

กระแสหลักทรัพย์

● AOT : แนวโน้มเชิงบวกของจำนวนผู้โดยสารยังคงดำเนินต่อไป

Preview FY3Q24 – ฝ่าฟันช่วง low season

เราคาดว่า AOT จะรายงานกำไรสุทธิ FY3Q24 (2Q24) ที่ 5.02 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 59% YoY จากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวไทย แต่ลดลง 13% QoQ เนื่องจากการชะลอตัวตามฤดูกาล เรายังคงมีมุมมองบวกต่อ AOT เนื่องจาก 1) การฟื้นตัวของการท่องเที่ยวดังกล่าว 2) การสิ้นสุดของ overhang ที่เกี่ยวข้องกับเงื่อนไขการจ่ายรายได้สัมปทาน และ 3) การให้ความสำคัญของบริษัทต่อการเป็นพันธมิตรสำหรับการลงทุนในอนาคต ทั้งนี้ AOT จะเห็นการเพิ่มขึ้นของค่าธรรมเนียมผู้โดยสารขาออก (PSC) จากการเพิ่มค่าธรรมเนียม 30 บาทต่อเที่ยวบิน ทั้งระหว่างประเทศและภายในประเทศ เนื่องจากการนำระบบ CUPPS มาใช้ แม้ว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อรายได้ ในขณะที่เดียวกัน การเปิดใช้ทางวิ่งที่ 3 ควรส่งผลกระทบต่อรายได้ตั้งแต่ FY4Q24 เป็นต้นไป โดยประมาณ 138 ล้านบาทต่อไตรมาส

เราคาดการณ์จำนวนผู้โดยสาร 14.6 ล้านคนสำหรับ FY3Q24 เพิ่มขึ้น 18% YoY โดยได้รับแรงหนุนหลักจากการเติบโต 28% ในกลุ่มระหว่างประเทศ (ผู้โดยสารในประเทศฟื้นตัว +5% YoY) เมื่อเทียบกับระดับปี 2019 ผู้โดยสารระหว่างประเทศอยู่ที่ 90% ในขณะที่ผู้โดยสารในประเทศอยู่ที่ 81% ในขณะที่จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศยังคงฟื้นตัวสู่ระดับก่อนโควิด (2019) จำนวนผู้โดยสารในประเทศยังคงทรงตัวในช่วง 4 ไตรมาสที่ผ่านมา เมื่อคำนึงถึงปัจจัยเหล่านี้ เราคาดว่ารายได้รายได้ไตรมาสจะเติบโต 29% โดยขับเคลื่อนจากรายได้เกี่ยวกับกิจการการบิน (Aero) และรายได้ที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน (Non-Aero)

หลัง FY3Q24 - มุ่งเน้นอยู่ที่แผนการลงทุนระยะยาวของ AOT

เราเชื่อว่า AOT จะยังคงได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของการท่องเที่ยวไทย อย่างไรก็ตาม ยังมีความเสี่ยงด้านลบเกี่ยวกับการขยายตัวเชิงรุก และวิธีที่บริษัทหาพันธมิตรสำหรับโครงการในอนาคต ซึ่งโครงการที่กล่าวถึงรวมถึงสนามบินใหม่ 2 แห่ง การรับโอนสนามบินจากกรมการบินพลเรือน และแผนแม่บทของสนามบินสุวรรณภูมิ เราขอระบุว่าผู้บริหารได้ให้ความมั่นใจว่าจะระมัดระวังในการใช้จ่ายเพื่อการขยายกิจการของ AOT แม้ว่ามุมมองระยะยาวของอุตสาหกรรมการบินยังคงดูไม่น่าตื่นเต้น เนื่องจากการจัดหาเครื่องบินทั่วโลกประสบปัญหาจากปัญหาห่วงโซ่อุปทานและต้นทุนน้ำมันเชื้อเพลิงที่สูง ทำให้สายการบินเน้นประสิทธิภาพมากกว่าการขยายเที่ยวบิน แต่การฟื้นตัวของการท่องเที่ยวไทยควรดำเนินต่อไปอย่างไม่หยุดยั้ง การที่สายการบินมุ่งเน้นการขยายเส้นทางระหว่างประเทศมากกว่าเส้นทางภายในประเทศก็เป็นผลดีต่อ AOT เนื่องจากเส้นทางระหว่างประเทศมีค่าธรรมเนียมผู้โดยสารขาออก (PSC) ที่สูงกว่า ทั้งนี้ คงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ AOT โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 81.00 บาท ■

Forecasts and ratios					
Year Ended December 31	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Sales (THBm)	16,560	48,141	70,335	82,318	93,212
EBITDA (THBm)	-2,130	23,500	42,843	51,487	59,868
Net profit (THBm)	-11,088	8,791	21,999	27,390	34,612
Net Profit (% chg from prev)	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
EPS (THB)	-0.78	0.62	1.54	1.92	2.42
EPS (% YoY)	na.	-179.3	150.2	24.5	26.4
EPS vs Cons (%)	nm	nm	-20.9	nm	nm
PER (X)	-89.3	114.0	39.4	31.7	25.1
Yield (%)	0.0	1.0	1.5	1.9	2.4
P/BV (X)	7.6	7.9	7.3	6.7	6.0
EV/EBITDA (X)	-476.1	45.0	22.0	18.1	15.5
ROE (%)	-9.2	7.8	19.2	22.0	25.2

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน **“Company Report” (ภาษาอังกฤษ)**

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาของรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความ และกราฟิกทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

21 มิถุนายน 2567

กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. AOT quarterly income statement

Consolidated Income statement (Bt, m)	FY3Q23	FY4Q23	FY1Q24	FY2Q24	FY3Q24e	YoY %	QoQ %
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24e		
Core Revenue	12,954	15,362	15,708	18,234	16,669	29	(9)
Core Expense (inc. Depre)	4,817	5,235	5,566	5,782	5,721	19	(1)
Gross Profit	8,137	10,127	10,142	12,453	10,948	35	(12)
Non-Core expense (inc. SG&A)	3,290	4,980	3,599	4,284	4,083	24	(5)
Non-Core Income	98	76	62	109	102	5	(6)
Earnings before Interest and Tax (EBIT)	4,937	5,217	6,591	8,265	6,956	41	(16)
Interest Expense	719	720	692	710	720	0	1
Earnings before Tax (EBT)	4,226	4,503	5,913	7,567	6,248	48	(17)
Income Tax Expense	822	865	1,148	1,504	1,250	52	(17)
Net Profit before M.I.	3,404	3,638	4,765	6,063	4,998	47	(18)
Net (Profit) Loss of M.I. & assoc.	(151)	0	(119)	(188)	20	n.m.	n.m.
Net Profit before Extra. Items	3,253	3,639	4,645	5,875	5,018	54	(15)
Other Gains (Loss)	(97)	(207)	(82)	(90)	0	n.m.	n.m.
Net Profit	3,156	3,432	4,563	5,785	5,018	59	(13)
EPS	0.22	0.24	0.32	0.40	0.35	59	(13)

Source: Company Data, TISCO Research estimates

Figure 2. AOT key quarterly operating stats

QUARTERLY AERO	FY1Q19	FY2Q19	FY3Q19	FY4Q19	FY1Q22	FY2Q22	FY3Q22	FY4Q22	FY1Q23	FY2Q23	FY3Q23	FY4Q23	FY1Q24	FY2Q24	FY3Q24e
	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24e
PX															
Intl PX (m)	9.9	11.7	9.8	10.3	0.3	0.7	2.0	3.6	5.2	7.0	7.0	7.4	8.2	10.0	8.9
YoY Growth	3%	6%	1%	7%	341%	959%	1591%	2395%	1677%	841%	255%	105%	57%	43%	28%
Domestic PX (m)	7.6	7.7	7.1	6.7	3.0	3.7	4.7	4.9	6.1	6.2	5.5	5.3	6.0	6.2	5.7
YoY Growth	2%	-1%	0%	-5%	-43%	54%	214%	1339%	99%	69%	17%	8%	0%	0%	5%
Total	17.5	19.4	17.0	16.9	3.3	4.4	6.6	8.6	11.3	13.2	12.4	12.8	14.2	16.2	14.6
YoY Growth	1%	2%	0%	2%	-38%	80%	314%	1653%	238%	199%	87%	49%	26%	23%	18%
Revenue (Bt m)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24e
Aero															
Landing and parking charges	1,912	1,957	1,761	1,796	325	379	430	486	590	646	1,232	1,274	1,406	1,489	1,444
Passenger service charges	6,396	7,554	6,361	6,431	458	779	1,531	2,499	3,606	4,739	4,661	4,875	5,488	6,676	6,300
Aircraft service charges	217	217	200	208	70	90	111	133	155	168	161	158	182	195	187
Non-Aero															
Office and state property rent	580	576	569	572	355	371	361	351	385	429	499	1,067	547	546	547
Service revenues	1,955	2,137	1,944	1,974	649	793	1,025	1,332	1,782	2,181	2,232	2,379	2,562	2,940	2,358
Concession revenues	4,336	4,681	4,280	4,170	471	606	1,207	1,747	2,305	2,838	4,169	5,608	5,521	6,388	5,833
Total	15,396	17,121	15,115	15,151	2,327	3,017	4,666	6,550	8,824	11,001	12,954	15,362	15,708	18,234	16,669
Breakdown (%)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24e
Aero															
Landing and parking charges	12.4%	11.4%	11.6%	11.9%	13.9%	12.5%	9.2%	7.4%	6.7%	5.9%	9.5%	8.3%	9.0%	8.2%	8.7%
Passenger service charges	41.5%	44.1%	42.1%	42.4%	19.7%	25.8%	32.8%	38.2%	40.9%	43.1%	36.0%	31.7%	34.9%	36.6%	37.8%
Aircraft service charges	1.4%	1.3%	1.3%	1.4%	3.0%	3.0%	2.4%	2.0%	1.8%	1.5%	1.2%	1.0%	1.2%	1.1%	1.1%
Non-Aero															
Office and state property rent	3.8%	3.4%	3.8%	3.8%	15.2%	12.3%	7.7%	5.4%	4.4%	3.9%	3.9%	6.9%	3.5%	3.0%	3.3%
Service revenues	12.7%	12.5%	12.9%	13.0%	27.9%	26.3%	22.0%	20.3%	20.2%	19.8%	17.2%	15.5%	16.3%	16.1%	14.1%
Concession revenues	28.2%	27.3%	28.3%	27.5%	20.2%	20.1%	25.9%	26.7%	26.1%	25.8%	32.2%	36.5%	35.2%	35.0%	35.0%

Source: Company Data, TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

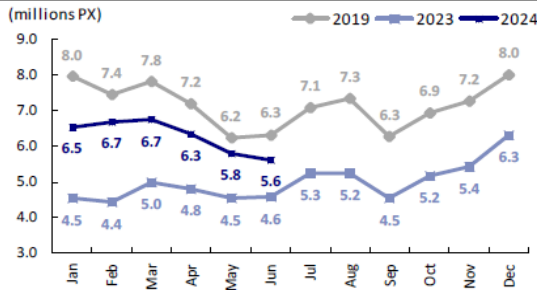
รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

21 มิถุนายน 2567

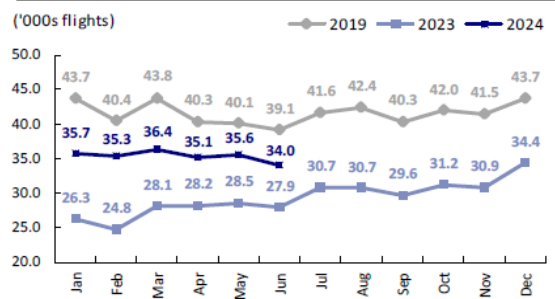
กระแสหลักทรัพย์

Figure 3. All Passenger and Aircraft Traffic (as of 18 Jun 2024)

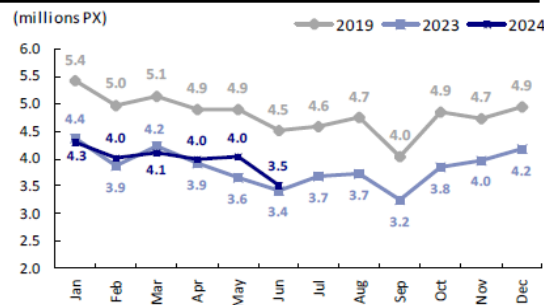
Total Carriers - International PX



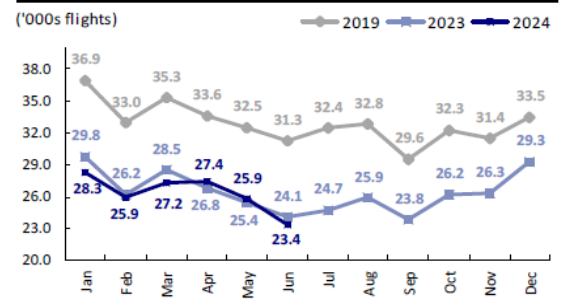
Total Carriers - International Aircrafts



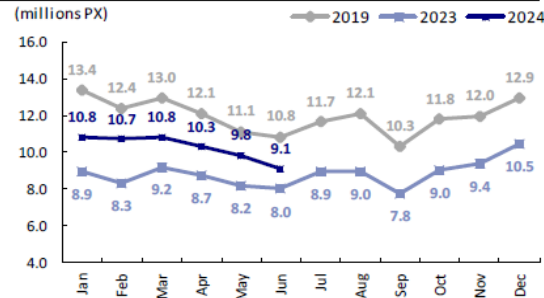
Total Carriers - Domestic PX



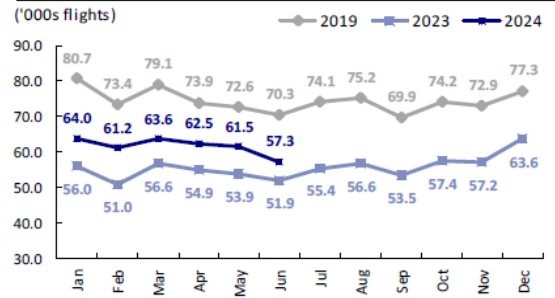
Total Carriers - Domestic Aircrafts



Total Carriers - PX



Total Carriers - Aircrafts



Source: Company data, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะหรือการขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

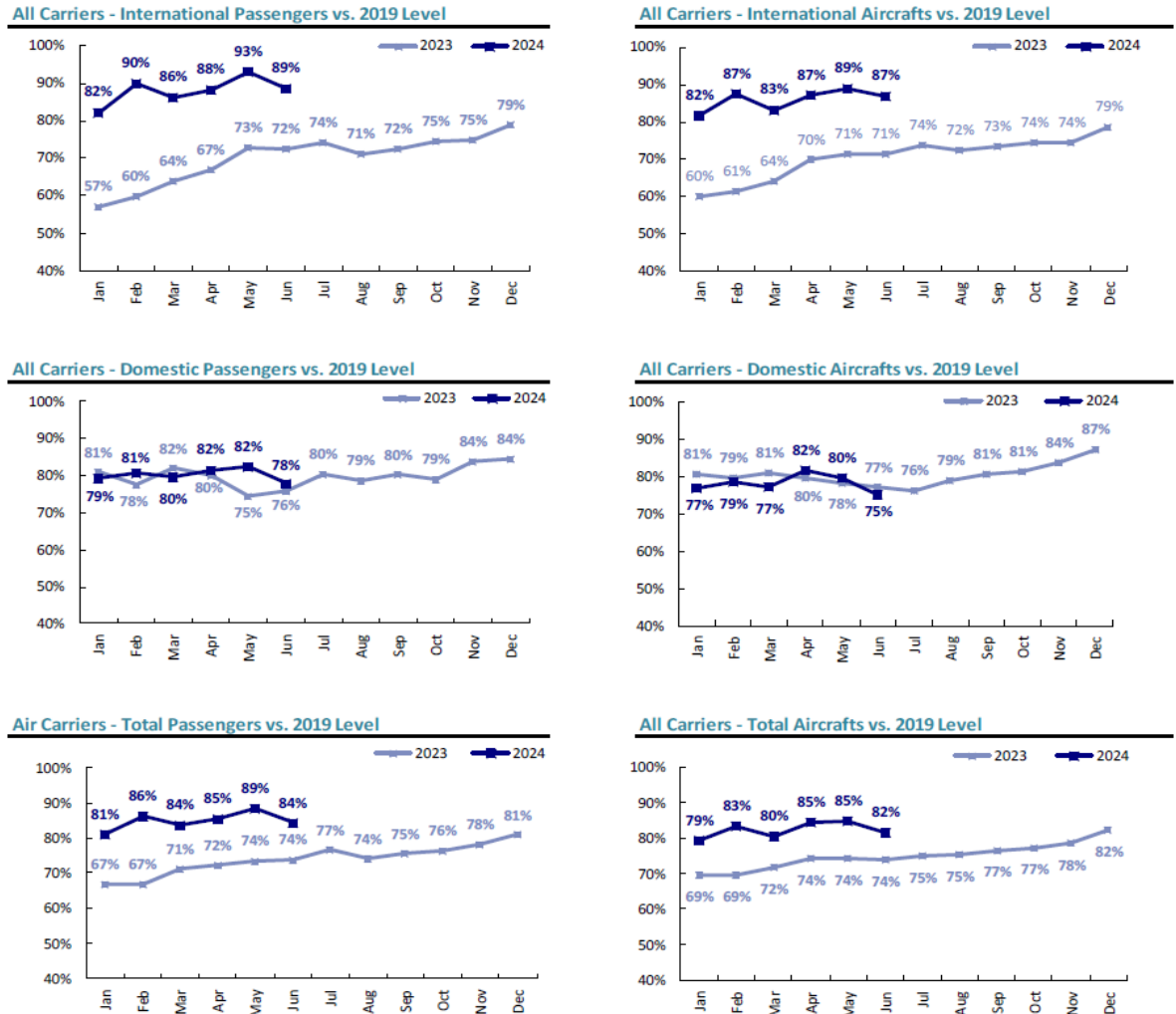
Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

21 มิถุนายน 2567

กระแสหลักทรัพย์

Figure 4. All Passenger and Aircraft Traffic vs. 2019 (as of 18 Jun 2024)



Source: Company data, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้แจงหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

21 มิถุนายน 2567