

24 ก.ค. 2568

OFFSHORE[↑] STOCK UPDATE

INVX Equity Strategy Research Team



Tesla (TSLA.US)

บทสรุป

- งบหดตัวต่ำกว่าคาดผลจากธุรกิจ EV ที่ยังไม่ฟื้นตัว ซึ่งเรามองว่าตลาด Price In ประเด็นนี้ไปพอสมควร
- ขณะที่เรามองราคาหุ้นที่ปรับตัวลงในช่วงหลังงบออกนั้นเป็นผลมาจาก 1) FCF ที่หดตัวต่ำกว่าคาด 2) ผลกระทบจากกฎหมาย OBBB ที่ทำให้ยอดขายส่งมอบมีความผันผวน
- เราเชื่อว่าการปรับตัวลงนี้ส่งผลให้ Downside เริ่มจำกัด
- เรายังคาดหวังการฟื้นตัวจากธุรกิจใหม่ โดยมองแนวต้านที่ 332\$-338\$



Tesla (TSLA.US)

บริษัทผู้ผลิตรถไฟฟ้า EVs ชื่อดังในสหรัฐฯ ที่มีเทคโนโลยีที่นำสมัยเฉพาะตัว โดยมีทั้งรถยนต์ไฟฟ้าในหลายโมเดล ตลอดจน SUV ไปจนถึงรถกระบะไฟฟ้า อีกทั้งยังดำเนินธุรกิจผลิตกังหันพลังงาน แบทเตอรี่ไฟฟ้าและ แผง Solar

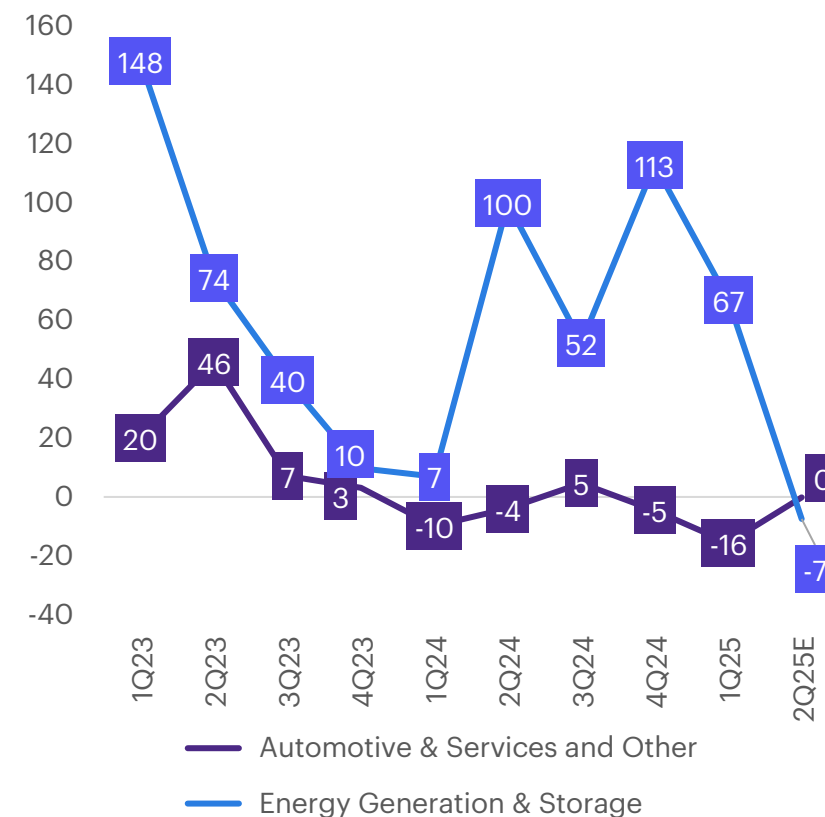
TSLA เหยงลบ 2Q25 ต่ำกว่าคาด...หุ้นปรับตัวลงรับแรงกดดันจมอง Downside จำกัด

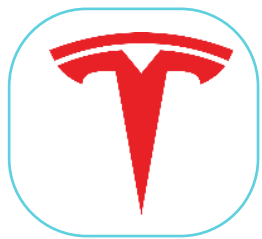
- งบ 2Q25 ต่ำกว่าคาดโดยรายได้ -12%YoY และกำไร -16%YoY หลังยอดส่งมอบ -13.5%YoY ด้าน Gross Margin สูงกว่าคาด อยู่ที่ 17.2% หลังมีราคาขายดูดีขึ้น ขณะที่แผนธุรกิจใหม่ยังคง On Plans โดย บริษัทยืนยันแผนการผลิตรถยนต์รุ่นราคาประหยัด ใน 2H25 และ Robotaxi ในปี 2026

มุมมองของ InnovestX

- เรามองว่าตลาดรับรู้ธุรกิจ EV ที่เติบโตหดตัวและซบเซาไปแล้วในช่วงก่อนหน้านี้ แต่อย่างไรก็ดีเราประเมินราคาหุ้นตอบสนองเชิงลบต่อ 1) กระแสเงินสดอิสระ (FCF) ลดลง -89%YoY อยู่ที่ \$146mn (ต่ำกว่าคาดที่ \$760mn) อย่างมากผลจากการลงทุน AI และขยายโรงงาน (CAPEX FY25 คาดว่าจะเกิน \$9bn) 2) ผลกระทบจากกฎหมาย OBBB ทำให้เกิดการเร่งคำสั่งซื้อเข้ามา (Pulled in demand) ก่อนที่เครดิตภาษี \$7,500 จะหมดอายุใน 3Q25 ซึ่งจะทำให้ปริมาณรถยนต์ในสหรัฐฯ มีจำกัดในไตรมาสนี้ และมีแนวโน้มกดดันยอดขายในระยะถัดไป 3) รายได้จากเครดิตควบคุมมลพิษ (Regulatory Credits) ลดลงเหลือ \$439mn ซึ่งเป็นผลมาจากนโยบายที่เปลี่ยนแปลงไป และคาดว่ารายได้ส่วนนี้จะลดลงอย่างรวดเร็วอีกในอนาคต
- หากดูราคา After Hours ในปัจจุบัน -4.5% ซึ่งถือได้ว่าตอบสนองต่อปัจจัยลบไปพอสมควร ทำให้เรามองว่า 1) Downside หุ้นค่อนข้างจำกัด 2) คาดหวังการฟื้นตัวของธุรกิจใหม่ เช่น Robotaxi รถยนต์รุ่นราคาประหยัด ซึ่งคาดว่าประเด็นนี้จะเป็น Upside ให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นได้
- เรามองแนวต้านระยะสั้นอยู่บริเวณ 332 - 338 อาจเห็นการย่อพักตัวลงบ้างเนื่องจากราคาขึ้นมาถึงโซน overbought โดยการพักตัวอาจลงมาถึง 310 - 300 อย่างไรก็ตาม หากราคา breakout ผ่านแนวต้านดังกล่าวได้ มีโอกาสไปต่อถึง 350 - 357

Revenue Growth trend by business (%YOY)





Tesla (TSLA.US)

BBG Rating.

BUY

Last Price : 213.6 USD

Target Price : 220.6 USD

Upside/Downside : -9.1%

Key Ratio	FY24A	FY25E	FY26E
P/E (x)	NA	NA	NA
Rev. Growth (%)	0.9	(2.6)	19.7
EPS Growth (%)	(52.6)	(29.4)	62.7
EV/EBITDA	70.0	81.2	61.9

*NA เนื่องจากการเติบโตของกำไรยังคงติดลบทำให้ PE อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าจริง

Bull case (+)

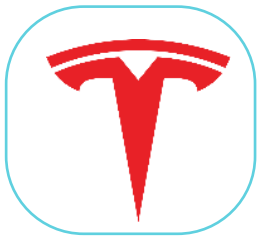
- แบนด์แอนด์หลังได้ประโยชน์จากการเป็นผู้เข้าตลาด EV รายแรกๆ ในอุตสาหกรรม
- มีเทคโนโลยีล้ำสมัย เช่น Dojo Supercomputer, Autonomous car, แบตเตอรี่ ฯลฯ ซึ่งสามารถ Disrupt กลุ่มรถยนต์และกลุ่มผลิตไฟฟ้าได้
- มีระบบนิเวศที่ดี โดยมีการผลิตตั้งแต่แบตเตอรี่ ไปจนถึงมีเครือข่าย Supercharger ของบริษัทที่กระจายไปทั่วโลก
- มีแผนลดต้นทุนการผลิตต่อหน่วยต่อเนื่อง รวมถึงมีการจัดการกับห่วงโซ่อุปทานอย่างมีประสิทธิภาพซึ่งจะช่วยหนุนอัตรากำไรในอนาคตให้เติบโต

Next Event

นโยบายการควบคุมการแข่งขันของทางการจีน	+	ทางการจีนออกมาตรการเพื่อ ตรวจสอบต้นทุน, ติดตามราคา, และควบคุมการแข่งขันทั้งระยะสั้นและระยะยาว ซึ่งกลุ่มรถ EV เป็นหนึ่งในกลุ่มที่โดนควบคุม ซึ่งจะทำให้การแข่งขันด้านราคาลดน้อยลงและกดดันมาร์จิ้นน้อยลง
ธุรกิจใหม่	+	เรามองบวกต่อประเด็นนี้หลัง Tesla ยังคงดำเนินตามแผนการเดิมในการผลิตรถยนต์รุ่นราคาประหยัด ใน 2H25 และ Robotaxi ในปี 2026
ราคารถยนต์ EV	+	ภาพการแข่งขันในอุตสาหกรรม EV ยังคงรุนแรงอยู่ แต่อย่างไรก็ดี ด้วยราคาขายของ Tesla ในปัจจุบันที่เรามองว่ามีเสถียรภาพมากขึ้นจากการควบคุมต้นทุนและพัฒนากำลังการผลิตมีประสิทธิภาพขึ้น ด้วยภาพนี้ทำให้แรงกดดันจากการแข่งขันมีจำกัด

Bear case (-)

- ภาพการแข่งขันระหว่าง Peers ในอุตสาหกรรม EV
- ความเสี่ยงจากการควบคุมของทางการและนโยบายที่เปลี่ยนแปลง เช่น การยกเลิกเครดิตภาษีรถยนต์ EV
- สภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงกดดันต่อความต้องการของผู้บริโภค



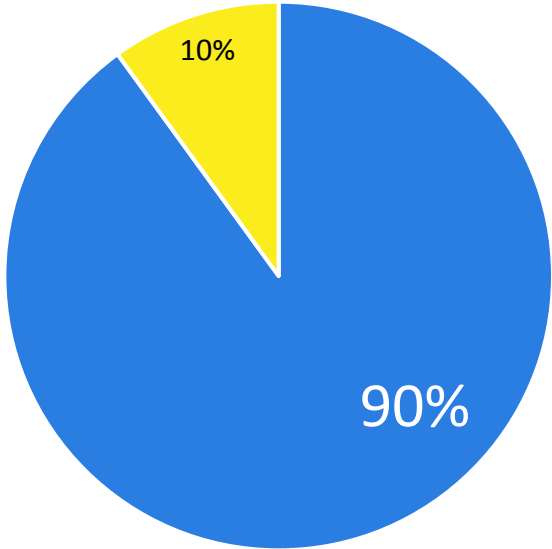
Tesla (TSLA.US)

Segment Breakdown

as of Latest Year (2024)

Automotive & Services and Other	90%	ธุรกิจนี้ได้รับแรงหนุนสำคัญจากการผลิตและจำหน่ายรถยนต์ไฟฟ้า โดยรถยนต์ไฟฟ้าของ Tesla ขึ้นชื่อในด้านเทคโนโลยีล้ำสมัย ความสามารถในระยะไกล และคุณสมบัติช่วยเหลือผู้ขับขี่ขึ้นสูง โดยปัจจุบันรุ่นที่ผลิตได้แก่ Model S รถเก๋งไฟฟ้าหรู, Model 3 ซีดานไฟฟ้าราคาประหยัดที่ออกแบบมาเพื่อวิ่งดุดตลาดในวงกว้าง, Model X SUV ไฟฟ้า และ Model Y รถยนต์ SUV ไฟฟ้าขนาดกะทัดรัด นอกจากนี้ล่าสุดยังมีรถกระบะไฟฟ้ารุ่น Cybertruck ด้วย
Energy Generation & Storage and others	10%	ธุรกิจผลิตภัณฑ์พลังงานโดย Tesla นำเสนอผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับพลังงานหลายประเภท ได้แก่ 1) แผงโซลาร์เซลล์และกระเบื้องหลังคาพลังงานแสงอาทิตย์ที่ได้รับการออกแบบมาเพื่อสร้างพลังงานสะอาดสำหรับใช้ในที่อยู่อาศัยและพาณิชยกรรม 2) Powerwall ระบบแบตเตอรี่ภายในบ้านที่เก็บพลังงานส่วนเกินจากแผงโซลาร์เซลล์หรือกริดเพื่อใช้ในช่วงที่มีความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดหรือไฟฟ้ามดับ 3) Powerpack: โซลูชันการจัดเก็บพลังงานขนาดใหญ่สำหรับลูกค้าเชิงพาณิชย์และอุตสาหกรรม 4) Megapack: ผลิตภัณฑ์จัดเก็บพลังงานระดับสาธารณูปโภคที่ออกแบบมาเพื่อการรักษาเสถียรภาพของโครงข่ายไฟฟ้าและโครงการพลังงานหมุนเวียนขนาดใหญ่ 5) SolarCity: Tesla เข้าซื้อ SolarCity ซึ่งเป็นบริษัทผู้ให้บริการพลังงานแสงอาทิตย์ เพื่อรวมโซลูชันการจัดเก็บพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานเข้ากับการนำเสนอผลิตภัณฑ์

Business Breakdown



- Automotive & Services and Other
- Energy Generation & Storage and others



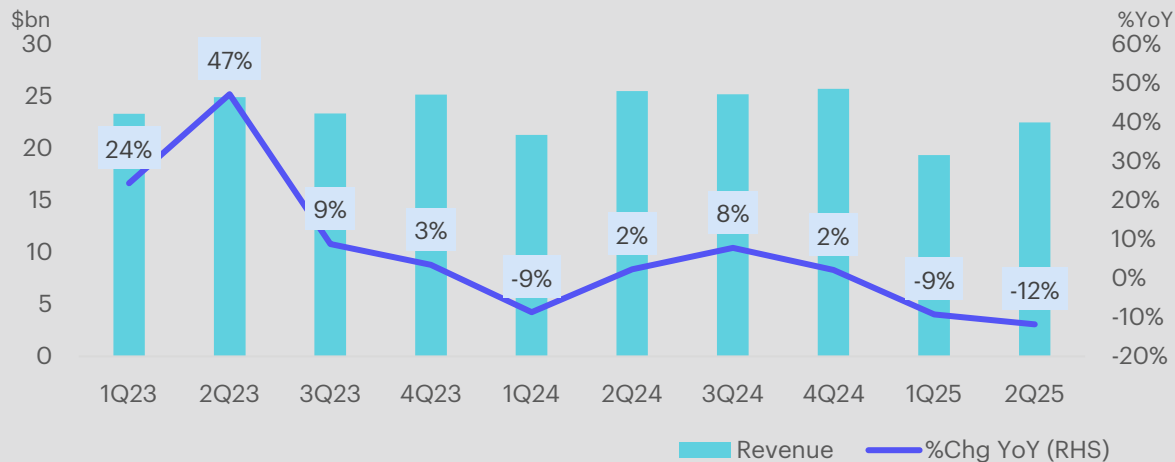
Tesla (TSLA.US)

ข้อมูลทางการเงินที่น่าสนใจ

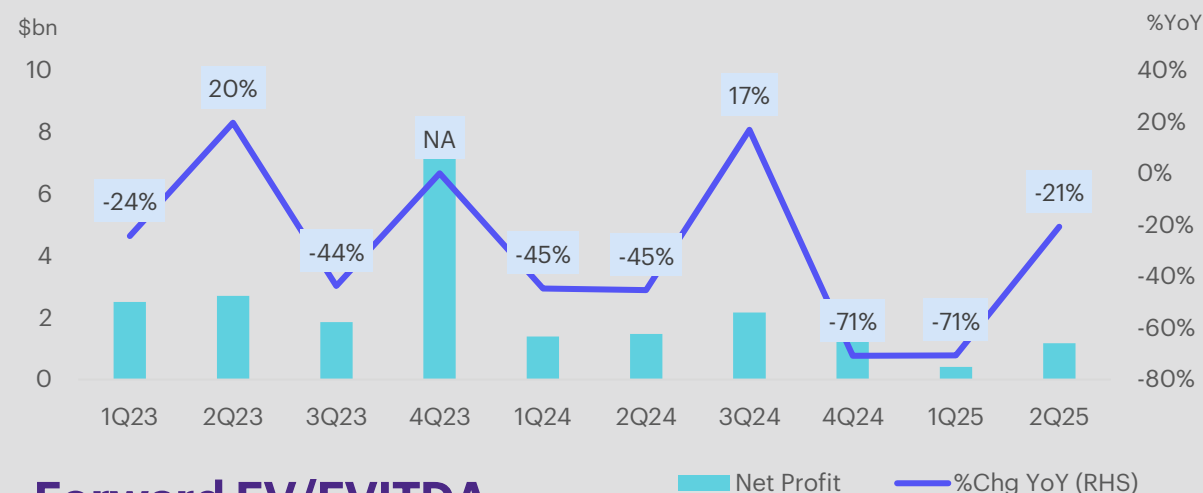
innovest^x
A Subsidiary of SCBX Group

24 ก.ค. 2568

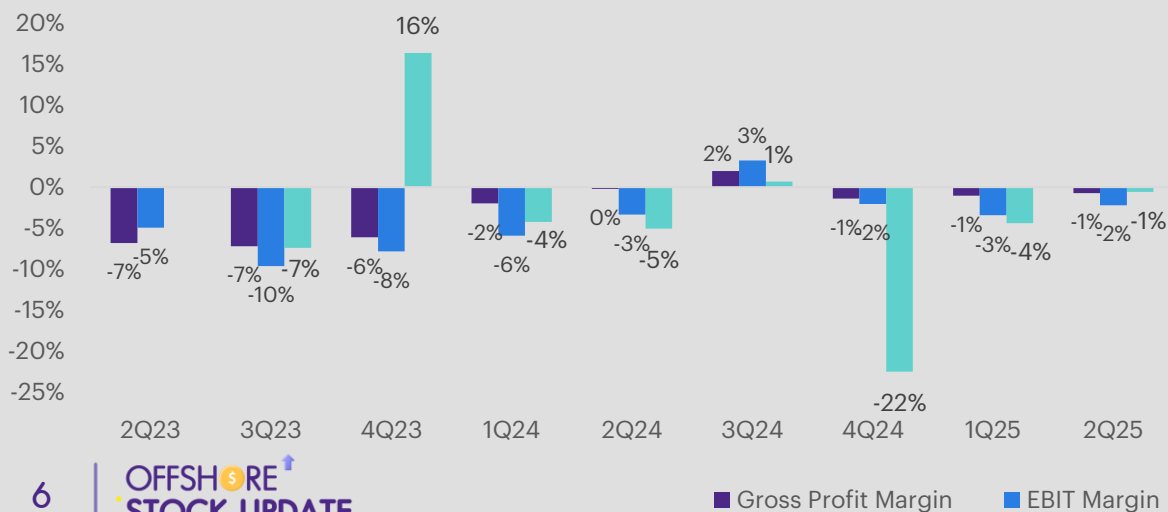
รายได้



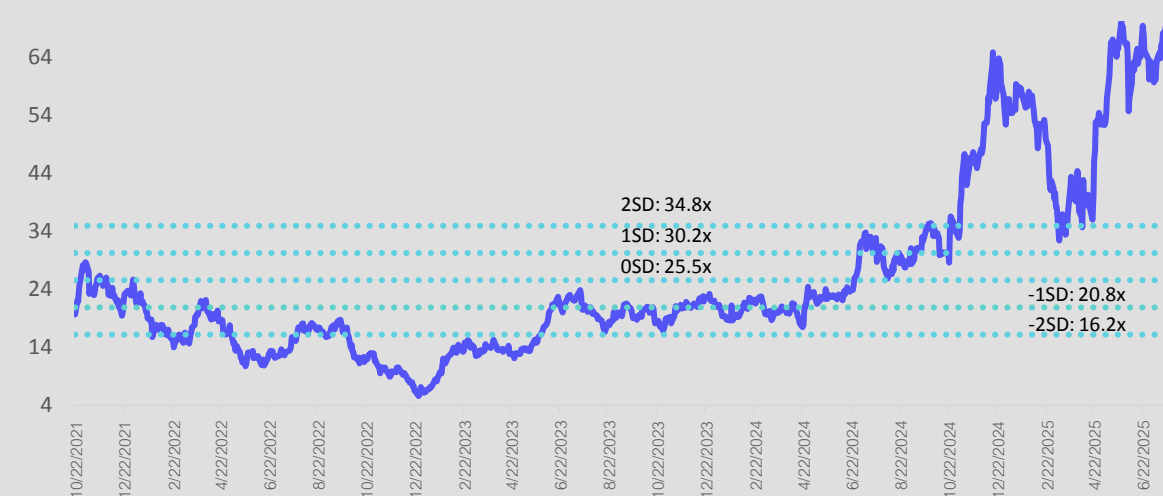
แนวโน้มกำไร



การขยายตัวของอัตรากำไร



Forward EV/EVITDA



- Follow us



Innovestx

 @innovestx





ทีมผู้จัดทำ

1. สิทธิชัย ดวงรัตนฉายา

หัวหน้านักกลยุทธ์การลงทุน

2. ชานน เพ็ญดารา

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team

3. ธนาวดี รัตนแสง

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team

4. กัตพงศ์ วงศ์สินธม

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ Equity Strategy Team



แหล่งรวมข้อมูลการลงทุนโดย InnovestX พร้อมเสิร์ฟให้ทันตัวทุกเรื่องต้องรู้เพื่อการลงทุน

[www.innovestx.co.th /cafeinvest](http://www.innovestx.co.th/cafeinvest)



innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวดังกล่าว บกวิจักษ์ บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยง ทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

