

Fundamental Story

Airports of Thailand Pcl (AOT TB) - BUY

Analyst Meeting

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

- AOT มีจำนวนผู้โดยสารฟื้นตัวต่อเนื่องหนุนกำไร
 - ตั้งเป้าผู้โดยสารระหว่างประเทศ 70 ล้านคน ในปีนี้ หรือ 83% ของปี FY19
 - แผนเพิ่ม PSC น่าจะใช้เวลา
 - ได้ประโยชน์ที่สุดจากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวในมุมมองของเรา
- เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ของ AOT และมีประเด็นสำคัญดังต่อไปนี้
 - ค่าบริการผู้โดยสารของ AOT และค่าบริการขึ้น-ลงและจอดอากาศยานเพิ่มขึ้น 13%q-q และ 10% q-q ตามลำดับ ใน 1QFY24 โดยได้แรงหนุนจากการเพิ่มขึ้นของผู้โดยสารระหว่างประเทศ 13% q-q และผู้โดยสารภายในประเทศ 12% q-q
 - แต่อย่างไรก็ตาม รายได้สัมปทานลดลง 2% q-q ใน 1QFY24 เนื่องจากมีรายได้สัมปทานพิเศษ 349 ลบ. ที่ถูกบันทึกใน 4QFY23 จากการปรับส่วนต่างระหว่างประมาณการผู้โดยสารของ AOT ใน 1Q-3Q23F และผู้โดยสารที่เกิดขึ้นจริง หากนำรายได้พิเศษนี้ออกไป รายได้สัมปทานของ AOT จะเพิ่มขึ้น 5% q-q
 - AOT เห็นการฟื้นตัวของผู้โดยสารระหว่างประเทศต่อเนื่องไปในเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์ 2024 ต้องขอขอบคุณมาตรการวีซ่าฟรีของรัฐบาล นอกจากนี้ยังตั้งเป้าหมายผู้โดยสารระหว่างประเทศไว้ที่ 70 ล้านคน ในปี FY24F (เทียบกับ 54 ล้านคน ในปี FY23 และที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 71 ล้านคน) สิ่งนี้จะผลักดันกำไรในช่วงที่เหลือของปี
 - AOT ประมาณการค่าใช้จ่ายลงทุนที่ 10-11 พันลบ. ในปีนี้ ส่วนใหญ่สำหรับรันเวย์แห่งที่ 3 ซึ่งวางแผนจะแล้วเสร็จในเดือนกรกฎาคม 2024 สำหรับโครงการใหม่ 1) ส่วนต่อขยายด้านตะวันออกของสนามบินสุวรรณภูมิมูลค่า 8 พันลบ. อยู่ระหว่างกระบวนการออกแบบและวางแผนเพื่อสร้างในปี 2024-26F 2) ทำอากาศยานดอนเมืองเฟส 3 มูลค่า 3.7 หมื่นลบ. ยังอยู่ระหว่างกระบวนการออกแบบและวางแผนเพื่อก่อสร้างในปี 2025-2030F 3) การโอนสนามบินทั้ง 3 แห่งของรัฐบาลไปยัง AOT ยังอยู่ระหว่างกระบวนการขอใบอนุญาตสนามบินพาณิชย์ และ 4) สนามบินพังงาและลำพูนแห่งใหม่ อยู่ระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้ และ AOT คาดว่าจะต้องใช้เวลาในการสรุปผล
 - แผนการของ AOT ในการเพิ่ม PSC ยังอยู่ระหว่างการศึกษาโดยบุคคลที่สาม และคาดว่าจะทราบผลภายในหนึ่งปี
 - AOT เป็น Top country pick ของเรา เนื่องจากเป็นผู้ได้ประโยชน์จาก Operating leverage โดยตรงที่สุดและสูงที่สุดจากการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวที่แข็งแกร่งของประเทศไทย โดยมีกำไรสูงเป็นประวัติการณ์ในปี FY25F โดยได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของผู้โดยสารที่กลับสู่ระดับก่อนวิกฤตโควิดในปี FY19 และรายได้สัมปทานที่เพิ่มขึ้นจากสัมปทานปลอดอากรใหม่

Key Valuations

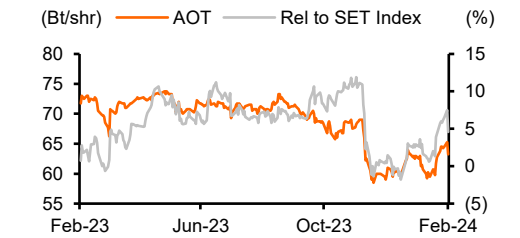
Y/E Sep (Bt m)	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	48,141	71,831	79,690	86,089
Net profit	8,791	23,395	28,216	31,909
Norm net profit	9,247	23,395	28,216	31,909
Norm EPS (Bt)	0.6	1.6	2.0	2.2
Norm EPS gr (%)	na	153.0	20.6	13.1
Norm PE (x)	97.7	38.6	32.0	28.3
EV/EBITDA (x)	38.9	21.1	17.8	15.9
P/BV (x)	8.2	7.3	6.6	6.0
Div. yield (%)	0.6	1.6	1.9	2.1
ROE (%)	8.7	19.9	21.6	22.2
Net D/E (%)	(0.2)	(1.6)	(18.8)	(20.1)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	63.25
Target price (Bt)	75.00
Market cap (US\$ m)	25,299
Avg daily turnover (US\$ m)	47.6
12M H/L price (Bt)	73.75/58.50

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ทางหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 1 หลักทรัพย์ ได้แก่ (TIDLOR16C2402A) underlying securities are (TIDLOR). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนาชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.31 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อติวิณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 7/2566 ชุดที่ 1-3 " ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษา รายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น ผู้ร่วมจัดการการจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ให้กับบริษัท บริษัท โมชิ โมชิ รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) Moshi Moshi Retail Corporation Pcl (MOSHI) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน