

# EQUITY TALK

## 4Q67 RESULT NOTE

### กำไรลดตามฤดูกาล แต่โตสูง YoY

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเป็นกลางต่อกำไรสุทธิงวด 4Q67 (ก.ค. – ก.ย. 67) หลังออกมาตามตลาดคาด เท่ากับ 4.3 พันล้านบาท ลดลง 6% QOQ (+24% YOY) จาก OPEX เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลและรายได้มีผลจากการขอคืนพื้นที่ DUTY FREE 2 ครั้ง ขณะที่ปีนี้ AOT มีแจ้งขอคืนพื้นที่บางส่วนที่สนามบินสุวรรณภูมิ จาก KPS ซึ่งเป็นส่วนของการบริหารพื้นที่เชิงพาณิชย์สำหรับร้านค้ารายย่อย (ไม่ใช่ DUTY FREE เหมือน 2 ครั้งก่อนหน้า) เพื่อรองรับการขยายอาคารผู้โดยสารฝั่งตะวันออก โดยอิงตัวเลขจาก AOT ผลจากการขอคืนพื้นที่ครั้งนี้จะกระทบต่อประมาณการกำไรปี 2568 – 70 ของฝ่ายวิจัยราว 1% มองไม่ได้มีนัยฯ จึงคงประมาณการ

คงแนะนำ OUTPERFORM จากแนวโน้มกำไรโตระดับเป็นขั้นบันได QOQ อีก 2 ไตรมาส ส่วนกรณีผลกระทบจากการขอคืนพื้นที่ หากราคาหุ้นปรับลงมากกว่า ผลกระทบต่อประมาณการ มองเป็นโอกาสสะสม จากทิศทางนักท่องเที่ยวต่างชาติ ยับขึ้นช่วง SEASONALITY ของท่องเที่ยวไทย

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

FY ปิด 30 ก.ย.	2566	2567	2568F	2569F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	8,791	19,182	20,390	24,200	28,350
กำไรปกติ (ล้านบาท)	9,247	19,515	20,390	24,200	28,350
Norm EPS	0.65	1.37	1.43	1.69	1.98
Norm EPS Growth	N/A	111%	4%	19%	17%
Norm PER (เท่า)	95.0	45.0	43.1	36.3	31.0
DPS (บาท)	0.36	0.79	0.86	1.02	1.19
Dividend Yield (%)	0.6%	1.3%	1.4%	1.7%	1.9%
ROE (%)	8.3%	16.3%	15.8%	17.4%	18.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มของราคา: Sideways

แนวรับ : 55.75 บาท

แนวต้าน : 61.75/67.50 บาท

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



22 พฤศจิกายน 2567

# AOT

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	61.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	69.00
Upside (%)	12.2
Dividend yield (%)	1.5

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.43	1.35	6%
2568F	1.69	1.62	4%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	A
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	-
ที่มา: SET	

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

# EQUITY TALK

## กำไรสุทธิ 4Q67 ตามตลาดคาด เติบโต 24% YoY

กำไรสุทธิงวด 4Q67 (ก.ค. – ก.ย. 67) เท่ากับ 4.3 พันล้านบาท ตามตลาดคาด ลดลง 6% QoQ จาก OPEX เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล 6.5% QoQ (+5.4% YoY) ในอัตราที่สูงกว่ารายได้รวม (+2.3% QoQ, +9.2% YoY) เนื่องจากยังอยู่ในช่วงนอกฤดูกาลท่องเที่ยวและการขอคืนพื้นที่ Duty free 2 ครั้งในช่วงที่ผ่านมา หากเทียบกำไรสุทธิเชิง YoY ขยายตัว 24% จากรายได้และมาร์จิ้น มีรายละเอียดดังนี้

**รายได้เกี่ยวกับกิจการการบิน** (สัดส่วน 46% ของรายได้รวม) เท่ากับ 7.7 พันล้านบาท เติบโต 23% YoY (-1% QoQ) มาจากค่าบริการผู้โดยสารขาออกที่ 6.2 พันล้านบาท เพิ่ม 27% YoY (-1% QoQ) และค่าบริการสนามบินราว 1.3 พันล้านบาท เติบโต 5% YoY (-4% QoQ)

โดยผู้โดยสารรวมในประเทศและระหว่างประเทศประเทศอยู่ที่ 29 ล้านคน (ทรงตัว QoQ, +14% YoY) แบ่งเป็นระหว่างประเทศ 18 ล้านคน (+2% QoQ, +20% YoY) และในประเทศ 11 ล้านคน (-1% QoQ, +4% YoY) ขณะที่ปริมาณเที่ยวบินที่ 1.8 แสนเที่ยวบิน (+1% QoQ, +12% YoY) ในเชิง YoYหนุนด้วยการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย ตามมาตรการสนับสนุนการท่องเที่ยวของภาครัฐ

**รายได้ที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน** (สัดส่วน 54% ของรายได้รวม) เท่ากับ 9 พันล้านบาท ทรงตัว YoY (+5.5% QoQ) จากรายได้ค่าเช่าที่ราว 1.4 พันล้านบาท เพิ่ม 35% YoY (+157% QoQ : น่าจะเป็นผลจากการปรับปรุงรายการบัญชีของงบปี อิงจากปีก่อนรายการนี้ขึ้นในช่วง 4Q ก่อนจะปรับสู่ระดับปกติในไตรมาสถัดไป, ค่าเฉลี่ย 1Q67 – 3Q67 ที่ 552 ล้านบาทต่อไตรมาส) สำหรับรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์อยู่ที่ 5.4 พันล้านบาท (-7% QoQ และ 3% YoY) ผลกระทบของการขอคืนพื้นที่ Duty free จากผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์ที่ได้กล่าวข้างต้น

ทั้งนี้ ลูกหนี้การค้า ณ สิ้นงวด 4Q67 ปรับลดลงราว 33% QoQ (-12% YoY) มาที่ 1.1 หมื่นล้านบาท (ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย 73 วันจาก 89 วันงวดก่อน) สะท้อนผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์ที่ได้รับมาตรการช่วยเหลือจาก AOT ในช่วงที่ผ่านมาทยอยชำระหนี้คืนตามเงื่อนไขที่ AOT กำหนด

ด้าน Operating profit margin ที่ 35.8% เทียบกับ 33.5% งวด 4Q66 (3Q67 ที่ 38.4%) เนื่องจาก OPEX ส่วนใหญ่คงที่ จึงเพิ่มขึ้นในอัตราสูงกว่ารายได้รวม

ภาพรวมกำไรสุทธิปี 2567 ตามคาดฝ่ายวิจัยเท่ากับ 1.9 หมื่นล้านบาท (+118% YoY) ตามปริมาณผู้โดยสารสูงขึ้น และมี Net profit margin ราว 29% (2566 ที่ 18%), ROE ประมาณ 16% (D/E ที่ 0.6 เท่า)

# EQUITY TALK

## การขอคืนพื้นที่ Non duty free กระทบกำไร 1%

ตามที่ AOT มีการแจ้ง SET เกี่ยวกับการขอคืนพื้นที่บางส่วน (บริเวณ Food Stop) จาก บจก. คิง เพาเวอร์ สุวรรณภูมิ (KPS) ซึ่งเป็นส่วนของการได้รับสิทธิในการบริหารพื้นที่เชิงพาณิชย์สำหรับร้านค้ารายย่อย (ไม่ใช่ Duty free เหมือน 2 ครั้งก่อนหน้านี้) เหตุเพราะพื้นที่ดังกล่าวทับซ้อนกับบริเวณที่กำลังเตรียมก่อสร้างอาคารผู้โดยสารฝั่งตะวันออก (East Expansion : ก่อสร้างแล้วเสร็จปี 2570) ณ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ โดยทาง AOT ได้มีหนังสือแจ้ง KPS และ KPS ได้ส่งมอบพื้นที่คืนตั้งแต่ 30 ก.ค. 64 ซึ่งทาง KPS มีความประสงค์ขอให้ AOT จัดสรรพื้นที่ภายในอาคารผู้โดยสารภายในประเทศที่มีขนาดพื้นที่เท่ากับ Food Stop เดิมให้กับ KPS อย่างไรก็ตาม AOT ไม่สามารถจัดสรรพื้นที่ที่มีขนาดเท่ากันเพื่อชดเชยได้ จึงนำมาสู่การขอคืนพื้นที่อย่างเป็นทางการในครั้งนี้

โดยทาง AOT ประเมินผลจากการขอคืนที่ขนาด 1,257.6 ตารางเมตร (สัดส่วน 4.97% ของพื้นที่ประกอบกิจการ KPS) จะทำให้รายได้ค่าเช่าลดลงราว 5.9 ล้านบาทต่อเดือนและค่าผลประโยชน์ต่อแกนขึ้นต่ำราว 23.46 ล้านบาทต่อเดือน รวมกันทั้งสิ้นจะอยู่ที่ 288.6 ล้านบาทต่อปี ในมุมมองฝ่ายวิจัย ตัวเลขดังกล่าวสุทธิต่อภาษีจะอยู่ที่ราว 231 ล้านบาทต่อปี คิดเป็นสัดส่วนราว 1% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 – 70 (การขอคืนพื้นที่ 2 ครั้งก่อนกระทบกำไรครั้งละ 4% - 5%) ซึ่งไม่ได้มีนัยยะ เบื้องต้นจึงคงประมาณการเดิม

## แนวโน้มกำไรปี 2568 – 70 ขยายตัวต่อ ตามภาคท่องเที่ยว

แนวโน้มกำไรรายได้ไตรมาส ไตรระดับ QoQ ต่อเนื่องตั้งแต่ 1Q68 – 2Q68 (ต.ค. 67 – มี.ค. 68) หนุนด้วยทิศทางรายได้เติบโตตาม Seasonality ของท่องเที่ยวไทย และเป็นแรงส่งให้มาร์จิ้นดีขึ้น จาก OPEX ขึ้นช้ากว่ารายได้ หลังต้นทุนส่วนใหญ่คงที่

โดยกำไรปี 2568 รับผลกระทบจากการขอคืนพื้นที่ Duty free บางส่วนเต็มปี (และพื้นที่ร้านค้ารายย่อยข้างต้น) แต่ประเมินจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเติบโตยังทำให้กำไรเพิ่มขึ้น 4% YoY แม้อูไม่สูง แต่ในอีกด้านอาจทำให้โอกาสในการปรับลดประมาณการจำกัด ท่ามกลางความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ ก่อนที่คาดกำไรปี 2569 – 70 ขยายตัวเฉลี่ย 18% ต่อปี ขับเคลื่อนด้วยนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย ตามมาตรการกระตุ้นภาคท่องเที่ยวของรัฐบาลและไทยยังเป็นจุดหมายปลายทางยอดนิยมของนักท่องเที่ยวต่างชาติ

ทั้งนี้ AOT จะจัดประชุมนักวิเคราะห์วันที่ 22 พ.ย. 67 (10.30 – 11.30 น.) คาดมีรายละเอียดเกี่ยวกับการขอคืนพื้นที่ในครั้งนี้เพิ่มเติม ด้านเป้าหมายผู้โดยสาร

# EQUITY TALK

ระหว่างประเทศปี 2568 ที่ 78.6 ล้านคน (+8% YoY, ปี 2562 ราว 84 ล้านคน) ไกลเคียงสมมติฐานฝ่ายวิจัยที่ 77 ล้านคน (+6% YoY) อย่างไรก็ดีตัวเลขผู้โดยสารระหว่างประเทศ 1 – 16 พ.ย. 67 เติบโต 28% YoY และเกิน Pre-COVID ราว 5% หากโมเมนต์ดีต่อเนื่องถือเป็น Upside ต่อประมาณการ

## Outperform ผ่านจุดต่ำสุด

อิง DCF (WACC - 6.2% และ Terminal Growth Rate 3%) ให้ FV ปี 2568 ที่ 69 บาท คงแนะนำ Outperform จากแนวโน้มกำไรโตระดับเป็นขั้นบันได QoQ อีก 2 ไตรมาส ขณะที่ประมาณการของฝ่ายวิจัยยังไม่รวมผลของการปรับขึ้นค่า PSC ทั้งขาออกและ Transit ซึ่งยังอยู่ระหว่างการพิจารณาของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง หากเกิดขึ้นถือเป็น Upside ส่วนกรณีผลกระทบจากการขอลิขสิทธิ์ที่ หากราคาหุ้นปรับลงมากกว่าผลกระทบต่อประมาณการ มองเป็นโอกาสสะสม จากทิศทางนักท่องเที่ยวต่างชาติยังขึ้นช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว

### ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่มฯ ณ 21 พ.ย. 67

Return	1-Day	1-Week	1-Month	3-Month	6-Month	1-Year	YTD
SET	-1.5%	-0.7%	-3.2%	7.7%	5.1%	1.2%	1.7%
SETHOT	0.2%	6.0%	-2.8%	5.4%	-11.9%	-7.1%	-8.6%
AAV	0.0%	1.4%	6.7%	32.1%	28.6%	37.1%	44.7%
AOT	2.1%	5.1%	-3.1%	3.8%	-6.8%	-8.6%	2.9%
AWC	1.1%	6.5%	-4.3%	8.4%	-7.2%	-5.3%	1.1%
BA	-1.2%	0.4%	0.4%	12.3%	24.6%	54.5%	51.6%
BEYOND	4.2%	4.2%	-5.4%	5.4%	-9.3%	-23.9%	-25.8%
CENTEL	0.7%	8.6%	2.7%	12.7%	-9.0%	-13.7%	-13.7%
DUSIT	-1.7%	3.5%	5.4%	18.0%	12.4%	56.3%	36.4%
ERW	1.0%	6.1%	0.0%	10.6%	-8.8%	-24.4%	-20.8%
MINT	0.0%	6.9%	-6.1%	1.9%	-15.6%	-3.6%	-8.5%
SHR	0.0%	6.8%	-3.5%	15.8%	0.0%	-21.4%	-2.7%

ที่มา: BLOOMBERG

# EQUITY TALK

## ประเด็นความเสี่ยงสำคัญ และ SENSITIVITY ANALYSIS

1. การฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวแตกต่างจากที่มอง โดยรายได้รวมปี 2567 – 68 ที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) 10% (ปี 2569 – 72 คงเดิม) บนสมมติฐานอื่นคงเดิม จะส่งผลให้กำไรปกติปี 2567 – 68 ลดลง (เพิ่มขึ้น) ราว 27% ตามลำดับ ส่วน FV อิง DCF (FCFF ปี 2567 - 2572) ลดลง (เพิ่มขึ้น) ราว 2 บาท

2. กรณีคู่ค้าเชิงพาณิชย์ มีการปรับแก้สัญญา โดยทุก 10% ของรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ต่ำกว่าสมมติฐานปี 2568 – 72 บนสมมติฐานอื่นคงเดิม ส่งผลให้กำไรปกติปี 2568 – 2572 ต่ำลงเฉลี่ยราว 8% และ FV อิง DCF (FCFF ปี 2567 - 2572) ลดลงประมาณ 5 บาท

3. Norm Profit Margin ปี 2567 – 2568 ที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) 2% จากสมมติฐานปัจจุบันเฉลี่ยที่ 30% (ปี 2559 – 2562 Norm profit margin มีการเปลี่ยนแปลงเฉลี่ย 2%) จะส่งผลให้กำไรปกติปี 2567 – 68 ลดลง (เพิ่มขึ้น) เฉลี่ยประมาณ 7% ส่วน FV อิง DCF (FCFF ปี 2567 - 2572) ลดลง (เพิ่มขึ้น) 1 บาท

## ESG ของ AOT

**Environment (E)** นำหลักการวิธีการแก้ไขมลพิษทางเสียงอย่างสมดุลของ ICAO มาใช้ในการดำเนินงาน อาทิ การลดเสียงที่อากาศยาน สนับสนุนหรือรณรงค์ให้สายการบินใช้อากาศยานที่มีการออกแบบหรือเครื่องยนต์ที่ปล่อยเสียงต่ำกว่าปัจจุบัน นอกจากนี้ด้านคุณภาพอากาศทาง AOT จัดให้มีการตรวจสอบสภาพยานพาหนะให้อยู่ในสภาพดีไม่มีการปล่อยมลพิษเกินที่กฎหมายกำหนด

**Social (S)** ช่วยเหลือชุมชนในพื้นที่ติดสนามบิน ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ เช่น ช่วง COVID-19 มีแจกถุงยังชีพและน้ำดื่ม รวมถึงเปิดช่องทางให้ชุมชนเข้ามาขายสินค้าในพื้นที่ของท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ผ่านจากสุวรรณภูมิแพร์

**Governance (G)** ต่อต้านการคอร์รัปชันตาม CAC และมีการกำกับดูแลกิจการสอดคล้องกับแนวทางของ ก.ล.ต.

**ESG Comment** การดูแลลดเสียงจากอากาศยาน ให้กับชุมชนรอบสนามบินช่วยให้เกิดความสัมพันธ์อันดีระหว่าง AOT และชุมชน ทำให้การต่อต้านหากในอนาคตมีแผนขยายสนามบินในบริเวณเดิม มองมีโอกาสส่งผลให้แรงต่อต้านจากชุมชนไม่สูง เอื้อต่อการเติบโตของรายได้หลังการขยายสนามบินแล้วเสร็จ โดย AOT ได้ SET ESG Rating ที่ A เท่ากับหุ้นในกลุ่มท่องเที่ยวอย่าง CENTEL และ ERW แต่ต่ำกว่า MINT ที่ได้ AA

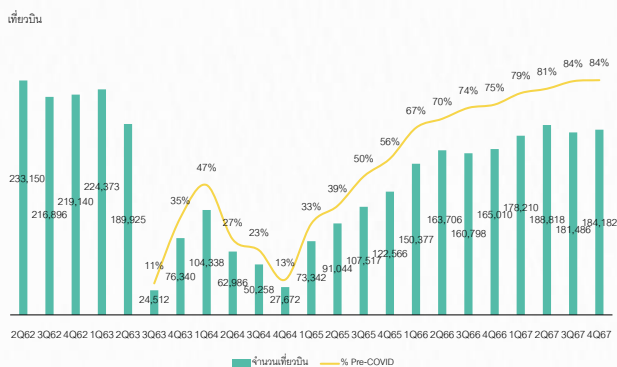
# EQUITY TALK

## ผลประกอบการรายไตรมาส AOT

(ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	%QoQ	%YoY	2567	2566	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	11,001	12,954	15,362	15,708	18,234	16,405	16,774	2.3%	9.2%	67,121	48,141	39.4%
- รายได้เกี่ยวกับกิจการการบิน (Aeronautical Revenue)	5,552	6,055	6,308	7,077	8,360	7,831	7,732	-1.3%	22.6%	31,000	22,266	39.2%
- ค่าบริการสนามบิน	646	1,232	1,274	1,406	1,489	1,395	1,339	-4.0%	5.1%	5,629	3,742	50.4%
- ค่าบริการผู้โดยสารขาออก	4,739	4,661	4,875	5,488	6,676	6,242	6,200	-0.7%	27.2%	24,607	17,882	37.6%
- ค่าเครื่องอำนวยความสะดวก	168	161	158	182	195	194	193	-0.7%	21.9%	764	642	19.0%
- รายได้ที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน (Non-Aeronautical Revenue)	5,449	6,900	9,054	8,631	9,874	8,574	9,042	5.5%	-0.1%	36,121	25,875	39.6%
- ค่าเช่าสำนักงานและอสังหาริมทรัพย์	429	499	1,067	547	546	562	1,446	157.4%	35.5%	3,101	2,381	30.2%
- รายได้เกี่ยวกับบริการ	2,181	2,232	2,379	2,562	2,940	2,215	2,182	-1.5%	-8.3%	9,899	8,574	15.5%
- รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์	2,838	4,169	5,608	5,521	6,388	5,797	5,414	-6.6%	-3.4%	23,121	14,920	55.0%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	7,927	8,107	10,214	9,165	10,066	10,106	10,762	6.5%	5.4%	40,098	33,782	18.7%
กำไรจากการดำเนินงาน	3,074	4,847	5,148	6,543	8,168	6,299	6,013	-4.6%	16.8%	27,023	14,359	88.2%
ดกเบี่ยจ่าย	723	719	720	692	710	682	672	-1.5%	-6.6%	2,757	2,890	-4.6%
ภาษี (ลบ คือ กลับรายการ)	432	822	865	1,148	1,504	1,175	1,076	-8.4%	24.4%	4,903	2,235	119.4%
กำไรสุทธิ	1,861	3,156	3,432	4,563	5,785	4,563	4,272	-6.4%	24.5%	19,182	8,791	118.2%
กำไรปกติ	1,920	3,253	3,639	4,645	5,875	4,615	4,380	-5.1%	20.4%	19,515	9,247	111.0%
EPS	0.13	0.22	0.24	0.32	0.40	0.32	0.30	-6.4%	24.5%	1.34	0.62	118.2%
Norm EPS	0.13	0.23	0.25	0.33	0.41	0.32	0.31	-5.1%	20.4%	1.37	0.65	111.0%
Operating Profit Margin (%)	27.9%	37.4%	33.5%	41.7%	44.8%	38.4%	35.8%			40.3%	29.8%	
Net Profit Margin (%)	16.9%	24.4%	22.3%	29.0%	31.7%	27.8%	25.5%			28.6%	18.3%	
Norm Profit Margin (%)	17.5%	25.1%	23.7%	29.6%	32.2%	28.1%	26.1%			29.1%	19.2%	
จำนวนผู้โดยสารรวม (ล้านคน)	26.4	24.9	25.7	28.9	32.3	28.9	29.2	0.8%	13.6%	119.3	100.1	
รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ (บาทต่อคน)	107	167	218	191	198	200	186			194	149	

ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## จำนวนเที่ยวบิน



ที่มา: AOT และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

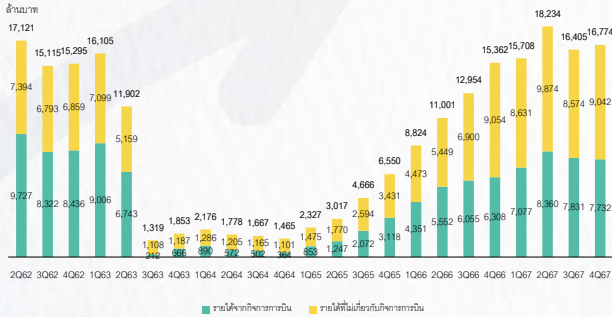
## จำนวนผู้โดยสาร 6 สนามบิน



ที่มา: AOT และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## โครงสร้างรายได้



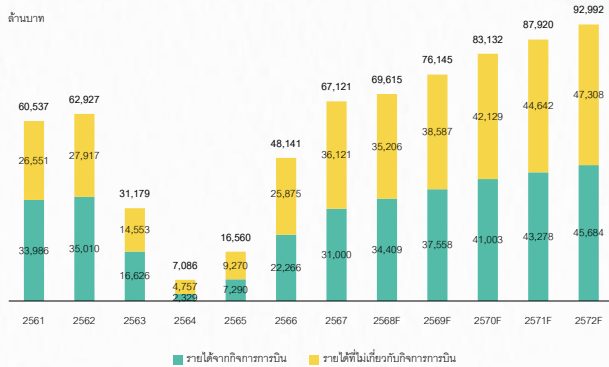
ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## OPEX



ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## แนวโน้มรายได้รายปี



ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## แนวโน้ม OPEX รายปี



ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / หมายเหตุ : ปี 2562 มี ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานตาม พ.ร.บ. คุ้มครองแรงงานพิเศษราว 730 ล้านบาท

## สมมติฐานดอกเบี้ยจ่าย (TFRS 16 ตั้งแต่ปี 2564)



ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## แนวโน้ม NORM PROFIT รายปี



ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 - 2569 ของ AOT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการดำเนินงาน	67,121	69,615	76,145	83,132
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	40,098	41,586	43,364	45,073
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>27,023</b>	<b>28,029</b>	<b>32,780</b>	<b>38,060</b>
รายได้อื่น	613	626	639	653
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไร-ขาดทุนจากเงินลงทุน	(1)	(1)	(1)	(1)
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	27,635	28,654	33,419	38,712
ดอกเบี้ยจ่าย	2,757	2,641	2,893	3,045
ภาษีเงินได้	(4,903)	(5,125)	(5,800)	(6,777)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	460	498	526	541
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	19,515	20,390	24,200	28,350
กำไรขาดทุนจาก Fx	(34)	-	-	-
รายได้ย้อนหลังจาก King Power				
รายการพิเศษอื่น ๆ	(299)	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>19,182</b>	<b>20,390</b>	<b>24,200</b>	<b>28,350</b>
EPS	1.34	1.43	1.69	1.98
การเติบโตของรายได้ (YoY)	39.4%	3.7%	9.4%	9.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	88.2%	3.7%	17.0%	16.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	118.2%	6.3%	18.7%	17.1%
การเติบโตของกำไรปกติ (YoY)	111.0%	4.5%	18.7%	17.1%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
รายได้จากการดำเนินงาน	15,708	18,234	16,405	16,774
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	9,165	10,066	10,106	10,762
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>6,543</b>	<b>8,168</b>	<b>6,299</b>	<b>6,013</b>
รายได้อื่น	62	109	228	213
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	6,605	8,277	6,527	6,226
ดอกเบี้ยจ่าย	692	710	682	672
ภาษีเงินได้	(1,148)	(1,504)	(1,175)	(1,076)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>กำไรปกติ</b>	<b>4,645</b>	<b>5,875</b>	<b>4,615</b>	<b>4,380</b>
กำไรขาดทุนจาก Fx	(1)	(28)	(3)	(1)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(81)	(62)	(49)	(107)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>4,563</b>	<b>5,785</b>	<b>4,563</b>	<b>4,272</b>
EPS	0.32	0.40	0.32	0.30
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (QoQ)	2.3%	16.1%	-10.0%	2.3%
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY)	78.0%	65.8%	26.6%	9.2%
การเติบโตกำไรสุทธิ (QoQ)	33.0%	26.8%	-21.1%	-6.4%
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY)	1231.2%	210.9%	44.6%	24.5%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.3	0.9	1.5	2.2
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.3	0.9	1.5	2.1
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.6	0.6	0.6	0.6
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.0	0.1	0.1	0.1
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.7%	9.5%	10.5%	11.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.3%	15.8%	17.4%	18.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 - 2569 ของ AOT

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2567	2568F	2569F	2570F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	24,545	20,390	24,200	28,350
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย (TFRS 16)	11,404	12,044	12,444	12,844
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>41,056</b>	<b>30,201</b>	<b>31,976</b>	<b>36,507</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(50)	(4,946)	(14,000)	(16,000)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(13,017)	(32,000)	(12,000)	(12,000)
อื่นๆ	(61)	-	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(13,128)</b>	<b>(36,946)</b>	<b>(26,000)</b>	<b>(28,000)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	19,275	6,383	4,552	5,000
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(29,656)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(5,151)	(11,286)	(12,234)	(14,520)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(15,533)</b>	<b>(4,903)</b>	<b>(7,682)</b>	<b>(9,520)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>12,396</b>	<b>(11,648)</b>	<b>(1,706)</b>	<b>(1,013)</b>

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2567	2568F	2569F	2570F
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด (รวมสินทรัพย์ทางการเงิน)</b>				
ลูกหนี้การค้า	18,541	11,839	24,133	39,120
สินค้าคงเหลือ	10,767	8,767	9,205	9,665
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	399	418	439	461
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	518	518	518	518
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	126,123	150,381	154,239	157,697
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>206,150</b>	<b>221,725</b>	<b>238,336</b>	<b>257,264</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
เจ้าหนี้การค้า	1,767	1,856	1,948	2,046
หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระ 1 ปี	617	-	-	-
หนี้สินอื่น (รวมสัญญาเช่า TFRS 16)	76,531	76,531	76,531	76,531
หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระเกิน 1 ปี	835	7,835	12,387	17,387
หนี้สินรวม	79,751	86,222	90,867	95,964
ทุนที่ชำระแล้ว	14,286	14,286	14,286	14,286
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,568	12,568	12,568	12,568
กำไรสะสม	96,881	105,986	117,952	131,782
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>126,399</b>	<b>135,503</b>	<b>147,469</b>	<b>161,299</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>206,150</b>	<b>221,725</b>	<b>238,336</b>	<b>257,264</b>

สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2567	2568F	2569F	2570F
จำนวนเที่ยวบิน	732,688	748,503	785,928	825,225
อัตราเติบโตจำนวนเที่ยวบิน (%)	14.5%	2.2%	5.0%	5.0%
ผู้ใช้บริการสนามบิน (ล้านคน)	119.29	126.55	136.73	147.80
อัตราเติบโตผู้ใช้บริการสนามบิน (%)	19.2%	6.1%	8.0%	8.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส