

Volkswagen AG

เมื่อวันที่ 2 พ.ค. 62 บริษัทฯ รายงานกำไรสุทธิงวด 1Q62 อยู่ที่ 2,912 ล้านยูโร ลดลง 10% yoy หากตัดรายการขาดทุนพิเศษสุทธิ หลักๆ มาจากค่าปรับทางกฎหมายจำนวน 856 ล้านยูโร (Diesel issue) มีกำไรปกติ 3,768 ล้านยูโร เติบโต 13% yoy และสูงกว่าตลาดคาดประมาณ 20% (ที่มา : Volkswagen AG และ Bloomberg)

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

Comment :

กำไรสุทธิงวด 1Q62 อยู่ที่ 2,912 ล้านยูโร ลดลง 10% yoy หากตัดรายการขาดทุนพิเศษสุทธิ หลักๆ มาจากค่าปรับทางกฎหมายจำนวน 856 ล้านยูโร (Diesel issue) มีกำไรปกติ 3,768 ล้านยูโร (สัดส่วน 27% ของประมาณการทั้งปี) เติบโต 13% yoy และสูงกว่าตลาดคาดประมาณ 20% โดยยอดขายขยายตัว 3% yoy อยู่ที่ 60,012 ล้านยูโร แบ่งเป็น**ธุรกิจรถยนต์** (สัดส่วน 85% ของยอดขาย) เพิ่ม 2% yoy เนื่องจาก Product Mix , การเพิ่มราคาขาย (price improvement) และค่าเงินยูโรอ่อนค่า หักล้างยอดส่งมอบรถยนต์ทั่วโลกช่วง 1Q62 หดตัวราว 2.8% yoy อยู่ที่ 2.6 ล้านคัน สาเหตุจากตลาด Asia – Pacific (สัดส่วน 39% ของยอดส่งมอบรถยนต์) หดตัว 6.6% yoy ส่วนใหญ่มาจากตลาดจีน (สัดส่วน 93% ของยอดส่งมอบรถยนต์ไปยัง Asia – Pacific) หดตัว 6% yoy ขณะที่**ธุรกิจให้บริการทางการเงิน** (สัดส่วน 15% ของยอดขาย) เติบโต 9% yoy หนุนด้วยปริมาณสัญญาเพิ่มขึ้น

ด้าน Operating profit Margin (ไม่รวมรายการพิเศษตามข้างต้น) อยู่ที่ 8.5% สูงขึ้นจาก 7.5% ในงวดปีก่อน จาก Operating Expense (เช่น ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร, ค่าวิจัยและพัฒนา เป็นต้น) / Sales ลดลงเหลือ 11.4% เทียบกับ 12.6% ในงวดเดียวกันปีก่อน จากยอดขายสูงขึ้น ขดเซย Gross Margin ซึ่งอ่อนตัวจาก 20.2% ในงวดปีก่อนเป็น 19.9% เหตุเพราะค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่ายสูงขึ้น

สำหรับภาพทั้งปีผู้บริหารยังคงตั้งเป้ายอดส่งมอบรถยนต์เพิ่มขึ้นจากปีก่อนเล็กน้อย (ปี 2561 ที่ 10.8 ล้านคัน) หนุนยอดขายเพิ่ม 5% yoy (ปี 2561 ยอดขาย 235,849 ล้านยูโร) ขณะที่ Operating Profit Margin before special item อยู่ในกรอบ 6.5 – 7.5% นอกจากนี้บริษัทฯ ตั้งเป้าหมายปริมาณส่งมอบรถยนต์ไฟฟ้า (BEV) ทั้งกลุ่มในปี 2562 มากกว่า 100,000 คัน และในปี 2563 มากกว่า 500,000 คัน เทียบกับปี 2561 ที่ประมาณ 25,000 คัน ผ่านการเปิดตัวรถยนต์หลายรุ่น อาทิ ค่าย Audi เตรียมเปิดตัวรุ่น e- tron, Porsche Taycan รวมถึงอีกหลายรุ่นซึ่งทำกับบริษัทร่วมในจีน เช่น e-Lavida, e-Golf and e-Bora (ต่อด้านหลัง)

Volkswagen AG (Bloomberg Consensus)	BUY	25.00 Target (EUR)	192.85			
	HOLD	4.00 Price (EUR)	157.62			
	SELL	3.00 Mkt cap (EURm)	79,982			
(€m)	2559A	2560A	2561A	2562F	2563F	2564F
Sales	217,267	229,550	235,849	244,009	251,277	256,821
Net Income Adjust	11,349	14,251	14,741	13,754	14,579	14,773
EPS Adjust	22.64	28.43	29.41	27.12	28.74	28.96
EPS growth (%)	3%	26%	3%	-8%	6%	1%
PER (x)	7.0	5.5	5.4	5.8	5.5	5.4
DPS	2.06	3.96	4.86	5.96	6.91	6.86
Dividend yield (%)	1.3%	2.5%	3.1%	3.8%	4.4%	4.4%
BPS	169.80	195.01	208.50	248.48	272.97	309.11
P/BV (x)	0.93	0.81	0.76	0.63	0.58	0.51
ROE (%)	6.2	12.2	11.7	11.6	11.4	10.1
ROA (%)	1.4	2.8	2.8	5.0	5.4	6.9

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

วันอังคารที่ 7 พฤษภาคม พ.ศ. 2562

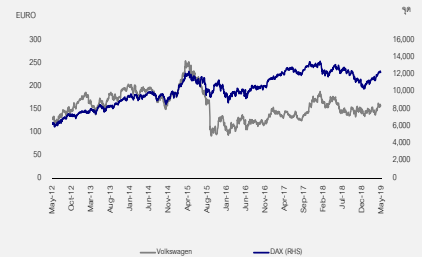
VOW3 GY EQUITY

BUY/HOLD/SELL : 25/4/3

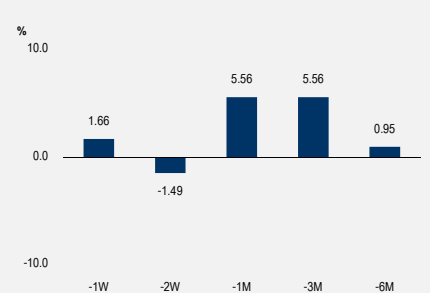


ราคาปิด (ยูโร): 157.62
 ราคาเป้าหมาย (ยูโร): 192.85
 52 Week H/L: 131.44/177.96
 52 Week Beta: 1.35
 มูลค่าตลาด (ล้านยูโร): 79,982

ราคาหุ้นเทียบดัชนี DAX



การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น



นवलพรรณ น้อยธัมมกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

nuanpun@asiaplus.co.th

ภาสกร หงษ์วิวัฒน์จริณ

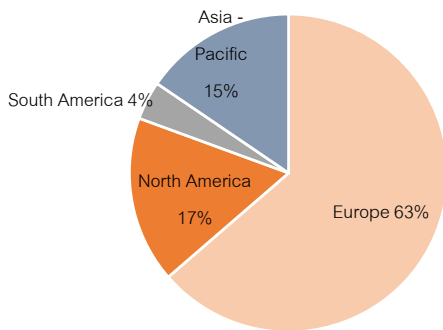
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

pasakorn@asiaplus.co.th

ทั้งนี้ Bloomberg Consensus ประเมินยอดขายเพิ่มขึ้น 3.5% yoy (ใกล้เคียงเป้าหมายของบริษัท) อยู่ที่ราว 244,009 ล้านยูโร แต่ประเมิน Operating Profit margin ลดลงเหลือ 7.1% เทียบ 7.7% ในปี 2561 ทำให้คาดการณ์กำไรปกติอยู่ที่ 13,754 ล้านยูโร ลดลง 7% yoy อย่างไรก็ตามคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2562 เติบโต 13% yoy ที่ 13,383 ล้านยูโร เนื่องจากปีก่อนมีรายการค่าใช้จ่ายพิเศษประมาณ 2,914 ล้านยูโร

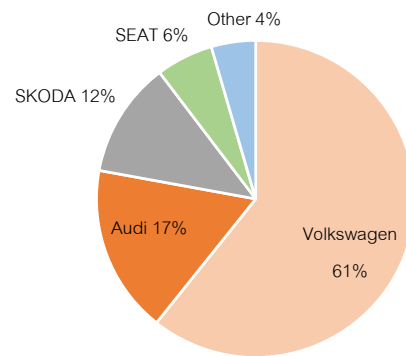
จากการรวบรวมของ Bloomberg Consensus หุ้น Volkswagen AG มีนักวิเคราะห์ Cover ทั้งหมด 33 ราย แนะนำให้ซื้อ 25 ราย ถือ 4 ราย และขาย 3 ราย ได้ FV ปี 2562 ที่ 192.85 ยูโร ด้านราคาหุ้นขณะนี้ปรับตัวลดลง 1.7% จากวันก่อนหน้ามากกว่า DAX Index ที่ปรับตัวลดลง 1% ผลจากความกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์สงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก และต่อเนื่องถึงยอดขายรถยนต์ที่มีความยืดหยุ่นต่อรายได้ของผู้บริโภค โดยราคามี Upside 22% และ PER ซื้อขาย 5.8 เท่า พร้อมคาด Div Yield เกือบ 4% นับว่าน่าสนใจเมื่อเทียบกับหุ้น Global ตัวอื่นในกลุ่มยานยนต์

สัดส่วนยอดขายแยกตามภูมิภาคงวด 1Q62



ที่มา : Volkswagen AG

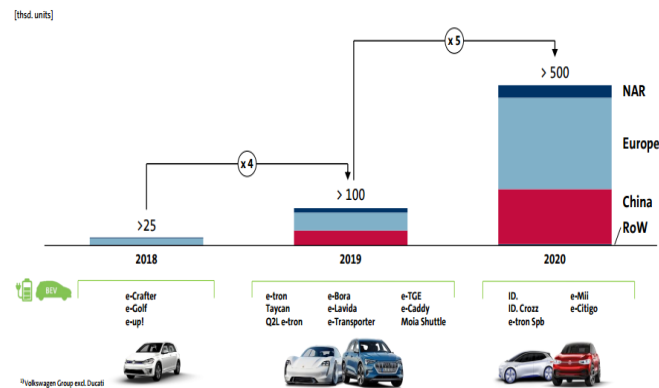
สัดส่วนยอดส่งมอบรถยนต์แยกตามแบรนด์งวด 1Q62



