

กรุงไทยคาร์เร็นท์ แอนด์ ลีส

ข้อมูลค่าทำไรในอนาคตไว้มาก...yield น่าสนใจขึ้น: 8% แล้ว

ราคาหุ้น KCAR laggard มาก ที่ PER เพียง 10 เท่า ROE 17% และปันผลกว่า 8% p.a. เทียบกับ ASAP ที่มี PER เกิน 30 เท่าแล้ว แม้การเติบโตของกำไรของ KCAR อาจดีกว่า ASAP จากนโยบายตัดค่าเสื่อมราคาที่แตกต่างกัน แต่ฐานกำไรของ KCAR จะยังเพิ่มขึ้นเมื่อถึงกำหนดขายรถ off-fleet ไป

นโยบายตัดค่าเสื่อมที่แตกต่างกัน ไม่ควรลดทอนความน่าสนใจของ KCAR

เมื่อเทียบศักยภาพการทำกำไรของ KCAR เทียบกับ ASAP จะเห็นว่ากำไรสุทธิใน 1Q60 ของ KCAR หดตัวลง 23.1% qoq ขณะที่ ASAP เติบโตขึ้น 20.3% qoq ซึ่งประกอบธุรกิจรถให้เช่าเช่นเดียวกัน โดยการหดตัวกำไรสุทธิของ KCAR เกิดจากรายการ one-off เป็นส่วนใหญ่ ประกอบด้วย ต้นทุนค่าทำประกันรถเช่าถึง 7 ล้านบาท จากการเปลี่ยนบริษัทประกันภัยก่อนครบอายุสัญญา และค่าเสื่อมราคาที่เพิ่มขึ้นตามจำนวนรถยนต์เพื่อให้เช่าที่จัดซื้อเพิ่ม ทั้งนี้ ผลกระทบจากการที่ KCAR คิดมูลค่าซากรถยนต์เพียง 23% ทำให้ค่าเสื่อมราคาในช่วงแรกสูงกว่า ASAP ที่คิดมูลค่าซากสูงกว่ามาก ขณะที่ ASAP จะแบกรับความเสี่ยงของกำไรสุทธิจากการขายรถยนต์ในภายหลัง ซึ่งเป็นเพียงนโยบายบัญชีที่ต่างกัน สะท้อนได้จาก gross margin จากธุรกิจให้เช่ารถยนต์ของ KCAR ใน Q60 ที่ต่ำเพียง 14.80% เทียบกับ ASAP ที่ 33.54% ขณะที่รายได้จากการขายรถยนต์ off-fleet ของ KCAR ใน 1Q60 เท่ากับ 36.43% เทียบกับ ASAP ที่ 8.92% ดังนั้นในช่วงที่ธุรกิจรถยนต์ให้เช่าอยู่ในช่วงของการขายตัวมาก จะทำให้เป็นภาระด้านค่าเสื่อมราคาต่อ KCAR มากกว่า ASAP แต่ศักยภาพการทำกำไรของ KCAR จะยังเพิ่มขึ้นมากกว่า ASAP เมื่อเวลาผ่านไปจนครบกำหนดขายรถยนต์ off-fleet ออกไป

คงมุมมองบวกในปี 2560 ทั้งธุรกิจรถให้เช่าและขายรถมือสอง

คาดกำไรสุทธิปี 2560-61 เติบโต 10.6%yoy และ 8%yoy ภายใต้สมมติฐานการจัดซื้อรถยนต์ใหม่เพื่อให้เช่าที่ 2 พันคัน (ยังไม่รวมรถ fleet ขนาดใหญ่จากการเข้าร่วมประมูลงาน) และแผนการขายรถยนต์ off-fleet ในปริมาณที่เพิ่มขึ้นราว 20% จาก 1.46 พันคันในปี 2559 แม้แรงกดดันจากธุรกิจรถให้เช่าจากแนวโน้ม gross margin ที่ลดลง ผลกระทบจากการใช้กลยุทธ์ด้านราคาแข่งขันในอุตสาหกรรมมากขึ้น เพื่อรักษาส่วนแบ่งตลาด แต่จะชดเชยได้จาก 2 ปัจจัยหนุนหลักๆ ได้แก่ แนวโน้ม gross margin ของธุรกิจการขายรถยนต์ off-fleet ที่ยังทรงตัวสูง และผลบวกจากภาวะภาษีเงินได้ที่ลดลงจากเงินลงทุนในสินทรัพย์สินให้เช่าที่ได้รับยกเว้นภาษี

ทิศทางกำไร 2Q60 ยังทรงตัวได้จากงวด 1Q60

แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 2Q60 คาดว่ายังทรงตัวได้จากงวด 1Q60 แม้มีช่วงเทศกาลวันหยุดยาว ประกอบกับคาดการณ์ปริมาณจำหน่ายรถยนต์มือสองที่ลดลงเป็นปกติจากที่สูงผิดปกติในงวด 1Q60 ทำให้รายได้รวมอ่อนตัวลง แต่คาดต้นทุนการให้เช่ารถยนต์ปรับตัวลดลงเป็นปกติ จากการปรับขึ้นที่ต้นทุนค่าประกันภัยที่เริ่มเป็นปกติ และค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ลดลง น่าจะช่วยหักล้างผลกระทบได้

ราคาหุ้น laggard เกินไป...yield กว่า 8% p.a. แล้ว

ราคาหุ้นที่ยัง laggard มาก เทียบกับมูลค่าธุรกิจในอนาคตและปันผลที่น่าสนใจมาก กำหนด fair value ที่ PER 12 เท่าคือ 17.60 บาท

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY58A	FY59A	FY60F	FY61F	FY62F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	203	331	366	395	426
EPS (บาท)	0.81	1.32	1.46	1.58	1.70
EPS growth (%yoy)	-4.8%	62.5%	10.7%	7.9%	7.8%
PER (เท่า)	17.9	11.0	10.0	9.2	8.6
PBV (เท่า)	2.0	1.8	1.8	1.7	1.6
Dividend yields (%)	3.1%	7.0%	7.7%	8.3%	9.0%
ROE (%)	11.7%	17.5%	18.1%	18.7%	19.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

วันพฤหัสบดีที่ 15 มิถุนายน พ.ศ. 2560

KCAR

แนะนำ : ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท):	14.60
ราคาเป้าหมาย (บาท):	17.60
Upside	20.55%
Dividend Yield	8.02%
Total Return	17.74%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	3,650

Technical Chart



เปรียบเทียบปริมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2560F	1.46	1.39	5%
2561F	1.58	1.55	2%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 3 = ดี
Anti-corruption Indic. : ประกาศเจตนารมณ์

อุษณีย์ ลีวัธน์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 017928
usanee.re@asiaplus.co.th
พงศ์ธร นุกกุลชัย
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

คงมุมมองบวกในปี 2560 ทั้งธุรกิจรถให้เช่าและขายรถมือสอง

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560-61 เติบโต 10.6% yoy และ 8.0% yoy แรงขับเคลื่อนหลักจากทั้งธุรกิจรถยนต์ให้เช่า และการขายรถยนต์มือสอง ดังนี้

ธุรกิจให้เช่ารถยนต์เพื่อการดำเนินงาน – ส่งสัญญาณบวกธุรกิจมากขึ้นในปี 2560 เน้นกลยุทธ์ด้านราคา ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวอย่างมีเสถียรภาพขึ้น นอกจากนี้ จำนวนคู่แข่งในอุตสาหกรรมที่ลดลงไปมากในช่วงที่ผ่านมาโดยเฉพาะรายกลาง ผลกระทบจากธุรกิจการขายรถยนต์ off-fleet ที่ไม่มีกำไรหรือถึงขั้นขาดทุน (เนื่องจากราคาขายขาดไม่เป็นไปตามที่คาดไว้) จนกดดันส่วนหนึ่งของบริษัทคู่แข่งให้ร่อยหรอลง ทำให้เริ่มเห็นการปิดกิจการต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา อีกทั้ง การที่บริษัทฯ ได้รับผลบวกจากมาตรการลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลของภาครัฐ ด้วยการสนับสนุนให้ผู้ประกอบการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร และสามารถนำค่าใช้จ่ายลงทุนดังกล่าวมาหักลดหย่อนภาษีได้ ทั้งจำนวนเป็นระยะเวลา 5 งดปีบัญชี ทำให้มีการเร่งซื้อรถยนต์เข้ามามากในช่วง 2H59 นอกจากนี้ ภาครัฐยังได้ต่ออายุมาตรการลดหย่อนภาษีเงินได้ดังกล่าว แม้จะปรับลดมูลค่ารายจ่ายลงทุนที่นำมาลดหย่อนภาษีลงเหลือครึ่งหนึ่งในระยะ 5 งดปีบัญชีเช่นเดิม แต่ก็ยังคงดึงดูดความน่าสนใจให้บริษัทเร่งการซื้อรถยนต์เข้ามามากขึ้นในปี 2560 โดยความได้เปรียบจากต้นทุนรถยนต์ให้เช่าที่ถูกลงดังกล่าว สามารถใช้เป็นอาวุธในการรุกเข้าสู่การแข่งขันด้านราคาอย่างเต็มที่มากขึ้นในปี 2560

จากโอกาสธุรกิจที่เกิดขึ้น KCAR จึงกำหนดกลยุทธ์ธุรกิจปี 2560 ที่เป็นไปในเชิงรุกขึ้น ภายใต้ 2 กลยุทธ์หลักๆ ได้แก่ 1) เน้นกลยุทธ์ด้านราคามากขึ้น เพื่อรักษาส่วนแบ่งตลาด จากเดิมที่เน้นงานบริการเพื่อดึงดูดลูกค้า จากนั้น อาจมีการตัดบริการบางประเภทออกไป โดยปรับลดราคาลงมา ซึ่งจะช่วยให้บริษัทฯ ยังสามารถรักษา margin จากธุรกิจนี้ไว้ได้ใกล้เคียงเดิม และ 2) รุกตลาด blue ocean ที่เป็นลูกค้า SME ขนาดกลางมากขึ้น เนื่องจากสถานการณ์การแข่งขันด้านราคาในอุตสาหกรรมยังคงเป็นไปอย่างรุนแรงต่อเนื่อง โดยเฉพาะในบรรดาคู่แข่งรายใหญ่ด้วยกัน (โอริกซ์, ASAP, อาคเนย์ และซูมิโตโมฯ) โดยเฉพาะงานประมูลรถยนต์ให้เช่าของหน่วยงานภาครัฐหรือเอกชน (red ocean) ทำให้ KCAR กำหนดกลยุทธ์ธุรกิจปี 2560 ที่จะเน้นจับกลุ่มลูกค้า SME ที่เป็น mid size ซึ่งคาดว่าจะลดระยะเวลาของสัญญาให้กับธุรกิจ SME เหลือ 1-3 ปี เพื่อตอบสนองธุรกิจ SME ให้สามารถควบคุมต้นทุนได้ โดยที่แนวโน้มขององค์กรส่วนใหญ่เริ่มให้ความสนใจกับการเช่ารถมากขึ้น เนื่องจากสิทธิประโยชน์ด้านภาษีที่จูงใจกว่าการซื้อรถ

ทั้งนี้ KCAR ตั้งเป้าปริมาณรถยนต์ให้เช่าสุทธิในปี 2560 เพิ่มขึ้นเฉลี่ยราว 3-5% yoy (ไม่รวม fleet ใหญ่ของ TOT ที่บริษัทฯ ประมูลงานเข้ามาได้และต้องจัดซื้อรถเข้ามาเพื่อให้เช่าในปี 2559 จำนวน 1.20 พันคัน เนื่องจากเป็นรายการที่ไม่ได้เกิดขึ้นประจำ คาดเดายาก) จากสิ้นปี 2559 ที่ระดับ 8.22 พันคัน ภายใต้แผนการจัดซื้อรถยนต์ใหม่ในปี 2560 จำนวน 2 พันคัน (ช่วง 1Q60 ได้จัดซื้อรถยนต์เข้ามาแล้วจำนวนราว 200 คัน) เพิ่มขึ้น 18.5% yoy จากปี 2559 ที่จัดซื้อจำนวน 1.51 พันคัน (ไม่รวม TOT) โดยในจำนวนนี้ ประกอบด้วยรถยนต์ที่เร่งการจัดซื้อในช่วง 2H59 จากมาตรการภาษี ข้างต้น จำนวน 300 คัน

ธุรกิจจำหน่ายรถยนต์มือสอง - ทิศทางบวกต่อเนื่องจากปี 2559 ประกอบด้วยธุรกรรม 2 ส่วน ได้แก่ 1) การจำหน่ายรถยนต์ให้เช่าที่จะครบกำหนดตามสัญญาหรือรถ off-fleet ในปี 2560 ซึ่ง KCAR ประเมินไว้จำนวน 1.75 พันคัน เพิ่มขึ้นราว 20% จากปี 2559 ที่ 1.46 พันคัน โดยในช่วง 1Q60 ได้จำหน่ายรถยนต์ออกไปแล้วราว 600 คัน โดยบริษัทฯ คาดว่าจะเป็นการจำหน่ายในช่วง 1H60 ราว 700-800 คัน และ 2) การจำหน่ายรถยนต์ให้เช่าในส่วนของ บ.ย่อย (บ.กรุงเทพ ออโตโมบิลฯ KCAR ถือหุ้น 100%) ผ่านศูนย์ Toyota sure ที่มีอยู่ 3 สาขา ซึ่งประเมินจำนวนรถยนต์จำหน่ายที่ระดับใกล้เคียงกับปี 2559 ที่ราว 794 คัน เนื่องจากจำนวนรถ off-fleet ที่จะครบกำหนดเป็นจำนวนมากดังกล่าว จึงกลายเป็นภารกิจหลักของบริษัทย่อย ที่จะต้องเร่งขายรถ off-fleet ก่อนที่จะขายรถยนต์ในสต็อกของตนเอง สำหรับสถานการณ์ราคาขายรถมือสองคาดว่าจะยังทรงตัวได้ที่ระดับปัจจุบัน แม้จะผ่านช่วงครบกำหนดของรถยนต์ในโครงการรถคันแรกตั้งแต่ปลายปี 2559 แล้วก็ตาม แต่ระดับราคายังทรงตัวได้

สำหรับแผนธุรกิจปี 2560 ของธุรกิจจำหน่ายรถยนต์มือสอง KCAR ด้วยการเปิดศูนย์ Toyota sure อีก 1 แห่ง บริเวณ ภูมิภาคภาคเหนือ ยังเดินหน้าได้ตามแผน คาดว่าจะเปิดให้บริการได้ภายในช่วงปลายปี 2560 และทยอยสร้างรายได้เข้ามามากขึ้นในปี 2561

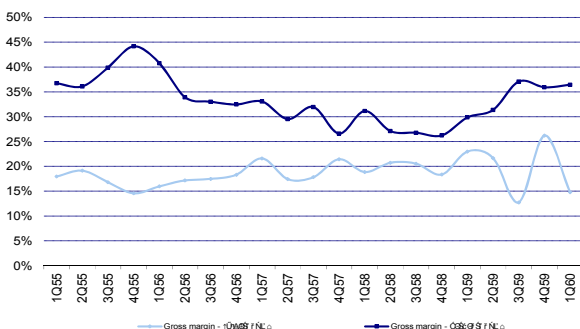
KCAR เป็นผู้ประกอบธุรกิจให้เช่ารถแบบครบวงจรที่มีประสบการณ์ที่ยาวนานกว่า 25 ปี โดยเน้นการให้บริการเช่ารถแบบระยะยาวภายใต้สัญญาเช่าดำเนินงาน (Operating Lease) ภายใต้จำนวนรถยนต์ให้เช่า 8.22 พันคัน ฐานลูกค้ากว่าพันราย ส่วนใหญ่เป็นบริษัทเอกชน (80%) ที่เหลือเป็นรัฐวิสาหกิจ (10%) หน่วยงานภาครัฐ (5%) และบุคคลทั่วไป (5%) ในกลุ่มของบริษัทเอกชนนั้น ส่วนใหญ่มียอดขายมากกว่า 400 ล้านบาทต่อปีขึ้นไป กระจายตัวในหลายกลุ่มอุตสาหกรรม โดยรถที่บริษัทให้เช่าจะเป็นรถแบรนด์ญี่ปุ่นที่อยู่ในความนิยม ได้แก่ โตโยต้า (สัดส่วน 80%) ฮอนด้า นิสสัน และอิตซู ประกอบด้วย รถยนต์นั่ง 40% ส่วนที่เหลือเป็นรถกระบะ รถตู้ รถ SUV และรถ MPV

ทั้งนี้ จุดแข็งของ KCAR คือ การให้บริการที่ครบวงจร เริ่มต้นจากมีบริษัทในเครือที่ดำเนินธุรกิจดีเซลเลอร์ขายรถยนต์ Toyota ได้แก่ บ.โตโยต้า กรุงเทพฯ จำนวน 3 แห่ง (เป็นดีเซลเลอร์รายใหญ่ในอันดับต้นๆ ของ บ.โตโยต้า มอเตอร์ (ประเทศไทย) : TMT) ทำให้ KCAR สามารถจัดหารถยนต์เช่า รวมถึงข้อมูลการเช่าซื้อรถยนต์ได้ถูกจังหวะ ช่วยประหยัดต้นทุนการซื้อรถยนต์ไปได้มาก นอกจากนี้ ยังมีบริการซ่อมรถยนต์โดยมีศูนย์ซ่อมบำรุงและตรวจเช็คสภาพรถ (ที่ทำสัญญากับ KCAR) มากกว่า 800 แห่ง ทั่วประเทศ ทำให้สามารถควบคุมต้นทุนค่าซ่อมบำรุง และต้นทุนค่าอะไหล่ ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น นอกจากนี้ KCAR ยังมีธุรกิจจำหน่ายรถยนต์ใช้แล้ว ผ่านบริษัทย่อย ได้แก่ กรุงไทย ออโตโมบิล (ถือหุ้น 100%) ซึ่งได้เข้าร่วมโครงการกับ บ. โตโยต้า มอเตอร์ ประเทศไทย จำกัด ในโครงการ “Toyota Sure” ซึ่งเป็นโครงการจำหน่ายรถยนต์ใช้แล้วภายใต้มาตรฐานของ Toyota ซึ่งปัจจุบันมีศูนย์จำหน่ายอยู่ทั้งหมด 3 สาขา ทำให้สามารถจำหน่ายรถยนต์ใช้แล้ว ภายใต้มูลค่าที่เหมาะสมมากกว่าที่จะนำออกไปจำหน่ายผ่านขั้นตอนประมูลเช่นเดียวกับคู่แข่งอื่นๆ

ทั้งนี้ จุดเด่นของโครงสร้างธุรกิจข้างต้น เป็นความได้เปรียบที่เหนือกว่าคู่แข่ง โดยเฉพาะคู่แข่งอันดับต้นๆ ในกลุ่มฯ อาทิ บมจ.ภัทรวิสัย (PL) จำนวนรถเช่า 1.60 หมื่นคัน และ บ.โอริกซ์ ออโต้ ลีสซิ่งฯ จำนวนรถเช่า 1.45 หมื่นคัน ที่ไม่ได้มีการให้บริการต่อ ยอดทั้งในขั้นต้นและขั้นปลายที่ครบวงจรเช่น KCAR เป็นปัจจัยบวกที่ช่วยหนุนศักยภาพการทำการกำไรของ KCAR ให้สูงกว่าคู่แข่งโดยเฉพาะในช่วงที่เกิดวิกฤติการขาดมือสอง รวมถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ล่าช้าในช่วงที่ผ่านมา

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิงวด 2Q60 คาดว่ายังทรงตัวได้จากงวด 1Q60 แม้มีช่วงเทศกาลวันหยุดยาว ประกอบกับคาดการณ์ปริมาณจำหน่ายรถยนต์มือสองที่ลดลงเป็นปกติจากที่สูงผิดปกติในงวด 1Q60 ทำให้รายได้รวมอ่อนตัวลง แต่คาดต้นทุนการให้เช่ารถยนต์ปรับตัวลดลงเป็นปกติ จากการปรับต้นทุนค่าประกันภัยที่เริ่มกลับเป็นปกติ และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ลดลง น่าจะช่วยหักล้างผลกระทบข้างต้นได้

Gross margin รายไตรมาสแบ่งตามประเภทธุรกิจของ KCAR



ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASPS

ประเด็นที่มีน้ำหนักต่อประมาณการ: Fair value ปี 2560 ของ KCAR

รายได้จากธุรกิจให้เช่ารถยนต์ที่ต่ำกว่าคาด เนื่องจากสัดส่วนรายได้จากให้เช่ารถยนต์ที่คิดเป็น 48% ของรายได้รวม จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ KCAR จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่า ทุกๆ 1% ของรายได้ค่าเช่ารถที่ลดลงจากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 1.39 พันล้านบาท จะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิปี 2560 ปรับตัวลดลงราว 0.5% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 366 พันล้านบาท และทำให้ Fair value ปี 2560 ลดลง 1.56% จากปัจจุบันที่ 17.60 บาท

รายได้จากธุรกิจจำหน่ายรถยนต์มือสองที่ต่ำกว่าคาด เนื่องจากสัดส่วนรายได้จากการจำหน่ายรถยนต์ที่คิดเป็น 44% ของรายได้รวม จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ KCAR จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่า ทุกๆ 1% ของรายได้จากการจำหน่ายรถยนต์มือสองที่ลดลงจากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 830 ล้านบาท จะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิปี 2560 ปรับตัวลดลงราว 0.6% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 366 พันล้านบาท และทำให้ Fair value ปี 2560 ลดลง 0.5% จากปัจจุบันที่ 17.60 บาท

ความอ่อนไหวของอัตราดอกเบี้ย จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยเกี่ยวกับความอ่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยซึ่งส่งผลกระทบต่อผลกำไรสุทธิปี 2560 โดยอ้างอิงข้อมูลสินทรัพย์และหนี้สินทางการเงิน ณ สิ้นปี 2559 โดยพิจารณาจากผลต่างระหว่างสินทรัพย์และหนี้สินทางการเงินมาพิจารณาประกอบกับอัตราดอกเบี้ยเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงไป โดยใช้อัตราดอกเบี้ยคงที่มีระยะเวลาคงเหลือน้อยกว่า 1 ปี และอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ซึ่งมีการเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยในระยะสั้น พบว่า ทุกๆ 25bp ของอัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560 ปรับตัวลดลงราว 1.58% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 3.66 ล้านบาท และทำให้ Fair value ปี 2560 ลดลง 1.56% จากปัจจุบันที่ 17.60 บาท

KCAR	(หน่วย: ล้านบาท)				
	อัตราดอกเบี้ยคงที่		อัตราดอกเบี้ยลอยตัว	ไม่มีดอกเบี้ย	รวม
	น้อยกว่า 1 ปี	1 - 5 ปี			
สินทรัพย์ทางการเงิน					
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	-	-	154	9	162
เงินฝากธนาคารที่มีภาระค่าประกัน	58	-	-	-	58
	58	-	154	9	220
หนี้สินทางการเงิน					
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	-	-	174	-	174
ตัวแลกเปลี่ยน	498	-	-	-	498
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	646	-	527	-	1,173
หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อ	-	-	678	-	678
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	-	-	5	-	5
	1,144	-	1,384	-	2,528
ผลต่าง	-1,086	0	-1,230	9	-2,308

การเปลี่ยนแปลงของอัตรา	ผลกระทบ					
	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ		กำไรสุทธิ		Fair value	
ร้อยละ	เปลี่ยนแปลง (ล้านบาท)	ร้อยละ	เปลี่ยนแปลง (ล้านบาท)	ร้อยละ	เปลี่ยนแปลง (ล้านบาท)	ร้อยละ
0.25%	N/A	N/A	359.93	-1.58%	17.28	-1.56%

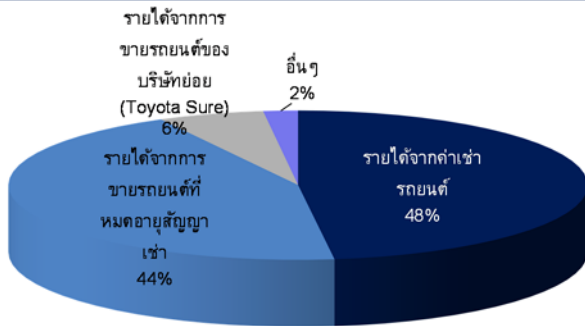
ที่มา: หมายเหตุประกอบงบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ผลการดำเนินงานงวด 1Q60 ของ KCAR

(ล้านบาท)	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60F	%QoQ	%YoY
รายได้จากค่าเช่ารถยนต์	290	291	289	285	277	282	284	0.8%	-2.0%
รายได้จากการขายรถยนต์	211	211	188	187	235	197	296	50.1%	57.6%
ต้นทุนการให้เช่ารถยนต์	(230)	(238)	(223)	(223)	(242)	(208)	(242)	16.4%	8.5%
ต้นทุนการขายรถยนต์	(155)	(156)	(132)	(129)	(148)	(126)	(188)	49.0%	42.8%
กำไรขั้นต้น	116	109	123	120	123	145	150	3.6%	22.2%
รายได้อื่น	17	18	18	15	15	15	11	-23.7%	-37.9%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(36)	(39)	(41)	(35)	(40)	(36)	(47)	28.5%	14.6%
ค่าใช้จ่ายอื่น	(5)	(5)	(5)	(6)	(5)	(5)	(5)	3.1%	-8.3%
ต้นทุนทางการเงิน	(17)	(17)	(16)	(16)	(16)	(19)	(20)	5.6%	20.6%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	74	65	79	79	75	100	90	-9.9%	14.4%
หัก ภาษีเงินได้	(15)	(11)	(16)	(7)	7	14	(3)	n.m.	-83.0%
กำไรสุทธิ	60	53	63	72	82	114	88	-23.1%	39.0%
EPS (บาท)	0.24	0.21	0.25	0.29	0.33	0.46	0.35	-23.1%	39.0%
กำไรจากการดำเนินงาน	60	53	63	72	82	114	88	-23.1%	39.0%
Norm EPS (บาท)	0.24	0.21	0.25	0.29	0.33	0.46	0.35	-23.1%	39.0%
สินทรัพย์ที่มีไว้เพื่อเช่าเดบิโต	2.7%	0.7%	-4.2%	-3.5%	20.0%	5.8%	-5.4%		
Gross margin	25.7%	24.3%	28.5%	27.8%	26.0%	32.3%	27.3%		
Cost/ Income Ratio	7.3%	7.8%	8.5%	7.4%	7.9%	7.6%	8.0%		
ROE	13.7%	12.1%	13.9%	15.4%	17.7%	23.6%	17.3%		
Debt/Equity (x)	1.01	0.99	0.88	0.82	1.13	1.27	1.02		

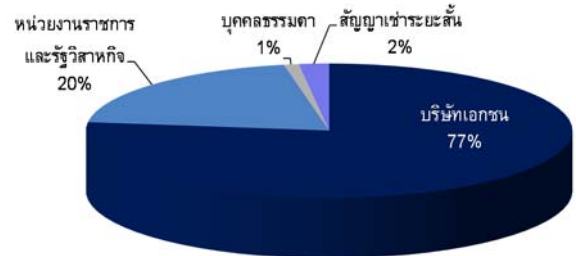
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

โครงสร้างรายได้งวด 1Q60 ของ KCAR



ที่มา : LIT

สัดส่วนรายได้จากกลุ่มลูกค้าของ KCAR ในปี 2559



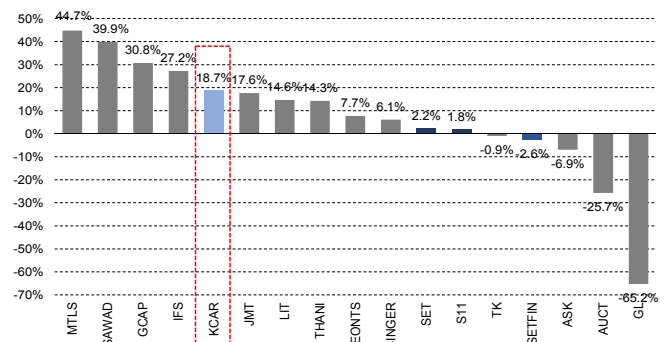
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

Historical PBV Band ของ KCAR



ที่มา : Bloomberg

ผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2560 ถึงปัจจุบันของ KCAR เทียบกับกลุ่มฯ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2560-62

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้จากค่าเช่ารถยนต์	1,133	1,393	1,462	1,536
รายได้จากการขายรถยนต์	808	840	921	996
ต้นทุนการให้เช่ารถยนต์	(896)	(1,110)	(1,163)	(1,213)
ต้นทุนการขายรถยนต์	(535)	(563)	(615)	(665)
กำไรขั้นต้น	510	560	606	653
รายได้อื่น	63	69	76	83
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(152)	(175)	(187)	(198)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(21)	(0)	(0)	(0)
ต้นทุนทางการเงิน	(67)	(84)	(96)	(108)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	333	370	399	430
หัก ภาษีเงินได้	(2)	(4)	(4)	(4)
MI	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	331	366	395	426
EPS (บาท)	1.32	1.46	1.58	1.70
กำไรจากการดำเนินงาน	331	366	395	426
Norm EPS (บาท)	1.32	1.46	1.58	1.70

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60
รายได้จากค่าเช่ารถยนต์	285	277	282	284
รายได้จากการขายรถยนต์	187	235	197	296
ต้นทุนการให้เช่ารถยนต์	(223)	(242)	(208)	(242)
ต้นทุนการขายรถยนต์	(129)	(148)	(126)	(188)
กำไรขั้นต้น	120	123	145	150
รายได้อื่น	15	15	15	11
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(35)	(40)	(36)	(47)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(6)	(5)	(5)	(5)
ต้นทุนทางการเงิน	(16)	(16)	(19)	(20)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	79	75	100	90
หัก ภาษีเงินได้	(7)	7	14	(3)
MI	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	72	82	114	88
EPS (บาท)	0.29	0.33	0.46	0.35
กำไรจากการดำเนินงาน	72	82	114	88
Norm EPS (บาท)	0.29	0.33	0.46	0.35

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
Gross margin - การให้เช่ารถยนต์	20.95%	20.30%	20.50%	21.00%
Gross margin - การขายรถยนต์	33.80%	33.00%	33.20%	33.20%
Gross margin - รวม	28.60%	27.32%	27.71%	28.17%
หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินรวม	50.7%	45.5%	42.6%	42.7%
หนี้สิน/ทุน	1.27	1.34	1.47	1.53
Cost to income ratio	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%
ROAA	7.82%	7.63%	7.61%	7.58%
ROAE	17.54%	18.13%	18.86%	19.57%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2560-62 (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	162	224	295	215
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	162	178	196	215
สินค้าคงเหลือ	220	242	266	293
สินทรัพย์ที่มีไว้เพื่อให้เช่า	3,635	3,817	4,122	4,452
สินทรัพย์อื่น	460	492	552	626
สินทรัพย์รวม	4,640	4,953	5,432	5,802
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ระยะสั้น	672	500	450	430
เงินกู้ยืมอื่นๆ	1,173	1,150	1,335	1,374
หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อ	678	1,100	1,350	1,600
หนี้สินรวม	2,657	2,898	3,297	3,582
ทุนเรียกชำระแล้ว	250	250	250	250
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	162	162	162	162
สำรองอื่น	30	30	30	30
กำไรสะสม	1,540	1,613	1,692	1,777
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,982	2,055	2,134	2,220
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,640	4,953	5,432	5,802

งบดุลรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	43	41	162	65
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	153	148	162	169
สินค้าคงเหลือ	176	193	220	153
สินทรัพย์ที่มีไว้เพื่อให้เช่า	2,864	3,437	3,635	3,441
สินทรัพย์อื่น	363	431	460	530
สินทรัพย์รวม	3,598	4,251	4,640	4,357
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ระยะสั้น	226	256	672	224
เงินกู้ยืมอื่นๆ	437	1,078	1,173	1,295
หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อ	859	780	678	591
หนี้สินรวม	1,737	2,382	2,657	2,289
ทุนเรียกชำระแล้ว	250	250	250	250
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	162	162	162	162
สำรองอื่น	30	30	30	30
กำไรสะสม	1,419	1,426	1,540	1,626
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,861	1,869	1,982	2,069
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,598	4,251	4,640	4,357

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราการเติบโตของสินทรัพย์ให้เช่า	17.4%	5.0%	8.0%	8.0%
อัตราการเติบโตของรายได้จากค่าเช่ารถยนต์	-0.5%	23.0%	5.0%	5.0%
อัตราการเติบโตของรายได้จากการขายรถยนต์	8.1%	4.1%	9.6%	8.1%
อัตราภาษีเงินได้	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%
NPL/สินเชื่อบริการ	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ย	3.1%	3.2%	3.3%	3.3%
รายได้อื่น/รายได้รวม	3.2%	3.1%	3.2%	3.3%
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ/ลูกหนี้รวม	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS