Fundamental Story

Asia Aviation Pcl (AAV TB) - SELL, Price Bt2.50, TP Bt2.00

Results Comment

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

ขาดทุนใน 4Q21 เป็นไปตามคาด

- AAV รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 1.3 พันลบ. ใน 4Q21 เทียบกับขาดทุน 1.3 พันลบ. ใน 4Q20 และขาดทุน 961 ลบ. ใน 3Q21 การขาดทุนเป็นไปตามคาด
- แม้ว่าเราคาดว่าการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวจะค่อยๆ ทำให้ AAV กลับมามีกำไรในปี 2023F แต่เรายังคงแนะนำ "ขาย" AAV เนื่องจาก 1) ราคาหุ้นฟื้นตัวสะท้อนถึงความคาดหวังของ AAV ว่าจะสามารถอยู่รอดจากวิกฤติโควิดหลังการเพิ่มทุนสำเร็จไปแล้ว 2) เรายังกังวลต่อสถานการณ์โควิด-19 และราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้นในปัจจุบัน 3) เราคาดว่า AAV จะยังคงมีผลขาดทุนมหาศาลในปีนี้ เนื่องจากจะรับรู้ผลขาดทุนจากไทยแอร์เอเชียที่สูงขึ้น เนื่องจากการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นในไทยแอร์เอเชียจาก 55% ในปีที่แล้ว เป็น 100% ในปีนี้ และ 4) มีมูลค่าแพงที่ 42 เท่า PE ในปี 2023F
- รายได้ของ AAV ลดลง 55% y-y ใน 4Q21 เนื่องจากการฟื้นตัวของการเดินทางภายในประเทศอย่างค่อยเป็นค่อยไปหลังจากการหยุดดำเนินการเนื่องจากการล็อกดาวน์จากโควิดระหว่างวันที่ 12 ก.ค. 2021 ถึง 2 ก.ย.2021 จำนวนผู้โดยสารลดลง 59% y-y ใน 4Q21 แต่ค่าโดยสารเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 10% y-y ส่งผลให้รายได้ต่อปริมาณการผลิตด้านผู้โดยสาร (RASK) เพิ่มขึ้น 37% y-y
- อย่างไรก็ตาม ต้นทุนต่อปริมาณการผลิตด้านผู้โดยสาร (CASK) เพิ่มขึ้น 159% y-y ใน 4Q21 สาเหตุหลักมาจากต้นทุนน้ำมันที่สูงขึ้น ในขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง 49% y-y ตามรายได้ที่ลดลง
- เงินสดในมือเพิ่มขึ้นเป็น 5.4 พันลบ. ณ สิ้น 4Q21 หลังการเพิ่มทุน

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Revenue	3,433	1,147	983	170	1,529
Gross profit	**(1,110)**	**(1,670)**	**(1,807)**	**(1,648)**	**(2,270)**
SG&A	406	335	313	284	303
Operating profit	(1,517)	(2,004)	(2,120)	(1,932)	(2,574)
EBITDA	**513**	**(860)**	**(836)**	**(813)**	**(688)**
Other income	182	62	106	294	(123)
Other expense	0	19	1	2	21
Interest expense	447	426	425	476	572
Profit before tax	**(1,782)**	**(2,387)**	**(2,439)**	**(2,117)**	**(3,290)**
Income tax	319	(212)	(152)	(369)	(1,008)
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	945	979	1,030	787	913
Extraordinary items	41	(668)	(434)	(1,137)	376
Net profit	**(1,114)**	**(1,865)**	**(1,692)**	**(2,098)**	**(993)**
Normalized profit	**(1,155)**	**(1,196)**	**(1,258)**	**(961)**	**(1,369)**
EPS (Bt)	(0.23)	(0.38)	(0.35)	(0.43)	(0.20)
Normalized EPS (Bt)	(0.24)	(0.25)	(0.26)	(0.20)	(0.28)

Income Statement			12M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	800	(55)	109	3,828	13,213
Gross profit	**na**	**na**	**99**	**(7,395)**	**(3,658)**
SG&A	7	(25)	101	1,236	1,718
Operating profit	na	na	99	(8,630)	(5,376)
EBITDA	**na**	**na**	**115**	**(3,196)**	**1,002**
Other income	na	na	56	339	625
Other expense	935		na	43	0
Interest expense	20	28	106	1,899	1,954
Profit before tax	**na**	**na**	**104**	**(10,234)**	**(6,705)**
Income tax	na	na	177	(1,741)	(670)
Equity & invest. income			na	0	0
Minority interests	16	(3)	93	3,708	0
Extraordinary items	na	820	na	(1,862)	0
Net profit	**na**	**na**	**136**	**(6,647)**	**(6,034)**
Normalized profit	**na**	**na**	**98**	**(4,785)**	**(6,034)**
EPS (Bt)	na	na	234	(0.80)	(0.48)
Normalized EPS (Bt)	na	na	169	(0.57)	(0.48)

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	1,110	1,220	234	23	5,360
A/C receivable	284	295	267	260	563
Inventory	240	219	214	223	230
Other current assets	1,125	1,090	1,000	1,087	1,520
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	6,230	6,168	5,899	5,442	5,277
Other assets	58,987	57,894	56,987	57,555	58,258
Total assets	**67,978**	**66,885**	**64,601**	**64,590**	**71,208**
S-T debt	3,286	2,796	3,643	3,944	3,571
A/C payable	757	838	813	961	989
Other current liabilities	13,780	16,270	17,224	17,865	13,000
L-T debt	4,672	5,140	4,598	4,309	4,093
Other liabilities	28,122	27,678	27,231	30,196	32,726
Minority interest	3,094	1,655	272	(1,429)	(3,372)
Shareholders' equity	**14,266**	**12,508**	**10,820**	**8,744**	**20,201**
Working capital	(232)	(325)	(332)	(479)	(196)
Total debt	7,958	7,936	8,241	8,253	7,664
Net debt	**6,848**	**6,717**	**8,008**	**8,230**	**2,305**

Financial Ratios					
(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Sales growth	(65.7)	(85.3)	268.9	(92.0)	(55.5)
Operating profit growth	na	na	na	na	na
EBITDA growth	296.9	na	na	na	na
Norm profit growth	na	na	na	na	na
Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Gross margin	(32.3)	(145.6)	(183.7)	(970.5)	(148.5)
Operating margin	(44.2)	(174.8)	(215.6)	(1,137.7)	(168.3)
EBITDA margin	15.0	(75.0)	(85.0)	(478.5)	(45.0)
Norm net margin	(33.7)	(104.3)	(128.0)	(566.1)	(89.5)
D/E (x)	0.6	0.6	0.8	0.9	0.4
Net D/E (x)	0.5	0.5	0.7	0.9	0.1
Interest coverage (x)	1.1	(2.0)	(2.0)	(1.7)	(1.2)
Interest rate	22.9	21.4	21.0	23.1	28.7
Effective tax rate	(17.9)	8.9	6.2	17.4	30.6
ROA	(6.6)	(7.1)	(7.7)	(6.0)	(8.1)
ROE	(31.5)	(35.7)	(43.2)	(39.3)	(37.8)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"
หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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)