

Fundamental Story

Asia Aviation Pcl (AAV TB) - U.R., Price Bt2.16, TP Bt2.50

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

ขาดทุนใน 2Q21 ตีกว่าคาดเล็กน้อย

- AAV รายงานขาดทุนจากการดำเนินงานใน 2Q20 ที่ 902 ลบ. เทียบกับมีผลขาดทุน 2.8 พันลบ. ใน 2Q20 และขาดทุน 649 ลบ. ใน 1Q21 ผลขาดทุนน้อยกว่าคาด เนื่องจากรายได้ที่สูงกว่าคาด
- เราคาดว่า AAV จะรายงานผลขาดทุนที่สูงขึ้นใน 3Q21 เนื่องจากได้หยุดดำเนินการตั้งแต่มกราคม เนื่องจากผลกระทบของไวรัสโควิด-19 ระลอกที่ 3 ที่รุนแรง
- แม้ว่าราคาหุ้นปัจจุบันต่ำกว่าราคาเป้าหมายของเรา 16% แต่เราอยู่ในช่วงทบทวนคำแนะนำของเรา (จาก ชื้อ) เนื่องจากการระบาดใหญ่ของโควิด-19 ทำให้เรากังวลเกี่ยวกับข้อจำกัดทางการเงิน แม้จะมีแผนเพื่อความอยู่รอดผ่านทาง 1) ขอลินเชื่อจากธนาคาร 2) พิจารณาขายและเช่าเครื่องบินกลับ และ 3) การเพิ่มทุน ความเสี่ยงยังคงสูง หากการระบาดของโควิด-19 ยืดเยื้อ
- รายได้ของ AAV เพิ่มขึ้น 269% y-y ใน 2Q21 เนื่องจากฐานที่ต่ำในปีที่ผ่านมาในช่วงโควิด-19 ระลอกแรก จำนวนผู้โดยสารของ AAV เพิ่มขึ้น 157% y-y ขณะที่ค่าโดยสารเพิ่มขึ้น 10% y-y
- แม้จะมีการปรับลดค่าใช้จ่ายดำเนินงานลง 21% y-y ใน 2Q21 และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลง 6% y-y แต่รายได้ของ AAV ยังคงไม่เพียงพอที่จะครอบคลุมต้นทุน ซึ่งทำให้ AAV รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 2 พันลบ.
- เงินสดในมือปัจจุบันอยู่ที่เพียง 234 ลบ. ณ สิ้น 2Q21

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Revenue	267	2,122	3,433	1,147	983	
Gross profit	(3,254)	(2,248)	(1,110)	(1,670)	(1,807)	
SG&A	332	307	592	335	313	
Operating profit	(3,585)	(2,555)	(1,702)	(2,004)	(2,120)	
EBITDA	(2,561)	(1,141)	(288)	(860)	(836)	
Other income	150	285	182	62	106	
Other expense	0	0	0	19	1	
Interest expense	391	410	447	426	425	
Profit before tax	(3,826)	(2,681)	(1,967)	(2,387)	(2,439)	
Income tax	(106)	(183)	319	(212)	(152)	
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	
Minority interests	934	1,504	914	1,526	1,386	
Extraordinary items	1,645	(843)	257	(1,216)	(790)	
Net profit	(1,141)	(1,837)	(1,114)	(1,865)	(1,692)	
Normalized profit	(2,786)	(994)	(1,372)	(649)	(902)	
EPS (Bt)	(0.24)	(0.38)	(0.23)	(0.38)	(0.35)	
Normalized EPS (Bt)	(0.57)	(0.20)	(0.28)	(0.13)	(0.19)	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Cash & ST investment	2,833	2,352	1,110	1,220	234	
A/C receivable	528	442	284	295	267	
Inventory	239	185	240	219	214	
Other current assets	788	947	1,125	1,090	1,000	
Investment	0	0	0	0	0	
Fixed assets	5,964	6,090	6,230	6,168	5,899	
Other assets	63,140	61,826	58,987	57,894	56,987	
Total assets	73,492	71,842	67,978	66,885	64,601	
S-T debt	2,933	3,573	3,286	2,796	3,643	
A/C payable	769	616	757	838	813	
Other current liabilities	14,414	15,150	13,780	16,270	17,224	
L-T debt	4,448	4,074	4,672	5,140	4,598	
Other liabilities	29,555	29,579	28,122	27,678	27,231	
Minority interest	4,902	3,766	3,094	1,655	272	
Shareholders' equity	16,471	15,084	14,266	12,508	10,820	
Working capital	(3)	11	(232)	(325)	(332)	
Total debt	7,381	7,647	7,958	7,936	8,241	
Net debt	4,548	5,295	6,848	6,717	8,008	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	(14)	269	61	3,509	13,213	
Gross profit	na	na	na	(7,446)	(4,397)	
SG&A	(6)	(6)	53	1,228	1,718	
Operating profit	na	na	na	(8,674)	(6,114)	
EBITDA	na	na	na	(2,828)	197	
Other income	71	(29)	24	706	700	
Other expense	(95)	na	na	0	0	
Interest expense	(0)	9	45	1,887	2,097	
Profit before tax	na	na	na	(9,856)	(7,511)	
Income tax	na	na	na	(986)	(751)	
Equity & invest. income						
Minority interests	(9)	48	73	3,992	3,042	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
Net profit	na	na	na	(4,879)	(3,718)	
Normalized profit	na	na	na	(4,879)	(3,718)	
EPS (Bt)	na	na	na	(1.01)	(0.77)	
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(1.01)	(0.77)	

Financial Ratios						
(%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Sales grow th	(97.2)	(77.5)	(65.7)	(85.3)	268.9	
Operating profit grow th	na	na	na	na	na	
EBITDA grow th	na	na	na	na	na	
Norm profit grow th	na	na	na	na	na	
Norm EPS grow th	na	na	na	na	na	
Gross margin	(1,220.6)	(106.0)	(32.3)	(145.6)	(183.7)	
Operating margin	(1,345.1)	(120.4)	(49.6)	(174.8)	(215.6)	
EBITDA margin	(960.9)	(53.8)	(8.4)	(75.0)	(85.0)	
Norm net margin	(1,045.3)	(46.8)	(40.0)	(56.6)	(91.7)	
D/E (x)	0.4	0.5	0.6	0.6	0.8	
Net D/E (x)	0.3	0.4	0.5	0.5	0.7	
Interest coverage (x)	(6.6)	(2.8)	(0.6)	(2.0)	(2.0)	
Interest rate	20.4	21.8	22.9	21.4	21.0	
Effective tax rate	2.8	6.8	(16.2)	8.9	6.2	
ROA	(14.9)	(5.5)	(7.8)	(3.9)	(5.5)	
ROE	(66.3)	(25.2)	(37.4)	(19.4)	(30.9)	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 91 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) กับ บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นางอศวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอควิเบนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอควิเบนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สนวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สนวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)