

## กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ สยามบิณสมุย (Leasehold)

### Div Yield น่าสนใจกว่า 7% ต่อปี

แม้ 4Q57 กำไรสุทธิลดลง 13% QoQ จากช่วง Low Season แต่ยังสามารถจ่ายเงินปันผลได้ 0.295 บาท/หน่วย ทั้งปี 2557 คิดเป็น 1.25 บาท/หน่วย เทียบเท่า 7.1% ต่อปี และคาดเพิ่มเป็น 7.4% ในปี 2558 ยังแนะนำลงทุนรับเงินปันผล

#### ■ กำไรสุทธิ 4Q57 ลดลง 13% QoQ จาก Low Season สมุย

งวด 4Q57 กำไรสุทธิ 279.42 ล้านบาท หากไม่รวมกำไรยังไม่เกิดขึ้นจริงจากเงินลงทุนอันเป็นผลจากการประเมินสินทรัพย์ 10 ล้านบาท มีกำไรปกติ (รายได้จากการลงทุนสุทธิ) 269.42 ล้านบาท ลดลง 13% qoq จากช่วง Low Season ของเกาะสมุย ส่งผลให้จำนวนเที่ยวบินที่ลงสู่สนามบินสมุยมีปริมาณทั้งสิ้น 3,114 เที่ยวบิน ลดลง 8% qoq และผู้โดยสารที่ออกจากสนามบินสมุยลดลง 22% qoq เท่ากับ 2.16 แสนคน องค์ประกอบดังกล่าวทำให้รายได้ค่าเช่าและบริการงวด 4Q57 อยู่ที่ 277 ล้านบาท ลดลง 13% qoq ส่วนค่าใช้จ่ายกองทุนงวด 9.95 ล้านบาท สำหรับทั้งปี 2557 มีกำไรปกติใกล้เคียงปีก่อนเท่ากับ 1,185 ล้านบาท แต่ต่ำกว่าประมาณการฝ่ายวิจัยประมาณ 6% ด้านโครงสร้างทางการเงินมีกำไรสะสมสิ้นปี 2557 อยู่ที่ 1,272.84 ล้านบาท คิดเป็น 1.34 บาท/หน่วย

#### ■ กองเที่ยวบิน + เพิ่มเที่ยวบิน จะหนุนต่อปี 2558

ฝ่ายวิจัยปรับลดกำไรปี 2558 ลงจากเดิมเฉลี่ย 4% เนื่องจากประเมินจำนวนผู้โดยสารและเที่ยวบินไว้สูงเกินไป ส่งผลให้กำไรปกติ (หรือรายได้จากการลงทุนสุทธิ) เท่ากับ 1,278 ล้านบาท ยังเติบโต 8% yoy โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากภาคการท่องเที่ยวฟื้นตัวดีขึ้น เมื่อเทียบกับปีก่อนที่ได้รับผลกระทบจากการเมือง กอปรกับแผนการขยายเส้นทางการบินใหม่ต่อเนื่อง โดยล่าสุดสายการบิน Bangkok Airways จะเพิ่มเส้นทางการบินจากกัวลาลัมเปอร์ มาเลเซีย มายังสมุย เป็น 11 เที่ยวบิน/สัปดาห์ จากเดิม 7 เที่ยวบิน/สัปดาห์ เริ่มวันที่ 29 มี.ค. 2558 รวมถึงการได้รับอนุมัติให้เพิ่มเที่ยวบินมายังเกาะสมุย จากเดิม 36 เที่ยวบิน/วัน เป็น 50 เที่ยวบินต่อวัน ซึ่งทางสายการบิน BA จะมีแผนดำเนินการใน 4Q58 ย่อมหนุนต่อการเพิ่มขึ้นของปริมาณผู้โดยสารและจำนวนเที่ยวบิน

#### ■ จ่ายปันผล 4Q57 หน่วยละ 0.295 บาท

กองทุน SPF ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 4Q57 หน่วยละ 0.295 บาท กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 23 ก.พ. 2558 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 13 มี.ค. 2558 โดยทั้งปี 2557 คิดเป็นเงินปันผลรวม 1.25 บาท/หน่วย เทียบเท่า Div Yield ระดับ 7.1% และคาดเพิ่มเป็น 7.4% ในปี 2558 ซึ่งยังถือเป็นระดับที่น่าสนใจ จึงยังแนะนำลงทุนเพื่อรับเงินปันผล

Key Data	FY56A	FY57A	FY58F	FY59F	FY60F
FY: ปีค 31 ธ.ค.					
รายได้รวม ( ลบ. )	1,230	1,225	1,321	1,387	1,456
ค่าใช้จ่ายรวม (ลบ.)	38	40	43	45	47
รายได้จากการลงทุนสุทธิ (ลบ.)	1,191	1,185	1,278	1,342	1,408
กำไร/ขาดทุนยังไม่เกิดขึ้น (ลบ.)	168	(7)	-	-	-
กำไรสุทธิ (ลบ.)	1,359	1,178	1,278	1,342	1,408
EPU (บาท/หน่วย)	1.25	1.25	1.35	1.41	1.48
DPU (บาท/หน่วย)	1.25	1.25	1.30	1.35	1.40
Dividend yields (%)	7.1%	7.1%	7.4%	7.7%	8.0%
NAV (บาท/หน่วย)	11.04	11.03	11.00	10.91	10.84
Premium (Disc) / NAV (%)	58.5%	58.6%	59.1%	60.4%	61.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่นำเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการขึ้น หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆของผู้ท่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้ท่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ทางกรณีใด

## SPF

### แนะนำ : ชื่อ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 17.50

NAV ปี 2558 (บาท): 11.00

Premium (Discount) / NAV : 59.1%

Dividend Yield : 7.4%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 16,625

CG Score: NR.

### Technical Chart



นवलพรรณ น้อยรัชชุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

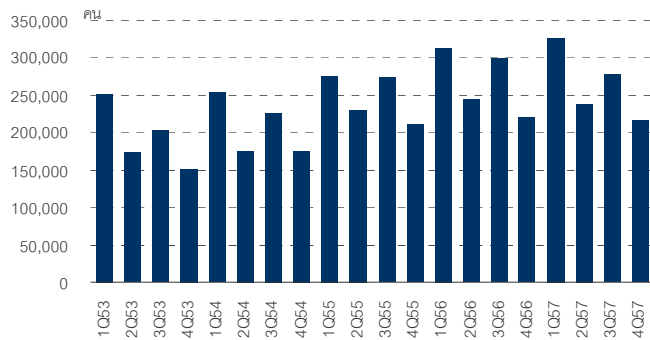
Nuanpun.re@asiaplus.co.th

## ผลประกอบการงวด 4Q57

(ล้านบาท)	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	%YoY	%QoQ	2557	2556	%YoY
รายได้												
- ค่าเช่าและบริการ	286.1	328.2	282.5	334.5	285.8	318.7	277.3	-1.8%	-13.0%	1,216.2	1,221.2	-0.4%
- ดอกเบี้ยรับ	2.2	2.1	2.5	2.3	2.2	2.1	2.1	-15.3%	-0.3%	8.8	8.6	2.4%
รวมรายได้	288.2	330.2	285.0	336.8	288.0	320.8	279.4	-2.0%	-12.9%	1,225.0	1,229.8	-0.4%
รวมค่าใช้จ่าย	9.5	9.7	9.8	9.8	9.9	10.0	10.0	1.2%	-0.1%	39.6	38.4	3.3%
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	278.7	320.5	275.1	327.1	278.1	310.8	269.4	-2.1%	-13.3%	1,185.4	1,191.5	-0.5%
รวมกำไร (ขาดทุน) จากการลงทุนที่ยังไม่เกิดขึ้น	24.0	17.0	10.0	(61.0)	26.0	18.0	10.0	0.0%	-44.4%	(7.0)	168.0	NA
กำไรสุทธิ	302.7	337.5	285.1	266.1	304.1	328.8	279.4	-2.0%	-15.0%	1,178.4	1,359.5	-13.3%
เงินปันผลต่อหน่วย (บาท)	0.290	0.335	0.295	0.340	0.290	0.325	0.295	0.0%	-9.2%	1.250	1.250	0.0%

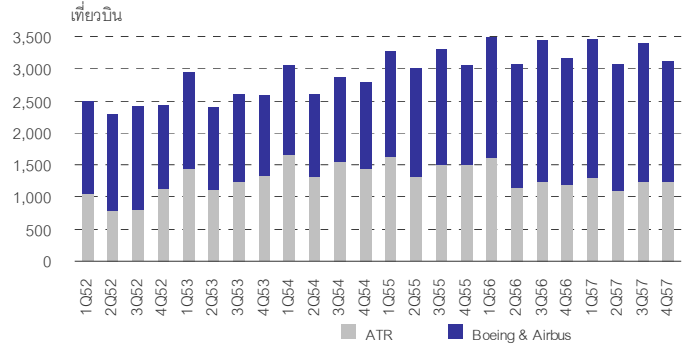
ที่มา : งบการเงิน

## จำนวนผู้โดยสารที่เดินทางออกจากสนามบินสมุย



ที่มา : SPF

## จำนวนเที่ยวบินที่ลงสู่สนามบิน



ที่มา : SPF

## สมมติฐานในการปรับประมาณการ

	เดิม		ใหม่		% เปลี่ยนแปลง	
	58F	59F	58F	59F	58F	59F
<b>ประมาณการ</b>						
Norm Profit (ลบ.)	1,330	1,400	1,278	1,342	-3.9%	-4.2%
Norm EPS (บาท)	1.40	1.47	1.35	1.41	-3.9%	-4.2%
<b>สมมติฐาน</b>						
รายได้ค่าเช่าและบริการ (ลบ.)	1,375	1,448	1,312	1,377	-4.6%	-4.9%
รายได้รวม (ลบ.)	1,383	1,457	1,321	1,387	-4.5%	-4.8%
ค่าใช้จ่ายกองทุน (ลบ.)	54	57	43	45	-20.1%	-20.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- โครงสร้างรายได้ค่าเช่าของกองทุน ถูกเก็บจากจำนวนผู้โดยสารและเที่ยวบิน ซึ่งขึ้นอยู่กับภาวะการท่องเที่ยวไทย ดังนั้นหากเกิดเหตุการณ์เลวร้ายที่กระทบต่อภาคท่องเที่ยว ย่อมส่งผลกระทบต่อรายได้ค่าเช่ากองทุนได้ แต่ทั้งนี้เพื่อป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว กองทุนจึงมีประกันรายได้ค่าเช่าขั้นต่ำ 570 ล้านบาท/ปี ตลอดอายุสัญญาเช่า 30 ปี
- SPF เป็นกองทุน Leasehold ดังนั้นมีความเสี่ยงกรณีมูลค่าสินทรัพย์จะลดลงตามอายุสัญญาเช่า จนกระทั่งเหลือ 0 เมื่อครบกำหนดสัญญาเช่า
- กองทุนยังไม่มีแผนลงทุนเพิ่มเติมในสินทรัพย์ ทำให้การเติบโตของรายได้และกำไรมีอย่างจำกัด

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2558-60 ของ SPF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้จากค่าเช่าและบริการ	1,216	1,312	1,377	1,446	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
ดอกเบี้ยรับ	9	9	9	9	การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน	1,178	1,278	1,342	1,408
รายได้อื่น	-	-	-	-	การซื้อ/ขายเงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือหลักทรัพย์	(1)	4	14	-
<b>รวมรายได้</b>	<b>1,225</b>	<b>1,321</b>	<b>1,387</b>	<b>1,456</b>	การเพิ่มขึ้นในลูกหนี้ค่าเช่าและบริการ	3	4	4	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	30	33	34	36	การเพิ่มขึ้นในลูกหนี้จากดอกเบี้ย	(0)	0	0	(0)
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	3	3	3	3	การเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายล่วงหน้า	-	(0)	(0)	-
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	6	6	6	7	การเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายรอดตัดบัญชี	-	-	-	-
ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี	1	1	1	1	การเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	(0)	1	0	0
ค่าใช้จ่ายรอดตัดบัญชีตัดจ่าย	-	-	-	-	การเพิ่มขึ้นในเงินประกันการเช่าและการใช้บริการ	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินโครงการ	0	0	0	0	การเพิ่มขึ้นในหนี้สินอื่น	(0)	1	0	0
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>40</b>	<b>43</b>	<b>45</b>	<b>47</b>	ส่วนเกิน (ส่วนลด) มูลค่าเงินลงทุนตัดจำหน่าย	(0)	-	-	-
<b>รายได้จากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>1,185</b>	<b>1,278</b>	<b>1,342</b>	<b>1,408</b>	ค่าใช้จ่ายรอดตัดบัญชีตัดจ่าย	-	-	-	-
กำไร/ขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุน	(7)	-	-	-	รายการกำไร / ขาดทุนสุทธิที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุน	7	-	-	-
<b>การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>1,178</b>	<b>1,278</b>	<b>1,342</b>	<b>1,408</b>	<b>เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงาน</b>	<b>1,187</b>	<b>1,288</b>	<b>1,361</b>	<b>1,409</b>
					<b>กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน</b>				
การเติบโตของรายได้ค่าเช่าและบริการ(%)	-0.4%	7.9%	5.0%	5.0%	การขายหน่วยลงทุน	-	-	-	-
การเติบโตของรายได้จากการลงทุนสุทธิ (%)	-0.5%	7.8%	5.0%	5.0%	การแบ่งปันส่วนทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นรายย่อย	(1,188)	(1,235)	(1,283)	(1,330)
ค่าใช้จ่ายรวมต่อรายได้ค่าเช่า (%)	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	<b>เงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน</b>	<b>(1,188)</b>	<b>(1,235)</b>	<b>(1,283)</b>	<b>(1,330)</b>
Norm Profit Margin (%)	97.5%	97.4%	97.4%	97.4%	<b>เงินฝากธนาคารเพิ่มขึ้นสุทธิ</b>	<b>(1)</b>	<b>53</b>	<b>78</b>	<b>79</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
	<b>1Q57</b>	<b>2Q57</b>	<b>3Q57</b>	<b>4Q57</b>	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	<b>2557</b>	<b>2558F</b>	<b>2559F</b>	<b>2560F</b>
รายได้จากค่าเช่าและบริการ	335	286	319	277	เงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรม	10,175	10,100	10,000	9,850
ดอกเบี้ยรับ	2	2	2	2	เงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามราคายุติธรรม	264	260	250	250
รายได้อื่น	-	-	-	-	เงินฝากธนาคาร	3	55	81	160
<b>รวมรายได้</b>	<b>337</b>	<b>288</b>	<b>321</b>	<b>279</b>	ลูกหนี้ค่าเช่าและบริการ	99	95	95	95
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	7	7	8	8	ลูกหนี้จากดอกเบี้ย	1	1	1	1
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	1	1	1	1	ค่าใช้จ่ายล่วงหน้า	0	0	0	0
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	1	1	1	1	ค่าใช้จ่ายรอดตัดบัญชี - สุทธิ	0	0	0	0
ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี	0	0	0	0	<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>10,542</b>	<b>10,511</b>	<b>10,426</b>	<b>10,355</b>
ค่าใช้จ่ายรอดตัดบัญชีตัดจ่าย	-	-	-	-	ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	4	4	4	4
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินโครงการ	0	0	0	0	เงินประกันการเช่าและการใช้บริการ	48	48	48	48
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	หนี้สินอื่น	10	11	10	11
<b>รายได้จากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>327</b>	<b>278</b>	<b>311</b>	<b>269</b>	<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>61</b>	<b>63</b>	<b>61</b>	<b>62</b>
กำไร/ขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุน	(61)	26	18	10	<b>สินทรัพย์สุทธิ</b>	<b>10,481</b>	<b>10,449</b>	<b>10,365</b>	<b>10,293</b>
<b>การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>266</b>	<b>304</b>	<b>329</b>	<b>279</b>	ทุนที่ได้รับจากผู้ถือหุ้นรายย่อย	9,208	9,208	9,208	9,208
					กำไรสะสม	1,273	1,241	1,157	1,085
การเติบโตของรายได้ค่าเช่าและบริการ(%)	18.4%	-14.6%	11.5%	-13.0%	<b>สินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย (บาท)</b>	<b>11.03</b>	<b>11.00</b>	<b>10.91</b>	<b>10.84</b>
การเติบโตของรายได้จากการลงทุนสุทธิ (%)	18.9%	-15.0%	11.8%	-13.3%	จำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด	<b>950</b>	<b>950</b>	<b>950</b>	<b>950</b>
ค่าใช้จ่ายรวมต่อรายได้ค่าเช่า (%)	2.9%	3.5%	3.1%	3.6%	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
Norm Profit Margin (%)	97.8%	97.3%	97.5%	97.2%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	<b>2557</b>	<b>2558F</b>	<b>2559F</b>	<b>2560F</b>
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					จำนวนผู้โดยสาร (คน/ปี)	1,058,494	1,111,419	1,166,990	1,225,339
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	<b>2557</b>	<b>2558F</b>	<b>2559F</b>	<b>2560F</b>	จำนวนเที่ยวบิน (เที่ยว/ปี)	13,027	13,939	14,636	15,368
Norm EPU (บาท/หน่วย)	1.25	1.35	1.41	1.48	- ATR	4,881	5,297	5,562	5,840
DPU (บาท)	1.25	1.30	1.35	1.40	- Boeing & Airbus	8,146	8,642	9,074	9,528
Dividend Yield (%)	7.1%	7.4%	7.7%	8.0%					
Premium (Discount) / NAV (%)	58.6%	59.1%	60.4%	61.5%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP