



SYNOPSIS

AOT

Outperform

เมฆบนนก

Flash Points

- ราคานี้ได้บทสรุปของประเด็น Duty free จากการให้ส่วนลดเพิ่มเติม โดยส่วนของสนามบินหลักที่สุวรรณภูมิ ลดลงจากสัญญาปัจจุบันประมาณ 37% รวมถึงสนามบินภูมิภาคและดอนเมือง ภาพรวมมองว่าการให้ส่วนลด ดีกว่าที่ฝ่ายวิจัยและตลาดคาด
- หนี้ในชวงเย็น ทาง กบร. มีมติเห็นชอบในหลักการให้ AOT ปรับขึ้น PSC เฉพาะเส้นทางระหว่างประเทศจาก 730 บาท เป็น 1,120 บาท ส่วนเส้นทางในประเทศยังคงเดิม 130 บาท โดยหลังจากนี้ AOT จะนำเสนอเอกสารเพิ่มเติมให้ กพท. ตรวจสอบ และจัดรับฟังความคิดเห็นจากผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย พร้อมชี้แจงอัตราที่เสนอปรับเพิ่มและเหตุผลความจำเป็น จากนั้นจึงรายงานผลต่อ กพท. ก่อนเสนอ รบว. คมนาคม อนุมัติ โดยมีผลบังคับใช้หลังลงนาม 4 เดือน (ม.ย. 69)

Impact Insight

- การเห็นชอบในหลักการขึ้น PSC ในรอบ 19 ปี ที่ระดับ 390 บาท สะท้อนทิศทางที่เปลี่ยนไป ถึงการเพิ่ม PSC เพื่อให้ AOT นำเงินไปลงทุนเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านสนามบิน พร้อมมุ่งหน้าสู่การเป็นฮับการบินหลักในภูมิภาค โดยที่ AOT ไม่ต้องแบกรับต้นทุนนานเกินไป (การลงทุนล่าสุด SAT-1 ซึ่งเปิด ก.ย. 66)
- ฝ่ายวิจัยปรับสมมติฐาน PSC ตั้งแต่ปี 2569 (รับรู้ 6 เดือน เริ่ม เม.ย.) ซึ่งมีน้ำหนักมากกว่ารายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ต่ำลงจากสมมติฐาน 25% (คงตามที่เคยนำเสนอ แม้ประเมินว่าการให้ส่วนลดดีกว่าคาด เพื่อความอนุรักษ์นิยม) สุทธิแล้วจะทำให้กำไรปี 2569 สูงขึ้นจากเดิม 7% เป็น 2.3 หมื่นล้านบาท (+26% YoY) และปี 2570 เพิ่มขึ้น 31% มาที่ 2.98 หมื่นล้านบาท (+30% YoY) ให้ ROE เฉลี่ยราว 18%
- จิง DCF จะทำให้ FV ปี 2569 ยับมาที่ 55 บาท (เดิมนำเสนอที่ 48 บาท) เทียบเท่า PER ปี 2569 - 70 ที่ 34 และ 26 เท่า ตามลำดับ

Execution

- คำแนะนำยังขึ้นเป็น Outperform (เดิม Neutral) แม้ราคาหุ้นปรับขึ้นมาก่อนหน้าตามกระแส PSC แต่ YTD ยังติดลบ 20% (VS SET ลบ 9%) หากมีการทยอยทำกำไรออกมา มองสะสมได้ จากแนวโน้มการเติบโตของกำไรปกติสูงสุดในหุ้นกลุ่มท่องเที่ยวที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ยังมองว่าการบริหาร OPEX ที่ดีขึ้นในงวดล่าสุด ช่วยให้มีกำไร รับประโยชน์จาก Economies of scale ชัดขึ้น รวมถึงความพยายามของภาครัฐในการผลักดันไทยเป็นฮับการบิน จะนำไปสู่รับการขึ้นบินในระยะถัดไป

Technical Chart



แนวโน้มของราคา: Sideways Up
แนวรับ : 45.50 บาท
แนวต้าน : 50.25 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

ราคาปัจจุบัน (บาท)	47.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	55.00
Upside (%)	15.8
Dividend yield (%)	2.0

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2569F	1.61	1.41	14%
2570F	2.09	-	n/a

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

	PER (X)	PBV (X)	ROE (%)
JAPAN AIR TERMIN	16.9	2.0	12.3
FLUGHAFEN ZU-REG	22.1	2.4	11.0
AIRPORTS CORP OF VIETNAM JSC	16.0	2.8	16.6
SHANGHAI INTERNATIONAL	36.3	1.9	5.2
AENA SME SA	16.9	3.9	23.8
Simple Average	21.6	2.6	13.8

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

FY (สิ้นสุด 30 ก.ย.)	2567	2568	2569F	2570F	2571F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	19,182	18,125	23,000	29,840	31,700
กำไรปกติ (ล้านบาท)	19,515	18,268	23,000	29,840	31,700
EPS (บาท)	1.34	1.27	1.61	2.09	2.22
Norm EPS	1.37	1.28	1.61	2.09	2.22
Norm EPS Growth	111%	-6%	26%	30%	6%
Norm PER (เท่า)	34.8	37.1	29.5	22.7	21.4
BVPS (บาท)	8.7	9.2	10.0	11.1	12.0
PBV (เท่า)	5.5	5.2	4.8	4.3	3.9
DPS (บาท)	0.79	0.81	0.97	1.25	1.33
Dividend Yield	1.7%	1.7%	2.0%	2.6%	2.8%
Norm Profit Margin	29.1%	27.4%	31.1%	34.3%	34.6%
ROE	16.3%	14.2%	16.8%	19.9%	19.2%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	A
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	-

ที่มา : SET

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

บทสรุป Duty free

เขาวานนี้ AOT แจ้ง SET เกี่ยวกับบทสรุปของการแก้ปัญหา Duty free โดยหลักๆ ยังคงมีการเก็บผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำ (Minimum Guarantee : MG) รวมถึงกำหนดให้ MG เพิ่มขึ้น 5% สอดคล้องกับ GDP และค่าผลประโยชน์ตอบแทนส่วนเพิ่ม (Upside) หากเข้าเงื่อนไขที่กำหนด แบ่งเป็น 3 ส่วน ดังนี้

- สนามบินสุวรรณภูมิ (สัดส่วน 40% - 45% ของรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ : รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์คิดเป็นสัดส่วน 32%) เก็บ MG ขั้นต่ำ ที่ 232.9 บาท ต่อผู้โดยสารขาออก (คิดต่อผู้โดยสารรวมขาเข้า + ออก อยู่ที่ 116.45 บาท) จากเดิม 372 บาท (คิดต่อผู้โดยสารรวมขาเข้า + ออก อยู่ที่ 185.8 บาท) หรือลดลงจากสัญญาเดิมราว 37% (ปัจจุบันนักท่องเที่ยวจีนมาไทย 10M68 ลด 34% YoY) รวมถึง Revenue Sharing 35% ของ Spending per head ส่วนเกิน (เดิม 20% ของ Rev Sharing) ทั้งนี้ AOT มีการขยายอายุสัญญาให้ KP อีก 2 ปี
- สนามบินภูมิภาค MG เฉลี่ยตามอายุสัญญา 134.7 บาทต่อคน (รายปี 129.67 บาท และตั้งแต่ปี 2573 เพิ่มขึ้น 5% ต่อปี) และ Revenue Sharing ที่ 35% ของมูลค่าซื้อ (เดิม 20%) โดยสัญญาเดิมคิดที่ 184.83 บาทต่อคน หรือส่วนลดราว 27%
- สนามบินดอนเมือง คิด MG ตามพื้นที่ 39,187.76 บาทต่อตารางเมตร และ Rev Sharing ที่ 20%

ทั้งนี้ ภายหลังจากแก้ไขสัญญาแล้ว ในอนาคตหากธุรกิจกลับมาเหมือนเดิมตามข้อเสนอการดำเนินงานกิจการจำหน่ายสินค้าปลอดอากรของ KPD กอท. ขอสงวนสิทธิ์ที่จะขอเรียกเก็บค่าผลประโยชน์ตอบแทนเดิม ตามที่ KPD เคยเสนอ

ฝ่ายวิจัยมองว่าการให้ส่วนลดครั้งใหญ่นี้ เมื่อรวมผลกับการขอคืนพื้นที่ (และยก Duty free ขาเข้า) ก่อนหน้า น่าจะช่วยให้ KP บริหารจัดการสภาพคล่องได้ดีขึ้น โดยสัดส่วนหลักของการให้ส่วนลดอยู่ที่สุวรรณภูมิ ซึ่งอัตราการลดลงจากเดิม 37% (ประเมินไว้แล้วราว 40%) และภูมิภาค 27% จะคิดเป็นผลกระทบต่อสมมติฐานรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ฝ่ายวิจัยราว 18% - 20% ตีกว่า Sensitivity ของฝ่ายวิจัยเคยนำเสนอว่าจะลดลง 25% ขณะที่ตลาดบางที่มอง MG ของสุวรรณภูมิที่ประมาณ 210 บาทต่อคน (คิดเข้า + ออก อยู่ที่ไม่เกิน 110 บาทต่อคน) โดยสรุป ฝ่ายวิจัยประเมินโอกาสในการให้ส่วนลดกับ KP ขนาดใหญ่ น่าจะน้อยลงแล้ว

กบร. เห็นชอบในหลักการขึ้น PSC เฉพาะเส้นทางระหว่างประเทศ มากกว่าคาด

วานนี้คณะกรรมการการบินพลเรือน (กบร.) เห็นชอบในหลักการให้ AOT ปรับขึ้น PSC สำหรับเส้นทางระหว่างประเทศจาก 730 บาท เป็น 1,120 บาท ขณะที่เส้นทางในประเทศยังคงเดิม 130 บาท โดยหลังจากนี้ AOT จะนำส่งเอกสารเพิ่มเติมให้ กพท. (CAAT) ตรวจสอบ และดำเนินการจัดรับฟังความคิดเห็นจากผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย พร้อมชี้แจงอัตราที่เสนอปรับเพิ่มและเหตุผลความจำเป็น จากนั้นจึงรายงานผลต่อ กพท. ก่อนเสนอรมว. คมนาคมอนุมัติ โดยมีผลบังคับใช้หลัง ลงนาม 4 เดือน (เม.ย. 69)

ในมุมฝ่ายวิจัย การเห็นชอบในหลักการขึ้น PSC ในรอบ 19 ปี ที่ระดับ 390 บาท สะท้อนทิศทางที่เปลี่ยนไป ถึงการเพิ่ม PSC เพื่อให้ AOT นำเงินไปลงทุนเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านสนามบิน พร้อมมุ่งหน้าสู่การเป็นฮับการบินหลักในภูมิภาค โดยที่ AOT ไม่ต้องแบกรับต้นทุนนานเกินไป (การลงทุนล่าสุด SAT-1 ซึ่งเปิด ก.ย. 66)

ทั้งนี้ PSC ข้างต้นสูงกว่าแบบจำลองของฝ่ายวิจัยและตลาดส่วนใหญ่มองไว้ว่าจะขึ้นไม่เกิน 300 บาทต่อคน

โดยส่วนเพิ่มของ PSC คิดเป็นสัดส่วน 0.8% ของค่าใช้จ่ายนักท่องเที่ยวต่างชาติต่อทริป (เฉลี่ยราว 4.6 หมื่นบาท) จึงมองผลการตัดสินใจเดินทางมาไทยจำกัด

ฝ่ายวิจัยปรับสมมติฐาน PSC ตั้งแต่ปี 2569 (รับรู้ 6 เดือน เริ่ม เม.ย.) ซึ่งมีน้ำหนักมากกว่ารายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ต่ำลงจากสมมติฐาน 25% เพราะการให้ส่วนลดกับ KP (คงตามที่เคยนำเสนอ แม้ประเมินว่าการให้ส่วนลดดีกว่าขาด เพื่อความอนุรักษ์นิยม) สุทธิแล้วจะทำให้กำไรปกติปี 2569 สูงขึ้นจากเดิม 7% เป็น 2.3 หมื่นล้านบาท (+26% YoY) และปี 2570 เพิ่มขึ้นจากเดิม 31% มาที่ 2.98 หมื่นล้านบาท (+30% YoY) มีแนวโน้ม ROE เติบโตประมาณ 18% (ในกลุ่มท่องเที่ยวที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ถือว่าสูงเป็นอันดับ 2 รองจาก THAI)

สมมติฐานในการปรับประมาณการ

	เดิม		ใหม่		เปลี่ยนแปลง	
	69F	70F	69F	70F	69F	70F
Norm Profit (ลบ.)	21,430	22,830	23,000	29,840	7.3%	30.7%
Norm EPS (บาท)	1.50	1.60	1.61	2.09	7.3%	30.7%
สมมติฐาน						
รายได้รวม	71,379	75,234	74,023	86,973	3.7%	15.6%
ต้นทุนดำเนินงาน (OPEX)	43,556.1	45,258.4	44,238	48,234	1.6%	6.6%
เกี่ยวกับให้บริการ (เกี่ยวกับ)	827,500	868,875	827,500	868,875	0.0%	0.0%
จำนวนผู้ใช้บริการ (ล้านคน)	132.5	139.3	132.5	139.3	0.0%	0.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปรับจาก Neutral เป็น Outperform มองยาวไปที่อัตรากำไร

อิง DCF (WACC และ Terminal growth rate ตามเดิม) จะทำให้ FV ปี 2569 ยับมาที่ 55 บาท (เดิมนำเสนอที่ 48 บาท) เทียบเท่า PER ปี 2569 - 70 ที่ 34 เท่า และ 26 เท่า ตามลำดับ สูงกว่าค่าเฉลี่ยสนามบินในต่างประเทศที่ 22 เท่า แต่ AOT ให้ ROE ราว 18% สูงกว่าค่าเฉลี่ย Peers ที่ 14% และภาคท่องเที่ยวยังถือเป็นตัวหลักในการขับเคลื่อน GDP ไทย ประกอบกับยังถือเป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องซื้อขายสูงใน SET ภายใต้ตลาดภาวะปัจจุบัน จึงมองระดับ PER ปีหน้า 26 เท่า ยังพอสมเหตุสมผล