ที่มา : Volkswagen AG

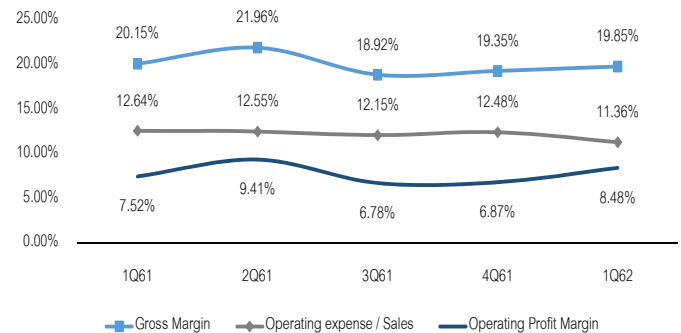
เป้าหมายรถยนต์ไฟฟ้าของบริษัท

Volkswagen Group – Expected BEV volumes by Region ¹⁾ (2018 – 2020)



ที่มา : Volkswagen AG

ประสิทธิภาพการกำไร



ที่มา : Bloomberg

สรุปหุ้นกลุ่ม Automobiles และ Auto Parts ในต่างประเทศและไทย

Company	Current Price	Target Price	Upside (%)	NormEPS	PER 2562F	DPS 2562F	DIV Yield (%)
Automobiles (ผู้ผลิตรถยนต์)							
USA (USD)							
Ford Motor Co	10.37	10.55	1.69%	1.34	7.72	0.61	5.84%
Fiat Chrysler Au	15.68	18.05	15.13%	2.80	5.60	0.96	6.14%
General Motors C	38.09	46.86	23.02%	6.59	5.78	1.53	4.03%
Tesla Inc	255.34	297.84	16.64%	(0.55)	N.A	-	-
Europe (EUR)							
Bayer Motoren Wk	74.00	79.86	7.92%	9.24	8.01	3.33	4.50%
Daimler Ag	57.34	58.29	1.66%	7.27	7.89	3.15	5.49%
Ferrari Nv	118.40	116.31	-1.77%	3.56	33.27	1.08	0.91%
Volkswagen-Pref	157.62	192.85	22.35%	27.12	5.81	5.96	3.78%
Japan (JPY)							
Honda Motor Co	3,101.00	3,882.00	25.19%	412.06	7.53	114.90	3.71%
Nissan Motor Co	893.30	944.21	5.70%	104.35	8.56	56.50	6.32%
Toyota Motor	6,905.00	8,000.00	15.86%	713.88	9.67	224.88	3.26%
Hong Kong (HKD)							
Byd Co Ltd-H	51.20	52.72	2.97%	1.26	40.60	0.19	0.37%
Geely Automobile	14.58	18.05	23.82%	1.46	9.98	0.35	2.37%
Auto Parts (ผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์)							
USA (USD)							
Amer Axle & Mfg	13.24	18.44	39.31%	2.89	4.58	-	-
Aptiv Plc	79.70	89.70	12.55%	5.09	15.67	0.90	1.13%
Dana Inc	18.12	22.44	23.87%	3.28	5.52	0.41	2.25%
Europe (EUR)							
Continental Ag	143.20	154.27	7.73%	12.85	11.14	4.47	3.12%
Michelin	112.00	122.66	9.51%	11.34	9.88	4.15	3.71%
Japan (JPY)							
Asin Seiki Co	4,305.00	4,732.14	9.92%	442.72	9.72	149.29	3.47%
Denso Corp	4,853.00	5,745.00	18.38%	410.39	11.83	145.03	2.99%
Koito Mfg Co	6,620.00	7,520.00	13.60%	495.26	13.37	99.67	1.51%
Stanley Elec Co	3,010.00	3,913.33	30.01%	256.15	11.75	52.85	1.76%
THAILAND (BAHT)							
AAPICO HITECH	21.00	25.00	19.05%	3.17	6.63	1.46	6.93%
INGRESS INDUSTRIAL (THAILAND)	0.68	0.59	-13.24%	0.05	13.90	0.05	7.65%
INOUE RUBBER (THAILAND)	18.60	20.00	7.53%	1.79	10.40	0.72	3.85%
INTERHIDES	6.80	6.30	-7.35%	0.52	12.96	0.50	7.29%
P.C.S. MACHINE GROUP HOLDING	6.95	5.40	-22.30%	0.45	15.47	0.34	4.85%
SOMBOON ADVANCE TECHNOLOGY	19.10	29.00	51.83%	2.38	8.04	1.35	7.09%
THAI STANLEY ELECTRIC	232.00	323.00	39.22%	26.94	8.61	8.08	3.48%

ที่มา : Bloomberg และ ฝ่ายวิจัย ASPS (เฉพาะหุ้นไทย)