

EQUITY TALK

2Q64 Result Note

BY RESEARCH DIVISION

17 สิงหาคม 2564



กำไร 2Q64 Turn around YoY

กำไรปกติ 2Q64 อยู่ในกรอบที่คาดเท่ากับ 208 ล้านบาท Turn around YoY (ลดลง 33% QoQ ตามฤดูกาล) หนุนด้วยยอดขายฟื้นตัว 140% yoy ตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์ทั่วโลกและ Gross Margin ดีขึ้น ด้านกำไรปกติ 1H64 เท่ากับ 516 ล้านบาท พลิกจากขาดทุนในงวด 1H63 และคิดเป็นสัดส่วน 54% ของประมาณการกำไรปี 2564

คงค่างกำไรปกติปี 2564 เดบิต 5 เท่า YoY ที่ 960 ล้านบาท หนุนด้วยการฟื้นตัวของยอดผลิตรถยนต์ และปี 2565 เพิ่ม 14% YoY จากออเดอร์ใหม่ที่จะเริ่มรับรู้ตั้งแต่ต้นปี ขณะที่ PBV ซื้อขายที่ 0.9 เท่า และ PER ที่ 8.7 เท่า คาด Div yield รว 3.7% ต่อปี โดย AH จ่ายเงินปันผลงวด 1H64 ที่ 0.47 บาท ต่อหุ้น (XD วันที่ 30 ส.ค. 64) คิดเป็น Div yield 2%

AH

แนะนำ : **ซื้อ**

ราคาปัจจุบัน (บาท)	23.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	30.00
Upside (%)	27.66
Dividend Yield (%)	3.70

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	(180)	148	960	1,097	1,219
Norm Profit (ล้านบาท)	748	146	960	1,097	1,219
Norm Eps (บาท)	2.32	0.45	2.71	3.09	3.44
Norm PER (x)	10.1	52.0	8.7	7.6	6.8
Dividend.yield (%)	1.5%	1.1%	3.7%	4.2%	4.7%
PBV (x)	1.05	1.01	0.93	0.85	0.77
ROE (%)	10.0%	2.0%	12.3%	12.8%	13.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชกุล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical comment

AH แนวโน้มของราคา : Sideway

แนวรับ : 19.80/22.60 บาท

แนวต้าน : 26.00 บาท

Consensus Analysis

เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	2.71	3.07	-12%
2565F	3.09	3.45	-10%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก
Anti-corruption Indic. = na.

ที่มา: IAA, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้ส่งมอบใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



กำไร 2Q64 Turn around จากยอดขายและมาร์จิ้น

กำไรสุทธิ 2Q64 เท่ากับ 250.2 ล้านบาท หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 42 ล้านบาท มีกำไรปกติ 207 ล้านบาท ใกล้เคียงกรอบที่ฝ่ายวิจัยและตลาดคาด ลดลง 32.6% QoQ ตามฤดูกาล แต่ Turn Around จากขาดทุนปกติ 493 ล้านบาทในงวด 2Q63 หนุนด้วยยอดขายเพิ่ม 140% YoY (-13.5% QoQ) สูงกว่ายอดขายผลิตภัณฑ์ไทยช่วงเวลาเดียวกัน (-19% QoQ แต่เติบโต 149% YoY อยู่ที่ 3.79 แสนคัน) จากฐานการผลิตรถยนต์ในต่างประเทศ เช่น จีน โดยยอดขายที่ขยายตัวบวกต่อ Economies of scale ส่งผลให้ Gross margin เพิ่มขึ้นเป็น 11.6% จากขาดทุนขั้นต้นงวด 2Q63 (1Q64 ที่ 12.1%) รวมถึงสัดส่วน SG&A/Sales ลงมาที่ 8.1% จาก 12.2% ในช่วง 2Q63 (1Q64 ที่ 7%) ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวมอยู่ที่ 57 ล้านบาท พลิกจากส่วนแบ่งขาดทุน 91 ล้านบาทในงวด 2Q63 (1Q64 ที่ 87 ล้านบาท) ตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์

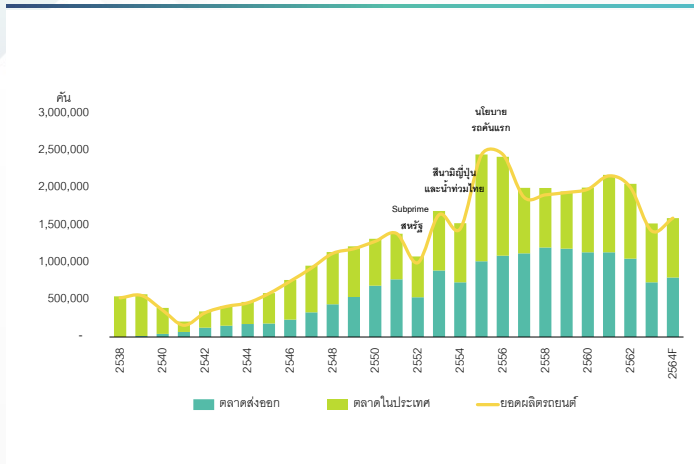
ด้านสถานะการเงิน ณ สิ้นงวด 2Q64 มีหนี้สินรวม (หลังหักเงินสด) เทียบส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อยู่ที่ 1.62 เท่า ลดลงจาก 1.74 เท่า ณ สิ้นงวดก่อน อยู่ในเกณฑ์ Debt covenant จากผู้ถือหุ้นกู้และสถาบันการเงินที่ 2 เท่า และ 1.75 เท่า ตามลำดับ ซึ่งฝ่ายวิจัยคาด D/E จะทยอยลดลง ตามแนวโน้มการดำเนินงานที่เป็นกำไรตลอดช่วงที่เหลือของปี

ภาพรวมกำไรปกติ 1H64 อยู่ที่ 516 ล้านบาท Turn Around จากขาดทุนปกติ 371 ล้านบาทช่วงเดียวกันปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วน 54% ของประมาณการทั้งปี โดยแนวโน้มกำไรปกติ 3Q64 ฟื้นตัว QoQ ตามฤดูกาล (+YoY จากกำไรปกติ 250 ล้านบาทในงวด 3Q63) แม้มีการหยุดผลิตรถยนต์ไทยเป็นบางช่วง จากการระบาดของ COVID-19 และการขาดแคลนชิปในรถยนต์บางรุ่น ทำให้ประมณยอดขายรถยนต์ไทย ก.ค. 64 ชะลอตัว MoM (+ YoY จากฐานต่ำ 8.9 หมื่นคัน) แต่การที่ค่ายรถยนต์เริ่มกลับมาผลิตรถอีกครั้งในช่วง ส.ค. 64 หนุนให้ยอดขายรถยนต์ทยอยฟื้นตัว MoM ตั้งแต่ ส.ค. – ก.ย. 64 กอปรกับยอดขายรถยนต์ เม.ย. 64 ที่ปกติเป็นจุดต่ำสุดของปีราว 1 แสนคัน เพราะวันหยุดยาว

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 2564 ที่ 960 ล้านบาท (+5 เท่า YoY) บนสมมติฐานยอดขายขยายตัว 15% yoy อยู่ที่ 1.97 หมื่นล้านบาท (1H64 อยู่ที่ 1 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 50% YoY) จากแนวโน้มยอดขายรถยนต์ไทยปี 2564 เพิ่มขึ้น 12% YoY เป็น 1.6 ล้านคัน รวมถึงออเดอร์ใหม่จากโรงงานในต่างประเทศ ภาพรวมทำให้การประหยัดจากขนาดมากขึ้น หนุน Gross Margin อยู่ที่ 11.5% (1H64 ที่ 11.8%) จาก 6.5% ในปี 2563 และสัดส่วน SG&A/Sales ทั้งปีที่ 7% (1H64 ที่ 7.5%) จาก 7.8% ปี 2563

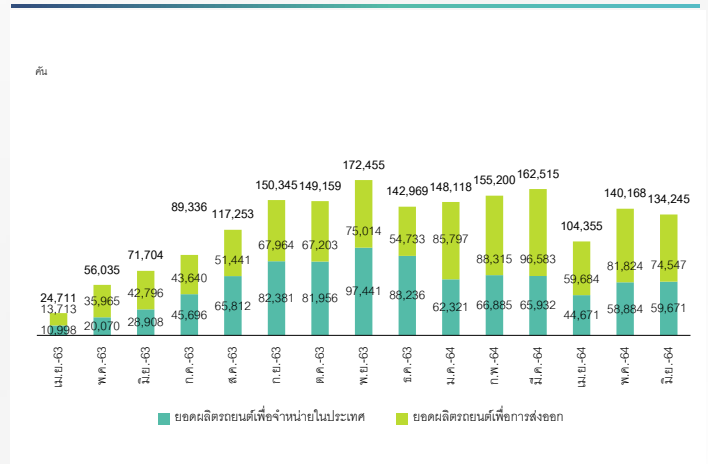


แนวโน้มยอดผลิตรถยนต์รายปี



ที่มา: ส.อ.ท. และ สำนักงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอดผลิตรถยนต์ไทยรายเดือน



ที่มา: ส.อ.ท.

PBV ไม่แพง และปี 2565 มีแรงหนุนให้ Outperform อุตสาหกรรม

อิง PER ที่ 11 เท่า ให้ FV ปี 2564 ที่ 30 บาท คงแนะนำ ซื้อ จากทิศทางการ 3Q64 ที่ฟื้น QoQ และ YoY กอปรกับตั้งแต่ปี 2565 มีออเดอร์ใหม่ตั้งแต่ ก.พ. 2565 รว 1.5 พันล้านบาทต่อปี (สัดส่วนราว 7% ของประมาณการยอดขายปี 2565) ประเมินส่งให้การดำเนินงาน Outperform ยอดผลิตรถยนต์ไทย ขณะที่ในเชิง Valuation มี PBV ซื้อขาย 0.9 เท่าและ PER 8.7 เท่า พร้อมคาด Div Yield ราว 3.7% โดย AH จ่ายเงินปันผลงวด 1H64 ที่ 0.47 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Div Yield 2% ขึ้น XD วันที่ 30 ส.ค. 2564

Historical PBV AH



ที่มา: Bloomberg

Forward PER AH



ที่มา: Bloomberg

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	% YoY	% QoQ	1H64	1H63	% YoY
ยอดขาย	5,228	4,920	2,018	4,682	5,552	5,586	4,833	139.5%	-13.5%	10,419	6,938	50.2%
กำไรขั้นต้น	574	500	(226)	468	376	675	559	N.A.	-17.1%	1,234	273	351.7%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	337	389	247	300	397	390	391	58.5%	0.3%	781	636	22.8%
กำไรสุทธิ	(740)	321	(631)	302	157	411	250	N.A.	-39.1%	661	(311)	N.A.
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	359	122	(493)	250	268	308	208	N.A.	-32.6%	516	(371)	-239.0%
EPS (บาท)	(2.29)	0.99	(1.96)	0.94	0.49	1.27	0.71	N.A.	-44.6%	1.98	(0.96)	N.A.
Norm EPS (บาท)	1.11	0.38	(1.53)	0.77	0.83	0.96	0.59	N.A.	-38.7%	1.54	(1.15)	-233.9%
Gross margin	11.0%	10.2%	-11.2%	10.0%	6.8%	12.1%	11.6%			11.8%	3.9%	
SG&A/Sales	6.4%	7.9%	12.2%	6.4%	7.2%	7.0%	8.1%			7.5%	9.2%	
Norm Net margin	6.9%	2.5%	-24.4%	5.3%	4.8%	5.5%	4.3%			5.0%	-5.4%	
Net profit margin	-14.2%	6.5%	-31.3%	6.4%	2.8%	7.4%	5.2%			6.3%	-4.5%	

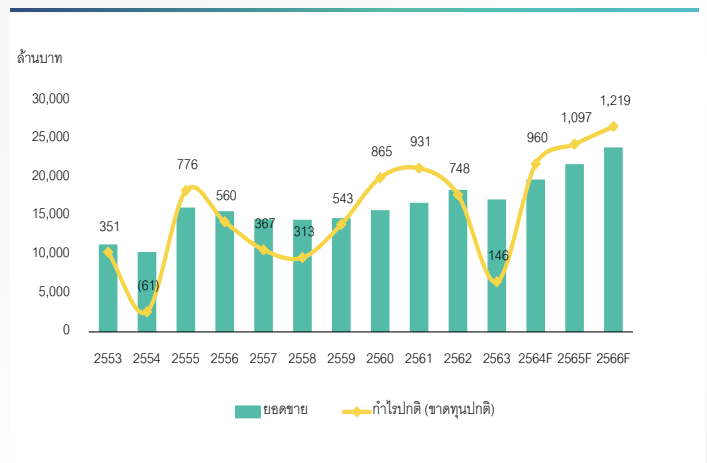
ที่มา: งบการเงิน

โครงสร้างรายได้

(ล้านบาท)	2Q63	1Q64	2Q64	% YoY	% QoQ	1H64	1H63	% YoY
ผลิตภัณฑ์ส่วนยานยนต์	1,294	4,172	3,663	183.1%	-12.2%	7,835	5,108	53.4%
จำหน่ายรถยนต์	723	1,413	1,167	61.4%	-17.4%	2,580	1,829	41.1%
รวมรายได้	2,017	5,585	4,830	139.5%	-13.5%	10,419	6,938	50.2%
รายได้อื่น	111	51	104	-6.3%	102.6%	156	210	-25.8%
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) บริษัทร่วม	-91	87	57	N.A.	-34.2%	145	-16	N.A.
สัดส่วนรายได้ (%)								
ผลิตภัณฑ์ส่วนยานยนต์	64%	75%	76%			75%	74%	
จำหน่ายรถยนต์	36%	25%	24%			25%	26%	

ที่มา: หมายเหตุประกอบงบการเงิน

แนวโน้มกำไรรายปี



ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Sustainability Development



ที่มา: AH

ประเด็นความเสี่ยง

1. การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และกำลังซื้อของผู้บริโภค หากไม่เป็นที่ไปตามคาด อาจส่งผลกระทบต่อผลิตรถยนต์ได้ ขณะที่ค่าใช้จ่ายคงที่ค่อนข้างสูง จึงทำให้อัตรากำไรของบริษัทมีความผันผวนสูงหากยอดขายเปลี่ยน
2. กำไรส่วนใหญ่มาจากบริษัทร่วม ในกรณีที่บริษัทร่วมเกิดปัญหา อาจส่งผลให้กำไรไม่เป็นไปตามประมาณการ
3. มูลค่าเงินลงทุนและเงินให้กู้ยืม เกี่ยวกับ SGAH ยังเป็นเรื่องที่ต้องติดตาม

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564 - 66 ของ AH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	17,172	19,748	21,723	23,896
ต้นทุนขาย	(16,054)	(17,477)	(19,225)	(21,148)
กำไรขั้นต้น	1,118	2,271	2,498	2,748
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,333)	(1,382)	(1,521)	(1,673)
ดอกเบี้ยจ่าย	(373)	(350)	(340)	(330)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	660	220	242	254
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	173	1,084	1,237	1,375
ภาษีเงินได้	(12)	(108)	(124)	(137)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(15)	(15)	(17)	(18)
รายการพิเศษอื่น ๆ	2	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงาน	146	960	1,097	1,219
กำไรสุทธิ	148	960	1,097	1,219
Norm EPS	0.45	2.71	3.09	3.44

การเติบโตของยอดขาย	-6.6%	15.0%	10.0%	10.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-80.5%	558.2%	14.2%	11.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	6.5%	11.5%	11.5%	11.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	0.8%	4.9%	5.0%	5.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64
ยอดขาย	4,682	5,552	5,586	4,833
ต้นทุนขาย	(4,214)	(5,176)	(4,912)	(4,273)
กำไรขั้นต้น	468	376	675	559
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(300)	(397)	(390)	(391)
ดอกเบี้ยจ่าย	(93)	(97)	(87)	(89)
รายได้อื่น	163	287	51	104
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	287	238	336	241
ภาษีเงินได้	(29)	39	(25)	(33)
รายการพิเศษอื่น ๆ	52	-111	102	42
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(9)	(9)	(3)	(0)
กำไรสุทธิ	302	157	411	250
กำไรจากการดำเนินงาน	250	268	308	208
Norm EPS	0.77	0.83	0.96	0.59

ยอดขาย (YoY)	8.4%	6.2%	13.5%	139.5%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	234.3%	-25.5%	152.8%	-142.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	10.0%	6.8%	12.1%	11.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5.3%	4.8%	5.5%	4.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.78	0.82	0.87	1.00
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.39	8.39	8.39	8.39
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.83	5.83	5.83	5.83
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.77	4.24	4.50	5.54
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.95	1.66	1.42	1.25
Net Gearing	1.18	0.92	0.73	0.66
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.7%	4.3%	10.0%	7.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	2.0%	12.3%	12.8%	13.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564 - 66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	175	960	1,097	1,219
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	998	1,048	1,098	1,198
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(46)	-	-	-
อื่นๆ	(115)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(885)	100	(389)	(1,042)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	316	2,108	1,805	1,375
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(129)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	245	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(638)	(500)	(500)	(1,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(408)	(500)	(500)	(1,000)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,842	(1,101)	(1,000)	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	-	(279)	(319)	(355)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	281	(1,380)	(1,319)	(355)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	189	228	(14)	20

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,563	2564F	2565F	2566F
เงินสด & เงินฝาก	690	917	904	923
ลูกหนี้การค้า	2,846	2,354	2,589	2,848
สินค้าคงเหลือ	2,596	2,996	3,296	3,625
สินทรัพย์หมุนเวียน	6,566	6,702	7,223	7,832
สินทรัพย์รวม	22,346	21,934	21,858	22,268
เจ้าหนี้การค้า	4,119	4,127	4,272	3,818
หนี้สินหมุนเวียน	8,446	8,153	8,299	7,845
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	3,934	3,633	3,633	3,633
หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	5,834	5,034	4,034	4,034
หนี้สินรวม	14,605	13,512	12,658	12,204
ทุนที่ชำระแล้ว	323	323	323	323
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,164	2,164	2,164	2,164
กำไรสะสม	4,980	5,661	6,439	7,303

ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	268	268	268	268
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	7,473	8,154	8,932	9,796
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	22,346	21,934	21,858	22,268

สมบัติฐานในการกำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Sales Growth (%)	-6.6%	15.0%	10.0%	10.0%
Gross Margin (%)	6.5%	11.5%	11.5%	11.5%
SG&A/Sales (%)	7.8%	7.0%	7.0%	7.0%
Operating Profit Margin (%)	-1.3%	4.5%	4.5%	4.5%
Norm Profit Margin (%)	0.8%	4.9%	5.0%	5.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส