

กำไร 4Q55 ยังหดตัว QoQ แต่พร้อมติดตัวกลับตามตลาดรถมือสองในปี'56

วันพุธที่ 20 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2556

▶ กำไร 4Q55 ยังหดตัว QoQ จากตลาดรถมือสองกดดัน

KCAR ประกาศกำไรสุทธิ 4Q55 เพียง 83 ล้านบาท ลดลง 16.9% qoq แต่ยังเติบโตโดดเด่นถึง 24.1% yoy สะท้อนให้เห็นถึงภาพผลกระทบที่เกิดขึ้นเฉพาะในปี 2555 อย่างแท้จริง ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่าเป็นเพียงผลกระทบชั่วคราว จากสถานการณ์ตลาดรถยนต์มือสองที่ซบเซาไปมากในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากผู้บริโภคส่วนใหญ่หันไปให้ความสำคัญกับรถยนต์ใหม่ในโครงการรถยนต์คันแรกของภาครัฐ ซึ่งมีราคาเมื่อสุทธิจากค่าลดหย่อนภาษีแล้วน่าดึงดูดมากกว่าราคารถยนต์มือสองในตลาด จึงทำให้รายได้จากการขายรถยนต์มือสอง (55% ของรายได้รวม) ทั้งของ KCAR และ บ.ย่อย ภายใต้แบรนด์โตโยต้าซัวร์ปรับตัวลดลงถึง 19.1% qoq (แต่ยังเติบโตถึง 24.3% yoy) ขณะที่รายได้จากการให้เช่ารถยนต์ (42% ของรายได้รวม) ปรับตัวลดลง 3.3% qoq เช่นกัน อย่างไรก็ตาม สัญญาณบวกที่เห็นได้ในงวดนี้คือการที่บริษัทฯ สามารถเพิ่ม gross margin รวมขึ้นสู่ระดับ 32.2% ส่วนใหญ่มาจากการเพิ่มขึ้นของ gross margin ของธุรกิจการขายรถยนต์มือสองขึ้นสู่ระดับ 44.2% ใน 4Q55 จาก 39.9% ใน 3Q55 ถือเป็นสัญญาณบวกที่ดีในยามที่อุตสาหกรรมกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งในช่วงปลาย 2Q56 เมื่อผ่านพ้นจากผลกระทบของมาตรการภาษีดังกล่าว นอกจากนี้ ในส่วนของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายของการเช่าซื้อรถยนต์ของบริษัทฯ ใน 4Q55 ยังคงปรับตัวลดลงต่อเนื่องถึง 24.8% qoq สู่ระดับเพียง 4.79% จาก 4.83% ใน 3Q55 จึงช่วยพยุงไม่ให้อำไรสุทธิใน 4Q55 ปรับตัวลดลงมากนัก โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิทั้งปี 2555 เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 395 ล้านบาท เติบโตถึง 22% yoy ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ราว 4%

▶ แม้ปรับลดประมาณการปี'56-57 แต่ยังเป็นตัวเลขกำไรที่ขึ้นทำ new high ต่อเนื่อง

ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการผลการดำเนินงานปี 2556-57 ของ KCAR ลง 8.2% และ 8.3% จากเดิมตามลำดับ เนื่องจากประเมินแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจหลักในช่วง 1H56 ไว้สูงเกินไป ส่วนใหญ่เป็นการปรับลดสมมติฐานการเติบโตของรายได้จากการขายรถยนต์มือสองในแต่ละปีลง 6.9% จากเดิม อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากการปรับลดประมาณการ จะเห็นว่าคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2556-57 ของ KCAR ยังเติบโต 9.6% yoy และ 12.9% yoy ตามลำดับ ซึ่งเป็นกำไรสุทธิที่ขึ้นทำ new high ต่อเนื่องได้ในรายปี ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองบวกในระยะยาวต่อธุรกิจหลักของ KCAR โดยเชื่อว่าเมื่อตลาดรถยนต์มือสองฟื้นตัวในช่วง 2H56 จะช่วยผลักดันการเติบโตของทั้งรายได้และกำไรสุทธิของ KCAR ให้กลับมาเติบโตโดดเด่นได้อีกครั้ง ขณะที่ธุรกิจการให้เช่ารถยนต์ ยังเป็นรายได้ที่เติบโตอย่างมีเสถียรภาพต่อเนื่อง ด้วยความได้เปรียบจากฐานลูกค้าหลักที่เป็นลูกค้าองค์กร ซึ่งความต้องการใช้รถยนต์จะเติบโตไปพร้อมกับ GDP

