

ปีนี้โตจากต่างประเทศ

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมได้ใหม่ที่ 31.65 บาท (6.3XPER'24E) เพราะมองว่าราคาหุ้นตอบรับกับปัจจัยลบเรื่องการชะลอตัวของตลาดรถกระบะไปค่อนข้างมากแล้ว ซึ่งทางผู้บริหารของ AH ให้ข้อมูลว่าได้รับคำสั่งซื้อจากกลุ่มอื่นเข้ามาชัดเจน ทั้งนี้การเติบโตในปี 24 นี้จะมาจากต่างประเทศเป็นหลักทั้งที่โปรตุเกสและจีน ส่วนงานรถยนต์ EV คาดว่าจะมีเข้ามาเพิ่มประมาณ 20%YoY โดยจะมีทั้งงานในไทยและต่างประเทศ (ในประเทศคาดว่าจะเห็นชัดเจนในช่วงต้นปี 25 เป็นต้นไป) ทั้งนี้เราประเมินรายได้ในปี 24 อยู่ที่ 30,981 ล้านบาท (+3%YoY) และประเมินกำไรสุทธิที่ 1,782 ล้านบาท (+11%YoY)

4Q23 กำไรสุทธิ 138 ล้านบาท (-66%YoY, -73%QoQ)

- AH มีกำไรสุทธิงวด 4Q23 เพียง 138 ล้านบาท (-66%YoY, -73%QoQ) แต่ส่วนหนึ่งเป็นผลจากรายการพิเศษที่เข้ามามาก อย่างเช่นผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 153 ล้านบาท และรายการปรับปรุงจากการขายเงินลงทุน SCAL สุทธิจากภาษีอีกประมาณ 130 ล้านบาท ทำให้กำไรปกติที่ระดับ 421 ล้านบาท (-29%YoY, -3%QoQ) เทียบกับปีก่อนที่ลดลงแรงส่วนหนึ่งมาจากกำไรขั้นต้นที่ลดลงและส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ไม่มีส่วนแบ่งจากฮุนไดเข้ามา
- รายได้ได้ 7,131 ลบ. (-9%YoY, -7%QoQ) ลดลงตามอุตสาหกรรมในไทยที่ยอดการผลิตรถยนต์ลดลง 12%YoY, 2%QoQ แม้รายได้จากธุรกิจที่มาเลเซียจะเพิ่มขึ้น 20%YoY, 3%QoQ ก็ตาม
- อัตรากำไรขั้นต้นที่ 11.5% ลดลงจาก 13% ใน 4Q22 และ 11.7% ใน 3Q23 เพราะรายได้ที่ลดลง ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 438 ลบ. +6%YoY เพราะปีก่อนมีการกลับรายการรับคืนค่าธรรมเนียมกฎหมายประมาณ 57 ล้านบาท -4%QoQ
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ 68 ล้านบาท (-29%YoY, -16%QoQ) เพราะไม่มีส่วนแบ่งจากฮุนไดเข้ามา รวมถึงมีผลขาดทุนจากบริษัทใหม่อย่าง พูริเม ที่มีค่าใช้จ่ายในช่วงเริ่มต้นเข้ามาก่อนรายได้
- รวมทั้งปี 23 AH มีรายได้ 30,034 ล้านบาท (+7%YoY) และมีกำไรสุทธิ 1,610 ล้านบาท (-12%YoY)

ปี 24 คาดต่างประเทศโตดีกว่า

ภาพรวมปี 24 AH คาดว่าการเติบโตจะมาจากต่างประเทศมากกว่าทั้งที่โปรตุเกสและจีน เพราะยังมีคำสั่งซื้อใหม่เข้ามาอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ในประเทศไทยคาดว่าจะได้รับผลกระทบบ้างจากการชะลอตัวของตลาดรถกระบะ แต่ AH แจกแจงว่ามีคำสั่งซื้อจากจีนส่วนอื่นเข้ามาแทน ด้านคำสั่งซื้อจากผู้ผลิตชิ้นส่วน EV จากจีนที่มาตั้งโรงงานในไทย คาดว่าจะเห็นชัดเจนในปี 25 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตามในปี 24 นี้ AH ตั้งเป้ารายได้ได้จากกลุ่มรถ EV เพิ่มขึ้น 20%YoY มาอยู่ที่ระดับ 1,200 ล้านบาท

สำหรับคำสั่งซื้อใหม่ที่มีมูลค่าสูง AH แจกแจงว่าจะเริ่มรับรู้อีก 2 ปีข้างหน้า โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างก่อสร้างโรงงานเพื่อผลิตชิ้นส่วนดังกล่าว

แนะนำ “ซื้อ” เพราะราคาหุ้นรับข่าวร้ายไปมากแล้ว

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” มูลค่าพื้นฐาน 31.65 บาท (6.3XPER'24E โดยปรับมาใช้ระดับ PER ย้อนหลัง 5 ปี) ด้วยเหตุผลที่มองว่าราคาหุ้นตอบรับกับปัจจัยลบเรื่องการชะลอตัวของรถกระบะไปมากแล้ว ซึ่ง AH ยังมีตลาดในต่างประเทศอื่นมาชัดเจนได้ โดยเราประเมินรายได้เติบโต 3% มาอยู่ที่ 30,981 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิ 1,782 ล้านบาท (+11%YoY)

BUY

Fair price: Bt 31.65

Upside (Downside): +38%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	AH TB
Current Price	22.90
Market Cap. (Bt m)	8,126
Shares issued (mn)	355
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	39.25/22.5
Foreign limit/ actual (%)	49.0/48.99
NVDR Shareholders (%)	11.0
Free float (%)	50.5%
Number of retail holders	7,111
Dividend policy (%)	10
Industry	Industrials
Sector	Automotive
First Trade Date	17 Oct 2002
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	
SET ESG Ratings	A

Major Shareholders

30 Aug 2023

Thai NVDR Co.Ltd	14.9
MRS.TEO LEE NGO	9.8
MR. YEAP SWEE CHUAN	9.8
Miss YEAP XIN RHU	7.8
BNP Paribas Singapore Branch	6.2

Key Financial Summary

Year End (Dec)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	27,967	30,034	30,981	31,805
Net Profit (Bt m)	1,824	1,610	1,782	1,899
NP Growth (%)	78%	-11.7%	10.7%	6.6%
EPS (Bt)	5.14	4.54	5.02	5.35
PER (x)	5.4	7.2	4.6	4.3
BPS (Bt)	28	32	35	38
PBV (x)	1.0	1.0	0.7	0.6
DPS (Bt)	1.5	1.7	1.8	1.9
Div. Yield (%)	6%	5%	8%	8%
ROA (%)	7%	6%	7%	8%
ROE (%)	18%	14%	14%	14%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%QoQ	%YoY
Revenue	7,792	8,126	7,153	7,624	7,131	(6.5)	(8.5)
Cost of sales	(6,782)	(7,100)	(6,380)	(6,729)	(6,313)	(6.2)	(6.9)
Gross profit	1,010	1,026	772	895	819	(8.5)	(18.9)
SG&A	(412)	(458)	(429)	(457)	(438)	(4.1)	6.3
Other (exp)/inc							
EBIT	598	568	344	439	381	(13.2)	(36.3)
Finance cost	(98)	(91)	(111)	(124)	(138)	11.6	41.1
Other inc/(exp)	88	88	95	103	(40)	(139.1)	(145.3)
Earnings before taxes	588	565	328	418	203	(51.5)	(65.5)
Income tax	(38)	(74)	(63)	(74)	129	(275.0)	(441.6)
Earnings after taxes	551	491	265	344	332	(3.5)	(39.7)
Equity income	95	123	32	81	68	(16.0)	(28.6)
Minority interest	(4)	(2)	2	7	21	208.2	(629.7)
Earnings from cont. operations	642	611	299	432	421	(2.5)	(34.4)
Forex gain/(loss) & unusual items*	(231)	(49)	111	69	(283)	N.M.	22.6
Net profit	411	562	410	501	138	(72.5)	(66.5)
EBITDA	906	879	653	782	679	(13.1)	(25.1)
Recurring EPS (Bt)	1.81	1.72	0.84	1.22	1.19	(2.5)	(34.4)
Reported EPS (Bt)	1.16	1.58	1.16	1.41	0.39	(72.5)	(66.5)
Profits (%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	13.0	12.6	10.8	11.7	11.5	(0.3)	(1.5)
Operating margin	7.7	7.0	4.8	5.8	5.3	(0.4)	(2.3)
Net margin	5.3	6.9	5.7	6.6	1.9	(4.6)	(3.3)

Note : *4Q23 Use company data to calculate

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

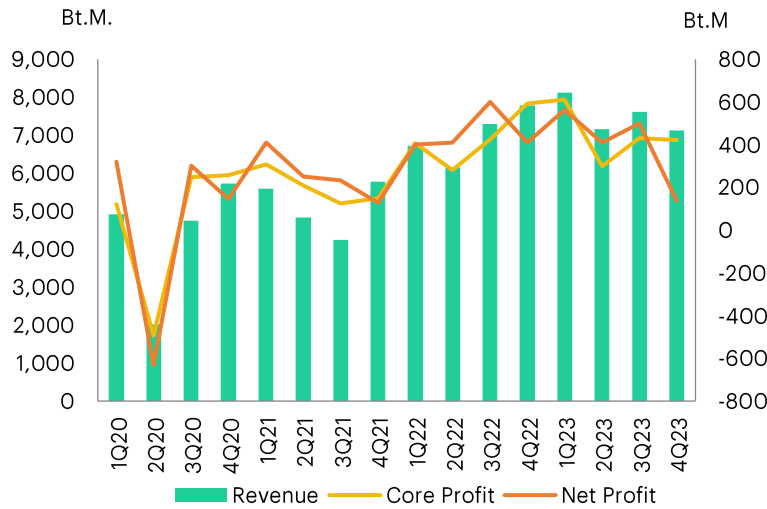
pi

14 MAR 2024

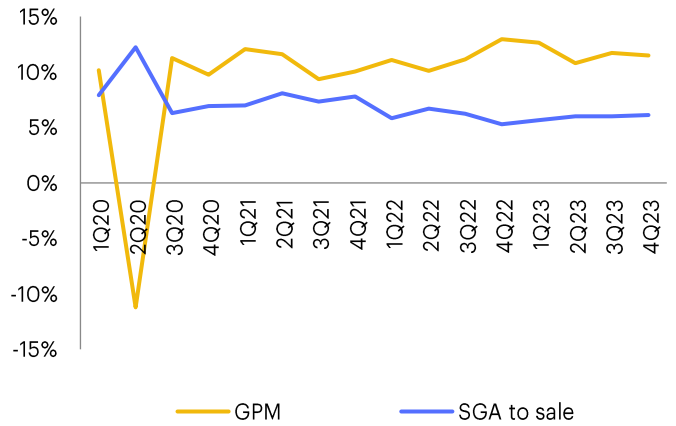
AH

AAPICO HITECH PCL.

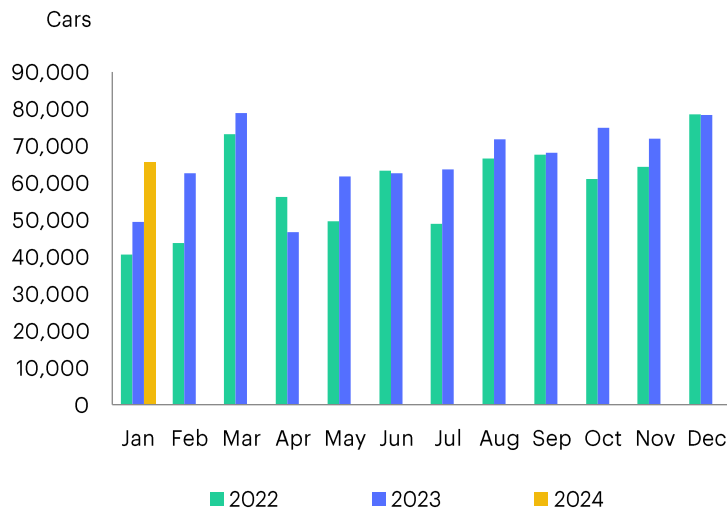
รายได้และกำไรรายไตรมาส



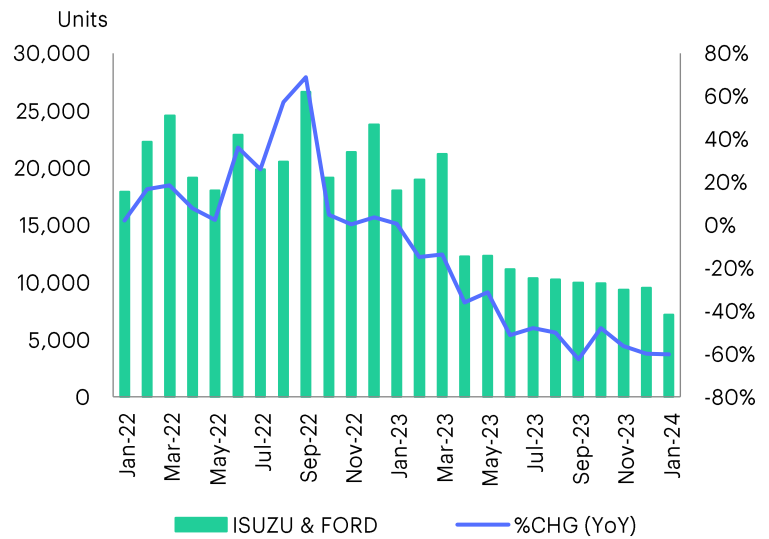
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



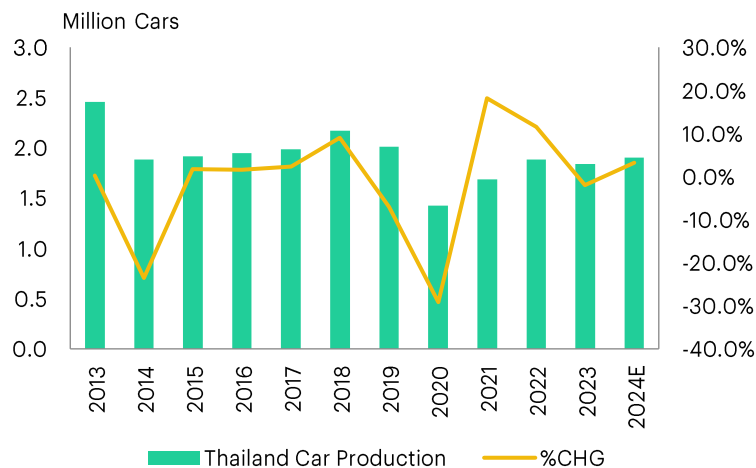
ยอดขายรถยนต์รายเดือนในมาเลเซีย



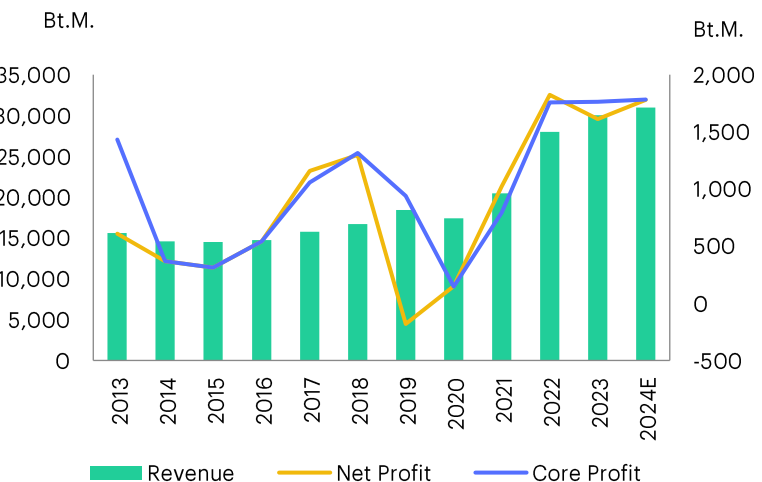
ยอดขายกระบะ ISUZU และ FORD รายเดือน



ปริมาณการผลิตรถยนต์ในประเทศ



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	767	3,339	3,396	3,291
Accounts receivable	4,330	3,950	4,028	4,135
Inventories	3,784	3,591	3,718	3,817
Other current assets	302	292	310	318
Total current assets	9,184	11,173	11,451	11,560
Invest. in subs & others	4,247	1,699	1,699	1,699
Fixed assets - net	11,260	11,424	11,402	10,935
Other assets	778	997	996	1,017
Total assets	25,469	25,293	25,547	25,211
Short-term debt	3,882	4,508	3,739	2,386
Accounts payable	7,010	6,832	7,033	7,220
Other current liabilities	345	293	293	301
Total current liabilities	11,237	11,633	11,065	9,906
Long-term debt	3,992	2,095	1,813	1,413
Other liabilities	310	248	248	248
Total liabilities	15,540	13,977	13,126	11,568
Paid-up capital	355	355	355	355
Premium-on-share	2,164	2,164	2,164	2,164
Others	(154)	45	45	45
Retained earnings	7,246	8,268	9,393	10,602
Non-controlling interests	318	484	465	477
Total equity	9,929	11,317	12,421	13,644
Total liabilities & equity	25,469	25,293	25,547	25,211
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	27,967	30,034	30,981	31,805
Cost of goods sold	(24,777)	(26,522)	(27,399)	(28,124)
Gross profit	3,191	3,512	3,583	3,681
SG&A	(1,672)	(1,781)	(1,859)	(1,908)
Other income / (expense)				
EBIT	1,518	1,731	1,724	1,773
Depreciation	1,154	1,262	1,174	1,217
EBITDA	3,451	3,542	3,500	3,611
Finance costs	(342)	(464)	(377)	(315)
Other income / (expense)	327	246	350	359
Earnings before taxes (EBT)	1,503	1,513	1,697	1,816
Income taxes	(177)	(82)	(195)	(208)
Earnings after taxes (EAT)	1,326	1,432	1,502	1,609
Equity income	452	303	253	262
Non-controlling interests	-23	28	28	29
Core Profit*	1,755	1,763	1,782	1,899
FX Gain/Loss & Extraordinary	63	-152	0	0
Net profit	1,818	1,611	1,782	1,899
EPS (Bt)	5.12	4.54	5.02	5.35

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	2,047	2,107	2,674	2,825
CF from investing	(773)	1,669	(1,150)	(772)
CF from financing	(1,198)	(1,203)	(196)	(886)
Net change in cash	77	2,572	1,329	1,167

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	5.12	4.54	5.02	5.35
Core EPS (Bt)	4.94	4.97	5.02	5.35
DPS (Bt)	1.54	1.65	1.81	1.93
BVPS (Bt)	28.0	31.9	35.0	38.4
EV per share (Bt)	47.6	41.6	29.0	24.3
PER (x)	5.4	7.1	4.6	4.3
Core PER (x)	5.6	6.5	4.6	4.3
PBV (x)	1.0	1.0	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	4.9	4.2	2.9	2.4
Dividend Yield (%)	5.6	5.1	7.9	8.4

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	11.4	11.7	11.6	11.6
EBITDA margin	12.3	11.8	11.3	11.4
EBIT margin	5.4	5.8	5.6	5.6
Net profit margin	6.5	5.4	5.8	6.0
ROA	7.1	6.4	7.0	7.5
ROE	18.3	14.2	14.3	13.9

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	0.8	1.0	1.0	1.2
Quick ratio (x)	0.5	0.7	0.7	0.8
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.8	0.6	0.4	0.3
Net Debt/Equity (x)	0.7	0.3	0.2	0.0
Interest coverage (x)	4.4	3.7	4.6	5.6
Inventory day (days)	56	49	50	50
Receivable day (days)	57	48	47	47
Payable day (days)	103	94	94	94
Cash conversion cycle	9	3	3	3

Growth (% , YoY)	2022E	2023	2024E	2025E
Revenue	36.9	7.4	3.2	2.7
EBITDA	50.3	2.7	(1.2)	3.2
EBIT	127.1	14.0	(0.4)	2.8
Core profit	121.5	0.5	1.1	6.6
Net profit	77.5	(11.4)	10.6	6.6
EPS	77.5	(11.4)	10.6	6.5

Note : *2023 Use company data to calculate

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	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	na.	na.

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 which 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.

Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ที่ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย