

Fundamental Story

Airports Of Thailand (AOT TB) - BUY, Price Bt56.75, TP Bt69.00

Results Comment

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

3QFY21 ขาดทุนมากกว่าคาด

- AOT รายงานผลขาดทุนจากการดำเนินงาน ใน 3QFY21 ที่ 4.0 พัน ลบ. เทียบกับขาดทุน 3.0 พันลบ. ใน 3QFY20 และขาดทุน 3.7 พันลบ. ใน 2QFY20 ผลขาดทุนสูงกว่าที่เราคาดไว้เล็กน้อย ผลขาดทุนที่มากขึ้น y-y เป็นผลมาจากการนำวิธีการบัญชี IFRS 16 มาใช้ ในขณะที่ขาดทุนที่สูงขึ้น q-q เกิดจากจำนวนผู้โดยสารที่ลดลง และค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น
- 9MFY21 ขาดทุนคิดเป็น 80% ของคาดการณ์ทั้งปีของเรา เราเห็นความเสี่ยงเล็กน้อยต่อคาดการณ์ของเราในปีนี้ แต่อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันเรามีความกังวลต่อการระบาดของโควิด-19 อย่างต่อเนื่องตลอดปี หากเป็นเช่นนั้น อาจมีความเสี่ยงต่อคาดการณ์การขาดทุนของเราในปี FY22F
- อย่างไรก็ตาม เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” AOT สำหรับการลงทุนระยะยาว 1) หุ่นที่ลดลงดูเหมือนจะสะท้อนข่าวร้ายไปแล้ว และ 2) เมื่อโควิด-19 สงบลง ซึ่งเราสมมติว่าเกิดใน 1Q22 เราคาดว่าผลประกอบการของ AOT จะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี FY23F
- รายได้รวมของ AOT ใน 3QFY21 เพิ่มขึ้น 26% y-y เนื่องจากผู้โดยสารรวมที่เพิ่มขึ้น 127% y-y แต่ลดลง 6% q-q เนื่องจากการระบาดของโควิด-19 ระลอก 3 ทำให้ผู้โดยสารในประเทศลดลง 85% y-y
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานรวมใน 3QFY21 เพิ่มขึ้น 13% y-y เนื่องจากค่าใช้จ่ายบุคลากรเพิ่มขึ้น 121% y-y เนื่องจากการกลับมาของการบินส่วนบุคคลในช่วงจ่ายใน 2Q20 ขณะที่ค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้น 57% y-y เนื่องจากการนำ IFRS16 มาใช้
- ค่าใช้จ่าย SG&A ใน 3QFY21 ลดลง 11% y-y สาเหตุหลักมาจากค่าสาธารณูปโภคและค่าจ้างเอาท์ซอร์สที่ลดลง ขณะที่ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น 379% y-y เนื่องจาก IFRS16
- ความเสี่ยงหลัก: การห้ามนักท่องเที่ยวเดินทางมาได้อย่างต่อเนื่องและความผันผวนของเศรษฐกิจโลกทำให้เกิดความเสี่ยงที่สำคัญต่อการคาดการณ์ผลประกอบการของเรา

Income Statement				Concession revenue	
Yr-end Sep (Bt m)	3QFY20	4QFY20	1QFY21	2QFY21	3QFY21
Revenue	1,319	1,853	2,176	1,778	1,667
Gross profit	(2,229)	(1,917)	(2,264)	(2,536)	(2,683)
SG&A	1,761	1,665	1,597	1,485	1,576
Operating profit	(3,991)	(3,582)	(3,861)	(4,020)	(4,259)
EBITDA	(2,658)	(2,200)	(1,710)	(1,913)	(2,168)
Other income	387	163	212	125	117
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	155	148	748	743	740
Profit before tax	(3,758)	(3,567)	(4,397)	(4,639)	(4,882)
Income tax	(761)	(973)	(945)	(923)	(885)
Equity & invest. income	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Minority interests	27	9	9	6	33
Extraordinary items	36	(1,143)	1	66	(114)
Net profit	(2,934)	(3,728)	(3,442)	(3,644)	(4,078)
Normalized profit	(2,970)	(2,585)	(3,443)	(3,710)	(3,965)
EPS (Bt)	(0.21)	(0.26)	(0.24)	(0.26)	(0.29)
Normalized EPS (Bt)	(0.21)	(0.18)	(0.24)	(0.26)	(0.28)

Balance Sheet			Concession revenue		
Yr-end Sep (Bt m)	3QFY20	4QFY20	1QFY21	2QFY21	3QFY21
Cash & ST investment	53,083	43,558	33,416	26,117	22,038
A/C receivable	2,535	3,225	3,897	4,109	3,479
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	1,999	3,709	2,843	721	777
Investment	862	722	1,030	1	1
Fixed assets	107,831	110,130	110,387	110,301	110,352
Other assets	11,766	12,215	56,039	59,225	60,588
Total assets	178,077	173,559	207,613	200,475	197,235
S-T debt	2,758	2,848	3,540	3,206	3,332
A/C payable	590	1,809	733	1,017	797
Other current liabilities	12,081	10,677	7,259	6,287	6,720
L-T debt	8,649	8,245	7,455	6,757	6,341
Other liabilities	6,485	6,949	59,748	60,649	61,578
Minority interest	805	796	1,032	1,030	998
Shareholders' equity	146,708	142,236	127,847	121,529	117,470
Working capital	1,945	1,417	3,164	3,093	2,682
Total debt	11,407	11,093	10,995	9,963	9,673
Net debt	(41,676)	(32,465)	(22,422)	(16,154)	(12,364)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement			9M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(6)	26	69	8,161	23,607
Gross profit	na	na	na	(9,496)	2,151
SG&A	6	(11)	76	6,121	7,554
Operating profit	na	na	na	(15,617)	(5,403)
EBITDA	na	na	na	(6,971)	5,231
Other income	(6)	(70)	47	958	770
Other expense					
Interest expense	(0)	379	79	2,823	2,897
Profit before tax	na	na	na	(17,482)	(7,530)
Income tax	na	na	na	(3,496)	(1,506)
Equity & invest. income					
Minority interests	447	20	825	6	(17)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	na	na	na	(13,979)	(6,041)
Normalized profit	na	na	na	(13,979)	(6,041)
EPS (Bt)	na	na	na	(0.98)	(0.42)
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.98)	(0.42)

Financial Ratios					
(%)	3QFY20	4QFY20	1QFY21	2QFY21	3QFY21
Sales grow th	(91.3)	(87.8)	(86.5)	(85.1)	26.3
Operating profit grow th	na	na	na	na	na
EBITDA grow th	na	na	na	na	na
Norm profit grow th	na	na	na	na	na
Norm EPS grow th	na	na	na	na	na
Gross margin	(168.9)	(103.4)	(104.0)	(142.7)	(161.0)
Operating margin	(302.4)	(193.3)	(177.4)	(226.2)	(255.5)
EBITDA margin	(201.4)	(118.8)	(78.6)	(107.6)	(130.1)
Norm net margin	(225.1)	(139.5)	(158.2)	(208.7)	(237.9)
D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Net D/E (x)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage (x)	(17)	(15)	(2)	(3)	(3)
Interest rate	5.2	5.3	27.1	28.4	30.2
Effective tax rate	20.3	27.3	21.5	19.9	18.1
ROA	(6.5)	(5.9)	(7.2)	(7.3)	(8.0)
ROE	(8.0)	(7.2)	(10.2)	(11.9)	(13.3)

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 87 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมอศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางสาวศรัณย์ ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทย่อยด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิเมนต์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเมนต์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทย่อยด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)