

COMPANY REPORT
SECTOR: FINANCE & SECURITIES

18 มีนาคม 2551

ราคาปิด 6.30 บาท

KRUNGTHAI CAR RENT AND LEASE (KCAR)

ชื้อ ราคาเหมาะสม 7 บาท

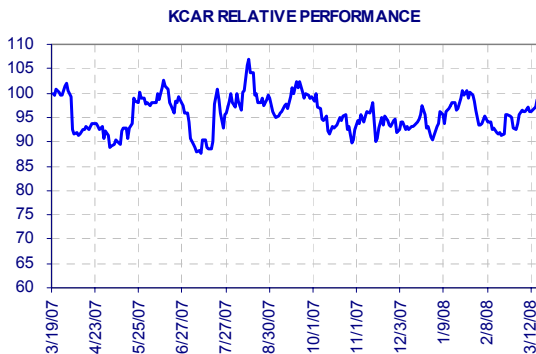
หุ้นปันผล แนวโน้มดี

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2006E	2007A	2008E	2009E	2010E
Net profit (Btm)	185	213	253	274	295
EPS (Bt)*	0.74	0.85	1.01	1.10	1.18
EPS Growth %	-8.6	14.9	19.1	8.4	7.6
PER (x)	8.5	7.4	6.2	5.7	5.3
P/BV (x)	2.1	1.8	1.6	1.4	1.2
DPS (Bt)	0.44	0.50	0.55	0.60	0.65
Yield (%)*	7.0	7.9	8.7	9.5	10.3

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	806.74
Market Cap.	Bt1.575bn
Total Shares	250m common share Par Bt.1
Major Shareholders (As of 5 Apr 07)	
กลุ่มธนชาตเสิร์ก	75.20%
นายสิโรตม์ อ่องจรี	2.61%
นายอุไร ว่องไว	2.42%

Source: SET Smart


Analyst: Sunanta Vasapinyokul
 02 672-5999 x 5941
sunanta.v@globlex.co.th

KCARประกอบธุรกิจให้เช่ารถยนต์และขายรถยนต์มือสอง ตามสถิติอุตสาหกรรมให้เช่ารถยนต์มีอัตราการเติบโตราว 10%ต่อปีและมักจะดีกว่าการเติบโตของเศรษฐกิจเนื่องจากอุตสาหกรรมยังอยู่ในช่วงแรกของการเติบโต ยังมีความต้องการสูงจากผู้เช่าโดยเฉพาะภาคเอกชน เราคาดว่าKCARจะรักษาการเติบโตได้ดีกว่าการเติบโตของอุตสาหกรรมทั้งรายได้และกำไร โดยคาดว่ากำไรสุทธิปี51จะเติบโตขึ้นได้ราว 18%yoyจากจำนวนรถเช่าที่เพิ่มขึ้นและกำไรจากการขายรถที่ขยายตัว ประเมินราคาเหมาะสมปี51ที่ 7 บาท และคาดการณ์ผลตอบแทนเงินปันผลสูงที่ราว 8%ต่อปี คงคำแนะนำ ชื้อ

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- อุตสาหกรรมรถยนต์ให้เช่าเติบโตสวนทางเศรษฐกิจและสวนทางยอดขายรถยนต์: อุตสาหกรรมรถยนต์ให้เช่าปัจจุบันมีขนาดตลาดค่อนข้างเล็กที่ราว 1 หมื่นลบ. ด้วยจำนวนรถยนต์ให้เช่าราว 6.3 หมื่นคันในปี50 ตามสถิติในอดีตอุตสาหกรรมรถยนต์ให้เช่ามีการเติบโตเฉลี่ยปีละ 10% โดยปี50 ยอดรถให้เช่าขยายตัว 6.6% แม้ยอดขายรถยนต์ลดลง 7.4%yoy แนวโน้มที่ดีขึ้นของอุตสาหกรรมรถยนต์ได้รับแรงหนุนจากความต้องการของบริษัทเอกชนที่นิยมเช่ารถมากขึ้นจากแรงจูงใจด้านบัญชีและภาษี รวมถึงความสะดวกสบายมากกว่าการซื้อ เราคาดว่าธุรกิจรถยนต์ให้เช่าน่าจะเติบโตได้ 10-15%ต่อปีในปีนี้ตามภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้น สำหรับKCARนอกจากจะได้านิสงค์จากการขยายตัวของอุตสาหกรรมแล้ว รายได้รวมจะได้รับแรงหนุนเพิ่มจากธุรกิจจำหน่ายรถยนต์มือสองที่เกิดจากการบริหารสินทรัพย์รถเช่าที่หมดอายุการเช่าด้วย
- คาดรายได้และกำไรสุทธิปี51เพิ่มขึ้น 18%yoy: เราคาดว่าKCARจะมีรายได้รวมปี51ที่ 1.4 พันลบ.เพิ่มขึ้น 18%yoy จากจำนวนรถยนต์ให้เช่าที่เพิ่มขึ้นจาก 4.9 พันคันเป็น 5.5 พันคัน ในปี51 ซึ่งคาดว่าจะทำให้รายได้เช่ารถยนต์เพิ่มขึ้นราว 20%yoy ขณะที่คาดว่าKCARจะบันทึกรายได้และกำไรจากการขายรถที่ดีขึ้นราว 15-17%จากเป้าหมายการขายรถยนต์ที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 640 คันมาเป็น 700 คันในปีนี้ (ต่ำกว่าประมาณการของบริษัทที่800 คัน), การเปิดสาขาToyota Sureอีกแห่ง, การมุ่งไปยังกลุ่มลูกค้ารายย่อยมากขึ้นซึ่งจะทำให้บริษัทขายได้ที่ราคาดีกว่า รวมถึงข้อได้เปรียบอื่นๆเอง อาทิการกำหนดเวลาและราคาขาย เราคาดว่าKCARน่าจะสามารถรักษา Gross Marginได้ไม่ต่ำกว่า 20%ใน3ปีนี้ ซึ่งถือว่ายังอยู่ในระดับที่น่าพอใจแม้ว่าจะลดลงจากระดับสูงที่ 30%ในปี48และ26.5%ในปีก่อน เนื่องจากรายได้จากการขายรถมือสองมีมาร์จินต่ำกว่าพอร์ตรถเช่า ขณะเดียวกันอัตราค่าเช่าของบริษัทที่ปรับขึ้นได้ยากหรือจำเป็นต้องปรับลดลงได้อีกจากการแข่งขันสูงขึ้น
- ความเสี่ยงเรื่องรายได้ต่ำ จ่ายเงินปันผลสูง ราคาหุ้นไม่แพง แนะนำ ชื้อ เป้าปี51, 7 บาท: KCARเปิดเผยรายได้ค่าเช่าขั้นต่ำที่จะได้รับภายใต้สัญญาเช่าที่ไม่อาจบอกเลิกได้ไม่เกิน 1 ปีข้างหน้าจากปี50ที่ราว 740 ลบ. หรือราว 75%ของประมาณการรายได้ค่าเช่าปี51ของเรา ดังนั้นอีก 25%ของประมาณการเราจะเป็นไปได้จากรถใหม่อีก 1.2-1.5 พันคันซึ่งตามปกติกว่า 90%ของรถยนต์ที่จะซื้อใหม่จะมีการทำสัญญาเช่ารองรับแล้วเสมอ ความเสี่ยงของKCARที่สำคัญอยู่ที่ สภาพคล่องการซื้อขายหุ้น เนื่องจากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมยังคงถืออยู่ 75% และความเสี่ยงเรื่องลูกค้ารายใหญ่ที่สุดเป็นกลุ่มที่สร้างรายได้ให้กับบริษัทถึง20%ซึ่งหากยกเลิกสัญญาจะกระทบต่อรายได้และกำไรมากKCARเพิ่งประกาศจ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินงานปี50ที่หุ้นละ 0.50 บาท(XDIเม.ย.51)คิดเป็นYieldสูง 8%ต่อปี เราประเมินราคาเหมาะสมปี51ได้ที่ 8.60 บาท โดยคิดจากวิธี2-stageDDMซึ่งอยู่บนสมมติฐานในเชิงระมัดระวังว่าKCARจะจ่ายเงินปันผลเติบโตปีละ 10%ในปี52-55 และคงที่ที่ 0.74 บาทต่อหุ้นตลอดไปตั้งแต่ปี56 ที่ Ke10% แนะนำ ชื้อ

Financial Highlight						Business Highlight
Balance Sheet (Btm)	06A	07A	08F	09F	10F	
Cash and Deposit at FI	34	61	- 243	155	228	
Gross loans & accrued	114	128	139	176	196	
Current assets	207	267	- 54	381	475	
Foreclosed assts	45	51	62	62	62	
Net Rental Assets	2,007	2,299	2,803	2,888	2,958	
Fixed assets	2,014	2,306	2,811	2,898	2,970	
Total assets	2,317	2,672	2,863	3,385	3,551	
Bank OD	152	178	200	200	200	
A/P	86	196	150	80	80	
LT Brw mature in 1Y	131	67	65	65	65	
Leasing mature in 1Y	374	336	350	380	380	
Current Liabilities	871	920	832	798	806	
LT Brw	50	107	118	130	143	
Leasing liabilities	508	699	844	450	450	
L-T Liabilities	695	897	1,052	1,470	1,483	
Total liabilities	1,566	1,817	1,884	2,268	2,289	
Paid-up & prem share	412	412	412	412	412	
Appropriated R/E	30	30	43	56	71	
Unappropriated R/E	306	409	525	648	779	
Equity	751	855	980	1,117	1,262	
P&L (Btm)	06A	07A	08F	09F	10F	
Rental revenue	720	846	1,013	1,281	1,433	
Gain from sale of assets	121	149	175	180	185	
Total Revenue	995	1,212	1,438	1,717	1,880	
Cost of rent	- 528	- 633	- 760	- 963	- 1,082	
SG & A	- 76	- 88	- 86	- 109	- 122	
Interest expenses	- 71	- 93	- 105	- 127	- 127	
Total expenses	- 774	- 971	- 1,129	- 1,383	- 1,520	
Operating Profit	222	241	309	335	360	
Pretax income	222	241	309	335	360	
Corporate income tax	- 37	- 27	- 56	- 60	- 65	
Net profit	185	213	253	274	295	
EBIT	391	491	592	645	676	
EBITDA	784	964	1,092	1,145	1,176	
Cashflow projection (Btm)	06A	07A	08F	09F	10F	
CFO	474	525	183	174	282	
CFI	124	65	-505	-87	-72	
Financial ratios	06A	07A	08F	09F	10F	
Gross profit Margin	26.7%	25.1%	25.0%	24.8%	24.5%	
Gross profit Margin (Include gain from sale of assets)	37.2%	36.3%	36.1%	34.1%	33.1%	
Net Profit Margin	18.6%	17.6%	17.6%	16.0%	15.7%	
ROE	26.2%	26.5%	27.6%	26.2%	24.8%	
ROA	8.9%	8.5%	9.1%	8.8%	8.5%	
Asset Turnover(Times)	0.48	0.49	0.52	0.55	0.54	
D/E Ratio(Times)	2.09	2.13	1.92	2.03	1.81	
BV/S	3.00	3.42	3.92	4.47	5.05	
Trends (%)	06A	07A	08F	09F	10F	
Rental asset grow th	26.5%	17.1%	31.2%	13.9%	11.9%	
Rental revenue grow th	18.2%	17.4%	19.7%	26.5%	11.9%	
Net profit grow th	12.2%	15.1%	18.9%	8.4%	7.6%	

