

Fundamental Story

Airports Of Thailand (AOT TB) - BUY, Price Bt61.50, TP Bt70.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 4QFY24 แข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- AOT รายงานกำไรปกติที่ 4.4 พันลบ. ใน 4QFY24 (ปีบัญชีของ AOT สิ้นสุดเดือนกันยายน) เพิ่มขึ้น 20% y-y แต่ลดลง 5% q-q กำไรเป็นไปตามที่เราคาด การเติบโตของกำไร y-y ส่วนใหญ่เกิดจากการฟื้นตัวของจำนวนผู้โดยสาร และประโยชน์จาก operating leverage ในขณะที่กำไรที่ลดลง q-q เป็นผลมาจากช่วงโลว์ซีซั่น
- 1Q และ 2Q ปกติเป็นช่วงฤดูท่องเที่ยว ดังนั้น เราจึงคาดว่ากำไรจะเติบโตทั้ง y-y และ q-q ใน 1QFY25F จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศยังคงฟื้นตัวมาอยู่ที่ 89% ของระดับปี FY19 ในเดือนตุลาคม 2024 และ 95% ในวันที่ 1-16 พฤศจิกายน 2024
- เราชอบ AOT และยังคงเป็น Top Pick ของเรา เนื่องจาก 1) เป็น operating-leverage play ตรงที่สุดและสูงที่สุดจากการฟื้นตัวของ การท่องเที่ยวไทย 2) แม้จะได้รับผลกระทบจากการขอคืนพื้นที่เชิงพาณิชย์ แต่เรายังคงคาดว่า EPS จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 20/15% ในปี FY25-26F และ 3) บริษัท ยังมีความสามารถในการทำกำไรที่ EBITDA margin อยู่ที่ 61-63% และ ROE ที่ 19-20% ในปี FY25-26F
- รายได้รวมของ AOT เพิ่มขึ้น 9% y-y ใน 4QFY24 หนุนโดย;
 - ค่าบริการผู้โดยสารที่สูงขึ้น 27% y-y เป็น 96% ของระดับ 4QFY19 (จำนวนผู้โดยสารในประเทศคิดเป็น 83% ของระดับปี FY2019 และผู้โดยสารระหว่างประเทศคิดเป็น 87% ของระดับปี FY2019)
 - ค่าขึ้นลงและจอดอากาศยานสูงขึ้น 5% y-y เป็น 75% ของระดับ 4QFY19
 - รายได้สัมปทานลดลง 3% y-y เนื่องจากมีการขอคืนพื้นที่เชิงพาณิชย์บางส่วนถึง 130% ของระดับ 4QFY19
- ต้นทุนรวมเพิ่มขึ้น 4% y-y ใน 4QFY24 ดังนั้นอัตรากำไรขั้นต้นจึงเพิ่มขึ้นเป็น 55% ใน 4QFY24F เทียบกับ 53% ใน 4QFY23
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของบริษัท เพิ่มขึ้น 9% y-y ใน 4QFY24 ส่วนใหญ่เกิดจากการเพิ่มขึ้นของภาษีที่ดินและอาคารทรัพย์สินให้เช่า และค่าธรรมเนียมระบบ APPS ที่สูงขึ้น

Income Statement						Income Statement					
Yr-end Sep (Bt m)	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	FY24	FY25F
Revenue	15,362	15,708	18,234	16,405	16,774	Revenue	2	9	102	67,121	73,202
Gross profit	8,114	9,178	11,176	9,341	9,248	Gross profit	(1)	14	100	38,943	44,221
SG&A	2,966	2,635	3,007	3,041	3,236	SG&A	6	9	104	11,920	12,078
Operating profit	5,148	6,543	8,168	6,299	6,013	Operating profit	(5)	17	99	27,023	32,142
EBITDA	7,459	9,361	10,979	9,171	8,916	EBITDA	(3)	20	100	38,427	44,394
Other income	76	62	109	228	213	Other income	(7)	182	151	613	520
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	720	692	710	682	672	Interest expense	(1)	(7)	100	2,757	2,656
Profit before tax	4,503	5,913	7,567	5,845	5,554	Profit before tax	(5)	23	99	24,879	30,005
Income tax	865	1,148	1,504	1,175	1,076	Income tax	(8)	24	98	4,903	6,001
Equity & invest. income	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	Equity & invest. income					
Minority interests	0	(119)	(188)	(55)	(98)	Minority interests	na	na	102	(460)	(498)
Extraordinary items	(207)	(82)	(90)	(52)	(108)	Extraordinary items	na	na	na	(333)	0
Net profit	3,432	4,563	5,785	4,563	4,272	Net profit	(6)	24	98	19,182	23,506
Normalized profit	3,639	4,645	5,875	4,615	4,380	Normalized profit	(5)	20	100	19,515	23,506
EPS (Bt)	0.24	0.32	0.40	0.32	0.30	EPS (Bt)	(6)	24	98	1.34	1.65
Normalized EPS (Bt)	0.25	0.33	0.41	0.32	0.31	Normalized EPS (Bt)	(5)	20	100	1.37	1.65

Balance Sheet						Financial Ratios					
Yr-end Sep (Bt m)	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	(%)	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24
Cash & ST investment	6,095	4,564	5,132	9,853	18,541	Sales grow th	134.5	78.0	65.8	26.6	9.2
A/C receivable	12,184	14,000	16,211	16,039	10,767	Operating profit grow th	na	406.8	165.7	30.0	16.8
Inventory	285	291	357	302	399	EBITDA grow th	399.1	166.4	109.5	30.7	19.5
Other current assets	450	503	708	332	518	Norm profit grow th	na	965.8	206.0	41.9	20.4
Investment	13	13	38	37	52	Norm EPS grow th	na	965.8	206.0	41.9	20.4
Fixed assets	122,876	123,329	124,176	124,676	126,123	Gross margin	52.8	58.4	61.3	56.9	55.1
Other assets	53,708	51,647	49,105	47,301	49,750	Operating margin	33.5	41.7	44.8	38.4	35.8
Total assets	195,611	194,348	195,726	198,541	206,150	EBITDA margin	48.6	59.6	60.2	55.9	53.2
S-T debt	4,212	6,002	4,443	1,032	815	Norm net margin	23.7	29.6	32.2	28.1	26.1
A/C payable	2,086	1,693	1,113	890	1,767	D/E (x)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Other current liabilities	16,994	12,728	15,620	17,883	20,781	Net D/E (x)	(0.0)	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)
L-T debt	1,646	1,470	1,250	1,078	835	Interest coverage (x)	10	14	15	13	13
Other liabilities	58,494	55,690	55,733	55,590	55,553	Interest rate	54.8	41.5	43.1	70.0	143.0
Minority interest	1,713	1,833	2,011	2,066	2,166	Effective tax rate	19.2	19.4	19.9	20.1	19.4
Shareholders' equity	110,465	114,931	115,557	120,001	124,233	ROA	7.6	9.5	12.0	9.4	8.7
Working capital	10,383	12,598	15,456	15,451	9,398	ROE	13.4	16.5	20.4	15.7	14.3
Total debt	5,859	7,473	5,693	2,110	1,650						
Net debt	(237)	2,908	561	(7,743)	(16,891)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"