

19 สิงหาคม 2547

บมจ. อาปิโก ไฮเทค (AH)

 ใหม่ : **ซื้อลงทุน**

 เดิม : **ซื้อลงทุน**
กลุ่มยานยนต์
ผลประกอบการไตรมาสสองโดดเด่น คาดแนวโน้มที่เหลือของปีจะเติบโตต่อเนื่อง ปรับประมาณการและราคาเหมาะสมขึ้น
ราคา 29.75 บาท
ราคาเป้าหมาย 40.00 บาท บมจ. อาปิโก ไฮเทค (AH) ประกาศผลประกอบการไตรมาสสองที่ยังโดดเด่นอย่างมาก โดยมีกำไรสุทธิเท่ากับ 182 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 0.76 บาท) เพิ่มขึ้น 15% จากไตรมาสก่อน และ 274% จากปีก่อน โดยได้แรงหนุนสำคัญจากการรวมรายได้และกำไรจากการเข้าซื้อบริษัท อาปิโก อมตะ ซึ่งเป็นบริษัทที่ผลิตโครงรถช่วงล่าง (Frame Set) สำหรับรถกระบะอีซูซุ ดีแมคซ์ และ โคโลราโด แต่เพียงรายเดียวตั้งแต่ช่วงครึ่งปีหลังของปีก่อน สามารถบรรลุผลการดำเนินงานเกินเป้าหมายที่ตั้งไว้ และ สร้างรายได้สูงให้แก่บริษัทฯ

ยอดขายในไตรมาสสองขยายตัวต่อเนื่องเท่ากับ 7% จากไตรมาสก่อน และ 152% จากปีก่อนเป็น 1,562 ล้านบาท โดยโครงสร้างรายได้หลักยังเป็น โครงรถช่วงล่างสำหรับรถกระบะอีซูซุ ดีแมคซ์ และ โคโลราโด คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 47% ของยอดขาย ซึ่งปรากฏว่าจำนวน โครงรถช่วงล่าง (Frame Set) ในไตรมาสสองเพิ่มขึ้นเป็น 56,156 ชุด เพิ่มขึ้น 14% จากไตรมาสแรก

 นักวิเคราะห์: **สุรัชชัย**

ประมวลเจริญกิจ

โทร : 0-2658-6300 ต่อ

1420

อีเมลล์ :

Surachai.p@kimeng.co.th

สำหรับโครงรถช่วงล่าง ปัจจุบันทาง AH ผลิตให้กับ อีซูซุ ดีแมคซ์ และ โคโลราโด รวมส่งออก จำนวน ประมาณ 20,000 ชุด ต่อเดือน โดยปีนี้ AH ตั้งเป้าจะมียอดขาย โครงรถช่วงล่างเท่ากับ 230,000 ชุด และ จะเพิ่มขึ้นเป็น 270,000 ชุด ในปี 2548

AH quarterly earning (Btmn)

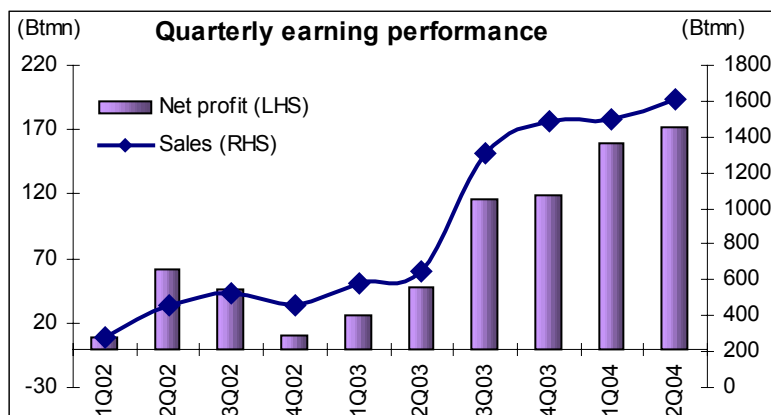
	2Q04	1Q04	qoq	2Q03	yoy	1H04	yoy	1H/04F
Sales	1,562	1,462	7%	620	152%	3,024	155%	47%
Other Income	44	35	27%	24	84%	78	124%	56%
COGs	1,290	1,202	7%	563	129%	2,492	131%	47%
Depreciation&amortisation	81	75	8%	12	595%	155	591%	52%
Gross profit	191	186	3%	45	321%	377	326%	46%
Gross margin (%)	12.2%	12.7%	-	7.3%	-	12.5%	-	-
SG&A	54	59	-10%	33	65%	113	90%	45%
SG&A/Sales (%)	3.4%	4.1%	-	5%	-	3.7%	-	-
EBITDA	262	236	11%	48	443%	498	475%	49%
EBITDA margin (%)	16.8%	16.1%	-	7.8%	-	16.5%	-	-
Interest expense	14	14	-3%	2	485%	28	582%	51%
Net profit before extra item	172	159	8%	47.5	262%	331	352%	48%
Extra item	10	(1)	nm	1.0	822%	9	323%	100%
Net profit	182	158	15%	48.5	274%	340	351%	49%
EPS (Bt) before extra item	0.72	0.66	8%	0.23	217%	1.38	295%	48%
EPS (Bt)	0.76	0.66	15%	0.23	228%	1.42	294%	49%

Source : AH / Note: COGS does not include depreciation and amortisation

AH quarterly sales breakdown (Btmn)

	2Q03	3Q03	4Q03	1Q04	2Q04	%qoq	%yoy
Total Sales	619.4	1,281.6	1,462.1	1,462.1	1,561.6	7%	152%
Jigs	56.8	17.5	55.0	9.8	30.5	213%	-46%
OEM Autoparts + Dies	168.2	191.0	221.9	216.6	227.2	5%	35%
Dealership for car sales	394.5	493.0	559.2	558.0	573.9	3%	45%
Frame Set	-	580.0	626.0	677.7	730.0	8%	nm
%Portion							
Total Sales	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%		
Jigs	9.2%	1.4%	3.8%	0.7%	2.0%		
OEM Autoparts + Dies	27.1%	14.9%	15.2%	14.8%	14.5%		
Dealership for car sales	63.7%	38.5%	38.2%	38.2%	36.8%		
Frame Set	0.0%	45.3%	42.8%	46.4%	46.7%		

Source : AH



Source : AH

อัตรากำไรขั้นต้นก่อนหักทางตัวโดยในไตรมาสสองอ่อนตัวลดลงเล็กน้อยเหลือ 12.2% จาก 12.7% ในไตรมาสแรก แต่ดีกว่าปีก่อนที่มีอัตรากำไรขั้นต้นเพียง 7.3% ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารอ่อนตัวลดลงจากไตรมาสก่อน 10% เหลือ 54 ล้านบาท แม้ว่ายอดขายจะเพิ่มขึ้นสะท้อนถึงการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี

แนวโน้มรวมในปี 2547 เราคาดหมายว่าจะเติบโตอย่างโดดเด่นเนื่อง และ คาดหมายว่าแนวโน้มครึ่งปีหลังจะปรับตัวดีขึ้นกว่าครึ่งปีแรก (1) ปีนี้จะมีรายได้เต็มปีจากการผลิต โครงรถช่วงล่างของรถกระบะอีซูซุ ดีแมคซ์ และ โคโรลาโด เทียบกับปีก่อนที่รับรู้รายได้เพียงครึ่งปีหลัง โดยปีนี้ AH ตั้งเป้าจะมียอดขาย โครงรถช่วงล่างเท่ากับ 230,000 ชุด เพิ่มขึ้นจากประมาณ 90,000 ชุด ในครึ่งปีหลังของปี 2546 และ จะเพิ่มขึ้นเป็น 270,000 ชุด ในปี 2548 (2) ยอดขายในจีนส่วนสำหรับประกอบรถยนต์ จะได้แรงหนุนจากภาวะอุตสาหกรรมการผลิตรถยนต์ของประเทศ, โครงการ IMV ของโตโยต้า และ รถอีซูซุ ดีแมคซ์ส่งออก (3) ทางบริษัทฯ ได้รับคำสั่งประกอบ Jigs (อุปกรณ์จับยึดรถยนต์) เป็นมูลค่ารวม 333 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีกำไรสูง โดยจะรับรู้รายได้ในไตรมาส 3-4

จากคำสั่งซื้อของลูกค้าที่มีเข้ามาทาง AH มีแผนจะลงทุนอีก 500 ล้านบาท เพื่อสร้างโรงงานแห่งใหม่บนพื้นที่ 15 ไร่ ติดกับโรงงานเดิมที่อยู่ภายในไตรมาสสามนี้ คาดว่าจะสามารถเริ่มผลิตได้ในไตรมาสสามปีหน้า โดยขนาดโรงงานแห่งใหม่นี้จะเท่ากับโรงงานปัจจุบัน นอกจากนี้ทาง AH จะลงทุนเพิ่มอีกในส่วน ออปิโอ อมตะ อีกปีละ 100 ล้านบาท เพื่อขยายกำลังการผลิต โครงรถช่วงล่าง (Frame Set) โดยทาง AH จะเน้นใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการลงทุน โดยปีนี้เราประเมินจะมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเกือบ 1 พันล้านบาท

เพื่อสะท้อนถึงผลประกอบการในครึ่งปีแรกที่ดีกว่าประมาณการของเรา และ แนวโน้มในครึ่งปีหลังจะยังเติบโตอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น เราจึงปรับประมาณการยอดขายในปีเพิ่มขึ้นเป็น 6,456 ล้านบาท จากเดิม 5,892 ล้านบาท และ ปรับประมาณการกำไรขึ้นเป็น 698 ล้านบาท จากเดิม 623 ล้านบาท

ราคาหุ้น AH ปัจจุบันที่ 29.75 บาท ซื้อขาย P/E ปี 2547 เท่ากับ 10.2 เท่า, EV/EBITDA 8.2 เท่า ซึ่งนับว่าไม่แพงเมื่อเทียบกับศักยภาพการเติบโตที่สูง จากประมาณการกำไรที่เราปรับเพิ่มขึ้นจะทำให้ราคาเหมาะสมตามวิธีส่วนลดกระแสเงินสดเพิ่มขึ้นเป็น 40 บาทต่อหุ้น จากราคาเหมาะสมเดิม 35 บาทต่อหุ้น และ ที่ราคาเหมาะสมนี้จะซื้อขายที่ P/E ปี 2547 เท่ากับ 13.7 เท่า ดังนั้น รวมแล้วเราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อลงทุน"

AH earnings Summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales (Btmn)	1,200	1,674	3,933	6,456	6,778	7,117
EBITDA (Btmn)	89	197	508	1,011	1,018	1,030
Normalised earnings (Btmn)	25	128	309	689	705	767
Earnings (Btmn)	19	132	310	698	705	767
EPS (Bt)	0.15	0.89	1.45	2.91	2.94	3.19
PER (x)	198.7	33.4	20.6	10.2	10.1	9.3
EV/EBITDA (x)	46.9	22.2	15.3	8.2	7.4	6.8
BVPS (Bt)	1.3	3.9	6.8	8.8	11.0	13.0
P/BV (x)	22.3	7.7	4.4	3.4	2.7	2.3
DPS (Bt)	-	0.09	0.26	0.73	1.18	1.28
Dividend yield (%)	0.0%	0.3%	0.9%	2.4%	4.0%	4.3%
Net debt/equity (x)	1.6	Cash	0.9	0.6	0.2	Cash
ROA (%)	3.0%	14.9%	12.2%	16.3%	16.2%	18.3%
ROE (%)	11.9%	35.3%	30.5%	39.2%	29.8%	26.6%
No. Share (mn)	130.0	148.6	214.5	240.0	240.0	240.0

Source : AH and KELIVE Research estimates

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เออีซีวีวี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2658-6300
โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพาหุรัด

125 อาคารดิโอดส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
พาหุรัด แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
กรุงเทพฯ 10200
โทร 0-2225-0242
โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2664-9800
โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
โทร 0-2622-9412
โทรสาร 0-2622-9383

สาขาทาวน์อินทาวน์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีจมิตร)
ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
โทร 0-2935-6111
โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
ห้อง 3B ถนนมิตรภาพ อำเภอเมือง
จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 269-400
โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
จังหวัดชลบุรี 20000
โทร (038) 792-479
โทรสาร (038) 792-493

สาขาสมุทรสงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000
โทร. (034) 724-062 ถึง 67
โทรสาร (034) 724-068

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารวานิชพลาซ่า
ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลตลาดใหญ่
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
โทร (076) 355-730-6
โทรสาร (076) 355-737

สาขาอโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนอโศก แขวงคลองเตย
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2665-7000
โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกไพลินทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
อำเภอเมืองสมุทรปราการ
จังหวัดสมุทรปราการ 10270
โทร 0-2758-7003
โทรสาร 0-2758-7248

สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 อ.พหลโยธิน ต.ประชาธิ
ปัตย์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
โทร 0-2958-0591
โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700
โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาค้างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-000
โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 288-455
โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสมาพันธ์ ชั้น 2
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
โทร (038) 862-022-9
โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจตุทิศ 3
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 346-400
โทรสาร (074) 239-509

สาขาอุบลราชธานี

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
ตำบลอุบลราชธานี อำเภออุบลราชธานี
จังหวัดอุบลราชธานี 27120
โทร (037) 226-347-8
โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาดดา

56 อาคารญาดดา ชั้น 3 ห้อง 3/1
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์
วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
อำเภอเมืองนนทบุรี
จังหวัดนนทบุรี 11000
โทร 0-2550-0577
โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
โทร 0-2876-6500
โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
โทร 0-2884-9847
โทรสาร 0-2884-6920

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมหิตล ตำบลหายยา
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-138
โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง
อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044) 531-600-3
โทรสาร (044) 519-378

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี
จังหวัดจันทบุรี 22000
โทร (039) 346-626-30
โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารลิการ์ดีพลาซ่า
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 247-199
โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเดง
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000
โทร (073) 255-493-7
โทรสาร (073) 255-498

สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260
โทร 0-2721-9949
โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทร 0-2541-1411
โทรสาร 0-2541-1108

สาขางาแล

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน
เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
กรุงเทพฯ 10160
โทร 0-2804-4235
โทรสาร 0-2804-4251

สาขาธนนคร

100/46 อาคารธนนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2636-7550-6
โทรสาร 0-2636-7565

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
โทร (054) 319-211
โทรสาร (054) 319-216

สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุบลราช ตำบลในเมือง อำเภอ
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000
โทร (045) 265-633
โทรสาร (045) 265-639

สาขาสมุทรสาคร

930/13 ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จังหวัดสมุทรสาคร 74000
โทร (034) 811-377
โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
โทร (077) 205-460
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนะส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขี้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาคุณภาพของสินค้าในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด