



'แนวโน้มระยะยาวยังคงเป็นบวก'

บริษัทหลักทรัพย์(บล.)เคจีไอ(ประเทศไทย)วิเคราะห์หุ้นบริษัท ท่าอากาศยานไทย หรือ AOT จากการที่ King Power เป็นผู้ชนะการประมูล 3 สัญญาที่เกี่ยวข้องกับการประมูลพื้นที่เชิงพาณิชย์ (ทั้งร้านค้าปลอดภาษีและพื้นที่ค้าปลีก) ที่สนามบินสุวรรณภูมิ และสนามบินในต่างจังหวัดสามแห่ง (ภูเก็ต, เชียงใหม่, หาดใหญ่)

ประเด็นที่น่าสนใจ ได้แก่ i) King Power เสนอผลตอบแทนขั้นต่ำ 1.5416 หมื่นล้านบาทต่อปี สำหรับร้านค้าปลอดภาษีที่สุวรรณภูมิ ii) King Power เสนอผลตอบแทนขั้นต่ำ 2.331 พันล้านบาทต่อปี สำหรับร้านค้าปลอดภาษีที่สนามบินต่างจังหวัด และ iii) King Power เสนอผลตอบแทนขั้นต่ำ 5.798 พันล้านบาทต่อปี สำหรับพื้นที่เชิงพาณิชย์ที่สุวรรณภูมิ หมายความว่า King Power จะต้องจ่ายค่าตอบแทนให้ AOT อย่างน้อย 2.3548 หมื่นล้านบาท สัญญา 3 ฉบับนี้ มีกรอบเวลา 10.5 ปี (จาก 28 กันยายน 2563 ถึง 31 มีนาคม 2574) ดังนั้น King Power ต้องจ่ายเงินให้ AOT ทั้งสิ้น 2.47254 แสนล้านบาทตลอดอายุสัญญา สูงกว่าที่เราคาดไว้ประมาณ 1.42254 แสนล้านบาท จึงทำให้มี upside เพิ่มจากราคาเป้าหมายเดิมของเราประมาณ

7.35 บาท

โดยรวมแล้วมองว่ากำไร AOT ยังมีแนวโน้มแข็งแกร่งเนื่องจาก i) จำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศยังคงเพิ่มขึ้น (margin สูง) และ ii) คุณค่าใช้จ่ายได้ดี โดยโครงสร้างรายได้ของ AOT ใน 1H62 แบ่งเป็นรายได้ที่เกี่ยวข้องกับการบิน และรายได้ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการบิน 56:44 ซึ่งเมื่อดูจากผลตอบแทนอัตราใหม่จากผลการประมูลก็น่าจะทำให้สัดส่วนรายได้ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการบินของ AOT เพิ่มขึ้นเป็น 50% ของรายได้รวมในอนาคต เราคิดว่าเป็นบวกกับ AOT เนื่องจากกระแสรายได้ส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับการบินมีเสถียรภาพมากกว่า และมีอัตรากำไรดีกว่ารายได้ที่เกี่ยวข้องกับการบิน

นอกจากนี้ยังเป็นโอกาสดีของ AOT ที่จะจ่ายเงินปันผลเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้นได้ในอนาคต ซึ่งเป็นไปตามข้อกำหนด ทั้งนี้ AOT จะได้ประโยชน์จากอัตราส่วนแบ่งรายได้ที่เพิ่มขึ้น (20% สำหรับร้านค้าปลอดภาษี และ 15% สำหรับพื้นที่ค้าปลีก) หลังการประมูลพื้นที่เชิงพาณิชย์ครั้งนี้ โดยอัตราใหม่จะมีผลกับทั้งสัญญาเดิม และพื้นที่ใหม่ที่จะเปิดเพิ่มที่สนามบินสุวรรณภูมิ เฟสที่ 2 ใน 4Q63 ด้วย เมื่อมองไปข้างหน้าเชื่อว่าจะมีโอกาสที่ AOT จะปรับเพิ่มค่าบริการผู้โดยสาร (PSC) สำหรับทั้งเที่ยวบินระหว่างประเทศ และในประเทศ ซึ่งเมื่อเทียบกับสนามบิน Changi ของสิงคโปร์พบว่า PSC อยู่ที่ 845 บาท (SGD34) สูงกว่าของ AOT 20%

เรายังคงคำแนะนำซื้อ และให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 88.00 บาท ซึ่งได้ปรับอัตราคิดลดเพิ่มขึ้นจากเดิม โดยมีปัจจัยเสี่ยงจากเศรษฐกิจถดถอย, เกิดปัญหาเสถียรภาพทางการเมืองรอบใหม่ หรือเกิดเหตุก่อการร้ายครั้งใหญ่

ที่มา : บล.เคจีไอ(ประเทศไทย)