

## กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ สยามบิณสมุย (Leasehold)

### ปันผล 3Q58 ทำ New High 0.35 บาท

กำไรปกติ 3Q58 ทำ New High ที่ 338 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8.6% yoy แรงหนุนจากเที่ยวบินและพัสดุโดยสารเพิ่มขึ้น ทำให้กองทุนสามารถจ่ายเงินปันผล 3Q58 สูงสุดเป็นประวัติการณ์ได้ถึง 0.35 บาท XD 19 พ.ย. 2558 จึงยังแนะนำลงทุนรับเงินปันผล

#### ■ กำไรปกติ 3Q58 ทำ New High เพิ่มขึ้น 8.6% yoy

งวด 3Q58 กำไรสุทธิ 308 ล้านบาท ลดลง 6.5% yoy เนื่องจากมีการบันทึกขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการประเมินสินทรัพย์ 30 ล้านบาท เทียบกับปีก่อนที่มีกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการประเมินสินทรัพย์ 18 ล้านบาท แต่หากพิจารณาเฉพาะกำไรปกติ หรือรายได้จากการลงทุนสุทธิพบว่าอยู่ที่ 338 ล้านบาท ยังเพิ่มขึ้นได้ 8.6% yoy ตามรายได้ค่าเช่าบริการเติบโต 8.9% yoy เท่ากับ 347 ล้านบาท มาจากค่าธรรมเนียมเที่ยวบินที่ลงสู่สนามบิน (สัดส่วน 71%) เพิ่มขึ้น 5.5% yoy หรือ จำนวน 3,522 เที่ยวบิน และค่าธรรมเนียมผู้โดยสารที่ออกจากสนามบิน (สัดส่วน 29) เพิ่มขึ้น 15% yoy มาจากจำนวนผู้โดยสาร 3.2 แสนคน และส่วนเพิ่มจากการปรับขึ้นค่าธรรมเนียมในการใช้สนามบินของผู้โดยสารเพื่อเดินทางไปต่างประเทศจาก 600 เป็น 700 บาท ทำให้กองทุนสามารถเก็บค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น 20 บาท เป็น 340 บาท/ราย ตั้งแต่ 1 มิ.ย. ที่ผ่านมา ด้านค่าใช้จ่ายกองทุนทรงตัว 9.96 ล้านบาท โดยรวม 3Q58 กองทุน SPF มีกำไรสะสมเพิ่มเป็น 1,231 ล้านบาท คิดเป็น 1.30 บาทต่อหน่วย

#### ■ แนวโน้ม 4Q58 ยังเติบโตได้จากปีก่อน

แนวโน้มท่องเที่ยวไทยที่สดใส ภายใต้สถานการณ์การเมืองในประเทศมีเสถียรภาพ บวกกับกลยุทธ์การขายเส้นทางการบินเพื่อเพิ่มจำนวนเที่ยวบินและผู้โดยสาร รวมถึงการปรับค่าธรรมเนียมผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 20 บาทเป็น 340 บาท/ราย ดังรายละเอียดข้างต้น คาดจะเป็นปัจจัยหนุนต่อรายได้ค่าเช่าและบริการของกองทุนงวด 4Q58 เติบโตมากขึ้นได้จากช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่จะอ่อนตัวจาก 3Q58 ซึ่งถือเป็นช่วง Peak ท่องเที่ยวของเกาะสมุย โดยทั้งปี 2558 คาดรายได้จากการลงทุนสุทธิ 1.27 พันล้านบาท เติบโต 7.8% yoy

#### ■ จ่ายเงินปันผล 3Q58 สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 0.35 บาท

SPF ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับการดำเนินงาน 3Q58 สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 0.35 บาท เทียบเท่า Annualized Div Yield 7.24% กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD 19 พ.ย. 2558 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 9 ธ.ค. 2558 จึงยังแนะนำลงทุนรับเงินปันผล

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/ขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้น	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 (%)	6.4%	6.4%	6.6%	6.9%	7.1%
NAV (บาท/หน่วย)	11.04	11.03	11.00	10.91	10.84
Premium (Disc) / NAV (%)	77.5%	77.7%	78.2%	79.6%	80.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## SPF

### แนะนำ :ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 19.60

NAV ปี 2559 (บาท): 10.91

Premium (Discount) / NAV : 79.6%

Dividend Yield : 6.8%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 18,620

### Technical Chart



นवलพรรณ น้อยรัชชุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

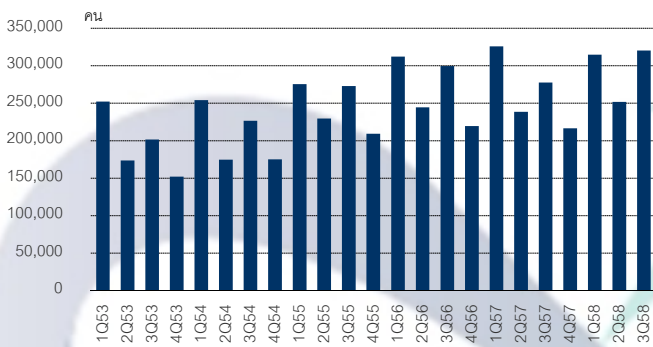
Nuanpun.re@asiaplus.co.th

## ผลประกอบการงวด 2Q58

(ล้านบาท)	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	%YoY	%QoQ	9M58	9M57	%YoY
รายได้													
- ค่าเช่าและบริการ	282.5	334.5	285.8	318.7	277.3	326.1	305.9	347.1	8.9%	13.4%	979.1	939.0	4.3%
- ดอกเบี้ยรับ	2.5	2.3	2.2	2.1	2.1	2.0	1.5	0.5	-77.3%	-68.6%	4.0	6.7	-40.1%
รวมรายได้	285.0	336.8	288.0	320.8	279.4	328.1	307.5	347.5	8.3%	13.0%	983.1	945.6	4.0%
รวมค่าใช้จ่าย	9.8	9.8	9.9	10.0	10.0	9.7	9.9	10.0	0.0%	0.3%	29.6	29.7	-0.1%
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	275.1	327.1	278.1	310.8	269.4	318.3	297.5	337.6	8.6%	13.5%	953.4	916.0	4.1%
รวมกำไร (ขาดทุน) จากการลงทุนที่ยังไม่เกิดขึ้น	10.0	(61.0)	26.0	18.0	10.0	(58.0)	(28.0)	(30.0)	-266.7%	7.1%	(116.0)	(17.0)	NA
กำไรสุทธิ	285.1	266.1	304.1	328.8	279.4	260.3	269.5	307.6	-6.5%	14.1%	837.4	899.0	-6.8%
เงินปันผลต่อหน่วย (บาท)	0.295	0.340	0.290	0.325	0.295	0.330	0.300	0.350	7.7%	16.7%	0.980	0.955	2.6%
Dividend Yield (%)	6.1%	7.0%	6.0%	6.7%	6.1%	6.8%	6.2%	7.2%					

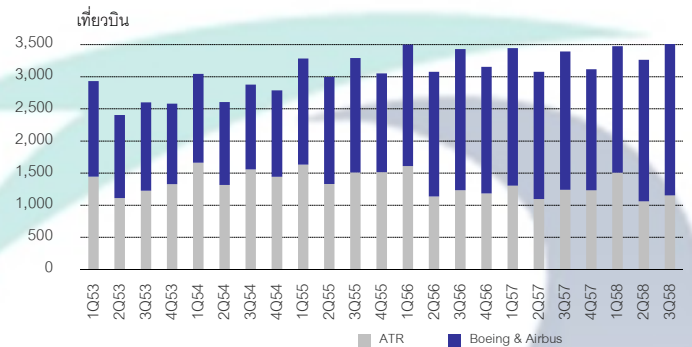
ที่มา : งบการเงิน

## จำนวนผู้โดยสารที่เดินทางออกจากสนามบินสมุย



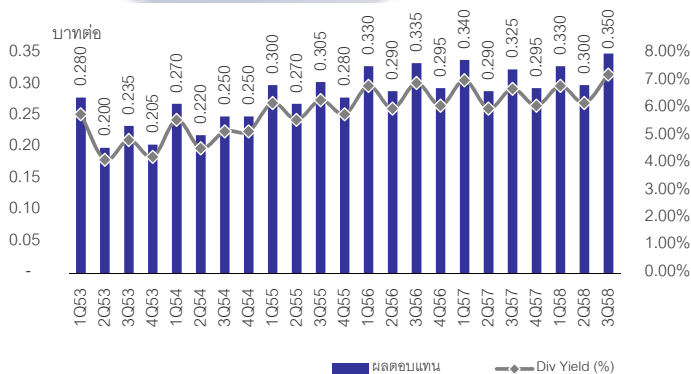
ที่มา : SPF

## จำนวนเที่ยวบินที่ลงสู่สนามบิน



ที่มา : SPF

## แนวโน้มการจ่ายเงินปันผล



ที่มา : SPF

## ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. โครงสร้างรายได้ค่าเช่าของกองทุน ถูกเก็บจากจำนวนผู้โดยสารและเที่ยวบิน ซึ่งขึ้นอยู่กับภาวะการท่องเที่ยวไทย ดังนั้นหากเกิดเหตุการณ์เลวร้ายที่กระทบต่อภาคท่องเที่ยว 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	-
<b>รวมรายได้</b>	<b>1,225</b>	<b>1,321</b>	<b>1,387</b>	<b>1,456</b>	การเพิ่มขึ้นในลูกหนี้ค่าเช่าและบริการ	3	4	4	-
ค่าธรรมเนียมนการจัดการ	30	33	34	36	การเพิ่มขึ้นในลูกหนี้จากดอกเบี้ย	(0)	0	0	(0)
ค่าธรรมเนียมนักพัฒนา	3	3	3	3	การเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายล่วงหน้า	-	(0)	(0)	-
ค่าธรรมเนียนายทะเบียน	6	6	6	7	การเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชี	(0)	-	-	-
ค่าธรรมเนียมนการสอบบัญชี	1	1	1	1	การเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	(0)	1	0	0
ค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชีตัดจ่าย	-	-	-	-	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>	ค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชีตัดจ่าย	-	-	-	-
กำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุน	(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>
การเติบโตของรายได้ค่าเช่าและบริการ(%)	-0.4%	7.9%	5.0%	5.0%	กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
การเติบโตของรายได้จากการลงทุนสุทธิ (%)	-0.5%	7.8%	5.0%	5.0%	การขายหน่วยลงทุน	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายรวมต่อรายได้ค่าเช่า (%)	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	การแบ่งปันส่วนทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน	(1,188)	(1,235)	(1,283)	(1,330)
Norm Profit Margin (%)	97.5%	97.4%	97.4%	97.4%	<b>เงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน</b>	<b>(1,188)</b>	<b>(1,235)</b>	<b>(1,283)</b>	<b>(1,330)</b>
					<b>เงินฝากธนาคารเพิ่มขึ้นสุทธิ</b>	<b>(1)</b>	<b>53</b>	<b>78</b>	<b>79</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)					งบดุล (ส่วนบาท)				
	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้จากค่าเช่าและบริการ	277	326	306	347	เงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรม	10,175	10,100	10,000	9,850
ดอกเบี้ยรับ	2	2	2	0	เงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามราคายุติธรรม	264	260	250	250
รายได้อื่น	-	-	-	-	เงินฝากธนาคาร	3	55	81	160
<b>รวมรายได้</b>	<b>279</b>	<b>328</b>	<b>307</b>	<b>348</b>	ลูกหนี้ค่าเช่าและบริการ	99	95	95	95
ค่าธรรมเนียมนการจัดการ	8	7	7	8	ลูกหนี้จากดอกเบี้ย	1	1	1	1
ค่าธรรมเนียนักพัฒนา	1	1	1	1	ค่าใช้จ่ายล่วงหน้า	0	0	0	0
ค่าธรรมเนียนายทะเบียน	1	1	1	1	ค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชี - สุทธิ	0	0	0	0
ค่าธรรมเนียมนการสอบบัญชี	0	0	0	0	<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>10,542</b>	<b>10,511</b>	<b>10,426</b>	<b>10,355</b>
ค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชีตัดจ่าย	-	-	-	-	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>269</b>	<b>318</b>	<b>298</b>	<b>338</b>	<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>61</b>	<b>63</b>	<b>61</b>	<b>62</b>
กำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุน	10	(58)	(28)	(30)	<b>สินทรัพย์สุทธิ</b>	<b>10,481</b>	<b>10,449</b>	<b>10,365</b>	<b>10,293</b>
<b>การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>279</b>	<b>260</b>	<b>270</b>	<b>308</b>	ทุนที่ได้รับจากผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน	9,208	9,208	9,208	9,208
การเติบโตของรายได้ค่าเช่าและบริการ(%)	-13.0%	17.6%	-6.2%	13.4%	กำไรสะสม	1,273	1,241	1,157	1,085
การเติบโตของรายได้จากการลงทุนสุทธิ (%)	-13.3%	18.2%	-6.5%	13.5%	<b>สินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย (บาท)</b>	<b>11.03</b>	<b>11.00</b>	<b>10.91</b>	<b>10.84</b>
ค่าใช้จ่ายรวมต่อรายได้ค่าเช่า (%)	3.6%	3.0%	3.2%	2.9%	จำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด	<b>950</b>	<b>950</b>	<b>950</b>	<b>950</b>
Norm Profit Margin (%)	97.2%	97.6%	97.3%	97.3%	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>	<b>2557</b>	<b>2558F</b>	<b>2559F</b>	<b>2560F</b>	จำนวนผู้โดยสาร (คน/ปี)	1,058,494	1,111,419	1,166,990	1,225,339
Norm EPU (บาท/หน่วย)	1.25	1.35	1.41	1.48	จำนวนเที่ยวบิน (เที่ยว/ปี)	13,027	13,939	14,636	15,368
DPU (บาท)	1.25	1.30	1.35	1.40	- ATR	4,881	5,297	5,562	5,840
Dividend Yield (%)	6.4%	6.6%	6.9%	7.1%	- Boeing & Airbus	8,146	8,642	9,074	9,528
Premium (Discount) / NAV (%)	77.7%	78.2%	79.6%	80.9%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS