

EQUITY TALK

EARNING PREVIEW

กำไรจากการดำเนินการ โตทั้ง QoQ และ YoY

คาดการณ์ 2Q66 ที่ 155 ล้านบาท (+4%QOQ,+30%YOY) แม้ค่าระวางจะอยู่ในช่วงขาลง แต่ได้อานิสงส์จากปริมาณสินค้า E-COMMERCE ของจีนที่เพิ่มขึ้น หลังเปิดประเทศ และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมจาก ANI ยังเติบโตได้ดี ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มกำไร 2H66 จะดีกว่า 1H66 เนื่องจากช่วงครึ่งหลังของปีเป็น HIGH SEASON ของการบิน ในขณะที่ค่าระวางมี DOWNSIDE จำกัด เนื่องจากช่วงที่ COVID-19 แพร่ระบาด สายการบินหลายแห่งปิดตัวลง ส่งผลให้พื้นที่ระวางมีจำนวนลดลง ด้าน AOTGA อยู่ระหว่างการขยายธุรกิจเข้าไปทำที่สนามบินสุวรรณภูมิเพิ่ม และ ANI เตรียม IPO เข้า SET ในช่วง 4Q66 ประเมิน FVอิง HISTORICAL PER ที่ 23 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 18.10 บาท มี UPSIDE 56% ให้คำแนะนำการลงทุนเป็น OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	377	796	612	679	756
EPS (บาท)	0.61	1.15	0.80	0.89	0.99
DPS (บาท)	0.40	0.69	0.48	0.54	0.60
PER (X)	19.08	10.08	14.43	13.00	11.67
Dividend Yield (%)	3.45%	5.95%	4.16%	4.61%	5.14%
Book Value (บาท)	2.81	3.86	4.10	4.74	5.47
P/BV (X)	4.13	3.00	2.83	2.44	2.12

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway
แนวรับ : 10.40/11.30 บาท
แนวต้าน : 12.80 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



24 กรกฎาคม 2566



Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	11.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	18.10
Upside (%)	56.03
Dividend yield (%)	4.16

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.80	0.86	-7%
2567F	0.89	0.94	-5%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	-
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	-
S&P	-

ที่มา: Settrade
CG Score
Anti-corruption
ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจนล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์พื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์

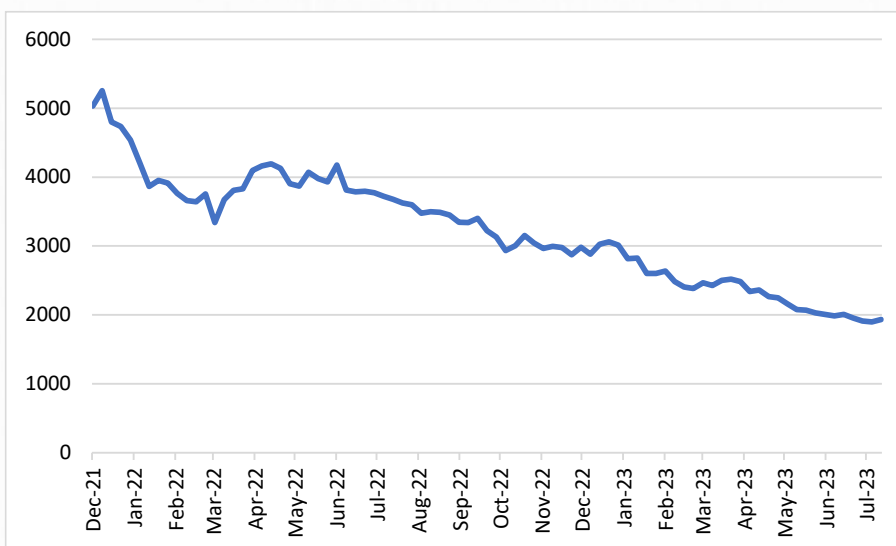
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

EQUITY TALK

กำไรจากการดำเนินการ โตทั้ง QoQ และ YoY

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q66 ที่ 155 ล้านบาท (+4%QoQ, +30%YoY) โดยประเมินรายได้ที่ 424 ล้านบาท (-3%QoQ, -41%YoY) สาเหตุที่รายได้ลดลง เป็นผลจากค่าระวางที่ยังอยู่ในช่วงขาลงเมื่อเทียบกับช่วง 1Q66 แต่อัตราการปรับลดของค่าระวางทางอากาศเริ่มจำกัดและอยู่ในช่วงต่ำสุด โดยดัชนี BAI00 ในช่วงปลายเดือน มิ.ย. อยู่ที่ 1,958 จุด และทรงตัวในช่วง ก.ค. ถึงแม้ค่าระวางจะปรับตัวลดลง แต่ III ได้อานิสงส์จากปริมาณสินค้า e-commerce ของประเทศจีนที่เพิ่มขึ้นหลังจีนกลับมาเปิดประเทศตั้งแต่ช่วง ก.พ. ที่ผ่านมา ปีจียดังกล่าว ส่งผลให้รายได้รวมลดลงจาก 1Q66 เพียงเล็กน้อย ด้าน gross margin ประเมินที่ 22% ปรับเพิ่มจาก 1Q66 ที่ 21% โดยมีสาเหตุจากคลังสินค้าที่ดอนเมืองมี occupancy rate ที่เพิ่มขึ้นตามจำนวนจากเที่ยวบินของสนามบินดอนเมือง และกลุ่ม wholesale freight forwarder มีปริมาณเที่ยวบิน Transit เพิ่มขึ้น ปีจียดังกล่าว ส่งผลให้เกิดความประหยัดต่อขนาด (economy of scale) ด้านส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม (JV) ยังคงเติบโตได้ดีจาก ANI เป็นผลมาจาก Demand ที่เพิ่มขึ้นจากจีนและประสิทธิภาพการบริหารการขนส่งของธุรกิจ GSA

BALTIC AIR FREIGHT INDEX



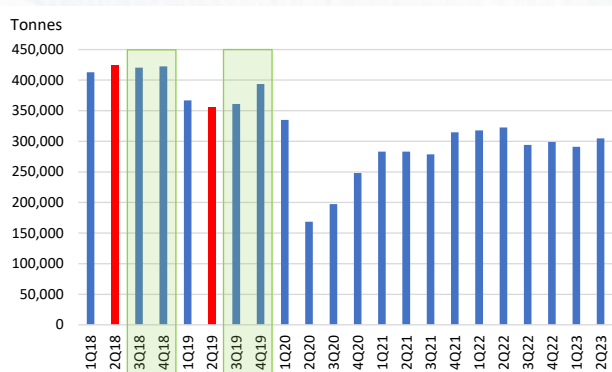
ที่มา: BALTICEXCHANGE

EQUITY TALK

ครึ่งปีหลังเป็นช่วง High Season

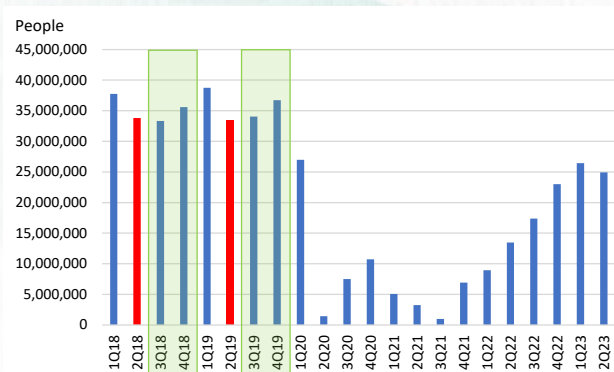
ฝ่ายวิจัยประเมินว่า ผลประกอบการของ III จะดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี เมื่อย้อนไปดูสถิติจำนวนผู้โดยสารและปริมาณการขนส่งสินค้าในปีก่อนที่จะเกิด covid-19 พบว่า จำนวนผู้โดยสารและปริมาณการขนส่งสินค้าในช่วงไตรมาส 2 เป็นช่วงที่มีจำนวนต่ำที่สุดและจะปรับตัวขึ้นในช่วงไตรมาส 3 และไตรมาส 4 ด้านค่าระวางคาดว่ามี downside จำกัด เนื่องจากช่วงที่เกิดการแพร่ระบาดของ covid-19 สายการบินหลายแห่งปิดกิจการลง ส่งผลให้พื้นที่ระวางมีจำนวนลดลง สอดคล้องกับจำนวนผู้โดยสารและปริมาณการขนส่งสินค้าที่จะเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี

TOTAL FREIGHT



ที่มา: AOT

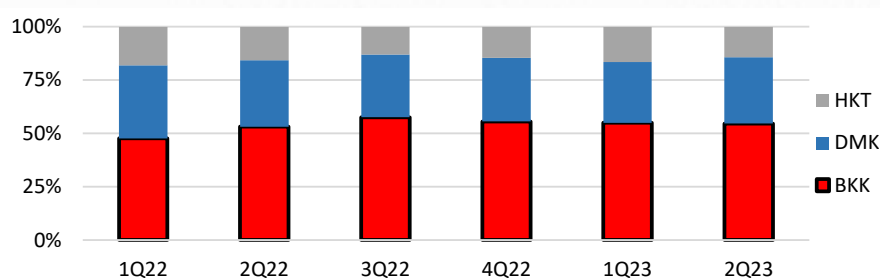
TOTAL PASSENGER



ที่มา: AOT

ด้านธุรกิจร่วมทุนอย่าง AOTGA ในปัจจุบันดำเนินการที่สนามบินดอนเมืองและภูเก็ตอย่างเต็มตัว ประกอบกับดำเนินการที่สนามบินสุวรรณภูมิในฐานะ outsource อย่างไรก็ตาม AOTGA มีแผนที่จะขยายธุรกิจเข้าไปทำที่สนามบินสุวรรณภูมิอย่างเต็มตัว หากเจรจาสำเร็จ คาดว่าจะช่วยเพิ่มรายได้ 1 เท่าตัว เนื่องจากสนามบินสุวรรณภูมิมีจำนวนผู้โดยสารใกล้เคียงกับสนามบินดอนเมือง และภูเก็ตรวมกัน ขณะที่ ANI ยังอยู่ระหว่างการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดย ANI ยื่น FILING ให้กับ กสท. เมื่อ 26 เม.ย. ที่ผ่านมา TIMELINE คาดว่าจะเข้าจดทะเบียนในช่วง 4Q66

เปรียบเทียบสัดส่วนผู้โดยสารสนามบินสุวรรณภูมิ, ดอนเมือง และภูเก็ต



ที่มา: AOT

EQUITY TALK

ยังให้คำแนะนำที่ Outperform

แม้ถ้าไตรมาส 2Q66 อาจไม่หวือหวามากนัก แต่ฝ่ายวิจัยมองว่า DOWNSIDE จำกัดมาก เช่นกัน ประกอบกับแนวโน้ม 3Q66 – 4Q66 จะทำได้ดีขึ้นจากค่าระวางและ VOLUME การขนส่งที่จะปรับตัวสูงขึ้น นอกจากนี้ธุรกิจร่วมทุนอย่าง AOTGA และ ANI จะเป็นอีกปัจจัยที่ช่วยหนุน III ได้ในระยะยาว ประเมิน FAIR VALUE โดยอิง HISTORICAL PER ที่ 23 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 18.10 บาท

การดำเนินการด้าน ESG ของ III

ด้านสิ่งแวดล้อม : บริษัทให้ความสำคัญต่อความปลอดภัยและสุขอนามัยของบุคลากรของบริษัทและชุมชนรอบสถานประกอบการ สนับสนุนให้มีการใช้ทรัพยากรในระดับที่เหมาะสม และจัดให้มีการส่งเสริมความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับความปลอดภัยด้านสิ่งแวดล้อมไม่น้อยกว่าที่กฎหมายกำหนด

ด้านสังคม : บริษัทสนับสนุนและมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนด้านต่างๆ ให้ความสำคัญอยู่ที่ติดตามความเหมาะสม ได้แก่ ด้านการศึกษา ด้านสาธารณสุข การสร้างงานและสร้างรายได้

ด้านธรรมาภิบาล : กรรมการบริษัท ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ ปฏิบัติตามนโยบายต่อต้านการทุจริตและคอร์รัปชัน ได้แก่ ไม่เรียกกินและจ่ายสินบนกับบุคคลอื่น การละเว้นการรับ-ให้ของขวัญ และจัดให้มีระบบควบคุมภายในเพื่อป้องกันการทุจริต

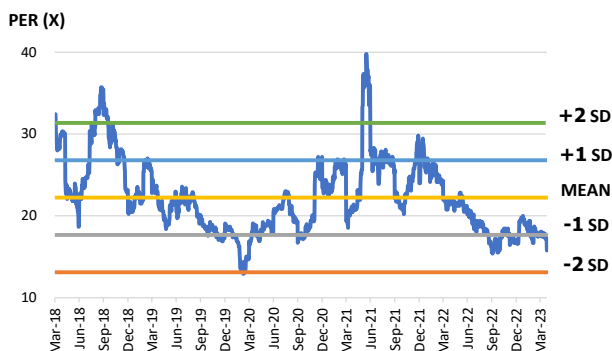
EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q66

Key Data (ล้านบาท)	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66F	%QoQ	%YoY	1H66F	1H65	%YoY
ยอดขาย	1,059	745	722	744	578	437	424	-3%	-41%	861	1,467	-41%
กำไรขั้นต้น	154	120	145	179	168	92	93	2%	-36%	185	265	-30%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(112)	(79)	(85)	(89)	(154)	(81)	(85)	5%	-1%	(166)	(164)	1%
ดอกเบี้ยจ่าย	6	9	9	8	8	8	9	13%	2%	17	18	-3%
กำไรจากการดำเนินงาน	115	110	125	142	153	149	155	4%	25%	304	235	29%
กำไรสุทธิ	114	108	119	146	422	149	155	4%	30%	305	227	34%
รายการพิเศษ	(1)	(2)	(6)	4	270	0	0			0	(8)	
EPS	0.16	0.16	0.17	0.21	0.61	0.22	0.22	4%	30%	0.44	0.33	34%
Gross Margin	14.5%	16.1%	20.0%	24.0%	29.1%	21.0%	22.0%			21.5%	18.1%	
SG&A/Sale	10.6%	10.6%	11.8%	12.0%	26.7%	18.6%	20.0%			19.3%	11.2%	
Net Margin	10.8%	14.5%	16.5%	19.7%	73.0%	34.2%	36.7%			35.4%	15.5%	

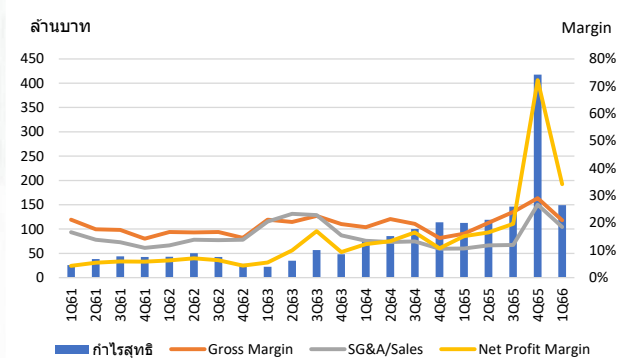
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

HISTORICAL PER ของ III



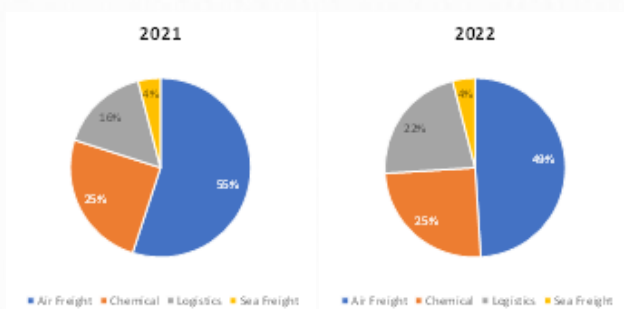
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการดำเนินงานไตรมาส



หมายเหตุ: 4Q65 มีรายการพิเศษที่เกิดจากการปรับมูลค่าเงินลงทุนใน ASIA GSA (M) 321.7 ลบ.

โครงสร้างรายได้ย้อนหลัง



ที่มา: III

ประเด็นความเสี่ยง

- ธุรกิจโลจิสติกส์เป็นธุรกิจที่ไม่ต้องการเงินลงทุนสูง ผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาแข่งขันได้ง่ายส่งผลให้บริษัทมีลูกค้าลดลงหรือบริษัทต้องลดราคาค่าบริการ อาจส่งผลให้อัตรากำไรลดลง
- ความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศ บริษัทดำเนินธุรกิจ ในต่างประเทศทั้งในรูปแบบบริษัทจำกัดและในรูปแบบสาขาของกลุ่มบริษัท อาจมีความเสี่ยงในด้านความแตกต่างและความไม่คุ้นเคยในกฎหมาย ข้อบังคับ และวัฒนธรรม
- ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้าทางธุรกิจและลูกค้ารายใหญ่

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ III

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	2,789	3,319	3,625	4,067
ต้นทุนขาย	2,177	2,589	2,828	3,172
กำไรขั้นต้น	612	730	798	895
ค่าใช้จ่ายในการขาย	408	465	508	569
ดอกเบี้ยจ่าย	34	31	29	28
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	90	80	87	98
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	259	315	348	395
ภาษีเงินได้	63	153	170	189
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	624	450	500	550
รายการพิเศษอื่นๆ	(25)	-	-	-
กำไรสุทธิ	796	612	679	756
กำไรจากการดำเนินงาน	821	612	679	756
Norm EPS	1.19	0.80	0.89	0.99

การเติบโตของยอดขาย	-5.1%	19.0%	9.2%	12.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	119.9%	-25.5%	11.0%	11.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.9%	22.0%	22.0%	22.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	29.4%	18.4%	18.7%	18.6%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66
ยอดขาย	722	744	578	437
ต้นทุนขาย	577	565	410	345
กำไรขั้นต้น	145	179	168	92
ค่าใช้จ่ายในการขาย	85	89	154	81
ดอกเบี้ยจ่าย	9	8	8	8
รายได้อื่น	20	7	53	2
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	71	88	59	5
ภาษีเงินได้	16	18	19	2
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	70	72	404	146
รายการพิเศษอื่นๆ	(6)	4	270	0
กำไรสุทธิ	119	146	422	149
กำไรจากการดำเนินงาน	125	142	153	149
Norm EPS	0.18	0.20	0.22	0.22

ยอดขาย (QoQ)	-3%	3%	-22%	-24%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	20%	23%	-6%	-46%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	13%	14%	8%	-3%

อัตราส่วนทางการเงิน	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.06	2.09	2.28	2.36
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.39	3.70	3.70	3.70
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.20	2.89	2.89	2.89
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.50	5.20	5.20	5.20
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.38	0.40	0.34	0.32
Net Gearing Ratio	0.04	0.01	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	24.0%	15.2%	14.7%	14.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	36.0%	21.1%	20.2%	19.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ III

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	858	765	848	945
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(639)	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	90	108	112	116
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(7)	-	-	-
อื่นๆ	(48)	(151)	(172)	(192)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	104	(119)	(43)	(62)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	359	603	746	807
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(121)	(220)	(330)	(390)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(4)	(120)	(120)	(120)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(125)	(340)	(450)	(510)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(10)	(40)	(40)	(10)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	431	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(282)	(167)	(185)	(206)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	138	(207)	(225)	(216)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	373	56	70	81
งบดุล	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	540	596	666	747
ลูกหนี้การค้า	518	896	979	1,098
สินค้าคงเหลือ	2	2	2	2
สินทรัพย์สิทธิการเช่า + สินทรัพย์อื่นๆ	2,459	2,682	3,027	3,440
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	161	173	181	184
สินทรัพย์รวม	3,680	4,348	4,855	5,471
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	355	619	672	749
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	210	170	130	120
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	443	443	443	443
หนี้สินรวม	1,008	1,232	1,245	1,312
ทุนที่ชำระแล้ว	346	346	346	346
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	1,330	1,330	1,330	1,330
กำไรสะสม	995	1,440	1,933	2,482
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,672	3,116	3,610	4,159
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,680	4,348	4,855	5,471
สมมติฐานในการประมาณการ	2565	2566F	2567F	2568F
สินค้า air freight ของทุกกลุ่มธุรกิจ (ตัน)	40,364	46,419	53,381	61,389
Gross margin เฉลี่ย	21.9%	22.0%	22.0%	22.0%
%SG&A/Sale	14.6%	14.0%	14.0%	14.0%
Effective tax rate	7.1%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส