

Volkswagen AG

รัฐบาลจีนประกาศเตรียมลดอัตราภาษีรถยนต์ที่นำเข้าจากสหรัฐฯ จากปัจจุบัน 40% ลงสู่ระดับ 15% หนุนราคาหุ้น Volkswagen (VOW3 GY EQUITY) ล่าสุดเพิ่มขึ้นประมาณ 6% เทียบกับวันจันทร์ที่ผ่านม (ที่มา : Bloomberg)

ข้อมูลเบื้องต้น : Volkswagen AG (เยอรมัน) ประกอบธุรกิจผลิตรถยนต์นั่งและรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ รวม 12 แบนด์ ได้แก่ Volkswagen, Audi, SEAT, SKODA, BENTLY, BUGATI, LAMBORGHINI, PORSCHE, DUCATI, Volkswagen Commercial Vehicles, SCANIA และ MAN รวมถึงให้บริการธุรกิจทางการเงิน อาทิ Leasing และ Insurance โดยหุ้น Volkswagen AG มีทุนจดทะเบียนแล้วแบ่งเป็น หุ้นบุริมสิทธิ์ (Preferred Shares) และหุ้นสามัญ (Ordinary Shares) จำนวน 206 ล้านหุ้น และ 295 ล้านหุ้น ตามลำดับ รวมมูลค่า 1,283 ล้านยูโร

Comment :

ถือเป็น Sentiment เชิงบวกต่อราคาหุ้น จากสถานการณ์สงครามการค้าระหว่างจีนกับสหรัฐฯ ที่เริ่มผ่อนคลายลง โดยการลดอัตราภาษีนำเข้ารถยนต์กลับสู่ระดับเดิมที่ 15% ทำให้ราคาขายรถยนต์ไม่สูงชันมาก นอกจากนี้ยังได้รับประโยชน์ทางอ้อม จากการเติบโตของเศรษฐกิจโลก โดยปัจจุบันบริษัทมีโรงงานผลิตรถยนต์ทั้งหมด 123 โรงงาน อยู่ในจีนและสหรัฐฯ จำนวน 23 แห่ง และ 1 แห่ง ตามลำดับ ด้านยอดขาย 9M61 อยู่ที่ 174,577 ล้านยูโร เติบโต 2% yoy ชับเค็ลขึ้นด้วยปริมาณการส่งมอบรถยนต์ให้ลูกค้าขยายตัว 4.2% yoy อยู่ที่ 8.1 ล้านคัน (FY2560 รวม 10.7 ล้านคัน) หลักๆ มาจาก ตลาดยุโรป (สัดส่วน 45% ของยอดส่งมอบรถยนต์) และ ตลาดเอเชีย (สัดส่วน 41%) เพิ่ม 3% yoy และ 5% yoy ตามลำดับ ประกอบกับ Gross Margin เพิ่มขึ้นจาก 19% ช่วงเดียวกันปีก่อนเป็น 20% องค์กรประกอบรวมส่งให้กำไรสุทธิสูงขึ้น 24% yoy เท่ากับ 9,118 ล้านยูโร (คิดเป็น 74% ของประมาณการโดย Bloomberg Consensus)

Bloomberg Consensus : ประเมินกำไรสุทธิปี 2561 เท่ากับ 12,256 ล้านยูโร โดยยอดขายคาดการณ์ขยายตัว 3% yoy ที่ 238,547 ล้านยูโร ส่วนปี 2562 คาดกำไรสุทธิอยู่ที่ 14,454 ล้านยูโร เติบโต 15% yoy แรงส่งจากยอดขายที่มีแนวโน้มเพิ่ม 4% yoy ใกล้เคียงการเติบโตภาคการผลิตระดับโลกมาอยู่ที่ 248,081 ล้านยูโร รวมถึงประสิทธิภาพการทำกำไรสูงขึ้น ด้าน ROE ประเมินเฉลี่ยที่ 11% ต่อปี

จากการรวบรวมของ Bloomberg Consensus หุ้น Volkswagen AG มีนักวิเคราะห์ Cover ทั้งหมด 32 ราย แนะนำให้ซื้อ 26 ราย ถือ 3 ราย และขาย 3 ราย โดยกำหนด FV ที่ 202.29 ยูโร มี Upside 35% ด้าน Valuation มี PER ซื้อขายต่ำ 5.25 เท่า และ PBV ที่ 0.59 เท่า พร้อมคาด Div Yield 4.3%

Volkswagen AG (Bloomberg Consensus)	BUY HOLD SELL	26 Target (€)	202.29			
		3 Price (€)	150.14			
		3 Mkt cap (€m)	74,633			
(€m)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Pre-Tax Profit	(1,301)	7,292	13,913	16,148	19,885	20,891
Net Income	11,009	11,349	14,426	12,256	14,454	15,029
EPS	21.96	22.64	28.78	24.96	28.60	29.83
EPS growth (%)		3%	27%	-13%	15%	4%
PER (x)	6.8	6.6	5.2	6.0	5.3	5.0
DPS	4.9	0.2	2.1	5.1	6.4	7.3
Dividend yield (%)	3.2%	0.1%	1.4%	3.4%	4.3%	4.9%
BPS	160.58	169.80	195.01	230.86	253.26	277.69
P/BV (x)	0.93	0.88	0.77	0.65	0.59	0.54
ROE (%)	(1.9)	6.2	12.4	11.1	11.5	11.1
ROA (%)	(0.4)	1.4	2.8	5.0	5.6	7.1

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 13 ธันวาคม พ.ศ. 2561

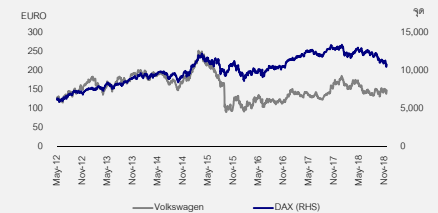
VOW3 GY EQUITY

BUY/HOLD/SELL : 26/3/3

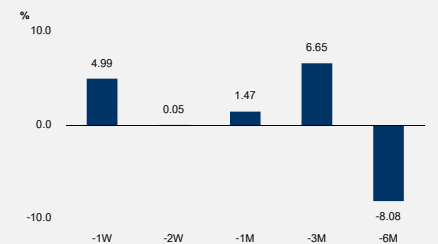


ราคาปิด (ยูโร): 150.14
 ราคาเป้าหมาย (ยูโร): 202.29
 52 Week H/L: 131.44/192.46
 52 Week Beta: 1.23
 มูลค่าตลาด (ล้านยูโร): 74,633

ราคาหุ้นเทียบกับดัชนี DAX



การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น



นวลพรรณ น้อยธำมรงค์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

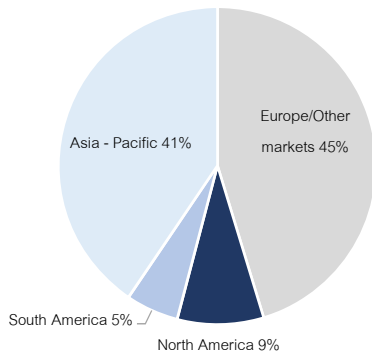
nuanpun.re@asiaplus.co.th

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ : 1.) ข้อผิดพลาดในกระบวนการผลิตรถยนต์ ทำให้มาตรฐานรถยนต์ไม่ผ่านเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนด อาทิ เช่น WLTP ของยุโรป อาจนำไปสู่การเรียกรถยนต์คืน ซึ่งก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายสูงขึ้น ส่งผลให้กำไรสุทธิมีโอกาสดต่ำกว่า Consensus ประมาณการ และ 2.) การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน อาจส่งผลกระทบต่อยอดขายรถยนต์ของกลุ่ม Volkswagen เนื่องจากจีนถือเป็นตลาดหลักคิดเป็นสัดส่วนเกือบ 40% ของปริมาณยอดขายรถยนต์รวม

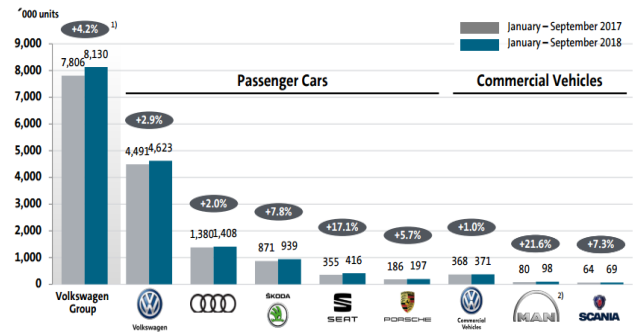
สัดส่วนปริมาณขายรถยนต์แยกภูมิภาค



ที่มา : Volkswagen

ปริมาณขายรถยนต์แยกตามแบรนด์

Volkswagen Group – Deliveries to Customers by Brands
(January to September 2018 vs. 2017)



ที่มา : Volkswagen