

กำไร 1Q24 ไม่ดีนัก แต่ประเมิน 2Q24 ดีต่อ

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐานปี 25 ที่ 74 บาท (40XPER'25E) แม้กำไรสุทธิ FY1Q24 จะออกมาต่ำกว่าคาดมาอยู่ที่ 4,563 ล้านบาท (+1,231%YoY,+33%QoQ) เพราะรายได้จาก ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ต่ำกว่าคาด เนื่องจากเรามองว่าแนวโน้มในช่วง FY2Q24 คาดว่าผลประโยชน์จะเห็นการเติบโตได้อย่างต่อเนื่องจากผลดีของการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวเห็นได้จากตัวเลขนักท่องเที่ยวในเดือน ม.ค. ที่สูงถึง 3 ล้านคน ขณะที่เดือน ก.พ. มีโอกาสจะสูงได้อีกเพราะเป็นเทศกาลตรุษจีน รวมถึงในเดือน มี.ค. ที่จะเริ่มใช้มาตรการฟรีวีซ่าประเทศจีน ซึ่งจะให้นักท่องเที่ยวมีการเดินทางเพิ่มขึ้นได้ โดยเบื้องต้นเรายังคงประมาณการเดิมที่กำไรสุทธิในปี FY24 ที่ 23,716 ล้านบาท (+170%YoY) ไว้เท่าเดิม

FY1Q24 กำไรสุทธิ 4,563 ล้านบาท ต่ำกว่าที่คาด

- AOT ประกาศกำไรสุทธิงวด FY1Q24 ที่ 4,563 ล้านบาท (+1,231%YoY,33%QoQ) ถ้าไม่รวมรายการพิเศษอย่างขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์ กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ และกำไรจากตราสารอนุพันธ์ จะมีกำไรสุทธิ 4,645 ล้านบาท (+966%YoY,+28%QoQ) ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ 14% เกิดจากรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ต่ำกว่าคาด
- รายได้อยู่ที่ 15,708 ล้านบาท (+78%YoY,2%QoQ) แบ่งเป็นรายได้ที่เกี่ยวข้องกับการบิน 7,077 ล้านบาท (+63%YoY,12%QoQ) เติบโตทุกด้าน และรายได้ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการบิน 8,631 ล้านบาท (+93%YoY,-5%QoQ) การลดลงจาก 4Q23 เพราะในช่วง 4Q23 มีการบันทึกรายการปรับปรุงเข้ามา 2 รายการคือค่าเช่าสำนักงานประมาณ 500 ล้านบาท และส่วนแบ่งผลประโยชน์อีกประมาณ 350 ล้านบาท หากไม่รวมรายได้ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการบินจะเพิ่มขึ้นประมาณ 5 %QoQ
- โดยตัวเลขผู้โดยสารช่วง FY1Q24 (ต.ค.-ธ.ค.23) มีจำนวน 28.9 ล้านคน (+12%QoQ,+26%YoY) ส่วนในแง่เที่ยวบินมีจำนวน 178,224 เที่ยวบิน (+8%QoQ,+19%YoY)
- ต้นทุนหลักรวมที่ 8,547 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 23 %YoY ส่วนใหญ่มาจากผลของการเปิดอาคาร SAT-1 ที่ทำให้มีจำนวนพนักงาน รวมถึงค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้น ส่วนเมื่อเทียบกับ FY4Q23 จะลดลง 8%QoQ เพราะไม่มีการบันทึกรายการปรับปรุงโบนัสพนักงานเข้ามา รวมถึงมีค่าสาธารณูปโภคที่ลดลงตามค่า FT ของไฟฟ้า

แนวโน้ม FY2Q24 ดีขึ้นหลังจากนักท่องเที่ยวเพิ่ม

- เราคาดว่าแนวโน้มผลประกอบการงวด FY2Q24 จะยังเห็นการเติบโตได้ จากผลดีของการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวเห็นได้จากนักท่องเที่ยวเดือน ม.ค. ที่เพิ่มถึง 42%YoY และการเปิดฟรีวีซ่าประเทศจีนที่จะเริ่มวันที่ 1 มี.ค. นี้
- สำหรับแผนการขยายสนามบินในส่วนของสนามบินสุวรรณภูมิ คาดว่ารันเวย์ 3 จะเสร็จช่วงกลางปีนี้ หลังจากนั้นจะเริ่มก่อสร้างส่วนต่อขยายฝั่งตะวันออกตามมา ส่วนสนามบินเชียงใหม่ส่วนต่อขยายภาคก่อสร้างปี 25 ส่วนภูเก็ตส่วนต่อขยายสร้างปี 26

ยังแนะนำ "ซื้อ" เพราะแนวโน้มยังดูดี

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" แม้กำไรสุทธิในช่วง FY1Q24 จะคิดเป็นสัดส่วนเพียง 20% ของกำไรทั้งปีที่เราคาดไว้ โดยมองว่าผลประกอบการงวด FY2Q24 จะยังเห็นการขยายตัวได้จากสาเหตุข้างต้น โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 74 บาท (40XPER'25E)

BUY

Fair price: Bt 74

Upside (Downside): +17%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	AOT TB
Market Cap. (Bt m)	903,571
Current Price (Bt)	63.3
Shares issued (mn)	14,286
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	74.25/58
Foreign limit/ actual (%)	30/8.27
NVDR Shareholders (%)	3.4
Free float (%)	30.0
Number of retail holders	78,988
Dividend policy (%)	25
Industry	Services
Sector	Transportation&Logistics
First Trade Date	11 March 2004
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	-
SET ESG Rating	A

Major Shareholders

12 Dec 2023

Ministry of Finance	70.0
Thai NVDR Company limited	4.2
South East Asia UK (Type C)	1.5
State Street Europe Limited	1.1
Social Security Office	1.1

Key Financial Summary

Year End (Sep)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	16,560	48,141	69,315	74,190
Net Profit (Bt m)	-11,088	8,791	23,716	26,397
NP Growth (%)	N.M.	N.M.	170%	11%
EPS (Bt)	-0.78	0.62	1.66	1.85
PER (x)	N.M.	117.7	38.1	34.2
BPS (Bt)	7.2	7.9	9.2	10.0
PBV (x)	9.3	9.2	6.9	6.3
DPS (Bt)	0.00	0.36	1.00	1.11
Div. Yield (%)	0.0%	0.5%	1.6%	1.8%
ROA (%)	-6.0%	4.5%	11.3%	12.2%
ROE (%)	-10.8%	7.8%	18.1%	18.5%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	FY1Q23	FY2Q23	FY3Q23	FY4Q23	FY1Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	8,824	11,001	12,954	15,362	15,708	2.3	78.0
Operating Cost	(6,940)	(7,235)	(7,448)	(9,288)	(8,547)	(8.0)	23.1
Operating Profit	1,884	3,765	5,507	6,074	7,161	17.9	280.1
Other income / (expense)	(545)	(619)	(562)	(850)	(556)	(34.6)	2.0
EBIT	1,339	3,147	4,945	5,223	6,605	26.5	393.3
Depreciation	2,223	2,166	2,170	2,311	2,819	22.0	26.8
EBITDA	3,562	5,312	7,115	7,534	9,424	25.1	164.5
Financial Cost	(728)	(723)	(719)	(720)	(692)	(3.9)	(5.0)
Earnings before taxes (EBT)	611	2,423	4,226	4,503	5,913	31.3	868.0
Income taxes	(116)	(432)	(822)	(865)	(1,148)	32.8	893.5
Earnings after taxes (EAT)	495	1,991	3,404	3,639	4,765	31.0	862.1
Equity income	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	70.5	257.1
Non-controlling interests	(59)	(71)	(151)	0	(119)	(38,185.3)	100.8
Core Profit	436	1,920	3,253	3,639	4,645	27.7	965.8
FX Gain/Loss & Extraordinary	(93)	(59)	(97)	(207)	(82)	(60.2)	N.M.
Net profit	343	1,861	3,156	3,432	4,563	33.0	1,231.2
EPS (Bt)	0.02	0.13	0.22	0.24	0.32	33.0	1,231.2
Profits (%)	FY1Q23	FY2Q23	FY3Q23	FY4Q23	FY1Q24	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	21.4	34.2	42.5	39.5	45.6	6.1	24.2
Operating margin	15.2	28.6	38.2	34.0	42.1	8.0	26.9
Net margin	4.9	17.5	25.1	23.7	29.6	5.9	24.6

Source : Company Data, Pi Research

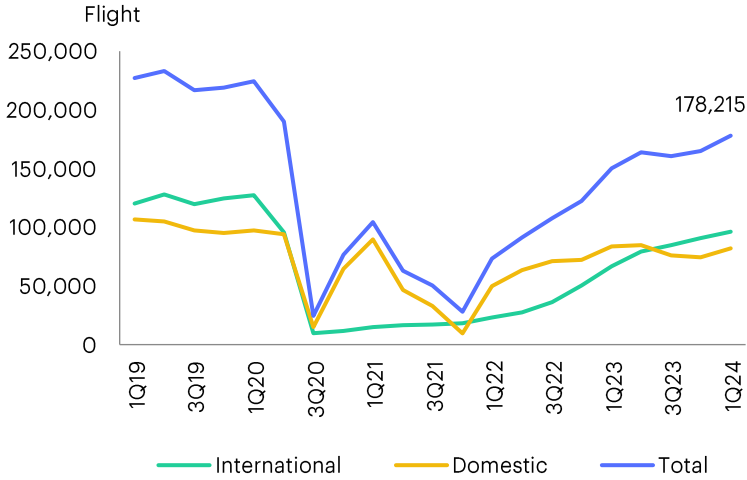
Stock Update



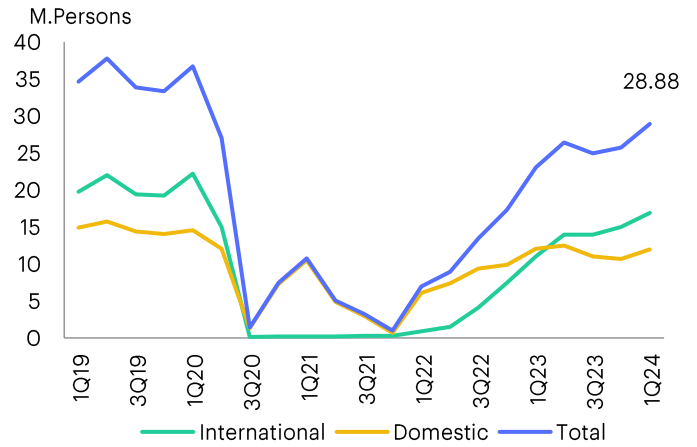
14 FEB 2024

AOT Airport of Thailand PCL

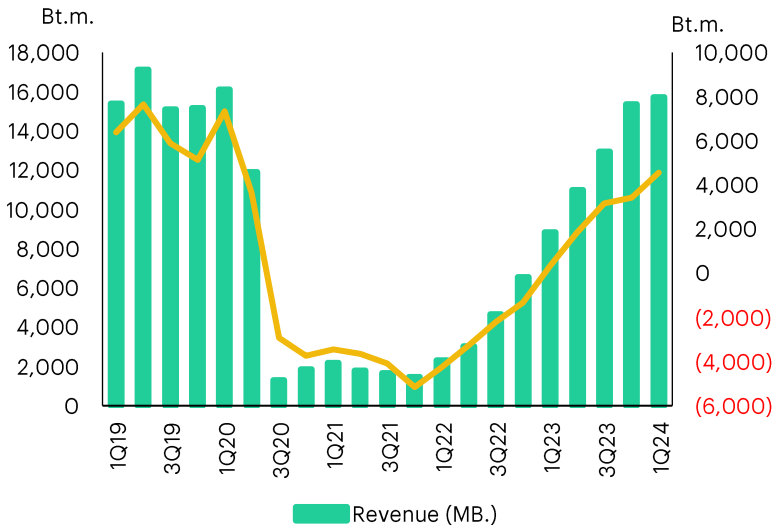
จำนวนเที่ยวบินรายไตรมาส



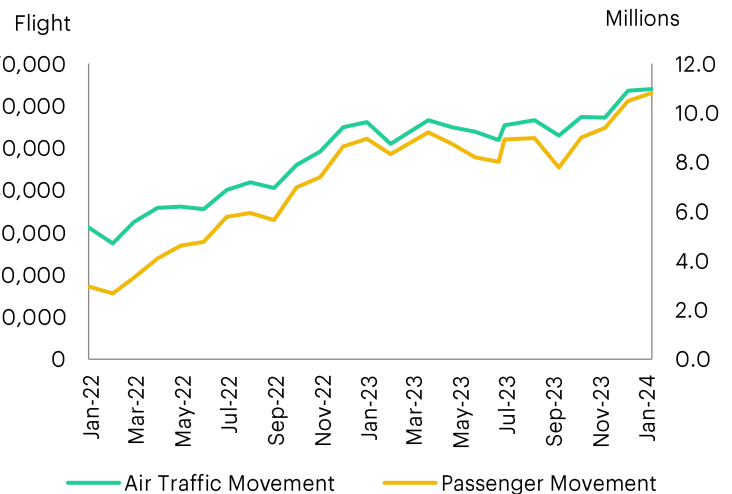
จำนวนผู้โดยสารรายไตรมาส



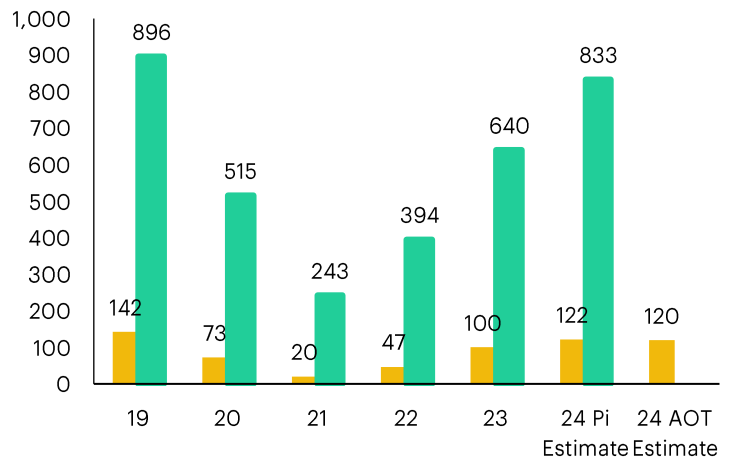
รายได้และกำไรสุทธิรายไตรมาส



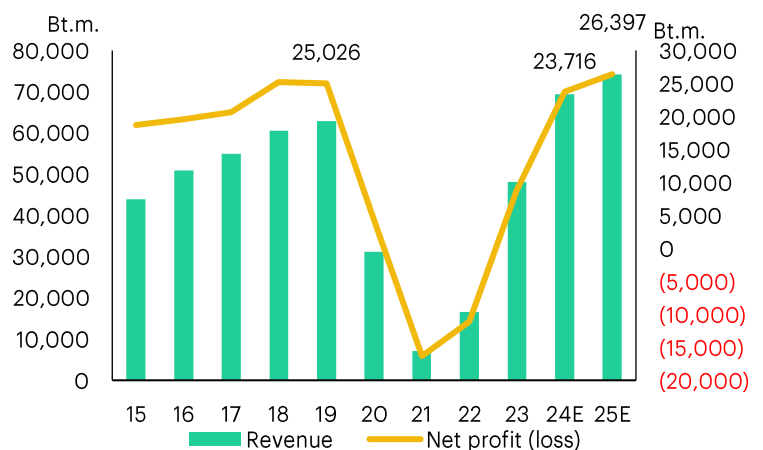
เที่ยวบินและผู้โดยสารรายเดือน



สมมติฐานผู้โดยสารและเที่ยวบิน



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Passenger Movement (Millions) Aircraft movement (Thousand)

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	3,822	6,095	20,528	20,102
Accounts receivable	3,828	12,203	12,685	11,336
Inventories	338	285	693	742
Other current assets	488	430	693	742
Total current assets	8,476	19,014	34,599	32,922
Invest. in subs & others	13	13	13	13
Fixed assets - net	155,722	159,509	159,271	166,763
Other assets	19,601	17,075	15,728	16,411
Total assets	183,813	195,611	209,611	216,109
Short-term debt	2,599	4,212	970	-
Accounts payable	9,373	10,353	12,025	12,806
Other current liabilities	2,523	8,727	7,668	7,790
Total current liabilities	14,495	23,293	20,663	20,597
Long-term debt	57,991	51,464	49,020	43,222
Other liabilities	8,808	8,676	9,177	9,372
Total liabilities	81,294	83,433	78,859	73,190
Paid-up capital	14,286	14,286	14,286	14,286
Premium-on-share	12,568	12,568	12,568	12,568
Others	905	771	771	771
Retained earnings	73,565	82,841	101,414	113,581
Non-controlling interests	1,195	1,713	1,713	1,713
Total equity	102,519	112,178	130,752	142,919
Total liabilities & equity	183,813	195,611	209,611	216,109
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	16,560	48,141	69,315	74,190
Operating Cost	(24,808)	(30,911)	(34,356)	(36,590)
Operating Profit	(8,248)	17,230	34,959	37,600
Other income / (expense)	(2,887)	(2,576)	(2,524)	(2,499)
EBIT	(11,134)	14,654	32,436	35,100
Depreciation	8,932	8,870	11,262	11,897
EBITDA	(2,203)	23,524	43,698	46,997
Financial Cost	(2,930)	(2,890)	(2,816)	(2,846)
Earnings before taxes (EBT)	(14,064)	11,763	29,619	32,254
Income taxes	2,888	(2,235)	(5,924)	(6,377)
Earnings after taxes (EAT)	(11,176)	9,528	23,696	25,878
Equity income	(0)	(0)	(0)	(0)
Non-controlling interests	(112)	(281)	21	519
Core Profit	(11,288)	9,247	23,716	26,397
FX Gain/Loss & Extraordinary	722	(445)	-	-
Net profit	(10,566)	8,802	23,716	26,397
EPS (Bt)	(0.74)	0.62	1.66	1.85

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	795	16,873	35,786	39,765
CF from investing	(936)	(11,559)	(10,100)	(21,100)
CF from financing	(4,540)	(3,020)	(11,253)	(19,091)
Net change in cash	(4,681)	2,293	14,432	(426)

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	(0.74)	0.62	1.66	1.85
Core EPS (Bt)	(0.79)	0.65	1.66	1.85
DPS (Bt)	-	0.36	1.00	1.11
BVPS (Bt)	7.2	7.9	9.2	10.0
EV per share (Bt)	70.4	75.9	65.3	64.9
PER (x)	(89.8)	117.5	38.1	34.2
Core PER (x)	(84.0)	111.8	38.1	34.2
PBV (x)	9.3	9.2	6.9	6.3
EV/EBITDA (x)	(456.5)	46.1	21.4	19.7
Dividend Yield (%)	-	0.5	1.6	1.8

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	(49.8)	35.8	50.4	50.7
EBITDA margin	(13.3)	48.9	63.0	63.3
EBIT margin	(67.2)	30.4	46.8	47.3
Net profit margin	(63.8)	18.3	34.2	35.6
ROA	(5.7)	4.5	11.3	12.2
ROE	(10.3)	7.8	18.1	18.5

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	0.6	0.8	1.7	1.6
Quick ratio (x)	0.6	0.8	1.6	1.6
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.6	0.5	0.4	0.3
Net Debt/Equity (x)	0.6	0.4	0.2	0.2
Interest coverage (x)	(3.8)	5.1	11.5	12.3
Inventory day (days)	49	169	100	100
Receivable day (days)	4	4	5	7
Payable day (days)	(3)	(3)	(3)	(3)
Cash conversion cycle	56	176	108	109

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	133.7	190.7	44.0	7.0
EBITDA	(70.8)	(1,168.0)	85.8	7.5
EBIT	(32.8)	(231.6)	121.3	8.2
Core profit	(26.3)	(181.9)	156.5	11.3
Net profit	(35.7)	(183.3)	169.4	11.3
EPS	(35.7)	(183.3)	169.4	11.3

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 - “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 - “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)
- หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย