

# Fundamental Story

## Asia Aviation Pcl (AAV TB) - SELL, Price Bt3.12, TP Bt2.30

### Results Comment

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

#### ขาดทุนใน 3Q22 เป็นไปตามคาด

- AAV รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 1.2 พันลบ. ใน 3Q22 เทียบกับขาดทุน 961 ลบ. ใน 3Q21 และ 2.3 พันลบ. ใน 2Q22 ซึ่งเป็นการขาดทุนตามที่เราคาดไว้
- เราคาดว่า AAV จะรายงานผลขาดทุนที่ลดลงใน 4Q22 เนื่องจากความต้องการเดินทางทางอากาศที่แข็งแกร่ง เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่น และราคาน้ำมันที่ลดลง
- อย่างไรก็ตาม เรายังคงแนะนำ “ขาย” AAV เนื่องจาก 1) เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้นได้สะท้อนถึงการฟื้นตัวของกำไรแล้ว 2) เรายังคงกังวลเกี่ยวกับการแข่งขันที่รุนแรงหลังจากที่สายการบินอื่นกลับมาดำเนินการเต็มที่แล้ว และ 3) แม้ว่าเราจะเพิ่มทุนในช่วงต้นปีนี้ แต่ฐานะการเงินยังคงอ่อนแอ โดยอัตราส่วน net D/E เริ่มเพิ่มขึ้นอีกครั้งเป็น 1.3 เท่า
- รายได้ของ AAV เพิ่มขึ้น 2,733% y-y ใน 3Q22 เนื่องจากความต้องการเดินทางทางอากาศที่ฟื้นตัวแข็งแกร่งหลังวิกฤตโควิด ผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 3,354% y-y ใน 3Q22 ขณะที่ค่าโดยสารเฉลี่ยลดลง 24% y-y ปริมาณการผลิตด้านผู้โดยสาร (ASK) สูงขึ้น 2,791% y-y ใน 3Q22 ทำให้รายได้ต่อปริมาณการผลิตด้านผู้โดยสาร (RASK) ลดลง 2% y-y เป็น 1.68 บาท ใน 3Q22
- นอกจากนี้ ASK ที่สูงขึ้นทำให้ต้นทุนต่อ ASK ลดลง 89% y-y ใน 3Q22 เป็น 2.62 บาท/ASK ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นเป็นติดลบ 37.6% ใน 3Q22 เทียบกับติดลบ 970.5% ใน 3Q21
- ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 45% y-y ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	170	1,529	1,786	2,692	4,811	Revenue	79	2,733	43	21,778	32,422
<b>Gross profit</b>	<b>(1,648)</b>	<b>(2,270)</b>	<b>(2,549)</b>	<b>(2,296)</b>	<b>(1,807)</b>	<b>Gross profit</b>	na	na	<b>166</b>	<b>(4,007)</b>	<b>3,581</b>
SG&A	284	334	368	376	412	SG&A	10	45	48	2,396	2,432
Operating profit	(1,932)	(2,604)	(2,917)	(2,671)	(2,220)	Operating profit	na	na	122	(6,403)	1,149
<b>EBITDA</b>	<b>(813)</b>	<b>(718)</b>	<b>(1,341)</b>	<b>(1,068)</b>	<b>(679)</b>	<b>EBITDA</b>	na	na	<b>(35)</b>	<b>8,873</b>	<b>6,527</b>
Other income	294	(123)	101	90	89	Other income	(1)	(70)	63	442	425
Other expense	2	21	0	0	0	Other expense					
Interest expense	476	572	559	552	625	Interest expense	13	31	75	2,304	2,270
<b>Profit before tax</b>	<b>(2,117)</b>	<b>(3,321)</b>	<b>(3,375)</b>	<b>(3,133)</b>	<b>(2,756)</b>	<b>Profit before tax</b>	na	na	<b>112</b>	<b>(8,265)</b>	<b>(696)</b>
Income tax	(369)	(1,008)	(722)	(841)	(1,578)	Income tax	na	na	190	(1,653)	(139)
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income					
Minority interests	787	927	184	0	0	Minority interests			98	189	0
Extraordinary items	(1,137)	362	98	(2,432)	(2,872)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>(2,098)</b>	<b>(1,024)</b>	<b>(2,371)</b>	<b>(4,724)</b>	<b>(4,050)</b>	<b>Net profit</b>	na	na	<b>174</b>	<b>(6,423)</b>	<b>(557)</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>(961)</b>	<b>(1,385)</b>	<b>(2,468)</b>	<b>(2,292)</b>	<b>(1,178)</b>	<b>Normalized profit</b>	na	na	<b>92</b>	<b>(6,423)</b>	<b>(557)</b>
EPS (Bt)	(0.43)	(0.10)	(0.24)	(0.41)	(0.35)	EPS (Bt)	na	na	198	(0.50)	(0.04)
Normalized EPS (Bt)	(0.20)	(0.14)	(0.25)	(0.20)	(0.10)	Normalized EPS (Bt)	na	na	109	(0.50)	(0.04)

  

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	23	5,360	2,807	1,326	1,456	Sales grow th	(92.0)	(55.5)	55.8	173.8	2,732.6
A/C receivable	260	563	669	480	912	Operating profit grow th	na	na	na	na	na
Inventory	223	230	217	265	281	EBITDA grow th	na	na	na	na	na
Other current assets	1,087	1,520	1,949	2,405	2,536	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	5,442	5,277	4,392	4,310	4,235	Gross margin	(970.5)	(148.5)	(142.7)	(85.3)	(37.6)
Other assets	57,555	58,258	57,555	57,042	57,251	Operating margin	(1,137.7)	(170.3)	(163.3)	(99.2)	(46.1)
<b>Total assets</b>	<b>64,590</b>	<b>71,208</b>	<b>67,589</b>	<b>65,827</b>	<b>66,671</b>	EBITDA margin	(478.5)	(47.0)	(75.1)	(39.7)	(14.1)
S-T debt	3,944	3,571	3,633	2,764	3,483	Norm net margin	(566.1)	(90.6)	(138.2)	(85.1)	(24.5)
A/C payable	961	989	806	956	1,113	D/E (x)	1.1	0.5	0.6	0.8	1.6
Other current liabilities	17,865	13,000	12,161	15,759	18,303	Net D/E (x)	1.1	0.1	0.3	0.6	1.3
L-T debt	4,309	4,093	3,889	4,095	3,935	Interest coverage (x)	(1.7)	(1.3)	(2.4)	(1.9)	(1.1)
Other liabilities	30,196	32,726	33,613	33,489	35,122	Interest rate	23.1	28.7	29.4	30.7	35.0
Minority interest	(1,429)	(3,372)	0	0	0	Effective tax rate	17.4	30.4	21.4	26.9	57.3
<b>Shareholders' equity</b>	<b>8,744</b>	<b>20,201</b>	<b>13,489</b>	<b>8,765</b>	<b>4,715</b>	ROA	(6.0)	(8.2)	(14.2)	(13.7)	(7.1)
Working capital	(479)	(196)	81	(211)	80	ROE	(39.3)	(38.3)	(58.6)	(82.4)	(69.9)
Total debt	8,253	7,664	7,521	6,858	7,417						
<b>Net debt</b>	<b>8,230</b>	<b>2,305</b>	<b>4,714</b>	<b>5,533</b>	<b>5,961</b>						

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 88 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AMATA16C2212A, AOT16C2212A, AOT16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2302A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2212A, BH16C2212B, BLA16C2212A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, COM716C2302A, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, DTAC16C2212A, EA16C2211A, EA16C2303A, ESSO16C2302A, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2211A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2211A, IVL16C2212A, IVL16C2301A, JMART16C2211A, JMART16C2303A, JMT16C2211A, JMT16C2302A, KBANK16C2211A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2211A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, KTC16C2211A, MINT16C2211A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2212A, MTC16C2301A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2303A, SAWAD16C2211A, SAWAD16C2302A, SCB16C2211A, SCB16C2301A, SCGP16C2212A, SCGP16C2303A, SET5016C2212A, SET5016C2212B, SET5016C2212C, SET5016P2212A, SET5016P2212B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPALL, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, SINGER, SPRC, TIDLOR, TOP, TTA, VGI, TRUE)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง 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 ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาศูนย์บริการนำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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