

23 เมษายน 2562

คาดการณ์การดำเนินงานในช่วงไตรมาสแรกยังคงสดใส

หมวด

ยานยนต์



นักวิเคราะห์

นฤดม มุจลินทร์กุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 050890

naruedom@trinitythai.com

ยอดผลิตรถยนต์ในช่วงไตรมาสแรกยังคงเติบโต

เราคาดว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์จะยังคงมีผลการดำเนินงานที่เติบโตในเชิง YoY ทั้งในด้านรายได้และกำไร ซึ่งเป็นการเติบโตไปในทิศทางเดียวกับยอดผลิตรถยนต์ในช่วงไตรมาสแรกที่ยังคงเติบโต 4% YoY และเป็นตัวเลขยอดผลิตรถยนต์ประจำไตรมาสแรกที่สูงสุดในรอบ 5 ปี โดยมีแรงหนุนจากยอดขายรถยนต์ในประเทศที่ยังคงเติบโตได้อย่างแข็งแกร่งที่ 11.2% YoY ส่วนด้านส่งออกนั้นเพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 1.6% YoY โดยเราประเมินผลการดำเนินงานรายบริษัทในไตรมาสแรกดังนี้

SAT เติบโตต่อเนื่องไร้ความกังวล

เราคาดว่า SAT จะมีรายได้เติบโตเป็น 2,250 ล้านบาท (+13 YoY, +2.6 QoQ) จากแนวโน้มที่สดใสของยอดผลิตรถยนต์รวมในประเทศ รวมทั้งการรับรู้รายได้จากออเดอร์การผลิตชิ้นส่วนใหม่ทั้ง 3 รายการเข้ามาเต็มไตรมาสเป็นครั้งแรก ซึ่งจะส่งผลบวกต่อไปยังอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 19% เทียบกับ 18.2% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน จากการที่อัตราการใช้กำลังการผลิต (Utilization rate) เพิ่มขึ้นอีกทั้งดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงอย่างมีนัยยะสำคัญ ทำให้เราเชื่อว่าบริษัทจะมีกำไรอยู่ที่ 281 ล้านบาท (+19.7% YoY, +8.4% QoQ)

PCSGH ยังน่าห่วง

PCSGH น่าจะเป็นหนึ่งในบริษัทที่มีกำไรลดลง YoY ถึงแม้ว่ายอดการผลิตรถยนต์ในประเทศจะมีการเติบโตก็ตาม เนื่องจากผลการดำเนินงานของโรงงานที่ยุโรปยังมีโอกาสที่จะขาดทุนต่อเนื่อง เป็นปัจจัยลบจุดกำไรรวมของบริษัท โดยเราคาดว่าบริษัทจะมีรายได้เติบโตเป็น 1,630 ล้านบาท (+42% YoY, +11% QoQ) จากการรับรู้รายได้โรงงานที่ยุโรป แต่จากต้นทุนที่สูงขึ้นและผลการดำเนินงานที่ยังน่าผิดหวัง ทำให้เราคาดว่าบริษัทจะมีอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 18.8% เทียบกับ 22% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน ทำให้เราเชื่อว่าบริษัทจะมีกำไรปกติที่ลดลงเหลือ 170 ล้านบาท (-20% YoY, +120% QoQ)

ภัยแล้งยังไม่ส่งผลอย่างชัดเจน ต้องจับตาฤดูในเดือนพฤษภาคม

ถึงแม้ว่าที่ผ่านมายอดผลิตรถยนต์ในประเทศยังคงเติบโตอย่างน่าประทับใจ อีกทั้งประเด็นภัยแล้งยังไม่ได้ส่งผลกระทบต่อภาคการเกษตรของประเทศ และยังมีผลกระทบที่ยังค่อนข้างจำกัด แต่เรายังไม่คลายความกังวลต่อปัญหาภัยแล้งที่มีโอกาสรุนแรงในปีนี้ ซึ่งเราเชื่อว่าจะต้องคอยติดตามประเด็นนี้ไปจนถึงเดือนพฤษภาคมเป็นอย่างน้อย ซึ่งปัจจัยดังกล่าว มีโอกาสที่จะกระทบต่อความต้องการซื้อรถใหม่ในอนาคตได้

ยอดผลิตรถยนต์เดือนมีนาคมยังคงเติบโต

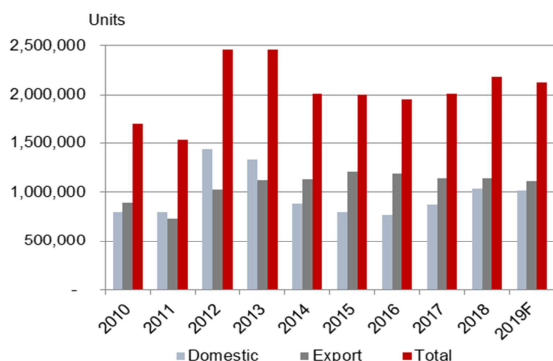
วันนี้ สมาคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (ส.อ.ท.) ได้เปิดเผยจำนวนการผลิตรถยนต์ในประเทศประจำเดือน มี.ย. โดยยอดผลิตรถยนต์รวมของประเทศอยู่ที่ 198,821 คัน (+1.83% YoY) สูงที่สุดในรอบ 68 เดือน ซึ่งมีปัจจัยบวกมาจากการเติบโตของยอดขายในประเทศที่ 8.5% เพิ่มขึ้นจากรถยนต์รุ่นใหม่เปิดตัวในช่วงต้นปีที่ผ่านมา ในขณะที่การส่งออกเติบโต 6.1% เป็นการส่งออกที่สูงที่สุดในรอบ 18 เดือน โดยส่งออกเพิ่มขึ้นทั้งตลาดเอเชีย ตะวันออกกลาง และยุโรป

คนน้ำหนัก “เท่ากับตลาด” โดยยกให้ SAT เป็น TOPPICK

ถึงแม้ว่าภาพรวมอุตสาหกรรมในช่วงไตรมาสแรกยังคงดูสดใสก็ตาม แต่เรายังคงกังวลกับปัญหาภัยแล้งและความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจรวมไปถึงประเด็นทางการเมือง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมได้ ในอนาคต เราจึงยังคงมุมมองเดิมต่ออุตสาหกรรมยานยนต์และคนน้ำหนัก “เท่ากับตลาด” โดยเราเชื่อว่ายอดผลิตรถยนต์มีโอกาที่จะหดตัวเล็กน้อย แต่อย่างไรก็ตาม ผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์หลายบริษัทก็ยังมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรได้อย่างต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยสำคัญมาจากออเดอร์ใหม่ ๆ ที่เตรียมทำการผลิตในปี 2019 นี้ เราเลือก SAT เป็น TOPPICK แนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 25.30 บาท เนื่องจากเราคาดว่าบริษัทจะมีการเติบโตของรายได้และกำไรได้อย่างชัดเจนที่สุดในอุตสาหกรรม

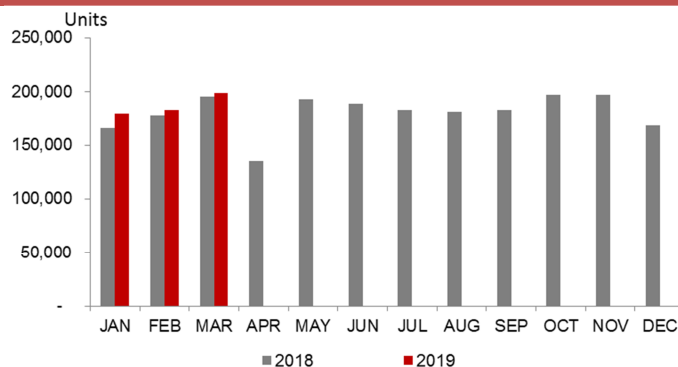
ความเสี่ยง ภัยแล้ง การชะลอตัวของเศรษฐกิจ ความไม่ชัดเจนทางการเมือง สงครามการค้า

Figure 1: Outlook for Thailand's car market



Source: Thai Automotive Industry Association, Trinity Research

Figure 2: Thailand's monthly car sales (2018 VS 2019)



Source: Thai Automotive Industry Association

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด