

## กำไร 2Q55 ฟิ้นตัวแรงตามคาด สินเชื่อเติบโต NIM เพิ่ม สำรองและ NPL ลด

วันอังคารที่ 14 สิงหาคม 2555

▶ **กำไร 2Q55 แข็งแกร่งตามคาด...สินเชื่อฟิ้นตัว ดอกเบี้ยลดฮวบ ผลัก NIM เพิ่ม**  
TK ประกาศกำไรสุทธิ 2Q55 ตามคาดเท่ากับ 173 ล้านบาท เติบโตถึง 27.1% qoq และยังคงการเติบโตเล็กน้อยเมื่อเทียบกับงวด 2Q54 แสดงให้เห็นถึงสถานการณ์ที่กลับสู่ภาวะปกติเช่นก่อนน้ำท่วมแล้ว ด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) การเพิ่มขึ้นของรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ 6.6% qoq – ดีกว่าคาด ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นของรายได้ดอกเบี้ยรับ สวนทางกับต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายปรับตัวลดลงค่อนข้างมากจากการใช้เงินกู้ระยะสั้นที่มีต้นทุนต่ำมากขึ้น จึงทำให้ NIM ใน 2Q55 เพิ่มขึ้นถึง 111bp สู่ระดับ 30.05% โดยสินเชื่อสุทธิใน 2Q55 เติบโตถึง 4.6% qoq โดยได้รับอานิสงค์จากยอดขายรถจักรยานยนต์โดยรวมในประเทศไทยในช่วง 1H55 ที่แตะระดับ 1 ล้านคัน อีกทั้งการที่ผู้ประกอบการรถยนต์ค่ายต่างๆ มีการผลิตรถจักรยานยนต์รุ่นใหม่ๆ ออกสู่ตลาดมากเป็นประวัติการณ์ในปี 2555 ซึ่งได้รับการตอบรับที่ดีมากจากผู้บริโภค และ 2) ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ปรับตัวลดลงถึง 13.7% qoq – ดีกว่าคาด เพราะได้กินสำรองไว้อย่างเพียงพอแล้วในช่วง 2-3 ไตรมาสที่ผ่านมา โดย Coverage ratio ณ สิ้นงวด 2Q55 สูงถึง 139.9% อีกทั้งยังเห็นการลดลงอย่างต่อเนื่องของ NPL เหลือเพียง 3.58% จากที่อยู่ระดับ 4.11% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้น 1Q55 โดยรวมแล้ว TK สามารถแสดงกำไรสุทธิในงวด 1H55 เท่ากับ 309 ล้านบาท ยังลดลงเล็กน้อยราว 2.6% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน (จากผลกระทบน้ำท่วมในช่วงปลายปี 2554) และคิดเป็น 42% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2555 ที่คาด

▶ **คงประมาณการ...ยืนยันกำไร 2H55 ดีกว่า 1H55 ตามแนวโน้มสินเชื่อที่เติบโต**  
ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ด้วยคาดการณ์การเติบโตของ EPS ปี 2555-56 ที่ 17.6% yoy และ 10.6% yoy โดยคาดการณ์กำไรสุทธิใน 2H55 จะคิดเป็นสัดส่วนถึง 58% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2555 จากแนวโน้มธุรกิจหลักของ TK ที่กลับมาเติบโตอย่างโดดเด่นตั้งแต่ 2Q55 และจะยิ่งเร่งตัวมากขึ้นใน 4Q55 (ซึ่งเป็นช่วงฤดูหนาว) ตามความต้องการสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ที่ฟื้นตัวกลับมา ผงกกับ Supply ของรถจักรยานยนต์ที่คืนกลับสู่ระดับปกติแล้วตั้งแต่เดือน พ.ค.55 อีกทั้งการคาดการณ์การเติบโตของยอดขายรถจักรยานยนต์ทั้งปี 2555 โดยสมาคมเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ที่ระดับ 2.2 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 10% yoy และยังเป็นระดับสูงสุดเมื่อเทียบกับ peak เดิมคือปี 2548 ที่ทำได้ 2.10 ล้านคัน อีกทั้งแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่คาดว่าจะลดลงสู่ระดับปกติใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยรายไตรมาสปี 2554 ที่ราว 190 ล้านบาท ตามสถานการณ์ NPL ที่กลับเป็นปกติแล้ว

▶ **แนะนำซื้อรับปันผลพิเศษ...ราคาหุ้นพร้อมเดินหน้า outperform ได้ต่อเนื่อง**

ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ TK ภายใต้ Fair value ปี 2555 ที่ระดับ PER 12 เท่าคือ 17.64 บาท อิง PER 12 เท่าใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ตามศักยภาพการทำอะไรที่อยู่ในช่วงขาขึ้นด้วย ROE ที่สูงเกือบ 20% นอกจากนี้ นักลงทุนยังจะได้รับเงินปันผลระหว่างกาลพิเศษในวาระครบรอบ 40 ปีของบริษัทฯ ซึ่งเป็นการจ่ายสำหรับผลการดำเนินงานงวด 1H55 เท่ากับ 0.37 บาท/หุ้น คิดเป็น Payout ratio ราว 60% ของกำไร และ Dividend yield ราว 2.6% สำหรับงวดครึ่งปี

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)	20.3	12.9	11.0	9.3	8.4
BVS (เท่า)	5.73	6.43	7.13	7.71	8.36
PBV (เท่า)	2.4	2.1	1.9	1.8	1.6
DPS (บาท)	0.36	0.52	0.58	1.10	0.81
Dividend Yields (%)	2.6%	3.8%	4.6%	8.1%	5.9%
ROE	12.1%	17.5%	18.4%	19.8%	20.2%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่พ่วงกรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 13.70 บาท

Fair Value : 17.64 บาท

มูลค่าตลาด : 6,850 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	1.47	1.49	-1%
2556F	1.63	1.67	-3%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

อุษณีย์ ลีรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

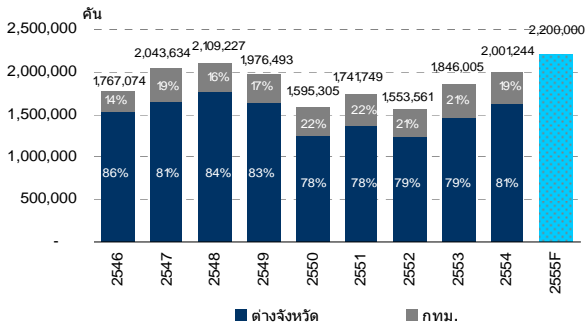
usanee@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของ TK

(ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H55	1H54	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	570	595	624	659	651	626	651	4.0%	4.3%	1,277	1,218	4.8%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(42)	(40)	(42)	(50)	(50)	(48)	(35)	-27.7%	-16.6%	(83)	(82)	1.3%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	528	555	582	609	601	578	616	6.6%	5.8%	1,194	1,137	5.0%
หัก ค่าเผื่อน้ำเสียจะสูญ	(159)	(151)	(189)	(187)	(240)	(269)	(232)	-13.7%	22.6%	(501)	(340)	47.4%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อน้ำเสีย	369	404	393	421	361	309	384	24.3%	-2.2%	693	797	-13.1%
รายได้อื่น	174	181	202	186	153	204	228	11.5%	13.0%	433	383	12.9%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(344)	(386)	(398)	(422)	(343)	(385)	(430)	11.7%	8.2%	(816)	(784)	4.0%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	199	199	197	186	171	128	181	41.8%	-7.7%	309	396	-21.8%
หัก ภาษีเงินได้	(61)	(53)	(26)	(5)	(44)	8	(9)	n.m.	n.m.	(0)	(79)	n.m.
กำไรสุทธิ	138	146	171	181	127	136	173	27.1%	1.2%	309	317	-2.6%
EPS (บาท)	0.28	0.29	0.34	0.36	0.25	0.27	0.35	27.1%	1.2%	0.62	0.63	-2.6%
กำไรจากการดำเนินงาน	212	214	258	289	304	305	317	4.0%	22.9%	623	335	85.9%
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%
สินเชื่อเดบิต	2.3%	5.0%	4.0%	2.5%	-3.0%	0.8%	4.6%			4.7%	13.9%	
NIM	29.17%	29.53%	29.65%	30.05%	29.76%	28.94%	30.05%			29.14%	30.23%	
Cost/ Income Ratio	49.0%	52.5%	50.7%	53.1%	45.5%	49.3%	51.0%			50.2%	51.6%	
ROE	17.6%	17.8%	20.7%	21.6%	14.5%	15.0%	19.0%			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	

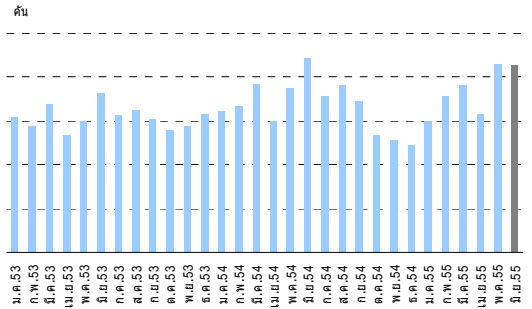
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

คาดการณ์ยอดขายรถจักรยานยนต์รวมในประเทศไทยปี 2555



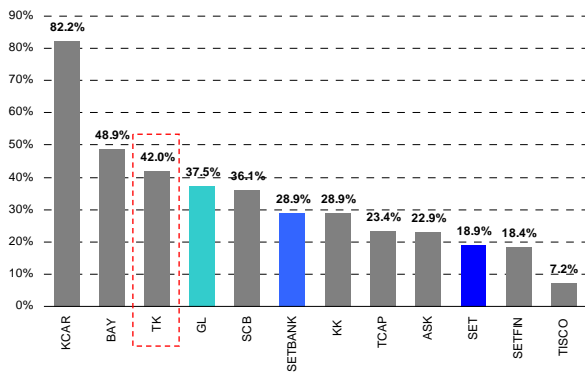
ที่มา : สมาคมเข้าซื้อรถยนต์แห่งประเทศไทย

ยอดขายรถจักรยานยนต์รวมรายเดือนในประเทศไทยปี 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)					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)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	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)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>7,678</b>	<b>8,681</b>	<b>9,183</b>	<b>10,077</b>
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
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>532</b>	<b>625</b>	<b>735</b>	<b>813</b>	หนี้สินรวม	4,461	5,118	5,326	5,895
<b>EPS (บาท)</b>	<b>1.06</b>	<b>1.25</b>	<b>1.47</b>	<b>1.63</b>	ทุนเรียกชำระแล้ว	500	500	500	500
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>799</b>	<b>1,066</b>	<b>1,118</b>	<b>1,273</b>	สำรองอื่น	50	50	50	50
<b>Norm EPS (บาท)</b>	<b>1.60</b>	<b>2.13</b>	<b>2.24</b>	<b>2.55</b>	กำไรสะสม	1,694	2,040	2,334	2,659
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>3,217</b>	<b>3,563</b>	<b>3,857</b>	<b>4,182</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>7,678</b>	<b>8,681</b>	<b>9,183</b>	<b>10,077</b>

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55
รายได้ดอกเบี้ยรับ	659	651	626	651
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(50)	(50)	(48)	(35)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	609	601	578	616
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(187)	(240)	(269)	(232)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	421	361	309	384
รายได้อื่น	186	153	204	228
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(422)	(343)	(385)	(430)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	186	171	128	181
หัก ภาษีเงินได้	(5)	(44)	8	(9)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>181</b>	<b>127</b>	<b>136</b>	<b>173</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>0.36</b>	<b>0.25</b>	<b>0.27</b>	<b>0.35</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>289</b>	<b>304</b>	<b>305</b>	<b>317</b>
<b>Norm EPS (บาท)</b>	<b>0.58</b>	<b>0.61</b>	<b>0.58</b>	<b>1.58</b>

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	112	185	74	73
สินเชื่อ	11,512	11,071	11,179	11,773
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(3,309)	(3,114)	(3,162)	(3,390)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(388)	(381)	(435)	(420)
สินเชื่อสุทธิ	7,816	7,576	7,582	7,962
สินทรัพย์อื่น	892	919	863	834
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>8,820</b>	<b>8,681</b>	<b>8,518</b>	<b>8,870</b>
เงินฝาก	320	82	142	535
เงินกู้ยืม	4,650	4,650	4,250	4,250
หนี้สินรวม	5,384	5,118	4,819	5,288
ทุนเรียกชำระแล้ว	500	500	500	500
สำรองอื่น	50	50	50	50
กำไรสะสม	1,913	2,040	2,176	2,059
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>3,436</b>	<b>3,563</b>	<b>3,699</b>	<b>3,582</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>8,820</b>	<b>8,681</b>	<b>8,518</b>	<b>8,870</b>

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%	18.43%	19.81%	20.22%

สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราดอกเบี้ยโตของสินเชื่อ	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