ASIA PLUS Securities

EQUITY TALK
Analyst Meeting
BY RESEARCH DIVISION

2 ธันวาคม 2564

ภาพรวม Downside จำกัด ทยอยสะสม

ข้อมูลจากที่ประชุมล่าสุดเป็นการชี้แจงเหตุผลการต่อมาตรการช่วยเหลือสายการบินและผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์ เป็น สิ้นสุด มี.ค. 66 จาก มี.ค. 65 แม้สร้าง Downside ประมาณการ ASPS ที่กำหนดมาตรการสิ้นสุด ธ.ค. 65 แต่กระทบระยะสั้นเพียงในปีบัญชี 2566 (งวดปีบัญชี สิ้นสุด ก.ย. 66)

เชื่อหุ้นปัจจุบันอยู่ในโซนน่าสะสมจาก Downside ที่จำกัด โดยคาดสะท้อนผลกระทบการยืดมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการในสนามบิน ซึ่งถือว่าสร้าง Downside น้อย รวมถึงอีกส่วนจากกรณีความเสี่ยงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจาก COVID สายพันธุ์ใหม่ กรณีเลวร้ายคาดจะส่งผลการฟื้นตัวช้า 3-6 เดือน ตามระยะเวลาปรับสูตรวัคซีน ซึ่งไม่ส่งผลต่อมูลค่าระยะยาว กอรปกับ มูลค่าพื้นฐานใหม่ที่ 69.6 บาท กลับมามี Upside แนะนำทยอยสะสมหุ้น

AOT

แนะนำ :	ซื้อ
ราคาปัจจุบัน (บาท)	60.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	69.60
Upside (%)	16.0
Dividend Yield (%)	0.0

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

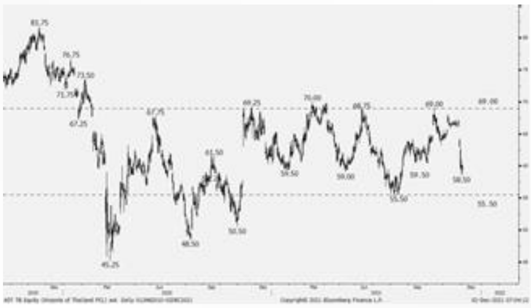
FY ปิด 30 ก.ย.	2563	2564F	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	4,321	-16,322	-5,987	13,150	28,941
EPS (บาท)	0.30	-1.14	-0.42	0.92	2.03
EPS growth (%)	-82.7%	-477.8%	-63.3%	N/A	120.1%
Norm EPS	0.36	-1.07	-0.42	0.92	2.03
PER (เท่า)	198.4	N/A	N/A	65.2	29.6
Dividend Yield (%)	0.4%	0.0%	0.0%	0.9%	2.0%
PBV (เท่า)	5.99	7.56	7.98	7.11	6.05
ROE (%)	3.0%	-14.4%	-5.6%	10.9%	20.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Technical comment

AOT แนวโน้มของราคา : Sideway

แนวรับ : 55.50 บาท

แนวต้าน : 69.00 บาท

Consensus Analysis

เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	-1.14	-1.11	na.
2565F	-0.42	-0.35	na.

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = **ดีเลิศ**
Anti-corruption Indi = **na.**

ที่มา: settrade, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

AOT แจงการต่อมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการจะดีต่อระยะยาวมากกว่า

ข้อมูลสำคัญที่ประชุมอยู่ที่การชี้แจ้งสาเหตุการขยายมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการในสนามบิน คือ กรณีสายการบิน ต่อช่วงเวลาที่ลดค่าธรรมเนียมขึ้น ลงจอด ส่วนผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์ จะเป็นการต่อให้อยู่บนเกณฑ์ค่าตอบแทนให้ AOT ด้วยส่วนแบ่งรายได้ที่เกิดจริง โดยไม่มีการเปรียบเทียบกับเกณฑ์รายได้ขั้นต่ำว่าเกณฑ์ใดสูงกว่า ซึ่งเป็นเกณฑ์ในช่วงปกติ ซึ่งจะขยายจากที่สิ้นสุด มี.ค. 65 เป็น มี.ค. 66 โดยจะกลับไปใช้เกณฑ์ปกตินับจาก 1 เม.ย. 66 ทั้งนี้ ยกเว้น กรณีคิง เพาเวอร์จะกลับไปใช้เกณฑ์ที่สูงกว่าระหว่างส่วนแบ่งรายได้และรายได้ขั้นต่ำต่อผู้โดยสาร คือ ดิวตี้ ฟรี คนละ 233 บาท โดยเหตุผลหลักที่ขยายมาตรการฯ เนื่องจากผู้ประกอบการหลายรายยังขาดความพร้อมกลับมาเปิดบริการและมีแนวโน้มจะยกเลิกสัญญาจำนวนมาก หาก AOT ยังยึดเกณฑ์เริ่มใช้รายได้ขั้นต่ำตามเดิม ซึ่งในระยะยาวจะส่งผลกระทบต่อ AOT มากกว่า โดยเฉพาะช่วงเวลาที่ใช้หาผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาในสนามบินซึ่งอาจจะต้องใช้เวลาอีกระยะหลังจำนวนผู้ใช้บริการกลับมาใกล้เคียงปกตินับจากปีบัญชี 2567

ส่วนข้อมูลอีกส่วน คือ ภาพระยะยาว ซึ่ง AOT วางแนวทางการเติบโตไว้อย่างชัดเจน โดยเน้นการขยายคู่ขนานระหว่าง 1) ทางกายภาพ (Physical) ได้ดำเนินแผนสร้างรายได้เพิ่มเติมหลายส่วน อาทิ Airport City ทั้งที่ดินผืนใกล้สนามบินที่มีการต่อสัญญาเช่าสนามบินระยะยาวกับที่ราชพัสดุแล้ว และที่ดิน AOT เองที่เปลี่ยนสีผังเมือง รองรับการให้สัมปทานธุรกิจเชิงพาณิชย์แล้ว ซึ่งระยะเวลาสร้างโครงการต่างๆ ที่ต้องใช้ราว 2-3 ปี น่าจะสอดรับช่วงเวลาผู้ใช้บริการฟื้นตัวพอดี นอกจากนี้ AOT ยังมีแผนขอบริหารสนามบินใหม่ซึ่งปรับจากเดิม 4 แห่งเหลือ 3 แห่งที่จะนำจะเข้า ครม. ต้นปี 2565 คือ อุดรธานี บุรีรัมย์ และกระบี่ ซึ่งสนามบินภาคอีสานจะเน้นการเป็นศูนย์กลางเดินทางในภูมิภาค (คอยเชื่อมต่อ CLMV กับเส้นทางหลักต่างประเทศ) ส่วนกระบี่เป็นการแบ่งเบาภาระสนามบินภูเก็ตที่หนาแน่นสูง และ 2) โลกดิจิตอล (Digital) AOT จะใช้โอกาสในช่วงผู้ใช้บริการในสนามบินฟื้นตัว ผลักดันไปใช้บริการ Application ที่พัฒนาขึ้น ซึ่งนอกจากบริการขั้นพื้นฐานที่อำนวยความสะดวกภายในสนามบิน AOT วางแผนต่อยอดบริการเกี่ยวเนื่องหลังจากผู้ใช้บริการออกจากสนามบิน เช่น การจองรถโดยสาร, ร้านอาหาร และขายสินค้า+บริการต่างๆ

ลดประมาณการปี 2566 ลง 26.8% สะท้อนการขยายอายุมาตรการช่วยผู้ประกอบการ

ในส่วนผลกระทบการขยายมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการในสนามบิน ถือว่าลากยาวกว่าที่ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานในประมาณการ สิ้นสุด ก.ย. 65 ผลกระทบหลักที่เกิดขึ้น

ต่อประมาณการฝ่ายวิจัยจึงอยู่ที่ปีบัญชี 2566 เพื่อสะท้อนมาตรการใหม่ จึงปรับประมาณการปีบัญชี 2566 ลงจากเดิม 26.8% หลังปรับ ได้ขาดทุนปี 2565 อยู่ที่ 5.98 พันล้านบาท ขณะที่จะพลิกกำไรปีบัญชี 2566 ที่ 1.31 หมื่นล้านบาท ก่อนกลับสู่ระดับสูงกว่าช่วงก่อน COVID ปีบัญชี 2567 ที่ 2.89 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ กำไรข้างต้นยังไม่รวมถึงโครงการระยะยาวต่างๆ ทั้งแผนขยายในส่วนกายภาพสนามบิน (Physical) และโลกดิจิตอล (Digital)

Downside จำกัด อยู่ในโซนน่าทยอยสะสมลงทุนระยะกลาง-ยาว

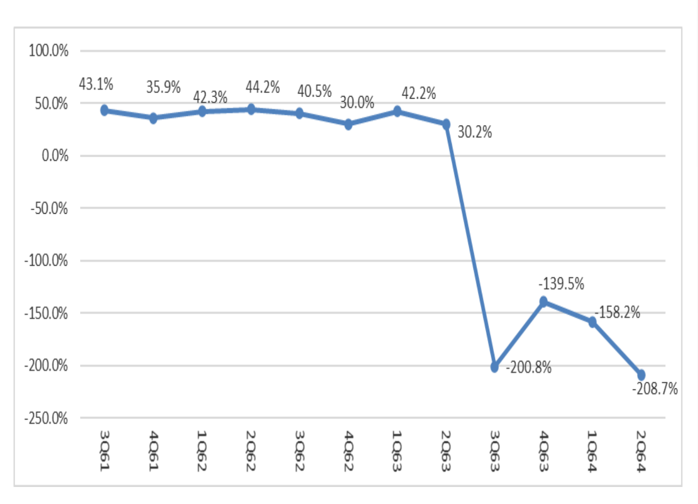
ภายใต้จุดเด่นผูกขาดบริการสนามบินหลัก นอกจากช่วยในเรื่องการฟื้นตัวที่มีความแน่นอนสูง ในระยะกลาง-ยาว ยังช่วยให้มีช่องทางต่อยอดธุรกิจได้อีกมาก ซึ่งปัจจุบัน AOT มีแผนเตรียมการรองรับในช่วงฟื้นตัวเป็นอย่างดี ขณะที่ในส่วนราคาหุ้นสัปดาห์ที่ผ่านมา เชื่อหุ้นปัจจุบันอยู่ในโซนน่าสะสมจาก Downside ที่จำกัด โดยคาดสะท้อนผลกระทบการยืดมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการในสนามบิน ซึ่งถือว่าสร้าง Downside น้อย รวมถึงอีกส่วนจากกรณีความเสี่ยงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจาก COVID สายพันธุ์ใหม่ กรณีเลวร้ายคาดจะส่งผลการฟื้นตัวช้า 3-6 เดือน ตามระยะเวลาปรับสูตรวัคซีน ซึ่งไม่ส่งผลต่อมูลค่าระยะยาว โดยทุกๆผู้ใช้บริการสนามบินลดลง 25% จากสมมติฐานผู้ใช้บริการปีบัญชี 2565 จะกระทบขาดทุนเพิ่มขึ้น 27.8% และมูลค่าหุ้น 0.3 บาท กอรปกับ มูลค่าพื้นฐานใหม่ที่ 69.6 บาท กลับมามี Upside เปิด คงคำแนะนำ ซื้อ โดยให้ทยอยสะสมหุ้น

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	%YoY	%QoQ	2564	2563	%YoY
รายได้ดำเนินงาน	16,105	11,902	1,319	1,853	2,176	1,778	1,667	1,465	-20.9%	-12.1%	7,086	31,179	-77.3%
ต้นทุนดำเนินงาน	7,752	7,568	4,990	5,435	6,037	5,798	5,925	6,524	20.1%	10.1%	24,285	25,744	-5.7%
กำไรจากการดำเนินงาน	8,353	4,334	-3,671	-3,582	-3,861	-4,020	-4,259	-5,059	41.2%	18.8%	-17,199	5,435	N/A
กำไรสุทธิ	7,335	3,648	-2,931	-3,731	-3,442	-3,644	-4,078	-5,157	38.2%	26.5%	-16,322	4,321	N/A
กำไรปกติ	6,803	3,596	-2,650	-2,584	-3,443	-3,710	-3,965	-4,201	62.6%	6.0%	-15,319	5,165	N/A
EPS	0.51	0.26	-0.21	-0.26	-0.24	-0.26	-0.29	-0.36	38.2%	26.5%	-1.14	0.30	N/A
Norm EPS	0.48	0.25	-0.19	-0.18	-0.24	-0.26	-0.28	-0.29	62.6%	6.0%	-1.07	0.36	N/A
Operating Profit Margin (%)	51.9%	36.4%	-278.2%	-193.3%	-177.4%	-226.2%	-255.5%	-345.3%			-242.7%	17.4%	
Net Profit Margin (%)	45.5%	30.6%	-222.1%	-201.4%	-158.2%	-205.0%	-244.7%	-352.0%			-230.4%	13.9%	
Norm Profit Margin (%)	42.2%	30.2%	-200.8%	-139.5%	-158.2%	-208.7%	-237.9%	-286.7%			-216.2%	16.6%	

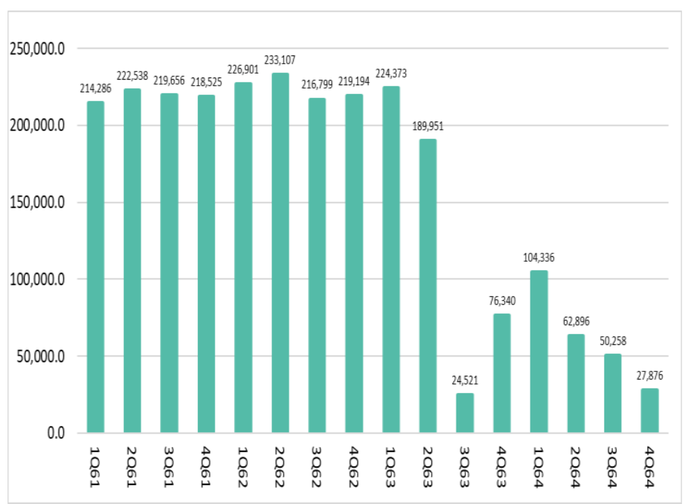
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประสิทธิภาพการทำกำไรปกติ (%)



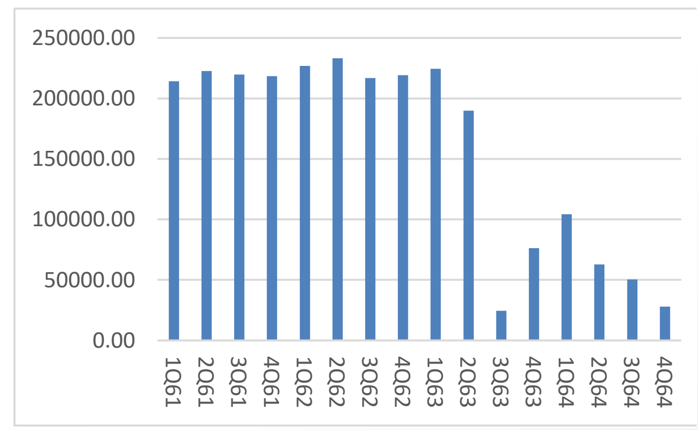
ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

จำนวนผู้ใช้บริการสนามบิน AOT



ที่มา: AOT

เที่ยวบินใช้บริการสนามบิน AOT



ที่มา: AOT

ประเด็นความเสี่ยง

1. ภาวะเศรษฐกิจ
2. การแข่งขัน
3. กฎระเบียบภาครัฐฯ
4. ข้อพิพาทในอดีต

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 ของ AOT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	**2564**	**2565F**	**2566F**	**2567F**
รายได้จากการดำเนินงาน	7,086	21,523	50,888	74,364
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	24,285	24,923	29,770	33,565
กำไรจากการดำเนินงาน	(17,199)	(3,400)	21,119	40,799
รายได้อื่น	630	300	306	413
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไร-ขาดทุนจากเงินลงทุน	-	-	-	-
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	(16,569)	(3,100)	21,425	41,212
ดอกเบี้ยจ่าย	2,973	4,359	4,978	5,027
ภาษีเงินได้	(4,173)	(1,492)	3,289	7,237
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	50	(20)	(7)	(7)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(15,319)	(5,987)	13,150	28,941
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(53)	-	-	-
รายได้ย้อนหลังจาก King Power				
รายการพิเศษอื่น ๆ	(950)	-	-	-
กำไรสุทธิ	-16,322	-5,987	13,150	28,941
EPS	(1.14)	(0.42)	0.92	2.03
การเติบโตของรายได้ (YoY)	-77.3%	203.8%	136.4%	46.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	-416.5%	-80.2%	-721.2%	93.2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-477.8%	-63.3%	-319.7%	120.1%
การเติบโตของกำไรปกติ (YoY)	-396.6%	-60.9%	-319.7%	120.1%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q64	**2Q64**	**3Q64**	**4Q64**
รายได้จากการดำเนินงาน	2,176	1,778	1,667	1,465
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	6,037	5,798	5,925	6,524
กำไรจากการดำเนินงาน	(3,861)	(4,020)	(4,259)	(5,059)
รายได้อื่น	212	125	117	177
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	(3,649)	(3,896)	(4,142)	(4,882)
ดอกเบี้ยจ่าย	748	743	740	742
ภาษีเงินได้	945	923	885	1,421
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(3,443)	(3,710)	(3,965)	(4,201)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	349	72	(94)	(380)
รายการพิเศษอื่น ๆ	3	2	0	(3)
กำไรสุทธิ	(3,442)	(3,644)	(4,078)	(5,157)
EPS	(2.41)	(2.55)	(2.85)	(3.61)
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY)	-86.5%	-85.1%	26.3%	-20.9%
การเติบโตกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	-146.2%	-192.8%	16.0%	41.2%
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY)	-146.9%	-199.9%	39.2%	38.2%
การเติบโตกำไรปกติ (YoY)	-150.6%	-203.1%	49.6%	62.6%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	**2564F**	**2565F**	**2566F**	**2567F**
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.3	1.6	1.7	1.0
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.0	1.2	0.9	0.9
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.6	1.7	6.0	15.1
อัตราส่วนหมนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	79.6	39.2	15.9	11.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	25.8	21.1	18.9	19.6
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.21	0.72	1.13	1.10
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.01	0.23	0.26	0.17
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-8.9%	-2.8%	5.5%	10.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-12.7%	-5.4%	11.5%	22.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	**2564**	**2565F**	**2566F**	**2567F**
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	(20,545)	(5,987)	13,150	28,941
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,027	8,862	9,614	10,866
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	4,277	2,977	3,080	3,222
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,874)	6,635	7,913	3,432
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**(11,935)**	**12,486**	**33,758**	**46,461**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-8,375	-3,000	-3,000	-21,000
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(27,750)	(37,250)	(27,250)	(7,250)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(8,409)	(27,750)	(37,250)	(27,250)
ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย				
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(44,535)**	**(68,000)**	**(67,500)**	**(55,500)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,821)	26,476	(2,143)	(2,143)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,714)	-	-	(7,890)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(5,976)	26,126	(2,531)	(10,463)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,651	2,487	(9,023)	5,748

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	**2564**	**2565F**	**2566F**	**2567F**
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	17,103	27,966	21,943	30,691
ลูกหนี้การค้า	3,697	4,730	4,298	3,919
สินค้าคงเหลือ	307	933	2,205	3,222
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	391	1,189	2,811	4,108
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	121,101	143,352	174,354	194,107
สินทรัพย์รวม	**195,086**	**228,413**	**252,794**	**280,172**
เจ้าหนี้การค้า	4,633	5,143	6,118	7,280
หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระ 1 ปี	3,186	-	-	2,143
หนี้สินอื่น	8,951	14,671	24,377	31,037
หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระเกิน 1 ปี	6,080	35,714	33,571	29,286
หนี้สินรวม	81,664	120,959	132,182	138,502
ทุนที่ชำระแล้ว	14,286	14,286	14,286	14,286
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,568	12,568	12,568	12,568
กำไรสะสม	83,225	77,238	90,388	111,439
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**113,421**	**107,455**	**120,612**	**141,670**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	195,086	228,413	252,794	280,172

สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	**2564**	**2565F**	**2566F**	**2567F**
จำนวนเที่ยวบิน	217,460	500,000	612,000	900,000
อัตราเติบโตจำนวนเที่ยวบิน (%)	-57.8%	129.9%	22.4%	47.1%
ผู้ใช้บริการสนามบิน (ล้านคน)	16.78	70.00	124.70	148.89
อัตราเติบโตผู้ใช้บริการสนามบิน (%)	-76.9%	317.2%	78.1%	19.4%
ค่าธรรมเนียมขาออกต่างประเทศ	700	700	700	700
ค่าธรรมเนียมขาออกในประเทศ	100	100	100	100

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส