

## THAI

### FY11A ขาดทุนหนัก แต่เริ่มเห็นภาพการกลับตัวใน FY12E

Sector	Transportation & Logistics
Price:	Bt 26.75
Fair Value:	Bt 34.50
Rating:	BUY

#### ประเด็นสำคัญ

- THAI รายงานผลประกอบการ 4Q11A ขาดทุน 5,387 ล้านบาท
- FY12E จะเป็นปีที่สดใสสำหรับ THAI
- ราคาเหมาะสม FY12E เท่ากับ 33.00 บาท แนะนำ "ซื้อ"

#### THAI รายงานผลประกอบการ 4Q11A ขาดทุน 5,387 ล้านบาท

ผลประกอบการของ THAI ใน 4Q11A มีตัวเลขขาดทุนสุทธิ 5,387 ล้านบาท เทียบกับ 4Q10A และ 3Q11A ที่มีกำไรสุทธิ 2,919 และ 2,447 ล้านบาท ตามลำดับ ทั้งนี้ ภาพรวมผลประกอบการตลอดทั้งปี 2011 ของ THAI รายงานรายได้เท่ากับ 190,997 ล้านบาท เติบโต 5.8%YoY รายงานขาดทุนปกติเท่ากับ 7,916 ลดลง 231.2%YoY และรายงานขาดทุนสุทธิเท่ากับ 10,196 ล้านบาท ลดลง 166.4%YoY ซึ่งการขาดทุนดังกล่าวมีปัจจัยหลักมาจาก 1) C/F อยู่ในระดับต่ำเพียงร้อยละ 70.4 ซึ่งเป็นผลมาจากปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ เช่น แผ่นดินไหวที่ประเทศญี่ปุ่น และสถานการณ์น้ำมันในประเทศ 2) ระดับราคาน้ำมันที่สูงขึ้นกว่า 40%YoY ซึ่งได้สะท้อนมายัง Fuel Expense/Sales โดยใน FY11A Fuel Expense/Sales อยู่ที่ร้อยละ 40 เปรียบเทียบกับ FY10A อยู่ที่ร้อยละ 31

#### FY12E จะเป็นปีที่สดใสสำหรับ THAI

SSEC คาดว่า FY12E รายได้ของ THAI จะเติบโต 14.7%YoY มาที่ระดับ 2.2 แสนล้านบาท และบริษัทจะสามารถพลิกกลับมามีกำไรได้ โดยคาดการณ์กำไรสุทธิอยู่ที่ระดับ 6,795 ล้านบาท ทั้งนี้ตั้งเเต่จากปัจจัยกดดันต่างๆที่เป็นเพียงปัจจัยระยะสั้นได้คลี่คลายลงแล้ว พร้อมทั้งตัวเลข Cabin Factor และ Booking ในไตรมาสแรกของปีได้แสดงตัวเลขที่น่าพอใจ เราคาดว่า Cabin Factor FY12E จะสามารถรักษาระดับ 73% ซึ่งสูงกว่าระดับคุ้มทุนไว้ได้ และ Passenger Yield ยังดีขึ้นจากการปรับเที่ยวบินให้สั้นลง พร้อมกันนี้ทางด้านต้นทุน บริษัทยังได้ทำการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันไว้แล้วกว่า 74% ในครั้งแรกของปี และบริษัทยังได้ตั้งเป้าที่จะลด SG&A ลงกว่า 6 พันล้านบาทในปี นี้ ด้วยปัจจัยบวกทั้งด้านรายได้และค่าใช้จ่ายเราจึงมองว่า FY12E จะเป็นปีที่สดใสของ THAI อย่างไรก็ตามตามสมมติฐานดังกล่าวตั้งอยู่บนเงื่อนไขที่ว่า ไม่มีปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้เกิดขึ้น ดังเช่นที่เกิดในปี 2011

#### ราคาเหมาะสม FY12E เท่ากับ 33.00 บาท แนะนำ "ซื้อ"

SSEC มองว่า THAI ได้ผ่านช่วงที่เลวร้ายที่สุดไปแล้ว และราคาตลาดที่ลดลงอย่างมากในช่วงปลายปีได้ซึบซับข่าวร้ายทั้งหมดเรียบร้อยแล้ว SSEC คาดว่าปี 2012 THAI จะสามารถพลิกกลับมามีกำไรได้ SSEC จึงแนะนำ "ซื้อ" ประเมินมูลค่าเหมาะสม FY12E ของ THAI ที่ 33.00 บาท ด้วยวิธีมูลค่าทางบัญชีสัมพัทธ์ (P/BV = 1)

Very Good  
Corporate Governance

CGR 2011  


### Company Profile

บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) เป็นรัฐวิสาหกิจ ในสังกัดกระทรวงคมนาคม ดำเนินกิจการในด้านการบินพาณิชย์ในประเทศ และระหว่างประเทศ ในฐานะสายการบินแห่งชาติ

### Financial Highlight

(Btm)	FY11A	FY12E	FY13E
Sales	190,997	219,031	230,273
EBITDA	19,973	38,896	45,108
Norm. Profit	-7,916	6,795	8,271
Norm. EPS (Bt)	-3.63	3.11	3.79
Norm. EPS Growth (%)	-231.2%	N/A	21.7%
Net Profit	-10,196	6,795	8,271
PER (x)	N/A	8.35	N/A
EV/EBITDA (x)	12.57	7.09	6.45
BVS (Bt)	29.06	33.09	36.10
P/BV (x)	0.89	0.79	0.72
D/E (x)	3.33	3.18	3.16
ROE (%)	-16.1%	9.4%	10.5%
DPS (Bt)	-	0.78	0.95
Dividend Yield(%)	0.0%	3.0%	3.6%

### Market & Stock Information

SET Index	1,165.15
Market Cap (Btm)	55,114.99
Free Float (%)	48.96
Highest/Lowest Price 12 M	42.50/18.00
Volume ('000)	7,605.2
Beta	1.177
Volatility	11

### Major Shareholder (%)

กระทรวงการคลัง	51.03
วายุภักษ์ หนึ่ง บลจ.เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)	7.56
วายุภักษ์ หนึ่ง บลจ.กรุงไทย จำกัด (มหาชน)	7.56

### Relative Performance (%)

(%)	1Month	3Months	12Months
Price	6.5	19.2	-37.3
Relative to SET	0.5	5.2	-46.4

SSEC Research Team

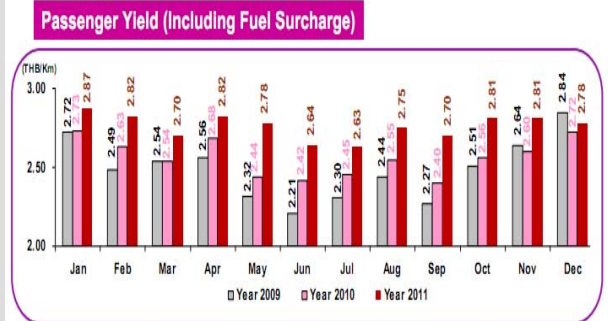
ปัญญาภิศ เชาวน์หมู่ / ปฐมพล เหล่าวิริยะศักดิ์  
โทร.0-2627-3100 ต่อ 2481

Exhibit 1: Quarterly Results

Quarterly Results (Btm)	4Q11A	% YOY	% QoQ	FY11A	% YoY
Sales	45,928	(8.8%)	(6.7%)	190,997	5.8%
COGS	(27,885)	20.8%	(4.2%)	(110,849)	23.0%
Gross Profit	18,043	(33.8%)	(10.2%)	80,148	(11.4%)
Other Incomes	1,162	(207.6%)	53.4%	3,345	(9.2%)
SGA/Others	(21,958)	(4.3%)	15.0%	(83,508)	3.3%
EBIT	(2,753)	(185.2%)	(256.4%)	(16)	(100.1%)
EBITDA	2,320	(71.5%)	(66.2%)	19,973	(40.5%)
Interest Expense	(1,461)	17.5%	(0.4%)	(5,656)	9.5%
EBT	(4,214)	(311.9%)	(1,536.0%)	(5,671)	(169.5%)
Income Tax	(2,344)	129.1%	1,573.2%	(2,245)	5.6%
Normalize Profit	(6,558)	(779.5%)	(4,376.6%)	(7,916)	(231.2%)
Net Profit	(5,387)	(284.6%)	(320.2%)	(10,196)	(166.4%)
Norm. EPS (Bt)	(3.00)	(779.4%)	(4,376.6%)	(3.63)	(231.2%)
EPS (Bt)	(2.47)	(284.6%)	(320.2%)	(4.67)	(166.4%)
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Profit Margin (%)	39.3%			42.0%	
SGA/Total Revenue (%)	47.8%			43.7%	
EBIT Margin (%)	-6.0%			0.0%	
EBITDA Margin (%)	5.1%			10.5%	
Norm Margin (%)	-14.3%			-4.1%	
Net Profit margin (%)	-11.7%			-5.3%	

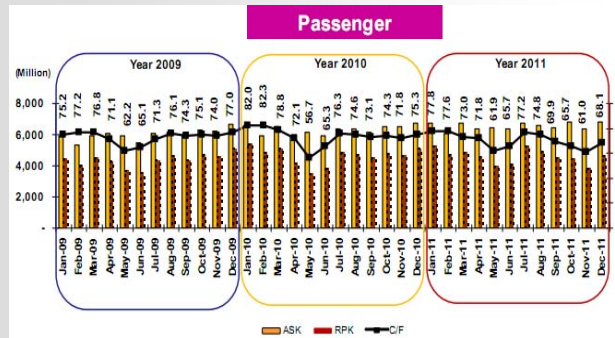
Source: Company Data

Exhibit 2: Passenger Yield (Including Fuel Surcharge)



Source: THAI

Exhibit 3: Passenger Cabin Factor



Source: THAI

Number of Logo	Score Range	Description
Excellent	90-100	▲▲▲▲▲▲▲▲▲▲
Very Good	80-89	▲▲▲▲▲▲▲▲
Good	70-79	▲▲▲▲▲▲
Satisfactory	60-69	▲▲▲▲
Pass	50-59	▲▲
N/A	Below 50	No logo Given

สรุปคำแนะนำในการลงทุน:

- BUY (ซื้อ) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 15% ขึ้นไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรต่ำ
- HOLD (ถือ) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ -5% ถึง 15% และมีความผันผวนของประมาณการกำไรต่ำ
- SELL (ขาย) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ -5% ลงไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรต่ำ
- TRADING BUY (ซื้อเก็งกำไร) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 15% ขึ้นไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรสูง
- REDUCE (ลดการลงทุน) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 0% ถึง 15% และมีความผันผวนของประมาณการกำไรสูง
- AVOID (หลีกเลี่ยงการลงทุน) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 0% ลงไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรสูง

หมายเหตุ : 1. อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนคำนวณจากส่วนต่างมูลค่าที่เหมาะสมของ SSEC กับราคาตลาดขณะนั้น รวมกับผลตอบแทนจากเงินปันผล  
2. ความผันผวนของประมาณการกำไรในขนาดประเมินจากทาง SSEC

**เกณฑ์การจัดอันดับบริษัทหลักทรัพย์** การเปิดเผยข้อมูลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้นผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ธิงค์ ไค้ จำกัด (มหาชน) เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างถึงในรายงานนี้ได้รับมาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งที่ขณะต่างๆ ในรายงานนี้อาจมีข้อผิดพลาดและกรณีวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และที่ขณะต่างๆ อาจเปลี่ยนแปลงไปโดยที่ไม่ได้แจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของทางส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา การคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและการศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์