

Fundamental Story

Bangkok Airways Pcl (BA TB) - BUY, Price Bt16.00, TP Bt16.00

Results Comment

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

กำไร 2Q แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- BA รายงานกำไรปกติ 672 ลบ. ใน 2Q23 เทียบกับผลขาดทุน 628 ลบ. ใน 2Q22 และกำไรปกติ 831 ลบ. ใน 1Q23 ผลประกอบการแข็งแกร่งกว่าที่เราคาดไว้ แม้ว่าช่วงนอกฤดูท่องเที่ยวจะทำให้กำไรจากการดำเนินงานของธุรกิจสายการบินลดลง q-q แต่รายได้เงินปันผลจาก BMDs ที่บริษัทถือหุ้น 5% ช่วยหนุนกำไรที่ลดลง BA ยังบันทึกเครดิตภาษีจำนวนมากในไตรมาสนี้อีกด้วย
- เนื่องจากเราคาดว่าผลการดำเนินงานจะแข็งแกร่งขึ้นใน 3Q23F เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่น เราจึงเห็น upside ต่อประมาณการกำไรของเรา
- เราชอบ BA และยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" 1) เราคาดว่าผลประกอบการจะกลับมาแข็งแกร่งตามการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวที่แข็งแกร่ง และ 2) เราชอบกลยุทธ์ของ BA ในการกระจายธุรกิจสายการบินไปสู่สนามบินและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสนามบิน ซึ่งมีเสถียรภาพมากกว่าและมีการแข่งขันน้อยกว่าธุรกิจการบิน
- รายได้รวมของ BA เพิ่มขึ้น 102% y-y ใน 2Q23 รายได้จากผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 109% y-y ใน 2Q23 โดยได้แรงหนุนจากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น 71% y-y และค่าโดยสารที่สูงขึ้น 25% y-y รายได้ที่เกี่ยวข้องกับสนามบินก็เพิ่มขึ้น 84% y-y ตามการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวของไทย
- แม้ว่า RASK จะเพิ่มขึ้น 10% y-y ใน 2Q23 CASK ของบริษัท ก็ได้ลดลง 24% y-y ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท ดีขึ้นเป็น 20% ใน 2Q23 เทียบกับที่ติดลบ 15% ใน 2Q22
- ค่าใช้จ่าย SG&A ของบริษัท เพิ่มขึ้น 40% y-y ใน 2Q23 ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น รายได้อื่นๆ เพิ่มขึ้น 72% y-y เนื่องจากรายได้เงินปันผลที่เพิ่มขึ้นจาก BDMS และค่าเช่าและบริการที่สูงขึ้น รายได้จากบัตรโดยสารหมดอายุ ค่าธรรมเนียมบัตรโดยสาร และรายได้สัมภาระส่วนเกิน

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	2,153	3,454	4,221	5,273	4,357	Revenue	(17)	102	48	19,894	20,132
Gross profit	(317)	147	515	1,457	867	Gross profit	(41)	na	53	4,368	3,741
SG&A	488	559	604	652	682	SG&A	5	40	48	2,785	2,819
Operating profit	(806)	(412)	(89)	805	184	Operating profit	(77)	na	62	1,583	922
EBITDA	(184)	195	486	1,299	623	EBITDA	(52)	na	51	3,767	3,089
Other income	368	488	410	438	632	Other income	44	72	53	2,019	2,082
Other expense	0	0	8	0	1	Other expense	360	244	na	0	0
Interest expense	299	373	533	543	546	Interest expense	1	82	56	1,946	1,695
Profit before tax	(737)	(297)	(219)	701	270	Profit before tax	(62)	na	59	1,656	1,309
Income tax	(1)	(33)	93	(13)	(230)	Income tax	na	na	na	331	262
Equity & invest. income	104	123	159	122	170	Equity & invest. income	39	64	67	435	457
Minority interests	6	3	2	(4)	3	Minority interests	na	(47)	na	28	28
Extraordinary items	(220)	(255)	302	44	(3)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	(848)	(393)	150	875	670	Net profit	(23)	na	86	1,788	1,532
Normalized profit	(628)	(138)	(152)	831	672	Normalized profit	(19)	na	84	1,788	1,532
EPS (Bt)	(0.40)	(0.19)	0.07	0.42	0.32	EPS (Bt)	(23)	na	86	0.85	0.73
Normalized EPS (Bt)	(0.30)	(0.07)	(0.07)	0.40	0.32	Normalized EPS (Bt)	(19)	na	84	0.85	0.73

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						2022					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	1,745	2,879	3,592	7,058	8,374	Sales grow th	275.9	761.5	293.6	256.9	102.4
A/C receivable	602	770	1,185	1,162	1,038	Operating profit grow th	na	na	na	na	na
Inventory	435	442	465	465	471	EBITDA grow th	na	na	na	na	na
Other current assets	229	3,264	3,367	924	1,257	Norm profit grow th	na	na	na	na	na
Investment	30,579	38,051	37,401	37,884	34,706	Norm EPS grow th	na	na	na	na	na
Fixed assets	8,626	8,395	8,270	7,188	7,153	Gross margin	(14.7)	4.3	12.2	27.6	19.9
Other assets	7,928	8,379	7,967	7,862	6,904	Operating margin	(37.4)	(11.9)	(2.1)	15.3	4.2
Total assets	50,144	62,179	62,246	62,543	59,901	EBITDA margin	(8.5)	5.6	11.5	24.6	14.3
S-T debt	3,820	2,333	10,139	2,468	3,117	Norm net margin	(29.1)	(4.0)	(3.6)	15.8	15.4
A/C payable	1,086	1,343	1,558	1,390	1,260	D/E (x)	1.7	1.8	1.9	1.7	1.7
Other current liabilities	3,771	4,003	5,529	3,663	3,273	Net D/E (x)	1.6	1.7	1.6	1.3	1.3
L-T debt	19,422	28,378	21,074	27,995	26,818	Interest coverage (x)	(0.6)	0.5	0.9	2.4	1.1
Other liabilities	8,508	9,316	7,181	8,959	8,260	Interest rate	5.2	5.5	6.9	7.0	7.2
Minority interest	(47)	(50)	(55)	(52)	(55)	Effective tax rate	0.1	11.1	(42.2)	(1.9)	(85.1)
Shareholders' equity	13,585	16,855	16,818	18,120	17,230	ROA	(5.0)	(1.0)	(1.0)	5.3	4.4
Working capital	(48)	(131)	92	237	249	ROE	(18.1)	(3.6)	(3.6)	19.0	15.2
Total debt	23,242	30,712	31,214	30,463	29,935						
Net debt	21,496	27,833	27,622	23,405	21,561						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 24 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนาชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นาง อัคริณี ไตรลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"