

7 ตุลาคม 2547

**บมจ. ท่าอากาศยานไทย (AOT)**

 ใหม่ : ซื้อลงทุน  
 เดิม : ซื้อลงทุน

**กลุ่มขนส่ง**
**ปริมาณขนส่ง และจำนวนผู้โดยสารยังเติบโตจากการท่องเที่ยวภายในประเทศเป็นหลัก**
**ราคา**
**50.00 บาท**
**ราคาเป้าหมาย**
**60.00 บาท**

AOT รายงานจำนวนผู้โดยสารรวมประจำเดือนสิงหาคมปี 47 เติบโตถึง 26.6% yoy จากเดือนสิงหาคมปีก่อนมีจำนวนผู้โดยสาร 3.38 ล้านคนมาเป็น 4.27 ล้านคนในปีนี้ และจำนวนเที่ยวบินเติบโตถึง 30.9% yoy จากเดือนสิงหาคมปีก่อน 20,660 เที่ยวบินมาเป็น 27,039 เที่ยวบินในปีนี้นี้ โดยปริมาณขนส่งภายในประเทศมีอัตราการเติบโตสูงกว่าปริมาณขนส่งระหว่างประเทศ ทั้งนี้ปัจจัยหลักจากสายการบินต้นทุนต่ำทำให้ในปีนี้มีจำนวนเที่ยวบินภายในประเทศมากกว่าปีก่อน และจำนวนนักท่องเที่ยวภายในประเทศหันมาใช้บริการขนส่งทางอากาศมากขึ้น

ความคืบหน้าในเรื่องของการปรับขึ้นค่าธรรมเนียมลงจอดอากาศยาน 20% ในเดือนตุลาคมนี้ ล่าสุดได้ประกาศเลื่อนไปเป็นเดือนพฤศจิกายน เนื่องจากถึงแม้ว่าสมาคมขนส่งทางอากาศระหว่างประเทศ (IATA) เห็นด้วยกับข้อมูลที่ทาง AOT รายงานไป โดยเฉพาะเหตุผลที่ประเทศไทยไม่ได้ปรับค่าธรรมเนียมมา 9 ปีแล้ว และเมื่อปรับขึ้นมาก็ยังต่ำกว่าประเทศสิงคโปร์ แต่ IATA ยังคงต้องการข้อมูลเพิ่มเติม เช่น ต้นทุนการบิน และค่าเสื่อมราคา ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาพิจารณาเสร็จสิ้นภายในเดือนตุลาคม 2547

นักวิเคราะห์: ดาวดี ธีรภักดิ์กุล  
 Tel : 0-2658-6300 Ext. 1470  
 Daowadee.t@kimeng.co.th

**Figure 1: AOT passenger and aircraft traffic volume**

MONTH	Total passengers (mn)			Total aircraft movements (flight)		
	FY2003	FY2004	Growth (yoy)	FY2003	FY2004	Growth (%yoy)
Oct.	3,283,263	3,401,092	3.6%	21,175	21,554	1.8%
Nov.	3,317,093	3,545,418	6.9%	21,505	22,276	3.6%
Dec.	3,625,594	3,998,607	10.3%	23,185	24,549	5.9%
<b>1Q (Oct. – Dec.)</b>	<b>10,225,950</b>	<b>10,945,117</b>	<b>7.0%</b>	<b>65,865</b>	<b>68,379</b>	<b>3.8%</b>
Jan.	3,647,834	4,291,946	17.7%	23,377	25,704	10.0%
Feb.	3,518,605	3,605,545	2.5%	21,325	23,577	10.6%
Mar.	3,330,671	3,631,913	9.0%	22,354	24,817	11.0%
<b>2Q (Jan.-Mar.)</b>	<b>10,497,110</b>	<b>11,529,404</b>	<b>9.8%</b>	<b>67,056</b>	<b>74,098</b>	<b>10.5%</b>
<b>1H (Oct.-Mar.)</b>	<b>20,723,060</b>	<b>22,474,521</b>	<b>8.5%</b>	<b>132,921</b>	<b>142,477</b>	<b>7.2%</b>
Apr.	2,215,764	3,801,077	71.5%	19,572	25,540	30.5%
May.	1,863,374	3,459,203	85.6%	17,057	25,292	48.3%
Jun.	2,161,796	3,375,781	56.2%	16,161	23,733	46.9%
<b>3Q (Apr. – Jun.)</b>	<b>6,240,934</b>	<b>10,636,061</b>	<b>70.4%</b>	<b>52,790</b>	<b>74,565</b>	<b>41.2%</b>
<b>9M (Oct-Jun)</b>	<b>26,963,994</b>	<b>33,110,582</b>	<b>22.8%</b>	<b>169,550</b>	<b>217,042</b>	<b>28.0%</b>
Jul.	2,943,383	4,039,465	37.2%	18,904	25,679	35.8%
Aug.	3,381,135	4,279,464	26.6%	20,660	27,039	30.9%
Sep.	2,985,557	-	-	19,630	-	-
<b>4Q (Jul.- Sep.)</b>	<b>9,310,075</b>	<b>8,318,929</b>	<b>N.A.</b>	<b>59,194</b>	<b>52,718</b>	<b>N.A.</b>
<b>TOTAL</b>	<b>36,274,069</b>	<b>41,429,511</b>	<b>N.A.</b>	<b>244,905</b>	<b>269,760</b>	<b>N.A.</b>

Source: Technical Division, AOT.

เรามีความเห็นเห็นว่า AOT จะสามารถปรับขึ้นค่าธรรมเนียมลงจอดอากาศยาน 20% ได้ในเดือนพฤศจิกายนนี้ ถึงแม้ว่าจะล่าช้าไปจากกำหนดเดิม 1 เดือน อย่างไรก็ตามในประมาณการรายได้ในปีบัญชี 48 (ตุลาคม 2547 – กันยายน 2548) เราคงสมมติฐานว่าค่าธรรมเนียมลงจอดอากาศยานจะปรับเพิ่มขึ้น 15% หลังสนามบินใหม่เปิดดำเนินการตามแผน

ตลาดยังคงมีความกังวลเรื่องการก่อสร้างสนามบินสุวรรณภูมิอาจล่าช้า ซึ่งถือเป็นปัจจัยหลักที่ถ่วงราคาหุ้นอยู่ แต่เรายังคงเชื่อว่าสนามบินสุวรรณภูมิจะสามารถเปิดดำเนินการได้ทันในปี 48 หรืออาจมีการล่าช้าไปบ้าง 1-2 เดือน แต่ไม่คาดว่าจะมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงาน

เรายังคงคาดการณ์กำไรปกติปี 47 (ตุลาคม 46 - กันยายน 47) ไว้ที่ 5,501 ล้านบาท (3.85 บ./หุ้น) และกำไรสุทธิเท่ากับ 4,501 (3.15 บาท/หุ้น) เติบโต 25% และ 18% จากปีก่อนตามลำดับ

ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PER ปี 47 เท่ากับ 15.9 เท่า และ P/BV ที่ 1.2 เท่า เราประเมินราคาหุ้นด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสดได้ราคาเหมาะสมหุ้นละ 60 บาท ราคาหุ้น ณ ปัจจุบันที่ 50 บาท ยังต่ำกว่ามูลค่าปัจจัยพื้นฐานอยู่ 18% ยังคงคำแนะนำ "ซื้อลงทุน"

**Figure 2: Earnings summary**

(Oct-Sep)	2001/02	2002/03	2003/04F	2004/05F	#2005/06F	2006/07F	2007/08F
Sales (Btmn)	12,058	12,000	13,066	13,926	20,081	21,145	22,265
EBITDA (Btmn)	8,666	7,724	8,644	9,104	12,793	13,568	14,396
Normalised earnings (Btmn)	7,504	4,386	5,501	5,629	3,930	4,433	5,197
Earnings (Btmn)	7,455	3,808	4,501	5,629	3,930	4,433	5,197
EPS (Bt)	12.97	3.81	3.15	3.94	2.75	3.10	3.64
PER (x)*	3.9	13.1	15.9	12.7	18.2	16.1	13.7
EV/EBITDA (x)*	3.0	7.4	12.1	15.0	10.7	9.5	8.5
Free cash flow (Btmn)	(194)	(6,729)	(40,995)	(31,621)	3,290	10,830	9,231
CF/share (Bt)	13.7	8.4	6.0	5.0	8.3	9.0	7.9
BVPS (Bt)	51.6	37.7	41.1	44.2	46.0	48.4	51.2
P/BV (x)*	1.0	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0
DPS (Bt)	0.00	0.95	0.80	1.00	0.70	0.79	0.93
Dividend yield (%)	0.0%	1.9%	1.6%	2.0%	1.4%	1.6%	1.9%
Debt/Equity (x)	0.4	0.5	0.7	1.1	1.2	1.2	1.1
Net debt/equity (X)	cash	0.2	0.6	1.0	1.0	0.8	0.7
ROA (%)	16.8%	14.8%	5.3%	4.5%	2.6%	2.8%	3.2%
ROE (%)	26.8%	11.3%	9.3%	9.2%	6.1%	6.6%	7.3%

Source: AOT and KELIVE Research estimates

Note: # Suvamabhum International Airport operate

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เออีซีวี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10  
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร 0-2658-6300  
โทรสาร 0-2658-6301

#### สาขาพาหุรัด

125 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
พาหุรัด แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
กรุงเทพฯ 10200  
โทร 0-2225-0242  
โทรสาร 0-2225-0523

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2664-9800  
โทรสาร 0-2664-9811

#### สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไฮเวย์ ชั้น 4  
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์  
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100  
โทร 0-2622-9412  
โทรสาร 0-2622-9383

#### สาขาทวนอินทร์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีนิมิต)  
ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง  
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310  
โทร 0-2935-6111  
โทรสาร 0-2935-6070

#### สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสิมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
ห้อง 3B ถนนมัสดี อำเภอเมือง  
จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 269-400  
โทรสาร (044) 269-410

#### สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์  
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
จังหวัดชลบุรี 20000  
โทร (038) 792-479  
โทรสาร (038) 792-493

#### สาขาสมุทรสงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.  
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000  
โทร. (034) 724-062 ถึง 67  
โทรสาร (034)-724-068

#### สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า  
ถนนหลวงพ่อดำ เขตเมืองเก่า  
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
โทร (076) 355-730-6  
โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย  
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2665-7000  
โทรสาร 0-2665-7050

#### สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3  
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ  
อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
โทร 0-2758-7003  
โทรสาร 0-2758-7248

#### สาขาทีวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ทีวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118  
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ประชาธิ  
ปัตย์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
โทร 0-2958-0591  
โทรสาร 0-2958-0590

#### สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2349-50

#### สาขาค้างจังหวัด

##### สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-000  
โทรสาร (053) 284-019

##### สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา  
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 288-455  
โทรสาร (044) 288-466

#### สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามัคคี ชั้น 2  
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110  
โทร (038) 862-022-9  
โทรสาร (038) 862-043

#### สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุฬาลักษณ์ 3  
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 346-400  
โทรสาร (074) 239-509

#### สาขาอุไรประเทศ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
ตำบลอุไรประเทศ อำเภออุไรประเทศ  
จังหวัดสระแก้ว 27120  
โทร (037) 226-347-8  
โทรสาร (037) 226-346

#### สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1  
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

#### สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์  
วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน  
อำเภอเมืองนนทบุรี  
จังหวัดนนทบุรี 11000  
โทร 0-2550-0577  
โทรสาร 0-2550-0566

#### สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น  
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต  
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600  
โทร 0-2876-6500  
โทรสาร 0-2876-6531

#### สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302  
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์  
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
โทร 0-2884-9847  
โทรสาร 0-2884-6920

#### สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนพหลโยธิน ตำบลหายยา  
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-138  
โทรสาร (053) 284-138

#### สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศรีรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง  
สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000  
โทร (044) 519-370  
โทรสาร (044) 519-476

#### สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย  
ถนนพหลโยธิน ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี  
จังหวัดจันทบุรี 22000  
โทร (039) 346-626-30  
โทรสาร (039) 346-631

#### สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า  
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 247-199  
โทรสาร (074) 247-701

#### สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง  
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000  
โทร (073) 255-493-7  
โทรสาร (073) 255-498

#### สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008  
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต  
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260  
โทร 0-2721-9949  
โทรสาร 0-2721-8320

#### สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต  
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
โทร 0-2541-1411  
โทรสาร 0-2541-1108

#### สาขางานแค

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน  
เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
กรุงเทพฯ 10160  
โทร 0-2804-4235  
โทรสาร 0-2804-4251

#### สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2636-7550-6  
โทรสาร 0-2636-7565

#### สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรีย์ ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง  
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
โทร (054) 319-211  
โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000  
โทร (045) 265-633  
โทรสาร (045) 265-639

#### สาขาสมุทรสาคร

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1  
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
โทร (034) 811-377  
โทรสาร (034) 811-383

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี  
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
โทร (077) 205-460  
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบด้วยข้อมูลที่ทันสมัยและมีความถูกต้อง เชื่อมั่นได้ และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้นำการซื้อขายหลักทรัพย์ใด โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และวิจารณญาณของตนเองในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด