

ปรับกำไรทั้งปีลง หลัง 2Q24 กำไรหด

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” และประเมินมูลค่าเหมาะสมได้ใหม่ที่ 25.6 บาท (6.3XPER'24E) เพราะมองว่าในระยะยาวจากการที่ไทยยังเป็นฐานการผลิตรถยนต์ทั้งในกลุ่ม ICE และ EV จะทำให้ AH ที่มีผลิตภัณฑ์ที่รองรับกับรถยนต์ได้ทั้ง 2 ประเภทจะได้รับคำสั่งซื้อเข้ามาเพิ่มได้ ซึ่งล่าสุดทาง AH มีการแจ้งว่าจะได้รับคำสั่งซื้อมูลค่าสูงเข้ามาเพิ่มในปี 26 เป็นต้นไป สำหรับผลประกอบการงวด 2Q24 มีกำไรสุทธิเหลือ 103 ล้านบาท (-75%YoY,-68%QoQ) ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของอุตสาหกรรมและการปรับสินค้าคงเหลือของบริษัทที่โปรตุเกสทำให้มีกำไรขั้นต้นลดลง และจากกำไรที่ชะลอตัวทำให้เราปรับกำไรทั้งปีลง 32% เหลือ 1,027 ล้านบาท (-36%YoY)

2Q24 กำไรสุทธิ 103 ล้านบาท (-75%YoY,-68%QoQ)

- AH มีกำไรสุทธิงวด 2Q24 ที่ 103 ล้านบาท (-75%YoY,-68%QoQ) โดยมีรายการพิเศษเป็นกำไรประมาณ 3 ล้านบาท ถ้าไม่รวมจะมีกำไรสุทธิ 100 ล้านบาท (-67%YoY,-67%QoQ) ลดลงแรงตามอุตสาหกรรมที่ชะลอตัว
- รายได้ที่ 6,436 ลบ. (-10%YoY,-14%QoQ) ลดลงน้อยกว่าอุตสาหกรรมยานยนต์ไทยที่ยอดผลิตลดลง 16%YoY,16%QoQ เพราะมีรายได้จากต่างประเทศเข้ามาช่วย โดยโปรตุเกสเพิ่มขึ้น 13%YoY และมาเลเซีย +26%YoY ส่วนจีนเพิ่มขึ้น 4%QoQ
- อัตรากำไรขั้นต้นที่ 8.6% ลดลงจาก 10.8% ใน 2Q23 และ 9.5% ใน 1Q24 เพราะมีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจตัวแทนจำหน่ายรถยนต์เพิ่มขึ้นเป็น 31.5% จาก 27.8% ใน 2Q23 และ 31.3% ใน 1Q24 และมีการตั้งสำรองสินค้าคงเหลือของบริษัทในโปรตุเกสเข้ามาประมาณ 100 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 456 ลบ. ทรงตัวจาก 1Q24 แต่ +6%YoY เพราะมีบริษัทย่อยอย่าง AVEE เพิ่มเข้ามา
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ 50 ล้านบาท (+57%YoY,+12%QoQ) หลังบริษัทร่วมอย่าง พูแรม อาปีโก เริ่มมีกำไรแล้ว
- ดอกเบี้ยจ่ายที่ 110 ล้านบาท ทรงตัวจากทั้งปีก่อนและไตรมาส 1

2H24 ค่อยๆฟื้น แต่จะดีชัดเจน 2H25

ภาพรวมช่วง 2H24 AH คาดว่าผลประกอบการจะดีขึ้น ทั้งจากการที่ไม่ใช่ช่วงที่มีวันหยุดมากเหมือน 2Q24 และการเปิดโรงงานใหม่ของผู้ประกอบการจากจีน อย่างไรก็ตามจะให้กลับสู่ระดับปกติคงเป็นช่วง 2H25 เป็นต้นไปหลังการแข่งขันด้านราคาจากรถ EV ของจีนหมดไป อย่างไรก็ตามในแง่คำสั่งซื้อใหม่ทาง AH แจ้งว่าจะมีคำสั่งซื้อมูลค่าสูงเข้ามาในปี 26 เป็นต้นไป (เบื้องต้นเราคาดว่าจะเป็นในกลุ่มรถกระบะ EV)

สำหรับการรับมือกับตลาดรถยนต์ที่ชะลอตัวในปี 24 ทาง AH มีการควบคุมต้นทุนมากขึ้นอย่างเช่นการลดสินค้าคงเหลือในโปรตุเกส หรือการปรับเปลี่ยนการเป็นตัวแทนจำหน่ายรถยนต์จาก Ford เป็น Mitsubishi หรือการเลิกการเป็นตัวแทนจำหน่าย Chang An เป็นต้น

ปรับกำไรโลงอีกครั้ง แต่ยังแนะนำ “ซื้อ”

กำไรสุทธิในช่วง 1H24 ที่ 422 ล้านบาทคิดเป็นสัดส่วนเพียง 28% ของกำไรทั้งปีเดิมที่เราคาดไว้ แม้ว่าเราจะมองว่า 2H24 จะเห็นการฟื้นตัว แต่คาดว่าระดับที่เคยคาดไว้จะสูงไปเราจึงปรับกำไรทั้งปีลง 32% เหลือ 1,027 ล้านบาท โดยปรับกำไรขั้นต้นลงเหลือ 9.7% จาก 10.2% แต่ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 25.6 บาท (6.3XPER'25E) เพราะมองว่าระยะยาวจากการที่ไทยเป็นฐานการผลิตรถยนต์ทั้ง ICE และ EV ซึ่ง AH มีความพร้อมรับคำสั่งซื้อที่จะเข้ามาได้

BUY

Fair price: Bt 25.6

Upside (Downside): +30%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	AH TB
Current Price	19.70
Market Cap. (Bt m)	6,990
Shares issued (mn)	355
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	37.50/14.80
Foreign limit/ actual (%)	49.0/48.44
NVDR Shareholders (%)	11.5
Free float (%)	50.2%
Number of retail holders	6,870
Dividend policy (%)	10
Industry	Industrials
Sector	Automotive
First Trade Date	17 Oct 2002
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	A

Major Shareholders

15 MAR 2024

Thai NVDR Co.Ltd	10.9
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	27,749	29,923
Net Profit (Bt m)	1,824	1,610	1,027	1,439
NP Growth (%)	78%	-12%	-36%	40%
EPS (Bt)	5.14	4.54	2.89	4.06
PER (x)	5.4	7.2	6.8	4.9
BPS (Bt)	28	32	33	37
PBV (x)	1.0	1.0	0.6	0.5
DPS (Bt)	1.5	1.7	1.0	1.5
Div. Yield (%)	6%	5%	5%	7%
ROA (%)	7%	6%	4%	6%
ROE (%)	18%	14%	9%	11%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	8,126	7,153	7,624	7,131	7,452	4.5	(8.3)
Cost of sales	(7,100)	(6,380)	(6,729)	(6,313)	(6,745)	6.8	(5.0)
Gross profit	1,026	772	895	819	708	(13.6)	(31.0)
SG&A	(458)	(429)	(457)	(438)	(460)	5.0	0.4
Other (exp)/inc							
EBIT	568	344	439	381	248	(34.9)	(56.4)
Finance cost	(91)	(111)	(124)	(138)	(107)	(22.2)	17.5
Other inc/(exp)	88	95	103	(40)	139	N.M.	58.0
Earnings before taxes	565	328	418	203	280	38.1	(50.5)
Income tax	(74)	(63)	(74)	129	(22)	N.M.	(70.3)
Earnings after taxes	491	265	344	332	258	(22.3)	(47.4)
Equity income	123	32	81	68	44	(34.6)	(63.9)
Minority interest	(2)	2	7	21	(1)	N.M.	(35.5)
Earnings from cont. operations	611	299	432	421	301	(28.5)	(50.8)
Forex gain/(loss) & unusual items*	(49)	111	69	(283)	19	N.M.	N.M.
Net profit	562	410	501	138	319	132.1	(43.1)
EBITDA	879	653	782	679	569	(16.2)	(35.3)
Recurring EPS (Bt)	1.72	0.84	1.22	1.19	0.85	(28.5)	(50.8)
Reported EPS (Bt)	1.58	1.16	1.41	0.39	0.90	132.1	(43.1)
Profits (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	12.6	10.8	11.7	11.5	9.5	(2.0)	(3.1)
Operating margin	7.0	4.8	5.8	5.3	3.3	(2.0)	(3.7)
Net margin	6.9	5.7	6.6	1.9	4.3	2.4	(2.6)

Note : *4Q23 Use company data to calculate

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

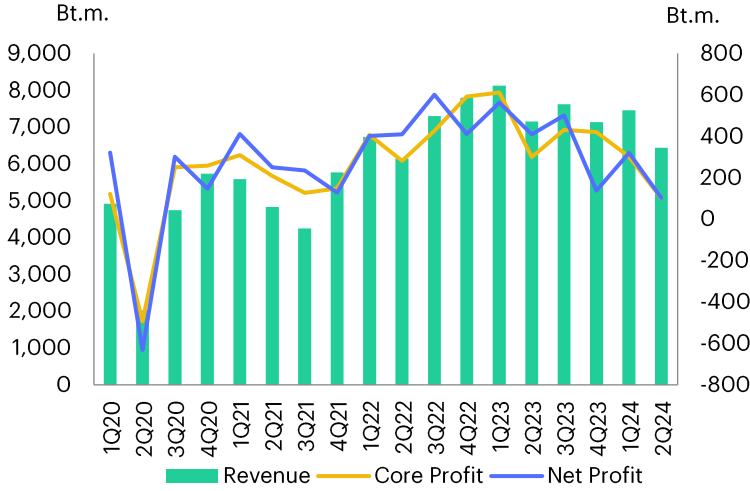


28 AUG 2024

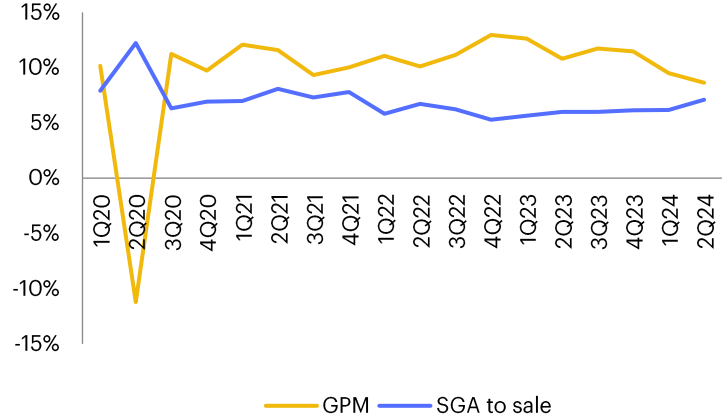
AH

AAPICO HITECH PCL.

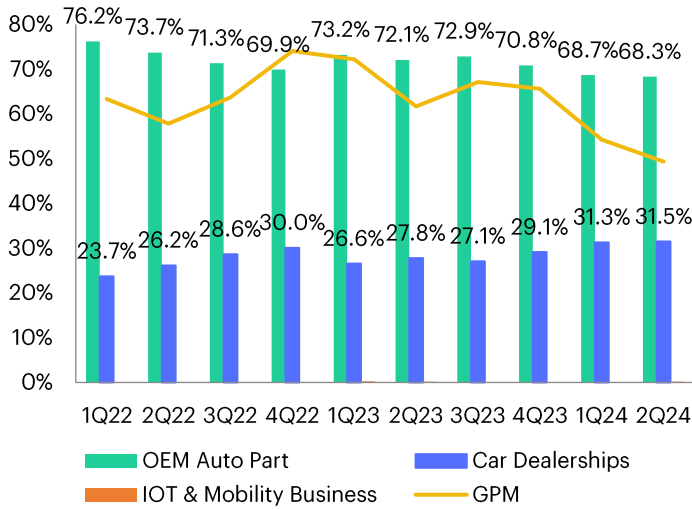
รายได้และกำไรรายไตรมาส



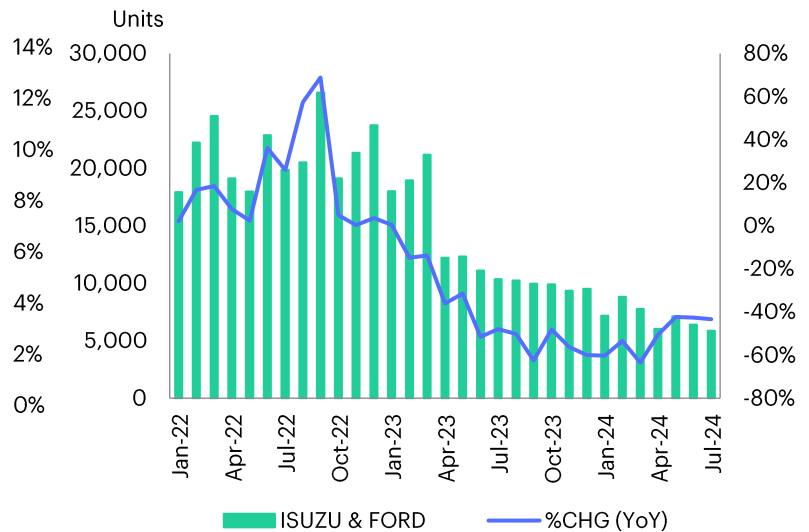
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



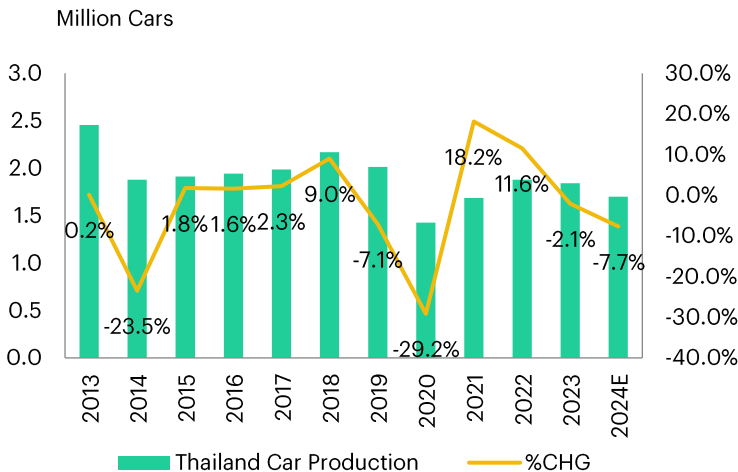
สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ



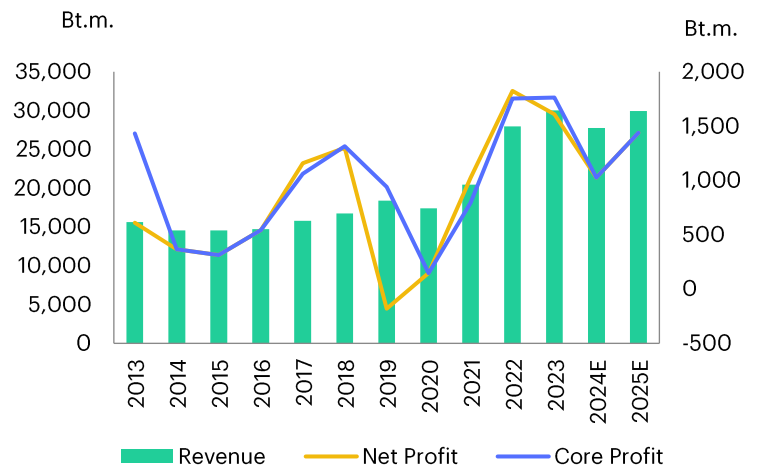
ยอดขายกระบะ ISUZU และ FORD รายเดือน



ปริมาณการผลิตรถยนต์ในประเทศ



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

Stock Update

28 AUG 2024

AH

AAPICO HITECH PCL.

pi

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	767	3,339	2,597	3,251
Accounts receivable	4,330	3,950	3,607	3,890
Inventories	3,784	3,591	3,607	3,890
Other current assets	302	292	361	389
Total current assets	9,184	11,173	10,173	11,420
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	1,022	1,088
Total assets	25,469	25,293	24,296	25,142
Short-term debt	3,882	4,508	3,836	2,484
Accounts payable	7,010	6,832	6,299	6,583
Other current liabilities	345	293	264	284
Total current liabilities	11,237	11,633	10,400	9,351
Long-term debt	3,992	2,095	1,813	2,413
Other liabilities	310	248	247	247
Total liabilities	15,540	13,977	12,460	12,012
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	8,773	10,087
Non-controlling interests	318	484	499	479
Total equity	9,929	11,317	11,836	13,130
Total liabilities & equity	25,469	25,293	24,296	25,142
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	27,967	30,034	27,749	29,923
Cost of goods sold	(24,777)	(26,522)	(25,046)	(26,750)
Gross profit	3,191	3,512	2,703	3,172
SG&A	(1,672)	(1,781)	(1,804)	(1,885)
Other income / (expense)				
EBIT	1,518	1,731	899	1,287
Depreciation	1,154	1,262	1,174	1,217
EBITDA	3,451	3,542	2,706	3,183
Finance costs	(342)	(464)	(420)	(396)
Other income / (expense)	327	246	403	429
Earnings before taxes (EBT)	1,503	1,513	883	1,320
Income taxes	(177)	(82)	(111)	(157)
Earnings after taxes (EAT)	1,326	1,432	772	1,163
Equity income	452	303	230	249
Non-controlling interests	-23	28	25	27
Core Profit*	1,755	1,763	1,027	1,439
FX Gain/Loss & Extraordinary	63	-152	0	0
Net profit	1,818	1,611	1,027	1,439
EPS (Bt)	5.12	4.54	2.89	4.05

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	2,047	2,107	1,597	2,047
CF from investing	(773)	1,669	(1,177)	(816)
CF from financing	(1,198)	(1,203)	98	(403)
Net change in cash	77	2,572	518	828

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	5.12	4.54	2.89	4.05
Core EPS (Bt)	4.94	4.97	2.89	4.05
DPS (Bt)	1.54	1.65	1.04	1.46
BVPS (Bt)	28.0	31.9	33.4	37.0
EV per share (Bt)	47.6	41.6	28.3	24.3
PER (x)	5.4	7.1	6.8	4.9
Core PER (x)	5.6	6.5	6.8	4.9
PBV (x)	1.0	1.0	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	4.9	4.2	3.7	2.7
Dividend Yield (%)	5.6	5.1	5.3	7.4

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	11.4	11.7	9.7	10.6
EBITDA margin	12.3	11.8	9.8	10.6
EBIT margin	5.4	5.8	3.2	4.3
Net profit margin	6.5	5.4	3.7	4.8
ROA	7.1	6.4	4.2	5.7
ROE	18.3	14.2	8.7	11.0

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	0.6	0.8
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.8	0.6	0.5	0.4
Net Debt/Equity (x)	0.7	0.3	0.3	0.1
Interest coverage (x)	4.4	3.7	2.1	3.2
Inventory day (days)	56	49	53	53
Receivable day (days)	57	48	47	47
Payable day (days)	103	94	92	90
Cash conversion cycle	9	3	8	11

Growth (% YoY)	2022E	2023	2024E	2025E
Revenue	36.9	7.4	(7.6)	7.8
EBITDA	50.3	2.7	(23.6)	17.6
EBIT	127.1	14.0	(48.1)	43.1
Core profit	121.5	0.5	(41.8)	40.2
Net profit	77.5	(11.4)	(36.3)	40.2
EPS	77.5	(11.4)	(36.3)	40.1

Note: *2023 Use company data to calculate

Source: Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย