

EQUITY TALK

RESULT NOTE



5 พฤศจิกายน 2567

ANI

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.10
ราคาเป้าหมาย (บาท)	4.48
Upside (%)	9.27
Dividend yield (%)	6.10

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.41	n/m	n/m
2568F	0.49	n/m	n/m

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	-
CG Score	n/a
Anti-corruption	n/a

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออาริกย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

Operation ปกติดีขึ้น

งวด 3Q67 มีกำไรสุทธิ 176 ล้านบาท (+5%QOQ) เป็นผลจากปริมาณ ราคาขาย และ PROFIT / KG ที่ทำได้ดีขึ้นเทียบกับงวด 2Q67 อย่างไรก็ตาม ด้วยเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ส่งผลให้ ANI รับรู้ FX LOSS 27 ล้านบาท หากไม่รวมรายการดังกล่าว จะส่งผลให้กำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 203 ล้านบาท

ฝ่ายวิจัยยังมองว่า ANI เป็นบริษัทที่มีปัจจัยพื้นฐานที่ดี แต่สาเหตุที่ราคาหุ้นไม่ PERFORM อย่างที่ควรจะเป็น เนื่องจาก สัดส่วน FREE-FLOAT ปัจจุบันอยู่ที่ 10.47% ต่ำกว่าเกณฑ์ของ ตลท. ที่ 15% และ GROWTH STRATEGY ในปัจจุบัน บรรลุได้เพียง 1 ข้อ จากที่ตั้งเป้าไว้ที่ 3 ข้อ ประเมิน FAIR VALUE ปี 2568 อิง PE RATIO 9.2 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง ปรับลด 0.5 SD) ได้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 4.48 บาท มี UPSIDE จำกัด ให้นำนักการลงทุน NEUTRAL

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	1,077	803	750	901	1,075
EPS (บาท)	5.32	0.61	0.41	0.49	0.58
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.25	0.30	0.36
PER (X)	0.77	6.74	10.10	8.41	7.05
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	6.10%	7.32%	8.74%
Book Value (บาท)	19.50	5.81	4.19	4.23	4.27
P/BV (X)	0.21	0.71	0.98	0.97	0.96
EV/EBITDA (X)	1.20	7.85	10.87	9.37	8.01

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 3.72 บาท

แนวต้าน : 4.40/4.98 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

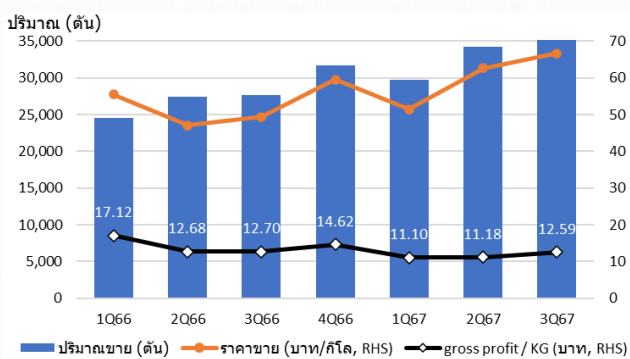
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แพ้ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแพ้กว่า SET INDEX

