

EQUITY TALK

FUNDAMENTAL UPDATE

ASPS FUNDAMENTAL UPDATE

- ADVANC (Outperform): หุ้นแกร่ง...แนวโน้มกำไร 2Q67 โตเด่น
- AOT (Outperform): ผลองการขอคืนพื้นที่ในสนามบิน



25 มิถุนายน 2567

ASPS

EXCLUSIVE

PORTFLIO CLINIC

บริการให้คำปรึกษาเรื่องการลงทุน

ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหารและจัดการพอร์ตลงทุน โดยเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกราย สามารถส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำโดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่
research@asiaplus.co.th

คำจำกัดความ

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

หุ้นแกร่ง..แนวโน้มกำไร 2Q67 โตเด่น

ภาค ADVANC จะมีกำไรปกติงวด 2Q67 ที่ 8.7 พันล้านบาท (+3% QoQ, +22% YoY) หนุนโดยรายได้ค่าบริการที่โตขึ้นจากทั้งธุรกิจมือถือและธุรกิจ broadband ที่ยังมี ARPU สูงขึ้น เพราะการปรับโครงสร้างราคาแพคเกจมือถือตั้งแต่ 3Q66 และการขายแพคเกจ broadband แบบพ่วงคอนเทนต์

หากกำไรสุทธิงวด 2Q67 เป็นดังคาด จะทำให้คาดการณ์กำไรปกติทั้งปี 2567 ของเราที่ 3.0 หมื่นล้านบาท (+7% YoY) มี upside รวบรวม 6% - 7% อย่างไรก็ตามเรายังคงราคาเป้าหมายปี 2567 ไว้ที่ 252 บาท และคงคำแนะนำ "Outperform" เนื่องจาก 1) ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี upside ถึง 22%, 2) ระยะสั้นมีปัจจัยหนุนจากกำไร 2Q67 ที่คาดว่าจะออกมาดี โตได้ทั้ง QoQ และ YoY โดยเรามีแนวโน้มปรับเพิ่มประมาณการ ภายหลังบริษัทประกาศงบ 2Q67 ช่วงต้น ส.ค. 67

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	29,086	30,387	33,919	35,392
กำไรปกติ (ล้านบาท)	28,467	30,387	33,919	35,392
EPS (บาท)	9.78	10.22	11.40	11.90
DPS (บาท)	8.61	8.99	10.04	10.47
PER (เท่า)	21.2	20.3	18.2	17.4
Dividend Yield (%)	4.2%	4.3%	4.8%	5.1%
BVS (บาท)	30.5	31.6	33.5	35.1
PBV (เท่า)	6.8	6.6	6.2	5.9
EV/EBITDA	7.7	7.0	6.4	6.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 193 บาท

แนวต้าน : 212/230 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน: SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



25 มิถุนายน 2567

ADVANC

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	207.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	252.00
Upside (%)	21.7
Dividend yield (%)	4.3

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	10.22	10.49	-3%
2568F	11.40	11.53	-1%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 18160

EQUITY TALK

คาดการณ์ 2Q67 ยังโตได้ต่อทั้ง QoQ และ YoY

คาด ADVANC จะมำกำไรสุทธิงวด 2Q67 ที่ 8.7 พันล้านบาท (+3% QoQ, +22% YoY) โดยประเด็นสำคัญที่ทำให้กำไรปกติโตได้ทั้ง QoQ และ YoY คือ

- 1) คาดรายได้ค่าบริการมีแนวโน้มจะเพิ่มเป็น 4 หมื่นล้านบาท (+2% QoQ, +18% YoY) เพราะทั้งบริการโทรศัพท์มือถือ (ธุรกิจหลัก) และบริการบรอดแบนด์ (ธุรกิจรอง) ยังโตได้ จากแรงหนุนของรายได้เฉลี่ย/ราย/เดือน (ARPU) ที่ยังเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะบริการมือถือแบบเติมเงินที่ได้ประโยชน์จากการที่บริษัททยอยปรับโครงสร้างราคาค่าบริการตั้งแต่ช่วง 3Q66 ซึ่งสามารถชดเชยรายได้ที่เกี่ยวกับนักท่องเที่ยว (โทร.ข้ามแดน และซิมนักท่องเที่ยว) ที่คาดจะต่ำลง เพราะเป็นช่วง low season ของการท่องเที่ยว ส่วนบริการบรอดแบนด์ยังมี ARPU ที่เพิ่มขึ้นได้จากการขายแบบพ่วงแพคเกจคอนเทนต์ เช่น playbox และกล่องวงจรปิด
- 2) ยอดขายอุปกรณ์โทรศัพท์มือถือคาดจะลดลง 25% QoQ (+6% YoY) เพราะไม่มีมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายอย่าง 1Q67 ที่มี Easy E-receipt ขณะที่กำลังซื้อยังอ่อนแอ แต่มาร์จิ้นจากการขายดีขึ้นเป็น 4.9% เมื่อเทียบกับ 1Q67 และ 2Q66 ซึ่งอยู่ที่ 4.7% และ 1.2% ตามลำดับ
- 3) ต้นทุนค่าบริการมีแนวโน้มลดลง QoQ เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนที่มีการบันทึกค่าเสื่อมราคาไว้สูงกว่าปกติ จากการปรับการคิดค่าเสื่อมราคาของ 3BB ย้อนหลังสำหรับช่วง พ.ย. 66 - ธ.ค. 66 บวกกับบริษัทคุมต้นทุนได้ดี และมีสินทรัพย์บางส่วนได้ตัดค่าเสื่อมราคาไปครบเต็มจำนวนแล้ว

กำไรสุทธิไตรมาส

หน่วย: ล้านบาท	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67F	การเปลี่ยนแปลง		1H66	1H67F
							% QoQ	% YoY		
รายได้จากการขายและบริการ	46,713	44,775	46,202	51,318	53,293	51,251	(3.8)	14.5	91,488	104,544
1.รายได้ค่าบริการ	33,532	33,903	34,080	37,055	39,437	40,034	1.5	18.1	67,435	79,471
-บริการมือถือ	29,258	29,495	29,311	30,065	30,339	30,709	1.2	4.1	58,753	61,048
-บริการบรอดแบนด์	2,710	2,857	3,021	5,033	7,118	7,315	2.8	156.0	5,567	14,433
-บริการอื่นๆ	1,564	1,551	1,748	1,957	1,980	2,010	1.5	29.6	3,115	3,990
2.รายได้ค่าเชื่อมต่อโครงข่ายและค่าเช่า	3,255	3,413	3,447	3,371	3,366	3,349	(0.5)	(1.9)	6,668	6,715
3.รายได้ขายอุปกรณ์โทรศัพท์มือถือ	9,926	7,459	8,675	10,892	10,490	7,867	(25.0)	5.5	17,385	18,357
ต้นทุนขายและบริการ	(31,703)	(29,705)	(30,307)	(33,675)	(34,874)	(31,303)	(10.2)	5.4	(61,408)	(66,177)
ต้นทุนค่าบริการ	(21,951)	(22,335)	(21,790)	(23,037)	(24,881)	(23,821)	(4.3)	6.7	(44,286)	(48,702)
-ต้นทุนค่าธรรมเนียม	(1,394)	(1,369)	(1,409)	(1,509)	(1,581)	(1,600)	1.2	16.9	(2,763)	(3,181)
-ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(12,789)	(12,787)	(12,479)	(13,349)	(14,816)	(13,616)	(8.1)	6.5	(25,576)	(28,432)
-ค่าใช้จ่ายด้านโครงข่าย	(5,281)	(5,594)	(5,394)	(5,557)	(5,890)	(6,140)	4.2	9.8	(10,875)	(12,030)
-ต้นทุนการให้บริการอื่นๆ	(2,487)	(2,585)	(2,508)	(2,622)	(2,594)	(2,464)	(5.0)	(4.7)	(5,072)	(5,058)
ต้นทุนการขายอุปกรณ์โทรศัพท์มือถือ	(9,752)	(7,370)	(8,517)	(10,638)	(9,993)	(7,482)	(25.1)	1.5	(17,122)	(17,475)
กำไรขั้นต้น	15,010	15,070	15,895	17,643	18,419	19,948	8.3	32.4	30,080	38,367
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(5,601)	(4,947)	(4,993)	(7,438)	(5,890)	(6,099)	3.6	23.3	(10,548)	(11,989)
กำไรปกติ	6,707	7,162	7,701	7,086	8,451	8,734	3.4	21.9	13,869	17,185
กำไรสุทธิ	6,757	7,180	8,146	7,003	8,451	8,734	3.4	21.6	13,937	17,185

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

กำไร 3Q67 น่าจะชะลอ QoQ และเข้าสู่จุดพีคของปีใน 4Q

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากำไรของ ADVANC ในงวด 3Q67 น่าจะชะลอตัวลง QoQ เพราะผลกระทบจากฤดูกาล แต่จะยังโตได้ YoY โดยกำไรมีแนวโน้มจะฟื้นตัวขึ้น และกลับมาโตทั้ง QoQ และ YoY ได้ใน 4Q67 จากปัจจัยต่างๆดังนี้

ปัจจัยที่จะมีผลกระทบต่อกำไรใน 2H67



3Q67

- 1) คาดรายได้เฉลี่ย/เลงหมาย/เดือน (Average Revenue Per Unit- ARPU) จะยังเพิ่มขึ้น หลังแพคเกจราคาต่ำทยอยหมดอายุลง
- 2) คาดยอดนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นจากไตรมาส 2 ที่เป็น Low season ของการท่องเที่ยว หนุนรายได้ที่เกี่ยวข้องเนื่องกับนักท่องเที่ยว
- 3) ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะยังลดลง เพราะสินทรัพย์โครงการบางส่วนที่ยังใช้งานอยู่ ได้ทยอยตัดค่าเสื่อมราคาไปจนหมดแล้ว



- 1) เป็นช่วงฤดูฝน และฤดูเก็บเกี่ยวผลผลิตทางการเกษตร ซึ่งน่าจะกระทบการใช้งานมือถือ เพราะฐานลูกค้าของบริษัทส่วนใหญ่จะอยู่ในต่างจังหวัดและอยู่ในภาคการเกษตรมากกว่าคู่แข่ง
- 2) เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า กดดันการบริโภคและจับจ่ายซื้อสินค้า โดยเฉพาะจากกลุ่มเปราะบาง
- 3) ภาครัฐยังไม่มีความมาตรการกระตุ้นการใช้จ่าย อย่างเป็น 1Q67 ที่มี Easy E-Receipt
- 4) คาดการเปิดตัวมือถือรุ่นใหม่ ๆ จากแบรนด์ดังอย่าง "ไอโฟน" จะเกิดในช่วงปลายไตรมาส 3Q น่าจะยังช่วยผลักดันยอดขายอุปกรณ์มือถือได้ไม่มาก

4Q67

- 1) ในไตรมาส 4 ของทุกปี เป็น High season ของธุรกิจมือถือ หนุนการเติบโตของรายได้ทั้งรายได้ค่าบริการและการขายอุปกรณ์มือถือ
- 2) เป็นไตรมาสแรกที่จะได้ประโยชน์จากการวางจำหน่าย "ไอโฟน 16" อย่างเต็มไตรมาส
- 3) เป็นฤดูกาลท่องเที่ยว โดยยอดนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทย และคนไทยที่เดินทางไปเที่ยวต่างประเทศส่งเสริมยอดขายซิมนักท่องเที่ยว และรายได้บริการโทร.ข้ามแดน
- 4) คาดหวังภาครัฐมีการออกโครงการ "กระเป๋าเงินดิจิทัล" ได้ทันใน 4Q67 นี้ ช่วยส่งเสริมการใช้งานมือถือและเปลี่ยนมือถือเครื่องใหม่

- 1) บริษัทมักมีค่าใช้จ่ายทยอยและที่สูงขึ้น QOQ จากการใช้จ่ายทางการตลาดที่สูง ในการจัดกิจกรรมส่งท้ายปี

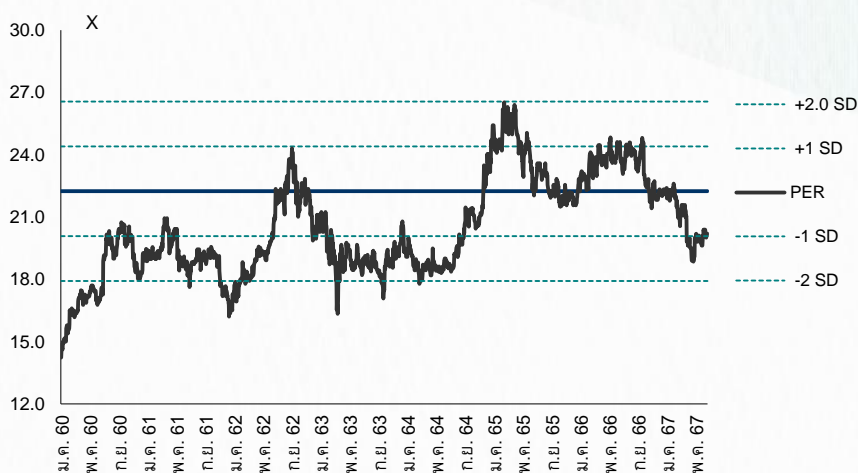
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

คงคำแนะนํา “Outperform”

หากกำไรปกติในงวด 2Q67 ออกมาอย่างคาด จะทำให้คาดการณ์กำไรทั้งปี 2567 ของเราที่ 3.0 หมื่นล้านบาท (+7% YoY) มี upside ราว 6% - 7% แต่เรายังคงราคาเป้าหมายสำหรับปี 2567 ไว้ที่ 252 บาท และคงคำแนะนํา “Outperform” เนื่องจาก 1) ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี upside 22% โดยหุ้น ADVANC ถูกซื้อขายที่ PER ปี 2567 ที่ 20.5 เท่า ซึ่งเมื่อเทียบกับช่วง 3 ปีก่อนที่มีกำไรโตเฉลี่ยเพียง 2% แต่ซื้อขายด้วย PER ที่ 22.2 เท่า และ 2) ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไรงวด 2Q67 ที่คาดจะออกมาดี เติบโตทั้ง QoQ และ YoY โดยเรามีแนวโน้มที่จะปรับประมาณการกำไรของบริษัทเพิ่ม ภายหลังจากประกาศผลประกอบการงวด 2Q67 ในช่วงต้นเดือน ส.ค. 67

PER BAND



ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ ADVANC

Environment (E): บริษัทมุ่งมั่นในการวางเป้าหมายการดำเนินการด้านสิ่งแวดล้อมให้สอดคล้องกับการลดก๊าซเรือนกระจกอย่างเป็นวิทยาศาสตร์ (Science-based Target) ซึ่งครอบคลุมถึงการสนับสนุนให้ห่วงโซ่คุณค่าทางธุรกิจ ปรับปรุงการดำเนินธุรกิจให้เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมมากยิ่งขึ้น รวมถึงมีเป้าหมายในการรักษาระบบนิเวศที่สมดุลและการปกป้องรักษาป่าไม้ โดยในปี 2566 บริษัทสามารถลดความเข้มข้นในการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อปริมาณการใช้งานดาต้าลง 92% เทียบกับปีฐาน 2558 ขณะเดียวกันก็สามารถเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานทดแทนเป็น 2.25% ของการใช้พลังงานรวม เทียบกับ 1.73% ในปี 2565

Social Contribution (S): บริษัทมุ่งมั่นที่จะช่วยพัฒนาและยกระดับคุณภาพชีวิตความเป็นอยู่ของคนไทย ด้วยการใช้เทคโนโลยีการสื่อสาร และทรัพยากรบุคคล เข้ามาช่วยส่งเสริมการพัฒนาสภาพเศรษฐกิจ สังคม และชีวิตความเป็นอยู่ของคนไทยให้ก้าวทันโลกยุคดิจิทัล ปัจจุบันบริษัทมีโครงการนำเทคโนโลยีมาสนับสนุนการเชื่อมต่อข้อมูลด้วยความเร็วสูงผ่านเทคโนโลยี 3G และ 4G ครอบคลุมกว่า 98% ของประชากร และมีโครงการอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ผ่านเทคโนโลยีไฟเบอร์ครอบคลุมทุกจังหวัดทั่วประเทศกว่า 13 ล้านหลังคาเรือน มีเครือข่าย Wifi สนับสนุนทั้งสถาบันการศึกษาและภาคธุรกิจ นอกจากนี้ยังเร่งขยายการติดตั้งเทคโนโลยี 5G โดยครอบคลุมกว่า 90% ของประชากรทั้งหมด รวมถึงจัดหาสมาร์ตโฟนที่รองรับ 5G ในราคาต่ำที่สุด 390 บาท

Governance (G): บริษัทให้ความสำคัญและเคารพต่อสิทธิ เสรีภาพ และความเท่าเทียมกันของบุคคลทุกคน อันเป็นคุณธรรมพื้นฐานของการทำงานและการอยู่ร่วมกันในสังคม จึงสนับสนุนการเคารพต่อสิทธิมนุษยชนของทุกกลุ่ม โดยยอมรับความเสมอภาคและความหลากหลาย ในการไม่เลือกปฏิบัติตามเพศ เชื้อชาติ ศาสนา หรือสีผิว จึงได้กำหนดนโยบายด้านสิทธิมนุษยชนให้เป็นส่วนหนึ่งในจริยธรรมธุรกิจ เพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติในการดำเนินธุรกิจที่สอดคล้องกับหลักปรัชญาสากล ว่าด้วยสิทธิมนุษยชนของสหประชาชาติ (United Nations Universal Declaration of Human Rights - UNDHR)

ESG Comment: เป้าหมายของบริษัทและการดำเนินการด้าน ESG ที่ผ่านมา ซึ่งทำได้ตามเป้าหมาย นอกจากจะส่งผลให้ ADVANC ได้ SET ESG rating ที่ AAA แล้ว การดำเนินงานที่อยู่ท่ามกลางกระแส Go Green ผนวกไปกับความเจริญเติบโตด้านเทคโนโลยี ยังส่งผลต่อภาพลักษณ์องค์กร เสริมสร้างการยอมรับของลูกค้าเป้าหมาย และหนุนการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทได้อีกด้วย

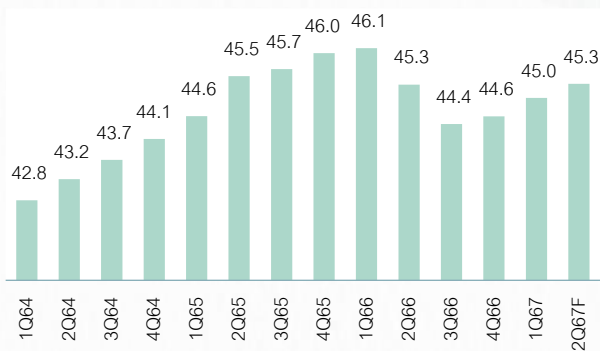
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67F	%qoq	%yoy	1H66	1H67F	%yoy
รายได้จากการขายและบริการ (ล้านบาท)	45,279	45,273	46,234	48,699	46,712	44,774	46,069	51,318	53,293	51,251	-3.8%	14.5%	91,487	104,544	14.3%
ต้นทุนขายและบริการ (ล้านบาท)	(30,678)	(30,399)	(31,696)	(33,399)	(31,702)	(29,704)	(30,306)	(33,674)	(34,875)	(31,303)	-10.2%	5.4%	(61,406)	(66,177)	7.8%
กำไรขั้นต้น (ล้านบาท)	14,601	14,874	14,538	15,300	15,010	15,070	15,762	17,644	18,418	19,948	8.3%	32.4%	30,080	38,366	27.5%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ (ล้านบาท)	(5,537)	(5,690)	(5,633)	(5,492)	(5,601)	(4,947)	(4,993)	(7,438)	(5,890)	(6,099)	3.6%	23.3%	(10,548)	(11,989)	13.7%
กำไรจากการดำเนินงาน	9,064	9,184	8,905	9,808	9,410	10,123	10,770	10,206	12,528	13,849	10.5%	36.8%	19,533	26,378	35.0%
กำไรปกติ (ล้านบาท)	6,345	6,573	6,217	6,906	6,707	7,162	7,701	7,086	8,451	8,734	3.4%	21.9%	13,869	17,185	23.9%
รายการพิเศษ (ล้านบาท)	(34)	(268)	(185)	457	50	18	445	(83)	-	-	NM	-100.0%	68	-	NM
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	6,311	6,305	6,032	7,363	6,757	7,180	8,146	7,003	8,451	8,734	3.4%	21.6%	13,937	17,185	23.3%
EPS	2.12	2.12	2.03	2.48	2.27	2.41	2.74	2.35	2.84	2.94	3.4%	21.6%	4.69	5.78	23.3%
Gross Profit Margin (%)	32.2%	32.9%	31.4%	31.4%	32.1%	33.7%	34.2%	34.4%	34.6%	38.9%			32.9%	36.7%	
SG&A/Sales (%)	12.2%	12.6%	12.2%	11.3%	12.0%	11.0%	10.8%	14.5%	11.1%	11.9%			11.5%	11.5%	
Net Profit Margin (%)	13.9%	13.9%	13.0%	15.1%	14.5%	16.0%	17.7%	13.6%	15.9%	17.0%			15.2%	16.4%	
Norm Profit Margin (%)	14.0%	14.5%	13.4%	14.2%	14.4%	16.0%	16.7%	13.8%	15.9%	17.0%			15.2%	16.4%	

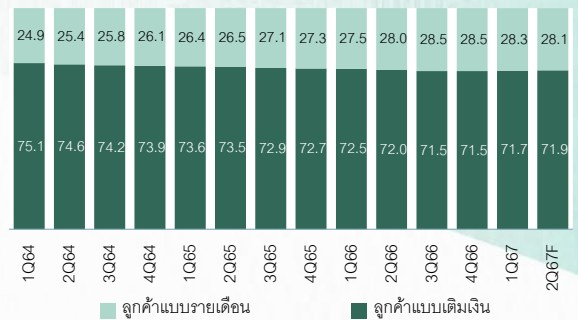
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

จำนวนลูกค้าบริการมือถือ



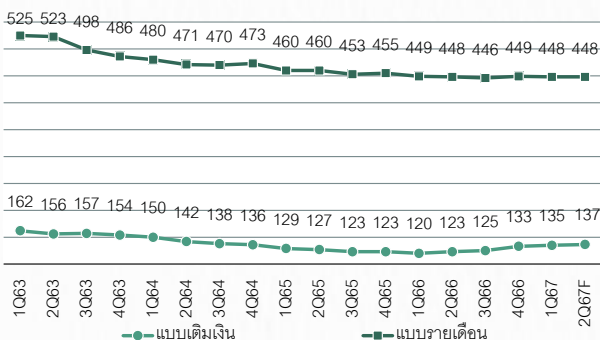
ที่มา: ADVANC

สัดส่วนลูกค้ามือถือแบ่งตามการชำระเงิน



ที่มา: ADVANC

รายได้เฉลี่ย/เลขหมาย/เดือน



ที่มา: ADVANC

ประเด็นความเสี่ยง

1. อยู่ในอุตสาหกรรมที่เทคโนโลยีมีการเปลี่ยนแปลงตลอด ต้องใช้เงินลงทุนสูงสำหรับอุปกรณ์และโครงข่าย
2. การแข่งขันในอุตสาหกรรมมีการใช้กลยุทธ์ราคาต่ำเพื่อช่วงชิงลูกค้าเป้าหมาย
3. บริการดั้งเดิมเช่น บริการเสียง และบริการรับ-ส่งข้อความ SMS ประสบกับปัญหา (DISRUPTION) จากผู้ให้บริการแพลตฟอร์มออนไลน์

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ ADVANC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	188,873	214,022	227,338	236,457
ต้นทุนขาย	(125,387)	(142,884)	(151,906)	(158,777)
กำไรขั้นต้น	63,486	71,137	75,433	77,679
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(22,978)	(27,653)	(28,410)	(29,665)
กำไรจากการดำเนินงาน	40,508	43,485	47,023	48,014
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	168	955	979	1,003
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	1,467	850	850	850
ดอกเบี้ยจ่าย	(6,145)	(9,516)	(8,764)	(8,001)
กำไรก่อนหักภาษี	35,998	35,773	40,088	41,866
ภาษีเงินได้	(6,909)	(5,382)	(6,158)	(6,463)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	29,089	30,391	33,930	35,403
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(3)	(3)	(4)	(4)
กำไรสุทธิ	29,086	30,388	33,926	35,399
กำไรปกติ	28,467	30,387	33,919	35,392
EPS	9.78	10.22	11.41	11.90
Norm EPS	9.57	10.22	11.40	11.90
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	1.8%	13.3%	6.2%	4.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	10.0%	7.3%	8.1%	2.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.6%	33.2%	33.2%	32.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	21.4%	20.3%	20.7%	20.3%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
ยอดขาย	44,774	46,069	51,318	53,293
ต้นทุนขาย	(29,704)	(30,306)	(33,674)	(34,875)
กำไรขั้นต้น	15,070	15,762	17,644	18,418
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(4,947)	(4,993)	(7,438)	(5,890)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,333)	(1,366)	(2,196)	(2,300)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	2	9	159	242
กำไรก่อนหักภาษี	8,905	10,035	8,705	10,444
ภาษีเงินได้	(1,723)	(1,887)	(1,702)	(1,993)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	7,182	8,147	7,003	8,451
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1)	(1)	0	(0)
กำไรสุทธิ	7,180	8,146	7,003	8,451
รายการพิเศษ	18	445	(83)	-
กำไรปกติ	7,162	7,701	7,086	8,451
ยอดขาย (QoQ%)	-4.1%	2.9%	11.4%	3.8%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-6.3%	2.0%	11.1%	3.6%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	0.4%	4.6%	11.9%	4.4%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.31	0.22	0.29	0.42
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.28	0.20	0.26	0.38
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	9.63	11.78	13.71	12.75
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	31.40	42.55	50.82	45.65
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.13	3.37	3.28	3.61
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	4.01	3.42	3.02	2.70
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	1.41	1.50	1.41	1.26
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.3%	7.0%	8.3%	9.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	33.0%	32.9%	35.0%	34.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ ADVANC (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	29,089	30,391	33,922	35,395
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	16,026	5,382	6,158	6,463
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	52,880	61,111	67,371	71,127
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(671)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(9,684)	8,589	(14,412)	(12,443)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	87,641	105,472	93,038	100,543
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	157	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(37,088)	(21,685)	(27,484)	(31,484)
อื่นๆ	(41,055)	(26,394)	(21,432)	(13,751)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(77,986)	(48,079)	(48,916)	(45,235)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	24,922	6,275	2,769	(1,665)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(4,299)	(2)	(2)	(2)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(24,507)	(27,081)	(28,295)	(30,497)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,884)	(20,809)	(25,528)	(32,163)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	5,770	36,584	18,595	23,144
กระแสเงินสดสุทธิ	14,744	7,512	10,982	18,251
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและรายการเทียบเท่า				
ลูกหนี้การค้า	21,343	14,982	18,187	18,917
สินค้าคงเหลือ	4,147	2,568	3,410	3,547
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,603	1,864	1,943	2,001
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	139,224	133,834	131,742	130,734
ใบอนุญาตใช้คลื่นฯ	121,154	109,890	96,511	83,133
สินทรัพย์รวม	454,439	415,601	400,281	386,234
หนี้สินรวม				
เจ้าหนี้การค้า	37,674	47,085	45,468	42,562
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	22,253	23,507	38,512	22,418
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	30,490	12,231	19,665	5,200
ใบอนุญาตคลื่นฯค้างจ่ายระยะยาว	51,610	29,260	22,404	15,548
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	69,840	96,350	91,685	104,485
หนี้สินรวม	363,761	321,614	300,665	281,720
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนเรียกชำระแล้ว	2,974	2,974	2,974	2,974
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	22,552	22,552	22,552	22,552
กำไรสะสม	65,515	68,821	74,445	79,340
ส่วนของผู้ถือหุ้น	90,678	93,987	99,615	104,514
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	454,439	415,601	400,281	386,234
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ฐานลูกค้า				
ฐานลูกค้า	44.6	45.5	46.5	47.5
- แบบรายเดือน (ล้านราย)	12.7	13.2	13.7	14.2
- แบบเติมเงิน (ล้านราย)	31.9	32.3	32.8	33.3
รายได้เฉลี่ย/เลขหมาย/เดือน (ARPU)				
- แบบรายเดือน (บาท)	448	451	456	458
- แบบเติมเงิน (บาท)	125	134	134	136

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

ผลของการขอลดพื้นที่ในสนามบิน

ตามที่ AOT ขอลดพื้นที่ประกอบกิจการบางส่วน ที่สุวรรณภูมิ และ ภูเก็ต มีผลตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. 2567 ส่งผลให้รายได้หายไปราว 1.1 พันล้านบาท หรือราว 3% - 4% ของประมาณการกำไรเต็มปี 2568 - 72 นำไปสู่การปรับประมาณปีละเฉลี่ย 4% ภายหลังปรับลดกำไร คาดกำไรปกติปี 2568 - 69 ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท (+16% YOY) และ 2.5 หมื่นล้านบาท (+18% YOY) ตามลำดับ หนุนด้วยแนวโน้มผู้โดยสารระหว่างประเทศปี 2568 - 69 เพิ่มขึ้นตามนโยบายดึงดูดนักท่องเที่ยวต่างชาติของภาครัฐ และประเมินผลลดต้นทุนมาร์จิ้นดีขึ้น เพราะ OPEX ส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่

ภายใต้ประมาณการใหม่ ให้ FV ปี 2567 ใหม่ที่ 68 บาท (เดิม 74 บาท) ราคาหุ้นวันนี้ปรับฐานใกล้เคียงกับ DOWNSIDE ต่อประมาณการ แต่ยังคงเห็นความผันผวนของราคาหุ้นได้ช่วงสั้น จากโอกาสในการถูกปรับลดประมาณการจากตลาด อย่างไรก็ตาม คาดหวังการฟื้นตัวของราคาหุ้นได้อีก 6 เดือนข้างหน้าจากการเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยว คงคำแนะนำ **OUTPERFORM**

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

FY ปีค 30 ก.ย.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	-11,088	8,791	18,510	21,535	25,490
กำไรปกติ (ล้านบาท)	-10,173	9,247	18,510	21,535	25,490
Norm EPS	-0.71	0.65	1.30	1.51	1.78
Norm EPS Growth	N/A	N/A	100%	16%	18%
Norm PER (เท่า)	N/A	90.4	45.1	38.8	32.8
DPS (บาท)	0.00	0.36	0.78	0.90	1.07
Dividend Yield (%)	0.0%	0.6%	1.3%	1.5%	1.8%
ROE (%)	-10.4%	8.3%	15.8%	16.7%	18.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มของราคา : Sideways

แนวรับ : 56.75 บาท

แนวต้าน : 67.50 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



25 มิถุนายน 2567

AOT

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	58.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	68.00
Upside (%)	16.2
Dividend yield (%)	1.3

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.30	1.43	-9%
2568F	1.51	1.82	-17%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

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

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

EQUITY TALK

ขอคืนพื้นที่ประกอบการกิจการบางส่วน ที่สุวรรณภูมิ และ ภูเก็ต

เมื่อ 21 มิ.ย. AOT แจ้งผ่าน SET เกี่ยวกับการขอคืนพื้นที่ประกอบการกิจการของผู้ประกอบการ (บจก. คิง เพาเวอร์ ดิวตี้ฟรี) และส่วนราชการบางส่วน ที่สนามบินสุวรรณภูมิราว 1.1 พันตารางเมตรและภูเก็ต 491 ตารางเมตร เพื่อนำมาพัฒนาสิ่งอำนวยความสะดวกและพื้นที่พักผ่อนมากขึ้น มีผลตั้งแต่ 1 ก.ค. 2567

โดย AOT ประเมินผลกระทบจากการขอคืนพื้นที่ข้างต้นจะส่งผลต่อรายได้ค่าเช่า 1 ล้านบาทต่อเดือน และอาจส่งผลให้ค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำช่วงปีสัญญา 2567 - 68 ที่สุวรรณภูมิลดลง 74 ล้านบาทต่อเดือน และที่ภูเก็ตลด 19 ล้านบาทต่อเดือน ซึ่งจากการ Site visit สนามบินดอนเมืองวานนี้ องค์กรประกอบรวมผลกระทบทั้งหมดจะอยู่ที่ประมาณ 1.1 พันล้านบาทต่อปี หรือราว 3% - 4% ของประมาณการกำไรปี 2568 - 72 เดิม

ทั้งนี้ ทางผู้บริหารบริษัทฯ เปิดเผยว่าส่วนลดของค่าตอบแทนขั้นต่ำ (minimum guarantee ต่อคน) ที่เกิดขึ้น อิงตามพื้นที่ ที่ขอคืน ซึ่งที่สุวรรณภูมิคิดเป็น 8% ของพื้นที่ตามสัญญาทั้งหมดกว่า 1 หมื่นตารางเมตร และภูเก็ตประมาณ 20% ของพื้นที่ตามสัญญาประมาณ 2 พันกว่าตารางเมตร (สัญญาส่วนแบ่งผลประโยชน์ในสนามบินของ AOT หลักๆ ถูกกำหนดด้วยขั้นต่ำ หรือ 15% - 20% ของรายได้ผู้ประกอบการ แล้วแต่อย่างใดจะสูงกว่า)

สำหรับรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ทั้ง 6 สนามบิน งวด 1H67 เพิ่ม 132% YoY อยู่ที่ 1.2 หมื่นล้านบาท (สัดส่วน 35% ของรายได้รวมงวด 1H67 : สัดส่วนราว 50% - 60% มาจากกลุ่มคิง เพาเวอร์) เมื่อนำมาเทียบกับจำนวนผู้ใช้บริการ 6 สนามบินของ AOT ทั้งในประเทศและระหว่างประเทศ เฉลี่ยแล้วอยู่ที่ 195 บาทต่อคน (1H66 ที่ 104 บาทต่อคน และงวดปี 2562 ที่ 124 บาทต่อคน)

ภาพรวมฝ่ายวิจัยคาดการณ์ ผลกระทบจากการปรับลดสัญญาขั้นต่ำจะส่งผลให้ขั้นต่ำของสัญญาหลัก duty free ที่สุวรรณภูมิ จาก 233 บาท มาอยู่ที่ราว 215 บาท ต่อผู้โดยสารระหว่างประเทศ 1 คน และทำให้ค่าเฉลี่ยส่วนแบ่งผลประโยชน์ต่อหัวปี 2568 - 2572 ลดลงจากสมมติฐานปัจจุบัน 5% มาที่เฉลี่ย 200 บาทต่อคน

โดยสัญญา duty free ยังมีความไม่แน่นอนจากกระแสข่าวการยกเลิกดิวตี้ฟรีขาเข้า ปัจจุบันอยู่ระหว่างการศึกษางานของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ซึ่งพื้นที่ดิวตี้ฟรีขาเข้า คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 5% ของพื้นที่ตามสัญญา กรณีที่เกิดขึ้นฝ่ายวิจัยประเมินผลกระทบทางพื้นฐานและราคาหุ้นใกล้เคียงกับการขอคืนพื้นที่ครั้งนี้

EQUITY TALK

ปรับลดกำไรปี 2568 – 72 เบลี้อยู่ 4% สะท้อนการกระชับพื้นที่

ด้วยกำไร 1H67 (ต.ค. 66 – มี.ค. 67) เท่ากับ 1 หมื่นล้านบาท (+347% YoY) คิดเป็นสัดส่วน 57% ของประมาณการฝ่ายวิจัยปี 2567 ที่ 1.85 หมื่นล้านบาท (+100% YoY) ประกอบกับผลจากการให้ส่วนลดจะเริ่มตั้งแต่ ก.ค. จึงรับรู้ผลกระทบเพียงไตรมาสเดียว ทำให้มองว่าประมาณการทั้งปียังสอดคล้อง ภายใต้แนวโน้ม 2H ต่ำกว่า 1H หลังผ่านฤดูกาลท่องเที่ยว จึงคงประมาณการเดิม

สำหรับปี 2568 – 2572 บนมุมมองอนุรักษนิยม ปรับลดรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ ตามการประเมินที่ได้กล่าวในช่วงต้น และให้มีผลต่อเนื่องตลอดการทำประมาณการ ภายใต้สมมติฐานรายได้อื่นๆ รวมทั้ง OPEX ใกล้เคียงเดิม จะส่งผลให้กำไรปกติปี 2568 – 2572 ต่ำลงจากประมาณการเดิมเฉลี่ย 4%

โดยฝ่ายวิจัยคาดกำไรปกติปี 2568 – 69 ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท (+16% YoY) และ 2.5 หมื่นล้านบาท (+18% YoY) ตามลำดับ หนุนด้วยแนวโน้มผู้โดยสารระหว่างประเทศปี 2568 – 69 ที่ 77 ล้านคน (+10% YoY) และ 85 ล้านคน (+10% YoY) ตามนโยบายดึงดูดนักท่องเที่ยวต่างชาติของภาครัฐ ในขณะที่การขยายตัวของรายได้ ประเมินผลักดันมาร์จิ้นดีขึ้น เพราะ OPEX ส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่

ทั้งนี้ ประมาณการกำไรปกติยังไม่รวม โอกาสในการปรับเพิ่มค่าบริการผู้โดยสารขาออก หรือ PSC (สัดส่วน 36% ของรายได้รวมงวด 1H67) เพื่อชดเชย OPEX ที่เพิ่มขึ้นจาก SAT 1 และ Runway 3 ที่สุวรรณภูมิ ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการพิจารณาของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

สมมติฐานในการปรับประมาณการ

	เดิม			ใหม่			เปลี่ยนแปลง		
	67F	68F	69F	67F	68F	69F	67F	68F	69F
Norm Profit (au.)	18,510	22,745	26,768	18,510	21,535	25,490	0.0%	-5.3%	-4.8%
Norm EPS (บาท)	1.30	1.59	1.87	1.30	1.51	1.78	0.0%	-5.3%	-4.8%
สมมติฐาน									
รายได้รวม	63,356	70,695	77,317	63,356	69,201	75,776	0.0%	-2.1%	-2.0%
ต้นทุนดำเนินงาน (OPEX)	37,389.3	39,306.9	40,678.6	37,389	39,307	40,715	0.0%	0.0%	0.1%
เที่ยวบินใช้บริการ (เที่ยวบิน)	712,860	748,503	785,928	712,860	748,503	785,928	0.0%	0.0%	0.0%
จำนวนผู้ใช้บริการ (ล้านคน)	117.2	126.6	136.7	117.2	126.6	136.7	0.0%	0.0%	0.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / หมายเหตุ : จำนวนผู้ใช้บริการ (ขาเข้า + ขาออก) รวมผู้โดยสารระหว่างประเทศและในประเทศ

EQUITY TALK

ราคาหุ้นผันผวนช่วงสั้น หวังฤดูกาลหุ้นราคาหุ้นฟื้นตัว

ภายใต้ประมาณการใหม่ อิง DCF ปรับ WACC จาก 6.1% เป็น 6.2% ผ่าน market risk premium สะท้อนความไม่แน่นอนของสัญญา Duty free และ Terminal Growth Rate 3% ให้ FV ปี 2567 ใหม่ที่ 68 บาท (เดิม 74 บาท) ราคาหุ้นเวลานี้ปรับฐานใกล้เคียงกับ Downside ต่อประมาณการ แต่ยังคงเห็นความผันผวนของราคาหุ้นได้ช่วงสั้น จากโอกาสในการถูกปรับลดประมาณการจากตลาด อย่างไรก็ตามคาดหวังการฟื้นตัวของราคาหุ้นได้ในอีก 6 เดือนข้างหน้าจากการเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยว หุนุนกำไรตั้งแต่ช่วง ต.ค. 67 – มี.ค. 68 กลับมาฟื้นตัว QoQ ด้าน ROE ปี 2568 – 70 เป็นพิกัดอยู่ที่เฉลี่ย 18% สูงกว่าหุ้นท่องเที่ยวในไทยอื่นๆ ประกอบกับระยะยาวแผนขยายสนามบินสุวรรณภูมิและดอนเมือง ช่วยผลักดันการเติบโตของปริมาณผู้โดยสาร คงคำแนะนำ Outperform

ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่มฯ

Return	1Day	1Week	1Month	3Months	6Months	1Year	YTD
SET	0.8%	1.6%	-3.5%	-4.1%	-6.5%	-12.5%	-7.0%
SETHOT	1.4%	3.8%	-1.9%	-5.6%	5.1%	-10.2%	0.2%
AOT	-2.9%	-3.3%	-10.3%	-10.0%	-3.3%	-18.2%	-2.1%
AWC	0.0%	4.7%	-7.2%	-8.6%	2.9%	-26.2%	1.1%
CENTEL	1.3%	3.2%	-0.6%	-9.0%	-6.9%	-13.9%	-8.0%
ERW	0.9%	5.1%	-0.4%	-0.9%	-12.7%	-0.9%	-13.5%
MINT	1.7%	4.2%	-2.4%	-6.1%	12.8%	-8.2%	4.2%
SHR	0.0%	7.6%	-0.9%	-16.5%	-9.4%	-34.2%	-6.2%

ที่มา: BLOOMBERG

ประเด็นความเสี่ยงสำคัญ และ SENSITIVITY ANALYSIS

1. การฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวแตกต่างจากที่มอง ย่อมส่งผลถึงรายได้จากกิจการการบินและที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน ตรงข้ามกับค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่คงที่ โดยรายได้รวมปี 2567 – 68 ที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) 10% (ปี 2569 – 72 คงเดิม) บนสมมติฐานอื่นคงเดิม จะส่งผลให้กำไรปกติปี 2567 – 68 ลดลง (เพิ่มขึ้น) ราว 26% ตามลำดับ ส่วน FV อิง DCF (FCFF ปี 2567 - 2572) ลดลง (เพิ่มขึ้น) ราว 1 บาท
2. กรณีคู่ค้าเชิงพาณิชย์ มีการปรับแก้สัญญา โดยทุก 10% ของรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ต่ำกว่าสมมติฐานปี 2567 – 72 บนสมมติฐานอื่นคงเดิม ส่งผลให้กำไรปกติปี 2567 – 2572 ต่ำลงเฉลี่ยราว 9% และ FV อิง DCF (FCFF ปี 2567 - 2572) ลดลงประมาณ 6 บาท

EQUITY TALK

3. Norm Profit Margin ปี 2567 – 2568 ที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) 2% จากสมมติฐาน ปัจจุบันเฉลี่ยที่ 30% (ปี 2559 – 2562 Norm profit margin มีการเปลี่ยนแปลงเฉลี่ย 2%) จะส่งผลให้กำไรปกติปี 2567 – 68 ลดลง (เพิ่มขึ้น) เฉลี่ยประมาณ 6% ส่วน FV อิง DCF (FCFF ปี 2567 - 2572) ลดลง (เพิ่มขึ้น) 1 บาท

ESG ของ AOT

Environment (E) นำหลักการวิธีการแก้ไขมลพิษทางเสียงอย่างสมดุลของ ICAO มาใช้ในการดำเนินงาน อาทิ การลดเสียงที่อากาศยาน สนับสนุนหรือรณรงค์ให้สายการบินใช้อากาศยานที่มีการออกแบบหรือเครื่องยนต์ที่ปล่อยเสียงต่ำกว่า ปัจจุบัน โดยมีสถานีตรวจวัดระดับเสียงในสนามบินสุวรรณภูมิราว 19 แห่ง, ภูเก็ต 4 สถานีและเชียงใหม่ 4 สถานี นอกจากนี้ด้านคุณภาพอากาศทาง AOT จัดให้มีการตรวจสอบสภาพยานพาหนะให้อยู่ในสภาพดีไม่มีการปล่อยมลพิษเกินที่กฎหมายกำหนด

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

Governance (G) ต่อด้านการคอร์รัปชันตาม 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 แต่น้อยกว่า MINT ที่ได้ AA

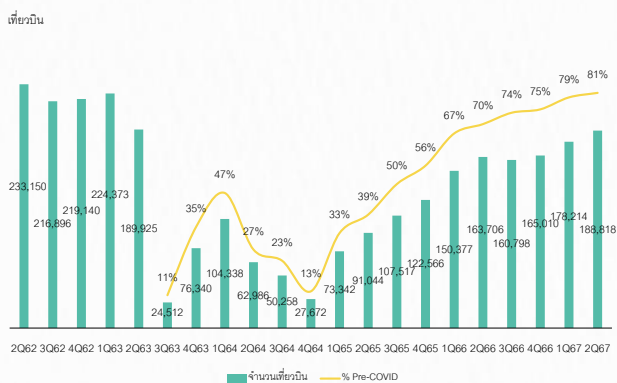
EQUITY TALK

ผลประกอบการรายไตรมาส AOT

(ล้านบาท)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	%QoQ	%YoY	1H67	1H66	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	6,550	8,824	11,001	12,954	15,362	15,708	18,234	16.1%	65.8%	33,942	19,825	71.2%
- รายได้เกี่ยวกับกิจการการบิน (Aeronautical Revenue)	3,118	4,351	5,552	6,055	6,308	7,077	8,360	18.1%	50.6%	15,437	9,903	55.9%
- ค่าบริการสนามบิน	486	590	646	1,232	1,274	1,406	1,489	5.9%	130.7%	2,896	1,236	134.4%
- ค่าบริการผู้โดยสารขาออก	2,499	3,606	4,739	4,661	4,875	5,488	6,676	21.6%	40.9%	12,164	8,345	45.8%
- ค่าเครื่องอำนวยความสะดวก	133	155	168	161	158	182	195	7.2%	16.0%	377	323	16.6%
- รายได้ที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน (Non-Aeronautical Revenue)	3,431	4,473	5,449	6,900	9,054	8,631	9,874	14.4%	81.2%	18,505	9,922	86.5%
- ค่าเช่าสำนักงานและอสังหาริมทรัพย์	351	385	429	499	1,067	547	546	-0.3%	27.3%	1,093	814	34.2%
- รายได้เกี่ยวกับบริการ	1,332	1,782	2,181	2,232	2,379	2,562	2,940	14.7%	34.8%	5,502	3,963	38.8%
- รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์	1,747	2,305	2,838	4,169	5,608	5,521	6,388	15.7%	125.1%	11,910	5,144	131.5%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	7,446	7,533	7,927	8,107	10,214	9,165	10,066	9.8%	27.0%	19,231	15,460	24.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	-897	1,291	3,074	4,847	5,148	6,543	8,168	24.8%	165.7%	14,711	4,365	237.0%
ดอกเบี้ยจ่าย	727	728	723	719	720	692	710	2.6%	-1.8%	1,402	1,452	-3.4%
ภาษี (ลบ คือ กลับรายการ)	-499	116	432	822	865	1,148	1,504	31.0%	247.9%	2,652	548	384.1%
กำไรสุทธิ	-1,333	343	1,861	3,156	3,432	4,563	5,785	26.8%	210.9%	10,348	2,203	369.6%
กำไรปกติ	-1,057	436	1,920	3,253	3,639	4,645	5,875	26.5%	206.0%	10,520	2,356	346.6%
EPS	-0.09	0.02	0.13	0.22	0.24	0.32	0.40	26.5%	210.9%	0.72	0.15	N.A
Norm EPS	-0.07	0.03	0.13	0.23	0.25	0.33	0.41	26.5%	206.0%	0.74	0.16	N.A
Operating Profit Margin (%)	-13.7%	14.6%	27.9%	37.4%	33.5%	41.7%	44.8%			43.3%	22.0%	
Net Profit Margin (%)	-20.3%	3.9%	16.9%	24.4%	22.3%	29.0%	31.7%			30.5%	11.1%	
Norm Profit Margin (%)	-16.1%	4.9%	17.5%	25.1%	23.7%	29.6%	32.2%			31.0%	11.9%	
จำนวนผู้โดยสารรวม (ล้านคน)	17.4	23.0	26.4	24.9	25.7	28.9	32.3	12.0%	22.3%	61.2	49.5	
รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ (บาทต่อคน)	101	100	107	167	218	191	198			195	104	

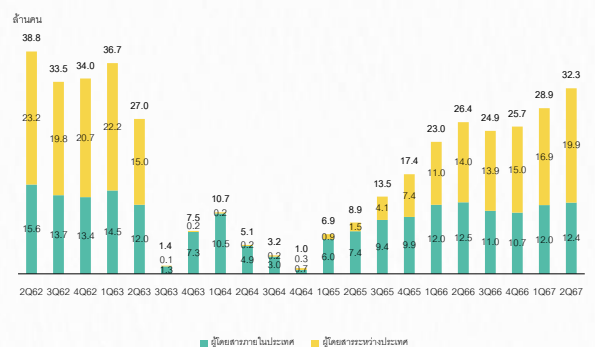
ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

จำนวนเที่ยวบิน



ที่มา: AOT และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

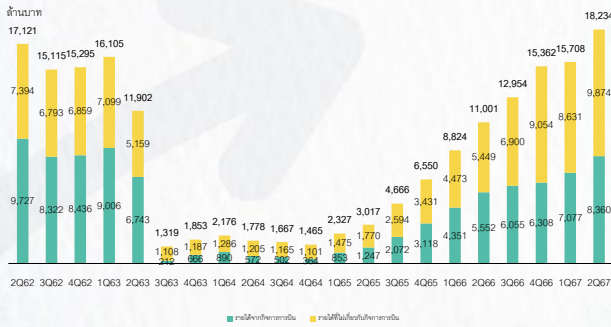
จำนวนผู้โดยสาร 6 สนามบิน



ที่มา: AOT และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

โครงสร้างรายได้



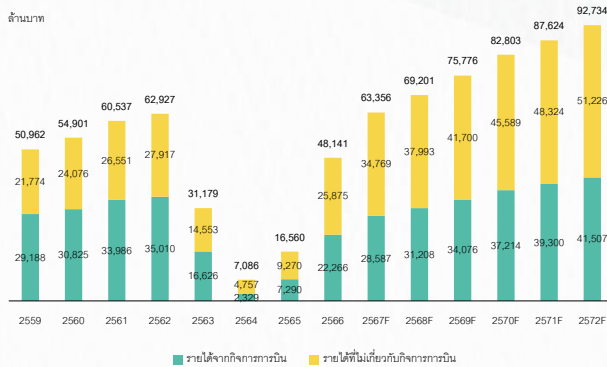
ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OPEX



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มรายได้รายปี



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้ม OPEX รายปี



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

สมมติฐานดอกเบี้ยจ่าย (IFRS 16 ตั้งแต่ปี 2564)



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้ม NORM PROFIT รายปี



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 - 2569 ของ AOT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้จากการดำเนินงาน	48,141	63,356	69,201	75,776
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	33,782	37,389	39,307	40,715
กำไรจากการดำเนินงาน	14,359	25,967	29,894	35,061
รายได้อื่น	294	301	307	313
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากเงินลงทุน	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	14,654	26,267	30,201	35,374
ดอกเบี้ยจ่าย	2,890	2,846	2,987	3,215
ภาษีเงินได้	(2,235)	(4,450)	(5,171)	(6,110)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	281	461	508	559
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	9,247	18,510	21,535	25,490
กำไรขาดทุนจาก Fx	(18)	-	-	-
รายได้ย้อนหลังจาก King Power				
รายการพิเศษอื่น ๆ	(438)	-	-	-
กำไรสุทธิ	8,791	18,510	21,535	25,490
EPS	0.62	1.30	1.51	1.78
การเติบโตของรายได้ (YoY)	190.7%	31.6%	9.2%	9.5%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	N.A.	80.8%	15.1%	17.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	N.A.	110.6%	16.3%	18.4%
การเติบโตของกำไรปกติ (YoY)	N.A.	100.2%	16.3%	18.4%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
รายได้จากการดำเนินงาน	12,954	15,362	15,708	18,234
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	8,107	10,214	9,165	10,066
กำไรจากการดำเนินงาน	4,847	5,148	6,543	8,168
รายได้อื่น	98	76	62	109
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	4,945	5,223	6,605	8,277
ดอกเบี้ยจ่าย	719	720	692	710
ภาษีเงินได้	(822)	(865)	(1,148)	(1,504)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไรปกติ	3,253	3,639	4,645	5,875
กำไรขาดทุนจาก Fx	44	33	(1)	(28)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(141)	(240)	(81)	(62)
กำไรสุทธิ	3,156	3,432	4,563	5,785
EPS	0.22	0.24	0.32	0.40
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (QoQ)	17.8%	18.6%	2.3%	16.1%
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน (YoY)	177.6%	134.5%	78.0%	65.8%
การเติบโตกำไรสุทธิ (QoQ)	69.6%	8.8%	33.0%	26.8%
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY)	N.A.	N.A.	1231.2%	210.9%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.8	1.2	0.9	1.4
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.8	1.2	0.8	1.4
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.7	0.7	0.7	0.6
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.1	0.1	0.1	0.1
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.9%	9.1%	9.9%	10.9%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.3%	15.8%	16.7%	18.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 - 2569 ของ AOT

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	11,307	18,510	21,535	25,490
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย (TFRS 16)	8,870	11,500	12,630	13,030
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	16,873	26,135	31,295	33,195
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(0)	(13,996)	9,000	(14,000)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(11,592)	(8,800)	(33,900)	(12,000)
อื่นๆ	33	(0)	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(11,559)	(22,796)	(24,900)	(26,000)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	16,634	788	5,354	4,552
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(19,636)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(18)	(5,143)	(11,106)	(12,921)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,020)	(4,355)	(5,752)	(8,369)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,293	(1,016)	642	(1,174)

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด (รวมสินทรัพย์ทางการเงิน)				
ลูกหนี้การค้า	12,184	11,184	9,184	9,643
สินค้าคงเหลือ	285	299	314	330
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	450	450	450	450
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	122,876	125,141	151,376	155,311
สินทรัพย์รวม	195,611	209,870	225,763	242,998
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
เจ้าหนี้การค้า	2,086	2,191	2,300	2,415
หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระ 1 ปี	1,516	1,646	-	-
หนี้สินอื่น (รวมสัญญาเช่า TFRS 16)	78,184	80,488	80,488	80,488
หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระเกิน 1 ปี	1,646	0	7,000	11,552
หนี้สินรวม	83,433	84,325	89,788	94,455
ทุนที่ชำระแล้ว	14,286	14,286	14,286	14,286
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,568	12,568	12,568	12,568
กำไรสะสม	82,841	96,208	106,637	119,206
ส่วนของผู้ถือหุ้น	112,178	125,546	135,975	148,543
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	195,611	209,870	225,763	242,998

สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2566	2567F	2568F	2569F
จำนวนเที่ยวบิน	639,891	712,860	748,503	785,928
อัตราเติบโตจำนวนเที่ยวบิน (%)	62.2%	11.4%	5.0%	5.0%
ผู้ใช้บริการสนามบิน (ล้านคน)	100.06	117.19	126.55	136.73
อัตราเติบโตผู้ใช้บริการสนามบิน (%)	114.3%	17.1%	8.0%	8.0%
ค่าธรรมเนียมขาออกต่างประเทศ (บาทต่อคน)	700	700	700	700
ค่าธรรมเนียมขาออกในประเทศ (บาทต่อคน)	100	100	100	100

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (COMMITTED)

มีคำมั่นหรือทัศนคติในการดำเนินการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนา (DECLARED)

มีการประกาศเจตนาเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านการทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (ESTABLISHED)

มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)

มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)

ระดับที่ 5 ขยายผลผู้ที่เกี่ยวข้อง (EXTENDED)

มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น

เปิดเผยบ้างแต่ไม่มีนโยบายที่ชัดเจน


ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

CG SCORE: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ 

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก 

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี 

NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

"DISCLAIMER: การเปิดเผย (ก) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE REPORT) ที่จัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATORS) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามต้นบริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน ANTI-CORRUPTION ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้มีการประเมินการปฏิบัติตามของบรรษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [มี] มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"

