

Fundamental Story

Airports Of Thailand (AOT TB) - BUY, Price Bt53.25, TP Bt62.00

Results Comment

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

กำไร 2QFY26 ลดลงเล็กน้อย เป็นไปตามคาด

- AOT รายงานกำไรปกติอยู่ที่ 5.8 พันลบ. ใน 2QFY26 (ม.ค.-มี.ค. 2026) ลดลง 4% y-y แต่เพิ่มขึ้น 22% q-q สอดคล้องกับที่เราคาดการณ์ไว้ โดยการลดลง y-y มีสาเหตุหลักจากรายได้สัมปทาน ดิวตี้ฟรีที่ลดลง ขณะที่การเติบโต q-q เป็นผลจากปัจจัยฤดูกาล
- แม้ได้รับผลกระทบจากความขัดแย้งในตะวันออกกลาง แต่จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของบริษัททรงตัวในเดือนเมษายน และลดลงเพียง 1% y-y ในช่วงวันที่ 1-10 พฤษภาคม นอกจากนี้ เรายังคาดว่ากำไรใน 2HFY26F จะเติบโต จากการปรับขึ้นค่า PSC 53% ในวันที่ 20 มิถุนายน 2026
- AOT เป็นหุ้น Top Pick ของเราในกลุ่ม โดยเราคาดว่า 1) กำไรจะเติบโต 61% และ 12% y-y ใน FY27-28F จากการขึ้นค่า PSC การฟื้นตัวของการท่องเที่ยวไทยหลังสงครามคลี่คลาย และ operating leverage 2) EBITDA margin จะทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 62-63% และ ROE อยู่ที่ 21% ใน FY27-28F และ 3) มูลค่ายังน่าสนใจ ด้วย PE เพียง 25 เท่า และ 22 เท่า ใน FY27-28F
- รายได้ของ AOT ลดลง 1% y-y ใน 2QFY26 จากปัจจัยดังนี้
 - รายได้ค่าบริการผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 4% y-y โดยจำนวนผู้โดยสารภายในประเทศเติบโต 8% y-y และผู้โดยสารระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น 4% y-y
 - รายได้ค่าขึ้นลงและจอดอากาศยานเพิ่มขึ้น 6% y-y
 - รายได้สัมปทานลดลง 14% y-y สาเหตุหลักจากรายได้สัมปทานดิวตี้ฟรีที่ลดลง
- ต้นทุนรวมเพิ่มขึ้น 2% y-y ใน 2QFY26 จากค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรและค่าซ่อมบำรุงที่สูงขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 58% ใน 2QFY26 เทียบกับ 60% ใน 2QFY25
- ค่าใช้จ่าย SG&A ทรงตัว y-y จากการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ

Income Statement						Income Statement					
Yr-end Sep (Bt m)	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	(Bt m)	q-q%	y-y%	6M as	FY26F	FY27F
Revenue	18,708	15,343	15,421	16,852	18,443	Revenue	9	(1)	51	68,548	84,336
Gross profit	11,187	7,735	7,982	9,150	10,752	Gross profit	18	(4)	53	37,441	51,813
SG&A	3,158	3,034	3,087	2,954	3,153	SG&A	7	(0)	49	12,339	12,650
Operating profit	8,030	4,701	4,895	6,196	7,599	Operating profit	23	(5)	55	25,102	39,162
EBITDA	11,012	7,708	7,959	9,163	10,420	EBITDA	14	(5)	52	37,581	51,863
Other income	337	437	439	421	320	Other income	(24)	(5)	42	1,761	2,205
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	635	626	627	577	577	Interest expense	0	(9)	48	2,404	2,282
Profit before tax	7,732	4,511	4,707	6,040	7,342	Profit before tax	22	(5)	55	24,459	39,085
Income tax	1,567	831	974	1,189	1,418	Income tax	19	(10)	53	4,892	7,817
Equity & invest. income	0	(2)	(2)	4	(0)	Equity & invest. income					
Minority interests	(173)	(30)	(59)	(116)	(160)	Minority interests	na	na	63	(438)	(539)
Extraordinary items	(938)	216	190	(87)	(45)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	5,053	3,865	3,863	4,653	5,718	Net profit	23	13	54	19,130	30,729
Normalized profit	5,992	3,649	3,673	4,739	5,763	Normalized profit	22	(4)	55	19,130	30,729
EPS (Bt)	0.35	0.27	0.27	0.33	0.40	EPS (Bt)	23	13	54	1.34	2.15
Normalized EPS (Bt)	0.42	0.26	0.26	0.33	0.40	Normalized EPS (Bt)	22	(4)	55	1.34	2.15
Balance Sheet						Financial Ratios					
Yr-end Sep (Bt m)	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26	(%)	2QFY25	3QFY25	4QFY25	1QFY26	2QFY26
Cash & ST investment	10,563	15,249	19,466	21,188	18,136	Sales growth	2.6	(6.5)	(8.1)	(4.6)	(1.4)
A/C receivable	9,545	12,873	16,594	14,875	15,191	Operating profit growth	(1.7)	(25.4)	(18.6)	(16.1)	(5.4)
Inventory	605	625	714	568	534	EBITDA growth	0.3	(15.9)	(10.7)	(11.6)	(5.4)
Other current assets	549	363	557	516	555	Norm profit growth	2.0	(20.9)	(16.1)	(12.1)	(3.8)
Investment	88	86	85	89	88	Norm EPS growth	2.0	(20.9)	(16.1)	(12.1)	(3.8)
Fixed assets	125,214	125,381	124,281	122,725	121,849	Gross margin	59.8	50.4	51.8	54.3	58.3
Other assets	51,896	49,098	48,236	46,962	45,425	Operating margin	42.9	30.6	31.7	36.8	41.2
Total assets	198,460	203,676	209,932	206,924	201,779	EBITDA margin	58.9	50.2	51.6	54.4	56.5
S-T debt	777	655	623	623	300	Norm net margin	32.0	23.8	23.8	28.1	31.3
A/C payable	6,641	7,035	8,072	5,915	5,913	D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other current liabilities	12,900	13,790	15,891	14,240	15,239	Net D/E (x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
L-T debt	627	623	399	372	189	Interest coverage (x)	17	12	13	16	18
Other liabilities	52,115	52,298	52,107	48,202	48,255	Interest rate	177.9	186.8	217.9	228.8	311.2
Minority interest	2,288	2,318	1,943	2,059	2,224	Effective tax rate	20.3	18.4	20.7	19.7	19.3
Shareholders' equity	123,112	126,957	130,898	135,513	129,659	ROA	11.9	7.3	7.1	9.1	11.3
Working capital	3,509	6,464	9,236	9,529	9,811	ROE	19.0	11.7	11.4	14.2	17.4
Total debt	1,403	1,279	1,023	995	489						
Net debt	(9,159)	(13,971)	(18,443)	(20,193)	(17,647)						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)