

Fundamental Story

Airports Of Thailand (AOT TB) - BUY, Price Bt72.50, TP Bt85.00

Results Comment

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

ขาดทุนต่ำกว่าคาดใน 3QFY22

- AOT รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 2.4 พันลบ. ใน 3QFY22 (รอบปีบัญชีสิ้นสุดในเดือนกันยายน) เทียบกับขาดทุน 4 พันลบ. ใน 3QFY21 และขาดทุน 3.4 พันลบ. ใน 2QFY22 ขาดทุนน้อยกว่าที่เราคาดไว้ เมื่อรวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและการขายสินทรัพย์จำนวน 285 ลบ. และขาดทุนจากสัญญาอนุพันธ์ และการด้อยค่าของสินทรัพย์จำนวน 100 ลบ. AOT รายงานผลขาดทุนสุทธิ 2.2 พันลบ. ใน 3QFY22
- เนื่องจาก operating leverage สูง เราคาดว่า AOT จะรายงานผลขาดทุนที่ลดลงต่อเนื่องใน 4QFY22F เนื่องจากผู้โดยสารฟื้นตัวเป็น 35% ของระดับปี FY19 ในเดือนกรกฎาคม เทียบกับ 21% ใน 3QFY22 และ 7% ใน 2QFY22
- AOT ยังคงเป็น Top Pick ของเรา เนื่องจาก 1) AOT ยังคงได้ประโยชน์โดยตรงที่สุด และมี operating leverage สูงเมื่อการท่องเที่ยวของไทยฟื้นตัว 2) เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวในปีหน้าและสูงเป็นประวัติการณ์ในปี FY24F หนุนโดยผู้โดยสารฟื้นตัว และประกันรายได้ขั้นต่ำที่จากสัมปทานปลอดอากรใหม่ที่สูงขึ้น 2.4 เท่า และ 3) เราเห็น upside จากราคาเป้าหมายจากการดำเนินโครงการ Airport City
- รายได้รวมของ AOT เพิ่มขึ้น 180% y-y ใน 3QFY22 โดยได้แรงหนุนจากค่าบริการผู้โดยสารที่สูงขึ้น 622% y-y (ผู้โดยสารภายในประเทศคิดเป็น 69% ของระดับปี FY19 และ ผู้โดยสารระหว่างประเทศคิดเป็น 21% ของปี FY19) ค่าธรรมเนียมขึ้น-ลงและจอดอากาศยานเพิ่มขึ้น 76% y-y และรายได้สัมปทานเพิ่มขึ้น 231% y-y
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานทั้งหมดเพิ่มขึ้น 12% y-y ใน 3QFY22 สาเหตุหลักจากค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรที่สูงขึ้น 13% y-y ค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น 4% y-y และค่าซ่อมแซมและค่าเช่าทรัพย์สินของรัฐที่สูงขึ้น 44% y-y
- ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 28% y-y จากรายได้ที่เพิ่มขึ้น

Income Statement			Concession revenue		
Yr-end Sep (Bt m)	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22
Revenue	1,667	1,465	2,327	3,017	4,666
Gross profit	(2,683)	(3,618)	(2,300)	(1,667)	(224)
SG&A	1,576	1,441	1,648	1,700	2,017
Operating profit	(4,259)	(5,059)	(3,948)	(3,366)	(2,241)
EBITDA	(2,168)	(2,381)	(1,655)	(1,183)	(57)
Other income	117	177	73	129	36
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	740	742	739	734	730
Profit before tax	(4,882)	(5,624)	(4,613)	(3,972)	(2,935)
Income tax	(885)	(1,421)	(1,090)	(749)	(549)
Equity & invest. income	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Minority interests	33	2	32	(130)	(6)
Extraordinary items	(114)	(956)	(780)	77	185
Net profit	(4,078)	(5,157)	(4,272)	(3,276)	(2,207)
Normalized profit	(3,965)	(4,201)	(3,491)	(3,353)	(2,392)
EPS (Bt)	(0.29)	(0.36)	(0.30)	(0.23)	(0.15)
Normalized EPS (Bt)	(0.28)	(0.29)	(0.24)	(0.23)	(0.17)

Balance Sheet				Concession revenue	
Yr-end Sep (Bt m)	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22
Cash & ST investment	22,038	17,103	8,719	6,625	4,574
A/C receivable	3,479	3,637	4,150	3,870	3,860
Inventory	0	307	356	387	359
Other current assets	777	452	307	376	440
Investment	1	6	6	6	6
Fixed assets	110,352	112,157	111,831	111,681	112,656
Other assets	60,588	61,424	60,093	59,565	59,237
Total assets	197,235	195,086	185,462	182,510	181,131
S-T debt	3,332	3,186	3,170	3,100	2,971
A/C payable	797	930	757	585	872
Other current liabilities	6,720	9,495	5,880	6,300	6,728
L-T debt	6,341	6,080	5,254	4,452	3,713
Other liabilities	61,578	61,974	61,364	62,172	63,085
Minority interest	998	1,078	1,046	1,182	1,188
Shareholders' equity	117,470	112,344	107,990	104,720	102,575
Working capital	2,682	3,014	3,749	3,671	3,348
Total debt	9,673	9,266	8,424	7,552	6,684
Net debt	(12,364)	(7,838)	(294)	926	2,110

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement	9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	FY22F	FY23F
Revenue	55	180	67	14,870	42,465
Gross profit	na	na	84	(5,016)	19,537
SG&A	19	28	71	7,584	9,342
Operating profit	na	na	76	(12,600)	10,195
EBITDA	na	na	313	(926)	23,564
Other income	(72)	(69)	61	393	500
Other expense					
Interest expense	(1)	(1)	73	3,023	3,284
Profit before tax	na	na	76	(15,229)	7,411
Income tax	na	na	78	(3,046)	1,482
Equity & invest. income					
Minority interests	na	na	(100)	105	(299)
Extraordinary items	141	na	na	0	0
Net profit	na	na	81	(12,079)	5,630
Normalized profit	na	na	76	(12,079)	5,630
EPS (Bt)	na	na	81	(0.85)	0.39
Normalized EPS (Bt)	na	na	76	(0.85)	0.39

Financial Ratios					
(%)	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22
Sales grow th	26.3	(20.9)	6.9	69.7	180.0
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	(161.0)	(246.9)	(98.8)	(55.2)	(4.8)
Operating margin	(255.5)	(345.3)	(169.6)	(111.6)	(48.0)
EBITDA margin	(130.1)	(162.5)	(71.1)	(39.2)	(1.2)
Norm net margin	(237.9)	(286.7)	(150.0)	(111.1)	(51.3)
D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Net D/E (x)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0
Interest coverage (x)	(3)	(3)	(2)	(2)	(0)
Interest rate	30.2	31.3	33.4	36.8	41.0
Effective tax rate	18.1	25.3	23.6	18.9	18.7
ROA	(8.0)	(8.6)	(7.3)	(7.3)	(5.3)
ROE	(13.3)	(14.6)	(12.7)	(12.6)	(9.2)

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) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม 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 อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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