

4 มกราคม 2566

เน้นงวด

ทิศทางผู้โดยสารหลังเปิดประเทศมีพัฒนาการต่อเนื่อง สะท้อนผ่านตัวเลขผู้โดยสารระหว่างประเทศ (ขาเข้า + ขาออก) งวด 1Q66F ที่ 11 ล้านคน (+47.5% QoQ, 1,168% YoY) คิดเป็น 23% ของสมมติฐานฝ่ายวิจัย พร้อมคาดโมเมนตัมต่อเนื่องในงวด 2Q66 อานิสงค์จาก High Season ของท่องเที่ยวไทยประเมินบวกต่อกำไรปกติเชิง QoQ และ YoY ตลอด 1H66 (ต.ค. 65 – มี.ค. 66) ขณะที่การเปิดประเทศจีนอย่างเป็นทางการตั้งแต่ 8 ม.ค. 66 จะดีต่อปริมาณผู้โดยสารอย่างค่อยเป็นค่อยไป สอดรับกับการทยอยเพิ่มเที่ยวบินของสายการบิน อีกทั้งการให้ส่วนลดกับสายการบินที่จะทยอยหมดลงตั้งแต่ เม.ย. 66 จะเป็นปัจจัยเสริมช่วง 2H66

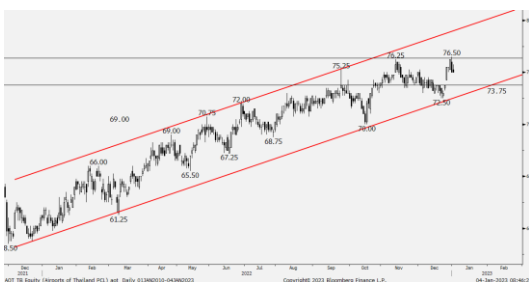
คงคาดการณ์การเติบโตของกำไรปกติเฉลี่ย (CAGR) ปี 2566 – 68 ที่ 68% สูงกว่า CAGR ปี 2560 – 62 ที่ 6% แนะนำ ซื้อ ตามธีม reopening และธีมโครงสร้างพื้นฐาน ยามเศรษฐกิจโลกมีความไม่แน่นอน ในฐานะประตูหลักสู่ประเทศไทย

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

FY ปีค 30 ก.ย.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	-16,322	-11,088	10,040	26,900	28,235
กำไรปกติ (ล้านบาท)	-15,319	-10,173	10,040	26,900	28,235
EPS (บาท)	-1.14	-0.78	0.70	1.88	1.98
Norm EPS	-1.07	-0.71	0.70	1.88	1.98
Norm EPS Growth	N/A	N/A	N/A	168%	5%
Norm PER (เท่า)	N/A	N/A	106.7	39.8	37.9
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.42	1.13	1.19
Dividend Yield (%)	0.0%	0.0%	0.6%	1.5%	1.6%
ROE (%)	-12.8%	-10.4%	9.4%	22.1%	20.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Technical comment

AOT แนวโน้มของราคา : Uptrend

แนวรับ : 73.75 บาท

แนวต้าน : 76.50 บาท

AOT

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	75.00
ราคาเป้าปี 2566 (บาท)	80.00
Upside (%)	7.0
Dividend yield (%)	0.6

ESG RATING

Arabesque S-Ray	64.40
Moody's	39.00
MSCI	A
Refinitiv	45.03
S&P	76.50
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	na.

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.70	0.84	-17%
2567F	1.88	2.01	-6%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานระดับหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372



มุมมองของนักเดินทาง

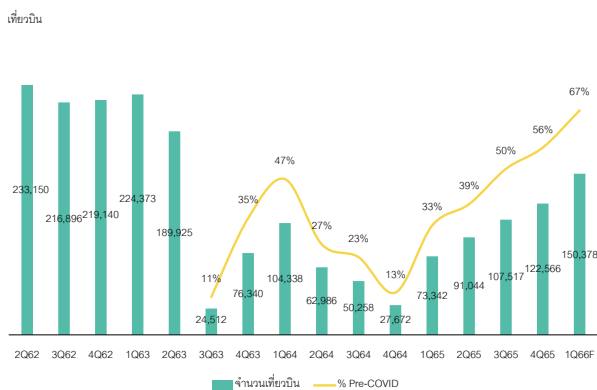
ทิศทางผู้โดยสาร (6 สนามบิน) ภายหลังเปิดประเทศมีพัฒนาการต่อเนื่อง สะท้อนผ่านข้อมูลผู้โดยสารระหว่างประเทศ ธ.ค. 65 เบื้องต้นอยู่ที่ราว 4.3 ล้านคน (+24% MoM, +750% YoY) เทียบเท่า 55% ของ Pre-COVID

ส่วนผู้โดยสาร 1Q66F (ต.ค. - ธ.ค. 65) เท่ากับ 23 ล้านคน ขยายตัว 33% QoQ (+233% YoY) เทียบเท่า 63% ของช่วง ต.ค. - ธ.ค. 62 และคิดเป็น 24% ของสมมติฐานฝ่ายวิจัยที่ 95.7 ล้านคน (67% ของงวดปี 2562) โดยผู้โดยสารระหว่างประเทศอยู่ที่ราว 11 ล้านคน (+47.5% QoQ, 1,168% YoY) คิดเป็น 23% ของสมมติฐานที่ 48.5 ล้านคน (57% ของงวดปี 2562) ส่วนผู้โดยสารในประเทศอยู่ที่ 12 ล้านคน (+21% QoQ, +99% YoY) เทียบเท่า 25% ของสมมติฐานฝ่ายวิจัยที่ 47.2 ล้านคน (82% ของงวดปี 2562)

สำหรับแนวโน้มผู้โดยสารระหว่างประเทศงวด 2Q66 (ม.ค. - มี.ค. 66) สูงขึ้น QoQ หนุนด้วย High Season ของท่องเที่ยวไทย และ YoY ตามการเปิดประเทศ กอปรกับการเปิดประเทศของจีนอย่างเป็นทางการตั้งแต่ 8 ม.ค. 66 คาดบวกต่อปริมาณผู้โดยสารอย่างค่อยเป็นค่อยไป สอดรับกับการทยอยเพิ่มเที่ยวบินของสายการบิน โดยปัจจุบันเที่ยวบินจากไทยไปจีนอยู่ที่ราว 15 เที่ยวบินต่อสัปดาห์ ยังคงต่ำกว่า ปี 2562 ที่มีเที่ยวบินกว่า 400 เที่ยวบินต่อสัปดาห์ ขณะที่ 2H66 มีแรงขับเคลื่อนเพิ่มเติมจากการให้ส่วนลดกับสายการบินและส่วนแบ่งรายได้เชิงพาณิชย์กลับสู่ระดับปกติตั้งแต่ เม.ย. 66 (ไม่รวม Duty Fee, พื้นที่เช่าที่สุวรรณภูมิ มีเงื่อนไขในการกลับไปคิดตามสัญญา ก่อน COVID ต่อเมื่อผู้โดยสารที่สุวรรณภูมิกลับไปถึงระดับปี 2562 ที่ราว 65 ล้านคน : 1Q66F ราว 11 ล้านคน)

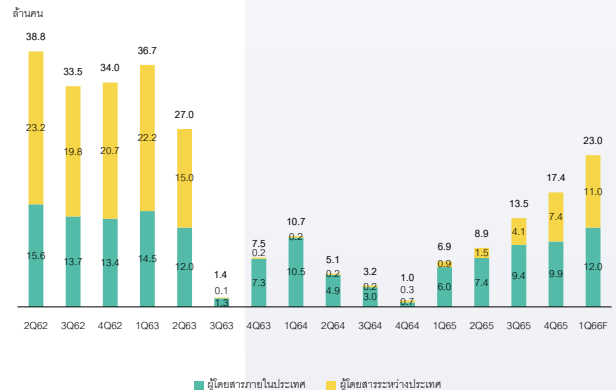
องค์ประกอบรวมข้างต้นฝ่ายวิจัยประเมินผลกดันรายได้เชิง QoQ และ YoY ตลอดช่วง 1H66 (ต.ค. 65 - มี.ค. 66) เอื้อให้เกิด Economies of scale คาดหนุนกำไรขยายตัวในอัตราสูงกว่ารายได้ โดยเฉพาะ 2Q66 ที่เป็น Peak ของการท่องเที่ยวไทย

จำนวนเที่ยวบินรวม 6 สนามบิน



ที่มา: AOT และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส

จำนวนผู้โดยสารรวม 6 สนามบิน



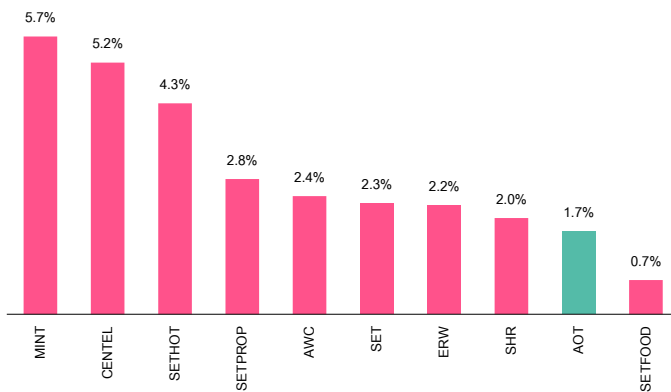
ที่มา: AOT และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ซื้อ ... ตามธีม REOPENING และ โครงสร้างพื้นฐาน

คงคาดการณ์การเติบโตของกำไรปกติเฉลี่ย (CAGR) ปี 2566 – 68 อยู่ที่ 68% (สูงกว่า CAGR ในปี 2560 – 62 ที่ 6%) บนฐาน PER ปี 2566 – 67 ราว 107 เท่า และ 40 เท่า จะคิดเป็น PEG 1.58 เท่า และ 0.59 เท่า ตามลำดับ อิง DCF (WACC - 6.5%, Terminal Growth Rate 4%) ให้ FV ปี 2566 ที่ 80 บาท คงแนะนำ ซื้อ ตามธีม reopening และธีม โครงสร้างพื้นฐาน ยามเศรษฐกิจโลกมีความไม่แน่นอน ในฐานะประตูหลักสู่ประเทศไทย ด้านราคาหุ้น 1 เดือนที่ผ่านมาเพิ่ม 1.7% Laggard Set Index ช่วงเดียวกันที่เพิ่ม 2.3%

ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่ม 1 เดือนที่ผ่านมา



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงสำคัญ และ SENSITIVITY ANALYSIS

1. หากการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวเปลี่ยนแปลงจากที่มอง รวมถึงข้อจำกัดด้านการเดินทางจากภาครัฐ ย่อมส่งผลถึงรายได้จากกิจการการบินและต่อเนื่องถึงที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน ตรงข้ามกับค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่คงที่ โดยรายได้จากการดำเนินงานปี 2566 – 67 ที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) 10% บนสมมติฐานอื่นคงเดิม จะส่งผลให้กำไรปกติปี 2566 – 67 เพิ่มขึ้น (ลดลง) ราว 35% และ 20% ตามลำดับและ FV อิง DCF (FCFF ปี 2566 - 2571) เพิ่มขึ้น (ลดลง) ราว 1 บาท
2. Norm Profit Margin ที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) 2% (ปี 2559 – 2562 Norm profit margin เปลี่ยนแปลงเฉลี่ย 2%) จะส่งผลให้กำไรปกติปี 2566 – 67 เพิ่มขึ้น (ลดลง) เฉลี่ย 7% ส่วน FV อิง DCF (FCFF ปี 2566 - 2571) คงเดิม



ESG ของ AOT

สิ่งแวดล้อม นำหลักการวิธีการแก้ไขมลพิษทางเสียงอย่างสมดุลของ ICAO มาใช้ในการดำเนินงาน อาทิ การลดเสียงที่อากาศยาน สนับสนุนหรือรณรงค์ให้สายการบินใช้อากาศยานที่มีการออกแบบหรือเครื่องยนต์ที่ปล่อยเสียงต่ำกว่าปัจจุบัน โดยมีสถานีตรวจวัดระดับเสียงถาวรในสนามบินสุวรรณภูมิราว 19 แห่ง, ภูเก็ต 4 สถานีและเชียงใหม่ 4 สถานี นอกจากนี้ด้านคุณภาพอากาศทาง AOT จัดให้มีการตรวจสอบสภาพยานพาหนะให้อยู่ในสภาพดีไม่มีการปล่อยมลพิษเกินที่กฎหมายกำหนด

สังคม ช่วยเหลือชุมชนในพื้นที่ที่ติดสนามบิน ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ เช่น ช่วง COVID-19 มีแจกถุงยังชีพและน้ำดื่ม รวมถึงเปิดช่องทางให้ชุมชนเข้ามาขายสินค้าในพื้นที่ของท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ผ่านจากสุวรรณภูมิแฟร์

Governance ต่อด้านการคอร์รัปชันตาม CAC และมีการกำกับดูแลกิจการสอดคล้องกับแนวทางของ ก.ล.ต.

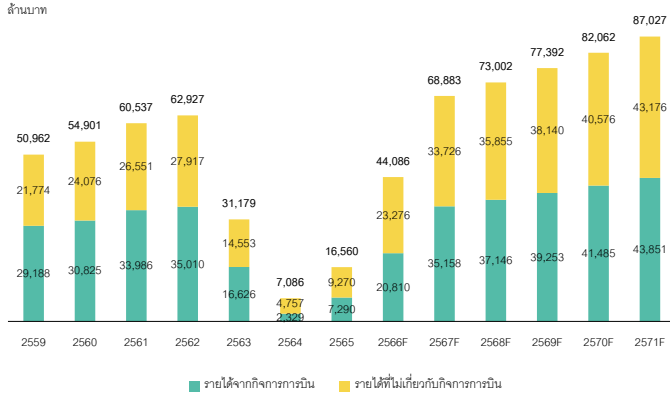
การดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	%QoQ	%YoY	2665	2564	%YoY
รายได้ดำเนินงาน	1,778	1,667	1,465	2,327	3,017	4,666	6,550	40.4%	347.0%	16,560	7,086	133.7%
รายได้เกี่ยวกับกิจการการบิน (Aeronautical Revenue)	572	502	364	853	1,247	2,072	3,118	50.5%	755.6%	7,290	2,329	213.1%
- ค่าบริการสนามบิน	246	245	211	325	379	430	486	12.9%	130.2%	1,619	987	64.1%
- ค่าบริการผู้โดยสารขาออก	274	212	124	458	779	1,531	2,499	63.2%	1920.0%	5,267	1,141	361.7%
- ค่าเครื่องอำนวยความสะดวก	53	45	30	70	90	111	133	20.4%	348.5%	403	201	100.9%
รายได้ที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน (Non-Aeronautical Revenue)	1,205	1,165	1,101	1,475	1,770	2,594	3,431	32.3%	211.7%	9,270	4,757	94.9%
- ค่าเช่าสำนักงานและสิ่งอำนวยความสะดวก	367	347	358	355	371	361	351	-2.7%	-2.0%	1,438	1,437	0.1%
- รายได้เกี่ยวกับการบริการ	480	452	451	649	793	1,025	1,332	29.9%	195.7%	3,801	1,946	95.3%
- รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์	359	365	292	471	606	1,207	1,747	44.7%	499.0%	4,031	1,374	193.4%
ต้นทุนดำเนินงาน	5,798	5,925	6,524	6,154	6,383	6,907	7,446	7.8%	14.1%	26,891	24,285	10.7%
กำไรจากการดำเนินงาน	-4,020	-4,259	-5,059	-3,827	-3,366	-2,241	-897	N.A.	N.A.	-10,331	-17,199	N.A.
กำไรสุทธิ	-3,644	-4,078	-5,157	-4,272	-3,276	-2,207	-1,333	N.A.	N.A.	-11,088	-16,322	N.A.
กำไรปกติ	-3,710	-3,965	-4,201	-3,371	-3,353	-2,392	-1,057	N.A.	N.A.	-10,173	-15,319	N.A.
EPS	-0.26	-0.29	-0.36	-0.30	-0.23	-0.15	-0.09	N.A.	N.A.	-0.78	-1.14	N.A.
Norm EPS	-0.26	-0.28	-0.29	-0.24	-0.23	-0.17	-0.07	N.A.	N.A.	-0.71	-1.07	N.A.
Operating Profit Margin (%)	-226.2%	-255.5%	-345.3%	-164.4%	-111.6%	-48.0%	-13.7%			-62.4%	-242.7%	
Net Profit Margin (%)	-205.0%	-244.7%	-352.0%	-183.5%	-108.6%	-47.3%	-20.3%			-67.0%	-230.4%	
Norm Profit Margin (%)	-208.7%	-237.9%	-286.7%	-144.8%	-111.1%	-51.3%	-16.1%			-61.4%	-216.2%	

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

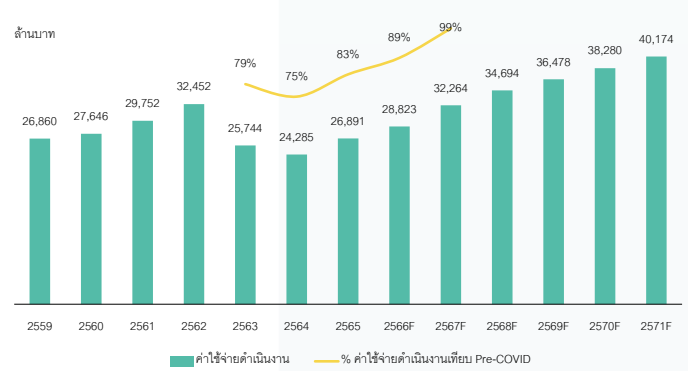


แนวโน้มรายได้



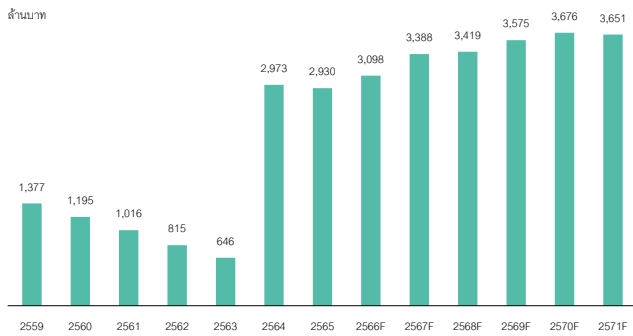
ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มค่าใช้จ่ายดำเนินงาน



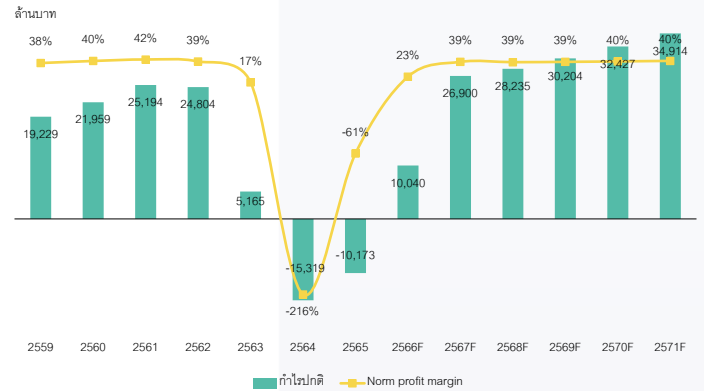
ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / หมายเหตุ : ปี 2562 มีค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานตาม พ.ร.บ. คุ้มครองแรงงานพิเศษราว 730 ล้านบาท

สมมติฐานดอกเบี้ยจ่าย (รวมผล TFRS 16 ตั้งแต่ปี 2564)

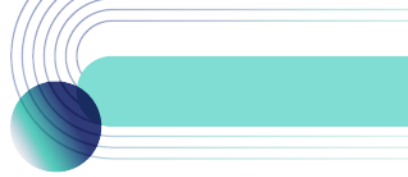


ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้ม NORM PROFIT



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ AOT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากการดำเนินงาน	16,560	44,086	68,883	73,002
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	26,891	28,823	32,264	34,694
กำไรจากการดำเนินงาน	(10,331)	15,263	36,619	38,308
รายได้อื่น	313	357	365	372
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไร-ขาดทุนจากเงินลงทุน	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	(10,019)	15,620	36,984	38,680
ดอกเบี้ยจ่าย	2,930	3,098	3,388	3,419
ภาษีเงินได้	2,888	(2,504)	(6,719)	(7,052)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	112	(22)	(24)	(26)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(10,173)	10,040	26,900	28,235
กำไรขาดทุนจาก Fx	256	-	-	-
รายได้อื่นหลังจาก King Power				
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,171)	-	-	-
กำไรสุทธิ	-11,088	10,040	26,900	28,235
EPS	(0.78)	0.70	1.88	1.98
การเติบโตของรายได้ (YoY)	133.7%	166.2%	56.2%	6.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	N.A.	N.A.	139.9%	4.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	N.A.	N.A.	167.9%	5.0%
การเติบโตของกำไรปกติ (YoY)	N.A.	N.A.	167.9%	5.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65
รายได้จากการดำเนินงาน	2,327	3,017	4,666	6,550
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	6,154	6,383	6,907	7,446
กำไรจากการดำเนินงาน	(3,827)	(3,366)	(2,241)	(897)
รายได้อื่น	73	129	36	75
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	(3,754)	(3,238)	(2,205)	(822)
ดอกเบี้ยจ่าย	739	734	730	727
ภาษีเงินได้	1,090	749	549	499
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(3,371)	(3,353)	(2,392)	(1,057)
กำไรขาดทุนจาก Fx	60	86	197	(87)
รายการพิเศษอื่น ๆ	6	8	2	(14)
กำไรสุทธิ	(4,272)	(3,276)	(2,207)	(1,333)
EPS	(0.30)	(0.23)	(0.15)	(0.09)
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (QoQ)	58.8%	29.6%	54.7%	40.4%
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน (YoY)	6.9%	69.7%	180.0%	347.0%
การเติบโตกำไรสุทธิ (QoQ)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.6	0.9	2.5	1.8
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.6	0.9	2.4	1.8
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.8	0.7	0.6	0.6
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.1	0.0	0.0	0.0
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-5.4%	5.4%	13.5%	13.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-10.4%	9.4%	22.1%	20.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ AOT (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	(13,864)	10,040	26,900	28,235
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย (TFRS 16)	8,932	9,173	9,467	10,597
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(171)	16,035	33,181	35,638
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	8,600	(3,000)	(14,975)	8,000
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(9,385)	(8,800)	(8,800)	(33,900)
อื่นๆ	(152)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(936)	(11,800)	(23,775)	(25,900)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(1,989)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(8)	-	(6,024)	(16,140)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,573)	(3,566)	(8,990)	(9,489)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(4,681)	669	416	249

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด (รวมสินทรัพย์ทางการเงิน)				
ลูกหนี้การค้า	3,785	3,974	4,173	4,381
สินค้าคงเหลือ	338	354	372	391
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	531	531	531	531
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	115,705	118,356	120,714	147,042
สินทรัพย์รวม	183,813	190,340	208,306	227,110
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
เจ้าหนี้การค้า	1,056	1,109	1,165	1,223
หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระ 1 ปี	2,966	2,966	348	-
หนี้สินอื่น (รวมสัญญาเช่า TFRS 16)	73,958	73,358	73,358	73,358
หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระเกิน 1 ปี	3,314	348	0	7,000
หนี้สินรวม	81,294	77,781	74,871	81,581
ทุนที่ชำระแล้ว	14,286	14,286	14,286	14,286
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,568	12,568	12,568	12,568
กำไรสะสม	73,565	83,605	104,481	116,576
ส่วนของผู้ถือหุ้น	102,519	112,559	133,435	145,530
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	183,813	190,340	208,306	227,110

สมบัติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2565	2566F	2567F	2568F
จำนวนเที่ยวบิน	394,469	664,796	892,414	937,035
อัตราเติบโตจำนวนเที่ยวบิน (%)	60.8%	68.5%	34.2%	5.0%
ผู้ใช้บริการสนามบิน (ล้านคน)	46.69	95.70	141.51	148.59
อัตราเติบโตผู้ใช้บริการสนามบิน (%)	133.4%	105.0%	47.9%	5.0%
ค่าธรรมเนียมขาออกต่างประเทศ (บาทต่อคน)	700	700	700	700
ค่าธรรมเนียมขาออกในประเทศ (บาทต่อคน)	100	100	100	100

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส