



กลยุทธ์การลงทุน

- STRATEGY : 5 หุ้นปันผลห้ามพลาดส่งท้ายปี 2023

- ธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปีที่แล้วจากระดับ 0-0.25% เป็นระดับ 5.25-5.50% ในปัจจุบัน หนุนให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของสหรัฐฯ และของไทยล่าสุดปรับตัวขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่ระดับ 4.8% และ 3.3% สูงสุดในรอบ 16 ปี และ 9 ปีตามลำดับ

ผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปีของสหรัฐฯ (เส้นสีเหลือง) และของไทย (เส้นสีขาว) ...



ที่มา : Bloomberg, TISCO Research

- ถึงแม้้อัตราผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปีของสหรัฐฯ จะอยู่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยถึงกว่าประมาณ 1.5% ในปัจจุบัน แต่อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงที่ปรับด้วยอัตราเงินเฟ้อแล้ว (Real Yield) ของไทยยังอยู่ในระดับที่สูงกว่าของสหรัฐฯ ประมาณ 30-40 bps และโดยปกติ Real Yield ของไทยก็มักจะอยู่สูงกว่าของสหรัฐฯ เสมอ สะท้อนว่าตลาดพันธบัตรไทยยังน่าสนใจในการลงทุนอยู่

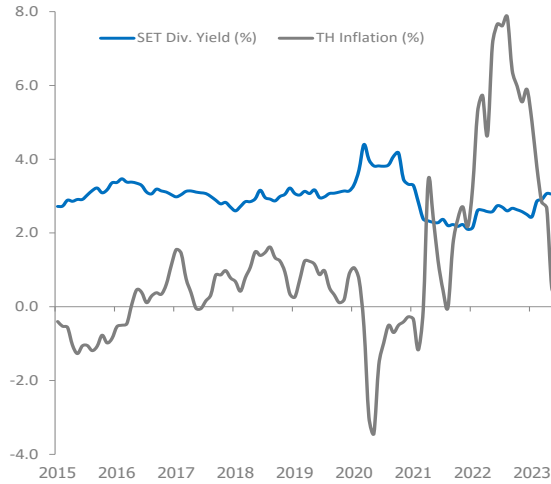
... Real Yield ไทย (เส้นสีขาว) ยังสูงกว่าสหรัฐฯ (เส้นสีเหลือง) สะท้อนว่าตลาดพันธบัตรไทยยังน่าสนใจอยู่



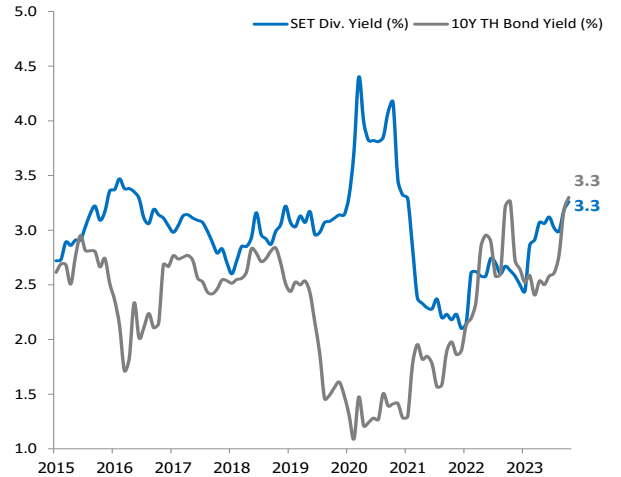
ที่มา : Bloomberg, TISCO Research

- สำหรับการลงทุนในตลาดหุ้นไทย ผลตอบแทนจากเงินปันผลถือว่าเป็นส่วนหนึ่งหนึ่งของตลาดหุ้นไทย เพราะในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหุ้นไทยนอกจากจะชนะอัตราเงินเฟ้อแล้ว มักให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าอัตราดอกเบี้ยด้วย แน่نون! การลงทุนในตลาดหุ้นควรให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาดพันธบัตรเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่สูงขึ้นจากการลงทุน อย่างไรก็ตาม! หากพิจารณาความเสี่ยงควบคู่กับ Upside ของราคาหุ้นเป็นรายตัว เราเชื่อว่าการลงทุนในหุ้นปันผลยังให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่าสำหรับการลงทุน 6 เดือนข้างหน้า

เสน่ห์เงินปันผล (เงินปันผลหุ้นไทยเมื่อเทียบกับเงินเฟ้อ และผลตอบแทนพันธบัตร)



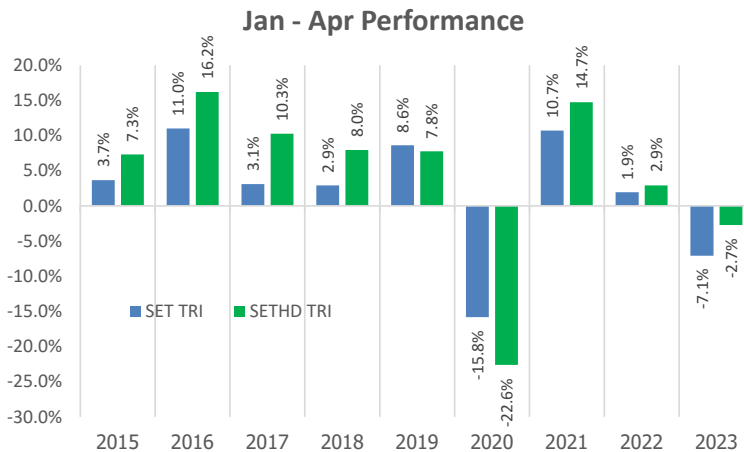
ที่มา : Bloomberg, SET, TISCO Research



ที่มา : Bloomberg, SET, TISCO Research

- **ประการแรก :** ในสภาวะการลงทุนหุ้นไทยที่เผชิญความไม่แน่นอนจากสถานการณ์ความตึงเครียดในตะวันออกกลางและความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกชะลอตัวมากขึ้น หุ้นปันผลถือว่าตอบโจทย์การลงทุนได้เป็นอย่างดี
- **ประการที่สอง :** ตลาดหุ้นไทยนับตั้งแต่ต้นปีนี้ (YTD) ราคาปรับตัวลงมามากกว่า 16% ยิ่งเพิ่มโอกาสในการเข้าลงทุนหุ้นปันผล เพราะในอีกไม่กี่เดือนข้างหน้า (ช่วง ก.พ. - เม.ย. ปีหน้า) จะเข้าสู่ช่วงฤดูกาลที่บจ.ไทยจ่ายเงินปันผลประจำปี
- **ประการที่สาม :** จากการศึกษาความเคลื่อนไหวหุ้นที่มีการจ่ายเงินปันผลสูง โดยใช้ดัชนี SETHD TRI ซึ่งเป็นตัวแทนหุ้นพื้นฐานดีที่มีการจ่ายเงินปันผลสูง 30 ตัวแรกของตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่รวมผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นและเงินปันผลแล้ว เปรียบเทียบกับความเคลื่อนไหวของ SET TRI เราพบว่า หุ้นปันผลมักจะให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดโดยรวมเสมอในช่วงเดือน ม.ค. - เม.ย. ของทุกปี เฉลี่ยประมาณ +2.5% และมีความเป็นไปได้สูงถึง 78% ดังนั้น เราจึงมองช่วงปลายปีนี้เป็นช่วงเวลาที่ดีในการทยอยเก็บหุ้นปันผล

SETHD TRI มัก Outperform SET TRI ในช่วง ม.ค. - เม.ย. ของทุกปี



ที่มา : SET, TISCO Research

- เราได้คัดเลือกหุ้นปันผลที่น่าสนใจตามเกณฑ์ดังต่อไปนี้ (1) แนวโน้มกำไรในช่วงครึ่งปีหลังยังคงแข็งแกร่งและปีหน้ายังคงเติบโตได้จากปีนี้ (2) มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง-กระแสเงินสดมั่นคง (3) มีประวัติการจ่ายเงินปันผลที่ดีในอดีต และคาดการณ์ผลตอบแทนจากเงินปันผลในช่วงที่เหลือของปีนี้ โดยหักการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลไปแล้ว (Remaining Yield) มากกว่าระดับ 4% และ (4) คำแนะนำเป็น “ซื้อ” และมี Upside มากกว่า 20% จากมูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานของเรา เพื่อเปิดโอกาสรับผลตอบแทนที่ดีที่สุดทั้งในแง่ของเงินปันผลและส่วนต่างราคาหุ้น
- จากการตรวจสอบหุ้นที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเราทั้งหมด 132 บริษัท หุ้นปันผลเด่นที่มีคุณสมบัติครบตามเกณฑ์ที่เรากำหนดแนะนำเข้าลงทุน AP, BAM, ICHI, SCB และ TASCO ■

สรุปข้อมูลหุ้นปันผลเด่นที่ห้ามพลาดส่งท้ายปี 2023

Ticker	Rating	Price (Bt)	Target (Bt)	Upside (%)	NP (Bt, m)		NP Growth (%)		PER (X)		PBV (X)		23F Dividend (Bt)			Remaining Div. Yield (%)
					23F	24F	23F	24F	23F	23F	Total	Interim	Remaining			
AP	BUY	10.80	15.00	39%	5,838	6,054	-1%	4%	5.8	0.8	0.65	0.00	0.65	6.0%		
BAM	BUY	9.05	16.00	77%	2,841	3,040	4%	7%	10.3	0.7	0.62	0.00	0.62	6.8%		
ICHI	BUY	16.00	21.50	34%	983	1,148	53%	17%	21.2	3.4	0.76	0.00	0.76	4.7%		
SCB	BUY	96.00	130.00	35%	45,363	46,210	21%	2%	7.1	0.7	8.00	2.50	5.50	5.7%		
TASCO	BUY	17.60	25.00	42%	2,763	3,583	17%	30%	10.1	1.6	1.25	0.25	1.00	5.7%		

ที่มา : TISCO Research

5 หุ้นปันผลแนะนำ

AP	หลังจากยอดขายในไตรมาส 3 ลดลงไม่น่าประทับใจเท่าไรนักจากการเปิดตัวโครงการที่ลดลง แต่ราคาไตรมาส 4 จะสามารถเร่งฟื้นตัวกลับมาได้ ด้วยยอดการเปิดตัวที่เพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว ทำให้เราคาดว่า AP จะสามารถรักษาระดับการจ่ายเงินปันผลเช่นเดิมที่มีผลตอบแทนราว 6% ได้ (คาดการณ์จ่ายปันผล 65 สต./หุ้น), เป้าพื้นฐาน 15 บาท
BAM	เตรียมขยายพอร์ตสินเชื่อ NPLs และ NPAs ตามชีพพลายที่เร่งตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นตัวกระตุ้นให้ BAM สามารถทำกำไรปรับตัวดีขึ้นได้ตั้งแต่ปี 2024 – 2025F ขณะที่การประเมินมูลค่าราคาไม่แพง และด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลที่สูงเกือบ 7% (คาดการณ์จ่ายปันผล 62 สต./หุ้น), เป้าพื้นฐาน 16 บาท
ICHI	แนวโน้มผลประกอบการเติบโตแรง คาด CAGR 3 ปีเติบโตเฉลี่ยกว่าปีละ 27% ขณะที่ผู้บริหารก็มองไปในทางบวก โดยปรับเป้าหมายรายได้ปีเพิ่มขึ้นกว่า 20% จากเดิมที่ 15% จากยอดขายและการรับจ้างผลิตที่เพิ่มขึ้น ขณะที่การจ่ายเงินปันผล ให้ผลตอบแทนที่ค่อนข้างดีเช่นกัน โดยปีนี้อยู่ที่ 76 สต./หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนราว 5%, เป้าพื้นฐาน 21.5 บาท
SCB	แม้ผลประกอบการ 3Q ออกมาต่ำกว่าคาด จากธุรกิจ Card X ที่อ่อนแอ แต่เรายังเห็นธุรกิจ Auto X เติบโตได้ดี อีกทั้งธุรกิจธนาคารยังควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ไว้ได้ช่วยรองรับธุรกิจใหม่ Gen-III ที่กำลังอยู่ในช่วงลงทุน SCB จ่ายปันผลระหว่างกาลไปแล้ว 2.5 บาท/หุ้น คาดจ่ายอีก 5.5 บาท/หุ้น คิดเป็นผลตอบแทนปันผลมากกว่า 5%, เป้าพื้นฐาน 130 บาท
TASCO	แนวโน้มดีขึ้นมากหลังสหรัฐฯ ยกเลิกคว่ำบาตรเวเนซุเอลาชั่วคราว ทำให้บริษัทสามารถนำเข้าน้ำมันดิบจากเวเนซุเอลาได้ ซึ่งให้ผลตอบแทนจากการกลั่นเพิ่มขึ้น เราประมาณการกำไรปี 24-25F ขึ้น 20% และ 2% ตามลำดับ, จ่ายปันผลระหว่างกาลไปแล้ว 0.25 บาท/หุ้น คาดจะจ่ายอีก 1 บาท/หุ้น คิดเป็นเงินปันผลที่เหลืออีกเกือบ 6%, เป้าพื้นฐาน 25 บาท

ที่มา : TISCO Research