

บมจ. อาปีโก ไฮเทค (AH)

ไตรมาส 1/59: กำไรสุทธิพุ่งขึ้นจาก margins ที่ผันผวน

AH รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 146 ล้านบาท (+59% yoy และ +86% qoq) หนุนจาก margin ที่ขยายตัวขึ้น 180bp yoy อยู่ที่ 7% ด้าน top-line ยังโตช้าจากอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ฟื้นตัวช้า เรายังรอสัญญาณการฟื้นตัวขึ้นที่ชัดเจนกว่านี้รวมทั้งกำไรสุทธิที่เติบโตขึ้นและกำไรสุทธิที่ผันผวนน้อยลง คงคำแนะนำ ขาย ด้วยราคาเป้าหมายที่ 11.40 บาท

1Q16 Results

Year to 31 Dec (Btm)	1Q16	4Q15	1Q15	yoy % chg	qoq % chg
Net turnover	3,818	3,867	3,656	4.4	-1.3
Gross profit	268	189	190	41.2	41.6
EBIT	167	98	98	69.7	70.1
Net profit	146	78	92	58.5	86.3
EPS	0.45	0.24	0.29	58.5	86.3
Core profit	146	78	92	58.5	86.3
Ratio (%)				yoy ppt chg	qoq ppt chg
Gross margin	7.0	4.9	5.2	1.8	2.1
SG&A % of sales	5.0	5.5	5.3	-0.2	-0.5
Net margin	3.8	2.0	2.5	1.3	1.8

Source: AH, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- ยอดขายเพิ่มขึ้น 4% yoy แต่ลดลง 1% qoq AH รายงานยอดขายในไตรมาส 1/59 ที่ 3,818 ล้านบาท (+4% yoy และ -1% qoq) ยอดขายขึ้นส่วนรถยนต์เพิ่มขึ้น 9% yoy หนุนจากผลประกอบการที่ดีของลูกค้ารายใหญ่อย่าง Isuzu แต่ยอดขายของธุรกิจตัวแทนจำหน่ายหดตัวลง 4% yoy เรายังมองว่า top-line ในไตรมาสนี้ยังโตช้าจากยอดการผลิตรถยนต์ในประเทศไทยที่ฟื้นตัวช้า เรายังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวขึ้นในไตรมาส 1/59
- Gross margin เพิ่มขึ้น 180bp yoy อยู่ที่ 7% จาก product mix ที่ดีขึ้นหนุนจากยอดขายขึ้นส่วนรถยนต์ที่เพิ่มขึ้น โดยรวมแล้ว ขึ้นส่วนรถยนต์ช่วยหนุนให้ gross margin อยู่ที่ 4-8% เทียบกับ gross margin ของธุรกิจตัวแทนจำหน่ายที่อยู่ 2-3%

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	14,572	14,534	15,411	15,800	16,206
EBITDA	1,213	1,133	1,191	1,273	1,343
Operating profit	488	387	438	500	551
Net profit (rep./act.)	367	313	379	465	540
Net profit (adj.)	367	313	379	465	540
EPS (Bt)	1.1	0.9	1.1	1.4	1.6
PE (x)	11.0	12.9	10.6	8.7	7.5
P/B (x)	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	5.5	5.9	5.6	5.2	5.0
Dividend yield (%)	2.7	1.6	2.8	3.5	4.0
Net margin (%)	2.5	2.2	2.5	2.9	3.3
Net debt/(cash) to equity (%)	63.2	50.7	42.4	29.0	15.5
Interest cover (x)	5.8	6.7	7.9	10.1	13.3
ROE (%)	6.8	5.5	6.4	7.5	8.2
Consensus net profit	-	-	329	319	-
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.15	1.46	-

Source: AH, Bloomberg, UOB Kay Hian

ขาย

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	12.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	11.40 บาท
Upside	-5.0%

รายละเอียดบริษัท

ผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ อาทิ แอสซีส์, ชิ้นส่วนขึ้นรูปโลหะ, ชิ้นส่วน press part, จิ๊ก, แม่พิมพ์ die, door check และ ถังน้ำมัน นอกจากนี้ บริษัทฯยังเป็นดีลเลอร์ให้กับ พอร์ด และ มิตซูบิชิ ในประเทศไทยและ สอนต้า ในมาเลเซีย

Stock Data

GICS sector	Consumer Discretionary
Bloomberg ticker:	AH TB
Shares issued (m):	321.5
Market cap (Btm):	3,889.9
Market cap (US\$m):	110.0
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.0

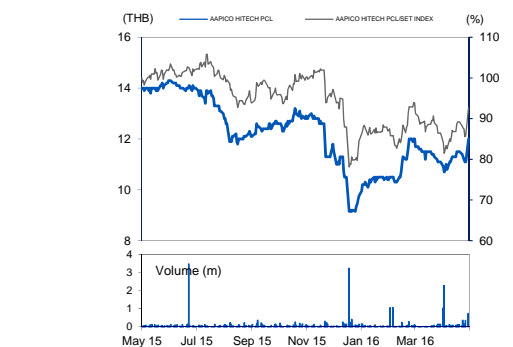
Price Performance (%)

52-week high/low					Bt14.30/Bt9.15
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
9.0	16.3	5.5	14.8	15.2	

Major Shareholders

Yeap family	39.9%
Sojitz corporation	15.8%
Jurangkool	7.0%
FY16 NAV/Share (Bt)	11.65
FY16 Net Debt/Share (Bt)	7.71

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ณภัทร วรจรรยาวงศ์

02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ฯ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

Company Update

Tuesday, 17 May 2016

- กำไรสุทธิพุ่งขึ้นอยู่ที่ 146 ล้านบาท (+59% yoy และ +86% qoq) จาก margin ที่ผันผวน ทั้งนี้ กำไรหลักในไตรมาส 1/59 คิดเป็น 39% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา

ผลกระทบในอนาคต

- เรายังกังวลเกี่ยวกับ operating leverage ที่สูงที่สุด Operating leverage ของ AH อยู่ในระดับที่สูงที่สุดในกลุ่มฯ ซึ่งแม้จะช่วยหนุนให้ operating profit สูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่ออุตสาหกรรมอยู่ในช่วงขาขึ้นแต่อาจจะส่งผลกระทบต่ออัตราการทำกำไรได้เช่นกันเมื่อยอดขายลดลง ในสถานการณ์ที่เราคาดว่าอุตสาหกรรมยานยนต์จะยังฟื้นตัวช้าในปี 59 เรายังกังวลเกี่ยวกับความเสี่ยงที่สูงจาก fixed cost และ gross margin ที่ต่ำของ AH ซึ่งอาจทำให้การเติบโตของกำไรสุทธิรายไตรมาสเกิดความผันผวนขึ้นและไม่มีเสถียรภาพในที่สุด
- ปี 59 เป็นปีที่ยากลำบากของอุตสาหกรรมยานยนต์ในประเทศไทย ทั้งดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและยอดขายรถยนต์ในประเทศปรับตัวลดลงอย่างมาก ytd เราคาดว่า top-line ของ AH ในไตรมาส 2/59 จะยังไม่สดใส ทั้งนี้ ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคอยู่ในระดับต่ำสุดในรอบ 7 เดือนที่ 72.7 เมื่อเดือน เม.ย.59 ดังนั้น เราคาดว่ายอดขายรถยนต์ในประเทศจะไม่ฟื้นตัวขึ้นมากนักในระยะใกล้ (ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคมีค่าสหสัมพันธ์กับยอดขายรถยนต์ในประเทศอยู่ 50%)

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

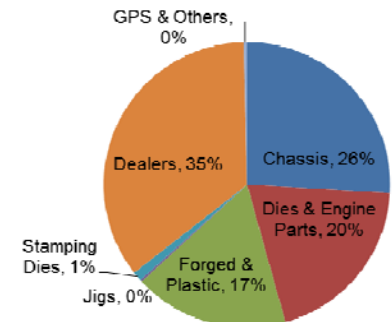
คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ ขาย เรายังคงมุมมองลบกับ AH เนื่องจาก 1) ไม่มีปัจจัยบวกในระยะใกล้ 2) operating leverage อยู่ในระดับสูงในสถานการณ์ที่กลุ่มยานยนต์ฟื้นตัวช้า และ 3) gross profit margin ที่อ่อนแอ คงคำแนะนำ ขาย ด้วยราคาเป้าหมายที่ 11.40 บาทอิงด้วยเป้า 2016F PE ที่ 10.5 เท่าหรือ -0.5SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปีของอุตสาหกรรม หากกำไรสุทธิของ AH ยังรักษาโมเมนตัมการเติบโตไว้ได้ในอีก 2 ไตรมาสจากนี้เป็นอย่างน้อยและหากเราเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของกลุ่มยานยนต์ที่ชัดเจน เราอาจปรับคำแนะนำและประมาณการกำไรสุทธิของเรา

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

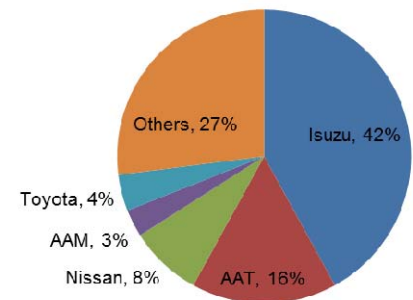
- ไม่มี

PRODUCT SALES (2015)



Source: AH, UOB Kay Hian

CUSTOMER SALES (2015)



Source: AH, UOB Kay Hian

PE BAND OF THE INDUSTRY



Source: UOB Kay Hian