

# Fundamental Story

## Asia Aviation Pcl (AAV TB) - SELL

Analyst Meeting

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

### พื้นที่ตัวต่อเนื่อง แต่ยังคงขาดทุนใน 4Q22F

- **AAV คาด 4Q22F จะมีผลการดำเนินงานที่ดีที่สุดของปี**
  - **อย่างไรก็ตาม น่าจะยังคงมีผลขาดทุนใน 4Q22F**
  - **เรายังคงมีความกังวลต่อราคาน้ำมันอากาศยานที่ยังคงสูง, ...**
  - **...ต้นทุนดำเนินงานที่สูง และการแข่งขันที่รุนแรง แนะนำ “ขาย”**
- ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ของ AAV เมื่อวานนี้ มีดังต่อไปนี้
  - AAV เห็นการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของการท่องเที่ยวใน 4Q22 และคาดว่า:
    1. มีผู้โดยสาร 4 ล้านคน (เทียบกับ 2.8 ล้านคน ใน 3Q22, 1.7 ลบ. ใน 2Q22 และ 5.4 ล้านคน ใน 4Q19)
    2. ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้น (32% ณ เดือนกันยายน 2022) เนื่องจาก AAV มีจำนวนเที่ยวบินสูงสุดในตลาดภายในประเทศ
    3. เพิ่มเส้นทางยุทธศาสตร์ใหม่ และเพิ่มความถี่ของเที่ยวบินโดยใช้เครื่องบิน 43 ลำ ใน 4Q22 จากฝูงบิน 53 ลำ (เทียบกับ 35 ลำ ใน 3Q22, 25 ลำ ใน 2Q22) โดยมี load factor เกือบ 90% (เทียบกับ 87% ใน 3Q22, 75% ใน 2Q22 และ 86% ใน 4Q19)
    4. ค่าโดยสารเฉลี่ยใน 4Q22F สูงกว่า 3Q22 ราว 20-25% (เทียบกับ 1,404 บาท ใน 3Q22, 1,317 บาท ใน 2Q22 และ 1,508 บาท ใน 4Q19) โดยได้แรงหนุนจากความต้องการเดินทางที่แข็งแกร่งและการเก็บค่าธรรมเนียมเชื้อเพลิงในประเทศ
  - แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจากราคาน้ำมันอากาศยานยังคงสูงอย่างต่อเนื่องที่เกือบ 150 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล และเครื่องบินบางลำยังไม่ได้บิน AAV จึงอาจยังคงขาดทุนจากการดำเนินงานใน 4Q22F
  - จีนยังคงแสดงสัญญาณการกลับมาเปิดประเทศอีกครั้ง วันกักกันตอนนี้ลดลงเหลือ 5+3 วัน PCR ลดเหลือ 1 ครั้ง และยกเลิกกฎ circuit breaker (กฎที่จะระงับการดำเนินการของสายการบินหากสายการบินเหล่านั้นมีผู้โดยสารติดเชื้อโควิดอยู่ที่ 4% ของผู้โดยสารทั้งหมดในเที่ยวบินขาเข้า)
  - ททท. ตั้งเป้านักท่องเที่ยวที่เข้ามาในประเทศไทยที่ 10 ล้านคน ในปีนี้ และคาดว่าในปีหน้าจะมีนักท่องเที่ยว 18 ล้านคน อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่ดีที่สุดที่จีนจะเปิดเต็มรูปแบบในปีหน้า ททท. คาดว่าจะมีนักท่องเที่ยว 30 ล้านคน
  - เราแนะนำ “ขาย” เนื่องจากเรากังวล 1) ราคาน้ำมันอากาศยานที่ยืนอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง 2) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สูงขึ้นหลังจาก AOT ยุติมาตรการช่วยเหลือในเดือนมีนาคม 2023F 3) การเพิ่มขีดความสามารถของสายการบินทำให้การแข่งขันที่รุนแรงกลับมา และ 4) ฐานะการเงินที่อ่อนแอ

### Key Valuations

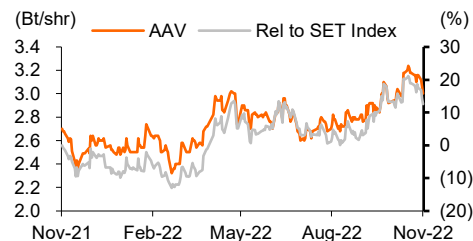
| Y/E Dec (Bt m)  | 2021A   | 2022F   | 2023F  | 2024F  |
|-----------------|---------|---------|--------|--------|
| Revenue         | 3,828   | 21,778  | 32,422 | 38,669 |
| Net profit      | (6,647) | (6,423) | (557)  | 752    |
| Norm net profit | (4,785) | (6,423) | (557)  | 752    |
| Norm EPS (Bt)   | (0.6)   | (0.5)   | (0.0)  | 0.1    |
| Norm EPS gr (%) | na      | na      | na     | na     |
| Norm PE (x)     | na      | na      | na     | 51.2   |
| EV/EBITDA (x)   | na      | 4.8     | 6.6    | 5.2    |
| P/BV (x)        | 1.7     | 2.9     | 3.0    | 2.8    |
| Div. yield (%)  | 0.0     | 0.0     | 0.0    | 0.0    |
| ROE (%)         | na      | na      | na     | 5.7    |
| Net D/E (%)     | 13.7    | 28.4    | 34.0   | 24.9   |

Source: Thanachart estimates

### Stock Data

|                             |           |
|-----------------------------|-----------|
| Closing price (Bt)          | 3.00      |
| Target price (Bt)           | 2.30      |
| Market cap (US\$ m)         | 987       |
| Avg daily turnover (US\$ m) | 2.6       |
| 12M H/L price (Bt)          | 3.24/2.32 |

### Price Performance



Source: Bloomberg

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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)). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนธนชาติ 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นชั้นด้อยผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สทกลอควิพเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สทกลอควิพเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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