

Fundamental Story

Asia Aviation Pcl (AAV TB) - SELL, Price Bt2.90, TP Bt2.00

Results Comment

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

ขาดทุนใน 1Q22 เป็นไปตามคาด

- AAV รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 1.5 พันลบ. ใน 1Q22 เทียบกับขาดทุน 1.2 พันลบ. ใน 1Q21 และขาดทุน 1.4 พันลบ. ใน 4Q21 การขาดทุนเป็นไปตามคาด
- แม้ว่าเราคาดว่าความต้องการเดินทางทางอากาศที่ฟื้นตัวจะค่อยๆ ทำให้ AAV กลับมามีกำไรในปี 2023F แต่เรายังคงแนะนำ “ขาย” AAV เนื่องจาก 1) ราคาหุ้นฟื้นตัวสะท้อนถึงความคาดหวังของ AAV แล้ว 2) เรายังกังวลต่อสถานการณ์ราคาน้ำมันในปัจจุบัน และการแข่งขันที่รุนแรงหลังสายการบินอื่นกลับมาดำเนินงาน และ 3) เราคาดว่า การดำเนินงาน AAV จะฟื้นตัวในปีนี้ แต่เราคาดว่าจะมีผลขาดทุนมากขึ้น เนื่องจากการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นในไทยแอร์เอเชียจาก 55% ในปีที่แล้ว เป็น 100%
- รายได้ของ AAV เพิ่มขึ้น 56% y-y ใน 1Q22 เนื่องจากการฟื้นตัวของ การเดินทางทางอากาศหลังล็อกดาวน์ จำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 48% y-y ใน 1Q22 และค่าโดยสารเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 7% y-y ส่งผลให้รายได้ต่อปริมาณการผลิตด้านผู้โดยสาร (RASK) เพิ่มขึ้น 16% y-y เป็น 1.29 บาท/ASK
- อย่างไรก็ตาม ต้นทุนต่อปริมาณการผลิตด้านผู้โดยสาร (CASK) เพิ่มขึ้น 13% y-y ใน 1Q22 เป็น 3.67 บาท/ASK เนื่องจากค่าใช้จ่ายน้ำมัน และซ่อมบำรุงเพิ่มขึ้น ซึ่งทำให้อัตรากำไรขั้นต้นยังคงติดลบ ในขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้นเช่นกันที่ 21% y-y ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	1,147	983	170	1,529	1,786	Revenue	17	56	14	13,213	26,518
Gross profit	(1,670)	(1,807)	(1,648)	(2,270)	(2,549)	Gross profit	na	na	70	(3,658)	4,147
SG&A	304	313	284	334	368	SG&A	10	21	21	1,718	2,121
Operating profit	(1,974)	(2,120)	(1,932)	(2,604)	(2,917)	Operating profit	na	na	54	(5,376)	2,026
EBITDA	(829)	(836)	(813)	(718)	(1,341)	EBITDA	na	na	(134)	1,002	8,793
Other income	62	106	294	(123)	101	Other income	na	62	16	625	640
Other expense	19	1	2	21	0	Other expense					
Interest expense	426	425	476	572	559	Interest expense	(2)	31	29	1,954	1,818
Profit before tax	(2,356)	(2,439)	(2,117)	(3,321)	(3,375)	Profit before tax	na	na	50	(6,705)	847
Income tax	(212)	(152)	(369)	(1,008)	(722)	Income tax	na	na	108	(670)	42
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income					
Minority interests	965	1,030	787	925	1,194	Minority interests	29	24	na	0	0
Extraordinary items	(654)	(434)	(1,137)	376	(912)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	(1,834)	(1,692)	(2,098)	(1,011)	(2,371)	Net profit	na	na	39	(6,034)	805
Normalized profit	(1,179)	(1,258)	(961)	(1,387)	(1,459)	Normalized profit	na	na	24	(6,034)	805
EPS (Bt)	(0.38)	(0.35)	(0.43)	(0.21)	(0.49)	EPS (Bt)	na	na	103	(0.48)	0.06
Normalized EPS (Bt)	(0.24)	(0.26)	(0.20)	(0.29)	(0.30)	Normalized EPS (Bt)	na	na	63	(0.48)	0.06

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	1,220	234	23	5,360	2,807	Sales grow th	(85.3)	268.9	(92.0)	(55.5)	55.8
A/C receivable	295	267	260	563	669	Operating profit grow th	na	na	na	na	na
Inventory	219	214	223	230	217	EBITDA grow th	na	na	na	na	na
Other current assets	1,090	1,000	1,087	1,520	1,949	Norm profit grow th	na	na	na	na	na
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	na	na	na	na	na
Fixed assets	6,168	5,899	5,442	5,277	4,392	Gross margin	(145.6)	(183.7)	(970.5)	(148.5)	(142.7)
Other assets	57,894	56,987	57,555	58,258	57,555	Operating margin	(172.1)	(215.6)	(1,137.7)	(170.3)	(163.3)
Total assets	66,885	64,601	64,590	71,208	67,589	EBITDA margin	(72.3)	(85.0)	(478.5)	(47.0)	(75.1)
S-T debt	2,796	3,643	3,944	3,571	3,633	Norm net margin	(102.9)	(128.0)	(566.1)	(90.7)	(81.7)
A/C payable	838	813	961	989	806	D/E (x)	0.6	0.8	0.9	0.4	0.6
Other current liabilities	16,270	17,224	17,865	13,000	12,161	Net D/E (x)	0.5	0.7	0.9	0.1	0.3
L-T debt	5,140	4,598	4,309	4,093	3,889	Interest coverage (x)	(1.9)	(2.0)	(1.7)	(1.3)	(2.4)
Other liabilities	27,678	27,231	30,196	32,726	33,613	Interest rate	21.4	21.0	23.1	28.7	29.4
Minority interest	1,655	272	(1,429)	(3,372)	0	Effective tax rate	9.0	6.2	17.4	30.4	21.4
Shareholders' equity	12,508	10,820	8,744	20,201	13,489	ROA	(7.0)	(7.7)	(6.0)	(8.2)	(8.4)
Working capital	(325)	(332)	(479)	(196)	81	ROE	(35.2)	(43.2)	(39.3)	(38.3)	(34.6)
Total debt	7,936	8,241	8,253	7,664	7,521						
Net debt	6,717	8,008	8,230	2,305	4,714						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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