

# Fundamental Story

Airports Of Thailand (AOT TB) - BUY, Price Bt65.50, TP Bt69.00

Results Comment

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

## ขาดทุนใน 1QFY22 ตามคาด

- AOT รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 3.5 พันลบ. ใน 1QFY22 (รอบปีบัญชีสิ้นสุดในเดือนกันยายน) เทียบกับขาดทุน 3.4 พันลบ. ใน 1QFY21 และขาดทุน 4.2 พันลบ. ใน 4QFY21 ผลขาดทุนเป็นไปตามที่เราคาดไว้
- รวมส่วนลด 120 ลบ. สำหรับการเข้าทรัพย์สินของรัฐ, การกลับรายการขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ 29 ลบ., ขาดทุนจากอนุพันธ์ 300 ลบ. และตั้งสำรอง 955 ลบ. สำหรับหนี้สินจากคดีความ AOT รายงานผลขาดทุนสุทธิ 4.3 พันลบ. ใน 1QFY22
- AOT ยังคงเป็น Top Pick ของเรา เนื่องจาก 1) AOT ยังคงได้ประโยชน์โดยตรงที่สุด และมี operating leverage สูงเมื่อการท่องเที่ยวของไทยฟื้นตัว 2) เราคาดว่ากำไรจะสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในปี FY24F เมื่อผู้โดยสารฟื้นตัวถึงระดับก่อนเกิดโควิด-19 เนื่องจากการประกันรายได้ขั้นต่ำที่จกสัมปทานปลอดอากรใหม่สูงขึ้น 3 เท่า และ 3) เราเห็น upside จากราคาเป้าหมายจากการดำเนินโครงการ Airport City
- รายได้รวมของ AOT ใน 1QFY22 เพิ่มขึ้น 7% y-y แม้ว่าค่าบริการผู้โดยสารจะลดลง 14% y-y (สาเหตุหลักมาจากการลดลงของผู้โดยสารภายในประเทศ 43% y-y เนื่องจากผลกระทบจากโอมิครอน) แต่ค่าธรรมเนียมขึ้น-ลงและจอดอากาศยานเพิ่มขึ้น 14% y-y และรายได้สัมปทานเพิ่มขึ้น 31% y-y เนื่องจากการผ่อนคลายข้อจำกัดในการมาถึงของนักท่องเที่ยว
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานรวมเพิ่มขึ้น 4% y-y ใน 1QFY22 สาเหตุหลักมาจากค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้น 7% y-y และค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้น 4% y-y
- AOT ตั้งสำรอง 995 ลบ. สำหรับความรับผิดในคดีความไนโตรมาสนี้ ข้อพิพาทสัญญาจ้างบริหารและจัดการด้านขนส่งสินค้าภายในเขตปลอดอากร ณ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ
- ความเสี่ยงหลัก: การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวที่ช้าและความผันผวนของเศรษฐกิจโลกเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญต่อประมาณการกำไรของเรา

Income Statement						Income Statement					
Yr-end Sep (Bt m)	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	2,176	1,778	1,667	1,465	2,327	Revenue	59	7	13	17,422	48,910
<b>Gross profit</b>	<b>(2,264)</b>	<b>(2,536)</b>	<b>(2,683)</b>	<b>(3,618)</b>	<b>(2,300)</b>	<b>Gross profit</b>	na	na	73	<b>(3,137)</b>	<b>26,278</b>
SG&A	1,597	1,485	1,576	1,441	1,648	SG&A	14	3	25	6,620	7,826
Operating profit	(3,861)	(4,020)	(4,259)	(5,059)	(3,948)	Operating profit	na	na	40	(9,757)	18,452
<b>EBITDA</b>	<b>(1,710)</b>	<b>(1,913)</b>	<b>(2,168)</b>	<b>(2,381)</b>	<b>(1,655)</b>	<b>EBITDA</b>	na	na	<b>(86)</b>	<b>1,917</b>	<b>30,620</b>
Other income	212	125	117	177	73	Other income	(59)	(65)	13	543	550
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	748	743	740	742	739	Interest expense	(0)	(1)	21	3,508	3,914
<b>Profit before tax</b>	<b>(4,397)</b>	<b>(4,639)</b>	<b>(4,882)</b>	<b>(5,624)</b>	<b>(4,613)</b>	<b>Profit before tax</b>	na	na	<b>36</b>	<b>(12,723)</b>	<b>15,088</b>
Income tax	(945)	(923)	(885)	(1,421)	(1,090)	Income tax	na	na	43	(2,545)	3,018
Equity & invest. income	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	Equity & invest. income					
Minority interests	9	6	33	2	32	Minority interests	1,452	241	26	123	(344)
Extraordinary items	1	66	(114)	(956)	(780)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>(3,442)</b>	<b>(3,644)</b>	<b>(4,078)</b>	<b>(5,157)</b>	<b>(4,272)</b>	<b>Net profit</b>	na	na	<b>42</b>	<b>(10,056)</b>	<b>11,727</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>(3,443)</b>	<b>(3,710)</b>	<b>(3,965)</b>	<b>(4,201)</b>	<b>(3,491)</b>	<b>Normalized profit</b>	na	na	<b>35</b>	<b>(10,056)</b>	<b>11,727</b>
EPS (Bt)	(0.24)	(0.26)	(0.29)	(0.36)	(0.30)	EPS (Bt)	na	na	42	(0.70)	0.82
Normalized EPS (Bt)	(0.24)	(0.26)	(0.28)	(0.29)	(0.24)	Normalized EPS (Bt)	na	na	35	(0.70)	0.82

  

Balance Sheet						Financial Ratios					
Yr-end Sep (Bt m)	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	(%)	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22
Cash & ST investment	33,416	26,117	22,038	17,103	8,719	Sales grow th	(86.5)	(85.1)	26.3	(20.9)	6.9
A/C receivable	3,897	4,109	3,479	3,637	4,150	Operating profit grow th	na	na	na	na	na
Inventory	0	0	0	307	356	EBITDA grow th	na	na	na	na	na
Other current assets	2,843	721	777	452	307	Norm profit grow th	na	na	na	na	na
Investment	1,030	1	1	6	6	Norm EPS grow th	na	na	na	na	na
Fixed assets	110,387	110,301	110,352	112,157	111,831	Gross margin	(104.0)	(142.7)	(161.0)	(246.9)	(98.8)
Other assets	56,039	59,225	60,588	61,424	60,093	Operating margin	(177.4)	(226.2)	(255.5)	(345.3)	(169.6)
<b>Total assets</b>	<b>207,613</b>	<b>200,475</b>	<b>197,235</b>	<b>195,086</b>	<b>185,462</b>	EBITDA margin	(78.6)	(107.6)	(130.1)	(162.5)	(71.1)
S-T debt	3,540	3,206	3,332	3,186	3,170	Norm net margin	(158.2)	(208.7)	(237.9)	(286.7)	(150.0)
A/C payable	733	1,017	797	930	757	D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Other current liabilities	7,259	6,287	6,720	9,495	5,880	Net D/E (x)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
L-T debt	7,455	6,757	6,341	6,080	5,254	Interest coverage (x)	(2)	(3)	(3)	(3)	(2)
Other liabilities	59,748	60,649	61,578	61,974	61,364	Interest rate	27.1	28.4	30.2	31.3	33.4
Minority interest	1,032	1,030	998	1,078	1,046	Effective tax rate	21.5	19.9	18.1	25.3	23.6
<b>Shareholders' equity</b>	<b>127,847</b>	<b>121,529</b>	<b>117,470</b>	<b>112,344</b>	<b>107,990</b>	ROA	(7.2)	(7.3)	(8.0)	(8.6)	(7.3)
Working capital	3,164	3,093	2,682	3,014	3,749	ROE	(10.2)	(11.9)	(13.3)	(14.6)	(12.7)
Total debt	10,995	9,963	9,673	9,266	8,424						
<b>Net debt</b>	<b>(22,422)</b>	<b>(16,154)</b>	<b>(12,364)</b>	<b>(7,838)</b>	<b>(294)</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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) ทำหน้าที่เป็นผู้ออกและดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 110 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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