

Fundamental Story

Airports Of Thailand (AOT TB) - BUY, Price Bt57.00, TP Bt55.00

Results Comment

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

1QFY26 ผลการดำเนินงานเป็นไปตามคาด

- AOT รายงานกำไรปกติที่ 4.7 พันลบ. ใน 1QFY26 (ต.ค.-ธ.ค. 2025) ลดลง 12% y-y แต่เพิ่มขึ้น 29% q-q สอดคล้องกับที่เราคาดการณ์ไว้ โดยการลดลง y-y มีสาเหตุหลักจากรายได้สัมปทานวีดีโอพีอาร์ที่ลดลง ขณะที่การเติบโต q-q สะท้อนปัจจัยฤดูกาล

■ เราคาดว่ากำไร 2QFY26F จะลดลง y-y จากรายได้สัมปทานวีดีโอพีอาร์ที่ลดลง แต่จะเพิ่มขึ้น q-q จากจำนวนผู้โดยสารที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ความล่าช้าที่อาจเกิดขึ้นในการปรับขึ้นค่า PSC ถือเป็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไรปีนี้ของเรา เนื่องจากปัจจุบันเราสมมติว่าการปรับขึ้นจะมีผลในเดือนเมษายน 2026

■ แม้เราคาดว่า AOT จะมีการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งมากในช่วง FY27-28F จากแรงหนุนของการปรับขึ้นค่า PSC การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวไทย และ operating leverage แต่ราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นอย่างมากจนใกล้ราคาเป้าหมายของเรา ทำให้เราต้องทบทวนคำแนะนำ “ซื้อ” ของเร่อีกครั้ง
- รายได้ของ AOT ลดลง 5% y-y ใน 1QFY26 เนื่องจาก

1. รายได้บริการผู้โดยสารทรงตัว y-y โดยจำนวนผู้โดยสารภายในประเทศเพิ่มขึ้น 6% y-y และผู้โดยสารระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น 0.3% y-y

2. รายได้จากค่าธรรมเนียมขึ้น-ลง และจอดอากาศยานเพิ่มขึ้น 3% y-y

3. รายได้สัมปทานลดลง 16% y-y โดยหลักมาจากรายได้สัมปทานวีดีโอพีอาร์ที่ลดลง

■ ต้นทุนรวมเพิ่มขึ้น 6% y-y ใน 1QFY26 จากค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรและค่าซ่อมบำรุงที่สูงขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 54% ใน 1QFY26 เทียบกับ 59% ใน 1QFY25

■ ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลงเล็กน้อย 2% y-y จากการควบคุมต้นทุน

Income Statement						Concession revenue						Income Statement						3M as					
Yr-end Sep (Bt m)	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	Yr-end Sep (Bt m)	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	FY26F	FY27F	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	FY26F	FY27F
Revenue	17,664	18,708	15,343	15,421	16,852	Revenue	17,664	18,708	15,343	15,421	16,852	Revenue	9	(5)	23	73,650	86,210	Revenue	9	(5)	23	73,650	86,210
Gross profit	10,382	11,187	7,735	7,982	9,150	Gross profit	10,382	11,187	7,735	7,982	9,150	Gross profit	15	(12)	21	43,066	54,283	Gross profit	15	(12)	21	43,066	54,283
SG&A	3,000	3,158	3,034	3,087	2,954	SG&A	3,000	3,158	3,034	3,087	2,954	SG&A	(4)	(2)	23	12,815	13,363	SG&A	(4)	(2)	23	12,815	13,363
Operating profit	7,382	8,030	4,701	4,895	6,196	Operating profit	7,382	8,030	4,701	4,895	6,196	Operating profit	27	(16)	20	30,251	40,921	Operating profit	27	(16)	20	30,251	40,921
EBITDA	10,370	11,012	7,708	7,959	9,163	EBITDA	10,370	11,012	7,708	7,959	9,163	EBITDA	15	(12)	22	42,505	53,474	EBITDA	15	(12)	22	42,505	53,474
Other income	218	337	437	439	421	Other income	218	337	437	439	421	Other income	(4)	93	25	1,665	2,362	Other income	(4)	93	25	1,665	2,362
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense	0	0	0	0	0	Other expense						Other expense					
Interest expense	627	635	626	627	577	Interest expense	627	635	626	627	577	Interest expense	(8)	(8)	24	2,434	2,315	Interest expense	(8)	(8)	24	2,434	2,315
Profit before tax	6,973	7,732	4,511	4,707	6,040	Profit before tax	6,973	7,732	4,511	4,707	6,040	Profit before tax	28	(13)	20	29,482	40,968	Profit before tax	28	(13)	20	29,482	40,968
Income tax	1,415	1,567	831	974	1,189	Income tax	1,415	1,567	831	974	1,189	Income tax	22	(16)	20	5,896	8,194	Income tax	22	(16)	20	5,896	8,194
Equity & invest. income	1	0	(2)	(2)	4	Equity & invest. income	1	0	(2)	(2)	4	Equity & invest. income						Equity & invest. income					
Minority interests	(167)	(173)	(30)	(59)	(116)	Minority interests	(167)	(173)	(30)	(59)	(116)	Minority interests	na	na	25	(470)	(551)	Minority interests	na	na	25	(470)	(551)
Extraordinary items	(47)	(938)	216	190	(87)	Extraordinary items	(47)	(938)	216	190	(87)	Extraordinary items	na	na	na	0	0	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	5,344	5,053	3,865	3,863	4,653	Net profit	5,344	5,053	3,865	3,863	4,653	Net profit	20	(13)	20	23,115	32,224	Net profit	20	(13)	20	23,115	32,224
Normalized profit	5,391	5,992	3,649	3,673	4,739	Normalized profit	5,391	5,992	3,649	3,673	4,739	Normalized profit	29	(12)	21	23,115	32,224	Normalized profit	29	(12)	21	23,115	32,224
EPS (Bt)	0.37	0.35	0.27	0.27	0.33	EPS (Bt)	0.37	0.35	0.27	0.27	0.33	EPS (Bt)	20	(13)	20	1.62	2.26	EPS (Bt)	20	(13)	20	1.62	2.26
Normalized EPS (Bt)	0.38	0.42	0.26	0.26	0.33	Normalized EPS (Bt)	0.38	0.42	0.26	0.26	0.33	Normalized EPS (Bt)	29	(12)	21	1.62	2.26	Normalized EPS (Bt)	29	(12)	21	1.62	2.26

