

อาปีโก ไฮเทค - AH

คำแนะนำ

ซื้อ

ราคาปิด

24.80 บาท

ราคาเป้าหมาย

28.70 บาท

หมวดอุตสาหกรรม/ธุรกิจ

สินค้าอุตสาหกรรม/บรรจุภัณฑ์

Anti-corruption:

N/A

CG SCORE



เกษ ตวงทอง

เลขทะเบียนวิเคราะห์ : 045626
E-mail: kate@trinitythai.com

สรุปประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ประจำไตรมาส 1/2564

มุมมองไตรมาส 2/2564 คาดรายได้ลดลง QoQ แต่เติบโตสูง YoY

ปกติช่วงไตรมาส 2/2564 เป็น Low Season ของอุตสาหกรรมยานยนต์ โดยทางบริษัทคาดว่ารายได้ไตรมาส 2/2564 มีโอกาสลดลงราว 20%QoQ เนื่องจากมีวันหยุดยาววันทำงานน้อย อย่างไรก็ตามยังคงคิดเป็นการเติบโตมากกว่า 125%YoY เปรียบเทียบกับไตรมาส 2/2563 ที่มีฐานต่ำจากผลกระทบโควิด-19 และในปีนี้มีผลประกอบการอาปีโก โมอา (โปรตุเกส) ดีขึ้น YoY

แผนการดำเนินงานในปี 2564

บริษัทมีแผนเปิดโชว์รูม MG ในช่วงปลายปี 2564 โดยคาดว่าจะเห็นรายได้ในปี 2565 และมีกำไรในปี 2566 อีกทั้งการเปิดโชว์รูมยี่ห้อ MG นั้นได้ประโยชน์จากการขายรถยนต์ และเป็นการเพิ่มคำสั่งการผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ โดยทาง MG มีการออกโมเดลใหม่อย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นปัจจัยบวกต่อบริษัทในระยะยาว

ภาพระยะยาวยังมีโอกาสโตสูง

ผู้บริหารมองเป้าการเติบโตของรายได้ระยะ 3-5ปี จะโตที่ราว 20% ต่อปี ปัจจัยหนุนจาก (1) อุตสาหกรรมยานยนต์มีการออกผลิตภัณฑ์รถยนต์รุ่นใหม่สม่ำเสมอ โดยแม้จะมีกระแสเปลี่ยนเป็นจะเป็นรถ EV แต่บริษัทยังได้ประโยชน์จากการผลิตชิ้นส่วน โครงรถเช่นเดิม (2) อานิสงส์จากการปิดตัวของบริษัทคู่แข่งจากผลกระทบโควิด-19 ไปหลายราย ทำให้มีคำสั่งลูกค้าไหลมาอย่างต่อเนื่อง

ความคิดเห็น

เรายังมีมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตทั้งปีของบริษัท ฝ่ายวิเคราะห์ยังคงประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2564 ไว้ที่ 1,020 ล้านบาท (+590%YoY) จากแนวโน้ม Demand รถยนต์ฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยกำไรปกติไตรมาส 1/2564 ที่ 308 ล้านบาท (+15.2%QoQ, +152.8%YoY) คิดเป็นสัดส่วนราว 30% ของประมาณการทั้งปี ประกอบกับฐานะการเงินที่แข็งแกร่งขึ้นจากการที่มีแผนชำระหนี้เงินกู้ หลังไม่มีแผนการลงทุนขนาดใหญ่ในปี 2564 คาด D/E Ratio จะลดลงต่ำกว่า 1 เท่าในปี 2565

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 28.70 บาทต่อหุ้น

คงคำแนะนำ "ซื้อ" Fair Value 28.70 บาทต่อหุ้น อ้างอิงวิธี Forward P/E Ratio +1SD ที่ 10 เท่า ณ ราคาปัจจุบันซื้อขายที่ระดับ Forward P/E 8.6 เท่า P/BV ราว 1 เท่า ณ ราคาปัจจุบันยังมี upside ราว 15%

ความเสี่ยง: อัตรากำไร Car dealer มีความผันผวนสูง, ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

Financial Summary

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales (Bt mn)	16,738	18,389	17,172	19,748	21,723
EBITDA(Bt mn)	2,120	2,324	1,544	2,551	2,815
Net Profit (Bt mn)	1,299	-180	148	1,020	1,237
EPS (Bt)	3.66	-0.51	0.42	2.87	3.49
EV/EBITDA (x)	6.9	7.3	11.6	6.6	5.9
PER(x)	6.8	N/A	59.6	8.6	7.1
PBV (x)	1.1	1.2	1.1	1.0	0.9
DPS(Bt)	1.30	0.96	0.25	0.86	1.05
Div Yield (%)	5.2%	3.9%	1.0%	3.5%	4.2%
ROE (%)	32.7%	-2.3%	1.9%	12.4%	13.4%

Exhibit 1: AH Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	%YoY	%QoQ	2020	2021F	%YoY
Sales Revenue	4,920	1,983	4,682	5,587	5,586	13.5%	(0.01%)	17,172	19,748	15.0%
Cost of Sales and Services	(4,421)	(2,245)	(4,214)	(5,176)	(4,912)	11.1%	(5.1%)	(16,054)	(17,872)	11.3%
Gross Profit	500	(262)	468	412	675	35.1%	64.0%	1,118	1,876	67.8%
SG&A	(389)	(247)	(300)	(397)	(390)	0.2%	(1.8%)	(1,333)	(1,323)	(0.7%)
Operating Profit	110	(508)	169	14	285	158.2%	1868.4%	(215)	553	(357.6%)
Other Income (Expenses)	99	146	163	252	51			660	869	
Associates & JV	74	(91)	49	69	87			101	131	
EBIT	283	(453)	381	335	424	49.6%	26.5%	546	1,553	184.2%
EBITDA	518	(239)	696	569	424	(18.3%)	(25.6%)	1,544	2,551	65.2%
Interest Expense	(94)	(88)	(93)	(97)	(87)			(373)	(349)	
Pretax Profit	189	(541)	287	238	336	78.0%	41.6%	173	1,204	594.3%
Income Tax	(66)	44	(29)	39	(25)			(12)	(169)	
NPAT	123	(497)	259	276	311	153.2%	12.6%	161	1,035	542.1%
Minority Interests	(1)	3	(9)	(9)	(3)			(15)	(15)	
Core Profit	122	(493)	250	268	308	152.8%	15.2%	146	1,020	599.0%
Extraordinary Items	199	(138)	52	(111)	102			2	0	
Reported Net Profit	321	(631)	302	157	411	28.1%	162.3%	148	1,020	590.3%
EPS (Bt)	0.99	(1.78)	0.85	0.44	1.16	16.5%	162.3%	0.42	2.87	590.3%
Normalized EPS (Bt)	0.38	(1.39)	0.70	0.75	0.87	129.9%	15.2%	0.41	2.87	599.0%
Key ratios										
Gross margin	10.2%	(13.2%)	10.0%	7.4%	12.1%			6.5%	9.5%	
SG&A /Sales	7.9%	12.4%	6.4%	7.1%	7.0%			7.8%	6.7%	
EBITDA margin	10.5%	(12.1%)	14.9%	10.2%	7.6%			9.0%	12.9%	
EBIT margin	5.8%	(22.8%)	8.1%	6.0%	7.6%			3.2%	7.9%	
Net margin	6.5%	(31.8%)	6.4%	2.8%	7.4%			0.9%	5.2%	
Net margin - normalized	2.5%	(24.9%)	5.3%	4.8%	5.5%			0.8%	5.2%	

Source: Company Data, Trinity Research

AAPICO HITECH PUBLIC COMPANY LIMITED (AH)					
Income statement					
Year End 31 Dec (Btmn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Revenue	16,738	18,389	17,172	19,748	21,723
Cost of Sales and Services	(15,464)	(16,702)	(16,054)	(17,872)	(19,616)
Gross Profit	1,275	1,687	1,118	1,876	2,107
SG&A	(854)	(1,091)	(1,333)	(1,323)	(1,412)
Operating Profit	421	596	(215)	553	695
Other Income (Expenses)	999	915	660	869	978
Associates & JV	104	115	101	131	144
EBIT	1,524	1,627	546	1,553	1,816
EBITDA	2,120	2,324	1,544	2,551	2,815
Interest Expense	(197)	(296)	(373)	(349)	(343)
Pretax Profit	1,327	1,331	173	1,204	1,473
Income Tax	30	(225)	(12)	(169)	(221)
NPAT	1,357	1,106	161	1,035	1,252
Minority Interests	(43)	(13)	(15)	(15)	(15)
Core Profit	1,314	1,093	146	1,020	1,237
Extraordinary Items	(15)	(1,272)	2	0	0
Reported Net Profit	1,299	(180)	148	1,020	1,237
Financial Position					
Year End 31 Dec (Btmn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash and Cash Equivalents	537	538	652	776	805
Short-term Investment	77	54	0	0	0
Accounts Receivable	2,416	1,968	2,846	2,182	2,381
Inventories	1,419	2,909	2,596	2,066	2,257
Total Current Assets	5,524	5,856	6,566	5,503	6,005
Property, Plant & Equipment	5,215	7,932	7,773	7,379	6,984
Others	7,152	7,505	8,007	8,551	9,567
Total Assets	17,891	21,293	22,346	21,433	22,556
Short-term Debt	2,082	3,607	3,934	3,254	2,932
Accounts Payable	2,694	4,397	4,119	3,248	3,493
Total Current Liabilities	5,482	8,393	8,446	6,937	6,914
Long-term Debt	4,339	5,100	5,834	5,467	5,650
Total Liabilities	9,945	13,812	14,605	12,700	12,890
Paid-up Capital	323	323	323	355	355
Share Premium	2,165	2,198	2,198	2,198	2,198
Retained Earnings	5,444	4,907	4,980	5,952	6,883
Others	(241)	(198)	(28)	(30)	(30)
Minority Interest	257	252	268	259	260
Total Equity	7,947	7,481	7,741	8,734	9,666
Total Liabilities & Equity	17,891	21,293	22,346	21,433	22,556
Key Assumptions					
Year End Dec	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Gross profit margin (%)	7.6%	9.2%	6.5%	9.5%	9.7%
SG&A / Sales (%)	5.1%	5.9%	7.8%	6.7%	6.5%
Thailand car production (Million Cars)	2.2	2.0	1.4	1.5	1.6

AAPICO HITECH PUBLIC COMPANY LIMITED (AH)					
Cash Flow Statement					
Year End 31 Dec (Btmn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pretax Profit	1,327	1,331	173	1,204	1,473
Depreciation & Amortization	596	697	998	998	999
Change in Working Capital	(125)	(190)	(885)	(215)	(1,160)
Others	(306)	(323)	30	59	20
CF from Operating Activities	1,492	1,515	316	2,046	1,332
Capital Expenditure	(881)	(963)	(554)	(604)	(604)
Others	(1,344)	(652)	145	(0)	0
CF from Investing Activities	(2,225)	(1,615)	(408)	(604)	(604)
Capital Raising	0	0	0	32	0
Net Proceeds from Debt	1,459	456	653	(1,047)	(139)
Cash Dividend	(412)	(304)	0	(48)	(306)
Others	(192)	(200)	(372)	(254)	(254)
CF from Financing Activities	856	(48)	281	(1,317)	(699)
Net Change in Cash	123	(148)	189	124	29
Beginning cash	441	537	538	652	776
Ending cash	538	538	652	776	805
Key Ratios					
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
Reported EPS	3.66	-0.51	0.42	2.87	3.49
Core EPS	3.70	3.08	0.41	2.87	3.49
DPS	1.30	0.96	0.25	0.86	1.05
BV	22.39	21.08	21.82	24.61	27.24
EV	41.16	47.67	50.49	47.19	46.72
Valuation Ratios					
PER (x)	6.8	-49.0	59.6	8.6	7.1
P/BV (x)	1.1	1.2	1.1	1.0	0.9
P/CF (x)	5.9	5.8	27.8	4.3	6.6
EV/EBITDA (x)	6.9	7.3	11.6	6.6	5.9
Dividend Yield (%)	5.2%	3.9%	1.0%	3.5%	4.2%
Profitability Ratios					
Gross Margin (%)	7.6%	9.2%	6.5%	9.5%	9.7%
EBITDA Margin (%)	12.7%	12.6%	9.0%	12.9%	13.0%
EBIT Margin (%)	9.1%	8.8%	3.2%	7.9%	8.4%
Net Profit Margin (%)	7.8%	-1.0%	0.9%	5.2%	5.7%
ROA (%)	14.5%	-0.9%	0.7%	4.7%	5.6%
ROE (%)	32.7%	-2.3%	1.9%	12.4%	13.4%
Liquidity Ratios					
Current Ratio (x)	1.0	0.7	0.8	0.8	0.9
Quick Ratio (x)	0.6	0.3	0.4	0.4	0.5
Leverage Ratios					
Debt-to-Equity Ratio (x)	0.8	1.2	1.3	1.0	0.9
Net Debt-to-Equity Ratio (x)	0.7	1.1	1.2	0.9	0.8
Interest Coverage Ratio (x)	7.7	5.5	1.5	4.5	5.3
Growth					
Revenue (%)	6.1%	9.9%	-6.6%	15.0%	10.0%
EBITDA (%)	48.9%	9.6%	-33.5%	65.2%	10.4%
Reported Net Profit (%)	12.2%	-113.8%	-182.3%	590.3%	21.3%
Reported EPS (%)	12.2%	-113.8%	-182.3%	590.3%	21.3%
Core Profit (%)	7.8%	-16.8%	-86.6%	599.0%	21.3%
Core EPS (%)	7.8%	-16.8%	-86.6%	599.0%	21.3%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด