วันพฤหัสบดีที่ 23 พฤศจิกายน พ.ศ.2560

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ เอไอเอ็ม อินดัสเทรียล โกรท

AIMIRT....รายได้ค่าเช่ามั่นคง พร้อมให้ Div Yield สูง 7%

AIMIRT

แนะนำ : NA

Expected Div Yield 6.6%-7.3%

ลงทุนกรรมสิทธิ์อาคารคลังห้องเย็นและคลังสินค้าไม่เกิน 2.2 พันล้านบาท มาจากเงินขายหน่วยทรัสต์ 1,550 ล้านบาท และกู้ไม่เกิน 665 ล้านบาท หลังจากนั้นนำพื้นที่มาปล่อยเช่าและมีสัญญาเช่าระยะยาว ทำให้กองทรัสต์มีรายได้ค่าเช่าแน่นอน คาด Div Yield เฉลี่ย 7% สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ

ลงทุนกรรมสิทธิ์คลังห้องเย็นและคลังสินค้าไม่เกิน 2,215 ล้านบาท

AIMIRT เป็นกอง REIT ประเภท Freehold 100% ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อระดมเงินจากการขายหน่วยทรัสต์ไม่เกิน 1,550 ล้านบาท และกู้ยืมไม่เกิน 665 ล้านบาท รวมมูลค่าไม่เกิน 2,215 ล้านบาท ไปลงทุนในกรรมสิทธิ์อาคารคลังห้องเย็นและคลังสินค้าในโครงการของกลุ่ม JWD และ TIP พื้นที่ให้เช่า 5.85 หมื่นตารางเมตร โดย AIMIRT จะสร้างรายได้จากการนำพื้นที่มาปล่อยเช่า รายได้ค่าเช่ารับหลังหักค่าใช้จ่าย (ไม่เสียภาษีนิติบุคคล) จะนำมาจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหน่วยทรัสต์ในอัตราไม่ต่ำกว่า 90% ขณะที่กลุ่ม JWD และ TIP คาดว่าจะเข้ามาถือหน่วยทรัสต์รวมกันไม่น้อยกว่า 10% ของหน่วยทรัสต์ทั้งหมด

มีผู้เช่ามั่นคง...ปล่อยเช่าได้เต็มพื้นที่ 100%

ด้วยรูปแบบการปล่อยเช่าแบ่งเป็น 2 ประเภท คือ 1) การให้เช่าทรัพย์สินโครงการของ JWD แก่ผู้เช่าหลักซึ่งเป็นบริษัทย่อยในกลุ่ม JWD เพียงกลุ่มเดียว เป็นเวลา 10 ปี และบางโครงการมีสิทธิต่อสัญญาเช่าอีก 2 ครั้ง ๆ ละ 10 ปี รวม 30 ปี และ 2) การให้เช่าแก่ผู้เช่าพื้นที่รายย่อย สำหรับทรัพย์สินในโครงการ TIP7 ของกลุ่ม TIP ซึ่งปัจจุบันมีผู้เช่าเต็มพื้นที่ 100% และกลุ่ม TIP มีมาตรการทดแทนส่วนต่างรายได้ค่าเช่าบริการสำหรับโครงการ TIP7 หากการเช่าต่ำกว่า 100% เป็นเวลา 3 ปี ทำให้รายได้ของกองทรัสต์มีความแน่นอน โดยคาดรายได้ค่าเช่ารับรวม 167 ล้านบาทปี 2561 (เริ่มคำนวณรายได้นับตั้งแต่ลงทุนซื้อสินทรัพย์คาดเกิดขึ้นในช่วงปลายปีนี้) และเพิ่มเป็น 174 ล้านบาทในปี 2565

คาด Div Yield สูง 7%.....แข่งขันกับกองอื่นได้

ฝ่ายวิจัยประเมิน Div Yield ภายใต้สมมติฐาน Dividend Payout Ratio ระดับ 95% จะอยู่ที่ 7% ในปี 2561 (ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกองฯ ที่มีประเภทสินทรัพย์เดียวกัน) แต่หากกำหนด Payout ระดับต่ำสุดและสูงสุด คือ 90% และ 100% พบว่าอยู่ที่ 6.6% และ 7.3% ตามลำดับ และเมื่อพิจารณาต่อเนื่องไปถึงปี 2565 พบว่ากรอบต่ำสุดจะอยู่ที่ 6.6% และสูงสุดเท่ากับ 7.4% ยังถือว่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ 6%

FY: ปิด 31 ธ.ค.	FY61F	FY62F	FY63F	FY64F	FY65F
รายได้ค่าเช่าบริการรวม (ล้านบาท)	167.57	167.22	168.65	173.39	174.27
ค่าใช้จ่ายบริหารสินทรัพย์ (ล้านบาท)	5.43	5.43	5.48	5.64	5.66
ค่าธรรมเนียมจัดการกองทรัสต์ (ล้านบาท)	20.20	20.23	20.41	20.98	21.09
ต้นทุนทางการเงิน (ล้านบาท)	28.26	33.25	33.25	33.25	33.25
ค่าใช้จ่ายและค่าธรรมเนียมรวม (ล้านบาท)	53.89	58.92	59.14	59.86	60.00
กระแสเงินสดรองรับจ่ายเงินปันผล (ล้านบาท)	113.67	108.30	109.51	113.52	114.27
Div Yield กรณี Payout 90%	6.6%	6.3%	6.4%	6.6%	6.6%
Div Yield กรณี Payout 95%	7.0%	6.6%	6.7%	7.0%	7.0%
Div Yield กรณี Payout 100%	7.3%	7.0%	7.1%	7.3%	7.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด เป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ AIMIRT ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 30 พ.ย. 2560 จนถึงวันสิ้นสุดการจองซื้อ

ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

นวลพรรณ น้อยรัชชุกร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994
nuanpun.re@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

REIT ทางเลือกสำหรับนักลงทุนระยะยาว

การจัดตั้งทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยทรัสต์ ไปซื้อและ/หรือเช่าอสังหาริมทรัพย์ และจัดหาผลประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว ทั้งนี้การดำเนินการภายใต้กองทรัสต์ จะได้รับประโยชน์ในเรื่องสิทธิพิเศษทางภาษี และค่าธรรมเนียมในการทำนิติกรรมต่าง ๆ ตามที่กฎหมายกำหนด ในส่วนของผู้ซื้อหน่วยทรัสต์จะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผล (นโยบายจ่ายเงินปันผลของ REIT ไม่ต่ำกว่า 90%) ที่เกิดจากการจัดเก็บรายได้จากอสังหาริมทรัพย์ที่กองทรัสต์ฯ เข้าไปลงทุน ขณะที่ผู้ขายอสังหาริมทรัพย์ให้แก่กองทรัสต์ ก็จะได้เม็ดเงินลงทุนเพื่อนำไปใช้การขยายธุรกิจ ซึ่งโดยภาพรวมถือได้ว่ากองทรัสต์ (REIT) เป็นทั้งทางเลือกสำหรับนักลงทุน และเป็นแนวทางในการระดมเงินทุนสำหรับผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

กองทรัสต์ (REIT) เป็นกองประเภทไม่รับซื้อคืนหน่วยทรัสต์ และไม่กำหนดอายุโครงการ โดยมีลักษณะเป็น “กองทรัพย์สิน” ที่ถือกรรมสิทธิ์โดยทรัสตี (Trustee) และไม่ได้มีสถานะเป็นนิติบุคคล ทั้งนี้ผู้ก่อตั้งกองทรัสต์ คือ ผู้ที่จะเข้าเป็นผู้จัดการกองทรัสต์ (REIT Manager) ซึ่งเป็นผู้เสนอขายหน่วยทรัสต์ และนำเงินที่ได้จากการขายหน่วยทรัสต์มาให้กับทรัสตี (สถาบันการเงิน) เพื่อจัดตั้ง REIT และนำเข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ (SET) โดยสัญญาก่อตั้งทรัสต์ (Trust Deed) จะแบ่งหน้าที่ให้ผู้จัดการกองทรัสต์เป็นผู้บริหารจัดการกองทรัสต์และทรัสตีเป็นผู้กำกับดูแลการปฏิบัติหน้าที่ของผู้จัดการกองทรัสต์และเก็บรักษาทรัพย์สิน