Balance Sheet						Concession revenue						Financial Ratios					
Yr-end Sep (Bt m)	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	Yr-end Sep (Bt m)	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	(%)	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26
Cash & ST investment	15,621	10,563	15,249	19,466	21,188	Cash & ST investment	15,621	10,563	15,249	19,466	21,188	Sales grow th	12.5	2.6	(6.5)	(8.1)	(4.6)
A/C receivable	9,362	9,545	12,873	16,594	14,875	A/C receivable	9,362	9,545	12,873	16,594	14,875	Operating profit grow th	12.8	(1.7)	(25.4)	(18.6)	(16.1)
Inventory	600	605	625	714	568	Inventory	600	605	625	714	568	EBITDA grow th	10.8	0.3	(15.9)	(10.7)	(11.6)
Other current assets	520	549	363	557	516	Other current assets	520	549	363	557	516	Norm profit grow th	16.1	2.0	(20.9)	(16.1)	(12.1)
Investment	53	88	86	85	89	Investment	53	88	86	85	89	Norm EPS grow th	16.1	2.0	(20.9)	(16.1)	(12.1)
Fixed assets	125,896	125,214	125,381	124,281	122,725	Fixed assets	125,896	125,214	125,381	124,281	122,725	Gross margin	58.8	59.8	50.4	51.8	54.3
Other assets	51,815	51,896	49,098	48,236	46,962	Other assets	51,815	51,896	49,098	48,236	46,962	Operating margin	41.8	42.9	30.6	31.7	36.8
Total assets	203,867	198,460	203,676	209,932	206,924	Total assets	203,867	198,460	203,676	209,932	206,924	EBITDA margin	58.7	58.9	50.2	51.6	54.4
S-T debt	659	777	655	623	623	S-T debt	659	777	655	623	623	Norm net margin	30.5	32.0	23.8	23.8	28.1
A/C payable	991	6,641	7,035	8,072	5,915	A/C payable	991	6,641	7,035	8,072	5,915	D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other current liabilities	17,720	12,900	13,790	15,891	14,240	Other current liabilities	17,720	12,900	13,790	15,891	14,240	Net D/E (x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
L-T debt	794	627	623	399	372	L-T debt	794	627	623	399	372	Interest coverage (x)	17	17	12	13	16
Other liabilities	52,109	52,115	52,298	52,107	48,202	Other liabilities	52,109	52,115	52,298	52,107	48,202	Interest rate	161.6	177.9	186.8	217.9	228.8
Minority interest	2,128	2,288	2,318	1,943	2,059	Minority interest	2,128	2,288	2,318	1,943	2,059	Effective tax rate	20.3	20.3	18.4	20.7	19.7
Shareholders' equity	129,466	123,112	126,957	130,898	135,513	Shareholders' equity	129,466	123,112	126,957	130,898	135,513	ROA	10.5	11.9	7.3	7.1	9.1
Working capital	8,971	3,509	6,464	9,236	9,529	Working capital	8,971	3,509	6,464	9,236	9,529	ROE	17.0	19.0	11.7	11.4	14.2
Total debt	1,453	1,403	1,279	1,023	995	Total debt	1,453	1,403	1,279	1,023	995						
Net debt	(14,167)	(9,159)	(13,971)	(18,443)	(20,193)	Net debt	(14,167)	(9,159)	(13,971)	(18,443)	(20,193)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโม่ธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"