

EQUITY TALK

EARNING PREVIEW

🕒 30 ตุลาคม 2567

Operation ปกติดีขึ้น แต่โดน FX กดดัน

ประเมินกำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 108 ล้านบาท (+5%QOQ, -33%YOY) ผลการดำเนินงานของธุรกิจดีต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นด้านปริมาณขนส่งและค่าระวางที่ปรับเพิ่ม รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุน อย่างไรก็ตาม เงินบาทที่แข็งค่าช่วง 3Q67 ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานถึง 3 ส่วน ไม่ว่าจะเป็น GROSS MARGIN ที่ลดลง, FX LOSS จากเงินป็นผลบริษัทย่อย และส่วนแบ่งกำไรจาก ANI ปรับประมาณการกำไรปี 2567 - 68 ลง 10% และ 7% จากประมาณการเดิม อยู่ที่ 451 และ 538 ล้านบาท ตามลำดับ ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 7.70 บาท แม้ UPSIDE ยังเปิดกว้าง แต่ให้คำแนะนำการลงทุน NEUTRAL เนื่องจากการประมูล AOTGA ที่ล่าช้าและ ANI มีสัดส่วน FREE-FLOAT ต่ำกว่าเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	796	866	451	538	634
EPS (บาท)	0.99	1.07	0.56	0.67	0.79
DPS (บาท)	0.40	0.64	0.34	0.40	0.47
PER (X)	6.04	5.55	10.65	8.94	7.58
Dividend Yield (%)	6.72%	10.81%	5.64%	6.71%	7.92%
Book Value (บาท)	3.31	4.66	5.05	5.52	6.07
P/BV (X)	1.80	1.28	1.18	1.08	0.98
EV/EBITDA (X)	12.86	10.75	27.05	25.27	23.95

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Downtrend
 แนวรับ : 4.98/5.80 บาท
 แนวต้าน : 7.20 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	5.95
ราคาเป้าหมาย (บาท)	7.70
Upside (%)	29.41
Dividend yield (%)	5.64

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.56	0.64	-13%
2568F	0.67	0.71	-6%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	BBB
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103



EQUITY TALK

Operation ปกติดีขึ้น แต่โดน FX กดดัน

ประเมินกำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 108 ล้านบาท (+5%QoQ, -33%YoY) โดย operation ปกติของธุรกิจทำได้ดีขึ้น เนื่องจากปริมาณขนส่งทุกกลุ่มธุรกิจเติบโตขึ้นราวๆ 5 – 10% เทียบกับไตรมาสก่อน ประกอบกับค่าระวางทางอากาศ BAI00 ช่วง 3Q67 ค่อนข้างทรงตัวตลอดทั้งไตรมาส โดยมีค่าเฉลี่ยที่ 2,139 จุด เพิ่มขึ้นจากช่วง 2Q67 เล็กน้อยที่มีค่าเฉลี่ยที่ 2,106 จุด อย่างไรก็ตาม ด้วยเงินบาทที่แข็งค่าต่อเนื่องในช่วง 3Q67 ส่งผลให้ gross profit margin ปรับตัวลดลง เนื่องจากวันที่รับเงินค่าบริการเกิดขึ้นหลังจากวันที่มีคำสั่งซื้อ-ขาย ราวๆ 40 วัน ปัจจัยดังกล่าว ส่งผลให้กำไรจากธุรกิจ organic ปรับลดลงจากไตรมาสก่อน รวมถึงมี FX loss จากเงินปันผลบริษัทย่อยต่างประเทศที่รับรู้เข้ามาช่วงปลาย 3Q67 ด้านส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจร่วมทุนทำได้ดีขึ้น โดย AOTGA มีผลประกอบการที่ดีขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล เช่นเดียวกับ ANI ที่มีผลประกอบการดีขึ้นตามปริมาณขนส่งที่เติบโตขึ้น รวมถึงสถานการณ์ congestion ดีกว่าช่วง 2Q67 ทำให้ส่งสินค้าระยะไกล (long-haul) และมี gross margin สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ANI ได้รับผลกระทบจากเงินบาทที่แข็งค่าในช่วง 3Q67 เช่นเดียวกับ III , ทั้งนี้หากเทียบกำไรกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ปรับตัวลดลงแรงเนื่องจาก share dilution ที่เกิดจากสัดส่วนการถือครอง ANI ที่ลดลงจาก 51% เหลือ 36%

BALTIC AIR FREIGHT INDEX



ที่มา: BALTICEXCHANGE

อัตราแลกเปลี่ยน THB/USD



ที่มา: BLOOMBERG

มองช่วง 4Q67 ดีต่อ + เงินบาทกลับมาอ่อนค่าอีกครั้ง

ประเมินว่าผลการดำเนินงานของ III จะปรับตัวดีขึ้นในช่วง 4Q67 โดยแนวโน้มค่าระวาง ปรับขึ้นในช่วงไตรมาส 4 ซึ่งเป็นไปตามกลไก demand และ supply ที่มีความต้องการขนส่งสินค้าให้ทันก่อนวันหยุดยาวในช่วงปลายปี หลังจากที่มีเงินบาทอ่อนค่าต่อเนื่องในช่วง 3Q67 ส่งผลให้ III เปลี่ยนกลยุทธ์โดยการปรับราคาสินค้าและบริการเพิ่มเพื่อชดเชยกับผลกระทบที่เงินบาทเคยอ่อนค่าลง

EQUITY TALK

เช่นเดียวกับ AOTGA ประเมินว่าช่วง 4Q67 จะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าช่วง 3Q67 ตามปัจจัยฤดูกาล

ปรับประมาณการกำไร ... ยังคงให้คำแนะนำ Neutral

ด้วยเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วง 3Q67 ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินการถึง 3 ส่วน ไม่ว่าจะเป็น gross margin ที่ลดลง, FX loss จากเงินเป็นผลบริษัทย่อย และส่วนแบ่งกำไรจาก ANI ฝ่ายวิจัยจึงปรับประมาณการปี 2567 – 68 ลง 10% และ 7% จากประมาณการเดิม อยู่ที่ 451 และ 538 ล้านบาท ตามลำดับ ส่งผลให้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 7.70 บาท แม้ upside ยังเปิดกว้าง แต่ฝ่ายวิจัยให้คำแนะนำการลงทุน neutral เนื่องจากการประมูล AOTGA ยังคงไม่มีความคืบหน้า ประกอบกับ ANI (ซึ่งยังคงเป็นส่วนหลักของกำไร III) มีสัดส่วน free-float เพียง 10.47% ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดที่ 15% โดยผู้ถือหุ้นหลักของ ANI อย่าง III และ MR. Thomas Tay Nguen Cheong ยังไม่สามารถขายหุ้น ANI ออกไปได้ไปถึง 14 ธ.ค.2567 (1 ปี นับจากที่ ANI เข้าจดทะเบียน)

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		เปลี่ยนแปลง	
	67F	68F	67F	68F	67F	68F
กำไรสุทธิ	451	538	499	577	-9.5%	-6.8%
EPS (บาท)	0.56	0.67	0.62	0.71	-9.5%	-6.8%
Fair Value	PER 14X		PER 14.7X			
Fair Value (บาท)	7.7		9.0			
สมมติฐานการประมาณการ						
ประมาณการรายได้	2,080	2,288	1,760	1,936	18.2%	18.2%
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	432	512	478	549	-9.6%	-6.8%
Gross Margin	19.0%	19.0%	21.5%	21.5%	-2.5%	-2.5%
SG&A/Sale	16.0%	16.0%	18.0%	18.0%	-2.0%	-2.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ III

ด้านสิ่งแวดล้อม : บริษัทให้ความสำคัญต่อความปลอดภัยและสุขอนามัยของบุคลากรของบริษัทและชุมชนรอบสถานประกอบการ สนับสนุนให้มีการใช้ทรัพยากรในระดับที่เหมาะสม และจัดให้มีการส่งเสริมความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับความปลอดภัยด้านสิ่งแวดล้อมไม่น้อยกว่าที่กฎหมายกำหนด

ด้านสังคม : บริษัทสนับสนุนและมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนด้านต่างๆ ให้ความสำคัญอยู่ที่ดีตามความเหมาะสม ได้แก่ ด้านการศึกษา ด้านสาธารณสุข การสร้างงานและสร้างรายได้

ด้านธรรมาภิบาล : กรรมการ ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ ปฏิบัติตามนโยบายต่อต้านการทุจริตและคอร์รัปชัน เช่น ไม่เรียกกดและจ่ายสินบนกับบุคคลอื่น ละเว้นการรับ-ให้ของขวัญ และจัดระบบควบคุมภายในเพื่อป้องกันการทุจริต

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

EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 3Q67

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67F	%QoQ	%YoY	9M67F	9M66	%YoY
ยอดขาย	437	441	398	488	500	538	580	8%	46%	1,618	1,277	27%
กำไรขั้นต้น	92	91	104	94	98	103	104	1%	0%	306	287	6%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(81)	(68)	(69)	(100)	(90)	(88)	(87)	-1%	26%	(265)	(218)	22%
ดอกเบี้ยจ่าย	8	8	9	8	7	8	9	4%	-3%	24	25	-4%
กำไรจากการดำเนินงาน	144	160	159	89	99	96	113	18%	-29%	308	462	-33%
กำไรสุทธิ	144	158	160	404	117	103	108	5%	-33%	327	462	-29%
รายการพิเศษ	0	(2)	2	315	18	7	(5)			20	0	
EPS	0.18	0.20	0.20	0.50	0.14	0.13	0.13	5%	-33%	0.41	0.57	-29%
Gross Margin	21.0%	20.7%	26.2%	19.3%	19.7%	19.1%	18.0%			18.9%	22.5%	
SG&A/Sale	18.6%	15.4%	17.3%	20.4%	18.0%	16.3%	15.0%			16.4%	17.1%	
Net Margin	32.9%	35.8%	40.3%	82.8%	23.3%	19.1%	18.6%			20.2%	36.2%	

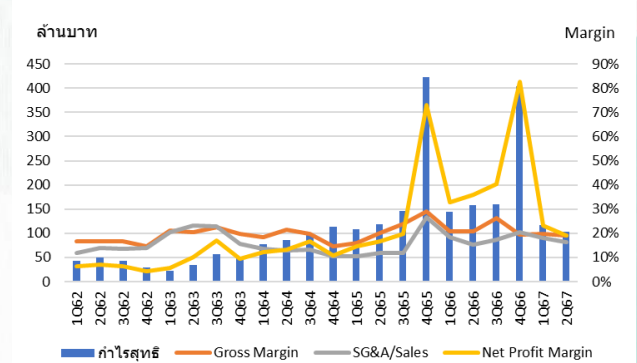
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

HISTORICAL PER ของ III



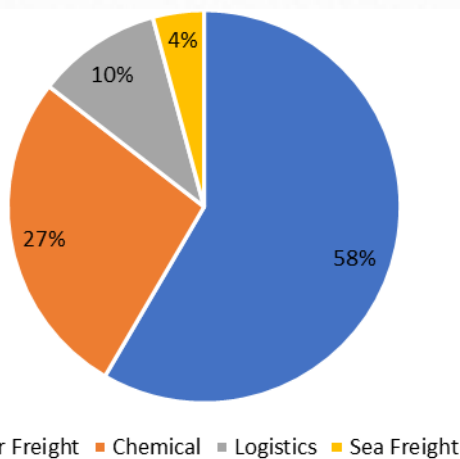
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการดำเนินงานไตรมาส



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

โครงสร้างรายได้ 1H67



ที่มา: III

ประเด็นความเสี่ยง

- ธุรกิจโลจิสติกส์เป็นธุรกิจที่ไม่ต้องการเงินทุนสูง 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	2,080	2,288	2,517
ต้นทุนขาย	1,383	1,685	1,853	2,039
กำไรขั้นต้น	381	395	435	478
ค่าใช้จ่ายในการขาย	318	333	366	403
ดอกเบี้ยจ่าย	33	32	32	31
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	315	18	23	25
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	345	48	60	70
ภาษีเงินได้	7	29	34	40
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	518	432	512	605
รายการพิเศษอื่นๆ	315	-	-	-
กำไรสุทธิ	866	451	538	634
กำไรจากการดำเนินงาน	551	451	538	634
Norm EPS	0.68	0.56	0.67	0.79
การเติบโตของยอดขาย	-36.7%	17.9%	10.0%	10.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-32.8%	-18.1%	19.1%	18.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.6%	19.0%	19.0%	19.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	31.2%	21.7%	23.5%	25.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
ยอดขาย	398	488	500	538
ต้นทุนขาย	294	394	401	435
กำไรขั้นต้น	104	94	98	103
ค่าใช้จ่ายในการขาย	69	100	90	88
ดอกเบี้ยจ่าย	9	8	7	8
รายได้อื่น	2	307	2	3
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	28	293	2	10
ภาษีเงินได้	6	(7)	6	7
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	137	95	103	94
รายการพิเศษอื่นๆ	2	315	18	7
กำไรสุทธิ	160	404	117	103
กำไรจากการดำเนินงาน	159	89	99	96
Norm EPS	0.20	0.11	0.12	0.12

ยอดขาย (QoQ)	-10%	23%	2%	8%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	14%	-10%	4%	5%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-1%	-44%	11%	-3%

อัตราส่วนทางการเงิน	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.40	1.34	1.28	1.25
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.24	3.70	3.70	3.70
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.33	3.00	3.00	3.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.91	5.40	5.40	5.40
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.23	0.21	0.20	0.19
Net Gearing Ratio	0.06	0.10	0.10	0.10
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	20.8%	9.4%	10.5%	11.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	26.9%	11.5%	12.6%	13.6%

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	480	572	675
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(848)	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	80	112	116	120
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(4)	-	-	-
อื่นๆ	(16)	(14)	(36)	(42)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	11	(165)	(29)	(32)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	96	413	623	721
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)	(135)	(161)	(190)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	23	(175)	(171)	(200)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(229)	(212)	(58)	(49)
งบดุล	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	310	98	40	-10
ลูกหนี้การค้า	416	562	618	680
สินค้าคงเหลือ	2	1	1	1
สินทรัพย์สิทธิการเช่า + สินทรัพย์อื่นๆ	3,766	4,129	4,529	4,991
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	147	155	159	158
สินทรัพย์รวม	4,641	4,944	5,347	5,820
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	344	370	407	446
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	211	171	161	151
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	323	323	323	323
หนี้สินรวม	878	865	891	921
ทุนที่ชำระแล้ว	404	404	404	404
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	2,237	2,237	2,237	2,237
กำไรสะสม	1,122	1,438	1,814	2,258
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,763	4,079	4,455	4,899
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,641	4,944	5,346	5,820
สมบัติฐานในการประมาณการ	2566	2567F	2568F	2569F
Gross margin เฉลี่ย	21.6%	19.0%	19.0%	19.0%
%SG&A/Sale	18.0%	16.0%	16.0%	16.0%
Effective tax rate	0.8%	6.0%	6.0%	6.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส