

3Q24 สมุยยังโตเด่น

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" จากการทำ BA เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการที่ได้รับผลดีจากการเพิ่มขึ้นของจำนวนนักท่องเที่ยว ที่กำลังจะเข้าสู่ช่วง High Seasons ซึ่งทำให้ BA มีการเช่าเครื่องบินระยะสั้นอีก 2 ลำเข้ามาในเดือน ธ.ค. นี้ เพื่อรองรับความต้องการดังกล่าว ขณะที่ผลประกอบการงวด 3Q24 กำไรปกติเติบโตถึง 19%YoY, 33%QoQ มาอยู่ที่ 909 ล้านบาท จากการเป็นช่วง High Seasons ของสนามบินสมุย เห็นได้จากจำนวนเที่ยวบินมายังสนามบินสมุยสูงถึง 61% ของเที่ยวบินทั้งหมดของ BA ในช่วงเวลาดังกล่าว ทั้งนี้เราคงประมาณการกำไรทั้งปี 24 ไว้เท่าเดิมที่ 3,743 ล้านบาท (+20 %YoY) โดยคาดว่า 4Q24 อาจจะมีการชะลอจาก 3Q24 เพราะไม่ใช่ช่วงไฮซีซั่นของสมุย

ยอดจองล่วงหน้ายังโตมากกว่า 10%

- ภาพรวมธุรกิจของ BA ในช่วงที่เหลือของปีต่อเนื่องจนถึงปี 25 มองว่ายังคงมีปัจจัยบวกทั้งในแง่จำนวนผู้โดยสารที่ล่าช้าของจองล่วงหน้า (Advanced booking) จนถึงเดือน มิ.ย. 25 เพิ่มขึ้นกว่า 12%YoY ขณะที่ในแง่ราคาค่าโดยสารด้วยการที่ปัจจุบันสถานการณ์ในการเพิ่มเครื่องบินใหม่ยังทำได้ยากเพราะยังมีปัญหาขาดแคลนอะไหล่เครื่องบินอยู่ จึงทำให้ราคาค่าโดยสารยังคงอยู่ในระดับสูงได้ต่อเนื่องอีกปี นอกจากนี้ยังมีแผนกลับไปบินเส้นทางเชียงใหม่-กระบี่ อีกครั้งในช่วง 4Q24 นี้ ทั้งนี้ระยะสั้น BA มีการเช่าเครื่องบินใหม่จำนวน 2 ลำเข้ามาระหว่างเดือน ธ.ค. 24- เม.ย. 25 เพื่อรองรับกับความต้องการที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากการเป็นช่วง High Seasons ของการท่องเที่ยว
- ขณะที่แรงหนุนอีกประการคือ IATA มีการแสดงตัวเลขการเติบโตของปริมาณการขนส่งผู้โดยสาร (RPK) เดือน ก.ย. ที่ภูมิภาคเอเชียเติบโตมากที่สุด โดยเฉพาะเส้นทางระหว่างยุโรป-เอเชีย ซึ่งสอดคล้องกับกลุ่มเป้าหมายของ BA ที่เป็นผู้โดยสารจากยุโรปเป็นหลัก (สัดส่วนผู้โดยสารที่มาสนามบินสมุย 10 อันดับแรกเป็นชาวยุโรปถึง 6 อันดับ)
- แผนการปรับเปลี่ยนฝูงบินยังคงเป็นกำหนดการเดิมที่ในช่วงสิ้นปี 24 จะมีการส่งเอกสารให้กับผู้ผลิตเครื่องบินถึงประเภทเครื่องบินที่ต้องการก่อนจะพิจารณาเลือกอีกที โดยในแง่การรับเครื่องบินใหม่คาดว่าจะเริ่มได้ในอีก 2-3 ปี ซึ่งจะทยอยรับเครื่องบินเข้ามาปีละ 4-5 ลำ
- ซึ่งแผนการจัดหาเครื่องบินใหม่ จะมีการพิจารณาให้สอดคล้องกับแผนการเพิ่มจำนวนเที่ยวบินของสนามบินสมุยจาก 50 ไฟล์ท/วันเป็น 73 ไฟล์ทต่อวัน ที่คาดว่าจะมีความชัดเจนขึ้นในปี 25 นี้ ส่วนแผนการขยายสนามบินตราดยังคงอยู่ระหว่างการขยายรันเวย์เพิ่มเป็น 2,100 เมตร จาก 1,800 เมตร

3Q24 กำไรสุทธิ 671 ล้านบาท (-65%YoY, -6%QoQ)

BA มีกำไรสุทธิงวด 3Q24 อยู่ที่ 671 ล้านบาท (-65%YoY, -6%QoQ) แต่ถ้าไม่รวมรายการพิเศษที่ส่วนใหญ่เป็นผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนกว่า 230 ล้านบาท จะมีกำไรปกติที่ 909 ล้านบาท (+19%YoY, +33%QoQ) ได้รับผลดีจากการเป็นช่วง High Seasons ของสนามบินสมุย (เห็นได้จากจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นกว่า 18%)

คงกำไรทั้งปีไว้เท่าเดิม และคงคำแนะนำ "ซื้อ"

เรายังคงกำไรทั้งปีไว้เท่าเดิมที่ 3,743 ล้านบาท (+20 %YoY) โดยมองว่าในแง่กำไรสุทธิ 4Q24 อาจจะมีการชะลอเล็กน้อยจาก 3Q24 เพราะไม่ใช่ฤดูท่องเที่ยวของเกาะสมุย

สำหรับคำแนะนำการลงทุน เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" เช่นเดิม เพราะ BA เป็นหนึ่งในผู้ได้รับผลดีจากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว ซึ่งมีการให้บริการครบวงจรทั้งสายการบิน สนามบินและบริการในสนามบิน โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 28.5 บาท (16XPER'24E)

BUY

Fair price: Bt 28.5

Upside (Downside): +18%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	BA TB
Current Price (Bt)	24.10
Market Cap. (Bt m)	50,610
Shares issued (mn)	2,100
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	26.0/13.8
Foreign limit/ actual (%)	49.0/3.68
NVDR Shareholders (%)	5.6
Free float (%)	41.3
Number of retail holders	12,289
Dividend policy (%)	50
Industry	Services
Sector	Transportation&Logistics
First Trade Date	3 November 2014
CG Rate	▲▲▲▲
Thai CAC	
SET ESG Ratings	BBB

Major Shareholders

MR.Puttipong Prasarttong-Osoth	24.9
Mrs. Ariya Prasarttong-Osoth	11.6
Mr. Prasert Prasarttong-Osoth	11.4
Miss. Poramaporn Prasarttong-Osoth	6.5
Bangkok Bank PCL.	5.0

Key Financial Summary

Year End (Dec)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	11,305	19,681	24,174	25,609
Net Profit (Bt m)	-2,110	3,110	3,743	3,830
NP Growth (%)	N.M.	N.M.	20%	2%
EPS (Bt)	-1.00	1.48	1.78	1.82
PER (x)	N.M.	9.9	13.5	13.2
BPS (Bt)	8.0	8.1	9.7	11.2
PBV (x)	1.4	1.8	2.5	2.1
DPS (Bt)	0.0	0.5	0.6	0.6
Div. Yield (%)	0.0%	3.4%	2.5%	2.6%
ROA (%)	-3.4%	5.4%	6.3%	6.1%
ROE (%)	-12.6%	18.4%	18.3%	16.2%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoosawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	4,978	5,072	7,241	5,172	5,936	14.8	19.2
Cost of sales	(3,773)	(4,542)	(4,446)	(3,961)	(4,323)	9.1	14.6
Gross profit	1,205	530	2,795	1,211	1,613	33.2	33.9
SG&A	(677)	(981)	(912)	(827)	(795)	(3.9)	17.4
Other (exp)/inc							
EBIT	528	(451)	1,884	383	818	113.4	55.1
Finance cost	(543)	(536)	(537)	(518)	(520)	0.3	(4.3)
Other inc/(exp)	668	390	558	721	627	(13.1)	(6.1)
Earnings before taxes	653	(597)	1,905	586	925	57.8	41.8
Income tax	(45)	(47)	(263)	(161)	(205)	27.2	357.4
Earnings after taxes	608	(644)	1,642	425	720	69.3	18.5
Equity income	157	162	159	256	190	(25.7)	20.9
Minority interest	1	2	(6)	0	(2)	N.M.	(515.5)
Earnings from cont. operations	766	(479)	1,794	682	909	33.3	18.7
Forex gain/(loss) & unusual items	1,145	133	79	30	(237)	(879.0)	N.M.
Net profit	1,911	(346)	1,873	712	671	(5.8)	(64.9)
EBITDA	964	(43)	2,275	756	1,201	58.9	24.6
Recurring EPS (Bt)	0.36	(0.23)	0.85	0.32	0.43	33.3	18.7
Reported EPS (Bt)	0.91	(0.16)	0.89	0.34	0.32	(5.8)	(64.9)
Profits (%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	24.2	10.5	38.6	23.4	27.2	(15.2)	(0.8)
Operating margin	10.6	(8.9)	26.0	7.4	13.8	(18.6)	3.2
Net margin	38.4	(6.8)	25.9	13.8	11.3	(12.1)	(27.1)

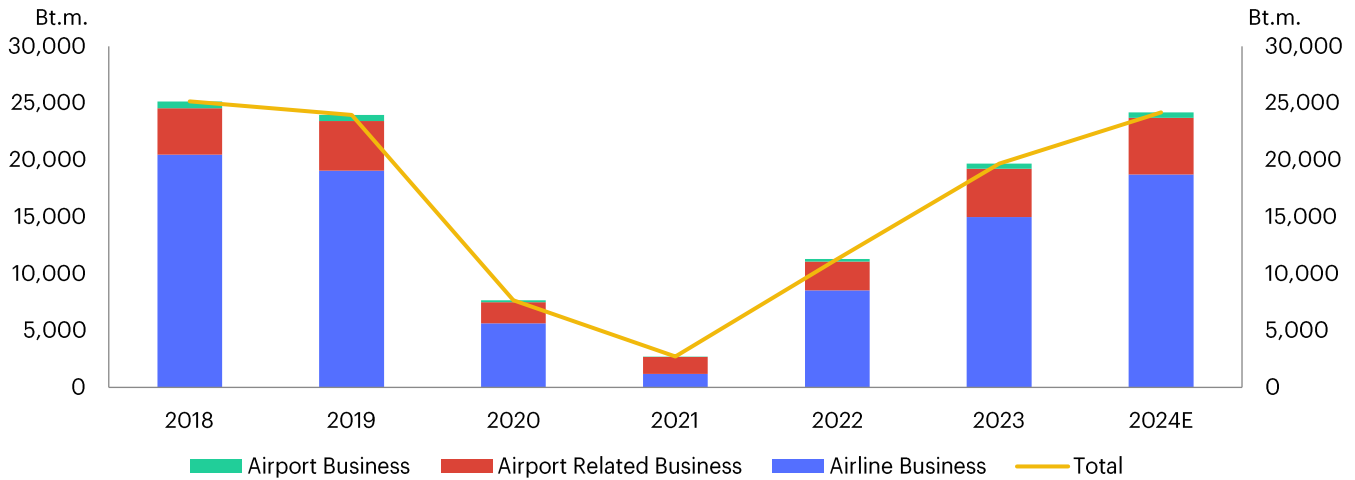
Source : Company Data, Pi Research

3Q24 กำไรสุทธิ 671 ล้านบาท (-65%YoY, -6%QoQ)

- รายได้ที่ 5,936 ล้านบาท (+19%YoY, +15%QoQ) แบ่งเป็นรายได้จากธุรกิจสายการบิน 4,460 ล้านบาท (+19%YoY, +17%QoQ) มีจำนวนผู้โดยสารรวม 1.06 ล้านคน (+8%YoY, 11%QoQ) ค่าโดยสารเฉลี่ยที่ 4,210 บาท/คน/เที่ยวบิน (+11%YoY, +5%QoQ) ขณะที่ load factor ที่ระดับ 79% เพิ่มขึ้นจาก 78% ใน 3Q23 และ 77% ใน 2Q24 จำนวนเที่ยวบิน 12,044 เที่ยวบิน (+6%YoY, +7%QoQ) และมีอัตราการใช้เครื่อง 8.87 ชั่วโมง/วัน เพิ่มขึ้นจาก 8.4 ชั่วโมง/วันใน 3Q23 และ 8.0 ชั่วโมง/วันใน 2Q24 ได้รับปัจจัยบวกจากการเป็นช่วง High Season ของเส้นทางบินสมุย เห็นได้จากสัดส่วนเที่ยวบินมาสมุยสูงถึง 61% ของเส้นทางบินทั้งหมด
- ธุรกิจที่เกี่ยวกับการให้บริการในสนามบินอยู่ที่ 1,311 ล้านบาท (+19%YoY, +7%QoQ) เติบโตมากในส่วนของการให้บริการในสนามบิน หลังจากมีจำนวนลูกค้าเพิ่มขึ้นกว่า 38 สายการบินและมีรายได้สูงกว่าก่อนโควิดได้แล้ว ขณะที่ธุรกิจสนามบินมีรายได้ที่ 146 ล้านบาท (+20%YoY, +20%QoQ) โดยเติบโตจากจำนวนผู้โดยสารสนามบินสมุยที่เพิ่มขึ้น 18%YoY และ 18%QoQ
- กำไรขั้นต้นที่ 27% เพิ่มขึ้นจาก 24% ใน 3Q23 และ 23% ใน 2Q24 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากค่าโดยสารเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น และราคาน้ำมันที่เริ่มปรับตัวลดลง ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 795 ล้านบาท (+14%YoY, -4%QoQ)
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน 190 ล้านบาท (+21%YoY, -26%QoQ) เทียบกับปีก่อนเติบโตมากในส่วนของธุรกิจ Cargo ส่วนลดลงจาก 2Q24 เพราะไตรมาสก่อนหน้ามีรายการพิเศษเข้ามา

BA เป็นผู้ประกอบการที่มีครบถ้วนทุกด้านของการบิน

BA เป็นผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมที่มีจุดแข็งหลักตรงการเป็นผู้ประกอบการที่ให้บริการครบวงจรทั้งในส่วนของการบิน (สายการบิน บางกอกแอร์เวย์) ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการบิน (Bangkok Air Catering, BFS Ground, BFS Cargo) และธุรกิจสนามบิน (สมุย, ตราด, สุโขทัย) โดยมีสัดส่วนรายได้ ณ สิ้นปี 23 ที่ 76%, 22% และ 2% ตามลำดับ นอกจากนี้ยังมีการร่วมลงทุนในการพัฒนาสนามบินอุ้งทะเภาะที่จะเป็นสนามบินนานาชาติอีก 1 แห่งด้วย



Source: Company data

ธุรกิจการบิน จุดเด่นคือผู้ให้บริการรายเดียวในประเทศที่มีบินตรงไปสมุย

ธุรกิจสายการบินของ BA นอกเหนือจากเส้นทางที่ครอบคลุมจุดหมายสำคัญในประเทศแล้ว ยังเป็นผู้ให้บริการหลักเพียงรายเดียวในปัจจุบันที่มีเส้นทางไปยังเกาะสมุย ที่ล่าสุดได้รับการจัดอันดับจาก American Express Travel ติดอันดับจุดหมายปลายทางยอดนิยมที่ต้องไปปี 2025 สำหรับนักท่องเที่ยวกลุ่ม Millennial และ Gen Z โดยเส้นทางดังกล่าวคือเส้นทางหลักของ BA มาโดยตลอด (9M24 เกี่ยวบินไปสนามบินสมุยมีสัดส่วน 55% ของเที่ยวบินทั้งหมดของ BA)



Resumed
 4Q24
Chiang Mai – Krabi (ow)
 (3 Flights/Week)

Plan to Resume
 4Q25
Samui – Kuala Lumpur v.v.
 (Daily)



Quarter	Samui	DOM	CLMV+ INTL	Quarter	Samui	DOM	CLMV+ INTL
3Q24	61%	28%	11%	9M24	55%	34%	11%
3Q23	57%	32%	11%	9M23	54%	33%	13%
3Q19	38%	31%	31%	9M19	37%	33%	30%

Updated as of November 2024

Source: Company data

นอกจากนี้ด้วยการมีความสัมพันธ์ที่ดีกับสายการบินต่างประเทศ ทำให้เพิ่มผู้โดยสารได้โดยไม่ต้องเปิดเส้นทางใหม่

จุดเด่นอีกประการของ BA คือการมีความร่วมมือกับสายการบินต่างๆทั่วโลก ทั้งในรูปแบบ Code share partners หรือ Interline partners รวมกันกว่า 100 สายการบิน มีทั้งสายการบินระดับโลกอย่าง Thai Airways, Qatar Airways, Emirate, Etihad Airways, Japan airway, Singapore airline เป็นต้น ซึ่งสายการบินดังกล่าวจะช่วยในการนำผู้โดยสารจากทวีปต่างๆทั่วโลกมาให้ BA เพื่อบินในเส้นทางในภูมิภาคอาเซียนและในประเทศ โดยในช่วง 9M24 ที่ผ่านมา รายได้ที่ผ่านสายการบินรูปแบบดังกล่าวมีการเติบโตขึ้นถึง 18%YoY โดยสายการบิน 5 ลำดับแรกได้แก่ Thai airways, Qatar airways, Emirates airways, EVA Air และ Qantas คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 11% ของรายได้รวมในส่วนของธุรกิจการบิน



Source: Company data

จัดหาเครื่องบินใหม่ มี 7 รุ่นที่เข้าตา

แผนการจัดหาเครื่องบินที่กล่าวไปข้างต้น หากพิจารณาจากเงื่อนไขที่ต้องการให้ลงสนามบินของ BA ได้ทุกสนามบิน ซึ่งส่วนใหญ่จะมีขนาดรันเวย์ยาวประมาณ 2,100 เมตร (สนามบินตราดอยู่ระหว่างขยายรันเวย์จากปัจจุบันที่มี 1,800 เมตร เป็น 2,100 เมตร) ทำให้เมื่อเราพิจารณาจากเครื่องบินที่มีในปัจจุบัน สามารถสรุปได้เบื้องต้นว่าจะมีประมาณ 7 รุ่นที่สามารถลงจอดได้ ได้แก่ Airbus A220-1,A220-2,A319 Boeing 737 Max7 และ Embraer รุ่น E175 E190 E195 โดยปัจจุบันนอกเหนือจากเครื่องบินของ BA ที่การขึ้นลงสนามบินสมุยเป็นประจำอย่าง ART72-600 และ Airbus A319 แล้ว ล้วนยังมี Embracer E190 ของสายการบิน Singapore Airline ส่วนรุ่น A220 เคยมีการนำมาสาธิตการขึ้นลงที่สนามบินสมุยแล้วในปี 23 ที่ผ่านมา

ผลดีที่จะเกิดขึ้นทันทีที่ได้รับมาคืออัตราการประหยัดน้ำมันและค่าบำรุงรักษา อย่างไรก็ตามด้วยราคาเครื่องบินที่ต้องมีการกู้ยืมเงินอาจจะทำให้มีการดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นได้ (ราคาเครื่องบินเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 60-100 เหรียญสหรัฐฯ/ลำ)

รายละเอียดเครื่องบินที่สามารถลงสนามบินของ BA ได้

Manufacturer	Airbus				Boeing		Embraer			Current fleets		
	A220-1	A220-2	A319	A320	B737-7	B737-8	E175	E190	E195	A319	A320	ATR72-600
Models	A220-1	A220-2	A319	A320	B737-7	B737-8	E175	E190	E195	A319	A320	ATR72-600
Seats	135	150	134	180	172	210	90	114	146	144	162	70
Wingspan (m)	35.1	35.1	35.8	35.8	35.9	35.9	31.39	33.72	35.12	35.8	35.8	27.05
Takeoff Length (m)	1500	1900	1850	2100	2100	2500	1730	1615	1805	1850	2100	1315
Runway of BA Airport (m)	2100	2100	2100	2100	2100	2100	2100	2100	2100	2100	2100	2100
Runway at Trat today (m)	1800	1800	1800	1800	1800	1800	1800	1800	1800	1800	1800	1800

Source: Company data, Airbus, Boeing, Embraer, Wikipedia

Stock Update

pi

21 NOV 2024

BA

Bangkok Airways PCL

ตัวอย่างเครื่องบิน

AIRBUS A220



Embraer E-Jet family (E170 / E175 / E190 / E195)



Boeing 737 MAX



Source: Company data, Airbus, Boeing, Embraer, Wikipedia

เครื่องบินอื่นที่เคยลงนามบินสมุย

ธุรกิจท่องเที่ยว

แอร์บัสแอร์ไลน์ A220 จัดเที่ยวบินสาธิต

กรุงเทพฯ – สมุย

วันที่ 26 พฤษภาคม 2566 - 21:14 น.



airBaltic Airbus A220-300 REG: YL-ABO at Samui International Airport (USM) (26 May 2023)

Koh Samui Airport	
USM / VTSM Elev. 64 ft	flightradar24
5:33 PM +07 (UTC +07:00) Nov 20	
ARRIVALS - WEDNESDAY, NOV 20	
12:55 PM	scoot Singapore SIN
12:40 PM	TR642 E290
AIRLINE	FLIGHT NR.
Scoot	TR642
EQUIPMENT	CALL SIGN
E290 9V-THD	TGW642
AIRCRAFT	
Embraer E190-E2	

Source: Prachachart.net, Flightradar24

สนามบินอุตะเกาะเป็น S-Curve ใหม่ในระยะยาว

สำหรับสนามบินอุตะเกาะ ที่ BA เข้าไปร่วมลงทุนโดยถือในบริษัทอุตะเกาะ อินเตอร์เนชั่นแนล เอวิเอชั่น จำกัด (UTA) ในสัดส่วน 40% ปัจจุบันอยู่ระหว่างปรับแผนการลงทุนใหม่ หลังจากแผนเดิมได้รับผลกระทบจากโควิดทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวและผู้โดยสารผิดไปจากที่เคยประมาณการไว้เดิม โดยเฟสแรกคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างได้ในปี 25 เป็นต้นไป มีอาคารผู้โดยสารที่รองรับผู้โดยสารได้ประมาณ 12 ล้านคน เปิดในช่วงปี 28 ก่อนจะทยอยก่อสร้างจนครบทั้งโครงการที่จะรองรับผู้โดยสารได้ถึง 60 ล้านคน (สุวรรณภูมิปัจจุบันรับผู้โดยสารได้ 60 ล้านคน) เรามองว่าหากโครงการดังกล่าวเกิดขึ้นได้จริง จะเป็นสิ่งที่หนุนการเติบโตของ BA ได้อีกมากเพราะสนามบินขนาดใหญ่จะมีรายได้เพิ่มทั้งในส่วนของการบริการผู้โดยสารขาออก รวมถึงการพัฒนาเมืองพาณิชย์รอบๆ สนามบิน อีกด้วย แต่ยังคงต้องรอดูว่าจะเริ่มก่อสร้างได้จริงเมื่อใด เพราะ ณ ปัจจุบันยังไม่มีความคืบหน้าของการแก้ไขสัญญารถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ที่เป็นโครงการคู่ขนานที่จะทำให้สนามบินมีการใช้งานได้อย่างเต็มประสิทธิภาพ

ทั้งนี้สิ่งที่ต้องติดตามใกล้ชิดอีกประการคือการให้ใบอนุญาตก่อสร้าง Entertainment Complex ที่รัฐบาลมีแผนเดินหน้าอยู่ เรามองว่าหาก UTA ได้รับใบอนุญาต จะเป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำคัญที่จะหนุนให้เมืองการบินประสบความสำเร็จได้



PI Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing, simplified.

การเปิดประมูลผู้ประกอบการรายที่ 3 ต้องรอดูเงื่อนไขอีกที

สำหรับการที่ AOT มีแผนเปิดประมูลผู้ให้บริการภาคพื้นรายที่ 3 เพิ่มจากที่มี BFS Ground และ การบินไทย ให้บริการในปัจจุบัน เรามองว่าต้องดูเงื่อนไขการประมูลว่าจะเป็นอย่างไร โดยสัญญาสัมปทานปัจจุบันของ BFS Ground จะครบกำหนดในวันที่ 27 ก.ย. 26 ขณะที่หากมีการเปิดประมูลเข้ามาจริง คาดว่าช่วงแรกอาจจะกระทบไม่มากนัก เพราะสัญญาที่ลูกค้าสายการบินมาใช้บริการจะมีระยะเวลา 2-3 ปี ซึ่งผลกระทบที่ชัดเจนคาดว่าจะเกิดในช่วง 4Q26 เป็นต้นไป หาก BA ไม่ได้ต่อสัมปทาน หรือ สัญญาสัมปทานใหม่มีการให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าเดิม

ปี 25 เบื้องต้นคาดผู้โดยสาร 5 ล้านคน

แนวโน้มปี 25 เราคาดจำนวนผู้โดยสารจะอยู่ในระดับ 5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 12 %YoY จากปี 24 ที่คาดที่ 4.5 ล้านคน (9M24 มีจำนวน 3.3 ล้านคน) สอดคล้องกับจำนวนการจองล่วงหน้าที่เราเห็นถึงเดือน มิ.ย. 25 แล้ว และใกล้เคียงกับจำนวนนักท่องเที่ยวที่คาดว่าจะมีประมาณ 39-40 ล้านคน จาก 34-35 ล้านคน ในปี 24 ขณะที่ในแง่ค่าโดยสารเบื้องต้นเราคาดที่ 3,900 บาท/คน/เที่ยวบิน อย่างไรก็ตามเราอาจจะมีการปรับหลังเห็นค่าโดยสารเฉลี่ยในปี 24 ที่จะทราบในช่วงต้นปี 25 นี้ ซึ่งเราคาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้น เพราะถ้ามองในแง่ปริมาณเครื่องบินเข้าสู่ตลาดคาดว่าจะมีไม่มากนัก เพราะผู้ผลิตหลักอย่าง Airbus และ Boeing ยังมีคำสั่งซื้อค้างอยู่อีกมาก โดยเราคาดรายได้และกำไรสุทธิที่ 25,609 ล้านบาท (+6%YoY) และ 3,830 ล้านบาท (+2%YoY) ตามลำดับ

Stock Update

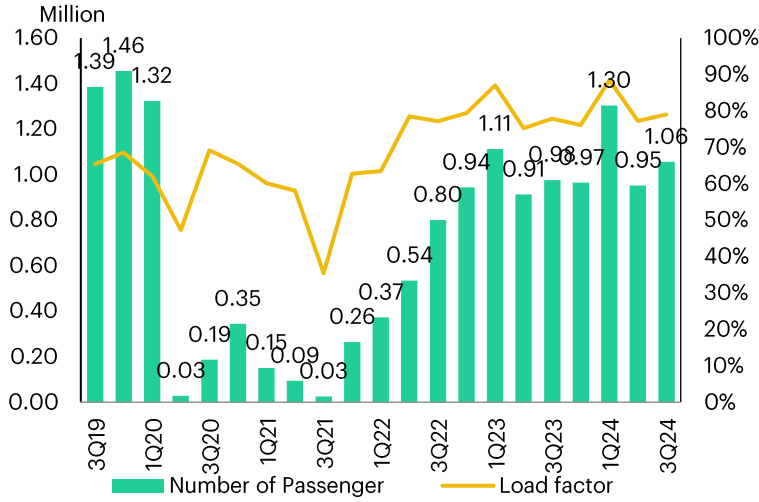


21 NOV 2024

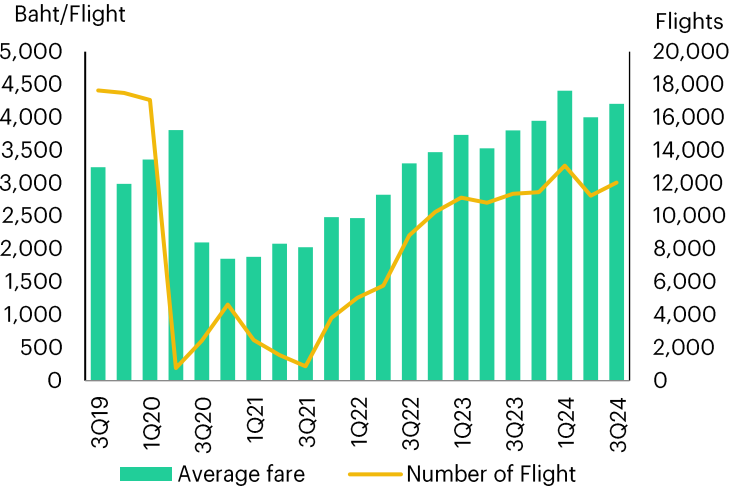
BA

Bangkok Airways PCL

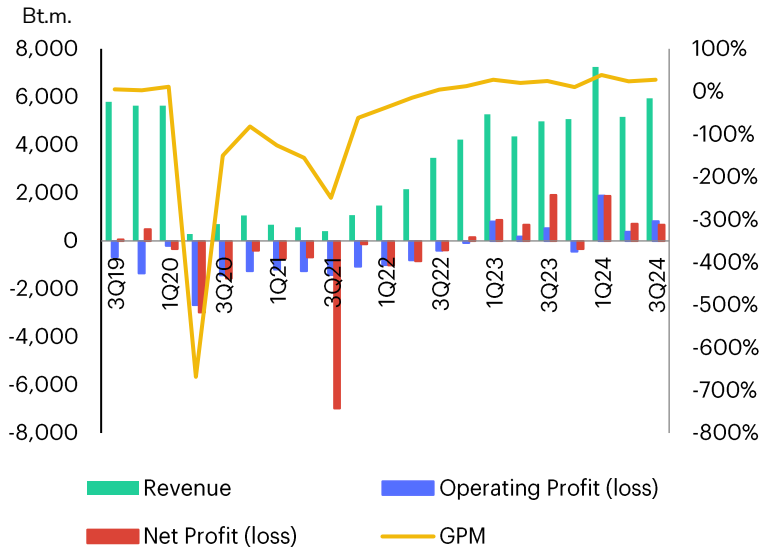
จำนวนผู้โดยสารรายไตรมาส



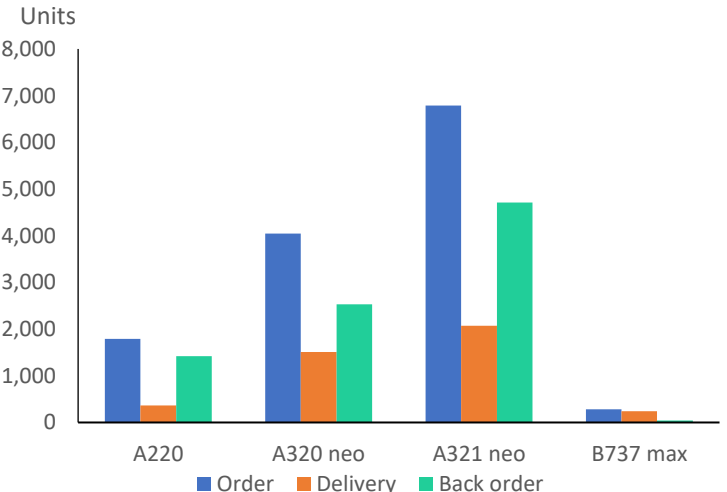
ค่าโดยสารเฉลี่ยรายไตรมาส



ผลประกอบการรายไตรมาส

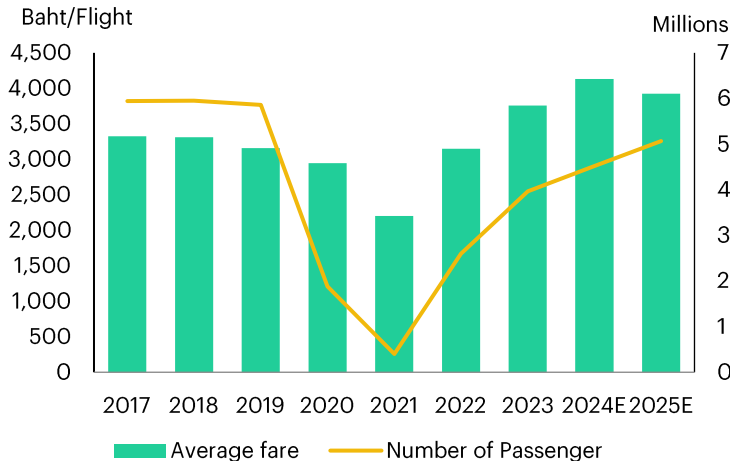


ตัวอย่างคำสั่งซื้อและการส่งมอบเครื่องบินลำตัวแคบ

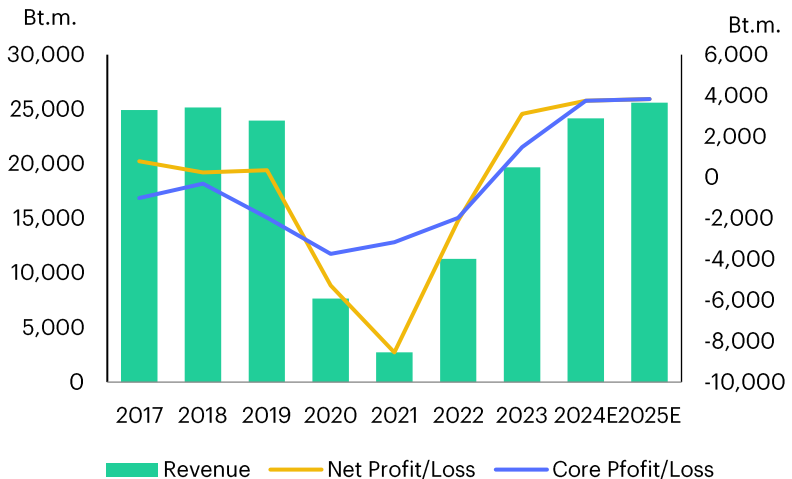


Note: For B737max if order and delivery in year 2024 only

สมมติฐานจำนวนผู้โดยสารและค่าโดยสารเฉลี่ย



รายได้และกำไร (ขาดทุน) สุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

Environment Social Governance: SET ESG Rating BBB

Environment

- ด้านสิ่งแวดล้อม BA มีการทดลองใช้เชื้อเพลิงอากาศยานแบบยั่งยืน (Sustainable Aviation Fuel: SAF) ในเส้นทางสมุย-กรุงเทพฯ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในโครงการ “Low Carbon Skies By Bangkok Airways” เพื่อลดปริมาณการปล่อยก๊าซคาร์บอนจากการดำเนินธุรกิจทั้งระบบ ซึ่งการบินเป็นธุรกิจที่มีสัดส่วนการสร้างคาร์บอนไดออกไซด์มากที่สุด
- นอกจากการทดลองใช้น้ำมัน SAF แล้ว ยังมีโครงการเพิ่มประสิทธิภาพน้ำมันให้ได้ผลดีที่สุด

Social

- ด้านสังคม BA มีการสนับสนุนชุมชนอย่างสม่ำเสมอเช่นการนำสินค้าชุมชนไปขายให้กับลูกค้าสายการบิน หรือการจัดอบรมพนักงานเกี่ยวกับการมีส่วนร่วมกับโครงการ ESG

Governance

- ด้านธรรมาภิบาล BA ได้รับการยอมรับจากหน่วยงานสากลด้วยการได้รับรางวัลสายการบินภูมิภาคยอดเยี่ยมทั้งในทวีปเอเชียและของโลกจากทาง Skytrax World Airline Awards.
- นอกจากนี้ยังคงมีการยึดมั่นถึงการส่งมอบคุณค่าให้กับผู้มีส่วนได้เสีย ผ่าน 6 คีย์การส่งมอบความสุขคือ ด้านความเชื่อมั่น (Trust) การบริการจากใจ (Service) การเดินทางที่สมบูรณ์แบบ (Smooth travel) การสร้างแรงบันดาลใจให้การเดินทาง (Inspire) ความรู้สึกพิเศษ (Privilege) และความคุ้มค่าเงินที่จ่าย (Value for money)

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	6,647	13,629	14,096	17,040
Accounts receivable	1,185	1,472	1,209	1,280
Inventories	465	489	604	640
Other current assets	312	484	604	640
Total current assets	8,608	16,074	16,514	19,601
Invest. in subs & others	37,401	28,101	28,101	28,101
Fixed assets - net	14,393	12,310	12,952	13,390
Other assets	1,844	1,397	1,552	1,620
Total assets	62,246	57,881	59,118	62,713
Short-term debt	11,632	3,851	3,634	3,739
Accounts payable	1,558	1,958	1,905	2,047
Other current liabilities	4,037	5,158	4,440	4,622
Total current liabilities	17,227	10,967	9,979	10,409
Long-term debt	21,604	25,293	24,001	23,998
Other liabilities	6,651	4,714	4,714	4,714
Total liabilities	45,482	40,974	38,694	39,121
Paid-up capital	2,100	2,100	2,100	2,100
Premium-on-share	9,219	-	-	-
Others	21,481	13,639	14,052	14,052
Retained earnings	(15,981)	1,245	4,356	7,540
Non-controlling interests	(55)	(76)	(85)	(100)
Total equity	16,764	16,908	20,424	23,592
Total liabilities & equity	62,246	57,881	59,118	62,713
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	11,305	19,681	24,174	25,609
Cost of goods sold	(11,524)	(15,622)	(17,318)	(18,614)
Gross profit	(219)	4,059	6,856	6,996
SG&A	(2,097)	(2,992)	(3,554)	(3,765)
Other income / (expense)				
EBIT	(2,316)	1,066	3,302	3,231
Depreciation	2,431	1,775	1,747	1,761
EBITDA	115	2,841	5,049	4,993
Finance costs	(1,489)	(2,167)	(2,030)	(2,015)
Other income / (expense)	1,441	2,127	2,459	2,553
Earnings before taxes (EBT)	(2,365)	1,026	3,731	3,769
Income taxes	(114)	(163)	(742)	(732)
Earnings after taxes (EAT)	(2,479)	863	2,989	3,037
Equity income	489	612	765	806
Non-controlling interests	16	2	(12)	(13)
Core Profit	(1,974)	1,477	3,743	3,830
FX Gain/Loss & Extraordinary	(136)	1,633		
Net profit	(2,110)	3,110	3,743	3,830
EPS (Bt)	(1.00)	1.48	1.78	1.82

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	1,568	5,546	4,457	5,899
CF from investing	(4,753)	11,829	(5,442)	(2,800)
CF from financing	4,651	(7,989)	(1,089)	(155)
Net change in cash	1,466	9,386	(2,075)	2,944

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	(1.00)	1.48	1.78	1.82
Core EPS (Bt)	(0.94)	0.70	1.78	1.82
DPS (Bt)	-	0.50	0.60	0.62
BVPS (Bt)	8.0	8.1	9.7	11.2
EV per share (Bt)	23.6	22.1	30.5	29.2
PER (x)	(10.9)	9.9	13.5	13.2
Core PER (x)	(11.7)	20.9	13.5	13.2
PBV (x)	1.4	1.8	2.5	2.1
EV/EBITDA (x)	433.3	16.3	12.7	12.3
Dividend Yield (%)	-	3.4	2.5	2.6

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	(1.9)	20.6	28.4	27.3
EBITDA margin	1.0	14.4	20.9	19.5
EBIT margin	(20.5)	5.4	13.7	12.6
Net profit margin	(18.7)	15.8	15.5	15.0
ROA	(3.4)	5.4	6.3	6.1
ROE	(12.6)	18.4	18.3	16.2

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	0.5	1.5	1.7	1.9
Quick ratio (x)	0.5	1.4	1.6	1.8
Int.-bearing Debt/Equity (x)	2.0	1.7	1.4	1.2
Net Debt/Equity (x)	1.6	0.9	0.7	0.5
Interest coverage (x)	(1.6)	0.5	1.6	1.6
Inventory day (days)	15	11	13	13
Receivable day (days)	38	27	18	18
Payable day (days)	49	46	40	40
Cash conversion cycle	4	(7)	(9)	(9)

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	316.1	74.1	22.8	5.9
EBITDA	(104.4)	2,381.2	77.7	(1.1)
EBIT	(53.2)	N.M.	209.7	(2.1)
Core profit	(37.7)	N.M.	153.5	2.3
Net profit	(75.3)	N.M.	20.3	2.3
EPS	(75.3)	N.M.	20.3	2.3

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)
หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นทศรูปและข้อเสนอแนะโดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update



21 NOV 2024

BA

Bangkok Airways PCL

SET ESG RATING 2023 (As of 15 July 2024)

Ratings : AAA

ADVANC	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BCP	BGRIM	BKIH	BPP	CKP	CPALL
CPAXT	CPF	CRC	KBANK	KTB	KTC	M-CHAI	OR	PR9	PTT	PTTEP
PTTGC	SABINA	SCC	SCGP	STA	STGT	TFMAMA	THCOM	TISCO	TOP	WHA
WHAUP										

Ratings : AA

ACE	AMATAV	AP	BAFS	BAM	BBGI	BBL	BCH	BCPG	BDMS	BEM
BGC	BJC	BLA	BRI	BTS	CPN	DRT	EASTW	EGCO	EPG	ETC
FPI	FPT	GLOBAL	GPSC	GULF	GUNKUL	HANA	HMPRO	HTC	INTUCH	IRPC
IVL	MAJOR	MC	MFEC	MINT	NOBLE	NVD	ORI	OSP	PB	PLANB
PPS	RATCH	RS	S&J	SAT	SC	SCB	SCCC	SGP	SIRI	SJWD
SMPC	SPALI	THANI	TMT	TPBI	TPIPP	TPIPL	TTA	TTB	TTW	TVO
VGI	WICE	ZEN								

Ratings : A

ADB	AH	AOT	ASW	AWC	CBG	CENTEL	CFRESH	CK	COLOR	COM7
DEMCO	DMT	ERW	HENG	ICHI	IRC	ITEL	LH	KUMWEL	MEGA	MOONG
MSC	MTC	NDR	NER	NRF	NYT	PAP	PEER	PHOL	PJW	PM
PPP	PSL	QTC	S	SAK	SCG	SELIC	SHR	SICT	SITHAI	SNC
SNP	SPI	STEC	SUTHA	SYNEX	SYNTEC	TCAP	TFG	TGH	THIP	THREL
TKS	TOA	TOG	TSC	TSTH	TTCL	TWPC	UBE	WACOAL		

Ratings : BBB

AGE	ARROW	BA	CSC	GCAP	GFPT	III	ILM	JTS	KEX	KKP
KSL	LHFG	LIT	PCSGH	PSH	RBF	SAPPE	SAWAD	SSSC	THANA	TPCS
TQM	TVDH	UPF								

ระดับคะแนน

SET ESG Ratings

90 - 100	AAA
80 - 89	AA
65 - 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)