

EQUITY TALK

RESULT NOTE

กำไร 1Q67 ลดลงตามค่าระวาง

งวด 1Q67 มีกำไรสุทธิ 163 ล้านบาท (-14%YOY) เป็นผลมาจากค่าระวางทางอากาศที่ลดลง แม้ว่าจะมีปริมาณขายเพิ่มขึ้นก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้ม 2Q67 จะดีขึ้นจากปริมาณขาย เนื่องจากช่วง 1Q67 มีเทศกาลตรุษจีนทำให้อุปสงค์การขนส่งลดลง ประกอบกับ ANI มีการเซ็นสัญญา GSA เพิ่มต่อเนื่อง และค่าระวางทางอากาศ BAI00 อยู่ในกรอบ SIDEWAY UP โดยค่าเฉลี่ย QTD อยู่ที่ 2,086 จุด เทียบกับ ค่าเฉลี่ยงวด 1Q67 อยู่ที่ 1,942 จุด

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานของ ANI อิงค่า PER ที่ 12 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 5.95 บาท มี UPSIDE 26.0% และมี DIVIDEND YIELD 4.2% ให้คำแนะนำการลงทุน OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	1,077	803	919	1,048	1,169
EPS (บาท)	5.32	0.61	0.50	0.57	0.63
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.20	0.23	0.25
PER (X)	0.89	7.76	9.49	8.32	7.46
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	4.21%	4.81%	5.36%
Book Value (บาท)	19.50	5.81	4.17	4.19	4.21
P/BV (X)	0.24	0.81	1.13	1.13	1.12
EVEBITDA (X)	1.20	7.85	9.56	8.47	7.65

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideway
 แนวรับ : 4.38 บาท
 แนวต้าน : 4.96/5.55 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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



8 พฤษภาคม 2567

ANI

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.72
ราคาเป้าหมาย (บาท)	5.95
Upside (%)	26.0
Dividend yield (%)	4.2

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.50	0.54	-8%
2568F	0.57	0.59	-4%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	-
ที่มา: Settrade	
CG Score	n/a
Anti-corruption	n/a
ที่มา: IAA CONSENSUS	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

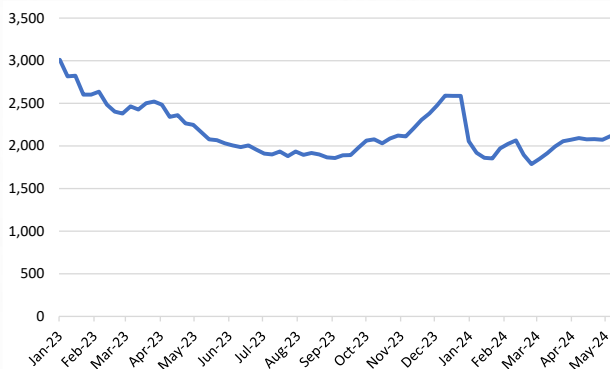
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

กำไร 1Q67 ลดลงตามค่าระวาง

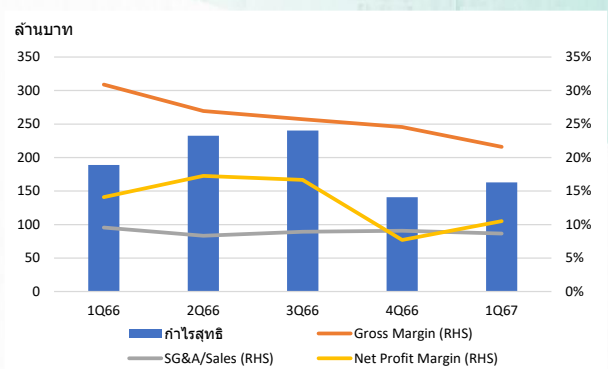
งวด 1Q67 มีกำไรสุทธิ 163 ล้านบาท (+16%QoQ, -14%YoY) โดยมีรายได้ อยู่ที่ 1,527 ล้านบาท (-19%QoQ, +12%YoY) เป็นผลจากสัญญา GSA (Cargo General Sales Agent (ตัวแทนขายระวางสินค้าสายการบิน)) ในประเทศจีนที่เข้ามาเพิ่ม โดยงวด 1Q67 มีปริมาณขายอยู่ที่ 29,719 ตัน เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อน 20.9%YoY อย่างไรก็ตาม ด้วยจำนวนเที่ยวบินที่กลับมาให้บริการมากขึ้น ส่งผลให้มีจำนวน Supply พื้นที่ใต้ท้องเครื่องบินเพิ่ม และค่าระวางทางอากาศลดลง โดยดัชนี BAI00 เฉลี่ยงวด 1Q67 อยู่ที่ 1,942 จุด ลดจากงวด 1Q66 ที่ 2,591 จุด ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้ราคาขายเฉลี่ยงวด 1Q67 อยู่ที่ 51,374 บาท/ตัน เทียบกับราคาขายเฉลี่ย 1Q66 ที่เคยทำได้ 55,433 บาท/ตัน กดดันให้ gross margin งวด 1Q67 ลดลงมาอยู่ที่ 21.6% เทียบกับ 1Q66 ที่เคยทำได้ 26.9% ทั้งนี้ EPS งวด 1Q67 อยู่ที่ 0.09 บาท/หุ้น (-40%YoY) เป็นผลจาก dilution effect ที่เกิดจากจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นมากในระหว่างปี 2566 หลังเข้าระดมทุน IPO

ค่าระวางทางอากาศ BAI00



ที่มา: TACINDEX

ประสิทธิภาพการทำกำไรไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้ม 2Q67 คาดว่าปรับดีขึ้นจาก 1Q67

ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มผลประกอบการ 2Q67 จะดีขึ้น โดยได้แรงหนุนจากปริมาณขายเนื่องจากช่วง 1Q67 มีช่วงเทศกาลตรุษจีน ส่งผลให้หลายสายการบินหยุดให้บริการ ขณะที่ช่วง 2Q67 ไม่มีเทศกาลดังกล่าว ประกอบกับ ANI มีการเซ็นสัญญา GSA เพิ่ม โดยคาดว่าในช่วงที่เหลือของปี 2567 จะเซ็นสัญญาเพิ่มอีก 4 – 6 สัญญา นอกจากนี้ ค่าระวางทางอากาศ BAI00 อยู่ในกรอบ sideway up โดยค่าเฉลี่ย QTD อยู่ที่ 2,086 จุด เทียบกับค่าเฉลี่ยงวด 1Q67 อยู่ที่ 1,942 จุด

EQUITY TALK

ยังคงให้คำแนะนำ Outperform

แม้กำไร 1Q67 จะคิดเป็น 18% ของประมาณการกำไรปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 919 ล้านบาท แต่ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าพอมมีโอกาสทำได้ เนื่องจากไตรมาส 1 มักจะเป็นช่วงที่ผลประกอบการต่ำที่สุดของปี ประกอบกับปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นจากจำนวนสัญญา GSA ที่จะเซ็นเข้ามาต่อเนื่อง ด้านค่าระวางประเมินว่าจะอยู่ในกรอบ sideway up ต่างจากช่วงปี 2566 ที่เป็นขาลง นอกจากนี้ปี 2567 จะไม่มีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 50 ล้านบาทเหมือนปี 2566 ฝ่ายวิจัยกำหนด FAIR VALUE ของ ANI อิง PER 12 เท่า ได้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 5.95 บาท มี UPSIDE 26% ให้คำแนะนำการลงทุน OUTPERFORM

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 สีผิว ศาสนา สมรรถภาพร่างกาย ฐานะ ชาติตระกูล สถานศึกษา

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

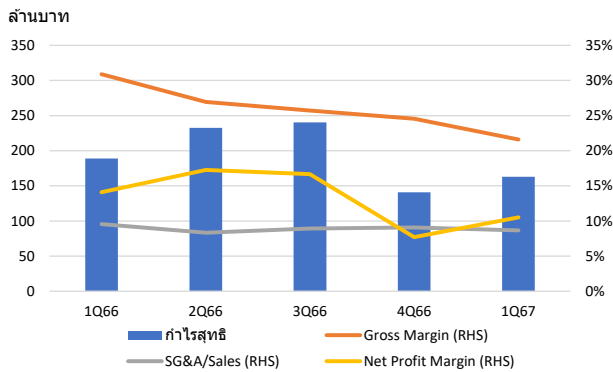
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 1Q67

Key Data (ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
ยอดขาย	1,384	1,204	1,363	1,289	1,365	1,888	1,527	-19%	12%	5,905	5,347	10%
กำไรขั้นต้น	140	200	421	347	351	464	330	-29%	-22%	1,583	704	125%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	81	99	130	107	122	172	132	-23%	2%	531	317	68%
ดอกเบี้ยจ่าย	0.2	0.2	12.3	14.9	14.9	15.0	15.3	2%	24%	57	1	6941%
กำไรจากการดำเนินงาน	90	88	220	183	168	204	144	-30%	-34%	775	404	92%
กำไรสุทธิ	101	750	189	233	240	141	163	16%	-14%	803	1,077	-25%
รายการพิเศษ	11	662	(31)	49	73	(63)	19			28	673	-96%
EPS	0.10	0.75	0.15	0.18	0.19	0.10	0.09	-11%	-40%	0.61	1.08	-43%
Gross Margin	10.1%	16.6%	30.9%	26.9%	25.7%	24.6%	21.6%			26.8%	13.2%	
SG&A/Sale	5.8%	8.2%	9.5%	8.3%	8.9%	9.1%	8.7%			9.0%	5.9%	
Net Margin	7.3%	62.3%	13.9%	18.1%	17.6%	7.5%	10.7%			13.6%	20.1%	

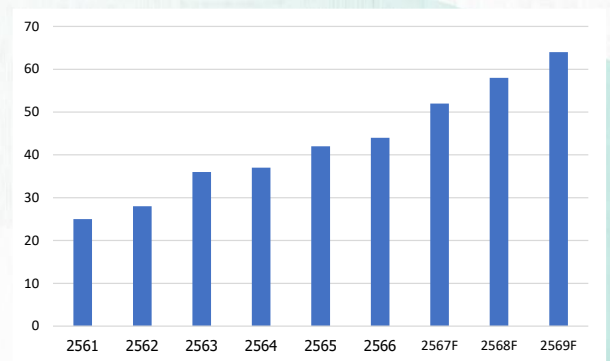
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการดำเนินงานไตรมาส



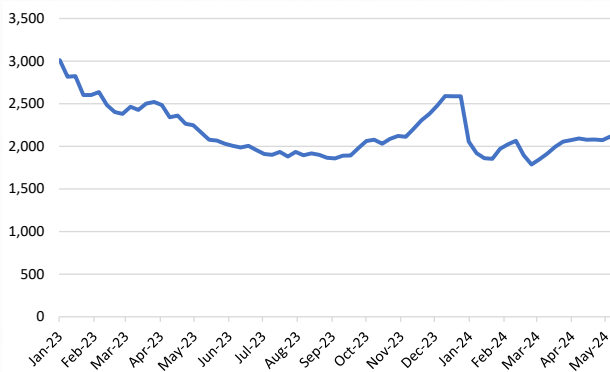
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

จำนวนสัญญาฉบับกับสายการบิน



ที่มา: ANI

ค่าระวางทางอากาศ BAI00



ที่มา: TACINDEX

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ ANI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	5,905	6,900	7,728	8,501
ต้นทุนขาย	4,322	5,175	5,796	6,376
กำไรขั้นต้น	1,583	1,725	1,932	2,125
ค่าใช้จ่ายในการขาย	531	525	571	615
ดอกเบี้ยจ่าย	57	54	52	49
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	53	35	39	43
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,048	1,180	1,347	1,504
ภาษีเงินได้	220	238	271	303
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	31	33	38	42
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	5	10	10	10
รายการพิเศษอื่นๆ				
กำไรสุทธิ	803	919	1,048	1,169
กำไรจากการดำเนินงาน	775	919	1,048	1,169
Norm EPS	0.59	0.50	0.57	0.63
การเติบโตของยอดขาย	10.4%	16.9%	12.0%	10.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-28.7%	18.6%	14.1%	11.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	26.8%	25.0%	25.0%	25.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน				

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
ยอดขาย	1,289	1,365	1,888	1,527
ต้นทุนขาย	942	1,014	1,425	1,197
กำไรขั้นต้น	347	351	464	330
ค่าใช้จ่ายในการขาย	107	122	172	132
ดอกเบี้ยจ่าย	15	15	15	15
รายได้อื่น	59	78	(60)	24
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	284	292	217	206
ภาษีเงินได้	48	47	66	35
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	4	6	12	11
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	1	1	2	2
รายการพิเศษอื่น ๆ	49	73	(63)	19
กำไรสุทธิ	233	240	141	163
กำไรจากการดำเนินงาน	183	168	204	144
Norm EPS	0.14	0.13	0.11	0.08

ยอดขาย (QoQ)	-5%	6%	38%	-19%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-17%	1%	32%	-29%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-17%	-9%	22%	-30%

อัตราส่วนทางการเงิน	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.13	1.24	1.28	1.32
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.94	10.00	10.00	10.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.28	7.50	7.50	7.50
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.62	5.00	5.00	5.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.34	0.31	0.32	0.33
Net Gearing Ratio	net cash	net cash	net cash	net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.8%	9.0%	10.3%	11.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.8%	12.0%	13.6%	15.1%

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	1,190	1,357	1,514
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(28)	2	1	1
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	126	131	136	141
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(60)	-	-	-
อื่นๆ	14	(479)	(610)	(681)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(290)	(486)	(231)	(265)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	816	358	653	709
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 วอร์เรนท	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(838)	(381)	(434)	(484)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	3,280	(431)	(484)	(534)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	150	(171)	71	77
งบดุล	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,425	1,254	1,324	1,401
ลูกหนี้การค้า	594	690	773	850
สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
สินทรัพย์สิทธิการเช่า + สินทรัพย์อื่นๆ	8,258	8,167	8,139	8,105
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4	4	4	4
สินทรัพย์รวม	10,280	10,114	10,240	10,360
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	1,519	1,370	1,508	1,636
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	360	310	260	210
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	730	730	730	730
หนี้สินรวม	2,610	2,411	2,498	2,576
ทุนที่ชำระแล้ว	924	924	924	924
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	5,771	5,267	4,691	4,049
กำไรสะสม	975	1,513	2,127	2,811
ส่วนของผู้ถือหุ้น	7,670	7,704	7,742	7,784
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,280	10,114	10,240	10,360
สมมติฐานในการทำประมาณการ	2566	2567F	2568F	2569F
Gross Profit (บาท) / KG	13.8	12.5	12.5	12.5
%SG&A/Sale	9.0%	7.6%	7.4%	7.2%
Effective tax rate	20.8%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส