

AOT

Neutral

หลากหลายปัจจัย

Flash Points

- แนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย พ้นตัวช้ากว่าที่เคยประเมิน จากนักท่องเที่ยวจีน โดยเฉพาะการเว้นเงินจากเวียดนาม (4M68 เกิน Pre-COVID รว 14% VS จีนมาไทยต่ำกว่าปี 2562 รว 59%) เป็นปัจจัยกดดันอัตราการเติบโตผู้โดยสารและสร้างความไม่แน่นอนต่อรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ โดยเฉพาะ Duty free ที่เน้นลูกค้าจีนเป็นหลัก

Impact Insight

- เพื่อสะท้อนภาพข้างต้น ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับลดกำไรปกติปี 2568 – 69 ส่งผลให้กำไรปกติปี 2568 ทรงตัว YoY และปี 2569 เติบโต 9% YoY ให้ FV ใหม่ปี 2568 ที่ 38 บาท
- ทั้งนี้ ปัจจัยซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อประมาณการในระยะถัดไป แบ่งเป็น ฝั่งบวกจากการขึ้นค่า PSC ที่อยู่ระหว่างการศึกษา (คาดแล้วเสร็จ ก.ค. และยื่นให้ CAAT พิจารณาช่วง ก.ย.) และฝั่งลบจากรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ หากมีการเจรจาสัญญาการจ่ายขั้นต่ำกับลูกค้าหลักให้สอดคล้องกับสถานการณ์นักท่องเที่ยวในปัจจุบัน
- ภายใต้ Sensitivity Analysis หากกำหนดให้ทั้ง 2 ปัจจัยข้างต้น เปลี่ยนแปลงจากสมมติฐานปี 2569 ที่ 20% สุทธิแล้ว จะส่งผลให้กำไรปกติปี 2569 สูงขึ้นจากเดิม 5% และ FV บนระดับ PER ต่างๆ เพิ่มขึ้นราว 2 บาท (ตาราง Sensitivity Analysis หน้า 4)

Execution

- อิง FV (บน PER 25 เท่า) ส่วนเพิ่มตาม Sensitivity ข้างต้น เทียบกับราคาปัจจุบัน หากต้องการ Upside รว 20% ทางพื้นฐานมองว่าราคาบริเวณ 30 – 32 บาท น่าสนใจ และราคาที่เกิน 40 บาท เป็นจุด take profit ตามความเห็นฝ่ายวิจัย



ที่มา : AOT

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มของราคา: Sideways Down

แนวรับ : 31.25 บาท

แนวต้าน : 38.50/40.00 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)

35.25

Upside (%)

7.8

ราคาเป้าหมาย (บาท)

38.00

Dividend yield (%)

2.3

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.37	1.31	5%
2569F	1.50	1.49	1%

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	705.00	30.99	0.11	3.04
Japan (Cur : JPY)				
JAPAN AIR TERMIN	19.45	19.67	10.89	10.40
Switzerland (Cur : CHF)				
FLUGHAFEN ZU-REI	22.33	21.12	10.31	10.42
Vietnam (Cur : VND)				
AIRPORTS CORP OF	19.88	17.39	18.10	17.35

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

FY ปีค 30 ก.ย.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	8,791	19,182	19,610	21,430	22,830
กำไรปกติ (ล้านบาท)	9,247	19,515	19,610	21,430	22,830
Norm EPS	0.65	1.37	1.37	1.50	1.60
Norm EPS Growth	N/A	111%	0%	9%	7%
Norm PER (เท่า)	54.5	25.8	25.7	23.5	22.1
DPS (บาท)	0.36	0.79	0.82	0.90	0.96
Dividend Yield (%)	1.0%	2.2%	2.3%	2.6%	2.7%
ROE (%)	8.3%	16.3%	15.3%	15.6%	15.5%

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

A
ดีเลิศ

ปรับลดกำไรปี 2568 - 69 สะท้อนแนวโน้มรายได้ฟื้นช้า และ OPEX สูงกว่าที่มอง

ภายใต้แนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย พ้นตัวช้ากว่าที่เคยประเมิน โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจีน (4M68 ลดลง 30% YoY) ซึ่งหันเข้าสู่ประเทศคู่แข่งด้านการท่องเที่ยวทั่วทั้งภูมิภาค และ เวียดนาม (ตารางหน้าถัดไป) ถือเป็นปัจจัยกดดันรายได้ค่าบริการผู้โดยสารขาออก และสร้างความไม่แน่นอนให้กับรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ ตามผลการประกอบการของผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์ในสนามบิน โดยเฉพาะธุรกิจ Duty free ที่เน้นลูกค้าจีนเป็นหลัก

ทั้งนี้ จำนวนผู้โดยสารรวมระหว่างประเทศและในประเทศ ต.ค. 67 - 17 พ.ค. 68 อยู่ที่ 84.5 ล้านคน (+9.9% YoY) สอดคล้องกับสมมติฐานฝ่ายวิจัยทั้งปีที่ 126.5 ล้านคน (+6% YoY) หลังโมเมนตัมการขยายตัวเชิง YoY อยู่ในอัตราต่ำลงเรื่อยๆ ล่าสุดจำนวนผู้โดยสารรวม 1 พ.ค. - 17 พ.ค. 68 เติบโตเพียง 0.2% YoY แบ่งเป็นผู้โดยสารระหว่างประเทศลดลง 3.9% YoY และผู้โดยสารในประเทศยบขึ้น 6.4% YoY

โดยกำไรปกติ 1H68 (ต.ค. 67 - มี.ค. 68) คิดเป็นสัดส่วน 52% ของประมาณการกำไรปกติเดิมทั้งปี ภายใต้ทิศทางกำไรปกติ 2H จะต่ำกว่า 1H หลังผ่านฤดูกาลท่องเที่ยวไทย และเพื่อสะท้อนการคืนเงิน 800 ล้านบาท (One-Time) ให้กับผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์ในสนามบิน เพราะอาคาร SAT-1 ช่วงปี 2566 เปิดช้ากว่าแผน ซึ่งกระบวนการทำเรื่องขอคืน ฝั่งเสร็จในงวดนี้ ประกอบกับค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (OPEX) คู่มือแนวโน้มสูงกว่าที่มองไว้จากค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา รวมถึงค่าเสื่อมราคา องค์ประกอบรวมส่งผลให้ฝ่ายวิจัยปรับกำไรปกติงวดปี 2568 (สิ้นงวด ก.ย. 68) ลงจากประมาณการเดิม 4% มาอยู่ที่ 1.96 หมื่นล้านบาท (ทรงตัว YoY)

สำหรับกำไรปกติงวดปี 2569 ถูกปรับลด 11% ตามโมเมนตัมนักท่องเที่ยวจีนดูอ่อนแรงกว่าที่ประเมิน นำไปสู่การปรับลดสมมติฐานผู้โดยสารปี 2569 จากเดิมขยายตัว 7% ต่อปี เหลือ 5% ต่อปี และปรับเพิ่มสมมติฐาน OPEX ด้วยเหตุผลเดียวกับงวดปี 2568 ส่งผลให้กำไรปกติปี 2569 อยู่ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท (+9% YoY)

สมมติฐานในการปรับประมาณการ

	เดิม		ใหม่		เปลี่ยนแปลง	
	68F	69F	68F	69F	68F	69F
Norm Profit (au.)	20,390	24,200	19,610	21,430	-3.8%	-11.4%
Norm EPS (บาท)	1.43	1.69	1.37	1.50	-3.8%	-11.4%
สมมติฐาน						
รายได้รวม	67,303	73,680	68,815	73,341	2.2%	-0.5%
ต้นทุนดำเนินงาน (OPEX)	38,820.8	40,207.1	41,759	43,984	7.6%	9.4%
เที่ยวบินให้บริการ (เที่ยวบิน)	748,503	785,928	748,503	785,928	0.0%	0.0%
จำนวนผู้ใช้บริการ (ล้านคน)	126.6	136.7	126.6	132.9	0.0%	-2.8%

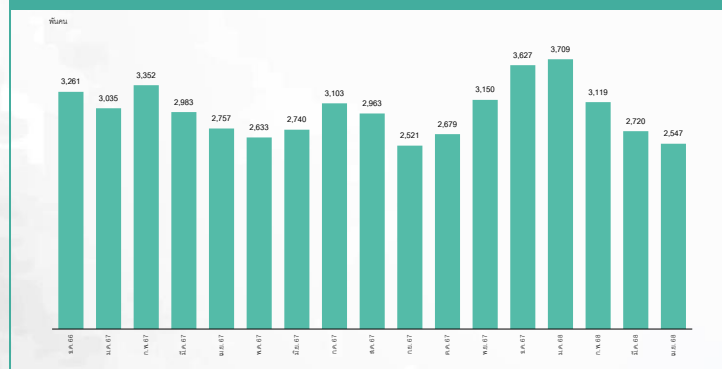
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

นักท่องเที่ยวจีน VS PRE-COVID รายภูมิภาค

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	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25
- Hong Kong	54%	71%	55%	58%	56%	59%	76%	132%	96%	125%	133%	123%	67%	61%	62%	
- Macau	82%	96%	75%	74%	77%	79%	85%	104%	91%	97%	97%	98%	110%	90%	91%	
- Japan	55%	63%	65%	73%	72%	76%	74%	75%	80%	80%	73%	85%	130%	100%		
South-East Asia																
Thailand	48%	63%	58%	66%	70%	63%	70%	64%	55%	56%	61%	63%	62%	35%	30%	35%
Singapore	66%	96%	82%	73%	78%	82%	106%	102%	87%	91%	70%	71%	117%	79%	62%	
Vietnam	65%	57%	90%	84%	83%	82%	61%	64%	43%	51%	50%	69%	154%	74%	161%	86%
South Asia																
Maldives	77%	108%	70%	88%	80%	84%	118%	119%	93%	85%	74%	75%	139%	70%	81%	

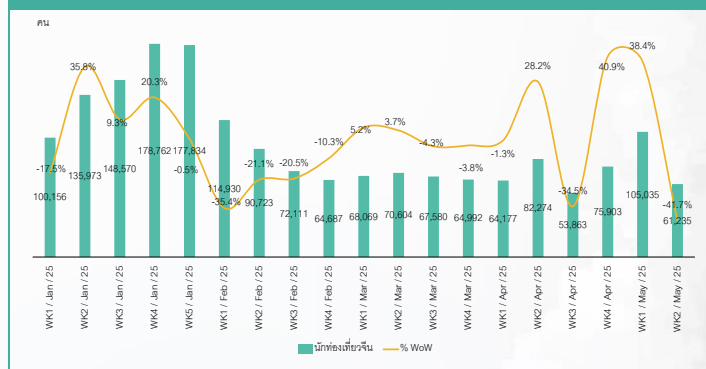
ที่มา : สายการบินวิจัย บล.เอเชียพลัส รวมรวม

นักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยรายเดือน



ที่มา : กระทรวงท่องเที่ยวและกีฬา และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส

นักท่องเที่ยวจีนมาไทยรายสัปดาห์



ที่มา : กองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬา และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โอกาสในการขึ้น PSC VS ความไม่แน่นอนของรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์

สำหรับปัจจัยที่มีโอกาสกระทบต่อประมาณการ มีอยู่ 2 ปัจจัย หลักๆ ได้แก่ ฝั่งบวกอย่าง การขึ้นค่าบริการผู้โดยสารทางอากาศ หรือ PSC (สัดส่วน 40% ของรายได้รวม) จากปัจจุบันค่าบริการผู้โดยสารทางอากาศระหว่างประเทศและในประเทศ อยู่ที่ 730 บาท และ 130 บาท ต่อคน ตามลำดับ ซึ่งยังอยู่ในกระบวนการศึกษา คาดแล้วเสร็จ ก.ค. และน่าจะยืนยันให้สำนักงานการบินพลเรือน (CAAT) พิจารณาช่วง ก.ย.

ในขณะที่ยฝั่งลบมาจากความไม่แน่นอนของรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ (สัดส่วน 32% ของรายได้รวม) อันเป็นผลจากการชะลอตัวของนักท่องเที่ยวจีน ส่งผลต่อรายได้ของผู้ประกอบการพาณิชย์ในสนามบิน โดยเฉพาะ Duty free (สัดส่วนประมาณ 50% ของรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์) อาจนำไปสู่การเจรจาการจ่ายเงินค่าต่อหัวเพิ่มเติมได้ หลังจากก่อนหน้านี้ถูกปรับลดไปแล้วราว 15% จากสัญญา ตามการขอคืนพื้นที่ในสนามบินรอบ ก.ค. 67 และการยกเลิก Duty free พาซ่า ช่วง ส.ค. 67

ทั้งนี้ ด้วยงบปี 2568 ผ่านมาเกิน 6 เดือนแล้ว ทำให้หากมีการขึ้น PSC หรือปรับลดอัตราค่าต่อหัว จะมิผลกระทบต่อประมาณการกำไรปกติปี 2569 มากกว่า ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงนำเสนอ Sensitivity analysis ต่อประมาณการกำไรปกติปี 2569

โดยภายใต้ Sensitivity analysis พบว่าทุก 20% ของ PSC ผู้โดยสารทางอากาศระหว่างประเทศ (ในประเทศเดิม) ที่ขึ้นจากปัจจุบันมาที่ราว 880 บาทต่อคน จะหนุน Norm EPS ปี 2569 เพิ่มจาก 1.50 บาท ราว 19% ในขณะที่ทุก 20% ของรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ต่ำลงจากสมมติฐาน (รวมการขอคืนพื้นที่ 2 ครั้งก่อน เท่ากับลดลงจากสัญญาที่เคยได้รับ 35%) จะส่งผลให้ Norm EPS ปี 2569 ลดลงจากสมมติฐาน 13% และบนกรณีที่เกิดขึ้นพร้อมกันจะทำให้ Norm EPS ปี 2569 เพิ่มขึ้นจากสมมติฐานราว 5% ดังสรุปตามตารางด้านล่าง

SENSITIVITY ANALYSIS ต่อประมาณการ NOMR EPS ปี 2569 และ FV ที่ระดับ PER ต่างๆ

Sensitivity analysis	EPS	FV ปี 2569 บนระดับ PER ต่างๆ			
	2569F	20	25	30	35
Base Case	1.50	30.0	37.5	45.0	52.5
20% ของรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ต่ำกว่าสมมติฐานเดิม	1.30	26.0	32.5	39.0	45.5
% Chg จาก Base case	-13.3%				
20% ของ PSC ผู้โดยสารระหว่างประเทศที่สูงจากสมมติฐานเดิม	1.78	35.6	44.5	53.4	62.3
% Chg จาก Base case	18.7%				
กรณีที่เกิดทั้ง 2 กรณีข้างต้น พร้อมกัน	1.58	31.6	39.5	47.4	55.3
% Chg จาก Base case	5.4%				

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาหุ้นรับปัจจัยลบพอคอร เข้าออกจุดไหน

ภายใต้ประมาณการกำไรใหม่ อิง DCF (WACC ที่ 6.2% และ Terminal growth rate ที่ 2%) และเพิ่มสมมติฐาน CAPEX ช่วงปี 2569 – 73 ให้สอดคล้องกับแผนลงทุนสนามบินใหม่ ได้ FV ใหม่ปี 2568 ที่ 38 บาท (เดิม 52 บาท) เทียบเท่า PER ปี 2568 – 69 ที่ 28 เท่า และ 25 เท่า ตามลำดับ แม้ยังดูสูงกว่าสนามบินอื่นๆ ในโลก แต่ทิศทาง ROE ที่ 15% สูงกว่าสนามบินญี่ปุ่น (ROE รว 10% – 11% ซื้อขายบน PER 20 เท่า) ด้านราคาหุ้น AOT ปรับลง 41% YTD (VS SET ลบ 15% YTD) รับความไม่แน่นอนของรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ไปพอคอร เพียงแต่หากประเด็นนี้ ยังคงคาอยู่ จะเป็นปัจจัยจำกัดการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น คงแนะนำ Neutral

ในเชิงกลยุทธ์ FV (บน PER ที่ 25 เท่า) ส่วนเพิ่มตาม Sensitivity จ้างต้น เทียบกับราคาปัจจุบัน หากต้องการ Upside รว 20% ทางพื้นฐานมองว่าราคาบริเวณ 30 – 32 บาท น่าสนใจ และราคาเกิน 40 บาท เป็นจุด take profit ตามความเห็นฝ่ายวิจัย

ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่มฯ ณ 19 พ.ค. 68

Return	1-Day	1-Week	1-Month	3-Month	6-Month	1-Year	YTD
SET	-0.7%	-2.0%	3.1%	-4.7%	-18.8%	-13.9%	-15.2%
SETHOT	-1.1%	-2.3%	-10.4%	-18.4%	-22.6%	-32.3%	-18.8%
AAV	-1.6%	-8.3%	-11.6%	-43.5%	-57.6%	-45.5%	-55.8%
AOT	1.4%	-9.6%	-7.2%	-19.4%	-41.5%	-46.4%	-40.8%
AWC	0.0%	0.0%	-9.8%	-35.7%	-43.3%	-50.0%	-42.6%
BA	0.0%	-8.0%	-10.4%	-34.0%	-42.7%	-25.0%	-38.4%
BEYOND	-0.7%	-6.9%	-1.5%	-11.2%	-19.6%	-29.7%	-20.6%
CENTEL	-0.5%	-6.7%	-19.6%	-29.7%	-44.3%	-49.3%	-39.4%
DUSIT	-1.3%	-1.3%	-11.2%	-17.0%	-37.1%	-29.4%	-28.8%
ERW	0.0%	-8.8%	-15.6%	-37.2%	-50.0%	-56.2%	-46.1%
MINT	-1.6%	-1.2%	-9.1%	-14.7%	-10.7%	-25.3%	-7.3%
SHR	1.9%	-3.0%	-12.5%	-19.5%	-26.8%	-26.8%	-31.8%

ที่มา : Bloomberg

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
2. กรณีลูกค้าเชิงพาณิชย์ มีการปรับแก้สัญญา โดยทุก 20% ของรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ต่ำกว่าสมมติฐานปี 2568 – 73 บนสมมติฐานอื่นคงเดิม ส่งผลให้กำไรปกติปี 2568 – 2573 ต่ำลงเฉลี่ยราว 13%
3. Norm Profit Margin ปี 2568 – 2569 ที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) 2% จากสมมติฐานปัจจุบันเฉลี่ยที่ 29% (ปี 2559 – 2562 Norm profit margin มีการเปลี่ยนแปลงเฉลี่ย 2%) จะส่งผลให้กำไรปกติปี 2568 – 69 ลดลง (เพิ่มขึ้น) เฉลี่ยประมาณ 7%

ESG ของ AOT

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

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

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

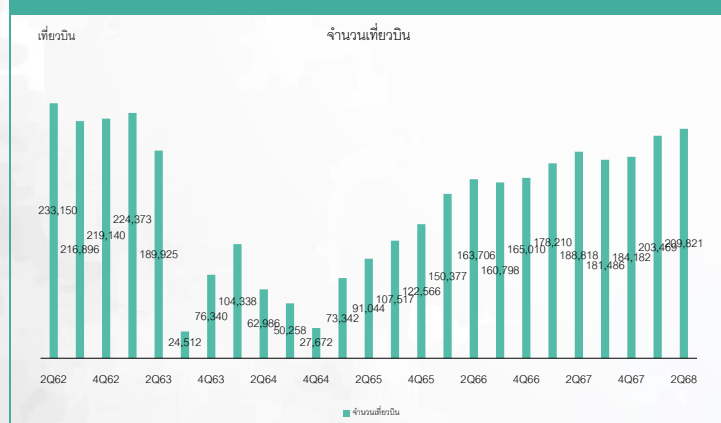
ESG Comment การดูแลลดเสียงจากอากาศยาน ให้กับชุมชนรอบสนามบินช่วยให้เกิดความสัมพันธ์อันดีระหว่าง AOT และชุมชน ทำให้การต่อต้านหากในอนาคตมีแผนขยายสนามบินในบริเวณเดิม มองมีโอกาสส่งผลให้แรงต่อต้านจากชุมชนไม่สูง เอื้อต่อการเติบโตของรายได้หลังการขยายสนามบินแล้วเสร็จ โดย AOT ได้ SET ESG Rating ที่ A เท่ากับหุ้นในกลุ่มท่องเที่ยวอย่าง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

การดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	%QoQ	%YoY	1H68	1H67	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	15,362	15,708	18,234	16,405	16,774	17,664	17,906	1.4%	-1.8%	35,570	33,942	4.8%
- รายได้เกี่ยวกับกิจการการบิน (Aeronautical Revenue)	6,308	7,077	8,360	7,831	7,732	8,804	9,384	6.6%	12.2%	18,188	15,437	17.8%
- ค่าบริการสนามบิน	1,274	1,406	1,489	1,395	1,339	1,563	1,584	1.3%	6.4%	3,147	2,896	8.7%
- ค่าบริการผู้โดยสารขาออก	4,875	5,488	6,676	6,242	6,200	7,025	7,584	8.0%	13.6%	14,609	12,164	20.1%
- ค่าเครื่องอำนวยความสะดวก	158	182	195	194	193	217	216	-0.5%	10.7%	432	377	14.8%
- รายได้ที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน (Non-Aeronautical Revenue)	9,054	8,631	9,874	8,574	9,042	8,859	8,522	-3.8%	-13.7%	17,382	18,505	-6.1%
- ค่าเช่าสำนักงานและอสังหาริมทรัพย์	1,067	547	546	562	1,446	623	644	3.5%	18.0%	1,267	1,093	15.9%
- รายได้เกี่ยวกับการบริการ	2,379	2,562	2,940	2,215	2,182	2,595	2,690	3.6%	-8.5%	5,285	5,502	-3.9%
- รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์	5,608	5,521	6,388	5,797	5,414	5,641	5,188	-8.0%	-18.8%	10,829	11,910	-9.1%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	10,214	9,165	10,066	10,106	10,762	10,282	10,678	3.8%	6.1%	20,960	19,231	9.0%
กำไรจากการดำเนินงาน	5,148	6,543	8,168	6,299	6,013	7,382	7,228	-2.1%	-11.5%	14,610	14,711	-0.7%
ดอกเบี้ยจ่าย	720	692	710	682	672	627	635	1.3%	-10.5%	1,262	1,402	-10.0%
ภาษี (ลบ คือ กลับรายการ)	865	1,148	1,504	1,175	1,076	1,415	1,567	10.7%	4.2%	2,982	2,652	12.4%
กำไรสุทธิ	3,432	4,563	5,785	4,563	4,272	5,344	5,053	-5.4%	-12.6%	10,398	10,348	0.5%
กำไรปกติ	3,639	4,645	5,875	4,615	4,380	5,391	5,190	-3.7%	-11.7%	10,581	10,520	0.6%
EPS	0.24	0.32	0.40	0.32	0.30	0.37	0.35	-5.4%	-12.6%	0.73	0.72	0.5%
Norm EPS	0.25	0.33	0.41	0.32	0.31	0.38	0.36	-3.7%	-11.7%	0.74	0.74	0.6%
Operating Profit Margin (%)	33.5%	41.7%	44.8%	38.4%	35.8%	41.8%	40.4%			41.1%	43.3%	
Net Profit Margin (%)	22.3%	29.0%	31.7%	27.8%	25.5%	30.3%	28.2%			29.2%	30.5%	
Norm Profit Margin (%)	23.7%	29.6%	32.2%	28.1%	26.1%	30.5%	29.0%			29.7%	31.0%	
จำนวนผู้โดยสารรวม (ล้านคน)	25.7	28.9	32.3	28.9	29.2	33.6	34.8	3.5%	7.6%	68.4	61.2	11.8%
รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ (บาทต่อคน)	218	191	198	200	186	168	149			158	195	

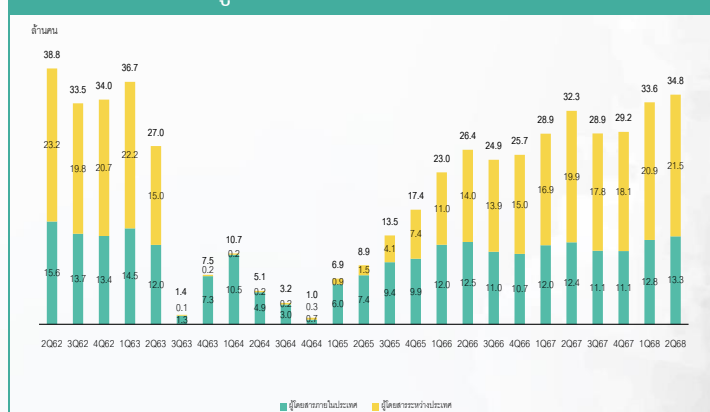
ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จำนวนเที่ยวบินรายไตรมาส



ที่มา : AOT และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

จำนวนผู้โดยสาร 6 สนามบินรายไตรมาส



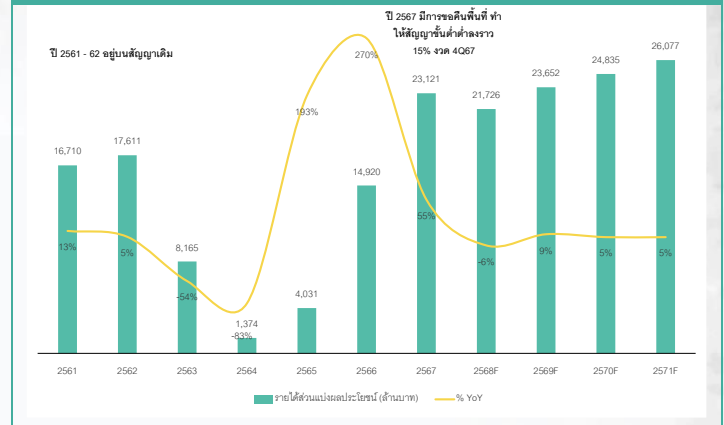
ที่มา : AOT และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มผู้โดยสารรายปี



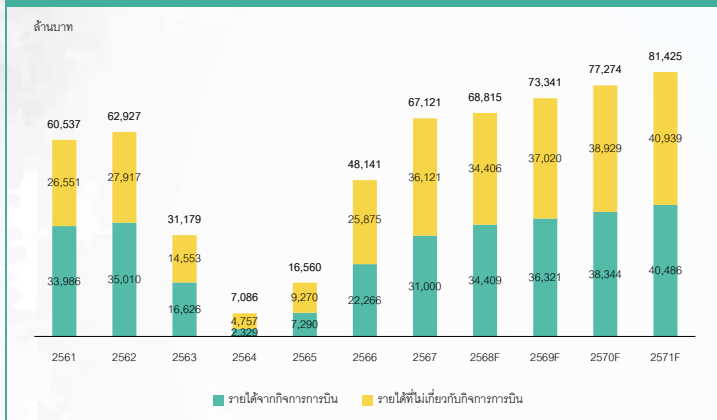
ที่มา : AOT และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์รายปี



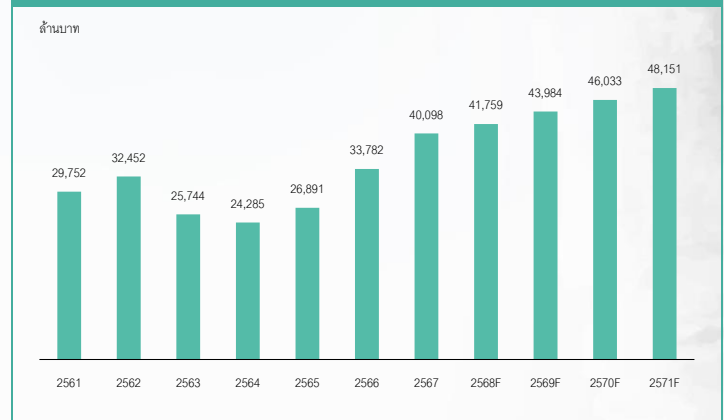
ที่มา : งบการเงิน และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มรายได้รายปี



ที่มา : งบการเงิน และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้ม OPEX รายปี



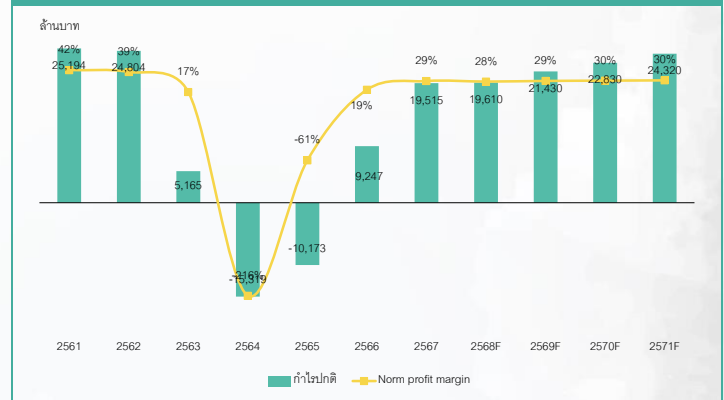
ที่มา : งบการเงิน และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมบัติฐานดอกเบี้ยจ่าย (TFRS 16 ตั้งแต่ปี 2564)



ที่มา : งบการเงิน และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้ม NORM PROFIT รายปี



ที่มา : งบการเงิน และ สายการบินวิจัย 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	68,815	73,341	77,274	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	40,098	41,759	43,984	46,033	กำไรสุทธิ	24,545	19,610	21,430	22,830
กำไรจากการดำเนินงาน	27,023	27,056	29,358	31,240	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย (TFRS 16)	11,404	11,949	12,616	13,283
รายได้อื่น	613	626	639	653	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	41,056	23,430	31,216	32,038
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากเงินลงทุน	(1)	(1)	(1)	(1)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	27,635	27,681	29,996	31,893	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(50)	(10)	(11,936)	(13,000)
ดอกเบี้ยจ่าย	2,757	2,641	2,893	3,045	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(13,017)	(12,000)	(20,000)	(20,000)
ภาษีเงินได้	(4,903)	(4,933)	(5,150)	(5,481)	อื่นๆ	(61)	0	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	460	497	524	537	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(13,128)	(12,010)	(31,936)	(33,000)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	19,515	19,610	21,430	22,830	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรขาดทุนจาก Fx	(34)	-	-	-	เพิ่ม/ลด เงินกู้	19,275	6,383	4,552	5,000
รายได้ย้อนหลังจาก King Power					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่นๆ	(299)	-	-	-	อื่นๆ	(29,656)	-	-	-
กำไรสุทธิ	19,182	19,610	21,430	22,830	ลด จ่ายปันผล	(5,151)	(11,286)	(11,766)	(12,858)
EPS	1.34	1.37	1.50	1.60	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(15,533)	(4,903)	(7,214)	(7,858)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	12,396	6,517	(7,934)	(8,819)
การเติบโตของรายได้ (YoY)	39.4%	2.5%	6.6%	5.4%					
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	88.2%	0.1%	8.5%	6.4%					
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	118.2%	2.2%	9.3%	6.5%					
การเติบโตของกำไรปกติ (YoY)	111.0%	0.5%	9.3%	6.5%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
3Q67	4Q67	1Q68	2Q68		สิ้นสุด 30 ก.ย.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการดำเนินงาน	16,405	16,774	17,664	17,906	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด (รวมสินทรัพย์ทางการเงิน)	18,541	25,068	29,070	33,251
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	10,106	10,762	10,282	10,678	ลูกหนี้การค้า	10,767	9,567	10,045	10,547
กำไรจากการดำเนินงาน	6,299	6,013	7,382	7,228	สินค้าคงเหลือ	399	418	439	461
รายได้อื่น	228	213	218	337	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	518	518	518	518
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	126,123	131,048	143,306	154,897
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	6,527	6,226	7,600	7,565	สินทรัพย์รวม	206,150	220,945	235,254	250,323
ดอกเบี้ยจ่าย	682	672	627	635					
ภาษีเงินได้	(1,175)	(1,076)	(1,415)	(1,567)	เจ้าหนี้การค้า	1,767	1,856	1,948	2,046
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	1	0	หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระ 1 ปี	617	-	-	-
กำไรปกติ	4,615	4,380	5,391	5,190	หนี้สินอื่น (รวมสัญญาเช่า TFRS 16)	76,531	76,531	76,531	76,531
กำไรขาดทุนจาก Fx	(3)	(1)	(12)	(21)	หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระเกิน 1 ปี	835	7,835	12,387	17,387
รายการพิเศษอื่นๆ	(49)	(107)	(35)	(115)	หนี้สินรวม	79,751	86,222	90,867	95,964
กำไรสุทธิ	4,563	4,272	5,344	5,053	ทุนที่ชำระแล้ว	14,286	14,286	14,286	14,286
EPS	0.32	0.30	0.37	0.35	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,568	12,568	12,568	12,568
					กำไรสะสม	96,881	105,205	114,869	124,842
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (QoQ)	-10.0%	2.3%	5.3%	1.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	126,399	134,723	144,387	154,359
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน (YoY)	26.6%	9.2%	12.5%	-1.8%					
การเติบโตกำไรสุทธิ (QoQ)	-21.1%	-6.4%	25.1%	-5.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	206,150	220,945	235,254	250,323
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY)	44.6%	24.5%	17.1%	-12.6%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 30 ก.ย.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.3	1.6	1.7	1.9	จำนวนเที่ยวบิน	732,688	748,503	785,928	825,225
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.3	1.5	1.7	1.9	อัตราเติบโตจำนวนเที่ยวบิน (%)	14.5%	2.2%	5.0%	5.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.6	0.6	0.6	0.6	ผู้ใช้บริการสนามบิน (ล้านคน)	119.29	126.55	132.88	139.52
หนี้สินที่มียอดเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.0	0.1	0.1	0.1	อัตราเติบโตผู้ใช้บริการสนามบิน (%)	19.2%	6.1%	5.0%	5.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.7%	9.2%	9.4%	9.4%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.3%	15.3%	15.6%	15.5%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส