

กรุงไทยคาร์เร็นท์ แอนด์ ลีส

ส่งสัญญาณธุรกิจมากขึ้นในปี 2560

การเข้ามาจดทะเบียนใน SET ของคู่แข่งรายสำคัญในธุรกิจรถเช่า จะช่วยกระตุ้นให้ราคาหุ้น KCAR เกิดการ re-rate ขึ้นไปให้ใกล้เคียงกัน แม้ภาพรวมการเติบโตในระยะยาวอาจไม่ได้หวือหวาตามสไลด์ แต่ก็เริ่มส่งสัญญาณธุรกิจมากขึ้นในปี 2560 ที่ราคาปัจจุบันยังมี PER ต่ำมาก ปันผลยังสูง 7% p.a.

ปี 2560 ยังบวกทั้งธุรกิจรถเช่าและขายรถมือสอง

นำด้วยภาพใหญ่ ได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวอย่างมีเสถียรภาพขึ้น นอกจากนี้ จำนวนคู่แข่งในอุตสาหกรรมที่ลดลงไปมากในช่วงที่ผ่านมาโดยเฉพาะรายกลาง ผลกระทบจากธุรกิจการขายรถยนต์ off-fleet ที่ไม่มีกำไรหรือถึงขั้นขาดทุน (เนื่องจากราคาขายซากไม่เป็นไปตามที่คาดไว้) ทำให้เริ่มเห็นการปิดกิจการต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา อีกทั้ง การที่บริษัท ได้รับผลบวกจากมาตรการลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลของภาครัฐ ด้วยการสนับสนุนให้ผู้ประกอบการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร และสามารถนำค่าใช้จ่ายลงทุนดังกล่าวมาหักลดหย่อนภาษีได้ทั้งจำนวนเป็นระยะเวลา 5 งวดปีบัญชี ทำให้มีการเร่งซื้อรถยนต์เข้ามามากในช่วง 2H59 โดยความได้เปรียบจากต้นทุนรถยนต์ให้เขาที่ถูกลงดังกล่าวสามารถใช้เป็นอาวุธในการรุกเข้าสู่การแข่งขันด้านราคาอย่างเต็มที่มากขึ้นในปี 2560

เพิ่มประมาณการ ประเมินธุรกิจขายรถมือสองต่ำไป

เพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2560-61 ขึ้น 7.7% และ 10.1% จากเดิม เพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มสมมติฐานหลักๆ ได้แก่ gross margin จากธุรกิจจำหน่ายรถยนต์มือสอง ที่ประเมินไว้ต่ำกว่าเกินไป พร้อมกับปรับลดสมมติฐานค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ ที่ประเมินไว้สูงไป ตามข้อมูลที่ได้รับจากบริษัท ซึ่งจะใช้การบริหารภาษีเงินได้ที่ประหยัดได้ กับภาษีเงินได้ที่จะต้องจ่ายสำหรับธุรกิจปกติ ให้อยู่ในระดับใกล้เคียงกัน ทั้งนี้ แม้จะปรับลดสมมติฐานการเติบโตของรายได้จากค่าเช่ารถยนต์ จากเดิมที่ประเมินไว้สูงเกินไป ตามการปรับลดคาดการณ์การเติบโตของสินทรัพย์ให้เข้าสู่ธุรกิจมาที่ระดับเฉลี่ยราว 5-8% p.a. จากเดิมคาด 10% p.a. แต่โดยรวมแล้ว น้ำหนักของปัจจัยบวกยังมากกว่าปัจจัยลบ และทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560-61 ยังเติบโต 10.6% yoy และ 8.0% yoy

แนวโน้มกำไร 1Q60 ยังเป็นไปในทิศทางบวก

แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 1Q60 ยังเติบโตต่อเนื่อง ทั้งรายได้จากการให้เช่ารถยนต์และรายได้จากธุรกิจจำหน่ายรถยนต์มือสองที่ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามแผนการจำหน่ายรถที่คาดว่าจะเกิดขึ้นมากในช่วง 1H60 ส่วนใหญ่เป็นการจำหน่ายรถ off-fleet ของ KCAR นอกจากนี้ ยังคงเห็นผลบวกจาก effective tax rate ที่อยู่ระดับต่ำมากต่อเนื่องจากมาตรการลดหย่อนภาษีเงินได้ฯ ของภาครัฐ

ราคาถูก ปันผลงามเฉลี่ยกว่า 7% p.a.

แนะนำซื้อ fair value ปี 2560 เพิ่มขึ้นเป็น 17.55 บาท (เดิม 16 บาท) แถมด้วยคาดการณ์ปันผลเฉลี่ยกว่า 7% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

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%	10.6%	8.0%	7.7%
PER (เท่า)	18.2	11.2	10.1	9.4	8.7
BVS (เท่า)	7.15	7.93	8.37	8.84	9.35
PBV (เท่า)	2.1	1.9	1.8	1.7	1.6
DPS (บาท)	0.45	1.02	1.02	1.11	1.19
Dividend yields (%)	3.0%	6.9%	6.9%	7.5%	8.1%
ROE (%)	11.7%	17.5%	18.0%	18.4%	18.7%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใดๆ

วันอังคารที่ 14 มีนาคม พ.ศ. 2560

KCAR

แนะนำ : ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท):	14.80
ราคาเป้าหมาย (บาท):	17.55
Upside	20.21%
Dividend Yield	7.01%
Total Return	27.22%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	3,650

Technical Chart



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

อุษณีย์ ลีรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 017928

Usanee.re@asiaplus.co.th

พงศ์ธร นกกุลชัย

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ปี 2560 ยับวอกทั้งธุรกิจรถให้เช่าและขายรถมือสอง

ธุรกิจให้เช่ารถยนต์เพื่อการดำเนินงาน – ส่งสัญญาณบวกธุรกิจมากขึ้นในปี 2560 นำด้วยภาพใหญ่ ได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวอย่างมีเสถียรภาพขึ้น นอกจากนี้ จำนวนคู่แข่งในอุตสาหกรรมที่ลดลงไปมากในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะรายกลาง ผลกระทบจากธุรกิจการขายรถยนต์ off-fleet ที่ไม่มีกำไรหรือถึงขั้นขาดทุน (เนื่องจากราคาขายซากไม่เป็นไปตามที่คาดไว้) จนกดดันส่วนทุนของบริษัทคู่แข่งให้ร่วงหรือลด ทำให้เริ่มเห็นการปิดกิจการต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา อีกทั้ง การที่บริษัทได้รับผลบวกจากมาตรการลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลของภาครัฐ ด้วยการสนับสนุนให้ผู้ประกอบการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร และสามารถนำค่าใช้จ่ายลงทุนดังกล่าวมาหักลดหย่อนภาษีได้ทั้งจำนวนเป็นระยะเวลา 5 งวดปีบัญชี ทำให้มีการเร่งซื้อรถยนต์เข้ามามากในช่วง 2H59 นอกจากนี้ภาครัฐยังได้ต่ออายุมาตรการลดหย่อนภาษีเงินได้ดังกล่าว แม้จะปรับลดมูลค่ารายจ่ายลงทุนที่นำมาลดหย่อนภาษีลงเหลือครึ่งหนึ่งในระยะ 5 งวดปีบัญชีเช่นเดิม แต่ก็ยังคงดึงดูดความน่าสนใจให้บริษัทเร่งการซื้อรถยนต์เข้ามามากขึ้นในปี 2560 โดยความได้เปรียบจากต้นทุนรถยนต์ให้เช่าที่ถูกลงดังกล่าว สามารถใช้เป็นอาวุธในการรุกเข้าสู่การแข่งขันด้านราคาอย่างเต็มที่มากขึ้นในปี 2560

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

ทั้งนี้ KCAR ตั้งเป้าปริมาณรถยนต์ให้เช่าสุทธิในปี 2560 เพิ่มขึ้นเฉลี่ยราว 3-5% yoy (ไม่รวม fleet ใหญ่ของ TOT ที่บริษัท ประมูลงานเข้ามาได้และต้องจัดซื้อรถเข้ามาเพื่อให้เช่าในปี 2559 จำนวน 1.20 พันคัน เนื่องจากเป็นรายการที่ไม่ได้เกิดขึ้นประจำ คาดเดายาก) จากสิ้นปี 2559 ที่ระดับ 8.22 พันคัน ภายใต้แผนการจัดซื้อรถยนต์ใหม่ในปี 2560 จำนวน 1.80 พันคัน (ช่วง 2M60 ได้จัดซื้อรถยนต์เข้ามาแล้วจำนวนราว 200 คัน) เพิ่มขึ้น 18.5% yoy จากปี 2559 ที่จัดซื้อจำนวน 1.51 พันคัน (ไม่รวม TOT) โดยในจำนวนนี้ ประกอบด้วยรถยนต์ที่เร่งการจัดซื้อในช่วง 2H59 จากมาตรการภาษีฯ ข้างต้นจำนวน 300 คัน

ธุรกิจจำหน่ายรถยนต์มือสอง - ทิศทางบวกต่อเนื่องจากปี 2559 ประกอบด้วยธุรกรรม 2 ส่วน ได้แก่ 1) การจำหน่ายรถยนต์ให้เช่าที่จะครบกำหนดตามสัญญาหรือรถ off-fleet ในปี 2560 ซึ่ง KCAR ประเมินไว้จำนวน 1.50 พันคัน เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปี 2559 ที่ 1.46 พันคัน โดยในช่วง 2M60 ได้จำหน่ายรถยนต์ออกไปแล้วจำนวน 390 คัน โดยบริษัท คาดว่าจะเป็นการจำหน่ายในช่วง 1H60 ราว 700-800 คัน และ 2) การจำหน่ายรถยนต์ให้เช่าในส่วนของ บ.ย่อย (บ.กรุงเทพ โอโตโมบิลฯ KCAR ถือหุ้น 100%) ผ่านศูนย์ Toyota sure ที่มีอยู่ 3 สาขา ซึ่งประเมินจำนวนรถยนต์จำหน่ายที่ระดับใกล้เคียงกับปี 2559 ที่ราว 794 คัน เนื่องจากจำนวนรถ off-fleet ที่จะครบกำหนดเป็นจำนวนมากดังกล่าว จึงกลายเป็นภารกิจหลักของบริษัทย่อย ที่จะต้องเร่งขายรถ off-fleet ก่อนที่จะขายรถยนต์ในสต็อกของตนเอง สำหรับสถานการณ์ราคารถยนต์มือสองคาดว่าจะยังทรงตัวได้ที่ระดับปัจจุบัน แม้จะผ่านช่วงครบกำหนดของรถยนต์ในโครงการรถคันแรกตั้งแต่ปลายปี 2559 แล้วก็ตาม แต่ระดับราคายังทรงตัวได้

สำหรับแผนธุรกิจปี 2560 ของธุรกิจจำหน่ายรถยนต์มือสอง KCAR เริ่มทบทวนการเปิดศูนย์ Toyota Sure อีก 1 แห่ง บริเวณ อ.กาญจนภิเษก 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

เพิ่มปริมาณการ ประเมินธุรกิจขายรถมือสองต่ำไป

ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2560-61 ขึ้น 7.7% และ 10.1% จากเดิม เพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มสมมติฐานหลักๆ ได้แก่ gross margin จากธุรกิจจำหน่ายรถยนต์มือสอง ที่ประเมินไว้ต่ำกว่าเกินไป พร้อมกับปรับลดสมมติฐานค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ ที่ประเมินไว้สูงไป ตามข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทฯ ซึ่งจะใช้การบริหารภาษีเงินได้ที่ประหยัดได้ กับภาษีเงินได้ที่จะต้องจ่ายสำหรับธุรกิจปกติ ให้อยู่ในระดับใกล้เคียงกัน

ทั้งนี้ แม้จะปรับลดสมมติฐานการเติบโตของรายได้จากค่าเช่ารถยนต์ จากเดิมที่ประเมินไว้สูงเกินไป ตามการปรับลดคาดการณ์การเติบโตของสินทรัพย์ให้เช่าสุทธิลงมาที่ระดับเฉลี่ยราว 5-8% p.a. จากเดิมคาด 10% p.a. แต่โดยรวมแล้ว น้ำหนักของปัจจัยบวกยังมากกว่าปัจจัยกระทบ และทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560-61 ยังเติบโต 10.6% yoy และ 8.0% yoy ดังแสดงสรุปในตาราง

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2560-61 ภายหลังปรับปรุงของ KCAR

ล้านบาท	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2560F	2561F	2560F	2561F	2560F	2561F
กำไรสุทธิ	366	395	340	359	7.7%	10.1%
EPS (บาท)	1.46	1.58	1.36	1.44	7.7%	10.1%
ROE	18.0%	18.4%	17.2%	17.0%	4.1%	8.0%
DPS (บาท)	1.02	1.11	0.81	0.86	25.7%	28.5%
Fair value (บาท)	17.55		16.00		9.7%	
Target PER (x)	15		15			
สมมติฐานในการประมาณการ						
รายได้จากค่าเช่ารถยนต์	1,393	1,462	1,580	1,659	-11.8%	-11.8%
รายได้จากการขายรถยนต์	830	895	823	906	0.7%	-1.1%
Gross margin - เช่ารถยนต์	20.30%	20.50%	21.00%	21.00%		
Gross margin - ขายรถยนต์	33.00%	33.20%	30.00%	30.00%		
Gross margin - รวม	27.30%	27.65%	26.34%	26.50%		
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ฯ	4	4	46	58	-92.0%	-93.2%
Effective tax rate	1.00%	1.00%	12.00%	14.00%		

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

กำไร 4Q59 ต่ำเกินคาด ต้นทุนลดต่ำ ภาษี โอนกลับยังหนุ

กำไรสุทธิ 4Q59 เท่ากับ 114 ล้านบาท เติบโตถึง 38.1% qoq และ 113.3% yoy สามารถขึ้นทำระดับสูงสุดในรอบ 15 ไตรมาสที่ผ่านมา หนุนด้วยการเติบโตของรายได้จากการให้เช่ารถ ขณะที่รายได้จากการขายรถมือสองลดลงจากงวด 3Q59 เนื่องจากในช่วง 3Q59 มีรถยนต์ที่ครบกำหนดตามสัญญาให้เช่าระยะยาวของ บ.ทีโอทีฯ ในช่วงตั้งแต่เดือน ก.ค.-ต.ค.59 รวบรวม 500 คัน ทำให้บริษัทฯ จะต้องเร่งดำเนินการขายออกไปในช่วงเวลาดังกล่าว ส่งผลให้รายได้จากการขายรถยนต์มือสองในงวด 3Q59 สูงกว่าปกติ ซึ่งหากไม่นำผลกระทบดังกล่าวมารวมในการเปรียบเทียบ ภาพรวมของรายได้จากการขายรถยนต์ในงวด 4Q59 ยังอยู่ในระดับปกติที่ราว 190-200 ล้านบาทต่อไตรมาส

สำหรับ gross margin จากธุรกิจให้เช่ารถยนต์ พื้นตัวกลับขึ้นมาที่ 26.21% จากที่ลดลงไปต่ำผิดปกติเพียง 12.73% คาดว่าเป็นผลจากการบริหารต้นทุนภาษีหัก ณ ที่จ่าย กับค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ ให้สมดุลกัน จึงส่งผลบวกต่อ gross margin ของธุรกิจให้เช่ารถยนต์ที่พื้นตัวกลับเป็นปกติ

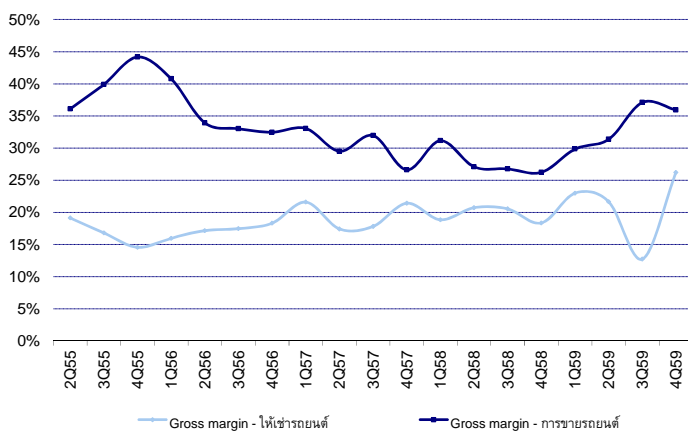
ส่วน gross margin ของธุรกิจจำหน่ายรถยนต์มือสอง หดตัวลงเล็กน้อยมาที่ 35.93% ในงวด 4Q59 จาก 37.10% ในงวด 3Q59 น่าจะเป็นผลจากการเร่งขายรถเป็นจำนวนมากออกไปในงวดนี้ แต่ก็ยังเป็น gross margin ที่ระดับสูงเทียบกับค่าเฉลี่ยปี 2558 ที่เพียง 27.64% สะท้อนการฟื้นตัวของธุรกิจจำหน่ายรถยนต์มือสองอย่างชัดเจน

นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้อานิสงค์จากการบันทึกโอนกลับค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้เป็นรายได้ถึง 14 ล้านบาท ในงวด 4Q59 ต่อเนื่องจาก 7 ล้านบาท ในงวด 3Q59 ส่งผลให้ effective tax rate ทั้งปี 2559 ลดลงเหลือเพียง 0.6% จาก 19.3% ในปี 2558 จากการที่ KCAR ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ฯ ทั้งจำนวนสำหรับเงินได้ที่จ่ายเพื่อการลงทุน (fixed assets) ที่เกิดขึ้นในปี 2559 เฉลี่ยเป็นสัดส่วนไปในระยะเวลา 5 ปี ตามพระราชกฤษฎีกาฉบับที่ 604 (พ.ศ. 2559) ลงวันที่ 18 เมษายน 2559 ซึ่งล้วนส่งผลบวกต่อการเติบโตของกำไรสุทธิงวด 4Q59

โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิปี 2559 เท่ากับ 331 ล้านบาท เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 62.5% yoy โดยมี ROE เท่ากับ 17.5% เพิ่มขึ้นจาก 11.6% ในปี 2558 ยังสูงกว่าเมื่อเทียบกับสมมติฐานทั้งปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัย ประเมินไว้ที่ 15.57%

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิงวด 1Q60 ยังคงเติบโตต่อเนื่องจากงวด 4Q59 โดยเฉพาะรายได้จากการให้ เช่ารถยนต์คาดว่าจะยังคงเติบโตต่อเนื่องจากสัญญาเช่าระยะยาว เช่นเดียวกับคาดการณ์รายได้จาก ธุรกิจจำหน่ายรถยนต์มือสองที่ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามแผนการจำหน่ายรถที่คาดว่าจะเกิดขึ้นมาก ในช่วง 1H60 ส่วนใหญ่เป็นการจำหน่ายรถ off-fleet ของ KCAR นอกจากนี้ ยังคงเห็นผลบวกจาก effective tax rate ที่อยู่ระดับต่ำมากต่อเนื่องจากมาตรการลดหย่อนภาษีเงินได้ฯ ของภาครัฐเป็นแรง ส่งกำลังที่ดีอีกต่อหนึ่ง

Gross margin รายไตรมาสแบ่งตามประเภทธุรกิจของ KCAR



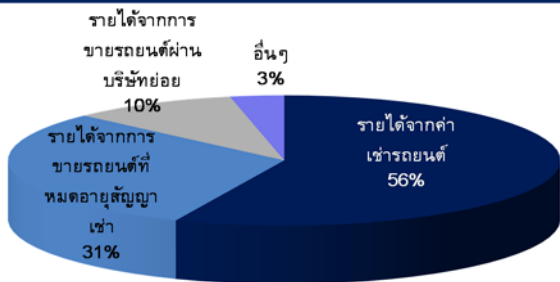
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ผลการดำเนินงานงวด 4Q59 และปี 2559 ของ KCAR

(ล้านบาท)	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	%QoQ	%YoY	2559	2558	%YoY
รายได้จากค่าเช่ารถยนต์	281	290	291	289	285	277	282	1.6%	-3.3%	1,133	1,138	-0.5%
รายได้จากการขายรถยนต์	163	211	211	188	187	235	197	-16.1%	-6.5%	808	747	8.1%
ต้นทุนการให้เช่ารถยนต์	(223)	(230)	(238)	(223)	(223)	(242)	(208)	-14.1%	-12.6%	(896)	(915)	-2.1%
ต้นทุนการขายรถยนต์	(119)	(155)	(156)	(132)	(129)	(148)	(126)	-14.6%	-18.8%	(535)	(540)	-1.1%
กำไรขั้นต้น	103	116	109	123	120	123	145	18.1%	33.0%	510	430	18.8%
รายได้อื่น	13	17	18	18	15	15	15	3.3%	-14.7%	63	61	2.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(35)	(36)	(39)	(41)	(35)	(40)	(36)	-10.2%	-7.4%	(152)	(149)	1.8%
ค่าใช้จ่ายอื่น	(6)	(5)	(5)	(5)	(6)	(5)	(5)	-10.9%	-12.7%	(21)	(21)	1.8%
ต้นทุนทางการเงิน	(17)	(17)	(17)	(16)	(16)	(16)	(19)	13.2%	7.5%	(67)	(69)	-1.7%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	58	74	65	79	79	75	100	33.5%	55.1%	333	252	31.9%
หัก ภาษีเงินได้	(12)	(15)	(11)	(16)	(7)	7	14	84.7%	n.m.	(2)	(49)	-95.8%
กำไรสุทธิ	46	60	53	63	72	82	114	38.1%	113.3%	331	203	62.5%
EPS (บาท)	0.18	0.24	0.21	0.25	0.29	0.33	0.46	38.1%	113.3%	1.32	0.81	62.5%
กำไรจากการดำเนินงาน	46	60	53	63	72	82	114	38.1%	113.3%	331	203	62.5%
Norm EPS (บาท)	0.18	0.24	0.21	0.25	0.29	0.33	0.46	38.1%	113.3%	1.32	0.81	62.5%
สินทรัพย์ที่มีไว้เพื่อเช่าเดบิต	2.6%	2.7%	0.7%	-4.2%	-3.5%	20.0%	5.8%			-2.3%	-1.9%	
Gross margin	25.3%	25.7%	24.3%	28.5%	27.8%	26.0%	32.3%			28.6%	25.2%	
Cost/ Income Ratio	7.9%	7.3%	7.8%	8.5%	7.4%	7.9%	7.6%			7.8%	7.9%	
ROE	10.5%	13.7%	12.1%	13.9%	15.4%	17.7%	23.6%			17.5%	11.6%	
Debt/Equity (x)	0.98	1.01	0.99	0.88	0.82	1.13	1.27			1.27	0.99	

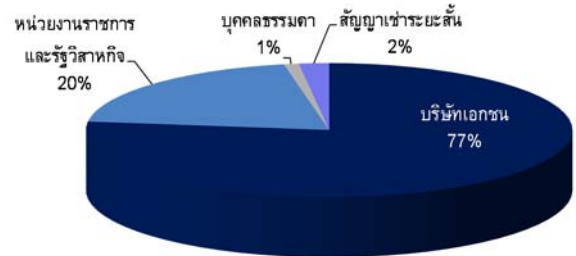
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

โครงสร้างรายได้ในปี 2559 ของ KCAR



ที่มา : LIT

สัดส่วนรายได้จากกลุ่มลูกค้าของ KCAR ในปี 2559



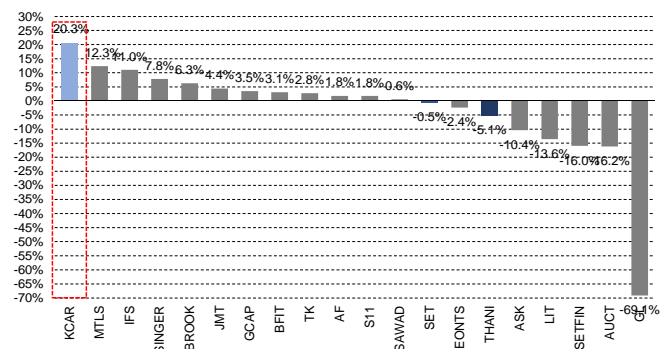
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

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	830	895	968
ต้นทุนการให้เช่ารถยนต์	(896)	(1,110)	(1,163)	(1,213)
ต้นทุนการขายรถยนต์	(535)	(556)	(598)	(647)
กำไรขั้นต้น	510	556	597	644
รายได้อื่น	63	69	76	83
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(152)	(174)	(185)	(196)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(21)	(0)	(0)	(0)
ต้นทุนทางการเงิน	(67)	(82)	(89)	(101)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	333	369	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.	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59
รายได้จากค่าเช่ารถยนต์	289	285	277	282
รายได้จากการขายรถยนต์	188	187	235	197
ต้นทุนการให้เช่ารถยนต์	(223)	(223)	(242)	(208)
ต้นทุนการขายรถยนต์	(132)	(129)	(148)	(126)
กำไรขั้นต้น	123	120	123	145
รายได้อื่น	18	15	15	15
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(41)	(35)	(40)	(36)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(5)	(6)	(5)	(5)
ต้นทุนทางการเงิน	(16)	(16)	(16)	(19)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	79	79	75	100
หัก ภาษีเงินได้	(16)	(7)	7	14
MI	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	63	72	82	114
EPS (บาท)	0.25	0.29	0.33	0.46
กำไรจากการดำเนินงาน	63	72	82	114
Norm EPS (บาท)	0.25	0.29	0.33	0.46

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%	27.30%	27.65%	28.11%
หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินรวม	50.7%	48.1%	46.3%	44.7%
หนี้สิน/ทุน	1.27	1.24	1.31	1.39
Cost to income ratio	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%
ROAA	7.82%	7.72%	7.83%	7.72%
ROAE	17.54%	17.95%	18.37%	18.71%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2560-62 (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	162	65	39	54
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	162	178	196	215
สินค้าคงเหลือ	220	253	291	334
สินทรัพย์ที่มีไว้เพื่อให้เช่า	3,635	3,817	4,122	4,452
สินทรัพย์อื่น	460	527	610	714
สินทรัพย์รวม	4,640	4,839	5,258	5,770
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ระยะสั้น	672	500	450	430
เงินกู้ยืมอื่นๆ	1,173	1,000	1,085	1,224
หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อ	678	1,100	1,350	1,600
หนี้สินรวม	2,657	2,748	3,047	3,432
ทุนเรียกชำระแล้ว	250	250	250	250
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	162	162	162	162
สำรองอื่น	30	30	30	30
กำไรสะสม	1,540	1,649	1,768	1,896
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,982	2,092	2,210	2,338
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,640	4,839	5,258	5,770

งบดุลรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	34	43	41	162
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	147	153	148	162
สินค้าคงเหลือ	179	176	193	220
สินทรัพย์ที่มีไว้เพื่อให้เช่า	2,968	2,864	3,437	3,635
สินทรัพย์อื่น	367	363	431	460
สินทรัพย์รวม	3,695	3,598	4,251	4,640
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ระยะสั้น	242	226	256	672
เงินกู้ยืมอื่นๆ	438	437	1,078	1,173
หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อ	941	859	780	678
หนี้สินรวม	1,846	1,737	2,382	2,657
ทุนเรียกชำระแล้ว	250	250	250	250
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	162	162	162	162
สำรองอื่น	30	30	30	30
กำไรสะสม	1,407	1,419	1,426	1,540
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,849	1,861	1,869	1,982
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,695	3,598	4,251	4,640

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%	2.7%	7.9%	8.1%
อัตราภาษีเงินได้	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%
NPL/สินเชื่อรวม	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