

III

Outperform

Downside Risk เริ่มจำกัด



Flash Points

- คาดกำไรจากการดำเนินงาน 4Q67 อยู่ที่ 111 ล้านบาท (+25%YoY) ได้แรงหนุนจากธุรกิจ organic รวมถึง AOTGA ที่ปรับเพิ่มตามจำนวนผู้โดยสารสนามบินสุวรรณภูมิ ดอนเมืองและภูเก็ต
- อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการ ANI ลดลง จากสภาวะการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นจากการบินบางประเทศเพิ่มจำนวนเที่ยวบินในเส้นทางเดิม ส่งผลให้ Gross Profit/kg ลดลง



Impact Insight

- ประเมินแนวโน้ม 1Q68 อาจย่อตัวจาก 4Q67 เนื่องจากผ่านพ้นช่วงเทศกาล High Season รวมถึงค่าระวาง BAI00 ปรับลดลงต่อเนื่อง 14%QTD
- ปี 2568 คาดว่าจะมีปัจจัยเชิงบวกจาก 2 ประเด็น ได้แก่ 1) AOTGA - มีโอกาสชนะการประมูลภาคพื้นราย 3 ของสนามบินสุวรรณภูมิ 2) ANI - การปลดล็อกประเด็น free-float ต่ำ



Execution

- Operation ที่ยังดำเนินได้ดีต่อเนื่อง รวมถึง ปัจจัยเชิงบวกจาก AOTGA และ ANI ส่งผลให้ downside risk เริ่มจำกัด
- ปัจจุบัน ซื้อ-ขายที่ P/E ต่ำเพียง 5 เท่า มองว่าเป็นจุดที่ดีในการทยอยเก็บสะสม ปรับคำแนะนำการลงทุนจาก Neutral เป็น Outperform ประเมิน FAIR VALUE ปี 2568 อิง PE Ratio 10.4 เท่า ได้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 6.90 บาท มี upside 50%

Triple i

LOGISTICS

ที่มา : III

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 4.18 บาท

แนวต้าน : 5.40 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

4.64

Upside (%)

48.71

ราคาเป้าหมาย (บาท)

6.90

Dividend yield (%)

6.92

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.67	0.61	9%
2569F	0.79	0.69	14%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/BV		PE	
	2568F	2569F	2568F	2569F
TRIPLE I LOGISTI	0.85	0.78	7.67	6.67
PETROVIET TRANSP	0.98	0.86	6.83	6.50
GREAT EASTERN SH	0.91	0.80	6.05	7.50
HAI AN TRANSPORT	1.69	1.49	10.22	11.69
SAIGON CARGO SER	4.63	3.96	10.92	9.82
EASTERN AIR LO-A	1.16	1.03	6.63	6.00
SHENZ YAN TIAN-A	1.39	1.32	17.56	16.93
SINGAPORE TELECO	2.18	2.15	21.84	19.19

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	796	866	432	538	634
EPS (บาท)	0.99	1.07	0.54	0.67	0.79
DPS (บาท)	0.40	0.64	0.32	0.40	0.47
PER (X)	4.71	4.33	8.67	6.97	5.91
Dividend Yield (%)	8.62%	13.87%	6.92%	8.61%	10.15%
Book Value (บาท)	3.31	4.66	5.03	5.50	6.05
P/BV (X)	1.40	1.00	0.92	0.84	0.77
EV/EBITDA (X)	10.09	8.49	20.37	20.24	19.22

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AA

ดีเลิศ

Yes

ธุรกิจหลักยังดีต่อเนื่อง

ประเมินแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 4Q67 ที่ 111 ล้านบาท (+0%QoQ, +25%YoY) โดยได้แรงหนุนจากกลุ่ม Air Wholesale Freight Forwarder ที่เติบโตทั้งปริมาณขายและราคาที่ปรับตัวตามค่าระวางทางอากาศ ประกอบกับคลังสินค้ากลุ่ม Chemical ที่มี Occupancy Rate สูงขึ้น ขณะที่คลังสินค้าสนามบินดอนเมืองมีปริมาณสินค้าเพิ่มขึ้นจาก Air Asia X แต่ราคาเฉลี่ยต่อชิ้นต่ำลง ด้าน SG&A ประเมินที่ 88 ล้านบาท ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีต เนื่องจากปี 2567 มีการปรับเปลี่ยนนโยบายการตั้งบันทึกโบนัสพนักงานจากเดิมที่บันทึกไตรมาส 4 ครั้งเดียว เปลี่ยนเป็นการทยอยตั้งบันทึกทุกๆ ไตรมาสแทน ด้านส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุนประเมินที่ 95 ล้านบาท ต่ำกว่า 3Q67 ที่เคยทำได้ 105 ล้านบาท ปัจจัยหลักกดดันจาก ANI จากสภาวะการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นจากสายการบินในบางประเทศที่เพิ่มจำนวนเที่ยวบินในเส้นทางเดิม ส่งผลให้ Gross Profit/kg ทำได้ลดลงจาก 3Q67 ขณะที่ AOTGA ยังคงเติบโตต่อเนื่องตามจำนวนผู้โดยสารสนามบินสุวรรณภูมิ ดอนเมืองและภูเก็ต

ข่าวดีจะค่อยๆ เข้ามา

ประเมินแนวโน้ม 1Q68 อาจย่อตัวจาก 4Q67 เนื่องจากผ่านพ้นเทศกาล High Season รวมถึงค่าระวาง BAI00 ปรับลดลงต่อเนื่อง 14%QTD ด้านผลประกอบการของ AOTGA คาดว่าจะเป็นไปตามจำนวนการเดินทางระหว่างประเทศที่ทยอยฟื้นตัวกลับเข้าสู่ระดับ pre-covid รวมถึงการประมูลภาคพื้นราย 3 ของสนามบินสุวรรณภูมิ คาดว่าจะมีความชัดเจนช่วงกลางปีนี้ ปัจจุบันรายได้ส่วนใหญ่ของ AOTGA (60-70%) มาจากบริการภาคพื้นที่ยุโรป ภูเก็ต และ 30% จากสนามบินดอนเมือง หาก AOTGA ประมูลสำเร็จ จะส่งผลให้รายได้เพิ่มเป็นสองเท่าตัว หรือประมาณ 6 พันล้านบาทต่อปี (ปี 2567 มีรายได้รวม 3 พันล้านบาท) นอกจากนี้แผนการดำเนินการธุรกิจของ ANI ในปี 2568 คาดว่ายังคงมียอดขายที่เติบโตขึ้นราวๆ 15% จากการรุกเดินหน้าซื้อสัญญาเช่าสายการบินเพิ่มราวๆ 6-8 สัญญา จากปัจจุบันที่มีอยู่ 50 สัญญา นอกจากนี้ ประเด็น free-float ของ ANI ที่มีอยู่เพียง 10.47% จะได้รับแก้ปัญหากจากการที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ขายหุ้นออกไปบางส่วน โดยคาดว่าจะได้ข้อสรุปช่วงการประชุมผู้ถือหุ้นสามัญประจำปี (ปลายเดือน เม.ย.) หากปัญหาดังกล่าวคลี่คลาย จะทำให้หุ้นมีสภาพคล่องในการซื้อ-ขายมากขึ้น เป็น sentiment เชิงบวกต่อราคาหุ้น III

Valuation ถูกมาก + Downside Risk เริ่มหมดแล้ว ... แนะนำ Outperform

Operation ของบริษัทและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุนที่ยังทำได้ดีต่อเนื่อง รวมถึงการประมูลผู้ประกอบการรายที่ 3 ที่ให้บริการภาคพื้นและ Cargo ในสนามบินสุวรรณภูมิที่จะมีข้อสรุปเร็วๆ นี้ รวมถึงการปลดล็อกประเด็น free-float ของ ANI ที่ต่ำกว่าเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ที่ 15% จะส่งผลบวกในเชิงของ sentiment ราคาหุ้น ในปัจจุบัน III ซื้อ-ขายที่ P/E เพียง 5 เท่า มองว่าเป็นจุดที่ดีในการทยอยเก็บสะสม ประเมิน FAIR VALUE ปี 2568 อิง PE Ratio 10.4 เท่า ได้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 6.90 บาท มี upside 50% ปรับคำแนะนำการลงทุนจาก Neutral เป็น Outperform

การดำเนินการด้าน ESG ของ III

Environment (E) : มีเป้าหมายที่จะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากกิจกรรมขององค์กรลง 5% ภายในปี 2570 จากปี 2565 โดยให้ความสำคัญกับการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งทางตรงและทางอ้อม นอกจากนี้ยังมีเป้าหมายที่จะได้รับการรับรองมาตรฐานสำนักงานสีเขียวระดับดีเยี่ยม ภายในปี 2570 และมีการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมอย่างเป็นระบบ เพื่อลดผลกระทบด้านลบต่อสิ่งแวดล้อม รวมถึงให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับด้านสิ่งแวดล้อม

Social (S) : มุ่งมั่นที่จะสร้างสภาพแวดล้อมการทำงานที่ปลอดภัย โดยตั้งเป้าที่จะลดอุบัติเหตุจากการทำงานให้เป็นศูนย์ รวมถึงมีการดำเนินการตามระบบอาชีวอนามัยและความปลอดภัยในทุกหน่วยงานของกลุ่มบริษัท นอกจากนี้มีการจัดกิจกรรมเพื่อสังคม (CSR) อย่างน้อย 5 โครงการต่อปี เพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตของชุมชน โดยเน้นการสร้าง ความเข้มแข็งและพึ่งพาตนเองได้ของชุมชน รวมถึงมีการประเมินความเสี่ยงด้าน ESG ของคู่ค้าทั้งในและต่างประเทศ และมีแผนที่จะประเมินคู่ค้าหลักตามหลักการ ESG ให้ได้ 100% ภายในปี 2570

Governance (G) : บริษัทให้ความสำคัญกับความโปร่งใส เป็นธรรม และมีจริยธรรมในการดำเนินธุรกิจ โดยมีเป้าหมายที่จะได้รับการประเมิน 5 ดาว ด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี และไม่มีข้อร้องเรียนเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่สำคัญ นอกจากนี้บริษัทฯ ยังได้รับการรับรองเป็นสมาชิกของแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) รวมถึงมีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล และรายงานผลการดำเนินงานด้าน ESG สมบูรณ์

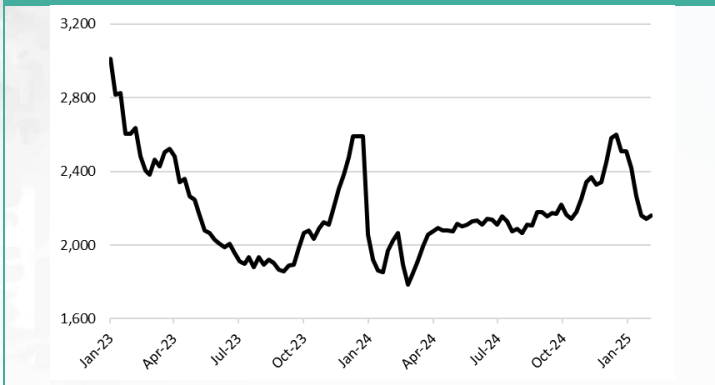
ESG Comment: ธุรกิจ III มีความเกี่ยวข้องกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมเนื่องจากการใช้เชื้อเพลิงเพื่อขนส่งสินค้า แต่ III มีแนวทางจัดการหลายรูปแบบ ไม่ว่าจะเป็น ลดจำนวนรอบการส่ง การบรรทุกสินค้าให้เต็มรถ (Full Truck Load) การลดจำนวนเที่ยวบิน เพื่อให้ใช้เชื้อเพลิงและพื้นที่บนยานพาหนะคุ้มค่าที่สุด นอกจากนี้ III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

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 4Q67

Key Data (ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	%QoQ	%YoY	2567F	2566	%YoY
ยอดขาย	441	398	488	500	538	639	672	5%	38%	2,349	1,764	33%
กำไรขั้นต้น	91	104	94	98	103	101	121	20%	29%	423	381	11%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(68)	(69)	(100)	(90)	(88)	(86)	(88)	3%	-12%	(352)	(318)	11%
ดอกเบี้ยจ่าย	8	9	8	7	8	9	10	10%	22%	35	33	4%
กำไรจากการดำเนินงาน	160	159	89	99	96	111	111	0%	25%	417	551	-24%
กำไรสุทธิ	158	160	404	117	103	102	111	9%	-73%	432	866	-50%
รายการพิเศษ	(2)	2	315	18	7	(9)	0					
EPS	0.20	0.20	0.50	0.14	0.13	0.13	0.14	9%	-73%	0.54	1.07	-50%
Gross Margin	20.7%	26.2%	19.3%	19.7%	19.1%	15.8%	18.0%			18.0%	21.6%	
SG&A/Sale	15.4%	17.3%	20.4%	18.0%	16.3%	13.4%	13.1%			15.0%	18.0%	
Net Margin	35.8%	40.3%	82.8%	23.3%	19.1%	15.9%	16.5%			18.4%	49.1%	

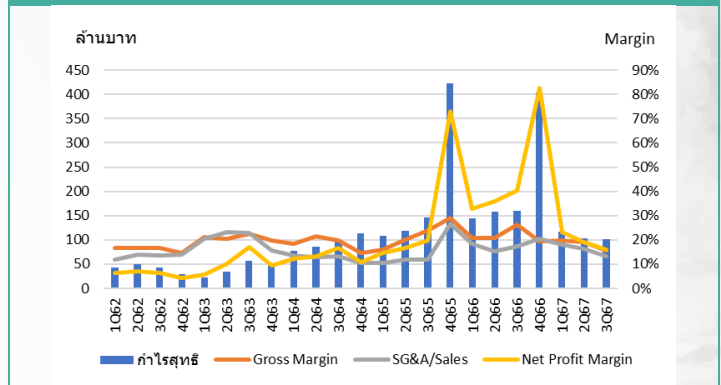
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ค่าระวางทางอากาศ BAI00



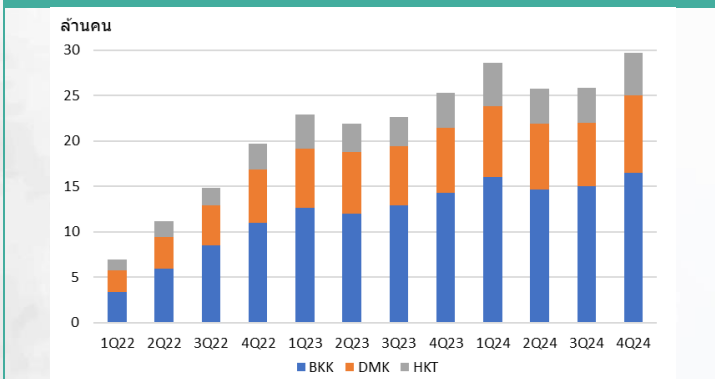
ที่มา : TACINDEX

ประสิทธิภาพการดำเนินงานไตรมาส



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

ผู้โดยสารสนามบินสุวรรณภูมิ คอนเมืองและภูเก็ต



ที่มา : AOT

ประเด็นความเสี่ยง

- ธุรกิจโลจิสติกส์เป็นธุรกิจที่ต้องการเงินลงทุนสูง ผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาแข่งขันได้ง่ายส่งผลให้บริษัทมีลูกค้าลดลงหรือบริษัทต้องลดราคาบริการ อาจส่งผลให้อัตรากำไรลดลง
- ความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศ บริษัทดำเนินธุรกิจในต่างประเทศทั้งในรูปแบบบริษัทจำกัดและในรูปแบบสาขาของกลุ่มบริษัท อาจมีความเสี่ยงในด้านความแตกต่างและวัฒนธรรม กฎหมาย ขอบบังคับ และวัฒนธรรม
- ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้าทางธุรกิจและลูกค้ารายใหญ่

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ III

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	1,764	2,349	2,288	2,517
ต้นทุนขาย	1,383	1,926	1,853	2,039
กำไรขั้นต้น	381	423	435	478
ค่าใช้จ่ายในการขาย	318	352	366	403
ดอกเบี้ยจ่าย	33	35	32	31
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	315	7	23	25
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	345	44	60	70
ภาษีเงินได้	7	23	34	40
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	518	396	512	605
รายการพิเศษอื่นๆ	315	15	-	-
กำไรสุทธิ	866	432	538	634
กำไรจากการดำเนินงาน	551	417	538	634
Norm EPS	0.68	0.52	0.67	0.79

การเติบโตของยอดขาย	-36.7%	33.1%	-2.6%	10.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-32.8%	-24.3%	29.0%	18.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.6%	18.0%	19.0%	19.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	31.2%	17.7%	23.5%	25.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	488	500	538	639
ต้นทุนขาย	394	401	435	538
กำไรขั้นต้น	94	98	103	101
ค่าใช้จ่ายในการขาย	100	90	88	86
ดอกเบี้ยจ่าย	8	7	8	9
รายได้อื่น	307	2	3	3
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	293	2	10	9
ภาษีเงินได้	(7)	6	7	3
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	95	103	94	105
รายการพิเศษอื่นๆ	315	18	7	(9)
กำไรสุทธิ	404	117	103	102
กำไรจากการดำเนินงาน	89	99	96	111
Norm EPS	0.11	0.12	0.12	0.14

ยอดขาย (QoQ)	23%	2%	8%	19%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-10%	4%	5%	-2%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-44%	11%	-3%	16%

อัตราส่วนทางการเงิน	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.40	1.28	1.26	1.22
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.24	3.70	3.70	3.70
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.33	3.04	3.00	3.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.91	5.47	5.40	5.40
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.23	0.22	0.20	0.19
Net Gearing Ratio	0.06	0.11	0.10	0.10
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	20.8%	9.0%	10.4%	11.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	26.9%	11.0%	12.6%	13.6%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	873	456	572	675
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(848)	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	80	112	116	120
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(4)	-	-	-
อื่นๆ	(16)	(10)	(34)	(42)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	11	(203)	9	(32)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	96	354	663	721

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 วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(456)	(130)	(161)	(190)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	23	(170)	(171)	(200)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(229)	(266)	(18)	(49)

งบดุล	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	310	45	26	-23
ลูกหนี้การค้า	416	634	618	680
สินค้าคงเหลือ	2	1	1	1
สินทรัพย์สิทธิการใช้ + สินทรัพย์อื่นๆ	3,766	4,142	4,529	4,991
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	147	155	159	158
สินทรัพย์รวม	4,641	4,977	5,333	5,807

เจ้าหนี้การค้า + หนี้สินอื่นๆ	344	417	407	446
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	211	171	161	151
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	323	323	323	323
หนี้สินรวม	878	912	891	921

ทุนที่ชำระแล้ว	404	404	404	404
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น + สำรองตามกฎหมาย	2,237	2,237	2,237	2,237
กำไรสะสม	1,122	1,424	1,801	2,245
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,763	4,065	4,442	4,886

ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,641	4,977	5,333	5,807

สมบัติฐานในการทำประมาณการ	2566	2567F	2568F	2569F
Gross margin เฉลี่ย	21.6%	19.0%	19.0%	19.0%
%SG&A/Sale	18.0%	16.0%	16.0%	16.0%
Effective tax rate	0.8%	6.0%	6.0%	6.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส