

Fundamental Story

Bangkok Airways Pcl (BA TB) - BUY, Price Bt9.15, TP Bt13.50

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

2Q21 ขาดทุนต่ำกว่าคาด

- BA รายงานผลขาดทุนจากการดำเนินงานที่ 779 ลบ. ใน 2Q21 เทียบกับขาดทุน 2.4 พันลบ. ใน 2Q20 และขาดทุน 826 ลบ. ใน 1Q21 เนื่องจากแผนการลดต้นทุนและรายได้เงินปันผลจาก BDMS ที่บริษัทเป็นเจ้าของ 5.2% เมื่อรวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 96 ลบ. และกำไรจากออปชั่น 189 ลบ. BA รายงานขาดทุนสุทธิ 686 ลบ. ใน 2Q21
- อย่างไรก็ตาม เรายังคงประมาณการกำไรของเราเช่นเดิม เนื่องจากเรากังวลว่าการดำเนินงานในปัจจุบันจะหยุดลงเนื่องจากการระบาด ของโควิด-19 ที่รุนแรง และความไม่แน่นอนของประเทศไทยในการ ยกเลิกการห้ามนักท่องเที่ยวเข้ามาใน 4Q21
- แม้แนวโน้มระยะสั้นจะเป็นลบ แต่เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" BA เนื่องจาก 1) ราคาหุ้นที่ลดลงดูเหมือนจะสะท้อนข่าวร้ายแล้ว 2) เรา คาดว่าสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของ BA จะช่วยให้บริษัท สามารถอยู่รอดได้ในสถานการณ์ที่ยากลำบากเช่นนี้ และน่าจะฟื้น ตัวในระยะยาวหลังจากโควิด-19 สิ้นสุดลง และ 3) เราชอบแผนของ บริษัท ที่จะกระจายธุรกิจสายการบินไปสู่ธุรกิจสนามบินและธุรกิจ ที่เกี่ยวข้องกับสนามบิน
- รายได้ของ BA เพิ่มขึ้น 100% y-y ใน 1Q21 เนื่องจากฐานที่ต่ำในปี ที่ผ่านมาจากโควิด ระลอกแรก
- แม้แผนการลดต้นทุนจะทำให้ต้นทุนการดำเนินงานลดลง 34% y-y ใน 2Q21 และค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง 50% y-y แต่ก็ยังไม่เพียงพอที่จะชดเชยรายได้ที่ลดลงอย่างมาก ซึ่งทำให้ยังคงมีผลขาดทุน

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Revenue	287	697	1,056	671	573	
Gross profit	(1,918)	(1,047)	(865)	(847)	(891)	
SG&A	753	381	400	348	374	
Operating profit	(2,671)	(1,428)	(1,265)	(1,195)	(1,264)	
EBITDA	(1,938)	(705)	(609)	(582)	(673)	
Other income	585	206	769	439	684	
Other expense	0	27	(28)	0	4	
Interest expense	238	207	255	335	365	
Profit before tax	(2,325)	(1,456)	(723)	(1,091)	(949)	
Income tax	268	(30)	71	(102)	(5)	
Equity & invest. income	174	105	145	152	153	
Minority interests	19	16	9	11	12	
Extraordinary items	(575)	(265)	240	80	93	
Net profit	(2,975)	(1,569)	(401)	(746)	(686)	
Normalized profit	(2,400)	(1,304)	(640)	(826)	(779)	
EPS (Bt)	(1.42)	(0.75)	(0.19)	(0.36)	(0.33)	
Normalized EPS (Bt)	(1.14)	(0.62)	(0.30)	(0.39)	(0.37)	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Cash & ST investment	3,097	3,071	2,181	1,521	1,253	
A/C receivable	365	377	401	296	253	
Inventory	498	479	477	455	450	
Other current assets	1,074	340	198	163	220	
Investment	4,909	4,916	28,305	29,389	30,951	
Fixed assets	10,279	10,078	9,777	9,573	9,376	
Other assets	36,540	32,768	9,263	8,856	8,484	
Total assets	56,763	52,030	50,602	50,253	50,988	
S-T debt	2,057	2,393	2,593	3,334	3,351	
A/C payable	1,473	996	1,119	827	888	
Other current liabilities	5,218	4,865	6,965	4,492	4,058	
L-T debt	2,424	2,510	3,046	2,607	2,804	
Other liabilities	22,591	22,433	17,272	19,284	19,606	
Minority interest	37	22	14	4	(8)	
Shareholders' equity	22,962	18,811	19,591	19,705	20,290	
Working capital	(610)	(139)	(242)	(76)	(184)	
Total debt	4,481	4,903	5,640	5,941	6,155	
Net debt	1,384	1,833	3,459	4,421	4,902	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	(15)	100	59	2,112	5,919	
Gross profit	na	na	na	(3,400)	(2,189)	
SG&A	7	(50)	49	1,478	1,776	
Operating profit	na	na	na	(4,879)	(3,965)	
EBITDA	na	na	na	(2,288)	(1,272)	
Other income	56	17	61	1,830	1,887	
Other expense	677	651	na	0	0	
Interest expense	9	53	62	1,127	1,241	
Profit before tax	na	na	na	(4,176)	(3,320)	
Income tax	na	na	na	0	0	
Equity & invest. income	0	(12)	59	522	391	
Minority interests	10	(38)	186	12	34	
Extraordinary items	16	na	na	0	0	
Net profit	na	na	na	(3,641)	(2,894)	
Normalized profit	na	na	na	(3,641)	(2,894)	
EPS (Bt)	na	na	na	(1.73)	(1.38)	
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(1.73)	(1.38)	

Financial Ratios		(%)				
		2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Sales grow th	(94.5)	(88.0)	(81.3)	(88.1)	99.6	
Operating profit grow th	na	na	na	na	na	
EBITDA grow th	na	na	na	na	na	
Norm profit grow th	na	na	na	na	na	
Norm EPS grow th	na	na	na	na	na	
Gross margin	(668.4)	(150.3)	(82.0)	(126.3)	(155.5)	
Operating margin	(930.9)	(205.0)	(119.8)	(178.1)	(220.8)	
EBITDA margin	(675.5)	(101.2)	(57.6)	(86.8)	(117.5)	
Norm net margin	(836.4)	(187.3)	(60.6)	(123.1)	(136.0)	
D/E (x)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	
Net D/E (x)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	
Interest coverage (x)	(8.1)	(3.4)	(2.4)	(1.7)	(1.8)	
Interest rate	21.3	17.7	19.3	23.2	24.1	
Effective tax rate	(11.5)	2.1	(9.8)	9.4	0.5	
ROA	(16.8)	(9.6)	(5.0)	(6.6)	(6.2)	
ROE	(42.4)	(25.0)	(13.3)	(16.8)	(15.6)	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ดูแลและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 91 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASCO, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) กับ บริษัท ธาราธิลลิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ธาราธิลลิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิเมนต์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเมนต์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