การลงทุนในกอง REIT ถือเป็นการลงทุนซื้อสินทรัพย์ทางอ้อม และเป็นทางเลือกที่ดีสำหรับการลงทุนระยะยาว

AIMIRT ลงทุนกรรมสิทธิ์คลังห้องเย็นและคลังสินค้าไม่เกิน 2,215 ล้านบาท

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ เอไอเอ็ม อินดัสเทรียล โกรท (AIM Industrial Growth Freehold and Leasehold Real Estate Investment Trust – AIMIRT) เป็นกองทรัสต์ที่จัดตั้งขึ้นโดยบริษัท เอไอเอ็ม รีท แมนเนจเม้นท์ จำกัด ที่มีกลุ่มผู้บริหารมากด้วยประสบการณ์การบริหารอสังหาฯ และจัดการกองทุนรวมอสังหาฯ (Property Fund ประเภทกอง 1) และ REIT อาทิเช่น TREIT, TICON, TGROWTH และ TLOGIS มาทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทรัสต์อิสระ (Independent REIT manager) แห่งแรกของประเทศไทย และมีบลจ. ไทยพาณิชย์ เป็นทรัสตีเพื่อดูแลและบริหารจัดการกองทรัสต์ให้เป็นไปตามประกาศของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อสร้างความมั่นใจให้กับผู้ถือหน่วยลงทุน

AIMIRT มีวัตถุประสงค์ที่จะเข้าลงทุนครั้งแรกในกรรมสิทธิ์ที่ดิน อาคารคลังห้องเย็น และอาคารคลังสินค้าในโครงการของกลุ่ม JWD และ TIP รวมพื้นที่ให้เช่าประมาณ 58,560 ตารางเมตร แบ่งเป็นพื้นที่ให้เช่าอาคารคลังห้องเย็นและคลังสินค้าโครงการกลุ่ม JWD จำนวน 36,908 ตารางเมตร และที่เหลือ 21,651 ตารางเมตร เป็นพื้นที่ให้เช่าของอาคารคลังสินค้าในโครงการ TIP โดยสินทรัพย์ทั้งหมดนี้จะมีมูลค่าลงทุนรวมไม่เกิน 2,215 ล้านบาท (สูงกว่าราคาประเมินต่ำสุดประมาณ 8.2%) แหล่งเงินทุนมาจากการระดมทุนจากการเสนอขายหน่วยทรัสต์ไม่เกิน 1.55 พันล้านบาท (พาร์ 10 บาท) และ การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินไม่เกิน 665 ล้านบาท (สัดส่วนไม่เกิน 30% ของมูลค่าการลงทุน) โดยภายหลังการเข้าลงทุนในทรัพย์สินดังกล่าว ทาง AIMIRT จะให้บ. ย่อยของ JWD เช่าทรัพย์สินกลับในโครงการ JWD เพื่อประกอบกิจการให้บริการรับฝากสินค้า นอกจากนี้มีนโยบายนำทรัพย์สินในโครงการ TIP ออกให้เช่าแก่ผู้เช่าพื้นที่ฯ โดยจะแต่งตั้งบริษัท งามสมบูรณ์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ TIP เป็นผู้บริหารอสังหาฯ (Property Manger) เพื่อดำเนินการจัดหาผลประโยชน์และบริหารทรัพย์สินในโครงการดังกล่าว ทั้งนี้ทางกลุ่ม JWD และ TIP มีความตั้งใจจะเข้ามาถือหน่วยทรัสต์รวมกันไม่น้อยกว่า 10% ของหน่วยทรัสต์ทั้งหมด โดยเบื้องต้น JWD จะถืออย่างน้อย 10% ในเวลา 5 ปี

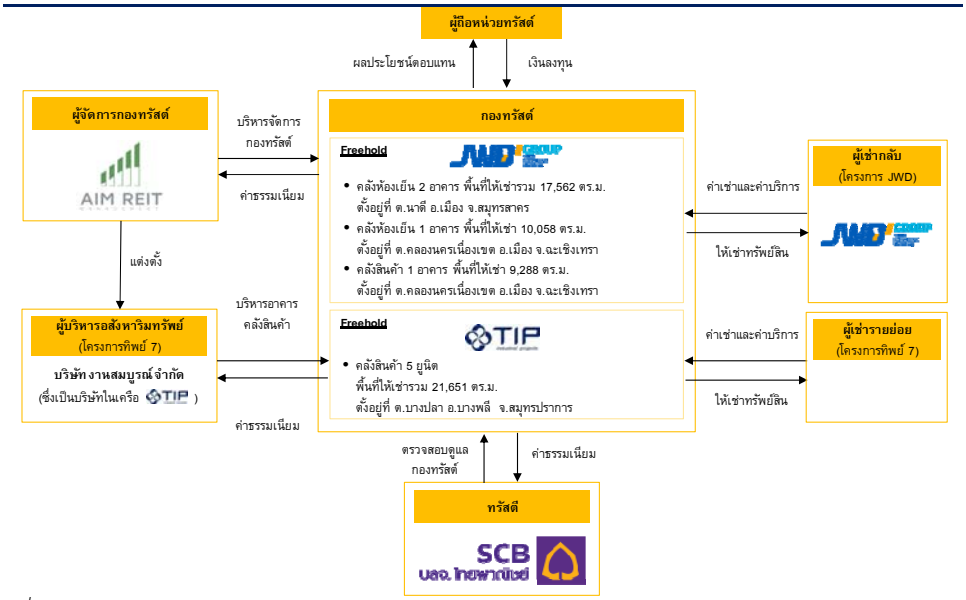
AIMIRT ลงทุนกรรมสิทธิ์อาคารคลังห้องเย็นและคลังสินค้ารวมพื้นที่ 5.85 หมื่นตารางเมตร แยกเป็นส่วนของกลุ่ม JWD 3.69 หมื่นตารางเมตร และ กลุ่ม TIP 2.16 หมื่นตารางเมตร โดยมีมูลค่าลงทุนไม่เกิน 2,215 ล้านบาท มาจากการระดมทุนเสนอขายหน่วยทรัสต์ไม่เกิน 1,550 ล้านบาท และกู้ยืมสัดส่วนไม่เกิน 30% หรือไม่เกิน 665 ล้านบาท

รายละเอียดของกอง AIMIRT

ชื่อกองทรัสต์	ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาฯ และสิทธิการเช่าอสังหาฯ เอไอเอ็ม อินดัสเทรียล โกรท (AIM Industrial Growth Freehold and Leasehold Real Estate Investment Trust - AIMIRT)
ประเภทของทรัสต์	กองทรัสต์ไม่กำหนดอายุ และไม่รับไถ่ถอนหน่วยทรัสต์
ผู้ก่อตั้งทรัสต์ และ ผู้จัดการทรัสต์	บริษัท เอไอเอ็ม รีท แมนเนจเม้นท์ จำกัด
ทรัสตี (Trustee)	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด
ทรัพย์สินที่กองทรัสต์เข้าลงทุนครั้งแรก	**โครงการของกลุ่มบริษัท JWD** กรรมสิทธิ์ในที่ดิน และอาคารคลังห้องเย็นในโครงการแปซิฟิค ห้องเย็น และ เจดับเบิ้ลยูดี แปซิฟิค และอาคารคลังสินค้าในโครงการดาต้าเซฟ **โครงการของบริษัท ทิพย์โฮลดิ้ง จำกัด (TIP)** กรรมสิทธิ์ในที่ดินและอาคารคลังสินค้าโครงการทิพย์ 7
ผู้เช่าทรัพย์สินหลัก (ในส่วนทรัพย์สินของโครงการกลุ่ม JWD)	กลุ่ม JWD
ผู้บริหารอสังหาฯ (อาคารคลังสินค้าของโครงการ TIP7)	บริษัท งามสมบูรณ์ จำกัด (บ. ในเครือของ TIP)
มูลค่าเข้าลงทุน	ไม่เกิน 2,215 ล้านบาท
แหล่งเงินทุน	- การออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์ไม่เกิน 1,550 ล้านบาท (พาร์ 10 บาท) - เงินกู้ยืม (สัดส่วน 30%) ไม่เกิน 665 ล้านบาท
นโยบายการจ่ายเงินปันผล	ไม่น้อยกว่า 90% ของกำไรสุทธิที่ปรับปรุงแล้วของรอบปีบัญชี

ที่มา : AIMIRT

โครงสร้างของกองทรัสต์



ที่มา : AIMIRT

โครงการ JWD....สินทรัพย์หลักสร้างรายได้

AIMIRT จะเข้าลงทุนกรรมสิทธิ์ในที่ดิน อาคารคลังห้องเย็น และกรรมสิทธิ์ในสังหาริมทรัพย์ที่เกี่ยวกับการทำความเย็น และอาคารคลังสินค้าของกลุ่ม JWD รวม 4 อาคาร เนื้อที่ดิน 51 ไร่ 3 งาน 89.6 ตารางวา คิดเป็นพื้นที่ให้เช่า 36,908 ตารางเมตร (สัดส่วน 63% ของพื้นที่เช่าที่กองทรัสต์ลงทุน) ประกอบด้วย

1. อาคารคลังห้องเย็น 2 อาคารในโครงการแปซิฟิค ห้องเย็น (PCS) ตั้งอยู่ที่สมุทรสาคร พื้นที่อาคาค 17,562 ตารางเมตร
2. อาคารคลังห้องเย็น 1 อาคารในโครงการเจดับเบิ้ลยูดี แปซิฟิค (JPAC) บนถนนสุวินทวงศ์ ฉะเชิงเทรา พื้นที่อาคาร 10,058 ตารางเมตร
3. อาคารคลังสินค้า 1 อาคารในโครงการดาต้าเซฟ (Datasafe) ตั้งอยู่ที่ถนนสุวินทวงศ์ ฉะเชิงเทรา พื้นที่อาคาร 9,288 ตารางเมตร

ภายหลังจากที่กองทรัสต์เข้าลงทุนในทรัพย์สินโครงการ JWD แล้ว กองทรัสต์จะให้ PCS, JPAC และ Datasafe (บริษัทย่อยในกลุ่มฯ JWD) เช่าทรัพย์สินดังกล่าวจากกองฯ เพื่อประกอบธุกิจให้บริการห้องเย็นและโลจิสติกส์เป็นเวลา 10 ปี โดยสำหรับโครงการ PCS และ JPAC กองทรัสต์มีสิทธิ (Option) ในการต่ออายุสัญญาเช่าออกไปได้อีก 2 ครั้ง ๆ ละ 10 ปี รวมทั้งหมด 30 ปี ทั้งนี้รายได้และกระแสเงินสดที่กองทรัสต์จะได้รับจะประกอบด้วย รายได้ค่าเช่ารายเดือนซึ่งมาจากค่าเช่าอาคารคลังห้องเย็นและคลังสินค้า รวมถึงค่าเช่าที่ดินบางส่วนบริเวณโครงการ JPAC (ที่ดินดังกล่าวอยู่ระหว่างการพัฒนาคลังสินค้า และกองฯ มีสิทธิในการเข้าลงทุนในภายหลัง) โดยอัตราค่าเช่ารายเดือนเป็นอัตราคงที่และมีการปรับขึ้นของอัตราค่าเช่าเป็นลำดับขั้นตามที่ได้ตกลงกันระหว่างอายุสัญญา ขณะเดียวกันเพื่อเป็นการสร้างความมั่นใจ และลดความเสี่ยงจากการผิดสัญญาของกลุ่มผู้เช่าหลัก ทางกอง AIMIRT ได้เข้าทำสัญญาตกลงกระทำการระหว่าง JWD, กลุ่มผู้เช่าหลัก (PCS, JPAC และ Datasafe) และกองทรัสต์ ซึ่งกำหนดให้ JWD มีหน้าที่ให้ความสนับสนุนทางการเงินแก่ผู้เช่าหลัก รวมถึงกำกับดูแลและให้ความช่วยเหลือที่จำเป็นแก่ผู้เช่าหลัก เพื่อให้สามารถทำหน้าที่ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาเช่ากับกองทรัสต์ตลอดระยะเวลาตามสัญญาเช่า

ในการจัดทำประมาณการ ฝ่ายวิจัยคาดรายได้ค่าเช่ารับรวมจากโครงการ JWD ปี 2561 อยู่ที่ 123 ล้านบาท และคงที่ระดับดังกล่าวจนถึงปี 2563 ก่อนจะปรับเพิ่มขึ้นเป็น 129 ล้านบาทในปี 2565 หรือเฉลี่ย 5% ในทุก 3 ปี กำหนดสมมติฐานดังนี้

1. **อาคารคลังห้องเย็นโครงการ PCS และ JPAC** พื้นที่ให้เช่า 27,620 ตารางเมตร ประเมินอัตราการเช่าเฉลี่ย 100% เนื่องจากมีกลุ่มบริษัทฯ JWD เป็นผู้เช่าหลักกลุ่มเดียว ขณะที่ค่าเช่าสำหรับอาคารคลังห้องเย็นในโครงการ PCS และ JPAC ปีที่ 1-3 ในอัตรา 330 บาท/ตารางเมตร/เดือน และปรับเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 5% ในทุก 3 ปี จนถึงปีที่ 15 ก่อนเพิ่มเฉลี่ย 3% ในทุก 3 ปีจนถึงปีที่ 30 (สมมติฐานต่อสัญญาเช่าอีก 2 ครั้ง ๆ ละ 10 ปี รวม 30 ปี)
2. **อาคารคลังสินค้าโครงการ Datasafe** พื้นที่ให้เช่า 9,288 ตารางเมตร กำหนดอัตราการเช่าเฉลี่ย 100% และค่าเช่าเฉลี่ย118 บาท/ตารางเมตร/เดือน ในปีที่ 1-3 และเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 5% ในทุก 3 ปี
3. **ที่ดินบริเวณโครงการ JPAC** พื้นที่ 2,800 ตารางเมตร ประเมินอัตราการเช่าเฉลี่ย 100% และกำหนดอัตราค่าเช่าเท่ากับ 15 บาท/ตารางเมตร และเพิ่มขึ้น 5% ในทุก 3 ปี ตามสัญญา ทั้งนี้ภายหลังสิ้นสุดสัญญา ผู้เช่าให้คำมั่นแก่กองทรัสต์ว่าจะต่ออายุสัญญาเช่าที่ดินต่อออกไปได้อีก 2 ครั้ง ๆ ละ 10 ปี รวมทั้งสิ้น 30 ปี โดยภายหลังปีที่ 15 คือ ปี 2576 กำหนดให้ค่าเช่าเพิ่มขึ้น 3% ในทุก 3 ปี

ลงทุนกรรมสิทธิ์อาคารคลังห้องเย็นและคลังสินค้าในโครงการ PCS, JPAC และ Datasafe ของกลุ่ม JWD รวมพื้นที่ 3.69 หมื่นตารางเมตร (สัดส่วน 63% ของพื้นที่เช่าที่กองจะลงทุน) หลังจากนั้นจะนำมาปล่อยเช่าให้กับบริษัทย่อยของ JWD เป็นเวลา 10 ปี โดยโครงการ PCS และ JPAC มีสิทธิในการต่อสัญญาเช่าอีก 2 ครั้ง ๆ ละ 10 ปี รวม 30 ปี

ข้อมูลทรัพย์สินของกลุ่ม JWD ที่กองทรัสต์จะเข้าลงทุนครั้งแรก

ข้อมูลทรัพย์สินของกลุ่ม JWD ที่กองทรัสต์จะเข้าลงทุนประกอบด้วยอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ ที่ดิน อาคารคลังห้องเย็น และสังหาริมทรัพย์ที่เกี่ยวกับการทำความเย็น ของโครงการ PCS และโครงการ JPAC และอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ ที่ดิน อาคารคลังสินค้า ของโครงการ Datasafe

ลักษณะทรัพย์สิน	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	หมวดธุรกิจตามการจัดของ JWD	สถานที่ตั้ง	ลักษณะความเป็นเจ้าของ	พื้นที่เช่า (ตร.ม.)	ค่าเช่าตามร่างสัญญา[1] (บาท/ตร.ม./เดือน)	ระยะเวลาเช่า
โครงการแปซิฟิค ห้องเย็น (PCS)							
อาคารคลังห้องเย็น อาคาร 6 และ 7	ให้บริการโลจิสติกส์สินค้าห้องเย็น	ให้บริการรับฝากและบริหารสินค้า	มหาชัย ต.นาดี อ. เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	กรรมสิทธิ์ที่ดินและอาคาร – PCS	17,562	ปีที่ 1-3: 330 และเพิ่มขึ้น 5% ทุก 3 ปี	10 ปี (กองทรัสต์มีสิทธิในการต่ออายุสัญญาเช่าออกไปได้อีก 2 คราว คราวละ 10 ปี)
โครงการเจดับเบิ้ลยูดี แปซิฟิค (JPAC)							
อาคารคลังห้องเย็น	ให้บริการโลจิสติกส์สินค้าห้องเย็น	ให้บริการรับฝากและบริหารสินค้า	ถ.สุวินทวงศ์ ต.คลองนครเนื่องเขต จ.ฉะเชิงเทรา	กรรมสิทธิ์ที่ดิน – BJL อาคาร – JPAC	10,058	ปีที่ 1-3: 330 และเพิ่มขึ้น 5% ทุก 3 ปี	10 ปี (กองทรัสต์มีสิทธิในการต่ออายุสัญญาเช่าออกไปได้อีก 2 คราว คราวละ 10 ปี)
			พื้นที่เช่ารวมสำหรับอาคารคลังห้องเย็น		**27,620**		
โครงการดาต้าเซฟ (Datasafe)							
	ให้เช่าพื้นที่คลังสินค้า	ให้บริการรับฝากเอกสารและข้อมูล	ถ.สุวินทวงศ์ ต.คลองนครเนื่องเขต จ.ฉะเชิงเทรา	กรรมสิทธิ์ที่ดินและอาคาร – BJL	9,288	ปีที่ 1-3: 118 และเพิ่มขึ้น 5% ทุก 3 ปี	10 ปี

ที่มา : AIMIRT

สมมติฐานรายได้ของโครงการ JWD

โครงการ JWD	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
โครงการแปซิฟิค ห้องเย็น (PCS)					
พื้นที่เช่า (ตร.ม.)	17,562	17,562	17,562	17,562	17,562
อัตราการเช่า (%)	100%	100%	100%	100%	100%
อัตราค่าเช่าเฉลี่ย (บาท/ตร.ม./เดือน)	330.0	330.0	330.0	346.5	346.5
โครงการเจดับเบิ้ลยูดี แปซิฟิค (JPAC)					
พื้นที่เช่า (ตร.ม.)	10,058	10,058	10,058	10,058	10,058
อัตราการเช่า (%)	100%	100%	100%	100%	100%
อัตราค่าเช่าเฉลี่ย (บาท/ตร.ม./เดือน)	330.0	330.0	330.0	346.5	346.5
โครงการดาต้าเซฟ (Datasafe)					
พื้นที่เช่า (ตร.ม.)	9,288	9,288	9,288	9,288	9,288
อัตราการเช่า (%)	100%	100%	100%	100%	100%
อัตราค่าเช่าเฉลี่ย (บาท/ตร.ม./เดือน)	118.0	118.0	118.0	123.9	123.9
ที่ดินบริเวณโครงการเจดับเบิ้ลยูดี แปซิฟิค (JPAC)					
พื้นที่เช่า (ตร.ม.)	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800
อัตราการเช่า (%)	100%	100%	100%	100%	100%
อัตราค่าเช่าเฉลี่ย (บาท/ตร.ม./เดือน)	15.0	15.0	15.0	15.8	15.8
รายได้ค่าเช่ารับรวม - PCS	**69.5**	**69.5**	**69.5**	**73.0**	**73.0**
รายได้ค่าเช่ารับรวม - JPAC	**39.8**	**39.8**	**39.8**	**41.8**	**41.8**
รายได้ค่าเช่ารับรวม - Datasafe	**13.2**	**13.2**	**13.2**	**13.8**	**13.8**
รายได้ค่าเช่ารับรวม - ที่ดิน	**0.5**	**0.5**	**0.5**	**0.5**	**0.5**
รายได้ค่าเช่ารับรวม (ล้านบาท)	123.0	123.0	123.0	129.2	129.2

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

โครงการ TIP มีมาตรการทดแทนส่วนต่างรายได้ค่าเช่า หนุนการเช่า 100% ช่วง 3 ปี

อาคารคลังสินค้าของกลุ่ม TIP ตั้งอยู่ที่ถนนเลียบคลองส่งน้ำชลหารพิจิตร อ. บางพลี จ.สมุทรปราการ ประกอบด้วยโครงการ TIP ทั้งหมด 8 โครงการ รวมจำนวนคลังสินค้า 140 หลัง คิดเป็นพื้นที่ประมาณ 2 แสนตารางเมตร โดย AIMIRT จะเข้าลงทุนกรรมสิทธิ์ในที่ดินและอาคารคลังสินค้าเฉพาะโครงการ TIP 7 จำนวน 5 อาคาร (อายุอาคารเฉลี่ย 2.25 ปี) พื้นที่อาคารรวม 21,651 ตารางเมตร ปัจจุบันอาคารดังกล่าวมีการนำออกปล่อยเช่าแก่ผู้เช่าพื้นที่เต็ม 100% (ผู้เช่ารายย่อยทั้งหมด 5 ราย) โดยส่วนใหญ่มีอายุสัญญาเช่าเฉลี่ย 3 ปี และช่วง 2 ปีที่ผ่านมามีอัตราต่อสัญญาเช่าใหม่ (Renewal Rate) สูงเกินกว่า 90% สะท้อนถึงกลุ่มผู้เช่าเดิมมีการต่อสัญญาเช่าใหม่เกือบหมด ทั้งนี้หากพิจารณาตารางด้านล่าง แม้มีผู้เช่า 2 ราย คือ ดีเอ็นเอ (ไทยแลนด์) และ ลัคซ์เอเซีย (สยาม) จะมีอายุสัญญาครบกำหนดปีนี้ แต่ก็มีการต่อสัญญาเช่าใหม่เรียบร้อยแล้ว ขณะที่สัญญาเช่าของผู้เช่าอีก 2 ราย คือ บริษัท เลนโซ่ แอโรสเปซ และ โทลล์ แวร์เฮ้าส์ (ไทยแลนด์) จะครบลงในปี 2562 แต่ผู้เช่าทั้ง 2 รายนี้ได้มีการเช่าคลังสินค้ากับทางกลุ่ม TIP มายาวนาน 8 ปี และ 6 ปี ตามลำดับ ทำให้เชื่อว่ามีโอกาสสูงที่จะต่อสัญญาเช่าต่อไปในอนาคต

อย่างไรก็ดีเพื่อรักษาอัตราการเช่าให้เต็ม 100% สำหรับผลประโยชน์ของผู้ถือหน่วย ทางกลุ่ม TIP ยินยอมที่จะชำระส่วนที่ขาดจากค่าเช่าและค่าบริการร่วมต่อปีให้แก่กองทรัสต์เป็นรายไตรมาส เพื่อเป็นการทดแทนส่วนต่างรายได้ค่าเช่าบริการจากการเข้าลงทุนในโครงการ TIP 7 หากมีจำนวนน้อยกว่าที่กองทรัสต์คาดการณ์ไว้ (อิงอัตราการเช่าเต็ม 100%) ถือเป็นมาตรการลดความเสี่ยงในการสูญเสียรายได้ค่าเช่าบริการซึ่งจะคลอบคลุมระยะเวลา 3 ปี นับตั้งแต่วันจดทะเบียนโอนกรรมสิทธิ์ ทั้งนี้เพื่อเป็นการรับรองการปฏิบัติหน้าที่ดังกล่าว TIP ตกลงวางเงินสดให้แก่กองทรัสต์ ณ วันแรกของแต่ละปีนับตั้งแต่วันจดทะเบียนโอนกรรมสิทธิ์เป็นจำนวนเท่ากับค่าเช่าบริการตามอัตราที่ระบุในสัญญาของผู้เช่าพื้นที่ที่จะครบกำหนดอายุสัญญาในปีนั้นนับจากวันที่สัญญาครบกำหนดอายุจนถึงวันสุดท้ายของปีดังกล่าว โดยในกรณีที่กองทรัสต์ได้เรียกเก็บเงินส่วนต่างของค่าเช่าบริการรวมต่อปีจาก TIP สำหรับตลอดทั้งปีไว้มากกว่าค่าเช่าบริการรวมต่อปีในปีนั้น กองทรัสต์จะคืนเงินส่วนที่ได้เรียกเก็บไว้เกินนั้นให้แก่ TIP แต่หากในกรณีเงินส่วนต่างน้อยกว่าค่าเช่าบริการรวมต่อปีในปีนั้น กองทรัสต์จะเรียกเก็บจำนวนเงินส่วนที่ขาดนั้นจาก TIP อย่างไรก็ดีหากรายได้ค่าเช่าบริการในปีนั้นมากกว่าค่าเช่าบริการที่ระบุไว้ ส่วนเกินจะเป็นของกองทรัสต์ฯ

ดังนั้นในการจัดทำประมาณการ ฝ่ายวิจัยจึงประเมินรายได้ค่าเช่าบริการตามสัญญาระหว่างกองทรัสต์และ TIP ในช่วง 3 ปีแรก (ปี 2561-2563) เท่ากับ 44.5 ล้านบาท, 44.2 ล้านบาท และ 45.6 ล้านบาท ตามลำดับ ขณะที่ปี 2564-2565 ภายใต้กำหนดอัตราการเช่าอย่างอนุรักษ์นิยม 95% และปรับเพิ่มค่าเช่าเฉลี่ยปีละ 2% ได้รายได้ค่าเช่ารับที่ 44.2 ล้านบาท และ 45.1 ล้านบาท ตามลำดับ

ลงทุนกรรมสิทธิ์อาคารคลังสินค้า 5 อาคาร ในโครงการ TIP 7 ของกลุ่ม TIP พื้นที่ให้เช่า 2.16 หมื่นตารางเมตร หลังจากนั้นนำมาปล่อยเช่าให้กับผู้เช่ารายย่อย ซึ่งปัจจุบันมีอัตราการเช่าเต็ม 100% อย่างไรก็ตามกลุ่ม TIP มีมาตรการทดแทนรายได้ค่าเช่าให้กับกองกรณีหากรายได้ค่าเช่าต่ำกว่าที่กองคาดไว้ครอบคลุมเวลา 3 ปี

ข้อมูลทรัพย์สินของกลุ่ม TIP ที่กองทรัสต์จะเข้าลงทุนครั้งแรก

ลักษณะทรัพย์สิน	ชื่อยูนิต	รายชื่อลูกค้า	ประเภทธุรกิจ	สัญชาติ	พื้นที่เช่า (ตร.ม.)	ค่าเช่าและบริการที่กองทรัสต์คาดการณ์ไว้สำหรับปี 2561[1] (ล้านบาท)	อายุสัญญา (ปี)	ปีที่ครบอายุสัญญา
อาคารคลังสินค้า	TIP 7-8 (PD2)	เลนโซ่ แอโรสเปซ	ชิ้นส่วนอากาศยาน	ไทย	5,701.5	12.1	3.0	2562
	TIP 7-10 (PD4)	รีโก้ (ประเทศไทย)	อุปกรณ์สำนักงาน	ญี่ปุ่น	5,292.0	11.1	9.0	2567
	TIP 7- 11 (PD5)	โทลล์ แวร์เฮ้าส์ (ไทยแลนด์)	โลจิสติกส์	ญี่ปุ่น	4,804.0	9.5	2.8	2562
	TIP 7-12 (PD6)	ดีเอ็นเอ (ไทยแลนด์)	ระบบปรับอากาศ	ญี่ปุ่น	3,940.7	8.0	3.0	2560
	TIP 7-13 (PD7)	ลัคซ์เอเซีย (สยาม)	โลจิสติกส์	ไทย	1,912.9	3.8	3.0	2560
	พื้นที่เช่ารวม / ค่าเช่าและบริการเฉลี่ย / อายุสัญญาเฉลี่ย				21,651.1	44.5	4.4	

หมายเหตุ: [1] ข้อมูลจากร่างหนังสือชี้ชวน หัวข้อ ตารางสรุปรายได้ค่าเช่าและค่าบริการต่อปีของโครงการทิพย์ 7 ที่กองทรัสต์คาดการณ์ไว้ในช่วงระยะเวลา 3 ปีแรก ตามร่างสัญญาตกลงกระทำการระหว่างกองทรัสต์และ TIP

ที่มา : AIMIRT

สมมติฐานรายได้ของโครงการ TIP7

โครงการ TIP7	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
พื้นที่เช่า (ตร.ม.)	21,651	21,651	21,651	21,651	21,651
อัตราการเช่า (%)	100.0%	100.0%	100.0%	95.0%	95.0%
อัตราค่าเช่าเฉลี่ย (บาท/ตร.ม./เดือน)	171	170	176	179	183
รายได้ค่าเช่ารับรวม (ล้านบาท)	44.5	44.2	45.6	44.2	45.1

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

รายได้ค่าเช่ามั่นคง พร้อมมีโอกาสเติบโตจากลงทุนสินทรัพย์เพิ่มในอนาคต

ด้วยรูปแบบการปล่อยเช่าที่มีสัญญาเป็นตัวกำหนด ทำให้รายได้ของกองทรัสต์มีความมั่นคงมาก

ด้วยจุดเด่นของทรัพย์สินที่กองทรัสต์ลงทุนมีความกระจายตัว ทั้งในเรื่องทำเลที่ตั้งของโครงการใน 3 จังหวัดได้แก่ สมุทรสาคร ฉะเชิงเทรา และสมุทรปราการ ซึ่งถือเป็นจุดยุทธศาสตร์สำหรับการขนส่งและกระจายสินค้า รวมถึงประเภทของทรัพย์สินกระจายไปยังคลังห้องเย็นและคลังสินค้า ซึ่งอยู่ในสภาพดี (อายุอาคารเฉลี่ยประมาณ 3.26 ปี) มีความทันสมัยและเป็นไปตามมาตรฐานสากล สามารถดัดแปลงให้เหมาะสมกับความต้องการของผู้เช่าแต่ละรายได้ กอปรกับรูปแบบการปล่อยเช่าของกองทรัสต์แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ 1) การให้เช่าทรัพย์สินในโครงการ JWD แก่ผู้เช่าหลักซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม JWD เพียงรายเดียว เป็นเวลา 10 ปี และบางโครงการมีสิทธิต่อสัญญาเช่าอีก 2 ครั้ง ๆ ละ 10 ปี รวม 30 ปี และ 2) การให้เช่าแก่ผู้เช่าพื้นที่รายย่อย สำหรับทรัพย์สินในโครงการ TIP7 ซึ่งปัจจุบันมีผู้เช่าเต็มพื้นที่ 100% และกลุ่ม TIP มีมาตรการทดแทนส่วนต่างรายได้ค่าเช่าบริการสำหรับโครงการ TIP7 หากการเช่าต่ำกว่า 100% เป็นเวลา 3 ปี ทำให้รายได้ของกองทรัสต์มีความแน่นอน

หากพิจารณาผู้เช่าหลักพบว่า กลุ่มบริษัทของ JWD เช่าพื้นที่รวมกันประมาณ 63% ของพื้นที่ให้เช่ารวม ขณะที่ประเภทธุรกิจของผู้เช่านั้นมีความหลากหลาย ประกอบด้วยธุรกิจให้บริการห้องเย็นและโลจิสติกส์ และอุปกรณ์สำนักงาน คิดเป็นสัดส่วน 74.5%, 8% และ 6.3% ของรายได้ตามลำดับ นอกจากนี้ด้านสัญญาเช่า ส่วนใหญ่เป็นสัญญาระยะยาว โดยอายุสัญญาเช่าเฉลี่ยมากกว่า 3 ปี คิดเป็นสัดส่วนรายได้สูงถึง 94% และสัญญาเช่าส่วนใหญ่จะครบกำหนดอายุหลังจากปี2567 คิดเป็น 74.5% ของประมาณการรายได้ ทั้งหมดนี้สะท้อนให้เห็นถึงความมั่นคงของสินทรัพย์ในการสร้างรายได้ ซึ่งลดความกังวลให้กับผู้ลงทุนได้เป็นอย่างดี

รายละเอียดกลุ่มผู้เช่าของกอง AIMIRT

ผู้เช่า	โครงการ	% ของพื้นที่ให้เช่า	อายุสัญญาเช่า (ปี)	ประเภทธุรกิจ	สัญชาติ	% ของรายได้
บ.แปซิฟิค ห้องเย็น จำกัด	PCS	30.0%	10.0*	บริการห้องเย็น&โลจิสติกส์	ไทย	42.3%
บ.เจดับเบิ้ลยูดี แปซิฟิค จำกัด	JPAC	17.2%	10.0*	บริการห้องเย็น&โลจิสติกส์	ไทย	24.2%
บ.ดาต้าเซฟ จำกัด	Datasafe	15.9%	10.0	บริการห้องเย็น&โลจิสติกส์	ไทย	8.0%
บ.ริโก้ (ประเทศไทย) จำกัด	TIP7	9.0%	9.0	อุปกรณ์สำนักงาน	ญี่ปุ่น	6.3%
บ.เลนโซ่ แอโรสเปซ จำกัด	TIP7	9.7%	3.0	ชิ้นส่วนอากาศยาน	ไทย	6.3%
บ.โทลล์ แวร์เฮ้าส์ (ไทยแลนด์) จำกัด	TIP7	8.2%	2.8	โลจิสติกส์	ญี่ปุ่น	5.8%
บ.ดีเอ็นเอ (ไทยแลนด์) จำกัด	TIP7	6.7%	3.0	ระบบปรับอากาศ	ญี่ปุ่น	4.7%
บ.ล็อซ่เอเซีย (สยาม) จำกัด	TIP7	3.3%	3.0	โลจิสติกส์	ไทย	2.3%

*ที่มา : AIMIRT / หมายเหตุ : * กองฯ มีสิทธิในการต่อสัญญาเช่าอีก 2 ครั้ง ๆ ละ 10 ปี*

สำหรับทิศทางการลงทุนในอนาคต AIMIRT มีนโยบายลงทุนเพิ่มในทรัพย์สินของกลุ่ม JWD, TIP รวมถึงเปิดกว้างไปยังกลุ่มผู้จำหน่ายทรัพย์สินของบริษัทอื่น ๆ ซึ่งไม่จำกัดเฉพาะธุรกิจคลังห้องเย็นและคลังสินค้าเท่านั้น วัตถุประสงค์เพื่อสร้างโอกาสในการขยายขนาดกองทรัสต์มีมูลค่าเพิ่มขึ้น ทำให้สภาพคล่องในการซื้อขายหน่วยทรัสต์มากขึ้นตามมา นอกจากนี้เป็นการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนอีกด้วย อย่างไรก็ดีหากพิจารณาโครงการทรัพย์สินของผู้จำหน่ายทรัพย์สินปัจจุบัน อย่าง TIP พบว่าบริษัทในเครือ TIP ซึ่งดำเนินธุรกิจจำหน่ายหรือให้เช่าอาคารคลังสินค้าและโรงงานสำเร็จรูปมากว่า 20 ปี ปัจจุบันมีอาคารคลังสินค้าภายใต้การบริหารงานที่จะสามารถขายเข้ากองทรัสต์เพิ่มในอนาคตอีก 135 หลัง คิดเป็นพื้นที่ให้เช่า 1.8 แสนตารางเมตร มีอัตราการเช่าเฉลี่ยสูง 91% ซึ่งภายใน 5 ปี หากกลุ่ม TIP ต้องการขาย หรือให้เช่าทั้งหมดหรือบางส่วนสำหรับทรัพย์สินที่ TIP เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ ทางกอง AIMIRT มีสิทธิ์ในการปฏิเสธก่อนในการลงทุน (Right of First Refusal) ขณะที่โครงการในกลุ่ม JWD ซึ่งดำเนินธุรกิจให้บริการทางด้านโลจิสติกส์ภายในประเทศ (In-land Logistics) อย่างครบวงจรมากกว่า 10 ปี ยังมีพื้นที่อาคารที่สามารถขายให้กับกองเพิ่มเติมอีกกว่า 1.8 แสนตารางเมตร อีกทั้งบริษัทย่อย JPAC อยู่ระหว่างการก่อสร้างโครงการส่วนเพิ่มเติมในโครงการเจดับเบิ้ลยูดี แปซิฟิค ซึ่งกองทรัสต์จะได้รับสิทธิในการซื้อหรือเช่า (Option to buy/lease) ภายใน 3 ปี นับจากโครงการส่วนเพิ่มเติมเริ่มเปิดดำเนินการจากกลุ่ม JWD

แผนลงทุนเพิ่มในทรัพย์สินของกลุ่ม JWD และ TIP รวมถึงเปิดกว้างไปยังผู้จำหน่ายทรัพย์สินของบริษัทอื่นๆ และไม่ได้จำกัดเฉพาะธุรกิจคลังห้องเย็นและคลังสินค้า สร้างโอกาสให้กอง AIMIRT เติบโตมากขึ้นในอนาคต

รายละเอียดโครงการของ TIP ณ ก.ย. 2560

โครงการ	คลังสินค้า (หลัง)	พื้นที่คลังสินค้า (ตร.ม.)	อัตราการเช่า (%)
TIP 1	44	26,159	79.3%
TIP 2	5	14,681	75.9%
TIP 3	5	11,740	100.0%
TIP 4	14	8,145	86.9%
TIP 5	31	54,444	96.9%
TIP 6	22	17,535	100.0%
TIP 7	4	29,089	100.0%
TIP 8 (เฟส 1)	10	18,856	76.3%
รวม	135	180,649	91.0%

หมายเหตุ :ไม่รวมโครงการที่กองจะเข้าลงทุน

ที่มา : AIMIRT

รายละเอียดโครงการของ JWD ณ ธ.ค. 2559

บริษัท	ประเภท	ที่ตั้ง	พื้นที่ (ตร.ม.)
JWD	คลังสินค้า	ท่าเรือแหลมฉบัง ชลบุรี	98,280
		ถนนสามวา กรุงเทพฯ	13,440
		บางนาตราด กม. 19	12,000
	คลังสินค้าอันตราย	ท่าเรือแหลมฉบัง ชลบุรี	10,032
PCS	คลังห้องเย็น	มหาชัย สมุทรสาคร	31,996
JPAC	คลังห้องเย็น	สุวินทวงศ์ ฉะเชิงเทรา	9,905
JPK	คลังห้องเย็น	บางนาตราด กม. 19	10,364
JVK	คลังสินค้า	กรุงเทพกรีฑา กรุงเทพฯ	4,575
Datasafe	คลังสินค้า	สุวินทวงศ์ ฉะเชิงเทรา	9,000
		ถนนสามวา กรุงเทพฯ	1,920
		ท่าเรือแหลมฉบัง ชลบุรี	1,200
		สารภี เชียงใหม่	2,400
BJL	คลังสินค้า	ถนนสามวา กรุงเทพฯ	3,840
JPLAND	คลังสินค้า	บางนาตราด สมุทรปราการ	1,536
รวม			210,488

หมายเหตุ :รวมโครงการที่กองจะเข้าลงทุน

ที่มา : AIMIRT

คาด Div Yield เฉลี่ย 7% สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ

จากการประเมินภาพรวมของอาคารคลังห้องเย็นและคลังสินค้าทั้ง 2 โครงการ โดยยึดสมมติฐานการคำนวณตามรายได้ค่าเช่าบริการ ตามละเอียดของแต่ละโครงการที่นำเสนอข้างต้น คาดหมายว่ารายได้ค่าเช่ารวมในงวดปี 2561 จะอยู่ที่ 167.6 ล้านบาท และคาดเพิ่มเป็น 174 ล้านบาทในปี 2565 สำหรับค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของกองทุน ฝ่ายวิจัยกำหนดแยกเป็น 3 ส่วนได้แก่

- ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการบริหารอสังหาฯ เช่น ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษาอาคารคลังสินค้าและห้องเย็น, ค่าเบี้ยประกัน, ค่าธรรมเนียมในการใช้บริหารพื้นที่ส่วนกลาง, ค่านายหน้าในการจัดหาผู้เช่า และค่าภาษีโรงเรือนเป็นต้นฯ ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานรวมอยู่ที่ 3% ของรายได้จากอสังหาริมทรัพย์

ภายใต้สมมติฐาน Div Payout Raio ระดับต่าง ๆ พบว่า กรอบต่ำสุดจะอยู่ที่ 6.6% และสูงสุดที่ 7.3% สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม Property Fund / REIT ที่ 6% ถือเป็นระดับที่สามารถแข่งขันกับกองอื่นได้

- ค่าธรรมเนียมการจัดการและค่าใช้จ่ายในการบริหารกองทรัสต์ กำหนดไว้ที่ประมาณ 12% ของรายได้จากอสังหาริมทรัพย์
- ต้นทุนทางการเงินจากการกู้ยืมจำนวน 665 ล้านบาท ระยะเวลา 5 ปี กำหนดคืนเงินต้นทุนครั้งเดียวเมื่อครบอายุสัญญาเงินกู้ในปีที่ 5 อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย MLR-2% ในปีที่ 1 คิดเป็นดอกเบี้ยจ่าย 28 ล้านบาท (สัดส่วน 17% ของรายได้ค่าเช่า) ขณะที่ปี 4-5 อิง MLR-1.25% ตามสัญญา จะเท่ากับปีละ 33.25 ล้านบาท

ผลสรุปเกี่ยวกับ Dividend Yield สำหรับกอง AIMIRT ฝ่ายวิจัยกำหนด Dividend Payout Ratio ไว้ที่ 95% ของกำไรจากการดำเนินงาน ซึ่งจะได้ Annualized Dividend Yield ปี 2561 อยู่ระดับ 7% อย่างไรก็ตามหากกำหนด Dividend Payout Ratio ในระดับต่ำสุด และสูงสุด คือ 90% และ 100% ตามลำดับ พบว่าจุดต่ำสุด ภายใต้ Payout 90% จะให้ Dividend Yield เท่ากับ 6.6% ในปี 2561 ขณะที่กรณีดีที่สุด คือ Dividend Payout Ratio 100% พบว่า Dividend Yield จะอยู่ที่ 7.3%

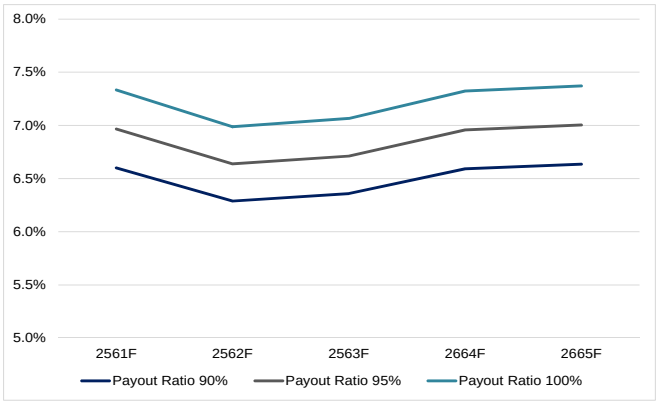
หากเปรียบเทียบ Dividend Yield กับ Property Fund ประเภทกอง 1 และกอง REIT อื่น ๆ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ พบว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหมายของ AIMIRT อยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ระดับ 6.3% และใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยกองประเภทสินทรัพย์เดียวกันในกลุ่มโรงงาน คลังสินค้า และคลังห้องเย็นที่ 7% สะท้อนถึงความสามารถในการแข่งขันได้กับกองฯ อื่น อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยเห็นว่าการลงทุนในกอง Property Fund / REIT อาจเหมาะสำหรับลงทุนระยะยาว แต่จะไม่เหมาะสมสำหรับนักลงทุนที่ต้องการเก็งกำไรระยะสั้น เพราะจากข้อมูลที่ผ่านมา พบว่าการเคลื่อนไหวของราคาหน่วยลงทุน จะไม่มีความผันผวนมากอย่างมีนัยสำคัญ

สมมติฐานในการจัดทำประมาณการ

สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F
รายได้ค่าเช่าและบริการรวม	**167.57**	**167.22**	**168.65**	**173.39**	**174.27**
ค่าใช้จ่ายและค่าธรรมเนียมรวม	**53.89**	**58.92**	**59.14**	**59.86**	**60.00**
-ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการบริหารอสังหาฯ	5.43	5.43	5.48	5.64	5.66
-ค่าธรรมเนียมจัดการและค่าใช้จ่ายบริหารกองทรัสต์	20.20	20.23	20.41	20.98	21.09
-ต้นทุนทางการเงิน	28.26	33.25	33.25	33.25	33.25
กระแสเงินสดรองรับการจ่ายเงินปันผล	**113.67**	**108.30**	**109.51**	**113.52**	**114.27**
จำนวนหน่วย (ล้านหน่วย)	155.00	155.00	155.00	155.00	155.00
Dividend Payout Ratio	**90%**	**90%**	**90%**	**90%**	**90%**
เงินปันผลจ่าย (ล้านบาท)	102.3	97.5	98.6	102.2	102.8
เงินปันผลต่อหน่วย (บาท)	0.66	0.63	0.64	0.66	0.66
Dividend Yield	**6.6%**	**6.3%**	**6.4%**	**6.6%**	**6.6%**
Dividend Payout Ratio	**95%**	**95%**	**95%**	**95%**	**95%**
เงินปันผลจ่าย (ล้านบาท)	108.0	102.9	104.0	107.8	108.6
เงินปันผลต่อหน่วย (บาท)	0.70	0.66	0.67	0.70	0.70
Dividend Yield	**7.0%**	**6.6%**	**6.7%**	**7.0%**	**7.0%**
Dividend Payout Ratio	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
เงินปันผลจ่าย (ล้านบาท)	113.7	108.3	109.5	113.5	114.3
เงินปันผลต่อหน่วย (บาท)	0.73	0.70	0.71	0.73	0.74
Dividend Yield	**7.3%**	**7.0%**	**7.1%**	**7.3%**	**7.4%**

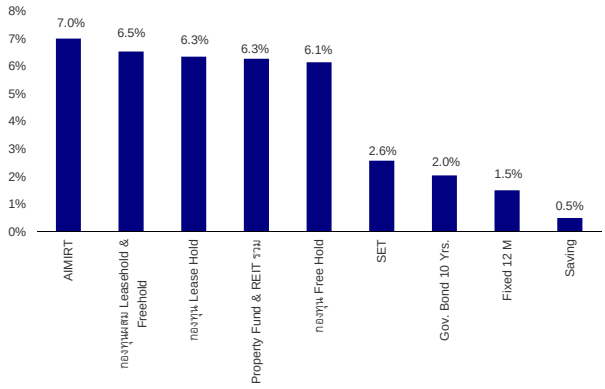
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Div Yield ตาม Div Payout Ratio ระดับต่าง ๆ



ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

Div Yield ของ AIMIRT เทียบกับกลุ่มฯ และการลงทุนแบบอื่น



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS / หมายเหตุ : อิงราคาปิด ณ 1 พ.ย. 2560

รายละเอียดกองประเภทโรงงานและคลังสินค้า

ชื่อ กองทุน	สิทธิการถือ ครองสินทรัพย์	ผู้ถือหุ้นใหญ่	สินทรัพย์	มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	Prem/(Disc) to NAV	Annualized Div Yield 2558	2559	1Q60	2Q60
AMATAR	สิทธิการเช่า/กรรมสิทธิ์	อมตะ ซัมมิท เรตดีส์ บิวท์	อาคารโรงงานนิคมฯ อมตะนคร และอมตะซิตี้ 88 โรง	3,865	6.8%	7.2%	6.2%	7.5%	7.1%
HPF	กรรมสิทธิ์/สิทธิการเช่า	HEMRAJ	อาคารโรงงาน 104 โรง	2,797	(40.0%)	11.3%	8.4%	4.6%	10.2%
HREIT	สิทธิการเช่า	HEMRAJ	อาคารโรงงาน 80 ยูนิต และคลังสินค้า 21 ยูนิต	4,783	(3.3%)	0.0%	0.0%	8.8%	0.0%
M-II	สิทธิการเช่า	Total Industrial Services	โรงงานไทยพัฒนา	1,530.8	(5.2%)	9.2%	7.1%	6.4%	6.2%
PPF	กรรมสิทธิ์	ปิ่นทอง อินดัสเตรียล ปาร์ค	โรงงานและคลังสินค้านิคมปิ่นทอง 90 ยูนิต	2,671.7	11.5%	7.0%	6.7%	6.6%	6.6%
M-STOR	กรรมสิทธิ์	อะกรีเวิลด์/พีพีพีฟูดส์ซัพพลาย	ห้องเย็น/โกดังเก็บสินค้า/คลังสินค้า	626.2	(10.3%)	7.0%	7.0%	6.9%	6.9%
MIT	กรรมสิทธิ์	CGD	คลังสินค้า (ศูนย์ข้อมูล Data Centre)	697.1	(14.3%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
MONTRI	กรรมสิทธิ์	กลุ่มตันติมนตรี	อาคารรับฝากสินค้า สตูดิโอมนตรี ลาดพร้าว 101	370.8	(36.5%)	11.5%	3.1%	0.0%	6.1%
SSTPF	กรรมสิทธิ์	ทรัพย์ศรีไทย	คลังเก็บเอกสาร 9 อาคาร	499.5	(28.4%)	9.6%	5.8%	0.0%	7.5%
SSTSS	กรรมสิทธิ์	ทรัพย์ศรีไทย	คลังเก็บเอกสาร 5 อาคาร	783.1	(9.1%)	7.2%	7.2%	0.0%	7.2%
TFUND	กรรมสิทธิ์	TICON	โรงงานไทคอน	13,104.8	(0.9%)	5.7%	5.6%	5.5%	5.5%
TGROWTH	สิทธิการเช่า	TICON	โรงงานและคลังสินค้าไทคอน	5,555.0	(2.6%)	8.4%	8.2%	7.6%	7.6%
TIF1	กรรมสิทธิ์	Gov't Savings Bk	ที่ดินและอาคารโรงงาน 26 โรง บริษัทไทยพัฒนา	765.0	(19.6%)	6.5%	7.0%	9.5%	6.4%
TLOGIS	กรรมสิทธิ์	TICON	คลังสินค้าไทคอน	4,841.9	(0.7%)	6.8%	6.0%	5.9%	6.1%
TREIT	กรรมสิทธิ์/สิทธิการเช่า	TICON	โรงงานและคลังสินค้าไทคอน 98 ยูนิต	5,781.4	1.8%	3.9%	6.6%	6.4%	6.4%
WHAPF	กรรมสิทธิ์/สิทธิการเช่า	อะกรีเวิลด์/พีพีพีฟูดส์ซัพพลาย	คลังสินค้าและโรงงาน	9,766.2	1.1%	6.3%	6.3%	7.0%	7.0%
WHART	กรรมสิทธิ์	ดับบลิวเอชเอ	คลังสินค้าและโรงงาน	9,381.2	(1.8%)	3.2%	5.4%	5.1%	7.2%
				67,819.1	(8.9%)	7.4%	6.4%	6.8%	6.9%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS / หมายเหตุ : อิงราคาปิด ณ 1 พ.ย. 2560

ประเด็นที่ต้องเข้าใจก่อนการลงทุน REIT

- เงินปันผลที่นักลงทุนรายย่อยได้รับจากกองทรัสต์ ต้องเสียภาษีในอัตรา 10% ขณะที่นักลงทุนกลุ่มนิติบุคคลทั้ง Listed และ Non-Listed ในตลาดฯ เสียภาษีเงินได้นิติบุคคลตามฐานภาษีปกติ (อัตรา 20%)
- มูลค่าสินทรัพย์ (NAV) อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ ตามราคาประเมินทรัพย์สินที่ประเมินโดยผู้ประเมินอิสระ ทั้งนี้จะทำการประเมินราคาสินทรัพย์ใหม่ทุก 2 ปี และสอบทานการประเมินทุก 1 ปี