

EQUITY TALK

INITIAL COVERAGE

🕒 20 มีนาคม 2567

คาดกำไรปี 67 จะชะลอตัว แต่ยังมีเงินคืนทุนสูงใจ

3BBIF เป็นกองทุนที่ไม่มีกำหนดอายุ แต่รายได้หลักมาจากสัญญาที่มีอายุสั้นสุด โดยทำสัญญาให้ บมจ.ทริปเปิลที บรอดแบนด์ (TTTB) เข้าเส้นใยแก้วนำแสง (OFC) ช่วงปลายปี 2566 มีการแก้สัญญา และเปลี่ยนผู้สนับสนุนเป็น ADVANC การดำเนินงานปี 2566 แม้จะมีกำไร 8.0 พันล้านบาท แต่พลิกเป็นขาดทุนสะสม 8.2 พันล้านบาท เพราะปรับลดมูลค่ายุติธรรมของ OFC ลงถึง 1.9 หมื่นล้านบาท

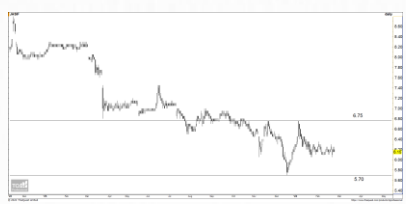
เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2567 สำหรับ 3BBIF ที่ 8.05 บาท (DCF) แม้คาดกำไรปี 67 จะลดลง เพราะยกเลิกสัญญาประกันรายได้ไปแล้ว และราคาปัจจุบันซื้อขายที่ PER ปี 2567 ที่ 7.6 เท่า สูงกว่า DIF ซึ่งมีคาดการณ์ PER ที่ 7.0 เท่า ขณะที่กำไรโตดีกว่า แต่แนะนำ “Neutral” สำหรับ 3BBIF จากคาดเงินคืนทุนจากกำไรปี 2567 ที่ 0.63 บาท/หน่วย หรือคิดเป็น yield 10.8% โดยคาดจะล้างขาดทุนสะสมหมดและกลับไปจ่ายปันผลได้ในปี 4Q68 ขณะที่มอง Downside จากราคาปัจจุบันจำกัด

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	8,850	7,961	6,072	6,302	6,533
EPS (บาท)	1.11	1.00	0.76	0.79	0.82
DPS (บาท)	0.92	0.46	-	0.18	0.73
เงินคืนทุน (บาท)	-	0.16	0.63	0.48	-
PER (เท่า)	5.2	5.8	7.6	7.4	7.1
Yield จากปันผลและเงินคืนทุน (%)	15.9%	10.7%	10.8%	11.2%	12.7%
BVS (บาท)	10.6	8.4	8.5	8.8	8.9
PBV (เท่า)	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	1.4	1.4	1.6	1.2	1.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideway
 แนวรับ : 5.70 บาท
 แนวต้าน : 6.75 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน: SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

3BBIF

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	5.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	8.05
Upside (%)	38.8
Yield จากเงินคืนทุน (%)	10.8

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.76	0.69	10%
2568F	0.79	0.66	20%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings: -
 ที่มา: Settrade

CG Score: -
 Anti-corruption: -
 ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160



EQUITY TALK

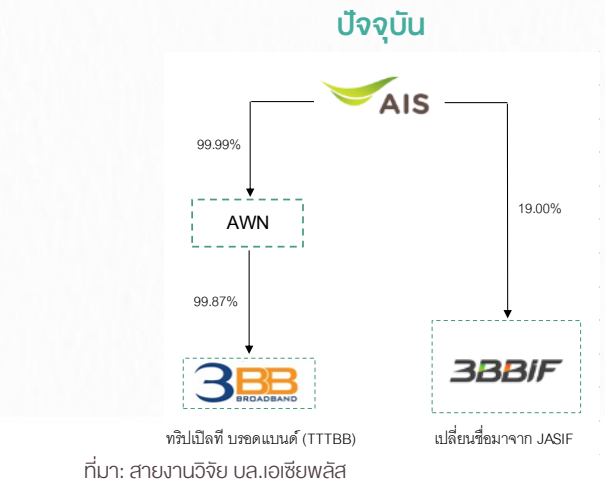
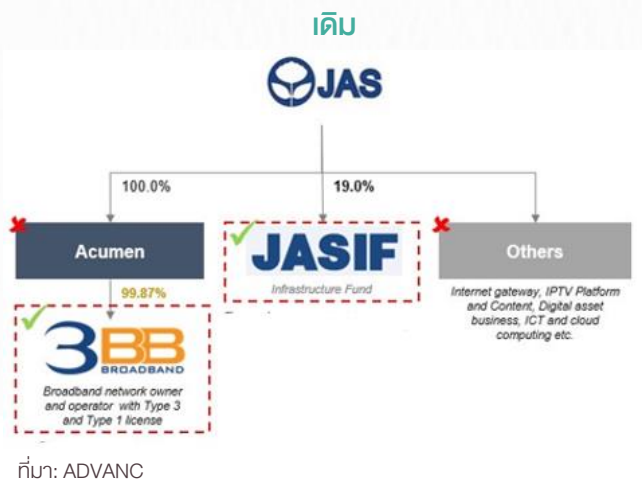
เปลี่ยนโครงสร้างผู้ถือหุ้น...สู่ชายคากลุ่ม ADVANC

3BBIF เป็นกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานที่ดั่งขึ้นเมื่อ ม.ค. 58 ภายใต้ชื่อ “กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานบรอดแบนด์อินเทอร์เน็ต จัสมิน” (JASIF) ในขณะนั้นมี บมจ. จัสมิน อินเทอร์เน็ตเซ็นแนล (JAS) เป็นผู้สนับสนุนที่ถือหุ้นลงทุนในสัดส่วนมากที่สุด โดยกองทุนนี้จัดเป็นกองทุนที่ไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน และตัวกองทุนเองไม่มีกำหนดอายุ แต่รายได้หลักมาจากสัญญาที่มีกำหนดอายุสิ้นสุด

วัตถุประสงค์ของกองทุน คือ ลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ ที่มีศักยภาพในการสร้างรายได้ เพื่อให้กองทุนสามารถจ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นลงทุนได้อย่างสม่ำเสมอ ซึ่งทรัพย์สินที่กองทุนเข้าไปลงทุน คือ กรรรมสิทธิ์บนเส้นใยแก้วนำแสง (Optical Fiber Cables - OFCs) ของ บมจ. ทรีเปปิลที บรอดแบนด์ (TTTBB) ซึ่งก่อนหน้านี้เป็น บ.ย่อยของ JAS

ทั้งนี้กองทุนฯได้มีการลงทุน 2 ครั้ง ครั้งแรกในปี 2558 มูลค่า 5.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นการซื้อกรรมสิทธิ์บน OFC จำนวน 7.844 แสนคอร์ทิลโเมตร มาจาก TTTBB โดยทำสัญญาให้ TTTBB เช่าทรัพย์สินดังกล่าว เป็นระยะเวลาราว 11 ปี สิ้นสุดปี 2569 (สัญญาหลัก) ครั้งที่ 2 ในปี 2562 ลงทุนมูลค่า 3.8 หมื่นล้านบาท โดยเป็นการซื้อกรรมสิทธิ์บน OFC มาจาก TTTBB เข้ามาเพิ่มอีกจำนวน 5.6 แสนคอร์ทิลโเมตร (สัญญาเพิ่มเติม)

อย่างไรก็ตามใน 4Q66 บมจ. แอดวานซ์ ไวร์เลส เน็ทเวิร์ค (AWN) ซึ่งเป็น บ.ย่อยของ บมจ. แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส (ADVANC) ได้เสนอเข้าซื้อ TTTBB จาก JAS ขณะเดียวกัน ADVANC เองได้เข้าซื้อหน่วยลงทุนของ JASIF ที่ JAS ถืออยู่ทั้งหมด 19% ทำให้ ADVANC กลายเป็นผู้สนับสนุนหลักของกองทุน แทน JAS ตั้งแต่ 15 พ.ย. 66 ส่วน AWN ได้เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน TTTBB แทนกลุ่ม JAS



EQUITY TALK

ยึดอายุสัญญาอีก 6 ปี..แลกกับเสียรายได้จากทรัพย์สินรอง

ก่อนที่กลุ่ม ADVANC เข้ามาเป็นผู้สนับสนุนกองทุนแทนกลุ่ม JAS ทาง TTTBB ได้ประสบกับปัญหาสภาพคล่อง และไม่สามารถจ่ายค่าเช่าให้กับกองทุนได้ตามที่กำหนด จึงได้มีการแก้ไขสัญญาที่ทำไว้ก่อนหน้านี้ ซึ่งประเด็นหลักของสัญญาที่มีการแก้ไข คือ การยึดอายุสัญญาเช่าหลัก (80% ของทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสง) ออกไปอีก 6 ปี เป็นครบกำหนดในปี 2581 และยกเลิกสัญญาประกันรายได้ค่าเช่าสำหรับทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสงในส่วนของ 20% ที่ยังไม่มีผู้ใดเช่าใช้ (ทรัพย์สินส่วนรอง) โดยมีรายละเอียดดังนี้

สัญญาที่ทำกับ TTTBB

เดิม	ใหม่
สัญญาเช่าหลัก เป็นการนำทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสง 80% ให้ TTTBB เช่า เพื่อกองทุนจะมีรายได้ในรูปค่าเช่าตลอดอายุของสัญญาเช่าหลัก ที่จะสิ้นสุดลงในวันที่ 29 ม.ค. 75 โดยในช่วงแรก TTTBB จ่ายค่าเช่าให้กองทุนในอัตรา 425 บาท/คอร์กิโลเมตร/เดือน และปรับขึ้นได้ทุกปีตามดัชนีราคาผู้บริโภค (เงินเฟ้อ) แต่ไม่เกิน 3%	ขยายอายุสัญญาเช่าหลักจากเดิมสิ้นสุด 29 ม.ค. 75 ออกไปเป็น 31 ธ.ค.81 โดยคิดค่าเช่ากับ TTTBB ในแต่ละช่วง ดังนี้ <ul style="list-style-type: none"> ● จนถึง 31 ธ.ค. 66 คิด 454.91 บาท/คอร์กิโลเมตร/เดือน ● 1 ม.ค. 67 – 29 ม.ค. 75 ปรับค่าเช่าขึ้นได้ตามดัชนีราคาผู้บริโภค (เงินเฟ้อ) แต่ไม่เกิน 3% ● 30 ม.ค. – 31 ธ.ค. 75 คิด 402.37 บาท/คอร์กิโลเมตร/เดือน ● 1 ม.ค. 76 – 31 ธ.ค. 81 ปรับค่าเช่าขึ้นได้ทุกปีตามเงินเฟ้อ แต่ไม่เกิน 3%
สัญญาประกันรายได้ค่าเช่า สำหรับทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสงที่เหลืออีก 20% (ทรัพย์สินส่วนรอง) โดยสัญญานี้มีอายุ 3 ปี และกองทุนสามารถต่ออายุสัญญาได้ครั้งละ 3 ปี ไปจนกว่าสัญญาเช่าหลักจะครบกำหนด ซึ่งจะทำให้กองทุนได้รับการประกันรายได้ในรูปของค่าเช่าไปตลอดระยะเวลาของสัญญาประกันรายได้ค่าเช่า ในระหว่างที่ยังไม่มีผู้อื่นมาเช่าทรัพย์สินในส่วนนี้ (ช่วงแรกคิดในอัตรา 750 บาท/คอร์กิโลเมตร/เดือน และปรับขึ้นได้ทุกปีตามเงินเฟ้อ แต่ไม่เกิน 3%)	ยกเลิกสัญญาประกันรายได้ค่าเช่า ซึ่งทำให้กองทุนจะไม่มีรายได้ในส่วนนี้อีก
สัญญาให้บริการจัดหาผู้เช่า ทำขึ้นเพื่อจ้างให้ TTTBB นำทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสง (ทรัพย์สินส่วนรอง) ไปให้ผู้อื่นเช่าได้ในอัตราที่กำหนด	ยกเลิกสัญญาให้บริการจัดหาผู้เช่า
สัญญาบริหารดูแลและบำรุงรักษาทรัพย์สิน ทำขึ้นเพื่อจ้างให้ TTTBB ดูแลรักษาทรัพย์สินเส้นใยแก้วนำแสง โดยมีอายุสัญญาเท่ากับสัญญาเช่าหลัก	ขยายอายุสัญญาบริหารดูแลและบำรุงรักษาทรัพย์สินออกไปเท่ากับสัญญาเช่าหลักที่ย้ายอายุไปถึง 31 ธ.ค. 81

ที่มา: บลจ. บัวหลวง (ผู้จัดการกองทุน)

EQUITY TALK

มีกำไรจากการลงทุนสุทธิมาตลอด แต่เริ่มชะลอลงตัวในปี 2566

ผลการดำเนินงานที่ผ่านมามอง 3BBIF นับแต่จัดตั้งกองทุนฯมาตั้งแต่ปี 2558 มีกำไรจากการลงทุนสุทธิมาตลอด โดยสามารถแบ่งเป็นช่วงได้ ดังนี้

ปี 2558 ซึ่งเป็นปีแรกที่จัดตั้งกองทุนฯ เริ่มมีรายได้จากการให้เช่า TTTBB เช่าทรัพย์สิน OFC ตั้งแต่ ก.พ. 58

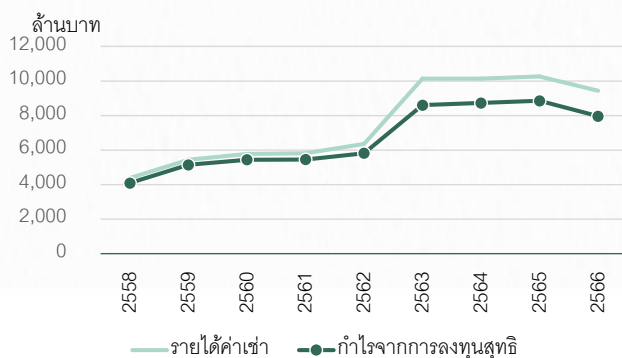
ช่วงปี 2559 – 2561 กำไรมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับรายได้ค่าเช่าที่เพิ่มขึ้นตามที่ระบุไว้ในสัญญาหลัก (ปรับตามเงินเฟ้อ ระหว่าง 0% - 3%) โดยกำไรเพิ่มจาก 5.2 พันล้านบาท ในปี 2559 เป็น 5.5 พันล้านบาท ในปี 2561 หรือคิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 3.0%

ปี 2562 กำไรเพิ่มขึ้น 6.6% เป็น 5.8 พันล้านบาท เนื่องจากในช่วง 4Q62 ทาง 3BBIF ได้เข้าลงทุนเพิ่มเติมในทรัพย์สิน OFC ของ TTTBB ส่งผลให้กองทุนฯ มีรายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้นตามไปด้วยตั้งแต่ พ.ย. 62 และส่งผลให้กำไรเติบโตอย่างก้าวกระโดดเป็น 8.6 พันล้านบาท ในปี 2563 (+47.9% YoY) เพราะเป็นปีแรกที่รับรู้รายได้ค่าเช่าจากการลงทุนเพิ่มอย่างเต็มปี

กำไรในปี 2563 – 2565 ใกล้เคียงกันที่ระดับ 8.6 – 8.9 พันล้านบาท เพราะเป็นช่วงที่รายได้ค่อนข้างทรงตัว เนื่องจากค่าเช่าปรับขึ้นน้อย ตามภาวะเงินเฟ้อ ช่วงปี 2563 – 2565 ซึ่งอยู่ที่ระดับ 1.24%, 6.08% (โควิด คลี่คลาย สินค้าแพงประเภทราคาสูงขึ้น เนื่องจากยังผลิตไม่ทันกับความต้องการ) และ 1.25% ตามลำดับ

แต่ปี 2566 กำไรลดลง เหลือ 8.0 พันล้านบาท (-10.1% YoY) เพราะ TTTBB ซึ่งเป็นผู้เช่าหลัก มีปัญหาสภาพคล่องและไม่สามารถชำระค่าเช่าได้ครบตามกำหนด จึงมีการเจรจาขอผ่อนผันการจ่ายค่าเช่าและแก้ไขสัญญาในส่วนของอายุสัญญา อัตราค่าเช่า และยกเลิกสัญญาประกันรายได้ค่าเช่าสำหรับทรัพย์สินรอง ทำให้ 3BBIF ไม่มีรายได้จากทรัพย์สินรองอีก (3.2 พันล้านบาท/ปี มีผลตั้งแต่ ก.ย. 66)

รายได้ค่าเช่าและกำไรจากการลงทุนสุทธิ



ที่มา: 3BBIF

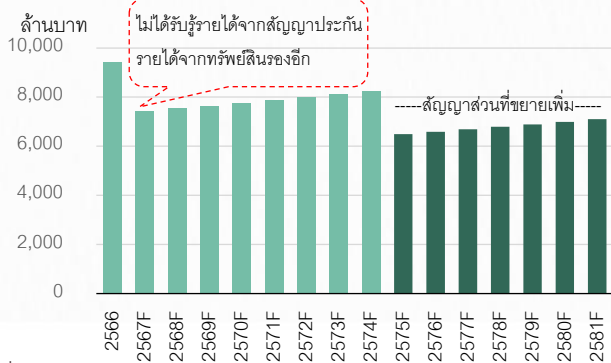
EQUITY TALK

คาดปี 2567-69 กำไรจากการลงทุนสุทธิ 6.1 – 6.5 พันล.บ.

เนื่องจากรายได้หลักของ 3BBIF รว 97% มาจากรายได้ค่าเช่าที่ได้รับจาก TTTBB ดังนั้นเมื่อมีการแก้ไขสัญญาใหม่ และยกเลิกสัญญาประกันรายได้จาก ทรัพย์สินรอง ส่งผลให้กองทุนฯ จะมีรายได้ค่าเช่าจาก TTTBB ที่ลดลง แต่อย่างไรก็ตามเชื่อว่าความเสี่ยงในการผิดนัดชำระค่าเช่าของ TTTBB จะลดลงไปหลังอยู่ภายใต้การบริหารของกลุ่ม ADVANC จากความคาดหวังผลการดำเนินงานที่จะทยอยฟื้นตัวดีขึ้น ทั้งนี้หากอิงตามสัญญาใหม่ คาดว่า 3BBIF จะมีกำไรจากการลงทุนสุทธิในปี 2567 – 2569 ที่ไต่ระดับขึ้นจากราว 6.1 พันล้านบาท ในปี 2567 เป็น 6.5 พันล้านบาท ในปี 2569 หรือโตขึ้นเฉลี่ย 3.7% ภายใต้สมมติฐานหลักดังนี้

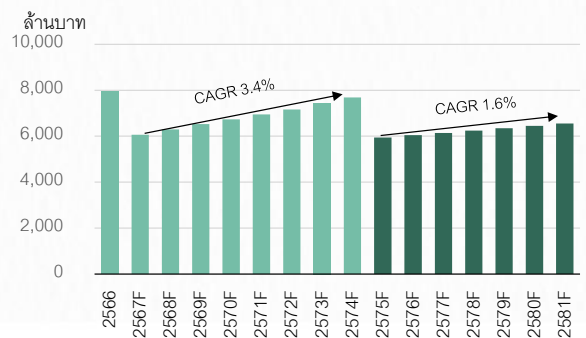
- กำหนดให้ค่าเช่าสำหรับปี 2567 สำหรับสินทรัพย์โยเทวนำเสนอในส่วนของ ทรัพย์สินหลัก (80% ของ OFC หรือราว 1.38 แสนคอร์กิโลเมตร) ที่เรียกเก็บจาก TTTBB ในอัตรา 460.5 บาท/เดือน โดยปรับขึ้นทุกๆปี ในอัตรา 1.5% สำหรับปี 2575 ปรับลดเหลือ 402.3 บาท/เดือน ตามที่กำหนดในสัญญาใหม่ หลังจากนั้นปรับขึ้นทุกปี ในอัตรา 1.5% ตั้งแต่ปี 2576 ไปจนถึงสิ้นสุดสัญญา ในปี 2581
- ค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษา OFC ซึ่งทางกองทุนฯได้จ้างให้ TTTBB เป็นผู้ดูแล กำหนดให้จ่ายในอัตรา 260 บาท ในปี 2567 ปรับขึ้นทุกๆปี ปีละ 3%
- ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน/รายได้หลัก ในระหว่างปี 2567 – 2569 กำหนดให้เพิ่มขึ้นจากช่วง 3 ปีก่อนหน้า ซึ่งอยู่ที่ระดับ 5.0% - 5.3% เป็น 7.3% - 7.4% ตามฐานรายได้ที่ลดลง
- ดอกเบี้ยจ่ายกำหนดให้ลดลงทุกปี จากระดับ 790 ล้านบาท ในปี 2567 เหลือ 567 ล้านบาท ในปี 2569 เพราะคาดจ่ายคืนเงินต้น 1.3- 1.6 พันล้านบาท/ปี อีกทั้งได้อานิสงค์จากอัตราดอกเบี้ยที่คาดจะลด 0.25% ตั้งแต่กลางปี 2567

รายได้ค่าเช่าตามสัญญาใหม่



ที่มา: 3BBIF

กำไรจากการลงทุนสุทธิ



ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

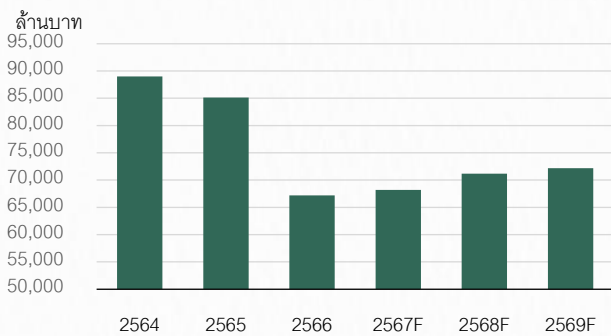
EQUITY TALK

ฐานะการเงินจะเริ่มดีขึ้น และล้างขาดทุนสะสมหมดในปี 2568

ณ สิ้นปี 2566 3BBIF มีทรัพย์สินสุทธิ 6.7 หมื่นล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นเงินลงทุนในทรัพย์สินเงินฝากออมทรัพย์ (OFC) ของ TTTBB ซึ่งมีมูลค่ายุติธรรมราว 7.57 หมื่นล้านบาท โดยมีหนี้สินรวม 1.3 หมื่นล้านบาท ส่วนใหญ่ราว 1.2 หมื่นล้านบาท เป็นเงินกู้ยืมระยะยาวกับ บมจ.ธนาคารกรุงเทพ (BBL) แต่มีทรัพย์สินสุทธิ (สินทรัพย์รวมสุทธิจากหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น) เพราะมีขาดทุนสะสมอยู่ 8.2 พันล้านบาท เนื่องจากในระหว่างปี 2566 ส่วนของผู้ถือหุ้นได้รับผลกระทบจาก 1) การปรับลดมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนใน OFC ลงราว 1.91 หมื่นล้านบาท ตามกระแสเงินสดในอนาคตที่คาดว่าจะได้รับเป็นจำนวนที่น้อยลง, 2) การจ่ายปันผลให้ผู้ถือหุ้นรายละ 5.52 พันล้านบาท (0.69 บาท/หน่วย) และ 3) การลดทุนจากการจ่ายเงินคืนหุ้น 1.28 พันล้านบาท (0.16 บาท/หน่วย)

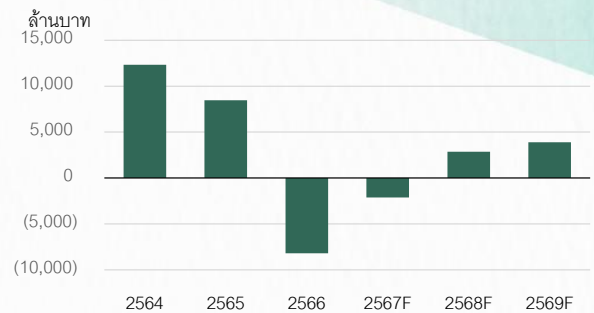
อย่างไรก็ตามคาดการณ์ทางการเงินจะดีขึ้น โดยขาดทุนสะสมจะมีจำนวนที่น้อยลงเหลือ 2.1 พันล้านบาท ในปี 2567 และพลิกเป็นกำไรสะสมได้ในปี 2568 เพราะคาดหวังกำไรจากการลงทุนสุทธิในระดับ 6.1 – 6.3 พันล้านบาท สำหรับปี 2567 – 2568 ตามลำดับ

สินทรัพย์สุทธิ



ที่มา: 3BBIF, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กำไร(ขาดทุน) สะสม



ที่มา: 3BBIF, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดจะกลับมาจ่ายปันผลได้ใน 4Q68

เนื่องจากกองทุนฯ จะไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ หากยังมีผลขาดทุนสะสมอยู่ ฝ่ายจึงคาดว่าในระหว่างปี 2567 จะยังไม่จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นรายละ 5.52 พันล้านบาท (0.69 บาท/หน่วย) อย่างไรก็ตามคาดว่า 3BBIF จะยังมีสภาพคล่อง และมีเงินสดเพียงพอที่จะจ่ายเงินคืนหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นรายละ 5.52 พันล้านบาท (0.63 บาท/หน่วย) โดยคาดว่าจะเริ่มกลับมาจ่ายปันผลได้สำหรับผลการดำเนินงานช่วง 4Q68 ที่ 0.18 บาท (ประเมิน payout ratio ที่ 90% เท่ากับนโยบายปันผลขั้นต่ำของกองทุนฯ)

EQUITY TALK

แนะนำ “Neutral” ..ราคาเหมาะสมปี 67 ที่ 8.05 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมของ 3BBIF ด้วยวิธี DCF เนื่องจากคาดการณ์รายได้และกำไรจากการลงทุนสุทธิค่อนข้างสม่ำเสมอ โดยประเมินราคาเหมาะสมปี 2567 ไว้ที่ 8.05 บาท (DCF, terminal growth 0%) ซึ่งอยู่ภายใต้สมมติฐานว่าหลังจากปี 2581 แล้วจะมีการต่ออายุสัญญาออกไปได้อีก แต่ในกรณีเลวร้ายสุดคือ กรณีที่สิ้นสุดสัญญาในปี 2581 แล้วไม่สามารถต่ออายุได้ ราคาเหมาะสมจะลดเหลือราว 5.40 บาท ซึ่งมี downside ไม่มากแล้วจากราคาปัจจุบัน

เราเริ่มต้นคำแนะนำสำหรับ 3BBIF ด้วย “Neutral” เพราะ 1) คาดหวังการฟื้นตัวของกำไรจากการลงทุนที่ดีขึ้น และล้างขาดทุนสะสมได้ภายในปี 2568, 2) คาดกลับมาจ่ายปันผลได้ตั้งแต่ 4Q68 โดยระหว่างปี 2567 – 3Q68 คาดผู้ถือหุ้นจะยังได้รับเงินคืนทุนไปก่อน สำหรับปี 2567 คาดเงินคืนทุนในอัตรา 0.63 บาท หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินคืนทุนที่ 10.8% และ 3) ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายด้วย PER ปี 2567 ที่ 7.6 เท่า แต่ยังสูงกว่า DIF ที่ซื้อขายด้วย PER ปี 2567 ที่ราว 7.0 เท่า ขณะที่ DIF มีคาดการณ์การเติบโตของกำไรจากการลงทุนสุทธิที่สูงกว่า

เปรียบเทียบกับคู่แข่ง

	DIF	3BBIF
1 อายุสัญญาสิ้นสุด	ปี 2576	ปี 2581
2 ราคาปิดล่าสุด (15 มี.ค. 66)	7.65	5.80
3 ราคาเป้าหมายปี 2567		
4 คาดการณ์การเติบโตของกำไรจากการลงทุนสุทธิ		
ปี 2566	13.895	7,960.8
ปี 2567	13.674	6,072.5
ปี 2568	13.769	6,301.8
ปี 2566		
ปี 2567	-1.6%	-23.7%
ปี 2568	0.7%	3.8%
5 คาดการณ์ปันผลและเงินคืนทุน		
ปี 2567		
-ปันผล	0.96	-
-เงินคืนทุน	-	0.63
ปี 2568		
-ปันผล	0.90	0.18
-เงินคืนทุน	-	0.48
6 อัตราผลตอบแทนจากปันผล+เงินคืนทุน		
ปี 2567	12.5%	10.8%
ปี 2568	11.8%	11.2%

ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หมายเหตุ ข้อมูลของ DIF อ้างอิงจาก Bloomberg Consensus ณ วันที่ 18 มี.ค. 67

EQUITY TALK

การดำเนินงานด้าน ESG ของ 3BBIF

E – Environment: ที่ผ่านมามีบริษัทจัดการฯให้การสนับสนุนโครงการ “Care the Wild ปลูกป้อง Plant & Protect” โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นับเป็น Platform ที่เป็นกลไกเพื่อการระดมทุน เพื่อปลูกไม้ให้โตผ่านป่าผ่านภาคีองค์กร เครือข่ายทั้งภาครัฐและเอกชน ด้วยการมอบเงิน ร่วมปลูกต้นไม้ในพื้นที่ป่าชุมชน เพื่อส่งเสริมการปลูกป่าใหม่ ปลูกป่า เสริมและดูแลป่า ทั้งมุ่งหวังเพิ่มรายได้ให้ ชุมชนให้พึ่งพาตัวเองได้มากขึ้น โดยปลูกพืชเศรษฐกิจและพัฒนาให้พื้นที่ปลูกป่ามี ระบบนิเวศที่สมดุลได้ในอนาคต สร้างความยั่งยืนให้เกิดขึ้นภายในชุมชน

S – Social: บริษัทจัดการฯให้ความสำคัญกับความรู้ ความเข้าใจและทักษะ ทางการเงิน (Financial Literacy) โดยเดินทางจัดกิจกรรมให้ความรู้กับประชาชน เกี่ยวกับการออมและวางแผนทางการเงินอย่างต่อเนื่อง สอดคล้องกับพันธกิจ องค์กรที่ว่า “ทำให้ครอบครัวไทย มีความมั่นคงทางการเงิน” ผ่านการจัดกิจกรรม Investment Workshop ในกรุงเทพฯ รวมถึงการมอบความรู้ให้กับนิสิต นักศึกษาตามสถาบันการศึกษาต่างๆ โดยร่วมมือกับสถาบันการศึกษาสำคัญใน จังหวัดต่างๆ ทั่วประเทศ พร้อมทั้งสำหรับประชาชนทั่วไป ซึ่งเป็นจัดกิจกรรมให้ ความรู้ด้านการออมและการลงทุน ครอบคลุมทั่วประเทศ ทั้งภาคเหนือ ภาคใต้ ภาคตะวันออก ภาคกลาง และภาคตะวันออกเฉียงเหนือ

G – Governance: หน้าที่และความรับผิดชอบหลักของบริษัทจัดการฯคือจะต้อง บริหารและจัดการกองทุน รวมทั้งทรัพย์สินและหนี้สินของกองทุน ด้วยความ รับผิดชอบ ความระมัดระวัง และความซื่อสัตย์สุจริต เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น วย ลงทุน ตลอดจนบริหารและจัดการกองทุนให้เป็นไปตามโครงการจัดการกองทุน ข้อผูกพันระหว่างผู้ถือหุ้นลงทุนกับบริษัทจัดการ มติผู้ถือหุ้นลงทุน หนังสือ ชี้ชวน กฎหมายหลักทรัพย์ และข้อตกลงต่างๆ ซึ่งกองทุนหรือบริษัทจัดการ (เพื่อ วัตถุประสงค์ในการบริหารจัดการกองทุน) หรือทั้งกองทุนและบริษัทจัดการเป็น หรือจะเข้าเป็นคู่สัญญา

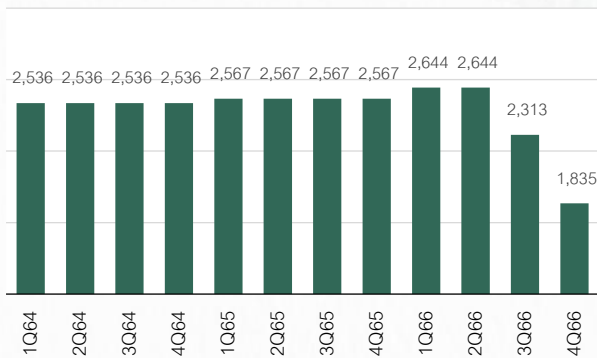
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	%qoq	%yoy	2565	2566	%yoy
รายได้ค่าเช่า (ล้านบาท)	2,567	2,567	2,567	2,567	2,644	2,644	2,313	1,835	-20.7%	-28.5%	10,269	9,437	-8.1%
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (ล้านบาท)	(135)	(135)	(136)	(113)	(140)	(140)	(141)	(118)	-15.9%	4.4%	(519)	(539)	3.8%
กำไรขั้นต้น (ล้านบาท)	2,432	2,432	2,431	2,454	2,504	2,504	2,173	1,717	-21.0%	-30.1%	9,749	8,897	-8.7%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร (ล้านบาท)	(33)	(36)	(34)	(55)	(30)	(34)	(34)	(29)	-14.5%	-47.4%	(158)	(127)	-19.9%
กำไรจากการดำเนินงาน	2,399	2,396	2,397	2,399	2,474	2,470	2,139	1,688	-21.1%	-29.7%	9,591	8,771	-8.6%
ดอกเบี้ยจ่าย	(190)	(189)	(188)	(199)	(216)	(221)	(224)	(227)	1.1%	14.0%	(765)	(888)	16.0%
กำไรปกติ (ล้านบาท)	2,214	2,212	2,215	2,209	2,270	2,267	1,939	1,486	-23.4%	-32.7%	8,850	7,961	-10.1%
รายการพิเศษ (ล้านบาท)	-	-	-	-	-	-	-	-	NM	NM	-	-	NM
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,214	2,212	2,215	2,209	2,270	2,267	1,939	1,486	-23.4%	-32.7%	8,850	7,961	-10.1%
EPS	0.28	0.28	0.28	0.28	0.28	0.28	0.24	0.19	-23.4%	-32.7%	1.1	1.0	-10.1%
Gross Profit Margin (%)	94.7%	94.7%	94.7%	95.6%	94.7%	94.7%	93.9%	93.6%			94.9%	94.3%	
SG&ASales (%)	1.3%	1.4%	1.3%	2.1%	1.1%	1.3%	1.5%	1.6%			1.5%	1.3%	
Net Profit Margin (%)	86.3%	86.2%	86.3%	86.1%	85.8%	85.7%	83.8%	81.0%			86.2%	84.4%	
Norm Profit Margin (%)	86.3%	86.2%	86.3%	86.1%	85.8%	85.7%	83.8%	81.0%			86.2%	84.4%	

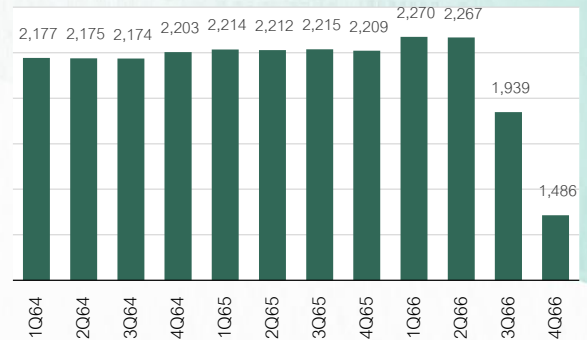
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รายได้ค่าเช่า (ล้านบาท)



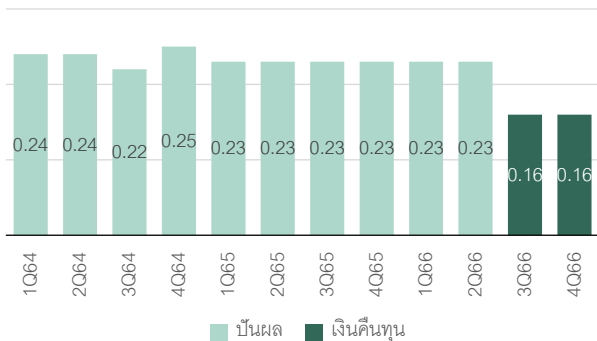
ที่มา:

กำไรจากการลงทุนสุทธิ (ล้านบาท)



ที่มา:

เงินปันผลและเงินคืนทุน (บาท/หน่วย)



ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- 1) ความเสี่ยงจากการที่ TTTBB ซึ่งเป็นผู้เช่าทรัพย์สินหลักไม่สามารถชำระค่าเช่าให้กองทุนได้ตามกำหนด
- 2) กองทุนมีรายได้หลัก จากการทำสัญญาให้เช่าทรัพย์สิน ซึ่งมีกำหนดสิ้นสุดปี 2581 หากไม่สามารถต่อสัญญาได้ จะกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ
- 3) กองทุนฯ มีหนี้ที่อัตราดอกเบี้ยลอยตัว หากดอกเบี้ยมีทิศทางเป็นขาขึ้น จะกระทบต่อดอกเบี้ยจ่ายและกำไรได้

ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ 3BBIF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ค่าเช่า	9,437	7,429	7,541	7,654
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(539)	(547)	(551)	(555)
กำไรขั้นต้น	8,897	6,883	6,990	7,099
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(127)	(111)	(113)	(114)
กำไรจากการดำเนินงาน	8,771	6,771	6,877	6,985
รายได้อื่น	78	93	96	116
ค่าใช้จ่ายอื่น	(17)	(15)	(15)	(15)
ดอกเบี้ยจ่าย	(888)	(790)	(671)	(567)
กำไรก่อนหักภาษี	7,945	6,058	6,288	6,519
ภาษีเงินได้	(1)	(1)	(1)	(1)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	7,944	6,057	6,287	6,518
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	7,961	6,072	6,302	6,533
รายการพิเศษ	-	-	-	-
กำไรปกติ	7,961	6,072	6,302	6,533
EPS	1.00	0.76	0.79	0.82
Norm EPS	1.00	0.76	0.79	0.82
การเติบโตของรายได้ค่าเช่า (YoY%)	-8.1%	-21.3%	1.5%	1.5%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-8.6%	-22.8%	1.6%	1.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	94.3%	92.6%	92.7%	92.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	92.9%	91.1%	91.2%	91.3%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
รายได้ค่าเช่า	2,644	2,644	2,313	1,835
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(140)	(140)	(141)	(118)
กำไรขั้นต้น	2,504	2,504	2,173	1,717
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(29)	(28)	(28)	(25)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	10	13	18	21
ดอกเบี้ยจ่าย	(216)	(221)	(224)	(227)
กำไรก่อนหักภาษี	2,270	2,267	1,939	1,486
ภาษีเงินได้	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,270	2,267	1,939	1,486
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,270	2,267	1,939	1,486
รายการพิเศษ	-	-	-	-
กำไรปกติ	2,270	2,267	1,939	1,486
ยอดขาย (QoQ%)	3.0%	0.0%	-12.5%	-20.7%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	2.0%	0.0%	-13.2%	-21.0%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	2.6%	0.0%	-13.4%	-21.1%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	76.4	77.9	80.6	81.3
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	76.4	77.9	80.6	81.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	36.6	28.9	NM	NM
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	NM	NM	NM	NM
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	NM	NM	NM	NM
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.20	0.17	0.15	0.12
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.18	0.16	0.12	0.10
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.9%	7.6%	7.8%	8.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.5%	9.0%	9.1%	9.2%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ 3BBIF (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	(11,139)	6,072	6,302	6,533
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
กำไร/ขาดทุนจากการปรับมูลค่ายุติธรรมเงินลงทุน	19,100	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจากการซื้อขายเงินลงทุนในหลักทรัพย์	341	(83)	(43)	430
อื่นๆ	817	790	671	567
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(534)	490	(22)	(20)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	8,585	7,270	6,908	7,511
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-	-	-	-
อื่นๆ	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,150)	(1,300)	(1,450)	(1,550)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(866)	(790)	(671)	(567)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
เพิ่ม/ลด การรับส่วนผู้ถือหุ้น	(1,280)	(5,000)	(3,800)	-
ลด จ่ายปันผล	(5,520)	-	-	(5,828)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(8,816)	(7,090)	(5,921)	(7,945)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(231)	179	987	(434)
กระแสเงินสดสุทธิ	4	183	1,171	737
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	4	183	1,171	737
เงินลงทุนในหลักทรัพย์สิ้นสิ้นโยถั่วนำแสง	75,700	75,700	75,700	75,700
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	4,175	4,258	4,301	3,871
ลูกหนี้การค้า	515	1	1	1
สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	14	14	15	15
สินทรัพย์รวม	80,408	80,157	81,188	80,324
เจ้าหนี้การค้า	-	-	-	-
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,052	1,028	1,007	988
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	1,300	1,450	1,550	1,700
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	10,848	9,398	7,848	6,148
หนี้สินรวม	13,200	11,876.47	10,405	8,836
ทุนเรียกชำระแล้ว	75,404	70,404	66,604	66,604
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรสะสม	(8,196)	(2,123)	4,178	4,884
ส่วนของผู้ถือหุ้น	67,208	68,280	70,782	71,488
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	80,408	80,157	81,188	80,324
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
จำนวนทรัพย์สิน	1,680,500	1,680,500	1,680,500	1,680,500
1.ทรัพย์สินหลัก	1,344,400	1,344,400	1,344,400	1,344,400
2.ทรัพย์สินรอง	336,100	336,100	336,100	336,100
รายได้ค่าเช่า	10,269	7,429	7,541	7,654
1.สัญญาหลัก	7,319	7,429	7,541	7,654
2.สัญญาประกันรายได้สำหรับทรัพย์สินรอง	2,117	-	-	-

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส