

Fundamental Story

Airports of Thailand Pcl (AOT TB) - SELL

News Update

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

ไม่มีเหตุผลสนับสนุนการฟื้นตัวที่แข็งแกร่ง

- ผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT ลดลง 4% y-y ใน 3QFY25 และเรคาดว่า
 - ...กำไรจะลดลง 20% y-y
 - การแก้ไขสัญญา กับ KP ยังคงอยู่ภายใต้การเจรจา
 - มีความเสี่ยงที่แผนปรับขึ้นค่า PSC จะล่าช้าออกไป
- ราคาหุ้นของ AOT ฟื้นตัวขึ้นแข็งแกร่งถึง 30% จากจุดต่ำสุดในช่วงกลางเดือนมิถุนายนปีนี้ แต่เราไม่เห็นปัจจัยรองรับที่ชัดเจนสำหรับการปรับขึ้นครั้งนี้
- 1) จำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้าไทยยังคงอ่อนแอ เนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรงจากประเทศอื่นๆ ในการดึงดูดนักท่องเที่ยว และเงินบาทที่แข็งค่าทำให้ความสามารถในการแข่งขันด้านการท่องเที่ยวของไทยลดลง โดยนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าไทยใน 1QFY25 เพิ่มขึ้นเพียง 2% y-y แต่ลดลง 12% y-y ใน 2QFY25 ในส่วนของจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT เพิ่มขึ้น 23% y-y ใน 1QFY25 (ต.ค. – ธ.ค. 2024) และเพิ่มขึ้น 8% y-y ใน 2QFY25 แต่ลดลง 4% y-y ใน 3QFY25 และ 7% y-y ในช่วงวันที่ 1-12 กรกฎาคม 2025
 - 2) เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศที่ลดลง เราคาดว่ากำไรของ AOT จะลดลง 20% y-y และลดลง 29% q-q ใน 3QFY25F ขณะที่กำไรทั้งปีคาดว่าจะลดลง 8% y-y ในปี FY25F นอกจากนี้ ด้วยมุมมองเกี่ยวกับรายได้ประกันขั้นต่ำในธุรกิจร้านค้าปลอดอากรที่ต่ำลง เราจึงคาดว่ากำไรของ AOT จะลดลงไปอีก 13% y-y ในปี FY26F
 - 3) การแก้ไขสัญญากับ King Power ยังอยู่ระหว่างการเจรจา และเรามองว่าผลสรุปทุกทางเลือก ไม่ว่าจะเป็นการลดเงินประกันขั้นต่ำ หรือตัดสินใจยกเลิกสัญญากับ King Power ล้วนเป็นผลลบต่อ AOT ทั้งสิ้น
 - 4) มีความเสี่ยงที่แผนของ AOT ในการปรับขึ้นค่าธรรมเนียมบริการผู้โดยสารจะล่าช้าเนื่องจากเมื่อวานนี้ กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬาได้ประกาศเลื่อนการเก็บค่าธรรมเนียมเข้าประเทศสำหรับนักท่องเที่ยวจำนวน 300 บาทออกไป เนื่องจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ยังอ่อนแอในขณะนี้
- เนื่องจากความไม่แน่นอนข้างต้น เราจึงคงคำแนะนำ “ขาย”

Key Valuations

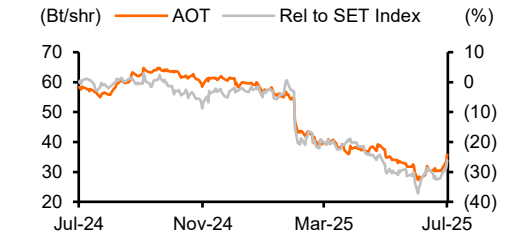
Y/E Sep (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	67,121	66,650	64,520	67,902
Net profit	19,182	17,965	15,643	16,978
Norm net profit	19,515	17,965	15,643	16,978
Norm EPS (Bt)	1.4	1.3	1.1	1.2
Norm EPS gr (%)	111.0	(7.9)	(12.9)	8.5
Norm PE (x)	26.2	28.4	32.6	30.1
EV/EBITDA (x)	12.9	13.2	14.0	13.0
P/BV (x)	4.1	3.9	3.7	3.5
Div. yield (%)	2.2	2.1	1.8	2.0
ROE (%)	16.6	14.1	11.7	12.1
Net D/E (%)	(13.4)	(16.8)	(19.5)	(21.1)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	35.75
Target price (Bt)	24.00
Market cap (US\$ m)	15,764
Avg daily turnover (US\$ m)	45.8
12M H/L price (Bt)	64.75/27.25

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB), บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP), เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS และ บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP) ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใน บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ (TNS) ผ่านการเป็นผู้ถือใหญ่ของธนาคารทหารไทยธนชาติในสัดส่วนร้อยละ 24.974 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการของ TTB และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างใดก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (SAWAD) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570, 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”