

ธุรกิจจะเดินหน้าฟื้นตัวนับจาก 2H55 คงคำแนะนำ "ซื้อ"

▶ กำไรปกติอ่อนตัวจากผลฤดูกาล แต่ได้กำไรพิเศษปรับปรุงมูลค่า TAA หนุน รายได้รวมของสายการบินไทยแอร์เอเชีย (TAA) ในงวดนี้ อ่อนตัวลง 8.9%qoq หลักๆ เกิดจาก ผลกระทบของช่วงนอกฤดูกาล ที่ทำให้ปริมาณผู้โดยสารต่อคนต่อกม. ของ TAA ลดลง 6%qoq นอกจากนี้ ยังมีสาเหตุจากรายได้ต่อคนต่อกม. ที่ต่ำลง 3.2%qoq เนื่องจากการปรับกลยุทธ์ กระตุ้นรายได้เสริมได้ผลลัพท์ผิดคาด คือ ลดราคาเฉลี่ยบริการลง แต่จำนวนผู้ใช้บริการกลับไม่ สูงขึ้น ขณะที่ค่าใช้จ่ายดำเนินงานสูงขึ้น 2%qoq ส่วนใหญ่มาจากรายจ่ายน้ำมันที่เพิ่ม 5.4%qoq เพราะต้นทุนน้ำมันเฉลี่ยใน 2Q55 ที่สูง 131 เหรียญต่อบาร์เรล รวมทั้ง TAA มีภาษีที่ต้องเสีย 48 ล้านบาท หลังจากสิทธิทางภาษี (Loss Carry Forward) หมดไปใน 1Q55 ส่งผลให้ TAA มีกำไรปกติที่ 201 ล้านบาท ขณะที่ AAV ถือหุ้น TAA เฉลี่ยในงวดนี้ที่ 54% กำไรปกติจึงอยู่ที่ 83 ล้านบาท ลดลง 73.5%qoq แต่ถ้าวรวมกำไรพิเศษซึ่งไม่ใช่เงินสดจากการปรับมูลค่าเงินลงทุน TAA ที่ สูง 1.4 หมื่นล้านบาท และกำไร FX 43.1 ล้านบาท ช่วยให้กำไรสุทธิอยู่ที่ 1.48 หมื่นล้านบาท

▶ ธุรกิจจะเดินหน้าฟื้นตัวนับจาก 2H55 และต่อเนื่องไปถึงปี 2556

ด้วยผลของการฟื้นตัวจากช่วงนอกฤดูกาล และหยุดใช้กลยุทธ์ลดราคาบริการเสริม ฝ่ายวิจัยคาด ว่านับจาก 3Q55 รายได้ของ AAV จะฟื้นตัวอย่างมีนัยฯ ขณะที่ค่าใช้จ่ายจะได้รับผลบวกของ ราคาน้ำมันเครื่องบินของโลกเฉลี่ย (1 ก.ค. - ปัจจุบัน) ซึ่งต่ำลง 2.7%qoq มาอยู่ราว 119 เหรียญต่อบาร์เรล จึงเชื่อว่าการกำไรปกติของ AAV จะฟื้นตัวชัดเจน qoq ก่อนคาดว่าจะ เดินหน้าฟื้นตัวในงวด 4Q55 ตามผลบวกของช่วงฤดูกาล และผลบวกจากประโยชน์ที่ AAV จะ ได้รับจากการประหยัดรายจ่ายเพิ่ม หลังจากย้ายกลับสู่สนามบินดอนเมืองตั้งแต่ 4Q55 เป็น ไตรมาสแรก เพราะคาดประสิทธิภาพการใช้น้ำมันจะดีขึ้นจากเดิมอย่างน้อย 1% และผลบวก มาตรการช่วยเหลือ AOT ที่ช่วยลดรายจ่ายที่เกี่ยวกับกิจกรรมในสนามบินลง 30% แต่ทั้งนี้ เนื่องจากรายได้บริการเสริมที่ต่ำคาด กำไรปกติ 1H55 จึงคิดเป็น 25% ของประมาณการทั้งปี ฝ่ายวิจัยจึงปรับลดกำไรปกติปี 2555 ลง 14.5% มาอยู่ที่ 1.37 พันล้านบาท และเพื่อสะท้อนกำไร พิเศษจากการปรับมูลค่าเงินลงทุน TAA ใน 2Q55 ฝ่ายวิจัยจึงรวมรายการดังกล่าวในประมาณ การใหม่ด้วย หนุนกำไรสุทธิปีนี้ใหม่อยู่ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท ส่วนกำไรปี 2556 แม้ลดลงจากเดิม 9% มาที่ 1.8 พันล้านบาทจากผลของบริการเสริมข้างต้น แต่กำไรปกติยังโตสูง 34.6%yoy

▶ มี Upside จากมูลค่าพื้นฐาน ขณะที่ปีหน้าเติบโตสูง แนะนำ "ซื้อ"

ปัจจัยบวกจากการย้ายกลับสู่สนามบิน และการขยายฝูงบินที่ชัดเจนหนุนให้ กำไรปีหน้าของ AAV จะเติบโตก้าวกระโดด บวกกับเชื่อว่า AAV จะเป็นสายการบินที่ได้ประโยชน์มากที่สุด ภายหลังเปิด AEC จากความแข็งแกร่งของกลุ่มแอร์เอเชียที่สูงมากในอาเซียน กำหนดมูลค่า พื้นฐานอยู่ที่ 4.0 บาท ยกระดับ PER จาก 12 เท่าขึ้นมาที่ 14 เท่า สูงสุดในสายการบินต้นทุนต่ำ แนะนำ "ซื้อ" (ฝ่ายวิจัยจะปรับให้มูลค่าพื้นฐานปีหน้าขึ้นที่ 5.3 บาท หลังประกาศงบ 3Q55 นี้)

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
รายได้ (ลบ)	9,281	12,099	16,158	19,754	25,165
Profit (ลบ)	-85	1,005	1,014	16,058	1,841
Norm Profit (ลบ)	148	534	859	1,368	1,841
PER (เท่า)	N/A	15.01	14.88	1.11	9.69
EPS FD (บาท)	-0.02	0.25	0.25	3.31	0.38
PBV (เท่า)	N/A	N/A	N/A	0.66	0.59
BVS (เท่า)	N/A	N/A	N/A	5.54	6.24
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROAE %	N/A	N/A	NA	121.92%	6.44%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสาร นี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักกาววิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการ อ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

Fair Value : 4.00 บาท

ราคาปิด : 3.56 บาท

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	3.31	0.31	968%
2556F	0.38	0.41	-7%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

กวี มานิตสุภางษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

☐ kawee@asiaplus.co.th

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

☐ suwat@asiaplus.co.th

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

ผลประกอบการ AAV งวด 2Q55

Key Data (ล้านบาท)	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	YoY%	QoQ%	6M55	6M54	YoY%
รายได้ดำเนินงาน	2,080	1,916	1,886	2,240	2,483	3,572	86.4%	43.9%	6,055	3,996	51.5%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(1,608)	(1,715)	(1,734)	(1,859)	(2,056)	(3,418)	99.4%	66.3%	(5,474)	(3,322)	64.8%
กำไรจากการดำเนินงาน	472	202	152	381	427	154	-23.8%	-64.0%	581	674	N/A
EBIT	465	170	95	298	318	132	-22.4%	-58.5%	450	635	-29.2%
ดอกเบี้ยจ่าย	(38)	(40)	(9)	(97)	(3)	(0)	-99.7%	-95.6%	(3)	(78)	
กำไรปกติ	428	130	86	215	315	83	-35.7%	-73.5%	398	558	N/A
รายการพิเศษ	18	34	9	17	2	14,733	43218.3%	864004.6%	14,735	52	
กำไรสุทธิ	446	164	96	309	316	14,816	8939.1%	4581.5%	15,133	610	N/A
EBIT Margin	22.4%	8.9%	5.0%	13.3%	12.8%	3.7%			7.4%	15.9%	
Norm profit margin	20.6%	6.8%	4.6%	9.6%	12.7%	2.3%			6.6%	13.9%	
Net profit margin	21.4%	8.6%	5.1%	13.8%	12.7%	414.8%			249.9%	15.3%	

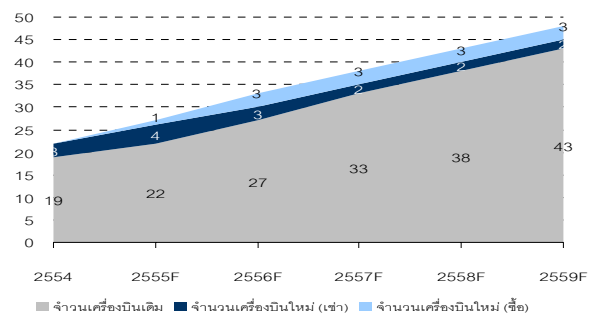
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP (งบการเงินงวด 1Q54 - 1Q54 ผู้สอบบัญชีวิธีงบการเงินรวมแบบสัดส่วน (Proportionate) ขณะที่ยังงวด 2Q55 ระหว่างวันที่ 1 เม.ย. - 4 พ.ค. จึงตามวิธีแบบสัดส่วน ขณะที่ 5 พ.ค. - 30 มิ.ย. ปรับมาใช้วิธีงบการเงินรวมเต็มรูปแบบ (Full Consolidation))

ประมาณการใหม่ - เดิม

	2556F			2555F		
	ใหม่	เดิม	%Chg	ใหม่	เดิม	%Chg
รายได้บริการเสริม	5,693.0	6,274.0	-9%	4,296	4,607	-7%
กำไรปกติ	1,841.0	2,045.0	-10%	1,368	1,600	-14%
รายการพิเศษ	0.0	0.0	N/A	14,690	0	N/A
กำไรสุทธิ	1,841.0	2,045.0	-10%	16,058	1,600	904%
EPS (บาท)	0.38	0.42	-10%	3.31	0.33	904%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

แผนการขยายฝูงบินของ AAV



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

มาตรการช่วยเหลือสายการบินที่ย้ายกลับดอนเมือง

	มาตรการช่วยเหลือ	ส่วนลด	ช่วงเวลา
ระยะที่ 1	- ลดค่าธรรมเนียมในการขึ้น - ลงของอากาศยาน	95%	ส.ค. - ก.ย. 2555
ระยะที่ 2	- ลดค่าธรรมเนียมที่เก็บอากาศยาน	30%	ต.ค. - ก.ย. 2556
ระยะที่ 3	- ลดค่าธรรมเนียมการขึ้น - ลงอากาศยาน	20%	ต.ค. - ก.ย. 2557
ระยะที่ 4	- ลดค่าเช่าสำนักงาน ค่าเช่าพื้นที่ และค่าบริการเคาน์เตอร์เช็คอิน	10%	ต.ค. - ก.ย. 2558

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

กราฟ Technical ของ AAV



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ผลประกอบการ AAV งวด 2Q55

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท) **					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้จากการดำเนินงาน	12,099	16,158	19,754	25,165	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน	10,079	13,758	15,884	20,021	กำไรสุทธิ	1,005	1,014	16,058	1,841
กำไรจากการดำเนินงาน	2,019	2,400	3,869	5,144	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
กำไรก่อนค่าเสื่อมดอกเบี้ยและภาษี	900	1,114	(12,668)	3,206	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	123	72	(14,578)	377
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	123	72	(14,578)	377	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1,006)	(1,006)	(1,266)	(1,550)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,416)	(1,557)	(24)	730
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	777	1,042	1,910	2,830	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(307)	440	2,722	4,499
ดอกเบี้ยจ่าย	(243)	(184)	(31)	(127)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	534	859	1,880	2,702	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	82	105	(0)	(0)
ภาษีเงินได้	-	-	511	861	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	1	1	-	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	534	859	1,368	1,841	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(120)	(93)	(1,642)	(4,091)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	357	155	14,690	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(38)	13	(1,642)	(4,091)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(114)	-	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรสุทธิ	1,005	1,014	16,058	1,841	เพิ่ม/ลด กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	199	393	3,073	2,455
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	199	393	3,073	2,455
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(146)	846	4,153	2,863
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	30%	34%	143%	27%					
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	N/A	1%	1483%	-89%					
อัตราส่วนกำไรดำเนินงาน (%)	16.7%	14.9%	19.6%	20.4%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	8.3%	6.3%	81.3%	7.3%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)*					งบดุล (ล้านบาท)				
3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	
รายได้จากการดำเนินงาน	1,886	2,240	2,483	3,572	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	573	1,384	5,538	8,401
ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน	1,734	1,859	2,056	3,418	ลูกหนี้การค้า	2,843	468	510	575
กำไรจากการดำเนินงาน	152	381	427	154	สินค้าคงเหลือ	6	51	188	239
ค่าใช้จ่ายขาย บริหาร	105	129	158	139	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	645	946	960	987
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	95	298	318	132	ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิ	275	303	1,666	5,380
ดอกเบี้ยจ่าย	9	97	3	0	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	534	651	22,951	22,982
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	86	215	315	132	สินทรัพย์รวม	4,876	3,803	31,814	38,564
ภาษีเงินได้	-	-	-	48	เจ้าหนี้การค้า	4,385	533	199	238
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	86	215	315	83	รายได้รับล่วงหน้า	2,373	2,716	3,228	4,066
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	9	17	2	43	ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี	201	491	337	735
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	14,690	เงินกู้ยืมระยะยาว	1	22	572	2,629
กำไรสุทธิ	96	309	316	14,816	หนี้สินรวม	7,370	4,340	4,934	8,293
					ทุนที่ชำระแล้วและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	410	410	3,087	3,087
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY)	N/A	N/A	N/A	N/A	กำไรสะสม	(1,369)	(387)	15,672	17,513
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	N/A	N/A	N/A	N/A	ส่วนของผู้ถือหุ้น	- 2,494	- 537	26,879	30,270
อัตราส่วนกำไรดำเนินงาน (%)	8%	17%	17%	4%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,876	3,803	31,814	38,564
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	5%	14%	13%	415%	สมมติฐานหลักในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553F	2554	2555F	2556F	2553	2554	2555F	2556F	
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.55	0.67	1.68	1.83	รายได้ต่อผู้โดยสาร (บาท/คน-กม)	1.73	1.76	1.75	1.76
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	95.45	106.86	92.66	94.37	การขยายตัวของปริมาณขนส่งผู้โดยสาร	20.4%	24.8%	19.5%	25.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	33.46	97.94	134.93	135.97	อัตราส่วนการขนส่งผู้โดยสาร (%)	77.9%	80.3%	82.5%	82.5%
หนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	N/A	N/A	0.03	0.11	ราคามันนเครื่องบินเฉลี่ย (เหรียญฯ/บาร์เรล)	88.3	124.0	125.0	130.0
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	49.6%	41.0%	94.4%	5.2%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	N/A	N/A	119.5%	6.4%					

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

หมายเหตุ

- * งบการเงินงวด 1Q54 - 1Q54 ผู้สอบบัญชีจึงวิธีการเงินรวมแบบสัดส่วน (Proportionate) ขณะที่งวด 2Q55 ระหว่างวันที่ 1 เม.ย. - 4 พ.ค. จึงตามวิธีแบบสัดส่วน ขณะที่ 5 พ.ค. - 30 มิ.ย. ปรับมาใช้วิธีเงินรวมเต็มรูปแบบ (Full Consolidation)
- ** ส่วนงบการเงินปี 2553 - 2556 ฝ่ายวิจัยปรับปรุงงบการเงินทั้งปี โดยอิงหลัก Full Consolidation