

Fundamental Story

Airports Of Thailand (AOT TB) - SELL, Price Bt40.00, TP Bt24.00

Results Comment

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

กำไร 3Q อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- AOT รายงานกำไรปกติ 3.7 พันลบ. ใน 3QFY25 (AOT สิ้นงวดเดือนกันยายน) ลดลง 20% y-y และลดลง 29% q-q ผลกำไรเป็นไปตามคาด กำไรที่ลดลงเกิดจากรายได้ที่ลดลง แต่ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น กำไร 9MFY25 คิดเป็น 80% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา
 - ไตรมาส 4 โดยปกติเป็นช่วงนอกฤดูท่องเที่ยว และจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศลดลง 7% y-y ในเดือนกรกฎาคม ดังนั้นเราคาดว่ากำไรจะยังคงลดลงทั้ง y-y และ q-q
 - เราแนะนำ “ขาย” AOT เนื่องจากความกังวลเรื่อง 1) การเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวของประเทศไทยที่ถูกกดดันจากการแข่งขันที่รุนแรงจากประเทศอื่นๆ ในเอเชีย และนโยบายรัฐบาลจีนที่ส่งเสริมการท่องเที่ยวภายในประเทศ 2) การเจรจาของ King Power เพื่อลดรายได้ประกันขั้นต่ำ และ 3) มูลค่าหุ้นที่สูงที่ 32 เท่า PE ในปี FY25
- รายได้ของ AOT ใน 3QFY25 ลดลง 6% y-y เนื่องจาก
 - รายได้บริการผู้โดยสารลดลง 5% y-y (ผู้โดยสารภายในประเทศเพิ่มขึ้น 5% y-y แต่ผู้โดยสารระหว่างประเทศลดลง 4% y-y)
 - รายได้ขึ้น-ลงและจอดอากาศยานลดลง 3% y-y (เที่ยวบินภายในประเทศเพิ่มขึ้น 9% y-y แต่เที่ยวบินระหว่างประเทศลดลง 1% y-y)
 - รายได้จากสัมปทานลดลง 11% y-y จากการคืนพื้นที่บางส่วนของพื้นที่ค้าปลีกและดิวตี้ฟรี
 - ต้นทุนรวมเพิ่มขึ้น 8% y-y ใน 3QFY25 เนื่องจากค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงและค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 50% ใน 3QFY25 จาก 57% ใน 3QFY24
 - รายได้อื่นๆ เพิ่มขึ้น 104% y-y เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

Income Statement						Concession revenue						Income Statement						9M as					
Yr-end Sep (Bt m)	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	Yr-end Sep (Bt m)	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	FY25F	FY26F	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	FY25F	FY26F
Revenue	16,405	16,774	17,664	17,906	15,343	Revenue	(14)	(6)	76	66,650	64,520	Revenue	(14)	(6)	76	66,650	64,520	Revenue	(14)	(6)	76	66,650	64,520
Gross profit	9,341	9,248	10,382	10,385	7,735	Gross profit	(26)	(17)	77	37,162	34,228	Gross profit	(26)	(17)	77	37,162	34,228	Gross profit	(26)	(17)	77	37,162	34,228
SG&A	3,041	3,236	3,000	3,158	3,034	SG&A	(4)	(0)	73	12,663	12,904	SG&A	(4)	(0)	73	12,663	12,904	SG&A	(4)	(0)	73	12,663	12,904
Operating profit	6,299	6,013	7,382	7,228	4,701	Operating profit	(35)	(25)	79	24,499	21,324	Operating profit	(35)	(25)	79	24,499	21,324	Operating profit	(35)	(25)	79	24,499	21,324
EBITDA	9,171	8,916	10,370	10,210	7,708	EBITDA	(25)	(16)	77	36,959	34,421	EBITDA	(25)	(16)	77	36,959	34,421	EBITDA	(25)	(16)	77	36,959	34,421
Other income	228	213	218	337	457	Other income	36	100	88	1,144	1,279	Other income	36	100	88	1,144	1,279	Other income	36	100	88	1,144	1,279
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense						Other expense						Other expense					
Interest expense	682	672	627	635	626	Interest expense	(1)	(8)	77	2,461	2,348	Interest expense	(1)	(8)	77	2,461	2,348	Interest expense	(1)	(8)	77	2,461	2,348
Profit before tax	5,845	5,554	6,973	6,930	4,531	Profit before tax	(35)	(22)	80	23,181	20,255	Profit before tax	(35)	(22)	80	23,181	20,255	Profit before tax	(35)	(22)	80	23,181	20,255
Income tax	1,175	1,076	1,415	1,567	831	Income tax	(47)	(29)	82	4,636	4,051	Income tax	(47)	(29)	82	4,636	4,051	Income tax	(47)	(29)	82	4,636	4,051
Equity & invest. income	(0)	(0)	1	0	(2)	Equity & invest. income						Equity & invest. income						Equity & invest. income					
Minority interests	(55)	(98)	(167)	(173)	(30)	Minority interests	na	na	64	(580)	(561)	Minority interests	na	na	64	(580)	(561)	Minority interests	na	na	64	(580)	(561)
Extraordinary items	(52)	(108)	(47)	(136)	196	Extraordinary items	na	na	na	0	0	Extraordinary items	na	na	na	0	0	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	4,563	4,272	5,344	5,053	3,865	Net profit	(24)	(15)	79	17,965	15,643	Net profit	(24)	(15)	79	17,965	15,643	Net profit	(24)	(15)	79	17,965	15,643
Normalized profit	4,615	4,380	5,391	5,190	3,669	Normalized profit	(29)	(20)	79	17,965	15,643	Normalized profit	(29)	(20)	79	17,965	15,643	Normalized profit	(29)	(20)	79	17,965	15,643
EPS (Bt)	0.32	0.30	0.37	0.35	0.27	EPS (Bt)	(24)	(15)	79	1.26	1.10	EPS (Bt)	(24)	(15)	79	1.26	1.10	EPS (Bt)	(24)	(15)	79	1.26	1.10
Normalized EPS (Bt)	0.32	0.31	0.38	0.36	0.26	Normalized EPS (Bt)	(29)	(20)	79	1.26	1.10	Normalized EPS (Bt)	(29)	(20)	79	1.26	1.10	Normalized EPS (Bt)	(29)	(20)	79	1.26	1.10

Balance Sheet						Concession revenue						Financial Ratios											
Yr-end Sep (Bt m)	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	Yr-end Sep (Bt m)	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	(%)	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	(%)	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Cash & ST investment	9,853	18,541	15,621	10,563	15,249	Cash & ST investment	26.6	9.2	12.5	(1.8)	(6.5)	Sales growth	26.6	9.2	12.5	(1.8)	(6.5)	Sales growth	26.6	9.2	12.5	(1.8)	(6.5)
A/C receivable	16,039	10,767	9,362	9,545	12,873	A/C receivable	30.0	16.8	12.8	(11.5)	(25.4)	Operating profit growth	30.0	16.8	12.8	(11.5)	(25.4)	Operating profit growth	30.0	16.8	12.8	(11.5)	(25.4)
Inventory	302	399	600	605	625	Inventory	30.7	19.5	10.8	(7.0)	(15.9)	EBITDA growth	30.7	19.5	10.8	(7.0)	(15.9)	EBITDA growth	30.7	19.5	10.8	(7.0)	(15.9)
Other current assets	332	518	520	549	363	Other current assets	41.9	20.4	16.1	(11.7)	(20.5)	Norm profit growth	41.9	20.4	16.1	(11.7)	(20.5)	Norm profit growth	41.9	20.4	16.1	(11.7)	(20.5)
Investment	37	52	53	88	86	Investment	41.9	20.4	16.1	(11.7)	(20.5)	Norm EPS growth	41.9	20.4	16.1	(11.7)	(20.5)	Norm EPS growth	41.9	20.4	16.1	(11.7)	(20.5)
Fixed assets	124,676	126,123	125,896	125,214	125,381	Fixed assets	56.9	55.1	58.8	58.0	50.4	Gross margin	56.9	55.1	58.8	58.0	50.4	Gross margin	56.9	55.1	58.8	58.0	50.4
Other assets	47,301	49,750	51,815	51,896	49,098	Other assets	38.4	35.8	41.8	40.4	30.6	Operating margin	38.4	35.8	41.8	40.4	30.6	Operating margin	38.4	35.8	41.8	40.4	30.6
Total assets	198,541	206,150	203,867	198,460	203,676	Total assets	55.9	53.2	58.7	57.0	50.2	EBITDA margin	55.9	53.2	58.7	57.0	50.2	EBITDA margin	55.9	53.2	58.7	57.0	50.2
S-T debt	1,032	815	659	777	655	S-T debt	28.1	26.1	30.5	29.0	23.9	Norm net margin	28.1	26.1	30.5	29.0	23.9	Norm net margin	28.1	26.1	30.5	29.0	23.9
A/C payable	890	7,175	991	6,641	7,035	A/C payable	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other current liabilities	17,883	15,373	17,720	12,900	13,790	Other current liabilities	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	Net D/E (x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	Net D/E (x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
L-T debt	1,078	835	794	627	623	L-T debt	13	13	17	16	12	Interest coverage (x)	13	13	17	16	12	Interest coverage (x)	13	13	17	16	12
Other liabilities	55,590	55,553	52,109	52,115	52,298	Other liabilities	70.0	143.0	161.6	177.9	186.8	Interest rate	70.0	143.0	161.6	177.9	186.8	Interest rate	70.0	143.0	161.6	177.9	186.8
Minority interest	2,066	2,166	2,128	2,288	2,318	Minority interest	20.1	19.4	20.3	22.6	18.3	Effective tax rate	20.1	19.4	20.3	22.6	18.3	Effective tax rate	20.1	19.4	20.3	22.6	18.3
Shareholders' equity	120,001	124,233	129,466	123,112	126,957	Shareholders' equity	9.4	8.7	10.5	10.3	7.3	ROA	9.4	8.7	10.5	10.3	7.3	ROA	9.4	8.7	10.5	10.3	7.3
Working capital	15,451	3,991	8,971	3,509	6,464	Working capital	15.7	14.3	17.0	16.4	11.7	ROE	15.7	14.3	17.0	16.4	11.7	ROE	15.7	14.3	17.0	16.4	11.7
Total debt	2,110	1,650	1,453	1,403	1,279	Total debt																	
Net debt	(7,743)	(16,891)	(14,167)	(9,159)	(13,971)	Net debt																	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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)”