

วันจันทร์ที่ 27 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2555

คำแนะนำการลงทุน

ชื่อ

ราคาปัจจุบัน : 11.40 บาท

Fair Value ปี 2555 : 14.70 บาท

มูลค่าตลาด : 5,700 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

ผลกำไร 4Q54 ตามคาด พร้อมปันผล 0.58 บาท/หุ้น...1Q55 ทอยยฟื้นตัว

▶ **กำไร 4Q54 หดตัวตามคาด...สินเชื่อดอก สාරองหนี้ฯ และค่าใช้จ่ายภาษีฯ เพิ่ม**
TK ประกาศกำไรสุทธิ 4Q54 เท่ากับ 127 ล้านบาท ตามคาด โดยหดตัวถึง 29.7% qoq จากปัจจัยลบกดดันหลักๆ ดังนี้ 1) การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ใน 4Q54 อย่างมีนัยฯ ถึง 44 ล้านบาท โดยมี Effective tax rate ที่สูงถึง 25.8% จากที่ลดลงไปต่ำเพียง 2.6% ใน 3Q54 เนื่องจากการปรับปรุงรายการสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชีเพื่อให้สะท้อนอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลใหม่ที่จะปรับตัวลดลงเหลือ 23% ในปี 2555 และ 20% ในปี 2556 (และคงที่ระดับนี้ตลอดไปหลังจากนี้) จากระดับ 30% ในปี 2554 ซึ่งจะทำให้ TK ต้องบันทึกการดังกล่าวผ่านทางงบกำไรขาดทุนใน 4Q54 และ 2) การตั้งสำรองหนี้ฯ ใน 4Q54 ที่เพิ่มขึ้นถึง 28.1% qoq จากผลกระทบน้ำท่วมที่เกิดขึ้นซึ่งตามมาด้วยการเพิ่มขึ้นของ NPL ที่ระดับสูงถึง 4.2% ของสินเชื่อรวม และ 3) **สินเชื่อสุทธิใน 4Q54 ที่หดตัวถึง 2.7% qoq** ส่งผลให้สินเชื่อสุทธิทั้งปี 2554 เติบโตเหลือเพียง 8.9% yoy โดย NIM ใน 4Q54 ลดลงถึง 29bp เหลือ 29.76% ส่วนใหญ่เป็นผลจากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับตัวสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมาโดยรวมแล้ว TK มีกำไรสุทธิทั้งปี 2554 เท่ากับ 625 ล้านบาท ยังเติบโตถึง 17.4% yoy และเดินหน้าทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในรายปี

▶ 1Q55 เพิ่งเริ่มฟื้นตัว และจะกลับมาเติบโตเป็นปกติตั้งแต่ 2Q55

แนวโน้มธุรกิจหลักของ TK คาดว่าจะกลับมาเติบโตในเชิงรุกตั้งแต่ช่วง 2Q55 เป็นต้นไป ตามความต้องการสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ที่ทยอยฟื้นตัว ผสมกับ Supply ของรถจักรยานยนต์ที่ทยอยกลับสู่ระดับปกติ อย่างไรก็ตาม ใน 1Q55 อาจเห็นการฟื้นตัวของผลการดำเนินงาน QoQ บ้าง แต่ก็ยังไม่ได้มาจากธุรกิจหลัก อาทิ การลดลงของค่าใช้จ่ายพิเศษทั้งสำรองหนี้ฯ และค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยคาดการณ์สินเชื่อสุทธิทั้งปี 2555 เติบโตต่อเนื่อง 10% yoy ภายใต้สมมติฐาน NIM ปี 2555 ที่ยังแข็งแกร่งถึง 30.60% และคาดการณ์การเติบโตของ EPS ปี 2555 ที่ 17.6% yoy

▶ ทอยยสะสมเพื่อรับเงินปันผลในช่วง 3 เดือนข้างหน้าซึ่งให้ yield ถึง 5.5% p.a.

ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ TK ด้วยจุดแข็งของการเป็นผู้นำธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ ซึ่งมีการจ่ายเงินปันผลแต่ละปีในระดับสูง โดยล่าสุด TK ได้ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับงวดปี 2554 เท่ากับ 0.58 บาท/หุ้น คิดเป็น Div yields ถึง 5.5% p.a. กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 5 มี.ค.55 และจ่ายปันผลในวันที่ 10 พ.ค.55 ทั้งนี้ ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี PER ปี 2555 ต่ำเพียง 7.8 เท่า และ PBV เพียง 1.5 เท่า โดยกำหนด Fair value ปี 2555 ที่ระดับ PER 10 เท่า คือ 14.70 บาท ด้วย upside ที่สูงถึง 29% จากราคาหุ้นปัจจุบัน

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
กำไรสุทธิ	337	532	625	735	813
EPS (บาท)	0.67	1.06	1.25	1.47	1.63
Norm profit	619	799	1,066	1,118	1,273
Norm EPS (บาท)	1.24	1.60	2.13	2.24	2.55
PER (เท่า)	16.9	10.7	9.1	7.8	7.0
BVS (เท่า)	5.73	6.43	7.13	7.71	8.36
PBV (เท่า)	2.0	1.8	1.6	1.5	1.4
DPS (บาท)	0.36	0.52	0.58	0.73	0.81
Dividend Yields (%)	3.2%	4.6%	5.5%	6.4%	7.1%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

อูษณีย์ ลีวีรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

usanee@asiaplus.co.th

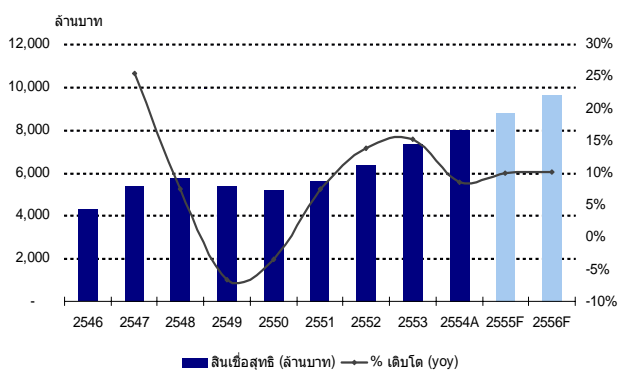
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการขึ้น หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงาน 4Q54 และปี 2554 ของ TK

(ล้านบาท)	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	%QoQ	%YoY	2554	2553	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	530	568	570	595	624	659	651	-1.1%	14.3%	2,528	2,194	15.2%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(35)	(35)	(42)	(40)	(42)	(50)	(50)	0.9%	20.7%	(182)	(145)	25.2%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	495	532	528	555	582	609	601	-1.3%	13.8%	2,347	2,049	14.5%
หัก ค่าเผื่อน้ำสงสัยจะสูญ	(164)	(137)	(159)	(151)	(189)	(187)	(240)	28.1%	51.1%	(768)	(576)	33.2%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อน้ำ	331	396	369	404	393	421	361	-14.3%	-2.2%	1,579	1,473	7.2%
รายได้อื่น	161	161	174	181	202	186	153	-17.6%	-12.1%	723	685	5.5%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(315)	(363)	(344)	(386)	(398)	(422)	(343)	-18.7%	-0.3%	(1,549)	(1,417)	9.3%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	178	194	199	199	197	186	171	-7.7%	-14.1%	752	741	1.5%
หัก ภาษีเงินได้	(46)	(57)	(61)	(53)	(26)	(5)	(44)	n.m.	-27.6%	(128)	(209)	-38.9%
กำไรสุทธิ	132	136	138	146	171	181	127	-29.7%	-8.2%	625	532	17.4%
EPS (บาท)	0.26	0.27	0.28	0.29	0.34	0.36	0.25	-29.7%	-8.2%	1.25	1.06	17.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	224	202	212	214	258	289	304	5.2%	43.8%	1,066	799	33.4%
Norm EPS (บาท)	0.45	0.40	0.42	0.43	0.52	0.58	0.61	5.2%	43.8%	2.13	1.60	33.4%
สินเชื่อเดบิต	4.7%	1.8%	2.3%	5.0%	4.0%	2.5%	-3.0%			8.6%	15.3%	
NIM	28.82%	30.01%	29.17%	29.53%	29.65%	30.05%	29.76%			30.71%	29.95%	
Cost/ Income Ratio	47.9%	52.4%	49.0%	52.5%	50.7%	53.1%	45.5%			50.5%	51.8%	
ROE	17.8%	18.1%	17.6%	17.8%	20.7%	21.6%	14.5%			35.1%	17.5%	
Net Debt/Equity (x)	1.32	1.30	1.23	1.22	1.43	1.41	1.41			1.33	1.24	

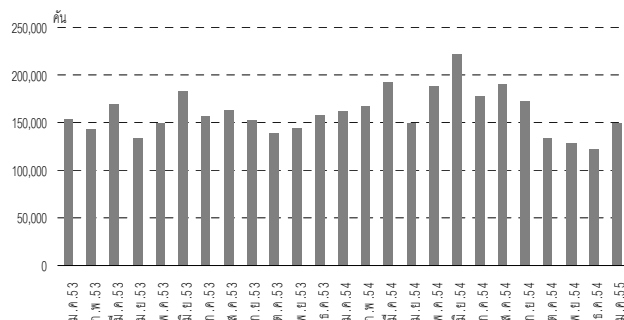
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการสินเชื่อสุทธิปี 2555-56 ของ TK



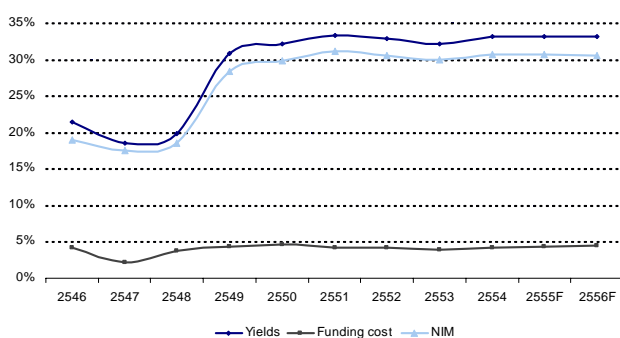
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ยอดขายรถจักรยานยนต์รายเดือนในประเทศ



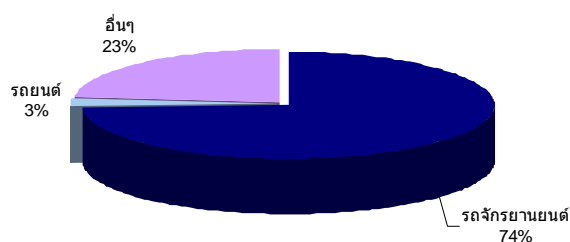
ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

Yields, Funding cost และ NIM ของ TK



ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างสินเชื่อสุทธิ ณ สิ้น 3Q54 ของ TK



ที่มา : TK

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ TK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	2,194	2,528	2,764	3,039	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	27	185	57	71
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(145)	(182)	(208)	(234)	สินเชื่อ	10,173	11,071	12,178	13,396
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,049	2,347	2,556	2,806	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(2,846)	(3,114)	(3,429)	(3,772)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(576)	(768)	(770)	(847)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(366)	(381)	(512)	(563)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อหนี้ฯ	1,473	1,579	1,786	1,959	สินเชื่อสุทธิ	6,962	7,576	8,238	9,061
รายได้อื่น	685	723	975	1,091	สินทรัพย์อื่น	689	919	889	945
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,417)	(1,549)	(1,907)	(2,104)	สินทรัพย์รวม	7,678	8,681	9,183	10,077
กำไรก่อนภาษีเงินได้	741	752	854	945	เงินฝาก	573	82	82	150
หัก ภาษีเงินได้	(209)	(128)	(120)	(132)	เงินกู้ยืม	3,400	4,650	4,839	5,320
กำไรสุทธิ	532	625	735	813	หนี้สินรวม	4,461	5,118	5,326	5,895
EPS (บาท)	1.06	1.25	1.47	1.63	ทุนเรียกชำระแล้ว	500	500	500	500
กำไรจากการดำเนินงาน	799	1,066	1,118	1,273	สำรองอื่น	50	50	50	50
Norm EPS (บาท)	1.60	2.13	2.24	2.55	กำไรสะสม	1,694	2,040	2,334	2,659
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,217	3,563	3,857	4,182
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	7,678	8,681	9,183	10,077

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54
รายได้ดอกเบี้ยรับ	595	624	659	651	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	40	124	112	185
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(40)	(42)	(50)	(50)	สินเชื่อ	10,759	11,246	11,512	11,071
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	555	582	609	601	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(3,063)	(3,240)	(3,309)	(3,114)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(151)	(189)	(187)	(240)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(365)	(389)	(388)	(381)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อหนี้สงสัย	404	393	421	361	สินเชื่อสุทธิ	7,331	7,617	7,816	7,576
รายได้อื่น	181	202	186	153	สินทรัพย์อื่น	651	804	892	919
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(386)	(398)	(422)	(343)	สินทรัพย์รวม	8,022	8,545	8,820	8,681
กำไรก่อนภาษีเงินได้	199	197	186	171	เงินฝาก	469	626	320	82
หัก ภาษีเงินได้	(53)	(26)	(5)	(44)	เงินกู้ยืม	3,650	4,150	4,650	4,650
กำไรสุทธิ	146	171	181	127	หนี้สินรวม	4,677	5,290	5,384	5,118
EPS (บาท)	0.29	0.34	0.36	0.25	ทุนเรียกชำระแล้ว	500	500	500	500
กำไรจากการดำเนินงาน	214	258	289	304	สำรองอื่น	50	50	50	50
Norm EPS (บาท)	0.43	0.52	0.58	0.61	กำไรสะสม	1,822	1,732	1,913	2,040
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,345	3,255	3,436	3,563
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	8,022	8,545	8,820	8,681

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
Yield	32.07%	33.08%	33.08%	33.08%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	15.3%	8.6%	10.0%	10.0%
Funding cost	3.93%	4.17%	4.30%	4.50%	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	12.2%	14.5%	8.9%	9.8%
Spread	28.14%	28.91%	28.78%	28.58%	รายได้อื่นเติบโต	-5.5%	5.5%	35.0%	11.8%
NIM	29.95%	30.71%	30.60%	30.54%	อัตราภาษีเงินได้	28.2%	17.0%	14.0%	14.0%
หนี้สิน/ทุน	1.24	1.33	1.28	1.31	NPL/สินเชื่อรวม	3.4%	4.3%	4.0%	4.0%
Cost to income ratio	51.8%	50.5%	54.0%	54.0%	LLR/NPL	139.5%	110.9%	146.2%	146.2%
ROAA	7.43%	14.39%	8.23%	8.44%	LLR/TL	4.7%	4.8%	5.8%	5.8%
ROAE	17.51%	35.07%	19.81%	20.22%	หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินระยะยาว	16.9%	1.8%	1.7%	2.8%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP