



# NOK

## ผลงานปี58ติดปีก

### ■ พลิกกำไรเติบโตแข็งแกร่ง

**ป**ริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ระบุว่า NOK จะกลับมาน่าสนใจในปี 2558 แม้ที่ผ่านมาจะมีแรงกดดันด้านอัตราค่าโดยสารอ่อนคลายลง ทำให้อัตราค่าโดยสารเฉลี่ยช่วง 9 เดือน 2557 ปรับตัวลดลงอย่างหนัก เพราะการแข่งขันในตลาดภายในประเทศที่รุนแรง ทั้งนี้ไม่ได้มีแค่ผู้ประกอบการรายใหม่ เช่น ไทยโล่อันแอร์ เข้ามาแย่งผู้โดยสารเท่านั้น แต่ยังดูเหมือนว่าสายการบินอื่นๆ ได้นำเครื่องบินมาให้บริการภายในประเทศเพิ่มมากขึ้น ในระหว่างที่การให้บริการการบินในตลาดต่างประเทศอ่อนแอจากภาวะการท่องเที่ยวที่ซบเซา

อย่างไรก็ดีจะสังเกตเห็นว่าการที่ AOT รายงานว่าในไตรมาส 3/2557 ปริมาณการขึ้นลงของเครื่องบินสายการบินต้นทุนต่ำ (LCC) สำหรับเส้นทางภายในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นมาก และ สำหรับเส้นทางระหว่างประเทศ ดังนั้นแนวโน้มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยที่ดีขึ้นน่าจะกระตุ้นให้ผู้ประกอบการ

สายการบินนำเครื่องบินกลับมาให้บริการเส้นทางบินระหว่างประเทศมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้การแข่งขันในตลาดภายในประเทศลดน้อยลง และช่วยลดแรงกดดันที่มีต่ออัตราค่าโดยสารของ NOK ดังนั้นฝ่ายวิจัยคาดว่าอัตราค่าโดยสารเฉลี่ยของ NOK ปรับตัวลงถึงจุดต่ำสุดแล้วในไตรมาส 3/2557 ที่ผ่านมา

#### ■ กำไรโดดเด่น

โดยฝ่ายวิจัยได้ปรับประมาณการกำไรปี 2558 ซึ่งใช้สมมติฐานว่า NOK Scoot ซึ่งเป็นสายการบินร่วมทุนต้นทุนต่ำสำหรับเส้นทางบินระยะกลางถึงไกล จะสร้างส่วนแบ่งขาดทุนให้กับ NOK ต่อเนื่องจนกว่าจะสามารถทำกำไรได้ในปี 2561 อย่างไรก็ตาม NOK จะพลิกกลับมาทำกำไรได้ที่ 549 ล้านบาทในปี 2558 จากที่คาดว่าจะขาดทุน 570 ล้านบาทในปี 2557 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวดีขึ้น ประกอบกับราคาน้ำมันเครื่องบินที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง การ

วิเคราะห์ความอ่อนไหวพบว่า ราคาน้ำมันเครื่องบินที่ลดลง 1% จากระดับที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ไว้ในปี 2558 ที่ 120 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล จะส่งผลทำให้กำไรปกติปี 2558 ของ NOK ปรับเพิ่มขึ้นได้อีก 7%

ขณะที่ผลตอบแทนนำดึงดูด เมื่อเทียบกับความเสี่ยง แม้ว่าผลการดำเนินงานของ NOK มีแนวโน้มเติบโตต่ำกว่า AAV เนื่องจากผลการดำเนินงานจะได้รับผลกระทบจากส่วนแบ่งขาดทุนจาก NOK Scoot แต่มองว่าผลตอบแทนของ NOK นำดึงดูดเมื่อเทียบกับความเสี่ยง

เนื่องจาก Valuation ของ NOK ต่ำ และสถานการณ์ก็ปรับตัวดีขึ้นเพราะแรงกดดันด้านอัตราค่าโดยสารลดน้อยลงและผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวดีขึ้นในปี 2558 ดังนั้นแนะนำ "ซื้อ" NOK เป้าหมายปลายปี 2558 ที่ 20 บาทโดยอิงกับ PE 16 เท่า (-0.5SD ของ P/E เฉลี่ยในอดีตของหุ้นสายการบินในตลาดภูมิภาค) ■

