



หุ้นสายการบิน วิเคราะห์ยังไง?

กรณีศึกษาหุ้น **AAV**



สายการบิน...

ถือเป็นหุ้นอีกหนึ่งประเภทที่เสียประโยชน์มากในช่วงโรคระบาด และการปิดประเทศ อย่างไรก็ตามตอนนี้สถานการณ์กลับมาเป็นปกติ นักท่องเที่ยวเริ่มกลับมาท่องเที่ยวในประเทศไทยอีกครั้งทำให้หุ้นกลุ่มสายการบินถือว่ามีโอกาสกลับมาเติบโต

ในประเทศไทยเรามีหุ้นสายการบินหลักๆอยู่ทั้งสิ้น 4 ตัวได้แก่

- AAV - เจ้าของ Thai AirAsia
- BA - เจ้าของ Bangkok Airways
- NOK - เจ้าของ Nok Air
- THAI - เจ้าของการบินไทย

ในจำนวนหุ้นทั้งหมดนี้มีบางตัวที่เกิดปัญหาจนหยุดการเทรดไป แต่ก็มีบางตัวที่ยังเทรดอยู่ในตลาดให้นักลงทุนสามารถเข้าลงทุนได้

รอบนี้หุ้นสายการบินกำลังได้รับประโยชน์จากการเปิดเมืองมาสรุปประเด็นในการวิเคราะห์หุ้นสายการบินกันว่า ถ้าอยากได้หุ้นสายการบินดีๆชักรตัวต้องเข้าใจประเด็นไหนบ้าง?



สรุปประเด็นในการวิเคราะห์ หุ้นสายการบิน

ต้องเข้าใจ ก่อนหากอยากได้หุ้นสายการบินดีๆ ชักตัว
ต้องเข้าใจประเด็นใดบ้าง?



1. รูปแบบการทำธุรกิจ

รูปแบบการทำธุรกิจหรือ Business Model ของหุ้นสายการบินในไทยมีอยู่ 2 แบบด้วยกัน

1. ดำเนินงานสายการบินด้วยตัวบริษัทเอง เช่น BA, NOK และ THAI
2. ถือหุ้นบริษัทสายการบิน เช่น AAV

ในกรณีของหุ้น AAV บริษัทถือหุ้นในบริษัทเอเชีย เอวีเอชั่น จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นผู้ดำเนินงานสายการบินไทยแอร์เอเชีย โดยมีสัดส่วน การถือหุ้นอยู่ที่ 43%

ดังนั้นการลงทุนในหุ้น AAV จึงมีความแตกต่างจากหุ้นสายการบินอื่นๆ เพราะถือหุ้นของสายการบินไทยแอร์เอเชีย เพียง 43%

สายการบินไทยแอร์เอเชียถือเป็นสายการบินแบบ Low-cost Airline (LCC - Low Cost Carrier) เป็นสายการบินราคาประหยัดเน้นให้บริการด้านการบิน

ที่ราคาไม่แพง ตรงเวลา แต่ไม่เน้นการให้บริการเสริมอื่นๆ เช่น เส้นทางการบินหลากหลายเส้นทาง การให้บริการ Business Class หรือ การให้บริการอาหารบนเครื่องบิน

สายการบินอีกประเภทที่ตรงกันข้ามกับ Low-cost Airline คือ Full Service Carrier ซึ่งเป็นสายการบินทั่วไปเช่น การบินไทย โคเรียนแอร์ หรือสิงคโปร์แอร์ไลน์ เป็นต้น

ดังนั้นหุ้น AAV จึงไม่ได้แข่งขันกับสายการบินแบบ Full Service Carrier เป็นหลัก แต่จะแข่งขันกับสายการบิน Low-cost Carrier ด้วยกันเองเช่น Nok Air, Scoot หรือ Thai Smile





2. เส้นทางการบินและจำนวนเครื่องบิน

ขึ้นชื่อว่าหุ้นสายการบิน สิ่งสำคัญมากคือการดูว่าสายการบินนั้นๆเป็นสายการบินที่เน้นการบินในประเทศ ต่างประเทศ บินแบบระยะไกล หรือระยะใกล้ เพราะจุดนี้จะเป็นจุดที่บอกนักลงทุนได้ว่าหุ้นสายการบินที่เรากำลังสนใจนั้นอยู่ในตลาดแบบไหน?

ไทยแอร์เอเชียมีเส้นทางการบิน...

- ในประเทศ 33 เส้นทาง
- ต่างประเทศ 34 เส้นทาง

รวมเป็นเส้นทางการบินทั้งหมด 67 เส้นทาง ครอบคลุม 52 เมือง การจะให้บริการเส้นทางได้หลากหลายจำเป็นต้องมีเครื่องบินเพียงพอ

ไทยแอร์เอเชียมีเครื่องบินทั้งหมด 54 ลำ ถือเป็นสายการบิน Low-Cost Carrier อันดับ 2 ของประเทศไทย โดยสายการบินอื่นๆมีจำนวนเครื่องบินดังต่อไปนี้

	ไทยสมายล์	64 ลำ
	ไทยแอร์เอเชีย	54 ลำ
	บางกอกแอร์เวย์	35 ลำ
	ไทยเวียตเจ็ท	18 ลำ
	นกแอร์	16 ลำ

3. สัดส่วนรายได้

สัดส่วนรายได้ของหุ้นสายการบินสามารถวิเคราะห์ได้หลากหลายมุมมองด้วยกัน แต่โดยปกติแล้วมักจะต้องเข้าใจสัดส่วนรายได้ว่ามาจากช่องทางใด และเป็นรายได้ประเภทใดบ้าง?

ช่องทางการขายของ AAV

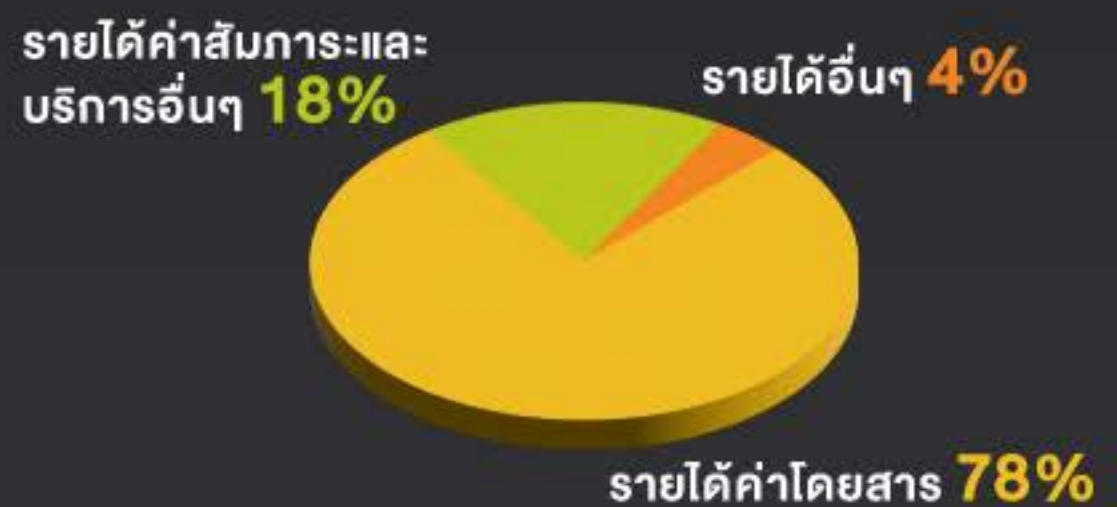
	ออนไลน์	66%
	ขายผ่านตัวแทน	31%
	ขายตรง	3%

จะเห็นว่าช่องทางการขายหลักของ AAV คือการขายตัวแบบออนไลน์สูงถึง 66% และเป็นการขายตัวผ่านตัวแทนเพียง 31% เท่านั้น ในจุดนี้มีทั้งข้อดีและข้อเสีย

ข้อดีของการขายตัวออนไลน์เยอะคือสามารถควบคุมราคา รวมไปถึงสามารถปรับราคาได้อย่างรวดเร็ว ในขณะที่ตัวแทนอาจมีช่องทางการเข้าถึงลูกค้าไม่มากเท่าการขายผ่านตัวแทน ที่มักจะมีการขายแพ็คเกจการท่องเที่ยวในลักษณะของทัวร์ด้วย

ประเด็นต่อมาที่ต้องรู้คือ รายได้ของ AAV มาจากรายได้แบบไหนบ้าง? จะเห็นว่า AAV มีรายได้หลักอยู่ 3 ทางด้วยกันคือ รายได้จากค่าโดยสาร รายได้จากค่าสัมภาระและบริการอื่นๆ และรายได้อื่นๆ

สัดส่วนรายได้ AAV แบ่งตามประเภทธุรกิจ (ปี 65)



รายได้ค่าโดยสาร 78% - รายได้ส่วนนี้มาจากการขายตั๋วโดยสารให้กับผู้เดินทาง เป็นสัดส่วนรายได้หลักของสายการบินทุกประเภท

รายได้ค่าสัมภาระและบริการอื่นๆ 18% - รายได้ส่วนนี้มาจากการเก็บเงินค่าโหลดกระเป๋า และค่าธรรมเนียมของบริการอื่นๆเช่น ค่าอาหาร เนื่องจากแอร์เอเชียที่เน้นเรื่องการเดินทางดังนั้นสัดส่วนรายได้นี้จึงเป็นรายได้ส่วนที่สำคัญอีกส่วนหนึ่ง

รายได้อื่นๆ 4% - มาจากรายการที่ไม่ได้เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานเช่นกำไรจากการขายเครื่องบินเก่า เป็นต้น

การเข้าใจสัดส่วนรายได้จะทำให้เห็นภาพการทำธุรกิจของหุ้นสายการบินตัวนั้นๆอย่างชัดเจนว่าดำเนินธุรกิจด้วยกลยุทธ์แบบใดและทำรายได้จากส่วนใดเป็นหลัก

ในการวิเคราะห์นักลงทุนควรนำข้อมูลส่วนดังกล่าวไปใช้ในการเปรียบเทียบกับสายการบินอื่นๆ จะทำให้สามารถเข้าใจธุรกิจและการลงทุนของตัวเองได้มากขึ้น

แน่นอนว่าในการวิเคราะห์สายการบินแค่ดูสัดส่วนรายได้และการเติบโตจะไม่เพียงพอในการเข้าลงทุน แต่ต้องเข้าใจตัวเลขข้อมูลธุรกิจเชิงลึกซึ่งเป็นที่มาของรายได้เหล่านี้ด้วย



4. ดัชนีชี้วัดธุรกิจ (Business Metric)

ซึ่งข้อมูลเชิงธุรกิจเหล่านี้มีหลากหลาย แต่สำหรับธุรกิจการบิน มีดัชนีชี้วัดที่สำคัญอยู่ทั้งสิ้น 4 ข้อด้วยกัน

1. จำนวนผู้โดยสาร - ยังมีจำนวนผู้โดยสารเยอะ สายการบินยังมีรายได้เยอะ ในปี 2565 สายการบินแอร์เอเชียให้บริการผู้โดยสารทั้งสิ้น 9.95 ล้านคน เติบโต 240% จาก 2.69 ล้านคน อย่างไรก็ตามจำนวนผู้โดยสารมากหรือน้อยต้องเทียบกับจำนวนเที่ยวบินที่มี และจำนวนผู้โดยสารเฉลี่ยต่อเที่ยวบินด้วยว่ามีผู้โดยสารเต็มเครื่องบินมากน้อยแค่ไหน

2. Load Factor (อัตราขนส่งผู้โดยสาร) - จำนวนการบรรทุกผู้โดยสารเป็นส่วนต่อจำนวนที่นั่ง เช่น หากมีที่นั่ง 100 ที่นั่ง และมีผู้โดยสาร 70 คน เที่ยวบินนั้นๆจะมี Load Factor ที่ 70% ในกรณีของ AAV บริษัทมี Load Factor ในปี 2565 ที่ 84% และมี Load Factor สูงถึง 90% ในไตรมาส 4 ปี 2565 ถือเป็นตัวเลขที่ดีมากๆ แปลว่าสายการบินมีการฟื้นตัวที่ชัดเจน

3. ASK (ปริมาณการผลิตด้านผู้โดยสาร / Available Seat-Kilometer) - ตัวเลขที่ใช้จำนวนที่นั่งผู้โดยสารคูณด้วยระยะทางบินเป็นกิโลเมตร ASK เปรียบเสมือนกำลังการผลิตของสายการบิน ว่ามีกำลังการผลิตมากน้อยแค่ไหนในภาพรวม ยังมีการบินเยอะ บินระยะทางไกล และมีที่นั่งให้ผู้โดยสารจองได้มาก ยังมีโอกาสทำรายได้สูงขึ้น ในปี 2565 หุ้น AAV มี ASK ที่ 10,308 ล้านกิโลเมตร เพิ่มขึ้น 243%

4. Average Fare (ราคาเฉลี่ยต่อผู้โดยสาร) - แม้จะมีผู้โดยสารมาก มีเที่ยวบินเยอะ ระยะทางการบินไกล แต่ถ้าราคาตั๋วต่ำมากก็จะทำให้ไม่สามารถสร้างรายได้และการเติบโตได้ ภาพรวมราคาตั๋วในปี 2565 ของ AAV เพิ่มขึ้น 32% เป็น 1434 บาท และ 1652 บาทในไตรมาส 4 ปี 2565

ทั้ง 4 ประเด็นนี้ครอบคลุมเรื่องดัชนีชี้วัดที่สำคัญของธุรกิจสายการบิน ซึ่งเป็นเสมือนต้นน้ำของรายได้และการเติบโต หากดัชนีชี้วัดเหล่านี้มีการเติบโตที่ดี โอกาสที่รายได้ของบริษัทจะเติบโตตามก็มีเช่นกัน

เมื่อเข้าใจประเด็นในเรื่องรายได้ที่ครบถ้วนแล้ว สิ่งสำคัญอีกอย่างที่ขาดไม่ได้ในการวิเคราะห์หุ้นสายการบินคือการวิเคราะห์ต้นทุนนั่นเอง

5. ต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

ค่าใช้จ่ายในธุรกิจสายการบินแบ่งออกได้เป็นสองแบบด้วยกันคือ ต้นทุนจากการขาย และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ประเด็นนี้เป็นสิ่งสำคัญโดยเฉพาะสำหรับสายการบิน Low-cost Carrier เพราะหากไม่สามารถควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายได้อย่างมีประสิทธิภาพ แม้รายได้เติบโตดีแต่กำไรอาจไม่เติบโตตามรายได้ ดังนั้นจึงจำเป็นต้องประมาณการและทำความเข้าใจให้ถี่ถ้วน

สัดส่วนต้นทุนขายและให้บริการ (ปี 2565) แบ่งออกได้เป็น 4 อย่างคือ

1. ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ 36%
2. ค่าน้ำมัน 35%
3. ค่าบำรุงรักษาและซ่อมแซม 17%
4. ค่าพนักงาน 12%

ในจำนวนต้นทุนทั้ง 4 อย่างนี้ ต้นทุนที่มีความสำคัญที่สุดคือค่าน้ำมัน เพราะเป็นหนึ่งในต้นทุนที่มีสัดส่วนมากถึง 1 ใน 3 ของต้นทุนทั้งหมด และยังเป็นต้นทุนที่มีความผันผวนค่อนข้างมากเมื่อเปรียบเทียบกับต้นทุนประเภทอื่นๆ

ถ้าราคาน้ำมันเป็นขาขึ้นมักจะส่งผลกระทบต่อเชิงลบกับกำไรของหุ้นสายการบิน เพราะต้นทุนสูงขึ้น ในทางกลับกันหากราคาน้ำมันลดลงมักจะส่งผลกระทบเป็นเชิงบวกเพราะต้นทุนลดลงส่งผลให้มีกำไรมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม ในมุมมองกำไรต้องให้น้ำหนักกับการเติบโตของรายได้ก่อน. ตอนนั้น และการแข่งขันด้วย เพราะในช่วงที่มีการแข่งขันสูง แม้ต้นทุนราคาน้ำมันจะลดลง แต่ Average Fare หรือราคาต่อผู้โดยสารโดยเฉลี่ยจะลดลงเช่นกันจากการทำโปรโมชั่นของสายการบินคู่แข่ง ทำให้กำไรอาจไม่เติบโตอย่างที่คาด

6. แนวโน้มการเติบโตของรายได้

โดยปกติแล้วแนวโน้มการเติบโตของหุ้นสายการบินจะมาจากกำไรจากการเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวเป็นหลัก อย่างไรก็ตามการเติบโตจะขึ้นอยู่กับแผนที่บริษัทได้วางไว้ด้วย หากมีแผนการเติบโตที่ดีจะสามารถชิงส่วนแบ่งการตลาดมาได้มากขึ้น



หุ้นสายการบิน วิเคราะห์ยังไร? กรณีศึกษาหุ้น AAV

จากข้อมูลของ KS ผู้บริหาร AAV มีแผนการเติบโตเชิงรุก โดยมีเป้าหมายได้ที่ 58,000 ลบ. ภายในปี 2569 และจะมีเครื่องบินเพิ่มขึ้นเป็น 72 ลำ จำนวนผู้โดยสารที่ 26 ล้านคน ถือว่าเป็นการเติบโตที่มีนัยยะ เพราะในปี 2565 บริษัทมีรายได้เพียง 18,291 ลบ.เท่านั้น

7. ความเสี่ยง

ความเสี่ยงของหุ้นสายการบินมักมาจากประเด็น 3 ประเด็นหลัก

1. การเติบโตของนักท่องเที่ยว ซึ่งอิงอยู่กับสภาวะเศรษฐกิจของต่างประเทศและในประเทศ
2. การแข่งขันของสายการบินต่างๆ ในช่วงเวลาที่มีการกลับมาเติบโตของกำลังซื้อ ซึ่งอาจทำให้ราคาตั๋วโดยสารโดยเฉลี่ยลดลง
3. ความผันผวนของค่าเงินและราคาน้ำมันซึ่งไม่สามารถประเมินได้โดยง่าย แต่ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของหุ้นสายการบินอย่างมีนัยยะ

ซึ่งในแต่ละช่วงเวลาหุ้น AAV จะถูกกระทบจากปัจจัยเสี่ยงแต่ละอย่างไม่เท่ากัน ดังนั้นนักลงทุนต้องทำการประเมินความเสี่ยงแต่ละประเด็น และให้น้ำหนักกับความเสี่ยงที่จะส่งผลกระทบต่อธุรกิจ ณ ช่วงเวลาปัจจุบันก่อน

8. การประเมินมูลค่า

นักลงทุนสามารถประเมินมูลค่าหุ้นสายการบินได้โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินอย่าง P/E (Price-to-earning) และ P/BV (Price-to-Book-Value)

โดยเฉลี่ยแล้วกลุ่มสายการบิน Low Cost Carrier (LCC) จะมีค่า P/E เฉลี่ยในปีก่อนเกิดโรคระบาด (2558 - 2562) ที่ 12.47 เท่า และมี P/BV ที่ 2.08 เท่า

อย่างไรก็ตามเนื่องจากวิกฤตโรคระบาดที่ผ่านมาทำให้หุ้นสายการบินหลายตัวไม่มีกำไรและมีผลขาดทุนทำให้ไม่สามารถคำนวณค่า P/E ได้ ดังนั้นหากต้องการประเมินมูลค่าอาจปรับไปใช้ค่า Forward P/E ในปี 2566 หรืออีก 12 เดือนข้างหน้า และใช้ P/BV ในการเปรียบเทียบเพิ่มเติมจะเหมาะสมกว่า



ความสูงค่าการลงทุน

SOURCE : KS RESEARCH

ข้อมูลนี้จัดทำโดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือซึ่งปรากฏขณะจัดทำที่อาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละช่วงเวลา KS หรือบริษัทที่เกี่ยวข้องอาจมีธุรกรรมที่มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องกับหุ้นนี้ การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน