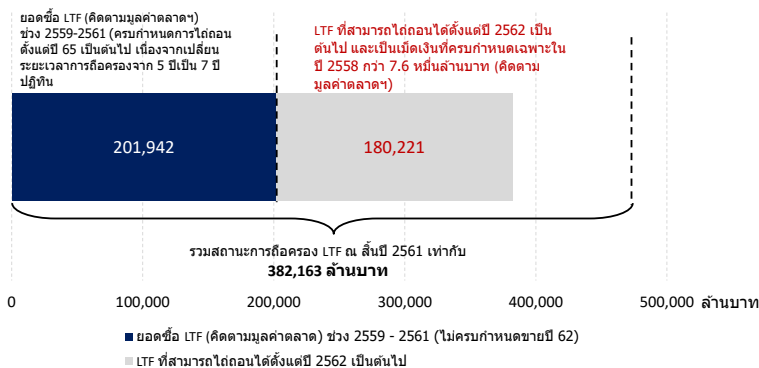
## ผลกระทบจากการยกเลิกกองทุน LTF



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ที่สำคัญต้องอย่าลืมว่ายังมีเม็ดเงินลงทุนที่ครบกำหนดอายุ (ปี 2547-58) แต่ยังไม่ได้ขายเกินกว่า 1.8 แสนล้านบาท ที่ถือครองโดยกลุ่มนักลงทุนที่ต้องการลงทุนระยะยาว แต่ก็พร้อมที่จะขายออกมา หากปัจจัยแวดล้อมทางการลงทุนไม่เอื้ออำนวย ถือเป็นแรงกดดันอีกทางหนึ่งที่ตลาดหุ้นไทยในปี 2563 เป็นต้นไป

## แจกแจงยอดเงินสะสมของนักลงทุนที่ครบกำหนด LTF



ที่มา: SEC, ฝ่ายวิจัย ASPS

## ลงทุนอย่างไร หากมีกองทุน SEF มากกว่ากองทุน LTF

ทางสภาธุรกิจตลาดทุน (FETCO) ได้ทำการยื่นเสนอข้อมูลข้อเกี่ยวกับกองทุนรวมเพื่อการลงทุนระยะยาวแบบใหม่ในช่วงต้น ส.ค. 2562 เพื่อมาทดแทนการลงทุน LTF ในปัจจุบันที่จะหมดอายุในปีนี้ ลักษณะของกองทุนใหม่ คือ กองทุนหุ้นยั่งยืน หรือ กองทุน SEF (Sustainable Equity Fund) มีรายละเอียดความแตกต่างจากกองทุน LTF ดังนี้

### ข้อแตกต่างระหว่าง LTF และ SEF

เงื่อนไข	LTF	SEF
การลงทุน/สิทธิภาษี	ไม่เกิน 15% ของเงินได้ เกิน 500,000 บาท	ไม่เกิน 30% ของเงินได้ เกิน 250,000 บาท
นโยบายการลงทุน	หุ้นไทยไม่น้อยกว่า 65%	หุ้นไทยไม่น้อยกว่า 65% หุ้นที่มีความยั่งยืน หุ้นธรรมาภิบาล กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน
ระยะเวลาถือครอง	7 ปีปฏิทิน	7 ปีปฏิทิน
สิทธิการลดหย่อนภาษี	สิ้นสุดปี 2562	อยู่ระหว่างการพิจารณาของรรมว.คลัง

