

บมจ. กรุงไทยคาร์เร็นท์ แอนด์ ลีส (KCAR)

หมวดธุรกิจ : เงินทุนและหลักทรัพย์

วันที่ 23 พฤษภาคม 2560
CG Rating :

Anti-Corruption ประกาศเจตนารมณ์

คำแนะนำ : ซื้อ

ราคาปิด (บาท) : 15.40

ราคาเป้าหมาย (บาท) : 17.20

Financial Summary

(Btm) – Ended Dec	2015	2016	2017E	2018E
Core profit	203	331	343	395
Net profit	203	331	343	395
EBITDA	335	413	430	470
Core EPS (Bt)	0.81	1.32	1.37	1.58
EPS (Bt)	0.81	1.32	1.37	1.58
% EPS growth	-4.8	62.5	3.6	15.3
DPS (Bt)	0.45	1.02	0.91	1.05
BVS (Bt)	7.1	7.9	8.4	8.9
PER (x)	18.3	11.3	10.9	9.4
Core PER (x)	18.3	11.3	10.9	9.4
PBV (x)	2.1	1.9	1.8	1.7
Div. yield (%)	3.0	6.8	6.1	7.0

Source: Company data, KTBST estimates

Stock data

SET Index (22/05/2017)	1,557.73
Market cap (Btmn)	3,850.00
Paid-up shares (million)	250.00
Free float (%)	26.50
Par (Bt)	1.00

Source: Setsmarts

Major shareholders (16/03/2017)

1. นาง วิภากร จันทรเสรีกุล	16.20%
2. นาย พิเทพ จันทรเสรีกุล	13.60%
3. นาย พิเชิด จันทรเสรีกุล	13.60%

Source: Setsmarts



Source: Setsmarts

Analyst: Mongkol Puangpetra

Fundamental Analyst

Register No : 001937

Tel.: +662 648 1123

email: mongkol.p@ktbst.co.th

Assistant Analyst: Jutamas Temwattanangkul

email: jutamas.t@ktbst.co.th

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเชื่อถือได้ และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชักนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้นบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด

แนวโน้มกำไรสุทธิตามการขยายฐานลูกค้าที่เพิ่มขึ้น

- หนึ่งในผู้นำอุตสาหกรรมรถเช่า
- รายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้นตามปริมาณรถยนต์ คัดขยายตัวเพิ่มจากปีก่อน 5.7%
- ปริมาณการขายรถ และราคาขายดีขึ้นจากปีก่อน
- กำไรสุทธิปี 17 คัดขยายตัว 3.6% ภายใต้ปัจจัยบวกต่าง ๆ
- ประเมินราคาเหมาะสมที่ 17.20 บาท เริ่มให้คำแนะนำ “ซื้อ”

หนึ่งในผู้นำอุตสาหกรรมรถเช่า

KCAR ประกอบธุรกิจเช่ารถยนต์ตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำโดยสามารถแบ่งออกได้เป็น 1) ธุรกิจจัดหารถยนต์ให้เช่า แบบสัญญาเช่าเพื่อการดำเนินงาน (Operating Lease) 2) การจำหน่ายรถยนต์เช่าที่ครบกำหนดอายุสัญญาเช่าผ่านบริษัท กรุงไทย ออโตโมบิล จำกัด (บริษัทถือหุ้น 100%) ภายใต้แบรนด์ “โตโยต้าซัวร์ กรุงไทย ยูสเตอร์คาร์” รวมทั้งการให้บริการที่เกี่ยวข้องอย่างครบวงจร ทั้งบริการซ่อมบำรุงและตรวจเช็คสภาพตามระยะบริการรถทดแทนกรณีเกิดอุบัติเหตุหรือสูญหาย เป็นต้น ซึ่งการบริหารงานแบบครบวงจรจะทำให้บริษัทสามารถบริหารต้นทุนได้ดี และมีข้อได้เปรียบคู่แข่งเนื่องจากสามารถควบคุมคุณภาพสินค้ารถมือสองและมีแหล่งขายรถหลังจากปล่อยเช่าเป็นของตนเองได้

รายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้นตามปริมาณรถยนต์ คัดขยายตัวเพิ่มจากปีก่อน 5.7%

ในปัจจุบันการใช้บริการเช่ารถยนต์ทดแทนการซื้อรถยนต์มาใช้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น เพื่อลดต้นทุนการดำเนินงาน บริษัทมีการลงทุนในรถยนต์เช่าเพิ่มขึ้น ตามผลประโยชน์ทางภาษีที่บริษัทได้รับใน 2H16 ควบคู่กับการขยายฐานลูกค้าเพื่อรองรับการขยายตัวของจำนวนรถยนต์เช่า รายได้ค่าเช่าต่อคันลดลงภายใต้การแข่งขันด้านราคา การเพิ่มสัดส่วนลูกค้าภาครัฐ และการขยายตัวของรถยนต์เช่าขนาดเล็ก อย่างไรก็ตามรายได้ค่าเช่าโดยรวมดีขึ้น คัดปี 2017 บริษัทจะมีรถยนต์ให้เช่าจำนวน 8,349 คัน จากปี 2016 ที่ 8,226 คัน รายได้ค่าเช่าขยายตัว 5.7%YoY จากปี 2016 อยู่ที่ 1,202 ล้านบาท

ปริมาณการขายรถและราคาขายดีขึ้นจากปีก่อน

ตั้งแต่ 4Q16 ยอดขายรถยนต์ในประเทศมีจำนวนเพิ่มขึ้น ประกอบกับจำนวนรถที่ครบกำหนดตามนโยบายรถคันแรกออกมามีจำนวนเพิ่มขึ้นในระดับที่ต่ำกว่าที่ตลาดคาด ส่งผลให้ราคาขายรถมือสองมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น คัดบริษัทจะจำหน่ายรถยนต์ที่ครบกำหนดสัญญาเช่าในปี 2017 อยู่ที่ 1,670 คัน เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 1,460 คัน โดยบริษัทสามารถระบายรถยนต์ภายใต้ราคาขายที่เหมาะสม จากบริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจขายรถมือสองโดยเฉพาะ นอกจากนี้บริษัทจะขยายสาขาโตโยต้าซัวร์เพิ่มขึ้นบนถนนกาญจนาภิเษกภายในเดือน พ.ย. 2017 สนับสนุนการขายรถมือสองเพิ่มขึ้น คัดปี 2017 บริษัทจะมีรายได้จากการขายรถที่ 937 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 16.1%YoY ในขณะที่กำไรขั้นต้นลดลงเล็กน้อยตามค่าใช้จ่ายค่าธรรมเนียมก่อนนำออกขายรถเพิ่มขึ้น คัดกำไรขั้นต้นอยู่ที่ 31.9% จากปีก่อนที่ 33.8%

กำไรสุทธิปี 17 ขยายตัว 3.6% ภายใต้ปัจจัยบวกต่าง ๆ

เราคาดว่า KCAR มีกำไรสุทธิปี 2017 ที่ 343 ล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 3.6% YoY จากการขยายตัวของธุรกิจให้เช่ารถ ปริมาณรถยนต์เช่าเพิ่มขึ้น ภายใต้แรงกดดันของการแข่งขันด้านราคา ในขณะที่ธุรกิจขายรถมือสองรายได้เติบโตตามจำนวนรถที่สิ้นสุดสัญญาเช่าที่เพิ่มขึ้น และราคาขายรถมือสองที่มีแนวโน้มดีขึ้น

ประเมินราคาเหมาะสมที่ 17.20 บาท เริ่มให้คำแนะนำ “ซื้อ”

จากการขยายตัวของบริษัททั้งธุรกิจรถเช่าและธุรกิจขายรถมือสอง ส่งผลให้กำไรสุทธิเติบโตอย่างต่อเนื่อง และบริษัทมี Dividend Yield ที่สูงถึง 6-7% เราเริ่มให้คำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยราคาเหมาะสม 17.20 บาท (คิดด้วยวิธี DCF อิง WACC = 5.7% และ Terminal Growth = 3.0%)

ปัจจัยเสี่ยง: ความเสี่ยงจากการที่ไม่สามารถขยายรถยนต์ที่หมดอายุสัญญาเช่า หรือขายได้ราคาที่ดีกว่าคาด และความเสี่ยงจากการให้เช่ารถยนต์ที่ผู้เช่าอาจใช้รถยนต์แบบไม่ระมัดระวัง ทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายซ่อมแซมที่สูงก่อนนำออกขายรถยนต์ต่อไป

บมจ. กรุงไทยคาร์เร็นท์ แอนด์ ลีส (KCAR)

หมวดธุรกิจ : เงินทุนและหลักทรัพย์

วันที่ 23 พฤษภาคม 2560

หนึ่งในผู้นำอุตสาหกรรมรถเช่า



บริษัทประกอบธุรกิจเช่ารถยนต์ตั้งแต่ต้นน้ำยันปลายน้ำ 1) ธุรกิจประเภทการจัดหารถยนต์ให้เช่า แบบสัญญาเช่าเพื่อการใช้งาน (Operating Lease) อายุการเช่าส่วนใหญ่ประมาณ 3-4 ปี และแบบระยะสั้น 2) การจำหน่ายรถยนต์เช่าที่ครบกำหนดอายุสัญญาเช่าผ่านบริษัท กรุงไทย ออโตโมบิล จำกัด (บริษัทถือหุ้น 100%) ภายใต้แบรนด์ของ “โตโยต้าซัวร์ กรุงไทย ยูสดีคาร์” รวมทั้งการให้บริการที่เกี่ยวข้องอย่างครบวงจร ทั้งบริการซ่อมบำรุงและตรวจเช็คสภาพตามระยะบริการรถทดแทนกรณีเกิดอุบัติเหตุหรือสูญหาย เป็นต้น

ธุรกิจบริการสัญญาเช่ารถยนต์เพื่อการดำเนินงาน แบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ 1) แบบสัญญาเช่าเพื่อการใช้งาน อายุสัญญาเช่าส่วนใหญ่ประมาณ 3-4 ปี กลุ่มลูกค้าจะเป็นนิติบุคคลทั้งขนาดกลางและขนาดใหญ่ บริษัทข้ามชาติ หน่วยงานราชการและรัฐวิสาหกิจ และ 2) แบบบริการให้เช่าระยะสั้นทั้งสัญญาเช่ารายวัน รายสัปดาห์ และรายเดือน รถยนต์ที่บริษัทให้เช่าส่วนใหญ่เป็นรถยนต์ญี่ปุ่น ซึ่งมีสภาพคล่องในการซื้อขายสูง ทั้งรถเก๋ง รถตู้ และรถปิคอัพ ได้แก่ โตโยต้า ฮอนด้า อีซูซุ นิสสัน และรถยนต์ยุโรป เช่น เมอร์เซเดส เบ็นซ์ นอกจากนี้บริษัทให้บริการที่เกี่ยวข้องแบบครบวงจร ดังนี้

1. การจัดหารถยนต์ (Fleet Procurement): บริษัทมีความสามารถในการจัดหารถยนต์ตามความต้องการของผู้เช่า โดยสามารถยี่ห้อและรุ่นของรถยนต์ รวมถึงอุปกรณ์เสริมต่างๆ ได้ตามความต้องการ สาเหตุหลักมาจากการที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องกับบริษัทขายรถยนต์ยี่ห้อต่างๆ เช่น รถยนต์โตโยต้า ที่สามารถจัดหาได้จาก บจก. โตโยต้า กรุงไทย รถยนต์นิสสัน จาก บจก. สยามนิสสัน กรุงไทย และรถยนต์ราคาแพงจาก บจก. คาร์ลอฟท์ ออโต้ อิมพอร์ต



2. การบริการศูนย์ประสานงานตลอด 24 ชั่วโมง: บริษัทที่มีทีมงานซึ่งจะช่วยประสานงาน และให้คำแนะนำ พร้อมทั้งมีช่างฉุกเฉินและรถซ่อมบำรุงเคลื่อนที่ ซึ่งพร้อมออกให้ความช่วยเหลือ ณ จุดเกิดเหตุ พร้อมบริการรถลากจูง ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลทุกวัน
3. การบริการซ่อมบำรุงและตรวจเช็คสภาพตามระยะ: บริษัทมีบริการซ่อมบำรุง และตรวจเช็คสภาพรถตลอดอายุการใช้งานตามสัญญาเช่า ด้วย Preventive Maintenance Program จึงสามารถบริการลูกค้าได้อย่างรวดเร็ว ทันใจ ถูกต้อง และแม่นยำ เพื่อให้ลูกค้าได้ใช้รถที่มีประสิทธิภาพสูงสุด และมีความปลอดภัยในการขับขี่มากที่สุด
4. การบริการรถทดแทนกรณีเกิดอุบัติเหตุ หรือสูญหาย

ธุรกิจรับซื้อ และจำหน่ายรถยนต์ใช้แล้ว บริษัทจะจำหน่ายรถที่รับซื้อจากบุคคลภายนอก และรถของบริษัทที่มีหมดสัญญาเช่า โดยขายผ่านบริษัทย่อย ตามโครงการ Toyota Sure ทำให้ผู้ซื้อเกิดความมั่นใจในคุณภาพของรถ และสามารถขายรถในราคาที่สูงกว่าภายนอก โดย ณ ปัจจุบันมีศูนย์จำหน่าย 3 แห่ง คือ สาขากาญจนภิเษก สาขาศรีนครินทร์ และสาขาเกษร รวมทั้งบริษัทได้ขายรถยนต์ที่สิ้นสุดสัญญาเช่านอกเหนือจากโครงการข้างต้น เพื่อให้มั่นใจได้ว่ารถที่บริษัทขายจะสามารถขายได้ราคาดีที่สุด



สโตร์แล้ว คุณภาพดี
รับประกันโดยโตโยต้ามอเตอร์ (ประเทศไทย)



มีรถให้เลือกมากกว่า 800 คัน



บริการรถแลกเช่าระหว่างข้อ



Credit Approval
จัดไฟแนนซ์ 100% ใน 3 วัน



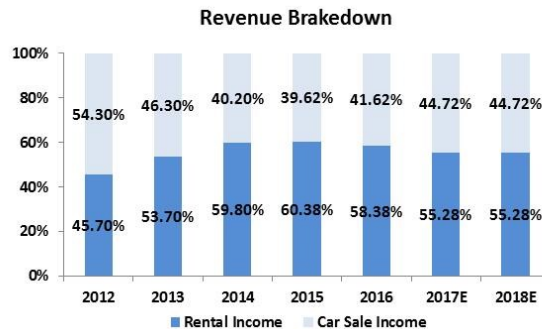
บริการตรวจสอบรถ
นอกสถานที่ ไม่คิดค่าบริการ

บมจ. กรุงไทยคาร์เร็นท์ แอนด์ ลีส (KCAR)

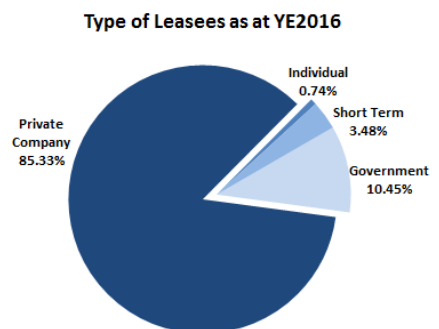
หมวดธุรกิจ : เงินทุนและหลักทรัพย์

วันที่ 23 พฤษภาคม 2560

ณ สิ้นปี 2016 บริษัทมีสัดส่วนรายได้ค่าเช่า ต่อรายได้จากการขายรถอยู่ที่ 41.6:58.4 โดยรายได้ค่าเช่า ส่วนใหญ่เป็นรายได้ค่าเช่าให้แก่บริษัทเอกชน



Source: Company Data, KTBST



Source: Company Data, KTBST

รายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้นตามปริมาณรถยนต์ คาดขยายตัวเพิ่มจากปีก่อน 5.7%

จากปัจจัยบวกต่างๆที่หนุนให้เกิดการขยายตัวของอุตสาหกรรมรถเช่า ทั้งภาวะเศรษฐกิจที่อัตราดอกเบี้ยเริ่มกลับมาอยู่ในขาขึ้น ส่งผลให้ผู้ประกอบการภาคเอกชน หน่วยงานราชการ และรัฐวิสาหกิจหันมาใช้บริการเช่ารถยนต์เพื่อใช้ในการประกอบการมากขึ้นแทนการซื้อรถยนต์มาใช้เอง เนื่องจาก

- ลดภาระทางการเงินทั้งจากการที่บริษัทต้องจ่ายเงินซื้อรถยนต์จำนวนมาก
- ผลประโยชน์ทางภาษีที่บริษัทสามารถบันทึกค่าเช่าเป็นค่าใช้จ่ายขององค์กร ทำให้บริษัทเสียภาษีน้อยลง
- มีบริการซ่อมบำรุงและตรวจเช็คสภาพรถยนต์ตามระยะทางตลอดอายุสัญญาการใช้งาน ซึ่งจะช่วยประหยัดค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษารถยนต์
- ได้รับการบริการที่สะดวกและคล่องตัวในกรณีรถเสียหรือเกิดอุบัติเหตุ ซึ่งผู้ประกอบการรถเช่าจะมีพนักงานให้คำแนะนำพร้อมช่างฉุกเฉิน และรถซ่อมบำรุงเคลื่อนที่ออกให้ความช่วยเหลือ ขณะเดียวกันยังมีรถยนต์ให้บริการระหว่างการซ่อม

แนวโน้มการขยายตัวข้างต้นก่อให้เกิดโอกาสในการเติบโต และดึงดูดให้เกิดคู่แข่งในอุตสาหกรรมมากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มรถเช่าระยะสั้นที่เริ่มเห็นการแข่งขันทางด้านราคาเพิ่มเติมจากการแข่งขันด้านคุณภาพ ในขณะที่รถเช่าระยะยาวมีการแข่งขันเพิ่มขึ้นเล็กน้อย เนื่องจากกลุ่มผู้เช่ายังคงต้องการการให้บริการที่มีคุณภาพ และสะดวกสบาย ประกอบกับนโยบายสนับสนุนการลงทุนที่ให้อยกเว้นภาษีเป็นระยะเวลา 5 ปี (ตามพระราชกฤษฎีกา 604 พ.ศ. 2559) สำหรับการซื้อเครื่องมือที่ใช้ในการลงทุน รวมถึงรถที่มีไว้ให้ใช้ในกิจการ ส่งผลให้บริษัทขยายการลงทุนรถยนต์เช่าในปีก่อนเพิ่มขึ้นพร้อมกับขยายฐานลูกค้าเพื่อรองรับจำนวนรถยนต์ที่เพิ่มตั้งแต่ 2H16 นอกจากนี้บริษัทได้เริ่มขยายตัวเข้าไปในกลุ่มลูกค้ารัฐบาล และรัฐวิสาหกิจเพิ่มขึ้น เช่น การที่บริษัทได้ให้บริการรถเช่ากับ TOT ประมาณ 1,200 คัน ส่งผลให้สัดส่วนลูกค้ารถเช่าของบริษัทมีการปรับเปลี่ยน โดยเฉลี่ยรายได้ค่าเช่ารถต่อคันมีแนวโน้มลดลงตามสัดส่วนกลุ่มลูกค้ารัฐบาลที่เพิ่มขึ้น และการปรับเปลี่ยนรถยนต์เช่าที่ลูกค้าเน้นเช่ารถยนต์เล็กเพิ่มมากขึ้น อย่างไรก็ตามรายได้ค่าเช่าของบริษัทโดยรวมเพิ่มขึ้นตามจำนวนสัญญาเช่าอย่างเป็นสาระสำคัญ

จากการแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น เราคาดว่ารายได้ค่าเช่าต่อคันลดลงจากปีก่อนประมาณ 3% ในขณะที่บริษัทจะใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีในปีนี้จากการซื้อรถเช่าเพื่อประกอบกิจการ เรามองว่าจำนวนรถให้เช่าจะมีจำนวนมากขึ้น แต่น้อยกว่าปีก่อน เนื่องจากปี 2016 บริษัทได้ปล่อยเช่ารถให้ TOT เป็นจำนวนมากกว่าปกติ เราคาดว่าในปีบริษัทจะซื้อรถยนต์เข้ามาเป็นจำนวนมากกว่า 1,000 คัน แบ่งเป็นรถให้เช่าสำหรับลูกค้ารายใหม่จำนวน 123 คัน และที่เหลือสำหรับการเปลี่ยนแทนรถให้เช่าเดิม

บมจ. กรุงไทยคาร์เร็นท์ แอนด์ ลีส (KCAR)
หมวดธุรกิจ : เงินทุนและหลักทรัพย์

วันที่ 23 พฤษภาคม 2560

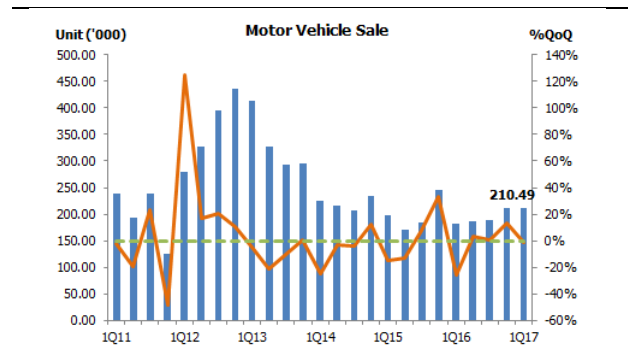
คาดปี 2017 บริษัทจะมีรถยนต์ให้เช่าจำนวน 8,349 คัน จากปี 2016 ที่ 8,226 คัน รายได้ค่าเช่าอยู่ที่ 1,198 ล้านบาท ขยายตัว 5.7%YoY จากปีก่อน ในขณะที่ต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจให้เช่ารถมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากปีก่อน ทั้งค่าซ่อมแซมรถเช่าที่ครบกำหนดสัญญา ก่อนที่บริษัทจะนำออกขาย และการปรับเปลี่ยนโครงสร้างค่าเสื่อมราคา เรามองว่ากำไรขั้นต้นลดลงตามแนวโน้มค่าเช่าที่มีการแข่งขันด้านราคา และค่าซ่อมแซมรถครบกำหนดสัญญา ก่อนขายเพิ่มขึ้น คาดปี 2017 ที่ 18.3% ลดลงจากปีก่อนที่ 20.9%

Car Rental					
Year End Dec (Btm)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Rental car (units)	6,967	8,226	8,349	8,499	8,661
Rental Income	1,138	1,133	1,198	1,285	1,383
Cost of rental income	915	896	979	1,047	1,127
Gross profit margin	223	237	219	238	256
Car Rental Unit Increase	405	1,259	123	150	162
Average Car Rental per unit	0.17	0.15	0.14	0.15	0.16
Gross profit margin	19.62	20.95	18.27	18.50	18.50

Source: Company Data, KTBST

ปริมาณการขายรถ และราคาขายดีขึ้นจากปีก่อน

ในขณะที่ธุรกิจขายรถยนต์มือสองได้รับผลกระทบจากนโยบายรถคันแรกปี 2011 ที่ได้ดูดซับปริมาณการซื้อขายรถยนต์ และเกิดภาวะซบเซาตั้งแต่ปี 2012-2016 ตลาดซื้อขายรถยนต์ทั้งรถยนต์มือหนึ่ง และมือสองหดตัว ผู้ผลิตรถยนต์ต้องออกนโยบายส่งเสริมการขาย เช่นเดียวกันกับผู้ขายรถยนต์มือสองที่ต้องขายรถราคาถูกลงเพื่อดึงดูดผู้ซื้อ อย่างไรก็ตามจากข้อมูลสภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยล่าสุด พบว่าตั้งแต่ 4Q16 ยอดขายรถยนต์มีจำนวนเพิ่มขึ้น ประกอบกับจำนวนรถที่ครบกำหนดตามนโยบายรถคันแรกยังออกมาขายตลาดในระดับที่ต่ำ และคาดว่าจะคงอยู่ในระดับนี้ต่อไปอีกซีกระยะ ส่งผลให้ราคาขายรถยนต์มือสองจะมีแนวโน้มเติบโตเพิ่มขึ้น



Source: FTI, KTBST

รายได้จากการขายรถยนต์ยังคงมีทิศทางบวกอย่างต่อเนื่องจากปีก่อน ทั้งจากการจำหน่ายรถยนต์ที่จะครบกำหนดสัญญาเช่าระยะยาวในปี 2017 คาดอยู่ที่ 1,670 คัน เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 1,460 คัน โดยในช่วง 1Q17 บริษัทได้ขายรถยนต์มือสองออกไปแล้วประมาณ 600 คัน เรามองว่าปริมาณรถที่ขายจะเริ่มลดลงใน 2Q17 ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นใน 3Q17-4Q17 นอกจากนี้การที่บริษัทมีบริษัทย่อยที่ดำเนินการขายรถยนต์มือสองโดยเฉพาะทำให้บริษัทสามารถขายรถยนต์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ภายใต้ราคาขายที่เหมาะสม ณ ปัจจุบันบริษัทย่อยมีโชว์รูมขายรถยนต์อยู่ทั้งสิ้น 3 สาขา และจะเปิดสาขาใหม่บนถนนกาญจนาภิเษกภายในเดือน พ.ย. 2017 ทำให้บริษัทมีรายได้จากการขายรถยนต์เพิ่มขึ้น ตั้งแต่ปี 2018 อย่างเป็นสาระสำคัญ เราคาดว่าปี 2017 บริษัทจะมีรายได้จากการขายรถที่ 937 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 16.1%YoY และสัดส่วนกำไรขั้นต้นลดลงเล็กน้อยจากการคาดการณ์ค่าใช้จ่ายกระตุ้นยอดขายรถ เพิ่มขึ้น คาดปี 2017 กำไรขั้นต้นที่ 31.9% จากปีก่อนที่ 33.8%

บมจ. กรุงไทยคาร์เร็นท์ แอนด์ ลีส (KCAR)

หมวดธุรกิจ : เงินทุนและหลักทรัพย์

วันที่ 23 พฤษภาคม 2560

Car Sale					
Year End Dec (Btm)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Car Sale (units)	1,228	1,460	1,670	1,700	1,732
Car Sale Income	747	808	937	971	1,009
Cost of car sale income	540	535	638	648	665
Gross profit margin	206	273	299	324	344
Sale unit / Last 3YRental unit (%)	18.90	23.32	20.00	20.00	20.00
Average selling price per unit	0.61	0.55	0.56	0.57	0.58
Gross profit margin	27.64	33.80	31.93	33.31	34.10

Source: Company Data, KTBST

กำไรสุทธิปี 17 คาดขยายตัว 3.6% ภายใต้ปัจจัยบวกต่าง ๆ

เราคาดว่าบริษัทมีกำไรสุทธิปี 2017 ที่ 343 ล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 3.6% เมื่อเทียบกับปีก่อน จากการขยายตัวของธุรกิจให้เช่ารถ ปริมาณรถยนต์เช่าเพิ่มขึ้นตามนโยบายยกเว้นภาษี ภายใต้แรงกดดันของการแข่งขันด้านราคา และลักษณะรถให้เช่า รวมทั้งค่าซ่อมแซมรถยนต์ก่อนขาย และค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น ในขณะที่ธุรกิจขายรถยนต์มือสอง แม้จะได้รับผลกระทบจากค่าใช้จ่ายในการขายเพิ่มขึ้น บริษัทมีรายได้เติบโตตามจำนวนรถที่สิ้นสุดสัญญาเช่าที่เพิ่มขึ้น และราคารถยนต์มือสองที่มีแนวโน้มดีขึ้น

ประเมินราคาเหมาะสมที่ 17.20 บาท เริ่มให้คำแนะนำ “ซื้อ”

จากมุมมองการขยายตัวของบริษัททั้งธุรกิจรถยนต์ให้เช่า และการขายรถยนต์มือสอง ส่งผลให้กำไรสุทธิเติบโตอย่างต่อเนื่อง และบริษัทมี Dividend Yield ที่สูงถึง 6-7% เราเริ่มให้คำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยราคาเหมาะสม 17.20 บาท (คิดด้วยวิธี DCF อิง WACC = 5.7% และ Terminal Growth = 3.0%)

DCF Valuation

Bt mn	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Net profit to common share	343	395	437	446	373	388
Plus: Interest after tax	2	2	3	3	75	78
Plus: Depreciation	716	708	701	713	750	786
Less: Increase in NOWC	52	(17)	(18)	(20)	(21)	(22)
Less: Increase in CAPEX	(696)	(745)	(842)	(962)	(1,010)	(1,059)
FCFF	416	343	280	181	167	170
Terminal Value						6,516
PV of FCFF	416	325	251	153	134	5,069

DCF value per share

Total PV of FCFF	6,348
+ Cash	231
- Debt	(2,258)
- Minority interest	-
Total DCF value	4,321
Total DCF value per share	17.29

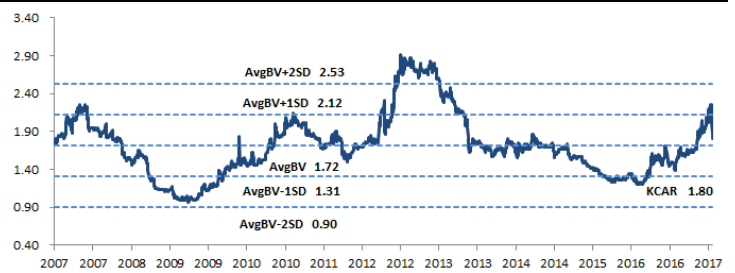
Assumptions

WACC	5.7%
Terminal growth	3.0%

Source: Company data, KTBST estimates

ปัจจัยเสี่ยง: ความเสี่ยงจากการที่ไม่สามารถขายรถยนต์ที่หมดอายุสัญญาเช่า หรือขายได้ราคาที่ต่ำ จากจำนวนรถยนต์มือสองตามโครงการรถคันแรกออกเข้าสู่ตลาดมากกว่าที่คาดการณ์ และความเสี่ยงจากการให้เช่ารถยนต์ที่ผู้เช่าอาจใช้รถยนต์แบบไม่ระมัดระวัง ทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายซ่อมแซมที่สูงก่อนนำออกขายรถยนต์ต่อไป

บมจ. กรุงไทยคาร์เร็นท์ แอนด์ ลีส (KCAR)
หมวดธุรกิจ : เงินทุนและหลักทรัพย์
วันที่ 23 พฤษภาคม 2560
PE BAND

PBV BAND


Source: Company Data, KTBST

Source: Company Data, KTBST

Balance Sheet					
Year End Dec (Btm)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Cash & bank deposits	58	162	231	85	104
Accounts receivable - net	152	162	179	190	202
Inventories	134	220	159	168	178
Other current assets	74	166	182	193	204
Total current assets	418	710	752	636	689
Investments	56	56	61	65	68
PP&E	148	147	145	143	141
Assets-for-leases	3,097	3,635	3,618	3,657	3,800
Other assets	100	92	28	23	17
Total assets	3,819	4,640	4,605	4,524	4,716
Short-term loans	278	672	271	286	303
Accounts payable	79	62	70	74	78
Current maturities	549	607	845	923	1,009
Other current liabilities	107	9	109	117	125
Total current liabilities	1,014	1,350	1,295	1,399	1,515
Long-term debt	949	1,244	1,143	821	744
Other LT liabilities	69	63	69	73	77
Total LT liabilities	1,019	1,307	1,212	894	822
Total liabilities	2,033	2,657	2,507	2,293	2,337
Registered capital	250	250	250	250	250
Paid-up capital	250	250	250	250	250
Share premium	162	162	162	162	162
Legal reserve	30	30	30	30	30
Retained earnings	1,344	1,540	1,655	1,789	1,936
Others	0.05	0.02	0.02	0.02	0.02
Minority interests	-	-	-	-	-
Shareholders' equity	1,787	1,982	2,098	2,231	2,379

Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Net profit	203	331	343	395	437
Depreciation	660	665	716	708	701
Chg in working capital	-14	-113	52	-17	-18
Other adjustments	13	-101	-11	-7	-8
CF from operations	863	782	1,099	1,079	1,112
Capital expenditure	-832	-1,202	-696	-745	-842
Others	-34	2	59	3	3
CF from investing	-866	-1,200	-637	-742	-840
Free cash flow	31	-420	403	334	270
Net borrowings	120	658	-166	-222	35
Equity capital raised	-	-	-	-	-
Dividends paid	-113	-255	-227	-261	-289
Others	5	120	0	0	0
CF from financing	13	523	-393	-483	-254
Net change in cash	10	104	69	-146	19

Income Statement					
Year End Dec (Btm)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Rental Income	1,138	1,133	1,198	1,285	1,383
Car Sales	747	808	937	971	1,009
Cost of rental income	915	896	979	1,047	1,127
Cost of car sales	540	535	638	648	665
Gross profit	430	510	518	561	600
SG&A	170	173	177	187	198
EBITDA	335	413	430	470	504
Depre. & amortization	14	13	17	18	19
Other income	61	63	72	78	84
EBIT	321	400	414	452	485
Finance costs	69	67	69	55	46
Income taxes	49	2	2	2	3
Net profit before minority	203	331	343	395	437
Minority interest	-	-	-	-	-
Normalized earnings	203	331	343	395	437
Extraordinary items	-	-	-	-	-
Net profit	203	331	343	395	437

Key Ratios					
Year End Dec (Btm)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Growth (%)					
Rental Income	4.5	-0.5	5.7	7.3	7.6
Car Sales	2.0	8.1	16.1	3.6	3.8
EBITDA	-3.2	23.3	4.2	9.2	7.3
Net profit	-4.8	62.5	3.6	15.3	10.6
Normalized earnings	-4.8	62.5	3.6	15.3	10.6
Profitability Ratio (%)					
Gross profit margin-Renta	19.6	20.9	18.3	18.5	18.5
Gross profit margin-Sale	27.6	33.8	31.9	33.3	34.1
EBITDA margin	44.9	51.1	45.9	48.4	50.0
Normalized profit margin	17.9	29.2	28.6	30.7	31.6
Net profit margin	17.9	29.2	28.6	30.7	31.6
ROA	5.3	7.1	7.4	8.7	9.3
ROE	11.4	16.7	16.3	17.7	18.4
Stability					
D/E (x)	1.1	1.3	1.2	1.0	1.0
Net D/E (x)	1.0	1.2	1.0	0.9	0.8
Interest Coverage Ratio	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
Current ratio (x)	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
Quick ratio (x)	0.3	0.4	0.5	0.3	0.3
Per Share (Bt)					
Reported EPS	0.81	1.32	1.37	1.58	1.75
Normalized EPS	0.81	1.32	1.37	1.58	1.75
Book value	7.15	7.93	8.39	8.93	9.52
Dividend	0.45	1.02	0.91	1.05	1.16
Valuation (x)					
PER	18.31	11.27	10.87	9.43	8.53
Normalized PER	18.31	11.27	10.87	9.43	8.53
P/BV	2.08	1.88	1.78	1.67	1.57
EV/EBTDA	17.17	13.93	13.37	12.25	11.41
Dividend yield (%)	3.02	6.85	6.09	7.02	7.76

Source: Company data, KTBST research

บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (KTBST)

ที่อยู่ 87/2 ซอยสุขุมวิท 11 ถนนสุขุมวิท, ชั้น 18 และ 39 ถนนวิทยุ, ลุมพินี ปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330

ติดต่อ โทร. 66 (2) 648-1111 แฟกซ์ 66 (2) 648-1000 หรือ www.ktbst.co.th

วันที่ 23 พฤษภาคม 2560

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

BUY	“ซื้อ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
HOLD	“ถือ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
SELL	“ขาย”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

ติดต่อ โทร. 66 (2) 648 -1111 แฟกซ์ 66 (2) 648-1000 หรือ www.ktbsr.co.th

บมจ. กรุงไทยคาร์เร็นท์ แอนด์ ลีส (KCAR)

หมวดธุรกิจ : เงินทุนและหลักทรัพย์ วันที่ 23 พฤษภาคม 2560

KTBST Research Team			เบอร์โทรศัพท์	Email Address
มงคล พ่วงเกตรา (Head of Research)	กลยุทธ์การลงทุน		02-648-1123	mongkol.p@ktbst.co.th
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์				
อำนาจ โงส่วง	กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์, กลุ่มยานยนต์,		02-648-1125	amnart.n@ktbst.co.th
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์				
บุญญา วิภัยสุขสกุล	กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี, กลุ่มการเกษตร, กลุ่มอาหาร		02-648-1120	bunya.w@ktbst.co.th
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน				
นนทพัทธ์ รัชตะสมบูรณ์	กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง, กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม, กลุ่ม ICT		02-648-1127	nontapat.r@ktbst.co.th
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน				
หมื่นหลิง หวัง	กลุ่มโรงพยาบาล, กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์		02-648-1128	minling.w@ktbst.co.th
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์				
จุฑามาศ เต็มวัฒนางูร	กลุ่มธนาคารและเงินทุนหลักทรัพย์		02-648-1129	jutamas.t@ktbst.co.th
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์				
พรรณนภา เชเมะสุรัตน์	วิเคราะห์ทางเทคนิค		02-648-1124	phannapa.k@ktbst.co.th
นักวิเคราะห์ทางเทคนิค				
ภัทร ภัทรกุลโชติ	สนับสนุนข้อมูล, แปลบทวิเคราะห์เป็นภาษาจีน		02-648-1484	patra.p@ktbst.co.th
พลอย เลิศสัจจานันท์	Database		02-648-1126	ploy.l@ktbst.co.th

KTBST Offices		เบอร์โทรศัพท์	แฟกซ์
สำนักงานใหญ่	87/2 CRC Tower ชั้น 18, 39 ออลซีซั่นเพลส ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330	02-648-1111	02-648-1000
สาขาเยาวราช	เลขที่ 215 อาคารแกรนด์ซีไน้ ชั้น 7 ถนนเยาวราชแขวงสัมพันธวงศ์เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100	02-687-7600	02-687-7601
สาขาชลบุรี	894 ชั้นที่ 1 อาคารศูนย์การค้าไอเซ็น เซ็นเตอร์พอยท์ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี จังหวัดชลบุรี 2000	038-286-010	038-268-026
สาขาเชียงใหม่	45/4-5 ศิริธนาคอนโดมิเนียม 2 ห้องเลขที่ 104-105 ถนนห้วยแก้ว ตำบลสุเทพ อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50200	053-225133	053-225-813
สาขาขอนแก่น	381 อาคาร เดอะเรสซิเดนซ์ ชั้น 1 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อ.เมือง จังหวัดขอนแก่น 40000	043-468-468	043-468-474
สาขาอุดรธานี	59 ถนนบริเวณตลาดธนารักษ์ ตำบลหมากแข้ง อำเภอเมืองอุดรธานี จังหวัดอุดรธานี41000	042-241149	042-245-567
สาขาลพบุรี	30/3 ถนนนครบาล ตำบลในเมือง อำเภอเมืองลพบุรีลพบุรี จังหวัดลพบุรี34000	045-255-120	045-255-318
สาขาหาดใหญ่	200/315, 321, 323, 325, 327 ชั้น 3 อาคารจุฑาทิศา หาดใหญ่ พลาซ่า ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110	074-221-100	074-221-309
สาขายะลา	27/7 - 9 ถนนพิศาลอุทิศ ตำบลสะเตง อำเภอเมืองยะลา จังหวัดยะลา95000	073-255-538	073-255549
สาขาเบตง	42 ถนนสุโขทัย ตำบลเบตง อำเภอเบตง จังหวัดยะลา 95110	073-245-309	073-245306