

กำไร 3Q55 ยังหดตัวเล็กน้อย QoQ แต่เทียบ YoY ยังสดใส ROE เกิน 25%

วันจันทร์ที่ 12 พฤศจิกายน พ.ศ.2555

▶ กำไร 3Q55 ยังหดตัวเล็กน้อย QoQ ภาพรวมธุรกิจหลักยังทรงตัว ต้นทุนดอกเบี้ยลด

KCAR ประกาศกำไรสุทธิ 3Q55 เท่ากับ 100 ล้านบาท ลดลง 2.3% qoq แต่ยังคงเติบโตถึง 18.7% yoy สอดคล้องกับภาพรวมธุรกิจหลักที่ยังค่อนข้างทรงตัวในงวดนี้ โดยรายได้จากการให้เช่ารถยนต์ (44% ของรายได้รวม) ยังทรงตัว QoQ ขณะที่รายได้จากการขายรถยนต์มือสอง (53% ของรายได้รวม) ปรับตัวลดลงต่อเนื่องอีก 3.6% qoq น่าจะเกิดจากผลกระทบในเรื่องกิจกรรมการขายรถยนต์มือสองในอุตสาหกรรมที่ชะลอตัวไปบ้างเมื่อเทียบกับการเติบโตของรถยนต์ใหม่ ซึ่งได้รับปัจจัยบวกหนุนจากมาตรการลดหย่อนภาษีรถยนต์คันแรกของภาครัฐ อย่างไรก็ตาม การที่บริษัทฯ สามารถเพิ่ม gross margin ของธุรกิจการขายรถยนต์มือสองขึ้นสู่ระดับ 39.91% ใน 3Q55 จาก 36.1% ใน 2Q55 ถือเป็นสัญญาณบวกที่ดีในยามที่อุตสาหกรรมกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งในช่วงต้นปี 2556 เมื่อหมดอายุมาตรการภาษีดังกล่าว นอกจากนี้ ในส่วนของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายของรถเช่าที่รถยนต์ของบริษัทฯ ใน 3Q55 พบว่ายังคงปรับตัวลดลงต่อเนื่องสู่ระดับเพียง 4.83% จาก 4.93% ใน 2Q55 จึงช่วยพยุงไม่ให้กำไรสุทธิใน 3Q55 ปรับตัวลดลงมากนัก โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิงวด 9M55 เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 311 ล้านบาท เติบโตถึง 21.5% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นเพียง 69% ของประมาณการกำไรปี 2555 เดิมที่คาด

▶ แม้ปรับลดประมาณการปี'56-57 แต่ยังเป็นตัวเลขกำไรที่ขึ้นทำ new high ต่อเนื่อง

ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการผลกำไรดำเนินงานปี 2556-57 ของ KCAR เนื่องจากประเมินแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจหลักในช่วง 2H55 ไว้สูงเกินไป เนื่องจากการแผ่วตัวของรายได้จากการขายรถยนต์มือสองเป็นหลัก โดยฝ่ายวิจัยได้ปรับลดสมมติฐานการเติบโตของรายได้จากการขายรถยนต์มือสองในแต่ละปีลง 5.2% จากเดิม พร้อมทั้งปรับลดสมมติฐานการเติบโตของรายได้อื่นๆ ลง 23.5% และ 24.6% จากเดิม โดยภายหลังปรับลดประมาณการ จะเห็นว่าคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ KCAR ยังเติบโตถึง 27.9% yoy และ 13.9% yoy ตามลำดับ ซึ่งเป็นกำไรสุทธิที่ขึ้นทำ new high ต่อเนื่องในรายปี โดยฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองบวกในระยะยาวต่อธุรกิจหลักของ KCAR ทั้งธุรกิจการให้เช่ารถยนต์ ด้วยความได้เปรียบจากฐานลูกค้าหลักที่เป็นลูกค้าองค์กร ซึ่งความต้องการใช้รถยนต์จะเติบโตไปพร้อมกับการเติบโตตาม GDP สำหรับธุรกิจจำหน่ายรถยนต์ใช้แล้วภายใต้แบรนด์ "โตโยต้า ซัวร์" คาดว่ายังเห็นการเติบโตในระยะยาวที่สดใสมาก โดยอาศัยจุดแข็งของโครงการจำหน่ายรถยนต์โตโยต้าใช้แล้วภายใต้รูปแบบและการบริหารงานที่ได้รับคำแนะนำและความช่วยเหลือด้านต่างๆ จากโตโยต้า ที่ได้รับการตอบรับอย่างดีจากผู้บริโภค ภายใต้การดำเนินงานของ บ.ย่อย ได้แก่ บ.กรุงไทย ออโตโมบิล (KCAR ถือหุ้น 95%) เพื่อทำหน้าที่รับซื้อ จำหน่ายและแลกเปลี่ยนรถยนต์ใช้แล้ว โดยไม่จำกัดแบรนด์และประเภทรถยนต์ เพื่อสนับสนุนการให้บริการที่ครบวงจร และต่อยอดธุรกิจนอกเหนือจากการให้เช่ารถยนต์ เนื่องจากบริษัทฯ สามารถจัดจำหน่ายรถยนต์ที่ครบสัญญาเช่าผ่านช่องทางนี้ได้โดยตรง และเข้าถึงลูกค้า ซึ่งจะทำการขายได้ราคาที่สูงขึ้น โดยที่ปัจจุบัน KCAR มีศูนย์จำหน่ายจำนวน 2 แห่ง และคาดว่าจะเพิ่มอีก 1 แห่งในช่วงปลายปี 2555 ถือเป็นปัจจัยหลักนอกเหนือจากการเติบโตตามปกติของธุรกิจให้เช่ารถยนต์ที่จะช่วยผลักดันการเติบโตของกำไรสุทธิของ KCAR ในช่วง 3 ปีข้างหน้าให้เติบโตเฉลี่ยถึง 18% p.a. (CAGR) ตามที่ฝ่ายวิจัยคาด

▶ แนะนำซื้อ... Div yields สูง เหมาะสำหรับการลงทุนในช่วงตลาดหุ้นผันผวน

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อ KCAR โดย Fair value ปี 2556 เท่ากับ 22.62 บาท ings PER 12 เท่า ทั้งนี้ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี PER และ PBV ต่ำมากเมื่อเทียบกับหุ้นในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ซึ่งมี PER เฉลี่ยราว 12 เท่า อีกทั้งคาดการณ์ Div yields เฉลี่ยที่สูง 6-7% p.a. ในช่วง 2 ปีข้างหน้า ทำให้ช่วยลดความเสี่ยงของการปรับฐานราคาหุ้นในช่วงภาวะตลาดข ผันผวนไปได้มาก

Key Data (ล้านบาท)	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F	FY57F
กำไรสุทธิ	344	323	414	471	532
EPS (บาท)	1.38	1.29	1.65	1.88	2.13
Norm profit	346	325	416	474	535
Norm EPS (บาท)	1.38	1.30	1.66	1.90	2.14
PER (เท่า)	11.9	12.7	9.9	8.7	7.7
BVS (เท่า)	5.11	5.62	6.31	7.09	7.97
PBV (เท่า)	3.2	2.9	2.6	2.3	2.1
DPS (บาท)	0.74	0.76	0.97	1.11	1.25
Dividend Yields (%)	4.5%	4.6%	5.9%	6.8%	7.6%
ROE	28.9%	24.1%	27.7%	28.1%	28.3%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักทฤษฎีวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับและผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 16.40 บาท

Fair Value ปี 2556 : 22.62 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 ลีวรรัตน์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928
usanee@asiaplus.co.th

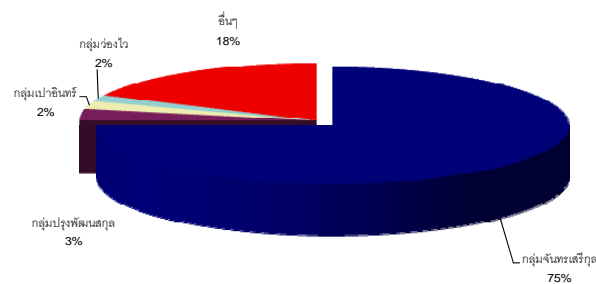
เอมิกา จารุอำพรพรรณ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
amika@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงานงวด 3Q55 และ 9M55 ของ KCAR

(ล้านบาท)	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	%QoQ	%YoY	9M55	9M54	%YoY
รายได้จากค่าเช่ารถยนต์	270	272	275	280	282	280	275	-1.7%	-0.2%	836	817	2.3%
รายได้จากการขายรถยนต์	288	301	294	216	366	344	331	-3.6%	12.8%	1,041	883	17.9%
รายได้อื่น	17	27	24	24	24	24	22	-10.8%	-10.5%	69	69	0.9%
ต้นทุนการให้เช่ารถยนต์	(216)	(219)	(224)	(228)	(231)	(226)	(229)	1.2%	1.9%	(686)	(660)	4.0%
ต้นทุนการขายรถยนต์	(184)	(194)	(188)	(135)	(232)	(220)	(199)	-9.4%	5.9%	(650)	(566)	14.9%
กำไรขั้นต้น	175	187	181	157	209	202	200	-0.9%	10.5%	610	543	12.4%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(31)	(30)	(32)	(32)	(37)	(38)	(39)	1.9%	21.9%	(114)	(93)	22.5%
ค่าใช้จ่ายอื่น	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(5)	1.2%	10.7%	(13)	(12)	7.7%
ต้นทุนทางการเงิน	(26)	(25)	(25)	(26)	(25)	(23)	(22)	-2.5%	-11.9%	(70)	(77)	-8.6%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	114	127	120	95	142	136	134	-1.5%	12.2%	413	361	14.4%
หัก ภาษีเงินได้	(34)	(35)	(35)	(27)	(33)	(33)	(33)	1.3%	-3.8%	(99)	(103)	-3.6%
MI	(1)	(1)	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)	-6.2%	32.7%	(2)	(2)	33.6%
กำไรสุทธิ	80	92	84	67	109	103	100	-2.3%	18.7%	311	256	21.5%
EPS (บาท)	0.32	0.37	0.34	0.27	0.43	0.41	0.40	-2.3%	18.7%	1.25	1.03	21.5%
กำไรจากการดำเนินงาน	80	93	85	67	109	103	101	-2.4%	18.8%	314	258	21.5%
Norm EPS (บาท)	0.32	0.37	0.34	0.27	0.58	0.58	0.58	0.0%	70.2%	1.74	1.03	68.1%
สินทรัพย์ที่มีไว้เพื่อเช่าเดบิต	-2.5%	2.7%	2.3%	-1.2%	0.8%	0.3%	-1.2%			-1.3%	2.3%	
Gross margin	30.4%	31.2%	30.5%	30.2%	31.1%	31.2%	31.9%			31.4%	30.7%	
Cost/ Income Ratio	5.6%	5.3%	5.6%	6.4%	5.7%	6.1%	6.4%			6.1%	5.5%	
ROE	24.2%	27.3%	25.1%	19.6%	29.8%	27.0%	26.3%			27.2%	27.1%	
Debt/Equity (x)	1.42	1.38	1.49	1.42	1.24	1.19	1.23			1.23	1.49	

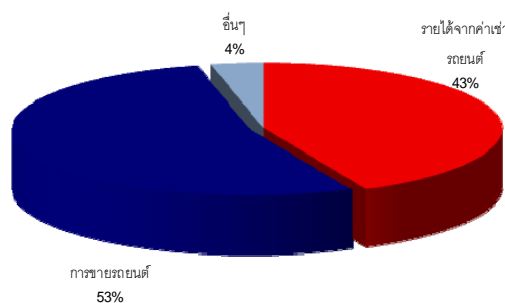
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างผู้ถือหุ้น ณ สิ้นเดือน มิ.ย.55 ของ KCAR



ที่มา : KCAR

โครงสร้างรายได้รวมของ KCAR งวด 9M55



ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ภายหลังปรับปรุง

ล้านบาท	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2555F	2556F	2555F	2556F	2555F	2556F
กำไรสุทธิ	414	471	450	545	-8.1%	-13.5%
EPS (บาท)	1.65	1.88	1.80	2.18	-8.1%	-13.5%
ROE	27.7%	28.1%	30.0%	31.9%	-7.6%	-11.9%
DPS (บาท)	0.97	1.11	1.06	1.28	-8.1%	-13.5%
Fair value (บาท)	19.85	22.62	21.60	26.14	-8.1%	-13.5%
สมมติฐานในการประมาณการ						
รายได้จากค่าเช่ารถยนต์	1,152	1,209	1,152	1,209	0.0%	0.0%
รายได้จากการขายรถยนต์	1,406	1,617	1,483	1,706	-5.2%	-5.2%
รายได้อื่น	90	99	117	131	-23.5%	-24.6%
Gross margin - ให้เช่ารถยนต์	18.00%	18.00%	20.00%	20.00%		
Gross margin - ขายรถยนต์	37.50%	38.00%	35.00%	38.00%		

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

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	159	119	73
รายได้จากการขายรถยนต์	1,099	1,406	1,617	1,860	ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	189	208	229	252
รายได้อื่น	93	90	99	110	สินค้าคงเหลือ	214	257	309	371
ต้นทุนการให้เช่ารถยนต์	(887)	(944)	(992)	(1,041)	สินทรัพย์ที่มีไว้เพื่อให้เช่า	2,917	3,150	3,465	3,812
ต้นทุนการขายรถยนต์	(701)	(879)	(1,003)	(1,153)	สินทรัพย์อื่น	242	256	272	289
กำไรขั้นต้น	700	824	931	1,045	สินทรัพย์รวม	3,652	4,031	4,394	4,796
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(125)	(156)	(172)	(191)	เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ระยะสั้น	174	150	165	182
ค่าใช้จ่ายอื่น	(16)	(18)	(20)	(22)	เงินกู้ยืมอื่นๆ	377	399	439	483
ต้นทุนทางการเงิน	(103)	(107)	(120)	(133)	หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อ	1,441	1,559	1,637	1,719
กำไรก่อนภาษีเงินได้	456	544	619	699	หนี้สินรวม	2,248	2,453	2,622	2,804
หัก ภาษีเงินได้	(130)	(128)	(146)	(164)	ทุนเรียกชำระแล้ว	250	250	250	250
MI	(2)	(2)	(3)	(3)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	162	162	162	162
กำไรสุทธิ	323	414	471	532	สำรองอื่น	40	43	43	43
EPS (บาท)	1.29	1.65	1.88	2.13	กำไรสะสม	952	1,122	1,317	1,536
กำไรจากการดำเนินงาน	325	416	474	535	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,404	1,578	1,772	1,992
Norm EPS (บาท)	1.30	1.66	1.90	2.14	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,652	4,031	4,394	4,796
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55
รายได้จากค่าเช่ารถยนต์	280	282	280	275	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	90	175	142	150
รายได้จากการขายรถยนต์	216	366	344	331	ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	189	204	210	207
รายได้อื่น	24	24	24	22	สินค้าคงเหลือ	214	202	194	214
ต้นทุนการให้เช่ารถยนต์	(228)	(231)	(226)	(229)	สินทรัพย์ที่มีไว้เพื่อให้เช่า	2,917	2,940	2,949	2,913
ต้นทุนการขายรถยนต์	(135)	(232)	(220)	(199)	สินทรัพย์อื่น	242	260	218	230
กำไรขั้นต้น	157	209	202	200	สินทรัพย์รวม	3,652	3,781	3,713	3,714
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(32)	(37)	(38)	(39)	เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ระยะสั้น	174	124	129	213
ค่าใช้จ่ายอื่น	(4)	(4)	(4)	(5)	เงินกู้ยืมอื่นๆ	377	377	338	333
ต้นทุนทางการเงิน	(26)	(25)	(23)	(22)	หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อ	1,441	1,381	1,351	1,321
กำไรก่อนภาษีเงินได้	95	142	136	134	หนี้สินรวม	2,248	2,268	2,186	2,193
หัก ภาษีเงินได้	(27)	(33)	(33)	(33)	ทุนเรียกชำระแล้ว	250	250	250	250
MI	(0)	(1)	(1)	(1)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	162	162	162	162
กำไรสุทธิ	67	109	103	100	สำรองอื่น	952	1,060	1,073	1,065
EPS (บาท)	0.27	0.43	0.41	0.40	กำไรสะสม	952	1,060	1,073	1,065
กำไรจากการดำเนินงาน	67	109	103	101	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,404	1,513	1,527	1,520
Norm EPS (บาท)	0.27	0.58	0.58	0.58	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,652	3,781	3,713	3,714
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
Gross margin - การให้เช่ารถยนต์	19.11%	18.00%	18.00%	18.00%	อัตราการเติบโตของสินทรัพย์ให้เช่า	1.2%	8.0%	10.0%	10.0%
Gross margin - การขายรถยนต์	36.20%	37.50%	38.00%	38.00%	อัตราการเติบโตของรายได้จากค่าเช่ารถยนต์	2.2%	5.0%	5.0%	5.0%
Gross margin - รวม	30.59%	31.13%	31.83%	32.26%	อัตราการเติบโตของรายได้จากการขายรถยนต์	3.7%	28.0%	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	1.34	1.26	1.20	NPL/สินเชื่อรวม	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%
Cost to income ratio	5.7%	6.1%	6.1%	6.1%	ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ย	5.1%	5.2%	5.5%	5.8%
ROAA	8.99%	10.77%	11.19%	11.58%	รายได้อื่น/ รายได้รวม	4.2%	3.5%	3.5%	3.5%
ROAE	24.12%	27.74%	28.14%	28.27%	ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ/ ลูกหนี้รวม	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP