26 ตุลาคม 2547

บมจ. อาปิโก ไฮเทค (AH)

ใหม่ : ซื้อลงทุน

เดิม : ซื้อลงทุน

กลุ่มยานยนต์

ราคา **28.50 บาท**

ราคาเป้าหมาย **40.00 บาท**

คาดผลดำเนินงานปกติยังขยายตัวต่อเนื่อง

เราคาดหมายว่า บมจ. อาปิโก ไฮเทค (AH) จะประกาศผลประกอบการไตรมาสสาม มีกำไรจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมรายการพิเศษ) เท่ากับ 182 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 0.76 บาท) เพิ่มขึ้น 6% จากไตรมาสก่อน และ 56% จากปีก่อน แต่ถ้าหากรวมรายการพิเศษ ซึ่งในไตรมาสสองที่ผ่านมามีผลกำไรที่เกี่ยวเนื่องกับเงินลงทุนจำนวน 10 ล้านบาท จะทำให้กำไรสุทธิในไตรมาสสามทรงตัวจากไตรมาสก่อน และ เพิ่มขึ้นจากปีก่อนถึง 60%

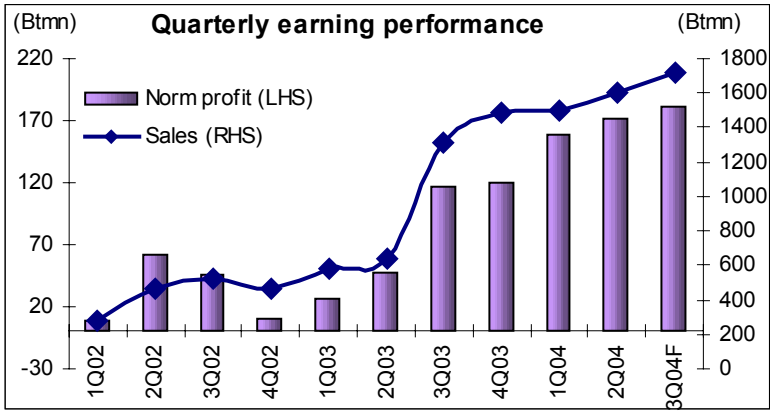
โดยผลประกอบการจากการดำเนินงานปกติในไตรมาสสามที่ยังค่อนข้างโดดเด่น เนื่องจากได้แรงหนุนสำคัญจากการผลิตและจำหน่ายโครงรถช่วงล่าง (Frame Set) สำหรับรถกระบะอีซูซุ ดีแมคซ์ และ โคโลราโด ซึ่งในไตรมาสสามมียอดขายเฉลี่ยต่อเดือนเท่ากับ 20,000 คัน เทียบกับไตรมาสสองมียอดขายเฉลี่ยต่อเดือนเท่ากับ 18,718 คัน นอกจากนี้ AH ยังผลิตชิ้นส่วนประกอบรถยนต์ (OEM auto parts) ให้กับค่ายรถโตโยต้าในโครงการ IMV ซึ่งจะช่วยหนุนยอดขายในไตรมาสสาม และ ผลิตภัณฑ์ที่มีกำไรสูง คือ Jigs จะรับรู้รายได้ในไตรมาส 3-4 นี้ ทำให้รวมแล้วเราประเมินว่ายอดขายในไตรมาสสามจะเท่ากับ 1,670 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7% จากไตรมาสก่อน และ 30% จากปีก่อน

นักวิเคราะห์: สุรชัย ประมวลเจริญกิจ
โทร : 0-2658-6300 ต่อ 1420
อีเมล์ : Surachai.p@kimeng.co.th

AH quarterly earning (Btmn)

	3Q04F	2Q04	%qoq	3Q03	%yoy	9M04F	9M03	%yoy
Sales	1,670	1,562	7%	1,282	30%	4,694	2,470	90%
Gross profit	207	191	8%	146	41%	584	235	149%
Gross margin (%)	12.4%	12.2%	-	11.4%	-	12.4%	9.5%	-
SG&A	63	54	17%	39	59%	176	99	78%
SG&A/Sales (%)	3.8%	3.4%	-	3.1%	-	4%	4%	-
EBITDA	269	262	3%	120	125%	767	293	161%
EBITDA margin (%)	16%	17%	-	9%	-	16%	12%	-
Interest expense	14	14	-1%	19	-27%	42	23	83%
Net profit before extra item	182	172	6%	116	56%	512	189	171%
Extra item	-	10	nm.	(2)	nm.	9	(0)	nm.
Net profit	182	182	0%	114	60%	521	189	176%
EPS (Bt) before extra item	0.76	0.72	6%	0.55	37%	2.13	0.88	142%
EPS (Bt)	0.76	0.76	0%	0.54	40%	2.17	0.88	147%

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



Source : AH and KELIVE Research estimates

แนวโน้มรวมในปี 2547 เราคาดหมายว่าจะเติบโตอย่างโดดต่อเนื่อง และ คาดหมายว่าแนวโน้มครึ่งปีหลังจะปรับตัวดีขึ้นกว่าครึ่งปีแรก (1) ปีนี้จะรับรู้รายได้เต็มปีจากการผลิตโครงรถช่วงล่างของรถกระบะอีซูซู ดีแมคซ์ และ โคโลราโด เทียบกับปีก่อนที่รับรู้รายได้เพียงครึ่งปีหลัง โดยปีนี้ AH ตั้งเป้าจะมียอดขาย โครงรถช่วงล่างเท่ากับ 230,000 ชุด เพิ่มขึ้นจากประมาณ 90,000 ชุด ในครึ่งปีหลังของปี 2546 และ จะเพิ่มขึ้นเป็น 270,000 ชุด ในปี 2548 (2) ยอดขายในชิ้นส่วนสำหรับประกอบรถยนต์ จะได้แรงหนุนจากภาวะอุตสาหกรรมการผลิตรถยนต์ของประเทศ, โครงการ IMV ของโตโยต้า และ รถอีซูซุดีแมคซ์ส่งออก (3) ทางบริษัทฯได้รับคำสั่งประกอบ Jigs (อุปกรณ์จับยึดรถยนต์) เป็นมูลค่ารวม 333 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีกำไรสูง โดยจะรับรู้รายได้ในไตรมาส 3-4

จากแผนการของค่ายอีซูซุ ได้ตั้งเป้าหมายปีหน้ายอดขายในประเทศจะเพิ่มขึ้นเป็น 150,000 คัน จากปี 2547 ที่ประเมินว่าจะมียอดขายเท่ากับ 130,000-140,000 คัน และ คาดว่าปี 2549 จะเพิ่มขึ้นเป็น 1.9-2 แสนคัน ส่วนยอดส่งออกประเมินว่าปี 2549 จะมียอดส่งออกประมาณ 100,000 คัน จากปี 2547 ที่มียอดส่งออกประมาณ 50,000 คัน รวมถึงรถกระบะโคโลราโดก็ใช้เป็นฐานในการส่งออก สำหรับประมาณการของผู้บริหารประเมินว่ายอดผลิตโครงรถช่วงล่างปี 2547 จะเท่ากับ 230,000 ชุด, จะเพิ่มขึ้นเป็น 270,000 ชุด ในปี 2548 และ จะเพิ่มขึ้นเป็น 300,000 ชุด ในปี 2549 และ AH กำลังอยู่ในช่วงขยายกำลังการผลิตชิ้นส่วนประกอบรถยนต์ที่อยุธยาอีกเท่าตัวคาดจะเสร็จในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2548 ดังนั้น เราจึงปรับประมาณการยอดขาย และ กำไรปีหน้าขึ้นตามตารางข้างล่าง

Revised profit forecasts

	Original		Revision		%Change	
	2004F	2005F	2004F	2005F	2004F	2005F
Sales	6,456	6,778	6,456	7,244	0%	7%
Net profit	698	705	698	775	0%	10%
EPS	2.91	2.94	2.91	3.23	0%	10%

Source : KELIVE research estimates

ราคาหุ้น AH ปัจจุบันที่ 28.5 บาท ซื้อขาย P/E ปี 2547 เท่ากับ 9.8 เท่า, EV/EBITDA 7.9 เท่า ซึ่งนับว่าไม่แพงเมื่อเทียบกับศักยภาพการเติบโตที่สูง เราประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดเท่ากับ 40 บาทต่อหุ้น ที่ราคาเหมาะสมนี้จะซื้อขายที่ P/E ปี 2547 เท่ากับ 13.7 เท่า ดังนั้น รวมแล้วเรายังคงคำแนะนำ **"ซื้อลงทุน"**

AH earnings Summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales (Btmn)	1,200	1,674	3,933	6,456	7,244	7,772
EBITDA (Btmn)	89	197	508	1,011	1,091	1,132
Normalised earnings (Btmn)	25	128	309	689	775	865
Earnings (Btmn)	19	132	310	698	775	865
EPS (Bt)	0.15	0.89	1.45	2.91	3.23	3.60
PER (x)	190.3	32.0	19.7	9.8	8.8	7.9
EV/EBITDA (x)	45.0	21.3	14.7	7.9	6.7	5.9
BVPS (Bt)	1.3	3.9	6.8	8.8	11.3	13.6
P/BV (x)	21.3	7.4	4.2	3.3	2.5	2.1
DPS (Bt)	-	0.09	0.26	0.73	1.29	1.44
Dividend yield (%)	0.0%	0.3%	0.9%	2.6%	4.5%	5.1%
Net debt/equity (x)	1.6	Cash	0.9	0.6	0.2	Cash
ROA (%)	3.0%	14.9%	12.2%	16.3%	17.4%	19.9%
ROE (%)	11.9%	35.3%	30.5%	39.2%	32.2%	29.0%
No. Share (mn)	130.0	148.6	214.5	240.0	240.0	240.0

Source : AH and KELIVE Research estimates

สาขากรุงเทพฯ

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

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

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

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

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

สาขาศรีนครินทร์
1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกไพลินทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
อำเภอเมืองสมุทรปราการ
จังหวัดสมุทรปราการ10270
โทร 0-2758-7003
โทรสาร 0-2758-7248

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

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

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

สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต
ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ประชา
ธิปัตย์ อ.ธัญญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
โทร 0-2958-0591
โทรสาร 0-2958-0590

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

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

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

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

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

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

สาขาทาวน์อินทาวน์
1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปัจมิตร)
ถนนศรีวรา แขวงวังทองหลาง
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
โทร 0-2935-6111
โทรสาร 0-2935-6070

สาขาต่างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1
244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
ถนนวัวลาย ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-000
โทรสาร (053) 284-019

สาขาเชียงใหม่ 2
201/3 ถนนมหิดล ตำบลหายยา
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-138
โทรสาร (053) 284-138

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

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

สาขานครราชสีมา 2
อาคารสำนักงานชั้น7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 288-455
โทรสาร (044) 288-466

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

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

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

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

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

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

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

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

สาขาหาดใหญ่ 2
29 ชั้น 6 อาคารลีการ์เด้นพลาซ่า
ถนนประชาธิปัตย์ ตำบลหาดใหญ่
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 247-199
โทรสาร (074) 247-701

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

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

สาขาอรัญประเทศ
44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ
จังหวัดสระแก้ว 27120
โทร (037) 226-347-8
โทรสาร (037) 226-346

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

"เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนะส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมิได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้นำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด