

Dividend Yield 8% ขณะที่ Beta ต่ำเพียง 0.218

วันพุธที่ 3 มีนาคม พ.ศ. 2553

- ผลตอบแทนเงินปันผลสูง ขณะที่ความผันผวนของราคาหน่วยลงทุนต่ำ

Property Fund ถือเป็นทางเลือกการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนระยะยาว โดยได้รับผลตอบแทนที่แน่นอน และมีความเสี่ยงต่อการปรับลดลงของราคาหุ้นต่ำ ทั้งนี้จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่า การลงทุนใน Property Fund ที่ระดับราคาปัจจุบันให้ Dividend Yield สูง 8% โดยที่รูปแบบการสร้างรายได้ของ Property Fund โดยหลักแล้วเป็นการสร้างรายได้จากค่าเช่าตามสัญญาเช่าระยะยาว ซึ่งมีความมั่นคงสูง อีกทั้งการบริหารจัดการยังต้องอยู่ภายใต้กฎระเบียบของ ก.ล.ต. ซึ่งมีข้อกำหนดประการหนึ่งที่ต้องจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 90% ของกำไร นอกจากนี้พบว่าราคาหน่วยลงทุนมีความผันผวนต่ำมากเมื่อเทียบกับ SET Index โดยมีค่า Beta ต่ำเพียง 0.218 ซึ่งเป็นลักษณะที่ช่วยป้องกันความเสี่ยงจากการลดลงของราคาหน่วยลงทุนได้ค่อนข้างดี

- ลงทุนใน Property Fund ใช้เงินลงทุนน้อยกว่าซื้อสินทรัพย์โดยตรงกว่า 17%

ปกติกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ จะต้องจัดให้มีการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ภายใต้การบริหารจัดการให้เป็นปัจจุบันอยู่เสมอ และต้องมีการประเมินครั้งใหญ่ทุก 2 ปี โดยผู้ประเมินอิสระที่ ก.ล.ต.เห็นชอบ กลไกดังกล่าวทำให้ NAV ที่ประกาศออกมามีความน่าเชื่อถือ และที่สำคัญพบว่าในปัจจุบันราคาหน่วยลงทุนที่ซื้อขายในตลาดฯ อยู่ในระดับต่ำกว่า NAV เฉลี่ยสูงถึง 17.4% โดยที่กองทุน Lease Hold มี Discount มากถึง 20% และ Free Hold มี Discount 12% หมายความว่า การซื้อกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ใช้เงินลงทุนน้อยกว่าการซื้อสินทรัพย์จริงเพื่อสร้างรายได้ค่าเช่า อีกทั้งยังไม่ต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคล

- เลือก TFUND สำหรับ Free Hold และ SPF สำหรับ Lease Hold

จากการประเมินข้อมูลทั้งในส่วนของคุณลักษณะการถือครองสินทรัพย์, ความสม่ำเสมอในการสร้างรายได้, ระดับราคาหน่วยลงทุน และ Dividend Yield ฝ่ายวิจัยพิจารณาเลือก TFUND เป็น Top Pick สำหรับกองทุนรวมประเภท Free Hold และ SPF สำหรับกองทุนรวมประเภท Lease Hold โดยแนะนำให้เลือกเป็นการลงทุนระยะยาวเพื่อรับเงินปันผล

คำแนะนำการลงทุน :

มากกว่าตลาด

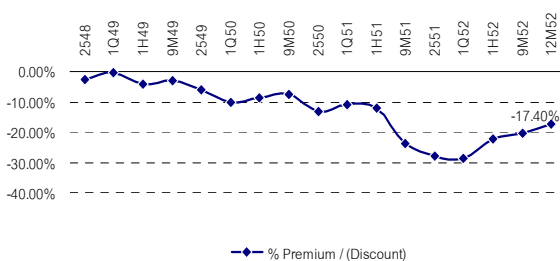
ดัชนีหมวด : 117.19

ดัชนีตลาด : 733.19

จำนวนการซื้อขายเฉลี่ย/วัน

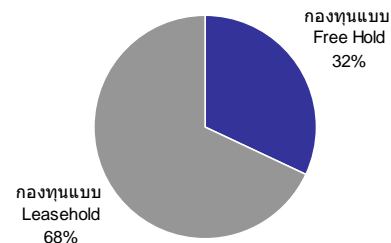
21.12 ล้านบาท

1 อัตรา Premium / Discount ของกลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์



ที่มา : บริษัท / ฝ่ายวิจัย ASP

2 มูลค่าตลาดของกองทุนแบ่งตามลักษณะการครอบครอง



ที่มา : บริษัท / ฝ่ายวิจัย ASP

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132 therdsak@asiaplus.co.th

นวลพรรณ น้อยรัชชกุล เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994 nuanpun@asiaplus.co.th

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

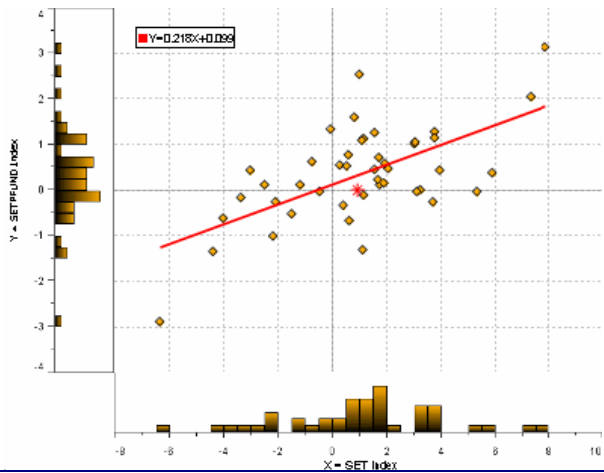
Property Fund ให้ Dividend Yield 8% ต่อปี ขณะที่ Beta เพียง 0.22

ณ สถานะปัจจุบัน Property Fund ยังเป็นตัวเลือกที่ดีสำหรับการลงทุนระยะยาว โดยหากคำนวณจากตัวเลขการจ่ายเงินปันผลและราคาหุ้นล่าสุด พบว่าสามารถให้ผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผล (Dividend Yield) สูง 8% ต่อปี ขณะที่มูลค่า Beta ต่ำเพียง 0.218 ซึ่งสะท้อนว่ามีความผันผวนของราคาต่ำมากเมื่อเทียบกับการเคลื่อนไหวของ SET Index (กรณี SET Index ปรับเพิ่มขึ้นหรือลง 1% หน่วยลงทุนใน Property Fund จะปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลงในทิศทางเดียวกันเพียง 0.218% เท่านั้น) จึงนับได้ว่าเป็นตัวเลือกการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูง แต่มีความเสี่ยงค่อนข้างต่ำ

สิ้นปี 2552 มีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดฯ ทั้งสิ้น 26 กองทุน มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) รวม 6.7 หมื่นล้านบาท สาเหตุทางด้านปัจจัยพื้นฐานประการหนึ่งที่ทำให้ความเสี่ยงการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาฯ อยู่ที่ระดับต่ำเกิดจากรูปแบบการสร้างรายได้ของแต่ละกองทุน จะเน้นไปที่การสร้างรายได้จากค่าเช่าเป็นหลัก แต่อาจมีบางกองที่สร้างรายได้จากค่าบริการซึ่งอาจมีความผันผวนอยู่บ้างเช่น (โรงแรม, สนามบิน เป็นต้น) แต่กองที่มีลักษณะดังกล่าวก็มักจะมีกำรับประกันผลตอบแทนขั้นต่ำให้กับผู้ถือหุ้น นอกจากนี้กองทุนรวมอสังหาฯ ยังได้รับสิทธิพิเศษในการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล ทำให้รายได้ที่เกิดขึ้นจากสินทรัพย์ของกองทุน ตกมาถึงผู้ถือหุ้นได้อย่างเต็มที่ นอกจากนี้กฎหมายยังกำหนดให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ต้องจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 90% ของกำไรสุทธิอีกด้วย

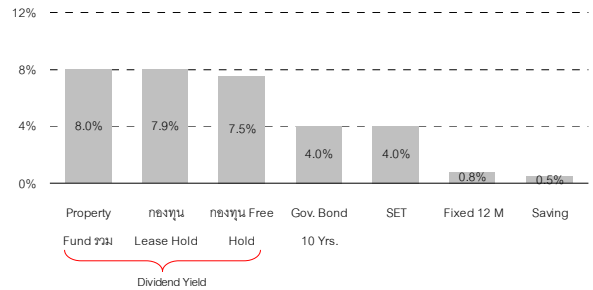
สิ้นปี 2552 มีกองทุน Property Fund รวม 26 กอง ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 8% ต่อปี ขณะที่ราคามีความผันผวนต่ำ โดยมีค่าเบต้าเพียง 0.2 เท่า ทำให้การลงทุนใน Property Fund จึงมีความน่าสนใจยามภาวะตลาดผันผวน

3 ค่าเบต้าของกลุ่ม Property Fund เทียบกับ Set Index



ที่มา : Bloomberg

4 อัตราผลตอบแทนในรูปแบบต่าง ๆ



ที่มา : บริษัท / ฝ่ายวิจัย ASP

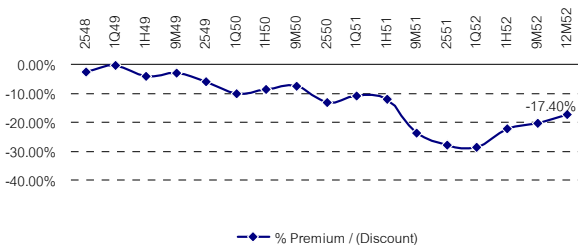
ลงทุนใน Property Fund ปัจจุบันใช้เงินน้อยกว่าการซื้อสินทรัพย์จริง 17.4%

ความน่าสนใจอีกประการหนึ่งของการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ คือเรื่องของราคา ซึ่งจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่า ณ ระดับราคาหน่วยลงทุนที่ซื้อขายในปัจจุบันพบว่า ค่าเฉลี่ยราคาหน่วยลงทุน ต่ำกว่ามูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net Asst Value, NAV) มากถึง 17.4% ซึ่งถือเป็นตัวเลขที่น่าสนใจ เนื่องจากในทางปฏิบัติพบว่ากองทุนรวมอสังหาฯ จะต้องทำการปรับปรุงราคาสินทรัพย์ภายใต้การบริหารให้เป็นปัจจุบันอยู่ตลอดเวลา โดยจะต้องมีการประเมินครั้งใหญ่โดยผู้ประเมินอิสระที่ได้รับความเห็นชอบจาก ก.ล.ต. ทุก 2 ปี ทำให้ตัวเลข NAV มีความน่าเชื่อถือ ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่าการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ณ ระดับราคาปัจจุบัน จะใช้เงินลงทุนน้อยกว่าการซื้อสินทรัพย์จริงถึง 17.4%

ฝ่ายวิจัยได้ทำการศึกษาเรื่องอัตราส่วนลดจาก NAV แยกลงไปในแต่ละประเภทกองทุน ซึ่งแบ่งได้เป็นกองทุนรวมฯ ที่ถือครองกรรมสิทธิ์ในสินทรัพย์ (Free Hold) และกองทุนรวมฯ ที่ถือครองสิทธิการเช่า (เช่า) ในสินทรัพย์ (Lease Hold) พบว่ากองทุนแบบลงทุนในสิทธิการเช่า (Lease Hold) จะมีความผันผวนของราคาสูงกว่ากองทุนแบบถือครองกรรมสิทธิ์ (Free Hold) ส่งผลให้อัตราส่วนลดเทียบกับราคาประเมินสินทรัพย์ของกองทุน Lease Hold มีการเคลื่อนไหวในช่วงกว้าง โดยล่าสุดส่วนลดจากมูลค่าสินทรัพย์ (Discount) อยู่ที่ระดับสูงเกือบ 20% ในปัจจุบัน เทียบกับกองทุนแบบถือครองกรรมสิทธิ์ ซึ่งมีส่วนลดเพียง 12% เนื่องจากได้สิทธิในการสร้างรายได้จากสินทรัพย์อย่างไม่มีการกำหนดเวลาสิ้นสุด

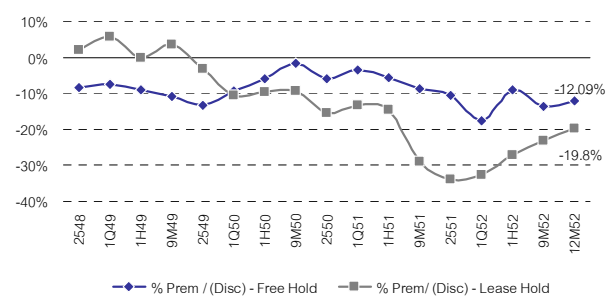
กองทุน Property Fund โดยรวมยังมีส่วนต่างราคาปัจจุบันกับ NAV เฉลี่ย 17% โดยกองทุนแบบ Leasehold จะมีส่วนลดสูงเกือบ 20% และมากกว่าแบบ Free Hold ซึ่งมีส่วนลดเพียง 12%

5 อัตรา Premium / Discount ของกลุ่มกองทุนรวมอสังหาฯ



ที่มา : บริษัท / ฝ่ายวิจัย ASP

6 อัตรา Premium / Discount ของกองทุน Free Hold / Lease Hold



ที่มา : บริษัท / ฝ่ายวิจัย ASP

เริ่มผ่อนคลายให้ Property Fund สามารถกู้หนี้ยืมสินได้ 10% ช่วยเพิ่ม Yield

จากนโยบายการลงทุนที่ทาง ก.ล.ต. อนุญาตให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพิ่ม Leverage โดยสามารถกู้ยืมเงินได้ไม่เกิน 10% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม (NAV) เพื่อใช้ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิการเช่าเพิ่มเติม รวมถึงปรับปรุงสินทรัพย์ที่มีอยู่ โดยถ้าเป็นกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นใหม่ต้องเปิดเผยเรื่องการกู้ยืมเงินไว้ในรายละเอียดโครงการและหนังสือชี้ชวน และสำหรับกองทุนรวมที่จัดตั้งแล้วจะสามารถกู้ยืมเงินได้เมื่อได้รับมติจากผู้ถือหน่วยลงทุนเกินกึ่งหนึ่งของจำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ถือเป็นอีกแนวทางในการระดมทุนที่น่าสนใจ

ก.ล.ต. อนุญาตให้ Property Fund เพิ่ม Leverage โดยกู้ยืมได้ไม่เกิน 10% ของ NAV จะทำให้การเพิ่มทุนใหม่มีสัดส่วนน้อยลง ซึ่งสร้างโอกาสให้ Yield ปรับเพิ่มสูงขึ้น

เนื่องจากทำให้การเพิ่มทุนใหม่เพื่อใช้ลงทุนเพิ่มเติมมีสัดส่วนน้อยลง ซึ่งสร้างโอกาสให้เงินปันผลต่อหน่วยปรับเพิ่มสูงขึ้น โดยปัจจุบันกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ บางกอง เช่น CPNRF เริ่มใช้นโยบายดังกล่าวในการขยายกองทุนไปแล้ว ซึ่งฝ่ายวิจัยประเมินว่าน่าจะทำให้ Dividend Yield ปรับเพิ่มขึ้นจากฐานเดิมประมาณ 1%

การเปลี่ยนฐานการคำนวณปันผล อาจส่งผลให้ Dividend Yield ลดลงได้

การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบที่สำคัญอีกประการหนึ่ง ได้แก่การเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ในการคำนวณฐานกำไรสำหรับการจ่ายเงินปันผล จากเดิมที่กำหนดให้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ต้องจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนไม่น้อยกว่า 90% ของกำไรสุทธิที่ไม่รวมรายการกำไร/ขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการประเมินค่าสินทรัพย์หรือสิทธิการเช่า (Unrealized Gains/Losses) และ รายการค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชีที่ทยอยตัดจ่ายตามระยะเวลา (Amortized Expenses) มาเป็นให้จ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 90% ของกำไรสุทธิที่รวมผลของรายการค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชีที่ทยอยตัดจ่ายตามระยะเวลา (Amortized Expenses) และ ขาดทุนจากการประเมินค่าสินทรัพย์-สิทธิการเช่า แต่ไม่รวมรายการที่กำไรจากการประเมินค่าสินทรัพย์-สิทธิการเช่า (Unrealized Gains) การปรับเปลี่ยนดังกล่าวทำให้ฐานกำไรที่ใช้สำหรับการคำนวณจ่ายเงินปันผล ลดต่ำลงและส่งผลกระทบต่อ Dividend Yield ลดต่ำลงอีกด้วย อย่างไรก็ตามยังมีช่องทางในการจ่ายเงินปันผลที่มากกว่าฐานกำไรดังกล่าว ซึ่งทำได้ 2 ส่วน คือการเพิ่ม Dividend Payout Ratio แต่ต้องไม่เกิน 100% หรือการคืนทุน ทั้งนี้การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะมีผลบังคับใช้ ภายในวันที่ 16 พ.ค. 2553 โดยประเมินว่าอาจมีแนวทางในการปฏิบัติดังนี้

1. **กรณีที่กองทุนต้องการจ่ายเงินปันผลต่อหน่วยในระดับเดิม** : ซึ่งจะเป็นกรณีที่ต้องการจ่ายเงินฐานกำไรสุทธิที่คำนวณตามเกณฑ์ใหม่ ส่วนที่เกินจากฐานกำไรสุทธิต้องถือเป็นการคืนทุน โดยต้องแยกองค์ประกอบให้ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนทราบอย่างชัดเจนว่าจำนวนเงินดังกล่าวเป็นเงินปันผลเท่าใด และเป็นเงินที่เกิดจากการคืนทุนเท่าใด กรณีเช่นนี้กองทุนฯ สามารถขอความเห็นชอบจากสำนักงานในการแก้ไขเพิ่มเติมโครงการ
2. **กรณีที่กองทุนอาจจ่ายเงินปันผลต่อหน่วยในจำนวนที่น้อยลง** : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ จะจ่ายเงินปันผลจากกำไรสุทธิที่คำนวณตามเกณฑ์ใหม่ พร้อมกับสงวนสิทธิที่จะใช้ดุลยพินิจว่าจะจ่ายเงินจากรายการ non-cash expenses ในรูปของการลดทุนหรือไม่ก็ได้ ซึ่งต้องขอมติอนุมัติจากผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนเพื่อแก้ไขเพิ่มเติมโครงการ

อย่างไรก็ตามแนวทางปฏิบัติตามข้อกำหนดใหม่ยังถือว่ามีความไม่ชัดเจนอยู่บางประการ แต่ฝ่ายวิจัยได้ทดลองนำตัวเลขผลประกอบการในงวดปี 2552 ที่ผ่านมา ของ TFUND และ SPF เพื่อคำนวณการจ่ายเงินปันผลจากฐานกำไรภายใต้กฎเกณฑ์ใหม่ พบว่าหากกองทุนต้องการรักษา Dividend Yield ของผู้ถือหุ้นให้ได้เท่าเดิม จะต้องดำเนินการคืนทุนเพื่อสร้าง Yield ส่วนเพิ่มประมาณ 1.2 - 2.4% ทั้งนี้ยังไม่รวมการคำนวณในเรื่องของภาษีสำหรับผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน เนื่องจากโดยหลักการแล้วการคืนทุน ไม่ต้องเสียภาษีเงินได้ ทั้งนี้สามารถพิจารณารายละเอียดในตารางด้านล่าง

การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบใหม่ที่จะมีผลบังคับใช้ 16 พ.ค.2553 มีผลทำให้ฐานกำไรสุทธิที่ใช้คำนวณการจ่ายเงินปันผลลดต่ำลง แต่กองทุนฯ ก็ยังมีช่องทางที่จะทำให้ Dividend Yield ไม่ลดลง โดยการเพิ่ม Dividend Payout Ratio หรือการลดทุน เพื่อคงระดับเงินปันผลต่อหน่วยไว้ที่ระดับสูง

7 ผลกระทบการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินปันผลของ SPF และ TFUND

(ล้านบาท)	SPF			TFUND		
	เดิม	ใหม่		เดิม	ใหม่	
		แบบไม่ลดทุน	แบบลดทุน		แบบไม่ลดทุน	แบบลดทุน
กำไรสุทธิ	656.3	656.3	656.3	516.0	516.0	516.0
ขาดทุนสุทธิที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากเงินลงทุน	141.7	141.7	141.7	72.4	72.4	72.4
ค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชีตัดจ่าย	56.1	56.1	56.1	25.9	25.9	25.9
กำไรสุทธิที่สามารถจ่ายเงินปันผล	854.2	656.3	854.2	614.2	516.0	614.2
เงินปันผล	845.5	649.7	845.5	608.2	510.8	608.2
- จากการดำเนินงาน	845.5	649.7	647.7	608.2	510.8	509.9
- จากการลดทุน	-	-	197.9	-	-	98.2
จำนวนหน่วย (ล้านหน่วย)	950.0	950.0	950.0	760.2	760.2	760.2
เงินปันผลต่อหน่วย (บาท)	0.89	0.68	0.89	0.80	0.67	0.80
- จากการดำเนินงาน	0.89	0.68	0.68	0.80	0.67	0.67
- จากการลดทุน	-	-	0.21	-	-	0.13
Div Payout Ratio (%)	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%
Div Yield (%)	10.4%	8.0%	10.4%	7.7%	6.5%	7.7%
- ผลตอบแทนเงินปันผลที่แท้จริง	10.4%	8.0%	8.0%	7.7%	6.5%	6.4%
- เงินต้น	0.0%	0.0%	2.4%	0.0%	0.0%	1.2%

ที่มา : บริษัท/ ฝ่ายวิจัย ASP

การเลือก Property Fund เพื่อการลงทุนมี 4 องค์ประกอบที่ต้องพิจารณา

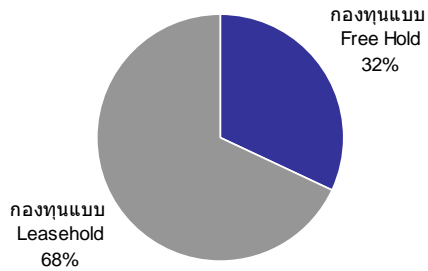
เนื่องจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ในปัจจุบันมีตัวเลือกการลงทุนที่หลากหลาย ซึ่งมีความแตกต่างกันทั้งเรื่องรูปแบบการครอบครองสินทรัพย์, สินทรัพย์ที่ใช้สร้างรายได้ – รูปแบบในการสร้างรายได้ ตลอดจนหลักประกันในเรื่องของการจ่ายเงินปันผล และสภาพคล่องในการซื้อขายของหน่วยลงทุน ดังนั้นการที่จะเลือกลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ใด จึงต้องพิจารณาทุกองค์ประกอบให้ชัดเจน

- **ลักษณะการครอบครองสินทรัพย์** : แบ่งได้ 2 ประเภท คือ การครอบครองแบบกรรมสิทธิ์ (Free Hold) ซึ่งสามารถสร้างรายได้จากสินทรัพย์ภายใต้การบริหารจัดการได้ตลอดอายุเวลาสินทรัพย์ ซึ่งปัจจุบันมีจำนวน 14 กองทุน โดยกองทุนที่มีการซื้อขายหนาแน่น และมีผลประกอบการที่โดดเด่นได้แก่ TFUND และ แบบสิทธิการเช่า (Lease Hold) ซึ่งช่วงระยะเวลาในการสร้างรายได้จากสินทรัพย์ จะจำกัดเท่าอายุสัญญาเช่าสินทรัพย์ ซึ่งส่วนใหญ่จะมีกำหนดระยะเวลาไม่เกิน 30 ปี ปัจจุบันมี จำนวน 12 กองทุน โดยกองทุนที่โดดเด่นทั้งในเรื่องของปริมาณการซื้อขาย และผลตอบแทนได้แก่ CPNRF, SPF และ QHPF โดยหลักการแล้วการจ่ายเงินปันผลของกองทุนประเภท Lease Hold จะมียield ประกอบอยู่ 2 ส่วน ได้แก่เงินต้นที่ทยอยชำระคืน(เนื่องจากเมื่อครบกำหนดอายุการเช่าสินทรัพย์ NAV ของกองจะเป็น ศูนย์) และตัวเงินปันผลที่เกิดจากการดำเนินงานของกองทุน ดังนั้นอัตราผลตอบแทนของกองทุนประเภท Lease Hold ควรจะสูงกว่ากองทุนประเภท Free Hold 2-3% ดังนั้นหากพบว่ากองทุน Lease Hold ใดที่มีสินทรัพย์คล้ายคลึงกับกองทุน Free Hold แต่มีผลตอบแทนสูงกว่าเกิน 3%

หากพิจารณาองค์ประกอบจากลักษณะการครอบครองสินทรัพย์ การสร้างรายได้ของสินทรัพย์ อัตราเงินปันผล และ สภาพคล่องในการซื้อขาย ฝ่ายวิจัยแนะนำเลือกลงทุนใน TFUND และ SPF

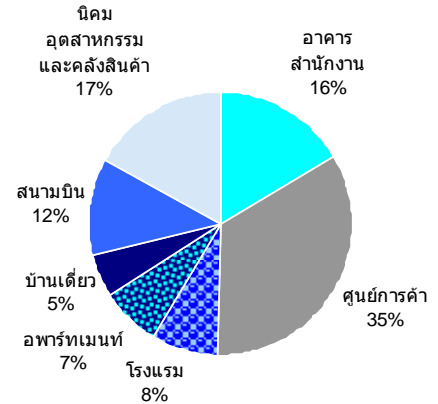
จึงอาจถือได้ว่ากองดั่งกล่าวมีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น สามารถเลือกลงทุนได้ แต่หากกองใดมีส่วนต่างน้อยกว่าที่กำหนด ก็อาจถือว่ามีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น

8 มูลค่าตลาดของกองทุนแบ่งตามลักษณะการครอบครอง



ที่มา : บริษัท / ฝ่ายวิจัย ASP

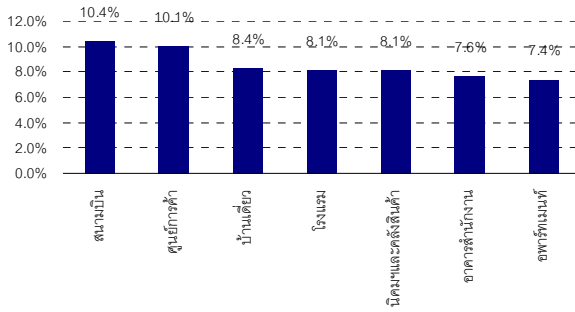
9 มูลค่าตลาดของกองทุนแบ่งตามประเภทสินทรัพย์



ที่มา : บริษัท / ฝ่ายวิจัย ASP

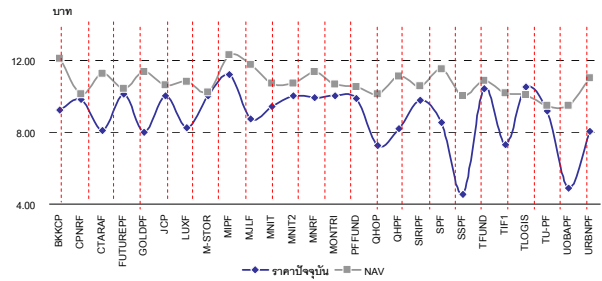
- การสร้างรายได้ของสินทรัพย์** : สามารถแบ่งการลงทุนตามประเภทสินทรัพย์ได้ทั้งหมด 7 ประเภท ประกอบด้วย อาคารสำนักงาน, ศูนย์การค้า, โรงแรม, อพาร์ทเมนต์, บ้านพักอาศัย, สนามบิน และ โรงงานอุตสาหกรรม ดังนั้นในการเลือกลงทุนจึงควรคำนึงถึงความมั่นคงของโครงสร้างรายได้ เนื่องจากสินทรัพย์ที่มีสัญญาเช่าระยะยาว เช่น โรงงาน อาคารสำนักงาน และศูนย์การค้า จะมีความผันผวนของรายได้ต่ำ เพราะสัญญาเช่าส่วนใหญ่ปกติจะมีอายุการเช่าเฉลี่ย 3 ปี ขณะที่สินทรัพย์ที่สัญญาเช่าระยะสั้น อาทิ สนามบิน โรงแรม อพาร์ทเมนต์ หรือ เซอร์วิสอพาร์ทเมนต์ จะทำให้โอกาสในการผันผวนของรายได้มีอยู่สูง อย่างไรก็ตามพบว่ากองทุนที่มีรายได้ไม่แน่นอนมักจะมีการรับประกันรายได้ขั้นต่ำของกองทุนฯ เอาไว้ด้วย
- อัตราเงินปันผล** : ผลตอบแทนของกองทุน Property Fund จะอยู่เฉลี่ยสูงถึง 8% ต่อปี โดยกองทุนแบบ Lease Hold จะให้ Div Yield สูงกว่า 8% ต่อปี สูงกว่าแบบ Free Hold ซึ่งให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 7% ต่อปี ทั้งนี้หากพิจารณาอัตราเงินปันผลตามประเภทสินทรัพย์แล้ว พบว่า กองทุนที่ลงทุนในสินทรัพย์ประเภทสนามบิน และศูนย์การค้า จะให้ผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ยในระดับ 10% ต่อปี

10 อัตราเงินปันผลของกองทุนตามประเภทสินทรัพย์



ที่มา : บริษัท / ฝ่ายวิจัย ASP

11 อัตรา Premium / Discount ของแต่ละกองทุน



ที่มา : บริษัท / ฝ่ายวิจัย ASP

เลือก TFUND สำหรับกอง Free Hold และ SPF สำหรับ Lease Hold

- TFUND: ถือครองกรรมสิทธิ์ในโรงงานอุตสาหกรรม 174 แห่งของ TICON ซึ่งมีฐานรายได้จากการดำเนินงาน (หลังหักค่าใช้จ่าย) มั่นคง ขณะเดียวกันมีการจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอเกือบ 100% ในอัตราเฉลี่ย 0.2 บาทต่อหน่วยทุกไตรมาส ทั้งปี 2552 คิดเป็นเงินปันผลรวม 0.8 บาท/หน่วย หรือ เทียบกับ 7.7% ต่อปี นอกจากนี้แผนการลงทุนปี 2553 คาดจะมีการซื้อโรงงานเพิ่มช่วง 3Q53 จะช่วยผลักดันผลการดำเนินงานของกองทุน และโอกาสในการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นลงทุนเพิ่มมากขึ้น และหากในอนาคตมีการซื้อสินทรัพย์เพิ่มโดยการเพิ่ม Leverage ก็จะเป็นอีกแนวทางหนึ่งในการเพิ่ม Dividend Yield ให้กับผู้ถือหุ้น
- SPF: ถือครองสิทธิการเช่าในสนามบิณสุมย มีความโดดเด่นเรื่องผลตอบแทนสูงจูงใจ โดยทั้งปี 2552 มีการจ่ายเงินปันผลทุกไตรมาสรวม 0.89 บาท/หน่วย คิดเป็น Div Yield สูงถึง 10.4% ต่อปี ขณะเดียวกันก็ยังมีส่วนต่างของราคาปัจจุบันกับมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย (NAV) มากกว่า 20% นอกจากนี้มีการรับประกันรายได้ขั้นต่ำ 6% ของขนาดกองทุน หรือ เท่ากับ 570 ล้านบาทต่อปี ตลอดอายุกองทุน ถือเป็นกาประกันความเสี่ยงให้กับผู้ถือหุ้นลงทุนอีกทาง

12 รายละเอียดกองทุนอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ										
ชื่อย่อกองทุน	ชื่อสิทธิการถือครองสินทรัพย์	ประเภทสินทรัพย์	ระยะเวลาเช่า (ปี)	มูลค่าตลาด (ลบ.)	ราคาปิด 02/03/53	NAV 31/12/52	Prem./(Disc) to NAV	Annualized Div Yield		
								2551	2552	
BKKCP	กรรมสิทธิ์	อาคารพาณิชย์สระ 1 & 2	N/A	920.0	9.2	12.06	-23.7%	8.4%	7.6%	
JCP	สิทธิการเช่า	อาคารเจซี เควิน ทาวเวอร์ เอ	30	620.0	10.0	10.62	-5.8%	6.0%	6.0%	
MIPF	กรรมสิทธิ์	อาคารมาลินนท์ทาวเวอร์	N/A	2,128.0	11.2	12.27	-8.7%	8.7%	7.5%	
QHPF	สิทธิการเช่า	อาคารสำนักงานคิวเฮาส์เพลนิจด ลุมพินี เวฟเพลส	24-30	6,535.4	8.2	11.09	-26.0%	9.0%	9.5%	
SSPF	กรรมสิทธิ์	อาคารศาลาแอสทาร์	N/A	761.52	4.56	10.00	-54%	0%	0%	
CPNRF	สิทธิการเช่า	ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า 2 & 3	20-30	16,036.0	9.8	10.13	-3.2%	8.9%	9.4%	
FUTUREPF	สิทธิการเช่า	ศูนย์การค้าฟิวเจอร์ปาร์ค	20	4,780.5	10.1	10.40	-2.9%	10.1%	10.1%	
MJLF	สิทธิการเช่า	โรงพยาบาลเมเจอร์รวิชัย / รังสิต	21-30	2,012.5	8.8	11.75	-25.5%	9.9%	10.7%	
CTARAF	สิทธิการเช่า	โรงแรม เซ็นทารา แกรนด์ บีช รีสอร์ท สมุย	30	2,592.0	8.1	11.2	-27.9%	10.7%	8.3%	
LUXF	กรรมสิทธิ์	โรงแรม Six Senses เกาะข่าน้อย พังงา	N/A	1,621.1	8.3	10.80	-23.6%	6.8%	7.4%	
QHOP	สิทธิการเช่า	โรงแรมอมารี ภูเก็ต	30	1,386.9	7.3	10.12	-28.3%	10.9%	8.7%	
GOLDPF	สิทธิการเช่า	เดอะ เมย์เฟิร์ แมริออท เอ็กเซคคิวทีฟ อพาร์ทเมนท์	30	1,648.0	8.0	11.36	-29.6%	9.7%	9.4%	
MNIT	กรรมสิทธิ์	อพาร์ทเมนท์ริมทะเลสาบ 2 หลัง โครงการนิชดาธานี	N/A	1,297.2	9.4	10.68	-12.0%	7.3%	6.2%	
TU-PF	สิทธิการเช่า	หอพักนักศึกษา / เซอร์วิส อพาร์ทเมนท์ ธรรมศาสตร์	30	953.7	9.2	9.46	-3.3%	0.5%	2.5%	
UOBAPF	สิทธิการเช่า	UOB อพาร์ทเมนท์	30	416.5	4.9	9.46	-48.2%	9.2%	0.0%	
URBNPF	สิทธิการเช่า	เซอร์วิส อพาร์ทเมนท์ เออร์บานา หลังสวน	28	579.6	8.1	10.97	-26.6%	10.6%	11.5%	
MNIT2	กรรมสิทธิ์	บ้านเดี่ยว โครงการริเจนท์ แอท นิชดาธานี	N/A	1,004.7	10.0	10.68	-6.4%	0.0%	7.4%	
MNRF	กรรมสิทธิ์	บ้านเดี่ยว ชลบุรี / นนทบุรี & อาคารชุด แจ้งวัฒนะ	N/A	1,064.3	9.9	11.34	-12.7%	7.4%	10.0%	
PPFUND	กรรมสิทธิ์	บ้าน Property Perfect	N/A	512.2	9.9	10.52	-6.4%	8.6%	8.5%	
SIRIPF	กรรมสิทธิ์	บ้านแสนสิริ สุขุมวิท	N/A	843.4	9.8	10.55	-7.6%	7.4%	7.5%	
SPF	สิทธิการเช่า	สนามบินสมุย	30	8,122.5	8.6	11.51	-25.7%	10.2%	10.4%	
M-STOR	กรรมสิทธิ์	ห้องเย็น/โกดังเก็บสินค้า/คลังสินค้า	N/A	608.0	10.00	10.22	-2.2%	0.0%	10.0%	
MONTRI	กรรมสิทธิ์	อาคารรับฝากสินค้า สตูดิโอแมนครี่ ลาดพร้าว 101	N/A	603.0	10	10.64	-6.0%	0.0%	7.2%	
TFUND	กรรมสิทธิ์	โรงงานและคลังสินค้าไทคอน	N/A	7,906.1	10.4	10.85	-4.1%	7.7%	7.7%	
TIF1	กรรมสิทธิ์	ที่ดินและอาคารโรงงาน บริษัทไทยพัฒนา	N/A	657.0	7.3	10.17	-28.2%	9.5%	7.7%	
TLOGIS	กรรมสิทธิ์	คลังสินค้าไทคอน	N/A	1,609.7	10.5	10.06	4.3%	0.0%	0.0%	
เฉลี่ย				67,220				8.1%	8%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

วันที่ 3 มีนาคม พ.ศ. 2553

EQUITY TALKS

ปันผล 4Q52 หน่วยละ 0.2 บาท ทั้งปี 2552 สูงจูงใจ 10.4% ต่อปี

ชื่อ

- ▶ เทียบบินเพิ่ม โรงแรมใหม่ ผลักดันท่องเที่ยวสมุยฟื้นตัว
- ▶ ปรับเพิ่มประมาณการสะท้อนการปรับขึ้นค่าธรรมเนียมผู้โดยสาร
- ▶ คงแนะนำซื้อ...จ่ายปันผล 4Q52 หน่วยละ 0.2 บาท

ราคาปิด	8.55	บาท
NAV ปี 2553	11.18	บาท
มูลค่าตลาด	8,123	ล้านบาท

▶ FACT: เทียบบินเพิ่ม โรงแรมใหม่ ผลักดันท่องเที่ยวสมุยฟื้นตัว

สถานการณ์การท่องเที่ยวบนเกาะสมุยเริ่มฟื้นตัวดีขึ้น โดยจำนวนเที่ยวบินที่ลงจอดบนสนามบินงวด 4Q52 เพิ่มขึ้น 16% yoy และจำนวนผู้โดยสารที่เดินทางออกจากสนามบินเพิ่มขึ้น 24% yoy ส่งผลให้ทั้งปี 2552 มีจำนวนผู้โดยสารทั้งสิ้น 7.75 แสนคน เติบโต 4.3% yoy และผลักดันให้รายได้จากการลงทุนสุทธิของกองทุน SPF เพิ่มขึ้น 3.3% yoy อยู่ที่ 788.7 ล้านบาท ขณะที่แนวโน้มปี 2553 คาดมีโอกาสเติบโตต่อเนื่อง ตามการฟื้นตัวของภาคอุตสาหกรรม และการร่วมมือกันทางการตลาดระหว่างกลุ่มธุรกิจที่มีความสัมพันธ์โดยตรงอย่างธุรกิจโรงแรม และสมาคมการท่องเที่ยวต่าง ๆ โดยธุรกิจโรงแรม ยังคงมีการลงทุนสร้างโรงแรมใหม่ต่อเนื่อง โดยปี 2553 จะมีจำนวนห้องพักของโรงแรมใหม่เพิ่มขึ้น 979 ห้อง ขณะที่ธุรกิจสายการบิน โดยเฉพาะสายการบินหลักอย่างบางกอกแอร์เวย์ มีแผนเปิดเส้นทางการบินใหม่ และ เพิ่มเที่ยวบินแบบเช่าเหมาลำ (Chartered Flight) หวังกระตุ้นจำนวนนักท่องเที่ยวมากขึ้น ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกต่อกองทุน SPF ให้สามารถสร้างรายได้เพิ่ม เนื่องจากโครงสร้างรายได้หลักสัดส่วน 26% มาจากค่าธรรมเนียมผู้โดยสาร ที่เหลือ 74% มาจากค่าธรรมเนียมเที่ยวบิน

▶ IMPACT: ปรับเพิ่มประมาณการสะท้อนการปรับขึ้นค่าธรรมเนียม

ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการปี 2553 สะท้อนการปรับเพิ่มขึ้นของอัตราค่าธรรมเนียมการใช้สนามบินของผู้โดยสารเพื่อเดินทางไปต่างประเทศจาก 500 บาทต่อคน เป็น 600 บาทต่อคน มีบังคับใช้ตั้งแต่ 1 มี.ค. 2553 ซึ่งมีผลทำให้กองทุน SPF มีรายได้ค่าธรรมเนียมผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 20 บาทต่อราย เป็น 320 บาทต่อราย ส่งผลให้รายได้จากการลงทุนจากการสุทธิปี 2553 เพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิม 1.5% yoy อยู่ที่ 891 ล้านบาท โดยเติบโต 13% yoy จากปัจจัยสนับสนุนของรายได้ค่าเช่าและบริการเพิ่มขึ้น 6% yoy อันเป็นผลจากจำนวนผู้โดยสารที่คาดว่าจะเติบโต 5% ต่อปี ประกอบกับนโยบายที่ปรับเปลี่ยนจากเครื่องบินขนาดเล็กมาเป็นขนาดใหญ่ ทำให้กองทุนสามารถเก็บค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น ด้านค่าใช้จ่ายของกองทุนจะลดลงมาก เนื่องจากปี 2553 จะไม่มีการบินที่ค่าใช้จ่ายรอบัญชีตัดจ่ายซึ่งก่อนหน้านี้มีการบันทึกปีละ 50-60 ล้านบาท

▶ ACTION: แนะนำซื้อ...จ่ายปันผล 4Q52 หน่วยละ 0.2 บาท

ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำซื้อ จากผลการดำเนินงานที่อยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง อีกทั้งก็มีการคุ้มครองความเสี่ยงให้กับผู้ถือหน่วย โดยประกันรายได้ขั้นต่ำระดับ 6% ของขนาดกองทุน หรือ 570 ล้านบาทต่อปี ตลอดอายุของกองทุน เมื่อรวมกับจุดเด่นในเรื่องผลตอบแทนที่สูงจูงใจ โดยงวด 4Q52 ประกาศจ่ายเงินปันผลต่อเนื่อง หน่วยละ 0.2 บาท กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 25 ก.พ. 2553 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 17 มี.ค. 2553 รวมทั้งปี 2552 จ่ายเงินปันผลรวม 0.89 บาท/หน่วย คิดเป็น Div Yield สูงถึง 10.4% ต่อปี และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 10.8% ในปี 2553 (ประมาณการเงินปันผล กำหนดโดยใช้ฐานรายได้จากการลงทุนสุทธิ ไม่รวมรายการขาดทุนที่ไม่เกิดขึ้นจริงจากเงินลงทุน และค่าใช้จ่ายรอบัญชีตัดจ่าย) ขณะที่ด้านราคามีส่วนต่างของราคาปัจจุบันกับมูลค่าสินทรัพย์ (NAV) ปี 2552 ที่ 11.51 บาท และคาดการณ์ NAV ปี 2553 ที่ 11.18 บาท ประมาณ 26% และ 24% ตามลำดับ

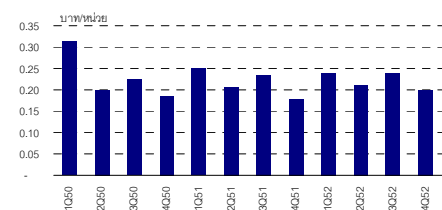
ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553F	2554F
รายได้รวม	881.7	934.0	966.4
ค่าใช้จ่ายรวม	93.0	43.1	44.5
กระแสเงินสดรับ	788.7	890.9	921.9
EPU (บาท)	0.83	0.94	0.97
DPU (บาท)	0.89	0.92	0.95
Div Yield (%)	10.4%	10.8%	11.11%
NAV (บาท)	11.51	11.18	10.85
Prem(Disc) / NAV	(25.7%)	(23.6%)	(21.2%)

สมมติฐานในการปรับประมาณการ

ประมาณการ	เดิม		ใหม่	
	53F	54F	53F	54F
รายได้รวม (ลบ.)	920.4	949.2	934.0	966.4
ค่าใช้จ่ายและค่าธรรมเนียม (ลบ.)	42.6	43.8	43.1	44.5
กระแสเงินสดรับจ่ายเงินปันผล (ลบ.)	877.8	905.4	890.9	921.9
NAV (บาท)	11.18	11.18		
สมมติฐาน	เดิม		ใหม่	
	53F	54F	53F	54F
จำนวนผู้โดยสารที่เดินทางออกจากสนามบินสมุย (คนปี)	817,001	857,851	817,001	857,851
ค่าธรรมเนียมผู้โดยสาร (บาท)	300	300	320	320
จำนวนเที่ยวบิน (เที่ยวปี)				
- ATR	3,424	3,253	3,424	3,253
- Boeing & Airbus	6,276	6,590	6,276	6,590
ค่าธรรมเนียมตามประเภทเครื่องบิน (บาท/เที่ยว)				
- ATR	50,000	50,000	50,000	50,000
- Boeing & Airbus	80,000	80,000	80,000	80,000

การจ่ายเงินปันผลของ SPF



เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

✉ therdsak@asiaplus.co.th

นวนพรรณ น้อยรัชชุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

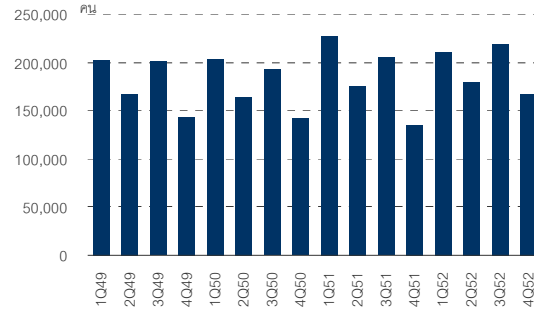
✉ nuanpun@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักการทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และได้ผ่านการพิจารณา หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลประกอบการ 4Q52

(ล้านบาท)	4Q52	4Q51	3Q52	%YoY	%QoQ	2552	2551	%YoY
รายได้								
- ค่าเช่าและบริการ	207.1	178.0	233.0	16.3%	-11.1%	879.8	857.7	2.6%
- ดอกเบี้ยรับ	0.3	2.2	0.3	-85.3%	8.6%	1.9	8.7	-78.6%
รวมรายได้	207.4	180.2	233.3	15.1%	-11.1%	881.7	866.5	1.8%
รวมค่าใช้จ่าย	18.2	26.6	25.1	-31.6%	-27.6%	93.0	102.9	-9.6%
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	189.2	153.6	208.2	23.2%	-9.1%	788.7	763.6	3.3%
DPS (บาท)	0.20	0.18	0.24	12.1%	-16.7%	0.89	0.87	2.3%
Dividend Yield (%)	9.3%	8.32%	11.2%			10.2%	10.0%	

จำนวนผู้โดยสารที่เดินทางออกจากสนามบิน



สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงินรายปี

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2551	2552	2553F	2554F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
รายได้จากค่าเช่าและบริการ	858	880	932	964
ดอกเบี้ยรับ	9	2	2	2
รายได้อื่น	-	-	-	-
รวมรายได้	866	882	934	966
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	30	30	33	35
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	3	3	3	3
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	3	3	4	4
ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี	2	1	1	1
ค่าใช้จ่ายรอบคั้งบัญชีตัดจ่าย	63	56	-	-
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินโครงการ	2	1	2	2
รวมค่าใช้จ่าย	103	93	43	45
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	764	789	891	922
กำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุน	(89)	(132)	-	-
การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน	675	656	891	922
การเติบโตของรายได้ค่าเช่าและบริการ (%)	3.6%	2.6%	5.9%	3.5%
การเติบโตของรายได้จากการลงทุนสุทธิ (%)	4.2%	3.3%	12.9%	3.5%
ค่าใช้จ่ายรวมต่อรายได้ค่าเช่า (%)	12.0%	10.6%	4.6%	4.6%
Norm Profit Margin (%)	89.0%	89.6%	95.6%	95.6%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
รายได้จากค่าเช่าและบริการ	229	211	233	207
ดอกเบี้ยรับ	1	0	0	0
รายได้อื่น	-	-	-	-
รวมรายได้	230	211	233	207
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	7	7	7	7
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	1	1	1	1
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	1	1	1	1
ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายรอบคั้งบัญชีตัดจ่าย	16	16	16	9
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินโครงการ	0	0	0	0
รวมค่าใช้จ่าย	25	25	25	18
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	205	186	208	189
กำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุน	(56)	(25)	(25)	(26)
การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน	149	161	183	163
การเติบโตของรายได้ค่าเช่าและบริการ (%)	28.5%	-7.7%	10.4%	-11.1%
การเติบโตของรายได้จากการลงทุนสุทธิ (%)	33.3%	-9.0%	11.7%	-9.1%
ค่าใช้จ่ายรวมต่อรายได้ค่าเช่า (%)	10.8%	11.9%	10.8%	8.8%
Norm Profit Margin (%)	89.6%	88.3%	89.4%	91.4%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
Norm EPU (บาท/หน่วย)	0.80	0.83	0.94	0.97
DPU (บาท)	0.87	0.89	0.92	0.95
Dividend Yield (%)	10.2%	10.4%	10.8%	11.1%
Premium (Discount) / NAV (%)	(26.9%)	(25.7%)	(23.6%)	(21.2%)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2551	2552	2553F	2554F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน	675	656	891	922
การซื้อ/ขายเงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือหลักทรัพย์	8	3	-	-
การเพิ่มขึ้นในลูกหนี้ค่าเช่าและบริการ	2	(16)	(9)	12
การเพิ่มขึ้นในลูกหนี้จากดอกเบี้ย	(0)	0	0	0
การเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายล่วงหน้า	0	(0)	(0)	-
การเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายรอบคั้งบัญชี	-	-	-	-
การเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	1	(0)	0	0
การเพิ่มขึ้นในเงินประกันการเช่าและการให้บริการ	-	-	-	-
การเพิ่มขึ้นในหนี้สินอื่น	5	3	0	0
ส่วนเกิน (ส่วนขาด) มูลค่าเงินลงทุนตัดจำหน่าย	-	(1)	-	-
ค่าใช้จ่ายรอบคั้งบัญชีตัดจ่าย	63	56	-	-
รายการกำไร/ขาดทุนสุทธิที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุน	89	132	-	-
เงินสดสุทธิที่ใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงาน	833	834	882	934
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
การขายหน่วยลงทุน	-	-	-	-
การแบ่งปันส่วนทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นรายย่อย	(833)	(825)	(874)	(903)
เงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน	(833)	(825)	(874)	(903)
เงินฝากธนาคารเพิ่มขึ้นสุทธิ	0	9	8	32
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
เงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรม	10,861	10,730	10,372	10,024
เงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามราคายุติธรรม	173	169	200	207
เงินฝากธนาคาร	2	11	20	51
ลูกหนี้ค่าเช่าและบริการ	68	84	93	81
ลูกหนี้จากดอกเบี้ย	1	0	0	0
ค่าใช้จ่ายล่วงหน้า	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายรอบคั้งบัญชี - สุทธิ	56	0	0	0
รวมสินทรัพย์	11,161	10,995	10,685	10,364
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	4	3	3	3
เงินประกันการเช่าและการให้บริการ	48	48	48	48
หนี้สินอื่น	5	9	9	9
รวมหนี้สิน	56	60	60	60
สินทรัพย์สุทธิ	11,104	10,936	10,626	10,304
ทุนที่ได้รับจากผู้ถือหุ้นรายย่อย	9,500	9,500	9,500	9,500
กำไรสะสม	1,604	1,436	1,126	804
สินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย (บาท)	11.69	11.51	11.18	10.85
จำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด	950	950	950	950
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
จำนวนผู้โดยสารที่เดินทางออกจากสนามบินสมุย (คน/ปี)	743,415	775,201	817,001	857,851
จำนวนเที่ยวบิน (เที่ยว/ปี)				
- ATR	4,660	3,753	3,424	3,253
- Boeing & Airbus	5,089	5,843	6,276	6,590