Thanachart Securities

Thailand Economics

คาดการณ์การฟื้นตัวของยอดขายรถยนต์

เราได้วิเคราะห์ผลกระทบของมาตรการรถคันแรกต่อยอดขายรถยนต์ในช่วงปี 2014-16 แล้วพบว่า ยอดขายรถยนต์นั่งส่วนบุคคลน่าจะฟื้นตัวได้เร็วกว่ารถยนต์เพื่อการพาณิชย์ เนื่องจากรถยนต์เพื่อการพาณิชย์น่าจะได้รับผลกระทบจากความต้องการซื้อล่วงหน้าที่เกิดขึ้นอีกครั้งในช่วง 4Q15 จากนโยบายภาษีสรรพสามิตใหม่

KAMPON ADIREKSOMBAT, Ph.D.
Economist
662 – 617 4982
kampon.adi@thanachartsec.co.th

ยอดขายรถยนต์ปี 2017F: เติบโตแบบค่อยเป็นค่อยไป

มีการคาดหวังต่อยอดขายรถยนต์ปี 2017F อย่างมาก เนื่องจากรถยนต์ที่อยู่ภายใต้โครงการรถคันแรกสามารถนำออกขายได้แล้ว จากการวิเคราะห์ของเรา เราคาดว่ายอดขายจะเติบโตเป็นบวกครั้งแรกตั้งแต่ปี 2013 แต่จะเป็นการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ภายใต้กรณีฐานของเรา เราคาดว่ายอดขายรถยนต์เชิงพาณิชย์และรถยนต์นั่งส่วนบุคคลรวมกันจะแตะระดับ 769,000 คัน (+4%y-y) รถยนต์นั่งส่วนบุคคลน่าจะฟื้นตัวได้เร็วกว่า เนื่องจากช่วงเวลาการลดลงของยอดขายรถยนต์ได้สิ้นสุดลงแล้ว ขณะที่รถยนต์เชิงพาณิชย์จะฟื้นตัวช้ากว่าเนื่องจากความต้องการซื้อล่วงหน้าเกิดขึ้นอีกครั้งในช่วง 4Q15 จากนโยบายภาษีสรรพสามิตใหม่

การชะลอตัวลงของยอดขายรถยนต์นั่งส่วนบุคคลดูเหมือนจะสิ้นสุดแล้ว...

เราประเมินยอดขายรถยนต์นั่งส่วนบุคคลในประเทศโดยใช้การเติบโตเฉลี่ยต่อปีก่อนมีมาตรการรถคันแรก (ปี 2004-10) เพื่อวัดขนาดความต้องการซื้อล่วงหน้า (Front-loaded demand) จากมาตรการรถคันแรกในปี 2012-13 โดยเราจะพบว่าความต้องการซื้อล่วงหน้าน่าจะมีจำนวนถึง 386,000 คัน (242,000 คัน ในปี 2012 และ 144,000 คัน ในปี 2013) ดู Exhibit 4 ซึ่งหลังจากความต้องการซื้อล่วงหน้าจำนวนมาก ยอดขายรถยนต์ก็ลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่เดือนพ.ย.13-เม.ย.16 ซึ่งเราคิดว่าการหดตัวลงของยอดขาย (Payback) น่าจะสิ้นสุดลงแล้วสำหรับรถยนต์นั่งส่วนบุคคล และจากประมาณการของเรา เราคาดว่ายอดขายรถยนต์นั่งส่วนบุคคลน่าจะแตะจุดต่ำสุดแล้วในปี 2016F และค่อยๆ ฟื้นตัวในปี 2017F โดยภายใต้กรณีฐานของเรา เราคาดว่ายอดขายรถยนต์นั่งส่วนบุคคลในปี 2017 น่าจะแตะระดับ 299,000 คัน (เติบโต 12%y-y)

แต่สำหรับรถยนต์เชิงพาณิชย์ยังไม่สิ้นสุดลง

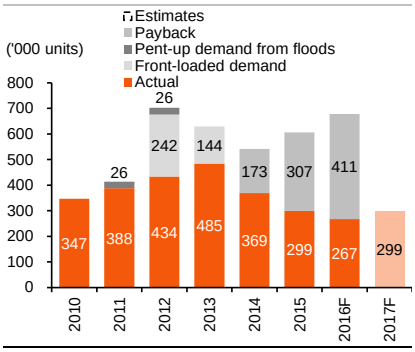
เราใช้วิธีการเดียวกันในการประมาณการความต้องการซื้อล่วงหน้า และการหดตัวลงของยอดขายสำหรับรถยนต์เชิงพาณิชย์ และเราพบว่าความต้องการซื้อล่วงหน้าจากมาตรการรถคันแรกสำหรับรถยนต์เชิงพาณิชย์น่าจะอยู่ที่ราว 416,000 คัน (255,000 คัน ในปี 2012 และ 161,000 คัน ในปี 2013) ดู Exhibit 6. แต่อย่างไรก็ตามช่วงการหดตัวลงของยอดขายยังไม่สิ้นสุดลง เนื่องจากมีความต้องการซื้อล่วงหน้าเกิดขึ้นอีกครั้งจากนโยบายภาษีสรรพสามิตใหม่ในช่วงปลายปี 2015 จากการประเมินภายใต้กรณีฐานของเรา ยอดขายรถยนต์เชิงพาณิชย์น่าจะมีจำนวน 470,000 คัน ในปี 2017F (ทรงตัว y-y เมื่อเทียบกับยอดขายในปี 2016F) ซึ่งทำให้เราเชื่อว่าการฟื้นตัวของยอดขายรถยนต์เชิงพาณิชย์ในปี 2017F มีแนวโน้มที่จะช้ากว่ายอดขายรถยนต์นั่งส่วนบุคคล และด้วยเหตุนี้ยอดขายรถยนต์รวม (รถยนต์นั่งส่วนบุคคลและรถยนต์เชิงพาณิชย์) จึงน่าจะฟื้นตัวไม่มากนัก โดยคาดว่าจะมีจำนวน 769,000 คัน (เติบโต 4%y-y)

อุปทานดูเหมือนว่าจะฟื้นตัวไม่มากนักเช่นกัน

เราได้ตรวจสอบมุมมองของเราในเรื่องการฟื้นตัวของยอดขายรถยนต์ในปีหน้าอีกครั้ง โดยพิจารณาตัวเลขอุปทานรถยนต์ล่าสุด อัตราการเติบโตของการผลิตรถยนต์ในช่วง 9M16 (3%y-y) ยังคงชะลอตัว และ 60% ของการผลิตเป็นการผลิตเพื่อส่งออก (เทียบกับเฉลี่ย 50% ในปี 2005-10) อัตราการใช้กำลังการผลิตยานยนต์ (ปรับฤดูกาล) ในช่วง 3Q16 อยู่ที่ประมาณ 78% ซึ่งต่ำกว่าในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน (83%) และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมยานยนต์ยังมีแนวโน้มลดลงเช่นเดียวกัน โดยดัชนีใน 3Q16 ลดลง 7%

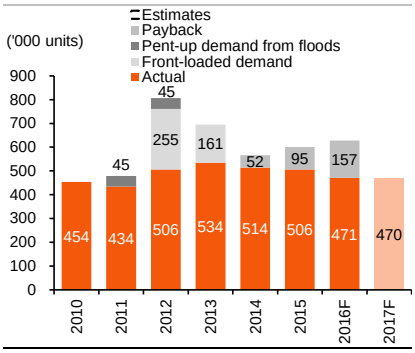
ECONOMIC MONITOR

Passenger Car Sales Projections



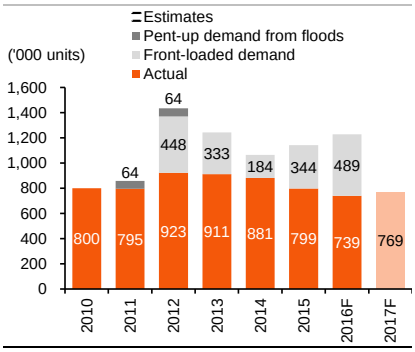
Sources: Bank of Thailand, Thanachart estimates

Commercial Car Sales Projections



Sources: Bank of Thailand, Thanachart estimates

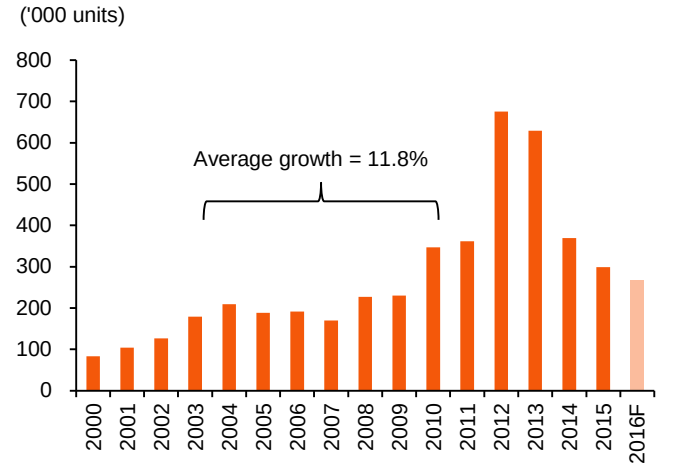
Total Car Sales Projections



Sources: Bank of Thailand, Thanachart estimates

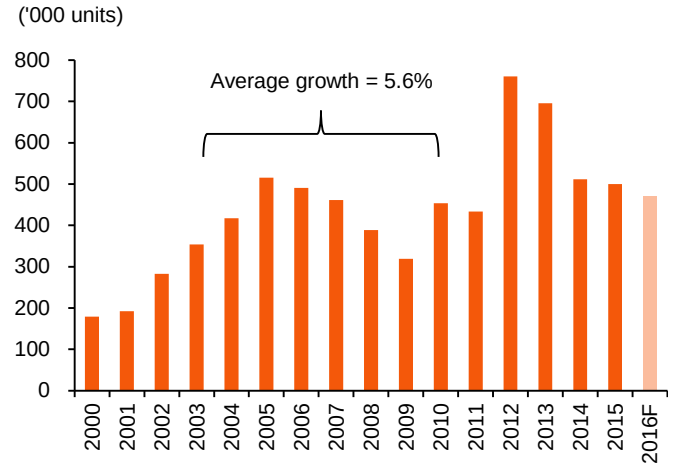
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Yearly Passenger Car Sales



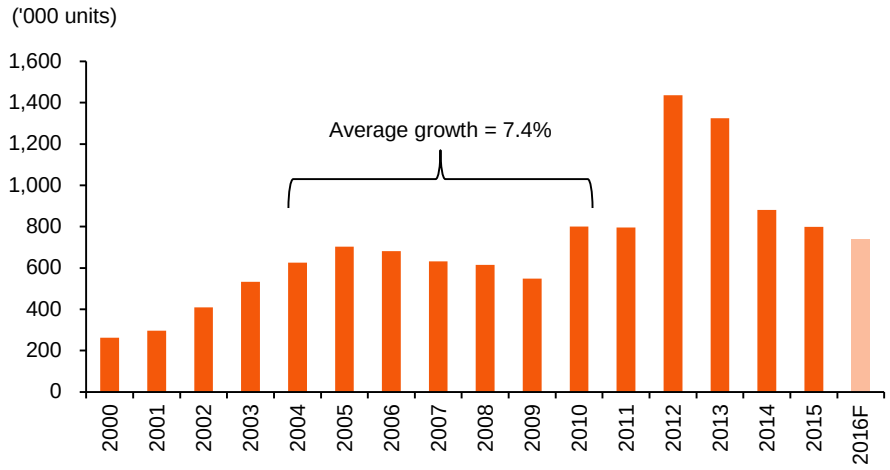
Sources: Bank of Thailand; Thanachart estimates

Ex 2: Yearly Commercial Car Sales



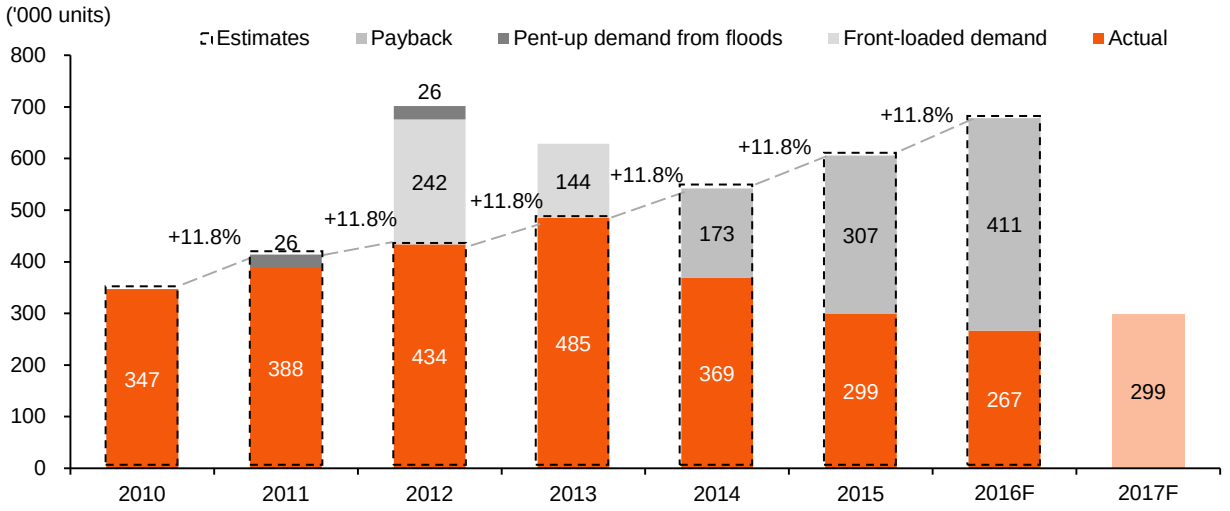
Sources: Bank of Thailand; Thanachart estimates

Ex 3: Yearly Car Sales (Passenger And Commercial Cars Combined)



Sources: Bank of Thailand, Thanachart estimates

Ex 4: We Expect Passenger Car Sales To Reach Bottom In 2016F And Rebound Modestly In 2017F



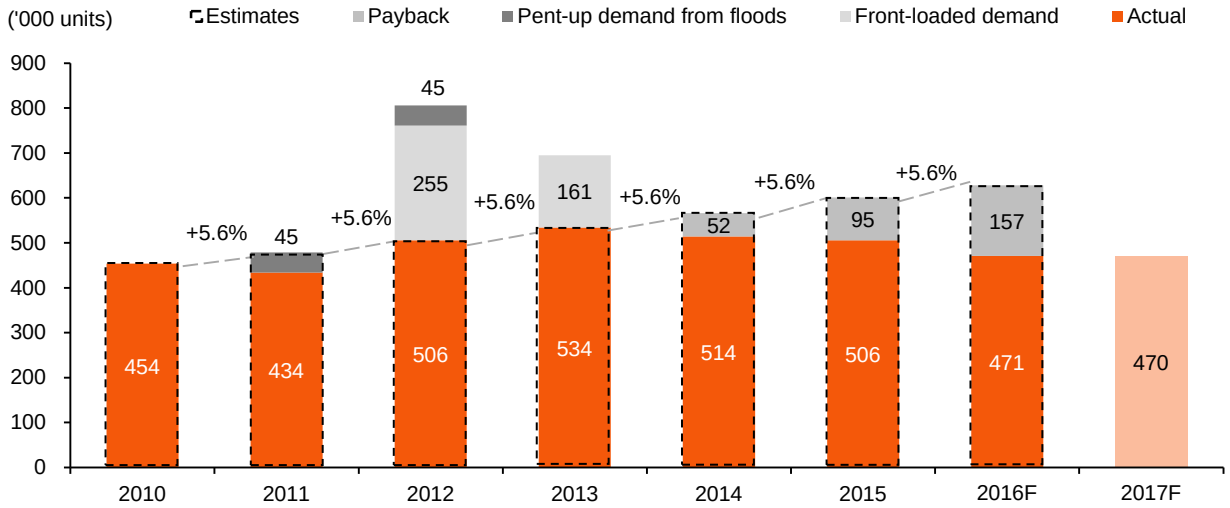
Sources: Bank of Thailand, Thanachart estimates

Ex 5: Passenger Car Sales Projections

	Worse case	Base case	Better case
Assumption	Average growth -2.5pp	2004-10 average growth (11.8%)	Average growth +2.5pp
2017F passenger car sales projection	291,540	299,015	306,490

Sources: Bank of Thailand; Thanachart estimates

Ex 6: With Further Front-loaded Demand In 4Q15, Commercial Car Sales Should See A Slower Recovery In 2017F



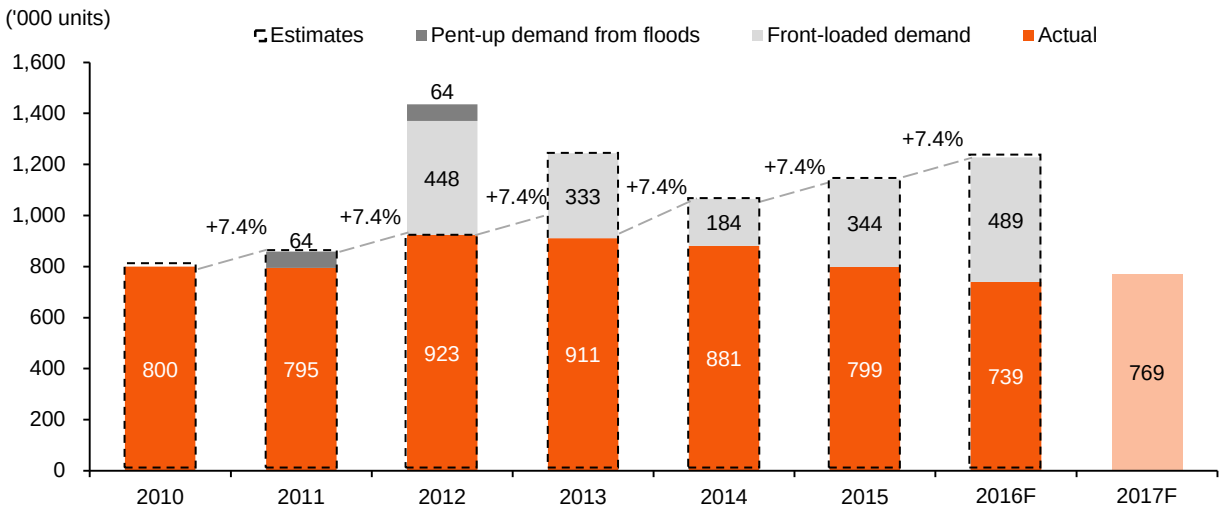
Sources: Bank of Thailand, Thanachart estimates

Ex 7: Commercial Car Sales Projections

	Worse case	Base case	Better case
Assumption	Apply 50% of payback leftover	Apply 25% of payback leftover	No payback effect
2017F commercial car sales projection	442,121	469,933	497,746

Sources: Bank of Thailand; Thanachart estimates

Ex 8: Also Expect Total Car Sales To See A Moderate Rebound In 2017F



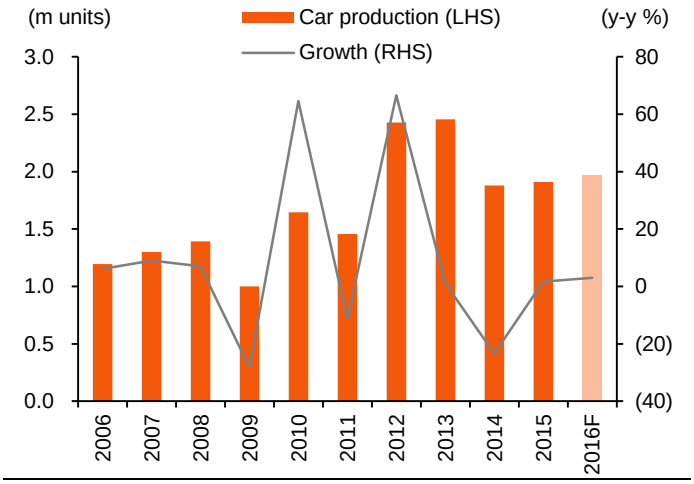
Sources: Bank of Thailand, Thanachart estimates

Ex 9: Total Car Sales Projections

	Worse Case	Base case	Better Case
Assumption for commercial car sales	Apply 50% of payback leftover	Apply 25% of payback leftover	No payback effect
2017F car sale projection	733,660	768,948	804,236
y-y growth (%)	(0.70)	4.10	9.00

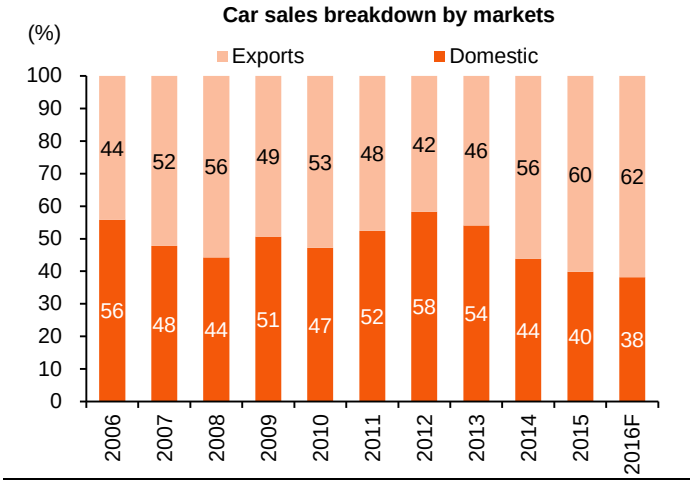
Sources: Bank of Thailand, Thanachart estimates

Ex 10: Car Production Has Stalled Recently…



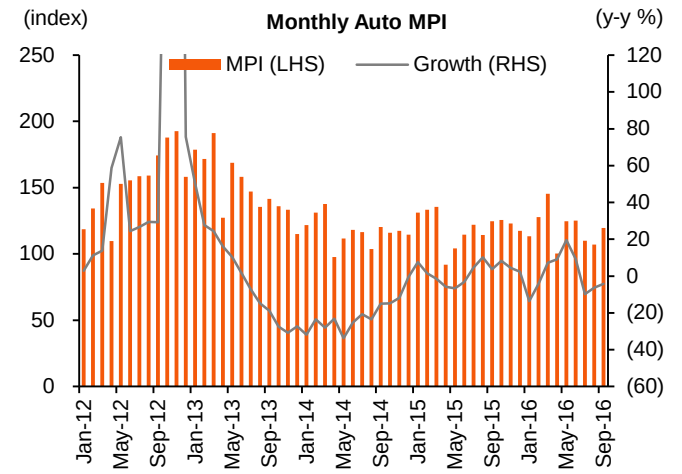
Sources: Thailand Automotive Institute, Thanachart estimates

Ex 11: … With A Higher Proportion For Export



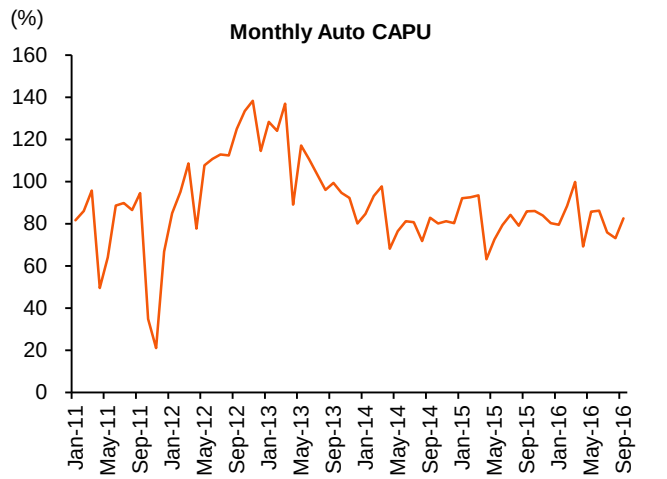
Source: Thailand Automotive Institute

Ex 12: Auto MPI Is Still Contracting



Source: Office of Industrial Economics

Ex 13: Sluggish Recovery in Auto CAPU



Source: Office of Industrial Economics