

NOK : สายการบินขนาดเล็ก ที่มีโอกาสเติบโตสูง

แนะนำชื่อ NOK : เราเริ่มต้น
วิเคราะห์ บริษัท สายการบิน นกแอร์ หรือ NOK โดยแนะนำ "ชื่อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐานปี 56 ที่ 33 บาท (16.3XP/E) จากแนวโน้มการเติบโตต่อเนื่องและก้าวกระโดดของผลประกอบการในสามปีข้างหน้า ผลจากการปรับรุ่นเครื่องบินและขยายฝูงบินเพิ่มขึ้นเท่าตัว ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบัน (13.4XP/E) ค่อนข้างถูกเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม (16.3XP/E), มี ROE ที่สูงถึงระดับ 27% และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น รวมถึงคาดจ่ายเงินปันผลในอัตราที่จูงใจเกือบ 4%-5% ต่อปี

● **สายการบินขนาดเล็กที่มีเส้นทางบินในประเทศครอบคลุมที่สุด:** NOK เป็นสายการบินราคาประหยัดที่ครอบคลุมเส้นทางบินภายในประเทศมากที่สุด ด้วยส่วนแบ่งตลาดกว่า 41% ของเส้นทางการบินในประเทศ ด้วยฐานธุรกิจที่ยังมีขนาดเล็ก มีปริมาณผู้โดยสารเพียง 4 ล้านคนในปี 55 (ส่วนแบ่งตลาด 22% สำหรับผู้โดยสารในประเทศ) และแผนขยายเส้น

ทางบินและฝูงบินอย่างต่อเนื่อง ทำให้ปริมาณผู้โดยสารเติบโตสูงเฉลี่ยกว่าปีละ 36% ในปี 53-55 และมีแนวโน้มเติบโตได้อีกมากโดยเฉพาะจากตลาดใหม่ๆ ในแถบ AEC จีนและอินเดีย

นอกจากนี้ปริมาณผู้โดยสารกว่า 60% เป็นผู้เดินทางประจำเพื่อติดต่อธุรกิจราชการและเยี่ยมญาติพี่น้อง ทำให้ไม่ค่อยผันผวนเหมือนสายการบินอื่นที่เน้นนักท่องเที่ยวเป็นหลัก รวมถึงมีความอ่อนไหวต่อราคาต่ำกว่า ทำให้ความสามารถทำกำไรดีกว่าสายการบินราคาประหยัดอื่น

● **คาดผลประกอบการเติบโตเฉลี่ยกว่าปีละ 64% ในปี 56-58:** แผนการปรับรุ่นเครื่องบินที่จะเสร็จสิ้นภายในปีนี้ทำให้เครื่องบินมีขนาดใหญ่และมีประสิทธิภาพดีขึ้น รองรับปริมาณผู้โดยสารต่อลำที่เพิ่มขึ้นด้วยต้นทุนที่ถูกลง รวมถึงแผนขยายเส้นทางบินและฝูงบินอีกเท่าตัวในสามปีข้างหน้าคาดว่าจะส่งผลให้ผลประกอบการมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องและก้าวกระโดด โดยเราประมาณการกำไรสุทธิปี 56 ถึง 58 ที่ระดับ 1.28, 1.72 และ 2.23 พันล้านบาทตามลำดับ หรือเติบโตเฉลี่ยกว่าปี

ละ 64% (หากไม่รวมค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกิดขึ้นครั้งเดียวในปี 55 อัตราเติบโตเฉลี่ยอยู่ที่ 44%) จากการขยายฝูงบินและเส้นทางบินกว่าเท่าตัวในสามปีข้างหน้า

ดังนั้นทำให้คาดว่ารายได้จากการดำเนินงานเติบโตเฉลี่ยกว่าปีละ 38% ด้วยเงินสดที่เหลืออยู่ในมือเป็นจำนวนมาก หลังการเพิ่มทุนและยังไม่ได้มีแผนนำไปใช้ซื้อสินทรัพย์อย่างมีนัย เนื่องจากแผนการจัดหาเครื่องบินลำใหม่ยังคงใช้วิธีการเช่า และไม่มีหนี้สินทางการเงินแต่อย่างใด ทำให้ฐานะทางการเงินแข็งแกร่งมาก สามารถรองรับการจ่ายปันผลต่อเนื่องในสามปี โดยเราคาดการณ์เงินปันผลจ่ายปี 56-57 ราวปีละ 1.0-1.4 บาทต่อหุ้นคิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผลราว 4%-5% ต่อปี

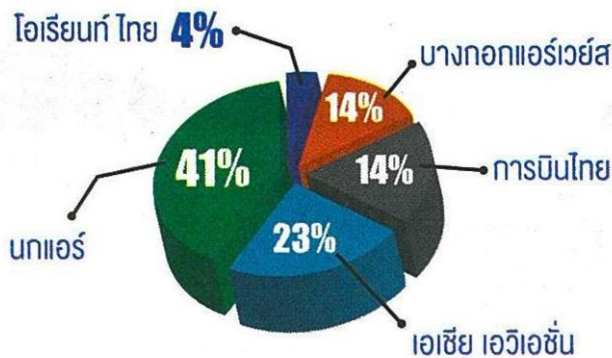
● **เพิ่มทุน IPO รองรับการเดินทาง**
ในสามปีข้างหน้า : การออกหุ้น IPO คราวนี้จำนวน 187.5 ล้านหุ้น จะเป็นหุ้นที่ขายจากผู้ถือหุ้นเดิมจำนวน 62.5 ล้านหุ้น และเป็นหุ้นออกใหม่จำนวน 125 ล้านหุ้น โดยตั้งราคาขาย IPO ไว้ที่ 26 บาท และเข้ามาซื้อขายวันแรกเมื่อ 20 มิ.ย. หลังการออกหุ้น IPO ครั้งนี้แล้ว มีหุ้นที่ชำระแล้วทั้งสิ้น 625 ล้านหุ้นเพิ่มจากก่อน IPO ที่ 500 ล้านหุ้นจากราคาพาร์ที่ 1 บาท โดย NOK มีแผนนำเงินที่ได้การระดมทุนไปใช้ในการจัดหาเครื่องบินเป็นจำนวนเงิน 2,300 ล้านบาท ด้วยวิธีการเช่าดำเนินงาน

และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนสำหรับการขยายกิจการเป็นจำนวนเงิน 866 ล้านบาท

● **แนะนำ "ชื่อ" ผลประกอบการมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในอัตราสูง :** เราเริ่มบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ "ชื่อ" จากแนวโน้มผลประกอบการที่จะเติบโตต่อเนื่องในสามปีข้างหน้าหลักดันจากแผนการขยายเส้นทางบินและฝูงบินขึ้นกว่าเท่าตัวภายในปี 58 ที่มีขนาดใหญ่ขึ้นและประหยัดน้ำมันรวมถึงสามารถรองรับ

ส่วนแบ่งตลาดตามเส้นทางบินในประเทศ

จำนวนเส้นทางการบินในประเทศไตรมาส 1/56 = 56



ชั่วโมงการบินได้มากกว่าเดิม การที่ฐานผลประกอบการยังคงมีขนาดเล็กเมื่อเทียบสายการบินคู่แข่ง และอยู่ในตลาดเฉพาะที่มีการแข่งขันรุนแรงน้อยกว่าทำให้มีศักยภาพในการเติบโตอีกมาก ด้วยฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งไม่มีหนี้สินทางการเงิน หลังเพิ่มทุนแล้วยังมีเงินสดอยู่เป็นจำนวนมากจะรองรับการจ่ายปันผลอย่างต่อเนื่อง

ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบัน (13.4XP/E) ค่อนข้างถูกเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม (16.3XP/E), มี ROE ที่สูงถึงระดับ 27% และแนวโน้มเพิ่มขึ้น รวมถึงคาดว่าจะจ่ายเงินปันผลในอัตราที่จูงใจเกือบ 4-5% ต่อปี

เรากำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 56 ที่ระดับ 33 บาท ตาม P/E เป้าหมายปี 56 ที่ 16.30 เท่าซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยสายการบินในภูมิภาค

