

Fundamental Story

Airports of Thailand Pcl (AOT TB) - BUY

Analyst Meeting

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

ผู้โดยสารมีแนวโน้มอ่อนแอกว่าคาด

- การปรับขึ้น PSC ได้รับการอนุมัติจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคมแล้ว
 - แต่สิ่งที่น่าผิดหวังคือแนวโน้มจำนวนผู้โดยสารอ่อนแอกว่าที่คาด
 - การจองช่วงเวลาเที่ยวบินจากสายการบินจีนลดลง 20% y-y
 - เรามองว่ามีความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไรของเรา
- ข้อสรุปสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ ดูเหมือนจะเป็นลบในมุมมองของเรา
 - แม้ AOT จะเปิดเผยว่ารัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคมได้อนุมัติการปรับขึ้น PSC (จาก 730 บาทต่อผู้โดยสารระหว่างประเทศเป็น 1,120 บาท) และคาดว่าจะประกาศภายในเดือนนี้ โดย PSC ใหม่จะมีผลบังคับใช้หลังจากนั้นสี่เดือน แต่เราเชื่อว่าชาวจีนบวกรณีได้ถูกสะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว
 - สิ่งที่น่าผิดหวังคือ AOT วางแผนปรับลดประมาณการการเติบโตของจำนวนผู้โดยสารรวมในปี (ต.ค. 2025 – ก.ย. 2026) จากเดิมคาดว่าจะโต 7% y-y (ผู้โดยสารระหว่างประเทศโต 8% y-y และผู้โดยสารภายในประเทศโต 7% y-y) มาเหลือศูนย์ในกรณีที่เลวร้ายที่สุด
 - นอกจากการเติบโตของจำนวนผู้โดยสารรวม 2.5% y-y ใน 4MFY26 (ผู้โดยสารระหว่างประเทศทรงตัว และผู้โดยสารภายในประเทศเพิ่มขึ้น 7% y-y) AOT พบว่าการจองช่วงเวลาเที่ยวบินรวมจากสายการบินลดลง 6% y-y สำหรับตารางบินฤดูร้อน (ปลายมี.ค.-ปลายต.ค. 2026) การลดลงนี้มาจากสายการบินจีนเป็นหลัก ซึ่งการจองลดลง 20% y-y โดย AOT ระบุสาเหตุว่าเกิดจาก 1) นโยบายของรัฐบาลจีนในการส่งเสริมการท่องเที่ยวภายในประเทศ รวมถึงมาตรการเช่นการยึดหนังสือเดินทางของประชาชน 2) ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับสกุลเงินเอเชียอื่น 3) ความกังวลด้านความปลอดภัยที่ยังมีอยู่ และ 4) การเพิ่มขึ้นของจุดหมายปลายทางทางเลือก เช่น เวียดนาม
 - ในอีกไม่กี่ปีข้างหน้า AOT วางแผนที่จะเก็บค่า noise charges จากสายการบินที่เสียงดังเกินมาตรฐาน เพิ่มค่าธรรมเนียมขึ้น-ลง และจอดอากาศยาน และเก็บค่าผู้โดยสารขาเปลี่ยนโอนเครื่องt อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าโครงการเหล่านี้จะใช้เวลากว่าที่จะเริ่มดำเนินการ
 - ปัจจุบันเราสมมติว่าการปรับขึ้น PSC จะมีผลในเดือนเมษายนปีหน้า และการเติบโตของจำนวนผู้โดยสารอยู่ที่ 5.5% y-y ต่อปีในปี FY26-28F ดังนั้น เรามองว่ามีความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไรของเรา หากจำนวนผู้โดยสารลดลง 1% จะส่งผลต่อประมาณการกำไรของเราประมาณ 2% นอกจากนี้ เนื่องจากราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นอย่างมากมาอยู่ใกล้เคียงกับราคาเป้าหมายของเรา เราจึงอยู่ในช่วงทบทวนคำแนะนำของเราสำหรับ AOT

Key valuation

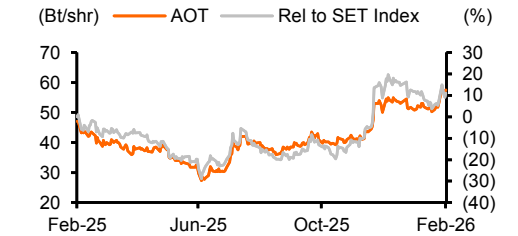
Y/E Sep (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	67,136	73,650	86,210	91,860
Net profit	18,125	23,115	32,224	35,923
Norm net profit	18,705	23,115	32,224	35,923
Norm EPS (Bt)	1.3	1.6	2.3	2.5
Norm EPS gr (%)	(4.2)	23.6	39.4	11.5
Norm PE (x)	43.9	35.5	25.5	22.9
EV/EBITDA (x)	21.7	18.4	14.3	13.0
P/BV (x)	6.3	5.8	5.2	4.8
Div. yield (%)	1.4	1.7	2.4	2.6
ROE (%)	14.7	17.0	21.6	21.8
Net D/E (%)	(13.9)	(27.9)	(36.4)	(39.1)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	57.50
Target price (Bt)	57.00
Market cap (US\$ m)	26,412
Avg daily turnover (US\$ m)	42.9
12M H/L price (Bt)	58.25/27.25

Price Performance



Sources: Thanachart estimates, Bloomberg

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 แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (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)"