

Fundamental Story

Airports of Thailand Pcl (AOT TB) - BUY

Analyst Meeting

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

ประเด็นสำคัญที่ได้จากการประชุมนักวิเคราะห์

- AOT คาดว่าผู้โดยสารจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นในปีหน้า และ...
- ...คาดว่าจะฟื้นตัวกลับสู่ระดับปี FY19 ในปี FY24F
- มีความกังวลต่อข้อจำกัดด้านอุปทาน
- เรามองว่า AOT เป็นหนึ่งในหุ้นที่ได้ประโยชน์ที่สุดจากการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว
- เราเข้าร่วมการประชุมของ AOT เมื่อเช้าวันนี้ ผู้บริหารมีมุมมองที่เป็นบวกไม่มากนักต่อการเปิดประเทศอีกครั้ง เนื่องจากคาดว่าผู้โดยสารจะใช้เวลาอย่างน้อย 2 ปีกว่าจะกลับมาสู่ระดับปี FY19
- AOT คาดผู้โดยสารทั้งหมดจะฟื้นตัวมาอยู่ที่ 44% ของระดับปี FY19 ในปีหน้า, 82% ในปี FY23 และ 101% ในปี FY24 เนื่องจากระดับคัมภีร์อยู่ที่รวม 50% ของจำนวนผู้โดยสารทั้งหมดในปี FY19 (ผู้โดยสารภายในประเทศ 45: ผู้โดยสารระหว่างประเทศ 55) AOT น่าจะยังคงขาดทุนในปี FY22F (เราคาดว่าจะขาดทุน 6 พันลบ.)
- ผู้บริหารยังคงกังวลเกี่ยวกับ;
 - 1) ด้านอุปทาน มีสายการบินและผู้ประกอบการในสนามบินที่รายที่สามารถกลับมาดำเนินการได้?
 - 2) ด้านอุปสงค์ ผู้โดยสารจะฟื้นตัวได้เร็วแค่ไหน? AOT คาดว่าผู้โดยสารจะค่อย ๆ ฟื้นตัว เนื่องจาก AOT ไม่คาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวจีน (26% ของนักท่องเที่ยวทั้งหมด) เดินทางเข้ามามากนักในปีหน้า
 - 3) ข้อจำกัดด้านอุปทาน แม้ว่าผู้โดยสารจะฟื้นตัวได้เร็ว แต่ AOT ไม่คาดว่าจะสายการบินจะสามารถกลับมาให้บริการได้อย่างเต็มขีดความสามารถในการให้บริการเพื่อรองรับความต้องการ เนื่องจากวิกฤตโควิดทำให้สายการบินหลายแห่งประสบปัญหาทางการเงิน
- AOT ยังไม่ได้ตัดสินใจว่าจะขยายมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการในสนามบิน รวมทั้งเพาเวอร์ หรือไม่ มาตรการจะหมดอายุในเดือนมีนาคม 2022 และ AOT ต้องดูว่าผู้โดยสารจะฟื้นตัวได้เร็วแค่ไหน และจะมีผู้ประกอบการที่รายที่จะอยู่รอดได้หากไม่มีมาตรการช่วยเหลือก่อนจึงจะตัดสินใจได้
- โครงการ Airport city อยู่ในระหว่างดำเนินการ และ AOT จะเริ่มคัดเลือกผู้ประกอบการเข้าลงทุนในที่ดินเปล่าบริเวณท่าอากาศยานสุวรรณภูมิภายในสิ้นปีนี้
- แม้ว่าผู้บริหารของ AOT จะไม่มองบวกอย่างมาก แต่การฟื้นตัวก็อยู่ในความคาดหมาย เราชอบ AOT สำหรับการลงทุนในระยะยาว;

Key Valuations

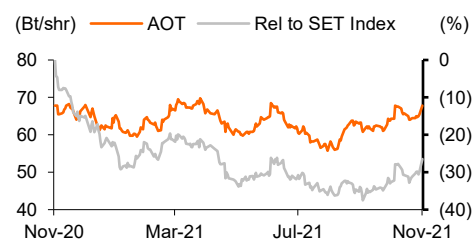
Y/E Sep (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	31,179	8,161	23,607	66,430
Net profit	4,321	(13,979)	(6,041)	23,518
Norm net profit	5,403	(13,979)	(6,041)	23,518
Norm EPS (Bt)	0.4	(1.0)	(0.4)	1.6
Norm EPS gr (%)	(78.0)	na	na	na
Norm PE (x)	179.1	na	na	41.2
EV/EBITDA (x)	91.7	na	185.0	22.5
P/BV (x)	6.8	7.4	7.4	6.5
Div. yield (%)	0.3	0.0	0.0	1.5
ROE (%)	3.6	na	na	16.8
Net D/E (%)	(22.7)	(11.0)	(1.3)	(4.8)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	67.75
Target price (Bt)	69.00
Market cap (US\$ m)	28,083
Avg daily turnover (US\$ m)	51.8
12M H/L price (Bt)	69.75/55.75

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- 1) AOT ได้ประโยชน์ที่สุด และมี operating leverage สูงเมื่อการท่องเที่ยวของไทยฟื้นตัว
- 2) เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวแข็งแกร่งในปี 2023F โดยได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของผู้โดยสาร และรายได้สัมปทานพื้นที่ปลอดอากรที่เพิ่มขึ้นจากการกลับมาใช้ประโยชน์รายได้ขั้นต่ำอีกครั้ง
- 3) เราชอบโครงการ Airport City และเรามองว่าเป็น Upside ต่อราคาเป้าหมายของเรา

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท 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 ปทุมโรซมิล 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 หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมท จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมท 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)