

2H55 ดีกว่า 1H55...อนาคตสดใสภายใต้โครงสร้างธุรกิจที่ปูทางไว้แข็งแกร่ง

▶ **ตอกย้ำจุดแข็งการเป็นผู้ประกอบการ Operating lease ที่ครบวงจร**

ผู้บริหารจาก KCAR ได้ให้เกียรติกับ ASP เพื่อนำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับภาพรวมธุรกิจและแนวโน้มในช่วงที่เหลือของปี 2555 ให้กับนักลงทุนและเจ้าหนี้การตลาดของ ASP เมื่อวานนี้ (29 ส.ค.) โดยสรุปภาพรวมใน 2H55 ยังเป็นไปในทิศทางบวกต่อเนื่องจากช่วง 1H55 ที่ผ่านมา ซึ่งทำได้เกินเป้าหมาย โดย KCAR ได้เน้นย้ำถึงจุดแข็งของการเป็นผู้ประกอบการให้เช่ารถยนต์ตามสัญญาเช่าดำเนินงาน (Operating lease) ที่ครบวงจร ด้วยโครงสร้างธุรกิจที่สามารถสร้าง Synergy ให้เกิดขึ้นร่วมกันภายใต้การดำเนินงานของทั้งกลุ่มบริษัทในเครือ ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ KCAR สามารถเพิ่มศักยภาพการทำการค้าที่สูงเหนือคู่แข่งอื่นๆ ในตลาด (ROE เฉลี่ยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา สูงเฉลี่ย 25-30%) เริ่มตั้งแต่การจัดหารถยนต์ให้เช่าประเภทต่างๆ พร้อมแบรนด์ที่หลากหลายจากตัวแทนขายรถยนต์ซึ่งดำเนินการบริษัทในกลุ่มฯ ทำให้สามารถจัดหารถยนต์ได้อย่างรวดเร็วเพื่อปล่อยเช่าให้กับลูกค้าซึ่งเน้นลูกค้าองค์กรเป็นหลัก นอกจากนี้ KCAR ยังมีบริษัทย่อย (ถือหุ้น 95%) ได้แก่ บ.กรุงไทย ออโตโมบิล ซึ่งดำเนินธุรกิจจำหน่ายรถยนต์มือสองภายใต้แบรนด์ "โตโยต้า ซัวร์" โดยมีศูนย์จำหน่ายจำนวน 2 แห่ง และคาดว่าจะเพิ่มอีก 1 แห่งในช่วงปลายปี 2555 เพื่อจัดจำหน่ายรถยนต์มือสองที่ผ่านการให้เช่าไปแล้ว ซึ่งหากเป็นแบรนด์รถยนต์โตโยต้าจะยิ่งได้ราคาที่ดีมาก เนื่องจากมีการรับประกันคุณภาพจาก Toyota ทำให้ได้ margin ที่สูงคุ้มค่ามาก อีกทั้งการที่บริษัทฯ มีศูนย์บริการเป็นของตนเอง ทำให้ช่วยเพิ่มความมั่นใจและยังเป็นให้บริการแก่ลูกค้าที่ครบวงจร

▶ **คงประมาณการ...จบงวด 1H55 ได้ดีเกินเป้า ภาพรวม 2H55 เติบโตเร่งตัวขึ้น**

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการผลการดำเนินงานปี 2555-56 โดยเชื่อมั่นว่าแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจหลักในช่วง 2H55 จะเป็นไปในอัตราที่เร่งตัวมากขึ้นจาก 1H55 ทั้งธุรกิจการให้เช่ารถยนต์และขายรถยนต์ หากพิจารณาจากรายได้รวมในงวด 1H55 ที่เติบโตถึง 12.4% yoy ถือว่าดีเกินเป้าหมายทั้งปี 2555 ที่ตั้งไว้เพียง 10% yoy ส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของรายได้จากการขายรถยนต์ที่สูงถึง 20.5% yoy โดยมียอดขายรถยนต์รวมทั้งสิ้น 1.16 พันคัน เทียบกับเป้าหมายทั้งปี 2555 ที่ตั้งไว้ 2.3 พันคัน ส่วน Gross margin ของการขายรถยนต์ในช่วง 1H55 อยู่ที่ระดับ 14% ยังสอดคล้องกับเป้าหมายที่ตั้งไว้ 13-15% ขณะที่รายได้จากค่าเช่ารถยนต์ยังเห็นการเติบโตที่แข็งแกร่งถึง 3.6% yoy สำหรับยอดขายรถยนต์ในช่วง 2H55 น่าจะเดินหน้านับรรลุเป้าหมายทั้งปี 2555 ที่ตั้งไว้ได้ แม้จะเห็นแรงกดดันจากมาตรการลดหย่อนภาษีรถยนต์คันแรก 1 แสนบาท/คัน (ต่ำกว่า 1.5 พันซีซี) จากภาครัฐ ทำให้ราคาจำหน่ายรถยนต์มือสองปรับตัวลดลง แต่เนื่องจากแบรนด์รถยนต์ที่จำหน่ายผ่าน Toyoya Sure ของบริษัทฯ ที่มีความหลากหลายทำให้ช่วยลดผลกระทบไปได้มาก ซึ่งบริษัทฯ เชื่อมั่นว่าเมื่อหมดอายุมาตรการดังกล่าว น่าจะทำให้กิจกรรมการขายรถยนต์มือสองโดยรวมกลับคืนสู่สถานการณ์ปกติทั้งนี้

▶ **คงคำแนะนำซื้อ...Div yields สูง เหมาะสำหรับการลงทุนในช่วงตลาดหุ้นผันผวน**

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อ KCAR โดย Fair value ปี 2555 เท่ากับ 21.60 บาท อิง PER 12 เท่า ทั้งนี้ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี PER และ PBV ต่ำมากเมื่อเทียบกับหุ้นในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ซึ่งมี PER เฉลี่ยราว 12 เท่า อีกทั้งคาดการณ์ Div yields เฉลี่ยที่สูง 6-7% p.a. ในช่วง 2 ปีข้างหน้า ทำให้ช่วยลดความเสี่ยงของการปรับฐานราคาหุ้นในช่วงภาวะตลาดฯ ผันผวนไปได้มาก

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

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 ไม่มีการรับประกันใด

วันพฤหัสบดีที่ 30 สิงหาคม พ.ศ.2555

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 16.40 บาท

Fair Value : 21.60 บาท

มูลค่าตลาด : 4,100 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554

NR.



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	1.80	1.63	10%
2556F	2.18	1.88	16%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

อุษณีย์ ลีวัรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

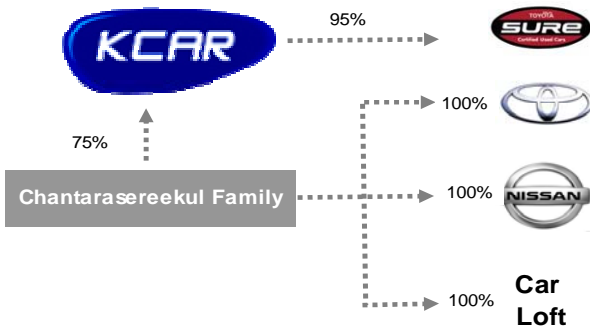
usanee@asiaplus.co.th

เอมิกา จารุอำพรพรหม

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

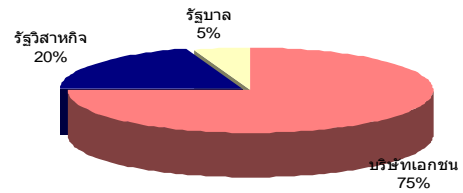
amika@asiaplus.co.th

โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่ม KCAR



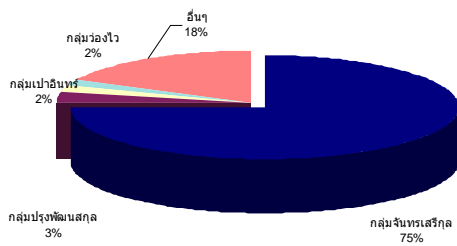
ที่มา : KCAR

โครงสร้างกลุ่มลูกค้าของ KCAR



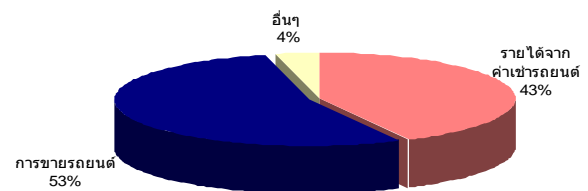
ที่มา : KCAR

โครงสร้างผู้ถือหุ้น ณ สิ้นงวด 1H55 ของ KCAR



ที่มา : KCAR

โครงสร้างรายได้รวมของ KCAR ณ สิ้นงวด 1Q55



ที่มา : ธนาคารเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

จำนวนรถยนต์ให้เช่าและรถยนต์จำหน่ายในงวด 1H55 เทียบกับเป้าหมายทั้งปี 2555

หน่วย : คัน	2553	2554	1H55	2555F
รถยนต์ให้เช่า - KCAR	6,055	6,408	6,489	6,818
รถยนต์จำหน่าย - Toyota Sure	2,168	2,079	1,163	2,300
รวม	8,223	8,487	7,652	9,118

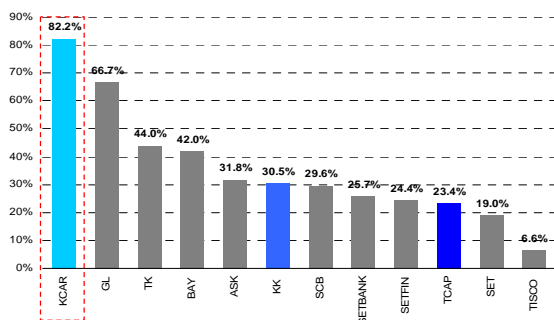
ที่มา : KCAR

Historical PER Band ของ KCAR



ที่มา : KCAR

ผลตอบแทนของราคาหุ้นตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบัน



ที่มา : Bloomberg

Technical Chart ของ KCAR



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

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