



### เฝื่อนใจในการฟื้นตัวมากกว่า AAV

4Q63 ขาดทุนไม่มาก แต่มาจากรายการพิเศษ ระยะถัดไป แม้มีความหวังวัคซีนที่มีการฉีดในกลุ่มลูกค้าหลักยุโรปเร็วกว่าที่อื่น แต่พัฒนาการ BA ยังขึ้นกับการฟื้นตัวสายการบินครบวงจรที่ส่งต่อผู้โดยสารให้ด้วยอีกส่วน กอปรกับ มูลค่าพื้นฐานยังไม่เหลือ Upside คง Switch ไป AAV AOT

### ขาดทุนปกติ 4Q63 ต่ำ 394 ล้านบาท จากรายการพิเศษ

ขาดทุน 4Q63 อยู่ที่ 394 ล้านบาท ลดลง 74.9%qoq ไม่รวมกำไรพิเศษ 691 ล้านบาท (กำไร FX+กลับรายการหนี้สิน SPF ที่มูลค่าอิงสมมติฐานไปริมาณจราจรประเพณีไว้ก่อน COVID สูงไป หักล้างกับ ขาดทุนอนุพันธ์ และตั้งด้อยค่าเครื่องบิน) ขาดทุนปกติลดลง 16.9%qoq เหตุหลักเกิดจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น 49%qoq หลังกลับมาเปิดเส้นทางบินในประเทศเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ยังไม่ครอบคลุม ภาระต้นทุนดำเนินงาน (ต้นทุนบริการ+ค่าใช้จ่ายขายบริหาร) ที่กลับมาเพิ่มขึ้น 8%qoq ภาพรวมทั้งปีขาดทุนสูง 5.28 พันล้านบาท พลิกจากกำไร ดีกว่าคาดจากรายการพิเศษ ส่วนขาดทุนปกติ 3.7 พันล้านบาท ตามคาด

### คงคาดขาดทุนในปี 2564 ณะที่ปี 2565 อาจมี Downside

แม้มีความหวังมากขึ้น หลังวัคซีนเริ่มแพร่หลายสูงในแถบยุโรปที่เป็นกลุ่มลูกค้าหลักของ BA อย่างไรก็ตาม ข้อจำกัดการฟื้นตัว BA ยังมีข้อจำกัดอาจไม่เร็วนัก เนื่องจากต้องรอรับลูกค้าเดินทางต่อจากสายการบินครบวงจร ซึ่งเชื่อว่าจำนวนเที่ยวบินสายการบินครบวงจรที่จะกลับมาค่อยเป็นค่อยไป จึงยังคงคาดขาดทุนปี 2563 ที่ 3.68 พันล้านบาท ทั้งนี้ ข้อดีของ BA ยังอยู่ที่ฐานะการเงินแข็งแกร่ง และเงินลงทุนที่เปลี่ยนเป็นเงินสดรองรับช่วงรอฟื้นตัวได้ ขณะที่ยังมีโครงการในอนาคตที่พัฒนาสนามบินอยู่ต่อแถวอยู่

### มูลค่าพื้นฐาน ไม่เหลือ Upside Switch ไป AAV AOT

ประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2564 ใกล้เคียงที่ 7.6 บาท แม้มูลค่าทางบัญชีปี 2563 ต่ำกว่าคาดจากผลกระทบมูลค่าเงินลงทุนลดลง แต่ชดเชยจากการปรับใช้ PBV เป็น 1 เท่า สะท้อนความคาดหวังฟื้นตัวระยะยาวชัดเจนขึ้น แต่ไม่เหลือ Upside Switch ไป AOT AAV

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	352	-5,283	-3,687	135	450
EPS (บาท)	0.17	-2.52	-1.76	0.06	0.21
EPS growth (%)	42.3%	N/A	-30.2%	-103.7%	232.5%
Norm EPS growth (%)	305.9%	202.1%	-0.5%	-103.7%	232.5%
PER (เท่า)	41.8	N/A	N/A	108.6	32.7
Divided Yield (%)	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
PBV (เท่า)	0.5	0.8	0.9	0.9	0.9
ROE (%)	1.2%	-21.3%	-20.8%	0.8%	2.8%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

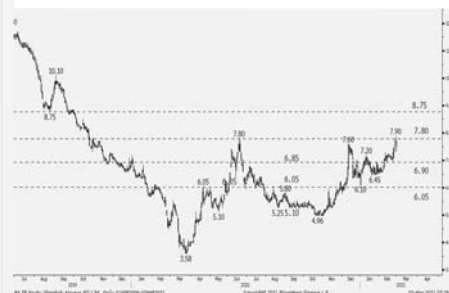
# BA

แนะนำ: **Switch**



ราคาปัจจุบัน (บาท)	7.65
ราคาเป้าหมาย (บาท)	7.60
Upside (%)	-0.65
Dividend Yield (%)	0.0
Total Return (%)	-0.65
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	16,065

#### Technical Chart



CG Score : 4 = ดีมาก  
Anti-corruption Indic = na.

RESEARCH DIVISION  
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

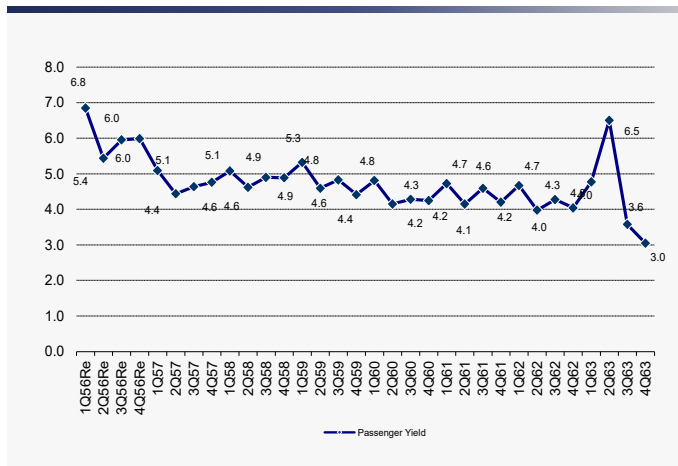
สุวิทย์ วัฒนพรพรหม  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

ผลประกอบการรายไตรมาสของ BA

(ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%qoq	%yoy	2563	2562	%yoy
รายได้จากการขายบริการ	7,766.2	5,767.7	6,211.1	6,052.4	6,090.0	800.6	900.0	1,348.3	49.8%	-77.7%	9,138.9	25,797.5	-64.6%
ต้นทุนขายบริการ	5,890.0	5,471.0	5,497.0	5,466.0	4,988.0	2,206.0	1,743.5	1,919.5	10.1%	-64.9%	10,857.0	22,324.0	-51.4%
กำไรขั้นต้น	1,876.2	296.7	714.1	586.4	1,102.0	-1,405.4	-843.4	-571.3	-32.3%	-197.4%	-1,718.1	3,473.5	-149.5%
ค่าใช้จ่ายขายบริการ	1,030.6	1,091.2	958.5	967.3	850.7	170.1	380.9	374.7	-1.6%	-61.3%	1,776.3	4,047.6	-56.1%
กำไรปกติ	480.4	-651.2	-106.4	-951.0	504.2	-1,817.9	-1,306.4	-1,086.2	-16.9%	14.2%	-3,706.3	-1,228.3	201.8%
กำไรสุทธิ	482.1	-693.7	58.0	504.4	-339.4	-2,974.0	-1,569.1	-393.6	-74.9%	N/A	-5,276.1	350.9	-1603.7%
EPS (บาท)	0.23	-0.33	0.03	0.24	-0.16	-1.42	-0.75	-0.19	-74.9%	N/A	-2.51	0.17	-1603.7%
Norm EPS (บาท)	0.23	-0.31	-0.05	-0.45	0.24	-0.87	-0.62	-0.52	-16.9%	14.2%	-1.76	-0.58	201.8%
Gross Profit Margin(%)	24.2%	5.1%	11.5%	9.7%	18.1%	-175.5%	-93.7%	-42.4%			-18.8%	13.5%	
SG&A/Sales	17.5%	19.9%	17.4%	17.7%	17.1%	7.7%	21.8%	19.5%			19.4%	15.7%	
Net Profit Margin (%)	6.2%	-12.0%	0.9%	8.3%	-5.6%	-371.5%	-174.3%	-29.2%			-57.7%	1.4%	
Norm Profit Margin (%)	6.2%	-11.3%	-1.7%	-15.7%	8.3%	-227.1%	-145.2%	-80.6%			-40.6%	-4.8%	

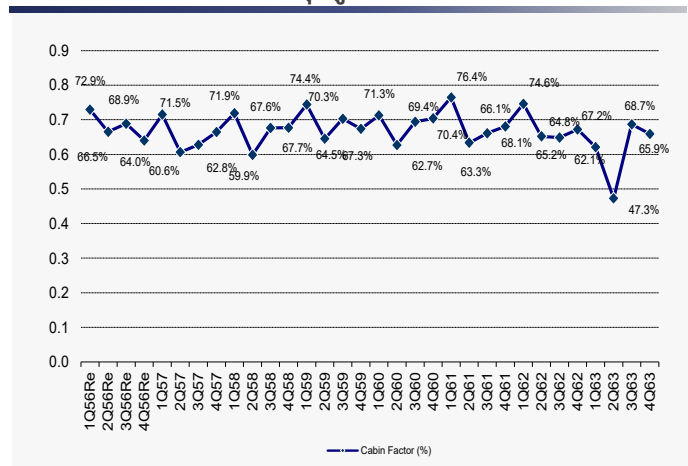
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รายได้ค่าโดยสารต่อคน ต่อ กม. รายไตรมาส



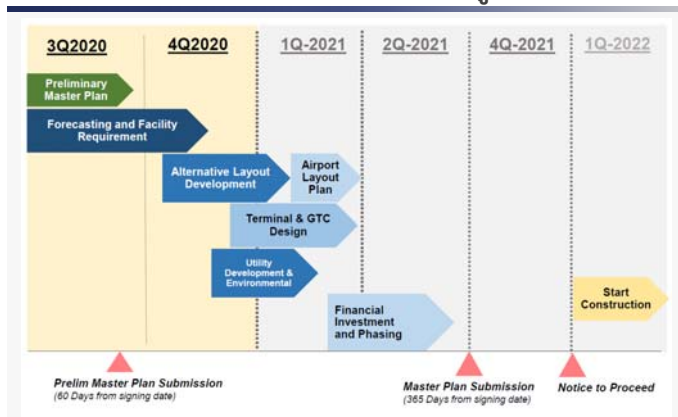
ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

อัตราส่วนบรรทุกผู้โดยสารรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

กำหนดการแผนพัฒนาสนามบินอุตะเกา



ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- เศรษฐกิจยุโรป ที่เป็นฐานลูกค้าหลักของ BA
- อัตราแลกเปลี่ยน
- การแข่งขัน
- โรคระบาด

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ BA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ดำเนินงาน	9,139	8,030	16,544	17,084
ต้นทุนขาย	-10,857	-9,715	-13,358	-13,238
กำไรขั้นต้น	-1,718	-1,684	3,186	3,846
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-4,048	-1,776	-1,758	-2,416
กำไรจากการดำเนินงาน	-578	-3,486	-3,451	762
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุนในบ.ร่วม	545	534	634	738
เงินปันผลรับ	375	574	285	316
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	367	566	277	307
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	906	-2,489	-2,264	1,761
ดอกเบี้ยจ่าย	-1,117	-1,423	-1,591	-1,759
ภาษีเงินได้	-100	0	34	113
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	45	46	46	47
กำไรปกติ	-3,706	-3,687	135	450
F/X, Extra Item	-1,576	0	0	0
กำไรสุทธิ	-5,283	-3,687	135	450
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY%)	-64.6%	-12.1%	106.0%	3.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	-149.5%	-2.0%	-289.2%	20.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	-18.8%	-21.0%	19.3%	22.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-57.8%	-45.9%	0.8%	2.6%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้ดำเนินงาน	6,090	801	900	1,348
ต้นทุนขาย	4,988	2,206	1,743	1,920
กำไรขั้นต้น	1,102	(1,405)	(843)	(571)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	851	170	381	375
กำไรจากการดำเนินงาน	250	-1,576	-1,253	-906
เงินปันผลรับ	310	65	0	0
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	130	174	105	135
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	713	(1,311)	(1,129)	(761)
ดอกเบี้ยจ่าย	417	238	207	255
ภาษีเงินได้	(209)	268	(30)	71
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	504	(1,818)	(1,306)	(1,086)
F/X, Extra Item	(844)	(1,158)	(265)	691
กำไรสุทธิ	(339)	(2,974)	(1,569)	(394)
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY%)	-21.6%	-86.1%	-85.5%	-77.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	-170.4%	328.7%	-2804.9%	-178.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	18.1%	-175.5%	-93.7%	-42.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-5.6%	-371.5%	-174.3%	-29.2%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.3	0.3	0.4	0.5
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.3	0.2	0.3	0.4
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	9.4	21.3	30.7	23.2
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	22.0	21.7	20.8	15.1
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.0	8.5	11.1	10.5
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.6	0.7	0.7	0.6
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.6	1.0	0.9	0.8
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.6%	-9.4%	-7.6%	0.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-21.3%	-20.8%	0.8%	0.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปีบัญชี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	(5,277)	(3,687)	135	450
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,843	2,970	2,603	2,317
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	479	(245)	(431)	(517)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	(3,538)	364	(44)	323
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(4,268)	(598)	2,264	2,572
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	4,046	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(634)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่นๆ	(993)	593	730	853
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	2,419	593	730	853
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,036	3,288	(643)	(1,794)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(1)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(203)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,243)	(952)	(2,343)	(3,394)
กระแสเงินสดสุทธิ	2,181	1,224	1,875	1,906

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	401	352	725	749
สินค้าคงเหลือ	477	419	863	891
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	183	176	269	280
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	9,777	8,829	7,855	6,857
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	37,568	35,502	33,806	32,403
สินทรัพย์รวม	50,602	46,516	45,409	43,102
เจ้าหนี้การค้า				
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยชำระ 1 ปี	2,022	2,022	2,022	1,318
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,537	4,974	5,456	5,640
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยระยะยาว	11,669	14,957	14,315	13,225
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	8,649	7,424	8,238	8,981
หนี้สินรวม	30,996	30,552	31,264	30,459
ทุนเรียกชำระแล้ว	2,100	2,100	2,100	2,100
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	9,319	9,319	9,319	9,319
กำไรสะสม	-5,881	-9,568	-9,433	-8,983
รายการส่วนของผู้ถือหุ้นอื่นๆ	14,053	14,053	14,053	14,053
ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,591	15,904	16,040	16,490
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	50,602	46,516	47,409	47,102
สมบัติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563F	2564F	2565F	2566F
คำสั่งการให้บริการต่อ คน ต่อ กม. (ASK)	2,015	1,949	4,158	4,158
อัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสาร (%)	62.9%	63.5%	63.5%	63.5%
รายได้ค่าโดยสารต่อ คน ต่อ กม. (บาท ต่อ คน ต่อ 1	4.4	4.0	4.4	4.4
สมมติฐานราคาน้ำมันเครื่องบิน (เหรียญบาท/บาร์เรล)	3,110	85	90	95
เงินปันผลรับจาก BGH (ล้านบาท)	0	568	281	316

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส