

III

Outperform

กำไร 4Q67 ดีกว่าคาดเล็กน้อย

Flash Points

- กำไรจากการดำเนินงาน 4Q67 อยู่ที่ 116 ล้านบาท (+4%QoQ, +30%YoY) โดยรายได้เติบโตเกือบทุกกลุ่ม รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุนอย่าง AOTGA ที่เติบโตตามจำนวนผู้โดยสาร สนามบินสุวรรณภูมิ ดอนเมืองและภูเก็ต
- อย่างไรก็ตาม กำไรจากการดำเนินงานปี 2567 อยู่ที่ 421 ล้านบาท (-24%YoY) เนื่องจาก Dilution Effect จากการที่ ANI เข้าจดทะเบียนช่วงกลาง ร.ค. 2566

Impact Insight

- ปี 2568 III ตั้งเป้าเติบโตด้านรายได้ที่ราวๆ 15 -20% โดยเน้นที่การเพิ่ม Volume, ขยายธุรกิจ Air Freight โดยเน้นที่ Transit Cargo, ขยายธุรกิจ Chemical Logistics ใน EEC
- ไฮไลต์สำคัญปี 2568 ประกอบด้วย 1) TOR การประมูลภาคพื้นราย 3 ของสนามบินสุวรรณภูมิ 2) การปลดล็อก free-float ตำแหน่งของ ANI โดยปัจจุบันอยู่ที่ 10.47%

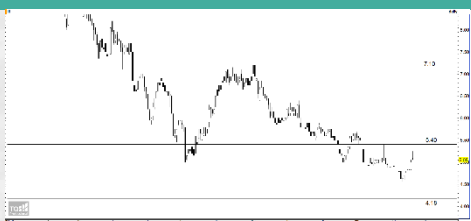
Execution

- ทิศทางการดำเนินงานของ III ที่ยังเติบโตต่อเนื่อง เช่นเดียวกับส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุนอย่าง ANI และโดยเฉพาะอย่างยิ่ง AOTGA ที่จะมีข้อสรุปเรื่องการประมูลผู้ประกอบการรายที่ 3 ที่ให้บริการภาคพื้นและ Cargo ในสนามบินสุวรรณภูมิในเร็ว ๆ นี้
- ประเมิน FAIR VALUE อิง PE Ratio 10.4 เท่า ได้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 6.90 บาท มี upside 36.6% ให้น้ำหนักการลงทุน Outperform ปัจจุบัน ซื้อ-ขายที่ P/E ต่ำเพียง 5.39 เท่า มองว่าเป็นจุดที่ดีในการทยอยเก็บสะสม

Triple i
LOGISTICS

ที่มา : III

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 4.18 บาท

แนวต้าน : 5.40/7.10 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

5.05

Upside (%)

36.63

ราคาเป้าหมาย (บาท)

6.90

Dividend yield (%)

7.91

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.67	0.64	4%
2569F	0.79	0.74	6%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/BV		PE	
	2568F	2569F	2568F	2569F
TRIPLE I LOGISTI	0.85	0.78	7.67	6.67
PETROVIET TRANSP	0.98	0.86	6.83	6.50
GREAT EASTERN SH	0.91	0.80	6.05	7.50
HAI AN TRANSPORT	1.69	1.49	10.22	11.69
SAIGON CARGO SER	4.63	3.96	10.92	9.82
EASTERN AIR LO-A	1.16	1.03	6.63	6.00
SHENZ YAN TIAN-A	1.39	1.32	17.56	16.93
SINGAPORE TELECO	2.18	2.15	21.84	19.19

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ร.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	866	441	538	634	699
EPS (บาท)	1.07	0.55	0.67	0.79	0.87
DPS (บาท)	0.38	0.32	0.40	0.47	0.52
PER (X)	4.71	9.24	7.59	6.43	5.84
Dividend Yield (%)	7.52%	6.34%	7.91%	9.33%	10.28%
Book Value (บาท)	4.66	4.86	5.32	5.87	6.74
P/BV (X)	1.08	1.04	0.95	0.86	0.75
EV/EBITDA (X)	9.20	27.95	22.35	21.20	19.01

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AA

ดีเลิศ

Yes

กำไร 4Q67 ดีกว่าคาดเล็กน้อย

งวด 4Q67 มีกำไรจากการดำเนินงาน 116 ล้านบาท (+4%QoQ, +30%YoY) โดยรายได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นเกือบทุกกลุ่ม ไม่ว่าจะเป็น ธุรกิจ Air Wholesale Freight Forwarder ที่เติบโตทั้งปริมาณขายและราคาที่ปรับตัวตามค่าระวางทางอากาศโดยเฉพาะการขยายการให้บริการขนส่งแบบ Multimodal Transportation รวมไปถึงคลังสินค้าภายในสนามบินที่ได้โอนสิทธิ์จากการที่ Air Asia X ย้ายฐานการบินจากท่าอากาศยานสุวรรณภูมิมาสนามบินดอนเมือง ประกอบกับคลังสินค้ากลุ่ม Chemical ที่มี Occupancy Rate สูงขึ้น, ด้าน gross margin อยู่ที่ 16.4% ดีกว่า 3Q67 ที่ 15.4% เนื่องจากการลดต้นทุนของการให้บริการคลังสินค้าอันตรายและเคมีภัณฑ์ ด้านส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุนอยู่ที่ 107 ล้านบาท (+2%QoQ, 13%YoY) ดีกว่าที่คาดการณ์ เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจาก AOTGA ที่ 37.78 ล้านบาท (+27%QoQ, +70%YoY) เติบโตจากจำนวนผู้โดยสารสนามบินสุวรรณภูมิ ดอนเมือง และภูเก็ต ถึงแม้ส่วนแบ่งกำไรจาก ANI จะปรับตัวลงเล็กน้อยก็ตาม (55.37 ล้านบาท (-12%QoQ, -22%YoY)) ทั้งนี้ III ประกาศจ่ายปันผล 2H67 ที่ 0.20 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield 3.96% (XD 29 เม.ย.)

เดินหน้าเติบโตต่อเนื่อง

ปี 2568 III ตั้งเป้าเติบโตด้านรายได้ที่ราวๆ 15 -20% โดยเน้นที่การเพิ่ม Volume, ขยายธุรกิจ Air Freight โดยเน้นที่ Transit Cargo, ขยายธุรกิจ Chemical Logistics ใน EEC รวมถึงลดต้นทุน, ผลประกอบการของ AOTGA ยังเติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะที่ภูเก็ตที่มี Potential สูง แต่ขาดแคลนพื้นที่คลังสินค้า และสถานการณ์ที่สุวรรณภูมิ Capacity ของคลังสินค้าและ Ground Handling ไม่เพียงพอต่อความต้องการ จำเป็นต้องมีผู้ให้บริการรายใหม่ รวมถึงการประมูลภาคพื้นราย 3 ของสนามบินสุวรรณภูมิ คาดว่าจะมีการร่าง TOR ภายใน 1H68 นี้, ด้าน ANI มีกลยุทธ์ขยายสัญญา GSA (General Sales Agent) ตั้งเป้าเพิ่มอย่างน้อย 4 สัญญาในปี 2568 โดยเน้นที่ยุโรป, เอเชีย และออสเตรเลีย นอกจากนี้ยังมีการขยายกิจการโดยการลงทุนในนอร์เวย์ (อยู่ระหว่างรอเพื่อนำไปเป็นไปตามที่กำหนด) และตั้งเป้าขยายไปญี่ปุ่น, เกาหลี และยุโรป ในอนาคตเพิ่มเติม รวมไปถึงพัฒนา Own Product โดยร่วมมือกับบริษัทไม่ว่าอย่าง III

โอกาสการลงทุนที่น่าสนใจในปี 2568 ... แนะนำ Outperform

ทิศทางการดำเนินงานของ III ที่ยังเติบโตต่อเนื่อง เช่นเดียวกับส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุนอย่าง ANI และโดยเฉพาะอย่างยิ่ง AOTGA ที่จะมีข้อสรุปเรื่องการประมูลผู้ประกอบการรายที่ 3 ที่ให้บริการภาคพื้นและ Cargo ในสนามบินสุวรรณภูมิในเร็วๆ นี้ รวมถึงการปลดล็อกประเด็น free-float ของ ANI ที่ต่ำกว่าเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ที่ 15% จะส่งผลบวกในเชิงของ sentiment ราคาหุ้น ปัจจุบัน III ซื้อ-ขายที่ P/E เพียง 5.39 เท่า มองว่าเป็นจุดที่ดีในการทยอยเก็บสะสม ประเมิน FAIR VALUE อิง PE Ratio 10.4 เท่า ได้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 6.90 บาท มี upside 36.6% ให้น้ำหนักการลงทุน Outperform

การดำเนินการด้าน ESG ของ III

Environment (E) : มีเป้าหมายที่จะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากกิจกรรมขององค์กรลง 5% ภายในปี 2570 จากปี 2565 โดยให้ความสำคัญกับการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งทางตรงและทางอ้อม นอกจากนี้ยังมีเป้าหมายที่จะได้รับการรับรองมาตรฐานสำนักงานสีเขียวระดับดีเยี่ยม ภายในปี 2570 และมีการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมอย่างเป็นระบบ เพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม รวมถึงให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับด้านสิ่งแวดล้อม

Social (S) : มุ่งมั่นที่จะสร้างสภาพแวดล้อมการทำงานที่ปลอดภัย โดยตั้งเป้าที่จะลดอุบัติเหตุจากการทำงานให้เป็นศูนย์ รวมถึงมีการดำเนินการตามระบบอาชีวอนามัยและความปลอดภัยในทุกหน่วยงานของกลุ่มบริษัท นอกจากนี้มีการจัดกิจกรรมเพื่อสังคม (CSR) อย่างน้อย 5 โครงการต่อปี เพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตของชุมชน โดยเน้นการสร้างความเข้มแข็งและพึ่งพาตนเองได้ของชุมชน รวมถึงมีการประเมินความเสี่ยงด้าน ESG ของคู่ค้าทั้งในและต่างประเทศ และมีแผนที่จะประเมินคู่ค้าหลักตามหลักการ ESG ให้ได้ 100% ภายในปี 2570

Governance (G) : บริษัทให้ความสำคัญกับความโปร่งใส เป็นธรรม และมีจริยธรรมในการดำเนินธุรกิจ โดยมีเป้าหมายที่จะได้รับการประเมิน 5 ดาว ด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี และไม่มีข้อร้องเรียนเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่สำคัญ นอกจากนี้บริษัทฯ ยังได้รับการรับรองเป็นสมาชิกของแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) รวมถึงมีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล และรายงานผลการดำเนินงานด้าน ESG สมบูรณ์

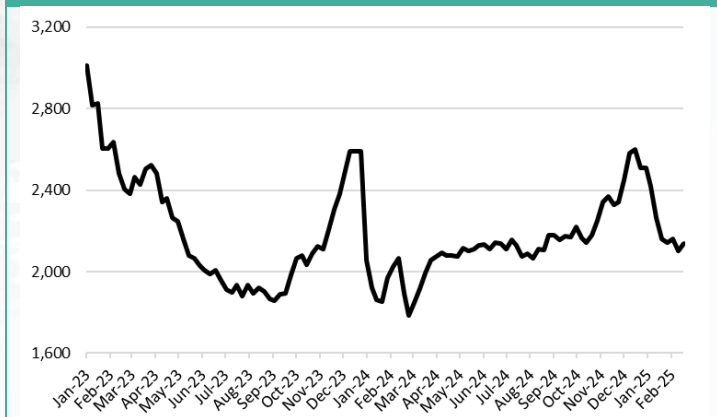
ESG Comment: ธุรกิจ III มีความเกี่ยวข้องกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมเนื่องจากการใช้เชื้อเพลิงเพื่อขนส่งสินค้า แต่ III มีแนวทางจัดการหลายรูปแบบ ไม่ว่าจะเป็น ลดจำนวนรอบการส่ง การบรรทุกสินค้าให้เต็มรถ (Full Truck Load) การลดจำนวนเที่ยวบิน เพื่อให้ใช้เชื้อเพลิงและพื้นที่บนยานพาหนะคุ้มค่าที่สุด นอกจากนี้ III เป็นบริษัทจดทะเบียนที่มีการกำกับดูแลกิจการระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) ต่อเนื่อง 5 ปี จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

ผลการดำเนินงานงวด 4Q67

Key Data (ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	%QoQ	%YoY	2567	2566	%YoY
ยอดขาย	441	398	488	500	538	639	721	13%	48%	2,398	1,764	36%
กำไรขั้นต้น	91	104	94	98	103	101	118	17%	26%	420	381	10%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(68)	(69)	(100)	(90)	(88)	(86)	(107)	25%	7%	(370)	(318)	16%
ดอกเบี้ยจ่าย	8	9	8	7	8	9	9	-3%	7%	33	33	0%
กำไรจากการดำเนินงาน	160	159	89	99	96	111	116	4%	30%	421	551	-24%
กำไรสุทธิ	158	160	404	117	103	102	120	18%	-70%	441	866	-49%
รายการพิเศษ	(2)	2	315	18	7	(9)	5					
EPS	0.20	0.20	0.50	0.14	0.13	0.13	0.15	18%	-70%	0.55	1.07	-49%
Gross Margin	20.7%	26.2%	19.3%	19.7%	19.1%	15.8%	16.4%			17.5%	21.6%	
SG&A/Sale	15.4%	17.3%	20.4%	18.0%	16.3%	13.4%	14.8%			15.4%	18.0%	
Net Margin	35.8%	40.3%	82.8%	23.3%	19.1%	15.9%	16.7%			18.4%	49.1%	

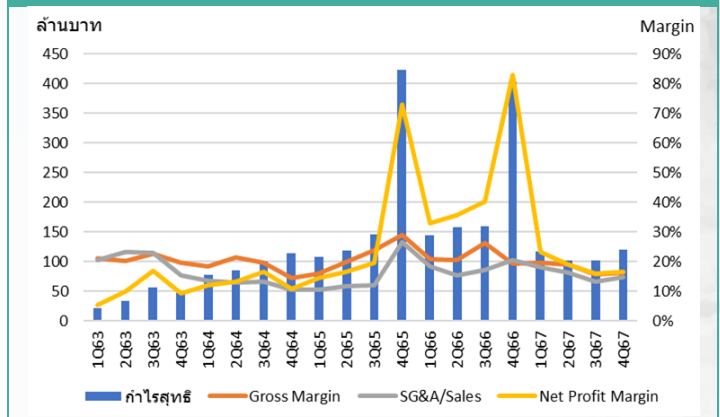
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ค่าระวางทางอากาศ BAI00



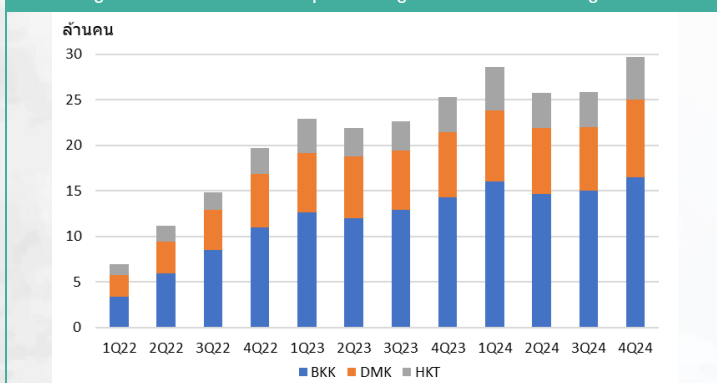
ที่มา : TACINDEX

ประสิทธิภาพการดำเนินงานไตรมาส



หมายเหตุ: 4Q65, 4Q66 มีรายการพิเศษ 321.7 ลบ.และ 305.9 ลบ. ตามลำดับ

ผู้โดยสารสนามบินสุวรรณภูมิ ดอนเมืองและภูเก็ต



ที่มา : AOT

ประเด็นความเสี่ยง

1. ธุรกิจโลจิสติกส์เป็นธุรกิจที่ต้องการเงินลงทุนสูง ผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาแข่งขันได้ง่ายส่งผลให้บริษัทมีลูกค้าลดลงหรือบริษัทต้องลดราคาบริการ อาจส่งผลให้อัตรากำไรลดลง
2. ความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศ บริษัทดำเนินธุรกิจในต่างประเทศทั้งในรูปแบบบริษัทจำกัดและในรูปแบบสาขาของกลุ่มบริษัท อาจมีความเสี่ยงในด้านความแตกต่างและความไม่คุ้นเคยในกฎหมาย ข้อบังคับ และวัฒนธรรม
3. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงคู่ค้าทางธุรกิจและลูกค้ารายใหญ่

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ III

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	2,398	2,288	2,517	2,768
ต้นทุนขาย	1,978	1,853	2,039	2,242
กำไรขั้นต้น	420	435	478	526
ค่าใช้จ่ายในการขาย	370	366	403	443
ดอกเบี้ยจ่าย	33	32	31	33
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	9	23	25	28
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	26	60	70	78
ภาษีเงินได้	13	34	40	45
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	408	512	605	665
รายการพิเศษอื่นๆ	20	-	-	-
กำไรสุทธิ	441	538	634	699
กำไรจากการดำเนินงาน	421	538	634	699
Norm EPS	0.52	0.67	0.79	0.87

การเติบโตของยอดขาย	35.9%	-4.6%	10.0%	10.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-23.5%	27.6%	18.0%	10.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.5%	19.0%	19.0%	19.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	17.6%	23.5%	25.2%	25.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
ยอดขาย	500	538	639	721
ต้นทุนขาย	401	435	538	603
กำไรขั้นต้น	98	103	101	118
ค่าใช้จ่ายในการขาย	90	88	86	107
ดอกเบี้ยจ่าย	7	8	9	9
รายได้อื่น	2	3	3	2
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2	10	9	5
ภาษีเงินได้	6	7	3	(3)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	103	94	105	107
รายการพิเศษอื่นๆ	18	7	(9)	5
กำไรสุทธิ	117	103	102	120
กำไรจากการดำเนินงาน	99	96	111	116
Norm EPS	0.12	0.12	0.14	0.14

ยอดขาย (QoQ)	2%	8%	19%	13%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	4%	5%	-2%	17%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	11%	-3%	16%	4%

อัตราส่วนทางการเงิน	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.16	1.09	1.06	1.49
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.88	3.70	3.70	3.70
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.02	3.00	3.00	3.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.09	5.40	5.40	5.40
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.25	0.21	0.19	0.18
Net Gearing Ratio	0.08	0.13	0.13	0.07
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.3%	10.7%	11.7%	11.6%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.5%	13.1%	14.0%	13.7%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	454	572	675	744
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(424)	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	78	116	120	124
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	2	-	-	-
อื่นๆ	(11)	(13)	(42)	(46)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	68	(238)	(32)	(36)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	168	436	721	786

กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	86	(390)	(450)	(450)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(38)	(120)	(120)	(120)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	48	(510)	(570)	(570)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(103)	(10)	(10)	(10)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(24)	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์เรน	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(235)	(161)	(190)	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(362)	(171)	(200)	(10)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(145)	(245)	(50)	206

งบดุล	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	165	-80	-129	77
ลูกหนี้การค้า	492	618	680	747
สินค้าคงเหลือ	1	1	1	1
สินทรัพย์สิทธิการใช้ + สินทรัพย์อื่นๆ	4,085	4,508	4,970	5,433
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	142	146	146	142
สินทรัพย์รวม	4,886	5,193	5,667	6,400

เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	468	409	448	492
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	156	146	136	126
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	340	340	340	340
หนี้สินรวม	963	894	924	958

ทุนที่ชำระแล้ว	404	404	404	404
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	2,237	2,237	2,237	2,237
กำไรสะสม	1,282	1,658	2,102	2,801
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,923	4,299	4,743	5,442

ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,886	5,193	5,667	6,400

สมบัติฐานในการทำประมาณการ	2567	2568F	2569F	2570F
Gross margin เฉลี่ย	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%
% SG&A/Sale	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%
Effective tax rate	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส