

ยอดผลิตรถยนต์ปีนี้จะเด่นสุดในรอบ 5 ปี แนะนำ AH, PCSGH

ปีนี้จะเป็ปีที่ดีของกลุ่มยานยนต์ เพราะเป็นครั้งแรกในรอบ 5 ปีที่ยอดส่งออกรถยนต์และยอดขายในประเทศเติบโตพร้อมกัน ซึ่งเมื่อผนวกกับต้นทุนวัตถุดิบที่อ่อนตัวลง อัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น และผลจากการลงทุนธุรกิจใหม่ของผู้ประกอบการในช่วงอุตสาหกรรมชะลอตัว ทำให้กำไรสุทธิของกลุ่มจะโตได้อย่างมีคุณภาพ (โตทั้งรายได้และอัตรากำไร) เฉลี่ย 21% Y-Y โดยโมเมนตัมนี้จะต่อเนื่องไปถึงปีหน้าเป็นอย่งน้อย เพราะเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศฟื้นตัว และการออกรุ่นใหม่ของผู้ผลิตกลับมาเร่งขึ้น ขณะที่ การเข้ามาทดแทนของรถยนต์ EV ซึ่งถือเป็นประเด็นที่ตลาดกังวล ณ ขณะนี้ เรากลับมองเป็นบวกในช่วงแรก เพราะส่วนใหญ่ยังเริ่มด้วย Hybrid ที่มีชิ้นส่วนซับซ้อนกว่ารถยนต์แบบสันดาป หรือถ้า EV ขยายตัวเร็วจริง เชื่อว่าผลกระทบต่อบริษัทที่เราวิเคราะห์จะจำกัด เพราะทั้งหมดมีการปรับตัวโดยการกระจายการลงทุนไปต่างประเทศ หรือในธุรกิจอื่นที่มีกระบวนการผลิตใกล้เคียงกับที่ทำอยู่ เราจึงให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มเป็น Overweight แนะนำชื่อ AH ราคาเป้าหมาย 47 บาท และ PCSGH ราคาเป้าหมาย 13 บาท

ยอดผลิตรถยนต์ปี 2018 จะโตมากที่สุดนับจากจบโครงการรถคันแรก

นับตั้งแต่โครงการรถคันแรกในปี 2012-2013 ถึงปัจจุบัน ยอดผลิตรถยนต์เติบโตเฉลี่ยเพียง 1.9% ต่อปี ปีนี้ถือเป็นปีแรกที่เริ่มต้น 1Q18 ด้วยการเติบโตพร้อมกันทั้งยอดขายในประเทศ 18% Y-Y อยู่ที่ 237,061 คัน และยอดส่งออก 4% Y-Y อยู่ที่ 295,230 คัน หนุนให้ยอดผลิตรถยนต์เพิ่มขึ้น 11% Y-Y อยู่ที่ 539,690 เราคาดว่ายอดผลิตทั้งปีจะทำจุดสูงสุดในรอบ 5 ปีที่ 2,088,264 คัน เพิ่มขึ้น 5% Y-Y ซึ่งใกล้เคียงกับคาดการณ์ยอดขายรถยนต์ทั่วโลกของ Statista ในปี 2018 ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 3% Y-Y อยู่ที่ 81.57 ล้านคัน

ประสิทธิภาพการผลิตของผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์เพิ่มสูงขึ้น

ผู้ผลิตชิ้นส่วนในประเทศต่างใช้ช่วงอุตสาหกรรมชะลอตัว เป็นโอกาสเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตให้สูงขึ้น ทั้งในรูปแบบของการลดต้นทุนการผลิต และการลงทุนในกิจการอื่นเพื่อให้เกิด Synergy ดังจะเห็นได้จากอัตรากำไรสุทธิของผู้ประกอบการทั้ง 3 บริษัทที่เราจัดทำบทวิเคราะห์ล้วนปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงปี 2015-2017 และด้วยโครงสร้างต้นทุนที่มีส่วนของต้นทุนคงที่อยูราว 30% ของต้นทุนรวม เมื่อมีการใช้กำลังการผลิตสูงขึ้นตามการขยายตัวของอุตสาหกรรม จึงทำให้อัตรากำไรและกำไรสุทธิปี 2018-2019 จะเร่งตัวกว่าการเติบโตของรายได้

การมาของรถยนต์ EV กลับดูเป็นบวกในช่วงแรก

เนื่องจากสัดส่วนการผลิตรถยนต์ในประเทศราว 55% เป็นการผลิตรถกระบะ ซึ่งยังไม่ได้รับความนิยมในการเปลี่ยนเป็น EV มากเท่ารถยนต์นั่ง อีกทั้ง เราคาดว่าช่วงเปลี่ยนผ่านจะเป็นอย่างค่อยเป็นค่อยไป เช่นการเริ่มที่ Hybrid ซึ่งมีความซับซ้อนในการใช้ชิ้นส่วนมากกว่ารถสันดาป ภาพระยะสั้นจึงดูเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ผลิตในบ้านเรา ส่วนภาพระยะยาว Bloomberg ประเมินว่ารถยนต์ EV จะเข้าทดแทนรถยนต์เครื่องสันดาปได้ราว 30% ในปี 2030 และจะไปหยุดที่ 70% ในปี 2040 โดยไม่สามารถทดแทนได้ทั้งหมด เพราะรถยนต์สันดาปจะมีการพัฒนาเพื่อลดใช้เชื้อเพลิงและลดมลภาวะ และยังมีความต้องการรองรับจากประเทศด้อยพัฒนา

แนวโน้ม 3 ปีข้างหน้า กลุ่มยานยนต์ยังน่าสนใจอยู่หรือไม่

ที่ผ่านมาได้พิสูจน์ให้เห็นแล้วว่าอุตสาหกรรมสามารถเติบโตได้ โดยที่ไม่ต้องมีมาตรการภาครัฐเข้ามากระตุ้น ซึ่งถ้าอิงการเร่งออกรุ่นใหม่ของทุกค่ายรถไปจนถึงปี 2020 ผนวกกับการสนับสนุนการลงทุนในอุตสาหกรรมยานยนต์แห่งอนาคตจากภาครัฐ และการขยายการลงทุนด้านยานยนต์ในต่างประเทศของผู้ผลิตจีน ซึ่งเริ่มกระจายมายังภูมิภาคเอเชีย ทำให้เราคงว่าการขยายตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์รอบนี้จะยังต่อเนื่องใน 3 ปีข้างหน้า แต่ยังไม่ถึงขั้นยกระดับเป็น New S-Curve ให้ได้อย่างก้าวกระโดดในระดับ 10-20% ต่อปีได้

Analyst: Natapon Khamthakru

Register No.: 026637

E-mail: Natapon.k@fnsyrus.com

Tel. 0 2646 9820

www.fnsyrus.com

FB FINANSIA SYRUS SECURITIES

Line @fnsyrus

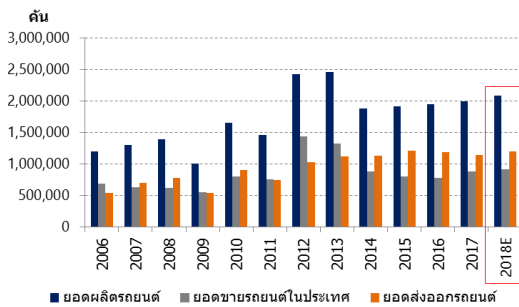


(Bt)	Rating	Price (Bt)	End-18	Core Profit Growth (%)		P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
				2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
		12 Jun 18	target	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
AH	BUY	37.75	47.00	22.5	3.9	8.6	8.3	1.5	1.3	3.5	3.6	18.5	16.9
PCSGH	BUY	7.55	13.00	23.1	15.0	14.4	12.5	2.1	2.1	5.6	6.4	15.2	16.9
SAT	HOLD	22.70	24.10	17.6	3.1	11.6	11.2	1.4	1.3	2.8	2.9	12.7	12.1
Mean				21.1	7.3	11.5	10.7	1.7	1.6	4.0	4.3	15.5	15.3

ยอดผลิตรถยนต์ปี 2018 จะโตมากที่สุดนับจากจบโครงการรถคันแรก

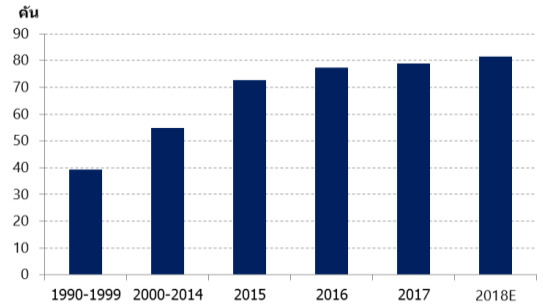
นับตั้งแต่โครงการรถคันแรกในปี 2012-2013 ถึงปัจจุบัน ยอดผลิตรถยนต์เติบโตเฉลี่ยเพียง 1.9% ต่อปี ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตั้งแต่ก่อนเหตุน้ำท่วมใหญ่ในปี 2011 ที่โต 7.4% ต่อปี เนื่องจากยอดขายในประเทศหดตัวจากกำลังซื้อที่ถูกลงไปล่วงหน้าซึ่งเพิ่งมาฟื้นได้จริงจึงในปี 2017 ที่หมดอายุการถือครองรถคันแรก 5 ปี แต่ก็มาถูกหักล้างด้วยยอดส่งออกในปี 2016-2017 ที่ลดลง 2% Y-Y และ 4% Y-Y ตามลำดับ เพราะตลาดเอเชีย ตะวันออกกลาง และอเมริกาเหนือชะลอตัว ปีนี้ถือเป็นปีแรกที่เริ่มต้น 1Q18 ด้วยการเติบโตพร้อมกันทั้งยอดขายในประเทศ 18% Y-Y อยู่ที่ 237,061 คัน และยอดส่งออก 4% Y-Y อยู่ที่ 295,230 คัน หนุนให้ยอดผลิตรถยนต์เพิ่มขึ้น 11% Y-Y อยู่ที่ 539,690 คัน โดยอ้างอิงจากเป้าหมายผลิตทั้งปีของ ส.อ.ท. ที่ 2 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 1% Y-Y เราคาดว่ายอดผลิตรถจะทะลุเป้าและทำจุดสูงสุดใหม่ในรอบ 5 ปีได้ไม่ยาก โดยในประมาณการของเราคาดว่าจะโต 5% Y-Y อยู่ที่ 2,088,264 คัน ซึ่งใกล้เคียงกับคาดการณ์ยอดขายรถยนต์ทั่วโลกของ Statista ในปี 2018 ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 3% Y-Y อยู่ที่ 81.57 ล้านคัน

ยอดผลิต ยอดขายในประเทศ และยอดส่งออกรถยนต์



Source: F.T.I., Finansia Research

ยอดขายรถยนต์ทั่วโลก

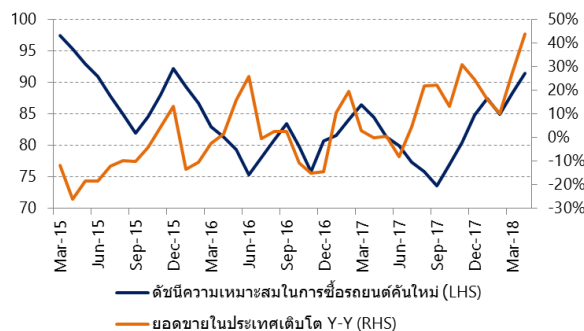


Source: Statista, Finansia Research

การฟื้นตัวของยอดขายในประเทศรอบนี้มาจริง

ยอดขายในประเทศที่ฟื้นตัวรอบนี้มาจาก 2 ปัจจัยหลัก คือ (1) ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น ซึ่งสะท้อนมายังดัชนีความเหมาะสมในการซื้อรถยนต์คันใหม่ (ศูนย์พยากรณ์เศรษฐกิจและธุรกิจ ม.หอการค้าไทย) ที่พุ่งขึ้นทำจุดสูงสุดในรอบ 35 เดือน โดยข้อมูล 5 ปีย้อนหลัง (รายเดือน) มีความสัมพันธ์เชิงบวกที่ correlation 0.44 (2) ค่ารถยนต์มีการออกรุ่นใหม่มากขึ้น เช่น Toyota C-HR, Mazda CX-5, Nissan Navara PPV, Toyota Camry, Honda Accord, Mitsubishi Xpander, Suzuki Swift, Nissan March และ Nissan Almera เมื่อผนวกกับแนวโน้มเศรษฐกิจและการเมืองที่มีเสถียรภาพมากขึ้น ซึ่งน่าจะหนุนให้ความเชื่อมั่นผู้บริโภคเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเช่นกัน ขณะที่ ค่ารถใหญ่ที่กล่าวมายังเร่งออกรุ่นใหม่ในปี 2019 เราจึงคาดว่ายอดขายในประเทศจะเพิ่มขึ้นเฉลี่ยไม่น้อยกว่า 5% ต่อปี ในปี 2018-2019

ดัชนีความเหมาะสมในการซื้อใหม่และการเติบโตของยอดขายในประเทศ



Source: cbef, Finansia Research

คาดการณ์รถยนต์รุ่นใหม่ในปี 2018-2019

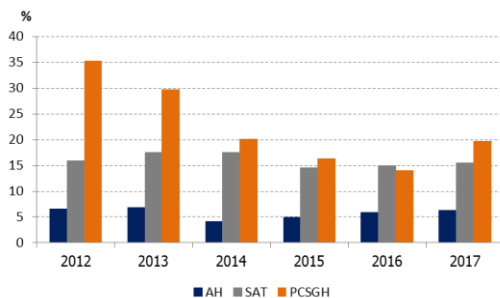
New Model	2018	2019
Ford	Ranger RAPTOR	
Honda	Civic	City (Full Model)
	HR-V (Minorchange)	Jazz (Full Model)
	Accord (Full Model)	Civic (Minorchange)
Toyota	C-HR	Corolla ALTIS (Minorchange)
	New Camry	Hilux Revo (Minorchange)
	Rush	Vios (Minorchange)
	Hi-Ace	
	Commuter	
	Lexus UX	
Isuzu	MU-X (Minorchange)	D-Max
Mazda		CX-8
		Mazda 3
Mitsubishi	Xpander	New Mirage
	Triton	New Attrage
	Pajero	
Nissan	Navara	KICKS
	X-Trail	MARCH
	LEAF	ALMERA
	Note	TEANA
	TERRA	
Suzuki	SWIFT	
	ERTIGA	

Source: Finansia Research

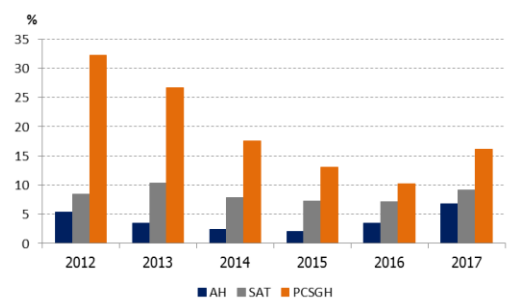
ประสิทธิภาพการผลิตของผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์เพิ่มสูงขึ้น

ซึ่งแม้ต้นทุนวัตถุดิบจะผันผวน และการใช้กำลังการผลิตไม่ถึงขั้นที่มีประสิทธิภาพเต็มที่ แต่ผู้ผลิตชิ้นส่วนในประเทศต่างใช้ช่วงอุตสาหกรรมชะลอตัว เป็นโอกาสในการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตให้สูงขึ้น (เพราะรายได้ไม่เพิ่ม จึงต้องหันมาลดต้นทุน) ทั้งในรูปแบบของการลดต้นทุนการผลิตภายใน และการลงทุนในกิจการอื่นเพื่อให้เกิด Synergy ดังจะเห็นได้จากอัตรากำไรสุทธิของผู้ประกอบการทั้ง 3 รายที่เรา Cover ล้วนปรับตัวเพิ่มขึ้น โดย AH เพิ่มจาก 2.2% ในปี 2015 เป็น 7.3% ในปี 2017, SAT เพิ่มจาก 7.4% ในปี 2015 เป็น 9.4% ในปี 2017, และ PCSGH เพิ่มจาก 13.2% ในปี 2015 เป็น 16.3% ในปี 2017 ด้วยโครงสร้างต้นทุนที่มีส่วนของต้นทุนคงที่เช่น ค่าเสื่อมราคาและค่าแรงอยู่ราว 30% ของต้นทุนรวม เมื่อมีการใช้กำลังการผลิตสูงขึ้นตามการขยายตัวของอุตสาหกรรม จึงทำให้อัตรากำไรสุทธิของผู้ผลิตชิ้นส่วนมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นด้วย นั่นหมายถึงแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิในปี 2018-2019 จะเร่งตัวกว่าการเติบโตของรายได้

อัตรากำไรขั้นต้น



อัตรากำไรสุทธิ



Source: Setsmart, Finansia Research

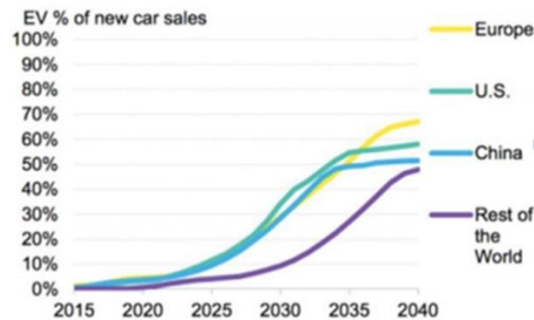
การมาของรถยนต์ EV กลับดูเป็นบวกในช่วงแรก

เนื่องจากสัดส่วนการผลิตรถยนต์ราว 55% ของยอดผลิตทั้งหมด เป็นการผลิตถกระบะ ซึ่งแม้จะมีบางยี่ห้อในยุโรปและสหรัฐฯเริ่มพัฒนาขึ้นมาแล้ว แต่ส่วนใหญ่ยังไม่เน้นจำหน่ายเชิงพาณิชย์ เนื่องด้วยลักษณะโครงสร้างและการใช้งานยังไม่สอดคล้องกับความต้องการ อีกทั้งยังไม่คุ้มค่ากับการนำมาใช้ในภาคเกษตรกรรม จึงยังไม่สามารถเข้ามาทดแทนได้ทันทีเหมือนที่เกิดกับรถยนต์นั่ง

นอกจากนี้ เราคาดว่า การเปลี่ยนผ่านในประเทศไทยจะค่อยเป็นค่อยไป โดยเริ่มจากรถยนต์ประเภท Hybrid ที่ยังใช้เครื่องยนต์เป็นตัวทำงานหลักและมีมอเตอร์หมุนล้อในช่วงความเร็วต่ำ, Plug-in Hybrid ที่สามารถวิ่งด้วยมอเตอร์ไฟฟ้าได้ตามความเร็วขั้นต่ำที่ผู้ผลิตกำหนด แต่ยังคงมีเครื่องยนต์เพื่อใช้สลับในช่วงที่ไฟฟ้าหมด, Series Hybrid ใช้มอเตอร์สั่งแต่จะมีเครื่องยนต์ขนาดเล็กช่วยผลิตไฟฟ้า, ก่อนที่จะเป็น BEV ที่ไม่มีส่วนของเครื่องยนต์ โดยจะมีแค่มอเตอร์กับแบตเตอรี่เท่านั้น

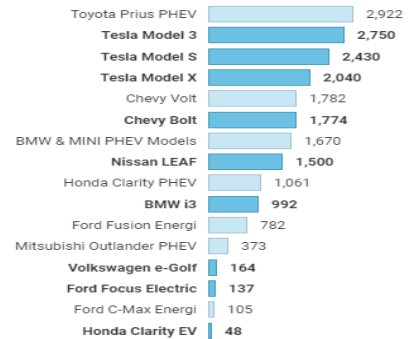
ในทางตรงข้าม การเข้ามาของรถยนต์ประเภท Hybrid ที่มีความซับซ้อนมากขึ้น กลับเพิ่มการใช้ชิ้นส่วนมากขึ้นตามไปด้วย ภาพการเปลี่ยนแปลงระยะสั้นจึงถือเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ในบ้านเรา ส่วนภาพระยะยาว Bloomberg ประเมินว่ารถยนต์ EV จะเข้าทดแทนรถยนต์เครื่องสันดาปได้ราว 30% ของสัดส่วนการซื้อรถใหม่ในปี 2030 และจะไปหยุดที่ 70% ของสัดส่วนการซื้อรถใหม่ในปี 2040 โดยไม่สามารถทดแทนได้ทั้งหมด เพราะรถยนต์เครื่องสันดาปก็จะมีการพัฒนาเพื่อลดการใช้เชื้อเพลิงและลดมลภาวะจนเหลือน้อยที่สุดด้วยเช่นกัน และคาดว่าจะยังมีความต้องการใช้จากประเทศด้อยพัฒนาด้วยสภาพความเหลื่อมล้ำของเศรษฐกิจโลกที่จะเพิ่มช่องว่างมากขึ้น

สัดส่วนการซื้อรถยนต์ใหม่ที่เป็น EV



Source: Bloomberg

ยอดขายรถยนต์ EV ม.ค. 18



Source: EV Obsession & CleanTechnica

แนวโน้ม 3 ปีข้างหน้า กลุ่มยานยนต์ยังน่าสนใจอยู่หรือไม่

ถ้าปีนี้อุตสาหกรรมรถยนต์เติบโตได้ตามคาดจะเป็นการเติบโตติดต่อกันปีที่ 4 แนวโน้มในช่วง 3-5 ปีข้างหน้ายังประเมินค่อนข้างยากว่าจะเติบโตสูงเหมือนปีนี้หรือไม่ แต่ที่ผ่านมาได้พิสูจน์ให้เห็นแล้วว่าอุตสาหกรรมสามารถเติบโตได้ โดยที่ไม่ต้องมีมาตรการภาครัฐเข้ามากระตุ้น ซึ่งถ้าอิงจากการเร่งออกรุ่นใหม่ของทุกค่ายรถไปจนถึงปี 2020 ทั้งโมเดลเครื่องยนต์สันดาปและโมเดลเปลี่ยนผ่านไปเป็น EV ผนวกกับการสนับสนุนการลงทุนในอุตสาหกรรมยานยนต์แห่งอนาคตจากภาครัฐฯ และการขยายการลงทุนด้านยานยนต์ในต่างประเทศของผู้ผลิตในจีน ซึ่งเริ่มกระจายมายังภูมิภาคเอเชีย ทำให้เราคาดว่า การขยายตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์รอบนี้จะยังต่อเนื่องใน 3 ปีข้างหน้า แต่ยังไม่ถึงขั้นยกกระดุมเป็น New S-Curve ให้โตอย่างก้าวกระโดดในระดับ 10-20% ต่อปีได้

ผู้ประกอบการควรปรับตัวอย่างไร

ด้วยความที่ผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ในประเทศส่วนใหญ่เป็นผู้รับจ้างผลิต (OEM) การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างอุตสาหกรรมจึงกระทบอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ โดยกลุ่มที่จะหายไปแน่ๆคือ กลุ่มระบบส่งกำลังเครื่องยนต์ เช่น ระบายความร้อน เครื่องยนต์ ไอเสีย เชื้อเพลิง ขณะที่ กลุ่มตัวถัง ช่วงล่าง และกลุ่มไฟฟ้าจะถูกกระทบอย่างค่อยเป็นค่อยไป เพราะฉะนั้น ผู้ประกอบการในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับเครื่องยนต์ทั้ง PCSGH (ผลิตชิ้นส่วนในเครื่องยนต์) และ AH (มีในส่วนของถังน้ำมันและส่วนที่ไปลงทุนใน SGAH) จะต้องเร่งปรับตัว ทั้งในรูปแบบของการออกไปหาตลาดใหม่ด้วยตัวเอง, ผลิตชิ้นส่วนให้กลุ่ม Non-Auto, หรือการปรับสายการผลิตให้ยืดหยุ่นสามารถรองรับรูปแบบของชิ้นส่วนที่จะเปลี่ยนไปในอนาคต ขณะที่ SAT แม้จะดูเหมือนถูกกระทบน้อยที่สุด แต่ถ้ามีผู้ผลิตชิ้นส่วน EV รายใหม่เข้ามาในตลาดมากขึ้น จะทำให้เกิดอุปทานส่วนเกินในตลาดการผลิตแบบเดิม จึงต้องเริ่มหาตลาดใหม่ด้วยเช่นกัน

บริษัทที่เรา Cover ปรับตัวอย่างไรกันบ้าง

เริ่มจาก AH ที่มีการลงทุนใน SGAH 25.1% เพื่อขยายการผลิตชิ้นส่วนช่วงล่างและระบบส่งกำลังรถยนต์ด้านความปลอดภัย รวมถึงเป็นการขยายตลาดไปยังประเทศสำคัญทั่วโลก ส่วน SAT มีการร่วมลงทุนใน MSA เพื่อเพิ่ม Synergy ในการผลิตสปริง และ PCSGH มีการซื้อโรงงานในยุโรปเพื่อขยายฐานลูกค้า และเริ่มรับคำสั่งผลิตชิ้นส่วนในรถยนต์ EV เป็นรายแรก ถ้าพิจารณาจากแผนลงทุนของทั้ง 3 บริษัท คงยังเร็วเกินไปที่จะสรุปว่าใครเดินได้ถูกทาง แต่จะเห็นว่า PCSGH มีการปรับตัวเร็วสุด ซึ่งก็น่าจะมีสาเหตุมาจากธุรกิจเดิมที่มีโอกาสถูก Disrupt มากสุดด้วยเช่นกัน

การขึ้นภาษีนำเข้ารถยนต์ของสหรัฐฯกระทบไม่มาก

เนื่องจากประเทศไทยส่งออกรถยนต์ไปสหรัฐฯเพียงปีละ 2.5-3 หมื่นล้านบาท หรือราว 3% ของมูลค่าการส่งออกรถยนต์ อุปกรณ์ และส่วนประกอบทั้งหมด ขณะที่ สัดส่วนการนำเข้ารถยนต์จากไทยของสหรัฐฯต่ำเพียง 0.4% ของมูลค่าการนำเข้ารถยนต์ทั้งหมด โดยประเทศที่สหรัฐฯนำเข้ามากและกระทบกับดุลการค้าอย่างมีนัยสำคัญคือ เม็กซิโก 24%, แคนาดา 22%, ญี่ปุ่น 21%, เยอรมัน 11%, และเกาหลีใต้ 8% ของมูลค่าการนำเข้ารถยนต์ทั้งหมด ซึ่งแน่นอนว่าอาจจะมีส่วนที่เราส่งออกไปประเทศเหล่านี้ถูกกระทบบ้าง แต่เนื่องจากเป็นผลกระทบทางอ้อม มาตรการเพิ่มภาษีนำเข้ารถยนต์ของสหรัฐฯ จึงค่อนข้างจำกัดสำหรับผู้ผลิตในประเทศ

นอกจากนี้ เราคาดว่าจะถูกชดเชยได้ทั้งหมดจากการลดภาษีนำเข้ารถยนต์ของออสเตรเลีย (23% ของยอดส่งออก) และจีน (3% ของยอดส่งออก) โดยเฉพาะตลาดออสเตรเลียที่มีแนวโน้มเติบโตดี 9% Y-Y ในช่วง 4M18 เทียบกับตลาดสหรัฐฯที่ลดลง 1% Y-Y ในเวลาเดียวกัน

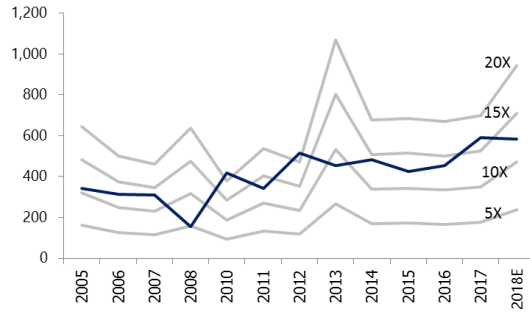
ใครนำลงทุนที่สุดในกลุ่ม

ในมุมมองของเราขอแบ่งเป็นภาพการลงทุนระยะสั้นและระยะยาว โดยในส่วนของการลงทุนระยะสั้นภายในปีนี้ เราประเมินว่า AH มีความน่าสนใจมากที่สุด เพราะเป็นปีที่ธุรกิจผลิตชิ้นส่วนยานยนต์และจำหน่ายรถยนต์ในไทยและมาเลเซียขยายตัวได้พร้อมกัน อีกทั้งยังมีการรับรู้ดอกเบี้ยรับจาก SGAH เต็มปี โดยเราคาดกำไรสุทธิทั้งปีที่ 1,418 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 23% Y-Y ขณะที่ PE2018-19 ยังต่ำเพียง 8.3-8.6 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 11 เท่า แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 47 บาท

ส่วนถ้าเป็นการลงทุนระยะยาวเราชอบ PCSGH มากที่สุด เพราะเป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนที่มีประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุนการผลิตและค่าใช้จ่ายได้มากที่สุด โดยแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2018-2019 จะโตตามอุตสาหกรรม แต่คาดว่าจะ Outperform กลุ่มอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ปี 2020 จากการเริ่มผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ EV มูลค่า 4.3 พันล้านบาท ทอยรับรู้ 5 ปี และคาดว่าโรงงานในเยอรมันและฮังการีที่เริ่มผลิตในปีนี้จะถึงจุดที่เกิด Economy of scale อย่างเต็มขั้นในปีเดียวกัน ซึ่งในจุดนั้นเรามองว่า PCSGH จะพร้อมรองรับการขยายตัวอย่างก้าวกระโดดของรถยนต์ EV ได้มากที่สุด เราคาดกำไรสุทธิปีนี้โต 23% Y-Y อยู่ที่ 790 ล้านบาท และคาดปี 2020 จะรักษาระดับการโตเฉลี่ยที่ 20% ต่อปีไปได้อเนาะไปจนถึงปี 2023 แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 13 บาท (รวมชิ้นส่วน EV)

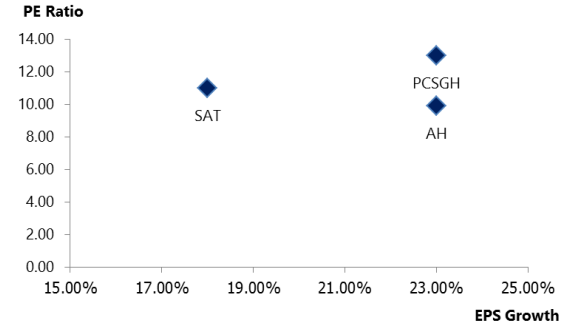
ขณะที่ SAT มีจุดเด่นที่กำไรสุทธิและราคาหุ้นมีความผันผวนน้อยที่สุด แต่เนื่องจากเรคาดกำไรสุทธิปีนี้โต 18% Y-Y อยู่ที่ 854 ล้านบาท ซึ่งน้อยกว่า AH และ PCSGH อีกทั้งราคาปัจจุบันค่อนข้างเต็มมูลค่าเมื่อเทียบกับราคาเป้าหมายของเราที่ 24.10 บาท จึงแนะนำเพียงถือ

PE Band ของกลุ่มยานยนต์ยังไม่แพงเกินไป



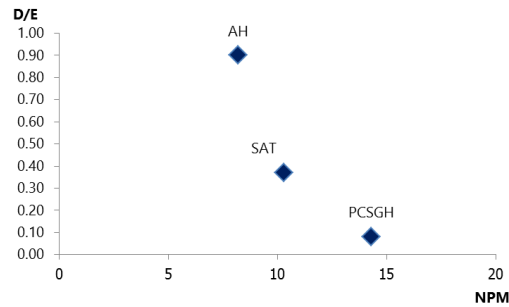
Source: Setsmart, Finansia Research

อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2018 เทียบ PE2018



Source: Finansia Research

อัตรากำไรสุทธิปี 2018 เทียบ D/E Ratio ปี 2018



Source: Finansia Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

ออฟฟิศเอส แอท อาคารดี 9/999
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18, 25
ถ 1 พระราม. แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์

1768 (สาขางานสนับสนุน)
อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 31, 5
ถ เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ.
เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร.

สาขา อัลมาลิงค์

9,14,15 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 25
พหลินจิต. ซิดลม. ถ. แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 502/496
ชั้น วงลุมพินีพหลินจิต. แยก. ถ 20
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา เซ็นทรัลพรีนเกลส์ 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีนเกลส์
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3105อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถลาดพร้าว.
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ
กรุงเทพมหานคร.

สาขา บางนา

12 หมู่ 589อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 105/589 ห้องเลขที่ 19
(105/1093 เดิม)
ถ (3.กม)ตราด-บางนา.แขวงบางนา
เขตบางนา กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลินธอร์ 1

1 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 132-130
ชั้น 2 ถวิทย์ แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา เคียนหงวน)ลินธอร์ (2

1/140อาคารเคียนหงวน 18 ชั้น 2
ถวิทย์ แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลินธอร์ 3

3 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 132-130
ชั้น วิทย์ แขวงลุมพินี.ถ 19
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลาดพร้าว

2 อาคารรสา ทาวเวอร์ 555
ยูนิค พหลโยธิน.ถ 11 ชั้น 1106
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
กรุงเทพมหานคร.

สาขา ประชาชื่น

4 อาคารบี ชั้น 1/105
ถเทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว.
เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร.

สาขา รังสิต

17 หมู่ 3 ,2,5 ,2 ชั้น 832/1
ต คูคต.อสาธุภา.
จปทุมธานี.

สาขา อัมศราธิม

12 อาคารอัมศราธิมเพลส ชั้นอ 990
ห้อง แขวงสีลม 4 พระราม.ถ 1210
เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร.

สาขา รัตนนิเบศร์

รัตนนิเบศร์.ถ 576
ตเมืองนนทบุรี.บางกระสอบ อ.
จนนทบุรี.

สาขา ศรีราชา

) 99/135ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท
ตศรีราชา.ศรีราชา อ.
จชลบุรี.

สาขา ขอนแก่น 1

2 ชั้น 16/311ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 2

เลขที่ 2 ชั้น 7 หมู่ที่ 9/26
ถ.ศรีจันทร์ใหม่
ต .ในเมือง
อขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.

สาขา ขอนแก่น 3

1/311
ถ(ฝั่งริมฝั่ง) กลางเมือง.
ตในเมือง .
อขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.

สาขา อุดรธานี

3/213 ,29/197
ถหมากแข้ง .อุดรธานี ถ.
ออุดรธานี.เมืองอุดรธานี จ.

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถางคกลาง.ช.ข้างคกลาง. ต.
อเชียงใหม่.เมืองเชียงใหม่ จ.

สาขา เชียงใหม่ 2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถข้างคกลาง.ข้างคกลาง. ต.
อเชียงใหม่.เมือง จ.

สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารมะลิเพลส 1 ชั้น 2 หมู่ที่ 4/32
ห้อง B1-1, B1-2
ตเมืองเชียงใหม่.แม่เหียะ อ.
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

ริมกก.ถ 4 หมู่ 15/353
อเชียงราย.เมืองเชียงราย จ.

สาขา แม่สาย

119หมู่ แม่สาย.ถ 10
อเชียงราย.แม่สาย จ.

สาขา นครราชสีมา

ห้อง 2/1242 A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ถ ในเมือง.มิตรภาพ. ต.
อนครราชสีมา.เมืองนครราชสีมา จ.

สาขา สมุทรสาคร

นรสิงห์.ถ 30/813
ตเมืองสมุทรสาคร.มหาชัย อ.
จสมุทรสาคร.

สาขา ภูเก็ต

18/22
ถ.หลวงพ่อดิลลวง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต.
จภูเก็ต.

สาขา หาดใหญ่ 1

221/200, 200/223
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถหาดใหญ่.ถ 3 นิพัทธ์อุทิศ.
อสงขลา.หาดใหญ่ จ.

สาขา หาดใหญ่ 2

ประชานิพัฒน์.ชั้นลอย ถ 106
ตสงขลา.หาดใหญ่ จ.หาดใหญ่ อ.

สาขา หาดใหญ่ 3

226/200 ,224/200 ,222/200
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถหาดใหญ่.ถ 3 นิพัทธ์อุทิศ.
อสงขลา.หาดใหญ่ จ.

สาขา ตรัง

ทับเที่ยง.ห้วยยอด.ถ.ถ 28/59
อตรัง.เมืองตรัง จ.

สาขา สุราษฎร์ธานี

บางใหญ่-วัดโพธิ์.ถ 1 หมู่ 84-83/173
ตเมืองสุราษฎร์ธานี.มะขามเตี้ย อ.
จสุราษฎร์ธานี.

สาขา ปัตตานี

รุษะมิแล.ถ 4 หมู่ 70-69/300
อปัตตานี.เมือง จ.

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น :

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และหรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน/ การเปลี่ยนแปลงรายงานฉบับนี้อาจมี แกไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (มหาชน)Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิ อนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)