

Fundamental Story

Bangkok Airways Pcl (BA TB) - BUY, Price Bt10.70, TP Bt13.50

Results Comment

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

1Q22 ขาดทุนมากกว่าคาด

- BA รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 1.1 พันลบ. ใน 1Q22 เทียบกับขาดทุน 826 ลบ. ใน 1Q21 และขาดทุน 221 ลบ. ใน 4Q21 ผลขาดทุนมากกว่าที่เราคาดไว้ การขาดทุนที่สูงขึ้น y-y เกิดจากรายได้อื่นที่ลดลง ขณะที่การขาดทุน q-q ที่สูงขึ้นนั้นมาจากรายได้อื่นๆ ที่ลดลง และไม่มีรายได้เงินปันผล ขาดทุน 1Q22 คิดเป็น 37% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- เราคาดว่า BA จะขาดทุนใน 2Q22F น้อยกว่าใน 1Q22 เนื่องจากการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวของประเทศไทยและรายได้เงินปันผลจาก BDMS ที่บริษัทถือหุ้น 5%
- แม้ว่าเราจะมีคามกังวลเกี่ยวกับราคาน้ำมันที่สูงขึ้น แต่เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" BA เนื่องจาก 1) เราคาดว่ากำไรของ BA จะฟื้นตัวในปี 2023F เนื่องจากการท่องเที่ยวของไทยที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง และ 2) เราชอบแผนกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจไปยังธุรกิจสนามบิน และธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสนามบิน ซึ่งมีความมั่นคงมากกว่า และมีการแข่งขันน้อยกว่าธุรกิจสายการบิน
- รายได้ของ BA เพิ่มขึ้น 120% y-y ใน 1Q22 รายได้ผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 209% y-y ใน 1Q22 เนื่องจากผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 146% y-y และค่าโดยสารเฉลี่ยสูงขึ้น 31% y-y รายได้จากธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสนามบินเพิ่มขึ้น 42% y-y ใน 1Q22
- อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการปริมาณการผลิตด้านผู้โดยสาร (ASK) สูงขึ้น 116% y-y รายได้ต่อปริมาณการผลิตด้านผู้โดยสาร (RASK) จึงลดลง 29% y-y เป็น 3.45 บาท/ASK ขณะที่ต้นทุนการดำเนินงานลดลง 41% y-y เป็น 5.11 บาท/ASK ทำให้มีผลขาดทุนขั้นต้น 564 ลบ. ใน 1Q22 เทียบกับขาดทุนขั้นต้น 847 ลบ. ใน 1Q21
- อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 28% y-y ใน 1Q22 ตามยอดขายที่สูงขึ้น ในขณะที่รายได้อื่นลดลง 58% y-y สาเหตุหลักมาจากการลดลงของรายได้บัตรโดยสารที่หมดอายุ

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	671	573	401	1,072	1,478
Gross profit	(847)	(891)	(999)	(661)	(564)
SG&A	348	374	423	406	446
Operating profit	(1,195)	(1,264)	(1,422)	(1,068)	(1,010)
EBITDA	(582)	(673)	(855)	(496)	(382)
Other income	439	684	179	1,127	184
Other expense	0	4	0	1	0
Interest expense	335	365	298	267	285
Profit before tax	(1,091)	(949)	(1,541)	(209)	(1,111)
Income tax	(102)	(5)	(78)	68	56
Equity & invest. income	152	153	108	40	104
Minority interests	11	12	10	17	6
Extraordinary items	80	93	(5,631)	79	37
Net profit	(746)	(686)	(6,977)	(141)	(1,020)
Normalized profit	(826)	(779)	(1,346)	(221)	(1,057)
EPS (Bt)	(0.36)	(0.33)	(3.32)	(0.07)	(0.49)
Normalized EPS (Bt)	(0.39)	(0.37)	(0.64)	(0.11)	(0.50)

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	1,521	1,253	1,105	2,126	1,866
A/C receivable	296	253	240	373	493
Inventory	455	450	439	438	428
Other current assets	163	220	356	169	138
Investment	29,389	30,951	28,005	28,191	30,255
Fixed assets	9,573	9,376	9,203	8,927	8,747
Other assets	8,856	8,484	8,333	8,715	8,304
Total assets	50,253	50,988	47,681	48,939	50,231
S-T debt	3,334	3,351	14,405	17,910	3,161
A/C payable	827	888	863	967	899
Other current liabilities	4,492	4,058	4,853	4,926	3,679
L-T debt	2,607	2,804	4,932	4,540	19,604
Other liabilities	19,284	19,606	9,572	7,434	8,721
Minority interest	4	(8)	(19)	(36)	(42)
Shareholders' equity	19,705	20,290	13,074	13,198	14,210
Working capital	(76)	(184)	(184)	(156)	23
Total debt	5,941	6,155	19,337	22,450	22,765
Net debt	4,421	4,902	18,232	20,324	20,899

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 3M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	38	120	25	5,919	17,464
Gross profit	na	na	26	(2,189)	1,443
SG&A	10	28	25	1,776	2,445
Operating profit	na	na	25	(3,965)	(1,002)
EBITDA	na	na	30	(1,272)	1,775
Other income	(84)	(58)	10	1,887	1,937
Other expense	(79)	(46)	na	0	0
Interest expense	7	(15)	23	1,241	1,190
Profit before tax	na	na	33	(3,320)	(256)
Income tax	(19)	na	na	0	0
Equity & invest. income	161	(32)	27	391	375
Minority interests	(67)	(49)	16	34	102
Extraordinary items	(53)	(54)	na	0	0
Net profit	na	na	35	(2,894)	221
Normalized profit	na	na	37	(2,894)	221
EPS (Bt)	na	na	35	(1.38)	0.11
Normalized EPS (Bt)	na	na	37	(1.38)	0.11

Financial Ratios (%)					
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales grow th	(88.1)	99.6	(42.4)	1.6	120.2
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	(126.3)	(155.5)	(249.2)	(61.7)	(38.2)
Operating margin	(178.1)	(220.8)	(354.8)	(99.6)	(68.3)
EBITDA margin	(86.8)	(117.5)	(213.4)	(46.3)	(25.8)
Norm net margin	(123.1)	(136.0)	(335.6)	(20.6)	(71.6)
D/E (x)	0.3	0.3	1.5	1.7	1.6
Net D/E (x)	0.2	0.2	1.4	1.5	1.5
Interest coverage (x)	(1.7)	(1.8)	(2.9)	(1.9)	(1.3)
Interest rate	23.2	24.1	9.3	5.1	5.0
Effective tax rate	9.4	0.5	5.0	(32.7)	(5.0)
ROA	(6.6)	(6.2)	(10.9)	(1.8)	(8.5)
ROE	(16.8)	(15.6)	(32.3)	(6.7)	(30.9)

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 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 หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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