

Fundamental Story

Asia Aviation Pcl (AAV TB) - SELL

Analyst Meeting

Saksid Phadthanarak | Email: saksid.pha@ttbwealth.co.th

- ประเด็นสำคัญจากการประชุม
- กลุ่มแอร์เอเชียและ AAV มองว่าสถานะทางการเงินอยู่ในระดับที่จัดการได้...
 - ...และคาดว่าจะดีขึ้นใน 2H26F
 - แต่ราคาน้ำมันเครื่องบินที่สูงและการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวที่ช้า...
 - ...ยังคงเป็นความเสี่ยงสำคัญในมุมมองของเรา
 - เราได้เข้าร่วมการประชุมของกลุ่มแอร์เอเชียเมื่อวันที่ 18 กันยายน และการประชุมของ AAV เมื่อวันที่ 21 กันยายน ประเด็นสำคัญจากการประชุมของกลุ่มแอร์เอเชียมีดังนี้:
 - โทนี เฟอร์นันเดส ผู้ร่วมก่อตั้ง ปฏิเสธรายงานที่ระบุว่ากลุ่มแอร์เอเชียต้องการความช่วยเหลือจากรัฐบาลมาเลเซีย โดยกล่าวว่ากลุ่มบริษัทมีสภาพคล่องที่แข็งแกร่ง และไม่มีเครื่องบินลำใดถูกระงับการบินเนื่องจากการผิดนัดชำระหนี้
 - แผนการระดมทุน US\$1bn (ไม่ใช่ US\$3bn) ของกลุ่มนี้ มีเป้าหมายหลักเพื่อรีไฟแนนซ์หนี้ที่มีดอกเบี้ยสูงมากกว่าการชดเชยส่วนต่างกำไรจากการดำเนินงาน คาดว่าจะแล้วเสร็จประมาณเดือนธันวาคม 2026 หรือมกราคม 2027
 - โทนีเชื่อว่าไตรมาสที่สองเป็นช่วงเวลาที่ยากลำบากที่สุดสำหรับสายการบิน และเขาคาดว่าสถานการณ์จะดีขึ้นเมื่อกลุ่มแอร์เอเชียปรับราคาค่าโดยสารเพื่อสะท้อนต้นทุนเชื้อเพลิงเครื่องบินที่สูงขึ้น
 - ประเด็นสำคัญจากการประชุมของ AAV มีดังนี้:
 - สายการบินไทยแอร์เอเชียยังคงดำเนินงานตามปกติ โดยมีแผนลดกำลังการผลิตลง 23% ใน 3Q26 และ 10% ใน 4Q26 เพื่อสะท้อนผลกระทบตามฤดูกาลและมุ่งเน้นเส้นทางบินที่ทำกำไรได้
 - Passenger yield ใน 3Q26F คาดว่าจะทรงตัว q-q เนื่องจากเป็นช่วงนอกฤดูกาลท่องเที่ยว ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นใน 4Q26 จากความต้องการที่แข็งแกร่งในช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว Cabin factor คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 77-78% ใน 3Q26F เทียบกับ 78% ใน 2Q26
 - ฝ่ายบริหารคาดว่าลูกหนี้ที่เกี่ยวข้องกันภายในกลุ่มจะลดลงใน 2H26F หลังจากการชำระหนี้คืนโดยกลุ่มแอร์เอเชีย ลูกหนี้ที่เกี่ยวข้องกันของไทยแอร์เอเชียพุ่งสูงขึ้นเป็น 14.6 พันลบ. ใน 2Q26 โดยเป็นหนี้ค้างชำระ 7.3 พันลบ.
 - บริษัทฯ ยังคงวางแผนที่จะออกหุ้นกู้ในเดือนพฤศจิกายนเพื่อรีไฟแนนซ์หุ้นกู้ที่จะครบกำหนดในเดือนธันวาคมและเพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียน นอกจากนี้ เครื่องบินที่บริษัทฯ เป็นเจ้าของจำนวน 2 ลำกำลังอยู่ในระหว่างการทำธุรกรรมขายและเช่าคืน โดยมีมูลค่ารวมเกือบ 2 พันลบ.
 - แม้จะมีแผนบรรเทาปัญหาด้านสภาพคล่อง แต่เรายังคงกังวลเกี่ยวกับข้อจำกัดทางการเงินของ AAV ท่ามกลางราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินที่สูงอย่างต่อเนื่องและการฟื้นตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวในประเทศไทยที่ช้า เราคาดว่าจะขาดทุนใน 3Q26F เนื่องจากปัจจัยตามฤดูกาล ตามด้วยการฟื้นตัวใน 4Q26F แต่ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินที่ US\$180/bbl อาจทำให้การฟื้นตัวหยุดชะงักได้ ด้วยราคาหุ้นที่ต่ำกว่าราคาเป้าหมายของเรา เราจึงทบทวนการคาดการณ์และราคาเป้าหมายของเราอีกครั้ง

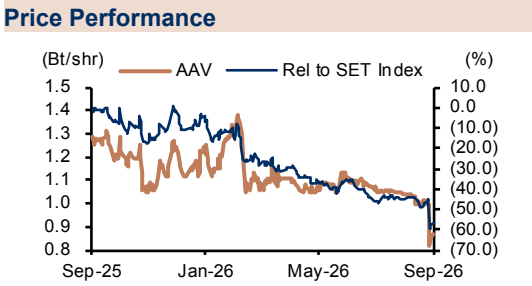
Key Valuations

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	45,691	50,213	47,981	49,369
Net profit	2,336	(2,549)	712	663
Norm net profit	405	(1,542)	712	663
Norm EPS (Bt)	0.03	(0.12)	0.06	0.05
Norm EPS gr (%)	(86.3)	na	na	(6.9)
Norm PE (x)	27.6	na	15.7	16.9
EV/EBITDA (x)	7.4	180.7	7.7	7.8
P/BV (x)	0.8	1.0	1.0	0.9
Div. yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE (%)	3.2	na	6.3	5.5
Net D/E (%)	58.2	115.9	108.2	102.0

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	0.87
Target price (Bt)	U.R.
Market cap (US\$ m)	336
Avg daily turnover (US\$ m)	1.8
12M H/L price (Bt)	1.38/0.82



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประเมินการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์กสกี ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท แชนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”