

ANI

Neutral

หลายปัจจัยลบเข้ามาในงวด 4Q67

Flash Points

- กำไร 4Q67 อยู่ที่ 155 ล้านบาท (-12%QoQ, +2%YoY) ซึ่งเป็นไตรมาสที่มีกำไรต่ำสุดของปี 2567
- สาเหตุเกิดจาก 4 ปัจจัย ได้แก่ กำไรขั้นต้น/กิโล (GP/KG) ที่ทำได้เพียง 12.08 บาท ต่ำกว่า 3Q67 ที่ 12.59 บาท, SG&A เพิ่มขึ้นจากการตั้งโบนัสพนักงาน, การด้อยค่าของสินทรัพย์ทางการเงิน 18 ล้านบาท รวมถึงอัตราภาษี (effective tax rate) ที่สูงถึง 28%

Impact Insight

- ANI ประกาศจ่ายปันผลงวด 4Q67 (จ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 9M67) ที่ 0.20 บาท/หุ้น ซึ่งเป็น sentiment เชิงลบต่อราคาหุ้น
- ประเมินแนวโน้ม 1Q68 อาจย่ำแย่จาก 4Q67 เนื่องจากผ่านพ้นช่วงเทศกาล High Season รวมถึงค่าระวาง BAI00 ปรับลดลงต่อเนื่อง 14%QTD

Execution

- ปรับประมาณการกำไรปี 2568 - 69 ลง 17% และ 23% ตามลำดับ อิงสมมติฐานอนุรักษ์นิยม gross margin ที่ 17% เนื่องจากช่วง 2565 - 66 มีฐานสูงจากอานิสงส์ช่วง post-covid
- ประเมิน FAIR VALUE อิง PE Ratio 9.2 เท่า ได้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 3.82 บาท แม้มี upside แต่ให้น้ำหนักการลงทุน Neutral เนื่องจากความไม่แน่นอนด้านปัจจัยพื้นฐานกลับมาอีกครั้ง รวมถึง Growth Strategy ที่วางไว้ยังไม่เห็นผลอย่างเป็นรูปธรรม



ที่มา : ANI

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways
แนวรับ : 2.72 บาท
แนวต้าน : 3.60/4.30 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

2.88

Upside (%)

29.17

ราคาเป้าหมาย (บาท)

3.72

Dividend yield (%)

7.83

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.41	-	n/a
2569F	0.45	-	n/a

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/BV		PE	
	2568F	2569F	2568F	2569F
ASIA NETWORK INT	0.67	0.66	7.10	6.43
SAIGON CARGO SER	4.63	3.96	10.95	9.93
CHINA EAST AIR-H	1.19	1.06	16.45	8.06
EASTERN AIR LO-A	1.13	1.00	6.45	5.84
AIR TRANSPORT SE	0.94	0.79	22.22	15.90
DEUTSCHE LUFT-RG	0.70	0.63	5.86	4.79
AIR FRANCE-KLM	-	2.99	2.39	2.10
CARGOJET INC	2.31	2.22	18.23	15.51

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	803	664	749	828	911
EPS (บาท)	0.61	0.36	0.41	0.45	0.49
DPS (บาท)	0.00	0.20	0.23	0.25	0.27
PER (X)	4.73	8.01	7.10	6.43	5.84
Dividend Yield (%)	0.00%	6.94%	7.83%	8.65%	9.53%
Book Value (บาท)	5.81	4.27	4.31	4.36	4.42
P/BV (X)	0.50	0.68	0.67	0.66	0.65
EVEBITDA (X)	3.97	5.79	5.11	4.64	4.26
ROE (%)	13.8%	8.5%	9.5%	10.3%	11.2%

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	68F	69F	68F	69F	68F	69F
ประมาณการ						
กำไรสุทธิ (ลบ.)	749	828	901	1,075	-17%	-23%
EPS (บาท)	0.41	0.45	0.49	0.58	-17%	-23%
Fair Value PER (X)	9.2		9			
Fair Value (บาท)	3.72		4.48			
สมมติฐาน						
ปริมาณขาย (ตัน)	151,800	166,980	154,560	170,016	-1.8%	-1.8%
ราคาต่อหน่วย (บาท/กิโล)	67.0	67.0	60.0	60.0	11.7%	11.7%
Gross Margin (%)	17.2%	17.2%	19.2%	20.0%	-2.0%	-2.8%
Gross Profit (บาท) / KG	11.50	11.50	11.50	12.00	0.00	-0.50
%SG&A/Sale	6.5%	6.5%	6.5%	6.0%	0.0%	0.5%
Effective tax rate	22.0%	22.0%	20.0%	20.0%	2.0%	2.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

การดำเนินการด้าน ESG ของ ANI

Environment (E) : ANI จัดให้มีบริหารระวางการขนส่งสินค้าเพื่อให้การขนส่งสินค้าทางอากาศมีประสิทธิภาพ และเกิดประโยชน์สูงสุดในการใช้เชื้อเพลิง ประกอบกับควบคุมให้การดำเนินงานของบริษัทฯ ไม่ให้เกิดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเกินกว่าที่มาตรฐานกำหนดไว้ รวมถึงมีแผนการจัดทำบัญชีและรายงานข้อมูลการปล่อย การดูดซับ และการกักเก็บปริมาณก๊าซเรือนกระจก

Social (S) : ANI คำนึงถึงทางเลือกในการใช้ประโยชน์จากทรัพยากรธรรมชาติ โดยให้มีผลกระทบต่อความเสียหายของสังคมน้อยที่สุด ประกอบกับมีนโยบายการสำรวจกระบวนการต่างๆ ของบริษัทฯ ว่าก่อให้เกิดความเสี่ยงหรือมีผลกระทบในทางลบต่อสังคม

Governance (G) : บริษัทฯ มีระบบการควบคุมภายในที่เพียงพอและเหมาะสม เพื่อให้มั่นใจว่าการดำเนินงานเป็นไปตามกฎหมายและข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการเข้าร่วมโครงการ "แนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต" (CAC) นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังปฏิบัติตามบุคลากรทุกคนตามกฎหมายแรงงานโดยเสมอภาคกัน ไม่เลือกปฏิบัติ ไม่แบ่งแยกกันกำเนิด เชื้อชาติ เพศ อายุ สีผิว ศาสนา สมรรถภาพร่างกาย ฐานะ ชาติตระกูล และสถานศึกษา

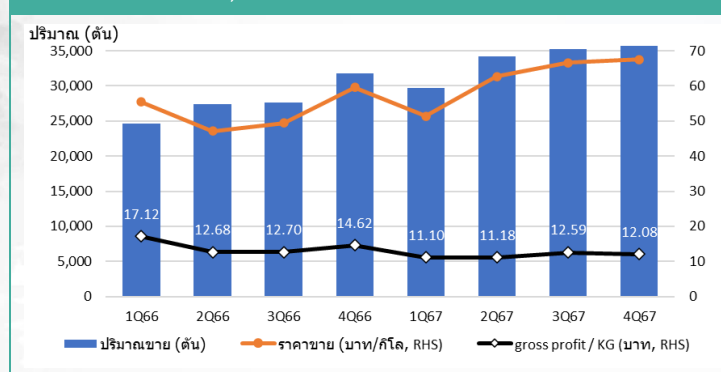
ESG Comment: ธุรกิจ ANI มีความเกี่ยวข้องกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมเนื่องจากการใช้พลังงานจากเครื่องบินก่อให้เกิดผลกระทบต่อชั้นโอโซน แต่ ANI มีการบริหารระวางการขนส่งสินค้าทางอากาศเพื่อให้การใช้เชื้อเพลิงเกิดประโยชน์สูงสุด ปัจจุบันดังกล่าวจะช่วยลดปัญหาด้านมลพิษสิ่งแวดล้อม และหนุนการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท

ผลการดำเนินงานงวด 4Q67

Key Data (ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	%QoQ	%YoY	2567	2566	%YoY
ยอดขาย	1,289	1,365	1,888	1,527	2,142	2,346	2,412	3%	28%	8,427	5,905	43%
กำไรขั้นต้น	347	351	464	330	382	443	432	-3%	-7%	1,587	1,583	0%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	121	122	158	132	138	157	168	7%	6%	596	531	12%
ดอกเบี้ยจ่าย	14.9	14.9	15.0	15.3	13.5	13.1	13.3	1%	-11%	55	57	-3%
กำไรจากการดำเนินงาน	173	168	215	144	165	203	173	-15%	-19%	685	775	-12%
กำไรสุทธิ	222	240	151	163	170	176	155	-12%	2%	664	803	-17%
รายการพิเศษ	49	73	(63)	19	5	(27)	(18)			(21)	28	
EPS	0.17	0.19	0.11	0.09	0.09	0.10	0.10	0%	-11%	0.37	0.61	-39%
Gross Margin	26.9%	25.7%	24.6%	21.6%	17.8%	18.9%	17.9%			18.8%	26.8%	
SG&A/Sale	9.4%	8.9%	8.4%	8.7%	6.5%	6.7%	7.0%			7.1%	9.0%	
Net Margin	17.3%	17.6%	8.0%	10.7%	8.0%	7.5%	6.4%			7.9%	13.6%	

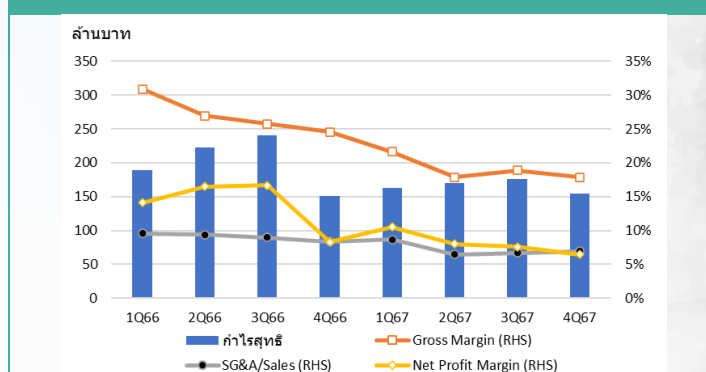
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ปริมาณขาย, ราคาขาย และ GP/KG. รายไตรมาส



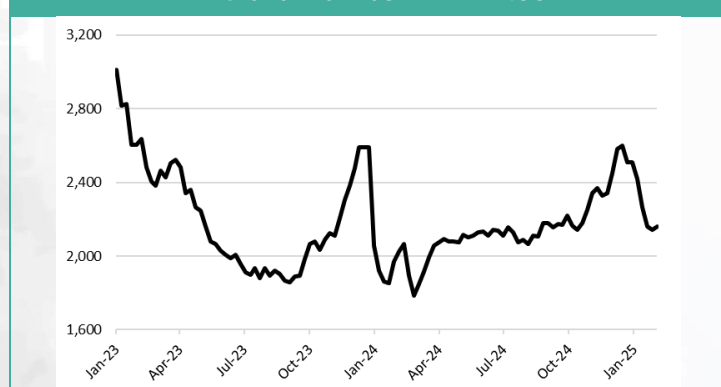
ที่มา : TACINDEX

ประสิทธิภาพการทำกำไรรายไตรมาส



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

ค่าระวางทางอากาศ BAI00



ที่มา : TACINDEX

ประเด็นความเสี่ยง

1. หากค่าระวางผันผวนมาก อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน
2. ในสัญญาว่าจ้างมี TERMINATION CLAUSE ที่สายการบินสามารถยกเลิกสัญญาได้ทันทีภายใน 60 – 90 วัน โดยปราศจากเงื่อนไขใดๆ
3. ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ ANI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	8,427	10,171	11,188	12,306
ต้นทุนขาย	6,840	8,425	9,267	10,194
กำไรขั้นต้น	1,587	1,746	1,920	2,112
ค่าใช้จ่ายในการขาย	596	661	727	800
ดอกเบี้ยจ่าย	55	52	49	49
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	-12	25	25	25
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	925	1,058	1,169	1,288
ภาษีเงินได้	200	235	259	286
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	71	83	92	101
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	11	10	10	10
รายการพิเศษอื่นๆ				
กำไรสุทธิ	664	749	828	911
กำไรจากการดำเนินงาน	701	749	828	911
Norm EPS	0.38	0.41	0.45	0.49
การเติบโตของยอดขาย	42.7%	20.7%	10.0%	10.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-9.6%	7.0%	10.4%	10.1%
อัตรากำไรขั้นต้น	18.8%	17.2%	17.2%	17.2%
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน				

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
ยอดขาย	1,527	2,142	2,346	2,412
ต้นทุนขาย	1,197	1,760	1,903	1,981
กำไรขั้นต้น	330	382	443	432
ค่าใช้จ่ายในการขาย	132	138	157	168
ดอกเบี้ยจ่าย	15	13	13	13
รายได้อื่น	24	(4)	(23)	(8)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	206	226	250	242
ภาษีเงินได้	35	39	57	69
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	11	20	20	20
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	2	3	4	1
รายการพิเศษอื่นๆ	19	5	(27)	(18)
กำไรสุทธิ	163	170	176	155
กำไรจากการดำเนินงาน	144	165	203	173
Norm EPS	0.08	0.09	0.11	0.09

ยอดขาย (QoQ)	-19%	40%	10%	3%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-29%	16%	16%	-3%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-33%	15%	23%	-15%
อัตราส่วนทางการเงิน	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.38	1.36	1.41	1.45
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	13.33	10.00	10.00	10.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	10.82	8.28	8.28	8.28
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.25	5.52	5.52	5.52
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.28	0.37	0.38	0.40
Net Gearing Ratio	net cash	net cash	net cash	net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.5%	7.2%	7.5%	8.1%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	8.5%	9.5%	10.3%	11.2%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	935	1,068	1,179	1,298
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(2)	4	1	1
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	128	136	141	146
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	(15)	-	-	-
อื่นๆ	10	(204)	(312)	(344)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	87	132	(210)	(231)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,143	1,136	799	871
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	142	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(757)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(5)	(98)	(98)	(98)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(619)	(98)	(98)	(98)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(113)	(50)	(50)	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(462)	(463)	(512)	(563)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(575)	(513)	(562)	(563)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(50)	524	140	209

งบดุล	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,230	1,754	1,894	2,104
ลูกหนี้การค้า	632	1,017	1,119	1,231
สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
สินทรัพย์สิทธิการใช้ + สินทรัพย์อื่นๆ	8,192	8,114	8,084	8,049
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	7	7	7	7
สินทรัพย์รวม	10,061	10,893	11,103	11,390
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	1,087	1,885	2,054	2,240
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	370	320	270	270
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	720	720	720	720
หนี้สินรวม	2,177	2,925	3,044	3,230
ทุนที่ชำระแล้ว	924	924	924	924
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	5,831	5,628	5,404	5,157
กำไรสะสม	1,130	1,416	1,732	2,080
ส่วนของผู้ถือหุ้น	7,884	7,968	8,060	8,161
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,061	10,893	11,103	11,390
สมบัติฐานในการกำประมาณการ	2567	2568F	2569F	2570F
ปริมาณขาย (ตัน)	134,844	151,800	166,980	183,678
ราคาต่อหน่วย (บาท/กิโล)	62.5	67.0	67.0	67.0
Gross Margin (%)	18.8%	17.2%	17.2%	17.2%
Gross Profit (บาท) / KG	11.77	11.50	11.50	11.50
%SG&A/Sale	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Effective tax rate	21.3%	22.0%	22.0%	22.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส