

Fundamental Story

Bangkok Airways Pcl (BA TB) - BUY, Price Bt10.30, TP Bt13.50

Results Comment

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

ขาดทุนต่ำกว่าคาดใน 2Q22

- BA รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 628 ลบ. ใน 2Q22 เทียบกับขาดทุน 779 ลบ. ใน 2Q21 และขาดทุน 1.1 พันลบ. ใน 1Q22 ขาดทุนใน 2Q22 ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ ผลขาดทุนที่ลดลงส่วนใหญ่เกิดจากการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวซึ่งหนุนรายได้และอัตราค่าไรซ์ตัน
- ขาดทุนใน 1H22 คิดเป็น 52% ของประมาณการขาดทุนทั้งปีของเรา
- เรายังคงคาดว่า BA จะขาดทุนใน 2H22F แต่ในระดับที่ต่ำลง เนื่องจากการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวอย่างต่อเนื่อง และเราคาดว่าราคาน้ำมันจะลดลง
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" BA เนื่องจาก 1) เราคาดว่าผลขาดทุนของ BA จะลดลงในปีหน้า และพลิกเป็นกำไรในปี 2024F โดยได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวอย่างต่อเนื่อง และ 2) เราชอบแผนของ BA ในการกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจจากสายการบินไปยังสนามบินและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งมีความมั่นคงและมีการแข่งขันที่น้อยกว่าธุรกิจสายการบิน
- รายได้รวมของ BA เพิ่มขึ้น 276% y-y ใน 2Q22 รายได้ผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 642% y-y ใน 1Q22 เนื่องจากจำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 469% y-y และค่าโดยสารเฉลี่ยสูงขึ้น 32% y-y รายได้จากธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสนามบินเพิ่มขึ้น 50% y-y ใน 1Q22
- เนื่องจาก load factor สูงขึ้นเป็น 79% ใน 2Q22 เทียบกับ 58% ใน 2Q21 รายได้ต่อปริมาณการผลิตด้านผู้โดยสาร (RASK) เพิ่มขึ้น 28% y-y เป็น 4.54 บาท/ASK ขณะที่ต้นทุนการดำเนินงานต่อ ASK (CASK) ลดลง 58% y-y เป็น 6.12 บาท/ASK ทำให้ขาดทุนขั้นต้น 317 ลบ. ใน 2Q22 เทียบกับ 891 ลบ. ใน 2Q21
- ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 31% y-y ใน 2Q22 ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่รายได้อื่นลดลง 46% y-y สาเหตุหลักมาจากรายได้เงินปันผลที่ลดลงจาก BDMS ที่บริษัทถือหุ้น 5.2%

Income Statement				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	573	401	1,072	1,478	2,153
Gross profit	(891)	(999)	(661)	(564)	(317)
SG&A	374	423	406	446	488
Operating profit	(1,264)	(1,422)	(1,068)	(1,010)	(806)
EBITDA	(673)	(855)	(496)	(382)	(184)
Other income	684	179	1,127	184	368
Other expense	4	0	1	0	0
Interest expense	365	298	267	285	299
Profit before tax	(949)	(1,541)	(209)	(1,111)	(737)
Income tax	(5)	(78)	68	56	(1)
Equity & invest. income	153	108	40	104	104
Minority interests	12	10	17	6	6
Extraordinary items	93	(5,631)	79	37	(220)
Net profit	(686)	(6,977)	(141)	(1,020)	(848)
Normalized profit	(779)	(1,346)	(221)	(1,057)	(628)
EPS (Bt)	(0.33)	(3.32)	(0.07)	(0.49)	(0.40)
Normalized EPS (Bt)	(0.37)	(0.64)	(0.11)	(0.50)	(0.30)

Balance Sheet				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	1,253	1,105	2,126	1,866	1,745
A/C receivable	253	240	373	493	602
Inventory	450	439	438	428	435
Other current assets	220	356	169	138	229
Investment	30,951	28,005	28,191	30,255	30,579
Fixed assets	9,376	9,203	8,927	8,747	8,626
Other assets	8,484	8,333	8,715	8,304	7,928
Total assets	50,988	47,681	48,939	50,231	50,144
S-T debt	3,351	14,405	17,910	3,161	3,820
A/C payable	888	863	967	899	1,086
Other current liabilities	4,058	4,853	4,926	3,679	3,771
L-T debt	2,804	4,932	4,540	19,604	19,422
Other liabilities	19,606	9,572	7,434	8,721	8,508
Minority interest	(8)	(19)	(36)	(42)	(47)
Shareholders' equity	20,290	13,074	13,198	14,210	13,585
Working capital	(184)	(184)	(156)	23	(48)
Total debt	6,155	19,337	22,450	22,765	23,242
Net debt	4,902	18,232	20,324	20,899	21,496

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as			
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	46	276	43	8,541	14,814
Gross profit	na	na	44	(1,996)	753
SG&A	10	31	50	1,879	2,222
Operating profit	na	na	47	(3,875)	(1,469)
EBITDA	na	na	36	(1,594)	842
Other income	100	(46)	43	1,270	1,310
Other expense	(9)	(94)	na		
Interest expense	5	(18)	49	1,202	1,153
Profit before tax	na	na	49	(3,808)	(1,312)
Income tax	na	na	na	0	0
Equity & invest. income	(0)	(32)	53	391	375
Minority interests	(0)	(54)	7	157	273
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	na	na	57	(3,260)	(664)
Normalized profit	na	na	52	(3,260)	(664)
EPS (Bt)	na	na	57	(1.55)	(0.32)
Normalized EPS (Bt)	na	na	52	(1.55)	(0.32)

Financial Ratios					
(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales grow th	99.6	(42.4)	1.6	120.2	275.9
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	(155.5)	(249.2)	(61.7)	(38.2)	(14.7)
Operating margin	(220.8)	(354.8)	(99.6)	(68.3)	(37.4)
EBITDA margin	(117.5)	(213.4)	(46.3)	(25.8)	(8.5)
Norm net margin	(136.0)	(335.6)	(20.6)	(71.6)	(29.1)
D/E (x)	0.3	1.5	1.7	1.6	1.7
Net D/E (x)	0.2	1.4	1.5	1.5	1.6
Interest coverage (x)	(1.8)	(2.9)	(1.9)	(1.3)	(0.6)
Interest rate	24.1	9.3	5.1	5.0	5.2
Effective tax rate	0.5	5.0	(32.7)	(5.0)	0.1
ROA	(6.2)	(10.9)	(1.8)	(8.5)	(5.0)
ROE	(15.6)	(32.3)	(6.7)	(30.9)	(18.1)

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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), ธนาครทหารไทยธนชาติ 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 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 นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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