คำแนะนำยืนยันขึ้นเป็น Outperform (เดิม Neutral) แม้ราคาหุ้นปรับขึ้นมาก่อนหน้าตามกระแส PSC แต่ YTD ยังติดลบ 20% (VS SET ลบ 9%) หากมีการขายทำกำไรออกมา มองสะสมได้ จากแนวโน้มการเติบโตของกำไรปกติสูงสุดในหุ้นกลุ่มท่องเที่ยวที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ยังมองว่าการบริหาร OPEX ที่ดีขึ้นในงวดล่าสุด ช่วยให้บริษัทฯ รับประโยชน์จาก Economies of scale ชัดขึ้น รวมถึงความพยายามของภาครัฐในการผลักดันไทยเป็นฮับการบินจะนำไปสู่รั้งอัตรากำไรในระยะถัดไป

ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่มฯ ณ 3 ธ.ค. 68

Return	1 Day	1 Week	1 Month	3 Months	6 Months	YTD	1 Year	3 Years
SET	-0.2%	1.1%	-1.8%	1.8%	12.6%	-9.0%	-12.1%	-22.3%
SETHOT	0.2%	5.6%	2.0%	-3.1%	1.9%	-15.4%	-20.8%	-34.0%
AAV	-1.7%	9.4%	-2.5%	-7.2%	0.0%	-58.0%	-59.2%	-62.8%
AOT	5.0%	8.6%	18.8%	27.5%	45.0%	-20.2%	-22.8%	-35.6%
AWC	0.0%	5.8%	-3.8%	-12.9%	5.8%	-42.6%	-45.7%	-67.4%
BA	-1.4%	-1.4%	11.7%	2.1%	6.7%	-36.2%	-40.2%	6.7%
BEYOND	1.4%	7.5%	5.9%	7.5%	8.3%	-15.9%	-19.2%	-37.8%
CENTEL	-0.8%	3.3%	-0.8%	5.0%	41.1%	-8.0%	-14.2%	-34.5%
DUSIT	-0.8%	1.7%	15.5%	3.5%	64.1%	12.3%	8.2%	8.2%
ERW	0.8%	10.1%	6.2%	-7.0%	17.6%	-37.2%	-42.0%	-46.4%
MINT	0.4%	7.1%	2.3%	-6.2%	-9.2%	-12.7%	-18.9%	-26.2%
SHR	1.3%	3.3%	4.6%	7.5%	4.6%	-33.1%	-33.6%	-61.1%
THAI	-1.7%	0.6%	-3.8%	-36.2%	165.1%	165.1%	165.1%	n.a.

ที่มา : Bloomberg

VALUATION สหกรณ์ในต่างประเทศ

	PER (X)	PBV (X)	ROE (%)
JAPAN AIR TERMIN	16.9	2.0	12.3
FLUGHAFEN ZU-REG	22.1	2.4	11.0
AIRPORTS CORP OF VIETNAM JSC	16.0	2.8	16.6
SHANGHAI INTERNATIONAL	36.3	1.9	5.2
AENA SME SA	16.9	3.9	23.8
Simple Average	21.6	2.6	13.8

ที่มา : Bloomberg

ประเด็นความเสี่ยงสำคัญ และ SENSITIVITY ANALYSIS

1. รายได้รวมปี 2569 – 70 ที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) 10% (ปี 2571 – 73 คงเดิม) บนสมมติฐานอื่นคงเดิม จะส่งผลให้กำไรปกติปี 2569 – 70 ลดลง (เพิ่มขึ้น) ราว 26%

2. Norm Profit Margin ปี 2569 – 2570 ที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) 2% จากสมมติฐานปัจจุบันเฉลี่ยที่ 30% (ปี 2559 – 2562 Norm profit margin มีการเปลี่ยนแปลงเฉลี่ย 2%) จะส่งผลให้กำไรปกติปี 2568 – 69 ลดลง (เพิ่มขึ้น) เฉลี่ยประมาณ 7%

3.) รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่ลดจากสมมติฐาน หรือการรับรู้ PSC ชำกว่าสมมติฐาน

ESG ของ AOT

Environment (E) นำหลักการวิธีการแก้ไขมลพิษทางเสียงอย่างสมดุลของ ICAO มาใช้ในการดำเนินงาน อาทิ การลดเสียงที่อากาศยาน สนับสนุนหรือรณรงค์ให้สายการบินใช้อากาศยานที่มีการออกแบบหรือเครื่องยนต์ที่ปล่อยเสียงต่ำกว่าปัจจุบัน นอกจากนี้ด้านคุณภาพอากาศทาง AOT จัดให้มีการตรวจสอบสภาพยานพาหนะให้อยู่ในสภาพดีไม่มีการปล่อยมลพิษเกินที่กฎหมายกำหนด

Social (S) ช่วยเหลือชุมชนในพื้นที่ติดสนามบิน ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ เช่น ช่วง COVID-19 มีแจกถุงยังชีพและน้ำดื่ม รวมถึงเปิดช่องทางให้ชุมชนเข้ามาขายสินค้าในพื้นที่ท่องเที่ยวอากาศยานสุวรรณภูมิ ผ่านจากสุวรรณภูมิแอร์

Governance (G)ต่อต้านการคอร์รัปชันตาม CAC และมีการกำกับดูแลกิจการสอดคล้องกับแนวทางของ ก.ล.ต.

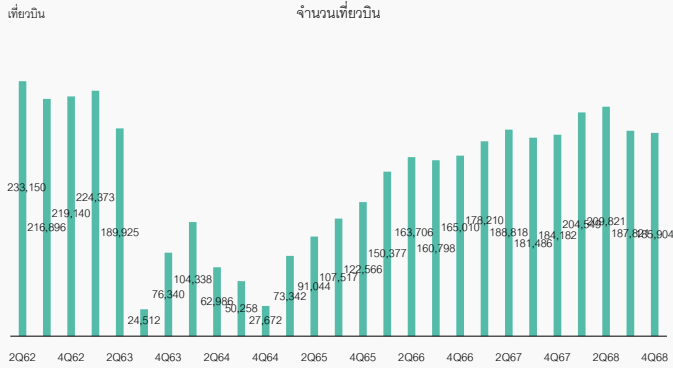
ESG Comment การดูแลลดเสียงจากอากาศยาน ให้กับชุมชนรอบสนามบินช่วยให้เกิดความสัมพันธไมตรีระหว่าง AOT และชุมชน ทำให้การต่อต้านหากในอนาคตมีแผนขยายสนามบินในบริเวณเดิม มองมีโอกาสส่งผลให้แรงต่อต้านจากชุมชนไม่สูง เอื้อต่อการเติบโตของรายได้หลังการขยายสนามบินแล้วเสร็จ

การดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	4Q68	%QoQ	%YoY	2568	2567	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	18,234	16,405	16,774	17,664	17,906	15,343	15,766	2.8%	-6.0%	66,679	67,121	-0.7%
- รายได้เกี่ยวกับกิจการการบิน (Aeronautical Revenue)	8,360	7,831	7,732	8,804	9,384	7,457	7,402	-0.7%	-4.3%	33,047	31,000	6.6%
- ค่าบริการสนามบิน	1,489	1,395	1,339	1,563	1,584	1,355	1,405	3.7%	4.9%	5,907	5,629	4.9%
- ค่าบริการผู้โดยสารขาออก	6,676	6,242	6,200	7,025	7,584	5,907	5,795	-1.9%	-6.5%	26,311	24,607	6.9%
- ค่าเครื่องอำนวยความสะดวก	195	194	193	217	216	196	202	2.9%	4.5%	830	764	8.6%
- รายได้ที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน (Non-Aeronautical Revenue)	9,874	8,574	9,042	8,859	8,522	7,886	8,364	6.1%	-7.5%	33,632	36,121	-6.9%
- ค่าเช่าสำนักงานและอสังหาริมทรัพย์	546	562	1,446	623	644	648	666	2.8%	-53.9%	2,582	3,101	-16.7%
- รายได้เกี่ยวกับการบริการ	2,940	2,215	2,182	2,595	2,690	2,063	2,350	13.9%	7.7%	9,698	9,899	-2.0%
- รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์	6,388	5,797	5,414	5,641	5,188	5,175	5,348	3.3%	-1.2%	21,352	23,121	-7.7%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (OPEX)	10,066	10,106	10,762	10,282	10,678	10,642	10,526	-1.1%	-2.2%	42,129	40,098	5.1%
กำไรจากการดำเนินงาน	8,168	6,299	6,013	7,382	7,228	4,701	5,240	11.5%	-12.9%	24,550	27,023	-9.2%
ดอกเบี้ยจ่าย	710	682	672	627	635	626	627	0.0%	-6.8%	2,515	2,757	-8.8%
ภาษี (ลบ คือ กลับรายการ)	1,504	1,175	1,076	1,415	1,567	831	974	17.3%	-9.4%	4,787	4,903	-2.4%
กำไรสุทธิ	5,785	4,563	4,272	5,344	5,053	3,865	3,863	-0.1%	-9.6%	18,125	19,182	-5.5%
กำไรปกติ	5,875	4,615	4,380	5,391	5,190	3,669	4,018	9.5%	-8.3%	18,268	19,515	-6.4%
EPS	0.40	0.32	0.30	0.37	0.35	0.27	0.27	-0.1%	-9.6%	1.27	1.34	-5.5%
Norm EPS	0.41	0.32	0.31	0.38	0.36	0.26	0.28	9.5%	-8.3%	1.28	1.37	-6.4%
Operating Profit Margin (%)	44.8%	38.4%	35.8%	41.8%	40.4%	30.6%	33.2%			36.8%	40.3%	
Net Profit Margin (%)	31.7%	27.8%	25.5%	30.3%	28.2%	25.2%	24.5%			27.2%	28.6%	
Norm Profit Margin (%)	32.2%	28.1%	26.1%	30.5%	29.0%	23.9%	25.5%			27.4%	29.1%	
จำนวนผู้โดยสารรวม (ล้านคน)	32.3	28.9	29.2	33.6	34.8	28.8	28.7	-0.2%	-1.4%	126.0	119.3	5.6%
รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ (บาทต่อคน)	198	200	186	168	149	180	186			169	194	

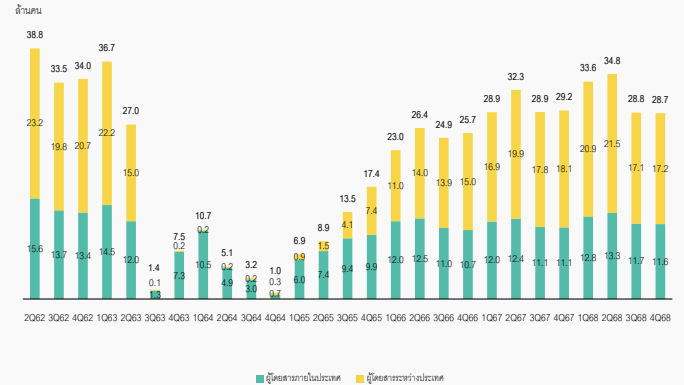
ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จำนวนเที่ยวบินรายไตรมาส



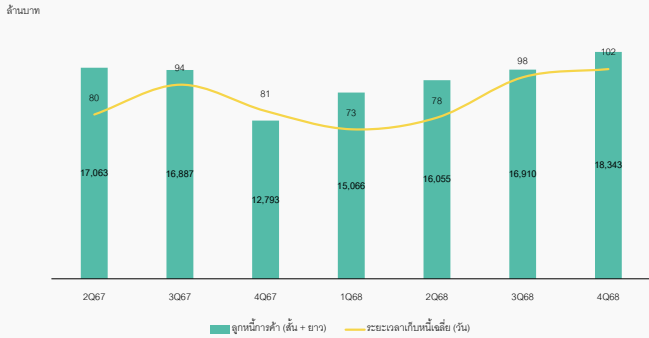
ที่มา : AOT และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส

จำนวนผู้โดยสาร 6 สนามบินรายไตรมาส



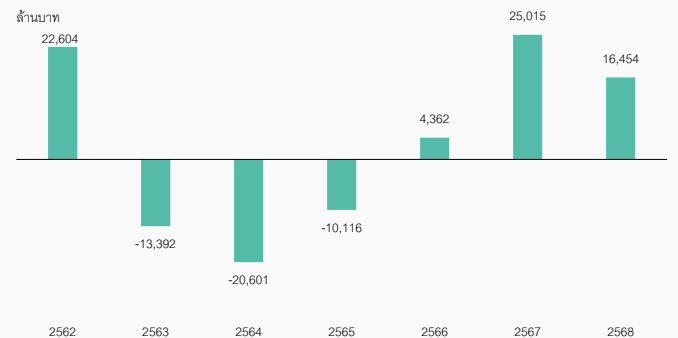
ที่มา : AOT และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ลูกหนี้การค้าระยะสั้น + ระยะยาว



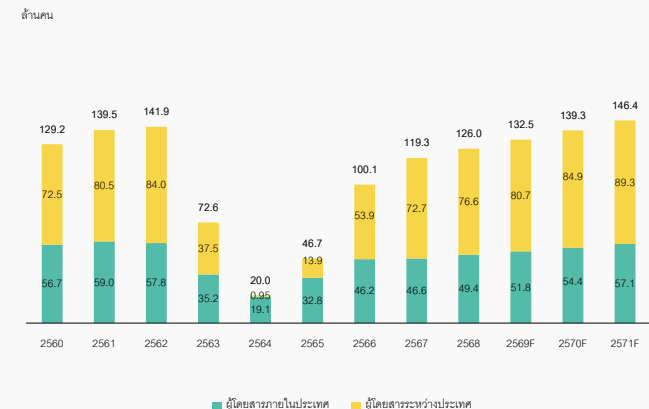
ที่มา : งบการเงิน และ สายการบินวิจัย บล.เอเชีย พลัส

FCFF (CFO - CAPEX - เงินสดจ่ายตามสัญญาเช่า)



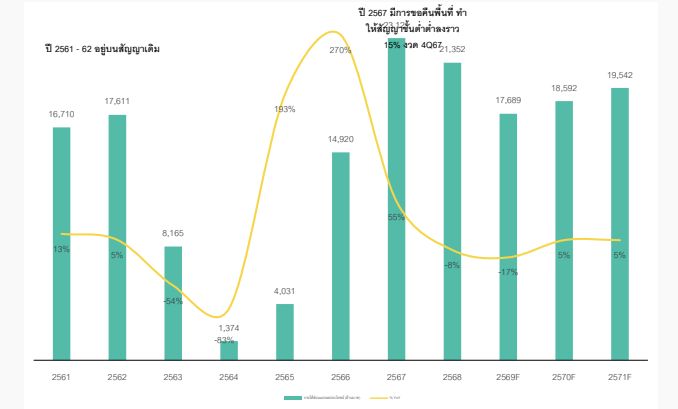
ที่มา : สายการบินวิจัย บล.เอเชีย พลัส

แนวโน้มผู้โดยสารรายปี



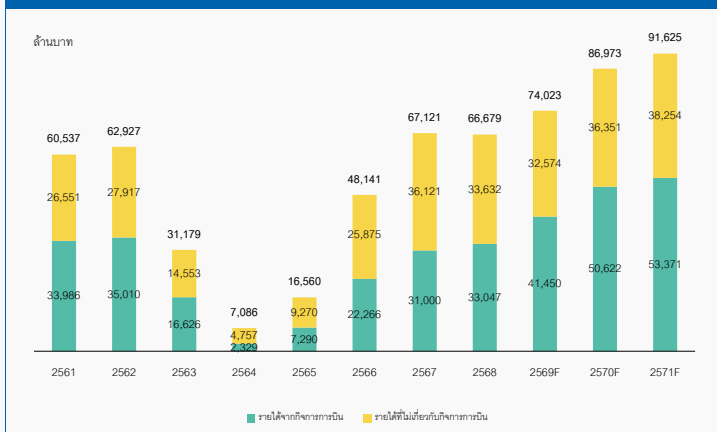
ที่มา : AOT และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์รายปี



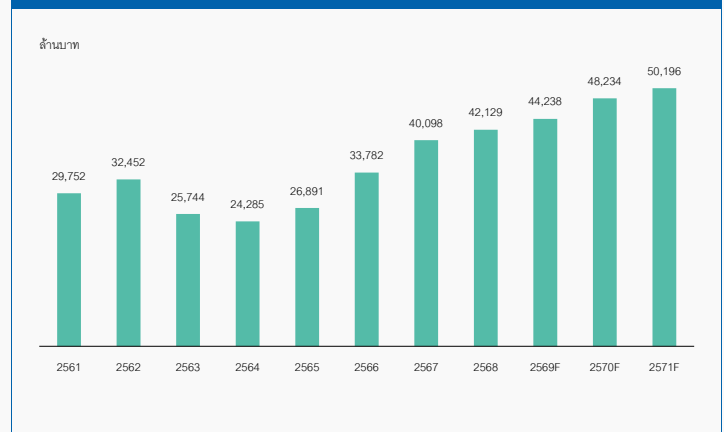
ที่มา : งบการเงิน และ สายการบินวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มรายได้รายปี



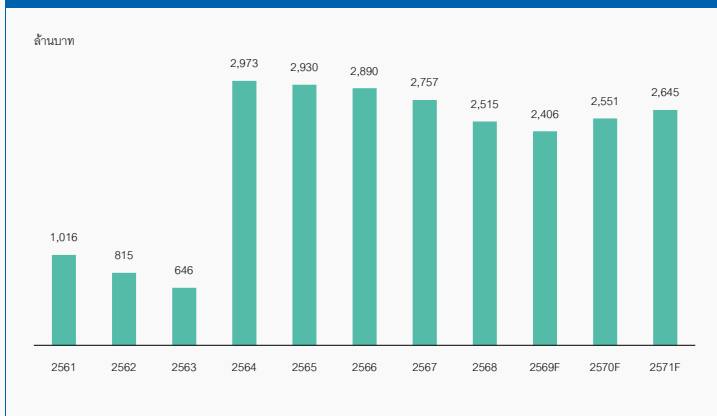
ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้ม OPEX รายปี



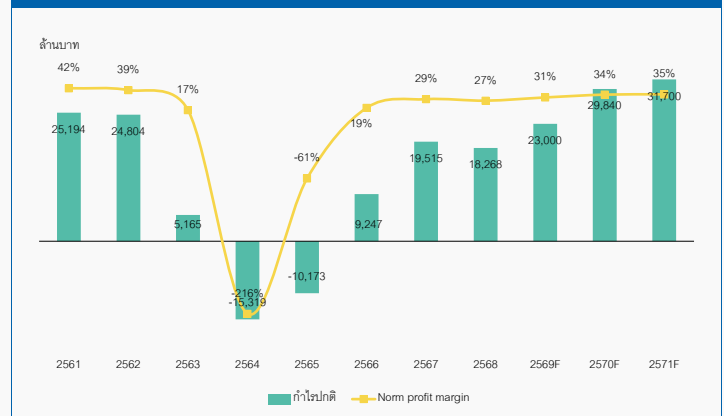
ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมติฐานดอกเบี้ยจ่าย (TFRS 16 ตั้งแต่ปี 2564)



ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้ม NORM PROFIT รายปี



ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2569 - 2571

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2568	2569F	2570F	2571F
รายได้จากการดำเนินงาน	66,679	74,023	86,973	91,625
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	42,129	44,238	48,234	50,196
กำไรจากการดำเนินงาน	24,550	29,785	38,739	41,429
รายได้อื่น	1,451	1,959	1,679	1,392
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากเงินลงทุน	(3)	(3)	(3)	(3)
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	25,999	31,741	40,415	42,818
ดอกเบี้ยจ่าย	2,515	2,406	2,551	2,645
ภาษีเงินได้	(4,787)	(5,867)	(7,573)	(8,035)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	429	468	451	438
กำไรสุทธิที่กษณรายการพิเศษ	18,268	23,000	29,840	31,700
กำไรขาดทุนจาก Fx	(47)	-	-	-
รายได้ย้อนหลังจาก King Power				
รายการพิเศษอื่น ๆ	(95)	-	-	-
กำไรสุทธิ	18,125	23,000	29,840	31,700
EPS	1.27	1.61	2.09	2.22
การเติบโตของรายได้ (YoY)	-0.7%	11.0%	17.5%	5.3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	-9.2%	21.3%	30.1%	6.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-5.5%	26.9%	29.7%	6.2%
การเติบโตของกำไรปกติ (YoY)	-6.4%	25.9%	29.7%	6.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q68	2Q68	3Q68	4Q68
รายได้จากการดำเนินงาน	17,664	17,906	15,343	15,766
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	10,282	10,678	10,642	10,526
กำไรจากการดำเนินงาน	7,382	7,228	4,701	5,240
รายได้อื่น	218	337	457	439
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	7,600	7,565	5,156	5,678
ดอกเบี้ยจ่าย	627	635	626	627
ภาษีเงินได้	(1,415)	(1,567)	(831)	(974)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1	0	(2)	(2)
กำไรปกติ	5,391	5,190	3,669	4,018
กำไรขาดทุนจาก Fx	(12)	(21)	(9)	(5)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(35)	(115)	204	(149)
กำไรสุทธิ	5,344	5,053	3,865	3,863
EPS	0.37	0.35	0.27	0.27
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (QoQ)	5.3%	1.4%	-14.3%	2.8%
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน (YoY)	12.5%	-1.8%	-6.5%	-6.0%
การเติบโตกำไรสุทธิ (QoQ)	25.1%	-5.4%	-23.5%	-0.1%
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY)	17.1%	-12.6%	-15.3%	-9.6%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2568	2569F	2570F	2571F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.5	1.9	2.4	2.7
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.5	1.9	2.4	2.7
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.6	0.6	0.5	0.5
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.0	0.0	0.1	0.1
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.8%	10.6%	12.6%	12.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.2%	16.8%	19.9%	19.2%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2568	2569F	2570F	2571F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	23,341	23,000	29,840	31,700
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย (TFRS 16)	12,042	12,492	13,159	13,826
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	29,338	35,031	42,514	45,017
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(13)	(11,936)	(13,000)	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(9,500)	(18,000)	(20,000)	(20,000)
อื่นๆ	25	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(9,488)	(29,936)	(33,000)	(20,000)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,237	4,153	4,601	(399)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(11,214)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(11,959)	(11,714)	(13,800)	(17,904)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(18,936)	(7,561)	(9,199)	(18,303)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	914	(2,466)	315	6,714

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2568	2569F	2570F	2571F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด (รวมสินทรัพย์ทางการเงิน)	19,466	28,935	42,250	48,964
ลูกหนี้การค้า	16,594	17,423	18,295	19,209
สินค้าคงเหลือ	714	750	787	826
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	557	557	557	557
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	124,281	129,789	136,630	142,804
สินทรัพย์รวม	209,932	225,775	246,839	260,681
เจ้าหนี้การค้า	8,072	8,475	8,899	9,344
หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระ 1 ปี	399	399	399	399
หนี้สินอื่น (รวมสัญญาเช่า TFRS 16)	68,222	68,222	68,222	68,222
หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระเกิน 1 ปี	399	4,552	9,153	8,754
หนี้สินรวม	77,091	81,648	86,672	86,718
ทุนที่ชำระแล้ว	14,286	14,286	14,286	14,286
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,568	12,568	12,568	12,568
กำไรสะสม	103,722	115,008	131,048	144,844
ส่วนของผู้ถือหุ้น	132,841	144,127	160,167	173,963
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	209,932	225,775	246,839	260,681

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2568	2569F	2570F	2571F
จำนวนเที่ยวบิน	788,095	827,500	868,875	912,318
อัตราเติบโตจำนวนเที่ยวบิน (%)	7.6%	5.0%	5.0%	5.0%
ผู้ให้บริการสนามบิน (ล้านคน)	126.0	132.5	139.3	146.4
อัตราเติบโตผู้ให้บริการสนามบิน (%)	5.6%	5.2%	5.1%	5.1%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส