

Fundamental Story

Air Transportation Sector – Underweight

News Update

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

มุมมองเป็นบวก แต่ยังคงระมัดระวัง

- ความตึงเครียดระหว่างจีน-ญี่ปุ่นอาจทำให้นักท่องเที่ยวจีนหันมาไทยมากขึ้น
 - ...แต่อย่างไรก็ยังคงระวัง เพราะผลกระทบอาจไม่ได้มากอย่างที่คาด
 - ที่ 2026F PE ที่ 31 เท่า ราคาหุ้น AOT เหมือนรับข่าวดีไปพอสมควรแล้ว
 - เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" BA ด้วยซื้อขายที่ 6 เท่า 2026F PE
-
- ราคาหุ้นของกลุ่มขนส่งทางอากาศปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อวานนี้ (+5.6% สำหรับ AOT, +4.3% สำหรับ BA, +4.4% สำหรับ THAI และ +1.9% สำหรับ AAV) ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นผลมาจากบรรยากาศเชิงบวกที่ดีขึ้นของกลุ่ม และปัจจัยบวกเฉพาะตัวของบางหุ้น
 - บรรยากาศในกลุ่มอุตสาหกรรมดีขึ้นตามการเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยวของไทย (ไตรมาส 4 และไตรมาส 1) ขณะที่การลดลงของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติลดลงจาก -8% ใน 9M25 เหลือ -4% ในเดือนตุลาคม 2025 นอกจากนี้จากความตึงเครียดที่เพิ่มขึ้นระหว่างจีนและญี่ปุ่น สายการบินของไทยคาดว่าจะบางส่วนของนักท่องเที่ยวจีนจะเปลี่ยนแผนการเดินทางจากญี่ปุ่นมาไทยแทน
 - สำหรับ AOT ความตึงเครียดจากการเจรจากับ King Power (KP) เกี่ยวกับการลดรายได้ประกันขั้นต่ำได้บรรเทาลงแล้ว ตามข่าวหนังสือพิมพ์ท้องถิ่น ทั้งสองฝ่ายได้บรรลุข้อตกลงที่ยังรอการอนุมัติจากบอร์ดในวันที่ 26 พฤศจิกายน 2025 นอกจากนี้ บรรยากาศยังได้รับการสนับสนุนจากข่าวที่ว่า คณะกรรมการการบินพลเรือนจะประชุมในเดือนหน้าเพื่อพิจารณาการปรับเพิ่มค่าบริการผู้โดยสารขาออก (PSC)
 - อย่างไรก็ตาม เรายังคงระมัดระวังเกี่ยวกับอัตราการฟื้นตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางมาประเทศไทย โดยคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 3% y-y ในปี 2026F ซึ่งสะท้อนถึงความกังวลว่าค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของประเทศไทย ความพยายามของรัฐบาลจีนในการส่งเสริมการท่องเที่ยวภายในประเทศ และการแข่งขันที่เพิ่มสูงขึ้นจากจุดหมายปลายทางใหม่ เช่น เวียดนาม
 - เราแนะนำ "ขาย" AOT เนื่องจากราคาเหมือนรับข่าวดีไปแล้ว แม้ว่าเราคาดว่าจะรายได้ประกันขั้นต่ำของร้านค้าปลอดอากรที่สนามบินสุวรรณภูมิที่ลดลงเหลือ 7 พันลบ. (จาก 1.5 หมื่นลบ. เมื่อคิงเพาเวอร์ได้รับสัมปทานในปี 2019) จะถูกชดเชยด้วยการเพิ่มขึ้นของ PSC ทั้งผู้โดยสารระหว่างประเทศและในประเทศเดือนละ 100 บาท เริ่มตั้งแต่เดือนเมษายน 2026F ส่งผลให้กำไรพื้นฐานต่อหุ้นจาก -8% y-y ในปี FY25 เป็น +8% y-y ในปี FY26F และ +21% y-y ในปี FY27F แต่ในมุมมองของเรา มูลค่าหุ้นยังคงสูงอยู่ โดยซื้อขายที่ PE ที่ 31 เท่า ในปี FY26F และ 26 เท่า สำหรับปี FY27F เทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ 24 เท่า
 - เราแนะนำ "ขาย" AAV เนื่องจากคาดว่า AAV จะได้รับผลกระทบมากที่สุดจากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นและการฟื้นตัวที่เชื่องช้าของผู้โดยสารชาวเอเชีย มูลค่าของ AAV ยังสูงที่ PE ที่ 16 เท่า ในปี 2026F เทียบกับคู่แข่งที่ PE ที่ 12 เท่า
 - เราแนะนำ "ซื้อ" BA สำหรับเส้นทางสมุยที่ผูกขาด เพื่อช่วยบรรเทาผลกระทบจากการแข่งขันในเส้นทางอื่นๆ และซื้อขายที่ PE ที่ 6 เท่า ในปี 2026F สำหรับธุรกิจสายการบินและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสนามบิน
 - เราอยู่ในช่วงทบทวนประมาณการกำไรและคำแนะนำ THAI (จากเดิมแนะนำ "ขาย") เนื่องจากราคาหุ้นของ THAI ปรับลดต่ำกว่าราคาเป้าหมายของเรา

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 "หุ้นกู้ของบริษัท แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่1/2568" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"