

# AAPICO HITECH – อ่าปีโก ไฮเทค (AH)

## คำแนะนำ

ซื้อ

## ราคาปิด

22.90 บาท

## ราคาเป้าหมาย

28.70 บาท

## หมวดอุตสาหกรรม/ธุรกิจ

สินค้าอุตสาหกรรม/ ยานยนต์

## Anti-corruption:

n/a

## CG SCORE



## Key takeaway จากการประชุมนักวิเคราะห์ประจำไตรมาส 2/2564

- 2Q64 Review**  
 กำไรสุทธิ 2Q64 จำนวน 250 ล้านบาท (-39.1%QoQ, +139.6%YoY) โดยมีกำไรปกติ (ไม่รวม FX) จำนวน 208 ล้านบาท (-32.6%QoQ, +142.1%YoY) เติบโต YoY อย่างมีนัยสำคัญจากฐานต่ำ เนื่องจากใน 2Q63 มีการลือคดาวน์ในประเทศ ขณะที่ลดลง QoQ เนื่องจากเป็นช่วง Low Season ของอุตสาหกรรมยานยนต์
- Outlook**
  - คาดกำไร 3Q64 มีแนวโน้มลดลง YoY (กำไรปกติ 250 ล้านบาท ใน 3Q63) สาเหตุหลักจากการขาดแคลนชิป โดยเฉพาะในยุโรป ซึ่งบริษัทคาดว่าจะกลับมาเป็นปกติในช่วง 4Q64
  - บริษัทมองว่าโควิด-19 ระลอกใหม่ส่งผลกระทบต่อจำกัด ไม่แย่งเท่าช่วง 2Q63 เนื่องจากยังมีคำสั่งซื้อต่อเนื่อง นอกจากนี้บริษัทและคู่ค้ามีการปรับตัวรับมือต่อสถานการณ์ได้ดีขึ้น ประกอบกับหลายประเทศมีการฉีดวัคซีนและกลับมาเปิดปกติแล้ว
  - สำหรับ 4Q64 คาดกลับมาฟื้นตัวจาก การคาดการณ์ว่าปัญหาการขาดแคลนชิปจะกลับมาเป็นปกติ และมีแผนการเปิดโชว์รูม MG 1 แห่ง โดยอิงจากตัวเลขสภาพอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย คาดการผลิตรถยนต์ในประเทศไทยปี 2564 ราว 1.55-1.60 ล้านคัน เติบโตราว 9-12%YoY ซึ่งมองว่าบริษัทมีการเติบโตสูงกว่าอุตสาหกรรม
- ความคิดเห็นและคำแนะนำ**
  - กำไรปกติ 1H64 เท่ากับ 516 ล้านบาท (+239%YoY) คิดเป็นสัดส่วนราว 51% ของประมาณการทั้งปี โดยฝ่ายวิเคราะห์ยังคงประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 64 ไร่ที่ 1,020 ล้านบาท (+590%YoY) เนื่องจากมองว่าในช่วง 2H64 มีโอกาสที่กำไรจะชะลอตัวใน 3Q64 และน่าจะฟื้นตัวใน 4Q64 อีกครั้ง
  - คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 28.70 บาทต่อหุ้น อ้างอิงวิธี Forward P/E Ratio +1SD ที่ 10 เท่า ณ ราคาปัจจุบันซื้อขายที่ระดับ Forward P/E 6.6 เท่า P/BV ราว 0.8 เท่า ณ ราคาปัจจุบันยังมี upside ราว 25%
  - เงินปันผลระหว่างกาล 0.47 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend Yield ราว 2% (XD 30 ส.ค. 64)

ความเสี่ยง: อัตรากำไร Car dealer ผันผวนสูง, ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน, โควิด-19

## Financial Highlights

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Revenue (Btmn)	16,738	18,389	17,172	19,748	21,723
EBITDA(Btmn)	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)	6.6	7.0	11.2	6.3	5.6
PER(x)	6.3	n.a.	55.0	8.0	6.6
P/BV (x)	1.0	1.1	1.0	0.9	0.8
DPS(Bt)	1.30	0.96	0.25	0.86	1.05
Div Yield (%)	5.7%	4.2%	1.1%	3.8%	4.6%
ROE (%)	32.7%	-2.3%	1.9%	12.4%	13.4%

Source: Trinity Research and Company Data

**Exhibit 1: AH Earnings Review**

Quarterly Breakdown (Bt mn)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	%YoY	%QoQ	2020	2021F	%YoY
<b>Sales Revenue</b>	<b>2,018</b>	<b>4,682</b>	<b>5,552</b>	<b>5,586</b>	<b>4,833</b>	<b>139.5%</b>	<b>(13.5%)</b>	<b>17,172</b>	<b>19,748</b>	<b>15.0%</b>
Cost of Sales and Services	(2,245)	(4,214)	(5,176)	(4,912)	(4,273)	(90.4%)	13.0%	(16,054)	(17,872)	(11.3%)
<b>Gross Profit</b>	<b>(226)</b>	<b>468</b>	<b>376</b>	<b>675</b>	<b>559</b>	<b>347.1%</b>	<b>(17.1%)</b>	<b>1,118</b>	<b>1,876</b>	<b>67.8%</b>
SG&A	(247)	(300)	(397)	(390)	(391)	(58.5%)	(0.3%)	(1,333)	(1,323)	0.7%
<b>Operating Profit</b>	<b>(473)</b>	<b>169</b>	<b>(21)</b>	<b>285</b>	<b>168</b>	<b>135.6%</b>	<b>(40.9%)</b>	<b>(215)</b>	<b>553</b>	<b>357.6%</b>
Other Income (Expenses)	111	163	287	51	104			660	869	
Associates & JV	(91)	49	69	87	57			101	131	
<b>EBIT</b>	<b>(453)</b>	<b>381</b>	<b>335</b>	<b>424</b>	<b>330</b>	<b>172.9%</b>	<b>(22.1%)</b>	<b>546</b>	<b>1,553</b>	<b>184.2%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(239)</b>	<b>696</b>	<b>569</b>	<b>424</b>	<b>330</b>	<b>237.9%</b>	<b>(22.1%)</b>	<b>1,544</b>	<b>2,551</b>	<b>65.2%</b>
Interest Expense	(88)	(93)	(97)	(87)	(89)			(373)	(349)	
<b>Pretax Profit</b>	<b>(541)</b>	<b>287</b>	<b>238</b>	<b>336</b>	<b>241</b>	<b>144.5%</b>	<b>(28.4%)</b>	<b>173</b>	<b>1,204</b>	<b>594.3%</b>
Income Tax	44	(29)	39	(25)	(33)			(12)	(169)	
<b>NPAT</b>	<b>(497)</b>	<b>259</b>	<b>276</b>	<b>311</b>	<b>208</b>	<b>141.9%</b>	<b>(33.1%)</b>	<b>161</b>	<b>1,035</b>	<b>542.1%</b>
Minority Interests	3	(9)	(9)	(3)	(0)			(15)	(15)	
<b>Core Profit</b>	<b>(493)</b>	<b>250</b>	<b>268</b>	<b>308</b>	<b>208</b>	<b>142.1%</b>	<b>(32.6%)</b>	<b>146</b>	<b>1,020</b>	<b>599.0%</b>
Extraordinary Items	(138)	52	(111)	102	42			2	0	(100.0%)
<b>Reported Net Profit</b>	<b>(631)</b>	<b>302</b>	<b>157</b>	<b>411</b>	<b>250</b>	<b>139.6%</b>	<b>(39.1%)</b>	<b>148</b>	<b>1,020</b>	<b>590.3%</b>
EPS (Bt)	(1.78)	0.85	0.44	1.16	0.71	139.6%	(39.1%)	0.42	2.87	590.3%
Normalized EPS (Bt)	(1.39)	0.70	0.75	0.87	0.59	142.1%	(32.6%)	0.41	2.87	599.0%
<b>Key ratios</b>										
Gross margin	(11.2%)	10.0%	6.8%	12.1%	11.6%			6.5%	9.5%	
SG&A /Sales	12.2%	6.4%	7.2%	7.0%	8.1%			7.8%	6.7%	
EBITDA margin	(11.9%)	14.9%	10.3%	7.6%	6.8%			9.0%	12.9%	
EBIT margin	(22.4%)	8.1%	6.0%	7.6%	6.8%			3.2%	7.9%	
Net margin	(31.3%)	6.4%	2.8%	7.4%	5.2%			0.9%	5.2%	
Net margin - normalized	(24.4%)	5.3%	4.8%	5.5%	4.3%			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)
<b>Gross Profit</b>	<b>1,275</b>	<b>1,687</b>	<b>1,118</b>	<b>1,876</b>	<b>2,107</b>
SG&A	(854)	(1,091)	(1,333)	(1,323)	(1,412)
<b>Operating Profit</b>	<b>421</b>	<b>596</b>	<b>(215)</b>	<b>553</b>	<b>695</b>
Other Income (Expenses)	999	915	660	869	978
Associates & JV	104	115	101	131	144
<b>EBIT</b>	<b>1,524</b>	<b>1,627</b>	<b>546</b>	<b>1,553</b>	<b>1,816</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2,120</b>	<b>2,324</b>	<b>1,544</b>	<b>2,551</b>	<b>2,815</b>
Interest Expense	(197)	(296)	(373)	(349)	(343)
<b>Pretax Profit</b>	<b>1,327</b>	<b>1,331</b>	<b>173</b>	<b>1,204</b>	<b>1,473</b>
Income Tax	30	(225)	(12)	(169)	(221)
<b>NPAT</b>	<b>1,357</b>	<b>1,106</b>	<b>161</b>	<b>1,035</b>	<b>1,252</b>
Minority Interests	(43)	(13)	(15)	(15)	(15)
<b>Core Profit</b>	<b>1,314</b>	<b>1,093</b>	<b>146</b>	<b>1,020</b>	<b>1,237</b>
Extraordinary Items	(15)	(1,272)	2	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>1,299</b>	<b>(180)</b>	<b>148</b>	<b>1,020</b>	<b>1,237</b>
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
<b>Total Current Assets</b>	<b>5,524</b>	<b>5,856</b>	<b>6,566</b>	<b>5,503</b>	<b>6,005</b>
Property, Plant & Equipment	5,215	7,932	7,773	7,379	6,984
Others	7,152	7,505	8,007	8,551	9,567
<b>Total Assets</b>	<b>17,891</b>	<b>21,293</b>	<b>22,346</b>	<b>21,433</b>	<b>22,556</b>
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
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>5,482</b>	<b>8,393</b>	<b>8,446</b>	<b>6,937</b>	<b>6,914</b>
Long-term Debt	4,339	5,100	5,834	5,467	5,650
<b>Total Liabilities</b>	<b>9,945</b>	<b>13,812</b>	<b>14,605</b>	<b>12,700</b>	<b>12,890</b>
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
<b>Total Equity</b>	<b>7,947</b>	<b>7,481</b>	<b>7,741</b>	<b>8,734</b>	<b>9,666</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>17,891</b>	<b>21,293</b>	<b>22,346</b>	<b>21,433</b>	<b>22,556</b>
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
<b>CF from Operating Activities</b>	<b>1,492</b>	<b>1,515</b>	<b>316</b>	<b>2,046</b>	<b>1,332</b>
Capital Expenditure	(881)	(963)	(554)	(604)	(604)
Others	(1,344)	(652)	145	(0)	0
<b>CF from Investing Activities</b>	<b>(2,225)</b>	<b>(1,615)</b>	<b>(408)</b>	<b>(604)</b>	<b>(604)</b>
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)
<b>CF from Financing Activities</b>	<b>856</b>	<b>(48)</b>	<b>281</b>	<b>(1,317)</b>	<b>(699)</b>
<b>Net Change in Cash</b>	<b>123</b>	<b>(148)</b>	<b>189</b>	<b>124</b>	<b>29</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>441</b>	<b>537</b>	<b>538</b>	<b>652</b>	<b>776</b>
<b>Ending cash</b>	<b>538</b>	<b>538</b>	<b>652</b>	<b>776</b>	<b>805</b>

**Key Ratios**

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
<b>Per Share (Bt)</b>					
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	39.26	45.77	48.59	45.29	44.82
<b>Valuation Ratios</b>					
PER (x)	6.3	n.a.	55.0	8.0	6.6
P/BV (x)	1.0	1.1	1.0	0.9	0.8
P/CF (x)	5.4	5.4	25.7	4.0	6.1
EV/EBITDA (x)	6.6	7.0	11.2	6.3	5.6
Dividend Yield (%)	5.7%	4.2%	1.1%	3.8%	4.6%
<b>Profitability Ratios</b>					
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%
<b>Liquidity Ratios</b>					
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
<b>Leverage Ratios</b>					
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
<b>Growth</b>					
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%

**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