

“โตโยต้า ซัวร์” ธุรกิจต่อยอด หัวหอกผลักดันกำไรเติบโตใน 3 ปีข้างหน้า

▶ ผู้ประกอบการในกลุ่ม Operating lease ครบวงจรของประเทศมานานกว่า 30 ปี

KCAR เป็นผู้ประกอบการในกลุ่ม Non-bank ที่ถือหุ้นใหญ่โดยกลุ่มตระกูลเงินตราหลักทรัพย์ถึง 73% ของทุนเรียกชำระแล้วมูลค่า 250 ล้านบาท (ราคาพาร์ 1 บาท) ดำเนินธุรกิจให้เช่ารถยนต์ประเภทต่างๆ แบบสัญญาเช่าเพื่อการดำเนินงาน (Operating lease) ด้วยประสบการณ์ในธุรกิจการให้เช่ารถยนต์มานานกว่า 30 ปี โดยเน้นแบรนด์ญี่ปุ่นที่มีสภาพคล่องสูง อาทิ โตโยต้า และฮอนด้า ซึ่งมีอายุเฉลี่ยของการให้เช่าส่วนใหญ่ไม่เกิน 5 ปี อีกทั้งยังมีการให้เช่าระยะสั้นแบบ Short term rent อายุไม่เกิน 1 ปี (รายวัน รายสัปดาห์และรายเดือน) แก่ลูกค้าองค์กรทั้งในภาครัฐและเอกชน (รวมกันถึง 94% ของรายได้รวม ที่เหลือเป็นบุคคลทั่วไป) แสดงถึงความมั่นคงของฐานรายได้ในระยะยาว นอกจากนี้ ด้วยจุดเด่นของธุรกิจการให้เช่ารถยนต์แบบ Operating lease ที่แตกต่างจากการให้บริการด้านลีสซิ่งหรือเช่าซื้อประเภทอื่นๆ คือคุณภาพของงานด้านบริการ โดย KCAR มีศูนย์บริการที่มีสัญญากับบริษัทมากกว่า 500 แห่งทั่วประเทศเพื่อเสนอบริการดูแลรถที่ครอบคลุมแก่ลูกค้า

▶ “โตโยต้า ซัวร์” ธุรกิจต่อยอดที่ให้ margin เกิน 30% ช่วยผลักดันกำไรเติบโตระยะยาว

“โตโยต้า ซัวร์” ศูนย์จำหน่ายรถยนต์ใช้แล้วจากธุรกิจการให้เช่ารถยนต์ของบริษัทฯ จากการที่บริษัทฯ ได้เข้าร่วมโครงการกับ บ.โตโยต้า มอเตอร์ ประเทศไทย ในโครงการโตโยต้า ซัวร์ (Toyota Sure Program) ซึ่งเป็นโครงการจำหน่ายรถยนต์โตโยต้าใช้แล้วภายใต้รูปแบบและการบริหารงานที่ได้รับคำแนะนำและความช่วยเหลือด้านต่างๆ จากโตโยต้า ที่ได้รับการตอบรับอย่างมากจากผู้บริโภค ภายใต้การดำเนินงานของ บ.ย่อย ได้แก่ บ.กรุงไทย ออโตโมบิล (KCAR ถือหุ้น 95%) เพื่อทำหน้าที่รับซื้อ จำหน่าย และแลกเปลี่ยนรถยนต์ใช้แล้ว โดยไม่จำกัดแบรนด์และประเภทรถยนต์ เพื่อสนับสนุนการให้บริการที่ครบวงจร และต่อยอดธุรกิจนอกเหนือจากการให้เช่ารถยนต์ เนื่องจากบริษัทฯ สามารถจัดจำหน่ายรถยนต์ที่ครบสัญญาเช่าผ่านช่องทางนี้ได้โดยตรง และเข้าถึงลูกค้า ซึ่งจะทำการขายได้ราคาที่สูงขึ้น และยังช่วยประหยัดค่าใช้จ่ายในการดำเนินการขายผ่านบุคคลภายนอกไป สะท้อนได้จาก Gross margin เฉลี่ยของธุรกิจนี้ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาที่สูงถึง 35-36% โดยมีสัดส่วนรายได้ที่สูงถึง 54% ของรายได้รวมใน 1Q55 ที่ผ่านมา ปัจจุบันบริษัทฯ มีศูนย์จำหน่าย 2 แห่ง และคาดว่าจะเพิ่มอีก 1 แห่งในช่วงปลายปี 2555 ถือเป็นปัจจัยหลักนอกเหนือจากการเติบโตตามปกติของธุรกิจให้เช่ารถยนต์ที่จะช่วยผลักดันการเติบโตของกำไรสุทธิของ KCAR ในช่วง 3 ปีข้างหน้าให้เติบโตเฉลี่ยถึง 25.8% p.a. (CAGR) ตามที่ฝ่ายวิจัยคาด

▶ แนะนำซื้อ...แนวโน้ม ROE สูงเกิน 30% พร้อม PER ที่ต่ำกับเงินปันผลที่สูงจูงใจ

ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ KCAR ซึ่งถือเป็นหุ้น Domestic play ที่คาดว่าจะได้รับผลบวกมากจากการเติบโตอย่างต่อเนื่องของภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมรถยนต์ในประเทศ บวกกับกลยุทธ์การเติบโตเชิงรุกเหนือคู่แข่งในกลุ่มฯ สะท้อนได้จาก ROE ที่สูงเกิน 30% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดยกำหนด Fair value ปี 2555 เท่ากับ 21.60 บาท อิง PER 12 เท่า โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังมี PER และ PBV ต่ำมากเมื่อเทียบกับหุ้นในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ซึ่งมี PER เฉลี่ยราว 12 เท่า อีกทั้งยังคาด Div yield ปี 2555-57 สูงเฉลี่ยถึง 7-11% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) ภายใต้คาดการณ์ Payout ratio ที่ระดับ 58% ของกำไรสุทธิ

| Key Data (ล้านบาท) | FY53A | FY54A | FY55F | FY56F | FY57F |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 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) | 9.7 | 10.4 | 7.4 | 6.2 | 5.2 |
| BVS (เท่า) | 5.11 | 5.62 | 6.37 | 7.27 | 8.33 |
| PBV (เท่า) | 2.6 | 2.4 | 2.1 | 1.8 | 1.6 |
| DPS (บาท) | 0.74 | 0.76 | 1.06 | 1.28 | 1.51 |
| Dividend Yields (%) | 5.5% | 5.7% | 7.9% | 9.6% | 11.3% |
| ROE | 28.9% | 24.1% | 30.0% | 31.9% | 33.0% |

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่ยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการขึ้น หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่าจะกรณีใด

