

วันอังคารที่ 16 สิงหาคม พ.ศ. 2559

SPF

แนะนำ : ชื่อ



ราคาปัจจุบัน (บาท):	26.00
NAV (บาท):	12.45
Premium(Disc.)/NAV	138.3%
Dividend Yield	5.2%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	24,700

กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ สยามบิณสมุย (Leasehold)

2Q59 บัณพล 0.335 บาท คาดมากขึ้นใน 3Q59

2Q59 มีกำไรปกติเพิ่มขึ้น 7% yoy ที่ 319 ล้านบาท พร้อมประกาศเงินปันผล 0.335 บาท XD วันที่ 24 ส.ค. 2559 ขณะที่ยังมี 2559 คาดไว้ 1.35 บาท คิดเป็น Div Yield 5.2% โดยมีข้อพึงระวังเรื่องราคาที่สูงกว่า NAV เกินเท่าตัว ทำให้มีความเสี่ยงเรื่องราคามีโอกาสปรับฐานลงได้ทุกเมื่อ

กำไรปกติ 2Q59 เพิ่ม 7% yoy

งวด 2Q59 กำไรสุทธิ 287 ล้านบาท หากไม่รวมขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการประเมินสินทรัพย์ 32 ล้านบาท มีกำไรปกติ (รายได้จากการลงทุนสุทธิ) 319 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7% yoy สอดคล้องกับรายได้ค่าเช่าบริการเคเบิล 7.3% yoy แบ่งเป็นค่าธรรมเนียมจากจำนวนเที่ยวบิน (สัดส่วน 73%) เพิ่มขึ้น 7% yoy หรือคิดเป็น 3.48 พันเที่ยวบิน และผู้โดยสารออกจากสนามบิน (สัดส่วน 27%) เคเบิล 13% yoy มีจำนวน 2.84 แสนคน ขณะที่ค่าใช้จ่ายกองทุนในระดับ 10 ล้านบาท โครงสร้างทางการเงินต้น 2Q59 มีกำไรสะสม 1.4 พันล้านบาท คิดเป็น 1.49 บาท/หน่วย

แผนขยาย/เพิ่มเส้นทางมายังสมุย หนุนต่อรายได้เพิ่ม

ทาง BA มีแผนเพิ่ม/ขยายเส้นทางการบินมายังสมุยอย่างต่อเนื่องตลอดปีนี้ เริ่มตั้งแต่เดือน ม.ค. เพิ่มความถี่เที่ยวบินจากสมุย-สิงคโปร์ จาก 12 เที่ยวบินเป็น 14 เที่ยวบิน/สัปดาห์ และเมื่อเดือน ก.ค. ที่ผ่านมามีได้เพิ่มเส้นทางใหม่จากสมุย-เจดุดู 4 เที่ยวบิน/สัปดาห์ ขณะที่ 4Q59 เตรียมเปิดเส้นทางการบินใหม่จาก สมุย-กวางโจว (วันละ 1 เที่ยวบิน) และ สมุย-ฉงชิ่ง (3 เที่ยวบิน/สัปดาห์) รวมถึงขยายจำนวนเที่ยวบินสมุย-ภูเก็ต จากเดิม 5 เที่ยวบิน เป็น 6 เที่ยวบินต่อวัน ซึ่งแผนดังกล่าวช่วยหนุนต่อค่าธรรมเนียมผู้โดยสารและจำนวนเที่ยวบินที่ลงสู่สนามบินมีแนวโน้มเติบโตได้มากขึ้น

แนวโน้ม 3Q59 สดใสรับ High Season สมุย

การดำเนินงานงวด 3Q59 มีปัจจัยหนุนจากช่วงฤดูกาลท่องเที่ยวบนเกาะสมุย และการเปิดเส้นทางการบินใหม่ดังกล่าวข้างต้น คาดผลทำให้กำไรปกติของกองทุนยังเติบโต YoY และ QoQ ขณะที่ทั้งปี 2559 คงคาดการณ์ได้จากการลงทุนสุทธิ (กำไรปกติ) 1.34 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 7.5% yoy

ปันผล 2Q59 หน่วยละ 0.335 บาท XD 24 ส.ค. 2559

SPF จ่ายเงินปันผล 2Q59 หน่วยละ 0.335 บาท XD วันที่ 24 ส.ค. 2559 และทั้งปี 2559 คาดไว้ 1.35 บาท คิดเป็น Div Yield 5.2% จากราคาปัจจุบันที่สูงกว่า NAV มาก ทำให้โอกาสที่ราคาจะปรับฐานลงมามีความเป็นไปได้สูง ดังนั้นเพื่อลดความเสี่ยง รอจังหวะลงทุนเมื่อราคาอ่อนตัว หวังรับปันผล

Technical Chart



FY: ปีที่ 31 ส.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 (%)	4.8%	5.0%	5.2%	5.4%	5.6%
NAV (บาท/หน่วย)	11.03	10.92	10.91	10.84	10.08
Premium (Discount) / NAV (%)	135.7%	138.2%	138.3%	140.0%	157.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพ่นะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

เนาวพรรณ น้อยรัชบุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

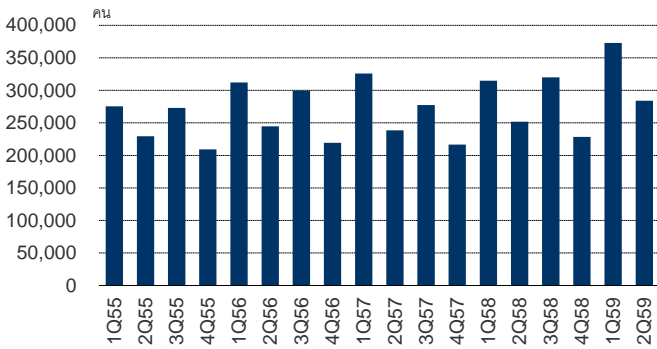
nuanpun.re@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q59 และงวด 1H59 ของ SPF

(ล้านบาท)	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	%YoY	%QoQ	1H59	1H58	%YoY
รายได้												
- ค่าเช่าและบริการ	277	326	306	347	304	393	328	7.3%	-16.4%	720.7	632.0	14.0%
- ดอกเบี้ยรับ	2	2	2	0	1	1	1	-16.9%	1.8%	2.5	3.5	-28.1%
รวมรายได้	279	328	307	348	305	394	329	7.1%	-16.4%	723.2	635.5	13.8%
รวมค่าใช้จ่าย	10	10	10	10	10	10	10	2.3%	2.8%	20.1	19.7	1.9%
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	269	318	298	338	295	384	319	7.3%	-16.9%	703.2	615.9	14.2%
รวมกำไร (ขาดทุน) จากการลงทุนที่ยังไม่เกิดขึ้น	10	(58)	(28)	(30)	(31)	259	(32)	14.3%	-112.4%	227.0	(86.0)	NA
กำไรสุทธิ	279	260	270	308	264	643	287	6.6%	-55.3%	930.2	529.9	75.6%
เงินปันผลต่อหน่วย (บาท)	0.295	0.330	0.300	0.350	0.310	0.400	0.335	11.7%	-16.3%	0.74	0.63	16.7%

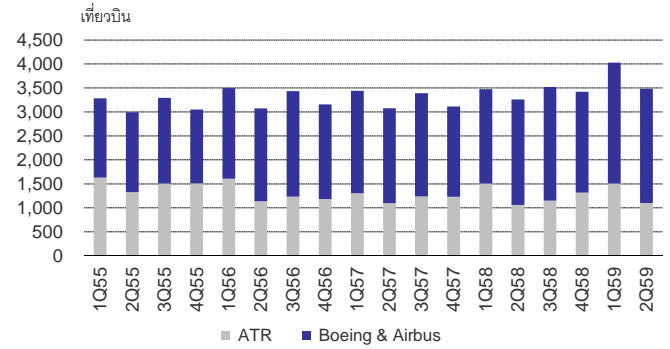
ที่มา : งบการเงิน

จำนวนผู้โดยสารที่เดินทางออกจากสนามบินสมุย



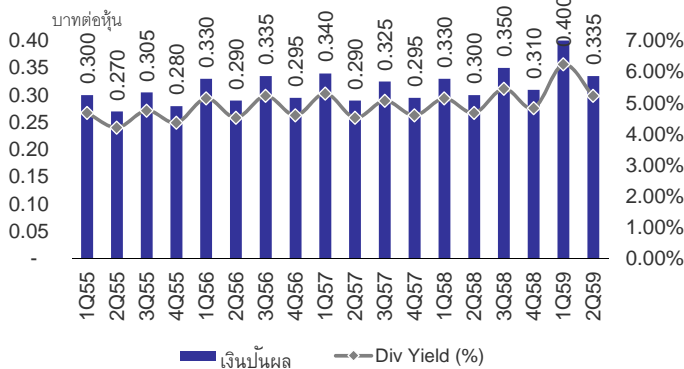
ที่มา : SPF

จำนวนเที่ยวบินที่ลงสู่สนามบินสมุย



ที่มา : SPF

การจ่ายเงินปันผล



ที่มา : SPF

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. โครงสร้างรายได้ค่าเช่าของกองทุน ถูกเก็บจากจำนวนผู้โดยสารและเที่ยวบิน ซึ่งขึ้นอยู่กับภาวะการท่องเที่ยวไทย ดังนั้นหากเกิดเหตุการณ์เลวร้ายที่กระทบต่อภาคท่องเที่ยว ย่อมส่งผลกระทบต่อรายได้ค่าเช่ากองทุนได้ แต่ทั้งนี้เพื่อป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว กองทุนจึงมีประกันรายได้ค่าเช่าขั้นต่ำ 570 ล้านบาทปี 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)				
	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59
รายได้จากค่าเช่าและบริการ	347	304	393	328
ดอกเบี้ยรับ	0	1	1	1
รายได้อื่น	-	-	-	-
รวมรายได้	348	305	394	329
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	8	8	8	8
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	1	1	1	1
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	1	1	1	1
ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายรอดัดบัญชีตัดจ่าย	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินโครงการ	0	1	0	0
รวมค่าใช้จ่าย	10	10	10	10
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	338	295	384	319
กำไร/ขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุน	(30.00)	(31.25)	259.00	(32.01)
การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน	307.59	263.57	642.96	287.22
การเติบโตของรายได้ค่าเช่าและบริการ(%)	13.4%	-12.4%	29.2%	-16.4%
การเติบโตของรายได้จากการลงทุนสุทธิ (%)	13.5%	-12.7%	30.2%	-16.9%
ค่าใช้จ่ายรวมต่อรายได้ค่าเช่า (%)	2.9%	3.4%	2.5%	3.1%
Norm Profit Margin (%)	97.3%	97.0%	97.8%	97.3%

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 (%)	5.0%	5.2%	5.4%	5.6%
Premium (Discount) / NAV (%)	1.38	1.38	1.40	1.58

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
เงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรม	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