

Daimler AG

(Bloomberg)

Daimler รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q61 ลดลง 29% yoy เท่ากับ 1,726 ล้านยูโร สาเหตุจากยอดขายและมาร์จิ้นลดลง พลกระทบจากค่าเงินและค่าใช้จ่ายวิจัยและพัฒนาสูงขึ้น ทำให้กำไร 1H61 ลดลง 20% yoy อยู่ที่ 3,999 ล้านยูโร ขน:กำไรสุทธิปี 2561 Bloomberg Consensus ประเมินลดลง 11% yoy

ข้อมูลเบื้องต้น : Daimler AG (เยอรมัน) ประกอบธุรกิจผลิตรถยนต์นั่งและรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ ภายใต้แบรนด์ Mercedes – Benz, Freightliner, FUSO, Western Star, BharatBenz รวมถึงให้บริการ Mobility Services บน Application อาทิ Moovel, CAR2GO และ Mytaxi นอกจากนี้บริการธุรกรรมทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับรถยนต์

Comment :

งวด 2Q61 : กำไรสุทธิ 1,726 ล้านยูโร หดตัว 29% yoy โดยแม้ปริมาณขายรถยนต์รวมทุกแบรนด์เพิ่มขึ้น 1% yoy จำนวน 8.33 แสนคัน แต่ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยเฉพาะค่าเงินเหรียญสหรัฐ อ่อนตัวเมื่อเทียบกับยูโร ทำให้รายได้รวมลดลง 1% yoy เท่ากับ 40,756 ล้านยูโร หลักๆมาจาก Mercedes-Benz Cars (สัดส่วน 55% ของรายได้) ลดลง 4% yoy และ Daimler Buses (สัดส่วน 3%) ติดลบ 12% yoy ขณะที่รายได้จากกลุ่มธุรกิจ Daimler Trucks (สัดส่วน 23%), Daimler Financial Services (สัดส่วน 15%) และ Mercedes-Benz Vans (สัดส่วน 9%) ขยายตัว 2%, 6% และ 6% yoy ตามลำดับ นอกจากนี้ Gross Margin ลดลงจาก 21.3% งวดปีก่อนมาอยู่ที่ 20.2% จากปัญหาค่าเงินและต้นทุนวัตถุดิบในกลุ่มธุรกิจ Trucks เพิ่มขึ้น ประกอบกับค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาเพื่อรองรับการเติบโตในอนาคตเพิ่มขึ้น 15% yoy ทำให้อัตราค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อรายได้รวม (Operating Expense/Revenue) สูงขึ้นเป็น 14.8% โดยรวมกดดันอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT Margin) ลดลงจาก 9.1% ช่วงปีก่อนเป็น 6.5% ด้านกำไร 1H61 ที่ 3,999 ล้านยูโร ลดลง 20% yoy (1Q61 อ่อนตัว 11% yoy) คิดเป็น 42% ของประมาณการกำไร Consensus

แนวโน้มปี 2561 : ผู้บริหารประเมินรายได้ปี 2561 เติบโตเล็กน้อยจากปีก่อนที่ 164,330 ล้านยูโร โดยยอดขายเชิงปริมาณขยายตัวทุกธุรกิจ แบ่งเป็น Mercedes-Benz Cars และ Vans เติบโตจากตลาดจีนเป็นหลัก (สัดส่วน 25% และ 7% ของยอดขาย Benz และ Vans ตามลำดับ) ตามด้วย Truck ขยายตัวจากตลาดอเมริกาเหนือ และ ตลาดอเมริกาใต้ เช่นเดียวกับ BUS หนุนด้วยตลาดอเมริกาใต้ ชุดท้ายธุรกิจ Daimler Financial Services ขยายตัวจากจำนวนสัญญาที่เพิ่มขึ้น

DAIMLER AG	BUY	14 Target (C€)	69.90			
	HOLD	13 Price (C€)	58.24			
	SELL	5 Mkt cap (€m)	62,307			
(€m)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Pre-Tax Profit	12,744	12,574	14,301	13,430	14,164	14,580
Net Income	8,424	8,526	10,525	9,456	9,922	10,156
EPS	7.87	7.97	9.84	8.83	9.29	9.53
EPS growth (%)	0%	1%	23%	-10%	5%	3%
PER (x)	7.4	7.3	5.9	6.6	6.3	6.1
DPS	2.5	3.3	3.3	3.6	3.7	3.8
Dividend yield (%)	4.2%	5.6%	5.6%	6.1%	6.3%	6.5%
BPS	50.06	54.16	59.83	65.01	70.60	76.35
P/BV (x)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8
ROE (%)	17.3	15.3	17.3	15.5	15.0	15.2
ROA (%)	4.1	3.7	4.2	6.3	6.3	8.5

ที่มา : Bloomberg

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

วันพฤหัสบดีที่ 2 สิงหาคม พ.ศ. 2561

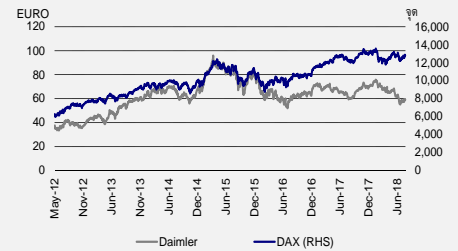
DAI GY EQUITY

BUY/HOLD/SELL : 14/13/5

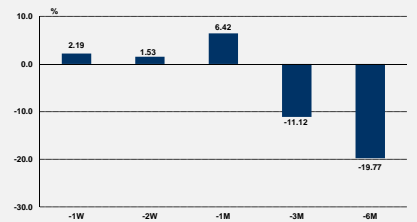


ราคาปิด (ยูโร): 58.24
 ราคาเป้าหมาย (ยูโร): 69.90
 52 Week H/L: 76.48/54.78
 52 Week Beta: 0.96
 มูลค่าตลาด (ล้านยูโร): 62,307

ราคาหุ้นเทียบดัชนี DAX



การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น



วณพวรรณ น้อยรั้งบุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

nuanpun@asiaplus.co.th

ภาสกร หวังวิวัฒน์จริย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

อย่างไรก็ตามแนวโน้มกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) คาดต่ำกว่าปีก่อน แรงกดดันจากรถกิจ Mercedes-Benz Cars (สัดส่วน 66% ของ EBIT บริษัท) มีค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงมาตรฐาน Worldwide Harmonised Light Vehicle Test Procedure (WLTP : ระบบทดสอบอัตราการบริโภคเชื้อเพลิงและอัตราการปล่อยมลพิษในยุโรป) ประกอบกับการที่จีนขึ้นภาษีนำเข้ารถยนต์จากสหรัฐฯ ซึ่งไม่สามารถส่งผ่านภาษีไปยังผู้บริโภคทั้งหมด ทำให้ต้นทุนขายสูงขึ้น โดยรวมส่งผลให้ EBIT ช่วง 3Q61 อ่อนตัว QoQ และ YoY ก่อนจะฟื้นตัว 4Q61

สำหรับประเด็นสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับ จีน ซึ่งมีการปรับขึ้นภาษีนำเข้ารถยนต์ระหว่างกันในอัตรา 25% ตั้งแต่ 6 ก.ค. 2561 ทำให้บริษัทฯ ต้องรับภาระต้นทุนภาษีบางส่วน ขณะที่การเปลี่ยนฐานการผลิตไปยังประเทศที่ยังไม่ถูกจัดเก็บภาษีต้องใช้เวลา เนื่องจากปัญหา Supply Chain ชิ้นส่วนรถยนต์ ส่วนการขยายตลาดใหม่คาดไม่สามารถชดเชยผลกระทบจากตลาดจีนที่มีขนาดใหญ่ได้ (Mercedes Benz Car มียอดขายในจีนคิดเป็นสัดส่วน 25%)

ส่วนเทรนด์รถยนต์ไฟฟ้าที่กำลังได้รับความนิยมมากขึ้น ทาง Daimler ตั้งเป้าหมายยอดขายรถยนต์แบตเตอรี่ไฟฟ้า (BEV) เป็นสัดส่วน 15% - 25% ของยอดขายรวมในปี 2568 โดยเตรียมเปิดตัวรถยนต์ BEV แปรนต์ใหม่ EQ ในกันยายน 2561 และวางจำหน่ายให้ลูกค้าภายในพฤษภาคม 2562

Consensus : ประเมินยอดขายปี 2561 เติบโต 2.5% yoy ใกล้เคียงกับอุตสาหกรรมรถยนต์โลกที่มีแนวโน้มสูงขึ้นระดับ 2% - 3% yoy แต่ต้นทุนการผลิตและค่าใช้จ่ายที่ปรับขึ้นมากกว่ายอดขาย คาดกดดันกำไรสุทธิหดตัว 11% yoy เท่ากับ 9,455 ล้านยูโร แต่จะพลิกกลับมาเติบโตปี 2562 – 63 เฉลี่ย 4% yoy โดยจากการรวบรวมของ Bloomberg consensus หุ้น Daimler ได้รับคำแนะนำให้ซื้อ 14 ราย ถือ 13 ราย และขาย 5 ราย โดยกำหนด Fair value สำหรับ 12 เดือนข้างหน้า เท่ากับ 69.90 ยูโร ราคา Upside 20% ด้าน valuation น่าสนใจ PER ซื้อขายต่ำ 6.6 เท่า และ PBV ที่ 0.9 เท่า พร้อมคาด Div Yield รว 6%

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ : 1.) ข้อผิดพลาดในกระบวนการผลิตรถยนต์ ทำให้มาตรฐานรถยนต์ไม่ผ่านเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนด อาทิ เช่น WLTP ของยุโรป อาจนำไปสู่การเรียกรถยนต์คืน ซึ่งก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายสูงขึ้น ส่งผลให้กำไรสุทธิมีโอกาสต่ำกว่า Consensus ประมาณการ และ 2.) การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน อาจส่งผลต่อยอดขายรถยนต์ Mercedes Benz Car