Fundamental Story

Airports of Thailand Pcl (AOT TB) - BUY

Analyst Meeting

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

แผนแม่บทการพัฒนาท่าอากาศยานของ AOT

- **มีแผนเพิ่มความสามารถในการรองรับจาก 116 ล้านคน เป็น 211 ล้านคน...**
- **...ภายใน 20 ปีข้างหน้า ด้วยงบประมาณลงทุนราว 3.0 แสนลบ.**
- **EBITDA 5.0-6.0 หมื่นลบ. ต่อปี น่าจะเพียงพอต่อแผนดังกล่าว**
- **เรามองว่า AOT เป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดจากการฟื้นตัวของการท่องเที่ยว**

- เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา เราได้เข้าร่วมการเยี่ยมชมสถานที่ก่อสร้างสนามบินภูเก็ตของ AOT และข้อสรุปที่สำคัญมีดังนี้
- แผนแม่บทของ AOT คือการขยายขีดความสามารถในการรองรับผู้โดยสารจาก 116 ล้านคน (เทียบกับ 126 ล้านคนในปีงบประมาณ 2568) เป็น 211 ล้านคนในอีก 20 ปีข้างหน้า โครงการสำคัญๆ ได้แก่:
- เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา เราได้เข้าร่วมการเยี่ยมชมสถานที่ก่อสร้างสนามบินภูเก็ตของ AOT และข้อสรุปที่สำคัญมีดังต่อไปนี้

1) สนามบินสุวรรณภูมิ (60 ล้านคน): 1.1) ขยายฝั่งตะวันออกเป็น 70 ล้านคน, 1.2) อาคารผู้โดยสารฝั่งใต้ เฟส 1 เป็น 100 ล้านคน และ 1.3) อาคารผู้โดยสารฝั่งใต้ เฟส 2 เป็น 120 ล้านคน
2) สนามบินดอนเมือง (30 ล้านคน): เฟสที่ 3 เป็น 40 ล้านคน
3) สนามบินภูเก็ต (12.5 ล้านคน): เฟส 2 เป็น 18 ล้านคน
4) สนามบินเชียงใหม่ (8 ล้านคน): เฟส 1+2 เป็น 20 ล้านคน
5) สนามบินเชียงราย (3 ล้านคน): เฟส 1+2 เป็น 6 ล้านคน
6) สนามบินหาดใหญ่ (2.5 ล้านคน): เฟส 1+2 เป็น 7 ล้านคน

- ค่าใช้จ่ายลงทุนรวมคาดว่าจะอยู่ที่ราว 3.0 แสนลบ. ในอีก 15-20 ปีข้างหน้า (เทียบกับที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 3.09 แสนลบ. ในอีก 13 ปีข้างหน้า) อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายลงทุนในอีก 5 ปีข้างหน้าคาดว่าจะอยู่ที่เพียง 8.0 หมื่นลบ. (เทียบกับที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 1.02 แสนลบ.) เนื่องจากโครงการเหล่านี้ยังไม่ได้รับการอนุมัติจากคณะรัฐมนตรี
- แหล่งเงินทุนส่วนใหญ่จะมาจากกระแสเงินสดภายใน หลังจากการปรับขึ้นค่าธรรมเนียมผู้โดยสาร (PSC) ในวันที่ 20 มิถุนายน 2026 เราคาดว่า AOT จะสร้าง EBITDA ได้ 5.1-6.2 หมื่นลบ. ต่อปี ใน 5 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ AOT ยังวางแผนที่จะทบทวน PSC ทุก 5 ปี เพื่อให้สะท้อนถึงความต้องการด้านการลงทุนและค่าใช้จ่ายดำเนินงานได้ดียิ่งขึ้น ดังนั้น เราจึงไม่มีข้อกังวลใดๆ เกี่ยวกับความสามารถในการจัดหาเงินทุนของบริษัท แม้สมมติว่าไม่ได้มีการปรับขึ้น PSC อีก เราเชื่อว่ากระแสเงินสดของบริษัทจะเพียงพอต่อการลงทุนและการจ่ายเงินปันผล

Key Valuations

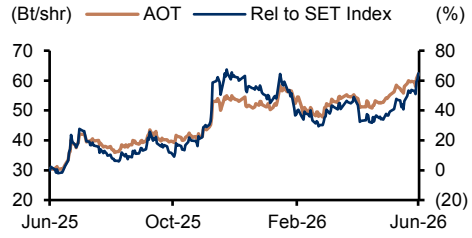
Y/E Sep (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	67,136	67,439	83,056	87,966
Net profit	18,125	18,452	30,096	33,980
Norm net profit	18,705	18,452	30,096	33,980
Norm EPS (Bt)	1.3	1.3	2.1	2.4
Norm EPS gr (%)	(4.2)	(1.4)	63.1	12.9
Norm PE (x)	47.5	48.2	29.5	26.2
EV/EBITDA (x)	23.5	23.4	16.4	14.9
P/BV (x)	6.8	6.4	5.8	5.3
Div. yield (%)	1.3	1.2	2.0	2.3
ROE (%)	14.7	13.7	20.6	21.1
Net D/E (%)	(13.9)	(24.3)	(36.9)	(42.9)

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	62.25
Target price (Bt)	65.00
Market cap (US$ m)	26,657
Avg daily turnover (US$ m)	55.9
12M H/L price (Bt)	62.25/30.25

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- AOT คาดว่าจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศจะลดลง 2% y-y ในปีนี้ เราเชื่อว่าตัวเลขนี้ต่ำเกินไป เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศในช่วง 9M26 ยังคงเติบโตอยู่ที่ประมาณ 1.3% y-y เราจึงคาดว่าจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT จะเติบโต 1% y-y ในปีนี้ และ 6% y-y ในปีหน้า
- เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” AOT เนื่องจากเป็นตัวแทนที่ดีที่สุดสำหรับการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวในประเทศไทย เราคาดว่ากำไรและกระแสเงินสดจะสูงเป็นประวัติการณ์ โดยได้แรงหนุนจากรายได้สัมปทาน PSC ที่ยั่งยืน ซึ่งชดเชยรายได้ที่สูญเสียไปจาก King Power อย่างไรก็ตาม รายได้สัมปทานของ King Power ในขณะนี้อยู่ในระดับต่ำ และเราคาดว่ารายได้จะฟื้นตัวตามการเติบโตของผู้โดยสาร

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เวลธ์") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย 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 เวลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”