

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 เพื่อนำมาพัฒนาสิ่งอำนวยความสะดวกและพื้นที่พักคอยมากขึ้น 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 หวังฤดูกาลหนุนราคาหุ้นฟื้นตัว

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 หนุนกำไรตั้งแต่ช่วง ต.ค. 67 – มี.ค. 68 กลับมาฟื้นตัว QoQ ด้าน ROE ปี 2568 – 70 เป็นขาขึ้นอยู่ที่เฉลี่ย 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

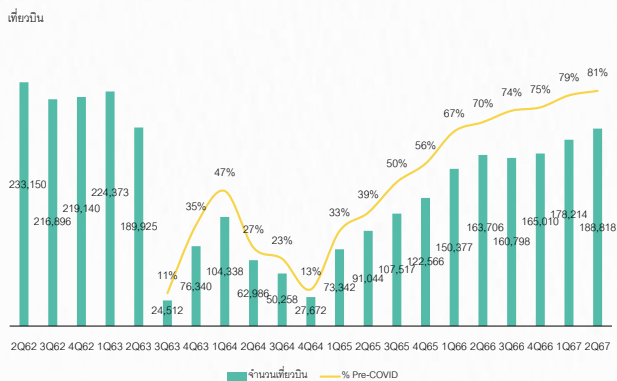
EQUITY TALK

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 | |

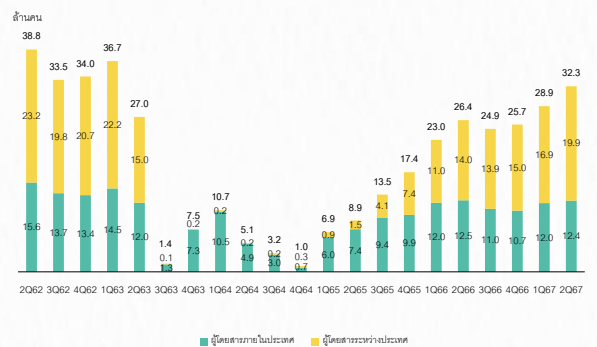
ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

จำนวนเที่ยวบิน



ที่มา: AOT และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

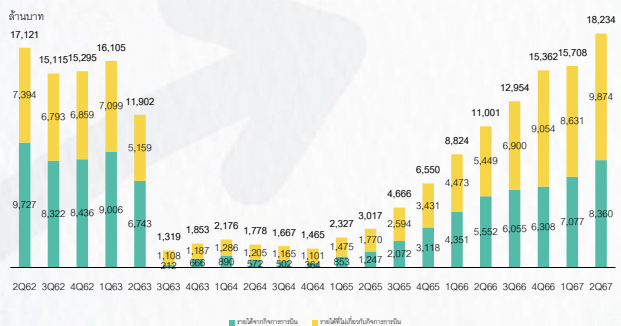
จำนวนผู้โดยสาร 6 สนามบิน



ที่มา: AOT และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

โครงสร้างรายได้



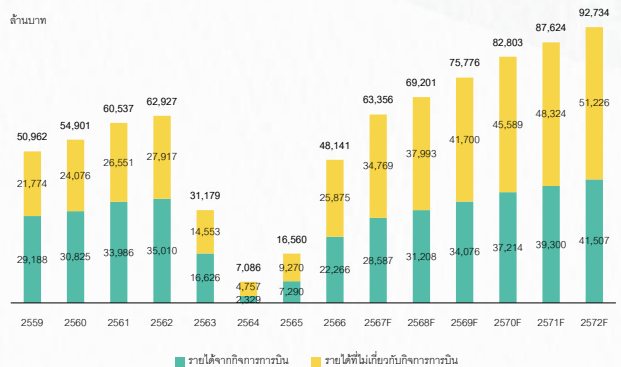
ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OPEX



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มรายได้รายปี



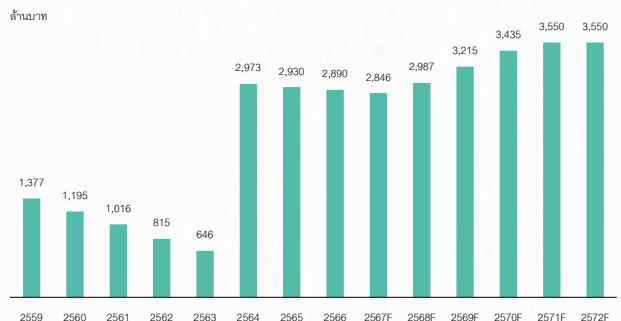
ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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 |
| หนี้สินและการจัดหาเงินทุน | | | | |
| 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