

# Fundamental Story

**Bangkok Airways Pcl (BA TB) - BUY, Price Bt11.90, TP Bt13.50**

**Results Comment**

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

## 3Q21 ขาดทุนมากกว่าคาดเล็กน้อย

- BA รายงานผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 1.3 พันลบ. ใน 3Q21 เทียบกับขาดทุน 1.3 พันลบ. ใน 3Q20 และขาดทุน 779 ลบ. ใน 2Q21 ผลขาดทุนมากกว่าที่เราคาดไว้เล็กน้อย รวมขาดทุนสุทธิ 5.4 พันลบ. จากการบอกเลิกสัญญาเช่าสำนักงานทรัพย์สินมาบินสมุย BA รายงานผลขาดทุนสุทธิ 5.4 พันลบ. ใน 3Q21
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" BA เนื่องจาก 1) เราคิดว่ากำไรของ BA จะค่อยๆฟื้นตัวใน 4Q21 เป็นต้นไป จากการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ 2) เราขอสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของ BA ซึ่งช่วยให้สามารถอยู่รอดจากวิกฤตโควิด-19 และ 3) เราขอแผนการกระจายธุรกิจไปยังสนามบินและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสนามบินซึ่งมีความสม่ำเสมอมากกว่า และมีการแข่งขันน้อยกว่าธุรกิจสายการบิน
- รายได้ของ BA ลดลง 42% y-y ใน 3Q21 เนื่องจากมาตรการล็อกดาวน์ ทำให้ต้องระงับการดำเนินการในช่วงกลางเดือนกรกฎาคมถึงเดือนสิงหาคม 2021 ผู้โดยสารลดลง 86% y-y อย่างไรก็ตาม สิ่งนี้ถูกชดเชยบางส่วนด้วย passenger yield ที่สูงขึ้น 3% y-y และรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสนามบินที่ 16% y-y
- แม้ว่าแผนการลดค่าใช้จ่ายจะทำให้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง 20% y-y ใน 3Q21 แต่ก็ไม่เพียงพอที่จะชดเชยรายได้ที่ลดลงอย่างมาก ทำให้มีผลขาดทุนรวม 1 พันลบ.

| Income Statement (consolidated) |         |         |         |         |         | Income Statement 9M as  |      |       |         |         |         |
|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------------------|------|-------|---------|---------|---------|
| Yr-end Dec (Bt m)               | 3Q20    | 4Q20    | 1Q21    | 2Q21    | 3Q21    | (Bt m)                  | q-q% | y-y%  | % 2021F | 2021F   | 2022F   |
| Revenue                         | 697     | 1,056   | 671     | 573     | 401     | Revenue                 | (30) | (42)  | 78      | 2,112   | 5,919   |
| Gross profit                    | (1,047) | (865)   | (847)   | (891)   | (999)   | Gross profit            | na   | na    | na      | (3,400) | (2,189) |
| SG&A                            | 381     | 400     | 348     | 374     | 423     | SG&A                    | 13   | 11    | 77      | 1,478   | 1,776   |
| Operating profit                | (1,428) | (1,265) | (1,195) | (1,264) | (1,422) | Operating profit        | na   | na    | na      | (4,879) | (3,965) |
| EBITDA                          | (705)   | (609)   | (582)   | (673)   | (855)   | EBITDA                  | na   | na    | na      | (2,288) | (1,272) |
| Other income                    | 206     | 769     | 439     | 684     | 272     | Other income            | (60) | 32    | 76      | 1,830   | 1,887   |
| Other expense                   | 27      | (28)    | 0       | 4       | 0       | Other expense           | (98) | (100) | na      | 0       | 0       |
| Interest expense                | 207     | 255     | 335     | 365     | 298     | Interest expense        | (18) | 44    | 89      | 1,127   | 1,241   |
| Profit before tax               | (1,456) | (723)   | (1,091) | (949)   | (1,449) | Profit before tax       | na   | na    | na      | (4,176) | (3,320) |
| Income tax                      | (30)    | 71      | (102)   | (5)     | (78)    | Income tax              | na   | na    | na      | 0       | 0       |
| Equity & invest. income         | 105     | 145     | 152     | 153     | 108     | Equity & invest. income | (30) | 2     | 79      | 522     | 391     |
| Minority interests              | 16      | 9       | 11      | 12      | 10      | Minority interests      | (13) | (35)  | 270     | 12      | 34      |
| Extraordinary items             | (265)   | 240     | 80      | 93      | (5,724) | Extraordinary items     | na   | na    | na      | 0       | 0       |
| Net profit                      | (1,569) | (401)   | (746)   | (686)   | (6,977) | Net profit              | na   | na    | na      | (3,641) | (2,894) |
| Normalized profit               | (1,304) | (640)   | (826)   | (779)   | (1,253) | Normalized profit       | na   | na    | na      | (3,641) | (2,894) |
| EPS (Bt)                        | (0.75)  | (0.19)  | (0.36)  | (0.33)  | (3.32)  | EPS (Bt)                | na   | na    | na      | (1.73)  | (1.38)  |
| Normalized EPS (Bt)             | (0.62)  | (0.30)  | (0.39)  | (0.37)  | (0.60)  | Normalized EPS (Bt)     | na   | na    | na      | (1.73)  | (1.38)  |

  

| Balance Sheet (consolidated) |        |        |        |        |        | Financial Ratios         |         |         |         |         |         |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Yr-end Dec (Bt m)            | 3Q20   | 4Q20   | 1Q21   | 2Q21   | 3Q21   | (%)                      | 3Q20    | 4Q20    | 1Q21    | 2Q21    | 3Q21    |
| Cash & ST investment         | 3,071  | 2,181  | 1,521  | 1,253  | 1,105  | Sales grow th            | (88.0)  | (81.3)  | (88.1)  | 99.6    | (42.4)  |
| A/C receivable               | 377    | 401    | 296    | 253    | 240    | Operating profit grow th | na      | na      | na      | na      | na      |
| Inventory                    | 479    | 477    | 455    | 450    | 439    | EBITDA grow th           | na      | na      | na      | na      | na      |
| Other current assets         | 340    | 198    | 163    | 220    | 356    | Norm profit grow th      | na      | na      | na      | na      | na      |
| Investment                   | 4,916  | 28,305 | 29,389 | 30,951 | 28,005 | Norm EPS grow th         | na      | na      | na      | na      | na      |
| Fixed assets                 | 10,078 | 9,777  | 9,573  | 9,376  | 9,203  | Gross margin             | (150.3) | (82.0)  | (126.3) | (155.5) | (249.2) |
| Other assets                 | 32,768 | 9,263  | 8,856  | 8,484  | 8,333  | Operating margin         | (205.0) | (119.8) | (178.1) | (220.8) | (354.8) |
| Total assets                 | 52,030 | 50,602 | 50,253 | 50,988 | 47,681 | EBITDA margin            | (101.2) | (57.6)  | (86.8)  | (117.5) | (213.4) |
| S-T debt                     | 2,393  | 2,593  | 3,334  | 3,351  | 14,405 | Norm net margin          | (187.3) | (60.6)  | (123.1) | (136.0) | (312.5) |
| A/C payable                  | 996    | 1,119  | 827    | 888    | 863    | D/E (x)                  | 0.3     | 0.3     | 0.3     | 0.3     | 1.5     |
| Other current liabilities    | 4,865  | 6,965  | 4,492  | 4,058  | 4,853  | Net D/E (x)              | 0.1     | 0.2     | 0.2     | 0.2     | 1.4     |
| L-T debt                     | 2,510  | 3,046  | 2,607  | 2,804  | 4,932  | Interest coverage (x)    | (3.4)   | (2.4)   | (1.7)   | (1.8)   | (2.9)   |
| Other liabilities            | 22,433 | 17,272 | 19,284 | 19,606 | 9,572  | Interest rate            | 17.7    | 19.3    | 23.2    | 24.1    | 9.3     |
| Minority interest            | 22     | 14     | 4      | (8)    | (19)   | Effective tax rate       | 2.1     | (9.8)   | 9.4     | 0.5     | 5.4     |
| Shareholders' equity         | 18,811 | 19,591 | 19,705 | 20,290 | 13,074 | ROA                      | (9.6)   | (5.0)   | (6.6)   | (6.2)   | (10.2)  |
| Working capital              | (139)  | (242)  | (76)   | (184)  | (184)  | ROE                      | (25.0)  | (13.3)  | (16.8)  | (15.6)  | (30.0)  |
| Total debt                   | 4,903  | 5,640  | 5,941  | 6,155  | 19,337 |                          |         |         |         |         |         |
| Net debt                     | 1,833  | 3,459  | 4,421  | 4,902  | 18,232 |                          |         |         |         |         |         |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 149 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ราชธานีลิซซิ่ง 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอศวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: \*\* “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลออิควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลออิควิเมนท์ 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)