



หุ้นสะท้อนความคาดหวังฟื้นตัวพอสมควรแล้ว

4Q63 ขาดทุน และเชื่อว่า จะเห็นต่อเนื่องใน 2-3 ไตรมาสจากนี้ ก่อนเริ่มกำไร ซึ่งไม่น่าเห็น Downside เพิ่มเติม ด้วยพัฒนาการวัคซีน ทั้งนี้ เชื่อว่า ความหวังฟื้นตัวสะท้อนในหุ้นมากแล้ว จากราคาที่ลงจากช่วงก่อน COVID เพียง 8%...แนะนำ Switch ไป AAV ที่คาดหวังการฟื้นตัวเร็วกว่า

ขาดทุนปกติ 4Q63 อยู่ที่ 2.5 พันล้านบาท ทรงตัว qoq

ขาดทุน 4Q63 (สิ้นสุด ก.ย. 63) อยู่ที่ 3.7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 27%qoq แยกว่าที่ตลาด คาด เกิดจากรายการพิเศษตั้งด้วยค่าสนามบินขนาดใหญ่ นับเฉพาะขาดทุนปกติอยู่ที่ 2.5 พันล้านบาท ทรงตัว qoq หลักๆ มาจากรายได้เพิ่มขึ้น 40.4%qoq แต่ยังคงต่ำกว่า ผู้ให้บริการสนามบินฟื้นตัว 424%qoq เนื่องจากเป็นการเดินทางในประเทศที่ ค่าธรรมเนียมต่ำ ขณะที่ต้นทุนเพิ่มขึ้น 8.9%qoq แม้ต้นทุนที่ราคาพัสดุ ลดลง จากการ บันที่ลดลงตามมาตรการช่วยเหลือ แต่หักล้างจากค่าใช้จ่ายพนักงานเพิ่มขึ้นจาก 3Q63 ที่มีกรกลับรายการเงินโบนัส ทั้งนี้ ภาพรวมปีบัญชี 2563 AOT ยังมีกำไรได้ราว 4.3 พันล้านบาท ใกล้เคียง ASPS คาด

ประมาณการ Downside จำกัด หลังพบวัคซีนตามสมมติฐาน

ช่วงเวลาค้นพบวัคซีนใกล้เคียงสมมติฐาน คือ ต้นปีปฏิทิน 2564 เชื่อว่าจะช่วยจำกัด Downside ของประมาณการ แต่การใช้เวลากระจายราว 6 เดือน ซึ่งช่วงเวลากการกระจาย วัคซีนที่จะครอบคลุมงวด 9 เดือนแรกปีบัญชี 2564 (สิ้นสุด ก.ย. 64) ยังคาดจะเห็น AOT เติบโตขาดทุนอยู่ ก่อนเริ่มกำไรงวดบัญชี 4Q64 ที่การเดินทางระหว่างประเทศฟื้นตัว จึง คงขาดทุนสุทธิปีบัญชี 2564 ที่ 2.7 พันล้านบาท ทั้งนี้ คาดว่าจะกลับมาทำกำไรอีกครั้งในปีบัญชี 2565 ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท

ราคาหุ้นรวมความคาดหวังฟื้นตัวไปพอสมควรแล้ว

แม้ Downside ของหุ้นคาดว่าจำกัด จากพัฒนาการวัคซีน อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นอยู่ใน ระดับลดลงจากช่วงก่อน COVID-19 เพียง 8% เชื่อว่ารวมความคาดหวังฟื้นตัวพอสมควรแล้ว แนะนำ Switch ไป AAV(FV@B2.5) ที่มีทั้ง Sentiment บวกวัคซีนและหวังการฟื้นตัวเร็วกว่า

ประมาณการตัวเลงสำคัญทางการเงิน

| FY ปิด 30 ก.ย. | 2561 | 2562 | 2563F | 2564F | 2565F |
|---------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท) | 25,171 | 25,026 | 4,321 | -2,797 | 17,343 |
| EPS (บาท) | 1.76 | 1.75 | 0.30 | -0.20 | 1.21 |
| EPS growth (%) | 21.7% | -0.6% | -82.7% | -164.7% | -720.1% |
| Norm EPS | 1.76 | 1.74 | 0.36 | -0.20 | 1.21 |
| PER (เท่า) | 38.2 | 38.4 | 222.4 | -343.5 | 55.4 |
| Dividend Yield (%) | 1.6% | 1.6% | 0.3% | 0.3% | 1.1% |
| PBV (เท่า) | 6.66 | 6.22 | 6.72 | 7.00 | 6.32 |
| ROE (%) | 17.4% | 16.2% | 3.0% | -2.0% | 11.4% |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

AOT

แนะนำ:

Switch



| | |
|----------------------|---------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | 67.25 |
| ราคาเป้าหมาย (บาท) | 61.00 |
| Upside (%) | -9.2 |
| Dividend Yield (%) | 0.0 |
| Total Return (%) | -9.2 |
| มูลค่าตลาด (ล้านบาท) | 960,713 |

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

| EPS (บาท) | ASPS | IAA Cons | % diff |
|-----------|-------|----------|--------|
| 2563F | 0.30 | 0.36 | -17% |
| 2564F | -0.20 | -0.36 | nm |

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = na.

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

สุวัฒน์ วัฒนพรวรหม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

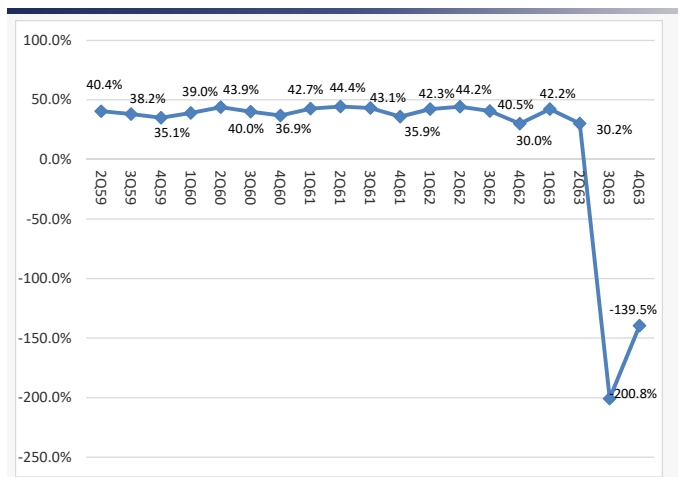
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

ผลประกอบการรายไตรมาสของ AOT

| Key Data (ล้านบาท) | 1Q62 | 2Q62 | 3Q62 | 4Q62 | 1Q63 | 2Q63 | 3Q63 | 4Q63 | %YoY | %QoQ | 9M63 | 9M62 | %YoY |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|-------|--------|--------|--------|
| รายได้ดำเนินงาน | 15,396 | 17,121 | 15,115 | 15,295 | 16,105 | 11,902 | 1,319 | 1,853 | -87.9% | 40.4% | 31,179 | 62,927 | -50.5% |
| ต้นทุนดำเนินงาน | 7,401 | 7,719 | 7,778 | 9,555 | 7,752 | 7,568 | 4,990 | 5,435 | -43.1% | 8.9% | 25,744 | 32,452 | -20.7% |
| กำไรจากมรดกดำเนินงาน | 7,996 | 9,403 | 7,337 | 5,740 | 8,353 | 4,334 | -3,671 | -3,582 | -162.4% | -2.4% | 5,435 | 30,475 | -82.2% |
| กำไรสุทธิ | 6,376 | 7,647 | 5,883 | 5,264 | 7,335 | 3,648 | -2,931 | -3,731 | -170.9% | 27.3% | 4,321 | 25,170 | -82.8% |
| กำไรปกติ | 6,516 | 7,574 | 6,126 | 4,588 | 6,803 | 3,596 | -2,650 | -2,584 | N/A | -2.5% | 5,165 | 24,804 | -79.2% |
| EPS | 0.45 | 0.54 | 0.41 | 0.37 | 0.51 | 0.26 | -0.21 | -0.26 | N/A | 27.3% | 0.30 | 1.76 | -82.8% |
| Norm EPS | 0.46 | 0.53 | 0.43 | 0.32 | 0.48 | 0.25 | -0.19 | -0.18 | N/A | -2.5% | 0.36 | 1.74 | -79.2% |
| Operating Profit Margin (%) | 51.9% | 54.9% | 48.5% | 37.5% | 51.9% | 36.4% | -278.2% | -193.3% | | | 17.4% | 48.4% | |
| Net Profit Margin (%) | 41.4% | 44.7% | 38.9% | 34.4% | 45.5% | 30.6% | -222.1% | -201.4% | | | 13.9% | 40.0% | |
| Norm Profit Margin (%) | 42.3% | 44.2% | 40.5% | 30.0% | 42.2% | 30.2% | -200.8% | -139.5% | | | 16.6% | 39.4% | |

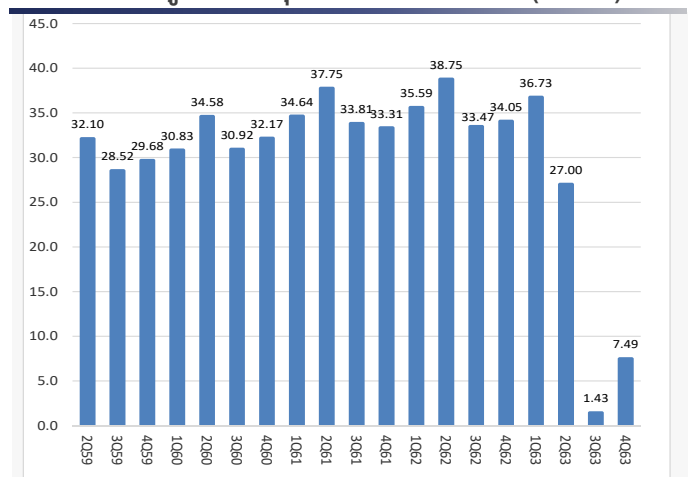
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพกำไรปกติ



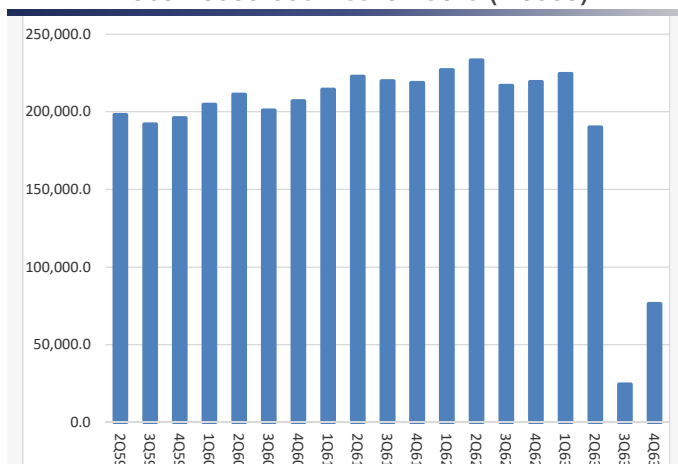
ที่มา: รวบรวมโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ปริมาณผู้ใช้บริการทุกนามบินรายไตรมาส (ล้านคน)



ที่มา: รวบรวมโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

จำนวนเที่ยวบินให้บริการรายไตรมาส (เที่ยวบิน)



ที่มา: รวบรวมโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ภัยธรรมชาติ โรคระบาด ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ ต่อ การเติบโตผู้ใช้บริการ
2. ความล่าช้าการลงทุนขยายสนามบิน
3. เอกชนจ่ายผลตอบแทนขั้นต่ำในธุรกิจเชิงพาณิชย์ไม่ได้ตามสัญญา

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปีบัญชี 2563-65 ของ AOT

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท) | | | | |
|--|---------|--------|---------|---------|
| สิ้นสุด 30 ก.ย. | 2562 | 2563F | 2564F | 2565F |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 62,927 | 31,179 | 20,222 | 53,802 |
| ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน | 32,452 | 25,744 | 23,739 | 32,350 |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 30,475 | 5,435 | (3,517) | 21,452 |
| รายได้อื่น | 1,601 | 1,392 | 1,357 | 1,394 |
| ค่าใช้จ่ายอื่น | - | - | - | - |
| ส่วนแบ่งกำไร-ขาดทุนจากเงินลงทุน | - | 0 | - | - |
| กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ | 32,076 | 6,827 | (2,160) | 22,846 |
| ดอกเบี้ยจ่าย | 815 | 646 | 625 | 1,142 |
| ภาษีเงินได้ | 6,389 | 1,038 | - | 4,341 |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย | (69) | 22 | (11) | (20) |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ | 24,804 | 5,165 | (2,797) | 17,343 |
| กำไรขาดทุนจาก Fx | 179 | 142 | - | - |
| รายได้ย้อนหลังจาก King Power | | | | |
| รายการพิเศษอื่น ๆ | 44 | (986) | - | - |
| กำไรสุทธิ | 25,026 | 4,321 | -2,797 | 17,343 |
| EPS | 1.75 | 0.30 | (0.20) | 1.21 |
| การเติบโตของรายได้ (YoY) | 3.9% | -50.5% | -35.1% | 166.0% |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY) | -1.0% | -82.2% | -164.7% | -710.0% |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY) | -0.6% | -82.7% | -164.7% | -720.1% |
| การเติบโตของกำไรปกติ (YoY) | -1.5% | -79.2% | -154.1% | -720.1% |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท) | | | | |
| | 1Q63 | 2Q63 | 3Q63 | 4Q63 |
| รายได้จากการดำเนินงาน | 16,105 | 11,902 | 1,319 | 1,853 |
| ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน | 7,752 | 7,568 | 4,990 | 5,435 |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 8,353 | 4,334 | (3,671) | (3,582) |
| รายได้อื่น | 480 | 363 | 387 | 163 |
| ค่าใช้จ่ายอื่น | - | - | - | - |
| กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ | 8,833 | 4,697 | (3,284) | (3,419) |
| ดอกเบี้ยจ่าย | 178 | 166 | 155 | 148 |
| ภาษีเงินได้ | (1,838) | (934) | 761 | 973 |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย | - | 0 | - | - |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ | 6,803 | 3,596 | (2,650) | (2,584) |
| กำไรขาดทุนจาก Fx | 2 | 64 | 2 | 74 |
| รายการพิเศษอื่น ๆ | 7 | (13) | 2 | (1,220) |
| กำไรสุทธิ | 7,335 | 3,648 | (2,931) | (3,731) |
| EPS | 5.13 | 2.55 | (2.05) | (2.61) |
| การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY) | 4.6% | -30.5% | -91.3% | -87.9% |
| การเติบโตกำไรจากการดำเนินงาน (YoY) | 4.5% | -53.9% | -150.0% | -162.4% |
| การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY) | 15.0% | -52.3% | -149.8% | -170.9% |
| การเติบโตกำไรปกติ (YoY) | 4.4% | -52.5% | -143.3% | -156.3% |
| อัตราส่วนทางการเงิน | | | | |
| สิ้นสุด 30 ก.ย. | 2562 | 2563F | 2564F | 2565F |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า) | 3.3 | 3.1 | 3.3 | 2.3 |
| อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า) | 2.7 | 2.9 | 2.0 | 2.1 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า) | 17.8 | 23.7 | 8.1 | 3.1 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า) | 89.3 | 96.2 | 91.8 | 58.8 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 17.9 | 21.8 | 12.0 | 5.7 |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น | 0.30 | 0.28 | 0.21 | 0.23 |
| หนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า) | 0.02 | 0.04 | 0.08 | 0.11 |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย | 13.0% | 2.3% | -1.6% | 9.2% |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย | 16.8% | 2.9% | -2.0% | 11.9% |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปีบัญชี 2563-65 (ต่อ)

| งบกระแสเงินสด (ล้านบาท) | | | | |
|------------------------------------|----------|----------|----------|----------|
| สิ้นสุด 30 ก.ย. | 2562 | 2563F | 2564F | 2565F |
| กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน | | | | |
| กำไรสุทธิ | 31,484 | 5,337 | (2,797) | 17,343 |
| ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย | 5,851 | 5,441 | 5,100 | 6,476 |
| รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด | (21) | 837 | 87 | 20 |
| เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน | 1,281 | (6,989) | (907) | 3,502 |
| กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ | 32,915 | 259 | 1,484 | 27,341 |
| กระแสเงินสดจากการลงทุน | | | | |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น | -40,152 | 13,729 | -6,000 | 8,000 |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง | (13,696) | (17,750) | (27,750) | (37,250) |
| เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร | (9,736) | (13,484) | (17,750) | (27,750) |
| ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย | | | | |
| กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ | (63,585) | (17,504) | (51,500) | (57,000) |
| กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน | | | | |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้ | (3,753) | (3,398) | 4,909 | 9,712 |
| เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น | - | - | - | - |
| อื่นๆ | (684) | - | - | - |
| ลด จ่ายปันผล | (14,998) | (14,999) | (3,099) | - |
| กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ | (20,008) | (19,068) | 1,811 | 9,714 |
| เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ | 1,330 | (4,104) | (725) | 3,305 |
| งบดุล (ล้านบาท) | | | | |
| สิ้นสุด 30 ก.ย. | 2562 | 2563F | 2564F | 2565F |
| เงินสดและเทียบเท่าเงินสด | | | | |
| | 75,909 | 43,558 | 29,103 | 38,408 |
| ลูกหนี้การค้า | | | | |
| | 3,965 | 6,014 | 3,901 | 10,378 |
| สินค้าคงเหลือ | | | | |
| | 335 | 340 | 221 | 587 |
| สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น | | | | |
| | 578 | 579 | 376 | 1,000 |
| ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ | | | | |
| | 112,275 | 118,608 | 131,122 | 152,264 |
| สินทรัพย์รวม | | | | |
| | 198,382 | 173,559 | 169,305 | 207,417 |
| เจ้าหนี้การค้า | | | | |
| | 5,943 | 4,172 | 3,773 | 5,981 |
| หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระ 1 ปี | | | | |
| | 3,181 | 2,848 | 5,288 | - |
| หนี้สินอื่น | | | | |
| | 17,781 | 11,159 | 10,718 | 14,258 |
| หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระเกิน 1 ปี | | | | |
| | 10,516 | 8,245 | 10,714 | 25,714 |
| หนี้สินรวม | | | | |
| | 43,843 | 30,527 | 32,158 | 52,907 |
| ทุนที่ชำระแล้ว | | | | |
| | 14,286 | 14,286 | 14,286 | 14,286 |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | | | | |
| | 12,568 | 12,568 | 12,568 | 12,568 |
| กำไรสะสม | | | | |
| | 124,808 | 113,454 | 107,558 | 124,901 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น | | | | |
| | 154,539 | 143,032 | 137,147 | 154,510 |
| หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | | | | |
| | 198,382 | 173,559 | 169,305 | 207,417 |
| สมมติฐานในการทำประมาณการ | | | | |
| สิ้นสุด 30 ก.ย. | 2562 | 2563F | 2564F | 2565F |
| จำนวนเทียบวิน | | | | |
| | 896,097 | 515,185 | 479,122 | 718,683 |
| อัตราเติบโตจำนวนเทียบวิน (%) | | | | |
| | 2.4% | -42.5% | -7.0% | 50.0% |
| ผู้ใช้บริการสนามบิน (ล้านคน) | | | | |
| | 141.87 | 72.63 | 57.92 | 117.91 |
| อัตราเติบโตผู้ใช้บริการสนามบิน (%) | | | | |
| | 1.7% | -48.8% | -20.3% | 103.6% |
| ค่าธรรมเนียมขาออกต่างประเทศ | | | | |
| | 700 | 700 | 700 | 700 |
| ค่าธรรมเนียมขาออกในประเทศ | | | | |
| | 100 | 100 | 100 | 100 |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส