

## กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ สนามบินสมุย (Leasehold)

### จ่ายปันผล 2Q58 หน่วยละ 0.30 บาท

กำไรปกติ 2Q58 เพิ่มขึ้น 7% yoy เท่ากับ 297 ล้านบาท คาดจะสูงต่อเนื่องช่วง 3Q58 แรงหนุนจาก High Season และปรับขึ้นค่าธรรมเนียมผู้โดยสารต่างประเทศ นอกจากนี้ประกาศจ่ายเงินปันผล 2Q58 หน่วยละ 0.3 บาท XD 21 ส.ค. 2558

#### ■ กำไรปกติ 2Q58 เพิ่มขึ้น 7% yoy

งวด 2Q58 กำไรสุทธิ 269.5 ล้านบาท ลดลง 11% yoy เนื่องจากมีการบันทึกขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงซึ่งเกิดจากการประเมินสินทรัพย์ 28 ล้านบาท เทียบกับปีก่อนที่มีกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการประเมินสินทรัพย์ 26 ล้านบาท หากไม่รวมรายการดังกล่าวพบว่ากำไรปกติ (หรือรายได้จากการลงทุนสุทธิ) เท่ากับ 297.5 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7% yoy โดยมีรายได้ค่าเช่าและบริการ 306 ล้านบาท เติบโต 7% yoy แบ่งเป็นค่าธรรมเนียมเที่ยวบินที่ลงสนามบิน (สัดส่วน 74% ของรายได้) เพิ่มขึ้น 6% yoy หรือจำนวน 3,262 เที่ยวบิน และมีจำนวนผู้โดยสารที่ออกจากสนามบิน 2.51 แสนคน ทำให้ค่าธรรมเนียมจากผู้โดยสาร (สัดส่วน 26%) เพิ่มขึ้น 5.6% yoy ด้านค่าใช้จ่ายกองทุนทรงตัว 9.9 ล้านบาท ภาพรวม 2Q58 กองทุน SPF มีกำไรสะสม 1,209 ล้านบาท คิดเป็น 1.27 บาท/หน่วย

#### ■ แนวโน้ม 3Q58 สดใ้ทั้ง YoY และ QoQ

แนวโน้ม 3Q58 สดใ้มากขึ้นจาก 2Q58 เนื่องจากเป็นช่วง High Season บนเกาะสมุย ขณะเดียวกันหากเทียบกับ 3Q57 เชื่อว่ายังเห็นการเติบโตจากทั้งปริมาณเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้นตามการขยายเส้นทางการบินใหม่ เห็นได้จากสายการบิน Bangkok Airways ได้เพิ่มเส้นทางการบินจากกัวลาลัมเปอร์ มาเลเซีย มาয়งสมุย เป็น 11 เที่ยวบิน/สัปดาห์ จากเดิม 7 เที่ยวบิน/สัปดาห์ และ สิงคโปร์ - สมุย เป็น 10 เที่ยวบิน/สัปดาห์ (เดิม 7 เที่ยวบิน/สัปดาห์) ตั้งแต่ปลาย มี.ค. ที่ผ่านมา ขณะที่การปรับขึ้นค่าธรรมเนียมการใช้สนามบินของผู้โดยสารเพื่อเดินทางไปต่างประเทศ (สัดส่วนกว่า 40% ของผู้โดยสารทั้งหมด) จาก 600 บาท เป็น 700 บาท ทำให้กองทุน SPF สามารถเก็บค่าธรรมเนียมจากผู้โดยสารเพิ่มจาก 320 บาท/ราย เป็น 340 บาท/ราย ตั้งแต่ 1 มิ.ย. ที่ผ่านมา ซึ่งรายได้ส่วนเพิ่มนี้จะเข้ามาเต็มไตรมาสตั้งแต่ 3Q58 เป็นต้นไป โดยทั้งปี 2558 คาดรายได้จากการลงทุนสุทธิ 1.27 พันล้านบาท เติบโต 7.8% yoy

#### ■ ประกาศเงินปันผล 2Q58 หน่วยละ 0.30 บาท

SPF ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับการดำเนินงาน 2Q58 หน่วยละ 0.30 บาท เทียบเท่า Annualized Div Yield เฉลี่ย 6.4% ขึ้น XD วันที่ 21 ส.ค. 2558 บาท และจ่ายเงินปันผลวันที่ 10 ก.ย. 2558

#### Key Data

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY56A	FY57A	FY58F	FY59F	FY60F
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 (%)	6.6%	6.6%	6.8%	7.1%	7.4%
NAV (บาท/หน่วย)	11.04	11.03	11.00	10.91	10.84
Premium (Disc) / NAV (%)	72.1%	72.2%	72.7%	74.1%	75.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## SPF

### แนะนำ : ชื่อ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 19.00

NAV ปี 2558 (บาท): 11.00

Premium (Discount) / NAV : 72.7%

Dividend Yield : 6.8%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 18,050

CG Score: NR.

### Technical Chart



นवलพรรณ น้อยรัชชุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

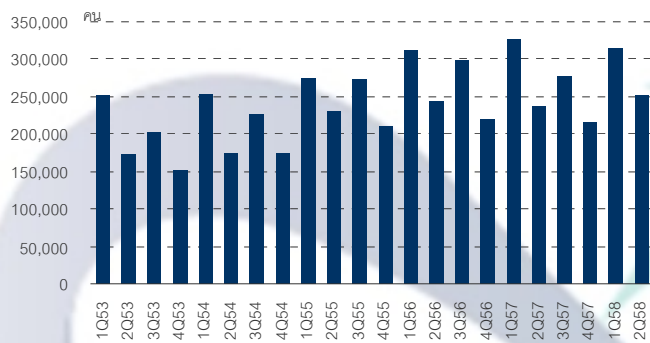
Nuanpun.re@asiaplus.co.th

## ผลประกอบการงวด 2Q58

(ล้านบาท)	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	%YoY	%QoQ	1H58	1H57	%YoY
รายได้												
- ค่าเช่าและบริการ	282.5	334.5	285.8	318.7	277.3	326.1	305.9	7.0%	-6.2%	632.0	620.3	1.9%
- ดอกเบี้ยรับ	2.5	2.3	2.2	2.1	2.1	2.0	1.5	-31.4%	-22.4%	3.5	4.5	-22.7%
รวมรายได้	285.0	336.8	288.0	320.8	279.4	328.1	307.5	6.7%	-6.3%	635.5	624.9	1.7%
รวมค่าใช้จ่าย	9.8	9.8	9.9	10.0	10.0	9.7	9.9	-0.1%	2.0%	19.7	19.7	-0.1%
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	275.1	327.1	278.1	310.8	269.4	318.3	297.5	7.0%	-6.5%	615.9	605.2	1.8%
รวมกำไร (ขาดทุน) จากการลงทุนที่ยังไม่เกิดขึ้น	10.0	(61.0)	26.0	18.0	10.0	(58.0)	(28.0)	NA	NA	(86.0)	(35.0)	NA
กำไรสุทธิ	285.1	266.1	304.1	328.8	279.4	260.3	269.5	-11.4%	3.5%	529.9	570.2	-7.1%
เงินปันผลต่อหน่วย (บาท)	0.295	0.340	0.290	0.325	0.295	0.330	0.300	3.4%	-9.1%	0.6300	0.6300	0.0%
Dividend Yield (%)	6.3%	7.3%	6.2%	6.9%	6.3%	7.0%	6.4%					

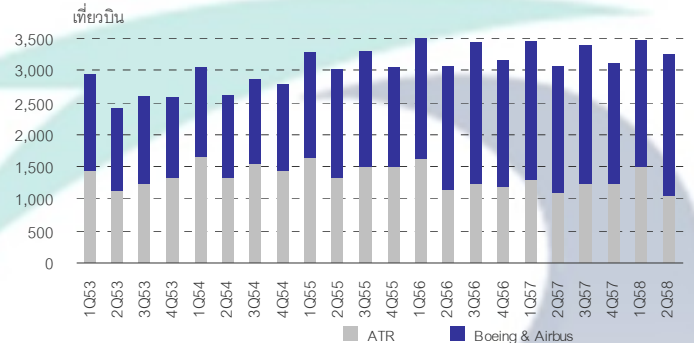
ที่มา : งบการเงิน

## จำนวนผู้โดยสารที่เดินทางออกจากสนามบินสมุย



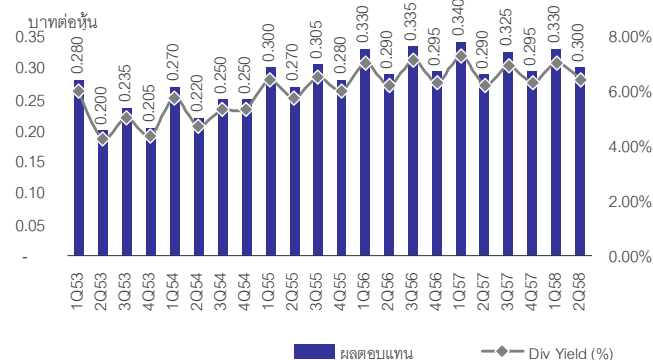
ที่มา : SPF

## จำนวนเที่ยวบินที่ลงสู่สนามบิน



ที่มา : SPF

## แนวโน้มการจ่ายเงินปันผล



ที่มา : SPF

## ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. โครงสร้างรายได้ค่าเช่าของกองทุน ถูกเก็บจากจำนวนผู้โดยสารและเที่ยวบิน ซึ่งขึ้นอยู่กับภาวะการท่องเที่ยว 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 (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	การเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายรอดัดบัญชี	-	-	-	-
ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี	1	1	1	1	การเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	(0)	1	0	0
ค่าใช้จ่ายรอดัดบัญชีตัดจ่าย	-	-	-	-	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) มูลค่างานลงทุนตัดจำหน่าย	(0)	-	-	-
<b>รายได้จากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>1,185</b>	<b>1,278</b>	<b>1,342</b>	<b>1,408</b>	ค่าใช้จ่ายรอดัดบัญชีตัดจ่าย	-	-	-	-
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%	การแบ่งปันส่วนทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน	(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>งบผล (ล้านบาท)</b>				
	<b>3Q57</b>	<b>4Q57</b>	<b>1Q58</b>	<b>2Q58</b>	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	<b>2557</b>	<b>2558F</b>	<b>2559F</b>	<b>2560F</b>
รายได้จากค่าเช่าและบริการ	319	277	326	306	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>321</b>	<b>279</b>	<b>328</b>	<b>307</b>	ลูกหนี้ค่าเช่าและบริการ	99	95	95	95
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	8	8	7	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	<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>10,542</b>	<b>10,511</b>	<b>10,426</b>	<b>10,355</b>
ค่าใช้จ่ายรอดัดบัญชีตัดจ่าย	-	-	-	-	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>311</b>	<b>269</b>	<b>318</b>	<b>298</b>	<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>61</b>	<b>63</b>	<b>61</b>	<b>62</b>
กำไร/ขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุน	18	10	(58)	(28)	<b>สินทรัพย์สุทธิ</b>	<b>10,481</b>	<b>10,449</b>	<b>10,365</b>	<b>10,293</b>
<b>การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>329</b>	<b>279</b>	<b>260</b>	<b>270</b>	ทุนที่ได้รับจากผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน	9,208	9,208	9,208	9,208
					กำไรสะสม	1,273	1,241	1,157	1,085
การเติบโตของรายได้ค่าเช่าและบริการ(%)	11.5%	-13.0%	17.6%	-6.2%	<b>สินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย (บาท)</b>	<b>11.03</b>	<b>11.00</b>	<b>10.91</b>	<b>10.84</b>
การเติบโตของรายได้จากการลงทุนสุทธิ (%)	11.8%	-13.3%	18.2%	-6.5%	จำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด	<b>950</b>	<b>950</b>	<b>950</b>	<b>950</b>
ค่าใช้จ่ายรวมต่อรายได้ค่าเช่า (%)	3.1%	3.6%	3.0%	3.2%	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
Norm Profit Margin (%)	97.5%	97.2%	97.6%	97.3%	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 (%)	6.6%	6.8%	7.1%	7.4%					
Premium (Discount) / NAV (%)	72.2%	72.7%	74.1%	75.4%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS