

AOT

Neutral

ไม่แน่นอน

Flash Points

- สถานการณ์รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ กลับมามีความไม่แน่นอนอีกครั้ง หลังคู่ค้าหลัก อย่าง กลุ่ม คิง เพาเวอร์ (KP) จอจายาเทอมชำระหนี้
- กำไรสุทธิ 1Q68 โต 17% YoY น้อยกว่าฝ่ายวิจัยและตลาดคาด อยู่ในอัตราต่ำกว่า 20% เมื่อเทียบกับ PER ปี 2568 ที่ 33 เท่า ทำให้ PER และการเติบโตไม่สอดคล้องกัน

Impact Insight

- ฝ่ายวิจัยมองประเด็นรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ออกเป็น 2 กรณี คือ
 - กรณีที่ 1 คู่ค้าจ่ายสัญญาส่วนแบ่งผลประโยชน์ตามเดิม แต่มีการจอจายาเทอมชำระหนี้เป็นช่วงๆ แม้แนวทางนี้ไม่กระทบงบกำไรขาดทุน แต่จะส่งผลให้ลูกหนี้การค้าสูงขึ้น ย่อมส่งผลต่อการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี DCF จาก FCFF ที่ต่ำลง
 - กรณีที่ 2 AOT กับคู่ค้า มีการเจรจา เพื่อให้สัญญาสอดคล้องกับสถานการณ์นักท่องเที่ยวจีนมาไทย โดย Sensitivity analysis พบว่า 20% ของรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ต่ำกว่าสมมติฐาน จะทำให้กำไรต่ำลงจากเดิม 16% - 17%

Execution

- อิง DCF ปรับ FV มาที่ 52 บาท (เดิม 69 บาท) ผ่านการปรับเพิ่มลูกหนี้การค้าและลด Terminal growth rate ปรับคำแนะนำเป็น Neutral เนื่องจาก Upside จำกัด และมองว่าบน PER ปัจจุบัน การขับเคลื่อนราคาหุ้นต้องการอัตราการเติบโตของกำไรรายไตรมาสเชิง YoY ที่ระดับ 20% ขึ้นไป ซึ่งมองว่าท้าทายหลัง 1Q68 โตน้อยกว่าคาด โดย MINT ในฐานะหุ้น SET50 ที่อยู่ในกลุ่มท่องเที่ยว เป็นอีกทางเลือกสำหรับการลงทุน



ที่มา : AOT

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มของราคา: Sideways Down

แนวรับ : 42.50/40 บาท

แนวต้าน : 48/51.50 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)

47.00

Upside (%)

10.6

ราคาเป้าหมาย (บาท)

52.00

Dividend yield (%)

1.8

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.43	1.59	-10%
2569F	1.69	1.83	-7%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

	PER		ROE	
	Forward 1 Yr	Forward 2 Yr	Forward 1 Yr	Forward 2 Yr
Hong kong (Cur : HKD)				
BEIJING CAP AI-H	-20.71	93.55	-4.80	2.12
Japan (Cur : JPY)				
JAPAN AIR TERMIN	21.44	19.73	11.92	11.01
Switzerland (Cur : CHF)				
FLUGHAFEN ZU-REI	20.90	20.61	11.53	11.15
Vietnam (Cur : VND)				
AIRPORTS CORP OF	24.94	21.28	18.69	17.33

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

FY ปี 30 ก.ย.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	8,791	19,182	20,390	24,200	28,350
กำไรปกติ (ล้านบาท)	9,247	19,515	20,390	24,200	28,350
Norm EPS	0.65	1.37	1.43	1.69	1.98
Norm EPS Growth	N/A	111%	4%	19%	17%
Norm PER (เท่า)	72.6	34.4	32.9	27.7	23.7
DPS (บาท)	0.36	0.79	0.86	1.02	1.19
Dividend Yield (%)	0.8%	1.7%	1.8%	2.2%	2.5%
ROE (%)	8.3%	16.3%	15.8%	17.4%	18.6%

ESG Assessment

SET ESG Ratings
CG Score
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง
ที่มา : SET

A
ดีเลิศ

ความไม่แน่นอนของรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์

สถานการณ์รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์จากคู่ค้าในสนามบิน กลับมาสร้างความกังวลอีกครั้งดังที่ปรากฏตามสื่อในประเทศช่วงสุดสัปดาห์ที่ผ่านมา หลัง AOT ยืดระยะเวลาจ่ายส่วนแบ่งผลประโยชน์ช่วง ส.ค. 67 - ก.พ. 68 ระยะเวลาที่ได้รับการช่วยเหลือเกิน 1 ปี สะท้อนจากลูกหนี้การค้าที่มีอายุเกิน 1 ปี ณ สิ้น ส.ค. 67 เพิ่มขึ้น 5.7 พันล้านบาท เทียบกับ 2 พันล้านบาท ณ สิ้น ก.ย. 67 อันเป็นผลจากคู่สัญญาหลัก ชาติสภาพคล่องช่วงสั้น โดยคู่ค้าหลักที่ได้รับการขยายเทอมชำระหนี้ คือ กลุ่มคิง เพาเวอร์ (KP) นอกจากนี้ยังมีผู้ประกอบการรายย่อยอื่นๆ อาทิ ผู้ประกอบการรถเช่าในสนามบิน มีปัญหาสภาพคล่องเช่นเดียวกัน

โดยหลังจากนี้ต้องติดตามต่อไปว่าในช่วง มี.ค. 68 ทาง KP จะกลับมาชำระตามปกติหรือไม่ (ส่วนของ ส.ค. - ก.พ. ที่ได้รับการยืดเทอมชำระจ้างต้น จะเริ่มกลับมาทยอยจ่ายอีกครั้งตั้งแต่ 1Q69)

สำหรับรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์งวด 1Q68 (ต.ค. - ธ.ค. 67) ทางบัญชีรับรู้ราว 5.6 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 32% ของรายได้รวม ซึ่งรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ราว 40% - 60% มาจากกลุ่ม KP (สัดส่วน 50% ของรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์มาจาก Duty free)

ทั้งนี้ สมมติฐานรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ปี 2568 ของฝ่ายวิจัยอยู่ที่ 2.2 หมื่นล้านบาท (-3.6% YoY) และปี 2569 ที่ 2.5 หมื่นล้านบาท (+10% YoY เป็นไปในทิศทางเดียวกับผู้โดยสาร)

ภายใต้นักท่องเที่ยวจีนมาไทย ซึ่งถือเป็นลูกค้าหลักของ Duty free หรืออาจรวมถึงผู้ประกอบการรายอื่นๆ ในสนามบิน ปัจจุบันกลับมาที่ระดับ 60% - 65% ของ Pre-COVID (VS นักท่องเที่ยวรวมกลับมาที่ 89% ของ Pre-COVID) ประกอบกับการขยายเทอมชำระตั้งแต่ ส.ค. 67 แม้ช่วง 4Q เข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยว ที่น่าจะเป็นช่วงที่สร้างกระแสเงินสดให้กับผู้ประกอบการที่อยู่ในภาคท่องเที่ยวสูงกว่าไตรมาสอื่น รวมถึงการจ่อคืนพื้นที่เชิงพาณิชย์ไปแล้ว 2 ครั้งก่อนหน้านี้ ทำให้อัตราการจ่ายขั้นต่ำลดลงราว 15% จากสัญญาเดิม แต่ยังคงปรากฏการขยายเทอมชำระหนี้ ภาพรวมสร้างความไม่แน่นอนต่อรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ AOT ได้รับ ตามความเห็นของฝ่ายวิจัย

โดยฝ่ายวิจัยมีความเห็นต่อสถานการณ์ข้างต้น ออกเป็น 2 กรณีดังนี้

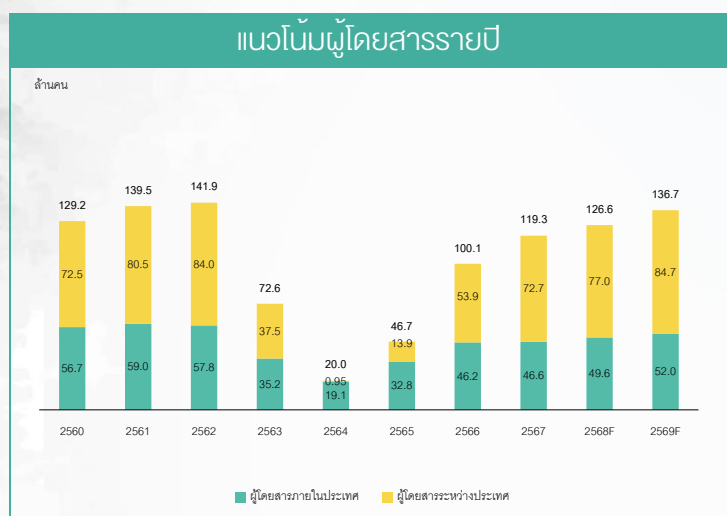
- 1.) กรณีที่ 1 : สัญญากับคู่ค้าในสนามบินไม่มีการเปลี่ยนแปลง โดย KP กลับมาจ่ายตามสัญญาขั้นต่ำงวด มี.ค. ตามปกติ แต่ยังคงตามต่อช่วง Low season ของภาคท่องเที่ยวไทย เม.ย. - ก.ย. ซึ่งปกติแล้วกระแสเงินสดของผู้ประกอบการในภาคท่องเที่ยวจะลดลง ตามปริมาณนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย ว่าจะมีการขยายเทอมชำระหนี้เป็นช่วงๆ หรือไม่ แม้หากเกิดขึ้นในรูปแบบนี้ จะไม่มีผลต่อประมาณการรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ปี 2568 - 72 ของฝ่ายวิจัย แต่ลูกหนี้การค้ามีโอกาสสูงขึ้นจากสมมติฐาน ย่อมส่งผลลบต่อ Free cash flow to the firm (FCFF) ที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธี DCF
- 2.) กรณีที่ 2 : AOT กับผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์ในสนามบิน มีการเจรจา เพื่อให้อัตราการจ่ายขั้นต่ำสอดคล้องกับสถานการณ์นักท่องเที่ยวจีนมาไทยและพฤติกรรมนักท่องเที่ยวที่เปลี่ยนแปลงไป ทั้งนี้ หากเกิดขึ้นในกรณีนี้ ย่อมมีผลต่อประมาณการกำไรฝ่ายวิจัย แต่เนื่องจากงวดปีบัญชี 2568 (ต.ค. 67 - ก.ย. 68) ของ AOT ผ่านมา 5 เดือนแล้ว ทำให้กรณีที่เกิดเหตุการณ์ ซึ่งส่งผลให้รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ต่ำลงจากสมมติฐานในปีนี้จะกระทบต่อประมาณการกำไรปี 2568 จำกัด และส่งผลต่อประมาณกำไรปี 2569 เป็นต้นไป โดยฝ่ายวิจัยมองว่ากรณี Worst case รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ AOT ได้รับ ไม่น่าจะต่ำกว่าช่วงสัญญาเดิมปี 2561 - 62 เฉลี่ยราว 1.7 หมื่นล้านบาทต่อปี

ฝ่ายวิจัยประเมินผลกระทบกรณี 2 ผ่าน Sensitivity analysis (สมมติฐานอื่นคงเดิม) กรณีที่รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ต่ำกว่าสมมติฐานปัจจุบัน 20% (เมื่อรวมกับ 2 ครั้งก่อนที่ลดไปแล้ว 15% ทำให้ส่วนลดที่กลุ่ม KP ได้รับใกล้เคียงกับระดับนักท่องเที่ยวจีนมาไทยที่ยังต่ำกว่า Pre-COVID) บนประมาณการ EPS ปี 2569 ปัจจุบันที่ 1.69 บาท จะส่งผลให้ EPS ต่ำลง 17% มาอยู่ที่ 1.41 บาท ซึ่งนักลงทุนสามารถนำไปประเมินมูลค่าหุ้นผ่านวิธี PER เพื่อหา FV คร่าวๆ เพื่อประกอบการตัดสินใจเข้าลงทุนได้ โดย AOT ช่วง Pre-COVID ซื้อขายบน PER ระดับต่างๆ ดังนี้

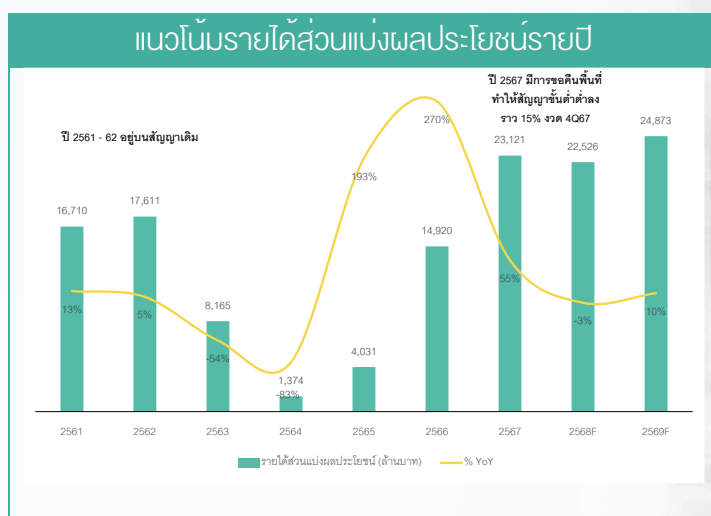
ค่าเฉลี่ย PER ปี 2560 – 62 ของ AOT อยู่ที่ 38 เท่า เทียบอัตราการเติบโตของกำไรปกติเฉลี่ยช่วงเดียวกัน (CAGR) ที่ 9% ต่อปี แบ่งเป็น

- ปี 2560 มี PER เฉลี่ย 34 เท่า เทียบกำไรปกติเติบโต 14% YoY
- ปี 2561 มี PER เฉลี่ย 41 เท่า เทียบกำไรปกติเติบโต 15% YoY
- ปี 2562 มี PER เฉลี่ย 40 เท่า เทียบกำไรปกติลดลง 2% YoY (ปีนี้เป็นปีที่มีการเปิดประมูลสัญญาการบริหารพื้นที่เชิงพาณิชย์ใหม่ที่สุวรรณภูมิ ซึ่งเป็นสัญญาในกลุ่ม KP ได้รับปัจจุบัน สิ้นสุดปี 2574)

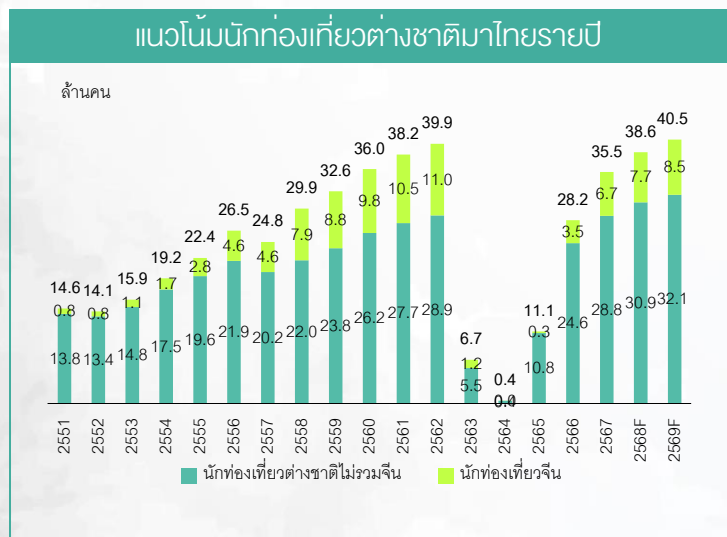
สำหรับ PER ของสนามบินในโลกลีโชนายที่ 22 – 25 เท่า แต่ระดับ ROE อยู่ที่ 12% ต่ำกว่า AOT (16%) มี ACN ของเวียดนามที่มี ROE ที่ 18% – 19%



ที่มา : AOT และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ที่มา : งบการเงิน และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ที่มา : กระทรวงท่องเที่ยวและกีฬา และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนนักท่องเที่ยวจีนเทียบ PRE-COVID ในแต่ละประเทศ

North-East Asia	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24
- Hong Kong	54%	71%	55%	58%	56%	59%	75%	132%	95%	125%	133%	129%
- Macau	82%	96%	75%	74%	77%	79%	85%	104%	91%	97%	97%	98%
- Japan	55%	63%	65%	73%	72%	76%	74%	75%	80%	80%	73%	
South-East Asia												
Thailand	48%	63%	58%	66%	70%	63%	70%	64%	55%	56%	61%	63%
Singapore	66%	96%	82%	73%	78%	82%	106%	102%	87%	91%	70%	71%
Vietnam	65%	57%	90%	84%	83%	82%	61%	64%	43%	51%	50%	69%
South Asia												
Maldives	77%	108%	70%	88%	80%	84%	118%	119%	93%	85%	74%	75%

ที่มา : สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส รวบรวม

กำไร 1Q68 โดนน้อยกว่าคาดอยู่ที่ 17% YoY VS PER ที่ 33 เท่า

กำไรสุทธิ 1Q68 (ต.ค. – ธ.ค. 67) เท่ากับ 5.3 พันล้านบาท (+25% QoQ ตามฤดูกาลท่องเที่ยวไทย, +17% YoY) ต่ำกว่าฝ่ายวิจัยคาด 4% (และ BB Consensus รว 7%) หลังรายได้รวมโดนน้อยกว่าประเมินมาอยู่ที่ 1.76 หมื่นล้านบาท (+5% QoQ, +13% YoY) ซึ่งอัตราการขยายตัวของกำไรเชิง YoY ที่ต่ำกว่า 20% บนระดับ PER ที่ 33 เท่า ทำให้ระดับ Valuation และการเติบโตไม่สัมพันธ์กัน แม้ราคาหุ้นจะปรับฐาน 14% มาแล้วเมื่อวันศุกร์ก็ตาม

โดยรายได้ที่เกี่ยวกับกิจการการบินที่ 8.8 พันล้านบาท เติบโต 24% YoY (+14% QoQ) เป็นไปในทิศทางเดียวกับปริมาณผู้โดยสารรวมที่ 33.6 ล้านคน (+15% QoQ, +16% YoY) แบ่งเป็นผู้โดยสารระหว่างประเทศ 20.8 ล้านคน เพิ่มขึ้น 23% YoY (+15% QoQ) และผู้โดยสารในประเทศ 12.8 ล้านคน เพิ่ม 7% YoY (+15% QoQ)

ขณะที่รายได้ที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบินราว 8.8 พันล้านบาท เติบโต 3% YoY (-2% QoQ จากค่าเช่าสำนักงานและอสังหาริมทรัพย์ มีฐานสูงงวดก่อน) หลังรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ น้อยกว่าที่มองไว้ 8% มาอยู่ที่ 5.6 พันล้านบาท ขยายตัวเพียง 2% YoY (+4% QoQ) อยู่ในอัตราที่ต่ำกว่าการเพิ่มขึ้นของผู้โดยสาร เพราะการขอลิขสิทธิ์พื้นที่เชิงพาณิชย์ในช่วง 4Q67 (ก.ค. – ก.ย. 67)

ด้าน OPEX รว 1 หมื่นล้านบาท สูงขึ้น 12% YoY (-5% QoQ ตามฤดูกาล) หลักๆ มาจากค่าใช้จ่ายพนักงานที่ 3.4 พันล้านบาท เพิ่ม 16% YoY (-1% QoQ) เนื่องจากตั้งแต่วงวด 2Q67 ทาง AOT เริ่มบริหารจัดการตั้งค่าใช้จ่ายโบนัสในทุกไตรมาส เทียบกับอดีตที่จะกระจุกตัวในงวด 4Q (ค่าใช้จ่ายพนักงานเฉลี่ย 2Q67 – 4Q67 รว 3.4 พันล้านบาทต่อไตรมาส) โดยรวม Operating profit margin ที่ 41.8% จาก 41.7% งวด 1Q67 (4Q67 ที่ 35.8%) ทั้งนี้ กำไรสุทธิ 1Q68 คิดเป็นสัดส่วน 26% ของประมาณการกำไรฝ่ายวิจัยทั้งปี (2 หมื่นล้านบาท บวก 4% YoY) และ 23% ของ BB Consensus (ณ 13 ก.พ. 68)

โดยแนวโน้มกำไร 2Q68 (ม.ค. – มี.ค.) โต QoQ ตามฤดูกาล และ YoY เป็นไปในทิศทางเดียวกับผู้โดยสารระหว่างประเทศ (ม.ค. เพิ่ม 21% YoY, 1-8 ก.พ. บวก 11% YoY) ซึ่งฝ่ายวิจัยตั้งข้อสังเกตว่าอัตราการขยายตัวของผู้โดยสารระหว่างประเทศเชิง YoY เริ่มแผ่วเบาตามฐานผู้โดยสารปีก่อนสูงขึ้น ถือเป็นความท้าทายต่ออัตราการเติบโตของกำไรในระดับ 20% YoY ในงวด 2Q68 ขณะที่ประเมินกำไร 2H จะต่ำกว่า 1H หลังผ่านฤดูท่องเที่ยว

แม้คงประมาณการกำไรตามเดิม ตามสัดส่วนกำไร 1Q68 และมุมมองช่วงที่เหลือของปี แต่สถานการณ์ของรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ ตามที่กล่าวในช่วงก่อนหน้านี้ เป็นปัจจัยที่ยังต้องติดตามใกล้ชิดต่อไป

ทั้งนี้ ประมาณการกำไรปกติปี 2568 – 70 ขยายตัวเฉลี่ย 13% ต่อปี ไม่รวมกรณีการขึ้น PSC ทั้งขาออกและ Transit ที่น่าจะศึกษาแล้วเสร็จ ก.ค. 68 และจะเข้าสู่กระบวนการอนุมัติจากรัฐมนตรีคมนาคมในช่วงปลายปีนี้

ลดเป็น Neutral ... Upside จำกัด และต้องการการเติบโตระดับ 20% YoY เพื่อหนุนราคาหุ้น

ในการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี DCF ปรับสมมติฐานลูกหนี้การค้าให้สอดคล้องกับ 1Q68 ส่งผลให้ FCFF ลดลง และปรับลด Terminal growth rate จาก 3% เหลือ 2% (กลุ่มโรงแรมที่ฝ่ายวิจัยศึกษาอยู่ที่ 1% - 2.0%) สะท้อนความไม่แน่นอนของรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ ให้ FV ใหม่ที่ 52 บาท (เดิม 69 บาท) เทียบเท่า PER ที่ 36 เท่า เนื่องจากราคามี Upside รว 11% น้อยกว่ากลุ่มโรงแรมที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ประกอบกับ PER ช้อย่ายปัจจุบันที่ 33 เท่า มองว่าต้องการอัตราการเติบโตเชิง YoY รายไตรมาสที่สูงกว่า 20% เพื่อบีบเค้นราคาหุ้น ซึ่งดูท้ายหลังกำไร 1Q68 โดนน้อยกว่าคาด

ลดคำแนะนำจาก Outperform เป็น Neutral และมองว่า MINT ในฐานะหุ้น SET50 ที่อยู่ในกลุ่มท่องเที่ยว เป็นอีกทางเลือกสำหรับการลงทุน

ประเด็นความเสี่ยงสำคัญ และ SENSITIVITY ANALYSIS

1. การฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวแตกต่างจากที่มอง โดยรายได้รวมปี 2568 – 69 ที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) 10% (ปี 2570 – 73 คงเดิม) บนสมมติฐานอื่นคงเดิม จะส่งผลให้กำไรปกติปี 2568 – 69 ลดลง (เพิ่มขึ้น) ราว 27% ตามลำดับ ส่วน FV ถึง DCF (FCFF ปี 2568 – 2573) ลดลง (เพิ่มขึ้น) ราว 2 บาท

2. กรณีค่าเชิงพาณิชย์ มีการปรับแก้สัญญา โดยทุก 20% ของรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ต่ำกว่าสมมติฐานปี 2568 – 73 บนสมมติฐานอื่นคงเดิม ส่งผลให้กำไรปกติปี 2568 – 2573 ต่ำลงเฉลี่ยราว 16% และ FV ถึง DCF (FCFF ปี 2568 – 2573) ลดลงประมาณ 11 บาท

3. Norm Profit Margin ปี 2568 – 2569 ที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) 2% จากสมมติฐานปัจจุบันเฉลี่ยที่ 31% (ปี 2559 – 2562 Norm profit margin มีการเปลี่ยนแปลงเฉลี่ย 2%) จะส่งผลให้กำไรปกติปี 2568 – 69 ลดลง (เพิ่มขึ้น) เฉลี่ยประมาณ 7% ส่วน FV ถึง DCF (FCFF ปี 2568 – 2573) ลดลง (เพิ่มขึ้น) 1 บาท

ESG ของ AOT

Environment (E) นำหลักการวิธีการแก้ไขมลพิษทางเสียงอย่างสมดุลของ ICAO มาใช้ในการดำเนินงาน อาทิ การลดเสียงที่อากาศยาน สนับสนุนหรือรณรงค์ให้สายการบินใช้อากาศยานที่มีการออกแบบหรือเครื่องยนต์ที่ปล่อยเสียงต่ำกว่าปัจจุบัน นอกจากนี้ด้านคุณภาพอากาศทาง AOT จัดให้มีการตรวจสอบสภาพยานพาหนะให้อยู่ในสภาพดีไม่มีการปล่อยมลพิษเกินที่กฎหมายกำหนด

Social (S) ช่วยเหลือชุมชนในพื้นที่ติดสนามบิน ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ เช่น ช่วง COVID-19 มีแจกถุงยังชีพและน้ำดื่ม รวมถึงเปิดช่องทางให้ชุมชนเข้ามาขายสินค้าในพื้นที่กองท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ผ่านจากสุวรรณภูมิแฟร์

Governance (G)ต่อต้านการคอร์รัปชันตาม CAC และมีการกำกับดูแลกิจการสอดคล้องกับแนวทางของ ก.ล.ด.

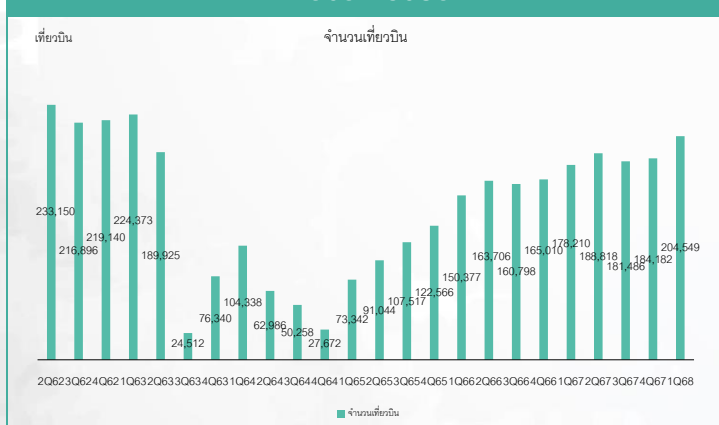
ESG Comment การดูแลลดเสียงจากอากาศยาน ให้กับชุมชนรอบสนามบินช่วยให้เกิดความสัมพันธ์อันดีระหว่าง AOT และชุมชน ทำให้การต่อต้านหากในอนาคตมีแผนขยายสนามบินในบริเวณเดิม มองมีโอกาสส่งผลให้แรงต่อต้านจากชุมชนไม่สูง เอื้อต่อการเติบโตของรายได้หลังการขยายสนามบินแล้วเสร็จ โดย AOT ได้ SET ESG Rating ที่ A เท่ากับหุ้นในกลุ่มท่องเที่ยวอย่าง CENTEL และ ERW แต่น้อยกว่า MINT ที่ได้ AA

การดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	%QoQ	%YoY	2567	2566	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	12,954	15,362	15,708	18,234	16,405	16,774	17,664	5.3%	12.5%	67,121	48,141	39.4%
- รายได้เกี่ยวกับกิจการการบิน (Aeronautical Revenue)	6,055	6,308	7,077	8,360	7,831	7,732	8,804	13.9%	24.4%	31,000	22,266	39.2%
- ค่าบริการสนามบิน	1,232	1,274	1,406	1,489	1,395	1,339	1,563	16.8%	11.1%	5,629	3,742	50.4%
- ค่าบริการผู้โดยสารขาออก	4,661	4,875	5,488	6,676	6,242	6,200	7,025	13.3%	28.0%	24,607	17,882	37.6%
- ค่าเครื่องอำนวยความสะดวก	161	158	182	195	194	193	217	12.2%	19.3%	764	642	19.0%
- รายได้ที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน (Non-Aeronautical Revenue)	6,900	9,054	8,631	9,874	8,574	9,042	8,859	-2.0%	2.6%	36,121	25,875	39.6%
- ค่าเช่าสำนักงานและสิ่งอำนวยความสะดวก	499	1,067	547	546	562	1,446	623	-56.9%	13.8%	3,101	2,381	30.2%
- รายได้เกี่ยวกับการบริการ	2,232	2,379	2,562	2,940	2,215	2,182	2,595	18.9%	1.3%	9,899	8,574	15.5%
- รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์	4,169	5,608	5,521	6,388	5,797	5,414	5,641	4.2%	2.2%	23,121	14,920	55.0%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	8,107	10,214	9,165	10,066	10,106	10,762	10,282	-4.5%	12.2%	40,098	33,782	18.7%
กำไรจากการดำเนินงาน	4,847	5,148	6,543	8,168	6,299	6,013	7,382	22.8%	12.8%	27,023	14,359	88.2%
ดอกเบี้ยจ่าย	719	720	692	710	682	672	627	-6.7%	-9.4%	2,757	2,890	-4.6%
ภาษี (ลบ คือ กลับรายการ)	822	865	1,148	1,504	1,175	1,076	1,415	31.5%	23.2%	4,903	2,235	119.4%
กำไรสุทธิ	3,156	3,432	4,563	5,785	4,563	4,272	5,344	25.1%	17.1%	19,182	8,791	118.2%
กำไรปกติ	3,253	3,639	4,645	5,875	4,615	4,380	5,391	23.1%	16.1%	19,515	9,247	111.0%
EPS	0.22	0.24	0.32	0.40	0.32	0.30	0.37	25.1%	16.9%	1.34	0.62	118.2%
Norm EPS	0.23	0.25	0.33	0.41	0.32	0.31	0.38	23.1%	16.1%	1.37	0.65	111.0%
Operating Profit Margin (%)	37.4%	33.5%	41.7%	44.8%	38.4%	35.8%	41.8%			40.3%	29.8%	
Net Profit Margin (%)	24.4%	22.3%	29.0%	31.7%	27.8%	25.5%	30.3%			28.6%	18.3%	
Norm Profit Margin (%)	25.1%	23.7%	29.6%	32.2%	28.1%	26.1%	30.5%			29.1%	19.2%	
จำนวนผู้โดยสารรวม (ล้านคน)	24.9	25.7	28.9	32.3	28.9	29.2	33.6	15.3%	16.4%	119.3	100.1	
รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ (บาทต่อคน)	167	218	191	198	200	186	168			194	149	

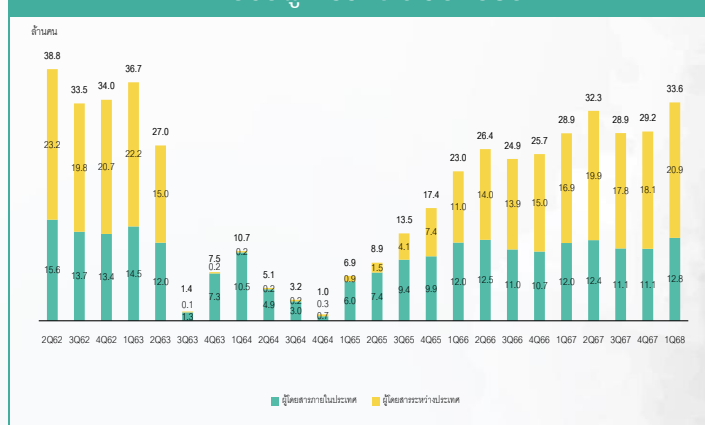
ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จำนวนเที่ยวบิน



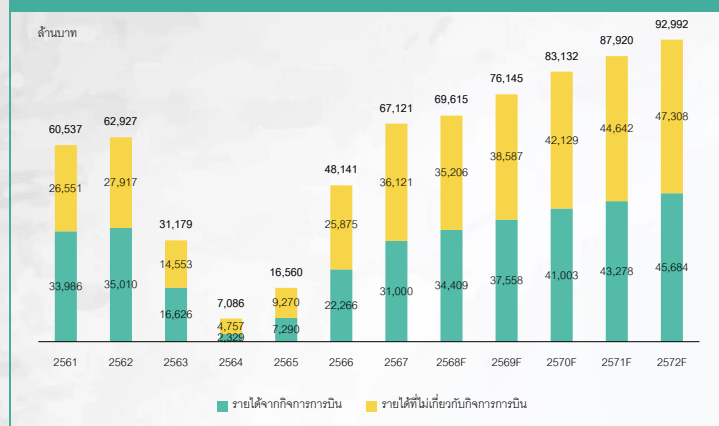
ที่มา : AOT และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

จำนวนผู้โดยสาร 6 สนามบิน



ที่มา : AOT และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวมรายได้รายปี



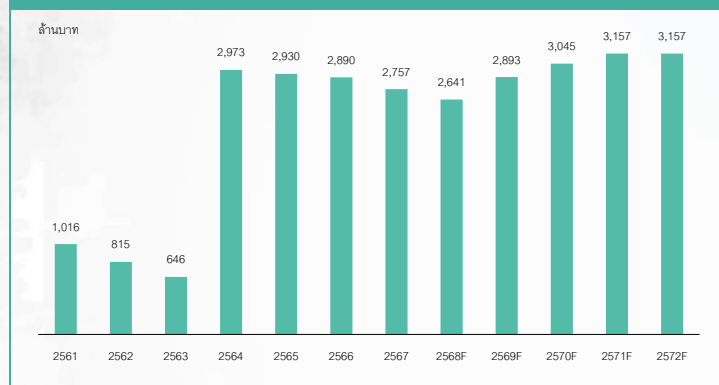
ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวม OPEX รายปี



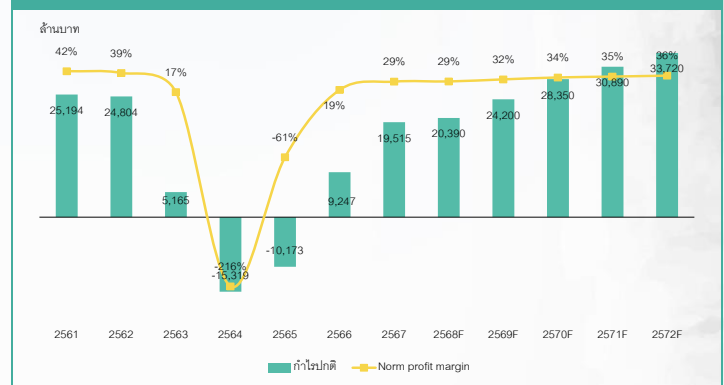
ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมติฐานดอกเบี้ยจ่าย (TFRS 16 ตั้งแต่ปี 2564)



ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวม NORM PROFIT รายปี



ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570									
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 30 ก.ย.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการดำเนินงาน	67,121	69,615	76,145	83,132	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	40,098	41,586	43,364	45,073	กำไรสุทธิ	24,545	20,390	24,200	28,350
กำไรจากการดำเนินงาน	27,023	28,029	32,780	38,060	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย (TFRS 16)	11,404	12,044	12,444	12,844
รายได้อื่น	613	626	639	653	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	41,056	26,523	34,427	37,733
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากเงินลงทุน	(1)	(1)	(1)	(1)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	27,635	28,654	33,419	38,712	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(50)	(10)	(11,936)	(17,000)
ดอกเบี้ยจ่าย	2,757	2,641	2,893	3,045	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(13,017)	(32,000)	(12,000)	(12,000)
ภาษีเงินได้	(4,903)	(5,125)	(5,800)	(6,777)	อื่น ๆ	(61)	0	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	460	498	526	541	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(13,128)	(32,010)	(23,936)	(29,000)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	19,515	20,390	24,200	28,350	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรขาดทุนจาก Fx	(34)	-	-	-	เพิ่ม/ลด เงินกู้	19,275	6,383	4,552	5,000
รายได้ย้อนหลังจาก King Power					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(299)	-	-	-	อื่น ๆ	(29,656)	-	-	-
กำไรสุทธิ	19,182	20,390	24,200	28,350	ลด จ่ายปันผล	(5,151)	(11,286)	(12,234)	(14,520)
EPS	1.34	1.43	1.69	1.98	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(15,533)	(4,903)	(7,682)	(9,520)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	12,396	(10,389)	2,809	(787)
การเติบโตของรายได้ (YoY)	39.4%	3.7%	9.4%	9.2%					
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	88.2%	3.7%	17.0%	16.1%					
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	118.2%	6.3%	18.7%	17.1%					
การเติบโตของกำไรปกติ (YoY)	111.0%	4.5%	18.7%	17.1%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	สิ้นสุด 30 ก.ย.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการดำเนินงาน	18,234	16,405	16,774	17,664	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด (รวมสินทรัพย์ทางการเงิน)	18,541	8,161	22,906	39,120
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	10,066	10,106	10,762	10,282	ลูกหนี้การค้า	10,767	8,767	9,205	9,665
กำไรจากการดำเนินงาน	8,168	6,299	6,013	7,382	สินค้าคงเหลือ	399	418	439	461
รายได้อื่น	109	228	213	218	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	518	518	518	518
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	126,123	150,381	154,239	157,697
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	8,277	6,527	6,226	7,600	สินทรัพย์รวม	206,150	221,725	238,336	257,264
ดอกเบี้ยจ่าย	710	682	672	627					
ภาษีเงินได้	(1,504)	(1,175)	(1,076)	(1,415)	เจ้าหนี้การค้า	1,767	1,856	1,948	2,046
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	(0)	1	หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระ 1 ปี	617	-	-	-
กำไรปกติ	5,875	4,615	4,380	5,391	หนี้สินอื่น (รวมสัญญาเช่า TFRS 16)	76,531	76,531	76,531	76,531
กำไรขาดทุนจาก Fx	(28)	(3)	(1)	(12)	หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระเกิน 1 ปี	835	7,835	12,387	17,387
รายการพิเศษอื่น ๆ	(62)	(49)	(107)	(35)	หนี้สินรวม	79,751	86,222	90,867	95,964
กำไรสุทธิ	5,785	4,563	4,272	5,344	ทุนที่ชำระแล้ว	14,286	14,286	14,286	14,286
EPS	0.40	0.32	0.30	0.37	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,568	12,568	12,568	12,568
					กำไรสะสม	96,881	105,986	117,952	131,782
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (QoQ)	16.1%	-10.0%	2.3%	5.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	126,399	135,503	147,469	161,299
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน (YoY)	65.8%	26.6%	9.2%	12.5%					
การเติบโตกำไรสุทธิ (QoQ)	26.8%	-21.1%	-6.4%	25.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	206,150	221,725	238,336	257,264
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY)	210.9%	44.6%	24.5%	17.1%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 30 ก.ย.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.3	0.8	1.4	2.2	จำนวนเที่ยวบิน	732,688	748,503	785,928	825,225
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.3	0.8	1.4	2.1	อัตราเติบโตจำนวนเที่ยวบิน (%)	14.5%	2.2%	5.0%	5.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.6	0.6	0.6	0.6	ผู้ใช้บริการสนามบิน (ล้านคน)	119.29	126.55	136.73	147.80
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.0	0.1	0.1	0.1	อัตราเติบโตผู้ใช้บริการสนามบิน (%)	19.2%	6.1%	8.0%	8.1%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.7%	9.5%	10.5%	11.4%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.3%	15.8%	17.4%	18.6%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส