

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	64.75	73.00	+12.74%	Declared	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	20,684	25,171	27,183	30,175
Net profit	20,684	25,171	27,183	30,175
Normalized EPS (Bt)	1.45	1.76	1.90	2.11
EPS (Bt)	1.45	1.76	1.90	2.11
% growth	-89.29	21.69	7.99	11.01
Dividend (Bt)	0.68	0.79	0.86	0.95
BV/share (Bt)	9.22	10.19	11.24	12.41
EV/EBITDA (x)	29.24	25.13	22.42	20.14
Normalized PER (x)	44.55	36.61	33.90	30.54
PER (x)	44.55	36.61	33.90	30.54
PBV (x)	7.00	6.33	5.74	5.20
Dividend yield (%)	1.05	1.23	1.33	1.47
ROE (%)	18.16	17.76	17.86	17.31
YE No. of shares (million)	14286	14286	14286	14286
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	2.00

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Natapon Khamthakrue

Register No.: 026637

Tel.: +662 646 9820

email: natapon.k@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 @fnsyrus

 @fnsyrus

กำไรสุทธิ 4Q18 ดีกว่าคาด แนวโน้มยังโตได้แม้ท่องเที่ยวชะลอ

กำไรสุทธิ 4Q18 ดีกว่าเราและตลาดคาด

กำไรสุทธิ 4Q18 (ก.ค. - ก.ย. 18) อยู่ที่ 5,247 ล้านบาท ดีกว่าเราและตลาดคาดที่ 4.5-5.0 พันล้านบาท โดยกำไรสุทธิที่ลดลง 18% Q-Q เป็นไปตามฤดูกาลที่อยู่ในช่วง Low Season ของการท่องเที่ยว แต่เติบโตสูง 41% Y-Y เพราะปีก่อนฐานต่ำเนื่องจาก 4Q17 มีการบันทึกค่าตอบแทนการใช้ประโยชน์ที่ราชพัสดุย้อนหลัง 1.3 พันล้านบาท และเป็นผลจากการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างเข้มงวด เพื่อรองรับผลกระทบเชิงลบจากนักท่องเที่ยวจีนที่ชะลอตั้งแต่ต้นไตรมาส โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 47.5% เพิ่มขึ้นจาก 38.5% ใน 4Q17 ขณะที่ จำนวนเที่ยวบินเพิ่มขึ้น 6% Y-Y โดยต่างประเทศเพิ่มขึ้น 7% Y-Y และในประเทศเพิ่มขึ้น 3% Y-Y ส่วนจำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 3% Y-Y ใกล้เคียงกันทั้งในประเทศและต่างประเทศ

กำไรสุทธิปี 2018 (ต.ค. 17 - ก.ย. 18) อยู่ที่ 25,171 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 22% Y-Y จากรายได้ที่เพิ่มขึ้น 10% Y-Y อยู่ที่ 60,537 ล้านบาท ตามการเร่งตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวใน 1H18 และอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นเป็น 54.8% จาก 51.2% ในปี 2017 เพราะไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษ และมีการควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวด

แนวโน้ม 1Q19 ยังมีการเติบโต Y-Y

เมื่อต้นเรคาดกำไรสุทธิ 1Q19 (ต.ค. - ธ.ค. 18) ยังเติบโตได้เล็กน้อย Y-Y แม้ฐานปีก่อนจะสูง และนักท่องเที่ยวจีนชะลอต่อเนื่อง แต่คาดว่าผลกระทบจะเริ่มเบาลง จากมาตรการสนับสนุนการท่องเที่ยวของภาครัฐ เช่น ฟรีวีซ่าและเที่ยวเมืองรอง อีกทั้ง AOT ยังมีการควบคุมค่าใช้จ่าย และเพิ่มประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์มากขึ้น โดยให้ Incentive แก่สายการบินช่วง Off Peak (02.00 - 06.59 น.) เป็นเวลา 4 เดือน ตั้งแต่ 1 ธ.ค. 18 ซึ่งคาดว่าจะเห็นอัตรากำไรจากการดำเนินงานดีขึ้นจากที่ได้ 56.2% ใน 1Q18 โดยจากการสอบถามจำนวนผู้โดยสารและเที่ยวบินจากทาง AOT ตั้งแต่ ต.ค. ถึง 25 พ.ย. 18 พบว่ายังโตราว 2% Y-Y และ 6% Y-Y ตามลำดับ

แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2019 เท่ากับ 73 บาท

เราแนะนำซื้อ โดยประเมินราคาเป้าหมายปี 2019 ด้วยวิธี DCF (WACC 8.4% และ Terminal Growth 3%) ได้เท่ากับ 73 บาท โดยมีปัจจัยหนุนระยะยาวจากการประมูลพื้นที่เชิงพาณิชย์ 37,000 ตร.ม. (และอีก 15,000 ตร.ม. เมื่ออาคารผู้โดยสาร 2 สร้างเสร็จ) และการเข้าบริหาร 4 สนามบินที่คาดว่าจะเพิ่มจำนวนผู้โดยสารได้ราว 10 ล้านคน/ปี หรือ 7% จากของเดิม รวมถึงแนวโน้มการแข่งขันของสายการบินที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งเป็นเงื่อนไขที่จะกระตุ้นให้จำนวนผู้โดยสารและเที่ยวบินเร่งตัวขึ้น

ความเสี่ยง คือ นักท่องเที่ยวที่ชะลอและโครงการลงทุนเพื่อเพิ่ม Capacity ที่ล่าช้า

4Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	4Q18	3Q18	%Q-Q	4Q17	%Y-Y	Comment
Sales	14,747	14,861	-0.8	14,120	4.4	■ รายได้ลดลง Q-Q ตามฤดูกาล แต่เพิ่มขึ้น Y-Y ตามจำนวนผู้โดยสารและจำนวนเที่ยวบินที่เพิ่มขึ้น
Cost of sales	7,742	6,561	18.0	8,688	-10.9	■ อัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น จากการควบคุมค่าใช้จ่ายได้มีประสิทธิภาพ เพื่อรองรับการชะลอตัวของนักท่องเที่ยวจีน
Operating Profit	7,006	8,300	-15.6	5,432	29.0	■ กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นแรง 41% Y-Y เพราะปีก่อนมีค่าใช้จ่ายพิเศษ จากการบันทึกค่าตอบแทนการใช้ประโยชน์ที่ราชพัสดุย้อนหลัง 1.3 พันล้านบาท
Interest charge	237	250	-4.9	284	-16.4	
Norm profit	5,247	6,434	-18.4	5,031	4.3	
Net profit	5,247	6,434	-18.4	3,731	40.6	
EPS	0.37	0.45	-18.4	0.26	40.6	
Operating margin (%)	47.5	55.9	-8.3	38.5	9.0	
Norm profit margin (%)	35.6	43.3	-7.7	35.6	0.0	
Net profit margin (%)	35.6	43.3	-7.7	26.4	9.2	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหვნง (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหვნง 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา อัมคูลราอิม 990 อาคารอัมคูลราอิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หนองแก้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิละ อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>	

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)