

KCAR

(Krung Thai Car Rent and Lease PLC)

มูลค่าตลาด (ล้านบาท) : 2,425

มูลค่าซื้อขายเฉลี่ย 50 วัน (ล้านบาท) : 3.14

คำแนะนำ : ชื้อ



(คำแนะนำเดิม : -)

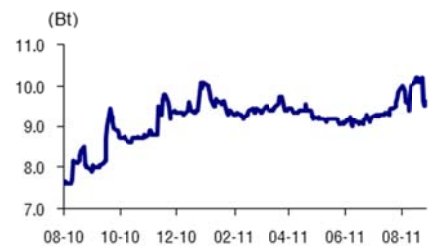
ราคาพื้นฐาน : 11.50

อัตราเงินปันผล : 8.2%

ระดับความเสี่ยง : ต่ำ

โมเดลทางธุรกิจ

บริษัทดำเนินธุรกิจให้เช่ารถยนต์แก่บริษัทเอกชน รัฐวิสาหกิจ และ ราชการ พร้อมทั้งมีบริการสนับสนุนเพื่อมุ่งเน้นตลาดกลุ่มลูกค้าพรีเมียม นอกจากนี้ บริษัทยังดำเนินธุรกิจซื้อและ ขายรถยนต์มือสองภายใต้แบรนด์ของ TOYOTA Sure เพื่อรองรับรถยนต์ที่หมดจากสัญญาเช่าอีกด้วย



มุมมองการลงทุน

เราเริ่มการ cover บริษัท เนื่องจากแนวโน้มการดำเนินงานบริษัทขยายตัวต่อเนื่องและมีโอกาสของการลงทุนที่ดี กลยุทธ์ระยะยาวของการสร้างมาตรฐานการบริการที่ตึงเป็นปัจจัยดึงดูดคู่แข่งใหม่เข้าสู่ธุรกิจนี้มากขึ้น การขยายตัวของท่าเรือบริษัทในอนาคตจะมาจากการขยายสาขา TOYOTA Sure และ พอร์ตรถยนต์ให้เช่าจะขยายตัวตามภาวะเศรษฐกิจไทยยังขยายตัวได้ดี ความเสี่ยงจากหนี้เสียจำกัดจากนโยบายเน้นลูกค้ากลุ่มบริษัทเอกชน และ ภาครัฐเท่านั้น การจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอโดยมีอัตราเงินปันผลที่ค่อนข้างสูงกว่า 8.22% มูลค่าปัจจุบันซื้อขายบนค่าราคาเทียบคาดการณ์กำไรที่ 7.3 เท่า และ 6.8 เท่าในปี 2554 และ 2555 ตามลำดับ เราประเมินราคาพื้นฐานบริษัทเหมาะสมที่ 11.50 บาท/หุ้น แต่หากมีการปรับลดอัตราภาษีนิติบุคคลลงปีหน้ามูลค่าหุ้นที่เหมาะสมจะเพิ่มขึ้นเป็น 12.50 บาท แนะนำซื้อ

ตารางเรตติ้งความเสี่ยงด้านการลงทุน

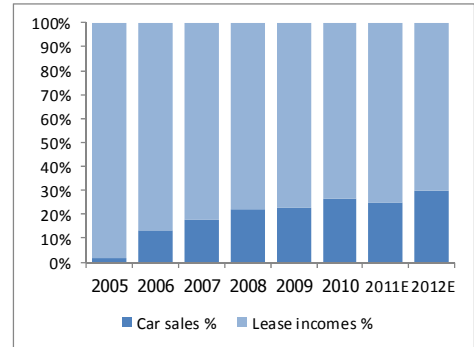
เรตติ้งความเสี่ยง	มากที่สุด	ปานกลาง	น้อย
ความเสี่ยงกับธุรกิจ		●	
ความเสี่ยงด้านการเงิน		●	
ความเสี่ยงด้านความผันผวนของราคา			●

เงินปันผลของ KCAR

วันที่ขึ้นเครื่องหมาย	วันที่จ่ายเงินปันผล	เงินปันผล (บาท/หุ้น)	วันผลประกอบการ
24/08/11	07/09/11	0.40	01/01/11 - 30/06/11
28/03/11	26/05/11	0.38	01/07/10 - 31/12/10
24/08/10	09/09/10	0.36	01/01/10 - 30/06/10
30/03/10	26/05/10	0.32	01/07/09 - 31/12/09

โมเดลทางธุรกิจ

บริษัทดำเนินธุรกิจให้เช่ารถยนต์ โดยเน้นลูกค้าส่วนใหญ่ในกลุ่มบริษัทเอกชนราว 60-65% ส่วนที่เหลือสัดส่วนอีก 35-40% ของพอร์ตจะเป็นการให้บริการกับราชการและรัฐวิสาหกิจ ดังนั้น ความเสี่ยงจากหนี้สูญจะต่ำกว่าบริษัทที่เน้นการให้บริการกับลูกค้าทั่วไป อายุของสัญญาการเช่ารถยนต์เฉลี่ยของบริษัทจะอยู่ประมาณ 3 ปี ทั้งนี้เพื่อลดการความเสี่ยงจากความผันผวนของราคารถยนต์ หลังหมดสัญญาและขายสู่ตลาดรถยนต์มือสองโดยมี TOYOTA Sure ซึ่งอยู่ภายใต้แบรนด์ของบริษัท TOYOTA ดูแลในเรื่องการขาย และ ราคารถยนต์มือสอง



มุมมองด้านการวิเคราะห์

สำหรับบริษัท KCAR เนื่องจากบริษัทมีผลการดำเนินงานขยายตัวต่อเนื่องโดยผู้บริหารจะเน้นในเรื่องอัตราผลตอบแทนการลงทุนของธุรกิจที่เหมาะสมมากกว่า อัตราการขยายตัวของรายได้ที่สูงผ่านการแข่งขันตัดราคาซึ่งสุดท้ายจะกลับเป็นการเพิ่มมูลค่าของธุรกิจในที่สุด บริษัทยึดนโยบายการส่งเสริมด้านการขายผ่านบริการระดับพรีเมียมเมื่อสร้างความพึงพอใจต่อลูกค้าเมื่อรถยกคืนในสัญญาจำเป็นต้องมีการเข้าซ่อมบำรุงตามระยะ หรือ มีปัญหาฉุกเฉิน ซึ่งทำให้ลูกค้ามั่นใจได้ว่ารถยกที่นำมาทดแทนนั้นมีมาตรฐานที่ดี โดยบริษัทมีสัดส่วนของสัญญาเช่ารถยนต์ 99% เป็นรถยนต์แบรนด์ญี่ปุ่น ที่เหลืออีก 1% เป็นแบรนด์ยุโรปซึ่งถือว่าเป็นตลาดรถยนต์ที่มีอัตราการขยายตัวดี ราคารถยนต์มือสองมีเสถียรภาพ สภาพคล่องการซื้อขายสูง ทำให้ความเสี่ยงจากผลตอบแทนในพอร์ตต่ำกว่าค่าต่ำ

ระยะยาว เราเชื่อว่านโยบายการสร้างบริการที่พิเศษเหนือคู่แข่งจะเป็นปัจจัยกีดกันคู่แข่งใหม่เข้าสู่ธุรกิจเช่ารถยนต์ใน segment นี้ได้ยากขึ้นซึ่งนอกเหนือจะทำให้บริษัทมีฐานลูกค้าเดิมมั่นคงแล้วยังเป็นการต่อยอดสำหรับลูกค้ารายใหม่ๆได้ดี สุดท้ายการจัดการเหล่านี้จะเป็นการเสริมสร้างอัตราผลตอบแทนจากการให้เช่ารถยนต์ของพอร์ตบริษัทสูงขึ้นด้วย

การขยายตัวของกำไรบริษัทในอนาคตจะมาจากแรงผลักดันของการขยายตัวของบริษัทกลุ่มลูกค้าเอกชนต่างๆ ซึ่งส่งผลให้ความต้องการของรถยนต์เช่าเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนงานเพิ่มจำนวนสาขา TOYOTA Sure ซึ่งปัจจุบันมีเพียงแห่งเดียวเป็น 2 แห่งในปี 2554 และบริษัทพิจารณาเปิดสาขาเพิ่มอีก 1 แห่งในปี 2556 ดังนั้น อัตรากำไรขั้นต้นจะลดลงจากการที่ยอดขายได้จากธุรกิจขายรถมือสองรัฐในงบการเงินรวมมากขึ้น แต่ก็ไม่ใช่ประเด็นที่น่ากังวลตลาดรายได้ส่วนเพิ่มยังสูงขึ้น

เราประเมินว่ากำไรก่อนหักภาษีของบริษัทจะขยายตัวเฉลี่ยราว 15.7% ในปี 2554-55 โดยกำไรในปี 2554 จะลดลงเล็กน้อย 2.7% จากอัตราภาษีพิเศษที่หมดลงในปีนี้ ทำให้บริษัทต้องเสียภาษีเพิ่มจากอัตรา 9.2% ในปี 2553 เป็น 27% ในปีนี้และถัดไป แต่หากรัฐบาลไทยมีการปรับลดอัตราภาษีนิติบุคคลลงเหลือเพียง 23% จากปกติ 30% กำไรของบริษัทปี 2555 คาดจะขยายตัวจาก 10.7% เป็น 20.5% เราประเมินราคาพื้นฐานเหมาะสมจากค่าเฉลี่ยมูลค่าซื้อขายกำไรต่อหุ้นระยะยาวของบริษัทที่ระดับ +1SD เท่ากับ 7.47 เท่าพร้อมคาดอัตราเงินปันผลที่เหมาะสมคือระดับ 7.70%

ความเสี่ยงด้านธุรกิจ

ความเสี่ยงจากรถยนต์ที่หมดอายุแล้วนำมาเช่าเพื่อขายทอดตลาดต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ หากบริษัทประเมินราคารถยนต์ที่หมดอายุสูงเกินไปจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนจากการให้เช่าต่ำกว่าที่คาด หรือ เสี่ยงต่อการขาดทุนได้ อย่างไรก็ตาม นโยบายของบริษัทไม่เน้นการขายตัวเร็วจากการตัดราคาค่าเช่ารถยนต์ แสดงถึงความเสี่ยงจากการขายรถยนต์ในตลาดมือสองต่ำลง นอกจากนี้ บริษัทยังเน้นอายุสัญญาเช่าเฉลี่ยประมาณ 3 ปีซึ่งถือว่าเป็นตลาดรถยนต์เช่าที่มีการแข่งขันน้อยกว่าสัญญาเฉลี่ย 5 ปีที่บริษัทส่วนใหญ่ดำเนินการอยู่ ด้วยสัญญาอายุที่สั้นลงทำให้บริษัทสามารถประเมินราคารถยนต์มือสองได้ใกล้เคียงกับราคาตลาดในปัจจุบัน ทำให้ความเสี่ยงจากการธุรกิจน้อยลง

KCAR PLC

Fair price: THB11.50 Industry: Finance

Key Focus:	EPS	2008	2009	2010	2011e	2012e
Steady sales and profit growth	1Q	0.19	0.22	0.29	0.41	
Nice dividend yield	2Q	0.21	0.22	0.31	0.32	
	3Q	0.22	0.24	0.31		
Price Volatility (52wks)	30% 4Q	0.20	0.28	0.32		

Historical data:

	Avg.		2008	2009	2010	2011e	2012e
Compound growth %	-3yr	-5yr					
Sales	15.16	20.74	1403	1583	1794	2187	2638
EBITDA	11.51	14.55	1109	1206	1330	1540	1714
Net profit	17.22	15.86	229	268	345	335	371
Earning/share	17.22	15.86	0.92	1.07	1.38	1.34	1.48
Dividend/share	13.96	NA	0.25	0.57	0.74	0.80	0.89
Book/share	14.34	14.01	3.84	4.41	5.11	5.88	6.63
Profitability %							
Gross margin	30.0	31.3	29.3	29.4	31.2	29.9	28.3
Profit margin	17.5	18.0	16.3	16.9	19.2	15.3	14.1
Return on Assets	8.0	8.0	6.9	7.4	9.7	8.9	8.9
Return on Equities	26.8	26.6	25.3	26.0	28.9	24.4	23.7
ROCE	12.4	12.3	11.6	12.3	13.5	13.1	12.7
Liquidity (x)							
Current Ratio	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
Quick Ratio	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.4
OCF to Current Lia.	0.8	0.8	0.9	0.7	0.6	0.5	0.7
Solvency (x)							
L/T Debt/Capital	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Debt/Equity	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
L/T Debt/Assets	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
OCF/Total Lia.	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
OCF to CAPEX	1.1	1.0	0.9	0.9	1.3	0.7	1.2
Valuation							
Price/Earning (x)	5.7	6.3	4.4	5.4	7.3	7.2	6.5
EV/EBITDA (x)	1.5	1.7	1.1	1.4	2.1	1.8	1.7
Price/Book (x)	1.4	1.6	1.1	1.3	2.0	1.6	1.5
Dividend yield %	7.8	8.0	6.2	9.8	7.3	8.3	9.2
Assumption							
Rental income growth (%)	8.25	11.99	13.6	9.2	2.3	12.0	10.0
Income growth from car sales (%)	28.77	103.62	49.2	13.8	25.8	58.2	48.2
Net profit (%)			7.2	17.0	28.4	-2.7	10.7
Effective tax (%)			8.3%	6.6%	9.2%	27.0%	27.0%
Balance Sheet							
Cash			104	137	156	160	351
Account Receivable			125	163	160	199	240
Inventories			38	50	64	77	95
Current Assets			373	417	446	523	791
Fixed Assets			49	45	52	50	70
Others			129	176	161	180	180
Total Assets			3334	3615	3542	3751	4159
Current Liabilities			134	206	194	180	180
Account Payable			231	212	153	184	227
Total Current Liabilities			1091	1148	1267	1131	1353
Non Current Lia.			163	145	169	150	150
Total liabilities			2375	2513	2264	2281	2503
Total Equity			959	1102	1278	1471	1657

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED – DISCLAIMER

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein, This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF ADVANC DERIVATIVE WARRANTS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF AOT DERIVATIVE WARRANTS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF BANPU DERIVATIVE WARRANTS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF BAY DERIVATIVE WARRANTS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF BCP DERIVATIVE WARRANTS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF CPALL DERIVATIVE WARRANTS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF CPF DERIVATIVE WARRANTS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DTAC DERIVATIVE WARRANTS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF ESSO DERIVATIVE WARRANTS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF KBANK DERIVATIVE WARRANTS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF KTB DERIVATIVE WARRANTS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF IRPC DERIVATIVE WARRANTS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF IVL DERIVATIVE WARRANTS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF LH DERIVATIVE WARRANTS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF PTT DERIVATIVE WARRANTS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF PTTEP DERIVATIVE WARRANTS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF SCB DERIVATIVE WARRANTS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF SCC DERIVATIVE WARRANTS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF SSI DERIVATIVE WARRANTS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF STA DERIVATIVE WARRANTS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF THAI DERIVATIVE WARRANTS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF TRUE DERIVATIVE WARRANTS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.






BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF TOP DERIVATIVE WARRANTS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association (“IOD”) regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not base on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

Score Range	Number of Logo	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 59		Pass
Below 50	No logo given	N/A

BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK

STOCK RECOMMENDATIONS

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.