คำแนะนำการลงทุน : **ซื้อ**

Fair Value 21.60 บาท

ราคาปิด 13.40 บาท

หมวดเงินทุนฯ : 931.09 จุด

ดัชนีตลาด : 1,200.08 จุด



การจัดอันดับบริษัทปี 2554



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

อุษณีย์ ลีรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

✉ usanee@asiaplus.co.th

เอมิกา จารุอำพรพรหม

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

amika@asiaplus.co.th

ผู้ประกอบการรถยนต์ให้เช่าชั้นนำของประเทศพร้อมธุรกิจต่อยอดครบวงจร

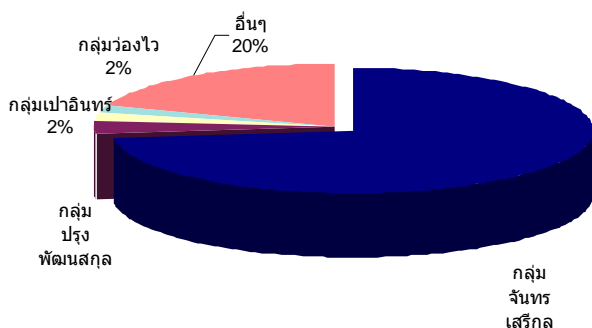
บมจ.กรุงไทยคาร์เร็นท์ แอนด์ ลีสซิ่ง KCAR เป็นผู้ประกอบการในกลุ่ม Non-bank ที่ถือหุ้นใหญ่โดยกลุ่มตระกูลจันทระเสรีกุลในสัดส่วนถึง 73% ของทุนเรียกชำระแล้วมูลค่า 250 ล้านบาท (ราคาพาร์ 1 บาท) ดำเนินธุรกิจให้เช่ารถยนต์ประเภทต่างๆ แบบสัญญาเช่าเพื่อการดำเนินงาน (Operating lease) ซึ่งมีความแตกต่างจากการให้เช่ารถยนต์แบบสัญญาเช่าทางการเงิน (Financial lease) และเช่าซื้อ (Hire purchase) ดังนี้

KCAR เป็นผู้ประกอบการที่มีประสบการณ์ในธุรกิจการให้เช่ารถยนต์แบบ Operating lease มานานกว่า 30 ปีแล้ว

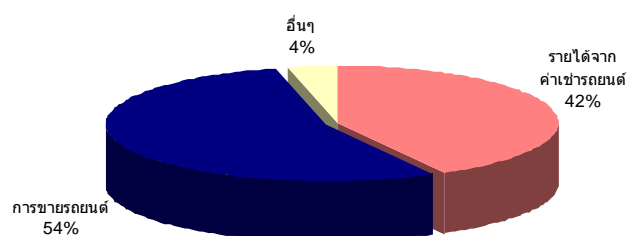
- 1) **ธุรกิจให้เช่ารถยนต์เพื่อการดำเนินงาน (Operating lease)** เป็นสัญญาเช่าที่ให้สิทธิลูกค้าใช้ทรัพย์สิน และสามารถบอกเลิกสัญญาได้เมื่อไม่มีความต้องการใช้ทรัพย์สินนั้นอีก โดยผู้ให้เช่าจะเป็นผู้รับผิดชอบในค่าใช้จ่ายบำรุงรักษาทรัพย์สินที่ให้เช่าเอง และเมื่อสิ้นสุดสัญญาเช่าแล้ว ผู้ให้เช่าสามารถนำทรัพย์สินดังกล่าวออกให้ผู้อื่นเช่าได้อีก โดยกลยุทธ์ทางการตลาดที่ใช้จะเน้นด้านคุณภาพของการให้บริการเป็นหัวใจหลัก ปัจจุบันผู้ประกอบการในธุรกิจให้เช่ารถยนต์ในประเทศไทยมีอยู่เป็นจำนวนมาก (รวมถึง บมจ.ภัทรลีสซิ่งซึ่ง “PL” ที่จดทะเบียนใน SET) แต่ส่วนใหญ่จะเป็นการให้เช่ารายวัน หรือรายสัปดาห์ ลูกค้ากลุ่มเป้าหมายส่วนใหญ่จะเป็นนักท่องเที่ยว ซึ่งไม่ใช่คู่แข่งโดยตรงของ KCAR ที่เน้นลูกค้าประเภทองค์กรเป็นหลัก
- 2) **ธุรกิจให้เช่ารถยนต์แบบสัญญาเช่าทางการเงิน (Financial lease) และเช่าซื้อ (Hire purchase)** เป็นการให้สินเชื่อโดยที่ลูกค้าตกลงทำสัญญาและตกลงจ่ายชำระค่างวดให้กับผู้ประกอบการ โดยลูกค้าสามารถครอบครองและใช้ทรัพย์สินนั้น โดยที่สัญญาระบุว่าลูกค้ามีสิทธิเลือกที่จะซื้อทรัพย์สินได้ หรือสัญญาระบุว่ากรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินจะโอนไปให้ลูกค้าต่อเมื่อลูกค้าได้จ่ายชำระค่างวดครบถ้วนตามสัญญาแล้ว ทั้งนี้ ผู้ประกอบการด้านนี้ส่วนใหญ่จะเป็นสถาบันการเงิน บริษัทในเครือของผู้ผลิตและจำหน่ายรถยนต์ และบริษัทให้เช่าซื้อลีสซิ่งทั่วไป ซึ่งผู้ประกอบการด้านนี้ ไม่ใช่คู่แข่งโดยตรงของ KCAR แม้ว่าการดำเนินธุรกิจจะใกล้เคียงกันเนื่องจากมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายและกลยุทธ์ทางการตลาดที่แตกต่างกัน โดยเฉพาะการใช้กลยุทธ์ด้านราคา และอัตราดอกเบี้ยในการแข่งขันสูง

3)

โครงสร้างผู้ถือหุ้น ณ สิ้นเดือน มี.ค.55 ของ KCAR



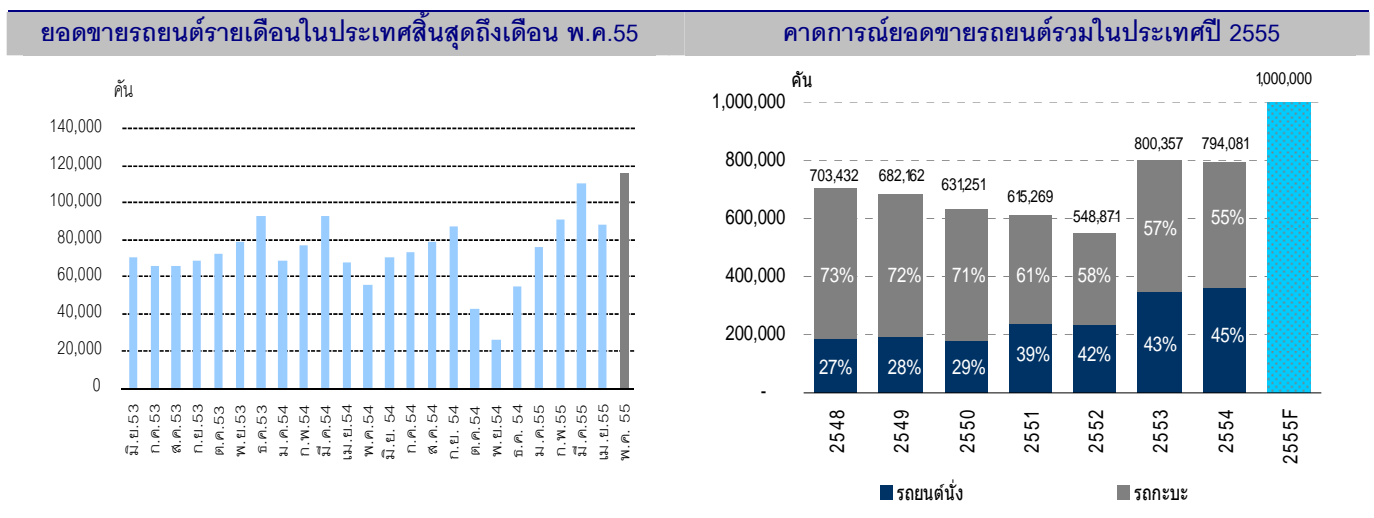
โครงสร้างรายได้รวมของ KCAR ณ สิ้นงวด 1Q55



ที่มา : งบการเงิน/ KCAR

ทั้งนี้ KCAR มีประสบการณ์ในธุรกิจการให้เช่ารถยนต์มานานกว่า 30 ปี โดยมีอายุการให้เช่าส่วนใหญ่ไม่เกิน 5 ปี และการให้เช่าระยะสั้นแบบ Short term rent อายุไม่เกิน 1 ปี (รายวัน รายสัปดาห์และรายเดือน) แก่ลูกค้าองค์กรทั้งในภาครัฐและเอกชน (รวมกันถึง 94% ของรายได้รวม) รวมถึงบุคคลทั่วไป โดยรถยนต์ที่บริษัทฯ ให้เช่าส่วนใหญ่เป็นรถยนต์ที่ได้รับความนิยมภายใต้แบรนด์ญี่ปุ่น อาทิ โตโยต้า ฮอนด้า อีซูซุ และนิสสัน ซึ่งมีสภาพคล่องในการซื้อขายสูง ทั้งรถยนต์นั่งขนาดเล็ก กลางและใหญ่ รถตู้ และรถกระบะ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีการให้เช่ารถยนต์แบรนด์ยุโรป เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าระดับบนด้วย และเพื่อเป็นการเสริมบริการการให้เช่ารถยนต์ให้ครอบคลุม บริษัทฯ ได้มีการจัดทำประกันภัยรถยนต์ประเภทชั้น 1 สำหรับรถยนต์ทุกคัน และบริษัทฯ จะเป็นผู้รับประกันค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับยานพาหนะ อาทิ ค่าใช้จ่ายในการจดทะเบียนและต่อภาษีรถยนต์ ค่าตรวจสภาพรถ ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา โดยที่บริษัทฯ มีศูนย์บริการที่สำนักงานใหญ่ ถ.พระราม 3 และสาขาอโศก รวมทั้งศูนย์บริการอื่นที่มีสัญญาฉบับกับบริษัทมากกว่า 500 แห่ง สำหรับการให้บริการดูแลรถที่ครอบคลุมแก่ลูกค้า

ปัจจุบัน KCAR มีบริษัทย่อย 1 แห่ง ได้แก่ บ.กรุงเทพ ออโตโมบิลฯ โดยถือหุ้นสัดส่วน 95% ของทุนเรียกชำระแล้วมูลค่า 40 ล้านบาท ประกอบธุรกิจรับซื้อ จำหน่ายและแลกเปลี่ยนรถยนต์ใช้แล้ว โดยไม่จำกัดแบรนด์และประเภทรถยนต์ เพื่อสนับสนุนการให้บริการที่ครบวงจร และต่อยอดธุรกิจนอกเหนือจากการให้เช่ารถยนต์ เนื่องจากบริษัทฯ สามารถจัดจำหน่ายรถยนต์ที่ครบสัญญาเข้าผ่านช่องทางนี้ได้โดยตรง และเข้าถึงลูกค้า ซึ่งจะทำการขายได้ราคาที่สูงขึ้น (ช่วยประหยัดค่าใช้จ่ายในการดำเนินการขายผ่านบุคคลภายนอกออกไป) ภายใต้ศูนย์ “โตโยต้า กรุงเทพ ยูสคาร์” ซึ่งปัจจุบันบริษัทฯ มีศูนย์จำหน่าย 2 แห่ง (ถนนกาญจนาภิเษก เขตบางแค และถนนศรีนครินทร์ เขตประเวศ) โดยบริษัทฯ ได้เข้าร่วมโครงการกับ บ.โตโยต้า มอเตอร์ ประเทศไทย ในโครงการโตโยต้า ชัวร์ (Toyota Sure Program) ซึ่งเป็นโครงการจำหน่ายรถยนต์โตโยต้าใช้แล้วภายใต้รูปแบบและการบริหารงานที่ได้รับคำแนะนำและความช่วยเหลือด้านต่างๆ จากโตโยต้า ดังนี้ 1) การรับประกันสภาพรถยนต์ใช้แล้วที่จำหน่ายไปโดยโตโยต้า เป็นเวลา 1 ปี หรือระยะทาง 20,000 กม. 2) การจัดหาสินค้าคงคลังและช่องทางจำหน่าย 3) การช่วยเหลืองบประมาณด้านการตลาด และ 4) การนำระบบงานและเทคโนโลยีต่างๆ ที่ใช้ในต่างประเทศมาสนับสนุน ซึ่งโครงการดังกล่าว ได้รับการตอบรับและประสบความสำเร็จอย่างมากในหลายประเทศทั่วโลก อาทิ สหรัฐอเมริกา และญี่ปุ่น ซึ่งนอกเหนือจากรถยนต์ในโครงการโตโยต้า ชัวร์ แล้ว บริษัทฯ ยังสามารถจำหน่ายหรือรับซื้อรถยนต์ใช้แล้วอื่น ๆ ได้ทุกแบรนด์ ไม่ได้จำกัดแค่เพียงแบรนด์โตโยต้าเท่านั้น



ที่มา : สภาอุตสาหกรรมฯ/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ทั้งนี้ กลยุทธ์ธุรกิจของ KCAR ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ยังเน้นการเติบโตแบบมีคุณภาพ โดยบริษัทฯ ตั้งเป้าหมายการขยายตัวของรายได้รวมในแต่ละปีไม่ต่ำกว่า 10% p.a. โดยกำหนดให้รายได้จากการให้เช่ารถยนต์เติบโตเฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 5% p.a. ส่วนที่เหลือเป็นการเติบโตของรายได้จากการขายรถยนต์ สำหรับแผนการขยายธุรกิจในปี 2555 บริษัทฯ ตั้งเป้าจะเพิ่มจำนวนรถยนต์ให้เช่าขึ้นสู่ระดับ 6.8 พันคัน จาก 6.4 พันคัน ณ สิ้นปี 2554 (+6.3% yoy) ด้วยอานิสงค์จากการเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่ๆ ออกมาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะช่วยกระตุ้นความต้องการในการเปลี่ยนรถยนต์ของลูกค้า ในขณะที่ Supply รถยนต์ยังไม่สามารถส่งมอบได้ทันกับความต้องการ ทำให้ตลาดรถยนต์ให้เช่ายังเป็นที่น่าสนใจมากสำหรับผู้บริโภค นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังตั้งเป้าจำหน่ายรถยนต์ใช้แล้วจำนวน 2.3 พันคัน จาก 2.08 พันคันในปี 2554 (+10.6% yoy) แบ่งเป็นการขายผ่าน KCAR จำนวน 1.35 พันคัน (+6.4% yoy) และขายผ่านโตโยต้า ซัวร์ จำนวน 950 คัน (17.3% yoy) ซึ่งจากการพิจารณาอัตรากำไรขั้นต้นในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาของทั้ง 2 ธุรกิจอยู่ที่ระดับเฉลี่ยราว 30% p.a. แบ่งเป็นธุรกิจการให้เช่ารถยนต์มีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย 18% ส่วนธุรกิจการขายรถยนต์ใช้แล้วมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยราว 36-40% p.a. ถือเป็นอัตรากำไรในระดับสูงมากเมื่อเทียบกับ PL คู่แข่งที่จดทะเบียนใน SET ซึ่งมีกำไรจากการขายสินทรัพย์ใช้แล้วเฉลี่ยราว 15-16% เท่านั้น สะท้อนถึงความสำเร็จในธุรกิจที่มีการต่อยอดให้ครบวงจร บวกกับความร่วมมือกับโครงการโตโยต้า ซัวร์ ที่ช่วยทำให้ธุรกิจรวมการขายรถยนต์ใช้แล้วของบริษัทฯ เป็นไปได้คั่งล้นตัวมากขึ้นจากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ให้ความไว้วางใจในมาตรฐานการตรวจสอบคุณภาพรถยนต์ของโตโยต้า ดังนั้น เป้าหมายการขยายรถยนต์ใช้แล้วที่เป็นไปเชิงรุกมากกว่าเป้าหมายธุรกิจการให้เช่ารถยนต์ เป็นอีกปัจจัยบวกที่จะช่วยหนุนให้แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นของ KCAR ปรับตัวสูงขึ้นตามที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดยจะขึ้นไประดับ 35% ในปี 2557 โดยในช่วง 4Q55 บริษัทฯ มีแผนจะเปิดศูนย์จำหน่ายเพิ่มอีก 1 แห่งที่ ถ.พหลโยธิน ซึ่งจะช่วยผลักดันการเติบโตของธุรกิจการขายรถยนต์ใช้แล้วได้อย่างเต็มที่ตั้งแต่ปี 2556 เป็นต้นไป

กลยุทธ์การเติบโตของผลการดำเนินงานของ KCAR ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ส่วนใหญ่มาจากธุรกิจต่อยอดซึ่งให้อัตรากำไรในระดับที่สูงเกิน 30% p.a.

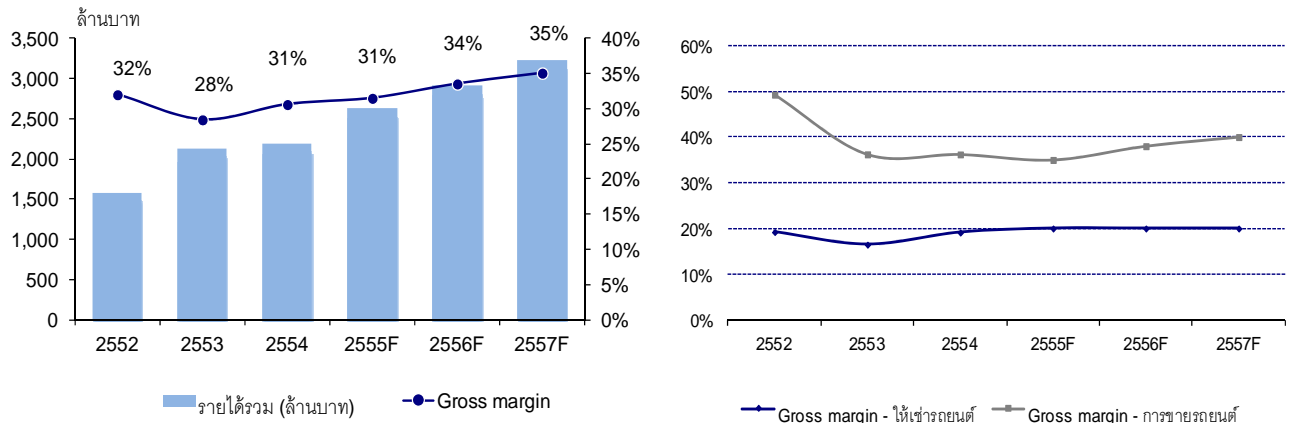
แผนการจัดซื้อและจำหน่ายรถยนต์ในปี 2552-2555 ของ KCAR

| รายการ | 2552 | 2553 | 2554 | 2555F |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| จำนวนรถยนต์ต้นงวด (คัน) | 5,718 | 6,076 | 6,054 | 6,407 |
| จำนวนซื้อระหว่างงวด (คัน) | 1,467 | 1,309 | 1,622 | 2,300 |
| จำนวนขายระหว่างงวด (คัน) | (1,109) | (1,331) | (1,269) | (1,900) |
| จำนวนรถยนต์ปลายงวด (คัน) | | | | |
| - รถยนต์รอการขาย | 314 | 252 | 370 | N/A |
| - รถยนต์เพื่อการให้เช่า | 5,762 | 5,802 | 6,037 | N/A |
| รวมจำนวนรถยนต์ปลายงวด | 6,076 | 6,054 | 6,407 | 6,800 |
| มูลค่าตามบัญชีสุทธิปลายงวด (ล้านบาท) | | | | |
| - รถยนต์รอการขาย | 92 | 73 | 142 | N/A |
| - รถยนต์เพื่อให้เช่า | 2,977 | 2,883 | 2,917 | N/A |
| รวมมูลค่าตามบัญชีสุทธิปลายงวด | 3,069 | 2,955 | 3,059 | N/A |

ที่มา: KCAR

คาดการณ์การเติบโตของรายได้รวมและ Gross margin
ของ KCAR ในปี 2555-57

Gross margin รายธุรกิจปี 2555-57 ของ KCAR



ที่มา : KCAR ฝ่ายวิจัย ASP

ต้นทุนทางการเงินต่ำมากเมื่อเทียบกับต้นทุนรวม ฟังพากการทำเช่าซื้อเป็นหลัก

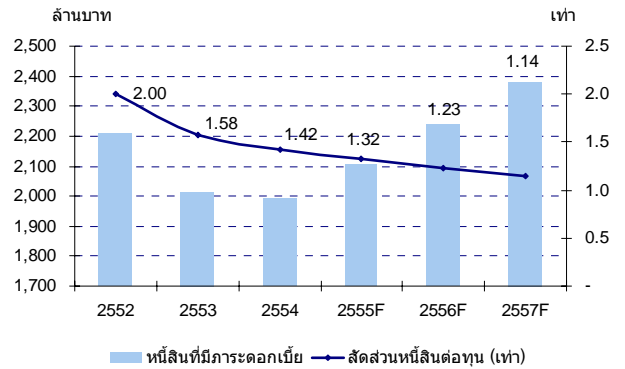
หากพิจารณาสัดส่วนของต้นทุนทางการเงินของ KCAR พบว่าอยู่ในระดับที่ต่ำเพียง 4.8% ของต้นทุนรวมในงวด 1Q55 และเพียง 5.6% ในปี 2554 โดยที่ต้นทุนส่วนใหญ่กว่า 80% จะเน้นไปที่ต้นทุนการเช่าซื้อรถยนต์ และอีก 10% เป็นต้นทุนค่าใช้จ่ายดำเนินงาน โดยมีต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยเพียง 5.21% และ 5.14% ในงวด 1Q55 และปี 2554 ตามลำดับ เนื่องจากบริษัท เน้นพึ่งพาแหล่งเงินกู้ยืมส่วนใหญ่จากการทำสัญญาเช่าซื้อรถยนต์ (Hire purchase) ถึง 72% ของแหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมรวม ส่วนที่เหลือเป็นเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน (เพื่อการบริหารสภาพคล่องในแต่ละช่วงเวลาที่อาจต้องมีการทำซื้อรถยนต์เป็นจำนวนมากสำหรับลูกค้าองค์กร) ทำให้ช่วยลดความเสี่ยงในเรื่องการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในยามที่เปลี่ยนแปลงเข้าสู่ทิศทางขึ้นได้ค่อนข้างมาก เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่ถูกต้องไว้แล้วตามระยะเวลาของการทำเช่าซื้อ อีกทั้งบริษัทฯ ยังสามารถจัดเงื่อนไขการเช่าซื้อรถยนต์ให้มีระยะเวลาสอดคล้องกับระยะเวลาการปล่อยเช่าได้เพื่อไม่เกิดการติดขัดด้านสภาพคล่อง นอกจากนี้ หากพิจารณารายได้ขั้นต่ำจากค่าเช่าในขนาดของบริษัท ภายใต้สัญญาเช่าเพื่อการดำเนินงานที่ไม่อาจบอกเลิกได้ที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี และอายุมากกว่า 1 ปี ณ สิ้นงวด 1Q55 เท่ากับ 828 ล้านบาท และ 979 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งสูงกว่าภาระหนี้สินที่จะครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี ที่มีจำนวน 754 ล้านบาท และ 710 ล้านบาท ตามลำดับ จึงช่วยลดความกังวลในเรื่องของสภาพคล่องทางการเงินไปได้มาก อีกทั้ง KCAR ยังมีสภาพคล่องหมุนเวียนในแต่ละปีจากการจำหน่ายรถยนต์ใช้แล้วภายหลังหมดอายุสัญญาเช่า โดยในปี 2555 คาดว่าจะมีรถครบกำหนดสัญญาเช่ากว่า 1.9 พันคัน ซึ่งค่อนข้างเพียงพอต่อการดำรงสภาพคล่องของบริษัทฯ (ปี 2554 มีการขายรถยนต์ออกไปเป็นจำนวน 1.27 พันคัน โดยมีเงินสดรับจากการขายกว่า 707 ล้านบาท) นอกจากนี้ หากพิจารณาสัดส่วนหนี้สินต่อทุน ณ สิ้นงวด 1Q55 พบว่าอยู่ที่ระดับต่ำเพียง 1.24 เท่า ยังต่ำมากหากเทียบกับคู่แข่งส่วนใหญ่ในอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยสูงเกิน 2 เท่า จึงยังมีศักยภาพในการขยายตัวของธุรกิจในระยะยาวได้อีกมาก

ต้นทุนทางการเงินแทบไม่ได้เป็นปัจจัยกดดันต่อผลการดำเนินงานของ KCAR เพราะฟังพากการทำเช่าซื้อซึ่งอัตราดอกเบี้ยได้ถูกตรึงไว้ในแต่ละช่วงอายุสัญญาแล้ว

วิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงินโดยเปรียบเทียบกับหนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อกับรายได้ค่าเช่าในอนาคตที่ไม่อาจบอกเลิกได้

คาดการณ์ภาวะหนี้สินที่มีดอกเบี้ยรวมและสัดส่วนหนี้สินต่อทุน ปี 2555-57

| ล้านบาท | 2552 | 2553 | 2554 | 1Q55 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|
| หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อและสัญญาเช่าการเงิน แยกตามอายุคงเหลือของสัญญา | | | | |
| - ไม่เกิน 1 ปี | 636 | 822 | 718 | 754 |
| - เกิน 1 ปีแต่ไม่เกิน 5 ปี | 1,219 | 829 | 723 | 710 |
| รวม | 1,856 | 1,651 | 1,441 | 1,465 |
| รายได้ค่าเช่าในอนาคตภายใต้สัญญาเช่าดำเนินงานที่ไม่อาจบอกเลิกได้ | | | | |
| - ไม่เกิน 1 ปี | 896 | 866 | 859 | 828 |
| - เกิน 1 ปีแต่ไม่เกิน 5 ปี | 1,073 | 922 | 981 | 979 |
| รวม | 1,969 | 1,788 | 1,840 | 1,807 |



ที่มา : KCAR/ ฝ่ายวิจัย ASP

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q55 เติบโตต่อเนื่องและงวด 2H55 ยังทรงตัวสูง

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q55 เท่ากับ 116 ล้านบาท เติบโต 6.6% qoq และ 25.4% yoy ด้วยปัจจัยหนุนจากการเติบโตจากทั้งรายได้จากค่าเช่ารถยนต์ และรายได้จากการขายรถยนต์ เท่ากับ 6.6% qoq และ 2.4% qoq ตามลำดับ โดยคาดว่าบริษัท ยังสามารถรักษา Gross margin ในงวด 2Q55 ได้ใกล้เคียงกับงวด 1Q55 ที่ 31.3% อย่างไรก็ตาม แม้ในงวดนี้จะเห็นการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายดำเนินงานราว 4.2% qoq แต่ก็สามารถชดเชยได้จากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากรูถักหลักดังกล่าว บวกกับต้นทุนทางการเงินที่ยังค่อนข้างทรงตัวใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมา จึงทำให้ยังเห็นการเติบโตของกำไรสุทธิในงวดนี้

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q55 ยังเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยงวด 2H55 คาดว่ายังทรงตัวสูงต่อเนื่อง และจะยิ่งเติบโตเชิงรุกในปี 2556

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานในงวด 2H55 ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดว่าจะทรงตัวสูงใกล้เคียงกับงวด 1H55 โดยคิดเป็นสัดส่วน 51% ตามการเติบโตของภาวะเศรษฐกิจในประเทศซึ่งจะเป็นปัจจัยผลักดันความต้องการเช่ารถยนต์ของผู้ประกอบการต่างๆ โดยที่แนวโน้มการเติบโตของผลการดำเนินงานปี 2556 คาดว่าจะเป็นไปได้ในเชิงรุกต่อเนื่องอีกราว 21% yoy ด้วยปัจจัยหนุนจากการขยายศูนย์จำหน่ายรถยนต์ใช้แล้วเพิ่มขึ้นอีก 1 แห่งในช่วงปลายปี 2555 ดังกล่าวไว้ในตอนต้น

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q55 และ 1H55 ของ KCAR

| (ล้านบาท) | 1Q53 | 2Q53 | 3Q53 | 4Q53 | 1Q54 | 2Q54 | 3Q54 | 4Q54 | 1Q55 | 2Q55F | %QoQ | %YoY | 1H55F | 1H54 | %YoY |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| รายได้จากค่าเช่ารถยนต์ | 263 | 268 | 271 | 271 | 270 | 272 | 275 | 280 | 282 | 300 | 6.6% | 10.5% | 582 | 542 | 7.4% |
| รายได้จากการขายรถยนต์ | 248 | 272 | 260 | 280 | 288 | 301 | 294 | 216 | 366 | 375 | 2.4% | 24.4% | 741 | 589 | 25.8% |
| รายได้อื่น | 18 | 14 | 15 | 18 | 17 | 27 | 24 | 24 | 24 | 27 | 14.1% | -1.5% | 51 | 45 | 13.5% |
| ต้นทุนการให้เช่ารถยนต์ | (221) | (223) | (228) | (225) | (216) | (219) | (224) | (228) | (231) | (246) | 6.5% | 12.2% | (477) | (435) | 9.6% |
| ต้นทุนการขายรถยนต์ | (152) | (177) | (167) | (179) | (184) | (194) | (188) | (135) | (232) | (236) | 2.0% | 21.9% | (468) | (378) | 23.8% |
| กำไรขั้นต้น | 156 | 153 | 151 | 165 | 175 | 187 | 181 | 157 | 209 | 220 | 5.3% | 17.3% | 429 | 362 | 18.3% |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร | (27) | (26) | (26) | (30) | (31) | (30) | (32) | (32) | (37) | (39) | 4.2% | 28.0% | (76) | (61) | 23.8% |
| ค่าใช้จ่ายอื่น | (5) | (4) | (3) | (4) | (4) | (4) | (4) | (4) | (4) | (4) | 0.0% | -1.4% | (8) | (8) | 3.2% |
| ต้นทุนทางการเงิน | (32) | (30) | (29) | (28) | (26) | (25) | (25) | (26) | (25) | (25) | -2.6% | -3.2% | (50) | (52) | -3.6% |
| กำไรก่อนภาษีเงินได้ | 92 | 93 | 92 | 103 | 114 | 127 | 120 | 95 | 142 | 152 | 7.1% | 19.5% | 294 | 241 | 22.0% |
| หัก ภาษีเงินได้ | (14) | (6) | (4) | (10) | (34) | (35) | (35) | (27) | (33) | (36) | 8.9% | 3.7% | (69) | (68) | 0.7% |
| ส่วนที่เบ็ดเสร็จของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม | (0) | (0) | (1) | (1) | (1) | (1) | (1) | (0) | (1) | (1) | 0.0% | 22.6% | (2) | (1) | 34.1% |
| กำไรสุทธิ | 78 | 87 | 87 | 92 | 80 | 92 | 84 | 67 | 109 | 116 | 6.6% | 25.4% | 224 | 172 | 30.4% |
| EPS (บาท) | 0.31 | 0.35 | 0.35 | 0.37 | 0.32 | 0.37 | 0.34 | 0.27 | 0.43 | 0.46 | 6.6% | 25.4% | 0.90 | 0.69 | 30.4% |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 78 | 87 | 88 | 93 | 80 | 93 | 85 | 67 | 109 | 116 | 6.5% | 25.3% | 226 | 173 | 30.4% |
| Norm EPS (บาท) | 0.31 | 0.35 | 0.35 | 0.37 | 0.32 | 0.37 | 0.34 | 0.27 | 0.58 | 0.58 | 0.0% | 55.7% | 1.16 | 0.69 | 67.1% |
| สินทรัพย์ที่มีไว้เพื่อขายเติบโต | #REF! | 0.6% | -0.8% | -0.1% | -2.5% | 2.7% | 2.3% | -1.2% | 0.8% | 1.5% | | | 3.5% | -0.7% | |
| Gross margin | 29.4% | 27.7% | 27.6% | 29.0% | 30.4% | 31.2% | 30.5% | 30.2% | 31.1% | 31.3% | | | 31.2% | 30.8% | |
| Cost/ Income Ratio | 5.4% | 4.9% | 5.0% | 5.5% | 5.6% | 5.3% | 5.6% | 6.4% | 5.7% | 5.7% | | | 5.7% | 5.4% | |
| ROE | 26.3% | 29.3% | 29.5% | 29.9% | 24.2% | 27.3% | 25.1% | 19.6% | 29.8% | 29.4% | | | 30.1% | 27.1% | |
| Debt/Equity (x) | 1.87 | 1.77 | 1.75 | 1.58 | 1.42 | 1.38 | 1.49 | 1.42 | 1.24 | 1.16 | | | 1.16 | 1.38 | |

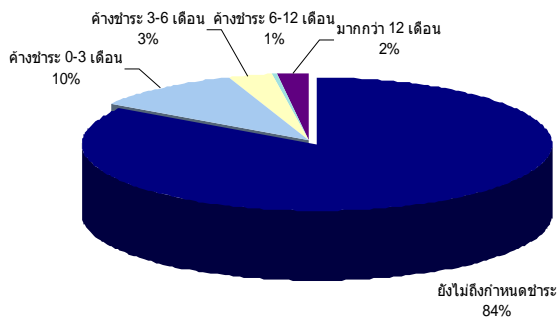
ที่มา : งบการเงิน / ฝ่ายวิจัย ASP

ประเด็นความเสี่ยงของ KCAR

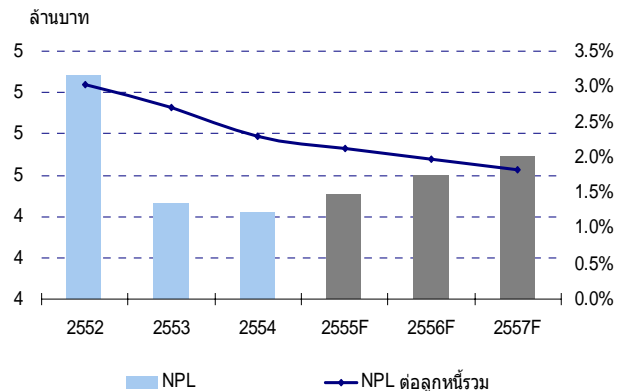
1. ภาวะเศรษฐกิจและการเติบโตของยอดขายรถยนต์ในประเทศ จะเป็นเครื่องบ่งชี้ถึงการเติบโตของธุรกิจการให้เช่ารถยนต์และการขายรถยนต์ใช้แล้วของ KCAR ซึ่งหากมีผลกระทบเกิดขึ้นต่อปัจจัยทั้ง 2 ประการ จะทำให้การเติบโตของสินเชื่อของบริษัท ไม่เป็นไปตามที่ประเมินไว้ โดยทุกๆ 1% ของรายได้รวมที่ลดลงจะกระทบต่อกำไรสุทธิของ KCAR ให้ลดลง 1.2% จากเดิม
2. ภาวะอัตราดอกเบี้ยในยามที่มีการเปลี่ยนทิศทางเข้าสู่ทิศทางขาขึ้น จะส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัท เพราะจะทำให้ภาระการเข้าซื้อรถยนต์สูงขึ้น หากไม่มีการบริหารจัดการแหล่งเงินกู้ยืมอย่างมีประสิทธิภาพ โดยทุกๆ 1% ของต้นทุนทางการเงินของ KCAR ที่เพิ่มขึ้น จะกระทบต่อกำไรสุทธิให้ลดลง 0.2% จากเดิม
3. การเพิ่มขึ้นของ NPL หากเกิดผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจในประเทศหรือต่อคุณภาพลูกหนี้ของบริษัท อย่างไรก็ตาม ด้วยนโยบายการปล่อยรถเช่าที่เป็นไปอย่างรัดกุมด้วยการเรียกเก็บเงินมัดจำล่วงหน้าโดยเฉลี่ยจำนวน 3 เดือนของราคาค่าเช่า อีกทั้งด้วยประสิทธิภาพและวิธีการในการคัดเลือกลูกค้า รวมถึงประสิทธิภาพในการเรียกเก็บหนี้ จึงทำให้บริษัท มี NPL ค่อนข้างต่ำมากเพียง 3.8 ล้านบาท หรือคิดเป็น 1.8% ของลูกหนี้รวม ณ สิ้นงวด 1Q55 ที่ผ่านมา ซึ่งหากบริษัท ต้องมีการเพิ่มเงินกันสำรองหนี้ฯ ขึ้นในกรณีที่เศรษฐกิจชะลอตัวลง ก็แทบไม่มีนัยฯ ต่อประมาณการของฝ่ายวิจัยที่ประเมินไว้

พื้นฐานของ KCAR มีความอ่อนไหวต่อภาพรวมเศรษฐกิจ และการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยตลาด

ลูกหนี้ค่าเช่ารถยนต์ของ KCAR ณ สิ้นงวด 1Q55
แยกตามอายุการค้างชำระหนี้



คาดการณ์ NPL ต่อลูกหนี้รวมปี 2555-57



ที่มา : KCAR/ ฝ่ายวิจัย ASP

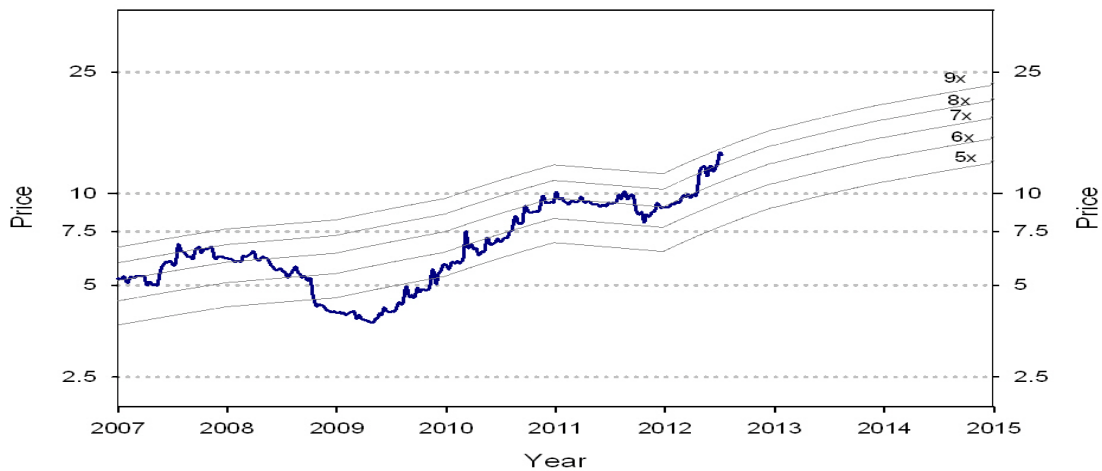
แนะนำซื้อ...แนวโน้ม ROE สูงเกิน 30% พร้อม PER ที่ต่ำกว่าเงินปันผลที่สูงจูงใจ

ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ KCAR ซึ่งถือเป็นหุ้น Domestic play ที่คาดว่าจะได้รับผลบวกมากจากการเติบโตอย่างต่อเนื่องของภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมรถยนต์ในประเทศ บวกกับกลยุทธ์การเติบโตเชิงรุกเหนือคู่แข่งในกลุ่มฯ สะท้อนได้จาก ROE ที่สูงเกิน 30% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดยกำหนด Fair value ปี 2555 เท่ากับ 21.60 บาท อิง PER 12 เท่า โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังมี PER และ PBV ต่ำมากเมื่อเทียบกับหุ้นในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ซึ่งมี PER เฉลี่ยราว 12 เท่า อีกทั้งยังคงคาด Div yield ปี 2555-57 สูงเฉลี่ยถึง 8-11% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) ภายใต้คาดการณ์ Payout ratio ที่ระดับ 58% ของกำไรสุทธิ

หุ้น Domestic play ในกลุ่มเงินทุนฯ ที่ยังมี PER ต่ำและปันผลสูง จูงใจมากเกิน 8-10% p.a.

วิเคราะห์แนวโน้มราคาหุ้น: ทั้งนี้ราคาหุ้นของ KCAR ตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 44.4% สูงสุดเมื่อเทียบกับหุ้นในกลุ่มเข้าซื้อรถยนต์ทั้ง 9 แห่งที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (ทั้ง Bank และ Non bank) โดยสามารถ outperform ทั้งค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ปรับเพิ่มขึ้นเพียง 11% และค่าเฉลี่ยตลาดฯ ที่เพิ่มขึ้น 17.2% และหากพิจารณา PER Band Chart จะเห็นว่าราคาหุ้น KCAR ได้มีการปรับตัวขึ้นไปทดสอบฐาน PER ที่ 10 เท่า ขึ้นจากระดับต่ำสุดในช่วงต้นปี 2555 ที่เพียง 5 เท่า โดยที่ฝ่ายวิจัยยังมีความเห็นว่าหุ้น KCAR น่าจะยังเป็นหุ้นที่สามารถ outperform กลุ่มฯ และตลาดฯ ได้ในช่วง 3-6 เดือนข้างหน้า ด้วยแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิในช่วง 3 ปีข้างหน้าที่เป็นไปในเชิงรุกเหนือค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ สำหรับการวิเคราะห์ทางเทคนิคจะเห็นว่าราคาหุ้นไม่มีแนวต้านเพราะเป็นหุ้นที่สามารถขึ้นทำ new high ได้ต่อเนื่อง

PER Band ของ KCAR



ที่มา : Bloomberg

Historical PER Band ของ KCAR

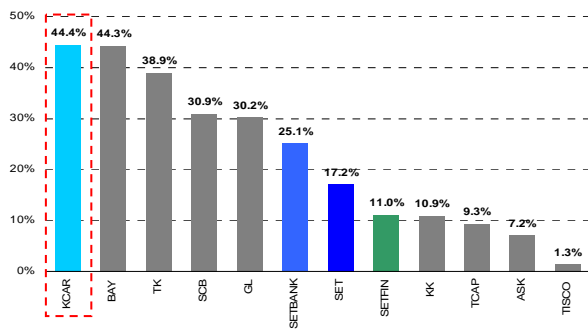


Historical PBV Band ของ KCAR



ที่มา : Bloomberg

ผลตอบแทนของราคาหุ้นตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบัน



Technical Chart ของ KCAR



ที่มา : Bloomberg

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2555-2557 ของ KCAR

| งบกำไรขาดทุน (ส่วนมาท) | | | | | งบดุล (ส่วนมาท) | | | | |
|--|--------|--------|---------|---------|---|-------|-------|-------|-------|
| 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 (ส่วนมาท) | | | | | งบดุลรายไตรมาส (ส่วนมาท) | | | | |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2Q54 | 3Q54 | 4Q54 | 1Q55 | สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2Q54 | 3Q54 | 4Q54 | 1Q55 |
| รายได้จากค่าเช่ารถยนต์ | 272 | 275 | 280 | 282 | เงินสดและเงินฝากธนาคาร | 164 | 116 | 90 | 175 |
| รายได้จากการขายรถยนต์ | 301 | 294 | 216 | 366 | ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น | 161 | 148 | 189 | 204 |
| รายได้อื่น | 27 | 24 | 24 | 24 | สินค้าคงเหลือ | 186 | 223 | 214 | 202 |
| ต้นทุนการให้เช่ารถยนต์ | (219) | (224) | (228) | (231) | สินทรัพย์ที่มีไว้เพื่อให้เช่า | 2,885 | 2,952 | 2,917 | 2,940 |
| ต้นทุนการขายรถยนต์ | (194) | (188) | (135) | (232) | สินทรัพย์อื่น | 231 | 237 | 242 | 260 |
| กำไรขั้นต้น | 187 | 181 | 157 | 209 | สินทรัพย์รวม | 3,628 | 3,677 | 3,652 | 3,781 |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร | (30) | (32) | (32) | (37) | เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ระยะสั้น | 86 | 187 | 174 | 124 |
| ค่าใช้จ่ายอื่น | (4) | (4) | (4) | (4) | เงินกู้ยืมอื่นๆ | 295 | 388 | 377 | 377 |
| ต้นทุนทางการเงิน | (25) | (25) | (26) | (25) | หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อ | 1,486 | 1,423 | 1,441 | 1,381 |
| กำไรก่อนภาษีเงินได้ | 127 | 120 | 95 | 142 | หนี้สินรวม | 2,276 | 2,340 | 2,248 | 2,268 |
| หัก ภาษีเงินได้ | (35) | (35) | (27) | (33) | ทุนเรียกชำระแล้ว | 250 | 250 | 250 | 250 |
| ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม | (1) | (1) | (0) | (1) | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 162 | 162 | 162 | 162 |
| กำไรสุทธิ | 92 | 84 | 67 | 109 | สำรองอื่น | 900 | 885 | 952 | 1,060 |
| EPS (บาท) | 0.37 | 0.34 | 0.27 | 0.43 | กำไรสะสม | 900 | 885 | 952 | 1,060 |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 93 | 85 | 67 | 109 | ส่วนของผู้ถือหุ้น | 1,352 | 1,337 | 1,404 | 1,513 |
| Norm EPS (บาท) | 0.37 | 0.34 | 0.27 | 0.58 | หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 3,628 | 3,677 | 3,652 | 3,781 |
| 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% | อัตราการเติบโตของสินทรัพย์ให้เช่า | 1.2% | 8.0% | 10.0% | 10.0% |
| Gross margin - การขายรถยนต์ | 36.20% | 35.00% | 38.00% | 40.00% | อัตราการเติบโตของรายได้จากค่าเช่ารถยนต์ | 2.2% | 5.0% | 5.0% | 5.0% |
| Gross margin - รวม | 30.59% | 31.49% | 33.52% | 35.06% | อัตราการเติบโตของรายได้จากการขายรถยนต์ | 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/สินเชื่รวม | 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% | ค่าเผื่อน้ำสงสงสัยจะสูญ/ ลูกหนี้รวม | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP