



AH

(Apico Hitech PCL.)

Sector : AUTO

ดิษรุตม์ วัฒนเวคิน e-mail: research@kks.co.th



Source: Reuters

Business Description

ประกอบธุรกิจออกแบบ ผลิตและติดตั้งอุปกรณ์จับยึดเพื่อประกอบรถยนต์, ออกแบบและผลิตแม่พิมพ์ และผลิตชิ้นส่วนประกอบรถยนต์ และมี บ.ย่อย ประกอบธุรกิจเป็นตัวแทนจำหน่ายรถยนต์

Stock Information (ข้อมูล ณ 01/08/ 2012)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	271.70
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	268.87
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 10 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	n.a.
P/BV (X)	1.02
Book Value (บาท)	15.27
Market Cap. (ล้านบาท)	3,533.62
Free Float (%)	51.82
SAA Consensus (บาท)	14.55

Sector Information

P/E (X)	39.75
P/BV (X)	1.61

www.kks.co.th

คำแนะนำ	ซื้อ
Fair Value'55 (Bt)	20.20
Closed Price (Bt)	15.60
Up side Gain	30%
Dividend Yield 55F	4%
CGR 2011	

เราคาดกำไรงวด Q2/55 ของบริษัทจะเพิ่มขึ้น 133% YoY และ 23% QoQ เป็น 117 ล้านบาท เป็นไปตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์ไทย และบริษัทเริ่มกลับมาเดินเครื่องโรงงานในนิคมไฮเทค ซึ่งมีสัดส่วนรายได้ประมาณ 20% ของรายได้ตั้งแต่กลาง Q1/55 เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรของบริษัทขึ้น 34% และปรับเพิ่มราคาเหมาะสมขึ้น 19% เป็น 20.20 บาท คงคำแนะนำ "ซื้อ" และเลือกเป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่ม AUTO เพิ่มอีก 1 ตัว

คาดการณ์กำไรงวด Q2/55 ฟื้นตัวต่อเนื่องหลังเริ่มเดินเครื่องโรงงานในนิคมไฮเทค

เราคาดกำไรงวด Q2/55 ของบริษัทจะเพิ่มขึ้น 133% YoY และ 23% QoQ เป็น 117 ล้านบาท ผลการดำเนินงานฟื้นตัวต่อเนื่องตามภาวะอุตสาหกรรมยานยนต์ไทย และบริษัทสามารถกลับมาเดินเครื่องการผลิตที่โรงงานในนิคมไฮเทค ซึ่งมีสัดส่วนรายได้ประมาณ 20% ของรายได้รวม ตั้งแต่กลาง Q1/55 คาดรายได้รวมเพิ่มขึ้น 30% YoY และ 12% QoQ เป็น 3,377 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม คาดอัตราการทำการกำไรจะถูกดันจากภาระต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำในเดือน เม.ย. คาดอัตรากำไรขั้นต้นลดลง 1% QoQ มาอยู่ที่ราว 6-7% รวมงวด 1H55 คาดกำไรเท่ากับ 212 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 54% YoY คาดบริษัทจะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจำนวน 0.20 บาท/หุ้น ดีกว่าปีที่แล้วจ่าย 0.16 บาท/หุ้น

แนวโน้มครึ่งปีหลัง 55 ยอดผลิตรถยนต์ยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง

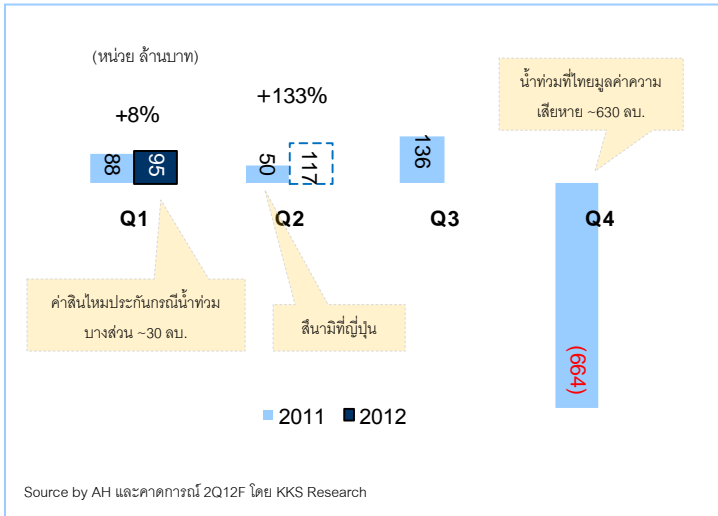
เราประเมินว่าอุตสาหกรรมยานยนต์ไทยในงวด 2 H55 ยังคงมีแนวโน้มเติบโตอย่างแข็งแกร่ง โดยเฉพาะตลาดในประเทศหลังจากที่ประชุม ครม. ลงมติให้ขยายเวลาในการรับรถคันแรกได้ออกไปเป็นไม่มีกำหนดจากเดิมกำหนดภายในวันที่ 31 ธ.ค. 55 เราคาดยอดผลิตรถยนต์ในปี 55 จะเพิ่มขึ้น 50% YoY เป็น 2.18 ล้านคัน นอกจากนี้ จากผลประกอบการของบริษัทที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในงวด Q1/55 และยังมีแนวโน้มดีต่อเนื่องตลอดทั้งปี 55 ทำให้เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรของบริษัทขึ้น 34% เป็น 457 ล้านบาท จากปีก่อนขาดทุน 390 ล้านบาท และปรับเพิ่มราคาเหมาะสมขึ้น 19% เป็น 20.20 บาท (DCF, WACC 8%) และคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลรวมทั้งปี 55 จำนวน 0.60 บาท/หุ้น

คาดการณ์ฟื้นตัวโดดเด่นตามการเติบโตของยอดผลิตรถยนต์ คงคำแนะนำ "ซื้อ"

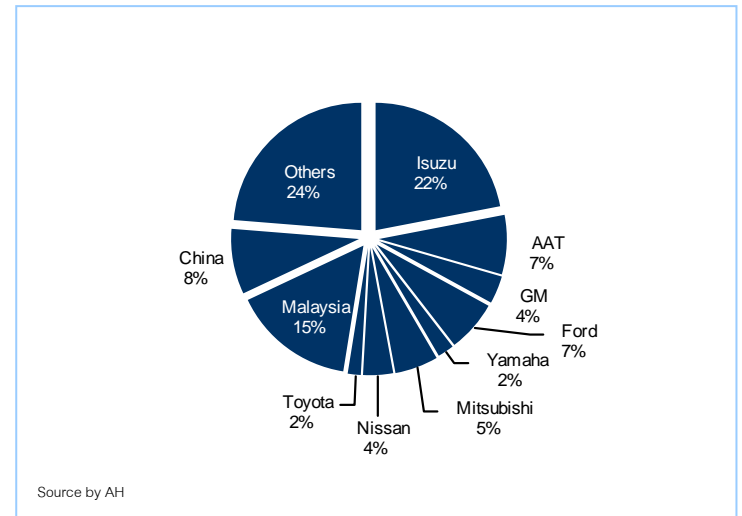
เรามองว่า AH เป็นหุ้นในกลุ่ม AUTO อีก 1 ตัว ที่มีความน่าสนใจจากแนวโน้มการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของอุตสาหกรรมยานยนต์ไทย คาดผลประกอบการจะฟื้นตัวอย่างโดดเด่นจากปีที่แล้วขาดทุน 390 ล้านบาท เป็นกำไร 457 ล้านบาทในปี เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และเลือกหุ้น AH เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่ม AUTO เพิ่มอีก 1 ตัว รวมเป็น 3 ตัว ประกอบด้วย STANLY, SAT และ AH โดยให้ราคาเหมาะสม (12 เดือน) หุ้น AH เท่ากับ 20.20 บาท



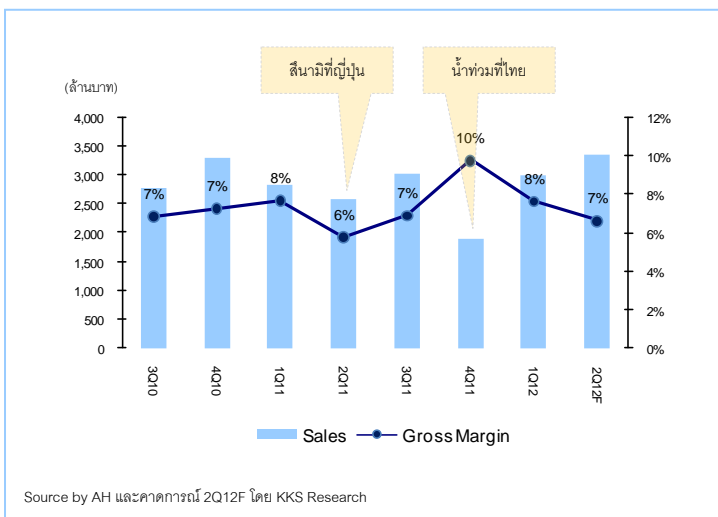
กำไรสุทธิรายไตรมาส เปรียบเทียบระหว่างปี 2012 กับปี 2011



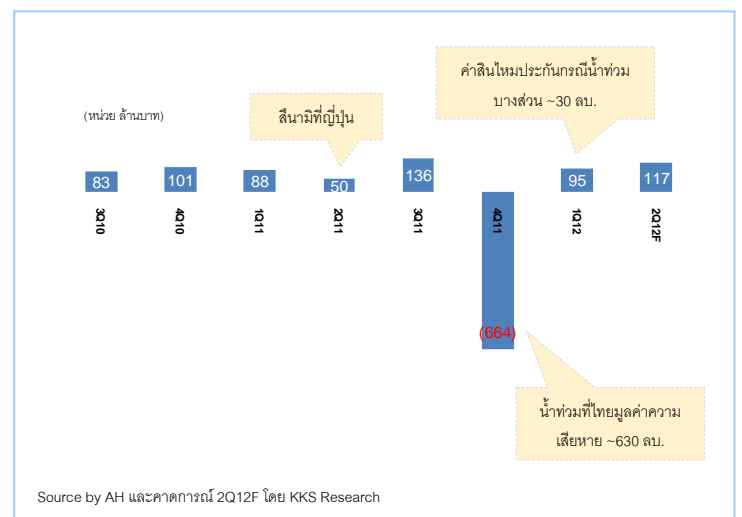
โครงสร้างรายได้ของ AH (แบ่งตามลูกค้า) งวด 2011



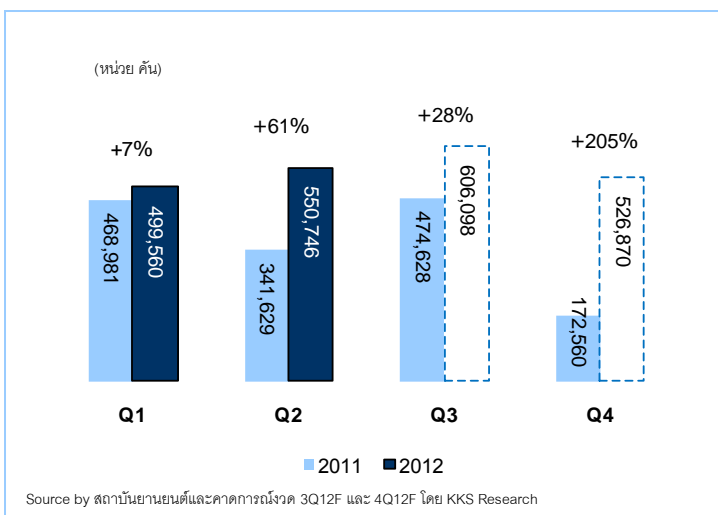
แนวโน้มรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส (3Q10 - 2Q12F)



แนวโน้มกำไรสุทธิรายไตรมาส (3Q10 - 2Q12F)



ยอดผลิตรถยนต์รายไตรมาสเปรียบเทียบระหว่างปี 2012 กับปี 2011



การประเมินราคาเหมาะสม (12 เดือน) หุ้น AH

Valuation by DCF	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F
CFO (Mill THB)	555	917	1,058	1,118	1,044
CAPEX (Mill THB)	(800)	(300)	(300)	(300)	(300)
Change in Debt (Mill THB)	407	(310)	(310)	(310)	(210)
FCF (Mill THB)	162	307	448	508	534
Excess Cash (Mill THB)	132				
WACC	8%				
- Ke	14%				
- Kd	5%				
- D/(D+Eq)	56%				
- Eq/(D+Eq)	44%				
- Terminal value growth	5%				
Fair Price 2012	20.19 Baht				

Source by KKS Research



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Sales	11,344	10,356	13,731	15,754
Costs of Sales	10,515	9,591	12,752	14,700
Gross profit	830	764	979	1,054
SG&A	675	1,079	976	968
Other income	414	256	545	850
EBIT	705	(59)	828	936
Depre. & amort'n	437	462	600	600
EBITDA	1,142	403	1,428	1,536
Interest expense	176	239	259	263
Pre-tax profit (loss)	528	(298)	569	674
Corporate Tax	134	94	112	115
After-tax profit	394	(392)	457	559
Extraordinary Items	0	(455)	0	0
Minority interest	(38)	2	0	0
Net profit	357	(390)	457	559
Norm. net profit	357	65	457	559

Balance Sheet				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Cash & ST Investments	585	304	132	212
Current Assets	3,498	2,694	3,310	3,799
Fixed Assets	7,976	8,827	9,139	8,878
Total Assets	11,474	11,521	12,449	12,676
S/T loan	677	938	1,400	1,200
Current Portion of Debt	731	900	910	920
Current Liabilities	3,965	4,012	4,786	4,749
LT Debt	2,896	3,241	3,159	3,049
Total Liabilities	6,868	7,416	8,075	7,933
Paid-up Capital	269	269	269	227
Retained Earnings	2,176	1,617	1,915	2,278
Total Equity	4,607	4,105	4,374	4,743

Cash Flow Statement				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Net Profit	357	(390)	457	559
Depre./Amortization	437	462	600	600
Change in work's cap	1,548	(851)	(158)	526
Operating Cash Flow	594	637	555	917
CAPEX	(1,649)	(1,145)	(800)	(300)
Free cash flows	(1,055)	(508)	(245)	617
New shares issued	(13)	0	0	0
Net financing cash flows	1,085	334	201	(499)
Net cash flows	62	(43)	(107)	79

Financial Ratio				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Profitability Ratio (%)				
Gross Margin	7.3	7.4	7.1	6.7
EBITDA Margin	10.1	3.9	10.4	9.8
EBIT Margin	6.2	-0.6	6.0	5.9
ROE	8.2	(9.2)	11.1	12.6
ROA	3.4	(3.4)	3.8	4.4

Cash Cycle (Days)				
Collection Days	42	48	37	39
Inventory Days	27	34	29	31
Payment Days	58	72	58	56
Net Cash Cycle Days	11	10	8	14

Liquidity Ratio (x)				
Current Ratio	0.9	0.7	0.7	0.8
Quick Ratio	0.7	0.4	0.4	0.5

Leverage Ratios (x)				
Liability/ Equity	1.5	1.8	1.8	1.7
Int.-bearing Debt/Equity	0.9	1.2	1.3	1.1
Interest Coverage	4.0	(0.2)	3.2	3.6
Debt Service Coverage	3.8	12.6	3.8	3.4

Percentage Growth (%)				
Sales Growth	59.45	(8.71)	32.59	14.74
EBITDA Growth	167.43	(64.68)	254.05	7.57
Normalized Profit Growth	n.m.	-0.8	6.0	22.1
Net Profit Growth	n.m.	n.m.	n.m.	22.1
EPS Growth	n.m.	n.m.	n.m.	22.1

Per/Share Data (Bt)				
EPS	1.33	(1.45)	1.70	2.08
DPS	0.47	0.16	0.60	0.73
BV	16.71	14.84	15.82	17.17

Multiplier (x)				
PE	11.8	(10.8)	9.2	7.5
P/BV	0.9	1.1	1.0	0.9
Dividend yield (%)	3.0	1.0	3.8	4.7





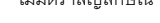
ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ

สำนักงานใหญ่ 500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233 Email: customerservices@kks.co.th	สาขาระยอง 125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย) ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000 โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490 Email: rayong@kks.co.th	สาขาพิษณุโลก 169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000 โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455 Email: pitsanulok@kks.co.th
สาขาอโคก 209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโคก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110 โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995 Email: asoke@kks.co.th	สาขานนทบุรี (สาขางามวงศ์วานเดิม) ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระสอบ อำเภอเมือง นนทบุรี 11000 โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634 Email: ngamwongwan@kks.co.th	สาขาบางนา 1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีทีบางนา บางนา-ตราด กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260 โทรศัพท์ 0-2745-6458-66, โทรสาร 0-2745-6467 Email: bangna@kks.co.th
สาขาเชียงใหม่ 33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300 โทรศัพท์ (053) 220-751-54, (053) 220-760 โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765 Email: chiangmai@kks.co.th	สาขาสมุทรสาคร 1400 / 98-101 ถนนเอกชัย ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000 โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5 โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255 Email: smutsakom@kks.co.th	สาขาหาดใหญ่ 200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ หาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515 Email: haadyai@kks.co.th
สาขาขอนแก่น 9/2 ถนนประชาสโมสร ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721 Email: khonkaen@kks.co.th	สาขาชลบุรี 7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130 โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794 Email: chonburi@kks.co.th	สาขาหาดใหญ่ 2 (Mini Branch) 20/1 ถนนราษฎร์ยี่สิบ ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 209-837-40 โทรสาร (074) 209-841 Email: haadyai@kks.co.th

คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน		การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์		
คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์		รายละเอียด	มี	ไม่มี
ชื่อ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป	1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
ถือ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5%	2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
ขาย	มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป	3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓
ชื่อเก็งกำไร	มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ประเมินว่า หลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจะสนับสนุนราคาหุ้นระยะสั้น			

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้ เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิคคร่าวๆ นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer (Fundamental Report)
 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วมีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือ นำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

Corporate Governance			
ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ" อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมีนโยบายหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	90 - 100	ดีเลิศ	
	80 - 89	ดีมาก	
	70 - 79	ดี	
	60 - 69	ดีพอใช้	
	50 - 59	ผ่าน	
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน		นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค	
ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th	อภิสิทธิ์ ลิ้มปรีชาสกุล	Apisit_l@kks.co.th
วิชชุตา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th	ณาติส ประเสริฐสกุล	Nasis.p@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintra@kks.co.th	ส่วนสนับสนุนข้อมูล	
เบญจพล สุทธิวนิช	benjapho_l@kks.co.th	สมจิต วิรุฬห์ธานี	Research@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th	อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	Angsumalin_k@kks.co.th
ดิษรณพ วัฒนเวดิน	dithanop_v@kks.co.th	ปรียานุช ฉายานุเคราะห์	preeyanuch@kks.co.th
		RESEARCH CALL CENTER	02 680 2111