

29 November 2023

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

Thailand Future Fund

Bloomberg

TFFIF TB

SET

TFFIF

Exchange

SET

Sector

Transportation & Logistics

รายได้จากการลงทุนสุทธิเติบโตทั้ง YoY และ QoQ

| | |
|---------------------------------|-------------|
| 12mth price target (THB) | 9.50 |
| Current price (29/11/2023) | 6.50 |
| Upside/Downside | 46.15% |
| CG rating | na. |
| ESG rating | n.a. |
| Thai CAC | n.a. |

Share summary

| | | |
|------------------------|----------|-------|
| Issue shares : | (m shrs) | 4,570 |
| Market capitalization: | (THB bn) | 29.7 |
| | (USDbn) | 0.9 |
| Avg. Daily Turnover: | (THBm) | 16 |
| | (USDm) | 0 |
| Foreign Limit/Actual | (%) | 49/3 |
| Free Float: | (%) | 90 |
| NVDR: | (%) | na. |

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

| Performance (%) | 1m | 3m | 12m |
|-----------------|------|-------|-------|
| TFFIF | 5.7 | -13.3 | -12.2 |
| SET | -0.0 | -11.6 | -14.6 |

Major Shareholders

| | % |
|---------------------------|-------|
| Ministry of Finance | 10.00 |
| Muang Thai Life Assurance | 3.62 |
| Mahidol University | 2.55 |

Source: SET

Sansanee Srijamjuree

ID: 018176

(66) 2633 6475

sansanee@tisco.co.th

Panalee Kaweeprat

Research Assistant

(66) 2633 6427

panalee@tisco.co.th

รายได้จากการลงทุนสุทธิ 4Q22/23 เติบโตทั้ง YoY และ QoQ

TFFIF รายงานกำไรสุทธิและรายได้จากการลงทุนสุทธิ (Net Investment Income) ใน 4Q22/23 (ก.ค.-ก.ย.) อยู่ที่ 482 ล้านบาท (-23.5% YoY, +4.5% QoQ) โดยลดลง YoY เนื่องจากใน 4Q21/22 มีการบันทึกกำไรการปรับมูลค่ากองทุนจำนวน 172 ล้านบาท หากไม่รวมรายได้ดังกล่าว รายได้จากการลงทุนสุทธิ 4Q22/23 เติบโต 5% YoY และ 4.5% QoQ เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณรถใช้ทางด่วนทั้งสองเส้นทางบูรพาวิถีและฉลองรัชตามกิจกรรมการเดินทางที่เพิ่มขึ้น อีกทั้งในปีที่ผ่านมายังได้รับผลกระทบจาก การระบาดโควิด-19 ซึ่งในปีนี้ก็กลับเข้าสู่ใกล้เคียงปกติ

การปรับเพิ่มขึ้นค่าผ่านทาง

กระทรวงคมนาคมมีคำสั่งให้ กทพ. ปรับอัตราค่าผ่านทางสำหรับทางพิเศษฉลองรัช (รามอินทรา-อาจณรงค์) และบูรพาวิถี (บางนา-ชลบุรี) หลังวันที่ 31 มีนาคม 2024 ซึ่งหลังจากนั้นจะมีการปรับขึ้นค่าผ่านทาง ฉลองรัชขึ้นมาเป็น 45-90 บาท ตามประเภทรถ และทางบูรพาวิถี ปรับขึ้นอัตราค่าผ่านทางรถ 4 ล้อ เริ่มต้น 20-55 บาท และตามประเภทรถและระยะทาง ซึ่งจะส่งผลบวกต่อส่วนแบ่งรายได้จากทางด่วนทั้ง 2 เส้นทางที่ส่งให้แก่กองทุน

คงการประมาณการผลประกอบการ คาดอัตราการไ้รอดเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

เรายังคงประมาณการผลประกอบการ โดยคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของรถใช้ทางด่วนอย่างต่อเนื่องจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่กลับมา การเดินทางขนส่งและการท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น รวมถึงปี 2023/24F จะได้รับผลบวกจากการปรับขึ้นค่าผ่านทาง

ยังคงแนะนำ “ซื้อ” มูลค่าที่เหมาะสม 9.50 บาท

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมที่ 9.50 บาท อิงจาก DCF (ด้วยสมมติฐาน WACC 4.48%, Rf 3.2% RPM 6.4%, Beta 0.3) ทั้งนี้ ระยะเวลากองทุน TFFIF ยังมีระยะเวลาคงเหลือ 25 ปี ซึ่งจะสิ้นสุดในเดือนกันยายน 2048 อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันยังไม่มีความแน่นอนที่จะได้รับสิทธิประโยชน์เนื่องจากยังคงรอนโยบายจากภาครัฐ ปัจจัยเสี่ยงมาจากจำนวนรถใช้ทางด่วนที่ต่ำกว่าที่เราคาดไว้

Forecasts and ratios

| Year Ended December 31 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Sales (THBm) | 1,550 | 1,797 | 1,985 | 2,149 | 2,331 |
| EBITDA (THBm) | 1,156 | 1,679 | 1,888 | 2,042 | 2,204 |
| Net profit (THBm) | 1,126 | 1,851 | 1,888 | 2,042 | 2,204 |
| Net Profit (% chg from prev) | nm. | nm. | 0 | 0 | 0 |
| EPS (THB) | 0.19 | 0.32 | 0.33 | 0.35 | 0.38 |
| EPS (% YoY) | -11.1 | 64.5 | 2.0 | 8.2 | 7.9 |
| EPS vs Cons (%) | nm | nm | nm | nm | nm |
| PER (X) | na. | 24.1 | 19.9 | 18.4 | 17.1 |
| Yield (%) | 4.9 | 5.7 | 6.4 | 6.9 | 7.4 |
| P/BV (X) | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA (X) | na. | 26.5 | 19.9 | 18.4 | 17.0 |
| ROE (%) | 2.5 | 4.1 | 4.1 | 4.5 | 4.8 |

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. รายได้เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากปริมาณการใช้รถที่มากขึ้น

| Bt,M (FY September) | 4Q22/23 | 4Q21/22 | %YoY | 3Q22/23 | % QoQ | 2022/23 | 2021/22 | % YoY |
|---|------------|------------|---------------|------------|------------|--------------|--------------|-------------|
| Investment Income : | | | | | | | | |
| Income from the Revenue Transfer Agreement | 504 | 483 | 4.5 | 482 | 4.6 | 1,977 | 1,794 | 10.2 |
| Interest Income and Other Income | 2 | 1 | 266.9 | 2 | 11.7 | 7 | 3 | 127.1 |
| Total Income | 507 | 483 | 4.8 | 485 | 4.6 | 1,985 | 1,797 | 10.4 |
| Total Expense | 25 | 25 | (0.1) | 23 | 7.3 | 97 | 118 | (17.5) |
| Net Investment Income | 482 | 459 | 5.1 | 461 | 4.5 | 1,888 | 1,679 | 12.4 |
| Total net gains (losses) on investments | 0 | 172 | (99.9) | (0) | n.a. | - | 172 | n.a. |
| Increase in net assets resulting from operations | 482 | 631 | (23.5) | 461 | 4.5 | 1,888 | 1,851 | 2.0 |
| Net Profit | 482 | 631 | (23.5) | 461 | 4.5 | 1,888 | 1,851 | 2.0 |
| EPS | 0.11 | 0.14 | (23.5) | 0.10 | 4.5 | 0.41 | 0.41 | 2.0 |
| Net Investment Income Margin (%) | 95.1 | 94.9 | | 95.2 | | 95.1 | 93.4 | |
| DPU (Bt) | 0.11 | 0.10 | | 0.10 | | 0.41 | 0.37 | |

Source: TFFIF, TISCO Research