

Fundamental Story

Asia Aviation Pcl (AAV TB) - SELL, Price Bt2.72, TP Bt2.30

Results Comment

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

ขาดทุนใน 2Q22 มากกว่าคาด

- AAV รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 2.3 พันลบ. ใน 2Q22 เทียบกับขาดทุน 1.3 พันลบ. ใน 2Q21 และขาดทุน 2.5 พันลบ. ใน 1Q22 การขาดทุนสูงกว่าคาด เนื่องจากขาดทุนใน 1H22 คิดเป็น 74% ของคาดว่าขาดทุนทั้งปีของเรา เราจึงเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- แม้ว่าเราคาดว่าอุปสงค์การเดินทางทางอากาศจะฟื้นตัวและราคาน้ำมันที่ลดลงจะลดการขาดทุนของ AAV ในปีหน้า และทำให้ผลการดำเนินงานกลับมาเป็นกำไรในปี 2024F แต่เรายังคงแนะนำ “ขาย” AAV เนื่องจาก 1) ราคาหุ้นฟื้นตัวสะท้อนถึงความคาดหวังแล้ว 2) เรายังกังวลต่อการแข่งขันที่รุนแรงหลังสายการบินอื่นกลับมาดำเนินงาน และ 3) แม้จะมีการเพิ่มทุนแต่สถานะทางการเงินยังคงอ่อนแอ ด้วยอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนเริ่มเพิ่มขึ้นอีกครั้งเป็น 0.6 เท่า
- รายได้ของ AAV เพิ่มขึ้น 174% y-y ใน 2Q22 เนื่องจากความต้องการเดินทางทางอากาศฟื้นตัว จำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 133% y-y ใน 2Q22 และค่าโดยสารเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 17% y-y ส่งผลให้รายได้ต่อปริมาณการผลิตด้านผู้โดยสาร (RASK) เพิ่มขึ้น 27% y-y เป็น 1.49 บาท/ASK
- แม้ว่าราคาน้ำมันอากาศยานจะสูงขึ้น แต่ ASK ที่สูงขึ้น 116% y-y ทำให้ต้นทุนต่อปริมาณการผลิตด้านผู้โดยสาร (CASK) ลดลง 19% y-y ใน 2Q22 เป็น 3.19 บาท/ASK
- ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นใน 2Q22 ยังคงอยู่ในแดนลบ ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 20% y-y ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	983	170	1,529	1,786	2,692	Revenue	51	174	21	21,778	32,422
Gross profit	(1,807)	(1,648)	(2,270)	(2,549)	(2,296)	Gross profit	na	na	121	(4,007)	3,581
SG&A	313	284	334	368	376	SG&A	2	20	31	2,396	2,432
Operating profit	(2,120)	(1,932)	(2,604)	(2,917)	(2,671)	Operating profit	na	na	87	(6,403)	1,149
EBITDA	(836)	(813)	(718)	(1,341)	(1,068)	EBITDA	na	na	(27)	8,873	6,527
Other income	106	294	(123)	101	90	Other income	(11)	(15)	43	442	425
Other expense	1	2	21	0	0	Other expense			na		
Interest expense	425	476	572	559	552	Interest expense	(1)	30	48	2,304	2,270
Profit before tax	(2,439)	(2,117)	(3,321)	(3,375)	(3,133)	Profit before tax	na	na	79	(8,265)	(696)
Income tax	(152)	(369)	(1,008)	(722)	(841)	Income tax	na	na	95	(1,653)	(139)
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income					
Minority interests	1,030	787	927	184	0	Minority interests			98	189	0
Extraordinary items	(434)	(1,137)	362	98	(2,432)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	(1,692)	(2,098)	(1,024)	(2,371)	(4,724)	Net profit	na	na	110	(6,423)	(557)
Normalized profit	(1,258)	(961)	(1,385)	(2,468)	(2,292)	Normalized profit	na	na	74	(6,423)	(557)
EPS (Bt)	(0.35)	(0.43)	(0.21)	(0.49)	(0.97)	EPS (Bt)	na	na	291	(0.50)	(0.04)
Normalized EPS (Bt)	(0.26)	(0.20)	(0.29)	(0.51)	(0.47)	Normalized EPS (Bt)	na	na	195	(0.50)	(0.04)

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	234	23	5,360	2,807	1,326	Sales growth	268.9	(92.0)	(55.5)	55.8	173.8
A/C receivable	267	260	563	669	480	Operating profit growth	na	na	na	na	na
Inventory	214	223	230	217	265	EBITDA growth	na	na	na	na	na
Other current assets	1,000	1,087	1,520	1,949	2,405	Norm profit growth	na	na	na	na	na
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Fixed assets	5,899	5,442	5,277	4,392	4,310						
Other assets	56,987	57,555	58,258	57,555	57,042	Gross margin	(183.7)	(970.5)	(148.5)	(142.7)	(85.3)
Total assets	64,601	64,590	71,208	67,589	65,827	Operating margin	(215.6)	(1,137.7)	(170.3)	(163.3)	(99.2)
S-T debt	3,643	3,944	3,571	3,633	2,764	EBITDA margin	(85.0)	(478.5)	(47.0)	(75.1)	(39.7)
A/C payable	813	961	989	806	956	Norm net margin	(128.0)	(566.1)	(90.6)	(138.2)	(85.1)
Other current liabilities	17,224	17,865	13,000	12,161	15,759						
L-T debt	4,598	4,309	4,093	3,889	4,095	D/E (x)	0.7	1.1	0.5	0.6	0.8
Other liabilities	27,231	30,196	32,726	33,613	33,489	Net D/E (x)	0.7	1.1	0.1	0.3	0.6
Minority interest	272	(1,429)	(3,372)	0	0	Interest coverage (x)	(2.0)	(1.7)	(1.3)	(2.4)	(1.9)
Shareholders' equity	10,820	8,744	20,201	13,489	8,765	Interest rate	21.0	23.1	28.7	29.4	30.7
Working capital	(332)	(479)	(196)	81	(211)	Effective tax rate	6.2	17.4	30.4	21.4	26.9
Total debt	8,241	8,253	7,664	7,521	6,858	ROA	(7.7)	(6.0)	(8.2)	(14.2)	(13.7)
Net debt	8,008	8,230	2,305	4,714	5,533	ROE	(43.2)	(39.3)	(38.3)	(58.6)	(82.4)

Sources: Company data, Thanachart estimates

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 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 นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ 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)