

ข่าวหุ้น

Khao Hoon
Circulation: 90,000
Ad Rate: 850

Section: First Section/หน้าแรก

วันที่: พุธที่ 6 สิงหาคม 2563

ปีที่: 26

ฉบับที่: 6513

หน้า: 1(ล่างขวา), 28, 29

Col.Inch: 99.21

Ad Value: 84,328.50

PRValue (x3): 252,985.50

ศิลปิน: ชาว-ดำ

หัวข้อข่าว: มอร์แกนสแตนลีย์โหด! หั่นเป้าAOTเหลือ40บ.

มอร์แกนสแตนลีย์โหด! หั่นเป้าAOTเหลือ40บ.

“มอร์แกน สแตนลีย์” แนะนำ AOT หั่นเป้าราคาเหลือ 40 บาท
หวั่นปรับเงื่อนไข Minimum Guarantee ให้คิง เพาเวอร์จุดรายได้
วูบ 8,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ระยะสัมปทาน 12 ปี ฟาก AOT ได้
กลับโบรกฯ วิเคราะห์แบบขาดข้อมูล แจงอย่ามองด้านเดียว ย้ำรัฐปิด
น่านฟ้าผู้โดยสารไม่เป็นไปตามเป้า ฝ่าย “คิง เพาเวอร์”
มีสิทธิ์บอกเลิกสัญญาได้ ซ้ำอาจระทบรายได้รุนแรงกว่า

อ่านต่อ
หน้า 28

มอร์แกน

ผู้สื่อข่าวรายงานว่า มอร์แกน สแตนลีย์ (Morgan Stanley) บริษัทหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน และที่ปรึกษาทางการเงิน ยังคงคำแนะนำ “ขาย” หุ้นบริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) หรือ AOT โดยปรับลดราคาเป้าหมายเหลือ 40 บาทต่อหุ้น จากเดิม 59 บาทต่อหุ้น และกรณีแย่ที่สุดให้ราคาเป้าหมายของ AOT อยู่ที่ 25 บาท หากจำนวนผู้โดยสารต่างชาติลดลงกว่าที่คาด 2% จากเป้า

อ่านต่อหน้า 29

มอร์แกน (ต่อจากหน้า 28)

หมายถึง 66 ล้านคน ในปี 2569-2570 และมีการลดต้นทุนที่จำกัด ประกอบกับค่าใช้จ่ายในการลงทุนซื้อสินทรัพย์ (CAPEX) ที่อยู่ในระดับสูง ส่วนกรณีดีที่สุดให้ราคาเป้าหมายหุ้น AOT ที่ 66 บาท จากจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นเร็วกว่าคาดราว 5%

ทั้งนี้ การปรับลดราคาเป้าหมายดังกล่าวมาจากกรณีที่ AOT ปรับเงื่อนไขสัญญาพื้นที่ร้านค้าปลอดอากร (ดิฟตี้ฟรี) ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ โดยให้ส่วนลดผลตอบแทนขั้นต่ำ (Minimum Guarantee) แก่กลุ่มบริษัท คิง เพาเวอร์ ซึ่งเป็นมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการที่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 โดยประเมินว่าจะส่งผลให้รายได้ของ AOT ลดลงประมาณ 8,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในระยะเวลาสัมปทาน 12 ปี ซึ่งจำนวนผู้โดยสารที่จะทำให้อัตราผลตอบแทน คิง เพาเวอร์ กลับมาจ่าย Minimum Guarantee

ตามสัญญาสัมปทานเดิมได้นั้น อาจเกิดขึ้นได้ในปี 2569-2570 โดยเฉพาะท่าอากาศยานหลักในกรุงเทพฯ ดังนั้นประเมินว่าสัญญาที่ปรับปรุงใหม่ได้ลดมูลค่าผู้โดยสารระหว่างประเทศของ AOT ลง 35% เหลือที่ 50 ดอลลาร์สหรัฐต่อคน และทำให้กระแสเงินสดลดลงประมาณ 40%

Morgan Stanley ระบุอีกว่า ตามสัญญาใหม่ รายได้จากงานดิฟตี้ฟรีจะเกี่ยวข้องกับจำนวนผู้โดยสารระหว่างประเทศจนถึงปี 2576 ซึ่งงานร้านค้าดิฟตี้ฟรีท่าอากาศยานสุวรรณภูมิอยู่ที่ 233.40 บาทต่อคน ส่วนพื้นที่ร้านค้าดิฟตี้ฟรีท่าอากาศยานภูมิภาคอยู่ที่ 127 บาทต่อคน โดยเงื่อนไขสัมปทานใหม่เริ่มต้นในวันที่ 22 เมษายน 2565 Morgan Stanley จึงปรับลดประมาณการกำไรปี 2565-2567 ประมาณ 13% และลดกระแสเงินสดประมาณ 40%

ทั้งนี้ ตามสัญญาใหม่ กลุ่มบริษัท คิง เพาเวอร์ จะจ่าย Minimum Guarantee ก็ต่อเมื่อมีผู้โดยสารระหว่างประเทศมาใช้บริการถึง 66 ล้านคนต่อปี ซึ่งสูงกว่าปี 2562 จำนวน 27% โดยความเห็นของ Morgan Stanley น่าจะต้องรอถึงปี 2569 เป็นอย่างเร็ว เนื่องจาก AOT มีผู้โดยสาร 52 ล้านคนในปี 2562 จึงเชื่อว่าจะมีผู้โดยสารเท่าจำนวนนี้ภายในปลายปี 2565 และเพื่อให้รายได้เท่าการคาดการณ์ก่อนเกิดการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ภายในปี 2569 การจราจรจะต้องเติบโตประมาณ 5% ของ CAGR ซึ่งสอดคล้องกับอัตราเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา

ขณะเดียวกัน เห็นว่าการรักษาอัตราการเติบโตนี้ต่อไปจะทำได้ลำบาก เนื่องจาก 2 สายการบินหลักที่มีสัดส่วน 40% ของปริมาณการจราจรทางอากาศ กำลังมีปัญหาลดประกอบการ โดยประเมินว่า AOT มีความเสี่ยงของกำไรที่ 3% สำหรับการเพิ่มขึ้นเหนือระดับปี 2562 ทุก 1 ล้านคนของการจราจรของผู้โดยสารระหว่างประเทศ และมีผลกระทบต่อ

NAV 2%

นอกจากนี้ Morgan Stanley เห็นว่าประเทศไทยยังคงเป็นแหล่งท่องเที่ยวที่ได้รับความนิยม ซึ่งหากการจราจรทางอากาศฟื้นตัวทั้งหมดภายในปี 2565 เชื่อว่า AOT จะมีรายได้ต่ำกว่าที่ตลาดคาด เมื่อคำนึงถึงการปรับฐานสัมปทานดิฟตี้ฟรีใหม่ลดลง ขณะเดียวกันเนื่องจากกำไรของ AOT เริ่มผันผวนมากขึ้น และเชื่อมโยงกับการจราจรระหว่างประเทศ Morgan Stanley จึงเห็นว่าอาจจำเป็นต้องปรับฐานใหม่ลงอีกหลายเท่าเมื่อมีการกำหนดการ

เติบโตของรายได้ใหม่เป็น 9% ของ CAGR ในปี 2565-2569 เทียบกับที่อยู่ 16% ในปี 2557-2562

ด้านแบงก์ ออฟ อเมริกา (Bank of America :BofA) คงคำแนะนำ “ขาย” หุ้น AOT ปรับราคาเป้าหมายอยู่ที่ 44 บาท จากเดิม 52 บาท โดยปรับลดประมาณการ AOT ลงจากเดิม เนื่องด้วยตัวเลขผู้โดยสารที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด และการเรียกเก็บค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำ (เงินการันตีขั้นต่ำ) แบบใหม่ ซึ่ง BofA คาดว่าผู้โดยสารในปี 2020 จะลดลง 50% ก่อนจะฟื้นตัว 20% ในปี 2564 และเพิ่มอีก 20% ในปี 2565 แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าตัวเลขผู้โดยสารปี 2562 ถึง 28% ขณะเดียวกันการเรียกเก็บเงินการันตีขั้นต่ำแบบใหม่โดยคำนวณจากตัวเลขผู้โดยสาร เริ่มครึ่งปีหลังของปี 2565

ขณะที่ BofA หั่นคาดการณ์รายได้ในปี 2563 ลง 24% เหลือ 30,764 ล้านบาท ในปี 2564 ปรับลดลง 20% เหลือ 39,454 ล้านบาท และในปี 2565 ปรับลดลง 23% เหลือ 50,747 ล้านบาท จากต้นทุนคงที่ที่ค่อนข้างสูงของ AOT นอกจากนั้นแล้วมาร์จิ้นของ AOT จะลดลงด้วยเช่นกัน ทำให้ BofA ปรับลดคาดการณ์กำไรสุทธิในปี 2563 ลง 61% เหลือ 3,873 ล้านบาท ในปี 2564 ปรับลดลง 44% เหลือ 8,009 ล้านบาท และในปี 2565 ปรับลดลง 41% เหลือ 14,346 ล้านบาท

ส่วนกำไรต่อหุ้นคาดจะลดลง 85% ในปี 2563 ก่อนจะรีバาวด์ 107% ในปี 2564 และเพิ่มขึ้น 80% ในปี 2565 เมื่อใช้การเรียกเก็บเงินการันตีขั้นต่ำแบบใหม่ โดย BofA คาดว่าตัวเลขผู้โดยสารจะกลับสู่ระดับเดียวกับปี 2562 ได้ในปี 2566 โดย BofA ให้มุมมองถึงเรื่องการคำนวณการเรียกเก็บเงินการันตีขั้นต่ำแบบใหม่ว่าจะทำให้เกิดความเห็นที่ไม่ตรงกันระหว่างฝ่ายบริหารของ AOT และผู้ถือหุ้น ซึ่ง BofA ให้การันตีนี้เป็นความเสี่ยงเชิงลบ (Downside Risk) ต่อ AOT

ข่าวหุ้น

Khao Hoon
Circulation: 90,000
Ad Rate: 850

Section: First Section/หน้าแรก

วันที่: พุธที่ 6 สิงหาคม 2563

ปีที่: 26

ฉบับที่: 6513

หน้า: 1(ล่างขวา), 28, 29

Col.Inch: 99.21

Ad Value: 84,328.50

PRValue (x3): 252,985.50

ศิลปิน: ชาว-ดำ

หัวข้อข่าว: มอร์แกนสแตนลีย์โหด! หนีเป้าAOTเหลือ40บ.

AOT ได้โบรกฯ วิเคราะห์ขาดข้อมูล

นายนิพนธ์ ศิริสมรรถการ กรรมการผู้อำนวยการใหญ่ AOT เปิดเผยว่า บทความวิเคราะห์-วิจารณ์ ที่มีเผยแพร่อยู่ในปัจจุบันหลายบทความ ได้ทำการวิเคราะห์-วิจารณ์อยู่บนพื้นฐานข้อมูลที่ไม่ครบถ้วน โดยเฉพาะในประเด็นการวิเคราะห์-วิจารณ์ด้านการสูญเสียรายได้ของ AOT ให้กับผู้ประกอบการรายใหญ่แต่เพียงด้านเดียว โดยไม่ได้ครอบคลุมถึงมาตรการช่วยเหลือที่ทาง AOT ให้แก่ผู้ประกอบการรายย่อยอื่น ๆ อย่างเท่าเทียม และยังไม่ได้คำนึงถึงโอกาส ทางเลือกที่ผู้ประกอบการสามารถบอกเลิกสัญญา หรือผลกระทบต่อรายได้ AOT จากการบอกเลิกสัญญา และผลกระทบต่อเศรษฐกิจและสังคมโดยรวมของประเทศ โดยเฉพาะสภาพการณ์จ้างงาน

ในการนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กลสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ออกบทวิเคราะห์ดังกล่าวได้เข้าพบกรรมการผู้อำนวยการใหญ่ AOT เมื่อวันที่ 4 สิงหาคม 2563 เพื่อรับทราบข้อมูลที่ครบถ้วนและเข้าใจเหตุผลในทุก ๆ ด้าน โดยทางผู้ออกบทวิเคราะห์ได้ตกลงจะออกบทวิเคราะห์ที่เป็นกลางและครอบคลุมถึงข้อมูลมิติต่าง ๆ ที่ได้รับเพิ่มเติมเพื่อไม่ให้สาธารณชนเกิดความสับสนและเข้าใจผิดต่อไป

ทั้งนี้ ขอชี้แจงกรณีสัมปทานกลุ่มบริษัท คิง เพาเวอร์ ว่า ได้รับมาตรการช่วยเหลือจาก AOT ดังเช่นผู้ประกอบการเชิงพาณิชย์รายย่อยทั่วไปกว่า 1,000 สัญญา โดยมีรายละเอียดปลีกย่อยที่แตกต่างตามสถานะของสัญญา 2

ประการ ด้วยเหตุผลดังนี้ 1.ขยายระยะเวลาเตรียมการเพิ่มอีก 1 ปี ให้สอดคล้องกับการเปิดใช้งานอาคารเทียบเครื่องบินรองหลังที่ 1 (SAT-1) โดยเดิม สัญญากำหนดให้คิง เพาเวอร์ มีระยะเวลาตกแต่งพื้นที่ 6 เดือน ซึ่งในช่วงเตรียมการนี้ AOT จะเรียกเก็บอัตราค่าตอบแทนตามสัญญาโดยแปรผันตามจำนวนพื้นที่ที่เปิดให้บริการ และหลังจากนั้นจะเรียกเก็บค่าตอบแทนตามพื้นที่เต็มจำนวนตามสัญญาเป็นระยะเวลา 10 ปี

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ทำให้ AOT ไม่สามารถเปิดดำเนินการในอาคาร SAT-1 ได้ตามเป้าหมายที่ปรากฏในสัญญา โดยคาดว่าจะเลื่อนการเปิดให้บริการจากเดิม 1 เมษายน

2564 เป็นวันที่ 1 เมษายน 2565 ทางคณะกรรมการ (บอร์ด) AOT จึงจำเป็นต้องมีมติให้มีการขยายระยะเวลาเตรียมการจากเดิม 6 เดือน ออกไปอีก 1 ปี เป็น 1 ปี 6 เดือน จึงมีการปรับอายุสัญญาเพื่อให้สอดคล้องกับการเปิดใช้งานอาคาร SAT-1

2.ปรับจำนวนผู้โดยสารในการคำนวณ Minimum Guarantee ให้สอดคล้องกับความเป็นจริง เนื่องจากโควิด-19 ส่งผลให้รัฐบาลต้องมีมาตรการจำกัดการเปิดน่านฟ้าอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ทำให้การเดินทางทางอากาศมีปริมาณน้อยลง AOT จึงเห็นชอบที่จะใช้จำนวนผู้โดยสารจริงในการคำนวณอัตรา Minimum Guarantee โดยยังคงอัตรา Minimum Guarantee และอัตราส่วนแบ่งรายได้เดิมตามสัญญาไว้ทุกประการ โดย Minimum Guarantee นี้จะถูกปรับขึ้นทันทีในปีถัดไปตามอัตราการขยายตัวของผู้โดยสารและเงินเพื่อ โดยไม่ต้องรอให้ผู้โดยสารกลับมาในระดับก่อนวิกฤติดังเช่นผู้ประกอบการรายอื่นแต่อย่างใด

ขณะเดียวกัน ยืนยันว่ามาตรการนี้ได้ถูกออกแบบโดยยึดถือผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผลประโยชน์ของประเทศเป็นสำคัญ โดยในส่วนผลประโยชน์ผู้ถือหุ้นนั้น เมื่อสิ้นสุดระยะเวลาการดำเนินงานเรียก Minimum

Guarantee ในวันที่ 31 มีนาคม 2565 แล้ว หากคิง เพาเวอร์ จะต้องจ่าย Minimum Guarantee ตามสัญญาเดิมในปี 2562 ดังเช่นมาตรการที่ผู้ประกอบการรายอื่นได้รับ ก็จะทำให้ AOT ได้รับผลประโยชน์ตอบแทนน้อยกว่าทางเลือกที่ให้ปรับจำนวนผู้โดยสารให้เป็นไปตามจริงน้อยกว่า 50% แต่หากจำนวนผู้โดยสารฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว ก็จะทำให้ AOT ได้รับค่าตอบแทนกลับสู่ภาวะเดิมหรือมากกว่าโดยอัตโนมัติ

นอกจากนี้ มาตรการปิดน่านฟ้าเพื่อป้องกันการแพร่ระบาดของเชื้อโควิด-19 ของรัฐบาล อันส่งผลให้จำนวนผู้โดยสารต่างประเทศลดลงกว่า 99% นั้น เป็นเหตุผลสำคัญประการหนึ่งที่ทำให้คิง เพาเวอร์ สามารถใช้สิทธิขอยกเลิกสัญญาได้โดยไม่มีค่าปรับ ซึ่ง AOT คาดว่าหากมีการเปิดประมูลใหม่ในสภาพการณ์เช่นนี้ นอกจาก AOT ต้องยอมรับแล้วว่าผู้โดยสารลดลงอย่างมีนัยตามตัวเลขที่ปรากฏอยู่จริง AOT

ยังมีความสูญเสียอย่างมากที่จะไม่มีผู้ประกอบการรายใดเสนอผลตอบแทนต่อหัวอยู่ในอัตราที่สูงดังผลการประมูลครั้งก่อน ซึ่งจะก่อให้เกิดความเสียหายต่อผลตอบแทนที่ AOT คาดว่า จะได้รับอย่างมหาศาล

ด้านผลประโยชน์ของประเทศนั้น หากไม่มีการปิดน่านฟ้าเพื่อควบคุมการแพร่ระบาดของโควิด-19 อันเป็นผลให้จำนวนผู้โดยสารลดลงแล้ว จะเกิดความเสียหายกับประเทศโดยรวมอย่างมีมูลค่ามิได้ แต่หาก AOT ปลอมให้มีการยกเลิกสัญญา ไม่ว่าจะเป็สัญญาของผู้ประกอบการขนาดเล็กหรือขนาดใหญ่ จะกระทบต่อการจ้างงานจำนวนมาก

รายงานข่าวจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ ตลท. ระบุว่า จากกรณีของ AOT ปรับเงื่อนไขสัญญาพื้นที่ร้านค้าปลอดอากร ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ โดยให้ส่วนลดผลตอบแทนขั้นต่ำ (Minimum Guarantee) แก่กลุ่มบริษัท คิง เพาเวอร์ นั้น เป็นเรื่องของสัญญาคู่ค้า ดังนั้นจึงเป็นอำนาจของฝ่ายบริหารจัดการที่สามารถดำเนินการเรื่องนี้ได้โดยไม่ต้องผ่านการประชุมผู้ถือหุ้น ■