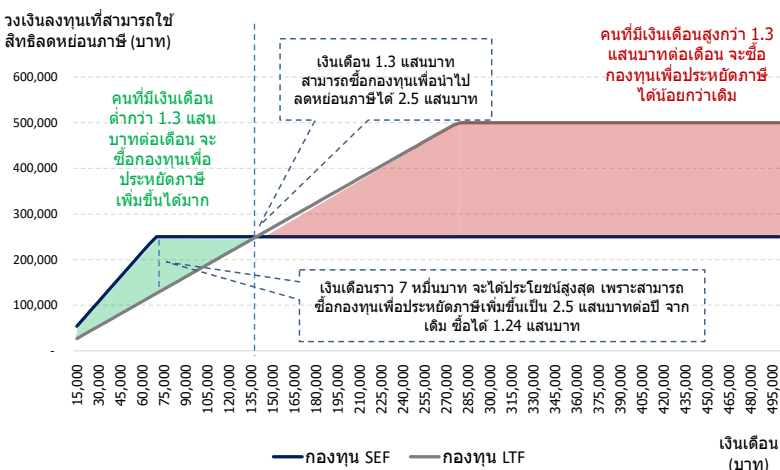
ที่มา: FETCO, ฝ่ายวิจัย ASPS

กองทุน SEF มีความแตกต่างกับ LTF 2 ส่วนหลักๆ คือ วงเงินลงทุนเพื่อใช้สิทธิในการลดหย่อนภาษี และนโยบายการลงทุนของกองทุน ฝ่ายวิจัยจึงทำการวิเคราะห์หว่า ความแตกต่างนี้จะช่วยทดแทนเม็ดเงินที่หายไปจากกองทุน LTF ได้มากแค่ไหน รวมถึงหุ้นที่ได้ประโยชน์จากประเด็นดังกล่าว

### การปรับวงเงินลงทุนเพื่อใช้สิทธิในการลดหย่อนภาษี

เห็นได้ว่าวงเงินที่สามารถนำมาลดหย่อนภาษีได้ หายไปครึ่งหนึ่งจาก 5 แสนบาท เหลือ 2.5 แสนบาทต่อปี แต่ถูกชดเชยจากสัดส่วนการลดหย่อนภาษีจาก 15% เป็น 30% ตามความเห็นของฝ่ายวิจัยฯ ผู้ที่มีเงินเดือนต่ำกว่า 1.3 แสนบาทต่อเดือน จะได้ประโยชน์จากการเปลี่ยนเป็นกองทุน SEF เนื่องจากสามารถซื้อกองทุนเพื่อลดหย่อนภาษีได้มากขึ้นกว่าเดิม โดยเฉพาะคนที่มีเงินเดือนราว 7 หมื่นบาท จะได้ประโยชน์สูงสุด เพราะสามารถซื้อกองทุนเพื่อประหยัดภาษีเพิ่มขึ้นเป็น 2.5 แสนบาทต่อปี จากเดิมซื้อได้ 1.24 แสนบาท ในทางตรงกันข้ามคนที่เงินเดือนสูงกว่า 1.3 แสนบาทต่อเดือน วงเงินลงทุนเพื่อใช้สิทธิในการลดหย่อนภาษีจะลดน้อยลง เช่น คนที่มีเงินเดือน 5 แสนบาท จากเดิมที่สามารถซื้อกองทุนเพื่อประหยัดภาษีได้ถึง 5 แสนบาทต่อปี จะลดลงมาเหลือเพียง 2.5 แสนบาทต่อปี

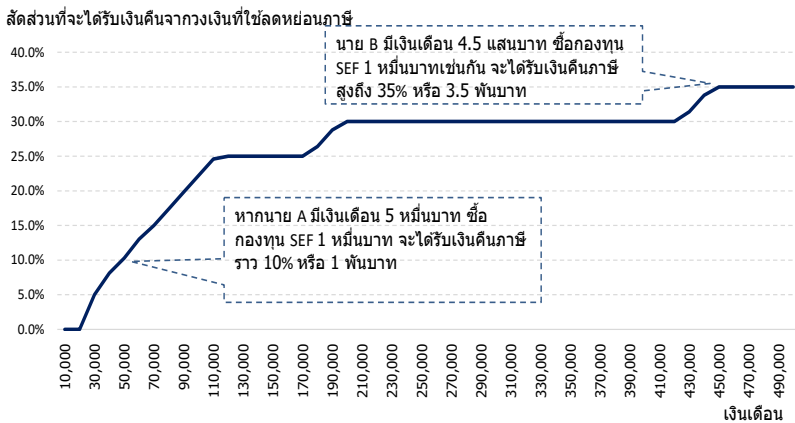
### แบ่งสัดส่วนวงเงินเดือนที่ได้ประโยชน์และเสียประโยชน์ จากการปรับวงเงินลงทุนเพื่อใช้สิทธิในการลดหย่อนภาษี



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

จากภาพด้านบน พบว่า พื้นที่สีเขียวมีสัดส่วนน้อยกว่าพื้นที่สีแดงเกือบ 10 เท่า นั้นหมายความว่า แม้คนที่มั่งเงินเดือนระดับกลาง-ล่าง จะสามารถลงทุนเพื่อใช้สิทธิในการลดหย่อนภาษีได้มากขึ้น แต่ขาดเซเวงเงินที่เคยใช้สิทธิลดหย่อนภาษีในแบบเดิมได้เพียงเล็กน้อยเท่านั้น อีกทั้งในส่วนของพื้นที่สีเขียว มีสัดส่วนที่จะได้รับเงินคืนหลังจากลดหย่อนภาษีน้อยมาก เช่น หากนาย A มีเงินเดือน 5 หมื่นบาท ซื้อกองทุน SEF 1 หมื่นบาท จะได้รับเงินคืนภาษีราว 10% หรือ 1 พันบาท ขณะที่นาย B มีเงินเดือน 4.5 แสนบาท ซื้อกองทุน SEF 1 หมื่นบาทเช่นกันจะได้รับเงินคืนภาษีสูงถึง 35% หรือ 3.5 พันบาท

## เปรียบเทียบสัดส่วนที่จะได้รับเงินคืนจากวงเงินที่ใช้ลดหย่อนภาษี กับอัตราเงินเดือน

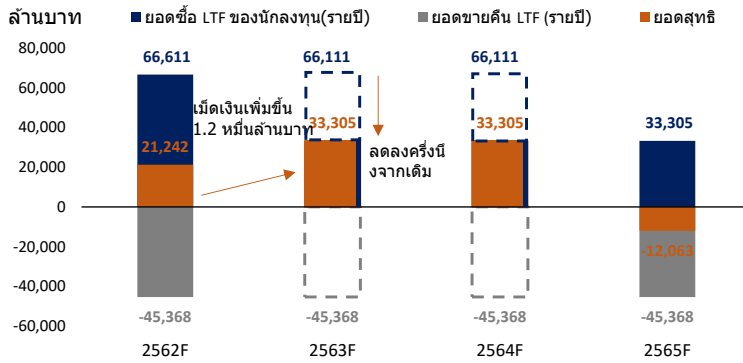


ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ดังนั้นฝ่ายวิจัยฯ คาดว่า คนส่วนใหญ่ที่ซื้อกองทุนประหยัดภาษีจะเป็นคนที่มีรายได้สูง เนื่องจากมีสิทธิได้รับสัดส่วนเงินคืนภาษีสูง ขณะที่คนที่มีรายได้ระดับกลางถึงล่าง แม้จะมีโอกาสลงทุนในกองทุน SEF เพิ่มขึ้นจากปกติ แต่ด้วยสัดส่วนการลดหย่อนภาษียังคงอยู่ในระดับต่ำ บวกกับเงินออมที่มีจำกัด จึงเชื่อว่าสัดส่วนวงเงินที่เพิ่มขึ้น 15% เป็น 30% ไม่สามารถชดเชยวงเงินลงทุนเพื่อใช้สิทธิในการลดหย่อนภาษีที่ลดลงครึ่งหนึ่ง หรือจาก 5 แสนบาท เหลือ 2.5 แสนบาทได้ ดังนั้นในกรณีเลวร้ายที่สุด ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะมีเม็ดเงินที่เคยลงทุนใน LTF ในแต่ละปี มีโอกาสที่จะลดลงเกือบครึ่งหนึ่งของเงินลงทุนเดิม ซึ่งปัจจุบันมีเม็ดเงินจากผู้ซื้อ LTF (เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี) 6.66 หมื่นล้านบาท คาดว่าลดลงเหลือ 3.33 หมื่นล้านบาทต่อปี

หากประเมินผลกระทบหากยกเลิกกองทุน LTF แล้วเปลี่ยนมาเป็นกองทุน SEF (ภายใต้สมมุติฐานไม่ถูกเงินลงทุนที่ครบกำหนดอายุในปี 2547-58 ขายไשרะหว่างนี้) พบว่า ในปี 2563-64F กลับได้ประโยชน์ เนื่องจากยังมีแรงซื้อ SEF ปี 2563F ช่วยหนุนราว 3.3 หมื่นล้านบาทต่อปี ขณะเดียวกันไม่มีแรงขายคืนจาก LTF เนื่องจากแรงซื้อ LTF ในปี 2559-60 ยังไม่ครบกำหนดอายุ ทำให้มูลค่าซื้อสุทธิกองทุนประหยัดภาษีในปี 2563-64F อยู่ที่ 3.3 หมื่นล้านบาท สูงกว่ายอดซื้อสุทธิปี 2562F ถึง 1.2 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตามในปี 2565F ยังต้องเผชิญแรงขายสุทธิราว 1.2 หมื่นล้านบาท (ยอดซื้อ SEF 2565F – ยอดขายคืน LTF ปี 2559F) และต้องขยาลืมว่ายังมีเม็ดเงินลงทุนที่ครบกำหนดอายุ (ลงทุนช่วงปี 2547-58) แต่ยังไม่ได้ออกกว่า 1.8 แสนล้านบาท

## ผลกระทบจากการยกเลิกกองทุน LTF (เมื่อมีกองทุน SEF เข้ามาแทน)



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

## การปรับนโยบายการลงทุนของกองทุน

ความแตกต่างนโยบายการลงทุน เปลี่ยนจากลงทุนในหุ้นไทยอะไรก็ได้ มาเป็นกลุ่มหุ้นยั่งยืน ซึ่งมีนโยบายการคัดเลือกจากปัจจัยทางด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance หรือ ESG) และจะลงทุนในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน นับรวมทั้ง 2 ส่วน จะมีสัดส่วน 65% และอีก 35% เปิดให้ลงทุนอิสระ

ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะมีการโยกเม็ดเงินจากสัดส่วน 65% ของกองทุน LTF ที่เคยถือหุ้นไทยอะไรก็ได้ ซึ่งในตลาดมีหุ้นจดทะเบียนทั้งสิ้นกว่า 780 บริษัท ทั้งในดัชนี SET และ MAI รวมกัน มาลงทุนในหุ้นยั่งยืนของไทย หากพิจารณาจากดัชนี SETTHSI หรือ SET Thailand Sustainability Investment มีทั้งสิ้น 53 บริษัท บวกกับกองทุนโครงสร้างพื้นฐานในตลาด 8 บริษัทแทน

ดังนั้น ฝ่ายวิจัยจึงทำการค้นหาว่าจะมีหุ้นอะไรได้ประโยชน์จากประเด็นดังกล่าว เริ่มต้นจากนำกองทุน LTF ทั้งหมด 93 กองทุนมาแจกแจง พร้อมกับเปรียบเทียบกับสัดส่วน Market Cap ของหุ้นในดัชนี SETTHSI รวมกับกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน ได้ผลลัพธ์ 20 +4 หุ้น กล่าวคือ 20 หุ้นแรกมีโอกาสที่กองทุนจะเพิ่มน้ำหนักการลงทุนมากที่สุด ส่วนอีก 4 หุ้น เป็นหุ้นที่อยู่นอกตาข่ายของกองทุน แต่ถูกนำมาคำนวณในดัชนี SETTHSI รายชื่อหุ้นดังที่ในตารางถัดไป

## 20 หุ้นที่มีโอกาสถูกกองทุนเพิ่มน้ำหนักในการลงทุนมากที่สุด หากนำกองทุน SEF มาแทน LTF

Stock	% สัดส่วนจาก กองทุน LTF (6M62)	% สัดส่วน SETTHSI + กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน	% ที่จะต้องถูก เพิ่มน้ำหนัก
AOT	4.86	10.45	5.59
PTT	8.48	13.23	4.75
ADVANC	3.63	6.49	2.87
SCC	2.75	4.98	2.22
DIF	0.00	1.85	1.85
PTTEP	3.15	4.97	1.82
TRUE	0.32	1.94	1.62
CPF	0.77	2.31	1.54
EA	0.28	1.78	1.50
SCB	2.77	4.05	1.28
PTTGC	1.32	2.44	1.12
CPN	1.84	2.91	1.07
HMPRO	1.42	2.24	0.82
RATCH	0.22	1.03	0.81
DTAC	0.59	1.36	0.78
BEM	1.04	1.68	0.65
TOP	0.80	1.44	0.64
BTSIF	0.00	0.64	0.64
JASIF	0.00	0.60	0.60
DELTA	0.02	0.62	0.60

ที่มา: Morningstar, ฝ่ายวิจัย ASPS

## 4 หุ้นนอกสายตาจากกองทุน LTF แต่อยู่ในดัชนี SETTHSI

Stock	%สัดส่วนจาก กองทุน LTF (6M62)	%สัดส่วน SETTHSI + กองทุนโครงสร้าง พื้นฐาน	%ที่จะต้องถูก เพิ่มน้ำหนัก
PTG	0.00	0.31	0.30
JWD	0.00	0.09	0.09
THCOM	0.00	0.05	0.05
PM	0.00	0.05	0.05

ที่มา: Morningstar, ฝ่ายวิจัย ASPS

อธิบายรายละเอียดหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการมีกองทุน SEF เข้ามาแทน LTF เช่น PTTEP เดิมมีกองทุน LTF ทั้งประเทศ 93 กองทุน ถือรวมกันอยู่ 3.15% ยังน้อยกว่าสัดส่วน Market Cap. หุ้นในดัชนี SETTHSI + กองทุนโครงสร้างพื้นฐานรวมกันที่ 4.97% ดังนั้นมีโอกาสสูงที่กองทุนจะทยอยลงทุนเพิ่มใน PTTEP รวบรวม 1.82% คิดเป็นเม็ดเงิน 7.1 พันล้านบาท

และหุ้น JWD เป็นหุ้นนอกสายตาที่กองทุน LTF ทั้งประเทศ 93 กองทุน แทบไม่มีการถือครองอยู่เลย ขณะที่ในดัชนี SETTHSI + กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน ให้น้ำหนักลงทุนในหุ้น JWD อยู่ที่ 0.09% ทำให้มีโอกาสสูงที่หลายบลจ. จะให้ความสนใจในหุ้นตัวนี้มากขึ้น และมีคาดว่ามีเม็ดเงินใหม่เข้ามาหนุนเพิ่มเติมอย่างน้อย 300 ล้านบาท เป็นต้น

ดังนั้นหากมีความคืบหน้าประเด็นการนำกองทุน SEF มาแทน LTF คาดเม็ดเงินจะค่อยๆ ถูกโยกย้ายมาลงทุนตามสัดส่วนในระยะถัดไป

## กลยุทธ์การลงทุนหากมีกองทุน SEF เข้ามาแทน LTF

กลยุทธ์แนะนำเลือกลงทุนในหุ้นที่ได้ประโยชน์หากเปลี่ยนจากกองทุน LTF เป็น SEF ดังที่กล่าวไว้ข้างต้น บวกกับต้องมีพื้นฐานแข็งแกร่ง และฝ่ายวิจัยแนะนำ "ซื้อ" คือ AOT, PTT, ADVANC, PTTEP, CPF, SCB, PTTGC, CPN, TOP และ JWD รวมถึงกองทุนโครงสร้างพื้นฐานปันผลสูง อย่าง DIF, JASIF โดยเฉพาะช่วงที่มีความคืบหน้าประเด็นกองทุน SEF คาดว่าจะ Outperform ตลาดได้ดี

## Valuation หุ้น 20 บริษัทที่กองทุนมีโอกาสเพิ่มน้ำหนัก หากมีกองทุน SEF เข้ามาทดแทน LTF

Company	Recommendation	Mkt. cap. (Bn. Baht)	Last Price (03/10/2019)	FairValue	Upside	PER 19F	Div Yield 19F (%)
AOT	BUY	1046.43	73.25	83.00	13.3%	40.55	1.48
PTT	BUY	1299.62	45.50	53.00	16.5%	12.23	4.40
ADVANC	BUY	657.07	221.00	235.00	6.3%	19.87	3.52
SCC	Switch	478.80	399.00	460.00	15.3%	11.78	4.51
DIF*	n.a	n.a	17.50	n.a	n.a	n.a	4.57
PTTEP	BUY	472.43	119.00	166.00	39.5%	11.74	4.20
TRUE	Switch	3.58	5.25	6.00	14.3%	18.55	0.00
CPF	BUY	221.74	25.75	35.00	35.9%	12.21	3.11
EA	Switch	169.67	47.00	51.00	8.5%	28.78	0.52
SCB	BUY	392.61	115.50	141.70	22.7%	9.02	6.71
PTTGC	BUY	233.33	51.75	67.00	29.5%	14.27	3.15
CPN	BUY	283.87	63.25	92.00	45.5%	24.65	1.83
HMPRO	Switch	216.99	16.50	16.80	1.8%	32.17	2.59
RATCH	SELL	101.86	70.25	72.00	2.5%	15.44	3.56
DTAC	Switch	132.60	56.00	55.00	-1.8%	20.73	4.34
BEM*	n.a.	n.a.	10.60	n.a.	n.a.	n.a.	1.42
TOP	BUY	137.70	67.50	71.00	5.2%	17.11	3.26
BTSIF*	n.a.	n.a.	11.10	n.a.	n.a.	n.a.	5.50
JASIF*	n.a	n.a	10.60	n.a	n.a	n.a	8.49
DELTA	SELL	62.37	50.00	53.00	6.0%	14.42	4.00

หมายเหตุ หุ้นที่ใส่เครื่องหมาย \* ใช้ข้อมูลเงินปันผลของปี 2018

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS



Valuation หุ้น 4 บริษัทที่กองทุน LTF ไม่เคยลงทุนมาก่อน และมีโอกาสถูกกองทุนเพิ่มน้ำหนัก หากมีกองทุน SEF เข้ามาทดแทน LTF

Company	Recommendation	Mkt. cap. (Bn. Baht)	Last Price (03/10/2019)	FairValue	Upside	PER 19F	Div Yield 19F (%)
PTG*	n.a	n.a	19.40	n.a	n.a	n.a	1.03
JWD	BUY	8.87	8.70	12.30	41.4%	25.69	3.31
THCOM	Switch	5.00	4.56	6.20	35.9%	n.a.	0.00
PM*	n.a.	n.a.	8.75	n.a.	n.a.	n.a.	6.40

หมายเหตุ หุ้นที่ใส่เครื่องหมาย \* ใช้ข้อมูลเงินปันผลของปี 2018

**Toppick เลือก JWD** ประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2562 อยู่ที่ 12.30 บาท คาดกำไรปี 2562 เติบโตสูงถึง 37% YoY เท่ากับ 345 ล้านบาท ผลักดันจากธุรกิจโลจิสติกส์จะเข้าช่วงฤดูกาล High Season ช่วงครึ่งปีหลัง และผลของ Synergy บริษัทร่วมทุน นอกจากนี้การเดินหน้าโครงการท่าเรือมาบตาพุด เฟส 3 จะหนุนให้มีห่วงโซ่อุปทานด้านปิโตรเคมีและสินค้าเคมีภัณฑ์จากต่างประเทศมาจัดเก็บในคลังสินค้าของ JWD เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ภาพธุรกิจของ JWD สดใสอย่างมาก และเติบโตต่อเนื่องไปอีก 3 ปีข้างหน้า จากผลของ Synergy บริษัทร่วมทุน คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี CAGR 13% (ทั้งนี้ยังไม่รวมถึง Synergy ที่จะเกิดขึ้นจากการร่วมมือกับ Strategic Partner ในต่างประเทศ)

**สรุป :** หากยกเลิกกองทุน LTF แล้วไม่มีกองทุนประหยัดภาษีเข้ามาทดแทน คาดว่าเม็ดเงินลงทุนในหุ้นมีโอกาสหายไปราว 6 – 7 หมื่นล้านบาทต่อปี และมีโอกาสเผชิญแรงเทขายทำกำไรจากเม็ดเงินลงทุนที่ครบกำหนดอายุพร้อมขายกว่า 1.8 แสนล้านบาท อย่างไรก็ตาม หากมีกองทุน SEF มาแทนกองทุน LTF เบื้องต้นคาดว่า ในระยะสั้นเม็ดเงินใหม่ที่ลงทุนในกองทุน SEF น่าจะเหลือครึ่งหนึ่งของกองทุน LTF หรือราว 3 – 4 หมื่นล้านบาทต่อปี

**!!! ความเสี่ยงที่สำคัญ ต้องอย่าลืมว่ายังมีเม็ดเงินลงทุนที่ครบกำหนดอายุแต่ยังไม่ได้ขายกว่า 1.8 แสนล้านบาท พร้อมรอขายอยู่!!!**

แต่ด้วยภาวะดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ รวมถึงผู้คนมีความสนใจในการออมมากขึ้น น่าจะเข้ามาลงทุนในกองทุนประเภทอื่นๆ รวมถึงกองทุน SEF มากขึ้นในอนาคต เข้ามาทดแทนเม็ดเงินส่วนที่หายไป รวมถึงยังมีหุ้นอีกหลายบริษัทที่ได้ประโยชน์หากเปลี่ยนมาเป็นกองทุน SEF ให้เลือกลงทุนตามที่กล่าวไว้ข้างต้น