

Fundamental Story

Asia Aviation Pcl (AAV TB) - SELL, Price Bt2.70, TP Bt2.40

Results Comment

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

กำไร 2Q แข็งแกร่งกว่าคาด

- AAV รายงานกำไรปกติ 278 ลบ. สำหรับ 2Q23 เทียบกับผลขาดทุน 1.8 พันลบ. ใน 2Q22 และกำไรปกติ 44 ลบ. ใน 2Q23 ผลการดำเนินงานแข็งแกร่งกว่าที่เราคาดไว้ ซึ่งรวมถึงการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 1.4 พันลบ. การผลขาดทุนทางด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น 80 ลบ. และกำไร 180 ลบ. การหมดอายุของเครดิตที่ผู้โดยสารไม่ได้ใช้ บริษัท รายงานผลขาดทุนสุทธิ 1 พันลบ. ใน 1Q23
- แม้ว่ากำไรก่อนหักภาษีจะติดลบ แต่มีเครดิตภาษีจำนวนมากทำให้กำไรเป็นบวกในไตรมาสนี้
- เราแนะนำ “ขาย” AAV เนื่องจาก 1) เรามีความกังวลเกี่ยวกับการแข่งขันที่รุนแรงหลังจากที่คู่แข่งกลับมาดำเนินการ และ 2) มูลค่าดูแพงสำหรับเราด้วยซื้อขายที่ PE 75 เท่า ในปีนี้ และ 40 เท่า ในปีหน้า
- รายได้ของ AAV เพิ่มขึ้น 273% y-y ใน 2Q23 เนื่องจากความต้องการเดินทางทางอากาศที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งหลังวิกฤตโควิด-19 ผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 176% y-y ใน 2Q23 ขณะที่ค่าโดยสารเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 33% y-y แม้ว่าจำนวนที่นั่งต่อกิโลเมตร (ASK) ที่สูงขึ้นถึง 228% y-y ใน 2Q23 แต่รายได้ต่อ ASK ของบริษัทฯ ก็เพิ่มขึ้น 14% y-y เป็น 1.69 บาท ใน 1Q23
- ASK ที่สูงขึ้นทำให้ต้นทุนต่อ ASK ลดลง 47% y-y ใน 2Q23 เป็น 1.70 บาท ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ ดีขึ้นเป็น 10% ใน 2Q23 เทียบกับที่ติดลบ 85% ใน 2Q22 ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 74% y-y ใน 2Q23 ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น
- รายได้อื่นเพิ่มขึ้น 314% y-y เนื่องจากการหมดอายุของเครดิตการเดินทางที่ไม่ได้ใช้ ซึ่งเกิดขึ้นในช่วงวิกฤตโควิด-19

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Revenue	2,692	4,811	8,264	9,086	10,036
Gross profit	(2,296)	(1,807)	672	1,184	998
SG&A	376	412	555	680	652
Operating profit	(2,671)	(2,220)	117	505	346
EBITDA	(1,068)	(679)	1,511	1,812	1,597
Other income	90	89	65	173	192
Other expense	0	0	47	0	0
Interest expense	552	625	484	494	549
Profit before tax	(3,133)	(2,756)	(350)	184	(11)
Income tax	(1,321)	(2,155)	(33)	140	(289)
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	(0)	0	0
Extraordinary items	(2,912)	(3,449)	3,431	316	(1,290)
Net profit	(4,724)	(4,050)	3,114	359	(1,013)
Normalized profit	(1,812)	(601)	(317)	44	278
EPS (Bt)	(0.41)	(0.35)	0.27	0.03	(0.09)
Normalized EPS (Bt)	(0.16)	(0.05)	(0.03)	0.00	0.02

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	1,326	1,456	798	1,707	1,272
A/C receivable	480	912	854	1,001	1,144
Inventory	265	281	401	274	270
Other current assets	2,405	2,536	3,184	3,727	4,759
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	4,310	4,235	4,185	4,178	4,120
Other assets	57,042	57,251	55,264	55,114	54,508
Total assets	65,827	66,671	64,686	66,001	66,074
S-T debt	2,764	3,483	3,321	3,188	3,598
A/C payable	956	1,113	1,464	982	1,382
Other current liabilities	15,759	18,303	17,109	18,916	18,609
L-T debt	4,095	3,935	3,978	3,815	3,705
Other liabilities	33,489	35,122	30,860	30,786	31,479
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	8,765	4,715	7,954	8,314	7,301
Working capital	(211)	80	(209)	293	32
Total debt	6,858	7,417	7,299	7,003	7,303
Net debt	5,533	5,961	6,501	5,296	6,031

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	10	273	46	41,424	41,943
Gross profit	(16)	na	43	5,034	5,545
SG&A	(4)	74	49	2,693	2,705
Operating profit	(31)	na	36	2,342	2,840
EBITDA	(12)	na	68	4,987	5,468
Other income	11	113	89	408	408
Other expense					
Interest expense	11	(0)	48	2,174	2,166
Profit before tax	na	na	30	575	1,082
Income tax	na	na	na	115	216
Equity & invest. income					
Minority interests					
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	na	na	na	460	865
Normalized profit	535	na	70	460	865
EPS (Bt)	na	na	na	0.04	0.07
Normalized EPS (Bt)	535	na	76	0.04	0.07

Financial Ratios (%)					
	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales growth	173.8	2,732.6	440.5	408.6	272.9
Operating profit growth	na	na	na	na	na
EBITDA growth	na	na	na	na	na
Norm profit growth	na	na	na	na	na
Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Gross margin	(85.3)	(37.6)	8.1	13.0	9.9
Operating margin	(99.2)	(46.1)	1.4	5.6	3.4
EBITDA margin	(39.7)	(14.1)	18.3	19.9	15.9
Norm net margin	(67.3)	(12.5)	(3.8)	0.5	2.8
D/E (x)	0.8	1.6	0.9	0.8	1.0
Net D/E (x)	0.6	1.3	0.8	0.6	0.8
Interest coverage (x)	(1.9)	(1.1)	3.1	3.7	2.9
Interest rate	30.7	35.0	26.3	27.6	30.7
Effective tax rate	42.2	78.2	9.5	76.3	2,545.3
ROA	(10.9)	(3.6)	(1.9)	0.3	1.7
ROE	(65.1)	(35.7)	(20.0)	2.2	14.2

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 24 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 ราชธานีลิซซิ่ง 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ 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 ไตรสงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"