

Fundamental Story

Asia Aviation Pcl (AAV TB) - SELL, Price Bt2.84, TP Bt2.00

Results Comment

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

3Q21 ขาดทุนน้อยกว่าคาด

- AAV รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 961 ลบ. ใน 3Q21 เทียบกับขาดทุนจากการดำเนินงานที่ 1.4 พันลบ. ใน 3Q20 และขาดทุนจากการดำเนินงานที่ 1.3 ลบ. ใน 2Q21 ผลขาดทุนนั้นต่ำกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจากแผนการลดต้นทุน
- เนื่องจากการคลายล็อกดาวน์ เราจึงคาดว่าจะการดำเนินงานของ AAV จะค่อยๆ ดีขึ้น และกลับมาทำกำไรในปี 2023F เมื่อผู้โดยสารระหว่างประเทศฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ
- แต่อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นที่พุ่งขึ้น 33% จากระดับต่ำสุดในปีนี้ ดูเหมือนจะสะท้อนคาดการณ์การฟื้นตัวแล้ว แม้ว่ายังมีความเสี่ยงจากการระบาดของโควิด-19, ราคาน้ำมันที่สูง และ EPS dilution 27% จากการเพิ่มทุน ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ “ขาย” AAV โดยมีราคาเป้าหมาย fully diluted (ปีฐาน 2022F) ที่ 2 บาทต่อหุ้น (ราคาเป้าหมายก่อน dilution อยู่ที่ 2.5 บาท)
- รายได้ของ AAV ลดลง 92% y-y ใน 3Q21 เนื่องจากผลกระทบของมาตรการล็อกดาวน์ทำให้ต้องหยุดดำเนินการระหว่างวันที่ 12 กรกฎาคม 2021 ถึง 2 กันยายน 2021 ผู้โดยสารลดลง 96% y-y ขณะที่ค่าโดยสารเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 84% y-y
- การขาดทุนในไตรมาสนี้ถูกชดเชยบางส่วนด้วยการลดต้นทุนการดำเนินงานลง 58% y-y ใน 3Q21 และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ลดลง 7% y-y
- เงินสดคงเหลือเพียง 23 ลบ. ณ สิ้น 3Q21 อย่างไรก็ตามความสำเร็จของการเพิ่มทุนจะทำให้ AAV มีเงินสดจำนวน 6.2 พันลบ. สำหรับการดำเนินงานในอีก 18-24 เดือนข้างหน้า หากสถานการณ์ COVID-19 ไม่ดีขึ้น

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	2,122	3,433	1,147	983	170
Gross profit	(2,248)	(1,110)	(1,670)	(1,807)	(1,648)
SG&A	307	592	335	313	284
Operating profit	(2,555)	(1,702)	(2,004)	(2,120)	(1,932)
EBITDA	(1,141)	(288)	(860)	(836)	(813)
Other income	285	182	62	106	294
Other expense	0	0	19	1	2
Interest expense	410	447	426	425	476
Profit before tax	(2,681)	(1,967)	(2,387)	(2,439)	(2,117)
Income tax	(183)	319	(212)	(152)	(369)
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	1,124	1,029	979	1,030	787
Extraordinary items	(463)	143	(668)	(434)	(1,137)
Net profit	(1,837)	(1,114)	(1,865)	(1,692)	(2,098)
Normalized profit	(1,374)	(1,257)	(1,196)	(1,258)	(961)
EPS (Bt)	(0.38)	(0.23)	(0.38)	(0.35)	(0.43)
Normalized EPS (Bt)	(0.28)	(0.26)	(0.25)	(0.26)	(0.20)

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	2,352	1,110	1,220	234	23
A/C receivable	442	284	295	267	260
Inventory	185	240	219	214	223
Other current assets	947	1,125	1,090	1,000	1,087
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	6,090	6,230	6,168	5,899	5,442
Other assets	61,826	58,987	57,894	56,987	57,555
Total assets	71,842	67,978	66,885	64,601	64,590
S-T debt	3,573	3,286	2,796	3,643	3,944
A/C payable	616	757	838	813	961
Other current liabilities	15,150	13,780	16,270	17,224	17,865
L-T debt	4,074	4,672	5,140	4,598	4,309
Other liabilities	29,579	28,122	27,678	27,231	30,196
Minority interest	3,766	3,094	1,655	272	(1,429)
Shareholders' equity	15,084	14,266	12,508	10,820	8,744
Working capital	11	(232)	(325)	(332)	(479)
Total debt	7,647	7,958	7,936	8,241	8,253
Net debt	5,295	6,848	6,717	8,008	8,230

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(83)	(92)	66	3,509	13,213
Gross profit	na	na	69	(7,446)	(3,658)
SG&A	(9)	(7)	76	1,228	1,718
Operating profit	na	na	70	(8,674)	(5,376)
EBITDA	na	na	90	(2,780)	1,002
Other income	176	3	76	611	625
Other expense	106		na	0	0
Interest expense	12	16	74	1,788	1,954
Profit before tax	na	na	70	(9,851)	(6,705)
Income tax	na	na	74	(985)	(670)
Equity & invest. income			na	0	0
Minority interests	(24)	(30)	70	3,990	0
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	na	na	116	(4,876)	(6,034)
Normalized profit	na	na	70	(4,876)	(6,034)
EPS (Bt)	na	na	199	(0.59)	(0.48)
Normalized EPS (Bt)	na	na	120	(0.59)	(0.48)

Financial Ratios (%)					
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	(77.5)	(65.7)	(85.3)	268.9	(92.0)
Operating profit growth	na	na	na	na	na
EBITDA growth	na	na	na	na	na
Norm profit growth	na	na	na	na	na
Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Gross margin	(106.0)	(32.3)	(145.6)	(183.7)	(970.5)
Operating margin	(120.4)	(49.6)	(174.8)	(215.6)	(1,137.7)
EBITDA margin	(53.8)	(8.4)	(75.0)	(85.0)	(478.5)
Norm net margin	(64.7)	(36.6)	(104.3)	(128.0)	(566.1)
D/E (x)	0.5	0.6	0.6	0.8	0.9
Net D/E (x)	0.4	0.5	0.5	0.7	0.9
Interest coverage (x)	(2.8)	(0.6)	(2.0)	(2.0)	(1.7)
Interest rate	21.8	22.9	21.4	21.0	23.1
Effective tax rate	6.8	(16.2)	8.9	6.2	17.4
ROA	(7.6)	(7.2)	(7.1)	(7.7)	(6.0)
ROE	(34.8)	(34.3)	(35.7)	(43.2)	(39.3)

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 149 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอศวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

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