



'มีศักยภาพการเติบโตระยะยาว'

บริษัทหลักทรัพย์(บล.)เคจีไอ(ประเทศไทย)วิเคราะห์หุ้นบริษัททำอากาศยานไทย หรือ AOT ผลประกอบการของ AOT ออกมาต่ำกว่าคาดใน 4Q62 โดยมีกำไรสุทธิ 5.12 พันล้านบาท (-2.4% YoY, -13.0% QoQ) ขณะที่กำไรสุทธิปี FY62 อยู่ที่ 2.50 หมื่นล้านบาท ต่ำกว่าประมาณการของเราที่ 2.61 หมื่นล้านบาท อยู่ 4.2% สาเหตุสำคัญมาจากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับผลประโยชน์พนักงานตามกฎหมายแรงงานใหม่ 730 ล้านบาท ซึ่งเป็นรายการค่าใช้จ่ายก้อนใหญ่เพียงครั้งเดียวสำหรับไตรมาส แต่เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานจากธุรกิจหลัก พบว่ารายได้ของ AOT ใน 4Q62 อยู่ที่ 1.52 หมื่นล้านบาท (+2.7% YoY, +0.2% QoQ) ขณะที่ EBIT margin เพิ่มขึ้นเป็น 50.8% จาก 44.2% ใน 4Q61 และ 46.9% ใน 3Q62 ทั้งนี้ ผลการดำเนินงานใน 4Q62 ถูกกระทบจากการท่องเที่ยวที่แผ่วลงตามฤดูกาล ส่วนภาพรวมในปี 2562 รายได้จากธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการบินคิดเป็น 56% ของรายได้รวม ขณะที่รายได้ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการบินคิดเป็น 44%

เรามองบวกกับศักยภาพการเติบโตในระยะยาวของ AOT จากทั้งรายได้ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการบิน และรายได้ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการบิน สำหรับในระยะสั้น เรามองว่าการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่เข้ามาประเทศไทยจะช่วย

ขับเคลื่อนการเติบโตของรายได้ทั้ง YoY และ QoQ ต่อไปสำหรับ FY63 (ตุลาคม 2562-กันยายน 2563) เนื่องจากกลุ่มนักท่องเที่ยวจีนยังคงเป็นกลุ่มหลักที่จะขับเคลื่อนรายได้จากผู้โดยสารในอีกสองสามปีข้างหน้า

แต่อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าโครงสร้างรายได้ของบริษัทจะเปลี่ยนไปในระยะยาว เนื่องจากจะมีการรับรู้รายได้ก่อนโตจากสัมปทาน King Power ซึ่งกำหนดการขึ้นค่าเอาไวที่ปีละ 1.54 หมื่นล้านบาท ตั้งแต่ปี FY64F เป็นต้นไป ดังนั้นรายได้ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการบินของ AOT จึงน่าจะเร่งตัวขึ้นเป็น 50% ของรายได้รวม นอกจากนี้ เรายังคาดว่า AOT จะขอรัฐบาลปรับขึ้นอัตรา PSC หลังจากที่เปิดดำเนินการสนามบินสุวรรณภูมิเฟสที่ II ซึ่งจะช่วยให้รายได้ที่เกี่ยวข้องกับการบินและไม่เกี่ยวข้องกับการบินสมดุลกันอยู่ที่ 50:50

โดยเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี FY63F เอาไว้ที่ 2.88 หมื่นล้านบาท (+15.2% YoY) ทั้งนี้ AOT รายงานตัวเลขผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 25% YoY ในเดือนตุลาคม 2562 อาจเป็นแรงหนุนเชิงบวกต่อผลประกอบการในช่วง 1Q63 และ 2Q63 หากอ้างอิงกับการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของจำนวนผู้โดยสารของเราพบว่า การเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้โดยสาร 1% จะทำให้กำไรและราคาเป้าหมายปรับเพิ่มขึ้นราว 0.8% และ 0.5% จากสมมุติฐานที่เราคาดไว้ที่ 5% ในขณะนี้

เราแนะนำให้ซื้อ AOT และให้ราคาเป้าหมายที่ 86 บาท ปัจจัยเสี่ยงจากปัญหาเสถียรภาพทางการเมืองรอบใหม่ของไทย และเกิดเหตุก่อการร้ายครั้งใหญ่

ที่มา : บล.เคจีไอ(ประเทศไทย)