

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

**กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคต
ประเทศไทย**

Bloomberg TFFIF TB SET TFFIF Exchange SET Sector Thai transportation

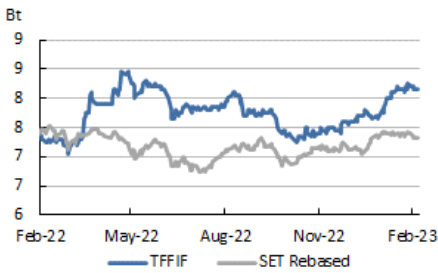
รายได้จากการลงทุนสุทธิเติบโต YoY, QoQ

12mth price target (THB)	9.70
Current price (13/02/2023)	8.15
Upside/Downside	19%
CG rating	n.a.
ESG rating	-
Thai CAC	n/a

Share summary

Issued shares :	(m shrs)	4,570.0
Market capitalization:	(THB bn)	37.2
	(USDbn)	1.1
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	19.4
	(USDm)	0.6
Foreign Limit/Actual	(%)	49/3
Free Float:	(%)	90.0
NVDR:	(%)	n.a.

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
TFFIF	1.88	10.14	11.64
SET	(1.00)	2.18	(2.24)

Major Shareholders

	%
กระทรวงการคลัง	10.00
บมจ. เมืองไทยประกันชีวิต	3.62
มหาวิทยาลัยมหิดล	2.55

Source: SET

Sirilak Konwai

(ID: 051012)
(66) 2633 6422
sirilakk@tisco.co.th

กำไร 1Q22/23 เติบโต YoY

TFFIF รายงานกำไรสุทธิ 1Q22/23 (ต.ค.-ธ.ค.) อยู่ที่ 472 ล้านบาท (18% YoY, -25% QoQ) ซึ่งการลดลง QoQ เนื่องจากใน 4Q21/22 มีบันทึกกำไรจากการปรับมูลค่ากองทุน 172 ล้านบาท หากพิจารณาไม่รวมรายการดังกล่าว เรายังเห็นการเติบโตทั้ง YoY, QoQ ด้วยรายได้จากการลงทุนสุทธิ (Net Investment Income) อยู่ที่ 472 ล้านบาท ซึ่งเติบโต 17% YoY, 3% QoQ

รายได้จากการลงทุนสุทธิเติบโต YoY, QoQ

รายได้จากเงินลงทุน (RTA) ที่เพิ่มขึ้นมาที่ 494 ล้านบาท (11% YoY, 2% QoQ) โดยการเติบโตมาจากทั้งสองเส้นทาง รายได้เส้นทางผลลงร้อยละอยู่ที่ 286 ล้านบาท (12% YoY, 3% QoQ) และบูรพาวิถียุติที่ 208 ล้านบาท (9% YoY, 2% QoQ) คิดเป็นสัดส่วน 58% และ 42% ตามลำดับ ตามจำนวนรถใช้ทางด่วน นอกจากนี้ อัตราค่าปรับปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 95.2% จากการเติบโตของรายได้ค่าผ่านทางและค่าใช้จ่ายที่ลดลงเนื่องจากค่าใช้จ่ายในการออกและเสนอขายได้ตัดบัญชีครบแล้ว

คาด 2Q22/23F ยังคงเติบโตตามการฟื้นตัวของรถใช้ทางด่วน

ผลประกอบการ 1Q22/23 คิดเป็น 24% ของประมาณการผลประกอบการของเราที่คาดอยู่ที่ 2 พันล้านบาท (8% YoY) โดยเรายังคงประมาณการเดิมของเรา โดยคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของรถใช้ทางด่วนอย่างต่อเนื่องจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่กลับมา การเดินทางขนส่งและท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น โดยเรามีสมมติฐานจำนวนรถใช้ทางด่วนเส้นทางผลลงร้อยละอยู่ที่ 2.2 แสนคันต่อวัน (15% YoY) และบูรพาวิถียุติที่ 1.4 แสนคันต่อวัน (10% YoY) ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 88-90% ของจำนวนรถใช้ทางด่วนก่อนได้รับผลกระทบก่อนโควิด-19 ทั้งนี้ กองทุนคาดว่าจะสามารถกลับไปสู่ก่อนโควิดได้ใน 2Q-3Q22/23F ดังนั้น ด้วยการฟื้นตัวของจำนวนรถใช้ทางด่วน

คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ TFFIF ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมอยู่ที่ 9.70 บาท อิงจาก DCF (ด้วยสมมติฐาน WACC 4.48%, Rf 3.2% RPM 6.4%, Beta 0.3) โดยเราคาดกองทุนจะประกาศจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสำหรับการดำเนินงานใน 1Q22/23 จำนวน 0.10 บาทต่อหน่วย ด้วยอัตราผลตอบแทนเงินปันผล 3% ทั้งนี้ ระยะเวลากองทุน TFFIF ยังมีระยะเวลาคงเหลือ 25 ปีซึ่งจะสิ้นสุดในกันยายน 2048 อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันยังไม่มีแนวโน้มที่จะได้รับสิทธิประโยชน์ใหม่เนื่องจากยังคงรอนโยบายจากภาครัฐ สำหรับ M Flow กองทุนคาดว่าจะเริ่มติดตั้งและใช้งานได้ในต้นปี 2023 สำหรับ 3 ด้านของผลลงร้อยละ ซึ่งกองทุนจะต้องได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นก่อน ปัจจัยเสี่ยงมาจากจำนวนรถใช้ทางด่วนที่ต่ำกว่าที่เราคาดไว้

Forecasts and ratios

Year ended Sep30	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23F	2023/24F
Total Revenue (Bt,m)	1,917	1,550	1,797	2,111	2,228
Net Investment Income (Bt,m)	1,525	1,156	1,679	2,000	2,104
Net Investment Income Growth(%)	-10.3	-24.2	45.3	19.1	5.2
Net Profit (m,Bt)	1,267	1,126	1,851	2,000	2,104
EPS (Bt)	0.28	0.25	0.41	0.44	0.46
EPS Growth (%YoY)	-87.4	-11.1	64.5	8.0	5.2
DPU (Bt)	0.40	0.32	0.37	0.44	0.46
Distribution Yield (%)	3.38	2.69	3.12	3.71	3.91

Source: Company data, TISCO Research estimates

Figure 1. รายได้จากการลงทุนสุทธิเติบโต YoY, QoQ

Bt,M (FY September)	1Q22/23	1Q21/22	%YoY	4Q21/22	% QoQ	2022/23F	2021/22	% YoY
Investment Income :								
Income from the Revenue Transfer Agreement	494	447	10.6	483	2.4	2,108	1,794	17.5
Interest Income and Other Income	1	1	(3.7)	1	102.3	3	3	(11.6)
Total income	495	448	10.6	483	2.5	2,111	1,797	17.5
Total Expense	24	46	(48.9)	25	(4.8)	111	118	(5.5)
Net Investment Income	472	402	17.4	459	2.9	2,000	1,679	19.1
Total net gains (losses) on investments	0	0	161.4	172	n.a.	-	172	n.a.
Increase in net assets resulting from operations	472	402	17.5	631	(25.1)	2,000	1,851	8.0
Net Profit	472	402	17.5	631	(25.1)	2,000	1,851	8.0
EPS	0.10	0.09	17.5	0.14	(25.1)	0.44	0.41	8.0
NAV (Bt)	11.71	11.7	0.4	11.7	0.0	11.7	11.7	-
Net Investment Income Margin (%)	95.2	89.6		94.9		94.7	93.4	
DPU (Bt)	0.10	0.09		0.10		0.44	0.37	
Revenue (Bt,m)								
Chalongrat	286	256	11.8	279	2.5	1,375	1,041	32.1
Burapha Withi	208	191	9.0	203	2.1	733	753	(2.6)

Source: TFFIF, TISCO Research