

Fundamental Story

Airports of Thailand Pcl (AOT TB) - SELL

News Update

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

มีโอกาสปรับขึ้นค่าธรรมนิยม PSC

- CAAT คาดว่าจะขึ้น 100 บาท ทั้งผู้โดยสารระหว่างประเทศและในประเทศ
 - ซึ่งอาจส่งผลให้คาดการณ์กำไรของเราเพิ่มขึ้น 28% ในปี 2026F
 - แม้จะมีข่าวดีดังกล่าว แต่ราคาหุ้นดูเหมือนจะสะท้อนปัจจัยบวกนี้ไปแล้ว...
 - ...ในขณะที่มูลค่าหุ้นดูแพงเกินไป ที่ PE ที่ 29 เท่า แนะนำ “ขาย”
- สำนักงานการบินพลเรือนแห่งประเทศไทย (กพท.) เปิดเผยเมื่อวานนี้ว่า กำลังวางแผนจะเสนอเรื่องต่อคณะกรรมการการบินพลเรือน เพื่อพิจารณาปรับขึ้นค่าธรรมเนียมผู้โดยสาร (PSC) ของบริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) หรือ AOT โดยจะปรับจาก 730 บาทต่อผู้โดยสารระหว่างประเทศ เป็น 830 บาท และจาก 130 บาทต่อผู้โดยสารภายในประเทศ เป็น 230 บาท
 - กระบวนการในการปรับขึ้นค่าธรรมเนียมผู้โดยสาร (PSC) มีขั้นตอนดังนี้: 1) ทั้ง AOT และ CAAT ดำเนินการศึกษาค่าธรรมเนียมที่เหมาะสมแยกกัน 2) AOTหารือร่วมกับ CAAT เพื่อสรุปอัตรา PSC ใหม่ 3) CAAT เสนออัตรา PSC ใหม่ต่อคณะกรรมการการบินพลเรือน ซึ่งมีรัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคมเป็นประธาน และมีผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง เช่น ตัวแทนสายการบิน เข้าร่วมด้วย 4) คณะกรรมการฯ อนุมัติอัตรา PSC ใหม่ 5) คณะกรรมการฯ เสนอเรื่องให้ PSC ใหม่เข้าสู่ที่ประชุมคณะรัฐมนตรีเพื่อรับทราบ
 - ตามข้อมูลจาก AOT ระบุว่า การปรับขึ้นค่าธรรมเนียม PSC ที่ CAAT เสนอ และเป็นข่าว อาจอ้างอิงจากผลการศึกษาของ CAAT เอง อย่างไรก็ตาม การศึกษาของ AOT ยังอยู่ระหว่างดำเนินการ และคาดว่าจะแล้วเสร็จในเดือนตุลาคม จากนั้น AOT และ CAAT จะหารือร่วมกันเพื่อสรุปอัตรา PSC ใหม่ และเสนอให้คณะกรรมการการบินพลเรือนพิจารณา ดังนั้น แผนของ CAAT ที่ต้องการให้อัตรา PSC ใหม่มีผลบังคับใช้ในเดือนตุลาคมนี้ จึงดูเหมือนจะเร็วเกินไป
 - ปัจจุบัน เรายังไม่ได้รวมการปรับขึ้นค่าธรรมเนียม PSC ในประมาณการ อย่างไรก็ตาม จากการวิเคราะห์ scenario analysis พบว่า การปรับขึ้นค่าธรรมเนียม PSC ระหว่างประเทศทุกๆ 100 บาท จะทำให้กำไรของ AOT เพิ่มขึ้น 2.7 พันลบ. ขณะที่ การปรับขึ้นค่าธรรมเนียมภายในประเทศทุกๆ 100 บาท จะเพิ่มกำไรอีก 1.8 พันลบ. ดังนั้น หาก AOT ปรับขึ้นค่าธรรมเนียมทั้งระหว่างประเทศและภายในประเทศอย่างละ 100 บาท จะทำให้กำไรเพิ่มขึ้น 28% จาก 15.6 พันลบ. เป็น 20 พันลบ. ในปี 2026F
 - จากแนวโน้มการปรับขึ้นค่าธรรมเนียม PSC เราจำเป็นต้องทบทวนประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” เนื่องจาก: 1) เราเชื่อว่าข่าวดีดังกล่าวได้ถูกสะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว โดยราคาหุ้นฟื้นตัวขึ้นมาแล้วถึง 47% จากจุดต่ำสุดของปี 2) แม้กำไรจะเพิ่มขึ้นเป็น 20.0 พันลบ. ในปี 2026F แต่มูลค่าหุ้นก็ยังถือว่าแพง โดยซื้อขายที่ PE สูงถึง 29 เท่า และ 3) การเจรจากับ King Power เกี่ยวกับการปรับรายได้ประกันขั้นต่ำยังมีความไม่แน่นอนอยู่

Key Valuations

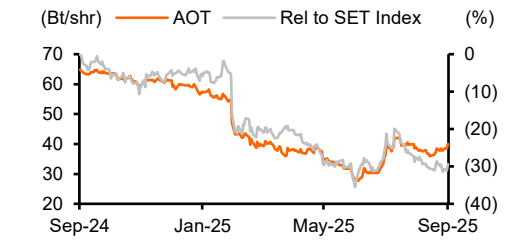
Y/E Sep (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	67,121	66,650	64,520	67,902
Net profit	19,182	17,965	15,643	16,978
Norm net profit	19,515	17,965	15,643	16,978
Norm EPS (Bt)	1.4	1.3	1.1	1.2
Norm EPS gr (%)	111.0	(7.9)	(12.9)	8.5
Norm PE (x)	29.3	31.8	36.5	33.7
EV/EBITDA (x)	14.4	14.9	15.8	14.7
P/BV (x)	4.6	4.4	4.2	4.0
Div. yield (%)	2.0	1.9	1.6	1.8
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)	40.00
Target price (Bt)	24.00
Market cap (US\$ m)	18,025
Avg daily turnover (US\$ m)	42.3
12M H/L price (Bt)	64.75/27.25

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ 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: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้” ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 4/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”