

Fundamental Story

Airports of Thailand Pcl (AOT TB) - SELL

News Update

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

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

- **MAG** ที่เปลี่ยนไป 1 พันลบ. จะส่งผลต่อ TP 1 บาท
 - **PSC** ผู้โดยสารระหว่างประเทศที่เปลี่ยนไป 100 บาท จะส่งผลต่อ TP 4 บาท
 - **PSC** ผู้โดยสารในประเทศที่เปลี่ยนไป 50 บาท จะส่งผลต่อ TP 1 บาท
 - เราเชื่อว่าตลาดคาดว่าจะมีการปรับขึ้นผู้โดยสารระหว่างประเทศ 300 บาท
- ราคาหุ้นของ AOT ปรับขึ้น 6% เมื่อวานนี้ น่าจะเป็นเพราะตลาดคาดว่าจะการปรับขึ้นค่า PSC จะชดเชยผลกระทบจากการลดรายได้ประกันขั้นต่ำตามสัญญาของดิฟตี้ฟรี การเจรจากับ คิงเพาเวอร์ เรื่องการปรับสัญญาสัมปทานดิฟตี้ฟรีใกล้เสร็จสมบูรณ์แล้ว โดยผลสรุปจะถูกนำเสนอต่อคณะกรรมการในวันศุกร์นี้ และคาดว่าจะการปรับค่า PSC จะสรุปได้ภายในวันที่ 3 ธันวาคม 2025
 - เราได้ทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไร และราคาเป้าหมาย จากการเปลี่ยนแปลงของค่า PSC และรายได้ประกันขั้นต่ำตามสัญญาของดิฟตี้ฟรี
 - 1) ปัจจุบัน เราสมมติว่ารายได้ประกันขั้นต่ำตามสัญญาของดิฟตี้ฟรีที่ทำอากาศยานสุวรรณภูมิจะลดลงมาอยู่ที่ 7 พันลบ. เทียบกับ 15 พันลบ. ในปี FY19 และ 11 พันลบ. ในปี FY24
 - 1.1) การเปลี่ยนแปลงของรายได้ประกันขั้นต่ำตามสัญญาดิฟตี้ฟรีที่ทำอากาศยานสุวรรณภูมิทุก ๆ 1 พันลบ. ส่งผลต่อประมาณการกำไรของเราราว 4% (≈ 800 ลบ. ต่อปี) และต่อราคาเป้าหมายประมาณ 1 บาทต่อหุ้น
 - 2) ปัจจุบัน เราสมมติการปรับขึ้นค่า PSC 100 บาท ทั้งผู้โดยสารระหว่างประเทศ (จาก 700 เป็น 800 บาท) และผู้โดยสารภายในประเทศ (จาก 100 เป็น 200 บาท).
 - 2.1) การเปลี่ยนแปลงของค่า PSC ของผู้โดยสารระหว่างประเทศทุก ๆ 100 บาท ส่งผลต่อประมาณการกำไรราว 12% (≈ 2.8 พันลบ. ต่อปี) และต่อราคาเป้าหมายประมาณ 4–5 บาทต่อหุ้น
 - 2.2) การเปลี่ยนแปลงของค่า PSC ของผู้โดยสารภายในประเทศทุก ๆ 50 บาท จะส่งผลต่อประมาณการกำไรราว 4% (≈ 900 ลบ. ต่อปี) และต่อราคาเป้าหมาย 1 บาทต่อหุ้น
 - ปัจจุบันตลาดกำลังพูดถึงความเป็นไปได้ที่ค่า PSC สำหรับผู้โดยสารระหว่างประเทศจะถูกปรับขึ้น 300 บาท (จาก 700 เป็น 1,000 บาท) หากเป็นเช่นนั้น ราคาเป้าหมายของเราจะเพิ่มขึ้นเป็น 41 บาทต่อหุ้น
 - เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” AOT เนื่องจากกังวลว่า 1) การฟื้นตัวของการท่องเที่ยวยังคงซบเซา จากผลกระทบของค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น การแข่งขันที่เพิ่มขึ้น และนโยบายการท่องเที่ยวภายในประเทศของจีน 2) ประโยชน์จากการปรับขึ้นค่า PSC จะถูกลดทอนบางส่วนจากการปรับลดรายได้ประกันขั้นต่ำตามสัญญาของคิงเพาเวอร์ และ 3) มูลค่าหุ้นอยู่ในระดับสูงที่ 32 เท่า PE ในปี FY26F

Key valuation

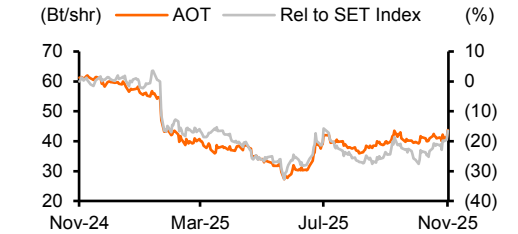
Y/E Sep (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	67,136	70,043	76,743	80,735
Net profit	18,125	19,437	23,427	25,180
Norm net profit	18,705	19,437	23,427	25,180
Norm EPS (Bt)	1.3	1.4	1.6	1.8
Norm EPS gr (%)	(4.2)	3.9	20.5	7.5
Norm PE (x)	33.4	32.2	26.7	24.8
EV/EBITDA (x)	16.4	15.2	13.1	12.2
P/BV (x)	4.8	4.5	4.2	3.9
Div. yield (%)	1.9	1.9	2.2	2.4
ROE (%)	14.7	14.4	16.2	16.2
Net D/E (%)	(13.9)	(20.6)	(23.8)	(27.2)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	43.75
Target price (Bt)	32.00
Market cap (US\$ m)	19,349
Avg daily turnover (US\$ m)	37.6
12M H/L price (Bt)	62.00/27.25

Price Performance



Sources: Thanachart estimates, 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) 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 "หุ้นกู้ของบริษัท แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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