

กำไร 2Q55 หดตัวเล็กน้อย QoQ คาดกำไรทั้งปี 2555 ยังขึ้นทำ new high

วันอังคารที่ 14 สิงหาคม พ.ศ.2555

▶ กำไร 2Q55 หดตัวเล็กน้อย QoQ ภาพรวมธุรกิจหลักยังทรงตัว ต้นทุนดอกเบี้ยลด

KCAR ประกาศกำไรสุทธิ 2Q55 เท่ากับ 103 ล้านบาท ลดลง 5.4% qoq แต่ยังคงเติบโตถึง 11.2% yoy ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้เล็กน้อยว่าจะเติบโต 6.6% qoq เนื่องจากธุรกิจหลักที่ยังค่อนข้างทรงตัวในงวดนี้ โดยเฉพาะรายได้จากการให้เช่ารถยนต์ที่ยังทรงตัว ขณะที่รายได้จากการขายรถยนต์มือสองปรับตัวลดลง 6.1% qoq เข้าใจว่าน่าจะเป็นการชะลอตัวภายหลังจากที่เติบโตแรงในช่วง 1Q55 ซึ่งไม่ได้นำกังวล สะท้อนได้จากมูลค่าสินทรัพย์ในเช่าใน 2Q55 ที่ยังคงค่อนข้างทรงตัวจากงวดที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม การที่บริษัทฯ ยังคงรักษา gross margin ใน 2Q55 ที่ 31.2% ใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมา อีกทั้งในส่วนของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายของการเช่าซื้อรถยนต์ของบริษัทฯ ใน 2Q55 จะเห็นว่าปรับตัวลดลงเหลือเพียง 4.93% จาก 5.21% ใน 1Q55 จึงช่วยพยุงไม่ให้อำไรสุทธิใน 2Q55 ปรับตัวลดลงมากนัก โดยรวมแล้วกำไรสุทธิงวด 1H55 เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 211 ล้านบาท เติบโตถึง 22.8% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็น 47% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2555 ที่ฝ่ายวิจัยคาด

▶ คงประมาณการ...แนวโน้ม 2H55 เติบโตสูงกว่า 1H55 จากการฟื้นตัวของธุรกิจหลัก

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการผลการดำเนินงานปี 2555-56 โดยเชื่อมั่นว่าแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจหลักในช่วง 2H55 จะเป็นไปในอัตราที่เร่งตัวมากขึ้นจาก 1H55 ทั้งธุรกิจการให้เช่ารถยนต์ ด้วยความได้เปรียบจากฐานลูกค้าหลักที่เป็นลูกค้าองค์กร ซึ่งความต้องการใช้รถยนต์จะเติบโตไปพร้อมกับการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศ บวกกับปัจจัยหนุนเรื่องการขยายตัวธุรกิจเพื่อรองรับการเปิดเสรี AEC ในอีก 3 ปีข้างหน้า จะหนุนให้ความต้องการใช้รถยนต์ในประเทศเติบโตสูงขึ้น โดยเฉพาะตลาดในต่างจังหวัด สำหรับธุรกิจจำหน่ายรถยนต์ใช้แล้วภายใต้แบรนด์ “โตโยต้า ซัวร์” คาดว่ายังเห็นการเติบโตในระยะยาวที่สดใสมาก โดยอาศัยจุดแข็งของโครงการจำหน่ายรถยนต์โตโยต้าใช้แล้วภายใต้รูปแบบและการบริหารงานที่ได้รับคำแนะนำและความช่วยเหลือด้านต่างๆ จากโตโยต้า ที่ได้รับการตอบรับอย่างดีจากผู้บริโภค ภายใต้การดำเนินงานของ บ.ย่อย ได้แก่ บ.กรุงไทย ออโตโมบิลฯ (KCAR ถือหุ้น 95%) เพื่อทำหน้าที่รับซื้อ จำหน่ายและแลกเปลี่ยนรถยนต์ใช้แล้ว โดยไม่จำกัดแบรนด์และประเภทรถยนต์ เพื่อสนับสนุนการให้บริการที่ครบวงจร และต่อยอดธุรกิจนอกเหนือจากการให้เช่ารถยนต์ เนื่องจากบริษัทฯ สามารถจัดจำหน่ายรถยนต์ที่ครบสัญญาเช่าผ่านช่องทางนี้ได้โดยตรง และเข้าถึงลูกค้า ซึ่งจะทำให้การขายได้ราคาที่สูงขึ้น โดยที่ปัจจุบัน KCAR มีศูนย์จำหน่ายจำนวน 2 แห่ง และคาดว่าจะเพิ่มอีก 1 แห่งในช่วงปลายปี 2555 ถือเป็นปัจจัยหลักนอกเหนือจากการเติบโตตามปกติของธุรกิจให้เช่ารถยนต์ที่จะช่วยผลักดันการเติบโตของกำไรสุทธิของ KCAR ในช่วง 3 ปีข้างหน้าให้เติบโตเฉลี่ยถึง 25.8% p.a. (CAGR) ตามที่ฝ่ายวิจัยคาด

▶ แนะนำซื้อ...ประกาศจ่ายปันผล 1H55 เท่ากับ 0.43 บาท/หุ้น คิดเป็น Yields 3.1%

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อ KCAR โดย Fair value ปี 2555 เท่ากับ 21.60 บาท อิง PER 12 เท่า ทั้งนี้ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี PER และ PBV ต่ำมากเมื่อเทียบกับหุ้นในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ซึ่งมี PER เฉลี่ยราว 12 เท่า โดยล่าสุด KCAR ได้ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับผลการดำเนินงาน 1H55 เท่ากับ 0.43 บาท/หุ้น คิดเป็น Div yields ราว 3.1% สำหรับงวดครึ่งปี

Key Data (ล้านบาท)	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F	FY57F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
กำไรสุทธิ	344	323	450	545	643
EPS (บาท)	1.38	1.29	1.80	2.18	2.57
Norm profit	346	325	452	547	646
Norm EPS (บาท)	1.38	1.30	1.81	2.19	2.58
PER (เท่า)	11.9	12.7	9.1	7.5	6.4
BVS (เท่า)	5.11	5.62	6.37	7.27	8.33
PBV (เท่า)	3.2	2.9	2.6	2.3	2.0
DPS (บาท)	0.74	0.76	1.06	1.28	1.51
Dividend Yields (%)	4.5%	4.6%	6.4%	7.8%	9.2%
ROE	28.9%	24.1%	30.0%	31.9%	33.0%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 16.40 บาท

Fair Value : 21.60 บาท

มูลค่าตลาด : 4,100 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554

NR.



สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
N/R	ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน	CGR

อุษณีย์ ลีรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

usanee@asiaplus.co.th

เอมิกา จารุอำพรพรรณ

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

amika@asiaplus.co.th

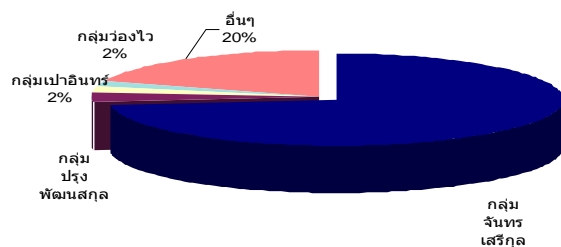
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด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

ผลการดำเนินงานงวด 2Q55 และ 1H55 ของ KCAR

(ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H55	1H54	%YoY
รายได้จากค่าเช่ารถยนต์	271	270	272	275	280	282	280	-0.7%	2.9%	561	542	3.6%
รายได้จากการขายรถยนต์	280	288	301	294	216	366	344	-6.1%	14.0%	710	589	20.5%
รายได้อื่น	18	17	27	24	24	24	24	1.9%	-11.9%	48	45	7.1%
ต้นทุนการให้เช่ารถยนต์	(225)	(216)	(219)	(224)	(228)	(231)	(226)	-2.1%	3.1%	(457)	(435)	5.0%
ต้นทุนการขายรถยนต์	(179)	(184)	(194)	(188)	(135)	(232)	(220)	-5.2%	13.3%	(451)	(378)	19.4%
กำไรขั้นต้น	165	175	187	181	157	209	202	-3.4%	7.7%	411	362	13.3%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(30)	(31)	(30)	(32)	(32)	(37)	(38)	2.5%	25.9%	(75)	(61)	22.8%
ค่าใช้จ่ายอื่น	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	6.0%	4.6%	(9)	(8)	6.3%
ต้นทุนทางการเงิน	(28)	(26)	(25)	(25)	(26)	(25)	(23)	-9.5%	-10.0%	(48)	(52)	-6.9%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	103	114	127	120	95	142	136	-4.1%	7.0%	278	241	15.4%
หัก ภาษีเงินได้	(10)	(34)	(35)	(35)	(27)	(33)	(33)	0.2%	-4.6%	(66)	(68)	-3.5%
MI	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)	(1)	(1)	0.0%	22.5%	(2)	(1)	34.1%
กำไรสุทธิ	92	80	92	84	67	109	103	-5.4%	11.2%	211	172	22.8%
EPS (บาท)	0.37	0.32	0.37	0.34	0.27	0.43	0.41	-5.4%	11.2%	0.84	0.69	22.8%
กำไรจากการดำเนินงาน	93	80	93	85	67	109	103	-5.4%	11.3%	213	173	22.9%
Norm EPS (บาท)	0.37	0.32	0.37	0.34	0.27	0.58	0.58	0.0%	55.7%	1.16	0.69	67.1%
สินทรัพย์ที่มีไว้เพื่อเช่าเดบิต	-0.1%	-2.5%	2.7%	2.3%	-1.2%	0.8%	0.3%			2.2%	-0.7%	
Gross margin	29.0%	30.4%	31.2%	30.5%	30.2%	31.1%	31.2%			31.1%	30.8%	
Cost/ Income Ratio	5.5%	5.6%	5.3%	5.6%	6.4%	5.7%	6.1%			5.9%	5.4%	
ROE	29.9%	24.2%	27.3%	25.1%	19.6%	29.8%	27.0%			29.3%	27.1%	
Debt/Equity (x)	1.58	1.42	1.38	1.49	1.42	1.24	1.19			1.19	1.38	

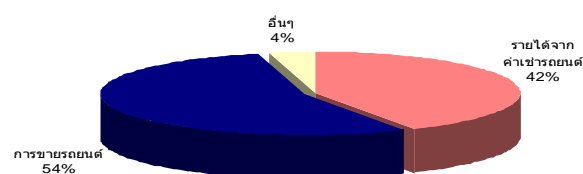
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างผู้ถือหุ้น ณ สิ้นเดือน มี.ค.55 ของ KCAR



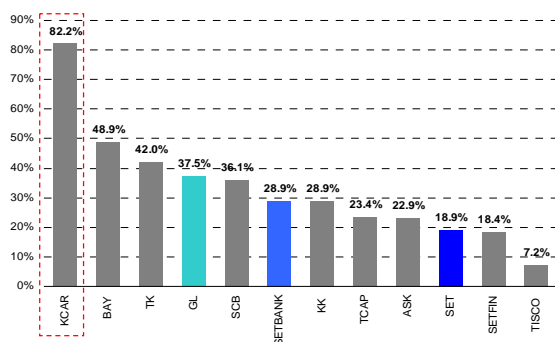
ที่มา : KCAR

โครงสร้างรายได้รวมของ KCAR ณ สิ้นงวด 1Q55



ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ผลตอบแทนของราคาหุ้นตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบัน



ที่มา : Bloomberg

Technical Chart ของ KCAR



ที่มา : Bloomberg

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-57 ของ KCAR

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบดุล (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
รายได้จากค่าเช่ารถยนต์	1,097	1,152	1,209	1,270	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	90	174	165	164
รายได้จากการขายรถยนต์	1,099	1,483	1,706	1,961	ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	189	208	229	252
รายได้อื่น	93	117	131	145	สินค้าคงเหลือ	214	257	309	371
ต้นทุนการให้เช่ารถยนต์	(887)	(921)	(968)	(1,016)	สินทรัพย์ที่มีไว้เพื่อให้เช่า	2,917	3,150	3,465	3,812
ต้นทุนการขายรถยนต์	(701)	(964)	(1,057)	(1,177)	สินทรัพย์อื่น	242	256	272	289
กำไรขั้นต้น	700	866	1,021	1,184	สินทรัพย์รวม	3,652	4,046	4,439	4,887
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(125)	(150)	(166)	(184)	เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ระยะสั้น	174	150	165	182
ค่าใช้จ่ายอื่น	(16)	(18)	(20)	(23)	เงินกู้ยืมอื่นๆ	377	399	439	483
ต้นทุนทางการเงิน	(103)	(107)	(120)	(133)	หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อ	1,441	1,559	1,637	1,719
กำไรก่อนภาษีเงินได้	456	591	715	844	หนี้สินรวม	2,248	2,453	2,622	2,804
หัก ภาษีเงินได้	(130)	(139)	(168)	(198)	ทุนเรียกชำระแล้ว	250	250	250	250
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(2)	(2)	(3)	(3)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	162	162	162	162
กำไรสุทธิ	323	450	545	643	สำรองอื่น	40	43	43	43
EPS (บาท)	1.29	1.80	2.18	2.57	กำไรสะสม	952	1,137	1,362	1,627
กำไรจากการดำเนินงาน	325	452	547	646	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,404	1,593	1,817	2,083
Norm EPS (บาท)	1.30	1.81	2.19	2.58	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,652	4,046	4,439	4,887
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55
รายได้จากค่าเช่ารถยนต์	275	280	282	280	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	116	90	175	142
รายได้จากการขายรถยนต์	294	216	366	344	ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	148	189	204	210
รายได้อื่น	24	24	24	24	สินค้าคงเหลือ	223	214	202	194
ต้นทุนการให้เช่ารถยนต์	(224)	(228)	(231)	(226)	สินทรัพย์ที่มีไว้เพื่อให้เช่า	2,952	2,917	2,940	2,949
ต้นทุนการขายรถยนต์	(188)	(135)	(232)	(220)	สินทรัพย์อื่น	237	242	260	218
กำไรขั้นต้น	181	157	209	202	สินทรัพย์รวม	3,677	3,652	3,781	3,713
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(32)	(32)	(37)	(38)	เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ระยะสั้น	187	174	124	129
ค่าใช้จ่ายอื่น	(4)	(4)	(4)	(4)	เงินกู้ยืมอื่นๆ	388	377	377	338
ต้นทุนทางการเงิน	(25)	(26)	(25)	(23)	หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อ	1,423	1,441	1,381	1,351
กำไรก่อนภาษีเงินได้	120	95	142	136	หนี้สินรวม	2,340	2,248	2,268	2,186
หัก ภาษีเงินได้	(35)	(27)	(33)	(33)	ทุนเรียกชำระแล้ว	250	250	250	250
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(1)	(0)	(1)	(1)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	162	162	162	162
กำไรสุทธิ	84	67	109	103	สำรองอื่น	885	952	1,060	1,073
EPS (บาท)	0.34	0.27	0.43	0.41	กำไรสะสม	885	952	1,060	1,073
กำไรจากการดำเนินงาน	85	67	109	103	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,337	1,404	1,513	1,527
Norm EPS (บาท)	0.34	0.27	0.58	0.58	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,677	3,652	3,781	3,713
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
Gross margin - การให้เช่ารถยนต์	19.11%	20.00%	20.00%	20.00%	อัตราดอกเบี้ยของสินทรัพย์ให้เช่า	1.2%	8.0%	10.0%	10.0%
Gross margin - การขายรถยนต์	36.20%	35.00%	38.00%	40.00%	อัตราดอกเบี้ยของรายได้จากค่าเช่ารถยนต์	2.2%	5.0%	5.0%	5.0%
Gross margin - รวม	30.59%	31.49%	33.52%	35.06%	อัตราดอกเบี้ยของรายได้จากการขายรถยนต์	3.7%	35.0%	15.0%	15.0%
หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินรวม	51.6%	52.1%	52.2%	52.2%	อัตราภาษีเงินได้	28.5%	23.5%	23.5%	23.5%
หนี้สิน/ทุน	1.42	1.32	1.23	1.14	NPL/สินเชื่อบรวม	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%
Cost to income ratio	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ย	5.1%	5.2%	5.5%	5.8%
ROAA	8.99%	11.69%	12.83%	13.79%	รายได้อื่น/ รายได้รวม	4.2%	4.4%	4.5%	4.5%
ROAE	24.12%	30.03%	31.94%	32.98%	ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ/ ลูกหนี้รวม	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP