

Automotive Sector

ปี 55 คาดยอดขายผลิตทะลุ 2 ล้านคันตามเป้า

จากการเข้าพบผู้บริหาร TOYOTA ได้ให้มุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มอุตสาหกรรมยานยนต์ของไทย โดยคาดการณ์ยอดขายผลิตรถยนต์ปีนี้เป็นโต 52%YoY เป็น 2.2 ล้านคันซึ่งสูงกว่าประมาณการของเราที่ 2.1 ล้านคัน โดยมีปัจจัยสนับสนุนทั้งจากการฟื้นตัวจากเหตุการณ์สึนามิที่ญี่ปุ่นและน้ำท่วมในปีก่อน และนโยบายรถคันแรก ในขณะที่แนวโน้มปี 56 แม้ว่าจะไม่มี Pent-up demand แต่คาดว่าจะผลิตโดยรวมยังคงเติบโตต่อเนื่อง เนื่องจากค่ายรถยนต์ยังคงแผนในการขยายการผลิตเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอีโคคาร์ซึ่งโตโยต้าจะเริ่มการผลิตเป็นรายที่ 5 ผู้บริหารโตโยต้าคาดว่าจะผลิตของประเทศไทยอีก 5 ปีข้างหน้าจะเพิ่มขึ้นถึง 50% เป็น 3 ล้านคันตามแผนในการย้ายฐานเพิ่มสัดส่วนการส่งออกจากประเทศไทย KSS ยังคงให้น้ำหนักกลุ่มชิ้นส่วนยานยนต์ “มากกว่าตลาด” จากผลประกอบการที่เติบโตโดดเด่นในปีนี้ และคาดอุตสาหกรรมผลิตรถยนต์ของประเทศไทยที่ยังเติบโตเฉลี่ย 9% ใน 3ปีข้างหน้า

5 เดือนแรก ยอดขายกระบะ และอีโคคาร์ล้นกำลังผลิต

ภาพรวม 5 เดือนแรกยอดขายรถยนต์ของประเทศไทยอยู่ที่ 8.4 แสนคันปรับเพิ่มขึ้น 28%YoY หลักๆมาจากการเพิ่มขึ้นของอุปสงค์ในประเทศจากทั้งออร์เดอร์คงค้างและอุปสงค์ใหม่ โดยจำแนกตามประเภทการจำหน่ายรถ ตลาดที่เติบโตสูงได้แก่ ตลาดรถกระบะปรับเพิ่มขึ้นถึง 38%YoY เป็น 5.5 แสนคัน จากผลกระทบน้ำท่วมในปีก่อนทำให้กระแสวนิยมในตลาดรถกระบะเพิ่มขึ้น และตลาดรถยนต์อีโคคาร์เติบโต 39%YoY จากกระแสวนิยมรถประหยัดพลังงาน และการเปิดตัวโมเดลรถใหม่จาก 2 ค่ายของ MITSUBISHI และ SUZUKI

แนวโน้มผลประกอบการ 2Q55 จะฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ

เรคาดระดับ Utilization rate ของอุตสาหกรรมจะปรับเพิ่มจากเฉลี่ย 60-70% ในช่วงต้นปีเป็น 80-90% ใน 2Q55 เรคาดว่าแนวโน้มผลประกอบการของหุ้นในกลุ่มชิ้นส่วนยานยนต์คาดเติบโตโดดเด่น YoY เนื่องจากไตรมาส 2 ปีก่อนได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวที่ญี่ปุ่นทำให้การผลิตรถยนต์ชะลอตัวเนื่องจากการขาดแคลนวัตถุดิบที่ต้องนำเข้าจากญี่ปุ่น

คาดยอดขายผลิตปี 55 เติบโตตามเป้าหมายที่ 2.1 – 2.2 ล้านคัน

TOYOTA คาดการณ์ยอดขายผลิตในปีนี้เป็นโต 52%YoY เป็น 2.2 ล้านคันซึ่งสูงกว่าประมาณการของเราที่ 2.1 ล้านคัน โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) ฟื้นตัวจากปีก่อนที่อุตสาหกรรมได้รับกระทบจาก 2 เหตุการณ์คือ เหตุการณ์สึนามิที่ญี่ปุ่นใน 2Q54 และน้ำท่วมในหลายพื้นที่ภาคกลางใน 4Q54 2) การขยายการผลิตรถโมเดลใหม่ๆมากขึ้น โดยเฉพาะโมเดลอีโคคาร์จาก จากค่าย SUZUKI และ MITSUBISHI 3) ผลของมาตรการภาษีรถคันแรกซึ่งช่วยกระตุ้นยอดขายรถยนต์ในประเทศ แม้รัฐบาลไม่มีการต่ออายุแต่ขยายเวลาในการยื่นใบจองถึงสิ้นปีเพื่อรับประโยชน์ทางภาษี 4) การเปิดประเทศของเพื่อนบ้านพม่าส่งผลให้อุปสงค์ทั้งตลาดรถมือสองและตลาดรถใหม่จากประเทศไทยเพิ่มมากขึ้น

คงน้ำหนักการลงทุน “มากกว่าตลาด”

เรคาดกำไรในปี 55 ภายใต้อัตรา KSS Coverage 6 บริษัท จะเพิ่มขึ้น 197% เป็น 3.7 พันล้านบาท อิง P/E Brand ที่ 12x แนะนำ “ซื้อ” STANLY และเลือกเป็น Top pick ของกลุ่ม (ราคาพื้นฐาน 240 บาท) ผลประกอบการเริ่มฟื้นตัวต่อเนื่อง หลังจากลูกค้ารายใหญ่ HONDA เริ่มกลับมาผลิตในเดือนเม.ย และได้รับประโยชน์มากที่สุดในกลุ่มชิ้นส่วนรถยนต์จากมาตรการลดภาษีนิติบุคคลจาก 30% เหลือ 23% เนื่องจากบริษัทไม่มีสิทธิประโยชน์จาก BOI และแนะนำ “ซื้อ” SAT (ราคาพื้นฐาน 31 บาท) ซึ่งคาดว่าจะบริษัทที่ฟื้นตัวโดดเด่นสุด เนื่องจากเป็นลูกค้ารายใหญ่ MITSUBISHI มีการขยายกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัวจาก 2.4 เป็น 4.6 ล้านคัน และลูกค้าคู่โบต้า มีแผนในการเพิ่มกำลังการผลิตอีก 30% แนะนำ “ซื้อ” IHL (ราคาพื้นฐาน 10.20 บาท) รับประโยชน์จากการฟื้นตัวอุตสาหกรรมด้วยเป็นผู้ผลิตเบาะหนังรายใหญ่สุด ในขณะที่มีระดับ ROE ที่สูงกว่ากลุ่ม

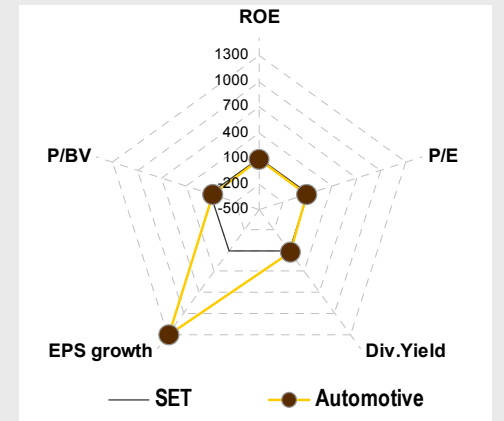
Automotive	rating	Fair Value (Bt)	Last Price (Bt)	Upside (%)	Net Profit			EPS Growth (%)			P/E (x)			P/BV (x)		
					11	12E	13E	11	12E	13E	11	12E	13E	11	12E	13E
AH	Buy	15.30	14.40	6.25	-390	392	450	n.m.	n.m.	15	n.m.	10.4	9.1	0.9	0.9	0.9
IRC	Hold	12.40	12.60	(1.59)	150	275	294	(51)	83	7	16.8	9.2	8.6	1.2	1.2	1.1
SAT	Buy	31.00	27.75	11.71	408	874	943	(46)	114	8	23.1	10.8	10.0	2.3	1.8	1.7
STANLY	Buy	240.00	195.50	22.76	727	1,531	1,759	(49)	111	15	20.6	9.8	8.5	1.8	1.8	1.5
TSC	Buy	14.60	11.20	30.36	200	345	380	(31)	73	10	14.5	8.4	7.7	1.6	1.5	1.4
IHL	Buy	10.20	7.95	28.30	149	283	347	(46)	71	17	16.0	9.4	8.0	2.4	2.8	3.3
Total/ Average					1,244	3,701	4,173				18.2	9.7	8.6	1.7	1.7	1.6

Disclaimer: เอกสาร/รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานข้อมูลที่เปิดเผยมต่อสาธารณชน ซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ.หลักทรัพย์กรุงศรี มิอาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ บทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในเอกสาร/รายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ดังนั้นนักลงทุนโปรดใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาการลงทุน

Rating OVERWEIGHT

Previous Rating	OVERWEIGHT
Index Closed	447.23
Market Cap. (Bt mn)	55,438.47
% of SET Market Cap.	0.55

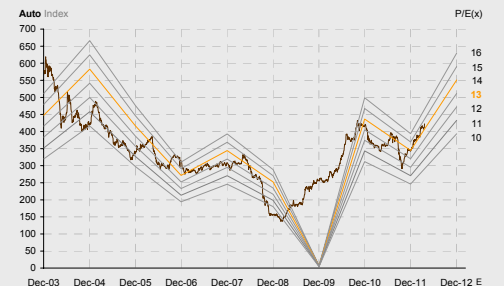
Sector Benchmark Matrix – SBM (FY2012E)



SBM ประกอบด้วย 5 ปัจจัยข้างต้นเพื่อใช้ในการวิเคราะห์และจัดอันดับคำแนะนำการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมนั้นๆ (คำแนะนำ Underweight, Overweight, Neutral) โดยยึด SET (rebased SET = 100) เป็นพื้นฐานเพื่อเปรียบเทียบระดับความน่าสนใจในการลงทุน

Overweight จาก 5 วิธีการข้างต้น KSS Research ให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มยานยนต์มากกว่า SET เนื่องจากอัตราเติบโต EPS growth ที่สูงกว่า SET ในปี 55 และมูลค่าหุ้น (P/BV, P/E ปี 55) ซึ่งขายระดับดีสคาร์ท (ถูกกว่า) เมื่อเทียบกับตลาด นอกจากนี้คาดว่าจะให้อัตราปันผลจ่ายที่สูงกว่าตลาดเช่นกัน

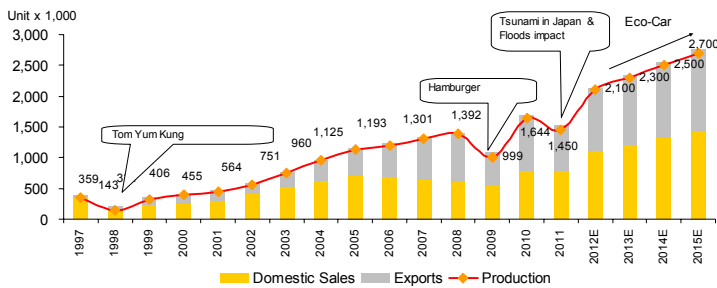
Sector P/E Band: 2012 EPS V-shape growth



Thakol Banjongruck
Registration No. 004927
thakol.banjongruck@krungsri.com

คาดการณ์อุตสาหกรรมในช่วง 3 ปีข้างหน้าเติบโตเฉลี่ย 9% ต่อปี แนวโน้มการผลิตรถยนต์ของประเทศไทยตั้งแต่ปี 56 คาดว่าจะกลับมาเติบโตในระดับปกติ แม้ว่าอุปสงค์ในประเทศมีโอกาสรับลดลงจากออร์เดอร์ที่ผลิตเพื่อความต้องการคงค้าง (Pent-up demand) หดลง แต่ผู้ผลิตจะไปเน้นการผลิตเพื่อส่งออกมากขึ้น ทั้งนี้สภาอุตสาหกรรมคาดว่ายอดผลิตรถยนต์จะปรับเพิ่มขึ้นเป็น 2.7 ล้านคันในปี 58 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 56 – 58) ที่เฉลี่ย (CAGR) 9% ต่อปี ส่วน TOYOTA คาดการณ์ใน 5 ปีข้างหน้าหรือปี 60 ยอดผลิตรถยนต์ของประเทศไทยจะปรับเพิ่มขึ้นถึง 50% เป็น 3 ล้านคันซึ่งเป็นไปตามแผนในการขยายกำลังการผลิตต่อเนื่องของกลุ่มผู้ผลิตรถยนต์ โดยปี 55 มีโรงงานประกอบรถยนต์ 3 แห่งที่สร้างเสร็จ มีกำลังการผลิตรวมเพิ่มขึ้น 5 แสนคันต่อปี ประกอบด้วย ค่าย FORD ที่จะผลิตรถยนต์ทั่วไป ส่วนค่าย SUZUKI และ MITSUBISHI ที่ขยายการผลิตอีโคคาร์

กราฟแสดงแนวโน้มอุตสาหกรรมผลิตรถยนต์ของประเทศไทยในปี 55-58



ตารางแสดงกำลังการผลิตรถยนต์ของประเทศไทยในปี 55

Factory	Passenger Car	Pickup Truck	Others	Total
Toyota	250,000	450,000	-	700,000
Mitsubishi	200,000	250,000	-	450,000
Auto Alliance	150,000	150,000	-	300,000
Nissan	140,000	100,000	-	240,000
Honda	240,000	-	-	240,000
Isuzu	-	200,000	20,000	220,000
Ford	200,000	-	-	200,000
General Motors	40,000	120,000	-	160,000
Suzuki	135,000	-	-	135,000
Other	50,000	10,000	20,000	80,000
Total	1,405,000	1,280,000	40,000	2,725,000

Source: Thailand Automotive Institute

อีโคคาร์หนุนการเติบโตหลังค่ายรถใช้ไทยเป็นฐานผลิตเพื่อส่งออก

แนวโน้มอุตสาหกรรมผลิตรถยนต์ของไทยในช่วงปี 55 – 58 คาดว่าจะเติบโตตามแผนการขยายการผลิตของผู้ผลิตรถยนต์ โดยเฉพาะจากตลาดรถเล็กประหยัดพลังงาน (Eco-car) จาก 5 ค่ายรถยนต์ (HONDA NISSAN MITSUBISHI SUZUKI) มีกำลังการผลิตรวมกว่า 5 แสนคัน ซึ่งกลุ่มผู้ผลิตรถยนต์ทั้ง 5 ค่ายใช้ประเทศไทยเป็นฐานในการผลิตรถเพื่อส่งออกไปในภูมิภาค รวมถึงส่งกลับไปขายที่ญี่ปุ่น โดยปี 55 มีโมเดลใหม่อีโคคาร์จาก 2 ค่ายที่เริ่มผลิตคือ MITSUBISHI และ SUZUKI และ TOYOTA มีแผนผลิตอีโคคาร์ในปี 56

ตารางแสดงแผนการออกรถยนต์โมเดลใหม่ในปี 55 - 58

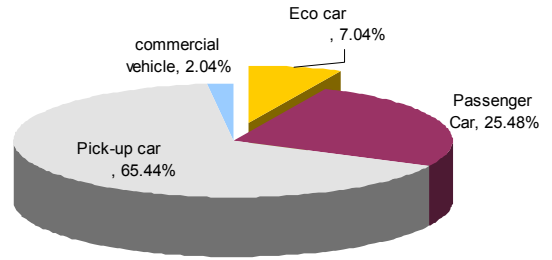
Brand	2012	2013	2014	2015
Isuzu		D-Max(RT50)-SUV to replace Mu-7		
Honda	Jazz-Hybrid ³	Accord / Brio (Sedan)	Jazz	City
Toyota	Yaris ³ , Camry	Corola, Eco-car (Sedan, Hatchback)		Hilux (IMV2)
Mitsubishi	Mirage (HB)	Eco-car (Sedan)	Triton	
Nissan	ew compact sedan (to replace Tida Latio)		Navara	
Mazda			Mazda 2 ³	
Ford	Focus	Everest (Escape discontinued)		
Chevrolet	Colorado (SUV)	Aveo (T300) ³		
Suzuki	Eco-car		New Small ³	

Note : 1 - minor change 2 - nano change 3 - not confirmed

Source: SAT

สัดส่วนการผลิตอีโคคาร์มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

จากข้อมูล 5 เดือนแรกในปี 55 ยอดผลิตอีโคคาร์คิดเป็นสัดส่วน 7% ของยอดผลิตรวม โดยคาดว่าปี 56 สัดส่วนจะเพิ่มขึ้นเท่าตัวเป็น 15%



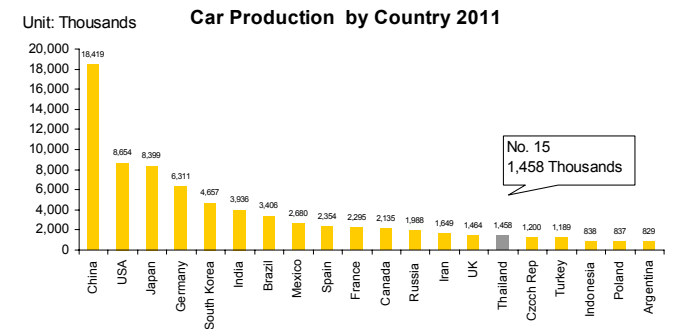
Category	Production	%Chg YoY
Eco car	59,438	+39%
Passenger Car	215,051	+4.9%
Pick-up car	552,340	+38%
Commercial vehicle	17,202	+88%
Total	844,031	+28%

Source :The Federation of Thai Industries

คาดประเทศไทยก้าวขึ้นเป็นผู้ผลิตรถยนต์รายใหญ่ Top 10

ในปี 54 ประเทศไทยได้รับผลกระทบจากปัญหาสินามิในญี่ปุ่นและน้ำท่วมใหญ่ในประเทศไทยทำให้ยอดผลิตรถยนต์ลดลง 11.4% เหลือเพียง 1.45 ล้านคัน และอันดับการผลิตเมื่อเทียบกับตลาดโลกได้ลดลงจากอันดับที่ 12 เป็นอันดับที่ 15 อย่างไรก็ตามหลังจากที่ปี 55 อุตสาหกรรมผลิตรถยนต์ของไทยเริ่มกลับสู่ภาวะปกติ และผู้ประกอบการมีการขยายการผลิตเพื่อส่งออกมากขึ้น ทางกระทรวงอุตสาหกรรมมีการคาดการณ์ว่าในช่วงปี 55 – 56 ประเทศไทยมีสิทธิ์ที่จะก้าวสู่ผู้ผลิตรายใหญ่ติด 10 อันดับของโลกจากยอดผลิตที่ปรับเพิ่มขึ้นมาเป็น 2.2 – 2.3 ล้านคัน

กราฟแสดงอันดับการผลิตของโลก

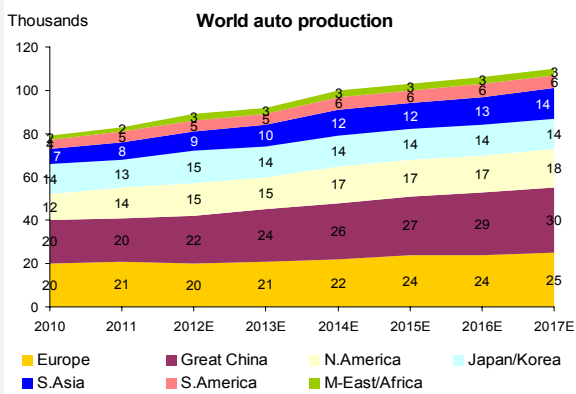


ผลกระทบจากสินามิที่ญี่ปุ่นและน้ำท่วมในประเทศไทยทำให้ยอดผลิตรถยนต์ในปี 54 ปรับลดลง 11.4% แต่คาดว่าอันดับการผลิตจะปรับเพิ่มขึ้นติด Top 10 ภายในปี 56

Rank	Country	Passenger Car	Commercial Car	Total	%Chg
1	China	14,485,326	3,933,550	18,418,876	0.80%
2	USA	2,966,133	5,687,427	8,653,560	11.50%
3	Japan	7,158,525	1,240,129	8,398,654	-12.80%
4	Germany	5,871,918	439,400	6,311,318	6.90%
5	South Korea	4,221,617	435,477	4,657,094	9.00%
6	India	3,053,871	882,577	3,936,448	10.70%
7	Brazil	2,534,534	871,616	3,406,150	0.70%
8	Mexico	1,657,080	1,022,957	2,680,037	14.40%
9	Spain	1,819,453	534,229	2,353,682	-1.40%
10	France	1,931,030	363,859	2,294,889	2.90%
11	Canada	990,483	1,144,410	2,134,893	3.20%
12	Russia	1,738,163	249,873	1,988,036	41.70%
13	Iran	1,413,276	235,229	1,648,505	3.10%
14	UK	1,343,810	120,189	1,463,999	5.10%
15	Thailand	537,987	919,808	1,457,795	-11.40%
16	Czech Rep	1,191,968	7,866	1,199,834	11.50%
17	Turkey	639,734	549,397	1,189,131	8.60%
18	Indonesia	561,863	276,085	837,948	19.30%
19	Poland	740,000	97,132	837,132	-3.70%
20	Argentina	577,233	251,538	828,771	15.70%
Total		59,929,016	20,163,824	80,092,840	3.20%

Source: OICA

ในปี 55 – 60 ทาง OICA คาดการณ์อุตสาหกรรมผลิตรถยนต์ในภูมิภาคเอเชียมีการเติบโตเฉลี่ยสูงถึง 28% ในช่วง 6 ปีข้างหน้า ซึ่งเติบโตสูงกว่าภูมิภาคอื่นๆ ที่เติบโตเฉลี่ย 13%

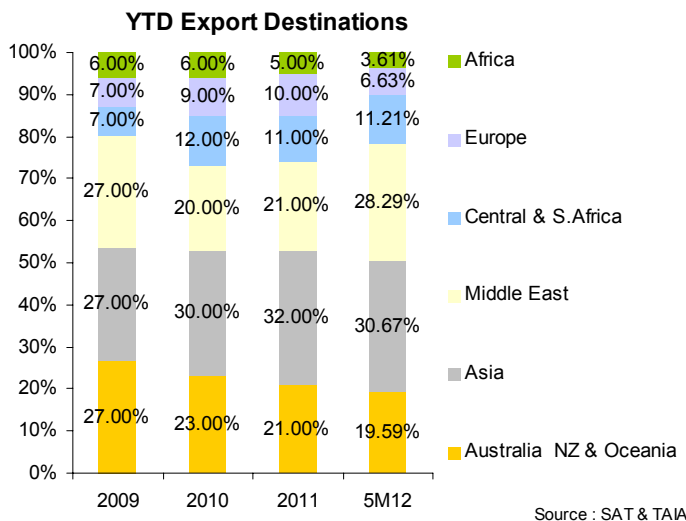


	Annual Growth		CAGR
	2012	2012-2017	
Europe	-4.03%	11.64%	
Great China	7.38%	17.90%	
N.America	6.15%	9.63%	
Japan/Korea	13.36%	-2.84%	
S.Asia	14.58%	27.82%	
S.America	7.18%	14.45%	
M-East/Africa	15.89%	10.47%	
Average	6.12%	12.52%	

ปัจจัยเสี่ยงที่กระทบต่ออุตสาหกรรมยานยนต์

สำหรับปัจจัยเสี่ยงที่อาจทำให้เป้าหมายยอดขายและผลประกอบการของกลุ่มขึ้นส่วนยานยนต์ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ได้แก่

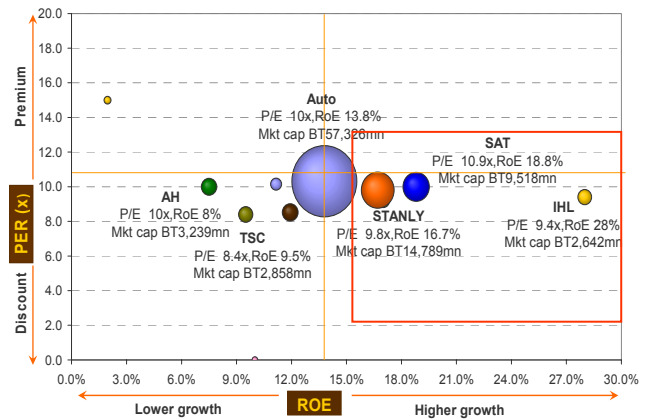
1. ความผันผวนของเศรษฐกิจโลก ที่ถูกลดจากปัญหาหนี้ยุโรป ทำให้ออเดอร์ส่งออกยุโรปมีอัตรารับลดลง และกรณีที่ EU เตรียมตัดสิทธิ GSP ขึ้นส่วนยานยนต์ไทยทำให้ต้องเสียภาษีเพิ่มจาก 6.5% เป็น 10% อย่างไรก็ตามคาดว่าผลกระทบจะอยู่ในวงจำกัดเนื่องจากสัดส่วนการส่งออกไปตลาดยุโรปจากไทยปัจจุบันอยู่ที่ราว 7% (ตามรูปด้านล่าง)
2. ปัญหาอุทกภัยหรือภัยธรรมชาติอื่นๆ ซึ่งถือเป็นปัจจัยที่ไม่สามารถคาดเดาได้ หากเกิดขึ้นเช่นปีที่ผ่านมาจะมีผลกระทบต่อการผลิต
3. ปัญหาการขาดแคลนแรงงานในอุตสาหกรรมผลิตรถยนต์ขึ้นส่วนยานยนต์ จากการขยายกำลังการผลิตต่อเนื่องของผู้ประกอบการ



เปรียบเทียบ PER และ ROE หุ้นในกลุ่มกลุ่มขึ้นส่วนยานยนต์

เราเปรียบเทียบหุ้นในกลุ่มกลุ่มขึ้นส่วนยานยนต์ โดยใช้เกณฑ์ PER เพื่อวัดพรีเมียมและดิสเคาท์ของมูลค่าหุ้น และ ROE เพื่อวัดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้ถือหุ้น ตามรูปด้านล่างขนาดของวงกลมแสดงถึงขนาดของ Market Cap เมื่อเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรม โดยแบ่งเป็น 1.กลุ่ม Outperform ซื้อขายที่ PER Discount และให้ ROE ที่สูงกว่าอุตสาหกรรม ได้แก่ STANLY และ IHL ทั้งนี้เราให้น้ำหนักการลงทุนกับหุ้น STANLY มากกว่า ตามขนาด Market cap 2.กลุ่มที่น่าสนใจรองลงมา โดยซื้อขายที่ PER ใกล้เคียงอุตสาหกรรม แต่ให้ ROE ที่สูงกว่าอุตสาหกรรม ได้แก่ SAT และ 3) กลุ่มที่ ROE ต่ำกว่าอุตสาหกรรม แต่ซื้อขายที่ PER ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม ได้แก่ AH และ TSC

Sector Valuation Grid



Source: KSS Research

Key Inputs	Sector Fundamentals				
	2009	2010	2011	2012E	2013E
Return on Equity	0.9%	10.3%	4.0%	13.8%	14.3%
Dividend payout	356.3%	42.7%	125.2%	55.0%	55.0%
EPS (Bt)	0.43	23.04	11.16	42.85	47.47
EPS growth	-97.6%	5319%	-51.6%	284.1%	10.8%
BV (Bt)	274.4	286.8	275.9	310.6	331.9
Dividend yield	0.6%	2.5%	4.1%	5.3%	5.8%
P/E (x)	602.66	18.16	30.70	10.44	9.42
P/BV (x)	0.93	1.46	1.24	1.44	1.35

ลงทุน “มากกว่าตลาด” เลือก STANLY SAT และ IHL เป็นหุ้นเด่น ด้วยแนวโน้มผลประกอบการหุ้นกลุ่มขึ้นส่วนยานยนต์ที่ฟื้นตัว V-shape Growth คาดกำไรของกลุ่มปรับเพิ่มขึ้น 197% เป็น 3.7 พันล้านบาท ในการเลือกลงทุน เราใช้เกณฑ์ ROE และ P/E พิจารณาประกอบกับปัจจัยพื้นฐานทางด้านความแข็งแกร่งทางการเงิน และศักยภาพในการทำอะไรได้หุ้นเด่น 3 บริษัท คือ STANLY, SAT และ IHL ซึ่งมีระดับ ROE ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มยานยนต์ ในขณะที่ซื้อขายที่ P/E ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม และทั้งสามบริษัทถือเป็นผู้ผลิตรถยนต์รายใหญ่ที่มีส่วนแบ่งตลาดเป็นอันดับหนึ่งสำหรับผลิตภัณฑ์หลักที่ผลิต

- STANLY ส่วนแบ่งตลาด 70% ในตลาดคอมไฟและหลอดไฟรถยนต์
- SAT ผู้ผลิตเพลาช่างรายใหญ่ที่สุดในภูมิภาคเอเชีย และ
- IHL ผู้ผลิตเบาะหนังรถยนต์รายใหญ่ที่สุดในประเทศส่วนแบ่งตลาด 70% จึงรับผลบวกมากที่สุดในช่วงที่อุตสาหกรรมยานยนต์พลิกฟื้น

STANLY
Fair Value
Current Price

BUY
Bt240.00
Bt195.50

1Q56 คาดฟื้นตัวโดดเด่นลูกค้า HONDA กลับมาผลิต

คาดผลประกอบการ 1Q56 (เม.ย – มิ.ย 55) ของ STANLY ฟื้นตัวโดดเด่น QoQ และ YoY เนื่องจากลูกค้ารายใหญ่ HONDA (สัดส่วนรายได้ 30%) กลับมาผลิตได้เป็นปกติ จากปลายปีก่อนที่น้ำท่วมทำให้ต้องหยุดผลิตถึงเดือน มี.ค 55

งวดปี 56 (สิ้นสุด มี.ค 56) คาดกำไรฟื้นตัวโดดเด่น 111%YoY

เราคงประมาณการกำไรปี 56 ที่ 1,531 ล้านบาท (+111%YoY) จากที่สภาอุตสาหกรรมคาดยอดผลิตรถยนต์ปีนี้จะเติบโตสูง 45%YoY เป็น 2.1 -2.2 ล้านคัน ซึ่งจะเอื้อประโยชน์ต่อ STANLY ในทางตรงจากการเพิ่มสายการผลิตใหม่สำหรับโมเดลอีโคคาร์จากหลายค่ายรถยนต์ (บริษัทมีส่วนแบ่งในผลิตภัณฑ์ไมโม่ไฟและหลอดไฟรถยนต์สูงถึง 70%) และมีแผนเปิดโรงงานใหม่ Lamp7 ในเดือน ก.ค นี้ หรือต้นไตรมาสที่ 2 ของ STANLY เพื่อรองรับโมเดลอีโคคาร์จากค่าย มิตซูบิชิ ซูซูกิ และโตโยต้า ที่คาดว่าจะมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นต่อรายที่ 1 แสนคันต่อปี ในด้านประสิทธิภาพในการทำกำไร มีแนวโน้มดีขึ้นผลบวกจากนโยบายปรับลดภาษีนิติบุคคลจาก 30% เหลือ 23% ในปีนี้ และ 20% ในปีหน้า

คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” STANLY คาดว่าผลประกอบการจะกลับมาเติบโตสูง 110% ในปีนี้ และบริษัทยังมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง ไม่มีภาระหนี้สินทางการเงิน และมีสภาพคล่องทางการเงินสูง และจ่ายปันผลสม่ำเสมอ โดยคาดปันผลงวดปี 56 ที่ 7.2 บาทต่อหุ้นคิดเป็นผลตอบแทน 3.7% จากราคาปัจจุบัน เราคงมูลค่าพื้นฐานสำหรับงวดปี 56 ที่ 240 บาท (อิงกับ 12xP/Eค่าเฉลี่ยของกลุ่ม)

YE March (Btmn)	2011	2012	2013E	2014E
Sales	8,940	7,801	9,645	10,706
EBITDA	2,395	1,169	2,256	2,487
Core profit	1,426	708	1,531	1,759
Net profit	1,428	727	1,531	1,759
Net profit growth (%)	49.1	(49.1)	110.7	14.9
EPS (Bt)	18.63	9.48	19.98	22.96
EPS growth (%)	49.1	(49.1)	110.7	14.9
BV (Bt)	107.54	110.88	128.77	144.49
DPS (Bt)	6.50	3.00	7.24	8.32
P/E (X)	10.49	20.62	9.79	8.52
P/BV (X)	1.79	1.76	1.52	1.35
Yield (%)	3.32	1.53	3.70	4.26
ROE (%)	18.2	8.6	16.7	16.8

Source: KSS Research

SAT
Fair Value
Current Price

BUY
Bt31.00
Bt27.75

คาดผลประกอบการ 2Q55 เติบโตดีตามอุตสาหกรรม

2Q55 ผลประกอบการมีแนวโน้มดีตามอุตสาหกรรม จากยอดผลิตรถยนต์ในเดือน พ.ค ที่ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ และลูกค้ารายใหญ่ MITSUBISHI มีการเปิดตัวโมเดลใหม่อีโคคาร์ โดยบริษัทให้ข้อมูล Utilization ปรับเพิ่มขึ้นราว 10% จากไตรมาสแรก และเทียบกับปีก่อนที่อุตสาหกรรมผลิตรถยนต์ของประเทศได้รับผลกระทบทางอ้อมจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวและสึนามิที่ญี่ปุ่นจึงคาดว่ากำไรจะเติบโตโดดเด่นอย่างมีนัย

คงประมาณการปี 55 คาดผลประกอบการเติบโต 114% YoY

เราคาดผลประกอบการในช่วงที่เหลือของปีมีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะ 2Q55 ที่เทียบกับปีก่อนที่อุตสาหกรรมผลิตรถยนต์ของประเทศได้รับผลกระทบทางอ้อมจากเหตุแผ่นดินไหวและสึนามิที่ญี่ปุ่นและ 4Q55 ฟื้นตัวจากเหตุการณ์น้ำท่วม ภาพรวมปี 55 เราคงประมาณการ คาดมีกำไรเติบโต 114%YoY เป็น 874 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลบวกจาก 1) การฟื้นตัวตามอุตสาหกรรมยานยนต์จากปีก่อนที่รับผลกระทบจากสึนามิที่ญี่ปุ่น และเหตุการณ์น้ำท่วมในประเทศไทย 2) ลูกค้ารายใหญ่ของ SAT ได้แก่ MITSUBISHI (สัดส่วนรายได้ 28%) มีการเพิ่มกำลังการผลิตเท่าตัว เพื่อผลิตรถอีโคคาร์ จาก 2.4 เป็น 4.6 แสนคัน และ คูโบต้า (สัดส่วนรายได้ 10%) มีแผนเพิ่มกำลังการผลิตจากเดิม 30-40%YoY โดยคาดว่าสัดส่วนรายได้จะเพิ่มจาก 10% เป็น 15% ในปีนี้ โดยคาด Utilization rate ของ SAT จะปรับเพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่เฉลี่ย 65% เป็น 75%

คงคำแนะนำ “ซื้อ”

จากแนวโน้มผลประกอบการในปีที่เติบโตโดดเด่นตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรม และ SAT มีระดับ ROE เฉลี่ยในปี 55 – 56 ที่ 18.8% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 14% ในขณะที่มูลค่าพื้นฐานในปี 55 ที่ 31 บาท (อิงกับ 12xP/Eค่าเฉลี่ยของกลุ่ม)

YE Dec (Btmn)	2010	2011	2012E	2013E
Sales	6,263	6,421	8,639	9,358
EBITDA	1,377	1,189	1,770	1,921
Core profit	742	434	874	943
Net profit	759	408	874	943
Net profit growth (%)	141.5	(46.2)	114.2	7.8
EPS (Bt)	2.2	1.20	2.57	2.77
EPS growth (%)	113.0	(46.2)	114.2	7.8
BV (Bt)	11.98	12.30	15.00	16.79
DPS (Bt)	0.68	0.45	0.77	0.82
P/E (X)	12.43	23.12	10.79	10.01
P/BV (X)	2.32	2.26	1.85	1.65
Yield (%)	2.45	1.62	2.78	2.97
ROE (%)	21.88	9.89	18.84	17.19

Source: KSS Research

IHL	BUY
Fair Value	Bt10.20
Current Price	Bt7.95

ผู้ผลิตเบาะหนังรายใหญ่ที่สุดในตลาด ได้ผลบวกอุตสาหกรรมพลิกฟื้น
ด้วย IHL ถือเป็นผู้ผลิตเบาะหนังแท้สำหรับรถยนต์รายใหญ่ที่สุดในประเทศ มีส่วนแบ่งตลาดเฉลี่ย 70% ของตลาดเบาะหนังรถยนต์ในประเทศไทย และติด Top20 ของโรงพอกหนังทั่วโลก ส่งผลให้บริษัทได้รับประโยชน์โดยตรงจากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรม โดยคาดปี 55 ยอดขายเติบโต 30%YoY เป็น 2 พันล้านบาท

ประสิทธิภาพในการทำกำไรมีแนวโน้มดีขึ้นจากปีก่อน

นอกจากฟื้นตัวจากปีก่อนที่รับผลกระทบจากสินค้าที่ญี่ปุ่น และเหตุการณ์น้ำท่วม ปีนี้ได้รับผลบวกจาก 1) ผลของขนาดยอดขายที่เพิ่มขึ้น หรือ Economy of scale 2) บริษัทมีสต็อกต้นทุนราคาหนังในระดับต่ำที่เพียงพอต่อการผลิตในช่วง 6 – 8 เดือนข้างหน้า 3) รับผลบวกจากนโยบายทางภาษีนิติบุคคลของรัฐบาลที่ปรับลดจาก 30% เหลือ 23% และรายได้รวมถึงภาษีบางส่วนจาก BOI เป็นระยะเวลา 8 ปี ผลบวกดังกล่าวคาดว่าจะสูงกว่าผลของการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำที่บริษัทมีการปรับขึ้นตั้งแต่ช่วงต้นปี ซึ่งเราคาดว่าอัตรากำไรสุทธิในปี 55 ที่ 15% (เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 9.5%) ส่งผลให้กำไรปรับเพิ่มขึ้น 90%YoY เป็น 283 ล้านบาท

แนะนำ “ซื้อลงทุน”

เรามองว่าหุ้น IHL มีความน่าสนใจในการลงทุนด้วยผลประกอบการปี 55 ที่ฟื้นตัวตามอุตสาหกรรมผลิตรถยนต์ของประเทศ และระยะยาวมองถึงโอกาสที่จะได้ออร์เดอร์เพิ่มขึ้นจากตลาดอีโคคาร์ ที่คาดว่าจะมีการเพิ่มสัดส่วนการใช้เบาะหนังมากขึ้น หลังจากที่ค่ายรถยนต์เปิดตัวครบ 5 ค่ายในปี 56 ซึ่งทำให้มีการแข่งขันด้านการตลาดจะมากขึ้น อีกทั้งมีโอกาสได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มจากคู่แข่ง CWT ที่ลดสัดส่วนการผลิตเบาะหนังไปผลิตเบาะผ้า รวมถึงมีประเด็นบวกที่ตลาดยังไม่นับรวมในประมาณการจากการเป็น Strategic Partner กับบริษัทโมเดิร์นฟอร์มกรุ๊ป (MODERN) ซึ่งมีโอกาสที่จะได้ออร์เดอร์หนังสำหรับเฟอร์นิเจอร์เพิ่มขึ้นในอนาคต โดยเราประเมินพื้นฐานในปี 55 ที่ 10.20 บาท (อิงกับ 12xP/Eค่าเฉลี่ยของกลุ่ม)

YE Dec (Bt mn)	2010	2011	2012E	2013E
Sales	1,823	1,553	2,030	2,343
EBITDA	457	354	486	565
Core Profit	256	149	283	347
Net profit	273	149	283	347
Net profit growth (%)	150	-46	90	22
EPS (Bt)	0.91	0.50	0.85	0.99
EPS growth (%)	150	-46	71	17
BV (Bt)	2.44	2.36	2.81	3.28
DPS (Bt)	0.65	0.34	0.42	0.50
P/E (X)	8.74	16.04	9.40	8.02
P/BV (X)	3.26	3.36	2.83	2.43
Yield (%)	8.18	4.22	5.32	6.23
ROE (%)	36.97	22.93	28.33	32.21

Source: KSS Research



ADVANC	AOT	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCP	BKI	BMCL	CPN
CSL	EASTW	EGCO	ERW	GRAMMY	HEMRAJ	ICC	IRPC	KBANK	KK
KTB	LPN	MCOT	NMG	PS	PSL	PTT	PTTAR***	PTTCH***	PTTEP
QH	RATCH	ROBINS	RS	SAT	SC	SCB	SCC	SE-ED	SIS
THRE	TIP	TIPCO	TISCO	TKT	TMB	TOP			

***วันที่ 18 ตุลาคม 2554 PTTAR กับ PTTCH ควบรวมกิจการเป็น PTTGC








ACAP	AF	AMANAH	AMATA	AP	ASIMAR	ASP	AYUD	BEC	BECL
BFIT	BH	BIGC	BJC	BLA	BROOK	BTS	BWG	CENTEL	CGS
CIMBT	CK	CM	BPALL	CPF	CSC	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC
DTC	ECL	FORTH	GBX	GC	GFPT	GLOW	HANA	HMPRO	HTC
IFEC	INET	INTUCH	IVL	JAS	KCE	KEST	KGI	KSL	KWC
L&E	LANNA	LH	LOXLEY	LRH	LST	MACO	MAJOR	MAKRO	MBK
MFC	MFEC	MILL	MINT	MK	MTI	NBC	NCH	NINE	NKI
NOBLE	OCC	OGC	OISHI	PB	PG	PHATRA	PM	PR	PRANDA
PRG	PT	PYLON	S & J	S&P	SABINA	SAMCO	SCCC	SCG	SCSMG
SEAFCO	SFP	SICCO***	SINGER	SIRI	SITHAI	SMT	SNC	SPALI	SPI
SPPT	SSF	SSSC	STA	STANLY	STEC	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC
TASCO	TCAP	TFD	TFI	THAI	THCOM	THIP	TIC	TK	TMT
TNITY	TNL	TOG	TPC	TRC	TRT	TRUE	TSC	TSTE	TSTH
TTA	TTW	TUF	TVO	TYM	UAC	UMI	UP	UPOIC	UV
VNT	WACOAL	WAVE	ZMICO						

***SICCO ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ในวันที่ 7 ตุลาคม 2554



2S	A	AEONTS	AFC	AGE	AH	AHC	AI	AIT	AJ
AKR	APRINT	APURE	AS	ASK	BAT-3K	BGT	BLAND	BNC	BOL
BROCK	BSBM	BTNC	CCET	CFRESH	CHARAN	CI	CITY	CMO	CMR
CNS	CNT	CPI	CPL	CRANE	CSP	CSR	CTW	DCC	DRACO
EASON	EIC	ESSO	FE	FOCUS	FSS	GENCO	GFM	GL	GLAND
GOLD	GUNKUL	GYT	HFT	HTECH	IFS	ILINK	IRC	IRCP	IT
ITD	JTS	JUTHA	KASET	KDH	KH	KKC	KMC	KTC	KWH
KYE	LALIN	LEE	LHK	MATCH	MATI	MBAX	M-CHAI	MCS	MDX
MJD	MOONG	MPIC	MSC	NC	NEP	NNCL	NSI	NTV	NWR
OFM	PAF	PAP	PATO	PDI	PHOL	PICO	PL	POST	PPM
PREB	PRECHA	PRIN	PTL	Q-CON	QLT	RASA	RCI	RCL	ROJNA
RPC	SAUCE	SCBLIF	SCP	SENA	SHANG	SIAM	SIMAT	SKR	SMIT
SMK	SMM	SPC	SPG	SST	STAR	SUC	SVOA	SWC	SYNEX
TBSP	TCB	TCC	TCP	TEAM	TF	TGCI	THANA	THANI	TICON
TIW	TKS	TLUXE	TMD	TNH	TNPC	TOPP	TPA	TPAC	TPCORP
TPIPL	TPP	TR	TTCL	TTI	TWFP	TWZ	TYCN	UBIS	UEC
UOBKH	UPF	US	UT	UVAN	VARO	VIBHA	VNG	WG	WORK
YUASA									

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด



บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

550 อาคาร ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สำนักเพลินิจิต ชั้น 5
ถนนเพลินิจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. 0-2659-7000 โทรสาร 0-2646-1111
Internet Trading: 0-2659-7777

สาขา

สาขาเอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24
แขวงคลองตัน เขตคลองตัน กรุงเทพฯ 10110
โทร. 0-2695-4500 โทรสาร 0-2695-4599

สาขาเซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซีทีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 27
ถนนบางนา-ตราด แขวง-เขต บางนา กรุงเทพฯ 10260
โทร. 0-2763-2000 โทรสาร 0-2399-1448

สาขาพระราม 2

111/917-919 ถนนพระราม 2
แขวงแสมดำ เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150
โทร. 0-2895-9575 โทรสาร 0-2895-9557

สาขานนวิภาวดีรังสิต

ที่ทำการ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
สาขานนวิภาวดีรังสิต (ชั้นทาวเวอร์ส)
123 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร
กรุงเทพฯ 10900
โทร. 0-2273-8388 โทรสาร 0-2273-8399

สาขาชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมือง
จ.ชลบุรี 20000
โทร. 0-3879-0430 โทรสาร 0-3879-0425

สาขาหาดใหญ่

90-92-94 ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบล
หาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร. 074- 221-229 โทรสาร 074-221-411

สาขานครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง
จ.นครปฐม 73000
โทร. 0-3427-5500-7 โทรสาร 0-3421-8989

สาขาสุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ตำบลท่าระหัด
อำเภอเมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี 72000
โทร. 0-3550-1234 โทรสาร 0-3552-2449

สาขานครราชสีมา

168 ถนนจอมพล ตำบลในเมือง อำเภอเมืองนครราชสีมา
จ.นครราชสีมา 30000
โทร. 0-4425-1211-4 โทรสาร 0-4425-1215

สาขาขอนแก่น

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาขอนแก่น
114 ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทร. 0-4322-6120 โทรสาร 0-4322-6180

สาขาเชียงใหม่

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาประตูช้างเผือก
70 ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ อำเภอเมือง จ.เชียงใหม่ 50200
โทร. 0-5321-9234 โทรสาร 0-5321-9247

สาขาเชียงราย

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาเชียงราย
231-232 ถนนธนาลัย ตำบลเวียง อำเภอเมือง จ.เชียงราย 57000
โทร. 0-5371-6489 โทรสาร 0-5371-6490

สาขาพิษณุโลก

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาพิษณุโลก
275/1 ถนนพิชัยสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.พิษณุโลก 65000
โทร. 0-5530-3360 โทรสาร 0-5530-2580

Analyst Team	Name	Sector Coverage	E-mail
Central line: 66.2659.7000 ext.5017, 5018 Fax:66.2646.1103	กษมพันธ์ เหมนิลรัตน์	Small Cap	kasamapon.hamnilrat@krungsrisecurities.com
	สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง	Transportation, Agribusiness	sittidath.prasertrunguang@krungsrisecurities.com
	ชาตรี ศรีสมัยเจริญ	Contractor, Construction Materials, Property	chatree.srismaicharoen@krungsrisecurities.com
	ชาญวุธ เตชอมรธนกิจ	Energy, Petrochemical	charnvut.taechaamorntanakit@krungsrisecurities.com
	ธนเดช รังษิธนานนท์	Banking, Finance & Securities	tanadech.rungsriathananon@krungsrisecurities.com
	ถกล บรรจงรักษ์	Automotive, Healthcare, ICT	thakol.banjongruck@krungsrisecurities.com
	วัชรุตม์ วัชรวงศ์สิทธิ์	Electronics, Commerce, Hotel, Property	vacharut.vacharawongsith@krungsrisecurities.com
	อมเรศ สิงห์ณรงค์	Institutional Research	amarej.singnarong@krungsrisecurities.com
	อภิศักดิ์ ลิ้มป้อารงกุล	Technical	apisak.limthumrongkul@krungsrisecurities.com

คำแนะนำในการลงทุน

- ซื้อ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ถือ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง 5-10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ขาย** - หุ้นที่มีราคาสูงเกินกว่ามูลค่าพื้นฐาน หรือมีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ
- เก็งกำไร** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ แต่มีประเด็นที่สามารถเก็งกำไรได้ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง