

AAV

บมจ. เอเชีย เอวิเอชั่น

Current BUY	Previous BUY	Close 5.50	2018 TP 6.40	Exp Return + 16.4%	THAI CAC N/A	CG 2017 4
--------------------	--------------	------------	--------------	--------------------	--------------	-----------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	1,949	1,155	1,551	1,917
Net profit	1,869	1,478	1,551	1,917
EPS (Bt) - Norm	0.40	0.24	0.32	0.40
EPS (Bt)	0.39	0.30	0.32	0.40
% EPS growth	73.3	-21.0	5.0	23.6
Dividend (Bt)	0.15	0.15	0.15	0.16
BV/share (Bt)	6.2	5.8	6.4	6.6
EV/EBITDA (x)	9.3	11.2	10.0	11.7
PER (x) - Norm	13.7	23.1	17.2	13.9
PER (x)	14.3	18.1	17.2	13.9
PBV (x)	0.9	0.8	0.8	0.7
Dividend yield (%)	2.7	2.7	2.8	2.9
ROE (%)	6.2	4.6	4.5	5.0
YE No. of shares (million)	4,850	4,850	4,850	4,850
Par (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1

Source: Company data, FSS estimates

กำไร 4Q17 ดีตามคาด แต่ปี 2018 มีน้ำมันเป็นแรงกดดันหลัก

กำไรปกติ 4Q17 โตเด่น +112% Q-Q, +115% Y-Y ใกล้เคียงคาด

รายงานกำไรสุทธิ 4Q17 ที่ 476 ล้านบาท (+82% Q-Q, +1,053% Y-Y) ใกล้เคียงที่เราคาด (เรคาด 480 ล้านบาท) หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนราว 76 ล้านบาท กำไรปกติจะเท่ากับ 400 ล้านบาท (+112% Q-Q, +115% Y-Y) โดยการเติบโตของกำไร Q-Q มาจากช่วง High Season ของการท่องเที่ยว ส่วนการโตแรงของกำไร Y-Y มาจากฐานที่ต่ำ เพราะได้รับผลกระทบจากการปราบปรามทัวร์ศูนย์เหรียญ และสถานการณ์ไว้อาลัยในปีก่อน รวมถึงมีการเพิ่มความถี่ และขยายเส้นทางการบิน ทำให้จำนวนผู้โดยสารเติบโต +22% Y-Y และค่าโดยสารเฉลี่ยฟื้นตัว +6% Y-Y ขณะที่กำไรสุทธิทั้งปี 2017 อยู่ที่ 1,478 ล้านบาท (-21% Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติจะอยู่ที่ 1,155 ล้านบาท (-41% Y-Y) โดยปี 2017 ถูกกดดันจากต้นทุนน้ำมันที่เพิ่มขึ้น, การขึ้นภาษีน้ำมันเครื่องบินภายในประเทศ และการแข่งขันด้านราคาตัวที่รุนแรง

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2018 จากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นอย่างมีนัย

เราปรับลดคาดการณ์กำไรปกติปี 2018 ลงจากเดิม 12% เป็น 1,551 ล้านบาท (+34% Y-Y) เนื่องจากสถานการณ์ราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มสูงขึ้นกว่าที่เคยคาด โดย YTD เพิ่มขึ้นแล้ว +19% Y-Y ขณะที่บริษัทได้ทำ Hedging ราคาน้ำมันไว้เพียง 14% ที่ราคาเฉลี่ย 64 \$/BBL ไปจนถึง 3Q18 เพราะราคาน้ำมันในช่วงปลายปีก่อนขึ้นเร็วกว่าที่บริษัทคาด ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มสมมติฐานราคาน้ำมันเครื่องบินเฉลี่ยทั้งปีเป็น 75\$/BBL จากเดิมที่ 70\$/BBL อย่างไรก็ตาม เรายังคงมองว่ากำไรจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปีนี้ จากโมเมนตัมเชิงบวกของจำนวนนักท่องเที่ยวที่โตต่อเนื่อง รวมถึงการเพิ่มความถี่ และขยายเส้นทางบินใหม่ในเส้นทางบินทั้งในประเทศ และ CLMV อีกทั้งผลกระทบของต้นทุนน้ำมันบางส่วนจะถูกบรรเทาด้วยเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น

ปรับลดราคาเหมาะสมลงเป็น 6.40 บาท แต่ยังคงคำแนะนำซื้อ

เรามีการปรับลดราคาเหมาะสมจากเดิม 7.30 บาท เป็น 6.40 บาท (อิง PER เดิมที่ 20 เท่า) เพื่อสะท้อนถึงการปรับลดประมาณการกำไรปีนี้ลง ขณะที่ราคาหุ้นมี Downside จำกัด ปัจจุบันซื้อขายบน PE2018 เพียง 17 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 21 เท่า เราจึงยังคงคำแนะนำซื้อ และยังคงเลือก AAV เป็น Top Pick ของกลุ่มการบิน จากการเป็นสายการบินที่มีศักยภาพในการทำกำไรแข็งแกร่งที่สุด และครองส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดในประเทศ

4Q17 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	4Q17	3Q17	%Q-Q	4Q16	%Y-Y	
Revenues	9,711	8,734	11.2	7,547	28.7	<ul style="list-style-type: none"> รายได้รวมเพิ่มขึ้น 29% Y-Y จากจำนวนผู้โดยสารที่ขยายตัว +22% Y-Y และรายได้บริการเสริม +23% Y-Y
Operating Cost	8,256	7,738	6.7	6,721	22.8	
Gross profit	1,455	997	45.9	826	76.2	
SG&A	791	714	10.9	701	12.9	<ul style="list-style-type: none"> ต้นทุนการดำเนินงานเพิ่มขึ้น +23% Y-Y จากต้นทุนน้ำมันที่เพิ่มขึ้น และการปรับอัตราจัดเก็บภาษีน้ำมัน รวมถึงค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานและค่าบริการในสนามบินและลานจอดที่เพิ่มขึ้นตามฝูงบินที่ขยายตัว
Interest expense	174	149	17.2	125	39.7	
Normalized earnings	400	189	111.9	186	115.0	<ul style="list-style-type: none"> กำไรสุทธิอยู่ที่ 476 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +82% Q-Q, +1,053% Y-Y หากไม่รวมกำไรพิเศษจากอัตราแลกเปลี่ยนจากเงินบาทที่แข็งราว 76 ล้านบาท กำไรปกติจะเป็น 400 ล้านบาท (+112% Q-Q, +115% Y-Y)
Net profit	476	261	82.3	41	1,053.1	
Gross margin (%)	15.0	11.4	3.6	10.9	4.0	
Norm earnings margin (%)	4.1	2.2	2.0	2.5	1.7	
Net profit margin (%)	4.9	3.0	1.9	0.5	4.4	

Source: Company and FSS Research

Analyst: Jitra Amorntum

Register No.: 014530

Assistant Analyst: Thanyatorn Songwutti

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อัมคูลราฮิม 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนนิมิตร์ 576 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย
สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ถ.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิมิต อ.เมือง จ.ปัตตานี	

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- 1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- 2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)