

# บริษัท ไทยแอร์เอเชีย จำกัด

ครั้งที่ 23/2564

11 มีนาคม 2564

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	B+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	B
แนวโน้มเครดิตพินิจ:	Negative

วันที่ทบทวนล่าสุด : 13/08/63

### อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
13/08/63	BB	Alert Negative
02/04/63	BBB-	Alert Negative
20/02/63	BBB+	Negative
30/03/60	A-	Stable

### ติดต่อ:

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ

pramuansap@trisrating.com

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์

sauwarot@trisrating.com

ภารัต มัทธโน

parat@trisrating.com

เสาวรส จิระชัยพิทักษ์

sauwarot@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ไทยแอร์เอเชีย จำกัด เป็นระดับ "B+" จาก "BB" และลดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทเป็นระดับ "B" จาก "BB" ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังคง "เครดิตพินิจ" แนวโน้ม "Negative" หรือ "ลบ" สำหรับอันดับเครดิตของบริษัทด้วย โดยการลดอันดับเครดิตในครั้งนี้สะท้อนถึงส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่เป็นลบเนื่องจากผลการดำเนินงานที่แย่กว่าที่ทริสเรทติ้งประมาณการไว้ อันเป็นผลมาจากการระบอบสองของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ที่ส่งผลกระทบต่อมากขึ้น โดยการแพร่ระบาดที่ยาวนานและความล่าช้าในการฟื้นตัวของการเดินทางท่องเที่ยวระหว่างประเทศจะยังคงกดดันผลการดำเนินงานของบริษัทในปี 2564 ซึ่งมีแนวโน้มว่าจะส่งผลให้บริษัทมีส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นลบมากยิ่งขึ้น

อันดับเครดิตของบริษัทยังถูกจำกัดจากสภาพคล่องที่ตึงตัว ภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูง ความผันผวนของราคาน้ำมันเชื้อเพลิง ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา และความไม่แน่นอนของการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมการบิน ทั้งนี้ สถานะผู้นำในธุรกิจสายการบินราคาประหยัดในประเทศไทยและประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุนยังเป็นจุดแข็งที่สนับสนุนสถานะทางธุรกิจของบริษัท

อันดับเครดิตตราสารหนี้มีระดับที่ต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรอยู่ 1 ขั้นซึ่งสะท้อนถึงสถานะด้อยสิทธิของหุ้นกู้เมื่อเปรียบเทียบกับเงินกู้ที่มีหลักประกัน โดย ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2563 บริษัทมีอัตราส่วนหนี้มีหลักประกันต่อสินทรัพย์รวม 76% และอัตราส่วนทรัพย์สินที่ไม่มีหลักประกันสุทธิต่อหนี้ที่ไม่มีหลักประกันสุทธิอยู่ที่ระดับ 33%

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### ผลการดำเนินงานอ่อนแอลงจากการแพร่ระบาดของไวรัสครั้งใหม่

ทริสเรทติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะยังคงอ่อนแอในปี 2564 แต่จะฟื้นตัวขึ้นในปี 2565-2566 หลังจากที่กลับมาให้บริการ 100% ของปริมาณที่นั่งในประเทศในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2563 จากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ในครั้งแรก บริษัทต้องลดปริมาณที่นั่งลงอีกครั้งในช่วงไตรมาสแรกของปี 2564 เนื่องจากการแพร่ระบาดในรอบที่ 2 ซึ่งเริ่มในช่วงปลายเดือนธันวาคม 2563 โดยความต้องการการเดินทางทางอากาศในประเทศลดลงอย่างมากเนื่องจากนักเดินทางมีความกังวลมากขึ้นต่อการติดเชื้อแม้ว่าภาครัฐจะไม่ได้ดำเนินมาตรการปิดพื้นที่ทั่วประเทศ อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าภาครัฐจะสามารถควบคุมการแพร่ระบาดครั้งใหม่ได้ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2564 และบริษัทจะสามารถกลับมาเปิดเส้นทางการบินในประเทศได้ทั้งหมดในช่วงไตรมาสที่ 2 ส่วนเที่ยวบินระหว่างประเทศอาจจะไม่สามารถกลับมาดำเนินการได้จนถึงในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2564 เนื่องจากการฉีดวัคซีนเป็นไปอย่างล่าช้าทั้งในประเทศไทยและประเทศอื่น ๆ โดยบริษัทมีแผนจะกลับมาให้บริการเที่ยวบินระหว่างประเทศในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2564 และจะค่อย ๆ เพิ่มปริมาณที่นั่งในปี 2565 ดังนั้น ทริสเรทติ้งคาดว่า บริษัทจะยังมีผลขาดทุนจำนวนมากในปี 2564 และผลการดำเนินงานจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นในปี 2565 และ 2566 ทั้งนี้ คาดว่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจะมีผลเป็นลบมากขึ้นในปี 2564 และต้องใช้เวลาสักระยะในการปรับให้เป็นผลบวกได้

ภายใต้สมมติฐานพื้นฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 1.3 หมื่นล้านบาทในปี 2564 ก่อนที่จะปรับตัวขึ้นเป็น 2.8 หมื่นล้านบาทในปี 2565 และ 3.2 หมื่นล้านบาทในปี 2566 ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จะอยู่ที่ประมาณ 14% ในปี 2564 ก่อนปรับตัวขึ้นเป็นประมาณ 20% ในปี 2565 และ 2566 เพื่อบรรเทาผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 บริษัทยังคงควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน เจรจากับผู้จัดหาต่าง ๆ ในการขอเลื่อนการชำระค่าใช้จ่ายคงที่บางรายการออกไป และ

เลื่อนการจัดหาเครื่องบินใหม่ ทั้งนี้ ในช่วงระหว่างปี 2564-2566 ทริสเรทติ้งคาดว่าราคาน้ำมันเครื่องบินจะอยู่ระหว่าง 60-65 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรล การไม่มีผู้โดยสารต่างประเทศส่งผลให้ราคาตัวเครื่องบินเฉลี่ยลดต่ำลง

ราคาตัวเครื่องบินเฉลี่ยของบริษัทลดลงอย่างมากตั้งแต่ยกเลิกเที่ยวบินระหว่างประเทศ เนื่องจากราคาตัวเที่ยวบินระหว่างประเทศโดยเฉลี่ยมีราคาเกือบเป็นสองเท่าของราคาตัวเที่ยวบินในประเทศโดยเฉลี่ย ราคาตัวโดยเฉลี่ยของบริษัทลดลงจาก 1,428 บาทต่อใบในปี 2562 เป็น 1,100-1,200 บาทในช่วงปี 2563-2564 ทริสเรทติ้งประมาณการค่าตัวเฉลี่ยจะเพิ่มขึ้นเป็นระหว่าง 1,350-1,400 ต่อใบในปี 2565 และ 2566 หลังจากที่ถูกกลับมาให้บริการเที่ยวบินระหว่างประเทศ

### โรคโควิด 19 กระทบอัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสารของบริษัท

อัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสารของบริษัทลดลงเนื่องจากผลกระทบของการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 โดยการแพร่ระบาดส่งผลให้ความต้องการเดินทางทางอากาศลดลงอย่างมากเนื่องจากความกังวลในโอกาสในการติดเชื้อ เพื่อตอบสนองกับความต้องการที่ลดลงบริษัทได้ยกเลิกและลดความถี่เที่ยวบินลง อัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสารของบริษัทคาดว่าจะอยู่ประมาณ 74% ในปี 2564 และค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นที่ระดับ 78%-80% ในช่วงปี 2565-2566 ตามการฟื้นตัวของการเดินทางทางอากาศ

### ภาระหนี้อยู่ในระดับสูงแต่คาดว่าจะดีปรับตัวดีขึ้น

ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไปในปี 2564 แต่จะปรับตัวดีขึ้นในปี 2565 และ 2566 โดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายคาดว่าจะอยู่ในระดับที่สูงกว่า 15 เท่าในช่วงปี 2564 เนื่องจากผลจากการดำเนินงานที่อ่อนตัวลง โดยอัตราส่วนดังกล่าวน่าจะปรับตัวดีขึ้นเป็นประมาณ 8-9 เท่าในปี 2565 และ 2566 ตามผลการดำเนินงานของบริษัทที่จะปรับตัวดีขึ้น ทั้งนี้ ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงจำนวนเครื่องบินไว้ที่ประมาณ 56-58 ลำ และจะมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนคงอยู่ในระดับที่สูงกว่า 100%

### สภาพคล่องเป็นที่น่ากังวล

ความกังวลหลักของทริสเรทติ้งคือสภาพคล่องที่ตึงตัวของบริษัทในช่วง 6 เดือนข้างหน้า บริษัทมีแหล่งเงินทุนประกอบด้วยเงินสดและสินทรัพย์สภาพคล่องจำนวน 1 พันล้านบาท ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีกระแสเงินสดออกประมาณ 3 พันล้านบาทในปี 2564 บริษัทอยู่ระหว่างการเจรจากับผู้ให้เช่าเครื่องบินทุกรายเพื่อที่จะเลื่อนการชำระค่าเช่าเครื่องบินของปี 2564 ไปเป็นปีหน้า บริษัทมีภาระที่จะต้องชำระคืนเงินกู้ที่จะครบกำหนดชำระภายใน 12 เดือนข้างหน้า (ไม่รวมภาระหนี้จากการเช่า) ซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ระยะยาวจำนวน 2.3 พันล้านบาทซึ่งเป็นหุ้นกู้ที่ครบกำหนดไถ่ถอน 1.5 พันล้านบาทในเดือนมิถุนายน 2564 โดยบริษัทอยู่ในระหว่างกระบวนการขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นกู้สำหรับการเลื่อนการชำระคืนหุ้นกู้บางส่วนหรือทั้งจำนวน สำหรับเงินกู้ระยะยาวอื่น ๆ บริษัทกำลังเจรจากับผู้ให้กู้ยืมทุกรายเพื่อเลื่อนการชำระคืนเงินต้นไปเป็นปีอื่น ๆ นอกจากนี้ บริษัทยังมีภาระหนี้ระยะสั้นอีกจำนวน 1 พันล้านบาท โดยบริษัทคาดว่าจะสามารถต่ออายุภาระหนี้ระยะสั้นได้ทั้งหมด เพื่อปรับปรุงสถานะสภาพคล่องของบริษัท บริษัทอยู่ระหว่างกระบวนการหาแหล่งเงินทุนจากเงินกู้จากธนาคาร เงินกู้จากทางภาครัฐ หรือการเพิ่มทุน ทริสเรทติ้งเห็นว่าความเสี่ยงด้านสภาพคล่องเพิ่มสูงขึ้นอย่างมากจากความกดดันจากการต้องชำระหนี้ในขณะที่การหาแหล่งเงินทุนยังมีความไม่แน่นอน

ข้อกำหนดทางการเงินของวงเงินกู้ยืมบางแห่งระบุให้บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำกว่า 4 เท่าและอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำกว่า 3 เท่า จากผลประกอบการที่จะอ่อนตัวลงอย่างมากส่งผลทำให้บริษัทไม่สามารถดำรงสัดส่วนทางการเงินตามข้อกำหนดดังกล่าวได้ในปี 2563 อย่างไรก็ตาม บริษัทได้รับการผ่อนปรนข้อกำหนดทางการเงินจากผู้ให้สินเชื่อแล้ว

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

ในระยะ 3 ปีข้างหน้าระหว่างปี 2564-2566 ทริสเรทติ้งมีสมมติฐานดังต่อไปนี้

- รายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 1.3 หมื่นล้านบาทในปี 2564 ก่อนเพิ่มขึ้นเป็น 2.8 หมื่นล้านบาทในปี 2565 และ 3.2 หมื่นล้านบาทในปี 2566
- อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จะอยู่ที่ประมาณ 14% ในปี 2564 ก่อนปรับตัวดีขึ้นเป็นประมาณ 20% ในปี 2565 และ 2566
- ราคาน้ำมันเครื่องบินจะอยู่ระหว่าง 60 ถึง 65 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรลโดยเฉลี่ย
- งบลงทุนรวมทั้งหมดของบริษัท (ไม่รวมการจัดหาเครื่องบิน) จะอยู่ที่ 500 ล้านบาทสำหรับ 3 ปีข้างหน้า
- อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะยังคงอยู่ในระดับที่สูงกว่า 15 เท่าในช่วงปี 2564 และจะปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 8-9 เท่าในปี 2565 และ 2566

แนวโน้มเครดิตพินิจ

“เครดิตพินิจ” แนวโน้ม “Negative” หรือ “ลบ” สะท้อนถึงความกังวลของทริสเรตติ้งเกี่ยวกับสภาพคล่องที่ตึงตัวของบริษัทในระยะสั้นซึ่งได้รับการกดดันจากหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดไถ่ถอน ความไม่แน่นอนของการฟื้นตัวของธุรกิจจากการแพร่ระบาดครั้งล่าสุดของโรคโควิด 19 และความรวดเร็วและมีประสิทธิภาพของการฉีดวัคซีน ทริสเรตติ้งจะทบทวนอันดับเครดิตอีกครั้งเมื่อบริษัทสามารถแสดงให้เห็นว่าบริษัทปรับปรุงสภาพคล่องได้ อันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทมีแผนที่ชัดเจนในการปรับปรุงส่วนผู้ถือหุ้นของบริษัท

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2563	2562	2561	2560	2559
รายได้จากการดำเนินงานรวม	14,359	41,201	39,949	36,958	33,054
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	(7,402)	1,365	2,127	4,827	5,389
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	(1,663)	7,219	7,285	9,887	9,552
เงินทุนจากการดำเนินงาน	(2,820)	4,983	5,286	7,748	7,571
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	1,819	2,237	2,210	2,173	2,165
เงินลงทุน	823	385	2,411	2,452	775
สินทรัพย์รวม	45,130	39,067	37,918	38,902	32,739
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	38,496	38,384	39,131	33,156	33,123
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	(3,496)	6,838	7,778	10,622	9,289
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	(11.58)	17.52	18.23	26.75	28.90
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	(17.39)	2.73	4.21	9.79	11.55
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	(0.91)	3.23	3.30	4.55	4.41
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	(23.15)	5.32	5.37	3.35	3.47
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	(7.33)	12.98	13.51	23.37	22.86
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	109.99	84.88	83.42	75.74	78.10

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท ไทยแอร์เอเชีย จำกัด (TAA)

อันดับเครดิตองค์กร:	B+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
TAA216A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	B
TAA225A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 600 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	B
TAA236A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2566	B
แนวโน้มเครดิตพินิจ:	Negative

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายหรือข้อเท็จจริง หรือข้อเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)