

วันพฤหัสบดีที่ 19 พฤษภาคม พ.ศ. 2559

SPF

แนะนำ : ชื่อ



ราคาปัจจุบัน (บาท):	24.50
NAV (บาท):	12.45
Premium(Disc.)/NAV	120.9%
Dividend Yield	5.6%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	22,895

กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ สยามบินสมุย (Leasehold)

กำไรปกติ และปันผล 1Q59 ทำ new high

งวด 1Q59 กำไรปกติทำจุดสูงสุดรายไตรมาส 393 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 20% yoy หนุนให้เงินปันผล 1Q59 สูงถึง 0.4 บาท (XD 24 พ.ศ. 2559) คิดเป็น Annualized Div Yield 6.6% แนะนำลงทุนรับปันผล แต่ต้องพึงระวังเรื่องราคาที่สูงเกินไป NAV มาก ทำให้โอกาสที่ราคาจะปรับฐานมีสูง

กำไรปกติ 1Q59 ทำ New High รายไตรมาส

งวด 1Q59 กำไรสุทธิ 643 ล้านบาท หากไม่รวมกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการประเมินสินทรัพย์ 259 ล้านบาท มีกำไรปกติ (รายได้จากการลงทุนสุทธิ) สูงสุดเป็นประวัติการณ์รายไตรมาส 384 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 20.6% yoy ตามรายได้ค่าเช่าบริการเพิ่มขึ้น 20.4% เป็น 393 ล้านบาท จากจำนวนเที่ยวบิน (สัดส่วน 70%) เพิ่ม 16% yoy หรือ จำนวน 4 พันเที่ยวบิน และผู้โดยสารที่ออกจากสนามบิน (สัดส่วน 30%) เพิ่ม 18% yoy คิดเป็นจำนวน 3.7 แสนคน ค่าใช้จ่ายกองทุนใกล้เคียงปีก่อน 9.9 ล้านบาท โครงสร้างทางการเงินสิ้น 1Q59 มีกำไรสะสมเพิ่มเป็น 1.5 พันล้านบาท คิดเป็น 1.59 บาท/หน่วย

แนวโน้ม 2Q59 คาดอ่อนตัว QoQ แต่ยังเติบโต YoY

ผลประกอบการ 2Q59 จะอ่อนตัวลง qoq ผลจากช่วง Low Season แต่หากเทียบกับ 2Q58 คาดเติบโตต่อเนื่อง จากอานิสงค์ของภาคท่องเที่ยวที่สดใส รวมถึง BA ได้เพิ่มเส้นทางการบินจากสมุย – กวางโจว วันละ 1 เที่ยวบินตั้งแต่ 4Q58 และขยายจำนวนเที่ยวบินจากสมุย – สิงคโปร์ จาก 12 เที่ยวบินเป็น 14 เที่ยวบินต่อสัปดาห์ เริ่มเมื่อ ก.พ. ที่ผ่านมา คาดจะหนุนต่อค่าธรรมเนียมผู้โดยสารและจำนวนเที่ยวบินที่ลงสู่สนามบินเติบโตไปในทิศทางเดียวกัน

คาดการณ์กำไรปีเพิ่ม 7.5% yoy

ปี 2559 ประเมินรายได้จากการลงทุนสุทธิ (กำไรปกติ) อย่างอนุรักษ์นิยม 1.34 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 7.5% yoy สอดคล้องกับรายได้ค่าเช่าบริการคาดเติบโต 7.4% เท่ากับ 1.38 พันล้านบาท ภายใต้สมมติฐานจำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 5% อยู่ที่ 1.17 ล้านคน และจำนวนเที่ยวบินขยายตัว 7% เป็น 1.46 หมื่นเที่ยว ขณะที่ค่าใช้จ่ายกองทุนคาดไว้ 45 ล้านบาท

ปันผล 1Q59 สูงถึง 0.4 บาท XD 24 พ.ศ. 2559

SPF จ่ายเงินปันผล 1Q59 หน่วยละ 0.4 บาท ขึ้น XD 24 พ.ศ. 2559 คิดเป็น Annualized Div Yield 6.6% แนะนำลงทุนรับเงินปันผล แต่มีข้อระวังเรื่องราคาหน่วยลงทุนที่ปรับขึ้นมาสูงกว่า NAV มาก ทำให้โอกาสที่ราคาจะปรับฐานลงมามีความเป็นไปได้สูง

Technical Chart



FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY57A	FY58A	FY59F	FY60F	FY61F
รายได้รวม (ล้านบาท)	1,225	1,288	1,387	1,456	1,528
รายได้จากการลงทุนสุทธิ (ล้านบาท)	1,185	1,248	1,341	1,408	1,479
กำไร (ขาดทุน) ที่ยังไม่เกิดขึ้น (ล้านบาท)	(7)	(147)	-	-	-
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,178	1,101	1,341	1,408	1,479
EPU (บาท/หน่วย)	1.25	1.31	1.41	1.48	1.56
DPU (บาท/หน่วย)	1.25	1.29	1.35	1.40	1.45
Dividend yields (%)	5.1%	5.3%	5.5%	5.7%	5.9%
NAV (บาท/หน่วย)	11.03	10.92	10.91	10.84	10.08
Premium (Discount) / NAV (%)	122.1%	124.4%	124.6%	126.1%	143.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการพิจารณาของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ควรกระทำ

เนาวพรรณ น้อยธิษฏกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

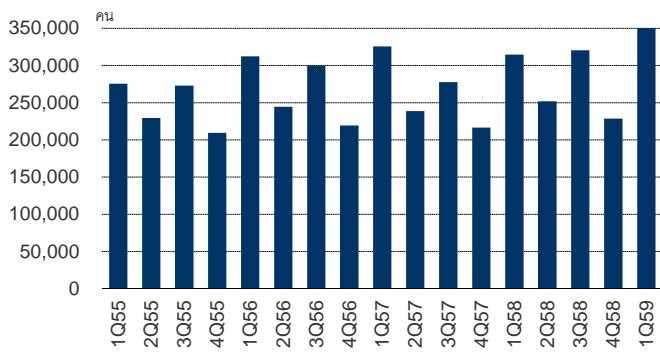
nuanpun.re@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 1Q59 และงวดปี 2558 ของ SPF

(ล้านบาท)	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	%YoY	%QoQ	2558	2557	%YoY
รายได้												
- ค่าเช่าและบริการ	319	277	326	306	347	304	393	28.3%	29.2%	1,283	1,216	5.5%
- ดอกเบี้ยรับ	2	2	2	2	0	1	1	-18.4%	-3.7%	5	9	-39.8%
รวมรายได้	321	279	328	307	348	305	394	28.1%	29.0%	1,288	1,225	5.2%
รวมค่าใช้จ่าย	10	10	10	10	10	10	10	-0.4%	-5.2%	40	40	1.1%
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	311	269	318	298	338	295	384	29.0%	30.2%	1,248	1,185	5.3%
รวมกำไร (ขาดทุน) จากการลงทุนที่ยังไม่เกิดขึ้น	18	10	(58)	(28)	(30)	(31)	259	NA	NA	(147)	(7)	NA
กำไรสุทธิ	329	279	260	270	308	264	643	138.5%	143.9%	1,101	1,178	-6.6%
เงินปันผลต่อหน่วย (บาท)	0.325	0.295	0.330	0.300	0.350	0.310	0.400	33.3%	29.0%	1.290	1.250	3.2%

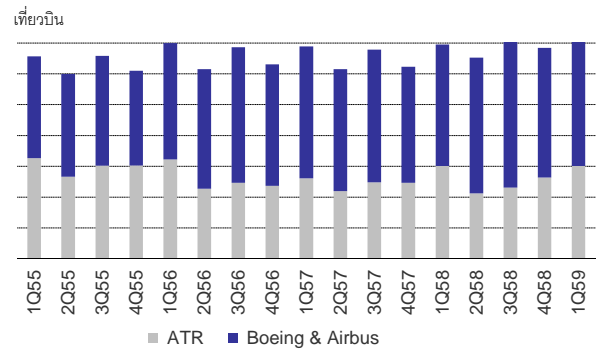
ที่มา : งบการเงิน

จำนวนผู้โดยสารที่เดินทางออกจากสนามบินสมุย



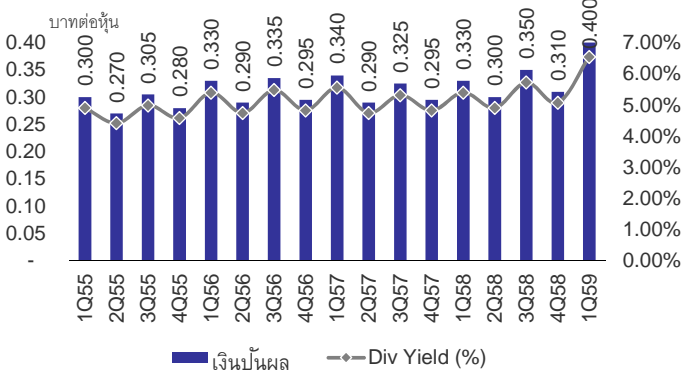
ที่มา : SPF

จำนวนเที่ยวบินที่ลงสู่สนามบินสมุย



ที่มา : SPF

การจ่ายเงินปันผล



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 : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2559-61

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้จากค่าเช่าและบริการ	1,283	1,377	1,446	1,519
ดอกเบี้ยรับ	5	9	9	10
รายได้อื่น	-	-	-	-
รวมรายได้	1,288	1,387	1,456	1,528
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	30	34	36	38
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	3	3	3	3
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	6	6	7	7
ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี	1	1	1	1
ค่าใช้จ่ายรอดัดบัญชีตัดจ่าย	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินโครงการ	1	0	0	0
รวมค่าใช้จ่าย	40	45	47	50
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	1,248	1,341	1,408	1,479
กำไร/ขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุน	(147.25)	-	-	-
การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน	1,101	1,341	1,408	1,479
การเติบโตของรายได้ค่าเช่าและบริการ(%)	5.5%	7.4%	5.0%	5.0%
การเติบโตของรายได้จากการลงทุนสุทธิ (%)	5.3%	7.5%	5.0%	5.0%
ค่าใช้จ่ายรวมต่อรายได้ค่าเช่า (%)	3.1%	3.3%	3.3%	3.3%
Norm Profit Margin (%)	97.3%	97.4%	97.4%	97.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59
รายได้จากค่าเช่าและบริการ	306	347	304	393
ดอกเบี้ยรับ	2	0	1	1
รายได้อื่น	-	-	-	-
รวมรายได้	307	348	305	394
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	7	8	8	8
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	1	1	1	1
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	1	1	1	1
ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายรอดัดบัญชีตัดจ่าย	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินโครงการ	0	0	1	0
รวมค่าใช้จ่าย	10	10	10	10
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	298	338	295	384
กำไร/ขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุน	(28.00)	(30.00)	(31.25)	259.00
การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน	269.53	307.59	263.57	642.96
การเติบโตของรายได้ค่าเช่าและบริการ(%)	-6.2%	13.4%	-12.4%	29.2%
การเติบโตของรายได้จากการลงทุนสุทธิ (%)	-6.5%	13.5%	-12.7%	30.2%
ค่าใช้จ่ายรวมต่อรายได้ค่าเช่า (%)	3.2%	2.9%	3.4%	2.5%
Norm Profit Margin (%)	97.3%	97.3%	97.0%	97.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
Norm EPU (บาท/หน่วย)	1.31	1.41	1.48	1.56
DPU (บาท)	1.29	1.35	1.40	1.45
Dividend Yield (%)	5.3%	5.5%	5.7%	5.9%
Premium (Discount) / NAV (%)	1.24	1.25	1.26	1.43

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2559-61 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน	1,101	1,341	1,408	1,479
การซื้อ/ขายเงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือหลักทรัพย์	(24)	14	(70)	(7)
การเพิ่มขึ้นในลูกหนี้ค่าเช่าและบริการ	(13)	4	-	2
การเพิ่มขึ้นในลูกหนี้จากดอกเบี้ย	0	0	(0)	(1)
การเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายล่วงหน้า	-	(0)	-	(0)
การเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชี	-	-	-	-
การเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	0	0	0	0
การเพิ่มขึ้นในเงินประกันการเช่าและการให้บริการ	-	-	-	-
การเพิ่มขึ้นในหนี้สินอื่น	0	0	0	0
ส่วนเกิน (ส่วนลด) มูลค่าเงินลงทุนตัดจำหน่าย	(2)	-	-	-
ค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชีตัดจ่าย	-	-	-	-
รายการกำไร / ขาดทุนสุทธิที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุน	147	-	-	-
เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงาน	1,210	1,361	1,339	1,473
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
การขายหน่วยลงทุน	-	-	-	-
การแบ่งปันส่วนทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน	(1,211)	(1,283)	(1,330)	(1,378)
เงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน	(1,211)	(1,283)	(1,330)	(1,378)
เงินฝากธนาคารเพิ่มขึ้นสุทธิ	(1)	78	9	96

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
เงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ตามมูลค่าตีธรรม	10,028	10,000	9,850	9,350
เงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามราคายุติธรรม	290	250	320	100
เงินฝากธนาคาร	1	81	89	96
ลูกหนี้ค่าเช่าและบริการ	113	95	95	95
ลูกหนี้จากดอกเบี้ย	1	1	1	1
ค่าใช้จ่ายล่วงหน้า	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชี - สุทธิ	-	-	-	-
รวมสินทรัพย์	10,433	10,426	10,355	9,642
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	4	4	4	4
เงินประกันการเช่าและการให้บริการ	48	48	48	48
หนี้สินอื่น	10	10	11	11
รวมหนี้สิน	62	61	62	62
สินทรัพย์สุทธิ	10,371	10,365	10,293	9,580
ทุนที่ได้รับจากผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน	9,208	9,208	9,208	9,208
กำไรสะสม	1,163	1,157	1,085	372
สินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย (บาท)	11	11	11	10
จำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด	950	950	950	950

สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
จำนวนผู้โดยสาร (คน/ปี)	1,115,673	1,166,990	1,225,339	1,286,606
จำนวนเที่ยวบิน (เที่ยว/ปี)	13,677	14,636	15,368	16,136
- ATR	5,045	5,562	5,840	6,132
- Boeing & Airbus	8,632	9,074	9,528	10,004