

# บริษัท อาปิโก ไฮเทค จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 123/2561

24 สิงหาคม 2561

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Positive

### อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เครดิตพิ้นจ
12/11/57	BBB+	Stable

### เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท อาปิโก ไฮเทค จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” ในขณะเดียวกันยังปรับแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทเป็น “Positive” หรือ “บวก” จาก “Stable” หรือ “คงที่” ด้วย โดยการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวสะท้อนแนวโน้มธุรกิจและผลกำไรของบริษัทที่ดีขึ้น ทริสเรทติ้งคาดว่าความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจะเพิ่มขึ้นและอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะอยู่ในระดับไม่เกิน 40%

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานภาพการแข่งขันที่แข็งแกร่งของบริษัทในการเป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ในกลุ่ม Tier 1 ในประเทศไทย ตลอดจนรายได้จากการลงทุนในบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้น และการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวลดทอนลงบางส่วนจากอัตราค่าไฟที่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ ตลอดจนลักษณะที่เป็นวงจรขึ้นลงของอุตสาหกรรมรถยนต์ นอกจากนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตยังคำนึงถึงระดับการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้นจากการขยายธุรกิจไปในต่างประเทศซึ่งประกอบด้วยการลงทุนใน Sakthi Global Auto Holdings Ltd. (SGAH) และโอกาสในการเข้าร่วมลงทุนกับ VINFAST Trading & Production LLC (VINFAST) ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะเพิ่มขึ้นสูงสุดที่ระดับ 40% และจะค่อย ๆ ลดต่ำลง โดยบริษัทยังไม่มีการลงทุนขนาดใหญ่ในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า อนึ่ง การลงทุนกับคู่ค้าต่างประเทศถือเป็นทั้งความท้าทายและโอกาสสำหรับบริษัท

### ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

#### สถานภาพในการแข่งขันที่แข็งแกร่งในธุรกิจผลิตชิ้นส่วนรถยนต์

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงความสามารถในการแข่งขันที่แข็งแกร่งในธุรกิจผลิตชิ้นส่วนรถยนต์เอาไว้ได้ โดยธุรกิจผลิตชิ้นส่วนรถยนต์สร้างรายได้ 60%-70% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัท แม้อุตสาหกรรมรถยนต์ในประเทศมีอัตราการเติบโตที่ไม่ค่อยสูงนักในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา แต่รายได้ของบริษัทก็ยังสามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง

ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทสั่งสมมาจากประวัติการดำเนินงานที่มีมาอย่างยาวนานในการผลิตชิ้นส่วนรถยนต์เพื่อป้อนให้แก่ผู้ผลิตรถยนต์หลาย ๆ ราย โดยที่บริษัทไม่เคยมีประวัติในการสูญเสียคำสั่งซื้อจากลูกค้ารายใหญ่ การดำเนินงานของบริษัทที่ไว้ใจได้ประกอบกับความน่าเชื่อถือของบริษัทก่อให้เกิดความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งระหว่างบริษัทและผู้ผลิตรถยนต์ชั้นนำ เช่น บริษัท อีซูซุ มอเตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (อีซูซุ) บริษัท ออโตอัลลายแอนซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (ออโตอัลลายแอนซ์) ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าระหว่างฟอร์ดและมาสด้า และ บริษัท นิสสัน มอเตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (นิสสัน) ในขณะที่ผู้ผลิตรถยนต์เหล่านี้ก็ไม่ค่อยเปลี่ยนตัวผู้ผลิตชิ้นส่วนหลักเนื่องจากมีต้นทุนที่ค่อนข้างสูง ทั้งนี้ บริษัทเป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนโครงช่วงล่างรถกระบะแต่เพียงรายเดียวของอีซูซุในประเทศไทย ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงได้รับคำสั่งผลิตอย่างต่อเนื่องจากอีซูซุซึ่งรวมถึงโมเดลรถใหม่ที่จะเปิดตัวในปี 2563 โดยโมเดลรถใหม่นี้จะช่วยประกันรายได้ให้แก่บริษัทในช่วง 5-10 ปีข้างหน้า

#### การเข้าสู่อุตสาหกรรมรถยนต์ระดับโลกช่วยสร้างโอกาสในการเติบโต แต่ก็เพิ่มความเสี่ยงในการดำเนินงาน

ทริสเรทติ้งเชื่อว่ากลยุทธ์ของบริษัทที่จะขยายธุรกิจไปในระดับโลกจะช่วยกำจัดข้อจำกัดของโอกาสในการเติบโตได้ ทั้งนี้ แม้ว่าพื้นฐานของอุตสาหกรรมรถยนต์ภายในประเทศจะแข็งแกร่งจากการมีห่วงโซ่อุปทานที่เข้มแข็งและการสนับสนุนจากภาครัฐ แต่อัตราการเติบโตก็ยังอยู่ในระดับปานกลาง ซึ่งเป็นการยากสำหรับบริษัทที่จะมีอัตราการเติบโตในระดับที่สูงกว่าอุตสาหกรรมรถยนต์ภายในประเทศเนื่องจากผู้ผลิตรถยนต์ไม่ค่อยมีการเปลี่ยนตัวผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์

### ติดต่อ:

รพีพล มหพันธ์

rapeepol@trisrating.com

ประวิตร ชัยชานะภักย์, CFA

pravit@trisrating.com

สุชาติ พันธุ, Ph. D.

suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

ก้าวที่สำคัญของบริษัทในการเข้าสู่อุตสาหกรรมรถยนต์ระดับโลกคือการเข้าลงทุนใน SGAH และโอกาสในการร่วมลงทุนกับ VINFAST ซึ่งนอกจากการได้ผลตอบแทนจากการลงทุนแล้ว การลงทุนดังกล่าวยังเปิดโอกาสให้บริษัทเข้าสู่อุตสาหกรรมรถยนต์ระดับโลกอีกด้วย โดย SGAH มีฐานลูกค้าอยู่ในหลายประเทศ เช่น สหรัฐฯ อินเดีย โปรตุเกส และจีน นอกจากนี้ ความร่วมมือกันในอนาคตก็มีความเป็นไปได้ที่จะเกิดขึ้นเพราะต่างฝ่ายก็มีความเชี่ยวชาญในชิ้นส่วนรถยนต์ต่างประเทศกัน

ความร่วมมือกับคู่ค้าต่างประเทศเริ่มปรากฏเป็นรูปธรรมหลังจากที่บริษัทได้ลงนามในบันทึกความเข้าใจ (MOU) ในการเข้าร่วมลงทุนกับ VINFAST ในช่วงกลางปี 2561 โดยกิจการร่วมค้าที่จัดตั้งขึ้นจะประกอบธุรกิจผลิตชิ้นส่วนตัวถังรถยนต์สำหรับรถยนต์ 2 รุ่นแรกของ VINFAST ซึ่งทริสเรตติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของกิจการร่วมค้าดังกล่าวจะรวมเข้ากับผลการดำเนินงานของบริษัทเนื่องจากบริษัทจะเป็นผู้รับผิดชอบบริหารการผลิตทั้งหมดของกิจการร่วมค้า ทริสเรตติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของกิจการร่วมค้าจะเริ่มมีผลชัดเจนต่องบการเงินของบริษัทหลังจากปี 2562 เป็นต้นไป ทั้งนี้ อาจมีค่าใช้จ่ายก่อนเริ่มดำเนินงานของกิจการร่วมค้าดังกล่าวในปีหน้าแต่ไม่กระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ ก่อนที่การดำเนินงานของกิจการร่วมค้าจะเริ่มขึ้น บริษัทจะเป็นผู้ผลิตและจัดส่งอุปกรณ์จับยึดและแม่พิมพ์มูลค่าประมาณ 1,700 ล้านบาทให้แก่ VINFAST ซึ่งจะช่วยให้เพิ่มรายได้ให้แก่บริษัทในปี 2562

การลงทุนใน SGAH และการร่วมลงทุนกับ VINFAST ในรูปกิจการร่วมค้า ถือเป็นการลงทุนขนาดใหญ่ที่สุดของบริษัทในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ การลงทุนใน SGAH เริ่มสร้างผลตอบแทนในรูปของส่วนแบ่งกำไรและดอกเบี้ยรับบ้างแล้ว ส่วนการร่วมลงทุนกับ VINFAST นั้นเป็นทั้งความท้าทายและโอกาสสำหรับบริษัทเนื่องจากทั้งบริษัทและ VINFAST ถือว่าเป็นหน้าใหม่ในอุตสาหกรรมรถยนต์ในประเทศเวียดนาม ทั้งนี้ ความสำเร็จในการขยายธุรกิจสู่ตลาดรถยนต์ระดับโลกจะเป็นปัจจัยบวกต่ออันดับเครดิตของบริษัท

### ผลการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้และกำไรของบริษัทจะเพิ่มขึ้นในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดยแนวโน้มเชิงบวกของตลาดรถยนต์ภายในประเทศรวมถึงการขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศจะช่วยหนุนการเติบโต ตามประมาณการของทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 17,000-19,000 ล้านบาทในช่วง 3 ปีข้างหน้าจากประมาณ 16,000 ล้านบาทในปี 2560 ค่าส่งผลิตจากลูกค้าในประเทศและคำสั่งผลิตอุปกรณ์จับยึดและแม่พิมพ์สำหรับรถยนต์ของ VINFAST จะช่วยหนุนรายได้ให้เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ประมาณการของทริสเรตติ้งดังกล่าวยังไม่รวมรายได้จากการขายชิ้นส่วนตัวถังรถยนต์ที่จะมาจากการร่วมลงทุนกับ VINFAST

ถึงแม้ว่าอัตรากำไรของบริษัทจะค่อนข้างต่ำ แต่ความสามารถของบริษัทในการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและการผลักภาระต้นทุนวัตถุดิบไปให้แก่ผู้ผลิตรถยนต์จะช่วยรักษาอัตรากำไรให้มั่นคงและคาดการณ์ได้ อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาจากความพยายามในการดำเนินมาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต ทริสเรตติ้งคาดว่ากำไรของบริษัทจะเพิ่มมากขึ้นในระยะเวลาไม่กี่ปีข้างหน้าจากการเพิ่มขึ้นของรายได้และผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุน

ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 9%-10% ในช่วง 3 ปีข้างหน้าจาก 7%-9% ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา โดยปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้นจะช่วยลดต้นทุนการผลิตต่อหน่วยได้ นอกจากนี้ ส่วนแบ่งกำไรและดอกเบี้ยรับจะเพิ่มสูงขึ้นซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลจากการลงทุนใน SGAH กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะเพิ่มขึ้นเป็น 2,000-2,500 ล้านบาทในช่วงปี 2561-2563 จาก 1,300-2,000 ล้านบาทในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานน่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 1,600-1,900 ล้านบาทจาก 1,000-1,400 ล้านบาท

### อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะอยู่ในระดับไม่เกิน 40%

ทริสเรตติ้งคาดว่ากรร่วมลงทุนกับ VINFAST จะทำให้ระดับการก่อหนี้ของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นเล็กน้อย บริษัทคาดว่ากิจการร่วมค้าจะใช้เงินลงทุนประมาณ 1,800 ล้านบาทในช่วงปี 2561-2562 ในการจัดตั้งโรงงานผลิตชิ้นส่วนโลหะป้อนขึ้นรูปและประกอบตัวถังรถยนต์ในประเทศเวียดนาม โดยกิจการร่วมค้าจะใช้เงินทุนจากการก่อหนี้ 50% และจากการใช้ส่วนทุนอีก 50% ดังนั้น บริษัทจะมีหนี้เพิ่มขึ้นประมาณ 900 ล้านบาทเข้ามาในงบดุลภายใต้สมมติฐานของทริสเรตติ้งว่าจะมีการนำผลการดำเนินงานของกิจการร่วมค้าเข้ามารวมกับของบริษัท เนื่องจากบริษัทยังไม่มีแผนการลงทุนขนาดใหญ่ ดังนั้น อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจึงไม่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจนเกินกว่า 40% ในช่วง 3 ปีข้างหน้าจากระดับ 36.3% ในเดือนมิถุนายน 2561 ทั้งนี้ การเพิ่มขึ้นของกำไรจะช่วยรักษาอัตราส่วนเงินกู้ต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายไว้ที่ 2-3 เท่า ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะอยู่ในระดับ 30%-40% ในช่วงปี 2561-2563

### สภาพคล่องน่าจะบริหารจัดการได้

ทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถบริหารจัดการสภาพคล่องได้ในช่วง 12 เดือนข้างหน้า บริษัทมีหนี้ประมาณ 940 ล้านบาทที่จะครบกำหนดในอีก 6 เดือนที่เหลือของปี 2561 โดยเป็นหนี้ระยะสั้นที่ชำระรับเงินทุนหมุนเวียนประมาณ 540 ล้านบาทและเป็นหนี้ระยะยาวอีกประมาณ 400 ล้านบาท ทั้งนี้ ณ เดือนมิถุนายน 2561 บริษัทมีเงินสดที่ยังไม่ได้เบิกใช้ร่วมกับเงินสดและหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดอีกประมาณ 3,600 ล้านบาท ซึ่งแหล่งเงินสดดังกล่าวน่าจะเพียงพอสำหรับรองรับภาระหนี้ที่จะครบกำหนด

ข้อกำหนดหุ้นกู้ที่สำคัญระบุให้บริษัทต้องรักษาอัตราส่วนหนี้สินรวมสุทธิต่อส่วนทุนไว้ที่ไม่เกิน 2.0 เท่า ซึ่ง ณ เดือนมิถุนายน 2561 อัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 0.9 เท่า ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Positive" หรือ "บวก" สะท้อนถึงแนวโน้มธุรกิจและผลกำไรของบริษัทที่ปรับตัวดีขึ้น ความสามารถในการทำกำไรน่าจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากผลการดำเนินงานของบริษัทที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องและรายได้จากการลงทุนในบริษัทที่เพิ่มขึ้น ทริสเรทติ้งมองว่าการลงทุนกับลูกค้าต่างประเทศเป็นได้ทั้งโอกาสและความเสี่ยง โดยที่ความสำเร็จของในลงทุนดังกล่าวจะเป็นผลบวกต่ออันดับเครดิต

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากความสามารถในการทำกำไรของบริษัทยังคงปรับตัวดีขึ้นและ/หรือบริษัทประสบความสำเร็จในการขยายธุรกิจไปสู่ตลาดใหม่ ๆ ในทางกลับกัน อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากอัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลงต่ำกว่า 5% หรืออัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนสูงกว่า 50% เป็นระยะเวลาสั้น

### ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้	8,581	16,288	15,137	14,994	15,196
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	97	149	131	170	208
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	702	1,060	543	313	367
เงินทุนจากการดำเนินงาน	985	1,336	1,245	1,073	1,031
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	283	173	167	273	460
สินทรัพย์รวม	15,220	14,721	11,113	11,507	12,083
เงินกู้รวม	4,366	4,978	2,543	3,308	3,825
ส่วนของผู้ถือหุ้น	7,675	7,183	6,236	5,983	5,681
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	9.44	7.46	8.09	7.55	7.98
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	12.96 **	12.07	8.05	5.69	6.29
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	12.12	12.74	11.07	7.52	6.45
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	36.12 **	26.84	48.96	32.44	26.94
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	36.26	40.93	28.97	35.60	40.24

หมายเหตุ: อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดมีการปรับปรุงการเข้าดำเนินงานแล้ว

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

---

บริษัท อาบีโก ไฮเทค จำกัด (มหาชน) (AH)

อันดับเครดิตองค์กร:

BBB+

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Positive

---

#### บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้นี้เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัท และแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)