

Fundamental Story

Bangkok Airways Pcl (BA TB) - BUY, Price Bt24.30, TP Bt27.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 3Q24 แข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- BA รายงานกำไรปกติ 909 ลบ. ใน 3Q24 เพิ่มขึ้น 19% y-y และ 33% q-q กำไรเป็นไปตามที่เราคาดไว้ การฟื้นตัวของผู้โดยสารที่แข็งแกร่งอย่างต่อเนื่องพร้อมกับการแข่งขันที่สมเหตุสมผลเนื่องจากอุปทานที่จำกัดเป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไรของทั้งธุรกิจสายการบินและที่เกี่ยวข้องกับสนามบินของ BA ในไตรมาสนี้ รวมถึงการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 237 ลบ. บริษัท รายงานกำไรสุทธิ 671 ลบ. ลดลง 65% y-y
- ไตรมาส 4 เป็นช่วงโลว์ซีซั่นของ BA หากไม่มีรายได้จากเงินปันผลจาก BDMS เราคาดว่ากำไรของ BA จะเท่าทุนใน 4Q24F
- แม้ว่าเราคาดว่ากำไรในปีหน้าจะลดลง เนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นหลังจากที่คู่แข่งเพิ่มกำลังการผลิต แต่เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" BA เนื่องจาก 1) กลยุทธ์ในการเน้นเส้นทางสมุยที่ผูกขาดซึ่งสามารถเรียกเก็บราคาที่สูงได้ และ 2) การกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจไปสู่ธุรกิจสนามบินและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสนามบิน ซึ่งมีเสถียรภาพมากกว่าและมีการแข่งขันน้อยกว่าธุรกิจสายการบิน
- รายได้รวมของ BA เพิ่มขึ้น 19% y-y ใน 3Q24 รายได้จากผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 19% y-y ใน 3Q24 โดยได้แรงหนุนจากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น 8% y-y และค่าโดยสารที่เพิ่มขึ้น 11% y-y รายได้ที่เกี่ยวข้องกับสนามบินยังเติบโตขึ้น 19% y-y ตามการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวของประเทศไทย
- เนื่องจากต้นทุนการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเพียง 15% y-y ใน 3Q24 โดยส่วนใหญ่มาจากค่าเชื้อเพลิง ค่าบำรุงรักษาเครื่องบิน เงินเดือนและค่าบริการผู้โดยสาร อัตรากำไรขั้นต้นจึงเพิ่มขึ้นเป็น 27% ใน 3Q24 เทียบกับ 24% ใน 3Q23
- ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 17% y-y ใน 3Q24 โดยส่วนใหญ่เกิดจากค่าใช้จ่ายการจองและการสำรองที่นั่งที่สูงขึ้น
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเติบโต 21% y-y ใน 3Q24 โดยส่วนใหญ่มาจากการเติบโตของกำไรของ WFS-PG Cargo ซึ่งบริษัทถือหุ้นอยู่ 49%

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Revenue	4,978	5,072	7,241	5,172	5,936	
Gross profit	1,205	530	2,795	1,211	1,613	
SG&A	677	981	912	827	795	
Operating profit	528	(451)	1,884	383	818	
EBITDA	964	(43)	2,275	756	1,201	
Other income	672	417	559	722	628	
Other expense	4	27	1	1	0	
Interest expense	543	536	537	518	520	
Profit before tax	653	(597)	1,905	586	925	
Income tax	45	448	263	161	205	
Equity & invest. income	157	162	159	256	190	
Minority interests	1	2	(6)	0	(2)	
Extraordinary items	1,145	(14)	79	30	(237)	
Net profit	1,911	(894)	1,873	712	671	
Normalized profit	766	(880)	1,794	682	909	
EPS (Bt)	0.91	(0.43)	0.89	0.34	0.32	
Normalized EPS (Bt)	0.36	(0.42)	0.85	0.32	0.43	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Cash & ST investment	11,644	12,978	11,713	11,282	7,707	
A/C receivable	1,889	1,472	1,559	1,236	1,154	
Inventory	478	489	483	488	483	
Other current assets	1,266	1,135	3,551	3,647	5,885	
Investment	29,121	28,101	28,331	26,862	30,133	
Fixed assets	6,983	7,091	7,018	7,537	7,532	
Other assets	6,782	6,615	6,615	6,542	6,546	
Total assets	58,162	57,881	59,269	57,595	59,440	
S-T debt	1,284	2,939	1,677	1,998	2,086	
A/C payable	1,393	1,958	1,866	1,832	1,735	
Other current liabilities	5,425	6,070	6,379	6,810	7,252	
L-T debt	25,057	23,342	23,351	22,949	22,588	
Other liabilities	6,891	6,665	6,799	6,448	6,846	
Minority interest	(73)	(76)	(74)	(76)	(75)	
Shareholders' equity	18,184	16,984	19,271	17,634	19,008	
Working capital	974	3	175	(108)	(97)	
Total debt	26,341	26,281	25,028	24,947	24,674	
Net debt	14,698	13,303	13,314	13,665	16,967	

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F	
Revenue	15	19	77	23,912	23,870	
Gross profit	33	34	82	6,851	6,168	
SG&A	(4)	17	68	3,706	3,700	
Operating profit	113	55	98	3,145	2,468	
EBITDA	59	25	88	4,822	4,204	
Other income	(13)	(7)	80	2,390	2,471	
Other expense	(28)	(90)	na	0	0	
Interest expense	0	(4)	73	2,151	2,025	
Profit before tax	58	42	101	3,384	2,914	
Income tax	27	357	93	677	583	
Equity & invest. income	(26)	21	80	761	789	
Minority interests	na	na	na	2	2	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
Net profit	(6)	(65)	94	3,470	3,122	
Normalized profit	33	19	98	3,470	3,122	
EPS (Bt)	(6)	(65)	94	1.65	1.49	
Normalized EPS (Bt)	33	19	98	1.65	1.49	

Financial Ratios		9M as				
(%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Sales grow th	44.1	20.2	37.3	18.7	19.2	
Operating profit grow th	na	na	134.0	108.0	55.1	
EBITDA grow th	394.4	na	75.2	21.4	24.6	
Norm profit grow th	na	na	115.8	1.4	18.7	
Norm EPS grow th	na	na	115.8	1.4	18.7	
Gross margin	24.2	10.5	38.6	23.4	27.2	
Operating margin	10.6	(8.9)	26.0	7.4	13.8	
EBITDA margin	19.4	(0.9)	31.4	14.6	20.2	
Norm net margin	15.4	(17.3)	24.8	13.2	15.3	
D/E (x)	1.5	1.6	1.3	1.4	1.3	
Net D/E (x)	0.8	0.8	0.7	0.8	0.9	
Interest coverage (x)	1.8	(0.1)	4.2	1.5	2.3	
Interest rate	8.0	8.1	8.4	8.3	8.4	
Effective tax rate	6.9	(75.0)	13.8	27.5	22.1	
ROA	5.2	(6.1)	12.3	4.7	6.2	
ROE	17.3	(20.0)	39.6	14.8	19.8	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"