

## 4Q54 จ่ายปันผล 0.25 บาท/หน่วย เทียบเท่า Div Yield สูง 10.2% ต่อปี

วันอังคารที่ 7 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555

▶ **งวด 4Q54 รายได้จากการลงทุนสุทธิเพิ่มขึ้น 10.3% yoy**

งวด 4Q54 มีรายได้จากการลงทุนสุทธิ 223.81 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.3% yoy เกิดจากรายได้ค่าเช่าและบริการเพิ่มขึ้น 9.8% yoy เท่ากับ 231.8 ล้านบาท แบ่งเป็นค่าธรรมเนียมเที่ยวบินที่ลงสู่สนามบิน (สัดส่วนรายได้ 77%) เติบโต 8% yoy หรือคิดเป็นจำนวน 2,790 เที่ยวบิน และค่าธรรมเนียมผู้โดยสารที่เดินทางออกจากสนามบิน (สัดส่วน 23% yoy) เพิ่มขึ้น 15% yoy โดยมีจำนวนผู้โดยสารทั้งหมด 1.75 แสนคน ด้านค่าใช้จ่ายของกองทุนงวด 4Q54 ทรงตัวต่ำ 9.6 ล้านบาท สำหรับงวด 4Q54 กองทุนมีการบันทึกการขายทรัพย์สินที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากเงินลงทุนซึ่งเกิดจากการประเมินสินทรัพย์ที่ลดลงตามอายุสิทธิการเช่า 35 ล้านบาท เพิ่มจากงวด 4Q53 ที่บันทึกการขาย 11 ล้านบาท หากหักรายการดังกล่าวแล้ว กองทุน SPF มีผลกำไร 188.8 ล้านบาท ลดลง 1.6% yoy ภาพรวมปี 2554 กองทุนมีกำไรสุทธิ 817 ล้านบาท คิดเป็นรายได้จากการลงทุนสุทธิ 942 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.6% yoy โครงสร้างทางการเงินสิ้นปี 2554 มีกำไรสะสมรวม 1,176 ล้านบาท (คิดเป็น 1.24 บาทต่อหุ้น) และเงินสดในมือ 5.5 ล้านบาท

▶ **แนวโน้ม 1Q55 เติบโตต่อเนื่องจากช่วง High Season บนเกาะสมุย**

การดำเนินงานปี 2555 คาดยังเติบโตต่อเนื่อง โดยเริ่มตั้งแต่ช่วง 1Q55 เนื่องจากเป็นช่วง High Season ของการท่องเที่ยวไทย และท่องเที่ยวบนเกาะสมุย นอกจากนี้ปัจจัยบวกจากสถานการณ์การเมืองในประเทศที่สงบนิ่ง และ เทศกาลตรุษจีนซึ่งปกติมีนักท่องเที่ยวชาวจีน และฮ่องกง นิยมเดินทางเข้ามาในไทยจำนวนมาก เมื่อรวมกับแผนกระตุ้นการท่องเที่ยวของภาครัฐและเอกชนผ่านการจัดกิจกรรมส่งเสริมการตลาดเชิงรุก รวมถึงการขายฐานกลุ่มลูกค้าไปยังตลาดใหม่ที่มีอัตราการเติบโตสูง เช่น จีน อินเดีย รัสเซีย ออสเตรเลีย และตะวันออกกลาง น่าจะเป็นปัจจัยหนุนให้นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาสมุยเพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับสายการบินหลักอย่าง บางกอกแอร์เวย์ มีแผนจัดซื้อเครื่องบินใหม่ขนาดใหญ่ (Airbus 3 ลำ) ซึ่งส่งมอบเดือน พ.ย. 2554, ก.พ. และ ธ.ค. 2555 ตามลำดับ จากการท่องเที่ยวบนเกาะสมุยที่ยังสดใส ฝ่ายวิจัยจึงปรับเพิ่มรายได้จากการลงทุนสุทธิปี 2555 จากประมาณการเดิม 4% เท่ากับ 1,039 ล้านบาท โดยเติบโต 6% yoy

▶ **ซื้อ...เงินปันผล 4Q54 หน่วยละ 0.25 บาท XD วันที่ 16 ก.พ. 2555**

คงแนะนำซื้อลงทุนสำหรับ SPF เพื่อรับเงินปันผลสำหรับผลประกอบการงวด 4Q54 หน่วยละ 0.25 บาท เทียบเท่า Annualized Div Yield สูง 10.24% ต่อปี กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 16 ก.พ. 2555 และจ่ายปันผลวันที่ 8 มี.ค. 2555 ขณะที่ราคาปัจจุบันยังต่ำกว่า NAV ล่าสุดเดือน ธ.ค. 2554 ที่ 10.93 บาท และคาดการณ์ NAV สิ้นปี 2555 เท่ากับ 10.48 บาท

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
รายได้รวม (ลบ.)	882	921	979	1,039	1,087
ค่าใช้จ่ายรวม (ลบ.)	93	37	37	41	43
รายได้จากการลงทุนสุทธิ (ลบ.)	789	884	942	998	1,045
กำไร/ขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้น (ลบ.)	(132)	(480)	(125)	-	-
กำไรสุทธิ (ลบ.)	656	403	817	998	1,045
EPU (บาท/หน่วย)	0.83	0.93	0.99	1.05	1.10
DPU (บาท/หน่วย)	0.89	0.92	0.99	1.05	1.10
Dividend yields (%)	9.0%	9.3%	10.0%	10.6%	11.1%
NAV (บาท/หน่วย)	11.51	11.02	10.93	10.48	10.23
Premium (Discount) / NAV	-14.0%	-10.2%	-9.4%	-5.6%	-3.2%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 9.90 บาท

NAV 55 : 10.48 บาท

มูลค่าตลาด : 9,405 ล้านบาท

นवलพรรณ น้อยรัชชุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

✉ nuanpun@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

## ผลประกอบการ 4Q54 และ ปี 2554

(ล้านบาท)	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	%YoY	%QoQ	2554	2553	%YoY
รายได้												
- ค่าเช่าและบริการ	210.6	231.6	211.1	268.8	221.1	251.4	231.8	9.8%	-7.8%	973.1	918.3	6.0%
- ดอกเบี้ยรับ	0.4	0.7	0.8	1.0	1.5	1.8	1.6	113.8%	-11.9%	6.0	2.3	163.4%
รวมรายได้	211.0	232.3	211.9	269.9	222.6	253.3	233.4	10.2%	-7.8%	979.1	920.6	6.4%
รวมค่าใช้จ่าย	9.0	9.0	9.0	8.8	9.2	9.5	9.6	6.1%	0.4%	37.1	36.7	1.2%
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	202.0	223.3	202.8	261.0	213.4	243.7	223.8	10.3%	-8.2%	942.0	883.9	6.6%
รวมกำไร (ขาดทุน) จากการลงทุนที่ยังไม่เกิดขึ้น	(25.8)	(23.9)	(11.0)	(22.0)	(34.0)	(34.0)	(35.0)	219.4%	2.9%	(125.0)	(480.4)	NA
กำไรสุทธิ	176.1	199.4	191.9	239.0	179.4	209.7	188.8	-1.6%	-10.0%	817.0	403.5	102.5%
เงินปันผลต่อหน่วย (บาท)	0.20	0.24	0.21	0.27	0.22	0.25	0.25	22.0%	0.0%	0.99	0.92	7.6%

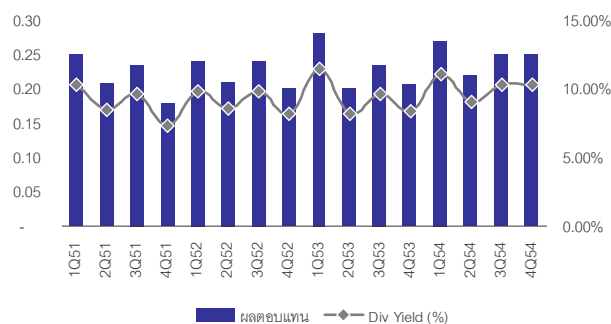
ที่มา : ข้อมูลจาก SPF

## สมมติฐานในการปรับประมาณการ

ประมาณการ	เดิม		ใหม่	
	55F	56F	55F	56F
รายได้รวม (ลบ.)	998.4	1,020.5	1,039.2	1,087.4
ค่าใช้จ่ายและค่าธรรมเนียมรวม (ลบ.)	46.5	47.9	41.5	42.6
กระแสเงินสดรองรับการจ่ายเงินปันผล (ลบ.)	951.8	972.6	997.7	1,044.8
NAV (บาท)	10.48		10.48	
สมมติฐาน	เดิม		ใหม่	
	55F	56F	55F	56F
จำนวนผู้โดยสารที่เดินทางออกจากสนามบินสมุย (คน/ปี)	878,922	922,869	872,183	915,792
จำนวนเที่ยวบิน (เที่ยว/ปี)	11,000	11,100	11,881	12,475

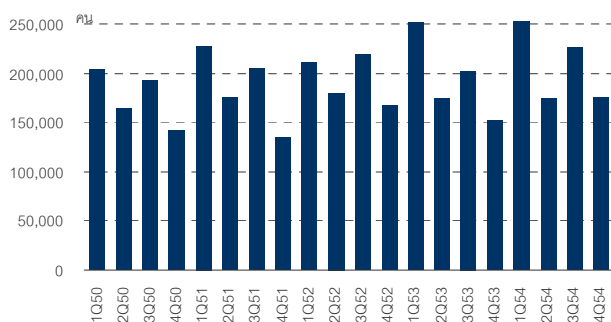
ที่มา : ข้อมูลจาก SPF

## ผลตอบแทนการลงทุนรายไตรมาส



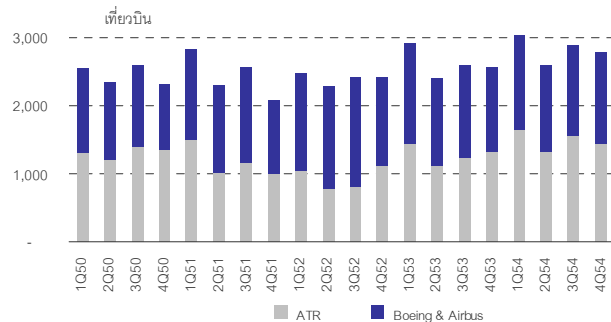
ที่มา : ข้อมูลจาก SPF

## จำนวนผู้โดยสารที่เดินทางออกจากสนามบินสมุย



ที่มา : ข้อมูลจาก SPF

## จำนวนเที่ยวบินที่ลงสู่สนามบิน



ที่มา : ข้อมูลจาก SPF

## สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2566F
รายได้จากค่าเช่าและบริการ	918	973	1,037	1,085	<b>กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน</b>				
ดอกเบี้ยรับ	2	6	2	2	การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน	403	817	998	1,045
รายได้อื่น	-	-	-	-	การซื้อ/ขายเงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือหลักทรัพย์	(19)	(28)	0	(11)
<b>รวมรายได้</b>	<b>921</b>	<b>979</b>	<b>1,039</b>	<b>1,087</b>	การเพิ่มขึ้นในลูกหนี้ค่าเช่าและบริการ	1	(6)	(4)	(4)
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	28	28	31	33	การเพิ่มขึ้นในลูกหนี้จากดอกเบี้ย	0	(0)	(0)	(0)
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	3	3	3	3	การเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายล่วงหน้า	(0)	0	(0)	-
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	3	4	4	4	การเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายรอดักบัญชี	-	-	-	-
ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี	2	1	2	1	การเพิ่มขึ้นในค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	(0)	0	0	0
ค่าใช้จ่ายรอดักบัญชีตัดจ่าย	-	-	-	-	การเพิ่มขึ้นในเงินประกันการเช่าและการใช้บริการ	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินโครงการ	1	1	2	2	การเพิ่มขึ้นในหนี้สินอื่น	(1)	1	1	0
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>41</b>	<b>43</b>	ส่วนเกิน (ส่วนขาด) มูลค่าเงินลงทุนตัดจำหน่าย	(2)	(6)	-	-
<b>รายได้จากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>884</b>	<b>942</b>	<b>998</b>	<b>1,045</b>	ค่าใช้จ่ายรอดักบัญชีตัดจ่าย	-	-	-	-
กำไร/ขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุน	(480)	(125)	-	-	รายการกำไร / ขาดทุนสุทธิที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุน	<b>480</b>	<b>125</b>	-	-
การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน	403	817	998	1,045	<b>เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมดำเนินงาน</b>	<b>923</b>	<b>843</b>	<b>995</b>	<b>1,030</b>
					<b>กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน</b>				
การเติบโตของรายได้ค่าเช่าและบริการ (%)	4.4%	6.0%	6.6%	4.6%	การขายหน่วยลงทุน	(577)	-	-	-
การเติบโตของรายได้จากการลงทุนสุทธิ (%)	12.1%	6.6%	5.9%	4.7%	การแบ่งปันส่วนทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นรายละ	(292)	(941)	(998)	(1,045)
ค่าใช้จ่ายรวมต่อรายได้ค่าเช่า (%)	4.0%	3.8%	4.0%	3.9%	<b>เงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน</b>	(869)	(941)	(998)	(1,045)
Norm Profit Margin (%)	96.3%	96.8%	96.2%	96.3%	<b>เงินฝากธนาคารเพิ่มขึ้นสุทธิ</b>	54	(98)	(2)	(15)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2566F
รายได้จากค่าเช่าและบริการ	269	221	251	232	เงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ตามมูลค่ายุติธรรม	10,249	10,124	9,735	9,435
ดอกเบี้ยรับ	1	2	2	2	เงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามราคายุติธรรม	191	225	224	235
รายได้อื่น	-	-	-	-	เงินฝากธนาคาร	65	6	10	10
<b>รวมรายได้</b>	<b>270</b>	<b>223</b>	<b>253</b>	<b>233</b>	ลูกหนี้ค่าเช่าและบริการ	83	90	93	98
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	7	7	7	7	ลูกหนี้จากดอกเบี้ย	0	0	0	0
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	1	1	1	1	ค่าใช้จ่ายล่วงหน้า	0	0	0	0
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	1	1	1	1	ค่าใช้จ่ายรอดักบัญชี - สุทธิ	0	0	0	0
ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี	0	0	0	0	<b>รวมสินทรัพย์</b>	<b>10,588</b>	<b>10,444</b>	<b>10,082</b>	<b>9,778</b>
ค่าใช้จ่ายรอดักบัญชีตัดจ่าย	-	-	-	-	ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	3	3	3	4
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินโครงการ	0	1	0	0	เงินประกันการเช่าและการใช้บริการ	48	48	48	48
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	หนี้สินอื่น	8	9	10	10
<b>รายได้จากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>261</b>	<b>213</b>	<b>244</b>	<b>224</b>	<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>119</b>	<b>60</b>	<b>61</b>	<b>61</b>
กำไร/ขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุน	(22)	(34)	(34)	(35)	<b>สินทรัพย์สุทธิ</b>	<b>10,470</b>	<b>10,384</b>	<b>9,961</b>	<b>9,717</b>
การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน	239	179	210	189	ทุนที่ได้รับจากผู้ถือหุ้นรายละ	9,208	9,208	9,208	9,208
					กำไรสะสม	1,262	1,176	753	509
การเติบโตของรายได้ค่าเช่าและบริการ (%)	27.6%	-4.5%	19.1%	-13.8%	<b>สินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย (บาท)</b>	<b>11.02</b>	<b>10.93</b>	<b>10.48</b>	<b>10.23</b>
การเติบโตของรายได้จากการลงทุนสุทธิ (%)	29.2%	-4.4%	20.2%	-14.3%	จำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด	<b>950</b>	<b>950</b>	<b>950</b>	<b>950</b>
ค่าใช้จ่ายรวมต่อรายได้ค่าเช่า (%)	3.3%	4.1%	3.8%	4.1%	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
Norm Profit Margin (%)	97.1%	96.5%	96.9%	96.6%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2566F
อัตราส่วนทางการเงิน					จำนวนผู้โดยสาร (คน/ปี)	779,350	830,650	872,183	915,792
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	จำนวนเที่ยวบิน (เที่ยว/ปี)				
Norm EPU (บาท/หน่วย)	0.93	0.99	1.05	1.10	- ATR	5,111	5,978	6,416	6,861
DPU (บาท)	0.92	0.99	1.05	1.10	- Boeing & Airbus	5,404	5,337	5,465	5,614
Dividend Yield (%)	9.3%	10.0%	10.6%	11.1%					
Premium (Discount) / NAV (%)	(10.2%)	(9.4%)	(5.6%)	(3.2%)					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP