

## Volkswagen AG (VOW EU EQUITY)

Company Update

(WSJ)

ราคาหุ้น Volkswagen AG ปรับตัวลงเกือบ 4% เมื่อวันที่ 4 ม.ค. 2559 สะท้อนข่าวกระทรวงยุติธรรมของสหรัฐฯ (DOJ) ได้ดำเนินการฟ้องร้องคดีแพ่งฐานละเมิดกฎหมายสิ่งแวดล้อม โดยมีความกังวลว่าค่ายรถสัญชาติเยอรมันรายนี้อาจต้องเสียค่าปรับสูงถึง 45 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นจากก่อนหน้านี้ที่ตลาดคาดไว้อยู่ที่ประมาณ 18 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

### Comment :

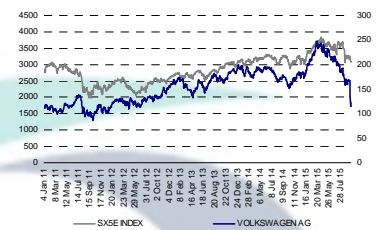
- สืบเนื่องจากเหตุการณ์ข้อหาที่เกิดขึ้น เมื่อเดือน ก.ย. 2558 หลังสำนักงานคุ้มครองสิ่งแวดล้อมของสหรัฐฯ (EPA) ตรวจพบว่าทาง Volkswagen AG ได้มีการแอบติดตั้ง Software โกงการตรวจจับมลพิษไอเสียในรถยนต์ VW ที่ใช้เครื่องยนต์ดีเซลจำนวนรวมกว่า 5.8 แสนคันในสหรัฐฯ เพื่อให้ผ่านมาตรฐานของ EPA โดยเบื้องต้นทาง Volkswagen AG ได้หยุดจำหน่ายรถยนต์รุ่นที่ติดตั้งโปรแกรมดังกล่าวแล้ว และออกมาแสดงความรับผิดชอบโดยการประกาศเรียกคืนเกินกว่า 5 แสนคันในอเมริกา และกว่า 8.5 ล้านคันในยุโรป พร้อมกับตั้งสำรองค่าใช้จ่ายในการเรียกคืนไว้แล้วกว่า 6.7 พันล้านยูโร ซึ่งเป็นผลทำให้ผลประกอบการของบริษัทงวด 3Q58 พลิกเป็นการขาดทุน 2.5 พันล้านยูโร ถือเป็น การขาดทุนรายไตรมาสครั้งแรกในรอบ 15 ปี แต่เห็นได้ชัดว่าตัวเลขดังกล่าวยังห่างไกลจากค่าเสียหายทั้งหมดที่คาดว่าบริษัทจะต้องแบกรับอยู่มาก โดยช่วงแรกมีการประเมินว่าทาง EPA อาจเรียกปรับทางบริษัทสูงถึง 18 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ส่งผลให้ราคาหุ้น VOW ดิ่งลงถึง 33% เพียงแค่ 2 วันหลังจากนั้น
- อย่างไรก็ตามเมื่อวันที่ 4 ม.ค. ที่ผ่านมากลับมีแรงกดดันอีกครั้ง โดยทางกระทรวงยุติธรรมของสหรัฐฯ (DOJ) ตั้งข้อกล่าวหาทั้งหมด 4 ข้อหา และเรียกร้องให้ศาลสั่งให้ Volkswagen AG จ่ายค่าปรับ 32,500-37,500 USD ต่อรถ 1 คันที่ถูกติดตั้ง บวกกับปรับเพิ่ม 2,750-3,750 USD ต่อ 1 วันที่มีการละเมิดมาตรฐานสิ่งแวดล้อม ทำให้รวมทั้งสิ้นบริษัทอาจต้องจ่ายค่าปรับสูงถึง 45 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้มาก ทั้งนี้แม้ยังไม่มีการสรุปว่าสุดท้ายแล้วบริษัทต้องเสียค่าปรับเท่าไร แต่ประเด็นดังกล่าวก็ส่งผลให้ราคาหุ้น VOW ปรับตัวลดลงอีกครั้งเกือบ 4%

ราคาปิด : 129.81 ยูโร

Market Cap: 62,677 ล้านยูโร

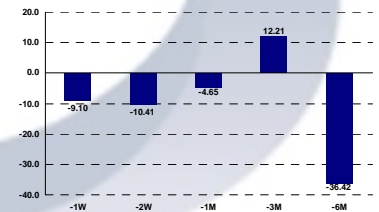


ราคาหุ้น Volkswagen AG เทียบกับดัชนี Euro Stoxx 50 ย้อนหลัง



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

### การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

52 Week H/L 255 / 95

52 Week Beta 1.445

### Company Background

ค่ายรถยนต์ที่มียอดขายรวมเป็นอันดับ 2 ของโลก

นवलพรรณ น้อยรัชชกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 019994

nuanpun.re@asiaplus.co.th

อรรถวุฒิ พุกประยูร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 069991

attavut@asiaplus.co.th

VOLKSWAGEN AG	BUY	4 Target (EUR)		125.29			
	HOLD	4 Price (EUR)		129.81			
	SELL	4 Mkt cap (EURm)		62,677			
(MEUR)	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F	
Pre-Tax Profit	25,487	12,428	14,794	8,554	11,546	13,910	
Net Income	21,712	9,066	10,985	7,591	8,146	10,034	
EPS	46.41	18.63	21.84	14.62	16.11	20.17	
EPS growth (%)	40%	-60%	17%	-33%	10%	25%	
PER (x)	20%	0.49	0.41	0.62	0.56	0.45	
DPS	3.00	3.50	4.00	2.30	3.73	4.67	
Dividend yield (%)	33.1%	38.6%	44.2%	25.3%	41.1%	51.5%	
BPS	39.92	61.24	63.18	181.96	192.88	203.48	
P/BV (x)	0.23	0.15	0.14	0.05	0.05	0.04	
ROE (%)	32.11	10.96	12.21	8.93	8.97	9.54	
ROA (%)	7.71	2.86	3.25	2.81	3.49	4.57	

ที่มา : Bloomberg / รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ควรเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

- ล่าสุดเมื่อวันที่ 5 ม.ค. ทาง Volkswagen AG ได้ออกมาประกาศยอดขายรถยนต์ในเครือ (VW, Audi, Porsche, SEAT, Lamborghini, Bentley, Bugatti, Skoda) ในสหรัฐอเมริกาเดือน ธ.ค. มีจำนวนรวม 5.6 หมื่นคัน ลดลงเพียง 2% yoy โดยยอดขาย VW อยู่ที่ 30,956 คัน ลดลง 9.1% yoy ซึ่งถือว่าดีกว่านักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ที่ -20% yoy เนื่องจาก Dealers ทั่วประเทศใช้กลยุทธ์หั่นราคาและเสนอส่วนลดพิเศษเพิ่มเพื่อระบายสินค้าที่มีอยู่ในมือ ขณะที่ยอดขาย Audi ยังคงเติบโตต่อเนื่อง 6% yoy มาอยู่ที่ 20,399 คัน ส่วนหนึ่งคาดว่าจะได้รับอานิสงส์จากการขยายตัวของตลาดรถยนต์ในสหรัฐโดยรวมในช่วงเดือน ธ.ค. 2558 ที่เติบโตถึง 9% yoy
- หากเทียบย้อนหลังในปี 2558 ราคาหุ้น Volkswagen AG ปรับตัวลดลงกว่า 25.8% ส่วนทางด้านนี้ Euro Stoxx 50 ที่ปรับตัวขึ้น 2.9% โดยจากการรวบรวมของ Bloomberg Consensus หุ้น Volkswagen AG ได้รับคำแนะนำให้ซื้อ 4 ราย ถือ 4 ราย และขาย 4 ราย โดยกำหนด Fair Value สำหรับ 12 เดือนข้างหน้าเฉลี่ยเท่ากับ 125.29 ยูโร ซึ่งต่ำกว่าราคาปัจจุบันที่ 129.81 ยูโร

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target		PBV		PER	
			Price (L)	% Upside	2015F	2016F	2015F	2016F
DAIMLER AG	4.50	71.65	93.68	30.7%	1.54	1.37	8.63	8.09
RENAULT SA	4.08	87.36	104.10	19.2%	0.90	0.83	8.68	7.28
PEUGEOT SA	3.80	14.79	19.69	33.2%	1.13	1.05	10.81	8.38
BAYER MOTOREN WK	3.47	88.68	100.41	13.2%	1.40	1.27	9.43	9.16
VOLKSWAGEN AG	3.08	129.81	125.29	-3.5%	0.70	0.68	8.88	8.06

ที่มา : Bloomberg