

Fundamental Story

Airports of Thailand Pcl (AOT TB) - BUY

News update

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

แก้ไขข้อตกลงการใช้ประโยชน์ในทรัพย์สิน

- การเปลี่ยนแปลงคือทำให้นักลงทุนเอกชนมั่นใจในการลงทุน
- จะไม่มีผลกระทบต่องบการเงิน
- เรามองว่าเป็นความคืบหน้าของโครงการ Airport City
- เรามองว่า AOT เป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดสำหรับการฟื้นตัวของการท่องเที่ยว
- AOT แจ้งตลท.ว่า ตามความเห็นชอบของกระทรวงการคลัง AOT จะแก้ไขเงื่อนไขการใช้ประโยชน์ในทรัพย์สินในการดำเนินงานท่าอากาศยานทั้ง 6 แห่ง สรุปโดยย่อ AOT ได้เช่าที่ราชพัสดุจากกรมธนารักษ์ เพื่อประกอบธุรกิจท่าอากาศยาน อายุสัญญาเช่าดังกล่าวมีกำหนด 30 ปี โดยให้สิทธิต่ออายุสัญญาได้ 2 ครั้ง ทุก 10 ปี
- เนื่องจากระยะเวลาการใช้สัญญาปัจจุบันจะสิ้นสุดในวันที่ 29 กันยายน 2032 หรือประมาณ 11 ปี นับจากนี้ AOT จึงของกรมธนารักษ์เปลี่ยนระยะเวลาการใช้ ดังแสดงในตารางต่อไปนี้ จุดประสงค์ของการเปลี่ยนแปลงนี้คือเพื่อให้ระยะเวลามีความต่อเนื่องเพียงพอกับความต้องการในการพิจารณาเข้าร่วมลงทุนของภาคเอกชนเพื่อร่วมพัฒนาประสิทธิภาพการบริหารท่าอากาศยานในความรับผิดชอบของ AOT (เช่น โครงการ Airport City) เนื่องจากไม่มีการเปลี่ยนแปลงอื่นๆ รวมถึงการเช่าที่ราชพัสดุจากกรมธนารักษ์ จึงไม่มีผลกระทบต่องบการเงิน

Before the amendment	After the amendment
30 Sep 2002 – 29 Sep 2032 (30 yr.)	30 Sep 2002 – 29 Sep 2021 (19 yr.)
30 Sep 2032 – 29 Sep 2042 (10 yr.)	30 Sep 2021 – 29 Sep 2051 (30 yr.)
30 Sep 2042 – 29 Sep 2052 (10 yr.)	30 Sep 2051 – 29 Sep 2052 (1 yr.)

- แต่อย่างไรก็ตาม เรามองว่าเป็นข่าวดีสำหรับ AOT เนื่องจากแสดงให้เห็นถึงความคืบหน้าของโครงการ Airport City AOT มีที่ดินที่ยังไม่ได้พัฒนา 570 เอเคอร์ที่ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ พื้นที่ 280 เอเคอร์นี้เป็นที่ดินสิทธิการเช่าจากกรมธนารักษ์ ขณะที่ AOT เป็นเจ้าของ 290 เอเคอร์ หลังจากปลดล็อกข้อบังคับแล้ว AOT คาดว่าจะเปิดประมูล และให้ผู้พัฒนาสังหาริมทรัพย์ดำเนินการโครงการต่างๆ เช่น ศูนย์การค้า โรงแรม คลังสินค้าทางอากาศที่ผ่านการรับรอง ศูนย์กระจายสินค้า สิ่งอำนวยความสะดวกด้านนันทนาการ โรงแสดงดนตรี ที่อยู่อาศัย ศูนย์กีฬาและการแพทย์ ถ้าเราสมมติ 50% ของที่ดินทั้งหมดที่กำลังพัฒนา เราประมาณการว่าเพิ่มเติมมูลค่าให้ 2 บาทต่อหุ้นจากราคาเป้าหมายของเรา
- เราชอบ AOT และเป็น Top Pick ของเราสำหรับการลงทุนในระยะยาว เนื่องจาก 1) AOT ซึ่งเป็นผู้ดำเนินการสนามบินรายใหญ่ที่สุดซึ่งมีลักษณะผูกขาด ยังคงเป็นทางเลือกในการลงทุนที่ดีที่สุดสำหรับนักลงทุนที่ต้องการเล่นหุ้นที่ได้ประโยชน์โดยตรงจากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวของไทย และ 2) แม้สมมติให้ที่ 75% ของผู้โดยสารระหว่างประเทศของปี FY19 แต่เราคาดว่ากำไรของ AOT จะฟื้นตัวสู่ระดับปี FY19 ในปี FY23F เนื่องมาจากรายได้สัมปทานที่เพิ่มขึ้นจากกลับมาใช้รายได้ประกันขั้นต่ำสำหรับสัมปทานปลอดอากรใหม่ในเดือนเมษายน 2022

Key Valuations

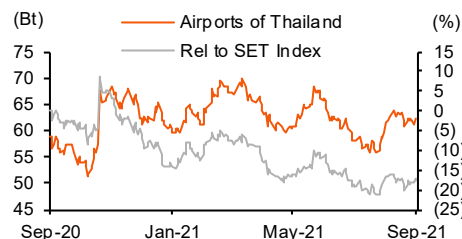
Y/E Sep (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	31,179	8,161	23,607	66,430
Net profit	4,321	(13,979)	(6,041)	23,518
Norm net profit	5,403	(13,979)	(6,041)	23,518
Norm EPS (Bt)	0.4	(1.0)	(0.4)	1.6
Norm EPS gr (%)	(78.0)	na	na	na
Norm PE (x)	164.6	na	na	37.8
EV/EBITDA (x)	84.2	na	170.0	20.7
P/BV (x)	6.3	6.8	6.8	6.0
Div. yield (%)	0.3	0.0	0.0	1.6
ROE (%)	3.6	(10.2)	(4.6)	16.8
Net D/E (%)	(22.7)	(11.0)	(1.3)	(4.8)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	62.25
Target price (Bt)	69.00
Market cap (US\$ m)	26,591
Avg daily turnover (US\$ m)	42.7
12M H/L price (Bt)	69.75/51.25

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, BH16C2109A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CBG16C2201A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2109A, DELT16C2109A, DELT16C2112A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GLOB16C2201A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GULF16C2112A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, INTU16C2201A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, MEGA16C2112A, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2109A, MTC16C2112A, OR16C2109A, OR16C2112A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTG16C2201A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTT16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RS16C2109A, RS16C2112A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016P2112C, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, S5016P2112B, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASCQ, TOP, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ 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)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แม่ นายสมเจตน์ หนูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แม่ นางอรรณี ไฉลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ 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)