

แนวหน้า

Naew Na
Circulation: 900,000
Ad Rate: 1,250

Section: First Section/เศรษฐกิจ

วันที่: พุธ 11 กันยายน 2562

ปีที่: 40 ฉบับที่: 14016

Col.Inch: 27.16 Ad Value: 33,950

คอลัมน์: ทุนเดบ: 'แนวโน้มยังเป็นบวกในระยะยาว'

หน้า: 7(บนขวา)

PRValue (x3): 101,850

คลิป: ชาว-ดำ



'แนวโน้มยังเป็นบวกในระยะยาว'

บริษัทหลักทรัพย์ (บล.) เคจีไอ (ประเทศไทย) วิเคราะห์หุ้นบริษัทท่าอากาศยานไทย (AOT) เมื่อพิจารณาจากผลประกอบการ AOT งวด 9M62 คิดว่าแนวโน้มการท่องเที่ยวของไทยอ่อนแอกว่าที่มองไว้ โดยกำไรสุทธิใน 9M62 คิดเป็นแค่ 72.2% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ดังนั้น เราจะปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี FY62-63 ลงจากเดิม 5.2% และ 4.1% เหลือ 2.61 หมื่นล้านบาท (+3.8% YoY) และ 2.88 หมื่นล้านบาท (+10.1% YoY) ตามลำดับ

สมมติฐานสำคัญที่เปลี่ยนแปลงไป ได้แก่

i) อัตราการเติบโตของจำนวนผู้โดยสาร โดยปรับลดประมาณการอัตราการเติบโตของผู้โดยสารในปี FY62 ลงเหลือ 1% YoY (จากเดิม 6%) และปรับประมาณการอัตราการเติบโตในอีกห้าปีข้างหน้าลงเหลือ 5% (จากเดิม 6%) เนื่องจากคาดว่า AOT จะถูกกระทบจากภาวะการชะลอตัวชั่วคราวของนักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยเฉพาะปี 2562 นอกจากนี้ยังมองแนวโน้มระยะยาวแบบอนุรักษ์นิยม โดยปรับลดประมาณการอัตราการเติบโตของผู้โดยสารลงปีละ 1%

ii) อัตราการเติบโตของเที่ยวบิน เราปรับลดประมาณการอัตราการเติบโตของเที่ยวบินในปี FY62 ลงเหลือ 1% YoY (จากเดิม 2%) และคงอัตราการเติบโตในอีกห้าปีข้างหน้าไว้ที่ 2% เพื่อสะท้อนถึง

ผลกระทบระยะสั้นจากการชะลอตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2562 แต่อย่างไรก็ตาม คาดว่า AOT จะบริหารจัดการเที่ยวบินได้ดีขึ้นในอีกสองสามปีข้างหน้าด้วยการปรับตารางบินฤดูร้อน และฤดูหนาว ด้วยการนำสายการบินที่มี cabin factor สูงมาแทนสายการบินที่มี cabin factor ต่ำ

ในระยะยาว AOT จะรับรู้กระแสรายได้ก่อนโต ซึ่งมีการประกันรายได้ขั้นต่ำเอาไว้ที่ปีละ 2.3548 หมื่นล้านบาทเป็นเวลา 10.5 ปีจาก King Power โดยจะเริ่มในเดือนตุลาคม 2563 (ปี FY64 ของ AOT) จากการที่ King Power ชนะประมูลสามสัญญาเช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ (ร้านค้าปลอดภาษี และพื้นที่ค้าปลีก) ที่สนามบินสุวรรณภูมิ และสนามบินในต่างจังหวัด (ภูเก็ต เชียงใหม่ หาดใหญ่) จะทำให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นอย่างน้อย 4 หมื่นล้านบาทตั้งแต่ปี FY64F เป็นต้นไป

นอกจากนี้ยังคาดว่า AOT จะออก terms of reference (TOR) สำหรับการประมูล i) สัมปทานร้านค้าปลอดภาษีที่สนามบินดอนเมืองก่อนสิ้นปีนี้ และ ii) เคา์เตอร์รับสินค้าปลอดภาษีที่สนามบินสุวรรณภูมิก่อนกลางปี 2563 ทั้งนี้ สัมปทานร้านค้าปลอดภาษีที่สนามบินดอนเมืองจะหมดอายุในเดือนกันยายน 2565 เราเชื่อว่าการประมูลสัมปทานสองรายการนี้จะเป็น upside ของผลประกอบการ AOT

เรายังคงคำแนะนำซื้อ และให้ราคาเป้าหมายปี FY63 ที่ 86.00 บาท (หลังจากปรับประมาณการกำไร, ปรับลด terminal growth ลงจากเดิม 4% เหลือ 3% และปรับลด risk-free rate จาก 3.7% เหลือ 3.1%) ลดลงจากเดิมที่ 88.00 บาท เรายังคงเลือก AOT เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มขนส่ง

ปัจจัยเสี่ยงจากเศรษฐกิจถดถอย, ปัญหาเสถียรภาพทางการเมืองรอบใหม่ของไทย หรือเกิดเหตุก่อการร้ายครั้งใหญ่

ที่มา : บล.เคจีไอ(ประเทศไทย)