EQUITY TALK

Operation ปกติดีขึ้น + จ่ายปันผล แต่โดน FX loss

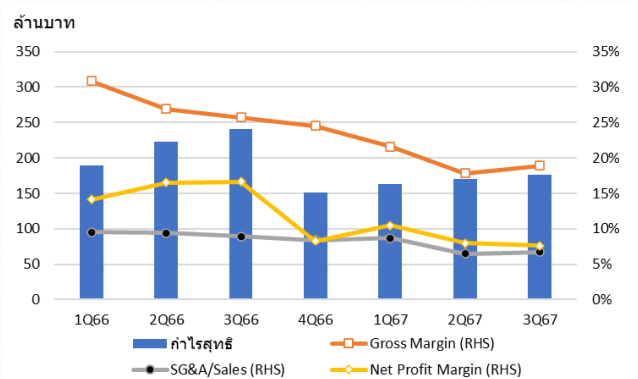
งวด 3Q67 มีกำไรสุทธิ 176 ล้านบาท (+3%QoQ, -27%YoY) โดยมีรายได้ อยู่ที่ 2,346 ล้านบาท (+10%QoQ, +72%YoY) สาเหตุที่รายได้เพิ่มขึ้นเนื่องจากปริมาณขนส่งสินค้าที่ทำได้มากถึง 35,196 ตัน (+2.9%QoQ, +27.3%YoY) และราคาขายที่ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 66.6 บาท/ก.ก. (+6.4%QoQ, +35%YoY) เนื่องจากมี demand จากสินค้าประเภท e-commerce, การเปลี่ยนรูปแบบการขนส่งจากการขนส่งทางทะเลมาเป็นทางอากาศ, นอกจากนี้ Gross Profit / KG งวด 3Q67 ปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็น 12.6 บาท เทียบกับงวด 2Q67 ที่ทำได้เพียง 11.2 บาท เนื่องจากสภาวะคลังสินค้าแออัด (port congestion) คลื่นคลายลงส่งผลให้ ANI สามารถขนส่งสินค้าระยะไกล (จากไทยไปยุโรป/อเมริกา) ได้มากขึ้นซึ่งมี Gross Profit / KG ระดับสูงกว่าการขนส่งสินค้าในภูมิภาคเอเชีย ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้ gross margin งวด 3Q67 อยู่ที่ 18.9% ปรับเพิ่มจาก 2Q67 ที่ 17.8% ด้าน SG&A/Sales อยู่ที่ 6.7% ใกล้เคียงกับ 2Q67 ที่ 6.5% อย่างไรก็ตาม ด้วยเงินบาทที่แข็งค่าอย่างรวดเร็วในช่วงปลาย 3Q67 ส่งผลให้ ANI รับรู้ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX loss) ที่เป็นเงินปันผลค้างจ่ายจากบริษัทย่อยในต่างประเทศ 27 ล้านบาท ถ้าหากไม่มีรายการดังกล่าว จะส่งผลให้มีกำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 203 ล้านบาท นอกจากนี้ ANI จ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 9M67 ที่อัตรา 0.20 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Payout Ratio 72.5% (XD 19 พ.ย.) ทั้งนี้ EPS งวด 3Q67 อยู่ที่ 0.10 บาท/หุ้น (-49%YoY) เป็นผลจาก dilution effect ที่เกิดจากจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นมากในระหว่างปี 2566 หลังเข้าระดมทุน IPO

ปริมาณขาย, ราคาขาย และ GP/KG. รายไตรมาส



ที่มา: ANI, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการทำกำไรรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

4Q67 เป็นช่วง High Season + ผลกระทบจาก FX จะลดลง

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าผลการดำเนินงาน 4Q67 จะดีขึ้นกว่า 3Q67 เนื่องจากไตรมาส 4 เป็นช่วงที่มีความต้องการขนส่งสินค้าจำนวนมากตาม high season ของประเทศแถบยุโรปและอเมริกาในเทศกาลคริสต์มาส รวมถึงมีการเร่งส่งสินค้าให้ทันก่อนเทศกาลตรุษจีนในช่วง ม.ค. ปีถัดไป ด้านค่าระวางทางอากาศ BAI00 เริ่มกลับมาอยู่ในช่วงขาขึ้นอีกครั้งโดยค่าเฉลี่ย BAI00 QTD อยู่ที่ 2,216 จุด เทียบกับค่าเฉลี่ยงวด 3Q67 ที่ 2,137 จุด นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนงวด 4Q67 จะลดลงจากงวด 3Q67 อย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากแนวโน้มเงินบาทกลับมาอ่อนค่าอีกครั้ง โดยปัจจุบัน อัตราแลกเปลี่ยน THB/USD อ่อนค่าลงราวๆ 4%QTD

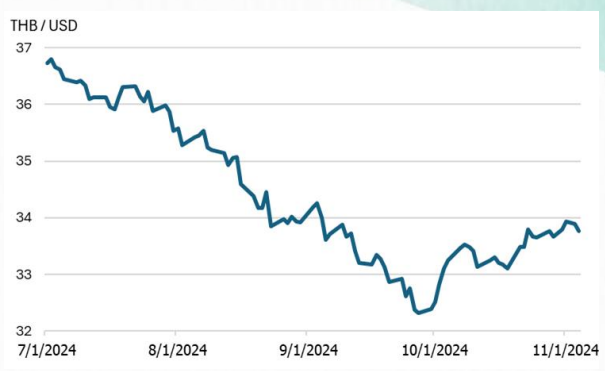
ในช่วง 9M67 ที่ผ่านมา ANI สามารถหาสัญญา GSA กับสายการบินเพิ่มเติมได้ 4 สัญญา และคาดว่าจะหาเพิ่มได้อีก 1 – 2 สัญญาในช่วง 4Q67 โดยตั้งเป้าหมายธุรกิจในประเทศญี่ปุ่นและเกาหลีใต้เพิ่มเติม ปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลให้ ANI มีจำนวนสัญญา GSA สิ้นปี 2567 อยู่ที่ 49 - 50 สัญญา ลดลงเล็กน้อยจากเป้าหมายที่เคยตั้งไว้ที่ 52 สัญญา

ค่าระวางทางอากาศ BAI00



ที่มา: TACINDEX

อัตราแลกเปลี่ยน THB / USD



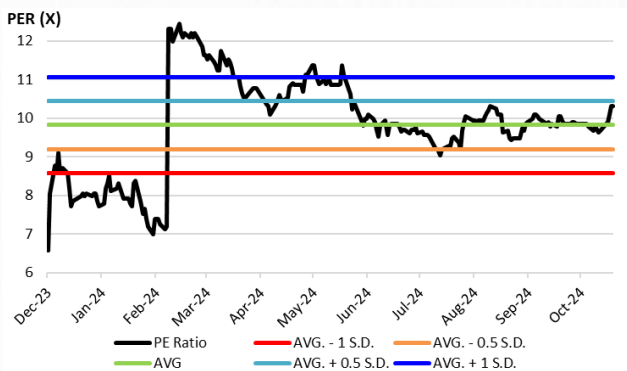
ที่มา: BLOOMBERG

EQUITY TALK

ราคาหุ้นยังมีแรงขับเคลื่อนไม่มากพอ ... ให้น้ำหนัก Neutral

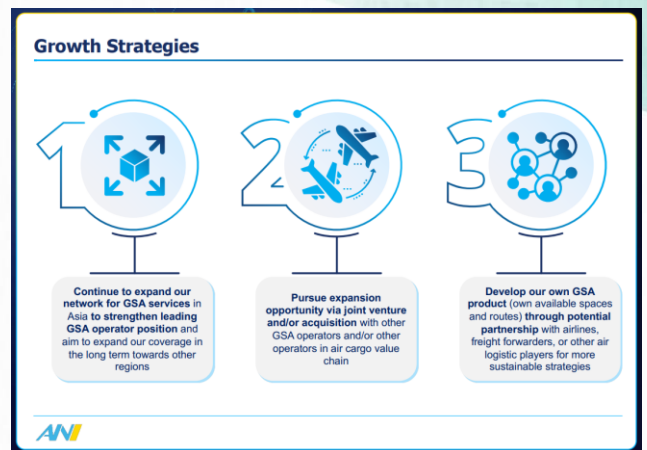
ฝ่ายวิจัยประเมินว่า ANI เป็นบริษัทที่มีปัจจัยพื้นฐานที่ดี แสดงได้จากแนวโน้มปริมาณขาย, Gross Profit per KG. ,จำนวนสัญญา และกำไรที่ปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วง 9M67 ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยประเมินสาเหตุที่ราคาหุ้นไม่ perform อย่างที่ควรจะเป็น มีสาเหตุจาก 2 ปัจจัย ได้แก่ 1) สัดส่วน free-float ปัจจุบันเพียง 10.47% ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ 15% โดยผู้ถือหุ้นหลักของ ANI อย่าง Ill และ MR. Thomas Tay Nguen Cheong ยังไม่สามารถขายหุ้น ANI ออกไปได้ไปถึง 14 ธ.ค. 2567 (1 ปี นับจากเข้าจดทะเบียน) ซึ่งต้องรอความชัดเจนจากกลุ่มผู้ถือหุ้นหลักของ ANI ว่าจะสามารถขายหุ้นออกไปได้มาก/น้อย และทำได้รวดเร็วเพียงใด 2) แนวทางการเติบโตที่วางไว้ (Growth Strategy) ในปัจจุบันบรรลุได้เพียง 1 เป้าหมาย คือ การขยายสัญญา GSA กับสายการบินเพิ่ม ขณะที่การทำ Joint Venture & Acquisition รวมถึงการพัฒนา GSA Product ของ ANI เอง ยังไม่เห็นผลอย่างเป็นรูปธรรม ประเมิน FAIR VALUE ปี 2568 อิง PE Ratio 9.2 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง ปรับลด 0.5 SD) ได้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 4.48 บาท มี upside จำกัด ให้น้ำหนักการลงทุน Neutral

PE RATIO ย้อนหลังของ ANI



ที่มา: SETSMART, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

GROWTH STRATEGIES ของ ANI



ที่มา: ANI

EQUITY TALK

การดำเนินงานด้าน ESG ของ ANI

Environment (E): ANI จัดให้มีบริหารระวางการขนส่งสินค้าเพื่อให้การขนส่งสินค้าทางอากาศมีประสิทธิภาพ และเกิดประโยชน์สูงสุดในการใช้เชื้อเพลิง ประกอบกับควบคุมให้การดำเนินงานของบริษัทฯ ไม่ให้เกิดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเกินกว่าที่มาตรฐานกำหนดไว้ รวมถึงมีแผนการจัดทำบัญชีและรายงานข้อมูลการปล่อย การดูดซับ และการกักเก็บปริมาณก๊าซเรือนกระจก

Social Contribution (S): ANI คำนึงถึงทางเลือกในการใช้ประโยชน์จากทรัพยากรธรรมชาติ โดยให้มีผลกระทบต่อความเสียหายของสังคมน้อยที่สุด ประกอบกับมีนโยบายการสำรวจกระบวนการต่างๆ ของบริษัทฯ ว่าก่อให้เกิดความเสี่ยงหรือมีผลกระทบในทางลบต่อสังคม

Governance (G): ANI ปฏิบัติต่อบุคลากรของบริษัทฯ ทุกคนตามกฎหมายแรงงานโดยเสมอภาคกัน ไม่เลือกปฏิบัติ ไม่แบ่งแยกถิ่นกำเนิด เชื้อชาติ เพศ อายุ สี ผิว ศาสนา สมรรถภาพร่างกาย ฐานะ ชาติตระกูล สถานศึกษา

ESG Comment: ธุรกิจ ANI มีความเกี่ยวข้องกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม เนื่องจากการใช้พลังงานจากเครื่องบินก่อให้เกิดผลกระทบต่อชั้นโอโซน แต่ ANI มีการบริหารระวางการขนส่งสินค้าทางอากาศเพื่อให้การใช้เชื้อเพลิงเกิดประโยชน์สูงสุด ปัจจุบันดังกล่าวจะช่วยลดปัญหาด้านมลพิษสิ่งแวดล้อม และหนุนการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท

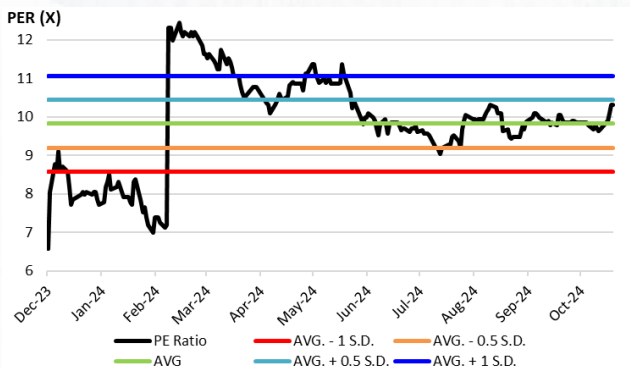
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 3Q67

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	%QoQ	%YoY	9M67	9M66	%YoY
ยอดขาย	1,363	1,289	1,365	1,888	1,527	2,142	2,346	10%	72%	6,015	4,017	50%
กำไรขั้นต้น	421	347	351	464	330	382	443	16%	26%	1,155	1,119	3%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	130	121	122	158	132	138	157	13%	29%	428	373	15%
ดอกเบี้ยจ่าย	12.3	14.9	14.9	15.0	15.3	13.5	13.1	-3%	-12%	42	42	-1%
กำไรจากการดำเนินงาน	220	173	168	215	144	165	203	23%	21%	513	560	-9%
กำไรสุทธิ	189	222	240	151	163	170	176	3%	-27%	510	652	-22%
รายการพิเศษ	(31)	49	73	(63)	19	5	(27)			(3)	91	-103%
EPS	0.15	0.17	0.19	0.11	0.09	0.09	0.10	3%	-49%	0.28	0.51	-45%
Gross Margin	30.9%	26.9%	25.7%	24.6%	21.6%	17.8%	18.9%			19.2%	27.9%	
SG&A/Sale	9.5%	9.4%	8.9%	8.4%	8.7%	6.5%	6.7%			7.1%	9.3%	
Net Margin	13.9%	17.3%	17.6%	8.0%	10.7%	8.0%	7.5%			8.5%	16.2%	

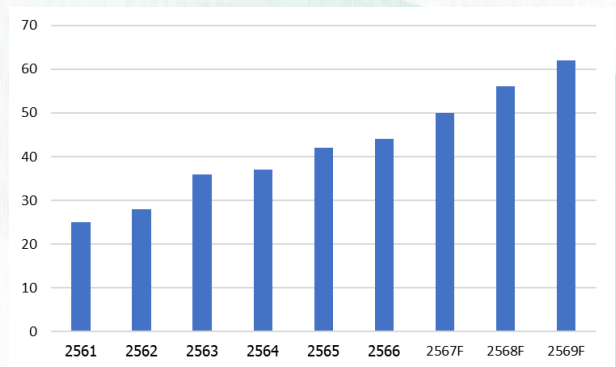
ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

PE RATIO ย้อนหลังของ ANI



ที่มา: SETSMART, รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

จำนวนสัญญากับสายการบิน



ที่มา: ANI

ค่าระวางทางอากาศ BAI00



ที่มา: TACINDEX

ประเด็นความเสี่ยง

1. หากค่าระวางผันผวนมาก อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน
2. ในสัญญาว่าจ้างมี TERMINATION CLAUSE ที่สายการบินสามารถยกเลิกสัญญาได้ทันทีภายใน 60 – 90 วัน โดยปราศจากเงื่อนไขใดๆ
3. ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ ANI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	5,905	8,280	9,274	10,201
ต้นทุนขาย	4,322	6,693	7,496	8,161
กำไรขั้นต้น	1,583	1,587	1,777	2,040
ค่าใช้จ่ายในการขาย	531	538	571	615
ดอกเบี้ยจ่าย	57	54	52	49
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	53	21	46	51
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,048	1,015	1,201	1,427
ภาษีเงินได้	220	205	242	287
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	31	70	68	75
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	5	10	10	10
รายการพิเศษอื่นๆ				
กำไรสุทธิ	803	750	901	1,075
กำไรจากการดำเนินงาน	775	750	901	1,075
Norm EPS	0.59	0.41	0.49	0.58
การเติบโตของยอดขาย	10.4%	40.2%	12.0%	10.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-28.7%	-3.2%	20.0%	19.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	26.8%	19.2%	19.2%	20.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน				

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	1,888	1,527	2,142	2,346
ต้นทุนขาย	1,425	1,197	1,760	1,903
กำไรขั้นต้น	464	330	382	443
ค่าใช้จ่ายในการขาย	158	132	138	157
ดอกเบี้ยจ่าย	15	15	13	13
รายได้อื่น	(60)	24	(4)	(23)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	230	206	226	250
ภาษีเงินได้	69	35	39	57
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	12	11	20	20
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	2	2	3	4
รายการพิเศษอื่น ๆ	(63)	19	5	(27)
กำไรสุทธิ	151	163	170	176
กำไรจากการดำเนินงาน	215	144	165	203
Norm EPS	0.12	0.08	0.09	0.11

ยอดขาย (QoQ)	38%	-19%	40%	10%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	32%	-29%	16%	16%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	28%	-33%	15%	23%

อัตราส่วนทางการเงิน	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.13	1.23	1.28	1.33
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.94	10.00	10.00	10.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.28	8.08	8.08	8.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.62	5.39	5.39	5.33
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.34	0.35	0.36	0.37
Net Gearing Ratio	net cash	net cash	net cash	net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.8%	7.2%	8.6%	10.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.8%	9.7%	11.6%	13.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ ANI

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,053	1,025	1,211	1,437
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(28)	4	1	1
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	126	131	136	141
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(60)	-	-	-
อื่นๆ	14	(317)	(509)	(611)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(290)	(384)	(193)	(242)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	816	459	645	726
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	229	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(4,175)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(0)	(98)	(98)	(98)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,946)	(98)	(98)	(98)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	481	(50)	(50)	(50)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,637	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์เรนซ์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(838)	(328)	(387)	(460)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	3,280	(378)	(437)	(510)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	150	(17)	109	118
งบดุล	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,425	1,407	1,517	1,634
ลูกหนี้การค้า	594	828	927	1,020
สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
สินทรัพย์สิทธิการใช้ + สินทรัพย์อื่นๆ	8,258	8,183	8,157	8,125
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4	4	4	4
สินทรัพย์รวม	10,280	10,422	10,605	10,784
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	1,519	1,642	1,807	1,961
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	360	310	260	210
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	730	730	730	730
หนี้สินรวม	2,610	2,682	2,797	2,901
ทุนที่ชำระแล้ว	924	924	924	924
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	5,771	5,419	4,973	4,433
กำไรสะสม	975	1,397	1,911	2,526
ส่วนของผู้ถือหุ้น	7,670	7,740	7,808	7,883
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,280	10,422	10,605	10,784
สมมติฐานในการทำประมาณการ	2566	2567F	2568F	2569F
Gross Profit (บาท) / KG	14.2	11.5	11.5	12.0
%SG&A/Sale	9.0%	6.5%	6.2%	6.0%
Effective tax rate	20.8%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส