

FUNDAMENTAL

AOT

Neutral

ไว้วางใจ ค้าขาย

Flash Points

- ทำกำไรเติบโต 4Q68 (ก.ค. - ก.ย.) ที่ 4 พันล้านบาท (+9.5% QoQ จากมารจีน แต่ลด 8% YoY จากรายได้ชะลอตัวตามผู้โดยสารระหว่างประเทศ) สูงกว่า BB Consensus 13% จาก Operating profit margin (OPM) เพราะการบริหารค่าใช้จ่ายพนักงาน ซึ่งในมุมมองวิจัยมองเป็นสัญญาณดี เทียบกับในอดีตที่ค่าใช้จ่ายนี้เพิ่มทุก 4Q
- ทำกำไรปี 2568 ที่ 1.8 หมื่นล้านบาท (-6% YoY) ในขณะที่กระแสเงินสดอิสระ (FCFF) อยู่ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท ลดจาก 2.5 หมื่นล้านบาทในปี 2567 เหตุเพราะลูกหนี้การค้า ณ สิ้นงวดปี 2568 ที่ 1.8 หมื่นล้านบาท จาก 1.3 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นปี 2567 โดยเป็นลูกหนี้ที่เข้าร่วมมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการในสนามบิน 1.45 หมื่นล้านบาท
- AOT จะจัดประชุมนักวิเคราะห์วันที่ 24 พ.ย. 68 (11.00 น.)

Impact Insight

- สำหรับแนวโน้มกำไรฯ ปี 2569 - 70 ยังคงขึ้นอยู่กับ 2 ตัวแปร หลักๆ คือ ฝั่งบวกอย่างค่าบริการผู้โดยสารขาออก (สัดส่วน 39% ของรายได้) จากการขอปรับขึ้น PSC และฝั่งลบจากรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ (สัดส่วน 32% ของรายได้) คาดได้บทสรุปภายใน ร.ค. 68 ซึ่งประมาณการปัจจุบันของฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมผลของ 2 ตัวแปรนี้
- ภายใต้ Sensitivity Analysis บนกรณี Best case ที่ PSC เพิ่ม 200 บาทต่อคน แบ่งเป็นระหว่างประเทศขยับมาที่ 1,000 บาทต่อคน (ปัจจุบัน 730 บาทต่อคน) และในประเทศขยับมาที่ 330 บาทต่อคน (ปัจจุบัน 130 บาทต่อคน) รับรู้ 6 เดือนปี 2569 และหลังจากนั้นรับผลบวกเต็มปี พร้อมกำหนดให้รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ต่ำลงจากสมมติฐาน 25% จะทำให้กำไรฯ ปี 2569 - 70 สูงขึ้นจากประมาณการปัจจุบัน 8% และ 33% ตามลำดับ
- หากในระยะถัดไป ฝ่ายวิจัยมีการปรับเพิ่มกำไรฯ ตาม Sensitivity ข้างต้น ในเชิงของ FVอิง DCF จะขยับขึ้นจาก 41 บาท เป็น 54 บาท (เทียบเท่า PER ปี 2569 ที่ 33 เท่า และปี 2570 ที่ 25 เท่า VS PER หุ้สนามบินต่างประเทศเฉลี่ย 22 เท่า)

Execution

- ราคาหุ้นมีโอกาสตอบสนองเชิงบวกระยะสั้น จากการบริหารค่าใช้จ่ายในงวด 4Q68 แต่ Forward PER (บน EPS ที่ยังไม่รวมผลของ PSC และการให้ส่วนลดกับ KP) ที่ 27 เท่า Capex cycle จากการขยายสนามบิน และความไม่แน่นอนของการขึ้น PSC (จากการใกล้เข้าสู่ช่วงเลือกตั้ง) จะเป็นปัจจัยจำกัดการขึ้นของราคาหุ้นในระยะกลาง โดยแนะนำอยู่ฝั่งขายหากราคาอยู่ในระดับใกล้เคียงกับ FV ตาม Sensitivity กรณี Best case ข้างต้น

Technical Chart



แนวโน้มของราคา: Sideways Up
แนวรับ : 39.00 บาท
แนวต้าน : 44.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ
นักวิเคราะห์หุ้นพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372



ราคาปัจจุบัน (บาท)	41.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	41.00
Upside (%)	0.0
Dividend yield (%)	2.1

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.50	1.25	20%
2569F	1.60	1.26	27%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

	PER (X)	PBV (X)	ROE (%)
JAPAN AIR TERMIN	17.9	2.2	12.2
FLUGHAFEN ZU-REG	21.8	2.3	11.0
AIRPORTS CORP OF VIETNAM JSC	15.8	2.8	16.6
SHANGHAI INTERNATIONAL	36.4	1.9	5.2
AENA SME SA	16.8	3.9	23.7
Simple Average	21.8	2.6	13.8

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

FY (สิ้นสุด 30 ก.ย.)	2567	2568	2569F	2570F	2571F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	19,182	18,125	21,430	22,830	24,320
กำไรปกติ (ล้านบาท)	19,515	18,268	21,430	22,830	24,320
EPS (บาท)	1.34	1.27	1.50	1.60	1.70
Norm EPS	1.37	1.28	1.50	1.60	1.70
Norm EPS Growth	111%	-6%	17%	7%	7%
Norm PER (เท่า)	30.0	32.1	27.3	25.7	24.1
BVPS (บาท)	8.7	9.2	9.8	10.5	11.3
PBV (เท่า)	4.7	4.5	4.2	3.9	3.6
DPS (บาท)	0.79	0.82	0.90	0.96	1.02
Dividend Yield	1.9%	2.0%	2.2%	2.3%	2.5%
Norm Profit Margin	29.1%	27.4%	30.0%	30.3%	30.7%
ROE	16.3%	14.2%	15.8%	15.7%	15.6%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

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

ที่มา : SET

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

กำไรปกติ 4Q68 ดีกว่าตลาดคาด เพราะมาร์จิน

กำไรสุทธิงวด 4Q68 (ก.ค. - ก.ย.) อยู่ที่ 3.9 พันล้านบาท (ทรงตัว QoQ, -10% YoY) หากไม่รวมค่าใช้จ่ายพิเศษหลักๆ คือ การด้อยค่าสินทรัพย์ มีกำไรปกติ 4 พันล้านบาท สูงกว่าค่าเฉลี่ย BB Consensus 13% จากรายได้สูงกว่าคาดการณ์ 2% มาที่ 1.6 หมื่นล้านบาท และ Operating profit margin (OPM) รว 33.2% ดีกว่าประเมิน (32.9%) เพราะการบริหารค่าใช้จ่ายพนักงานอยู่ที่ 3 พันล้านบาท (-14.5% QoQ, -13% YoY) ซึ่งในมุมมองวิจัยมองเป็นสัญญาณดี เทียบกับอดีตที่ค่าใช้จ่ายนี้เพิ่มทุก 4Q (อาทิ โบนัสพนักงาน)

โดยกำไรปกติชิง QoQ เติบโต 9.5% ตามรายได้เพิ่ม 3% ตามฤดูกาล รวมทั้งการบริหารค่าใช้จ่ายพนักงาน แต่ในเชิง YoY ลดลง 8% เพราะรายได้ชะลอตัว 6% จากจำนวนผู้โดยสารรวมต่ำลง 1% (ระหว่างประเทศลบ 5.0% ส่วนในประเทศสูงขึ้น 4.6%) ขณะที่ OPEX รว 1.05 หมื่นล้านบาท ลดลง 2% อยู่ในอัตราต่ำกว่าการเปลี่ยนแปลงของรายได้ นอกจาก Fixed cost ยังมาจากค่าเสื่อมราคา 3.1 พันล้านบาทสูงขึ้น 6% จากการเปิด Runway 3 ที่สุวรรณภูมิ รวมถึงค่าซ่อมบำรุงราว 1.3 พันล้านบาท สูงขึ้น 17% สอดคล้องกับอายุการใช้งานสินทรัพย์

สำหรับกำไรปกติปี 2568 (ต.ค. 67 - ก.ย. 68) ที่ 1.8 หมื่นล้านบาท ลดลง 6% เหตุเพราะรายได้ 6.7 หมื่นล้านบาท ต่ำลง 1% แบ่งเป็น

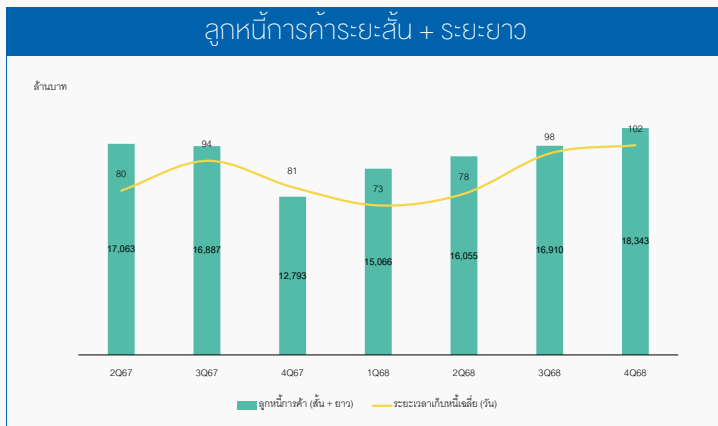
- รายได้ที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน 3.4 หมื่นล้านบาท ชะลอตัว 6.9% สาเหตุหลักมาจากรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์อยู่ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท ลด 7.7% เพราะรับผลกระทบจากการให้ส่วนลดกับลูกค้าในสนามบินเต็มปี ทั้งรายได้ใหญ่ (KP : สัดส่วน 60% - 70% ของรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์) และผู้ประกอบการรายอื่นในสนามบิน โดยรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ต่อผู้โดยสารทั้ง 6 สนามบิน ตามการคำนวณฝ่ายวิจัยเฉลี่ยอยู่ที่ 169.5 บาทต่อคน หากรวมการให้ Credit note แก่ KPs ราว 800 ล้านบาทในงวด 2Q68 รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ต่อหัวจะอยู่ที่ 175 บาทต่อคน ลดลง 9%
- รายได้ที่เกี่ยวข้องกับกิจการการบิน ราว 3.3 หมื่นล้านบาท สูงขึ้น 6.6% หลักๆ มาจากค่าบริการผู้โดยสารขาออก 2.6 หมื่นล้านบาท เติบโต 6.9% เป็นไปในทิศทางเดียวกับจำนวนผู้โดยสาร (ขาเข้า + ขาออก) รวมที่ 126 ล้านคน (+5.6% YoY) แบ่งเป็น ผู้โดยสารระหว่างประเทศ (PSC ขาออกที่ 730 บาทต่อคน) ที่ 77 ล้านคน (+5.5% YoY) และผู้โดยสารในประเทศ (PSC ขาออกที่ 130 บาทต่อคน) ที่ 49 ล้านคน (+5.9% YoY) ในขณะที่ค่าบริการสนามบินประมาณ 5.9 พันล้านบาท บวก 4.9% จากจำนวนเที่ยวบินที่ 7.9 แสนเที่ยวบิน (+7.6% YoY)

ด้าน OPEX เท่ากับ 4.2 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 5% YoY จากค่าเสื่อมราคา Runway 3 และค่าซ่อมบำรุง โดยรวม OPM อยู่ที่ 36.8% เทียบกับ 40.3% งวดปี 2567

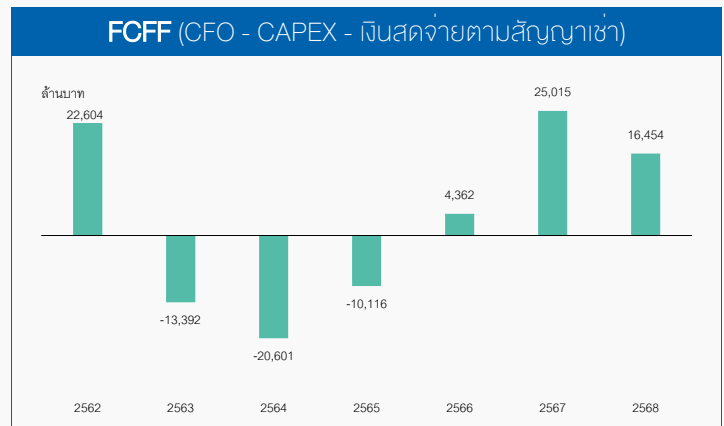
ภาพรวม Norm profit margin อยู่ที่ 27% จาก 29% ปีก่อน และ ROE ที่ 14% เทียบกับ 16% งวดปี 2567 ส่วน D/E ณ สิ้นงวดปี 2568 ที่ 0.6 เท่า ทรงตัวจากสิ้น ก.ย. 67

สำหรับ FCFF (CFO - CAPEX - ค่าใช้จ่ายตามสัญญาเช่า) งวดปี 2568 อยู่ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท ต่ำลงจาก 2.5 หมื่นล้านบาท งวดปีก่อน มาจาก CFO ลดลงเหลือ 2.9 หมื่นล้านบาท (ปี 2567 ที่ 4.1 หมื่นล้านบาท) นอกจากกำไรฯ ลดลง ยังมาจากลูกหนี้การค้า (สิ้น + ยาว) ณ สิ้นงวดปี 2568 ที่ 1.8 หมื่นล้านบาท (สิ้น มิ.ย. 68 ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท) เพิ่มจาก 1.3 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นงวดปี 2567

ทั้งนี้ ลูกหนี้การค้าข้างต้น มาจากลูกหนี้ที่เข้าร่วมโครงการขยายระยะเวลาชำระหนี้ของผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์ และสายการบิน ผ่านการ เลื่อน และ/หรือแบ่งชำระ (สิ้นสุดการแจ้งเข้าร่วม 30 ก.ย. 68 และต้องมีหนังสือคำประกันจากรถไฟ) ประมาณ 1.45 หมื่นล้านบาท (สิ้น มิ.ย. 68 ที่ 1 หมื่นล้านบาท)



ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

2 ตัวแปรหลัก ที่ยังต้องรอบกสรุป

สำหรับแนวโน้มกำไรฯ ปี 2569 – 70 ยังคงขึ้นอยู่กับ 2 ตัวแปรหลักๆ คือ ฝั่งบวกอย่างค่าบริการผู้โดยสารขาออก (สัดส่วน 39% ของรายได้ปี 2568) จากการขอปรับขึ้น PSC และฝั่งลบจากรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ (สัดส่วน 32% ของรายได้ปี 2568) ซึ่งอยู่ในกระบวนการเจรจาสัญญากับลูกค้าหลัก KP เฉพาะส่วนของ Duty Free เกี่ยวกับการจ่ายผลประโยชน์ขั้นต่ำต่อหัว (ปัจจุบันที่สุวรรณภูมิ อัตราการจ่ายขั้นต่ำอยู่ที่ 186 บาทต่อคน) โดยคาดว่าจะถึง 2 ประเด็นน่าจะได้นสรุปภายใน ร.ค. 68 อย่างไรก็ดี Timeline ของ PSC ยังมีความไม่แน่นอน ท่ามกลางกระแสข่าวการเตรียมความพร้อมในการยุบสภาของรัฐบาล (PSC ไม่ต้องผ่าน ครม. แต่อนุมัติโดยคณะกรรมการบินพลเรือน หรือ กบร. ซึ่งมีรัฐมนตรีคมนาคม เป็นประธาน เดิมตามข่าวประชุมเรื่อง PSC ช่วงต้น ร.ค. 68)

ทั้งนี้ ประเมินการกำไรปกติปี 2569 – 70 (Base case) ของฝ่ายวิจัยที่ 2.1 หมื่นล้านบาท (+17%) และ 2.3 หมื่นล้านบาท (+7%) ตามลำดับ ซึ่งยังไม่ได้รวมผลของ 2 ตัวแปรข้างต้น โดยสมมติฐานผู้โดยสารรวมเติบโตเฉลี่ย 5% ต่อปี (ระหว่างประเทศและในประเทศ ทั้งคู่เพิ่ม 5% ต่อปี) จากฐานนักท่องเที่ยวจีนต่ำในงวดปี 2568 และ OPM ดัชนี 2% - 3% เป็น 39% - 40% จาก Economies of scale รวมถึงสัญญาณการบริหารค่าใช้จ่ายพนักงาน ดังที่ปรากฏในงวด 4Q68 ในเชิงของ FV อิง DCF- WACC ที่ 6.2% และ Terminal growth rate ที่ 1.5% อยู่ที่ 41 บาท

โดยภายใต้ Sensitivity Analysis บนกรณี Best Case ที่ PSC เพิ่มราว 200 บาทต่อคน แบ่งเป็นระหว่างประเทศ ขยับมาที่ 1,000 บาทต่อคน (ปัจจุบัน 730 บาทต่อคน) และในประเทศมาที่ 330 บาทต่อคน (ปัจจุบัน 130 บาทต่อคน) รับรู้ 6 เดือนปี 2569 และหลังจากนั้นรับผลบวกเต็มปี พร้อมกำหนดให้รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ต่ำลงจากสมมติฐาน 25% (ให้ส่วนลดราว 40% กับ KPD) จะทำให้กำไรฯ ปี 2569 – 70 สูงขึ้นจากประมาณการปัจจุบัน 8% และ 33% ตามลำดับ ในเชิงของ FV จะขยับขึ้นมามีอยู่ที่ 54 บาท (เทียบเท่า PER ปี 2569 - 70 ที่ 33 เท่า และ 25 เท่า ตามลำดับ VS PER หุ่นสนามบินต่างประเทศเฉลี่ย 22 เท่า)

ในกรณีที่กรณี Worst case ต่อประมาณการฝ่ายวิจัย คือมีการให้เฉพาะส่วนลดกับ KP แต่ยังไม่มีการปรับขึ้น PSC ซึ่ง 25% ของรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ต่ำลงจากสมมติฐาน จะส่งผลให้กำไรฯ ปี 2569 – 70 ต่ำลงจากประมาณการปัจจุบัน 16% และ FV จะอยู่ที่ 35 บาท (เทียบเท่า PER ปี 2569 - 70 ที่ 28 เท่า และ 26 เท่า ตามลำดับ)

คำแนะนำ : ฝ่ายวิจัยมองว่าราคาหุ้นมีโอกาสตอบสนองเชิงบวกระยะสั้น จากการบริหารค่าใช้จ่ายในงวด 4Q68 แต่ Forward PER (บน EPS ที่ยังไม่รวมผลของ PSC และการให้ส่วนลดกับ KP) ที่ 27 เท่า Capex cycle จากการขยายสนามบิน และความไม่แน่นอนของการขึ้น PSC จะเป็นปัจจัยจำกัดทางขึ้นของราคาหุ้นในระยะกลาง และอยู่ฝั่งขายหากราคาอยู่ในระดับใกล้เคียงกับ FV ตาม Sensitivity กรณี Best case ข้างต้น

ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่มฯ ณ 21 พ.ย. 68

	Return	1-Day	1-Week	1-Month	3-Month	6-Month	1-Year	YTD
SET		-2.1%	-1.2%	-2.8%	0.8%	6.3%	-12.9%	-10.4%
SETHOT		-1.5%	-1.5%	-9.3%	-10.2%	-4.5%	-26.3%	-22.5%
AAV		1.9%	2.8%	-15.5%	-13.5%	-5.2%	-62.2%	-60.5%
AOT		-3.0%	0.0%	3.1%	8.6%	20.6%	-33.3%	-31.1%
AWC		-4.5%	-5.4%	-10.7%	-20.4%	-1.0%	-46.9%	-45.7%
BA		-0.7%	4.3%	9.0%	5.0%	11.5%	-38.7%	-34.8%
BEYOND		0.0%	9.2%	-7.1%	-2.3%	-5.1%	-25.7%	-23.5%
CENTEL		-3.8%	1.6%	-3.1%	10.4%	58.0%	-15.9%	-8.0%
DUSIT		10.6%	12.2%	-2.7%	18.9%	48.6%	-6.8%	3.8%
ERW		1.8%	-1.8%	-12.5%	-11.1%	12.6%	-46.2%	-41.4%
MINT		-2.0%	-4.3%	-12.8%	-18.5%	-18.9%	-26.7%	-23.8%
SHR		0.0%	1.3%	-1.3%	1.3%	-3.8%	-30.9%	-35.6%
THAI		-1.6%	6.9%	-4.6%	-22.9%	178.6%	178.6%	178.6%

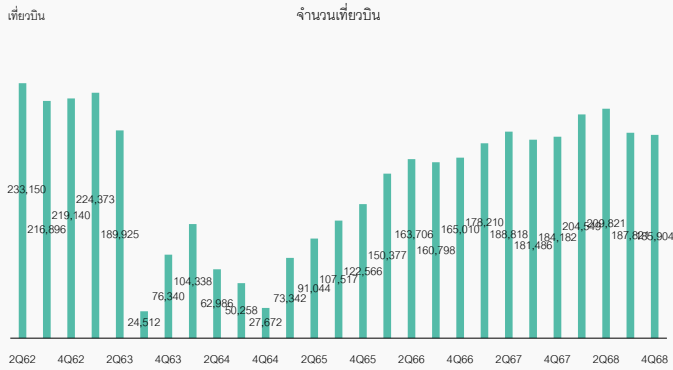
ที่มา : Bloomberg

การดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	4Q68	%QoQ	%YoY	2568	2567	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	18,234	16,405	16,774	17,664	17,906	15,343	15,766	2.8%	-6.0%	66,679	67,121	-0.7%
- รายได้เกี่ยวกับกิจการการบิน (Aeronautical Revenue)	8,360	7,831	7,732	8,804	9,384	7,457	7,402	-0.7%	-4.3%	33,047	31,000	6.6%
- ค่าบริการสนามบิน	1,489	1,395	1,339	1,563	1,584	1,355	1,405	3.7%	4.9%	5,907	5,629	4.9%
- ค่าบริการผู้โดยสารขาออก	6,676	6,242	6,200	7,025	7,584	5,907	5,795	-1.9%	-6.5%	26,311	24,607	6.9%
- ค่าเครื่องอำนวยความสะดวก	195	194	193	217	216	196	202	2.9%	4.5%	830	764	8.6%
- รายได้ที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน (Non-Aeronautical Revenue)	9,874	8,574	9,042	8,859	8,522	7,886	8,364	6.1%	-7.5%	33,632	36,121	-6.9%
- ค่าเช่าสำนักงานและอสังหาริมทรัพย์	546	562	1,446	623	644	648	666	2.8%	-53.9%	2,582	3,101	-16.7%
- รายได้เกี่ยวกับการบริการ	2,940	2,215	2,182	2,595	2,690	2,063	2,350	13.9%	7.7%	9,698	9,899	-2.0%
- รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์	6,388	5,797	5,414	5,641	5,188	5,175	5,348	3.3%	-1.2%	21,352	23,121	-7.7%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (OPEX)	10,066	10,106	10,762	10,282	10,678	10,642	10,526	-1.1%	-2.2%	42,129	40,098	5.1%
กำไรจากการดำเนินงาน	8,168	6,299	6,013	7,382	7,228	4,701	5,240	11.5%	-12.9%	24,550	27,023	-9.2%
ดอกเบี้ยจ่าย	710	682	672	627	635	626	627	0.0%	-6.8%	2,515	2,757	-8.8%
ภาษี (ลบ คือ กลับรายการ)	1,504	1,175	1,076	1,415	1,567	831	974	17.3%	-9.4%	4,787	4,903	-2.4%
กำไรสุทธิ	5,785	4,563	4,272	5,344	5,053	3,865	3,863	-0.1%	-9.6%	18,125	19,182	-5.5%
กำไรปกติ	5,875	4,615	4,380	5,391	5,190	3,669	4,018	9.5%	-8.3%	18,268	19,515	-6.4%
EPS	0.40	0.32	0.30	0.37	0.35	0.27	0.27	-0.1%	-9.6%	1.27	1.34	-5.5%
Norm EPS	0.41	0.32	0.31	0.38	0.36	0.26	0.28	9.5%	-8.3%	1.28	1.37	-6.4%
Operating Profit Margin (%)	44.8%	38.4%	35.8%	41.8%	40.4%	30.6%	33.2%			36.8%	40.3%	
Net Profit Margin (%)	31.7%	27.8%	25.5%	30.3%	28.2%	25.2%	24.5%			27.2%	28.6%	
Norm Profit Margin (%)	32.2%	28.1%	26.1%	30.5%	29.0%	23.9%	25.5%			27.4%	29.1%	
จำนวนผู้โดยสารรวม (ล้านคน)	32.3	28.9	29.2	33.6	34.8	28.8	28.7	-0.2%	-1.4%	126.0	119.3	5.6%
รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ (บาทต่อคน)	198	200	186	168	149	180	186			169	194	

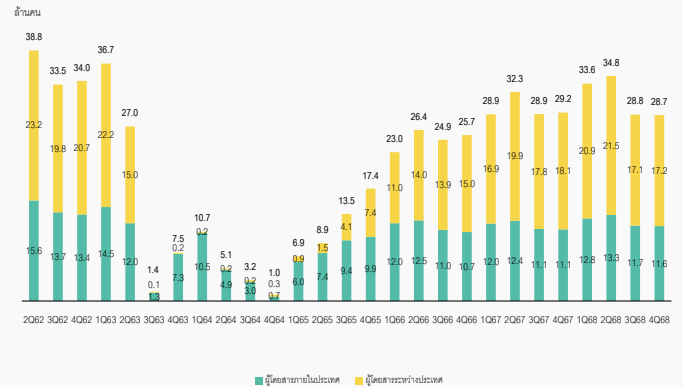
ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จำนวนเที่ยวบินรายไตรมาส



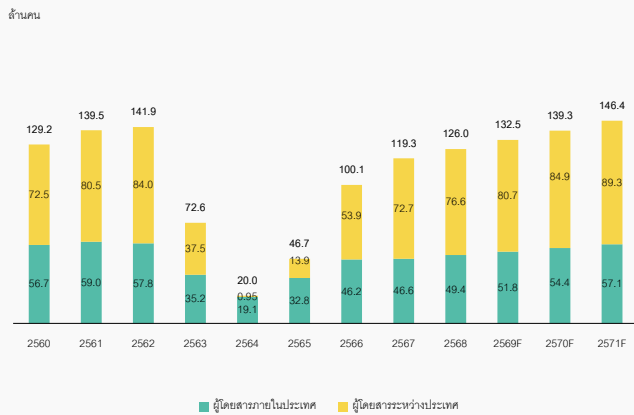
ที่มา : AOT และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส

จำนวนผู้โดยสาร 6 สนามบินรายไตรมาส



ที่มา : AOT และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มผู้โดยสารรายปี



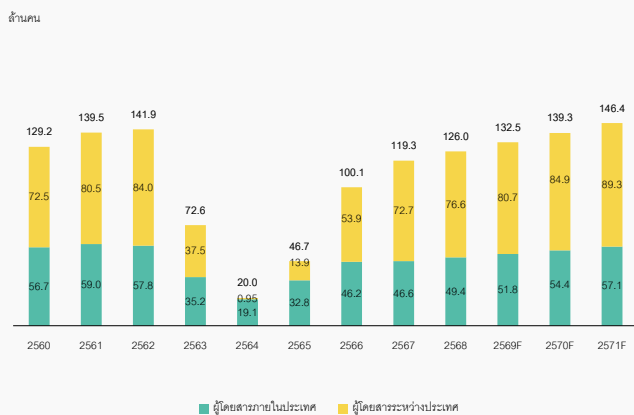
ที่มา : AOT และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์รายปี



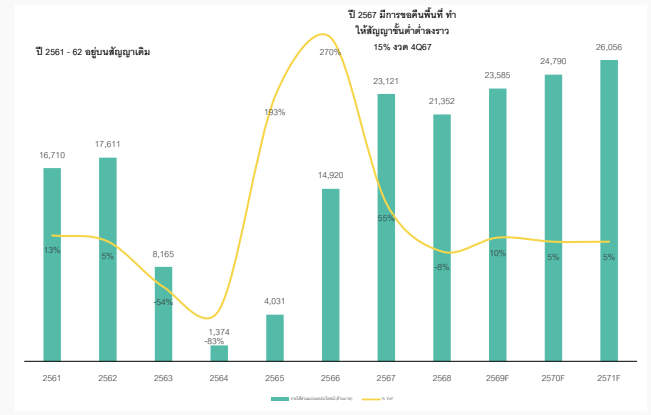
ที่มา : งบการเงิน และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มรายได้รายปี



ที่มา : งบการเงิน และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้ม OPEX รายปี



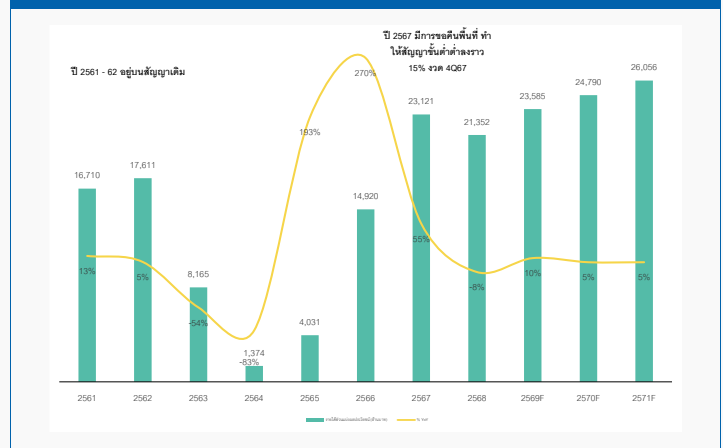
ที่มา : งบการเงิน และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมติฐานดอกเบี้ยจ่าย (TFRS 16 ตั้งแต่ปี 2564)



ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้ม NORM PROFIT รายปี



ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงสำคัญ และ SENSITIVITY ANALYSIS

1. การฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวแตกต่างจากที่มอง โดยรายได้รวมปี 2569 – 70 ที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) 10% (ปี 2571 – 73 คงเดิม) บนสมมติฐานอื่นคงเดิม จะส่งผลให้กำไรปกติปี 2569 – 70 ลดลง (เพิ่มขึ้น) รว 26%

3. Norm Profit Margin ปี 2569 – 2570 ที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) 2% จากสมมติฐานปัจจุบันเฉลี่ยที่ 30% (ปี 2559 – 2562 Norm profit margin มีการเปลี่ยนแปลงเฉลี่ย 2%) จะส่งผลให้กำไรปกติปี 2568 – 69 ลดลง (เพิ่มขึ้น) เฉลี่ยประมาณ 7%

ESG ของ AOT

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

Social (S) ช่วยเหลือชุมชนในพื้นที่ติดสนามบิน ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ เช่น ช่วง COVID-19 มีแจกถุงยังชีพและน้ำดื่ม รวมถึงเปิดช่องทางให้ชุมชนเข้ามาขายสินค้าในพื้นที่กองท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ผ่านจากสุวรรณภูมิแฟร์

Governance (G)ต่อต้านการคอร์รัปชันตาม CAC และมีการกำกับดูแลกิจการสอดคล้องกับแนวทางของ ก.ล.ด.

ESG Comment การดูแลลดเสียงจากอากาศยาน ให้กับชุมชนรอบสนามบินช่วยให้เกิดความสัมพันธ์อันดีระหว่าง AOT และชุมชน ทำให้การต่อต้านหากในอนาคตมีแผนขยายสนามบินในบริเวณเดิม มอมีโอกาสน้อยลงที่จะต่อต้านจากชุมชนไม่สูง เอื้อต่อการเติบโตของรายได้หลังการขยายสนามบินแล้วเสร็จ

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2569 - 2571

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2568	2569F	2570F	2571F	สิ้นสุด 30 ก.ย.	2568	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการดำเนินงาน	66,679	71,379	75,234	79,306	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	42,129	43,556	45,258	47,110	กำไรสุทธิ	23,341	21,430	22,830	24,320
กำไรจากการดำเนินงาน	24,550	27,823	29,976	32,196	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย (TFRS 16)	12,042	12,492	13,159	13,826
รายได้อื่น	1,451	1,959	1,679	1,392	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	29,338	33,461	35,504	37,637
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนแบ่งกำไร-ขาดทุนจากเงินลงทุน	(3)	(3)	(3)	(3)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	25,999	29,779	31,652	33,585	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(13)	(11,936)	(13,000)	-
ดอกเบี้ยจ่าย	2,515	2,406	2,551	2,645	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(9,500)	(18,000)	(20,000)	(20,000)
ภาษีเงินได้	(4,787)	(5,475)	(5,820)	(6,188)	อื่นๆ	25	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	429	468	451	432	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(9,488)	(29,936)	(33,000)	(20,000)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	18,268	21,430	22,830	24,320	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรขาดทุนจาก Fx	(47)	-	-	-	เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,237	4,153	4,601	(399)
รายได้ย้อนหลังจาก King Power					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่นๆ	(95)	-	-	-	อื่นๆ	(11,214)	-	-	-
กำไรสุทธิ	18,125	21,430	22,830	24,320	ลด จ่ายปันผล	(11,959)	(11,714)	(12,858)	(13,698)
EPS	1.27	1.50	1.60	1.70	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(18,936)	(7,561)	(8,257)	(14,097)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	914	(4,036)	(5,753)	3,540
การเติบโตของรายได้ (YoY)	-0.7%	7.0%	5.4%	5.4%					
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	-9.2%	13.3%	7.7%	7.4%					
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-5.5%	18.2%	6.5%	6.5%					
การเติบโตของกำไรปกติ (YoY)	-6.4%	17.3%	6.5%	6.5%					
งบกำไรขาดทุนขยายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
1Q68	2Q68	3Q68	4Q68		สิ้นสุด 30 ก.ย.	2568	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการดำเนินงาน	17,664	17,906	15,343	15,766	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด (รวมสินทรัพย์ทางการเงิน)	19,466	27,365	34,612	38,152
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	10,282	10,678	10,642	10,526	ลูกหนี้การค้า	16,594	17,423	18,295	19,209
กำไรจากการดำเนินงาน	7,382	7,228	4,701	5,240	สินค้าคงเหลือ	714	750	787	826
รายได้อื่น	218	337	457	439	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	557	557	557	557
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	124,281	129,789	136,630	142,804
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	7,600	7,565	5,156	5,678	สินทรัพย์รวม	209,932	224,205	239,201	249,869
ดอกเบี้ยจ่าย	627	635	626	627					
ภาษีเงินได้	(1,415)	(1,567)	(831)	(974)	เจ้าหนี้การค้า	8,072	8,475	8,899	9,344
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1	0	(2)	(2)	หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระ 1 ปี	399	399	399	399
กำไรปกติ	5,391	5,190	3,669	4,018	หนี้สินอื่น (รวมสัญญาเช่า TFRS 16)	68,222	68,222	68,222	68,222
กำไรขาดทุนจาก Fx	(12)	(21)	(9)	(5)	หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระเกิน 1 ปี	399	4,552	9,153	8,754
รายการพิเศษอื่นๆ	(35)	(115)	204	(149)	หนี้สินรวม	77,091	81,648	86,672	86,718
กำไรสุทธิ	5,344	5,053	3,865	3,863	ทุนที่ชำระแล้ว	14,286	14,286	14,286	14,286
EPS	0.37	0.35	0.27	0.27	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,568	12,568	12,568	12,568
					กำไรสะสม	103,722	113,438	123,410	134,032
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (QoQ)	5.3%	1.4%	-14.3%	2.8%	ส่วนของผู้อถือหุ้น	132,841	142,557	152,529	163,151
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน (YoY)	12.5%	-1.8%	-6.5%	-6.0%					
การเติบโตกำไรสุทธิ (QoQ)	25.1%	-5.4%	-23.5%	-0.1%	หนี้สินและส่วนของผู้อถือหุ้น	209,932	224,205	239,201	249,869
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY)	17.1%	-12.6%	-15.3%	-9.6%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2568	2569F	2570F	2571F	สิ้นสุด 30 ก.ย.	2568	2569F	2570F	2571F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.5	1.8	2.1	2.3	จำนวนเที่ยวบิน	788,095	827,500	868,875	912,318
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.5	1.8	2.1	2.2	อัตราเติบโตจำนวนเที่ยวบิน (%)	7.6%	5.0%	5.0%	5.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.6	0.6	0.6	0.5	ผู้ใช้บริการสนามบิน (ล้านคน)	125.99	132.50	139.27	146.38
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.0	0.0	0.1	0.1	อัตราเติบโตผู้ใช้บริการสนามบิน (%)	5.6%	5.2%	5.1%	5.1%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.8%	9.9%	9.9%	9.9%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.2%	15.8%	15.7%	15.6%					

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส