

17 June 2025

BBL, KTB

ศาลล้มละลายกลางยกเลิกการฟื้นฟูกิจการการบินไทย เตรียมนำ หุ้นคัมแบ็กตลาดฯ ก.ค.-ส.ค.นี้

News Flash

□ ศาลล้มละลายกลางยกเลิกการฟื้นฟูกิจการการบินไทย เตรียมนำหุ้นคัมแบ็กตลาดฯ ก.ค.-ส.ค.นี้ วานนี้ (16 มิ.ย.) เวลา 9.00 น. ศาลล้มละลายกลางมีคำสั่งยกเลิกการฟื้นฟูกิจการการบินไทย พร้อมเดินทางออกความแข็งแกร่งและสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืน เผยหลังจากนี้จะมุ่งมั่นสร้างการพัฒนาอย่างต่อเนื่องในทุก ๆ ด้าน อีกทั้งการบินไทยจะเดินทางกลับเข้าซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) อีกครั้ง โดยจากการประเมินกรอบการดำเนินงานในตอนนี้ แม้จะมีขั้นตอนของตลาดหลักทรัพย์ที่ต้องใช้เวลา แต่ก็มีความเป็นไปได้สูงว่าการบินไทยจะสามารถกลับเข้าซื้อขายหลักทรัพย์ได้ตามเป้าหมายในเดือน ก.ค.-ส.ค. นี้ (ที่มา: กรุงเทพธุรกิจ, ประชาชาติธุรกิจ)

Implication

□ เรามองเป็นบวกต่อเจ้าหนี้ BBL และ KTB เช่นเดิม ขณะที่ข่าวรอบนี้มีระยะเวลาที่ชัดเจนมากขึ้น โดยมีประเด็นบวก 2 ประเด็น ดังนี้

1. NPL มีแนวโน้มลดลงและอาจจะมีการ reverse สำรองที่ตั้งไว้แล้ว: THAI จะกลับเข้ามาเทรดในตลาดหุ้นได้ช่วงเดือน ก.ค.-ส.ค. 25 โดยหลังจากออกจากแผนฟื้นฟูแล้วหาก THAI มีการชำระหนี้ได้อย่างต่อเนื่อง จะส่งผลให้มีโอกาสที่ลูกหนี้ THAI จะได้รับการเลื่อนขั้นขึ้นจาก NPL เป็น Stage 2 และ Stage 1 ตามลำดับ (โดยจะใช้เวลารวมกันราว 9 เดือนในการเลื่อนขั้นเป็น Stage 1) โดยจาก MD&A ใน 1Q25 ของ THAI พบว่า มีเงินกู้ยืมจาก KTB อยู่ที่ราว 3 พันล้านบาท หรือคิดเป็น 3% ของ NPL ของ KTB ที่อยู่ที่ 9.5 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ หาก THAI จ่ายได้ครบติดต่อกัน 9 เดือน จะทำให้ NPL ของ KTB หายไป 0.11% จาก 1Q25 ที่ 2.97% และอาจจะมีการ reverse สำรองที่ตั้งไว้แล้ว
2. มีโอกาสบันทึกเป็นกำไรจากเงินลงทุนหากมีการบันทึก THAI เป็น FVTPL: จากการสอบถาม KTB เพิ่มเติม ทาง KTB แจ้งว่ายังไม่แน่ใจจะบันทึก THAI เป็น FVTPL หรือไม่ แต่เราคาดว่าหากมีการบันทึกเป็น FVTPL ก็จะมีโอกาสพิจารณาขายหากราคาตลาดมากกว่าต้นทุนที่ถืออยู่ ซึ่งจะช่วยให้มีการบันทึกเป็นกำไรจากเงินลงทุนในงบกำไรขาดทุนได้ โดยราคาแปลงหนี้เป็นทุนอยู่ที่ 2.5452 บาท และจำนวนหนี้ที่ถืออยู่ที่ 1.33 พันล้านหุ้น ส่วน BBL ไม่พบข้อมูลเงินกู้เพราะ THAI เปิดเผยแค่รายการระหว่างกัน แต่เราคาดว่า BBL มีการให้เงินกู้กับ THAI เช่นกัน (อิงจากข้อมูลการปล่อยสินเชื่อให้ THAI ก่อนเข้าแผนฟื้นฟูพบว่า BBL มีการปล่อยสินเชื่อ (ไม่รวมหุ้นกู้) ให้ THAI ที่ 9.3 พันล้านบาท และ KTB อยู่ที่ 6.9 พันล้านบาท) ขณะที่ BBL ถือหุ้น THAI อยู่ที่ 2.4 พันล้านหุ้น

ด้าน Valuation (Fig 1) ของ THAI จากงบ 1Q25 มี PBV ที่ 1.30x ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม Aviation ที่ราว 1.72x (BA ที่ 1.63x, AAV ที่ 1.05x และ AOT ที่ 2.90x)

ทั้งนี้เราได้ทำ sensitivity หากราคาหุ้น THAI ขึ้นทุก ๆ +10% (Fig 2) จะทำให้ BBL และ KTB มี upside ต่อกำไรสุทธิปี 2025E ที่ +1.1% และ +0.6% ตามลำดับ

โดยเรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ทั้ง KTB ราคาเป้าหมาย 25.00 บาท และ BBL ราคาเป้าหมาย 168.00 บาท

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 1: Average PBV

Stock	PBV
THAI	1.30
BA	1.63
AAV	1.05
AOT	2.90
Average	1.72

Source: DAOL

Fig 2: Sensitivity หากราคาหุ้น THAI ขึ้นทุก ๆ +10%

Stock	No. of shares	Cost	Value	If market price increase by +10%	Value if MP. increase by +10%	Net gain after tax	2025E net profit	%upside to net profit
BBL	2,408	2.5452	6,129	2.7997	6,741	490	44,906	1.1%
KTB	1,327	2.5452	3,378	2.7997	3,716	270	43,735	0.6%

Source: DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงไว้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- ❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- ❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.