

7 กรกฎาคม 2547

บมจ. บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ (BAFS)

 ใหม่ : ถือ
 เดิม : ถือ

กลุ่มพลังงาน
ภาคไตรมาส 2/47 กำไรฟื้นตัว แต่ราคาหุ้นเติมมูลค่าแล้ว

ราคา
 ราคาเป้าหมาย

เราคาดว่า บมจ. บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ (BAFS) จะสามารถทำกำไรสุทธิในไตรมาส 2/47 ได้ 90 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 0.26 บาท เพิ่มขึ้น 32% yoy ซึ่งมีปัจจัยสนับสนุนมาจากปริมาณการให้บริการเติมน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานที่เพิ่มสูงขึ้น แม้ว่าค่าเงินบาทจะแข็งค่าขึ้นเล็กน้อย 4.4% yoy จากเฉลี่ย 42.08 บาท/เหรียญ ในไตรมาส 2/46 มาอยู่ที่ 40.22 บาท/เหรียญในไตรมาส 2/47

นักวิเคราะห์: กิติชานู ศรีสุขอาชา
 Tel : 0-2658-6300 Ext. 1570
 Kitichan.s@kimeng.co.th

ปริมาณการให้บริการเติมน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานของบริษัทในไตรมาส 2/47 เติบโตสูงถึง 28% yoy เป็น 971 ล้านลิตร จากไตรมาสเดียวกันของปีก่อนที่มีปริมาณการให้บริการเติมน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานอยู่เพียง 762 ล้านลิตร ซึ่งเป็นผลมาจากในช่วงดังกล่าวเกิดการระบาดของโรคซาร์ส ส่งผลให้เที่ยวบินและปริมาณการให้บริการเติมน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานของบริษัทลดลงอย่างมากในไตรมาสดังกล่าว นอกจากนั้นยังคาดว่าปริมาณการให้บริการเติมน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานส่วนหนึ่งที่เพิ่มขึ้นมาจากสายการบินต้นทุนต่ำที่เริ่มเปิดให้บริการตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา

BAFS income statement

Income statement (Bt mn)	2Q04F	1Q04	QOQ	2Q03	YOY	FY03	FY04F	%
Sales	211	241	(13%)	183	15%	838	926	11%
COGS	61	65	(7%)	62	(2%)	271	283	5%
Gross profit	150	176	(15%)	121	24%	567	643	13%
Gross margin (%)	71%	73%	N.A.	66%	N.A.	68%	69%	N.A.
SG&A	28	33	(13%)	32	(11%)	143	139	(3%)
EBITDA	143	165	(14%)	110	29%	506	584	15%
EBITDA margin (%)	68%	68%	N.A.	60%	N.A.	60%	63%	N.A.
Interest expense	6.0	4.3	N.A.	0.3	1835%	6.5	38.6	492%
Net profit before extra items	90	107	(17%)	68	32%	313	348	11%
Extraordinary gain (loss)								
- Forex gain (loss)	0	0	N.A.	0	N.A.	0	0	N.A.
- Other (loss)	0	0	N.A.	0	N.A.	0	0	N.A.
Net profit	90	107	(17%)	68	32%	313	348	11%
EPS (Bt) before extra items	0.26	0.32	(17%)	0.20	32%	0.92	1.02	11%
EPS (Bt)	0.26	0.32	(17%)	0.20	32%	0.92	1.02	11%

ปริมาณการให้บริการเติมน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานในเดือนมิถุนายนเพิ่มสูงขึ้น 34% yoy เป็น 316 ล้านลิตร จาก 236 ล้านลิตร ในช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งการเติบโตค่อนข้างมากมาจากในช่วงปีก่อนที่มีปริมาณการให้บริการเติมน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานของบริษัทลดลงอย่างมากจากปัญหาของการระบาดของโรคซาร์ส ทำให้ฐานตัวเลขของปีก่อนต่ำกว่าปกติ จากผลดังกล่าวทำให้ปริมาณการให้บริการเติมน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานในช่วงครึ่งปีแรกของบริษัทมีการเติบโต 15% yoy เป็น 1,953 ล้านลิตร จากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีปริมาณการให้บริการเติมน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานอยู่เพียง 1,694 ล้านลิตร ซึ่งปริมาณการให้บริการเติมน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานในครึ่งปีแรกนี้คิดเป็น 53% ของประมาณการทั้งปีของเราที่ 3,700 ล้านลิตร

Comparison of monthly uplift (million litres)

Month	2000		2001		2002		2003		2004	
	Volume uplift	Growth	Volume uplift	Growth	Volume uplift	Growth	Volume uplift	Growth	Volume uplift	Growth
January	267.4	N.A.	300.4	12.3%	304.3	1.3%	322.2	5.9%	335.8	4.2%
February	257.3	N.A.	266.8	3.7%	279.5	4.8%	292.9	4.8%	310.8	6.1%
March	275.4	N.A.	294.7	7.0%	304.3	3.3%	317.7	4.4%	334.9	5.4%
April	266.9	N.A.	291.9	9.4%	293.5	0.5%	277.2	-5.5%	330.7	19.3%
May	265.7	N.A.	290.8	9.5%	293.6	0.9%	248.0	-15.5%	324.6	30.9%
June	253.2	N.A.	280.5	10.8%	280.1	-0.1%	236.3	-15.6%	315.7	33.6%
July	272.7	N.A.	296.9	8.8%	289.7	-2.4%	269.2	-7.1%	-	-
August	277.2	N.A.	295.4	6.6%	296.3	0.3%	293.8	-0.9%	-	-
September	272.3	N.A.	289.8	6.4%	284.0	-2.0%	283.7	-0.1%	-	-
October	281.7	N.A.	296.8	5.4%	298.9	0.7%	304.5	1.9%	-	-
November	280.2	N.A.	288.1	2.8%	306.2	6.3%	316.7	3.4%	-	-
December	292.2	N.A.	302.4	3.5%	321.2	6.2%	331.8	3.3%	-	-
Total	3,262	N.A.	3,494	7.1%	3,551	1.6%	3,494	-1.6%	-	-

Source : BAFS

สอดคล้องกับปริมาณการให้บริการเติมน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานที่เพิ่มขึ้น จำนวนเที่ยวบินในเดือนมิถุนายนก็เพิ่มสูงขึ้น 42.3% yoy เป็น 9,606 เที่ยวบิน ซึ่งเป็นไปตามจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มสูงขึ้น, เที่ยวบินที่เพิ่มขึ้นจากการจัดตั้งสายการบินต้นทุนต่ำและความกังวลจากโรคระบาดที่สิ้นสุดลง

Comparison of monthly flights

Month	2000		2001		2002		2003		2004	
	No. of Flights	Growth	No. of Flights	Growth	No. of Flights	Growth	No. of Flights	Growth	No. of Flights	Growth
January	7,616	N.A.	8,473	11.3%	8,398	-0.9%	9,305	10.8%	10,181	9.4%
February	7,412	N.A.	7,461	0.7%	7,890	5.7%	8,469	7.3%	9,433	11.4%
March	7,716	N.A.	8,249	6.9%	8,509	3.2%	9,050	6.4%	9,896	9.3%
April	7,589	N.A.	8,201	8.1%	8,407	2.5%	7,907	-5.9%	10,191	28.9%
May	7,552	N.A.	7,918	4.8%	8,453	6.8%	7,187	-15.0%	10,100	40.5%
June	7,097	N.A.	7,587	6.9%	7,910	4.3%	6,752	-14.6%	9,606	42.3%
July	7,513	N.A.	8,015	6.7%	8,313	3.7%	7,883	-5.2%	-	-
August	7,749	N.A.	8,132	4.9%	8,509	4.6%	8,569	0.7%	-	-
September	7,459	N.A.	7,657	2.7%	8,079	5.5%	8,265	2.3%	-	-
October	7,805	N.A.	7,983	2.3%	8,583	7.5%	8,968	4.5%	-	-
November	7,825	N.A.	7,728	-1.2%	8,691	12.5%	9,094	4.6%	-	-
December	8,211	N.A.	8,367	1.9%	9,273	10.8%	9,888	6.6%	-	-
Total	91,544	N.A.	95,771	4.6%	101,015	5.5%	101,337	0.3%	-	-

Source : BAFS

อย่างไรก็ตามเราคาดว่าบริษัทจะไม่มีปัจจัยบวกที่มีนัยสำคัญที่จะช่วยเพิ่มการเติบโตของผลกำไรได้ในช่วง 1-2 ปีข้างหน้าเงินกว่าที่สนามบินสุวรรณภูมิแห่งใหม่จะสามารถเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้สิ้นปีหน้า หากไม่มีการเลื่อนออกไปจากกำหนดเดิมสำหรับในปีนี้ เราคาดว่าบริษัทจะสามารถทำกำไรสุทธิได้ 348 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 1.02 บาท เพิ่มขึ้น 11% yoy และคาดว่าจะจ่ายเงินปันผลได้ปีละ 2 ครั้ง ครั้งละ 0.30 บาท หรือคิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนทั้งปีที่ 5.4%

ราคาหุ้น ณ ปัจจุบันค่อนข้างเต็มมูลค่าซื้อขายอยู่ที่ PER 11 เท่า และสูงกว่าระดับราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานที่เราให้ไว้ที่ 11 บาท จากการคาดการณ์ผลกำไรที่จะฟื้นตัวในไตรมาส 2/47 และอัตราเงินปันผลตอบแทนที่อยู่ในระดับสูงทำให้เรายังคงคำแนะนำ ถือ ลงทุนเพื่อรับเงินปันผล

Earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Bt mn)	882	867	838	926	936
EBITDA (Bt mn)	587	542	506	584	582
Normalised earnings (Bt mn)	339	320	313	348	354
Earnings (Bt mn)	(76)	320	313	348	354
EPS (Bt)	(0.31)	0.94	0.92	1.02	1.04
PER (x)	N.A.	11.9	12.2	11.0	10.8
EV/EBITDA (x)	4.8	6.9	10.5	8.4	8.0
Free cash flow (Bt mn)	122	-177	-800	634	463
CF/share (Bt)	1.74	1.19	1.24	1.22	1.29
BVPS (Bt)	6.4	9.4	9.0	9.2	8.7
P/BV (x)	3.4	2.2	2.2	2.0	1.9
DPS (Bt)	0.45	0.50	0.60	0.60	0.60
Dividend yield (%)	4.1%	4.5%	5.4%	5.4%	5.4%
Net debt/equity (x)	Cash	Cash	0.7	0.5	0.3
ROA (%)	-16.6%	51.9%	23.4%	18.3%	19.5%
ROE (%)	-8.1%	26.5%	18.9%	19.4%	18.3%

Energy sector

	Price (Bt)	Target (Bt)	Upside (%)	Recommendation	PER		EPS growth (%)		Dividend yield (%)	
					2004F	2005F	2004F	2005F	2004F	2005F
BAFS	11.2	11	-2%	HOLD	11.0	10.8	3%	2%	5.4%	5.4%
BANPU	140	169	21%	ACCUMULATE	13.9	11.9	30%	16%	1.8%	1.8%
BCP-DR1	16.8	21	25%	SPECULATIVE BUY	9.8	6.9	N.A.	42%	0.0%	0.0%
EGCOMP	68	89	31%	HOLD	7.6	7.2	-22%	7%	4.0%	4.0%
PTT	159	227	43%	BUY	10.5	10.1	8%	4%	2.5%	2.5%
PTTEP	268	284	6%	BUY ON WEAKNESS	11.8	11.7	23%	1%	2.5%	2.5%
RATCH	38.25	46	20%	ACCUMULATE	8.3	8.4	23%	-2%	4.6%	4.8%
SUSCO	1.17	1.96	68%	SPECULATIVE BUY	12.3	9.3	23%	32%	4.3%	4.3%

Source : : KELIVE Research estimate

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
 เลขที่ 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
 เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330
 โทร 0-2658-6300
 โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพายุหัด

เลขที่ 125, 125/1-6, 125/19-25 อาคารดิโอดส์
 สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนนพายุหัด แขวงวัง
 บูรพาภิรมย์ เขตพระนคร กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2225-0242
 โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

เลขที่ 622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
 กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2664-9800
 โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

เลขที่ 215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4
 ถนนเยาวราช ชั้น 4 ถนนเยาวราช
 แขวงสัมพันธวงศ์ เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ
 โทร 0-2622-9412
 โทรสาร 0-2622-9383

สาขาต่างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

เลขที่ 244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
 ถนนวิลาซา ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
 จังหวัดเชียงใหม่
 โทร (053) 284-000
 โทรสาร (053) 284-019

สาขาสุนทร

เลขที่ 137/7 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมืองสุนทร จังหวัดสุนทร
 โทร (044) 519-370
 โทรสาร (044) 519-476

สาขาจันทบุรี

เลขที่ 203 ชั้น 2 ถนนขวาง ตำบลตลาด
 อำเภอเมืองจันทบุรี จังหวัดจันทบุรี
 โทร (039) 346-626-30
 โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

เลขที่ 29 ชั้น 6 อาคารสิริการ์เด็นพลาซ่า
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา
 โทร (074) 247-199
 โทรสาร (074) 247-701

สาขาโอโศก

เลขที่ 159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโอโศก แขวงคลองเตย
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2665-7000
 โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

เลขที่ 1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพลินทาวเวอร์
 ชั้น 3 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลลำโพงเหนือ
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ
 จังหวัดสมุทรปราการ
 โทร 0-2758-7003
 โทรสาร 0-2758-7248

สาขาฟิวเจอร์ ปาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ ปาร์ค รังสิต ห้อง 118
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ด.ประซา
 ริปัดย์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
 โทร 0-2958-0591
 โทรสาร 0-2958-0590

สาขาธนนิยะ

เลขที่ 52 อาคารธนนิยะพลาซ่า ชั้น 10,11 และ
 20 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก
 กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาเชียงใหม่ 2

เลขที่ 201/3 ถนนมทิลด ตำบลหายยา
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่
 โทร (053) 284-138
 โทรสาร (053) 284-138

สาขาอุบลราชธานี

เลขที่ 187-188 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง
 อำเภอเมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี
 โทร (045) 265-631
 โทรสาร (045) 265-631

สาขามหาชัย

เลขที่ 930/133 ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
 ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
 จังหวัดสมุทรสาคร
 โทร (034) 811-377
 โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

เลขที่ 216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
 ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี
 จังหวัดสุราษฎร์ธานี
 โทร (077) 205-460
 โทรสาร (077) 205-475

สาขาญาติ

เลขที่ 56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
 ถนนสีลมแขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก
 กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

เลขที่ 30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์
 งามวงศ์วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบล
 บางเขน อำเภอเมืองนนทบุรี
 จังหวัดนนทบุรี
 โทร 0-2550-0577
 โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

เลขที่ 99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ
 ชั้น 13 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล
 เขตธนบุรี กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2876-6500
 โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

เลขที่ 7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3
 ห้อง 302 ถนนบรมราชชนนี
 แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย
 กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2884-9847
 โทรสาร 0-2884-6920

สาขาลำปาง

เลขที่ 48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสบตุ๋ย
 อำเภอเมืองลำปาง จังหวัดลำปาง
 โทร (054) 319-211
 โทรสาร (054) 319-216

สาขาชลบุรี

เลขที่ 57/1-2 ถนนพาสตรรา
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
 จังหวัดชลบุรี
 โทร (038) 792-479
 โทรสาร (038) 792-493

สาขาสมาทรวงคราม

อยู่เลขที่ 74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนน
 พระราม 2 ต.แม่กลอง อ.เมือง จ.
 สมุทรสงคราม
 โทร. (034) 724-062 ถึง 67
 โทรสาร (034) 724-068

สาขาภูเก็ต

เลขที่ 22/39-40 อาคารวาณิชพลาซ่า
 ถนนหลวงพ่อดคล้อง ตำบลตลาดใหญ่
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต
 โทร (076) 355-730-6
 โทรสาร (076) 355-737

สาขาซีคอนสแควร์

เลขที่ 904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง
 1008 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
 ประเวศ กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2721-9949
 โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

เลขที่ 1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว
 เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2541-1411
 โทรสาร 0-2541-1108

สาขางาแล

เลขที่ 275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8
 ถนนเพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
 กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2804-4235
 โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10120
 โทร 0-2636-7550-6
 โทรสาร 0-2636-7565

สาขานครราชสีมา

เลขที่ 154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
 ถนนมนต์ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง
 นครราชสีมา จังหวัดนครราชสีมา
 โทร (044) 269-400
 โทรสาร (044) 269-410

สาขาระยอง

เลขที่ 180/1-2 อาคารสมาพันธ์ ชั้น 2
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง
 โทร (038) 862-022-9
 โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

เลขที่ 1,3,5 ถนนจตุฎิทธิ 3
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
 จังหวัดสงขลา
 โทร (074) 346-400
 โทรสาร (074) 239-509

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบด้วยทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของ
 ข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์ที่จะชักชวนหรือชี้แนะการซื้อขายหลัก
 ทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบด้วยข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาคุณภาพของตัวในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่
 กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับ
 ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด