

ปิดครึ่งปีแรก ผู้โดยสารโต 24%YoY

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐานปี 25 ที่ 74 บาท (40XPER'25E) โดยมีปัจจัยบวกจากการที่จำนวนผู้โดยสารที่ผ่านสนามบิน AOT ในช่วง FY1H24 เพิ่มขึ้นถึง 24%YoY มาอยู่ที่ระดับ 61 ล้านคน โดยเฉพาะผู้โดยสารเส้นทางระหว่างประเทศที่เติบโตถึง 48%YoY จากผลดีของการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว ทำให้เป้าผู้โดยสารทั้งปีที่ระดับ 120-122 ล้านคนยังมีความเป็นไปได้อยู่ ด้านผลประกอบการงวด FY2Q24 เบื้องต้นเราคาดกำไรสุทธิที่ระดับ 5,976 ล้านบาท (+221%YoY, +31%QoQ) โดยมีปัจจัยบวกจากจำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 22%YoY, 12%QoQ ขณะที่จำนวนเที่ยวบินเพิ่มขึ้น 15%YoY, 6%QoQ ซึ่งเราประเมินรายได้อยู่ที่ 17,600 ล้านบาท (+60%YoY, +12%QoQ)

ผู้โดยสารครึ่งปีแรกปิดที่ 61 ล้านคน (+24%YoY)

- AOT มีจำนวนผู้โดยสารในช่วง FY1H24 (ต.ค.23 - มี.ค.24) จำนวน 61 ล้านคน (+24%YoY) แบ่งเป็นผู้โดยสารในประเทศ 24 ล้านคน (-0.4%YoY) และผู้โดยสารระหว่างประเทศ 37 ล้านคน (+48%YoY) ด้านจำนวนเที่ยวบินในช่วงดังกล่าวอยู่ที่ 367,033 เที่ยวบิน (+17%YoY)
- ด้านจำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้าไทยช่วงเดือน ม.ค. - มี.ค. 24 สูงถึง 9.4 ล้านคน (+45%YoY) ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 87% ของปี 19 ได้แล้ว โดยมีนักท่องเที่ยวจากจีนกลับมาที่มีจำนวนสูงที่สุด ที่ระดับ 1.8 ล้านคน ตามด้วยมาเลเซีย และรัสเซีย
- เราคาดว่าช่วงที่เหลือของปี จำนวนนักท่องเที่ยวยังมีโอกาสอยู่ในระดับเฉลี่ยเดือนละ 2.9-3 ล้านคนได้ โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจากจีนที่ยังมีแนวโน้มเติบโตได้ต่อเนื่องหลังจากการเปิดฟรีวีซ่าที่เริ่มตั้งแต่ต้นเดือน มี.ค. เป็นต้นมา
- สำหรับการเก็บภาษีสนามบินเพิ่มจำนวน 30 บาท/คน ทั้งในเส้นทางระหว่างประเทศ (จาก 700 บาท/คน/ที่นั่งเป็น 730 บาท/คน/ที่นั่ง) และในประเทศจาก 100 บาท/คน/ที่นั่ง เป็น 130 บาท/คน/ที่นั่ง) จะทำให้รายได้ค่าบริการผู้โดยสารขาออกปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่รายได้ในกลุ่มค่าบริการจะปรับตัวลดลง เพราะเป็นเพียงการปรับรูปแบบการรับรู้รายได้เท่านั้น ไม่ใช้การปรับเพิ่มตามต้นทุนที่เพิ่มขึ้นแต่อย่างใด
- ด้านแนวคิดการยกเลิกการขายสินค้าตัวดีฟรีขาเข้าประเทศ เราคาดว่ากระทบไม่มากนักเพราะสัดส่วนรายได้ไม่มากนัก

FY2Q24 คาดกำไรโต 221%YoY, 31%QoQ

- สำหรับแนวโน้ม FY2Q24 เราคาดว่า AOT จะมีกำไรสุทธิ 5,976 ล้านบาท (+221%YoY, +31%QoQ) ได้รับผลดีจากจำนวนผู้โดยสารที่มีจำนวน 32 ล้านคน (+22%YoY, +12%QoQ) มีสัดส่วนผู้โดยสารระหว่างประเทศเพิ่มเป็น 62% จากระดับ 59% ในไตรมาสก่อนหน้า และเติบโตถึง 43%YoY, 18%QoQ โดยประเมินรายได้ที่ 17,600 ล้านบาท (+60%YoY, +12%QoQ) เทียบกับปีก่อนเติบโตมากเพราะในช่วง FY2Q23 ยังมีมาตรการให้ความช่วยเหลือแก่ผู้ประกอบการในสนามบินอยู่

แนะนำ "ซื้อ" เพราะเป็นผู้ได้รับผลดีจากการท่องเที่ยว

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" โดยมองว่า AOT เป็นผู้ที่ได้รับผลดีจากการท่องเที่ยวที่ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง รวมถึงปัจจัยบวกจากผลประกอบการงวด FY2Q24 ที่ยังเติบโตดี ขณะที่เป้าผู้โดยสารทั้งปีที่ระดับ 120 ล้านคนยังมีความเป็นไปได้สูงหลังจากช่วง FY1H24 มีจำนวน 61 ล้านคน โดยเราประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 74 บาท (40XPER'25E)

BUY

Fair price: Bt 74

Upside (Downside): +13%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	AOT TB
Current Price (Bt)	65.5
Market Cap. (Bt m)	935,713
Shares issued (mn)	14,286
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	74.25/58
Foreign limit/ actual (%)	30/8.49
NVDR Shareholders (%)	3.3
Free float (%)	30.0
Number of retail holders	102,112
Dividend policy (%)	25
Industry	Services
Sector	Transportation&Logistics
First Trade Date	11 March 2004
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	-
SET ESG Rating	A

Major Shareholders

Ministry of Finance	70.0
Thai NVDR Company limited	4.2
South East Asia UK (Type C)	1.5
State Street Europe Limited	1.1
Social Security Office	1.1

Key Financial Summary

Year End (Sep)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	16,560	48,141	69,315	74,190
Net Profit (Bt m)	-11,088	8,791	23,716	26,397
NP Growth (%)	N.M.	N.M.	170%	11%
EPS (Bt)	-0.78	0.62	1.66	1.85
PER (x)	N.M.	117.7	39.5	35.4
BPS (Bt)	7.2	7.9	9.2	10.0
PBV (x)	9.3	9.2	7.2	6.5
DPS (Bt)	0.00	0.36	1.00	1.11
Div. Yield (%)	0.0%	0.5%	1.5%	1.7%
ROA (%)	-6.0%	4.5%	11.3%	12.2%
ROE (%)	-10.8%	7.8%	18.1%	18.5%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Preview

(Bt m)	FY2Q23	FY3Q23	FY4Q23	FY1Q24	FY2Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	11,001	12,954	15,362	15,708	17,600	12.0	60.0
Operating Cost	(7,235)	(7,448)	(9,288)	(8,547)	(8,718)	2.0	20.5
Operating Profit	3,765	5,507	6,074	7,161	8,882	24.0	135.9
Other income / (expense)	(619)	(562)	(850)	(556)	(619)	11.4	0.0
EBIT	3,147	4,945	5,223	6,605	8,263	25.1	162.6
Depreciation	2,166	2,170	2,311	2,819	2,815	(0.1)	30.0
EBITDA	5,312	7,115	7,534	9,424	11,078	17.6	108.5
Financial Cost	(723)	(719)	(720)	(692)	(664)	(4.0)	(8.2)
Earnings before taxes (EBT)	2,423	4,226	4,503	5,913	7,599	28.5	213.6
Income taxes	(432)	(822)	(865)	(1,148)	(1,489)	29.7	244.5
Earnings after taxes (EAT)	1,991	3,404	3,639	4,765	6,110	28.2	206.9
Equity income	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	16.0	-
Non-controlling interests	(71)	(151)	0	(119)	(134)	12.0	88.5
Core Profit	1,920	3,253	3,639	4,645	5,976	28.6	211.2
FX Gain/Loss & Extraordinary	(59)	(97)	(207)	(82)	-	N.M.	N.M.
Net profit	1,861	3,156	3,432	4,563	5,976	31.0	221.2
EPS (Bt)	0.13	0.22	0.24	0.32	0.42	31.0	221.2
Profits (%)	FY2Q23	FY3Q23	FY4Q23	FY1Q24	FY2Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	34.2	42.5	39.5	45.6	50.5	4.9	16.2
Operating margin	28.6	38.2	34.0	42.1	46.9	4.9	18.3
Net margin	17.5	25.1	23.7	29.6	34.0	4.4	16.5

Source : Company Data, Pi Research

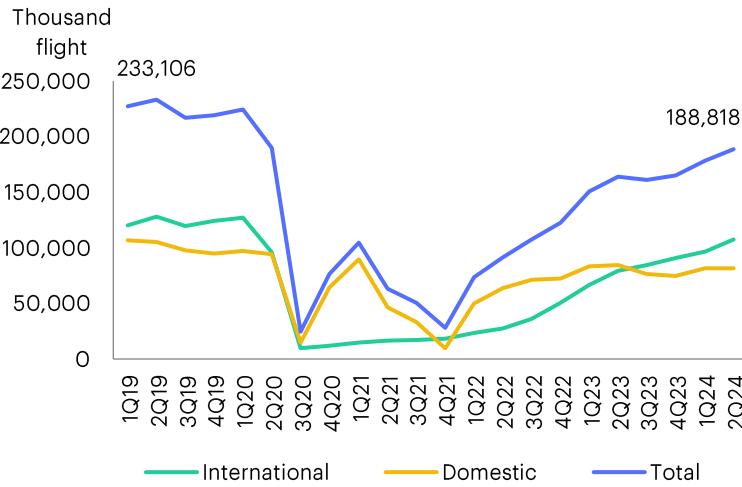
Stock Update

pi

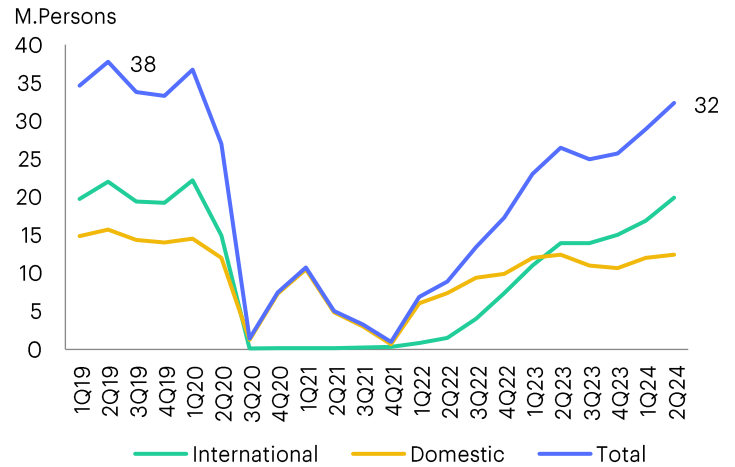
5 APR 2024

AOT Airport of Thailand PCL

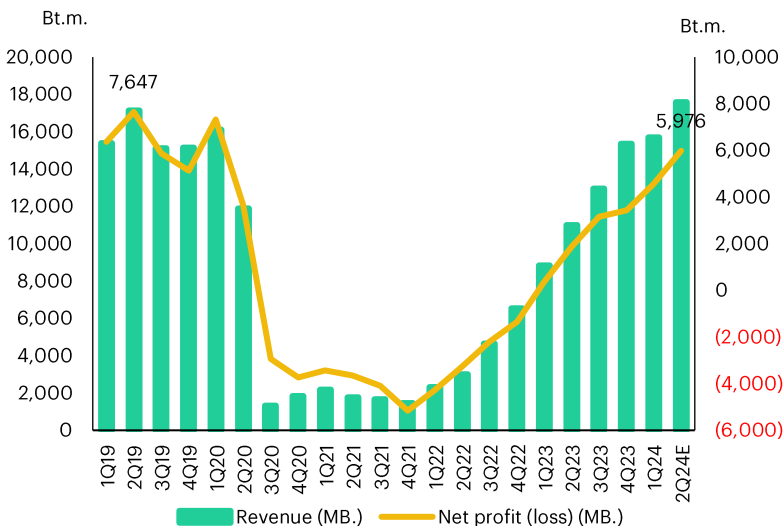
จำนวนเที่ยวบินรายไตรมาส



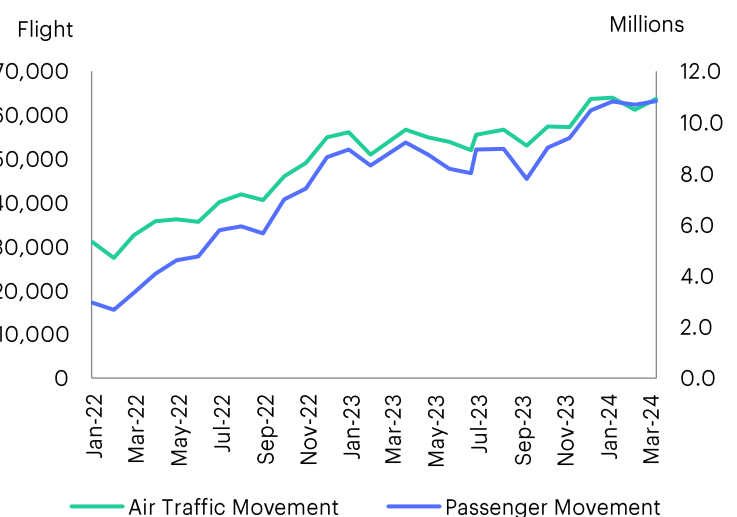
จำนวนผู้โดยสารรายไตรมาส



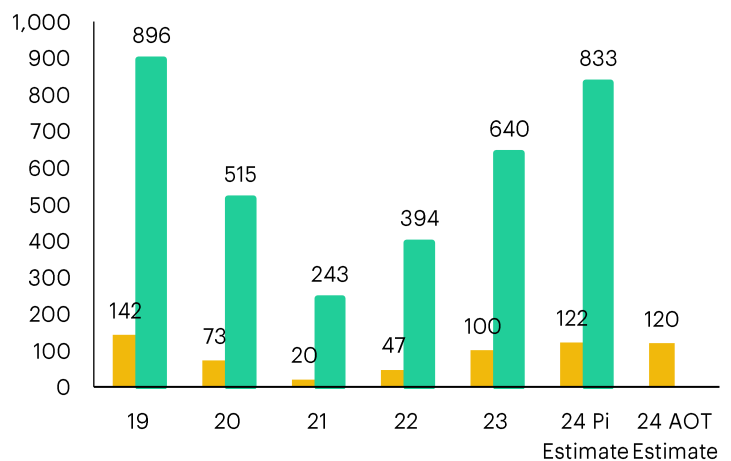
รายได้และกำไรสุทธิรายไตรมาส



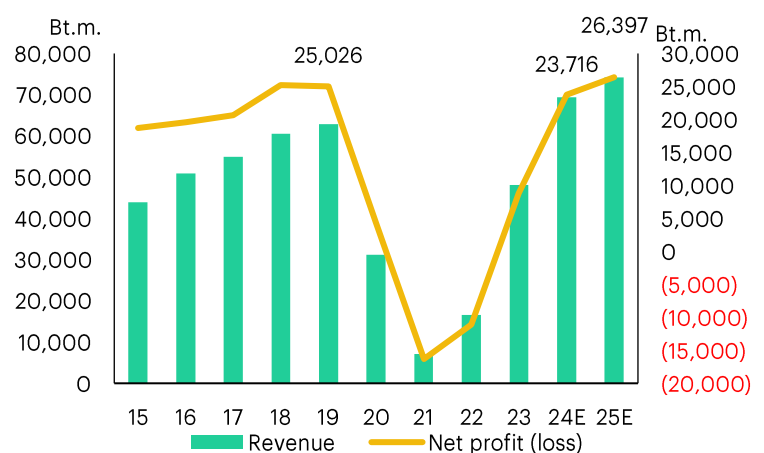
เที่ยวบินและผู้โดยสารรายเดือน



สมมติฐานผู้โดยสารและเที่ยวบิน



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	3,822	6,095	20,528	20,102
Accounts receivable	3,828	12,203	12,685	11,336
Inventories	338	285	693	742
Other current assets	488	430	693	742
Total current assets	8,476	19,014	34,599	32,922
Invest. in subs & others	13	13	13	13
Fixed assets - net	155,722	159,509	159,271	166,763
Other assets	19,601	17,075	15,728	16,411
Total assets	183,813	195,611	209,611	216,109
Short-term debt	2,599	4,212	970	-
Accounts payable	9,373	10,353	12,025	12,806
Other current liabilities	2,523	8,727	7,668	7,790
Total current liabilities	14,495	23,293	20,663	20,597
Long-term debt	57,991	51,464	49,020	43,222
Other liabilities	8,808	8,676	9,177	9,372
Total liabilities	81,294	83,433	78,859	73,190
Paid-up capital	14,286	14,286	14,286	14,286
Premium-on-share	12,568	12,568	12,568	12,568
Others	905	771	771	771
Retained earnings	73,565	82,841	101,414	113,581
Non-controlling interests	1,195	1,713	1,713	1,713
Total equity	102,519	112,178	130,752	142,919
Total liabilities & equity	183,813	195,611	209,611	216,109
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	16,560	48,141	69,315	74,190
Operating Cost	(24,808)	(30,911)	(34,356)	(36,590)
Operating Profit	(8,248)	17,230	34,959	37,600
Other income / (expense)	(2,887)	(2,576)	(2,524)	(2,499)
EBIT	(11,134)	14,654	32,436	35,100
Depreciation	8,932	8,870	11,262	11,897
EBITDA	(2,203)	23,524	43,698	46,997
Financial Cost	(2,930)	(2,890)	(2,816)	(2,846)
Earnings before taxes (EBT)	(14,064)	11,763	29,619	32,254
Income taxes	2,888	(2,235)	(5,924)	(6,377)
Earnings after taxes (EAT)	(11,176)	9,528	23,696	25,878
Equity income	(0)	(0)	(0)	(0)
Non-controlling interests	(112)	(281)	21	519
Core Profit	(11,288)	9,247	23,716	26,397
FX Gain/Loss & Extraordinary	722	(445)	-	-
Net profit	(10,566)	8,802	23,716	26,397
EPS (Bt)	(0.74)	0.62	1.66	1.85

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	795	16,873	35,786	39,765
CF from investing	(936)	(11,559)	(10,100)	(21,100)
CF from financing	(4,540)	(3,020)	(11,253)	(19,091)
Net change in cash	(4,681)	2,293	14,432	(426)

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	(0.74)	0.62	1.66	1.85
Core EPS (Bt)	(0.79)	0.65	1.66	1.85
DPS (Bt)	-	0.36	1.00	1.11
BVPS (Bt)	7.2	7.9	9.2	10.0
EV per share (Bt)	70.4	75.9	67.6	67.1
PER (x)	(89.8)	117.5	39.5	35.4
Core PER (x)	(84.0)	111.8	39.5	35.4
PBV (x)	9.3	9.2	7.2	6.5
EV/EBITDA (x)	(456.5)	46.1	22.1	20.4
Dividend Yield (%)	-	0.5	1.5	1.7

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	(49.8)	35.8	50.4	50.7
EBITDA margin	(13.3)	48.9	63.0	63.3
EBIT margin	(67.2)	30.4	46.8	47.3
Net profit margin	(63.8)	18.3	34.2	35.6
ROA	(5.7)	4.5	11.3	12.2
ROE	(10.3)	7.8	18.1	18.5

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	0.6	0.8	1.7	1.6
Quick ratio (x)	0.6	0.8	1.6	1.6
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.6	0.5	0.4	0.3
Net Debt/Equity (x)	0.6	0.4	0.2	0.2
Interest coverage (x)	(3.8)	5.1	11.5	12.3
Inventory day (days)	49	169	100	100
Receivable day (days)	4	4	5	7
Payable day (days)	(3)	(3)	(3)	(3)
Cash conversion cycle	56	176	108	109

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	133.7	190.7	44.0	7.0
EBITDA	(70.8)	(1,168.0)	85.8	7.5
EBIT	(32.8)	(231.6)	121.3	8.2
Core profit	(26.3)	(181.9)	156.5	11.3
Net profit	(35.7)	(183.3)	169.4	11.3
EPS	(35.7)	(183.3)	169.4	11.3

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ บริษัทหลักทรัพย์ หาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่ม ขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นาแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย