

กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ สยามบินสมุย (Leasehold)

ปันผล 2Q60 หน่วยละ 0.345 บาท

2Q60 กำไรปกติเพิ่ม 6% yoy ที่ 338 ล้านบาท และจ่ายปันผล 0.345 บาท คาด 3Q60 มีแนวโน้มสูงขึ้นทั้งกำไรและเงินปันผล แรงหนุนจาก High Season สมุย และการเพิ่มเที่ยวบิน โดยมีขีดจำกัดเงินปันผล 1.55 บาท หรือ 6.7% ยังน่าสนใจ แต่มีข้อพิงระวังเรื่องราคาสูงกว่า NAV มาก

กำไรปกติ 2Q60 เพิ่ม 6% yoy

งวด 2Q60 รายงานกำไรสุทธิ 297 ล้านบาท หากไม่รวมขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการประเมินสินทรัพย์ 41 ล้านบาท มีรายได้จากการลงทุนสุทธิ (กำไรปกติ) 338 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6% yoy (แต่ลดลง 14% qoq จากปัจจัยเรื่องฤดูกาลเป็นหลัก) สอดคล้องกับการเติบโตของรายได้ค่าบริการระดับ 6% yoy อยู่ที่ 348 ล้านบาท แรงหนุนจากการเพิ่มขึ้นของทั้งจำนวนผู้โดยสาร (สัดส่วนรายได้ 29%) และเที่ยวบิน (สัดส่วน 71%) ด้านค่าใช้จ่ายกองทุนอยู่ที่ 11.8 ล้านบาท ภาพรวม 1H60 กองทุน SPF มีกำไรปกติ 728 ล้านบาท เติบโต 4% yoy คิดเป็นสัดส่วน 51% ของประมาณการทั้งปี โครงสร้างการเงินมีกำไรสะสม 3 พันล้านบาท หรือ 3.16 บาท/หน่วย

3Q60 ดีต่อเนื่องจาก High Season สมุย

ผลประกอบการ 3Q60 มีแนวโน้มเติบโตขึ้นทั้ง QoQ จากปัจจัยหนุน High Season ของท่องเที่ยวบนเกาะสมุย และ YoY ขับเคลื่อนจากจำนวนผู้โดยสารและเที่ยวบินที่ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ตามภาพรวมท่องเที่ยวไทยที่สดใส และการเปิดเส้นทางบินใหม่มาอย่างต่อเนื่องมากขึ้น เช่น สมุย-กวางโจว และ สมุย-เจียงตู เริ่มตั้งแต่ ม.ค. ที่ผ่านมา คาดผลักดันให้รายได้การลงทุนสุทธิในกรอบ 380-390 ล้านบาท

4Q60 มีแรงหนุนจากเพิ่มเที่ยวบิน และ เปิดเส้นทางบินใหม่

เนื่องจากสนามบินสมุยถือเป็นฐานรายได้หลักของ BA ในฐานะเจ้าของสนามบินและผู้เช่าช่วงของ SPF ทำให้ BA มีแผนขยายเส้นทางบินต่อเนื่อง โดยล่าสุดเตรียมเพิ่มความถี่เที่ยวบินจากเชียงใหม่-สมุย จากเดิม 1 เที่ยวบิน/วัน เป็น 2 เที่ยวบิน/วัน เริ่มเดือน ต.ค. นี้ รวมถึงเปิดอีก 1 เส้นทางบินใหม่จาก สมุย-จีน (ยังไม่ได้เปิดเที่ยวบิน) ภายใน 4Q60 ย่อมหนุนต่อรายได้ค่าธรรมเนียมผู้โดยสารและเที่ยวบินเติบโตในทิศทางเดียวกัน คาดค่ากำไรปกติปีนี้ 1.49 พันล้านบาท เติบโต 6.3% yoy

ปันผล 2Q60 หน่วยละ 0.345 บาท XD 21 ส.ค. 2560

SPF ประกาศจ่ายเงินปันผลรายไตรมาสต่อเนื่องในงวด 2Q60 หน่วยละ 0.345 บาท (ขึ้น XD 21 ส.ค. 2560) และคาดมีโอกาสดูสูงขึ้นใน 3Q60 ตามผลประกอบการ ขณะที่ทั้งปี 2560 คาดไว้ 1.55 บาท/หน่วย คิดเป็น Div Yield 6.7% ยังน่าสนใจลงทุนรับเงินปันผล แต่มีข้อพิงระวังเรื่องราคาซื้อขายหน่วยลงทุนที่สูงกว่า NAV มากกว่าคาดการณ์ NAV สิ้นปี 2560 ที่ 11.07 บาท

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY58A	FY59A	FY60F	FY61F	FY62F
รายได้รวม (ล้านบาท)	1,288	1,443	1,534	1,614	1,700
รายได้จากการลงทุนสุทธิ (ล้านบาท)	1,248	1,402	1,490	1,568	1,652
กำไร (ขาดทุน) ที่ยังไม่เกิดขึ้น (ล้านบาท)	(147)	156	-	-	-
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,101	1,558	1,490	1,568	1,652
EPU (บาท/หน่วย)	1.31	1.48	1.57	1.65	1.74
DPU (บาท/หน่วย)	1.29	1.47	1.55	1.60	1.65
Dividend yields (%)	5.5%	6.3%	6.7%	6.9%	7.1%
NAV (บาท/หน่วย)	10.92	11.12	11.07	10.74	10.30
Premium (Discount) / NAV (%)	113.4%	109.6%	110.5%	116.9%	126.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

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

วันอังคารที่ 15 สิงหาคม พ.ศ. 2560

SPF

แนะนำ : ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท):	23.30
NAV (บาท):	11.07
Premium(Disc.)/NAV	110.5%
Dividend Yield	6.7%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	22,135

Technical Chart



นอวพรรณ น้อยรุ่งนุ

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

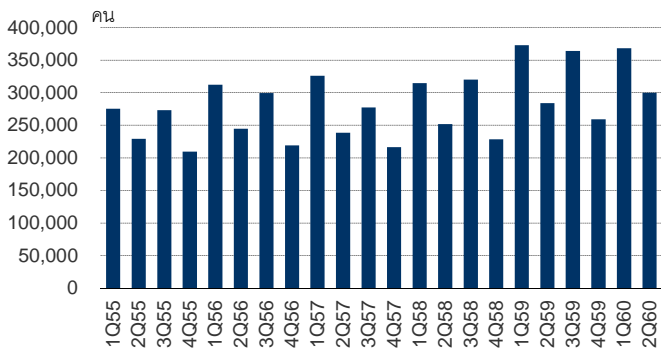
nuanpun.re@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q60 แลจงวด 1H60 ของ SPF

(ล้านบาท)	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	%YoY	%QoQ	1H60	1H59	%YoY
รายได้												
- ค่าเช่าและบริการ	304	393	328	386	331	400	348	6.0%	-13.0%	748	721	3.8%
- ดอกเบี้ยรับ	1	1	1	1	1	1	1	13.9%	9.5%	3	3	9.9%
รวมรายได้	305	394	329	387	332	401	349	6.1%	-13.0%	751	723	3.8%
รวมค่าใช้จ่าย	10	10	10	10	10	11	12	15.8%	9.6%	23	20	12.2%
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	295	384	319	377	322	391	338	5.8%	-13.6%	728	703	3.6%
รวมกำไร (ขาดทุน) จากการลงทุนที่ยังไม่เกิดขึ้น	(31)	259	(32)	(35)	(36)	1,672	(41)	28.1%	-102.5%	1,631	227	618.5%
กำไรสุทธิ	264	643	287	342	286	2,063	297	3.3%	-85.6%	2,359	930	153.6%
เงินปันผลต่อหน่วย (บาท)	0.310	0.400	0.335	0.395	0.340	0.410	0.345	3.0%	-15.9%	0.76	0.74	2.7%

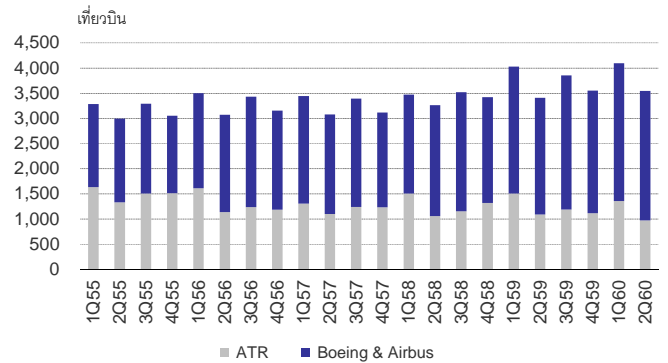
ที่มา : งบการเงิน

จำนวนผู้โดยสารที่เดินทางออกจากสนามบินสมุย



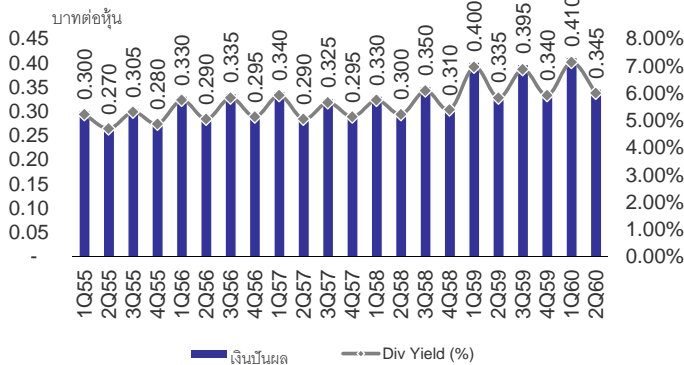
ที่มา : SPF

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 2560-62

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้จากค่าเช่าและบริการ	1,438	1,529	1,608	1,695
ดอกเบี้ยรับ	5	5	5	6
รายได้อื่น	-	-	-	-
รวมรายได้	1,443	1,534	1,614	1,700
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	30	33	35	36
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	3	3	4	4
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	6	6	6	7
ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี	1	1	1	1
ค่าใช้จ่ายรอดัดบัญชีตัดจ่าย	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินโครงการ	1	1	1	1
รวมค่าใช้จ่าย	41	44	46	49
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	1,402	1,490	1,568	1,652
กำไร/ขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุน	156.00	-	-	-
การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน	1,558	1,490	1,568	1,652
การเติบโตของรายได้ค่าเช่าและบริการ(%)	12.1%	6.3%	5.2%	5.4%
การเติบโตของรายได้จากการลงทุนสุทธิ (%)	12.3%	6.3%	5.2%	5.4%
ค่าใช้จ่ายรวมต่อรายได้ค่าเช่า (%)	2.8%	2.9%	2.9%	2.9%
Norm Profit Margin (%)	97.5%	97.5%	97.5%	97.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60
รายได้จากค่าเช่าและบริการ	386	331	400	348
ดอกเบี้ยรับ	1	1	1	1
รายได้อื่น	-	-	-	-
รวมรายได้	387	332	401	349
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	8	8	8	9
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	1	1	1	1
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	1	1	1	2
ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายรอดัดบัญชีตัดจ่าย	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินโครงการ	0	0	0	0
รวมค่าใช้จ่าย	10	10	11	12
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	377	322	391	338
กำไร/ขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุน	(35)	(36)	1,672	(41)
การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน	342	286	2,063	297
การเติบโตของรายได้ค่าเช่าและบริการ(%)	17.7%	-14.3%	21.0%	-13.0%
การเติบโตของรายได้จากการลงทุนสุทธิ (%)	18.1%	-14.7%	21.4%	-13.6%
ค่าใช้จ่ายรวมต่อรายได้ค่าเช่า (%)	2.7%	3.2%	2.7%	3.4%
Norm Profit Margin (%)	97.7%	97.3%	97.6%	97.0%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
Norm EPU (บาท/หน่วย)	1.48	1.57	1.65	1.74
DPU (บาท)	1.47	1.55	1.60	1.65
Dividend Yield (%)	6.3%	6.7%	6.9%	7.1%
Premium (Discount) / NAV (%)	1.10	1.11	1.17	1.26

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2560-62 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน	1,558	1,490	1,568	1,652
การซื้อ/ขายเงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือหลักทรัพย์	(17)	11	(7)	(50)
การเพิ่มขึ้นในลูกหนี้ค่าเช่าและบริการ	(2)	(0)	(18)	-
การเพิ่มขึ้นในลูกหนี้จากดอกเบี้ย	1	(0)	(0)	(0)
การเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายล่วงหน้า	0	(0)	(0)	-
การเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายรอดตัดบัญชี	-	-	-	-
การเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	0	0	0	0
การเพิ่มขึ้นในเงินประกันการเช่าและการให้บริการ	-	-	-	-
การเพิ่มขึ้นในหนี้สินอื่น	0	0	0	0
ส่วนเกิน (ส่วนลด) มูลค่าเงินลงทุนตัดจำหน่าย	(4)	-	-	-
ค่าใช้จ่ายรอดตัดบัญชีตัดจ่าย	-	-	-	-
รายการกำไร / ขาดทุนสุทธิที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุน	(156)	-	-	-
เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงาน	1,379	1,502	1,543	1,602
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
การขายหน่วยลงทุน	-	-	-	-
การแบ่งปันส่วนทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน	(1,368)	(1,473)	(1,520)	(1,568)
เงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน	(1,368)	(1,473)	(1,520)	(1,568)
เงินฝากธนาคารเพิ่มขึ้นสุทธิ	11	29	23	35

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
เงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรม	10,184	10,120	10,030	9,521
เงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามราคายุติธรรม	311	300	100	150
เงินฝากธนาคาร	13	42	23	57
ลูกหนี้ค่าเช่าและบริการ	115	115	115	115
ลูกหนี้จากดอกเบี้ย	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายล่วงหน้า	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายรอดตัดบัญชี - สุทธิ	-	-	-	-
รวมสินทรัพย์	10,623	10,577	10,268	9,843
ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	4	4	4	4
เงินประกันการเช่าและการให้บริการ	48	48	48	48
หนี้สินอื่น	11	11	11	11
รวมหนี้สิน	62	63	62	62
สินทรัพย์สุทธิ	10,561	10,515	10,206	9,781
ทุนที่ได้รับจากผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน	9,208	9,208	9,208	9,208
กำไรสะสม	1,353	1,307	998	573
สินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย (บาท)	11	11	11	10
จำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด	950	950	950	950

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
จำนวนผู้โดยสาร (คน/ปี)	1,280,276	1,361,798	1,429,888	1,501,383
จำนวนเที่ยวบิน (เที่ยว/ปี)	14,837	15,629	16,409	17,232
- ATR	4,904	5,239	5,396	5,558
- Boeing & Airbus	9,933	10,390	11,014	11,674