

กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ (Leasehold)

งวด 1Q58ปันผลตามคาด 0.33 บาท

งวด 1Q58 กำไรปกติตามคาด 326 ล้านบาท เติบโต 18% qoq จาก High Season กองเที่ยวสมุย ทำให้มีการจ่ายเงินปันผลสำหรับ 1Q58 หน่วยละ 0.33 บาท คิดเป็น Annualized Div Yield 7.6% ขึ้น XD วันที่ 25 พ.ศ. 2558

■ งวด 1Q58 กำไรปกติเติบโตตามคาด 18% qoq

งวด 1Q58 รายงานกำไรสุทธิ 260.3 ล้านบาท ลดลง 7% qoq หากไม่รวมขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงซึ่งเกิดจากการประเมินสินทรัพย์ 58 ล้านบาท เทียบกับงวดไตรมาสก่อนรับรู้กำไรจากการประเมินสินทรัพย์ 10 ล้านบาท พบว่ารายได้จากการลงทุนสุทธิ (หรือกำไรปกติ) เท่ากับ 318 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 18% qoq มาจากรายได้ค่าเช่าและบริการ 326 ล้านบาท เติบโต 18% qoq แบ่งเป็นค่าธรรมเนียมผู้โดยสารที่ออกจากสนามบิน (สัดส่วนรายได้ 30%) เพิ่มขึ้น 45% qoq หรือ มีจำนวนผู้โดยสาร 3.15 แสนคน และจำนวนเที่ยวบินที่ลงสู่สนามบิน 3.4 พันเที่ยวบิน ส่งผลให้ค่าธรรมเนียมจากเที่ยวบิน (สัดส่วน 70%) เพิ่มขึ้น 11.5% qoq ด้านค่าใช้จ่ายของกองทุนทรงตัว 9.7 ล้านบาท ภาพรวม 1Q58 กองทุน SPF มีกำไรสะสม 1,253 ล้านบาท คิดเป็น 1.32 บาท/หน่วย

■ คาด 2Q58 ขยายตัวตามท่องเที่ยวฟื้น และเส้นทางบินใหม่เพิ่ม

สถานการณ์การท่องเที่ยวไทยและเกาะสมุยงวด 2Q58 คาดฟื้นตัวมากกว่า 2Q57 ซึ่งได้รับผลกระทบทางการเมือง บวกกับแผนขยายเส้นทางการบินใหม่เพิ่มขึ้น โดยสายการบิน Bangkok Airways ได้เพิ่มเส้นทางการบินจากกัวลาลัมเปอร์ มาเลเซีย มายังสมุย เป็น 11 เที่ยวบิน/สัปดาห์ จากเดิม 7 เที่ยวบิน/สัปดาห์ และ สิงคโปร์ - สมุย เป็น 10 เที่ยวบิน/สัปดาห์ (เดิม 7 เที่ยวบิน/สัปดาห์) ตั้งแต่ปลาย มี.ค. ที่ผ่านมา ซึ่งจะส่งผลให้ปริมาณผู้โดยสารและจำนวนเที่ยวบินเพิ่มขึ้นเช่นกัน ย่อมหนุนต่อผลประกอบการงวด 2Q58 ให้เติบโตได้จากงวดปีก่อนที่มีรายได้จากการลงทุนสุทธิ 278 ล้านบาท แต่อ่อนตัวจากงวด 1Q58 จากผลกระทบของช่วงฤดูกาล Low Season ท่องเที่ยวเป็นหลัก

■ เงินปันผล 1Q58 หน่วยละ 0.33 บาท

คงแนะนำซื้อลงทุน เพื่อรับเงินปันผล ซึ่งทางกองทุน SPF ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับการดำเนินงานงวด 1Q58 ตามคาดหน่วยละ 0.33 บาท คิดเป็น Annualized Div Yield สูง 7.6% กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 25 พ.ศ. 2558 บาท และจ่ายเงินปันผลวันที่ 12 มิ.ย 2558

Key Data	FY56A	FY57A	FY58F	FY59F	FY60F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
รายได้รวม (ลบ.)	1,230	1,225	1,321	1,387	1,456
ค่าใช้จ่ายรวม (ลบ.)	38	40	43	45	47
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	1,191	1,185	1,278	1,342	1,408
กำไร/ขาดทุนยังไม่เกิดขึ้น	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 (%)	59.4%	59.5%	60.0%	61.3%	62.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SPF

แนะนำ : ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 17.60

NAV ปี 2558 (บาท): 11.00

Premium (Discount) / NAV : 60.0%

Dividend Yield : 7.4%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 16,720

CG Score: NR.

Technical Chart

นवलพรรณ น้อยรัชชุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

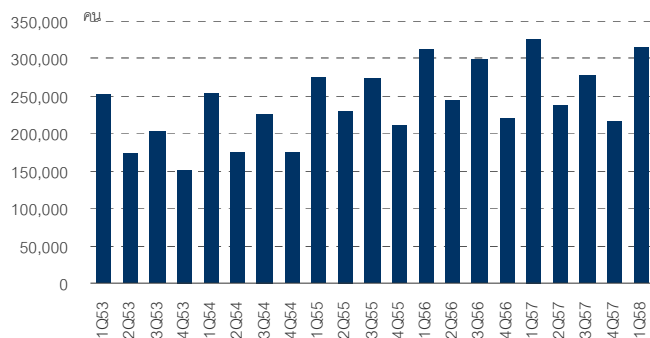
Nuanpun.re@asiaplus.co.th

ผลประกอบการงวด 1Q58

(ล้านบาท)	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	%YoY	%QoQ	2557	2556	%YoY
รายได้												
- ค่าเช่าและบริการ	328.2	282.5	334.5	285.8	318.7	277.3	326.1	-2.5%	17.6%	1,216.2	1,221.2	-0.4%
- ดอกเบี้ยรับ	2.1	2.5	2.3	2.2	2.1	2.1	2.0	-14.3%	-6.7%	8.8	8.6	2.4%
รวมรายได้	330.2	285.0	336.8	288.0	320.8	279.4	328.1	-2.6%	17.4%	1,225.0	1,229.8	-0.4%
รวมค่าใช้จ่าย	9.7	9.8	9.8	9.9	10.0	10.0	9.7	-0.2%	-2.1%	39.6	38.4	3.3%
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	320.5	275.1	327.1	278.1	310.8	269.4	318.3	-2.7%	18.2%	1,185.4	1,191.5	-0.5%
รวมกำไร (ขาดทุน) จากการลงทุนที่ยังไม่เกิดขึ้น	17.0	10.0	(61.0)	26.0	18.0	10.0	(58.0)	NA	NA	(7.0)	168.0	NA
กำไรสุทธิ	337.5	285.1	266.1	304.1	328.8	279.4	260.3	-2.2%	-6.8%	1,178.4	1,359.5	-13.3%
เงินปันผลต่อหน่วย (บาท)	0.335	0.295	0.340	0.290	0.325	0.295	0.330	-2.9%	11.9%	1.250	1.250	0.0%

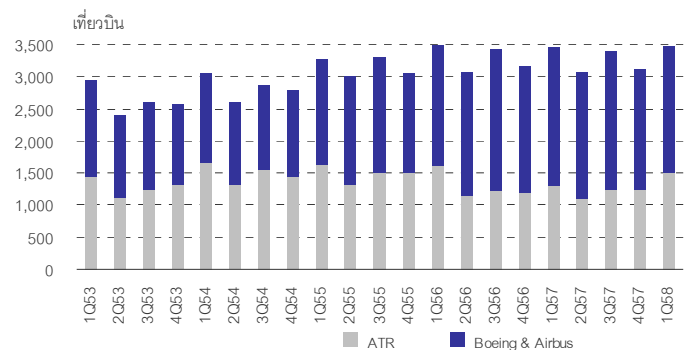
ที่มา : งบการเงิน

จำนวนผู้โดยสารที่เดินทางออกจากสนามบินสมุย



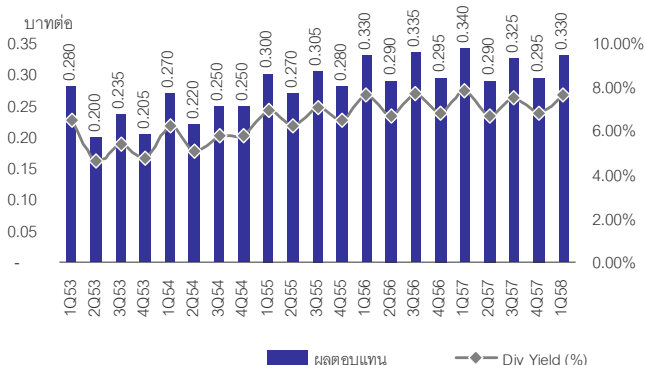
ที่มา : SPF

จำนวนเที่ยวบินที่ลงสู่สนามบิน



ที่มา : SPF

คาดการณ์เงินปันผล



ที่มา : SPF

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. โครงสร้างรายได้ค่าเช่าของกองทุน ถูกเก็บจากจำนวนผู้โดยสารและเที่ยวบิน ซึ่งขึ้นอยู่กับภาวะการท่องเที่ยวไทย ดังนั้นหากเกิดเหตุการณ์เลวร้ายที่กระทบภาคท่องเที่ยว ย่อมส่งผลกระทบต่อรายได้ค่าเช่ากองทุนได้ แต่ทั้งนี้เพื่อป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว กองทุนจึงมีประกันรายได้ค่าเช่าขั้นต่ำ 570 ล้านบาท/ปี ตลอดอายุสัญญาเช่า 30 ปี
2. SPF เป็นกองทุน Leasehold ดังนั้นมีความเสี่ยงกรณีมูลค่าสินทรัพย์จะลดลงตามอายุสัญญาเช่า จนกระทั่งเหลือ 0 เมื่อครบกำหนดสัญญาเช่า
3. กองทุนยังไม่มีแผนลงทุนเพิ่มเติมในสินทรัพย์ ทำให้การเติบโตของรายได้และกำไรมีอย่างจำกัด

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2558-60 ของ SPF

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
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	-
รวมรายได้	1,225	1,321	1,387	1,456	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	การเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายรอดัดบัญชี	-	-	-	-
ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี	1	1	1	1	การเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	(0)	1	0	0
ค่าใช้จ่ายรอดัดบัญชีตัดจ่าย	-	-	-	-	การเพิ่มขึ้นในเงินประกันการเช่าและการใช้บริการ	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินโครงการ	0	0	0	0	การเพิ่มขึ้นในหนี้สินอื่น	(0)	1	0	0
รวมค่าใช้จ่าย	40	43	45	47	ส่วนเกิน (ส่วนลด) มูลค่าเงินลงทุนตัดจำหน่าย	(0)	-	-	-
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	1,185	1,278	1,342	1,408	ค่าใช้จ่ายรอดัดบัญชีตัดจ่าย	-	-	-	-
กำไร/ขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุน	(7)	-	-	-	รายการกำไร / ขาดทุนสุทธิที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุน	7	-	-	-
การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน	1,178	1,278	1,342	1,408	เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงาน	1,187	1,288	1,361	1,409
					กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
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%	เงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน	(1,188)	(1,235)	(1,283)	(1,330)
Norm Profit Margin (%)	97.5%	97.4%	97.4%	97.4%	เงินฝากธนาคารเพิ่มขึ้นสุทธิ	(1)	53	78	79
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)					งบดุล (ส่วนบาท)				
	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้จากค่าเช่าและบริการ	286	319	277	326	เงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ตามมูลค่าตีตรรก	10,175	10,100	10,000	9,850
ดอกเบี้ยรับ	2	2	2	2	เงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามราคาตีตรรก	264	260	250	250
รายได้อื่น	-	-	-	-	เงินฝากธนาคาร	3	55	81	160
รวมรายได้	288	321	279	328	ลูกหนี้ค่าเช่าและบริการ	99	95	95	95
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	7	8	8	7	ลูกหนี้จากดอกเบี้ย	1	1	1	1
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	1	1	1	1	ค่าใช้จ่ายล่วงหน้า	0	0	0	0
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	1	1	1	1	ค่าใช้จ่ายรอดัดบัญชี - สุทธิ	0	0	0	0
ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี	0	0	0	0	รวมสินทรัพย์	10,542	10,511	10,426	10,355
ค่าใช้จ่ายรอดัดบัญชีตัดจ่าย	-	-	-	-	ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	4	4	4	4
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินโครงการ	0	0	0	0	เงินประกันการเช่าและการใช้บริการ	48	48	48	48
รวมค่าใช้จ่าย	10	10	10	10	หนี้สินอื่น	10	11	10	11
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	278	311	269	318	รวมหนี้สิน	61	63	61	62
กำไร/ขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุน	26	18	10	(58)	สินทรัพย์สุทธิ	10,481	10,449	10,365	10,293
การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน	304	329	279	260	ทุนที่ได้รับจากผู้ถือหุ้นรายย่อย	9,208	9,208	9,208	9,208
					กำไรสะสม	1,273	1,241	1,157	1,085
การเติบโตของรายได้ค่าเช่าและบริการ(%)	-14.6%	11.5%	-13.0%	17.6%	สินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย (บาท)	11.03	11.00	10.91	10.84
การเติบโตของรายได้จากการลงทุนสุทธิ (%)	-15.0%	11.8%	-13.3%	18.2%	จำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด	950	950	950	950
ค่าใช้จ่ายรวมต่อรายได้ค่าเช่า (%)	3.5%	3.1%	3.6%	3.0%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
Norm Profit Margin (%)	97.3%	97.5%	97.2%	97.6%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนทางการเงิน					จำนวนผู้โดยสาร (คน/ปี)	1,058,494	1,111,419	1,166,990	1,225,339
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	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 (%)	59.5%	60.0%	61.3%	62.4%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS