

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
HOLD	BUY	69.00	73.00	+5.80%	Declared	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	20,684	25,171	27,133	30,125
Net profit	20,684	25,171	27,133	30,125
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	7.79	11.03
Dividend (Bt)	0.68	0.79	0.85	0.95
BV/share (Bt)	9.22	10.19	11.24	12.41
EV/EBITDA (x)	31.32	26.94	24.08	21.64
Normalized PER (x)	47.83	39.30	36.46	32.84
PER (x)	47.83	39.30	36.46	32.84
PBV (x)	7.51	6.80	6.16	5.58
Dividend yield (%)	0.98	1.14	1.23	1.37
ROE (%)	18.16	17.73	17.83	17.29
YE No. of shares (million)	14286	14286	14286	14286
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

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 1Q19 ใกล้เคียงคาด Upside เริ่มจำกัด แนะนำถือ

กำไรสุทธิ 1Q19 (ต.ค.-ธ.ค. 18) ออกมาใกล้เคียงคาด

กำไรสุทธิ 1Q19 (ต.ค. - ธ.ค. 18) อยู่ที่ 6,376 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 21.5% Q-Q และ 2.5% Y-Y ต่ำกว่าคาดการณ์ของเราที่ 6,515 ล้านบาทเล็กน้อย โดยกำไรที่โตแรง Q-Q มาจากปัจจัยฤดูกาลที่เป็น High Season ของการท่องเที่ยว และค่าใช้จ่ายพนักงานที่ลดลงกลับสู่ระดับปกติ จากที่เร่งตัวใน 3Q18 (ก.ค. - ก.ย. 18) เพราะจ่ายโบนัสและปรับเพิ่มผลประโยชน์พนักงานประจำปี ส่วนเมื่อเทียบ Y-Y ที่โตเล็กน้อยเพราะรายได้ค่าธรรมเนียมผู้โดยสารยังถูกกระทบจากการชะลอของนักท่องเที่ยวจีน โดยโตเพียง 2.3% Y-Y อยู่ที่ 6,396 ล้านบาท อีกทั้ง อัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลงเหลือ 55.9% จาก 56.2% ใน 1Q18 เนื่องจากค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงเพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับค่าสาธารณูปโภคที่เพิ่มขึ้นจากการจัดโปรโมชั่นให้สายการบินช่วง Off Peak (02.00 - 06.59 น.)

แนวโน้มกำไร 2Q19 ยังเติบโต Y-Y แต่ไม่โดดเด่น

เราคาดกำไรสุทธิ 2Q19 (ม.ค. - มี.ค. 19) ยังเติบโตได้เล็กน้อย Y-Y ในอัตราใกล้เคียงกับ 1Q19 เพราะฐานปีก่อนสูง และนักท่องเที่ยวจีนยังไม่กลับมาเต็มตัว ขณะที่ ปัจจัยกระตุ้นยังไม่ต่างจาก 1Q19 มากนัก เช่น ฟรีวีซ่าที่ต่ออายุไปจนถึงสิ้นเดือน เม.ย. 19 และการที่ AOT ให้ Incentive สายการบินช่วง Off Peak (02.00 - 06.59 น.) ไปจนถึง มี.ค. 19 โดยเราคาดว่ากำไรมีโอกาสไปเร่งตัวแบบ Y-Y อีกครั้งใน 3Q19 (เม.ย. - มิ.ย. 19) จากจำนวนผู้โดยสารในประเทศที่จะเร่งตัวขึ้น จากการประกาศเพิ่มวันหยุดต่อเนื่องของรัฐบาล

การเติบโตเริ่มชะลอ การขยายสุวรรณภูมิเริ่มยากขึ้น แนะนำเพียง ถือ

ด้วยอัตราการเติบโตที่ชะลอ ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นเพราะนักท่องเที่ยวจีน แต่อีกส่วนต้องยอมรับว่า Capacity ของสนามบินสุวรรณภูมิเอง ก็ไม่สามารถรองรับการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของนักท่องเที่ยวได้ และยังแผนขยาย Terminal 2 ล่าช้าหรืออาจถึงขั้นยกเลิก จะยิ่งทำให้ Upside การเติบโตในระยะยาวของ AOT เป็นไปอย่างจำกัด อย่างไรก็ตาม ในส่วนของภาพระยะสั้น ยังมีลุ้นกับประมูลพื้นที่เชิงพาณิชย์รอบใหม่ ซึ่งคาดว่าจะออก TOR ได้ปลายเดือนนี้ เมื่อพิจารณาร่วมกับราคาหุ้นปัจจุบันที่เติมมูลค่าเมื่อเทียบกับราคาเป้าหมายปีนี้ของเราที่ 73 บาท จึงแนะนำเพียงถือ

ความเสี่ยง คือ นักท่องเที่ยวที่ชะลอและโครงการลงทุนเพื่อเพิ่ม Capacity ที่ล่าช้า

1Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	1Q19	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y	Comment
Sales	15,396	14,747	4.40	14,612	5.37	<ul style="list-style-type: none"> รายได้รวมเพิ่มขึ้น 4% Q-Q และ 5% Y-Y จาก High Season และการออกโปรโมชั่นกระตุ้น Traffic ช่วง Off Peak
Cost of sales	6,788	7,742	-12.32	6,406	5.96	
Operating Profit	8,609	7,006	22.88	8,207	4.90	
Interest charge	225	237	-5.24	271	-16.91	<ul style="list-style-type: none"> อัตรากำไรจากการดำเนินงานชะลอเหลือ 55.91% จาก 56.16% ใน 1Q18 จากค่าพนักงานที่เพิ่มขึ้น และค่าซ่อมแซมรวมถึงค่าสาธารณูปโภคที่เร่งตัว จากการเพิ่ม Traffic ช่วง Off Peak
Norm profit	6,376	5,247	21.50	6,220	2.51	
Net profit	6,376	5,247	21.50	6,220	2.51	<ul style="list-style-type: none"> กำไรสุทธิโต 21% Q-Q ตามฤดูกาล แต่เมื่อเทียบ Y-Y ชะลอ
EPS	0.45	0.37	21.49	0.44	2.50	
Operating margin (%)	55.91	47.50	8.41	56.16	-0.25	
Norm profit margin (%)	41.41	35.58	5.83	42.56	-1.15	
Net profit margin (%)	41.41	35.58	5.83	42.56	-1.15	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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 เชื่อถือ 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน 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)