

Fundamental Story

Thai Airways International Pcl (THAI TB) - SELL

Earnings Preview

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

คาดการณ์กำไรปกติ 2Q26F ลดลง 87% y-y

- ราคาน้ำมันอากาศยานที่พุ่งสูงขึ้นกว่า 70% y-y และ...
 - ...ความต้องการเดินทางทางอากาศที่ลดลง จะกดดันกำไร 2Q26F
 - การสิ้นสุดระยะเวลาห้ามขายหุ้นจำนวน 19.8 ล้านหุ้น...
 - ...อาจสร้างแรงกดดันในการขายหุ้นเพิ่มเติม
- ราคาหุ้นของ THAI ยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดัน ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นผลมาจาก :
- 1) กำไร 2Q26F ปรับตัวลดลงอย่างมาก สาเหตุหลักมาจากราคาน้ำมันอากาศยานที่พุ่งสูงขึ้นและความต้องการเดินทางทางอากาศที่ลดลง ท่ามกลางความขัดแย้งในตะวันออกกลาง ราคาน้ำมันอากาศยานเพิ่มขึ้นมากกว่า 70% y-y ในไตรมาสนี้ แม้ THAI จะลดปริมาณการผลิตด้านผู้โดยสาร (ASK) ลง 6% y-y ใน 2Q26 แต่ความต้องการที่อ่อนแอลง โดยเฉพาะในเส้นทางบินระยะไกล ทำให้รายได้ผู้โดยสารต่อกิโลเมตร (RPK) ลดลง 14% y-y ทำให้ cabin factor ลดลงเหลือ 71% (จาก 77% ใน 2Q25) แม้ว่าค่าโดยสารเฉลี่ยจะเพิ่มขึ้นมากกว่า 20% y-y และบริษัทคาดว่าจะรับรู้รายการกลับรายการภาษี (Tax Reversal) ราว 1.8 พันลบ. แต่เรายังคาดว่ากำไรของ THAI ใน 2Q26F จะลดลงถึง 87% y-y
- 2) การสิ้นสุดระยะเวลาห้ามขายหุ้น (Lock-up Period) ของหุ้นจำนวน 19.8 พันล้านหุ้น (หรือคิดเป็น 70% ของจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด) ซึ่งเกิดจากการแปลงหนี้เป็นทุนที่ราคา 2.50 บาท/หุ้น ในวันที่ 3 สิงหาคม 2026 แม้ว่าหุ้นจำนวน 11.7 พันล้านหุ้น จะถือครองโดยผู้ถือหุ้นเชิงกลยุทธ์ (Strategic Shareholders) ซึ่งมีแนวโน้มถือครองในระยะยาว แต่หุ้นอีก 8.1 พันล้านหุ้น ที่เหลืออาจสร้างแรงกดดันขายหุ้นในระยะสั้นได้
- แม้เราคาดว่าราคาน้ำมันเครื่องบินจะทยอยปรับลดลง และการท่องเที่ยวไทยจะฟื้นตัวในปีหน้า แต่เรายังคงมีมุมมองระยะยาวต่ออุตสาหกรรมสายการบินในระยะกลาง เนื่องจากการแข่งขันมีแนวโน้มรุนแรงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยสายการบินจากตะวันออกกลางกำลังเร่งเพิ่มกำลังการให้บริการกลับสู่ระดับปกติ ขณะที่ปัญหาการขาดแคลนเครื่องบินทั่วโลกเริ่มคลี่คลายจากการส่งมอบเครื่องบินใหม่ที่เร่งตัวขึ้น นอกจากนี้ THAI ยังมีแผนขยายฝูงบินเชิงรุก โดยตั้งเป้าเพิ่มจำนวนเครื่องบินจาก 80 ลำในปี 2025 เป็น 102/111/128 ลำ, 111 ลำ ในปี 2026-28F
- เนื่องจากปัจจัยลบเหล่านี้ เราเชื่อว่า THAI สมควรซื้อขายที่ระดับที่มีส่วนลดเมื่อเทียบกับคู่แข่ง ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ “ขาย” ราคาเป้าหมาย 5.5 บาท/หุ้น

Key Valuations

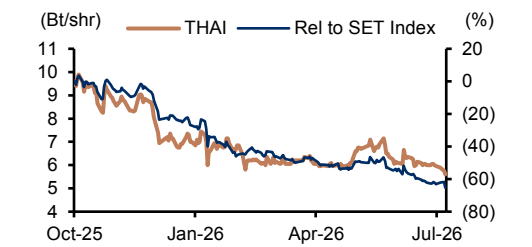
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	183,442	195,973	210,157	224,265
Net profit	30,910	21,424	23,130	20,375
Norm net profit	29,213	21,424	23,130	20,375
Norm EPS (Bt)	1.03	0.76	0.82	0.72
Norm EPS gr (%)	(80.9)	(26.7)	8.0	(11.9)
Norm PE (x)	5.4	7.4	6.9	7.8
EV/EBITDA (x)	2.5	3.2	3.2	3.6
P/BV (x)	2.1	1.7	1.4	1.2
Div. yield (%)	3.8	2.7	2.9	2.6
ROE (%)	48.1	25.5	22.8	17.1
Net D/E (%)	(50.2)	(28.5)	(15.2)	(5.6)

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	5.60
Target price (Bt)	5.50
Market cap (US\$ m)	4,747
Avg daily turnover (US\$ m)	15.3
12M H/L price (Bt)	17.80/5.60

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์กสกี ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”