

Fundamental Story

Airports Of Thailand (AOT TB) - BUY, Price Bt66.00, TP Bt83.00

Results Comment

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

ขาดทุนใน 2QFY22 ตามคาด

- AOT รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 3.4 พันลบ. ใน 2QFY22 (รอบปีบัญชีสิ้นสุดในเดือนกันยายน) เทียบกับขาดทุน 3.7 พันลบ. ใน 2QFY21 และขาดทุน 3.5 พันลบ. ใน 1QFY22 ผลขาดทุนเป็นไปตามที่เราคาดไว้
- รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 390 ลบ. กำไรจากการขายสินทรัพย์ 8 ลบ. ขาดทุนจากอนุพันธ์ 304 ลบ. และขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ 17 ลบ. AOT รายงานผลขาดทุนสุทธิ 3.3 พันลบ. ใน 2QFY22
- AOT ยังคงเป็น Top Pick ของเรา เนื่องจาก 1) AOT ยังคงได้ประโยชน์โดยตรงที่สุด และมี operating leverage สูงเมื่อการท่องเที่ยวของไทยฟื้นตัว 2) เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวในปีหน้าและสูงเป็นประวัติการณ์ในปี FY24F หนุนโดยผู้โดยสารฟื้นตัว และประกันรายได้ขั้นต่ำที่จากสัมปทานปลอดอากรใหม่ที่สูงขึ้น 3 เท่า และ 3) เราเห็น upside จากราคาเป้าหมายจากการดำเนินโครงการ Airport City
- รายได้รวมของ AOT ใน 2QFY22 เพิ่มขึ้น 70% y-y หนุนโดยค่าบริการผู้โดยสารสูงขึ้น 185% y-y (ผู้โดยสารภายในประเทศคิดเป็น 48% ของระดับปี FY19 และผู้โดยสารระหว่างประเทศคิดเป็น 7% ของปี FY19) ค่าธรรมเนียมขึ้น-ลงและจอดอากาศยานเพิ่มขึ้น 54% y-y และรายได้สัมปทานเพิ่มขึ้น 69% y-y
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานรวมเพิ่มขึ้น 9% y-y ใน 2QFY22 สาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้น 7% y-y ค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้น 4% y-y และค่าใช้จ่ายซ่อมแซม และค่าเช่าทรัพย์สินของรัฐที่เพิ่มขึ้น 36% y-y
- ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 15% y-y ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น

Income Statement						Income Statement					
Yr-end Sep (Bt m)						6M as					
	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22		q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	1,778	1,667	1,465	2,327	3,017	Revenue	30	70	42	12,782	39,924
Gross profit	(2,536)	(2,683)	(3,618)	(2,300)	(1,667)	Gross profit	na	na	49	(8,125)	17,098
SG&A	1,485	1,576	1,441	1,648	1,700	SG&A	3	15	52	6,391	8,783
Operating profit	(4,020)	(4,259)	(5,059)	(3,948)	(3,366)	Operating profit	na	na	50	(14,516)	8,314
EBITDA	(1,913)	(2,168)	(2,381)	(1,655)	(1,183)	EBITDA	na	na	100	(2,842)	21,683
Other income	125	117	177	73	129	Other income	76	3	37	543	550
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	743	740	742	739	734	Interest expense	(1)	(1)	48	3,081	3,377
Profit before tax	(4,639)	(4,882)	(5,624)	(4,613)	(3,972)	Profit before tax	na	na	50	(17,055)	5,488
Income tax	(923)	(885)	(1,421)	(1,090)	(749)	Income tax	na	na	54	(3,411)	1,098
Equity & invest. income	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	Equity & invest. income					
Minority interests	6	33	2	32	(130)	Minority interests	na	na	(110)	90	(281)
Extraordinary items	66	(114)	(956)	(780)	77	Extraordinary items	na	17	na	0	0
Net profit	(3,644)	(4,078)	(5,157)	(4,272)	(3,276)	Net profit	na	na	56	(13,554)	4,109
Normalized profit	(3,710)	(3,965)	(4,201)	(3,491)	(3,353)	Normalized profit	na	na	50	(13,554)	4,109
EPS (Bt)	(0.26)	(0.29)	(0.36)	(0.30)	(0.23)	EPS (Bt)	na	na	56	(0.95)	0.29
Normalized EPS (Bt)	(0.26)	(0.28)	(0.29)	(0.24)	(0.23)	Normalized EPS (Bt)	na	na	50	(0.95)	0.29

Balance Sheet						Financial Ratios					
Yr-end Sep (Bt m)						2QFY21 3QFY21 4QFY21 1QFY22 2QFY22					
Cash & ST investment	26,117	22,038	17,103	8,719	6,625	Sales grow th	(85.1)	26.3	(20.9)	6.9	69.7
A/C receivable	4,109	3,479	3,637	4,150	3,870	Operating profit grow th	na	na	na	na	na
Inventory	0	0	307	356	387	EBITDA grow th	na	na	na	na	na
Other current assets	721	777	452	307	376	Norm profit grow th	na	na	na	na	na
Investment	1	1	6	6	6	Norm EPS grow th	na	na	na	na	na
Fixed assets	110,301	110,352	112,157	111,831	111,681	Gross margin	(142.7)	(161.0)	(246.9)	(98.8)	(55.2)
Other assets	59,225	60,588	61,424	60,093	59,565	Operating margin	(226.2)	(255.5)	(345.3)	(169.6)	(111.6)
Total assets	200,475	197,235	195,086	185,462	182,510	EBITDA margin	(107.6)	(130.1)	(162.5)	(71.1)	(39.2)
S-T debt	3,206	3,332	3,186	3,170	3,100	Norm net margin	(208.7)	(237.9)	(286.7)	(150.0)	(111.1)
A/C payable	1,017	797	930	757	585	D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Other current liabilities	6,287	6,720	9,495	5,880	6,300	Net D/E (x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	0.0
L-T debt	6,757	6,341	6,080	5,254	4,452	Interest coverage (x)	(3)	(3)	(3)	(2)	(2)
Other liabilities	60,649	61,578	61,974	61,364	62,172	Interest rate	28.4	30.2	31.3	33.4	36.8
Minority interest	1,030	998	1,078	1,046	1,182	Effective tax rate	19.9	18.1	25.3	23.6	18.9
Shareholders' equity	121,529	117,470	112,344	107,990	104,720	ROA	(7.3)	(8.0)	(8.6)	(7.3)	(7.3)
Working capital	3,093	2,682	3,014	3,749	3,671	ROE	(11.9)	(13.3)	(14.6)	(12.7)	(12.6)
Total debt	9,963	9,673	9,266	8,424	7,552						
Net debt	(16,154)	(12,364)	(7,838)	(294)	926						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTT16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ 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) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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