

### บมจ. อาปีโก ไฮเทค (AH)

#### ไตรมาส 2/59: กำไรสุทธิมีพัฒนาการในทางที่ดี; ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ถือ

AH รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่ 123 ล้านบาท (+235% yoy, -16% qoq) ปัจจัยหนุนหลักที่ทำให้กำไรสุทธิขยายตัวขึ้นอย่างมาก yoy มาจาก gross margin ที่ขยายตัวขึ้น 310bp yoy อยู่ที่ 6.6% ขณะที่ top-line โตขึ้นเล็กน้อย (+4% yoy) จากธุรกิจตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ที่เติบโตขึ้นมาก เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ขึ้น 4-9% เพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มประมาณการ gross margin และ roll over valuation ออกไปเป็นปี 60 ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 15.00 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 12.50 บาท

#### 2Q16 Results

Year to 31 Dec (Btm)	2Q16	1Q16	2Q15	yoy chg (%)	qoq chg (%)
Net turnover	3,588	3,818	3,451	4.0	-6.0
Gross profit	237	268	121	96.3	-11.4
EBIT	144	167	66	119.2	-13.8
Net profit	123	146	37	235.5	-15.6
EPS	0.38	0.45	0.11	235.5	-15.6
Core profit	123	146	37	235.5	-15.6
Ratio (%)				yoy ppt chg	qoq ppt chg
Gross margin	6.6	7.0	3.5	3.1	-0.4
SG&A % of sales	5.2	5.0	5.2	0.0	0.1
Net margin	3.4	3.8	1.1	2.4	-0.4

Source: Aapico Hitech, UOB Kay Hian

#### ผลประกอบการ

- ยอดขายเพิ่มขึ้น 4% yoy แต่ลดลง 4% qoq** AH รายงานยอดขายในไตรมาส 2/59 ที่ 3,588 ล้านบาท (+4% yoy และ -6% qoq) ปัจจัยหนุนหลักที่ทำให้ยอดขายดีขึ้น yoy มาจากยอดขายของธุรกิจตัวแทนจำหน่ายที่เพิ่มขึ้น 15% yoy อยู่ที่ราว 1,300 ล้านบาทขณะที่ยอดขายของธุรกิจชิ้นส่วนรถยนต์ (คิดเป็น 63% ของยอดขายรวมลดลง 2% yoy อยู่ที่ 2,300 ล้านบาทจากโรงงานผลิตที่ประเทศจีนที่ฟื้นตัวช้า นอกจากนี้ gross margin พุ่งขึ้น 310bp yoy อยู่ที่ 6.6% จากการควบคุมต้นทุนที่เข้มงวดมากขึ้น
- กำไรสุทธิพุ่งขึ้นอยู่ที่ 123 ล้านบาท (+236% yoy, -16% qoq)** จาก margin ที่ผันผวน ทั้งนี้กำไรสุทธิในช่วง 1H59 คิดเป็น 65% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	14,572	14,534	15,491	15,881	16,290
EBITDA	1,213	1,133	1,238	1,306	1,361
Operating profit	488	387	472	520	548
Net profit (rep./act.)	367	313	413	484	537
Net profit (adj.)	367	313	413	484	537
EPS (Bt)	1.1	0.9	1.2	1.5	1.6
PE (x)	12.1	14.2	10.8	9.2	8.3
P/B (x)	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	5.5	5.9	5.4	5.1	4.9
Dividend yield (%)	2.5	1.4	2.8	3.3	3.6
Net margin (%)	2.5	2.2	2.7	3.0	3.3
Net debt/(cash) to equity (%)	63.2	50.7	36.6	22.8	9.1
Interest cover (x)	5.8	6.7	8.6	10.9	14.3
ROE (%)	6.8	5.5	6.9	7.7	8.1
Consensus net profit	-	-	364	441	570
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.13	1.10	0.94

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นด้วยข้อมูลที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### ถือ

#### (Upgraded)

ราคาปัจจุบัน	13.40 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	15.00 บาท
Upside	+11.9%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	11.40 บาท)

#### รายละเอียดบริษัท

ผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ อาทิ แซสซีส์, ชิ้นส่วนชิ้นรูปโลหะ, ชิ้นส่วน press part, จิ๊ก, แม่พิมพ์ die, door check และ ถังน้ำมัน นอกจากนี้ บริษัทฯยังเป็นดีลเลอร์ให้กับ พอร์ด และ มิตซูบิชิ ในประเทศไทยและ ฮอนด้า ในมาเลเซีย

#### Stock Data

GICS sector	Consumer Discretionary
Bloomberg ticker:	AH TB
Shares issued (m):	318.9
Market cap (Btm):	4,272.8
Market cap (US\$m):	122.9
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.1

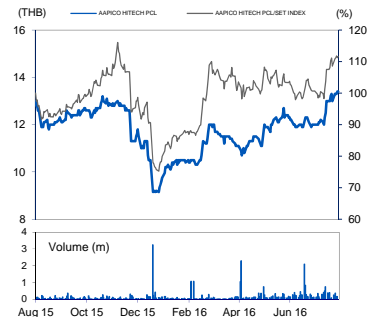
#### Price Performance (%)

52-week high/low					Bt13.40/Bt9.15
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
12.6	19.6	27.6	0.8	27.6	

#### Major Shareholders

Yeap family	39.9
Sojitz corporation	15.8
Jurangkool	7.0
FY16 NAV/Share (Bt)	11.80
FY16 Net Debt/Share (Bt)	6.70

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

#### ณภัทร วรรณรายวงศ์

02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

ผลกระทบในอนาคต

- **จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 2.5% AH** ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.33 บาท/หุ้น หรือมี dividend yield ที่ 2.5% ต่อราคาเป้าหมายในขณะนี้โดยจะขึ้น XD ในวันที่ 26 ส.ค.59
- **เรายังกังวลเกี่ยวกับ operating leverage ที่สูงที่สุด** Operating leverage ของ AH อยู่ในระดับที่สูงที่สุดในกลุ่มฯ ซึ่งแม้จะช่วยหนุนให้ operating profit สูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่ออุตสาหกรรมอยู่ในช่วงขาขึ้นแต่อาจจะส่งผลกระทบต่ออัตราการทำกำไรได้เช่นกันเมื่อยอดขายลดลง ในสถานการณ์ที่เราคาดว่าอุตสาหกรรมยานยนต์จะยังฟื้นตัวช้าในปี 59 เราจึงยังกังวลเกี่ยวกับความเสี่ยงที่สูงจาก fixed cost และ gross margin ที่ต่ำของ AH ซึ่งอาจทำให้การเติบโตของกำไรสุทธิรายไตรมาสเกิดความผันผวนขึ้นและไม่มีเสถียรภาพ

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ขึ้น 4-9% เพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มประมาณการ gross margin

EARNINGS REVISION

Year to 31 Dec (Btm)	2016F Old	2016F New	Chg (%)	2017F Old	2017F New	Chg (%)
Net turnover	15,411	15,491	1%	15,800	15,881	1%
Gross profit margin	4.6%	5.4%	+80bp	4.8%	5.5%	+70bp
Net profit	379	413	9%	465	484	4%
EPS (Bt)	1.17	1.28	9%	1.44	1.50	4%

Source: UOB Kay Hian

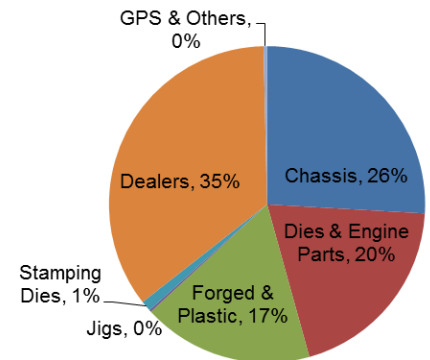
คำแนะนำ

- **ราคาหุ้นรับรู้ข่าวร้ายแล้ว; ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ถือ** เรา roll over valuation ออกไปเป็นปี 60 แม้เรายังเฝ้าระวังแนวโน้มอุตสาหกรรมยานยนต์แต่เรามองว่าราคาหุ้นรับรู้ปัจจัยลบที่เกิดขึ้นแล้วเนื่องจากซื้อขายด้วย 2017F PE ที่ 8.9 เท่าในขณะนี้เทียบกับ PE เฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ 10.4 เท่า ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 15.00 บาทอิงด้วย 2017F PE ที่ 10 เท่าหรือ -0.5SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปีของอุตสาหกรรมขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 12.50 บาท ราคาหุ้น AH น่าจะซื้อขายที่ระดับต่ำกว่าคู่แข่งเนื่องจาก bottom-line มีความผันผวนมากที่สุดและมีความเสี่ยงทางธุรกิจสูงในสถานการณ์ที่อุตสาหกรรมยานยนต์ฟื้นตัวช้า

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

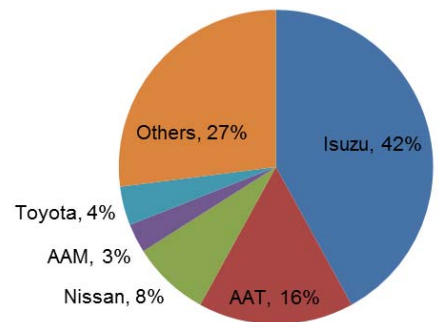
- ไม่มี

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน