

EQUITY TALK

EARNING PREVIEW

ปัจจัยพื้นฐานดี แต่ราคาหุ้นโดนกดดันตาม ANI

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 118 ล้านบาท ใกล้เคียง 1Q67 โดยกลุ่ม AIR FREIGHT ได้ อานิสงส์จากสินค้า E-COMMERCE จากประเทศจีน ประกอบกับค่าระวางทางอากาศ BAI00 เพิ่มขึ้น 8%QOQ อย่างไรก็ดีตามธุรกิจร่วมทุนอย่าง AOTGA มีผลประกอบการลดลงตามปัจจัยฤดูกาลและ ANI ประสบปัญหาคลังสินค้า ส่งผลให้ไม่สามารถส่งสินค้าระยะไกล (LONG-HAUL) ที่มี MARGIN สูงได้

ประเมินมูลค่าเหมาะสมอิง PER เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ที่ 17 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 10.50 บาท แม้ STORY ในช่วงครึ่งปีหลังมีแนวโน้มดีและ UPSIDE เปิดกว้าง แต่ผลกระทบจากเรื่องราคาหุ้น ANI ที่ลดลงมาก ประกอบกับการประมูล AOTGA ที่ล่าช้า จะเป็นปัจจัยกดดันให้ราคาหุ้นอยู่ในระดับต่ำ ฝ่ายวิจัยจึงปรับคำแนะนำการลงทุนลดลงจาก OUTPERFORM เป็น NEUTRAL

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	796	866	499	577	664
EPS (บาท)	0.99	1.07	0.62	0.71	0.82
DPS (บาท)	0.40	0.64	0.37	0.43	0.49
PER (X)	8.17	7.51	13.03	11.27	9.79
Dividend Yield (%)	4.97%	7.99%	4.61%	5.33%	6.13%
Book Value (บาท)	3.31	4.66	5.09	5.59	6.17
P/BV (X)	2.43	1.73	1.58	1.44	1.31
EV/EBITDA (X)	17.29	14.37	36.11	33.60	31.69

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Downtrend
แนวรับ : 5.85 บาท
แนวต้าน : 7.70 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่น้อยกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 24 กรกฎาคม 2567



Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	6.10
ราคาเป้าหมาย (บาท)	10.50
Upside (%)	72.13
Dividend yield (%)	4.61

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.62	0.66	-6%
2568F	0.71	0.74	-3%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	BBB
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: SET, SEC	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

ธุรกิจ organic ดีขึ้นชัดเจนกับธุรกิจ inorganic ที่ปรับลดลง

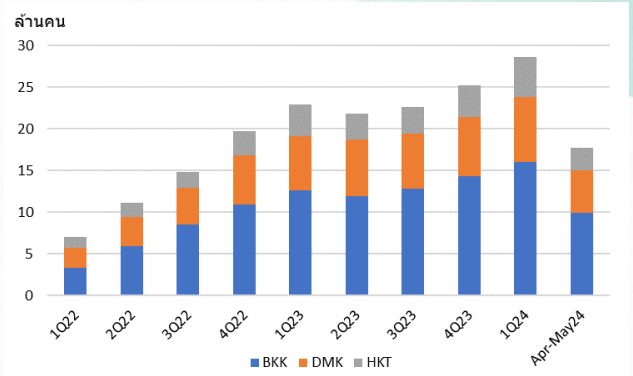
คาดการณ์ไตรมาส 2Q67 ที่ 118 ล้านบาท (+1%QoQ, -25%YoY) โดยประเมินรายได้จากธุรกิจหลักที่ 547 ล้านบาท (+10% QoQ, -26%YoY) สาเหตุหลักที่รายได้ปรับเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q67 เนื่องจากกลุ่ม Air Freight ได้อานิสงส์จากสินค้า e-commerce จากประเทศจีน และค่าระวางทางอากาศ BAI00 เฉลี่ยงวด 2Q67 อยู่ที่ 2,106 จุด (+8%QoQ) ด้าน gross margin ประเมินที่ 22% เทียบกับ 1Q67 ที่ทำได้ 19.7% โดยได้อานิสงส์จากค่าระวาง BAI00 ที่ปรับเพิ่ม รวมถึงคลังสินค้าของกลุ่ม chemical ที่มีลูกค้าเข้ามาเพิ่ม ส่งผลให้ Occupancy Rate เพิ่มขึ้นเป็น 90% จากช่วง 1Q67 ที่มี Occupancy Rate ที่ 80% อย่างไรก็ตามสาเหตุที่กำไรสุทธิปรับเพิ่มจาก 1Q67 ไม่มาก เนื่องจาก ANI ประสบปัญหาคลังสินค้าในไทย ส่งผลให้ไม่สามารถส่งสินค้าระยะไกล (long-haul) ซึ่งมี margin สูงกว่าการส่งสินค้าเส้นทางระยะใกล้ (short-haul) ไปยุโรปกับอเมริกาได้ ประกอบกับ AOTGA ที่มีผลประกอบการลดลงตามปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้ หากเทียบกำไรกับช่วงเดียวกันของปีก่อนจะปรับตัวลดลงค่อนข้างแรงเนื่องจาก share dilution ที่เกิดจากสัดส่วนการถือครอง ANI ที่ลดลงจาก 51% เหลือ 36%

BALTIC AIR FREIGHT INDEX



ที่มา: BALTICEXCHANGE

ผู้โดยสารสนามบินสุวรรณภูมิ, ดอนเมือง และภูเก็ต



ที่มา: AOT

ในแง่ปัจจัยพื้นฐาน ยังเชื่อผลประกอบการครึ่งปีหลังเด่น

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่าผลการดำเนินงานของ III จะปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง หากอิงจากข้อมูลปริมาณการขนส่งสินค้าทางอากาศในอดีต จะเห็นว่าไตรมาสที่ 2 มักมีจำนวนผู้โดยสารและปริมาณการขนส่งสินค้าต่ำสุด โดยจะเพิ่มขึ้นในไตรมาสที่ 3 และ 4 ด้านอัตราค่าระวางคาดว่าจะยังคงอยู่ในกรอบ sideway up ซึ่งเป็นไปตามกลไก demand และ supply ที่มีความต้องการขนส่งสินค้าให้ทันก่อนวันหยุดยาวในช่วงปลายปี นอกจากนี้ AOTGA เริ่มให้บริการคลังสินค้า Multimodal Warehouse ภายในท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ขนาดพื้นที่ 4,800

EQUITY TALK

ตร.ม. เพื่อรองรับการขนส่งแบบ transit เพิ่มขึ้นไม่ว่าจะเป็นงานขนส่งสินค้าด้วยรถแล้วต่อด้วยเครื่องบิน หรือ เครื่องบินต่อเครื่องบิน โดยเส้นทางขยายไปไกลถึงยุโรปและอเมริกา รวมถึง ANI ที่ยังคงเดินหน้าทำสัญญากับสายการบินเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

MULTIMODAL WAREHOUSE

MULTIMODAL WAREHOUSE

MULTIMODAL TRANSPORTATION

We expand air cargo transit service connecting between road to air or air to air offering the fastest delivery service for customer.

Transportation by Air to Air

Multi Model Transportation by Truck to Air

Multi modal warehouse 4,872 Sq.m (Operated since 1 May 2024)

We will operate multi modal warehouse service of 480 Sq.m at Suvarnabhumi airport authorized by AOTGA within 1 May 2024

พื้นที่สำหรับกระจายสินค้า (Zone 3)

Public Area

Fixed Area

ROOM 101, ROOM 102, ROOM 103, ROOM 108, ROOM 110

480 Sq.m

USA, EU, Middle East, Thailand, Cambodia

ที่มา: III

พื้นฐานดี แต่ราคาหุ้นโดนกดดันตาม ANI ลดเป็น Neutral

นับตั้งแต่ประกาศงบ 1Q67 ราคาหุ้นของ III ปรับลดลงมากกว่า 20% ฝ่ายวิจัยประเมินว่าสาเหตุที่ราคาหุ้นลดลงไม่ได้เกิดจากปัจจัยพื้นฐาน แต่เกิดจาก 2 ประเด็น ได้แก่ 1) ราคาหุ้นของ ANI ที่ปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง จากสภาพคล่องของ ANI (ซึ่งยังคงเป็นส่วนหลักของกำไร III) โดยมี free-float เพียง 10.47% ต่ำกว่าเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีการกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนฯ ต้องมีสัดส่วนของหุ้น Free Float ไม่น้อยกว่า 15% ของจำนวนหุ้นชำระแล้ว และต้องมีผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่น้อยกว่า 150 ราย โดยผู้ถือหุ้นหลักของ ANI อย่าง III และ MR. Thomas Tay Nguen Cheong ยังไม่สามารถขายหุ้น ANI ออกไปได้ไปถึง 14 ธ.ค. 2567 (1 ปี นับจาก ANI เข้าจดทะเบียน) 2) การประมูล AOTGA ที่ล่าช้า

ประเมินมูลค่าเหมาะสมอิง PER เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ที่ 17 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 10.50 บาท แม้ story ในช่วงครึ่งปีหลังมีแนวโน้มดีและ upside เปิดกว้าง แต่ผลกระทบจากเรื่องราคาหุ้น ANI ที่ลดลงมาก ประกอบกับการประมูล AOTGA ที่ล่าช้า จะเป็นปัจจัยกดดันให้ราคาหุ้นอยู่ในระดับต่ำ ฝ่ายวิจัยจึงปรับคำแนะนำการลงทุนลดลงจาก Outperform เป็น Neutral

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ III

ด้านสิ่งแวดล้อม : บริษัทให้ความสำคัญต่อความปลอดภัยและสุขอนามัยของบุคลากรของบริษัทและชุมชนรอบสถานประกอบการ สนับสนุนให้มีการใช้ทรัพยากรในระดับที่เหมาะสม และจัดให้มีการส่งเสริมความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับความปลอดภัยด้านสิ่งแวดล้อมไม่น้อยกว่าที่กฎหมายกำหนด

ด้านสังคม : บริษัทสนับสนุนและมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนด้านต่างๆ ให้ความสำคัญอยู่ที่ดีตามความเหมาะสม ได้แก่ ด้านการศึกษา ด้านสาธารณสุข การสร้างงานและสร้างรายได้

ด้านธรรมาภิบาล : กรรมการ ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ ปฏิบัติตามนโยบายต่อต้านการทุจริตและคอร์รัปชัน เช่น ไม่เรียกกติบและจ่ายสินบนกับบุคคลอื่น ละเว้นการรับ-ให้ของขวัญ และจัดระบบควบคุมภายในเพื่อป้องกันการทุจริต

ESG Comment: ธุรกิจ III มีความเกี่ยวข้องกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมเนื่องจากการใช้เชื้อเพลิงเพื่อขนส่งสินค้า แต่ III มีแนวทางจัดการหลายรูปแบบ ไม่ว่าจะเป็นลดจำนวนรอบการส่ง การบรรทุกสินค้าให้เต็มรถ (Full Truck Load) การลดจำนวนเที่ยวบิน เพื่อให้ใช้เชื้อเพลิงและพื้นที่บนยานพาหนะคุ้มค่าที่สุด นอกจากนี้ III เป็นบริษัทจดทะเบียนที่มีการกำกับดูแลกิจการระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) ต่อเนื่อง 5 ปี จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 1Q67

Key Data (ล้านบาท)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q7F	%QoQ	%YoY	1H67F	1H66	%YoY
ยอดขาย	578	437	441	398	488	500	547	10%	24%	1,047	878	19%
กำไรขั้นต้น	168	92	91	104	94	98	120	23%	32%	219	183	19%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(154)	(81)	(68)	(69)	(100)	(90)	(93)	3%	37%	(183)	(149)	23%
ดอกเบี้ยจ่าย	8	8	8	9	8	7	8	8%	-6%	15	16	-6%
กำไรจากการดำเนินงาน	153	144	160	159	89	99	113	14%	-29%	212	303	-30%
กำไรสุทธิ	422	144	158	160	404	117	118	1%	-25%	234	302	-22%
รายการพิเศษ	270	0	(2)	2	315	18	5			23	(2)	
EPS	0.61	0.18	0.20	0.20	0.50	0.14	0.15	1%	-25%	0.29	0.37	-22%
Gross Margin	29.1%	21.0%	20.7%	26.2%	19.3%	19.7%	22.0%			20.9%	20.8%	
SG&A/Sale	26.7%	18.6%	15.4%	17.3%	20.4%	18.0%	17.0%			17.5%	17.0%	
Net Margin	73.0%	32.9%	35.8%	40.3%	82.8%	23.3%	21.5%			22.4%	34.4%	

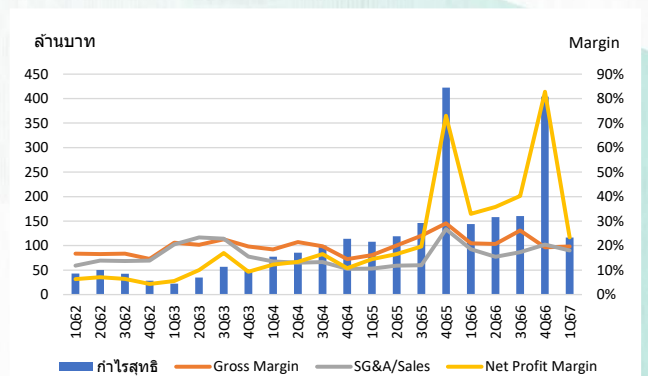
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

HISTORICAL PER ของ III



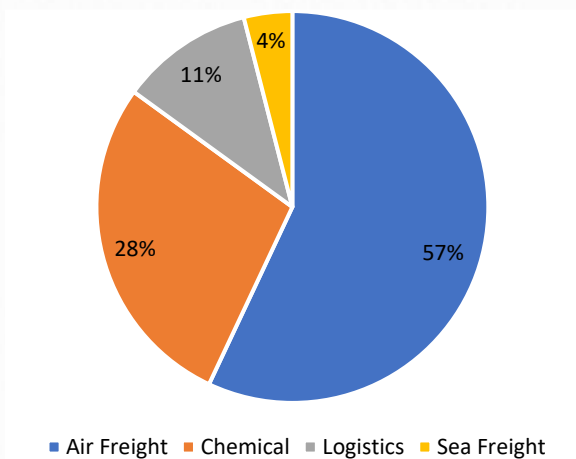
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการดำเนินงานไตรมาส



หมายเหตุ: 4Q65, 4Q66 มีรายการพิเศษ 321.7 ลบ.และ 305.9 ลบ. ตามลำดับ

โครงสร้างรายได้ 1Q67



ที่มา: III

ประเด็นความเสี่ยง

- ธุรกิจโลจิสติกส์เป็นธุรกิจที่ไม่ต้องการเงินลงทุนสูง ผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาแข่งขันได้ง่ายส่งผลให้บริษัทมีลูกค้าลดลงหรือบริษัทต้องลดราคาบริการ อาจส่งผลให้อัตรากำไรลดลง
 - ความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศ บริษัทดำเนินธุรกิจ ในต่างประเทศทั้งในรูปแบบบริษัทจำกัดและในรูปแบบสาขาของกลุ่มบริษัท อาจมีความเสี่ยงในด้านความแตกต่างและความไม่คุ้นเคยในกฎหมาย ข้อบังคับ และวัฒนธรรม
 - ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงคู่ค้าทางธุรกิจและลูกค้ารายใหญ่
- ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ III

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	1,764	1,760	1,936	2,130
ต้นทุนขาย	1,383	1,382	1,520	1,672
กำไรขั้นต้น	381	378	416	458
ค่าใช้จ่ายในการขาย	318	317	348	383
ดอกเบี้ยจ่าย	33	30	29	28
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	315	15	19	21
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	345	47	58	67
ภาษีเงินได้	7	26	30	35
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	518	478	549	632
รายการพิเศษอื่นๆ	315	-	-	-
กำไรสุทธิ	866	499	577	664
กำไรจากการดำเนินงาน	551	499	577	664
Norm EPS	0.68	0.62	0.71	0.82
การเติบโตของยอดขาย	-36.7%	-0.3%	10.0%	10.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-32.8%	-9.4%	15.6%	15.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.6%	21.5%	21.5%	21.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	31.2%	28.4%	29.8%	31.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
ยอดขาย	441	398	488	500
ต้นทุนขาย	350	294	394	401
กำไรขั้นต้น	91	104	94	98
ค่าใช้จ่ายในการขาย	68	69	100	90
ดอกเบี้ยจ่าย	8	9	8	7
รายได้อื่น	5	2	307	2
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	19	28	293	2
ภาษีเงินได้	5	6	(7)	6
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	146	137	95	103
รายการพิเศษอื่นๆ	(2)	2	315	18
กำไรสุทธิ	158	160	404	117
กำไรจากการดำเนินงาน	160	159	89	99
Norm EPS	0.20	0.20	0.11	0.12

ยอดขาย (QoQ)	1%	-10%	23%	2%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	0%	14%	-10%	4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	11%	-1%	-44%	11%

อัตราส่วนทางการเงิน	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.40	1.47	1.47	1.47
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.24	3.70	3.70	3.70
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.33	2.91	2.91	2.91
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.91	5.23	5.23	5.23
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.23	0.20	0.18	0.17
Net Gearing Ratio	0.06	0.08	0.07	0.07
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	20.8%	10.4%	11.2%	11.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	26.9%	12.7%	13.4%	14.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ III

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	873	525	608	699
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(848)	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	80	112	116	120
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(4)	-	-	-
อื่นๆ	(16)	(10)	(31)	(36)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	11	(120)	(25)	(27)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	96	508	667	756
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(335)	(330)	(390)	(450)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(13)	(120)	(120)	(120)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(348)	(450)	(510)	(570)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(238)	(40)	(10)	(10)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	163	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(456)	(150)	(173)	(199)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	23	(190)	(183)	(209)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(229)	(132)	(26)	(23)
งบดุล	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	310	178	153	130
ลูกหนี้การค้า	416	475	523	575
สินค้าคงเหลือ	2	1	1	1
สินทรัพย์สิทธิการเช่า + สินทรัพย์อื่นๆ	3,766	4,112	4,511	4,971
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	147	155	159	158
สินทรัพย์รวม	4,641	4,922	5,346	5,835
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	344	315	345	379
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	211	171	161	151
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	323	323	323	323
หนี้สินรวม	878	809	830	854
ทุนที่ชำระแล้ว	404	404	404	404
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	2,237	2,237	2,237	2,237
กำไรสะสม	1,122	1,471	1,875	2,340
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,763	4,112	4,516	4,981
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,641	4,921	5,346	5,835
สมบัติฐานในการประมาณการ	2566	2567F	2568F	2569F
Gross margin เฉลี่ย	21.6%	21.5%	21.5%	21.5%
%SG&A/Sale	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%
Effective tax rate	0.8%	5.0%	5.0%	5.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส