

19 September 2024

Asia Aviation

แหล่งข่าวอุตสาหกรรม การบินเผย AAV มีแผนควบรวม TAAX / ด้านผู้บริหาร TAAX ยังปฏิเสธ

Bloomberg ticker	AAV TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt2.68
Target price	Bt3.20 (maintained)
Upside/Dow	+19%
EPS revision	No change
Bloomberg target price	Bt3.14
Bloomberg consensus	Buy 12 / Hold 1 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt2.74 / Bt1.78
Market cap. (Bt mn)	34,438
Shares outstanding (mn)	12,850
Avg. daily turnover (Bt mn)	72
Free float	36%
CG rating	Excellent
ESG rating	-

News Flash

□ แหล่งข่าวอุตสาหกรรม การบินเผย AAV มีแผนควบรวม TAAX แหล่งข่าวจากวงการอุตสาหกรรมการบินเปิดเผย ขณะนี้ AAV (เจ้าของสายการบินไทยแอร์เอเชีย TAA) กำลังอยู่ระหว่างการพิจารณาและจัดทำแผนการควบรวมกิจการกับ บริษัท ไทยแอร์เอเชีย เอ็กซ์ จำกัด (เจ้าของสายการบินไทยแอร์เอเชีย เอ็กซ์ TAAX) โดยกระบวนการควบรวมจะเกิดขึ้นช่วงเดือน ต.ค.24 หรืออย่างช้าไม่เกินภายในปีนี้ โดยเบื้องต้นรูปแบบการควบรวมกิจการจะใช้วิธีการแลกหุ้น (share swap) โดย AAV จะมีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนหนึ่งเพื่อใช้แลกหุ้น TAAX ส่วนจำนวนหุ้นและราคาหุ้นที่ใช้แลกหุ้นยังไม่มีการสรุป แต่ประเมินว่าราคาจะใกล้เคียงกับราคาในกระดาน เพื่อลดการเกิด dilution กับผู้ถือหุ้น และหลังธุรกิจควบรวมกิจการแล้วเสร็จ TAAX จะเข้ามาอยู่ภายใต้การบริหารของ AAV ต่อไป ขณะที่ทางด้านนายธรรพลฐ์ แบเลเวิลด์ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร TAAX และกรรมการบริษัท AAV ได้ปฏิเสธเรื่องดังกล่าวไม่เป็นความจริง เพราะจากการศึกษารายละเอียดธุรกิจแล้ว ทั้ง 2 บริษัท ไม่สามารถที่จะควบรวมกันได้อย่างแน่นอน เนื่องจากได้รับใบรับรองผู้ดำเนินการเดินอากาศ (AOC) ที่แตกต่างกัน และได้ตารางบิน (Slot) ที่แตกต่างกัน หากมีการควบรวมก็จะเกิดปัญหาในการให้บริการ (ที่มา: ข่าวหุ้น)

Implication

□ เรามองเป็นกลางจากข่าวดังกล่าว เนื่องจากยังไม่มีข้อมูลชัดเจน แต่เชื่อว่ามีโอกาสควบรวมได้ ซึ่งจะเป็นบวกต่อ AAV ทั้งในการบริหารเส้นทางการบินได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ทั้งนี้ AAV ณ สิ้นปี 2024E จะมีจำนวนเครื่องบินรวม 60 ลำ เป็นแอร์บัส A320 สำหรับเส้นทางบินระยะใกล้ไม่เกิน 4-5 ชั่วโมง ส่วน TAAX มีเครื่องบิน 8 ลำ เป็นแอร์บัส A330 สำหรับเส้นทางบินต่างประเทศระยะกลางสามารถใช้เวลาบินได้มากกว่า 5 ชั่วโมง ซึ่งทำให้ TAAX ให้บริการบินระยะไกลกว่า AAV ให้บริการเส้นทางคอนเมือง ไปเกาหลีใต้ ญี่ปุ่น จีน และออสเตรเลีย ซึ่งจะทำให้สามารถเชื่อมต่อกับ AAV ที่มีเส้นทางบินในประเทศได้ รวมทั้งจะช่วยการบริหารต้นทุนได้มีประสิทธิภาพ ทั้งพนักงานส่วนกลางที่สามารถใช้ร่วมกันไม่จำเป็นต้องเป็นเคาเตอร์การให้บริการ และพื้นที่เก็บของคลังสินค้า เป็นต้น นอกจากนี้เราประเมินว่าจะช่วยให้มีกำไรโดยรวมเพิ่มขึ้นโดยเราประเมินกำไรปกติ AAV ปี 2024E ที่ 2.7 พันล้านบาท ขณะที่แหล่งข่าวเปิดเผยว่า TAAX จะมีกำไรราว 800-1,000 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามการเพิ่มทุนที่อาจทำให้ EPS หลังควบรวมอาจไม่ได้เพิ่มขึ้นมากนัก

□ แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 3.20 บาท ถึง 2024E core PER ที่ 15.5 เท่า คิดเป็น -1SD จากค่าเฉลี่ย PER ช่วงก่อนโควิดในปีที่มีกำไรปกติ ทั้งนี้ เราประมาณการกำไรปกติปี 2024E ที่ 2.7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2023 ที่กำไร 244 ล้านบาท ทั้งนี้ กำไรปกติ 1H24 คิดเป็น 59% จากทั้งปี สำหรับผลการดำเนินงานปกติ 3Q24E คาดดีขึ้น YoY, QoQ ได้จากแนวโน้มผู้โดยสารยังทรงตัวดี และได้ผลบวกจากต้นทุนน้ำมันลดลง ในขณะที่กำไรสุทธิ 3Q24E จะมี FX gains มาก จากค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นมาก (เราประเมินการแข็งค่าทุกๆ 1 บาท/USD เทียบ ณ สิ้นไตรมาส จะทำให้มี FX gain ราว 1 พันล้านบาท) ขณะที่กำไรปกติ 4Q24E จะดีขึ้นโดดเด่น เนื่องจากจะเริ่มเข้าสู่ช่วง high season, มีจำนวนเครื่องบินให้บริการเพิ่มขึ้น และค่าตัวโดยสารเฉลี่ยที่จะปรับตัวดีขึ้น

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 1: ข้อมูล AAV และ TAAX

	AAV	TAAX
รายชื่อผู้ถือหุ้น	1. AIRASIA AVIATION GROUP LIMITED ถือหุ้น 40.711. AirasiaX Berhad ถือหุ้น 49%	2. บริษัท เร็ด เอวิเอชั่น จำกัด ถือหุ้น 49.56%
CEO	นายสันติสุข คล่องใช้ยา	นายธรรพลฐ์ แบลเวิลด์
จำนวนเครื่องบิน	59 ลำ (แอร์บัส A320)	8 ลำ (แอร์บัส A330)
เส้นทางการบิน	จากดอนเมือง - กรุงโซล (ประเทศเกาหลีใต้) โตเกียว โอซาก้า นาโกย่า ซัปโปโร (ประเทศญี่ปุ่น) เซี่ยงไฮ้ (ประเทศจีน) และซิดนีย์ (ประเทศออสเตรเลีย)	เส้นทางการบินในประเทศ เช่น เชียงใหม่, เชียงราย, อุบลราชธานี, อุตรดิตถ์, ขอนแก่น, หาดใหญ่, ภูเก็ต เป็นต้น ส่วนเส้นทางในต่างประเทศ เช่น เวียดนาม, กัมพูชา, อินโดนีเซีย, สิงคโปร์, อินเดีย, สปป.ลาว, มาเลเซีย เป็นต้น
ประมาณการกำไรปี 2024E	1,639 ล้านบาท (bloomberg consensus) 1H24 ขาดทุนสุทธิ -325 ล้านบาท, กำไรปกติ 1,600 ล้านบาท	800-1,000 ล้านบาท (นสพ.ข่าวหุ้น) 1Q24 มีกำไรสุทธิ 46.4 ล้านบาท (ประมาณ 363 ล้านบาท)
สินทรัพย์รวม	72,526 ล้านบาท (ณ 30 มิ.ย.24)	9,826 ล้านบาท (ณ 31 ธ.ค.23 จาก DBD)
หนี้สินรวม	64,439 ล้านบาท (ณ 30 มิ.ย.24)	14,321 ล้านบาท (ณ 31 ธ.ค.23 จาก DBD)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	8,087 ล้านบาท (ณ 30 มิ.ย.24)	-4,495 ล้านบาท (ณ 31 ธ.ค.23 จาก DBD)

Source: AAV, นสพ.ข่าวหุ้น, DBD, Bloomberg, DAOL

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 4