

อาปโก้ ไฮเทค

บริษัท อาปโก้ ไฮเทค
จำกัด (มหาชน)

AH

Bloomberg AH TB
Reuters AH.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q67: อ่อนแอตามคาด

AH รายงานกำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 205 ลบ. ลดลง 59% YoY แต่เพิ่มขึ้น 99% QoQ เป็นไปตามที่ตลาดคาดกำไรที่ลดลง YoY ถูกจุดรั้งโดยยอดขายที่อ่อนแอสอดคล้องกับการผลิตรถยนต์ในประเทศไทยที่ลดลง ในขณะที่กำไรที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ เกิดจากฐานต่ำและส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้น ผลประกอบการที่อ่อนแอทำให้เราปรับประมาณการกำไรลดลง เรายังไม่เห็นจุดที่ดีในการกลับเข้าซื้อหุ้นกลุ่มยานยนต์รวมถึง AH เนื่องจากอุตสาหกรรมยานยนต์ยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวที่ชัดเจน เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ AH โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ใหม่เป็น 18 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 18.5 บาท/หุ้น หลังจากปรับประมาณการกำไรลดลง)

3Q67: กำไรอ่อนแอตามคาด AH รายงานกำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 205 ลบ. ลดลง 59% YoY แต่เพิ่มขึ้น 99% QoQ เป็นไปตามที่ตลาดคาด กำไรที่ลดลง YoY ถูกจุดรั้งโดยยอดขายที่อ่อนแอสอดคล้องกับการผลิตรถยนต์ในประเทศไทยที่ลดลง ในขณะที่กำไรที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ เกิดจากฐานต่ำและส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้น

รายการที่สำคัญ:

- ยอดขายจากธุรกิจผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ OEM (69% ของยอดขาย) ลดลง 19% YoY แต่เพิ่มขึ้น 2% QoQ ผู้ 4.5 พันลบ. เพราะถูกจุดรั้งโดยการดำเนินงานในประเทศไทยที่อ่อนแอลง (-24% YoY แต่ +10% QoQ) จากการผลิตรถยนต์ที่ชะลอตัวลง โดยลดลง 21% YoY (แต่เพิ่มขึ้น 6% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล) ยอดขายจากการดำเนินงานในประเทศโปรตุเกสและประเทศจีนลดลง 4% YoY และ 10% YoY ตามลำดับ
- รายได้จากธุรกิจตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ (31% ของยอดขาย) ลดลงเล็กน้อยที่ 1% YoY และทรงตัว QoQ ที่ 2.0 พันลบ. การดำเนินงานในประเทศมาเลเซียแข็งแกร่ง (+10% YoY และ +11% QoQ) ในขณะที่การดำเนินงานในประเทศไทยอ่อนแอ (-22% YoY และ -20% QoQ) AH กำลังปรับโครงสร้างธุรกิจตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ในประเทศไทย โดยได้หยุดการดำเนินงานสำหรับการเป็นตัวแทนจำหน่ายรถยนต์วาง อาน (Changan) ในเดือนเม.ย. 2567 และหยุดการดำเนินงานสำหรับตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ฟอร์ดทั้งหมดในเดือนต.ค. 2567 และวางแผนดำเนินงานตัวแทนจำหน่ายรถยนต์มีตซูบิชิและเอเอ็มจีในเดือนพ.ย. 2567
- อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 8.8% ใน 3Q67 ลดลงจาก 11.7% ใน 3Q66 แต่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 8.6% ใน 2Q67
- ส่วนแบ่งกำไรอยู่ที่ 80 ลบ. ใน 3Q67 เพิ่มขึ้น 61% QoQ จากการดำเนินงานที่ดีขึ้นที่ JV Purem AAPICO (AH ถือหุ้น 49%)

ปรับประมาณการกำไรลดลง กำไรปกติ 9M67 อ่อนแอที่ 613 ลบ. ลดลง 54% YoY ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการปกติลดลง 23% ในปี 2567 และ 18% ในปี 2568 เราคาดว่ากำไรปกติของ AH จะมีแนวโน้มลดลง โดยจะลดลง YoY ต่อเนื่องจนถึง 1H68 เพราะอุตสาหกรรมยานยนต์ยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวที่ชัดเจน ปัจจัยกระตุ้นคือภาพเศรษฐกิจที่ดีขึ้นซึ่งจะช่วยหนุนความต้องการซื้อรถยนต์ในประเทศและเพิ่มคุณภาพสินเชื่อของผู้ซื้อรถยนต์ซึ่งจะทำให้สามารถเข้าถึงสินเชื่อได้มากขึ้น เรามองว่านี่จะเป็นสัญญาณที่ชัดเจนว่าอุตสาหกรรมยานยนต์ไทยและผลประกอบการมีแนวโน้มฟื้นตัว เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ AH โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ใหม่เป็น 18 บาท/หุ้น (ลดลงจากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 18.5 บาท/หุ้น หลังจากปรับประมาณการกำไร) อ้างอิง PE 6.2 เท่า หรือ -1SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลังตั้งแต่ปี 2556

ปัจจัยเสี่ยง 1) ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ซึ่งส่งผลกระทบต่อความต้องการซื้อรถยนต์ 2) การขาดแคลนเซมิคอนดักเตอร์ ซึ่งส่งผลทำให้ห่วงโซ่อุปทานอุตสาหกรรมยานยนต์หยุดชะงัก และ 3) ข้อพิพาททางกฎหมาย เรามองว่าความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) แต่ AH มุ่งมั่นขับเคลื่อนองค์กรสู่การพัฒนาอย่างยั่งยืน โดยกำหนดเป้าหมายไว้อย่างชัดเจน

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	27,967	30,034	27,140	28,308	29,930
EBITDA	(Btmn)	2,673	3,060	1,984	2,175	2,417
Core profit	(Btmn)	1,704	1,748	801	1,003	1,142
Reported profit	(Btmn)	1,824	1,610	801	1,003	1,142
Core EPS	(Bt)	4.80	4.93	2.26	2.83	3.22
DPS	(Bt)	1.54	1.65	0.82	1.03	1.17
P/E, core	(x)	3.7	3.6	7.9	6.3	5.5
EPS growth, core	(%)	112.3	2.6	(54.2)	25.3	13.9
P/BV, core	(x)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE	(%)	18.2	16.5	6.9	8.3	8.9
Dividend yield	(%)	8.7	9.3	4.6	5.8	6.6
EBITDA growth	(%)	52.1	14.5	(35.2)	9.6	11.2

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 12) (Bt)	17.80
Target price (Bt)	18.00
Mkt cap (Btbn)	6.32

12-m high / low (Bt)	30.5 / 14.8
Avg. daily 6m (US\$m)	0.52
Foreign limit / actual (%)	49 / 48
Free float (%)	50.2
Outstanding Short Position (%)	0.02

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(20.2)	20.3	(41.2)
Relative to SET	(18.8)	8.0	(43.5)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	1,041	1,275
INVX vs Consensus (%)	(23.1)	(21.3)

Earnings momentum

	YoY	QoQ
INVX 4Q24 core earnings	Down	Down

2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	A
-----------------	---

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	3.48	2/21
Environmental Score and Rank	2.27	2/21
Social Score and Rank	3.57	2/21
Governance Score and Rank	5.25	1/21

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ระวีญู ปิยะเทรียงไธ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.pi@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อ AH เนื่องจากบริษัทให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามเกณฑ์ที่บริษัทกำหนดไว้ บริษัทดำเนินงานด้านความยั่งยืนตามกลยุทธ์ กรอบแนวคิด และแผนการดำเนินงาน ซึ่งคณะกรรมการความยั่งยืนได้กำหนดแนวทางไว้เพื่อให้บรรลุเป้าหมายความยั่งยืนทั้งในระยะสั้นและระยะยาว

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.48 (2022)
Rank in Sector	2/21

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
AH	5	No	Yes	A

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- AH ตั้งเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon neutrality) ภายในปี 2591 ในปี 2566 บริษัทได้ปรับแผนแนวทางในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเพื่อมุ่งไปสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality Roadmap) อันเป็นเป้าหมายสูงสุด ทั้งนี้ บริษัทได้ทำการประกาศแผนดังกล่าวนี้ให้บริษัทและบริษัทย่อยนำไปว่า แนวทางการดำเนินงานและจัดทำโครงการต่างๆ เพื่อให้เป็นไปตามเป้าหมาย โดยในการดำเนินงานเพื่อมุ่งสู่เป้าหมายสูง บริษัทแบ่งแนวทางการจัดการออกเป็น 4 ด้าน ได้แก่ 1. การลดขยะและการบริหารจัดการทรัพยากร 2. การเพิ่มประสิทธิภาพของการใช้พลังงาน 3. การใช้พลังงานหมุนเวียน 4. การดูดซับก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ด้วยโครงการปลูกต้นไม้
- AH ได้วางโครงการการติดตั้งโซลาร์เซลล์ให้ครอบคลุมในสถานประกอบการผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ทุกแห่งในประเทศไทย โดยมีแผนการติดตั้งในปี 2564 และจะแล้วเสร็จในช่วงปลายปี 2567 โดยคาดการณ์กำลังการผลิตไฟฟ้าด้วยพลังงานแสงอาทิตย์ รวม 2.8 เมกะวัตต์-ชั่วโมงต่อปี หรือคิดเป็นร้อยละ 25 ของการใช้ไฟฟ้าในโรงงาน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- AH มีความมุ่งมั่นในเรื่องการเกิดอุบัติเหตุเป็นศูนย์ ในปี 2566 บริษัทมีอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) เฉลี่ย 6.10 ครั้งต่อการทำงาน 1 ล้านชั่วโมงซึ่งสูงกว่าปีที่แล้ว แต่ยังต่ำกว่าเป้าหมายที่กำหนดไว้
- AH มีระดับความพึงพอใจและความผูกพันของพนักงานต่อองค์กรร้อยละ 85.47 ในปี 2565 AH ไม่ได้ดำเนินการสำรวจความพึงพอใจและความผูกพันของพนักงานในปี 2566
- ตามความมุ่งมั่นของบริษัท AH ได้สนับสนุนโครงการ CSR หลายโครงการในปี 2566 และช่วยเหลือครัวเรือน องค์กร และมูลนิธิในชุมชน

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- AH มีหลักปรัชญาในการทำธุรกิจกับคู่ค้า โดยการกำหนดอำนาจการบริหารจัดการที่ชัดเจนเพื่อหลีกเลี่ยงข้อขัดแย้งของผลประโยชน์ใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นได้ ในปี 2566 สัดส่วนคู่ค้าที่มีผลการประเมินเกรด A อยู่ที่ร้อยละ 75 ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงการปฏิบัติงานของคู่ค้าที่เป็นที่น่าพอใจทั้งในด้านคุณภาพ การขนส่ง ราคา ความปลอดภัย และการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม
- AH สื่อสารและจัดให้มีการอบรมพนักงานในส่วนงานที่เกี่ยวข้อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งพนักงานในส่วนงานที่มีความเสี่ยงสูงต่อการทุจริตคอร์รัปชัน เพื่อให้สามารถจำแนกจัดการกับพฤติกรรมการติดสินบนและทุจริตด้วยความรอบคอบระมัดระวัง AH ได้เปิดเผยรายละเอียดของนโยบายและการดำเนินการเพื่อป้องกันการทุจริตคอร์รัปชันไว้ในเว็บไซต์บริษัท
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 จำนวนกรรมการในคณะกรรมการบริษัทมีทั้งหมด 7 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 2 ท่าน กรรมการ 1 ท่าน และกรรมการอิสระ 4 ท่าน (57% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการไม่ใช่กรรมการอิสระ
- ผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 39% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	3.48	—
Environment Financial Materiality Score	2.27	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	No	No
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	0.50	0.54
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	5.48	5.61
GHG Scope3 ('000 metric tonnes)	30.80	23.62
Electricity Used ('000 megawatt hours)	3.93	11.22
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	50.57	119.86
Social Financial Materiality Score	3.57	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Quality Assurance Policy	Yes	Yes
Employee Training (hours)	21,923	21,701
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.34	0.59
Women in Workforce (%)	34.96	27.50
Employee Turnover rate (%)	8.08	12.23
Governance Financial Materiality Score	5.25	—
Size of the Board (persons)	7	7
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Number of Non Executive Directors (persons)	5	5
Number of Women on Board (persons)	2	2

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	18,389	17,172	20,433	27,967	30,034	27,140	28,308	29,930
Cost of goods sold	(Btmn)	(16,704)	(16,054)	(18,225)	(24,777)	(26,522)	(24,742)	(25,658)	(26,973)
Gross profit	(Btmn)	1,685	1,118	2,208	3,191	3,512	2,397	2,649	2,957
SG&A	(Btmn)	(1,091)	(1,333)	(1,540)	(1,729)	(1,781)	(1,781)	(1,870)	(1,964)
Other income	(Btmn)	570	625	312	318	356	381	400	428
Interest expense	(Btmn)	(296)	(373)	(346)	(342)	(464)	(428)	(428)	(428)
Pre-tax profit	(Btmn)	868	38	635	1,437	1,623	569	751	994
Corporate tax	(Btmn)	(224)	(12)	(113)	(177)	(82)	(74)	(98)	(149)
Equity a/c profits	(Btmn)	115	101	281	452	303	285	360	321
Minority interests	(Btmn)	(13)	(15)	(13)	(23)	28	20	(10)	(23)
Core profit	(Btmn)	832	176	802	1,704	1,748	801	1,003	1,142
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,013)	(28)	222	120	(138)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	(181)	148	1,024	1,824	1,610	801	1,003	1,142
EBITDA	(Btmn)	1,800	1,207	1,757	2,673	3,060	1,984	2,175	2,417
Core EPS (Bt)	(Bt)	2.58	0.55	2.26	4.80	4.93	2.26	2.83	3.22
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.56)	0.46	2.89	5.14	4.54	2.26	2.83	3.22
DPS (Bt)	(Bt)	0.36	0.15	0.94	1.54	1.65	0.82	1.03	1.17

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	5,856	6,566	6,287	9,184	11,173	10,134	9,629	11,242
Total fixed assets	(Btmn)	8,028	7,773	8,222	7,913	7,991	7,535	7,269	7,004
Total assets	(Btmn)	21,246	22,346	22,723	25,469	25,294	23,548	22,693	23,974
Total loans	(Btmn)	8,309	9,415	7,889	7,497	6,201	4,492	2,751	2,951
Total current liabilities	(Btmn)	8,399	8,447	9,158	11,238	11,633	9,237	7,544	7,898
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,788	5,597	4,238	3,759	1,851	2,051	2,251	2,451
Total liabilities	(Btmn)	13,766	14,605	13,908	15,540	13,977	11,767	10,273	10,828
Paid-up capital	(Btmn)	323	323	355	355	355	355	355	355
Total equity	(Btmn)	7,480	7,741	8,815	9,929	11,317	11,781	12,420	13,146
BVPS (Bt)	(Bt)	22.41	23.17	23.99	27.09	30.53	31.84	33.64	35.68

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	832	176	802	1,704	1,748	801	1,003	1,142
Depreciation and amortization	(Btmn)	636	797	776	893	973	987	996	996
Operating cash flow	(Btmn)	1,507	316	3,299	2,047	2,106	2,314	2,195	2,308
Investing cash flow	(Btmn)	(1,615)	(408)	(791)	(773)	1,739	(374)	(574)	(574)
Financing cash flow	(Btmn)	(40)	281	(2,277)	(1,143)	(2,507)	(2,048)	(2,105)	(215)
Net cash flow	(Btmn)	(148)	189	231	132	1,338	(109)	(485)	1,519

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	9.2	6.5	10.8	11.4	11.7	8.8	9.4	9.9
Operating margin	(%)	3.2	(1.3)	3.3	5.2	5.8	2.3	2.8	3.3
EBITDA margin	(%)	9.8	7.0	8.6	9.6	10.2	7.3	7.7	8.1
EBIT margin	(%)	1.8	3.1	7.1	8.3	7.0	4.7	5.4	5.7
Net profit margin	(%)	(1.0)	0.9	5.0	6.5	5.4	2.9	3.5	3.8
ROE	(%)	10.8	2.3	9.7	18.2	16.5	6.9	8.3	8.9
ROA	(%)	4.3	0.8	3.6	7.1	6.9	3.3	4.3	4.9
Net D/E	(x)	1.0	1.1	0.8	0.7	0.4	0.2	0.2	0.1
Interest coverage	(x)	6.1	3.2	5.1	7.8	6.6	4.6	5.1	5.7
Debt service coverage	(x)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	1.5	1.7
Payout Ratio	(x)	N.A.	32.7	32.6	30.0	36.4	36.4	36.4	36.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Thai auto production	(000)	2,014	1,428	1,686	1,884	1,842	1,663	1,743	1,816
Growth	(%)	(7.1)	(29.1)	18.1	11.7	(2.2)	(9.7)	4.8	4.2
Domestic sales	(000)	1,008	792	754	849	776	611	624	648
Growth	(%)	(3.3)	(21.4)	(4.8)	12.6	(8.7)	(21.2)	2.1	3.8
Auto export	(000)	1,054	736	959	1,000	1,118	1,120	1,144	1,168
Growth	(%)	(7.6)	(30.2)	30.4	4.3	11.7	0.2	2.1	2.1

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	7,792	8,126	7,153	7,624	7,131	7,452	6,436	6,530
Cost of goods sold	(Btmn)	(6,782)	(7,100)	(6,380)	(6,729)	(6,313)	(6,745)	(5,881)	(5,957)
Gross profit	(Btmn)	1,010	1,026	772	895	819	708	556	573
SG&A	(Btmn)	(412)	(458)	(429)	(457)	(438)	(460)	(456)	(442)
Other income	(Btmn)	88	74	95	172	(79)	139	84	106
Interest expense	(Btmn)	(98)	(91)	(111)	(124)	(138)	(107)	(110)	(91)
Pre-tax profit	(Btmn)	452	638	471	568	(13)	343	127	219
Corporate tax	(Btmn)	(38)	(74)	(63)	(74)	129	(22)	(31)	(17)
Equity a/c profits	(Btmn)	95	123	32	81	68	44	50	80
Minority interests	(Btmn)	(4)	(2)	2	7	21	(1)	7	3
Core profit	(Btmn)	591	597	299	432	421	301	100	212
Extra-ordinary items	(Btmn)	(180)	(35)	111	69	(283)	19	3	(7)
Net Profit	(Btmn)	411	562	410	501	138	319	103	205
EBITDA	(Btmn)	995	953	748	954	600	708	518	570
Core EPS (Bt)	(Bt)	1.66	1.68	0.84	1.22	1.19	0.85	0.28	0.60
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.16	1.58	1.16	1.41	0.39	0.90	0.29	0.58

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	9,184	9,504	8,308	9,405	11,173	10,988	9,261	9,018
Total fixed assets	(Btmn)	7,913	7,822	7,719	8,173	7,991	8,209	8,083	7,774
Total assets	(Btmn)	25,469	25,754	25,010	26,242	25,293	25,477	23,495	22,651
Total loans	(Btmn)	7,497	7,112	6,898	6,885	6,201	5,815	4,804	4,766
Total current liabilities	(Btmn)	11,237	11,149	11,639	12,353	11,633	11,051	9,369	9,751
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,759	3,538	2,098	2,212	1,851	1,998	2,004	1,482
Total liabilities	(Btmn)	15,540	15,233	14,303	15,051	13,977	13,541	11,859	11,691
Paid-up capital	(Btmn)	355	355	355	355	355	355	355	355
Total equity	(Btmn)	9,929	10,521	10,707	11,192	11,317	11,936	11,636	10,959
BVPS (Bt)	(Bt)	27.09	28.75	29.29	30.06	30.53	32.22	31.46	29.56

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	591	597	299	432	421	301	100	212
Depreciation and amortization	(Btmn)	309	311	310	343	298	321	334	332
Operating cash flow	(Btmn)	556	860	1,093	549	(396)	182	1,001	473
Investing cash flow	(Btmn)	(297)	(233)	(402)	15	2,359	(826)	1,912	(1,552)
Financing cash flow	(Btmn)	(299)	(501)	(760)	(422)	(823)	(563)	(1,586)	(404)
Net cash flow	(Btmn)	(40)	126	(69)	142	1,139	(1,207)	1,327	(1,483)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	13.0	12.6	10.8	11.7	11.5	9.5	8.6	8.8
Operating margin	(%)	7.7	7.0	4.8	5.8	5.3	3.3	1.6	2.0
EBITDA margin	(%)	12.8	11.7	10.5	12.5	8.4	9.5	8.1	8.7
EBIT margin	(%)	7.2	8.9	7.9	8.9	1.8	5.9	3.6	4.7
Net profit margin	(%)	5.3	6.9	5.7	6.6	1.9	4.3	1.6	3.1
ROE	(%)	18.5	24.1	17.8	16.8	14.5	10.7	7.2	7.4
ROA	(%)	7.2	9.6	7.3	6.8	6.0	4.7	3.3	3.3
Net D/E	(x)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.2	0.3
Interest coverage	(x)	10.2	10.4	6.8	7.7	4.4	6.6	4.7	6.2
Debt service coverage	(x)	1.0	1.0	0.6	0.7	0.5	0.7	0.6	0.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Thai auto production	(000)	519.5	507.8	413.7	464.5	455.7	414.1	346.2	366.9
Growth	(%)	9.7	5.8	6.1	(6.0)	(12.3)	(18.4)	(16.3)	(21.0)
Domestic sales	(000)	215.7	217.1	189.1	180.7	188.9	163.8	144.3	130.6
Growth	(%)	(5.1)	(6.1)	(3.6)	(12.4)	(12.4)	(24.6)	(23.7)	(27.7)
Auto export	(000)	293.8	273.7	255.1	293.1	295.6	270.5	248.5	249.8
Growth	(%)	4.3	12.6	23.5	14.1	0.6	(1.2)	(2.6)	(14.8)

Figure 1: AH earnings review

(Bt mn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	YoY%	QoQ%	9M23	9M24	YoY%
Revenue	7,624	7,131	7,452	6,436	6,530	(14.4)	1.5	22,903	20,419	(10.8)
Gross profit	895	819	708	556	573	(36.0)	3.1	2,694	1,837	(31.8)
EBITDA	954	600	708	518	570	(40.3)	9.9	2,655	1,796	(32.4)
Core profit	432	421	301	100	212	(50.9)	112.2	1,328	613	(53.9)
Net profit	501	138	319	103	205	(59.1)	99.4	1,473	627	(57.4)
EPS (Bt/share)	1.22	1.19	0.85	0.28	0.60	(50.9)	112.2	3.74	1.73	(53.9)
Balance Sheet										
Total Assets	26,242	25,293	25,477	23,495	22,651	(13.7)	(3.6)	26,242	22,651	(13.7)
Total Liabilities	15,051	13,977	13,541	11,859	11,691	(22.3)	(1.4)	15,051	11,691	(22.3)
Total Equity	11,192	11,317	11,936	11,636	10,959	(2.1)	(5.8)	11,192	10,959	(2.1)
BVPS (Bt/share)	30.1	30.5	32.2	31.5	29.6	(1.7)	(6.1)	30.1	29.6	(1.7)
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	11.7	11.5	9.5	8.6	8.8			11.8	9.0	
EBITDA margin (%)	12.5	8.4	9.5	8.1	8.7			11.6	8.8	
Net Profit Margin (%)	6.6	1.9	4.3	1.6	3.1			6.4	3.1	
ROA (%)	6.7	6.6	4.7	1.6	3.5			6.8	0.4	
ROE (%)	16.4	15.8	10.7	3.6	7.7			16.8	3.3	
D/E (X)	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4			0.6	7.4	
Thai auto statistics (000 units)										
Auto production	464	456	414	346	367	(21.0)	6.0	1,386	1,127	(18.7)
Commercial car	307	290	261	224	238	(22.5)	6.2	911	722	(20.7)
Passenger car	158	165	153	123	129	(18.1)	5.5	475	405	(14.7)
Domestic	181	189	164	144	131	(27.7)	(9.5)	587	439	(25.3)
Commercial car	84	81	65	60	53	(37.0)	(11.9)	288	178	(38.3)
Passenger car excl. BEV	79	83	80	70	59	(25.6)	(15.5)	250	209	(16.6)
BEV	17	25	19	14	19	7.6	30.1	49	52	7.3
Export	293	296	271	249	250	(14.8)	0.5	822	769	(6.4)
Commercial car	207	208	192	179	171	(17.6)	(4.7)	578	542	(6.2)
Passenger car	86	87	78	69	79	(7.8)	14.0	244	227	(7.0)

Source: The Federation of Thai Industries, AH and InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Nov 12, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
AH	Neutral	17.80	18.0	5.7	3.6	7.9	6.3	3	(54)	25	0.6	0.6	0.5	16	7	8	9.3	4.6	5.8	3.4	4.6	3.8
SAT	Underperform	11.20	13.0	26.4	4.9	6.8	6.2	3	(27)	9	0.6	0.6	0.5	12	8	9	14.3	10.3	11.2	0.9	0.5	0.2
STANLY	Underperform	218.00	192.0	(7.3)	9.7	11.3	10.4	(1)	(14)	8	0.8	0.8	0.8	8	7	7	9.2	4.6	5.0	2.6	2.5	1.9
Average					6.1	8.6	7.6	2	(32)	14	0.6	0.6	0.6	12	7	8	10.9	6.5	7.3	2.3	2.5	2.0

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรีสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

