

สรุปอัตราผลตอบแทนในการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ พ.ศ. 2563													
ประเภท	เม.ย.-51	พ.ค.-52	กค.53	ต.ค.-54	ต.ค.-55	พ.ย.-56	ธ.ค.-57	ธค.58	ธค.59	กพ.60	ธค.61	ธค.62	ธค.63
โกดังโรงงาน	7-10% ปริมาณขาด	7-10% ปริมาณขาด	7-10% ปริมาณขาด	6-8% ปริมาณขาด	9-12% ปริมาณขาด (น้ำไม่ท่วม)	8-10% ปริมาณขาด	8-11% ปริมาณขาด	7-10% ปริมาณขาด	6-8% ปริมาณขาด	6-8% ปริมาณขาด	6-9% ปริมาณขาด	6-7% ปริมาณขาด	6-7% ปริมาณขาด
ศูนย์การค้า ในกทม.	8-10% กทม.	8-12% กทม.	8-12% กทม.	8-12% กทม.	12-15% CBD	10-12% CBD	8-10% CBD	8-10% CBD	8-10.5% CBD	8-9% CBD	7-8% CBD	6-7% CBD	5-7% CBD
					10-12% นอกCBD	8-10% นอกCBD	7-9% นอกCBD	7-9% นอกCBD	7-9% นอกCBD	7-8% นอกCBD	6-7% นอกCBD	5-7% นอกCBD	5-7% นอกCBD
อาคารสำนักงาน ในกทม.	7-8% CBD	7-10% CBD	7-8% CBD	7-8% CBD	7-8% CBD	6-8% CBD	6-8% CBD	6-8% CBD	6-8% CBD	6-8% CBD	6-9% CBD	6-8% CBD	5-8% CBD
	5-6% นอกCBD	5-7% นอกCBD	5-7% นอกCBD	6-7% นอกCBD	6-7% นอกCBD	5-7% นอกCBD	5-7% นอกCBD	5-7% นอกCBD	6-7% นอกCBD	6-7% นอกCBD	6-7% นอกCBD	6-7% นอกCBD	5-7% นอกCBD
เซอวิวิล อะพาร์ตเมนต์ ในกทม.	8-9% เกรดA	7-10% เกรดA	6-8% เกรดA	6-8% เกรดA	7-8% เกรดA	6-8% เกรดA	6-8% เกรดA	6-8% เกรดA	6-8% เกรดA	6-8% เกรดA	6-8% เกรดA	5-7% เกรดA	5-7% เกรดA
	7-8% เกรดB	6-8% เกรดB	6-8% เกรดB	5-7% เกรดB	6-7% เกรดB	5-7% เกรดB	5-7% เกรดB	6-7% เกรดB	6-7% เกรดB	6-7% เกรดB	6-7% เกรดB	5-6% เกรดB	4-5% เกรดB
อะพาร์ตเมนต์	6-7%	6-8%	6-8%	5-7%	6-7%	5-7%	5-7%	5-7%	5-7%	5-6%	4-5%	3-4%	3-4%
โรงแรม ในกทม.	8-10% กทม.	8-12% กทม.	7-8% กทม.	7-9% กทม.	10-12% 4-5ดาว	8-10% 4-5ดาว	7-9% 4-5ดาว	8-10% 4-5ดาว	8-10% 4-5ดาว	8-10% 4-5ดาว	8-10% 4-5ดาว	6-8% 4-5ดาว	ไม่กำหนด
					8-10% 3 ดาว	7-8% 3 ดาว	6-8% 3 ดาว	7-9% 3 ดาว	6-8% 3 ดาว	6-8% 3 ดาว	6-8% 3 ดาว	5-7% 3 ดาว	

ที่ TAF 03/099/64

10 มีนาคม 2564

เรื่อง สรุปอัตราผลตอบแทนในการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ พ.ศ.2563

เรียน ท่านผู้สนใจและเกี่ยวข้องกับวงการประเมินค่าทรัพย์สิน

ตามที่มูลนิธิประเมินค่า-นายหน้าแห่งประเทศไทย ได้ทำการจัดประชุมระดมสมองเกี่ยวกับการกำหนดอัตราผลตอบแทนในการลงทุน เมื่อวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2564 โดย อ.วสันต์ คงจันทร์ ในฐานะประธานคณะทำงานกำหนดอัตราผลตอบแทนในการลงทุนของมูลนิธิฯ เป็นประธาน ได้ผลสรุปจากระดมสมอง ดังนี้:

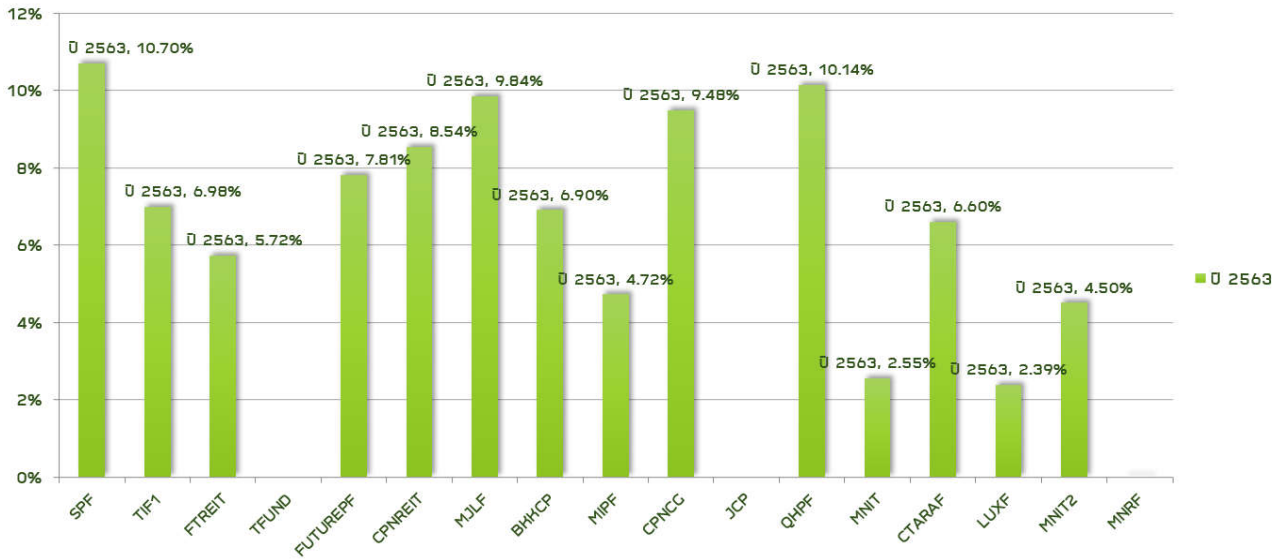
วิธีการศึกษา: การศึกษาได้ทำการรวบรวมข้อมูลต่างแหล่งข้อมูลทุติยภูมิต่างๆ เช่น ผลตอบแทนการลงทุน (เงินปันผล) จากการลงทุนในทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust: REIT) และการระดมความคิดเห็นจากผู้ประกอบการ นักลงทุน ผู้ประเมินราคาทรัพย์สิน สถาบันการเงิน และผู้สนใจทั่วไป มาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2549 จนถึงปัจจุบันแต่ละปีมีผู้เข้าร่วมแสดงความคิดเห็นประมาณ 60-100 คน โดยล่าสุดประจำปีของ 2563 (จัดเมื่อวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2564) ได้ผลสรุปอัตราผลตอบแทนการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ในปี 2563 ที่ผ่านมาดังนี้

ตารางที่ 1 สถิติผลตอบแทนการลงทุน (เงินปันผล) จากการลงทุนในทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์
(Real Estate Investment Trust : REIT) ปี 2549-2563

ลำดับ	กองทุน	ชื่อบริษัท(ย่อ)	ประเภท	ปี					เฉลี่ย	
				2560	2561	2562	2563	เฉลี่ย	เฉลี่ย	
1	SPF	สนามบินสมุย	สิทธิการเช่า	6.4%	6.52%	5.97%	5.97%	10.70%	10.70%	
2	TIF1	ไทยอินตัสเตเรียล 1	กรรมสิทธิ์	7.6%	6.34%	6.37%	5.31%	6.98%	6.35%	
3	FTREIT TFUND	ไทคอน ไทคอน	สิทธิการเช่า กรรมสิทธิ์	1.4%	4.68%	4.25%		5.72%		
4	FUTUREPF	ฟิวเจอร์พาร์ค	สิทธิการเช่า	6.2%	6.20%	5.63%	6.13%	7.81%	8.73%	
5	CPNREIT	cpn รีเทล ไทรท	สิทธิการเช่า	N/A	N/A	4.94%		8.54%		
6	MJLF	เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ ไลฟ์สไตล์	สิทธิการเช่า	7.9%	7.22%	7.82%		9.84%		
7	BKKOP	บางกอก	กรรมสิทธิ์	5.8%	5.64%	6.11%	6.63%	6.90%	7.03%	
8	MPF	มิลเลียนเนียร์	กรรมสิทธิ์	5.4%	5.00%	6.10%		4.72%		
9	CPNOG JOP	cpn คอมเมอร์เชียล ไทรท เจซี	สิทธิการเช่า สิทธิการเช่า	6.5%	6.39%	7.67%		9.48%		
10	QHPF	ควอลิตี้ เฮาส์	สิทธิการเช่า	7.0%	6.51%	6.76%	4.43%	10.14%	6.35%	
11	MNIT	เอ็มเอฟซี นิชดาธานี	กรรมสิทธิ์	5.0%	4.36%	2.10%		2.55%		
12	CTARAF	โรงแรม รีสอร์ทในเครือเซ็นทารา	สิทธิการเช่า	14.2%	7.01%	6.03%	6.92%	6.60%	4.50%	
13	LUXF	ลักซ์ชาัวร์	กรรมสิทธิ์	6.6%	7.26%	7.81%		2.39%		
14	MNT2	นิชดาธานี 2	กรรมสิทธิ์	5.7%	5.20%	4.92%	3.11%	4.50%	4.50%	
15	MNRF	มัลดีเนชั่นแนวเรสซิเดนซ์พินด์	กรรมสิทธิ์	N/A	N/A	1.30%		N/A		
	average range			6.5%	6.03%	5.59%	5.50%	6.92%	6.88%	
				1.424%	4.3-7.2%		5.2-7.1%		4.5-10.7%	
							6% leasehold	9% leasehold		
							5% freehold	5% freehold		



ลำดับ	กองทุน	ชื่อบริษัท(ย่อ)	ประเภท	Price					การเปลี่ยนแปลงราคา					การเปลี่ยนแปลง		ประเภท			
				เปิดขาย	ธ.ค. 60	ธ.ค. 61	ธ.ค. 62	ธ.ค. 63	Change 62	Change 63	YoY/62	YoY/63	Change 62	Change 63	62		63		
1	SPF	สนามบินสมุย	สิทธิการเช่า	10.0	23.00	23.00	23.60	12.80	1.41	1.37	0.08	-6%	0.04	-3%	3%	-46%	-3%	-49%	สนามบิน
2	TIF1	ไทยอินตัสเตเรียล 1	กรรมสิทธิ์	10.0	8.45	8.70	9.10	8.45	0.58	0.59	0.03	5%	0.01	2%	5%	-7%	10%	-5%	โรงงาน
3	FTREIT TFUND	ไทคอน ไทคอน	สิทธิการเช่า กรรมสิทธิ์	9.5	10.40	11.60	15.70	11.70	0.67	0.67	0.12	23%	0.00	0%	35%	-25%	58%	-25%	
4	FUTUREPF	ฟิวเจอร์พาร์ค	สิทธิการเช่า	10.0	21.60	22.60	24.90	18.50	1.40	1.44	0.00	0%	0.04	3%	10%	-26%	10%	-23%	ศูนย์การค้า
5	CPNREIT	cpn รีเทล ไทรท	สิทธิการเช่า	10.0	22.20	25.50	32.75	19.00	1.62	1.62	1.62	N/A	0.00	0%	28%	-42%	28%	-42%	
6	MJLF	เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ ไลฟ์สไตล์	สิทธิการเช่า	10.0	12.80	12.40	11.10	7.85	0.87	0.77	-0.03	-3%	-0.10	-11%	-10%	-29%	-14%	-40%	
7	BKKOP	บางกอก	กรรมสิทธิ์	10.0	11.00	12.60	13.10	11.60	0.80	0.80	0.09	13%	-0.00	0%	-4%	-11%	17%	-11%	อาคารสำนักงาน
8	MPF	มิลเลียนเนียร์	กรรมสิทธิ์	10.0	21.70	22.00	16.40	17.80	1.00	0.84	-0.10	-9%	-0.16	-16%	-25%	9%	-35%	-7%	
9	CPNOG JOP	cpn คอมเมอร์เชียล ไทรท เจซี	สิทธิการเช่า สิทธิการเช่า	10.3	14.30	15.20	12.50	10.60	0.98	1.00	-0.07	-1%	0.05	5%	-18%	-15%	-19%	-10%	
10	QHPF	ควอลิตี้ เฮาส์	สิทธิการเช่า	10.0	11.60	13.10	13.50	9.80	0.91	0.99	0.06	7%	0.08	9%	3%	-27%	10%	-19%	อพาร์ทเมนต์
11	MNIT	เอ็มเอฟซี นิชดาธานี	กรรมสิทธิ์	10.0	2.00	1.49	1.69	1.49	0.04	0.04	-0.03	-45%	0.00	7%	13%	-12%	-32%	-5%	
12	CTARAF	โรงแรม รีสอร์ทในเครือเซ็นทารา	สิทธิการเช่า	10.0	5.15	4.72	5.70	5.05	0.34	0.33	0.01	4%	-0.01	-3%	21%	-11%	25%	-14%	โรงแรมรีสอร์ท
13	LUXF	ลักซ์ชาัวร์	กรรมสิทธิ์	10.0	8.30	8.40	8.45	6.70	0.66	0.16	0.05	8%	-0.50	-76%	1%	-2%	9%	-96%	
14	MNT2	นิชดาธานี 2	กรรมสิทธิ์	10.0	5.30	5.00	4.88	5.00	0.24	0.23	-0.02	-8%	-0.02	-6%	-2%	-2%	10%	-4%	บ้านเดี่ยว
15	MNRF	มัลดีเนชั่นแนวเรสซิเดนซ์พินด์	กรรมสิทธิ์	10.0	3.88	3.20	3.08	2.90	0.04						-4%	-6%	-4%	-6%	
	average range													4.2%	-17.9%	3.4%	-23.8%		
															9%	-28%	12%	-28%	leasehold
															-1%	-7%	-6%	-19%	freehold

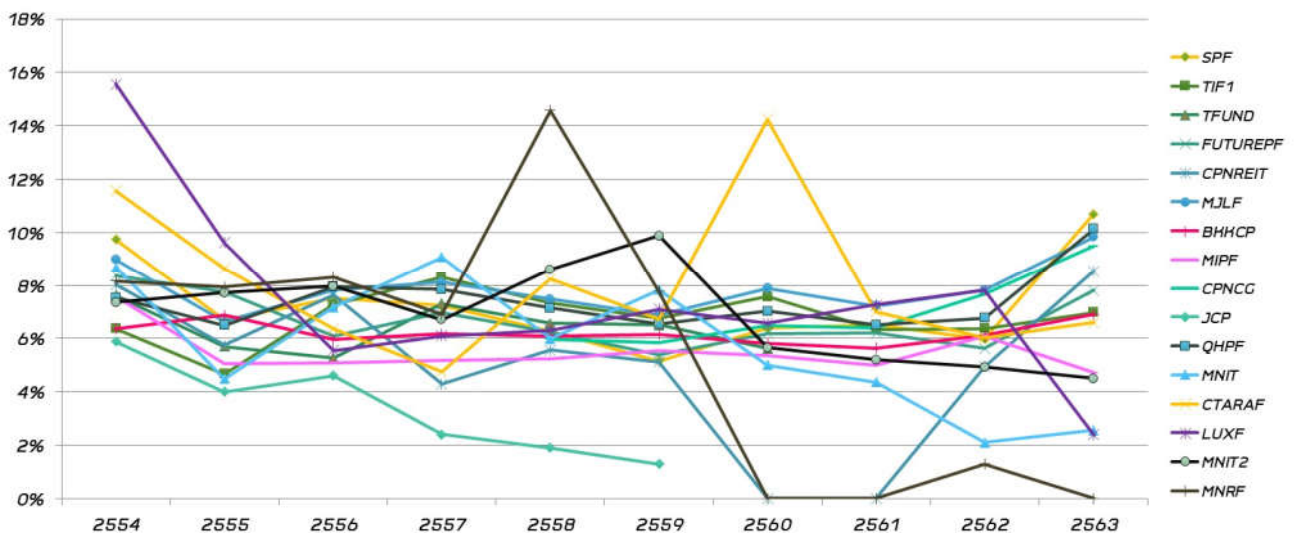


ที่มา: ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การปรับเพิ่มขึ้นของผลตอบแทนในปี 2563 ของแต่ละกองทุนในตารางข้างต้น ทั้งที่เกิดสถานการณ์โควิด-19 กระทบต่อตลาดอสังหาริมทรัพย์โดยรวมอย่างมาก เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงลดลงของราคาหน่วยขายกองทุนที่ลดลงมาก (ประมาณ 20-40%) ในขณะที่ด้านรายได้ที่ลดลง แต่กลับลดลงในสัดส่วนที่น้อยกว่าการลดลงของราคาหน่วยลงทุน ทำให้อัตรผลตอบแทนเทียบกับราคาขายหน่วยลงทุน ณ สิ้นปี 2563 มีอัตราเพิ่มขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับปี 2562 อย่างไรก็ตาม หากพิจารณารวมทั้งอัตรผลตอบแทน (Dividend Yield) และราคาขายหน่วยลงทุน (Price) ร่วมกัน พบว่าภาพรวมมีการลดลงมาก จากค่าเฉลี่ยทุกกองทุนในปี 2562 เพิ่มขึ้น 3.4% กลับปรับตัวลดลงมากถึง -23.8% ข้างต้น สะท้อนสถานการณ์โควิด-19 ได้อย่างชัดเจน

อันทำให้เป็นข้อพิจารณาสำคัญ สำหรับการประเมินมูลค่าทรัพย์สินว่า อัตรผลตอบแทนในการประเมินมูลค่าทรัพย์สินอาจไม่จำเป็นต้องปรับลดลงแต่อย่างใด เนื่องจากรายได้ที่ลดลงสะท้อนมูลค่าได้เพียงพอแล้ว

กราฟที่ 1 สถิติผลตอบแทนการลงทุน (เงินปันผล) จากการลงทุนในทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust: REIT) ปี 2549-2563



ที่มา: ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในการเสวนา มูลนิธิประเมินฯ ได้รวบรวมข้อมูลอัตราผลตอบแทนในการลงทุนในการซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund เดิม) ปัจจุบันเป็นทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust : REIT) ตั้งแต่ปี 2549-2563 ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในบ้านเราจำนวน 15 กองทุน เพื่อเป็นข้อมูลอ้างอิงเบื้องต้น โดยอัตราผลตอบแทนเป็นผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ขึ้นอยู่กับนโยบายการจ่ายเงินปันผล ซึ่งส่วนใหญ่จะมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลประมาณ 90% แสดงถึงผลตอบแทนที่จ่ายยังไม่ครอบคลุมผลตอบแทนที่แท้จริง รวมทั้งยังมีความแตกต่างไปตามประเภทของกองทุนฯ กองทุนเปิด กองทุนปิด กองทุนประเภท Freehold หรือ Leasehold (ศึกษารายละเอียดในเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์ <http://www.set.or.th>) ประเภทอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุน ทำเลที่ตั้ง เกรดโครงการ ต้นทุนทางการเงินของโครงการ เป็นต้น โดยผลตอบแทนของทรัสต์เพื่อการลงทุนฯ ใช้เป็นข้อพิจารณาทางหนึ่งในการพิจารณาผลตอบแทนเบื้องต้นที่สามารถเข้าถึงและอ้างอิงได้ จากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์

ภาพรวมผลตอบแทนการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ในกรุงเทพฯ และปริมณฑล ในรอบ 10 กว่าปีที่ผ่านมา มีแนวโน้มลดลง และมีแนวโน้มค่อนข้างทรงตัวในช่วง 1-2 ปีหลัง อัตราผลตอบแทนลดลงมาในอัตราที่ต่ำระดับหนึ่งเนื่องจาก

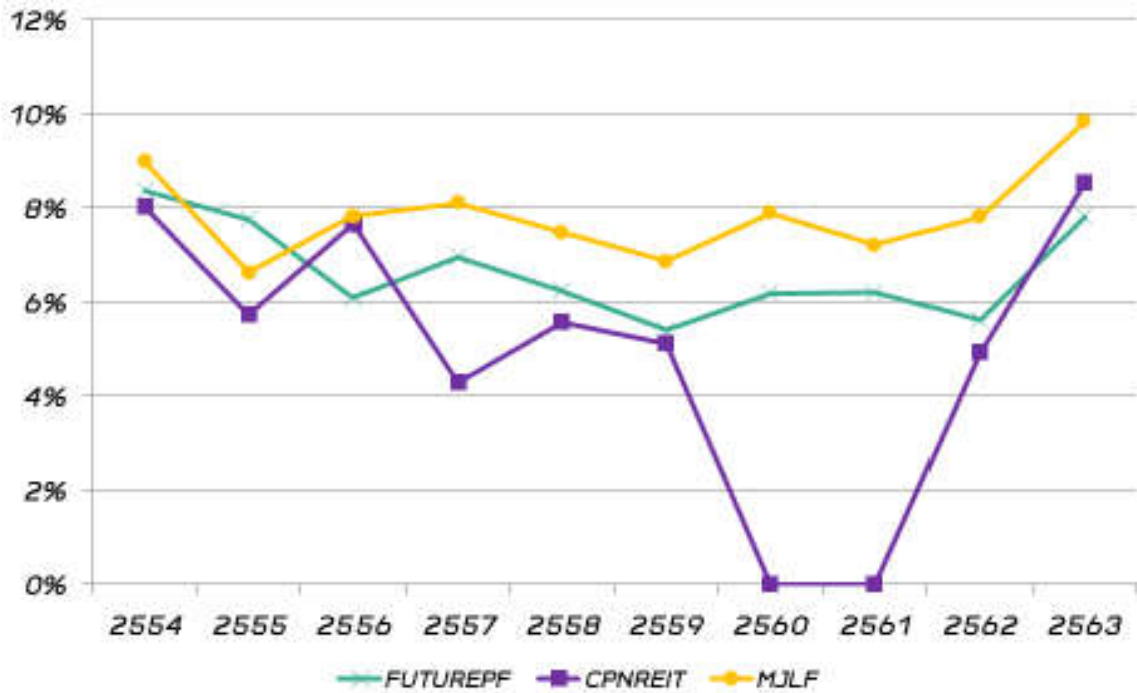
1. ต้นทุนราคาที่ดิน ค่าก่อสร้างที่สูงขึ้นไม่ได้แปรผันตรงกับรายได้หรือค่าเช่า เป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง
2. ปัจจัยที่กระทบโดยตรงต่อตลาดอสังหาริมทรัพย์แต่ละประเภทในแต่ละปี อุปสงค์ อุปทาน ปัจจัยมหภาค อัตราดอกเบี้ย ภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์ การลงทุนในเม็กกะโปรเจกต์ที่เกี่ยวข้องและกระทบต่อกับตลาดอสังหาริมทรัพย์แต่ละประเภทที่แตกต่างกัน แสดงผลสรุปการระดมสมองในลำดับต่อไป

กราฟที่ 2 สถิติผลตอบแทนการลงทุน (เงินปันผล) จากการลงทุนในทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust: REIT) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ประเภทโรงงาน คลังสินค้า ปี 2549-2563



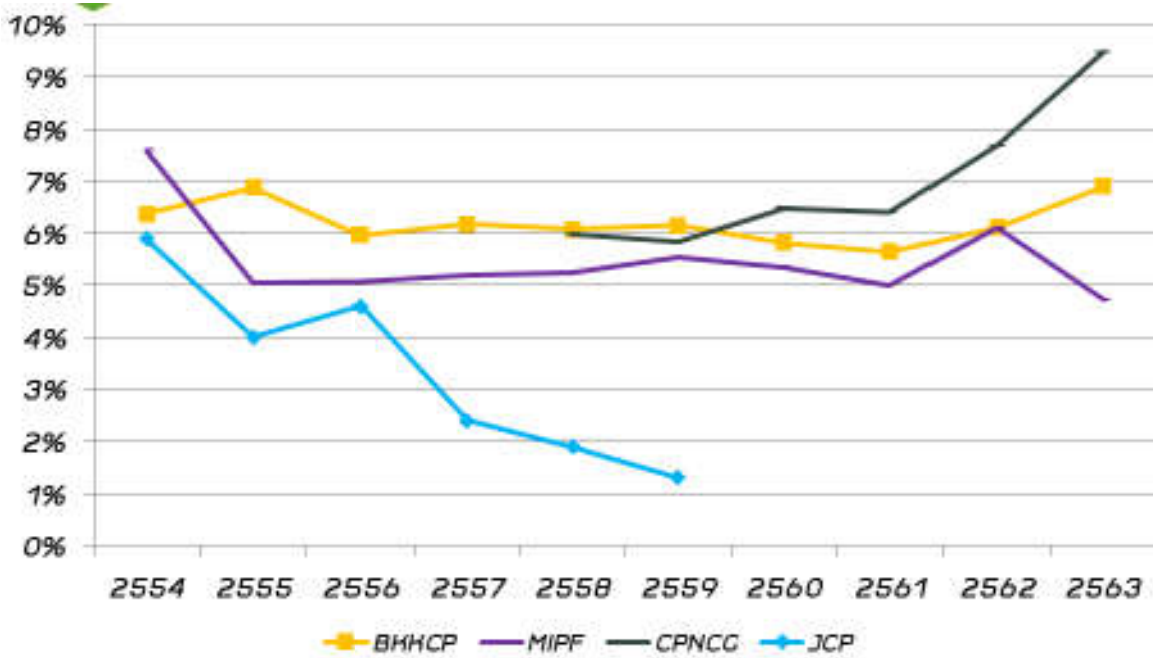
ที่มา: ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กราฟที่ 3 สถิติผลตอบแทนการลงทุน (เงินปันผล) จากการลงทุนในทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust : REIT) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ประเภทศูนย์การค้า ปี 2549-2563



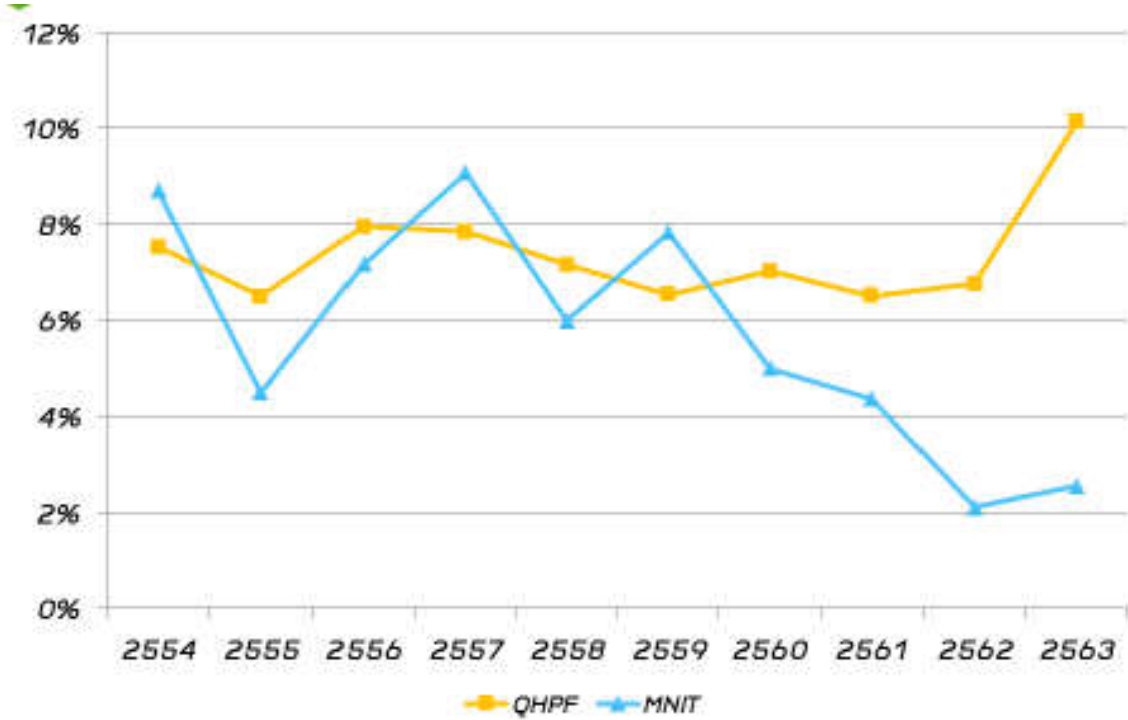
ที่มา: ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กราฟที่ 4 สถิติผลตอบแทนการลงทุน (เงินปันผล) จากการลงทุนในทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust : REIT) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารสำนักงาน ปี 2549-2563



ที่มา: ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กราฟที่ 5 สถิติผลตอบแทนการลงทุน (เงินปันผล) จากการลงทุนในทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust : REIT) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ประเภทเซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์ ปี 2549-2563



ที่มา: ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กราฟที่ 6 สถิติผลตอบแทนการลงทุน (เงินปันผล) จากการลงทุนในทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust : REIT) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ประเภทโรงแรม รีสอร์ท ปี 2549-2563



ที่มา: ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย


สรุปผลการระดมสมอง อัตราผลตอบแทนในการลงทุนของอสังหาริมทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ประจำปี 2563 ดังนี้



ตารางที่ 2: สรุปผลการระดมสมอง อัตราผลตอบแทนในการลงทุนของอสังหาริมทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ในปี 2563




ประเภท	เม.ย.-51	พ.ค.-52	กค.53	ต.ค.-54	ต.ค.-55	พ.ย.-56	ธ.ค.-57	ธค.58	ธค.59	กพ.60	ธค.61	ธค.62	ธค.63
โกดัง/โรงงาน	7-10% ปริมาณขาด	7-10% ปริมาณขาด	7-10% ปริมาณขาด	6-8% ปริมาณขาด	9-12% ปริมาณขาด (น้ำไม่ท่วม)	8-10% ปริมาณขาด	8-11% ปริมาณขาด	7-10% ปริมาณขาด	6-8% ปริมาณขาด	6-8% ปริมาณขาด	6-9% ปริมาณขาด	6-7% ปริมาณขาด	6-7% ปริมาณขาด
ศูนย์การค้า ในกทม.	8-10% กทม.	8-12% กทม.	8-12% กทม.	8-12% กทม.	12-15% CBD	10-12% CBD	8-10% CBD	8-10% CBD	8-10.5% CBD	8-9% CBD	7-8% CBD	6-7% CBD	5-7% CBD
					10-12% นอกCBD	8-10% นอกCBD	7-9% นอกCBD	7-9% นอกCBD	7-9% นอกCBD	7-8% นอกCBD	6-7% นอกCBD	5-7% นอกCBD	5-7% นอกCBD
อาคารสำนักงาน ในกทม.	7-8% CBD	7-10% CBD	7-8% CBD	7-8% CBD	7-8% CBD	6-8% CBD	6-8% CBD	6-8% CBD	6-8% CBD	6-8% CBD	6-9% CBD	6-8% CBD	5-8% CBD
	5-6% นอกCBD	5-7% นอกCBD	5-7% นอกCBD	6-7% นอกCBD	6-7% นอกCBD	5-7% นอกCBD	5-7% นอกCBD	5-7% นอกCBD	6-7% นอกCBD	6-7% นอกCBD	6-7% นอกCBD	6-7% นอกCBD	5-7% นอกCBD
เซอวิวิต อะพาร์ตเมนต์ ในกทม.	8-9% เกรดA	7-10% เกรดA	6-8% เกรดA	6-8% เกรดA	7-8% เกรดA	6-8% เกรดA	6-8% เกรดA	6-8% เกรดA	6-8% เกรดA	6-8% เกรดA	6-8% เกรดA	5-7% เกรดA	5-7% เกรดA
	7-8% เกรดB	6-8% เกรดB	6-8% เกรดB	5-7% เกรดB	6-7% เกรดB	5-7% เกรดB	5-7% เกรดB	6-7% เกรดB	6-7% เกรดB	6-7% เกรดB	6-7% เกรดB	5-6% เกรดB	4-5% เกรดB
อะพาร์ตเมนต์	6-7%	6-8%	6-8%	5-7%	6-7%	5-7%	5-7%	5-7%	5-7%	5-6%	4-5%	3-4%	3-4%
โรงแรม ในกทม.	8-10% กทม.	8-12% กทม.	7-8% กทม.	7-9% กทม.	10-12% 4-5ดาว	8-10% 4-5ดาว	7-9% 4-5ดาว	8-10% 4-5ดาว	8-10% 4-5ดาว	8-10% 4-5ดาว	8-10% 4-5ดาว	6-8% 4-5ดาว	ไม่กำหนด
					8-10% 3 ดาว	7-8% 3 ดาว	6-8% 3 ดาว	7-9% 3 ดาว	6-8% 3 ดาว	6-8% 3 ดาว	6-8% 3 ดาว	5-7% 3 ดาว	

การเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนในปี 2563 ชำงต้น แสดงถึงผลการระดมสมอง การแสดงความคิดเห็นจากผู้เข้าร่วมเสวนา แต่ละประเภทอสังหาริมทรัพย์โดยสรุป ดังนี้

ตารางที่ 3: สรุปผลการระดมสมอง อัตราผลตอบแทนในการลงทุนของอสังหาริมทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ในปี 2563

ประเภทอสังหาริมทรัพย์	ผลสรุปการระดมสมอง แสดงความคิดเห็น และการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนในปี 2562
โกดัง/โรงงาน	 <p>หลังจากน้ำท่วมใหญ่ในปลายปี 2554 ทำให้ปี 2555 อยู่ในสถานการณ์ไม่ปกติ ปรับตัวดีขึ้นในปี 2556 ต่อเนื่องปี 2557 อย่างไรก็ดีตาม ในปี 2558 ผลตอบแทนเริ่มลดลงจากต้นทุนที่ดินที่สูงขึ้น ต่อเนื่องถึงปี 2559-2560 ที่อุปทานเริ่มมากขึ้น และอุปสงค์ไม่เพิ่มขึ้น (จากการไม่ขยายตัวของภาคส่งออกของประเทศมานาน) ทำให้อัตราผลตอบแทนลดลง อย่างไรก็ดีตาม ตลาดได้ปรับตัวมีอุปสงค์เพิ่มขึ้นระยะสั้นในช่วงครึ่งปีหลัง 2560 ที่ภาคการส่งออกปรับตัวดีขึ้น มีความต้องการมากขึ้นต่อเนื่องในปี 2561 ทำให้อัตราผลตอบแทนสูงขึ้น อย่างไรก็ดีตาม ในปี 2562 การเกิดสงครามการค้า trade war ส่งผลต่อการลงทุนในภาคอุตสาหกรรมในประเทศลดลง ต่อเนื่องกับภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงต่อเนื่องในปี 2563 อย่างไรก็ดีตาม ตลาดนี้ยังมีความหวังจากการลงทุนในเขตระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก (ECC) แนวโน้มธุรกิจที่เกี่ยวข้อง เช่น ตลาดโลจิสติกส์ สินค้าออนไลน์ที่กำลังเติบโตอย่างมาก (สัดส่วนใช้พื้นที่คลังสินค้า ณ ปี 2562 ประมาณ 30%) อาจกระตุ้นอุปสงค์ ทำให้มีแนวโน้มที่ดีในอนาคตระยะต่อไป (หลังปี 2563) โอกาสของตลาดใหม่ๆ ในธุรกิจที่เกี่ยวข้อง ตลาด MLP</p>

ประเภท อสังหาริมทรัพย์	ผลสรุปการระดมสมอง แสดงความคิดเห็น และการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนในปี 2562
	(modern logistic property) ตลาด multi users เป็นต้น อย่างไรก็ตามในปี 2563 ตลาดบางส่วนได้รับผลกระทบจากโควิด-19 โดยเฉพาะตลาดโรงงานในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบจากการส่งออก เช่น ยานยนต์ แต่บางอุตสาหกรรมได้รับผลกระทบน้อย เช่น สินค้าอุปโภค บริโภค หรือกลุ่มคลังสินค้าที่ขยายตัวตามสินค้าออนไลน์อย่างมาก จากสถานการณ์โควิด-19 ทำให้กลุ่มโรงงานชะลอตัวลง แต่กลุ่มคลังสินค้าบางพื้นที่จะดีขึ้น ทำให้ภาพรวมชะลอตัวลงไม่มากนัก(ผลตอบแทนและราคาลดลงรวม 5-25%)ในปี 2564 คาดว่า จะมีสถานการณ์ที่ดีขึ้นอย่างชัดเจน จากภาคการส่งออกที่คาดว่าจะขยายตัวสูงหลังโควิด-19 และสินค้าออนไลน์ยังได้รับความนิยมอย่างต่อเนื่อง
 ศูนย์การค้า	ศูนย์การค้าในย่านศูนย์กลางธุรกิจกรุงเทพมหานครชะลอตัวมาตั้งแต่ปี 2557ต่อเนื่องถึงปี 2558 เนื่องจากเศรษฐกิจที่ซบเซา ภาวะหนี้สินครัวเรือนที่สูงขึ้น ทำให้การใช้จ่ายชะลอตัวลงโดยในปี 2559 ผู้ประกอบการชะลอการลงทุนโครงการใหม่ แต่ในเขตย่านศูนย์กลางธุรกิจ มีการขยายตัวจากการจับจ่ายใช้สอยของกลุ่มนักท่องเที่ยวส่วนนอกเขตชานเมือง ยังค่อนข้างทรงตัว ในปี 2560 มีแนวโน้มซบเซาลงจากตลาด การซื้อสินค้าผ่าน Online มากขึ้น คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของศูนย์การค้าลดลง อีกทั้งในปี 2561 มีอุปทานใหม่เพิ่มมากขึ้นจากโครงการขนาดใหญ่ เช่น ไอคอนสยาม รวมทั้งในช่วง 1-3 ปีข้างหน้า เช่น โครงการ One Bangkok โครงการพัฒนาใหม่ของโรงแรมดุสิตธานีกับกลุ่ม CPN การพัฒนาพื้นที่ในโครงการมักกะสันคอมเพล็กซ์ เป็นต้น ปัจจัยด้านเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง หนี้สินครัวเรือนที่สูงขึ้น แนวโน้มค่าใช้จ่ายครัวเรือนที่ลดลง คู่แข่งจากธุรกิจออนไลน์ที่ขยายตัวอย่างไม่หยุดยั้ง น่าจะทำให้ตลาดศูนย์การค้ามีแนวโน้มชะลอตัวลง สถานการณ์ต่อเนื่องมาจนถึงปี 2562 จะเห็นได้จากการปรับตัวของผู้ประกอบการหลัก การปรับรูปแบบศูนย์การค้าให้คนกลับมาใช้บริการ การปรับให้มีพื้นที่พักผ่อน co-working ฯลฯ การณ์ปรับตัวไม่ทันเช่นกรณีต่างประเทศที่ศูนย์การค้ามีแนวโน้มปิดตัวมากขึ้น โดยในปี 2563 ศูนย์การค้าได้รับผลกระทบชัดเจนจากโควิด-19 เนื่องจากการปิดบริการ ศูนย์การค้าตามนโยบายรัฐ แม้ขณะเปิดทำการได้ ก็ได้รับผลกระทบจากการจับจ่ายที่ลดลงชัดเจน เป็นอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบสูง (ภาพรวมผลตอบแทนและราคา ลดลง 23-42% ในปี 2564 คาดว่า สถานการณ์จะกลับมาฟื้นตัวจากการกลับมาจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคมากขึ้นจากการคลี่คลายของโควิด-19
 อาคารสำนักงาน	ตลาดอาคารสำนักงานด้านอัตราผลตอบแทนแม้ว่าในช่วง 10 กว่าปีที่ผ่านมาแนวโน้มลดลง เนื่องจากต้นทุนค่าที่ดินในย่านศูนย์กลางธุรกิจปรับตัวสูงขึ้นมาก อย่างไรก็ตาม ด้านอัตราเช่าอาคารสำนักงานเดิมที่มีอยู่ในปัจจุบัน กลับมีอัตราการเช่าที่สูงขึ้นโดยเฉพาะอาคารสำนักงานเกรด A ในย่านศูนย์กลางธุรกิจใจกลางเมืองมีอัตราการเช่ากว่า 95% เนื่องจากการลงทุนในอุปทานใหม่น้อย (ต้นทุนค่าที่ดินสูง ค่าเช่ายังไม่คุ้มค่าการลงทุน) ทำให้อาคารเดิมที่มีอยู่แนวโน้มปรับค่าเช่าในระยะต่อไป รวมทั้งการซื้ออาคารเก่ามาปรับปรุงใหม่จะมีมากขึ้น คาดว่าในอนาคตผลตอบแทนจะสูงขึ้นจากการปรับตัวของค่าเช่า(จากการไม่มีอุปทานใหม่) บางอาคารเริ่มมีการปรับปรุงอาคารเพื่อปรับค่าเช่า ส่วนอาคารสำนักงานในเขตรอบนอก สถานการณ์ปรับตัวดีขึ้นจากที่ในเขตชั้นในค่อนข้างเต็ม เริ่มมีการปรับค่าเช่าและมีอุปสงค์เพิ่มขึ้น ทำให้อัตราผลตอบแทนในปี 2562 เป็นปีแรกที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ในปี 2563 คาดว่าจะการลงทุนจะชะลอตัว ทำให้คาดว่าจะทรงตัวเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจโลก ในปี 2563 เนื่องจากสถานการณ์โควิด-19 ที่กระทบต่อความต้องการพื้นที่เช่าอาคารสำนักงาน จากปกติปีละกว่า 300,000 ตารางเมตร (Take up rate) ลดเหลือไม่ถึง 100,000 ตารางเมตรในปี 2563 ทำให้ผลตอบแทนและราคาลดลงในช่วง 7-11% ในปี 2564 คาดว่า จะมีสถานการณ์ที่ดีขึ้นจากการกลับมาลงทุนของชาวต่างชาติในประเทศไทยหลังโควิด-19 คลี่คลาย อย่างไรก็ตาม ในอนาคต 5 ปีข้างหน้าจะมีอุปทานเข้าตลาดใหม่กว่า 2.0 ล้านตารางเมตร เป็นข้อพิจารณาสำคัญในการลงทุน

ประเภท อสังหาริมทรัพย์	ผลสรุปการระดมสมอง แสดงความคิดเห็น และการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนในปี 2562
 เซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์	<p>ตลาดที่มีความสัมพันธ์กับตลาดอาคารสำนักงาน เซอร์วิสอะพาร์ตเมนต์ (สำหรับชาวต่างชาติ) ในปี 2557 – 2558 ผลตอบแทนยังทรงตัว แต่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นจากการปรับค่าเช่าในอนาคต อีกทั้งยังมีการเปิด AEC คาดว่าจะทำให้ความต้องการเซอร์วิสอะพาร์ตเมนต์เพิ่มมากขึ้น และมีการปรับสินค้าเป็นห้องพักให้เช่ารายวัน คล้ายโรงแรมรองรับการท่องเที่ยวที่ขยายตัวสูงในปี 2558 ต่อเนื่องปี 2559 (บางแห่งจดทะเบียนโรงแรม บางส่วน) โดยเฉพาะในย่านแหล่งช้อปปิ้งสำหรับนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติ เช่น ปทุมวัน ราชประสงค์ อย่างไรก็ตาม ในปี 2561 ปัญหาด้านกฎหมายโรงแรมที่ทำให้กลุ่มเซอร์วิสฯ เปิดเป็นรายวันยากขึ้น ทำให้ส่งผลกระทบต่อรายรับ อีกทั้งมีการแข่งขันจากตลาดคอนโดมิเนียมให้เช่า ทำให้ผลตอบแทนชะลอตัวลง ในปี 2563 อุปสงค์ได้รับผลกระทบในทำนองเดียวกับตลาดอาคารสำนักงาน เนื่องจากกลุ่มลูกค้าใกล้เคียงกัน (ชาวต่างชาติมาเช่าสำนักงาน และพักในเซอร์วิสอะพาร์ตเมนต์) ทำให้ผลตอบแทนและราคาลดลงรวมในช่วง 5-19% ในปี 2564 คาดว่าจะมีสถานการณ์ที่ดีขึ้นจากการกลับมาลงทุนของชาวต่างชาติในประเทศไทยหลังโควิด-19 คลี่คลายในทำนองเดียวกับอาคารสำนักงาน</p>
 อะพาร์ตเมนต์	<p>กลุ่มตลาดอะพาร์ตเมนต์สำหรับชาวต่างชาติในเขตกรุงเทพฯ ชั้นใน เช่น ย่านสุขุมวิทมีแนวโน้มปรับตัวคล้าย เซอร์วิส อะพาร์ตเมนต์ข้างต้น แต่ส่วนตลาดอะพาร์ตเมนต์กลุ่มคนไทยทั่วไป ผลตอบแทนมีแนวโน้มลดลง จากการขยายตัวของคอนโดมิเนียมและต้นทุนที่ดิน ค่าก่อสร้างที่สูงขึ้นมาก จนเป็นปัจจัยกระทบสำคัญต่อผลตอบแทนกลุ่มอะพาร์ตเมนต์ที่ลดลง ในปี 2563 อะพาร์ตเมนต์กลุ่มคนไทยทั่วไป ได้รับผลกระทบไปตามกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย หากเป็นกลุ่มคนทำงานในเมือง อาจได้รับผลกระทบจากการว่างงาน กลุ่มนักศึกษาตามมหาวิทยาลัย ได้รับผลกระทบจากการปิดเรียน และการเรียนออนไลน์มากขึ้น ทำให้โควิด-19 เป็นการซ้ำเติมธุรกิจต่อเนื่อง</p>
 โรงแรม	<p>ในปี 2557 ชะลอตัวลงตามภาวะการท่องเที่ยวโดยรวม (ปี 2553 ขยายตัว 11% ปี 2554 ขยายตัว 19% ปี 2555 ขยายตัว 15.98%(22.3 ล้านคน)ปี 2556ขยายตัว 10% (24.5 ล้านคน) ปี 2557 (24.0 ล้านคน) ลดลง 6.6% ปี 2558 นักท่องเที่ยวประมาณ 28.00 ล้านบาท ปี 2559 ขยายตัวต่อเนื่องนักท่องเที่ยวประมาณ 30 ล้านคน ปี 2560 ประมาณ 35.0 ล้านคน ล่าสุดในปี 2561 จำนวน 38.0 ล้านคน ในปี 2562 จำนวน 40.0 ล้าน คน โดยขยายตัวในอัตราที่ลดลง จากเศรษฐกิจโลก สงครามการค้า ล่าสุดโรคระบาดไวรัสโคโรนาในช่วงต้น ปี 2563 คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจโรงแรมในปี 2563 ในช่วงครึ่งปีแรกชะลอตัวลงมากแนวโน้มรูปแบบการลงทุนโรงแรมเป็นโรงแรมขนาดเล็กมากขึ้น แต่ก็มี การดำเนินการอย่างจริงจังกับโรงแรมขนาดเล็กไม่มีใบอนุญาต (กฎกระทรวงฯ ปี 2559 กำหนดให้ดำเนินการให้ถูกต้องในปี 2564)อาจจะส่งผลกระทบต่ออุปทานลดลงในตลาดในสัดส่วน 20-30% (กลุ่มที่ไม่อาจดำเนินการขออนุญาตโรงแรมได้ ต้องออกจากตลาดไป) ในปี 2563 กลุ่มโรงแรมได้รับผลกระทบมากที่สุด โดยผลตอบแทนและราคารวมลดลงถึง 14-94% ที่ตามรับทราบสถานการณ์กันโดยทั่วไปว่าได้รับผลกระทบจากด้านการท่องเที่ยวต่างชาติที่มีนักท่องเที่ยวกว่า 40 ล้านคนในปี 2562 เหลือเพียง 4.0 ล้านคนในปี 2563 สอดคล้องกับการประกาศขายสินทรัพย์ประเภทโรงแรมในท้องตลาดจำนวนมาก โดยราคาขายลดลงประมาณ 20-30%ในปี 2563 จึงไม่กำหนดอัตราผลตอบแทนเนื่องจากส่วนใหญ่แล้วผลตอบแทนเป็นศูนย์หรือติดลบ ส่วนในปี 2564 คาดว่าจะกลับมาฟื้นตัวได้เพียงเล็กน้อย คาดว่าจะกลับมาปกติต้องได้ระยะเวลา 2-3 ปี จากการคาดการณ์นักท่องเที่ยวที่คาดการณ์ว่าจะกลับมาท่องเที่ยวประมาณ 5-8 ล้านคนในปี 2564 และประมาณ 20.0 ล้านคนในปี 2565</p>

อธิบายเพิ่มเติม:-

- (1) อัตราผลตอบแทนนี้เป็นอัตราผลตอบแทนในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลเป็นสำคัญเป็นภาพกว้างของอุตสาหกรรมในภาพรวมเท่านั้น การใช้งานจริงยังต้องเจาะจงในรายละเอียดของพื้นที่ (Location) ประเภทของอสังหาริมทรัพย์ เกรดของอสังหาริมทรัพย์ segmentation ต่าง ๆ ในรายละเอียดอีก

- (2) อัตราข้างต้นเป็นอัตราผลตอบแทนในท้องตลาด แต่การนำไปใช้ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ผู้ประเมินยังต้องพิจารณาถึงความเหมาะสมต่อมูลค่าด้วย เช่น ในบางทรัพย์สินอัตราผลตอบแทนจริงในท้องตลาดอาจต่ำมาก เช่น อะพาร์ตเมนต์ในบางพื้นที่ ที่อาจมีผลตอบแทนต่ำเพียง 2-3% เนื่องจากปัจจัยต้นทุนที่ดิน ค่าก่อสร้างที่สูงขึ้นมาก อัตราค่าเช่าไม่เพิ่มขึ้น อัตราการเช่าลดลงจากคู่แข่งคอนโดมิเนียม ผู้ลงทุนส่วนหนึ่งอาจขาดข้อมูล เป็นต้น ดังนั้นการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน ผู้ประเมินอาจไม่กำหนดอัตราผลตอบแทนในอัตราที่ต่ำดังกล่าวก็ได้ เนื่องด้วยเหตุผลว่าผู้ประเมินต้องประเมิน “มูลค่าตลาด” ซึ่งหากกำหนดในอัตราดังกล่าวแล้วอาจจะไม่มีนักลงทุนยอมซื้อหรือลงทุน หรือมีเป็นส่วนน้อย (ที่อาจขาดข้อมูล) อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าตลาดที่แท้จริงได้
- (3) ข้อพิจารณาสำคัญที่เกี่ยวข้องกับการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน การกำหนดอัตราผลตอบแทนใด ผู้ประเมินสมควรอธิบายให้ชัดเจนถึงที่มาและสมมติฐานที่กำหนด ให้ผู้ใช้รายงานได้เข้าใจอย่างแท้จริง ทั้งนี้การอธิบายวิธีการประเมินมูลค่าทรัพย์สินถือเป็นมาตรฐานและจรรยาบรรณประการหนึ่งตามมาตรฐานการประเมินมูลค่าทรัพย์สินในประเทศไทย
- (4) แนวทางการกำหนดอัตราผลตอบแทนในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน (capitalization rate) แต่ละครณี ผู้ประเมินควรทำการศึกษาจากท้องตลาดด้วยตนเอง ซึ่งต้องเจาะจงในรายละเอียดของพื้นที่ (Location) ประเภทของอสังหาริมทรัพย์ เกรดของอสังหาริมทรัพย์ segmentation ต่างๆ ดังกล่าวแล้ว เช่น การสำรวจค่าเช่าหรือรายได้สุทธิจากการดำเนินงานรายปี เปรียบเทียบ ราคาซื้อขาย หรือเงินลงทุนอสังหาริมทรัพย์นั้น ตามสูตร $R=I/V$ (R =capitalization rate, I = net operating income, V =value)
- (5) การอ้างอิงใดๆ พึงระมัดระวังในการใช้งานดังกล่าวแล้ว มูลนิธิฯ ดำเนินการเพื่อเป็นความรู้เชิงวิชาการเพื่อเป็นแนวทางในการเผยแพร่ความรู้ การสร้างความเข้าใจเท่านั้น มูลนิธิฯ ไม่อาจรับผิดชอบต่อการใช้งานไม่ว่ากรณีใดๆ
- (6) อัตราผลตอบแทนในการลงทุน (capitalization rate) เป็นคนกรณีกับอัตราคิดลด (discount rate) ในการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน เนื่องจากการนำไปใช้แตกต่างกันแล้วแต่กรณี

นอกจากนี้การเสวนายังได้พิจารณาถึง แนวทางการกำหนดอัตราผลตอบแทนและอัตราคิดลดของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดย “สมาคมนักประเมินราคาอสังหาริมทรัพย์” ที่ได้ทำการการเผยแพร่เมื่อวันที่ 1 กรกฎาคม 2553 (ศึกษาเพิ่มเติมในเว็บไซต์สมาคมนักประเมินราคาอสังหาริมทรัพย์ (www.tva.or.th))

ตารางที่ 4 อัตราผลตอบแทนและอัตราคิดลดของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของสมาคมนักประเมินราคาอสังหาริมทรัพย์

ประเภทธุรกิจ	ทำเล	สิทธิการเช่า -LH		กรรมสิทธิ์ - FH	
		อัตราคิดลด	อัตราผลตอบแทน	อัตราคิดลด	อัตราผลตอบแทน
โรงแรม	ชั้นดี	12-13%	-	10-11%	7.0-8.0%
	ลำดับรอง	-	-	12-13%	8.0-9.0%
สำนักงาน	ชั้นดี	12-14%	-	10-11%	5.0-6.0%
	ลำดับรอง	-	-	11-13%	6.0-8.0%
โรงงานอุตสาหกรรม	นิคมอุตสาหกรรม	-	-	12-13%	8.0-9.0%
ศูนย์กระจายสินค้า	ทางหลวง	-	-	11-12%	9.0-10%

ที่มา: สมาคมนักประเมินราคาอสังหาริมทรัพย์ (www.tva.or.th)

(7) การพิจารณาประเมินมูลค่าทรัพย์สินในช่วงที่ได้รับผลกระทบจากโควิด-19 ผู้ประเมินควรพิจารณาแนวทางการประเมินมูลค่าทรัพย์สินเพิ่มเติมตามประกาศแนวทางการประเมินมูลค่าทรัพย์สินภายใต้สถานการณ์โควิด-19 ที่ประกาศโดยสมาคมนักประเมินราคาอสังหาริมทรัพย์ ยกตัวอย่างเช่น ข้อเสนอแนะไม่ควรประเมินมูลค่าทรัพย์สินด้วยวิธีการผลตอบแทนทางตรง (direct capitalization) ควรใช้วิธีการ (discounted cash flow) เพื่อสะท้อนถึงรายได้ที่ลดลง อัตราการเข้าพักรที่ลดลง ตามระยะเวลาที่ผู้ประเมินเห็นว่าเหมาะสมและมีข้อมูลสนับสนุนเพียงพอ(เพิ่มเติมประกาศในเว็บไซต์สมาคมนักประเมินราคาอสังหาริมทรัพย์ (www.tva.or.th))

มูลนิธิฯ ขอขอบพระคุณบุคคลและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องที่ให้การสนับสนุนการจัดทำอัตราผลตอบแทนนี้
จึงเรียนมาเพื่อโปรดพิจารณาและโปรดเผยแพร่เพื่อการใช้ประโยชน์ต่อไป

ขอแสดงความนับถือ



ดร.โสภณ พรโชคชัย
ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

ฝ่ายประสานงาน

นางสาวนงลักษณ์ จตุเทน

เลขานุการมูลนิธิ โทร. 0.2295.3171 ต่อ 109