▶ แนะนำซื้อ... PER ต่ำ Div yields สูง พร้อมกลับมาเติบโตในขนาดอันดับโลก

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อ KCAR โดย Fair value ปี 2556 ภายหลังจากปรับปรุงเท่ากับ 20.76 บาท (จากเดิม 22.62 บาท) อิง PER 12 เท่า ทั้งนี้ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี PER และ PBV ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับหุ้นในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ซึ่งมี PER เฉลี่ยราว 12 เท่า อีกทั้งคาดการณ์ Div yields เฉลี่ยที่สูง 5-6% p.a. ในช่วง 2 ปีข้างหน้า

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 16.70 บาท

Fair Value ปี 2556 : 20.76 บาท

มูลค่าตลาด : 4,175 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554

NR.



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

Key Data (ล้านบาท)	FY53A	FY54A	FY55	FY56F	FY57F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
กำไรสุทธิ	344	323	395	432	488
EPS (บาท)	1.38	1.29	1.58	1.73	1.95
Norm profit	346	325	397	435	491
Norm EPS (บาท)	1.38	1.30	1.59	1.74	1.97
PER (เท่า)	12.1	12.9	10.6	9.7	8.6
BVS (เท่า)	5.11	5.62	6.39	7.22	8.16
PBV (เท่า)	3.3	3.0	2.6	2.3	2.0
DPS (บาท)	0.74	0.76	0.82	0.90	1.01
Dividend Yields (%)	4.4%	4.6%	4.9%	5.4%	6.1%
ROE	28.9%	24.1%	26.3%	25.4%	25.4%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้จัดทำ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

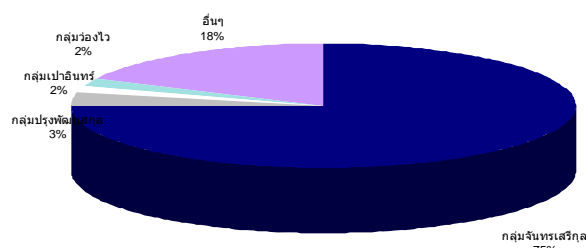
✉ usanee@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงานงวด 4Q55 และปี 2555 ของ KCAR

(ล้านบาท)	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	%QoQ	%YoY	2555	2554	%YoY
รายได้จากค่าเช่ารถยนต์	272	275	280	282	280	275	266	-3.3%	-5.0%	1,102	1,097	0.4%
รายได้จากการขายรถยนต์	301	294	216	366	344	331	268	-19.1%	24.3%	1,309	1,099	19.2%
รายได้อื่น	27	24	24	24	24	22	22	1.6%	-8.9%	91	93	-1.6%
ต้นทุนการให้เช่ารถยนต์	(219)	(224)	(228)	(231)	(226)	(229)	(227)	-0.7%	-0.2%	(913)	(887)	2.9%
ต้นทุนการขายรถยนต์	(194)	(188)	(135)	(232)	(220)	(199)	(150)	-24.8%	10.8%	(800)	(701)	14.1%
กำไรขั้นต้น	187	181	157	209	202	200	179	-10.5%	14.2%	789	700	12.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(30)	(32)	(32)	(37)	(38)	(39)	(43)	9.4%	33.5%	(157)	(125)	25.3%
ค่าใช้จ่ายอื่น	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)	3.6%	14.8%	(18)	(16)	9.5%
ต้นทุนทางการเงิน	(25)	(25)	(26)	(25)	(23)	(22)	(22)	-1.9%	-16.7%	(92)	(103)	-10.6%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	127	120	95	142	136	134	110	-18.1%	16.2%	523	456	14.7%
หัก ภาษีเงินได้	(35)	(35)	(27)	(33)	(33)	(33)	(26)	-20.9%	-3.2%	(125)	(130)	-3.5%
MI	(1)	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)	(0)	-49.1%	11.0%	(3)	(2)	29.9%
กำไรสุทธิ	92	84	67	109	103	100	83	-16.9%	24.1%	395	323	22.0%
EPS (บาท)	0.37	0.34	0.27	0.43	0.41	0.40	0.33	-16.9%	24.1%	1.58	1.29	22.0%
กำไรจากการดำเนินงาน	93	85	67	109	103	101	84	-17.2%	24.0%	397	325	22.1%
Norm EPS (บาท)	0.37	0.34	0.27	0.58	0.58	0.58	0.33	-42.2%	24.0%	2.07	1.30	59.0%
สินทรัพย์ที่มีไว้เพื่อเช่าเดบิต	2.7%	2.3%	-1.2%	-1.2%	2.3%	-1.2%	-1.7%			-1.8%	1.2%	
Gross margin	31.2%	30.5%	30.2%	31.1%	31.2%	31.9%	32.2%			31.5%	30.6%	
Cost/ Income Ratio	5.3%	5.6%	6.4%	5.7%	6.1%	6.4%	8.0%			6.5%	5.7%	
ROE	27.3%	25.1%	19.6%	32.4%	29.3%	26.3%	21.3%			26.2%	24.1%	
Debt/Equity (x)	1.38	1.49	1.42	1.58	1.19	1.23	1.11			1.11	1.42	

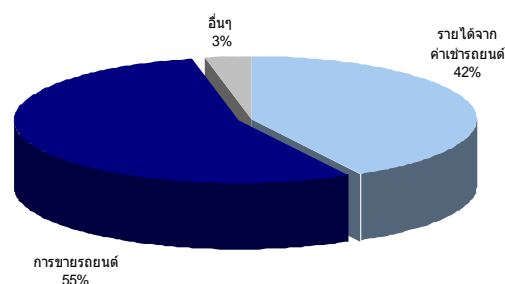
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ KCAR



ที่มา : KCAR

โครงสร้างรายได้รวมของ KCAR ปี 2555



ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2556-57 ภายหลังปรับปรุง

ล้านบาท	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2556F	2557F	2556F	2557F	2556F	2557F
กำไรสุทธิ	432	488	471	532	-8.2%	-8.3%
EPS (บาท)	1.73	1.95	1.88	2.13	-8.2%	-8.3%
ROE	25.4%	25.4%	28.1%	28.3%		
DPS (บาท)	0.90	1.01	1.11	1.25	-19.0%	-18.9%
Fair value (บาท)	20.76		22.62		-8.2%	
สมมติฐานในการประมาณการ						
รายได้จากการขายรถยนต์	1,506	1,731	1,617	1,860	-6.9%	-6.9%
Gross margin - ให้เช่ารถยนต์	18.00%	18.00%	18.00%	18.00%		
Gross margin - ขายรถยนต์	38.00%	38.00%	38.00%	38.00%		

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

Technical Chart ของ KCAR



ที่มา : Bloomberg

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2556-57 ของ KCAR

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้จากค่าเช่ารถยนต์	1,097	1,102	1,157	1,215	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	90	178	152	120
รายได้จากการขายรถยนต์	1,099	1,309	1,506	1,731	ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	189	208	229	252
รายได้อื่น	93	91	93	103	สินค้าคงเหลือ	214	257	309	371
ต้นทุนการให้เช่ารถยนต์	(887)	(913)	(949)	(996)	สินทรัพย์ที่มีไว้เพื่อให้เช่า	2,917	3,150	3,465	3,812
ต้นทุนการขายรถยนต์	(701)	(800)	(933)	(1,073)	สินทรัพย์อื่น	242	256	272	289
กำไรขั้นต้น	700	789	874	980	สินทรัพย์รวม	3,652	4,050	4,427	4,843
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(125)	(157)	(162)	(180)	เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ระยะสั้น	174	150	165	182
ค่าใช้จ่ายอื่น	(16)	(18)	(19)	(21)	เงินกู้ยืมอื่นๆ	377	399	439	483
ต้นทุนทางการเงิน	(103)	(92)	(120)	(133)	หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อ	1,441	1,559	1,637	1,719
กำไรก่อนภาษีเงินได้	456	523	573	646	หนี้สินรวม	2,248	2,453	2,622	2,804
หัก ภาษีเงินได้	(130)	(125)	(138)	(155)	ทุนเรียกชำระแล้ว	250	250	250	250
MI	(2)	(3)	(3)	(3)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	162	162	162	162
กำไรสุทธิ	323	395	432	488	สำรองอื่น	40	43	43	43
EPS (บาท)	1.29	1.58	1.73	1.95	กำไรสะสม	952	1,141	1,349	1,583
กำไรจากการดำเนินงาน	325	397	435	491	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,404	1,597	1,804	2,039
Norm EPS (บาท)	1.30	1.59	1.74	1.97	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,652	4,050	4,427	4,843

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55
รายได้จากค่าเช่ารถยนต์	282	280	275	266	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	175	142	150	157
รายได้จากการขายรถยนต์	366	344	331	268	ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	204	210	207	151
รายได้อื่น	24	24	22	22	สินค้าคงเหลือ	202	194	214	261
ต้นทุนการให้เช่ารถยนต์	(231)	(226)	(229)	(227)	สินทรัพย์ที่มีไว้เพื่อให้เช่า	2,940	2,949	2,913	2,863
ต้นทุนการขายรถยนต์	(232)	(220)	(199)	(150)	สินทรัพย์อื่น	260	218	230	226
กำไรขั้นต้น	209	202	200	179	สินทรัพย์รวม	3,781	3,713	3,714	3,659
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(37)	(38)	(39)	(43)	เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ระยะสั้น	124	129	213	194
ค่าใช้จ่ายอื่น	(4)	(4)	(5)	(5)	เงินกู้ยืมอื่นๆ	377	338	333	333
ต้นทุนทางการเงิน	(25)	(23)	(22)	(22)	หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อ	1,381	1,351	1,321	1,248
กำไรก่อนภาษีเงินได้	142	136	134	110	หนี้สินรวม	2,268	2,186	2,193	2,055
หัก ภาษีเงินได้	(33)	(33)	(33)	(26)	ทุนเรียกชำระแล้ว	250	250	250	250
MI	(1)	(1)	(1)	(0)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	162	162	162	162
กำไรสุทธิ	109	103	100	83	สำรองอื่น	1,060	1,073	1,065	1,149
EPS (บาท)	0.43	0.41	0.40	0.33	กำไรสะสม	1,060	1,073	1,065	1,149
กำไรจากการดำเนินงาน	109	103	101	84	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,513	1,527	1,520	1,604
Norm EPS (บาท)	0.58	0.58	0.58	0.33	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,781	3,713	3,714	3,659

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
Gross margin - การให้เช่ารถยนต์	19.11%	17.15%	18.00%	18.00%	อัตราการเติบโตของสินทรัพย์ให้เช่า	1.2%	8.0%	10.0%	10.0%
Gross margin - การขายรถยนต์	36.20%	38.90%	38.00%	38.00%	อัตราการเติบโตของรายได้จากค่าเช่ารถยนต์	2.2%	0.4%	5.0%	5.0%
Gross margin - รวม	30.59%	31.55%	31.70%	32.13%	อัตราการเติบโตของรายได้จากการขายรถยนต์	3.7%	19.2%	15.0%	15.0%
หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินรวม	51.6%	52.1%	52.2%	52.2%	อัตราภาษีเงินได้	28.5%	24.0%	24.0%	24.0%
หนี้สิน/ทุน	1.42	1.32	1.24	1.17	NPL/สินเชื่อบริการ	2.3%	2.7%	2.5%	2.5%
Cost to income ratio	5.7%	6.5%	6.1%	6.1%	ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ย	5.1%	5.2%	5.5%	5.8%
ROAA	8.99%	10.25%	10.20%	10.53%	รายได้อื่น/ รายได้รวม	4.2%	3.8%	3.5%	3.5%
ROAE	24.12%	26.30%	25.43%	25.40%	ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ/ ลูกหนี้รวม	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP