กลุ่มยานยนต์ (Underweight)

22 January 2019

จบรอบขาขึ้นแล้ว ต้องรอ New S-Curve ให้น้ำหนัก Underweight

เรามองว่ากลุ่มยานยนต์จบรอบขาขึ้นไปแล้วในปี 2018 แม้ว่ากำลังซื้อในประเทศที่ฟื้นตัวมีโอกาสหนุนยอดขายรถยนต์ในประเทศให้เติบโตต่อเนื่อง แต่สำหรับยอดส่งออกรถยนต์เราคาดว่ายังถูกกดดันจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอ และสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน ขณะที่ กำลังการผลิตของทั้งกลุ่มชิ้นส่วนยานยนต์เริ่มเต็ม ซึ่งการจะขยายหลังจากนี้ไม่ใช่เรื่องง่าย เพราะเป็นช่วงเปลี่ยนผ่านเทคโนโลยีการผลิตจากรถยนต์ที่ใช้น้ำมันไปเป็นรถยนต์ไฟฟ้าหรือ EV อีกทั้ง เรามองว่าโครงสร้างตลาดการผลิตชิ้นส่วนยานยนต์แบบดั้งเดิมกำลังเข้าสู่โหมดอุปทานส่วนเกิน ถ้าปริมาณการผลิตไม่สามารถปรับตัวขึ้นได้ ท่ามกลางราคาที่ถูกกดดันจากผู้ผลิตรถยนต์รายใหญ่ รายได้ของกลุ่มจะโตจำกัด และอัตรากำไรจะทรงตัวถึงอ่อนลง เมื่อผนวกกับ Valuation ที่ไม่ได้จูงใจให้ซื้อทันทีถ้าเทียบกับ PE Band ในอดีต เราจึงแนะนำ Underweight หุ้นในกลุ่มชิ้นส่วนยานยนต์ และด้วย Market Cap. ที่ต่ำเพียง 0.5% ของตลาดรวม จึงแทบไม่จำเป็นต้องมีหุ้นกลุ่มนี้ในพอร์ต แต่ถ้าจะซื้อ เราเลือกตัวที่ไม่มีความเสี่ยงจากต่างประเทศโดยตรง และความผันผวนของกำไรอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งก็คือ SAT ราคาเป้าหมาย 20.70 บาท

กำลังการผลิตเริ่มเต็ม การขยายในช่วงเปลี่ยนผ่านเทคโนโลยีไม่ใช่เรื่องง่าย

หากไม่นับช่วงโครงการรถคันแรกที่เริ่มในปี 2012 ซึ่งทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตของทั้งกลุ่มยานยนต์เร่งตัวขึ้นแตะ 120-140% ในภาวะปกติจะเคลื่อนไหวอยู่ระหว่าง 60-100% ปัจจุบันเร่งตัวขึ้นใกล้ระดับ 100% แล้ว ซึ่งเราประเมินว่าการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิตของทั้งอุตสาหกรรมจะยังไม่เกิดขึ้น ด้วยเงื่อนไขการปฏิวัติอุตสาหกรรมยานยนต์ครั้งใหญ่ทั่วโลก ซึ่งทำให้ผู้รับจ้างผลิตอย่างบ้านเราไม่กล้าลงทุนเทคโนโลยีใหม่ๆที่ไม่มีตลาดรองรับมากพอ การรอดูความชัดเจนจากผู้ผลิตรถยนต์ว่าจะเปลี่ยนเป็น EV เมื่อไหร่ ประกอบกับ ราคาชิ้นส่วนที่ผลิตได้จะต้องลดราคาทุกปี 2-3% Y-Y เพราะไม่ใช่สินค้าที่มีมูลค่าเพิ่ม ทำให้ Upside การเติบโตของกลุ่มยานยนต์หลังจากนี้ค่อนข้างจำกัด

ยอดส่งออกรถยนต์ถูกกดดันจากสงครามการค้าและความผันผวนของค่าเงิน

ตลาดเอเชียยังน่าจะเป็นตลาดขับเคลื่อนหลักของยอดผลิตรถยนต์เพื่อการส่งออกในปี 2019 ยกเว้นจีนที่ถูกกระทบจากสงครามการค้า ซึ่งมีมูลค่าการส่งออกราว 3-4% ของมูลค่าการส่งออกรถยนต์และส่วนประกอบทั้งหมด ส่วนตลาดออสเตรเลียและตะวันออกกลางขึ้นอยู่กับราคาสินค้าโภคภัณฑ์เป็นหลัก เราคาดว่าจะถูกกดดันต่อเนื่องจากคาดการณ์เศรษฐกิจโลกชะลอตัว ขณะที่ ตลาดยุโรปและสหรัฐฯกำลังคุมเข้มกับการปล่อยมลพิษ ทำให้ยอดส่งออกรถยนต์ปี 2019 ยังถูกกดดันจากภาพมหภาคที่เป็นลบ โดยเราคาดว่าจะทรงตัวหรืออ่อนลง Y-Y ซึ่งสอดคล้องกับยอดขายรถยนต์ทั่วโลกที่อัตราการเติบโตเริ่มชะลอลง

ให้น้ำหนักการลงทุนเป็น Underweight ไม่จำเป็นต้องมียานยนต์ในพอร์ต แต่ถ้าจะซื้อ เราแนะนำ SAT

เราให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มชิ้นส่วนยานยนต์น้อยกว่าตลาด (Underweight) โดยปัจจุบัน Market Cap. ของกลุ่มคิดเป็นน้ำหนักเพียง 0.5% ของตลาดรวม จึงแทบไม่มีนัยสำคัญต่อการจัดพอร์ตหรือไม่จำเป็นต้องมีในพอร์ตสำหรับการลงทุนในปี 2019

หุ้นที่เราจัดทำบทวิเคราะห์และอยากให้หลีกเลี่ยงไว้ก่อนคือ AH และ PCSGH เพราะทั้งคู่ยังขาดทุนจากธุรกิจในต่างประเทศ ซึ่งนอกจากจะเป็นตัวถ่วงกำไรรายไตรมาสแล้ว ยังมีโอกาสที่จะถูกตั้งด้อยค่าเป็นค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนด้วย ขณะที่ SAT ดูจะเป็นผู้เล่นที่ปลอดภัยสุด เพราะมีแต่ฐานการผลิตในประเทศ ผ่านการปรับโครงสร้างองค์กรเพื่อควบคุมต้นทุนมาแล้ว และมีการกระจายความเสี่ยงไปในกลุ่มเครื่องจักรการเกษตรและรถบรรทุก เราแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2019 เท่ากับ 20.70 บาท

Analyst: Natapon Khamthakrue
Register No.: 026637
E-mail: Natapon.k@fnsyrus.com
Tel. 0 2646 9820
www.fnsyrus.com
FB FINANSIA SYRUS SECURITIES
Line @fnsyrus
Twitter @fnsyrus

(Bt)	Rating	Price (Bt)	End-19	Core Profit Growth (%)		P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
		21 Jan 18	target	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
AH	SELL	19.10	29.00	0.3	4.2	9.3	8.9	1.4	1.2	3.2	3.4	15.3	14.4
PCSGH	HOLD	7.05	8.00	-4.2	34.9	20.1	14.9	2.4	2.3	4.0	5.4	11.9	15.5
SAT	BUY	17.50	20.70	17.6	3.1	10.3	10.0	1.3	1.2	3.1	3.2	12.7	12.1
Mean				3.6	17.4	14.4	11.9	1.8	1.7	**3.5**	**4.2**	**13.0**	**14.2**

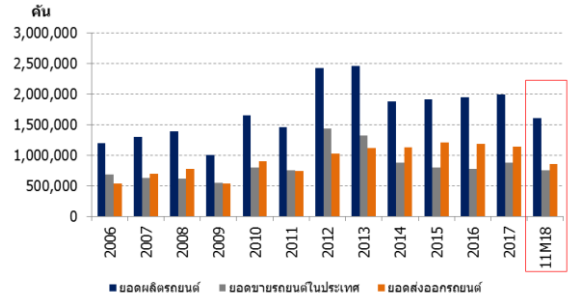
ยอดผลิตรถยนต์ 11M18 เพิ่มขึ้น 9% Y-Y ดีสุดนับตั้งแต่โครงการรถคันแรก

ปี 2018 ที่ผ่านมาถือเป็นปีที่ดีของอุตสาหกรรมผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ในประเทศ โดยยอดผลิตงวด 11M18 เพิ่มขึ้น 9.1% Y-Y อยู่ที่ 1,998,339 คัน มาจากการเพิ่มขึ้นของยอดขายรถยนต์ในประเทศ 21.6% Y-Y อยู่ที่ 928,025 คัน และการเพิ่มขึ้นของยอดส่งออกรถยนต์ 0.3% Y-Y อยู่ที่ 1,045,233 คัน ถือว่าโตแรงสุดนับตั้งแต่โครงการรถคันแรกเมื่อปี 2012

ในประเทศที่โตดีเพราะ (1) เกิดการหมุนเวียนของโครงการรถคันแรก โดยผู้ที่ครอบครองมาครบ 5 ปี สามารถขายเพื่อเปลี่ยนรถใหม่ได้ตั้งแต่ปี 2017 (2) ค่ายรถออกรุ่นใหม่มากขึ้น เช่น Toyota C-HR, Toyota Camry, MG ZS, Mazda CX-5, และ Mitsubishi Xpander (3) กำลังซื้อสินค้าคงทนในประเทศฟื้นตัว สะท้อนมายังดัชนีความเหมาะสมในการซื้อรถยนต์ใหม่ที่เพิ่มขึ้นจาก 84.8 จุดในปลายปี 2017 มาทำจุดสูงสุดที่ 96.3 จุดใน ส.ค. 18 (4) มีการใช้รถเพื่อโลจิสติกส์มากขึ้น สังเกตได้จากยอดจดทะเบียนรถใหม่ในกลุ่ม Van & Pick Up ที่เพิ่มขึ้น 2 ปีติดต่อกันในปี 2017-2018 ที่ 7% Y-Y อยู่ที่ 262,995 คัน และ 4% Y-Y อยู่ที่ 273,264 คัน ตามลำดับ

ส่วนการส่งออกไปต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย เพราะตลาดเอเชียยังขยายตัว แต่ออสเตรเลียที่เคยเป็นตลาดหลักในปี 2017 เริ่มแผ่ว เช่นเดียวกับยุโรปและสหรัฐฯที่เริ่มชะลอตัวจากผลของการตรวจสอบค่ามลพิษ WLTP และสงครามการค้าสหรัฐฯ-จีน ตามลำดับ

ยอดผลิต ยอดขายในประเทศ และยอดส่งออกรถยนต์



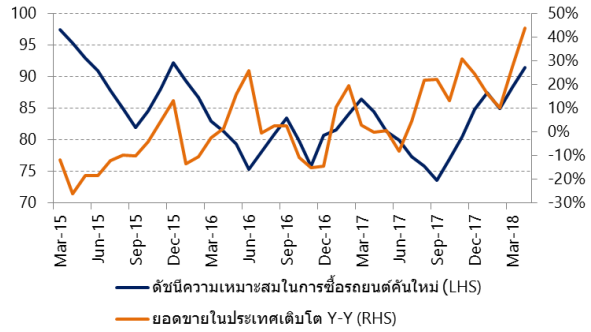
Source: F.T.I., Finansia Research

ยอดขายรถยนต์ในประเทศส่งสัญญาณโตชะลอตัว

แม้ว่าราคาสินค้าเกษตรที่เพิ่มขึ้นและการจัดเลือกตั้ง จะทำให้รายได้เกษตรกรปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งจะไปหนุนยอดขายรถกระบะในประเทศที่มีสัดส่วนสูงถึง 55-57% ของยอดผลิตรถยนต์ทั้งหมดให้เพิ่มขึ้นตาม แต่เรามองว่าปัจจัยบวกนี้จะถูกหักล้างด้วยดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคและดัชนีความเหมาะสมในการซื้อรถใหม่ที่กลับมาชะลอตัว ประกอบกับการออกรถรุ่นใหม่ที่อาจไม่สามารถกระตุ้นยอดซื้อได้เท่าปีก่อน เพราะส่วนใหญ่เป็น Minor Change และยิ่งเวลาผ่านไป ผู้ซื้อรถใหม่จะเริ่มคำนึงถึงความคุ้มค่าสำหรับการเปลี่ยนรถยนต์จากเครื่องสันดาปเป็นรถยนต์ไฟฟ้ามากขึ้น

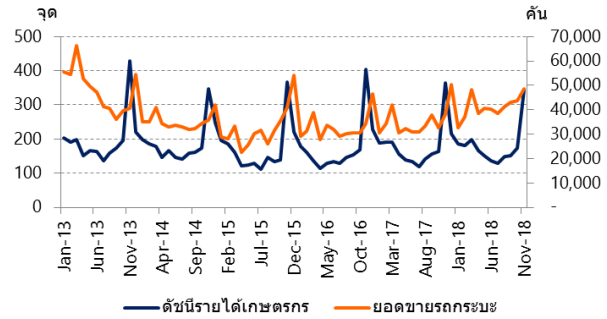
ด้วยความที่รถยนต์เป็นสินค้าคงทนที่มีมูลค่าสูง และผลการวิเคราะห์ทางสถิติระหว่างดัชนีความเหมาะสมในการซื้อรถใหม่กับการเลือกตั้งไม่มีความสัมพันธ์กัน เราจึงให้น้ำหนักกับความเชื่อมั่นหรือความเหมาะสมในการซื้อรถใหม่ของผู้บริโภคมากกว่าราคาสินค้าเกษตรที่ผันผวนตามฤดูกาลและเศรษฐกิจทั้งในและนอกประเทศ

ดัชนีความเหมาะสมในการซื้อรถใหม่และการเติบโตของยอดขายในประเทศ



Source: cebf, Finansia Research

รายได้เกษตรกรและยอดขายรถกระบะผันผวนตามปัจจัยฤดูกาล แต่โดยรวมยังทรงตัว



Source: OAE, Finansia Research

คาดการณ์รถรุ่นใหม่ในปี 2019

Toyota	Toyota Corolla Altis Toyota Rush/Toyota Avanza
Honda	Honda City Honda Accord
Mazda	Mazda 3 Mazda CX-8

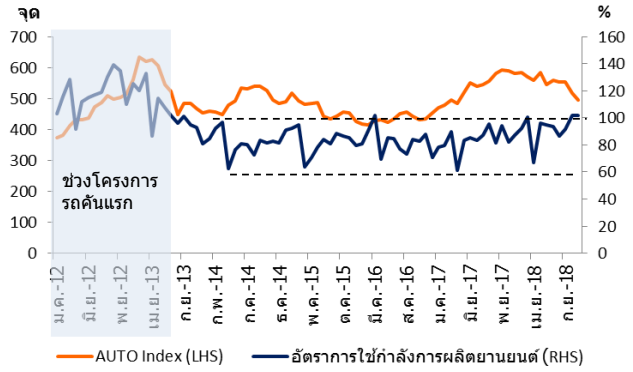
Mitsubishi	Mitsubishi Mirage Mitsubishi Eclipse Cross
Nissan	Nissan March/Almera Nissan Note e-Power
Suzuki	Suzuki Jimny Suzuki Ertiga

Source: Finansia Research

กำลังการผลิตเริ่มเต็ม การขยายในช่วงเปลี่ยนผ่านเทคโนโลยีไม่ใช่เรื่องง่าย Upside การเติบโตจึงเริ่มจำกัด

หากไม่นับช่วงโครงการรถคันแรกที่เริ่มในปี 2012 ซึ่งทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตของทั้งกลุ่มยานยนต์เร่งตัวขึ้นแตะ 120-140% ภาวะปกติจะเคลื่อนไหวอยู่ระหว่าง 60-100% โดยอัตราการใช้กำลังการผลิตจะเป็นดัชนีชี้นำการเคลื่อนไหวของดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ประมาณ 3 เดือน นั่นหมายความว่า ถ้าอัตราการใช้กำลังการผลิตปรับตัวเพิ่มขึ้น ดัชนีกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์จะปรับตัวขึ้นตาม แต่ด้วยความที่อัตราการใช้กำลังการผลิต ณ ปัจจุบันใกล้เคียงระดับ 100% มาตั้งแต่กลางปี 2018 ซึ่งเราประเมินว่าการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิตของทั้งอุตสาหกรรมจะยังไม่เกิดขึ้น ด้วยเงื่อนไขเดียวคือการปฏิวัติอุตสาหกรรมยานยนต์ครั้งใหญ่ทั่วโลก ซึ่งทำให้ผู้รับจ้างผลิตอย่างบ้านเราไม่กล้าลงทุนเทคโนโลยีใหม่ๆ ที่ไม่มีตลาดรองรับมากพอ การรอดูความชัดเจนจากผู้ผลิตรถยนต์ว่าจะเปลี่ยนเป็น EV เมื่อไหร่ ประกอบกับ ราคาชิ้นส่วนที่ผลิตได้จะต้องลดราคาทุกปี 2-3% Y-Y เพราะไม่ใช่สินค้าที่มีมูลค่าเพิ่ม ทำให้ Upside การเติบโตของกลุ่มยานยนต์หลังจากนี้ค่อนข้างจำกัด

อัตราการใช้กำลังการผลิตของกลุ่มยานยนต์ที่อยู่ในระดับสูงทำให้ Upside การเติบโตจำกัด



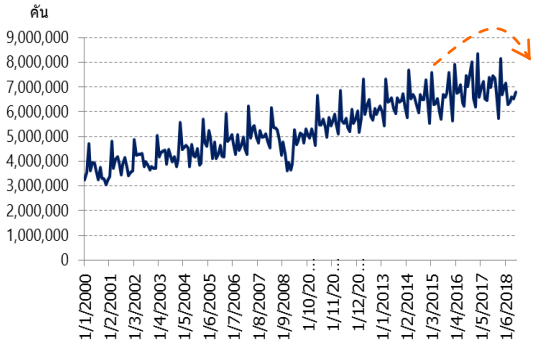
Source: BOT, setsmart, Finansia Research

ยอดส่งออกรถยนต์ถูกกดดันจากสงครามการค้าและความผันผวนของค่าเงิน

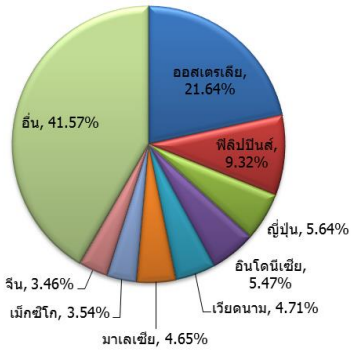
ยอดส่งออกรถยนต์ปี 2018 ที่โตเล็กน้อย เพราะตลาดใหญ่อย่างออสเตรเลียทรงตัวทั้งในเชิงปริมาณและมูลค่าเช่นเดียวกับตลาดยุโรปที่กำลังเปลี่ยนผ่านเพื่อลดการใช้น้ำมัน และตะวันออกกลางที่กำลังซื้อถูกกดดันจากราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวลง ขณะที่ ตลาดเอเชียยังปรับตัวเพิ่มขึ้นตามการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ซึ่งน่าจะเป็นตลาดขับเคลื่อนหลักของยอดผลิตรถยนต์เพื่อการส่งออกในปี 2019 แต่ยกเว้นจีนที่ถูกกระทบจากสงครามการค้า ซึ่งมีมูลค่าการส่งออกราว 3-4% ของมูลค่าการส่งออกรถยนต์และส่วนประกอบทั้งหมด ส่วนตลาดออสเตรเลียและตะวันออกกลางขึ้นอยู่กับราคาสินค้าโภคภัณฑ์เป็นหลัก เราคาดว่าจะถูกกดดันต่อเนื่องจากคาดการณ์เศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว โดย World Bank คาดว่า GDP ปี 2019 ของทั้งโลกจะลดลงเหลือ 2.9% จาก 3.0% ในปี 2018

และด้วยความที่ค่าเงินบาทมีโอกาสผันผวนในทิศทางตรงข้ามกับ Dollar Index ที่ถูกกระทบจากสงครามการค้า และความไม่แน่นอนในนโยบายของประธานาธิบดีสหรัฐฯ ประกอบกับประเทศพัฒนาแล้วมีแนวโน้มเข้มงวดกับการปล่อยมิลพิษมากขึ้น ทำให้ยอดส่งออกรถยนต์ปี 2019 ยังถูกกดดันจากภาพมหภาคที่เป็นลบ โดยเราคาดว่าจะทรงตัวหรืออ่อนลง Y-Y ซึ่งสอดคล้องกับยอดขายรถยนต์ทั่วโลกที่อัตราการเติบโตเริ่มชะลอตัวลง

ยอดขายรถยนต์ทั่วโลกเริ่มโตในอัตราชะลอตัว



สัดส่วนตลาดส่งออกรถยนต์ อุปกรณ์ และส่วนประกอบ



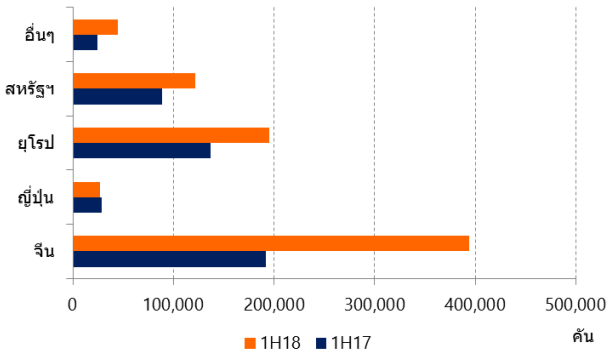
Source: Bloomberg, MOC, Finansia Research

ตลาดรถยนต์ EV ขยายตัวเร็วขึ้น เริ่มทำให้ความเสี่ยงของผู้ผลิตรถยนต์แบบดั้งเดิมเพิ่มขึ้นตาม

เนื่องจากการขยายตัวของรถยนต์ EV ในระยะหลังมาพร้อมกับการสนับสนุนของภาครัฐฯ หลายประเทศ เช่น จีนและยุโรป ซึ่งมีทั้งการให้ส่วนลดในการซื้อรถยนต์ EV, การเพิ่มราคาเชื้อเพลิง, และการสั่งห้ามใช้รถยนต์เครื่องสันดาปในเมืองหลวง ทำให้ยอดขายรถยนต์ EV มีการเติบโตอย่างรวดเร็ว โดย EV Volumes.com คาดว่ายอดขายรถยนต์ EV ทั่วโลก 1H18 เพิ่มขึ้นถึง 66% Y-Y ประเทศที่เติบโตเร็วคือ จีน +105% Y-Y, แคนาดา +168%, เนเธอร์แลนด์ +126% Y-Y, เกาหลีใต้ +169% Y-Y, สเปน +99% Y-Y และฟินแลนด์ +148% Y-Y ซึ่งทั้งปี 2018 คาดว่ายอดขายทั้งหมดจะอยู่ที่ 5.4 ล้านคัน +64% Y-Y ส่วนแนวโน้มหลังจากนี้คาดว่าจะเติบโตในอัตราเร่ง จากทั้งการนำเสนอรถยนต์ EV รุ่นใหม่, ฐานการคำนวณที่อยู่ในระดับต่ำเพราะเป็นช่วงบุกเบิกของอุตสาหกรรม, และมาตรการลดโลกร้อนที่จะเริ่มบังคับใช้อย่างจริงจังในปี 2020 ของหลายประเทศ

การเปลี่ยนผ่านเทคโนโลยียานยนต์โลกที่เร่งตัวขึ้น แต่การปรับตัวของผู้ผลิตชิ้นส่วนฯในประเทศยังเชื่องช้า ทำให้อาจเผชิญกับภาวะอุปทานส่วนเกินในอุตสาหกรรมผลิตรถยนต์เครื่องสัปดาปได้ สังเกตจากมูลค่าโรงงานในสหรัฐฯและยุโรปลดลงเร็วมาก นั่นหมายความว่าโรงงานที่ไม่สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มได้ จำเป็นต้องลดราคาเพื่อแย่งลูกค้าที่มีจำนวนลดลงจากการผันตัวไปเพิ่มสัดส่วนการขายรถยนต์ EV ความเสี่ยงของผู้ผลิตชิ้นส่วนฯในประเทศหลังจากนี้จึงค่อยๆเพิ่มสูงขึ้น และแนวโน้มการเติบโตในระยะยาวจะเริ่มคาดหวังได้ยากขึ้น

ยอดขายรถยนต์ EV ใน 1H18

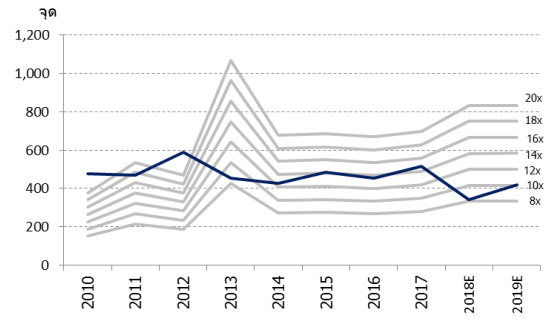


Source: EV Volumes.com, Finansia Research

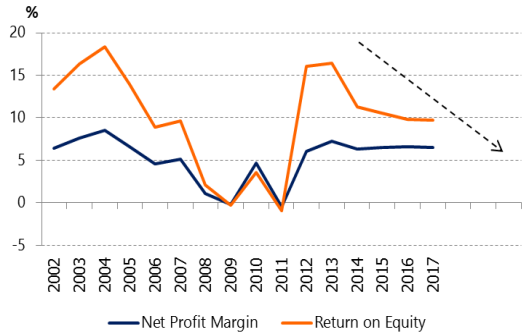
Valuation ของทั้งกลุ่มยังไม่ถูกถึงขั้นจูงใจให้ซื้อทันที

แม้ PE Ratio ของกลุ่มชิ้นส่วนยานยนต์จะลงมาเคลื่อนไหวที่กรอบล่างของ PE Band แต่ด้วยแนวโน้มอุตสาหกรรมที่สดใสน้อยลง โดยเฉพาะยอดส่งออกรถยนต์ที่จะถูกกระทบจากสงครามการค้าและมาตรการลดการปล่อยมลพิษ ประกอบกับความสามารถในการทำกำไรของทั้งกลุ่มที่ค่อยๆชะลอตัว จากกำลังการผลิตปัจจุบันที่อยู่ในระดับเต็มประสิทธิภาพแล้ว และโอกาสที่จะถูกลูกค้าต่อรองราคามีมากขึ้นตามโครงสร้างตลาดที่เป็นอุปทานส่วนเกิน ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่ากำไรของทั้งกลุ่มได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้วนั่นเอง เราจึงมองว่า Valuation ณ ปัจจุบันยังไม่จูงใจให้ซื้อหุ้นมากพอ

PE Band ของกลุ่มยานยนต์



อัตรากำไรและ ROE ของกลุ่มผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว



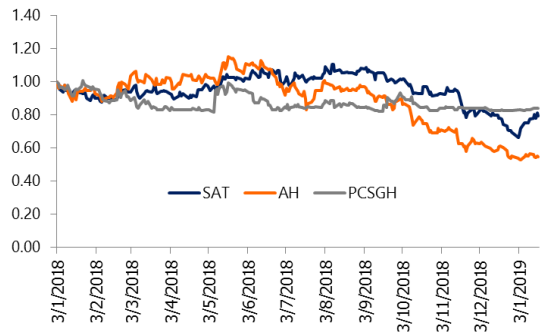
Source: setsmart, Finansia Research

ให้น้ำหนักการลงทุนเป็น Underweight ไม่จำเป็นต้องมียานยนต์ในพอร์ต แต่ถ้าจะซื้อ เราแนะนำ SAT

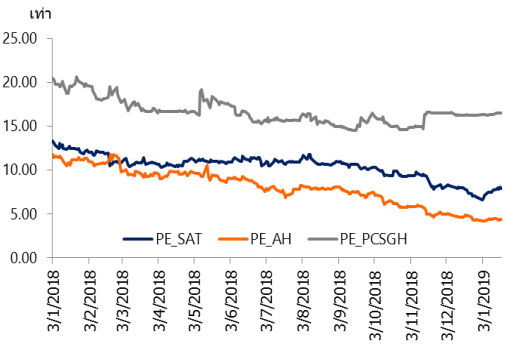
เราให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มชิ้นส่วนยานยนต์น้อยกว่าตลาด (Underweight) โดยปัจจุบัน Market Cap. ของกลุ่มคิดเป็นน้ำหนักเพียง 0.5% ของตลาดรวม จึงแทบไม่มีนัยสำคัญต่อการจัดพอร์ตหรือไม่จำเป็นต้องมีในพอร์ตสำหรับการลงทุนในปี 2019

หุ้นที่เราจัดทำบทวิเคราะห์และอยากให้หลีกเลี่ยงไว้ก่อนคือ AH และ PCSGH เพราะทั้งคู่ยังขาดทุนจากธุรกิจในต่างประเทศ ซึ่งนอกจากจะเป็นตัวถ่วงกำไรรายไตรมาสแล้ว ยังมีโอกาสที่จะถูกตั้งด้อยค่าเป็นค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนด้วย ขณะที่ SAT ดูจะเป็นผู้เล่นที่ปลอดภัยสุด เพราะมีแต่ฐานการผลิตในประเทศ ผ่านการปรับโครงสร้างองค์กรเพื่อควบคุมต้นทุนมาแล้ว และมีการกระจายความเสี่ยงไปในกลุ่มเครื่องจักรการเกษตรและรถบรรทุก เราแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2019 เท่ากับ 20.70 บาท

การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา



PE Ratio ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา

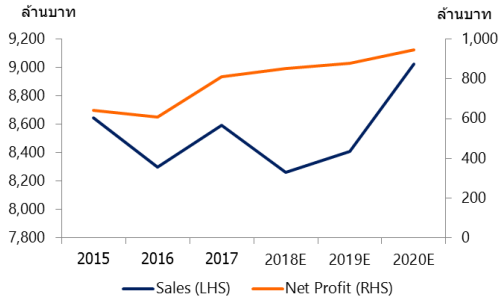


Source: setsmart, Finansia Research

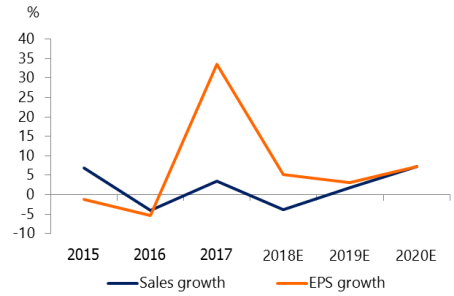
SAT – แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2019 เท่ากับ 20.70 บาท

- เรายังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2018 ที่ 854 ล้านบาท (+5.3% Y-Y) และปี 2019 ที่ 880 ล้านบาท (+3.1% Y-Y) โดยมีปัจจัยหนุนจากการเปิดตลาดใหม่ในกลุ่มลูกค้า Tier 1 และการฟื้นตัวของภาคเกษตรที่จะหนุนให้ยอดผลิตชิ้นส่วนให้กลุ่มเครื่องจักรการเกษตร (20% ของรายได้รวม) เติบโตต่อเนื่อง ชดเชยกับยอดผลิตรถยนต์ที่จะเติบโตเพียงเล็กน้อยได้
- จุดเด่นของ SAT คือผลประกอบการมีความสม่ำเสมอ และสามารถสร้างอัตรากำไรสุทธิรวมถึง ROE ได้สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม
- เราปรับลดราคาเป้าหมายของ SAT ลงเหลือ 20.70 บาท จากเดิม 26 บาท จากการปรับลด PE Multiplier ลงมาเท่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 10 เท่า จากเดิม 12 เท่า เพื่อสะท้อนมุมมองที่ระมัดระวังของกลุ่มชิ้นส่วนยานยนต์มากขึ้น

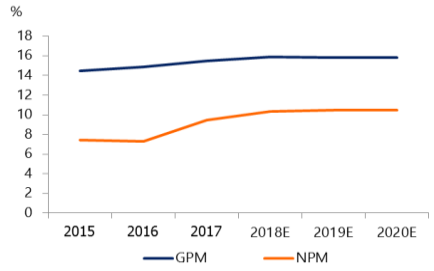
การเติบโตของรายได้และกำไรสุทธิ



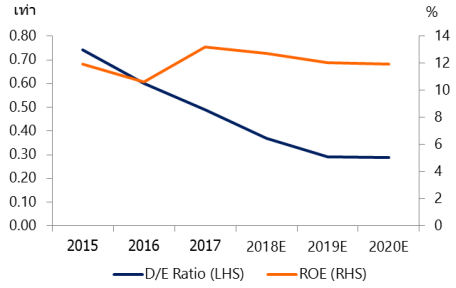
อัตราการเติบโตของรายได้และกำไรต่อหุ้น



อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิ



D/E Ratio และ ROE

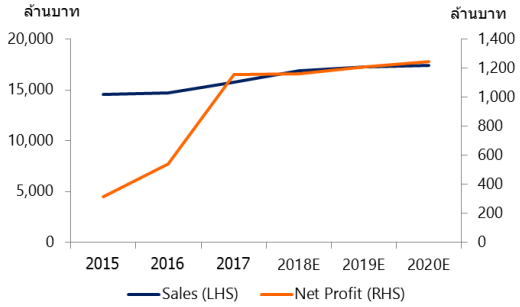


Source: Finansia Research

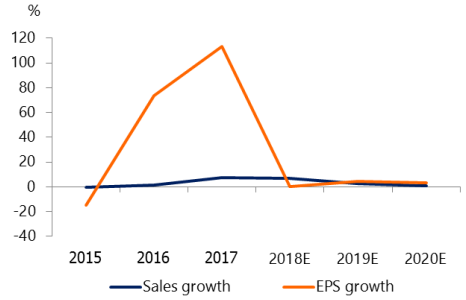
AH – แนะนำขาย ราคาเป้าหมายปี 2019 เท่ากับ 29.00 บาท

- เรายังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2018 ที่ 1,285 ล้านบาท (+11.0% Y-Y) และปี 2019 ที่ 1,336 ล้านบาท (+4.0% Y-Y) ปัจจัยหนุนที่ทำให้เติบโตยังมาจากการรับรู้รายได้ดอกเบี้ยรับของ SGAH ราว 100 ล้านบาทต่อไตรมาส แต่ธุรกิจหลักยังเติบโตไม่มากนัก เพราะสินค้าของ AH เป็น Mass Product ที่มีอัตรากำไรต่ำจากการแข่งขันที่สูง
- การลงทุนใน SGAH ดูมีความเสี่ยงมากขึ้น เพราะยังอยู่ในช่วงปรับปรุงทางบัญชีของโรงงานในสหรัฐฯ ซึ่งทำให้งบของ SGAH ทั้งกลุ่มยังขาดทุน และมีความเสี่ยงที่จะต้องถูกตั้งด้อยค่าตามมา จากภาวะ Over Supply ในสหรัฐฯ ประมาณการข้างต้นจึงยังมี Downside
- เราอิง PE Multiplier เท่ากับ 8 เท่า ที่เป็นกรอบล่างของกลุ่มชิ้นส่วนยานยนต์ ได้ราคาเป้าหมายปี 2019 เท่ากับ 29 บาท แม้จะมี Upside พอให้ซื้อ แต่ด้วยประมาณการของเราที่ยังมี Downside จึงแนะนำให้หลีกเลี่ยงไปก่อน

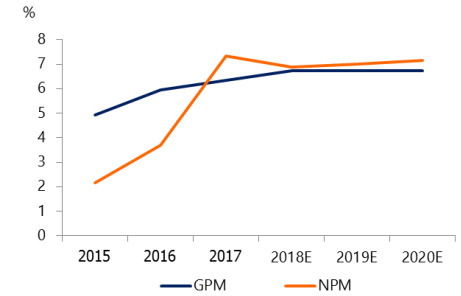
การเติบโตของรายได้และกำไรสุทธิ



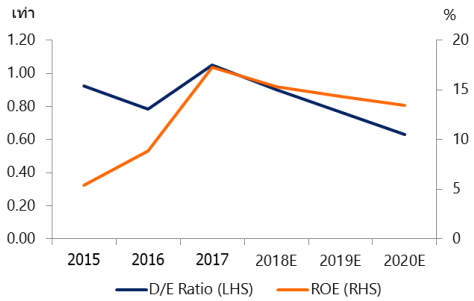
อัตราการเติบโตของรายได้และกำไรต่อหุ้น



อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิ



D/E Ratio และ ROE

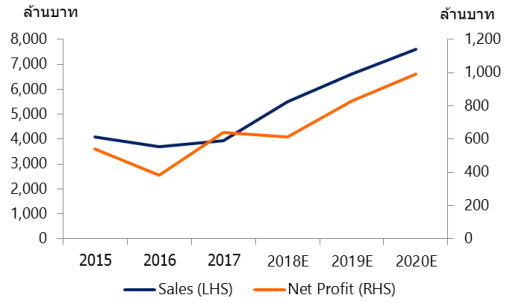


Source: Finansia Research

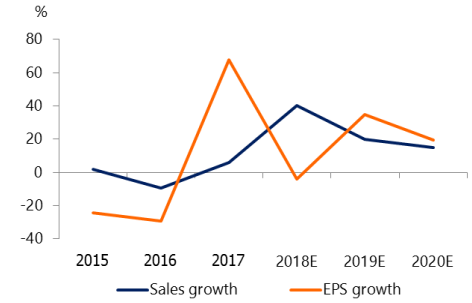
PCSGH – แนะนำถือ ราคาเป้าหมายปี 2019 เท่ากับ 8.00 บาท

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2018 และ 2019 ลงเหลือ 614 ล้านบาท (-4% Y-Y) และ 829 ล้านบาท (+35% Y-Y) โดยกำไรปี 2018 ที่ไม่โตสวนทางอุตสาหกรรมในประเทศที่โตดี เพราะถูกถ่วงจากการปรับปรุงกระบวนการผลิตของโรงงานในยุโรป ส่วนคาดการณ์ปี 2019 ที่จะกลับมาโตโดดเด่นเพราะฐานต่ำ และเริ่มรับรู้รายได้จากการผลิตชิ้นส่วนให้รถยนต์ EV ใน 4Q19 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าอัตรากำไรช่วงแรกยังถูกกดดันจากประสิทธิภาพการผลิตที่ยังไม่สูง
- เราเริ่มกังวลกับการปรับปรุงโรงงานในยุโรปมากขึ้น และคาดว่า PCSGH จะรับรู้เป็นผลขาดทุนต่อเนื่องในปี 2019 จากการที่ยังมุ่งเน้นผลิตเทอร์โบให้กับรถยนต์ที่ใช้น้ำมัน ซึ่งกลุ่มลูกค้าเริ่มจำกัดและมีความต้องการลดลง โดยเฉพาะเยอรมันที่กำลังเปลี่ยนไปใช้รถยนต์ไฟฟ้าหรือรถยนต์ที่ใช้พลังงานไฮโดรเจนอย่างรวดเร็ว
- แนวโน้มกำไร 4Q18 จะฟื้นตัว Q-Q จากฐานที่ต่ำ แต่มื่อเทียบ Y-Y อาจถึง 159 ล้านบาท ที่ทำได้ใน 4Q17 เพราะยังมีค่าใช้จ่ายจากการปรับปรุงโรงงานในยุโรป เบื้องต้นเราคาดไว้ที่ 121 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 22% Q-Q แต่ ลดลง 24% Y-Y
- ผลจากการปรับประมาณการลง ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2019 ตามวิธี DCF ลดลงเหลือ 8 บาท จากเดิม 11 บาท คิดเป็น Implied PE ปี 2019 ที่ 15 เท่า ซึ่งเป็นกรอบบนของ PE Band กลุ่มชิ้นส่วนยานยนต์ (เราใช้ DCF อิง WACC 11.5% เพื่อรวม Backlog ชิ้นส่วนรถยนต์ EV ที่จะเริ่มผลิตใน 4Q19 มูลค่าทั้งหมด 4 พันล้านบาท ในช่วง 5 ปีหลังจากนี้เข้ามาด้วย) ด้วย Upside ที่เหลือน้อยลง และการบริหารโรงงานในยุโรปยังมีความเสี่ยงในช่วงเปลี่ยนผ่านเป็นรถยนต์ EV เราจึงแนะนำเพียงถือ

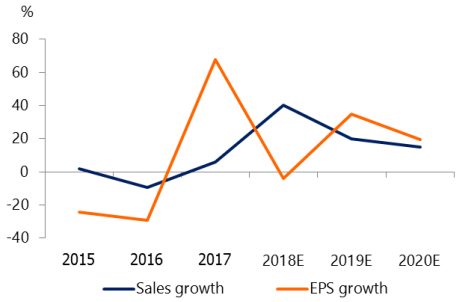
การเติบโตของรายได้และกำไรสุทธิ



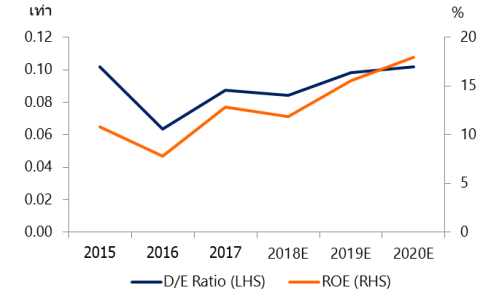
อัตราการเติบโตของรายได้และกำไรต่อหุ้น



อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิ



D/E Ratio และ ROE



Source: Finansia Research

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
อาคารดี ออฟฟิศเศส แอท 9/999
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18, 25
ถ 1 พระราม.แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จกรุงเทพมหานคร.

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์
1768 (สายงานสนับสนุน)
อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 31 ,5
ถ เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ.
เขตห้วยขวาง จกรุงเทพมหานคร.

สาขา อัลม่าลิงค์
9,14,15 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 25
ซเพลินจิต.ชิดลม ถ. แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จกรุงเทพมหานคร.

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์
อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 502/496
ชั้น เพลินจิต แขวงลุมพินี.ถ 20
เขตปทุมวัน จกรุงเทพมหานคร.

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

สาขา บางกระปิ
3105อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถลาดพร้าว.
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จกรุงเทพมหานคร.

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

สาขา สินธร 1
1 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 132-130
ชั้น 2 ถวิทยุ แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน จกรุงเทพมหานคร.

สาขา เคี่ยนหงวน)สินธร (2
1/140อาคารเคี่ยนหงวน 18 ชั้น 2
ถวิทยุ แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน จกรุงเทพมหานคร.

สาขา สินธร 3
3 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 132-130
ชั้น วิทยุ แขวงลุมพินี.ถ 19
เขตปทุมวัน จกรุงเทพมหานคร.

สาขา ลาดพร้าว
2 อาคารรสา ทาวเวอร์ 555
ยูนิต พหลโยธิน.ถ 11 ชั้น 1106
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
จกรุงเทพมหานคร.

สาขา ประชาชื่น
4 อาคารบี ชั้น 1/105
ถเทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว.
เขตจตุจักร จกรุงเทพมหานคร.

สาขา รังสิต
17 หมู่ 3 ,2.5 ,2 ชั้น 832/1
ต คูคต.อลำลูกกา.
จปทุมธานี.

สาขา อับดุลราฮิม
12 อาคารอับดุลราฮิมเพลส ชั้น 990
ห้อง แขวงสีลม 4 พระราม.ถ 1210
เขตบางรัก จกรุงเทพมหานคร.

สาขา รัตนาธิเบศร์
รัตนาธิเบศร์.ถ 576
ตเมืองนนทบุรี.บางกระสอ อ.
จนนทบุรี.

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

สาขา ขอนแก่น1
2 ชั้น 16/311ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น2
เลขที่ 2 ชั้น 7 หมู่ที่ 9/26
ถ.ศรีจันทร์ใหม่
ต .ในเมือง
อขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.

สาขา ขอนแก่น3
1/311
ถ(ฝั่งริมบึง) มืองกลางเ.
ตในเมือง .
อขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.

สาขา อุดรธานี
3/213 ,29/197
ถหมากแข้ง .อุดรดุษฎี ต.
ออุดรธานี.เมืองอุดรธานี จ.

สาขา เชียงใหม่ 1
308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถช้างคลาน.ช้างคลาน ต.
อเชียงใหม่.เมืองเชียงใหม่ จ.

สาขาเชียงใหม่2
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถช้างคลาน.ช้างคลาน ต.
อเชียงใหม่.เมือง จ.

สาขาเชียงใหม่3
อาคารมะลิเพลส 1 ชั้น 2 หมู่ที่ 4/32
ห้อง B1-1, B1-2
ตงเชียงใหม่เมือ.แม่เหียะ อ.
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย
ริมกก.ต 4 หมู่ 15/353
อเชียงราย.เมืองเชียงราย จ.

สาขา แม่สาย
119หมู่ แม่สาย.ต 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.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ เมืองภูเก็ต.
จภูเก็ต.

สาขา หาดใหญ่ 1
221/200, 200/223
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถหาดใหญ่.ด 3 นิพัทธ์อุทิศ.
อสงขลา.าดใหญ่ จห.

สาขา หาดใหญ่ 2
ประชาธิปัตย์.ชั้นลอย ถ 106
ตสงขลา.หาดใหญ่ จ.หาดใหญ่ อ.

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

สาขา ตรัง
ทับเที่ยง.ห้วยยอด ต.ถ 28/59
อตรัง.เมืองตรัง จ.

สาขา สุราษฎ์ธานี
บางใหญ่-วัดโพธิ์.ถ 1 หมู่ 84-83/173
ตเมืองสุราษฎ์ธานี.ามเดีย อมะข.
จสุราษฎ์ธานี.

สาขา ปัตตานี
รูสะมิแล.ต 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และหรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ใน/รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (มหาชน)Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์)Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)