ฐิติกร (TK)

Equity Talk

กำไร 2Q55 กลับมาเติบโตแรง Re-rate PER ขึ้นเท่ากลุ่ม FV ใหม่ 17.64 บาท

วันพุธที่ 11 กรกฎาคม พ.ศ.2555

▸ คาด 2Q55 ฟื้นตัวแรง QoQ หนุนด้วยสินเชื่อที่กลับมาเติบโตแล้วถึง 3.6% qoq

ฝ่ายวิจัยคาด TK จะมีกำไรสุทธิ 2Q55 เท่ากับ 172 ล้านบาท เติบโตถึง 26.3% qoq และยังแสดงการเติบโตเล็กน้อยเมื่อเทียบกับงวด 2Q54 แสดงให้เห็นถึงสถานการณ์ที่กลับสู่ภาวะปกติแล้ว ด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) **การเพิ่มขึ้นของรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ** 2.1% qoq ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของรายได้ดอกเบี้ยรับ ขณะที่ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายยังค่อนข้างทรงตัว ซึ่งเป็นไปตามการเติบโตของสินเชื่อสุทธิที่คาดไว้ถึง 3.6% qoq ในงวดนี้ โดยได้รับอานิสงค์จากยอดขายรถจักรยานยนต์โดยรวมในประเทศในช่วง 1H55 ที่สูงถึง 1 ล้านคัน โดยมีปัจจัยบวกผลักดันจากการปรับเพิ่มค่าแรงขั้นต่ำทั่วประเทศขึ้นเป็น 300 บาท/วัน อีกทั้งการที่ผู้ประกอบการรถยนต์ค่ายต่างๆ มีการผลิตรถจักรยานยนต์รุ่นใหม่ๆ ออกสู่ตลาดมากเป็นประวัติการณ์ในปี 2555 อาทิ ฮอนด้ามีการออกรถรุ่นใหม่ถึง 13 รุ่น (ออกมาแล้ว 7 รุ่น) และยามาฮ่า จำนวน 7 รุ่น ซึ่งได้รับการตอบรับที่ดีมากจากผู้บริโภค 2) **การเพิ่มขึ้นรายได้ค่าธรรมเนียมฯ 2.8% qoq** ที่เติบโตตามสินเชื่อ 3) **คาดการณ์ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ปรับตัวลดลง 10.8% qoq** เพราะได้กันสำรองไว้อย่างเพียงพอแล้วในช่วง 2-3 ไตรมาสที่ผ่านมา (Coverage ratio สูงถึง 132.1% ณ สิ้น 1Q55) อีกทั้งยังเห็นการลดลงอย่างต่อเนื่องของ NPL จากที่อยู่ระดับ 4.11% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้น 1Q55 โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยคาด TK จะมีกำไรสุทธิในงวด 1H55 เท่ากับ 308 ล้านบาท ยังลดลง 2.9% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน (จากผลกระทบน้ำท่วมในช่วงปลายปี 2554) และคิดเป็น 42% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2555 ที่คาด

▸ คงประมาณการปี 2555-56...ยืนยันกำไร 2H55 ดีกว่า 1H55 ตามแรงดันสินเชื่อ

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ด้วยคาดการณ์การเติบโตของ EPS ปี 2555-56 ที่ 17.6% yoy และ 10.6% yoy โดยคาดการณ์กำไรสุทธิใน 2H55 จะคิดเป็นสัดส่วนเพียง 58% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2555 เพราะเชื่อมั่นว่าแนวโน้มธุรกิจหลักของ TK ที่กลับมาเติบโตอย่างโดดเด่นตั้งแต่ 2Q55 และจะยิ่งเร่งตัวมากขึ้นใน 4Q55 (ซึ่งเป็นช่วงฤดูกาล) ตามความต้องการสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ที่ฟื้นตัวกลับมา ผนวกกับ Supply ของรถจักรยานยนต์ที่คืนกลับสู่ระดับปกติแล้วตั้งแต่เดือน พ.ค.55 สะท้อนได้จากตัวเลขยอดขายรถจักรยานยนต์ในเดือน พ.ค.55 ที่ผ่านมา ซึ่งเติบโตถึง 36.4% mom และ 14.5% yoy สู่ระดับ 2.14 แสนคัน สูงกว่าค่าเฉลี่ยรายเดือนปี 2554 ที่ระดับ 1.67 แสนคันแล้ว อีกทั้งการคาดการณ์การเติบโตของยอดขายรถจักรยานยนต์ทั้งปี 2555 โดยสมาคมเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ที่ระดับ 2.2 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 10% yoy และยังเป็นระดับสูงสุดเมื่อเทียบกับ peak เดิมคือปี 2548 ที่ทำไว้ 2.10 ล้านคัน รวมถึงแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่คาดว่าจะลดลงสู่ระดับปกติใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยรายไตรมาสปี 2554 ที่ราว 190 ล้านบาท

▸ ซื้อ...เตรียมรับปันผลพิเศษ re-rate PER ขึ้นเท่ากลุ่ม FV ใหม่ 17.64 บาท

ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ TK โดยฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่ม Fair value ปี 2555 ขึ้นเป็น 17.64 บาท อิง PER 12 เท่าใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ (จากเดิม 10 เท่าคือ 14.70 บาท) ตามศักยภาพการทำกำไรที่อยู่ในช่วงขาขึ้น โดยคาด ROE สูงเกือบ 20% ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อแนวโน้มราคาหุ้น TK พร้อมจะเดินหน้าทำ new high ได้ต่อเนื่องตามฐานกำไร แม้ราคาหุ้นตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบันจะปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง....% แล้วก็ตาม โดยคาดการณ์ Div yields ปี 2555 เฉลี่ยราว 5.2% p.a ที่ payout ratio 50% นั้นยังไม่รวมเงินปันผลพิเศษที่จะมีการจ่ายในวาระครบรอบ 40 ปีในปี 2555 (หากคิด payout ratio 60% Div yields จะเพิ่มเป็น 6.3% p.a.!!!)

Key Data (ล้านบาท) *FY: ปิด 31 ธ.ค.*	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)	20.8	13.1	11.2	9.5	8.6
BVS (เท่า)	5.73	6.43	7.13	7.71	8.36
PBV (เท่า)	2.4	2.2	2.0	1.8	1.7
DPS (บาท)	0.36	0.52	0.58	0.73	0.81
Dividend Yields (%)	2.6%	3.7%	4.5%	5.2%	5.8%
ROE	12.1%	17.5%	35.1%	19.8%	20.2%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 14 บาท

Fair Value : 17.64 บาท

มูลค่าตลาด : 7,000 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาลปี 2554

▲▲▲▲

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	1.47	1.50	-2%
2556F	1.63	1.72	-5%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

usanee@asiaplus.co.th

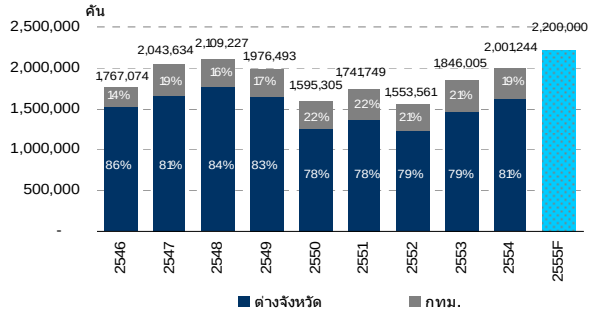
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของ TK

(ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55F	%QoQ	%YoY	1H55F	1H54	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	570	595	624	659	651	626	640	*2.2%*	*2.6%*	1,266	1,218	*3.9%*
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(42)	(40)	(42)	(50)	(50)	(48)	(50)	*3.8%*	*19.7%*	(98)	(82)	*19.8%*
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	528	555	582	609	601	578	590	*2.1%*	*1.4%*	1,168	1,137	*2.8%*
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(159)	(151)	(189)	(187)	(240)	(269)	(240)	*-10.8%*	*26.7%*	(509)	(340)	*49.7%*
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อหนี้ฯ	369	404	393	421	361	309	350	*13.3%*	*-10.8%*	659	797	*-17.3%*
รายได้อื่น	174	181	202	186	153	204	210	*2.8%*	*4.1%*	415	383	*8.2%*
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(344)	(386)	(398)	(422)	(343)	(385)	(390)	*1.3%*	*-1.8%*	(776)	(784)	*-1.1%*
กำไรก่อนภาษีเงินได้	199	199	197	186	171	128	170	*32.7%*	*-13.7%*	298	396	*-24.7%*
หัก ภาษีเงินได้	(61)	(53)	(26)	(5)	(44)	8	2	*-75.2%*	*-107.7%*	10	(79)	*n.m.*
กำไรสุทธิ	138	146	171	181	127	136	172	*26.3%*	*0.6%*	308	317	*-2.9%*
EPS (บาท)	0.28	0.29	0.34	0.36	0.25	0.27	0.34	*26.3%*	*0.6%*	0.62	0.63	*-2.9%*
กำไรจากการดำเนินงาน	212	214	258	289	304	305	312	*2.1%*	*20.8%*	617	335	*84.3%*
Norm EPS (บาท)	0.42	0.43	0.52	0.58	0.61	0.58	1.58	*172.8%*	*205.7%*	2.16	0.67	*222.1%*
สินเชื่อเติบโต	2.3%	5.0%	4.0%	2.5%	-3.0%	0.8%	4.4%			-3.9%	13.9%	
NIM	29.17%	29.53%	29.65%	30.05%	29.76%	28.94%	28.80%			31.44%	29.65%	
Cost/ Income Ratio	49.0%	52.5%	50.7%	53.1%	45.5%	49.3%	48.8%			49.0%	51.6%	
ROE	17.6%	17.8%	20.7%	21.6%	14.5%	15.0%	18.2%			19.2%	19.6%	
Net Debt/Equity (x)	1.23	1.22	1.43	1.41	1.41	1.28	1.17			1.17	1.43	

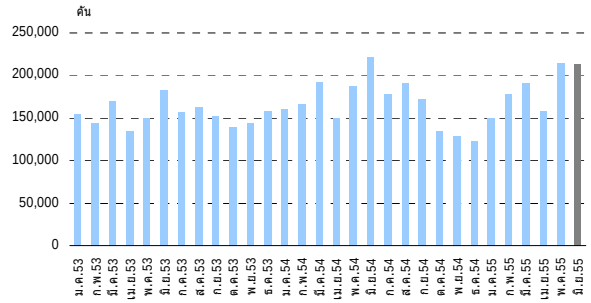
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

คาดการณ์ยอดขายรถจักรยานยนต์รวมในประเทศปี 2555



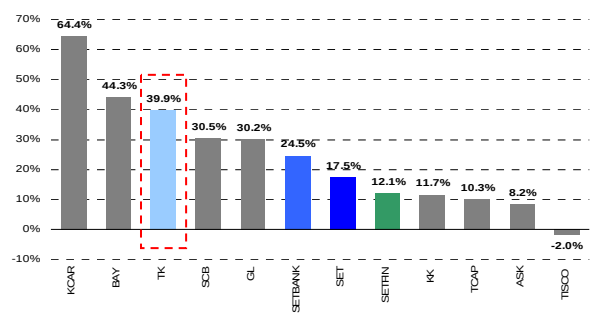
ที่มา : สมาคมเช่าซื้อรถยนต์แห่งประเทศไทย

ยอดขายรถจักรยานยนต์รวมรายเดือนในประเทศปี 2555



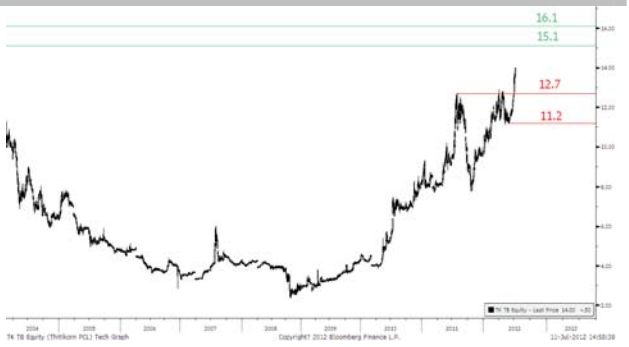
ที่มา : Toyota Motors

ผลตอบแทนของราคาหุ้น TK ตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบัน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

Technical Chart ของ TK



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ TK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	2,194	2,528	2,764	3,039
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(145)	(182)	(208)	(234)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,049	2,347	2,556	2,806
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(576)	(768)	(770)	(847)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อหนี้ฯ	1,473	1,579	1,786	1,959
รายได้อื่น	685	723	975	1,091
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,417)	(1,549)	(1,907)	(2,104)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	741	752	854	945
หัก ภาษีเงินได้	(209)	(128)	(120)	(132)
กำไรสุทธิ	**532**	**625**	**735**	**813**
EPS (บาท)	**1.06**	**1.25**	**1.47**	**1.63**
กำไรจากการดำเนินงาน	**799**	**1,066**	**1,118**	**1,273**
Norm EPS (บาท)	**1.60**	**2.13**	**2.24**	**2.55**

งบดุล (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	27	185	57	71
สินเชื่อ	10,173	11,071	12,178	13,396
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(2,846)	(3,114)	(3,429)	(3,772)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(366)	(381)	(512)	(563)
สินเชื่อสุทธิ	6,962	7,576	8,238	9,061
สินทรัพย์อื่น	689	919	889	945
สินทรัพย์รวม	**7,678**	**8,681**	**9,183**	**10,077**
เงินฝาก	573	82	82	150
เงินกู้ยืม	3,400	4,650	4,839	5,320
หนี้สินรวม	4,461	5,118	5,326	5,895
ทุนเรียกชำระแล้ว	500	500	500	500
สำรองอื่น	50	50	50	50
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) สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55
รายได้ดอกเบี้ยรับ	624	659	651	626
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(42)	(50)	(50)	(48)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	582	609	601	578
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(189)	(187)	(240)	(269)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อหนี้สงสั	393	421	361	309
รายได้อื่น	202	186	153	204
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(398)	(422)	(343)	(385)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	197	186	171	128
หัก ภาษีเงินได้	(26)	(5)	(44)	8
กำไรสุทธิ	171	181	127	136
EPS (บาท)	0.34	0.36	0.25	0.27
กำไรจากการดำเนินงาน	258	289	304	305
Norm EPS (บาท)	0.52	0.58	0.61	0.58

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	124	112	185	74
สินเชื่อ	11,246	11,512	11,071	11,179
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(3,240)	(3,309)	(3,114)	(3,162)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(389)	(388)	(381)	(435)
สินเชื่อสุทธิ	7,617	7,816	7,576	7,582
สินทรัพย์อื่น	804	892	919	863
สินทรัพย์รวม	**8,545**	**8,820**	**8,681**	**8,518**
เงินฝาก	626	320	82	142
เงินกู้ยืม	4,150	4,650	4,650	4,250
หนี้สินรวม	5,290	5,384	5,118	4,819
ทุนเรียกชำระแล้ว	500	500	500	500
สำรองอื่น	50	50	50	50
กำไรสะสม	1,732	1,913	2,040	2,176
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**3,255**	**3,436**	**3,563**	**3,699**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**8,545**	**8,820**	**8,681**	**8,518**

อัตราส่วนทางการเงิน สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
Yield	32.07%	33.08%	33.08%	33.08%
Funding cost	3.93%	4.17%	4.30%	4.50%
Spread	28.14%	28.91%	28.78%	28.58%
NIM	29.95%	30.71%	30.60%	30.54%
หนี้สิน/ทุน	1.24	1.33	1.28	1.31
Cost to income ratio	51.8%	50.5%	54.0%	54.0%
ROAA	7.43%	14.39%	8.23%	8.44%
ROAE	17.51%	35.07%	19.81%	20.22%

สมมติฐานในการประมาณการ สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	15.3%	8.6%	10.0%	10.0%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	12.2%	14.5%	8.9%	9.8%
รายได้อื่นเติบโต	-5.5%	5.5%	35.0%	11.8%
อัตราภาษีเงินได้	28.2%	17.0%	14.0%	14.0%
NPL/สินเชื่อรวม	3.4%	4.3%	4.0%	4.0%
LLR/NPL	139.5%	110.9%	146.2%	146.2%
LLR/TL	4.7%	4.8%	5.8%	5.8%
หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินระยะยาว	16.9%	1.8%	1.7%	2.8%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP