

EQUITY TALK

RESULT NOTE



7 พฤศจิกายน 2567

FX กดดัน ส่งกำไรต่ำคาดเล็กน้อย

3Q67 มีกำไรสุทธิ 102 ล้านบาท (-1%QOQ, -36%YOY) ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดเล็กน้อย สาเหตุหลักมาจากเงินบาทที่แข็งค่า ส่งผลให้ GROSS MARGIN กลุ่ม AIR FREIGHT ลดลงและสภาวะการแข่งขันในตลาดที่รุนแรงของกลุ่ม CHEMICAL และ LOGISTICS MANAGEMENT ส่งผลให้ III หันมาใช้กลยุทธ์ด้านราคา

แม้ปัจจัยพื้นฐานของ III ดีและค่าระวางไม่ได้อยู่ในช่วงขาลงเหมือนช่วง POST-COVID แต่การประมูลผู้ประกอบการรายที่ 3 ของ AOTGA ที่ล่าช้ารวมถึง ANI ที่มีสัดส่วน FREE-FLOAT 10.47% ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์, 2 ปัจจัยดังกล่าวทำให้ราคาหุ้นขาดแรงขับเคลื่อน ประเมิน FV ปี 2568 อิง PE RATIO 10.4 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลังปรับลด 0.5 SD) ได้ราคาเหมาะสม 6.90 บาท ให้น้ำหนักการลงทุน NEUTRAL

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	796	866	451	538	634
EPS (บาท)	0.99	1.07	0.56	0.67	0.79
DPS (บาท)	0.40	0.64	0.34	0.40	0.47
PER (X)	6.24	5.73	11.00	9.24	7.83
Dividend Yield (%)	6.50%	10.46%	5.45%	6.49%	7.66%
Book Value (บาท)	3.31	4.66	5.05	5.52	6.07
P/BV (X)	1.86	1.32	1.22	1.12	1.01
EV/EBITDA (X)	13.28	11.09	27.89	26.05	24.68

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways
 แนวรับ : 5.00 บาท
 แนวต้าน : 7.20/8.75 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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



Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	6.15
ราคาเป้าหมาย (บาท)	6.90
Upside (%)	12.20
Dividend yield (%)	5.45

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.56	0.60	-7%
2568F	0.67	0.67	-1%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	BBB
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: SET, SEC	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

กำไร 102 ล้านบาท (-1%QoQ, -36%YoY) ต่ำคาดเล็กน้อย

3Q67 มีกำไรสุทธิ 102 ล้านบาท (-1%QoQ, -36%YoY) ด้านรายได้อยู่ที่ 639 ล้านบาท (+19%QoQ, +61%YoY) โดยรายได้ปรับเพิ่มขึ้นเกือบทุกกลุ่มสินค้า โดยสาเหตุหลักมาจากปริมาณขนส่งสินค้าและค่าระวางที่ปรับเพิ่ม อย่างไรก็ตาม gross margin งวด 3Q67 ทำได้เพียง 15.8% (เทียบ 2Q67 ที่ 19.1% และ 3Q66 ที่ 26.2%) เป็นผลมาจากเงินบาทที่แข็งค่า ส่งผลให้ gross margin กลุ่ม Air Freight ทำได้เพียง 11%, อีกทั้งสภาวะการแข่งขันในตลาดที่รุนแรงของกลุ่ม Chemical และ กลุ่ม logistics management ส่งผลให้ III หันมาใช้กลยุทธ์ด้านราคา ด้านส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมทำได้ 104.8 ล้านบาท (+12%QoQ, -23%YoY) ปรับเพิ่มจาก AOTGA ที่ทำได้ 29.8 ล้านบาท (+51%QoQ) ที่มีผลประกอบการที่ดีขึ้นตามปัจจัยฤดูกาลรวมถึงไม่มีค่าใช้จ่ายอุปกรณ์ที่จัดซื้อเข้ามาในงวด 2Q67 และ ANI ที่ทำได้ 63.2 ล้านบาท (+3%QoQ) จากปริมาณขนส่งรวมถึง อัตรากำไรที่ทำได้ดีขึ้นแม้ว่าจะได้รับผลกระทบจากเงินบาทที่แข็งค่าก็ตาม ทั้งนี้หากเทียบกำไรกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ปรับตัวลดลงแรงเนื่องจาก share dilution ที่เกิดจากสัดส่วนการถือครอง ANI ที่ลดลงจาก 51% เหลือ 36%

BALTIC AIR FREIGHT INDEX



ที่มา: BALTICEXCHANGE

อัตราแลกเปลี่ยน THB/USD



ที่มา: BLOOMBERG

มองช่วง 4Q67 ดีต่อ + เงินบาทกลับมาอ่อนค่าอีกครั้ง

ประเมินผลการดำเนินงานของ III จะปรับตัวดีขึ้นในช่วง 4Q67 โดยแนวโน้มค่าระวางยังปรับขึ้นในช่วงไตรมาส 4 ซึ่งเป็นไปตามกลไก demand และ supply ที่มีความต้องการขนส่งสินค้าให้ทันก่อนวันหยุดยาวในช่วงปลายปี นอกจากนี้ Air Asia X ได้ย้ายฐานบริการผู้โดยสาร (passenger service base) จากสนามบินสุวรรณภูมิมาที่สนามบินดอนเมืองตั้งแต่ 1 ต.ค. ที่ผ่านมา ปัจจัยดังกล่าว ส่งผลให้ปริมาณบริการภาคพื้นดินและการขนส่งสินค้าที่สนามบินดอนเมืองปรับเพิ่มตั้งแต่

EQUITY TALK

ช่วง 4Q67 เป็นต้นไป ด้านอัตราแลกเปลี่ยน หลังจากที่เงินบาทอ่อนค่าต่อเนื่อง ในช่วง 3Q67 ส่งผลให้ III เปลี่ยนกลยุทธ์โดยการปรับราคาสินค้าและบริการเพิ่ม เพื่อชดเชยกับผลกระทบที่เงินบาทเคยอ่อนค่าลง เช่นเดียวกับ AOTGA ประเมินว่า ช่วง 4Q67 จะมีผลการดำเนินงานที่ปรับเพิ่มขึ้นจาก 3Q67 ตามปัจจัยฤดูกาลและได้อานิสงส์จาก Air Asia X ที่ย้ายฐานบริการผู้โดยสาร (passenger service base) จากสนามบินสุวรรณภูมิมาที่สนามบินดอนเมือง

การเลือกตั้ง ปธน. สหรัฐฯ ที่ Donald Trump สามารถหวนคืนสู่ทำเนียบขาวได้ เป็นสมัยที่ 2, ด้านนโยบายของพรรค REPUBLICAN ที่จะมีการเก็บภาษีจากสินค้าประเทศจีน (Trade War สหรัฐ-จีน) รวมถึงประเทศอื่นๆ จะส่งผลในเชิงบวกต่อ III เนื่องจากจะมีการเร่งสั่งสินค้าก่อนที่มาตรการการเพิ่มภาษีจะมีผลบังคับใช้

ปัจจัยที่จะดันราคาหุ้นมีไม่มากพอ ... ให้คำแนะนำ Neutral

การประมูลผู้ประกอบการรายที่ 3 ที่ให้บริการภาคพื้นและ Cargo ในสนามบินสุวรรณภูมิที่เลื่อนมาหลายครั้ง โดย ณ ปัจจุบันก็ยังไม่มีการกำหนดการที่แน่ชัด รวมถึง ANI (เป็นส่วนหลักของกำไร III) มีสัดส่วน free-float เพียง 10.47% ต่ำกว่าเกณฑ์ของ ตลท. โดยผู้ถือหุ้นหลักของ ANI อย่าง III และ MR. Thomas Tay Nguen Cheong ยังไม่สามารถขายหุ้น ANI ออกไปได้จนกว่าจะครบ 1 ปี หลังจาก ANI เข้าจดทะเบียน (14 ธ.ค. 2567) และหาก III ขายหุ้น ANI ออกไปมากเท่าไรก็จะส่งผลให้ส่วนแบ่งกำไรจาก ANI ลดลงมากเท่านั้น ฝ่ายวิจัยประเมิน 2 ปัจจัยดังกล่าวที่ทำให้ราคาหุ้นของ III ขาดเสน่ห์ แม้ว่าปัจจัยพื้นฐานของบริษัทดีและค่าระวางไม่ได้อยู่ในช่วงขาลเหมือนช่วง post-covid แล้วก็ตาม ประเมิน FAIR VALUE ปี 2568 อิง PE Ratio 10.4 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง ปรับลด 0.5 SD) ได้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 6.90 บาท แม้มี upside 13% แต่ให้น้ำหนักการลงทุน Neutral

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ III

ด้านสิ่งแวดล้อม : บริษัทให้ความสำคัญต่อความปลอดภัยและสุขอนามัยของบุคลากรของบริษัทและชุมชนรอบสถานประกอบการ สนับสนุนให้มีการใช้ทรัพยากรในระดับที่เหมาะสม และจัดให้มีการส่งเสริมความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับความปลอดภัยด้านสิ่งแวดล้อมไม่น้อยกว่าที่กฎหมายกำหนด

ด้านสังคม : บริษัทสนับสนุนและมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนด้านต่างๆ ให้ความสำคัญอยู่ที่ดีตามความเหมาะสม ได้แก่ ด้านการศึกษา ด้านสาธารณสุข การสร้างงานและสร้างรายได้

ด้านธรรมาภิบาล : กรรมการ ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ ปฏิบัติตามนโยบายต่อต้านการทุจริตและคอร์รัปชัน เช่น ไม่เรียกกติบและจ่ายสินบนกับบุคคลอื่น ละเว้นการรับ-ให้ของขวัญ และจัดระบบควบคุมภายในเพื่อป้องกันการทุจริต

ESG Comment: รุรกิจ III มีความเกี่ยวข้องกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมเนื่องจากการใช้เชื้อเพลิงเพื่อขนส่งสินค้า แต่ III มีแนวทางจัดการหลายรูปแบบ ไม่ว่าจะเป็นลดจำนวนรอบการส่ง การบรรทุกสินค้าให้เต็มรถ (Full Truck Load) การลดจำนวนเที่ยวบิน เพื่อให้ใช้เชื้อเพลิงและพื้นที่บนยานพาหนะคุ้มค่าที่สุด นอกจากนี้ III เป็นบริษัทจดทะเบียนที่มีการกำกับดูแลกิจการระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) ต่อเนื่อง 5 ปี จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 3Q67

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	%QoQ	%YoY	9M67	9M66	%YoY
ยอดขาย	437	441	398	488	500	538	639	19%	61%	1,677	1,277	31%
กำไรขั้นต้น	92	91	104	94	98	103	101	-2%	-3%	302	287	5%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(81)	(68)	(69)	(100)	(90)	(88)	(86)	-3%	24%	(264)	(218)	21%
ดอกเบี้ยจ่าย	8	8	9	8	7	8	9	11%	4%	25	25	-2%
กำไรจากการดำเนินงาน	144	160	159	89	99	96	111	16%	-30%	306	462	-34%
กำไรสุทธิ	144	158	160	404	117	103	102	-1%	-36%	321	462	-30%
รายการพิเศษ	0	(2)	2	315	18	7	(9)			15	0	
EPS	0.18	0.20	0.20	0.50	0.14	0.13	0.13	-1%	-36%	0.40	0.57	-30%
Gross Margin	21.0%	20.7%	26.2%	19.3%	19.7%	19.1%	15.8%			18.0%	22.5%	
SG&A/Sale	18.6%	15.4%	17.3%	20.4%	18.0%	16.3%	13.4%			15.7%	17.1%	
Net Margin	32.9%	35.8%	40.3%	82.8%	23.3%	19.1%	15.9%			19.2%	36.2%	

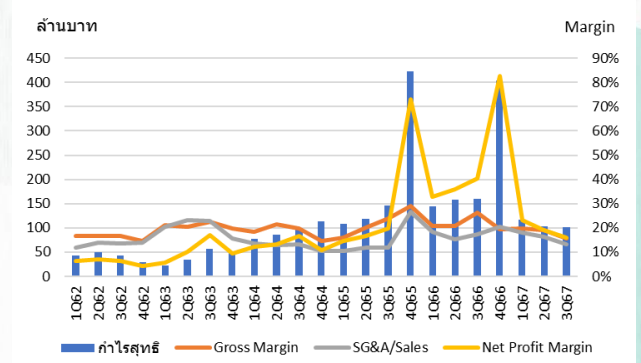
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

HISTORICAL PER ของ III



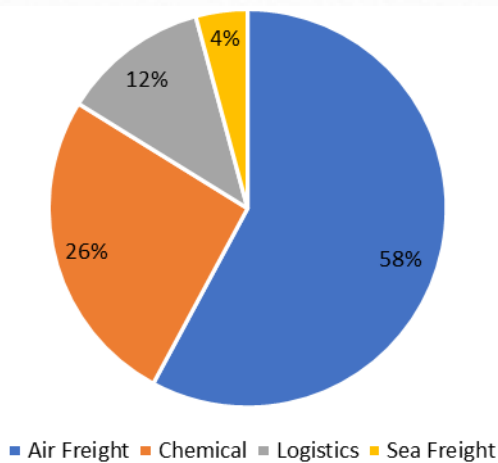
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการทำกำไรไตรมาส



หมายเหตุ: 4Q65, 4Q66 มีรายการพิเศษ 321.7 ลบ.และ 305.9 ลบ. ตามลำดับ

โครงสร้างรายได้ 9M67



ที่มา: III

ประเด็นความเสี่ยง

- ธุรกิจโลจิสติกส์เป็นธุรกิจที่ไม่ต้องการเงินลงทุนสูง ผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาแข่งขันได้ง่ายส่งผลให้บริษัทมีลูกค้าลดลงหรือบริษัทต้องลดราคาบริการ อาจส่งผลให้อัตรากำไรลดลง
 - ความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศ บริษัทดำเนินธุรกิจ ในต่างประเทศทั้งในรูปแบบบริษัทจำกัดและในรูปแบบสาขาของกลุ่มบริษัท อาจมีความเสี่ยงในด้านความแตกต่างและความไม่คุ้นเคยในกฎหมาย ข้อบังคับ และวัฒนธรรม
 - ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงคู่ค้าทางธุรกิจและลูกค้ารายใหญ่
- ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ III

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	1,764	2,080	2,288	2,517
ต้นทุนขาย	1,383	1,685	1,853	2,039
กำไรขั้นต้น	381	395	435	478
ค่าใช้จ่ายในการขาย	318	333	366	403
ดอกเบี้ยจ่าย	33	32	32	31
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	315	18	23	25
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	345	48	60	70
ภาษีเงินได้	7	29	34	40
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	518	432	512	605
รายการพิเศษอื่น ๆ	315	-	-	-
กำไรสุทธิ	866	451	538	634
กำไรจากการดำเนินงาน	551	451	538	634
Norm EPS	0.68	0.56	0.67	0.79
การเติบโตของยอดขาย	-36.7%	17.9%	10.0%	10.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-32.8%	-18.1%	19.1%	18.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.6%	19.0%	19.0%	19.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	31.2%	21.7%	23.5%	25.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	488	500	538	639
ต้นทุนขาย	394	401	435	538
กำไรขั้นต้น	94	98	103	101
ค่าใช้จ่ายในการขาย	100	90	88	86
ดอกเบี้ยจ่าย	8	7	8	9
รายได้อื่น	307	2	3	3
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	293	2	10	9
ภาษีเงินได้	(7)	6	7	3
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	95	103	94	105
รายการพิเศษอื่น ๆ	315	18	7	(9)
กำไรสุทธิ	404	117	103	102
กำไรจากการดำเนินงาน	89	99	96	111
Norm EPS	0.11	0.12	0.12	0.14

ยอดขาย (QoQ)	23%	2%	8%	19%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-10%	4%	5%	-2%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-44%	11%	-3%	16%

อัตราส่วนทางการเงิน	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.40	1.34	1.28	1.25
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.24	3.70	3.70	3.70
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.33	3.00	3.00	3.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.91	5.40	5.40	5.40
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.23	0.21	0.20	0.19
Net Gearing Ratio	0.06	0.10	0.10	0.10
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	20.8%	9.4%	10.5%	11.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	26.9%	11.5%	12.6%	13.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ III

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2566	2567F	2568F	2569F
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	873	480	572	675
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(848)	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	80	112	116	120
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(4)	-	-	-
อื่นๆ	(16)	(14)	(36)	(42)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	11	(165)	(29)	(32)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	96	413	623	721
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(335)	(330)	(390)	(450)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(13)	(120)	(120)	(120)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(348)	(450)	(510)	(570)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(238)	(40)	(10)	(10)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	163	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(456)	(135)	(161)	(190)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	23	(175)	(171)	(200)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(229)	(212)	(58)	(49)
งบดุล	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	310	98	40	-10
ลูกหนี้การค้า	416	562	618	680
สินค้าคงเหลือ	2	1	1	1
สินทรัพย์สิทธิการเช่า + สินทรัพย์อื่นๆ	3,766	4,129	4,529	4,991
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	147	155	159	158
สินทรัพย์รวม	4,641	4,944	5,347	5,820
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	344	370	407	446
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	211	171	161	151
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	323	323	323	323
หนี้สินรวม	878	865	891	921
ทุนที่ชำระแล้ว	404	404	404	404
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	2,237	2,237	2,237	2,237
กำไรสะสม	1,122	1,438	1,814	2,258
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,763	4,079	4,455	4,899
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,641	4,944	5,346	5,820
สมบัติฐานในการประมาณการ	2566	2567F	2568F	2569F
Gross margin เฉลี่ย	21.6%	19.0%	19.0%	19.0%
%SG&A/Sale	18.0%	16.0%	16.0%	16.0%
Effective tax rate	0.8%	6.0%	6.0%	6.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส