

EQUITY TALK

RESULT NOTE

มองข้ามผลกระทบของ Dilution Effect

1Q67 มีกำไรสุทธิ 117 ล้านบาท (-19%YOY) แต่ดีกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 104 ล้านบาท สาเหตุจากรธุรกิจ AIR FREIGHT ที่ขนส่งสินค้าในรูปแบบ TRANSIT เพิ่มขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจาก AOTGA ที่ปรับเพิ่มตามจำนวนเที่ยวบิน, ในช่วง 2Q67 คาดว่ามีแนวโน้มดีขึ้นจาก 1) กลุ่ม CHEMICAL ที่มี OCCUPANCY RATE เพิ่มขึ้น 2) ส่วนแบ่งกำไรจาก ANI และ AOTGA ที่ปรับเพิ่ม

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมอิง PER เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ที่ 17 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 10.50 บาท ด้วยปัจจัยบวกที่กลับมาเร็วกว่าที่คาด รวมถึง UPSIDE ที่เปิดกว้างถึง 25% ฝ่ายวิจัยจึงปรับคำแนะนำการลงทุนจาก NEUTRAL เป็น OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	796	866	499	577	664
EPS (บาท)	0.99	1.07	0.62	0.71	0.82
DPS (บาท)	0.40	0.64	0.37	0.43	0.49
PER (X)	8.53	7.83	13.60	11.76	10.21
Dividend Yield (%)	4.76%	7.66%	4.41%	5.10%	5.88%
Book Value (บาท)	3.31	4.66	5.09	5.59	6.17
P/BV (X)	2.54	1.80	1.65	1.50	1.36

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Downtrend

แนวรับ : 8.00 บาท

แนวต้าน : 10.00 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



10 พฤษภาคม 2567



Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.40
ราคาเป้าหมาย (บาท)	10.50
Upside (%)	25.0
Dividend yield (%)	4.41

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.62	0.60	3%
2568F	0.71	0.63	13%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	BBB
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

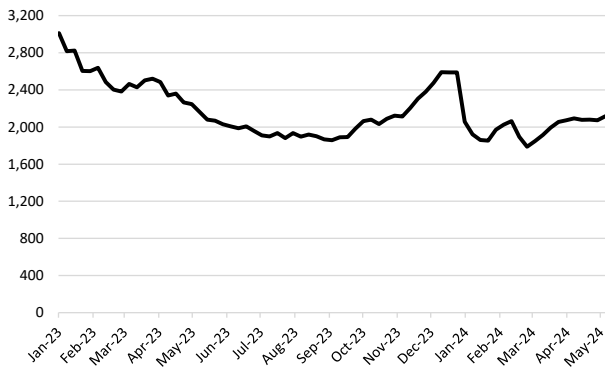
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

กำไรลดลงเพราะ Dilution จาก ANI แต่ออกมาดีกว่าคาด

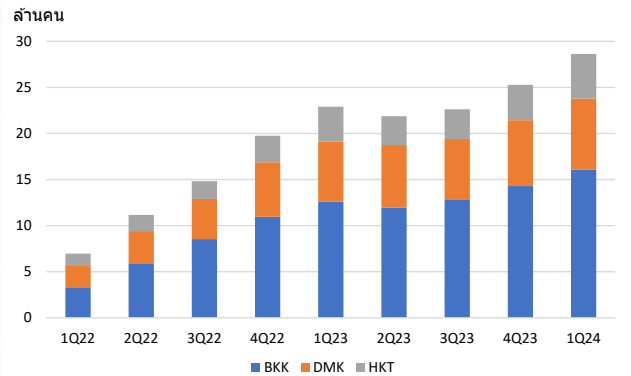
1Q67 มีกำไรสุทธิ 117 ล้านบาท (-19%YoY) ด้านรายได้อยู่ที่ 500 ล้านบาท (+14%YoY) สาเหตุจากรธุรกิจ Air Freight กลุ่ม wholesale freight forwarder ที่เน้นการให้บริการขนส่งสินค้าในรูปแบบ Transit เพิ่มขึ้น รวมถึงการเติบโตของธุรกิจคลังสินค้าในท่าอากาศยานดอนเมืองที่มีปริมาณสินค้าผ่านคลังเติบโตจากปริมาณเที่ยวบินที่เพิ่มมากขึ้น อย่างไรก็ตาม gross margin งวด 1Q67 อยู่ที่ 19.7% ลดจาก 1Q66 ที่เคยทำได้ 20.7% โดยมีสาเหตุหลักมาจากค่าระวางทางอากาศที่ปรับลดลง ด้วยปริมาณเที่ยวบินที่ปรับเพิ่ม ส่งผลให้ III รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก AOTGA เพิ่มขึ้น โดย 1Q67 III รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก AOTGA เป็นจำนวนทั้งสิ้น 33.3 ล้านบาท เทียบกับ 1Q66 ที่รับรู้ส่วนแบ่งกำไร 20.6 ล้านบาท ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจาก ANI อยู่ที่ 58.4 ล้านบาท ลดจาก 1Q66 ที่ 96.8 ล้านบาท สาเหตุจาก dilution effect (III ถือหุ้น ANI ลดจาก 51% เหลือ 36%) รวมถึงผลประกอบการของ ANI ที่ลดลงตามค่าระวางทางอากาศในช่วง 1Q67

BALTIC AIR FREIGHT INDEX



ที่มา: BALTICEXCHANGE

ผู้โดยสารสนามบินสุวรรณภูมิ, ดอนเมือง และภูเก็ต



ที่มา: AOT

แนวโน้ม 2Q67 ดีขึ้น

แนวโน้มไตรมาส 2 คาดว่ามีแนวโน้มดีขึ้นจากไตรมาส 1 ได้จาก 1) คลังสินค้าของกลุ่ม chemical ที่จะมีลูกค้าเข้ามาเพิ่ม ส่งผลให้ Occupancy Rate เพิ่มขึ้นเป็น 90% จากช่วง 1Q66 ที่มี Occupancy Rate ที่ 80% 2) ส่วนแบ่งกำไรจาก ANI ที่ปรับเพิ่มขึ้น - เนื่องจากรไตรมาส 1 มักจะเป็นช่วงที่ผลประกอบการต่ำที่สุดของปี ประกอบกับปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นจากจำนวนสัญญา GSA ที่จะเซ็นเข้ามาอีก 5 – 7 สัญญาในปี 2567 (1Q67 เซ็นมาแล้ว 3 สัญญา) รวมไปถึงค่าระวางที่อยู่ในกรอบ sideway up ต่างจากช่วงปี 2566 ที่เป็นขาลง 3) ส่วนแบ่งกำไรจาก AOTGA - ด้วยจำนวนเที่ยวบินที่ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง หนุนให้ AOTGA มีผลประกอบการดีขึ้น โดย 1Q67 III รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก AOTGA เข้ามา 33.26

EQUITY TALK

ล้านบาท ปรับเพิ่มจาก 1Q66 ที่ 20.6 ล้านบาท นอกจากนี้ เดือน พ.ค. AOTGA จะเริ่มให้บริการคลังสินค้า Multimodal Warehouse ภายในท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ขนาดพื้นที่ 4,800 ตร.ม. เพื่อรองรับการขนส่งแบบ transit เพิ่มขึ้นไม่ จะเป็นการขนส่งสินค้าด้วยรถแล้วต่อด้วยเครื่องบิน หรือ เครื่องบินต่อ เครื่องบิน โดยเส้นทางขยายไปไกลถึงยุโรปและอเมริกา

MULTIMODAL WAREHOUSE

MULTIMODAL WAREHOUSE

AOTGA
Multi modal warehouse
4,872 Sq.m.
(Operated since 1 May 2024)

Triplei
We will operate multi modal warehouse service of 480 Sq.m at Suvarnabhumi airport authorized by AOTGA within 1 May 2024.

MULTIMODAL TRANSPORTATION
We expand air cargo transit service connecting between road to air or air to air offering the fastest delivery service for customer.

Transportation by Air to Air
TRUCK → AIR → AIR

Multi Modal Transportation by Truck to Air
TRUCK → AIR

Multimodal Transportation
พื้นที่สำหรับกระจายสินค้า (Zone 3)
Public Area
Fixed Area
480 Sq.m

USA, EU, Middle East, Myanmar, Thailand, Cambodia

ที่มา: III

มองเห็น Dilution Effect ... ปรับคำแนะนำเป็น outperform

ด้วยแนวโน้มกำไรในไตรมาส 2 ที่มีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจากในระยะถัดไปผลประกอบการจากธุรกิจหลักจะกลับมาดีขึ้นและส่วนแบ่งกำไรจาก AOTGA ที่ได้รับอานิสงส์จากจำนวนเที่ยวบินที่ปรับเพิ่ม ประกอบกับการให้บริการคลังสินค้า Multimodal Warehouse ตั้งแต่ 1 พ.ค. นี้ ประเมินมูลค่าเหมาะสมอิง PER เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ที่ 17 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 10.50 บาท ด้วย story ที่กลับมาดี รวมถึง upside ที่เปิดกว้างถึง 25% ฝ่ายวิจัยจึงปรับคำแนะนำการลงทุนจาก Neutral เป็น Outperform

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ III

ด้านสิ่งแวดล้อม : บริษัทให้ความสำคัญต่อความปลอดภัยและสุขอนามัยของบุคลากรของบริษัทและชุมชนรอบสถานประกอบการ สนับสนุนให้มีการใช้ทรัพยากรในระดับที่เหมาะสม และจัดให้มีการส่งเสริมความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับความปลอดภัยด้านสิ่งแวดล้อมไม่น้อยกว่าที่กฎหมายกำหนด

ด้านสังคม : บริษัทสนับสนุนและมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนด้านต่างๆ ให้ความสำคัญอยู่ที่ดีตามความเหมาะสม ได้แก่ ด้านการศึกษา ด้านสาธารณสุข การสร้างงานและสร้างรายได้

ด้านธรรมาภิบาล : กรรมการ ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ ปฏิบัติตามนโยบายต่อต้านการทุจริตและคอร์รัปชัน เช่น ไม่เรียกกติบและจ่ายสินบนกับบุคคลอื่น ละเว้นการรับ-ให้ของขวัญ และจัดระบบควบคุมภายในเพื่อป้องกันการทุจริต

ESG Comment: รุรกิจ III มีความเกี่ยวข้องกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมเนื่องจากการใช้เชื้อเพลิงเพื่อขนส่งสินค้า แต่ III มีแนวทางจัดการหลายรูปแบบ ไม่ว่าจะเป็นลดจำนวนรอบการส่ง การบรรทุกสินค้าให้เต็มรถ (Full Truck Load) การลดจำนวนเที่ยวบิน เพื่อให้ใช้เชื้อเพลิงและพื้นที่บนยานพาหนะคุ้มค่าที่สุด นอกจากนี้ III เป็นบริษัทจดทะเบียนที่มีการกำกับดูแลกิจการระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) ต่อเนื่อง 5 ปี จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

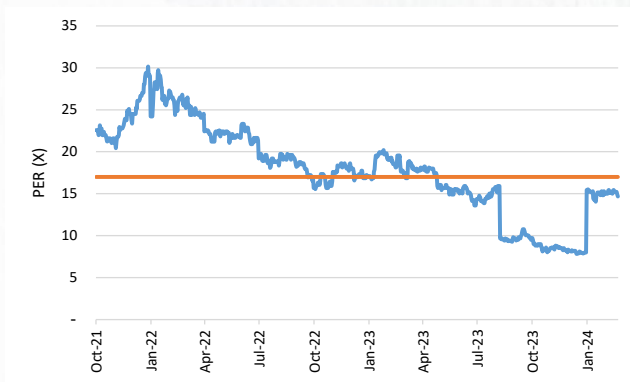
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 1Q67

Key Data (ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
ยอดขาย	744	578	437	441	398	488	500	2%	14%	1,764	2,789	-37%
กำไรขั้นต้น	179	168	92	91	104	94	98	4%	7%	381	612	-38%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(89)	(154)	(81)	(68)	(69)	(100)	(90)	-10%	11%	(318)	(408)	-22%
ดอกเบี้ยจ่าย	8	8	8	8	9	8	7	-10%	-7%	33	34	-1%
กำไรจากการดำเนินงาน	142	153	144	160	159	89	99	11%	-31%	551	530	4%
กำไรสุทธิ	146	422	144	158	160	404	117	-71%	-19%	866	796	9%
รายการพิเศษ	4	270	0	(2)	2	315	18			315	266	
EPS	0.18	0.61	0.18	0.20	0.20	0.50	0.14	-71%	-19%	1.07	1.07	0%
Gross Margin	24.0%	29.1%	21.0%	20.7%	26.2%	19.3%	19.7%			21.6%	21.9%	
SG&A/Sale	12.0%	26.7%	18.6%	15.4%	17.3%	20.4%	18.0%			18.0%	14.6%	
Net Margin	19.7%	73.0%	32.9%	35.8%	40.3%	82.8%	23.3%			49.1%	28.5%	

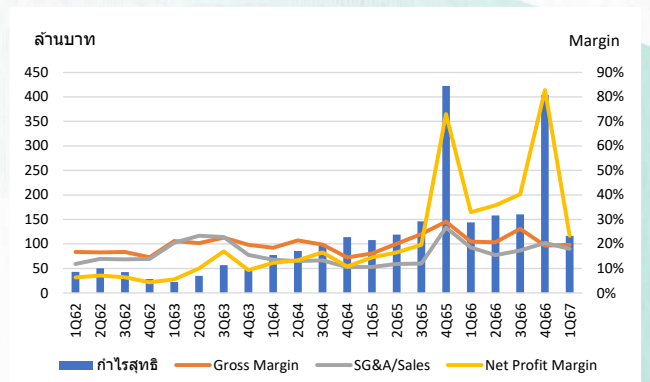
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

HISTORICAL PER ของ III



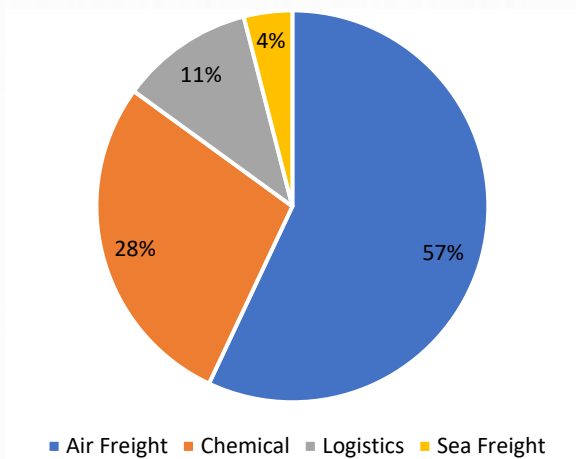
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการทำกำไรไตรมาส



หมายเหตุ: 4Q65, 4Q66 มีรายการพิเศษ 321.7 ลบ.และ 305.9 ลบ. ตามลำดับ

โครงสร้างรายได้ 1Q67



ที่มา: III

ประเด็นความเสี่ยง

1. ธุรกิจโลจิสติกส์เป็นธุรกิจที่ไม่ต้องการเงินลงทุนสูง ผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาแข่งขันได้ง่ายส่งผลให้บริษัทมีลูกค้าลดลงหรือบริษัทต้องลดราคาบริการ อาจส่งผลให้อัตรากำไรลดลง
 2. ความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศ บริษัทดำเนินธุรกิจ ในต่างประเทศทั้งในรูปแบบบริษัทจำกัดและในรูปแบบสาขาของกลุ่มบริษัท อาจมีความเสี่ยงในด้านความแตกต่างและความไม่คุ้นเคยในกฎหมาย ข้อบังคับ และวัฒนธรรม
 3. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงคู่ค้าทางธุรกิจและลูกค้ารายใหญ่
- ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ III

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	1,764	1,760	1,936	2,130
ต้นทุนขาย	1,383	1,382	1,520	1,672
กำไรขั้นต้น	381	378	416	458
ค่าใช้จ่ายในการขาย	318	317	348	383
ดอกเบี้ยจ่าย	33	30	29	28
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	315	15	19	21
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	345	47	58	67
ภาษีเงินได้	7	26	30	35
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	518	478	549	632
รายการพิเศษอื่นๆ	315	-	-	-
กำไรสุทธิ	866	499	577	664
กำไรจากการดำเนินงาน	551	499	577	664
Norm EPS	0.68	0.62	0.71	0.82
การเติบโตของยอดขาย	-36.7%	-0.3%	10.0%	10.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-32.8%	-9.4%	15.6%	15.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.6%	21.5%	21.5%	21.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	31.2%	28.4%	29.8%	31.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
ยอดขาย	441	398	488	500
ต้นทุนขาย	350	294	394	401
กำไรขั้นต้น	91	104	94	98
ค่าใช้จ่ายในการขาย	68	69	100	90
ดอกเบี้ยจ่าย	8	9	8	7
รายได้อื่น	5	2	307	2
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	19	28	293	2
ภาษีเงินได้	5	6	(7)	6
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	146	137	95	103
รายการพิเศษอื่นๆ	(2)	2	315	18
กำไรสุทธิ	158	160	404	117
กำไรจากการดำเนินงาน	160	159	89	99
Norm EPS	0.20	0.20	0.11	0.12

ยอดขาย (QoQ)	1%	-10%	23%	2%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	0%	14%	-10%	4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	11%	-1%	-44%	11%

อัตราส่วนทางการเงิน	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.40	1.47	1.47	1.47
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.24	3.70	3.70	3.70
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.33	2.91	2.91	2.91
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.91	5.23	5.23	5.23
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.23	0.20	0.18	0.17
Net Gearing Ratio	0.06	0.08	0.07	0.07
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	20.8%	10.4%	11.2%	11.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	26.9%	12.7%	13.4%	14.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ III

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	873	525	608	699
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(848)	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	80	112	116	120
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(4)	-	-	-
อื่นๆ	(16)	(10)	(31)	(36)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	11	(120)	(25)	(27)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	96	508	667	756
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(335)	(330)	(390)	(450)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(13)	(120)	(120)	(120)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(348)	(450)	(510)	(570)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(238)	(40)	(10)	(10)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	163	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(456)	(150)	(173)	(199)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	23	(190)	(183)	(209)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(229)	(132)	(26)	(23)
งบดุล	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	310	178	153	130
ลูกหนี้การค้า	416	475	523	575
สินค้าคงเหลือ	2	1	1	1
สินทรัพย์สิทธิการเช่า + สินทรัพย์อื่นๆ	3,766	4,112	4,511	4,971
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	147	155	159	158
สินทรัพย์รวม	4,641	4,922	5,346	5,835
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	344	315	345	379
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	211	171	161	151
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	323	323	323	323
หนี้สินรวม	878	809	830	854
ทุนที่ชำระแล้ว	404	404	404	404
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	2,237	2,237	2,237	2,237
กำไรสะสม	1,122	1,471	1,875	2,340
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,763	4,112	4,516	4,981
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,641	4,921	5,346	5,835
สมบัติฐานในการประมาณการ				
Gross margin เฉลี่ย	21.6%	21.5%	21.5%	21.5%
%SG&A/Sale	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%
Effective tax rate	0.8%	5.0%	5.0%	5.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส