

ได้รับคำสั่งซื้อจากกลุ่ม EV แล้ว

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมได้ใหม่ที่ 26.7 บาท (6.3XPER'24E) เพราะมองว่าระยะยาว AH เป็นผู้ประกอบการที่ได้รับคำสั่งซื้อจากผู้ผลิตรถยนต์ EV จากจีนแล้ว โดยล่าสุดมีการเซ็นสัญญาผลิตชิ้นส่วนให้กับ ทางอัน จำนวน 2 ชิ้นงาน คาดว่าจะเริ่มส่งมอบได้ใน ปี 25 เป็นต้นไป ทำให้หลังจากที่จีนต้องมีการผลิตเพื่อชดเชยตามเงื่อนไข BOI ในอนาคตจะช่วยเพิ่มโอกาสให้กับ AH ได้ ขณะที่ผลประกอบการในปี 24 คาดว่ารายได้จะลดลงน้อยกว่าอุตสาหกรรมเพราะมีรายได้จากต่างประเทศมาช่วย อย่างไรก็ตามด้วยผลประกอบการงวด 1Q24 ที่มีกำไรสุทธิลดลงถึง 43%YoY ทำให้เราปรับกำไรทั้งปีลง 16% มาอยู่ที่ 1,505 ล้านบาท (-7%YoY)

1Q24 กำไรสุทธิ 319 ล้านบาท (-43%YoY,+132%QoQ)

- AH มีกำไรสุทธิงวด 1Q24 ที่ 319 ล้านบาท (-66%YoY,-73%QoQ) โดยมีรายการพิเศษเป็นกำไรประมาณ 19 ล้านบาท ถ้าไม่รวมจะมีกำไรสุทธิ 301 ล้านบาท (-51%YoY,-29%QoQ) ลดลงเพราะส่วนแบ่งกำไรที่หายไปหลัง ฮุนได มีการเปลี่ยนการทำธุรกิจในประเทศไทยและการขายเงินลงทุนใน SCAL ที่ประเทศอินเดีย
- รายได้ 7,452 ลบ. (-8%YoY,+5%QoQ) ลดลงน้อยกว่าอุตสาหกรรมยานยนต์ไทยเพราะมีรายได้จากต่างประเทศเข้ามาช่วย (ส่วนใหญ่มาจากมาเลเซียและโปรตุเกส) ส่วนการเพิ่มจากไตรมาสก่อนเพราะรายได้จากโปรตุเกสที่เพิ่มขึ้นถึง 31%QoQ
- อัตรากำไรขั้นต้นที่ 9.5% ลดลงจาก 12.6% ใน 1Q23 และ 11.5% ใน 4Q23 เพราะมีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจตัวแทนจำหน่ายรถยนต์เพิ่มขึ้นเป็น 31% จาก 26.6% ใน 1Q23 และ 29% ใน 4Q23 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 460 ลบ. ทรงตัวจากปีก่อน และเพิ่มขึ้น 5%QoQ
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ 44 ล้านบาท (-64%YoY,-35%QoQ) เพราะไม่มีส่วนแบ่งจากฮุนไดและ SCAL ที่อินเดียเข้ามา
- ดอกเบี้ยจ่ายที่ 107 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 18 %YoY แต่ลดลง 22%QoQ

ปี 24 ไม่ดีนัก แต่มีข่าวดีคือได้รับคำสั่งซื้อจากรถ EV แล้ว

ภาพรวมปี 24 AH คาดว่าในแง่รายได้จะปรับตัวลดลงตามอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตามจะต่ำกว่าอุตสาหกรรมเพราะมีรายได้จากต่างประเทศเข้ามาช่วย ซึ่งเห็นได้จากรายได้ในช่วง 1Q24 ที่ลดลงเพียง 8%YoY ขณะที่อุตสาหกรรมการผลิตรถยนต์ในไทยลดลงกว่า 18%YoY ทั้งนี้ในส่วนของรายได้จากผู้ผลิตรถยนต์ที่เข้ามาตั้งฐานการผลิตในไทย AH ให้ข้อมูลว่า มีคำสั่งซื้อเข้ามาจาก MG GWM BYD และทางอัน อย่างไรก็ตามมูลค่าในปี 24 ของกลุ่มนี้ยังไม่มากนักเพราะอยู่ในช่วงเริ่มต้นของโรงงาน (ทางอันเริ่มรับรูปปี 25 และเบื้องต้นมีคำสั่งซื้อมา 2 ชิ้นส่วน ซึ่งทางผู้บริหารแจ้งว่ายังมีชิ้นอื่นที่อยู่ระหว่างเจรจาอีกมาก) สำหรับวินฟาสในปี 24 คาดว่าคำสั่งซื้อจะลดลงจากปี 23 เพราะในช่วง 1Q24 ไม่มีการส่งสินค้าเพราะทางลูกค้ามีชิ้นส่วนเหลืออยู่ (2Q24 กลับมาส่งแล้ว)

แนะนำ “ซื้อ” เพราะเป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนที่ได้งาน EV แล้ว


เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” มูลค่าพื้นฐาน 26.7 บาท (6.3XPER'24E) เหตุผลที่มองว่า AH เป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนที่ได้รับคำสั่งซื้อจากกลุ่มรถ EV มาแล้ว อย่างไรก็ตามด้วยผลประกอบการ 1Q24 ที่ลดลงมาก ขณะที่ 2Q24 เป็นช่วง Low Season ของธุรกิจ ทำให้เราปรับกำไรทั้งปีลง 16% มาอยู่ที่ 1,505 ล้านบาท (-7%YoY)

BUY

Fair price: Bt 26.7

Upside (Downside): +21%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	AH TB
Current Price	22.00
Market Cap. (Bt m)	7,806
Shares issued (mn)	355
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	39.25/19.9
Foreign limit/ actual (%)	49.0/48.77
NVDR Shareholders (%)	12.3
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	29,380	30,183
Net Profit (Bt m)	1,824	1,610	1,505	1,759
NP Growth (%)	78%	-12%	-7%	17%
EPS (Bt)	5.14	4.54	4.24	4.96
PER (x)	5.4	7.2	5.2	4.4
BPS (Bt)	28	32	34	38
PBV (x)	1.0	1.0	0.6	0.6
DPS (Bt)	1.5	1.7	1.5	1.8
Div. Yield (%)	6%	5%	7%	8%
ROA (%)	7%	6%	6%	7%
ROE (%)	18%	14%	12%	13%

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

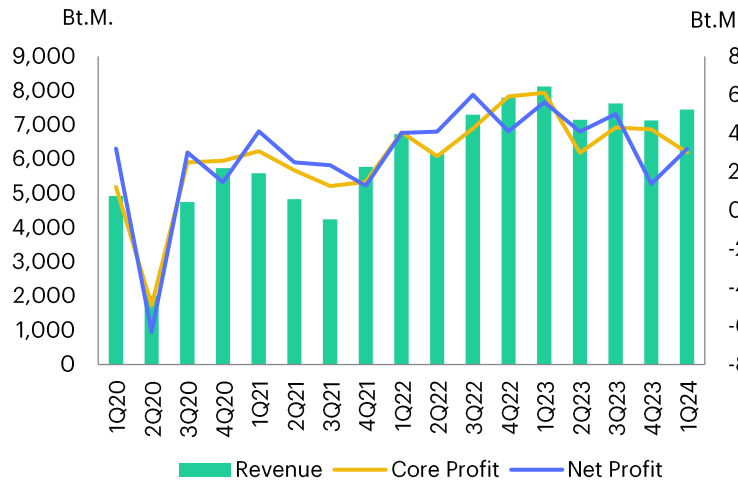
29 MAY 2024

AH

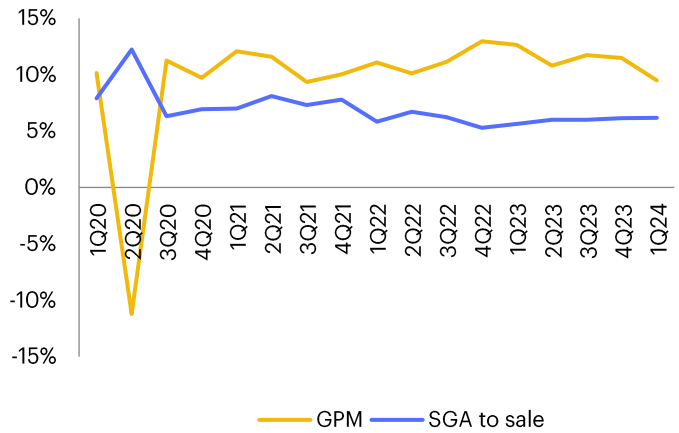
AAPICO HITECH PCL.

pi

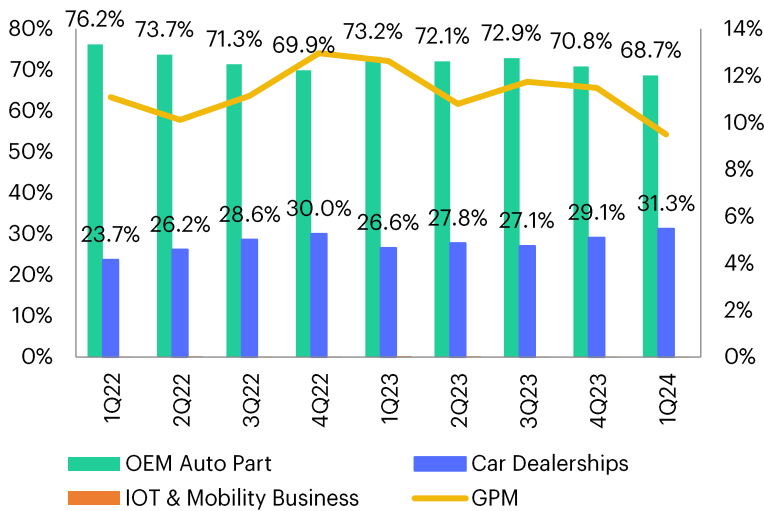
รายได้และกำไรไตรมาส



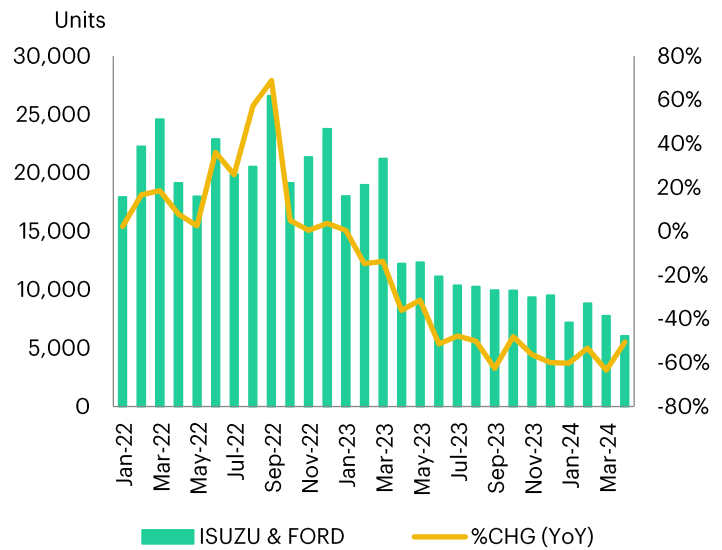
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



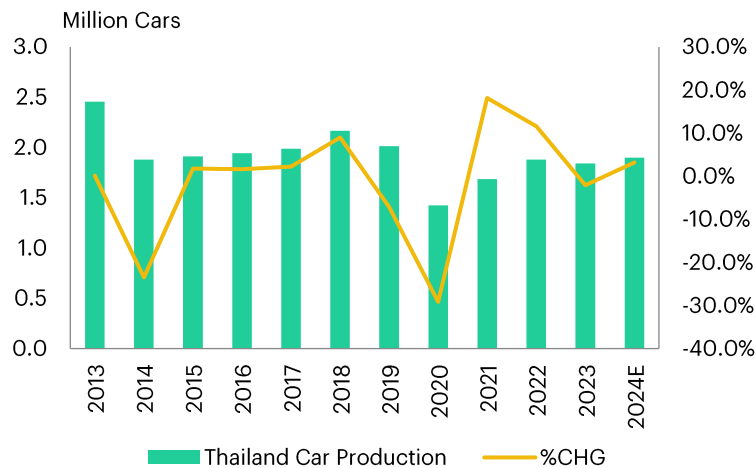
ยอดขายรถยนต์รายเดือนในมาเลเซีย



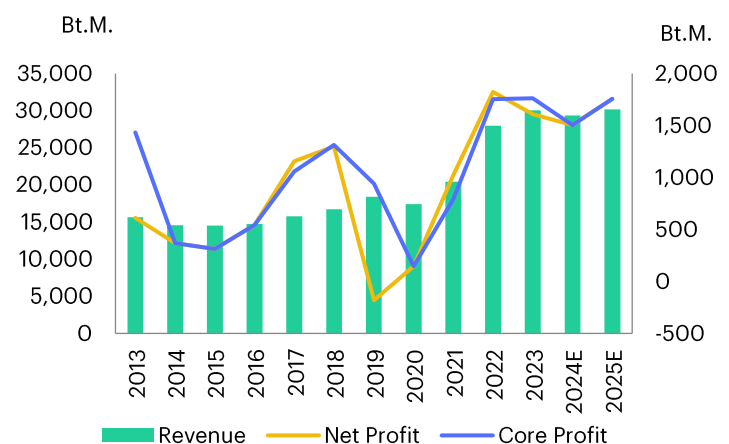
ยอดขายกระบะ ISUZU และ FORD รายเดือน



ปริมาณการผลิตรถยนต์ในประเทศ



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	767	3,339	3,290	4,249
Accounts receivable	4,330	3,950	3,819	3,924
Inventories	3,784	3,591	3,526	3,622
Other current assets	302	292	294	302
Total current assets	9,184	11,173	10,929	12,097
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	954	975
Total assets	25,469	25,293	24,984	25,706
Short-term debt	3,882	4,508	3,805	2,441
Accounts payable	7,010	6,832	6,669	6,851
Other current liabilities	345	293	279	286
Total current liabilities	11,237	11,633	10,753	9,578
Long-term debt	3,992	2,095	1,813	2,413
Other liabilities	310	248	247	247
Total liabilities	15,540	13,977	12,814	12,239
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	9,165	10,451
Non-controlling interests	318	484	441	453
Total equity	9,929	11,317	12,170	13,467
Total liabilities & equity	25,469	25,293	24,984	25,706
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	27,967	30,034	29,380	30,183
Cost of goods sold	(24,777)	(26,522)	(26,385)	(26,893)
Gross profit	3,191	3,512	2,995	3,290
SG&A	(1,672)	(1,781)	(1,763)	(1,811)
Other income / (expense)				
EBIT	1,518	1,731	1,233	1,479
Depreciation	1,154	1,262	1,174	1,217
EBITDA	3,451	3,542	3,121	3,433
Finance costs	(342)	(464)	(391)	(393)
Other income / (expense)	327	246	475	484
Earnings before taxes (EBT)	1,503	1,513	1,317	1,570
Income taxes	(177)	(82)	(78)	(91)
Earnings after taxes (EAT)	1,326	1,432	1,239	1,479
Equity income	452	303	240	252
Non-controlling interests	-23	28	26	27
Core Profit*	1,755	1,763	1,505	1,759
FX Gain/Loss & Extraordinary	63	-152	0	0
Net profit	1,818	1,611	1,505	1,759
EPS (Bt)	5.12	4.54	4.24	4.95

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	2,047	2,107	2,335	2,582
CF from investing	(773)	1,669	(1,108)	(772)
CF from financing	(1,198)	(1,203)	(4)	421
Net change in cash	77	2,572	1,223	2,231

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	5.12	4.54	4.24	4.95
Core EPS (Bt)	4.94	4.97	4.24	4.95
DPS (Bt)	1.54	1.65	1.53	1.78
BVPS (Bt)	28.0	31.9	34.3	37.9
EV per share (Bt)	47.6	41.6	28.6	23.7
PER (x)	5.4	7.1	5.2	4.4
Core PER (x)	5.6	6.5	5.2	4.4
PBV (x)	1.0	1.0	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	4.9	4.2	3.2	2.5
Dividend Yield (%)	5.6	5.1	6.9	8.1

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	11.4	11.7	10.2	10.9
EBITDA margin	12.3	11.8	10.6	11.4
EBIT margin	5.4	5.8	4.2	4.9
Net profit margin	6.5	5.4	5.1	5.8
ROA	7.1	6.4	6.0	6.8
ROE	18.3	14.2	12.4	13.1

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	0.8	1.0	1.0	1.3
Quick ratio (x)	0.5	0.7	0.7	0.9
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.8	0.6	0.5	0.4
Net Debt/Equity (x)	0.7	0.3	0.2	0.0
Interest coverage (x)	4.4	3.7	3.2	3.8
Inventory day (days)	56	49	49	49
Receivable day (days)	57	48	47	47
Payable day (days)	103	94	92	93
Cash conversion cycle	9	3	4	4

Growth (% , YoY)	2022E	2023	2024E	2025E
Revenue	36.9	7.4	(2.2)	2.7
EBITDA	50.3	2.7	(11.9)	10.0
EBIT	127.1	14.0	(28.8)	20.0
Core profit	121.5	0.5	(14.6)	16.8
Net profit	77.5	(11.4)	(6.6)	16.8
EPS	77.5	(11.4)	(6.6)	16.8

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย 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 โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชั่งน้ำหนักอย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย