

## ชู้ตกร

### กำไรฟื้น ธุรกิจเริ่มตั้งหลัก

ธุรกิจของ TK ถือว่าฟื้นจุดต่ำสุดแล้ว แม้สินเชื่อยังไม่กลับเป็นปกติเช่นอดีต แต่จะได้แรงหนุนจากสำรองหนี้ฯ ที่พออนุาลายลง บวกกับอัตราดอกเบี้ยตลาดที่ยังต่ำ เพิ่ม Fair value ปี 2558 กลับมาที่ 11 บาท พร้อมเพิ่มคำแนะนำเป็นถือ จากเดิมก็ให้ขาย

#### ■ คาดกำไร 4Q57 ฟื้นตัวแรง...หนี้สูญรับคืนเพิ่ม

ฝ่ายวิจัยคาด TK จะมีกำไรสุทธิงวด 4Q57 เท่ากับ 74 ล้านบาท ฟื้นตัวอย่างมีนัยฯ ทั้ง QoQ และ YoY โดยเป็นการฟื้นตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 2 แล้ว อีกทั้งยังสามารถขึ้นทำระดับสูงสุดในรายไตรมาสในรอบปี โดยปัจจัยบวกที่หนุนผลการดำเนินงานงวดนี้ ยังคงไม่ได้เกิดจากการฟื้นตัวของธุรกิจหลักจากการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ แต่เกิดจากคาดการณ์รายได้จากหนี้สูญรับคืนในงวดนี้ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ซึ่งเป็นสัญญาณบวกที่สะท้อนถึงประสิทธิภาพในการติดตามหนี้ของบริษัทฯ ภายหลังจากที่ได้กันสำรองและตัดหนี้สูญเชิงรุกมากในช่วงที่ผ่านมา (จุด peak ของสำรองหนี้ฯ และการตัดหนี้สูญคืองวด 2Q57 จากมรสุมหลายระลอกทั้งปัญหาการเมืองและราคาสินค้าเกษตรที่ตกต่ำลงมาก ส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคและการผ่อนชำระหนี้ของลูกค้า) โดยคาดการณ์ NPL ณ สิ้นปี 2557 ประเมินไว้ที่ราว 5% ของสินเชื่อรวม ซึ่งไม่ได้เกิดจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณ NPL แต่เป็นผลจากการหดตัวของพอร์ตเช่าซื้อรถจักรยานยนต์โดยรวมต่อเนื่องอีก 5.5% qoq

#### ■ ฟื้นจุดต่ำสุดเสียก็ เริ่มทยอยฟื้นตัวในปี 2558

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการผลการดำเนินงานปี 2558-59 แม้สมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อสุทธิที่คาดว่าจะได้ 8% yoy อาจสูงกว่าเป้าหมายที่ TK ประเมินไว้ที่เพียง 3-5% yoy ใกล้เคียงกับคาดการณ์ยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ในประเทศปี 2558 ที่ราว 3% yoy มาที่ 1.75 ล้านคัน ทั้งนี้ ผลกระทบต่อประมาณการจากคาดการณ์สินเชื่อสุทธิที่สูงเกินไปดังกล่าวเชื่อว่าไม่มีนัยฯ หากเทียบกับสมมติฐานหนี้สูญรับคืนที่บันทึกไว้ในรายได้อื่นๆ (ส่วนใหญ่เป็นหนี้สูญรับคืนและรายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากการขายประกันและค่าบริการในการติดตามหนี้) ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ต่ำเกินไป ทำให้เชื่อว่าปัจจัยบวกข้อนี้ น่าจะหักล้างผลกระทบไปได้ทั้งหมด โดยปี 2558 คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวอย่างมีนัยฯ มาที่ 287 ล้านบาท ภายหลังจากฟื้นจุดต่ำสุดไปแล้วในปี 2557 ซึ่งหากอ้างอิงจากผลการดำเนินงานงวด 4Q57 ที่มีกำไรสุทธิเท่ากับ 74 ล้านบาท เป็นฐานจะเห็นได้ว่า ตัวเลขประมาณการกำไรสุทธิปี 2558 ยังเป็นระดับที่สมเหตุสมผล

#### ■ เพิ่มคำแนะนำเป็นถือ เพิ่ม Fair value กลับมาที่ 11 บาท

เพิ่มคำแนะนำเป็นถือ เชื่อว่าราคาหุ้น TK ได้ผ่านการปรับฐานสะท้อนปัจจัยลบไปแล้ว โดยได้ปรับเพิ่ม Fair value ปี 2558 ตามวิธี GGM มาที่ 11 บาท ชิง PBV 1.30 เท่า จากเดิม 6.10 บาท ชิง PBV 0.7 เท่า ภายใต้อัตราการ ROE ระยะยาวที่ 10% โดยปรับเพิ่ม LT growth rate มาที่ 5% จากเดิม 2%

Key Data					
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F	FY59F
กำไรสุทธิ	712	429	131	287	377
EPS (บาท)	1.42	0.86	0.26	0.57	0.75
Norm EPS (บาท)	2.62	2.53	2.28	2.22	2.37
PER (เท่า)	7.2	12.0	39.4	17.9	13.7
BVS (เท่า)	7.60	8.03	8.13	8.36	7.93
PBV (เท่า)	1.4	1.3	1.3	1.2	1.3
DPS (บาท)	0.80	0.43	0.14	0.31	0.40
Dividend Yields (%)	7.8%	4.2%	1.4%	3.0%	3.9%
ROE	19.3%	11.0%	3.2%	7.0%	8.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงลักษณะทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ทางใดก็ทางหนึ่ง

## TK

### แนะนำ : ถือ



ราคาปัจจุบัน (บาท) : 10.30

ราคาเป้าหมาย (บาท): 11.00

Upside : 6.80%

Dividend Yield : 2.97%

Total Return : 8.15%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท) : 5,150

CG Score: ▲▲▲▲

### Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2558F	0.57	0.76	-24%
2559F	0.75	na	na.

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, IAA consensus

อุษณีย์ ลีวรรณ

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

[Usanee.re@asiaplus.co.th](mailto:Usanee.re@asiaplus.co.th)

## ■ ภาคกำไร 4Q57 พื้นตัวแรง...หนี้สูญรัศมีเพิ่ม

ฝ่ายวิจัยคาด TK จะมีกำไรสุทธิงวด 4Q57 เท่ากับ 74 ล้านบาท พื้นตัวอย่างมีนัยฯ ทั้ง QoQ และ YoY โดยเป็นการฟื้นตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 2 แล้ว อีกทั้งยังสามารถขึ้นทำระดับสูงสุดในรายไตรมาสในรอบปี จากที่ลดไปต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่เพียง 4 ล้านบาทในงวด 2Q57 โดยปัจจัยบวกที่หนุนผลการดำเนินงานงวดนี้ ยังคงไม่ได้เกิดจากการฟื้นตัวของธุรกิจหลักจากการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ แต่เกิดจากคาดการณ์รายได้จากหนี้สูญรัศมีในงวดนี้ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 44.6% qoq และ 61.0% yoy ซึ่งเป็นสัญญาณบวกที่สะท้อนถึงประสิทธิภาพในการติดตามหนี้ของบริษัทฯ ภายหลังจากที่ได้กันสำรองและตัดหนี้สูญเชิงรุกมากในช่วงที่ผ่านมา (จุด peak ของสำรองหนี้ฯ และการตัดหนี้สูญคืองวด 2Q57 จากมรสุมหลายระลอกทั้งปัญหาการเมืองและราคาสินค้าเกษตรที่ตกต่ำลงมาก ส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคและการผ่อนชำระหนี้ของลูกค้า) โดยคาดการณ์ NPL ณ สิ้นปี 2557 ประเมินไว้ที่ราว 5% ของสินเชื่อรวม ซึ่งไม่ได้เกิดจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณ NPL แต่เป็นผลจากการหดตัวของพอร์ตเช่าซื้อรถจักรยานยนต์โดยรวมต่อเนื่องอีก 5.5% qoq ทำให้โดยรวมทั้งปี 2557 ตีกลับไปถึง 14.4% yoy ซึ่งเป็นผลกระทบของทั้งอุตสาหกรรม สะท้อนได้จากยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ในประเทศทั้งปี 2557 ที่หดตัวลงถึง 15.0% yoy เทียบเท่า 1.70 ล้านคัน จากค่าเฉลี่ยที่ราว 2 ล้านคันต่อปีในช่วง 3 ปีก่อนหน้า

ส่วนคาดการณ์ Spread งวด 4Q57 ประเมินไว้เท่ากับ 27.51% เพิ่มขึ้น 48bp จากงวดก่อนหน้า อันสืบเนื่องจากคาดการณ์การลดลงของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายต่อเนื่องอีก 12bp มาที่ 3.77% เนื่องจากบริษัทฯ ได้นำสภาพคล่องส่วนเกินจากการชำระหนี้ของลูกค้าหนี้เช่าซื้อรถยนต์ซึ่งสูงกว่ายอดปล่อยสินเชื่อใหม่มาก ไปชำระหนี้สิน ประคองกับอัตราดอกเบี้ยตลาดที่อยู่ในระดับต่ำ จึงส่งผลบวกต่อคาดการณ์ spread ในงวดนี้ อีกทั้งยังส่งผลบวกไปถึงคาดการณ์สัดส่วนหนี้สินต่อทุนที่ลดลงเหลือ 1.11 เท่า จาก 1.24 เท่าในงวดก่อนหน้า

สำหรับคาดการณ์การตั้งสำรองหนี้ฯ งวด 4Q57 ประเมินว่าจะเพิ่มขึ้น 6.0% qoq (แต่ยังลดลง 9.7% yoy) ด้วยคาดการณ์ Credit cost เฉลี่ย (ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ เทียบกับสินเชื่อรวม) ในงวด 4Q57 ที่ 15.0% ซึ่งน่าจะเป็นผลจากนโยบายระมัดระวังของ TK และสวนทางกับ NPL ที่ยังทรงตัว ทำให้คาดการณ์ NPL Coverage ratio ณ สิ้นงวด 4Q57 เพิ่มขึ้นมาที่ 137.2% จาก 130.7% ณ สิ้นงวด 3Q57

## ■ พันจุดต่ำสุดเสียก็ เริ่มทยอยฟื้นตัวในปี 2558

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการผลการดำเนินงานปี 2558-59 แม้สมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อสุทธิที่คาดว่าจะ 8% yoy อาจสูงกว่าเป้าหมายที่ TK ประเมินไว้ที่เพียง 3-5% yoy ใกล้เคียงกับคาดการณ์ยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ในประเทศปี 2558 ที่ราว 3% yoy มาที่ 1.75 ล้านคัน ทั้งนี้ ผลกระทบต่อประมาณการจากคาดการณ์สินเชื่อสุทธิที่สูงเกินไปดังกล่าวถือว่าไม่มีนัยฯ หากเทียบกับสมมติฐานหนี้สูญรัศมีที่บันทึกไว้ในรายได้ก่อนฯ (ส่วนใหญ่เป็นหนี้สูญรัศมีและรายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากการขายประกันและค่าบริการในการติดตามหนี้) ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ต่ำเกินไป ทำให้เชื่อว่าปัจจัยบวกข้อนี้ น่าจะหักล้างผลกระทบไปได้ทั้งหมด โดยปี 2558 คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวอย่างมีนัยฯ มาที่ 287 ล้านบาท ภายหลังจากที่ต่ำสุดไปแล้วในปี 2557 ซึ่งหากอ้างอิงจากผลการดำเนินงานงวด 4Q57 ที่มีกำไรสุทธิเท่ากับ 74 ล้านบาท เป็นฐานจะเห็นได้ว่าตัวเลขประมาณการกำไรสุทธิปี 2558 ยังเป็นระดับที่สมเหตุสมผล

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานของธุรกิจต่างประเทศทั้งกัมพูชา (ผ่านมา 2 ไตรมาสแล้ว) และลาว (ผ่านมา 1 ไตรมาส) คาดว่าปี 2558 จะยังประสบผลขาดทุนอยู่ซึ่งเป็นปกติของธุรกิจ เพราะยังไม่สามารถเพิ่มฐานลูกค้าได้ถึงจุดคุ้มทุนของธุรกิจ โดย TK เชื่อว่าน่าจะเห็นการเร่งตัวของสินเชื่อ

มากขึ้นในช่วง 2H58 เป็นต้นไป ด้วยเงื่อนไขการปล่อยสินเชื่อที่คล้ายกับในไทย ทั้งเงินดาวน์และอัตราดอกเบี้ย โดยใช้แหล่งเงินทุนทั้งจากการกู้ยืมจากบริษัทแม่ (TK) และการกู้ยืมเงินด้วยตนเองในสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ

## ■ ไนไฟแนนซ์เป็นโอกาสธุรกิจใหม่ ยังไม่ได้หวังถึงขั้นเติบโตเชิงรุก

ฝ่ายวิจัยได้เคยนำเสนอไปในบทวิเคราะห์กลุ่มเช่าซื้อฉบับวันที่ 9 ก.พ.58 เกี่ยวกับประเด็นเรื่องธุรกิจนาไฟแนนซ์ ซึ่งเป็นโอกาสธุรกิจใหม่ของผู้ประกอบการเช่าซื้อในกลุ่มฯ ที่ศึกษา โดย TK เป็น 1 ใน 6 บริษัทที่เปิดเผยว่ามีความสนใจที่จะยื่นขอใบอนุญาตการทำธุรกิจ ซึ่งต้องรอมติหลังประชุมคณะกรรมการบริษัท อีกครั้งในช่วงปลายเดือน ก.พ.58 รูปแบบการดำเนินธุรกิจจะอยู่ภายใต้บริษัทย่อย ซึ่งได้แก่ บ.ซีวีเอ (ถือหุ้น 99.99%) ปัจจุบันมีทุนเรียกชำระแล้วเท่ากับ 50 ล้านบาท ตรงกับเงื่อนไขของธุรกิจนาไฟแนนซ์พอดิ ซึ่งแต่เดิมนั้น CVA ประกอบธุรกิจการให้สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ในภาคตะวันออกเฉียงเหนือ แต่ปัจจุบันได้หยุดดำเนินการไปแล้ว TK จึงตั้งใจจะใช้บริษัทดังกล่าวยื่นขอใบอนุญาต โดยไม่ได้คาดหมายการบุกตลาดเชิงรุกในช่วงแรกของการทำธุรกิจ แต่จะเน้นเจาะกลุ่มลูกค้าเดิมของบริษัทฯ ที่มีอยู่กว่า 3 ล้านรายทั่วประเทศ ด้วยจุดแข็งของการมีเครือข่ายสาขากว่า 90 แห่งทั่วประเทศ (ส่วนใหญ่อยู่ในต่างจังหวัด) ทำให้ไม่ต้องใช้เงินลงทุนมาก จึงเชื่อว่าน่าจะเข้าแข่งขันในธุรกิจนี้ได้ ประกอบกับเล็งเห็นว่าธุรกิจเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ในประเทศอยู่ในช่วงชะลอตัว จึงต้องการหาธุรกิจใหม่ๆ เข้ามาต่อยอด ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวม upside จากธุรกิจนาไฟแนนซ์เข้ามาไว้ในประมาณการ เนื่องจากเชื่อว่าในช่วงปี 2558 ยังไม่น่าจะเห็นการเติบโตของรายได้และกำไรสุทธิอย่างมีนัยยะ ต่อประมาณการแต่อย่างใด

## ■ ประเด็นเสี่ยงหลักๆ ของ TK

- **คุณภาพสินทรัพย์ และแนวโน้มการเกิด NPL รายใหม่ๆ** สอดคล้องกับลักษณะธุรกิจเน้นสินเชื่อแก่ลูกค้าระดับล่าง แต่ด้วยบทพิสูจน์ถึงประสิทธิภาพในการควบคุมและบริหารจัดการหนี้ และการตัดหนี้สูญที่รวดเร็ว รวมถึงการตั้งสำรองหนี้ อย่างเข้มงวด จึงทำให้ TK สามารถควบคุม NPL ได้อย่างมีประสิทธิภาพในช่วงที่เกิดวิกฤติที่ผ่านมา อีกทั้งยังมีปริมาณการตั้งสำรองหนี้ (LLR/NPL) กว่า 137% ทำให้ช่วยคลายแรงกดดันต่อแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิในปี 2558 ไปได้มาก

จากการศึกษาของฝ่ายวิจัย พบว่าในกรณีที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ เทียบกับสินเชื่อรวม (Credit cost) เพิ่มขึ้นทุกๆ 10bp จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 118bp จะทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558 ปรับตัวลดลง 3.0% จากคาดการณ์ปัจจุบัน และทำให้คาดการณ์ Fair value ปี 2558 ลดลง 0.9% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 11 บาท

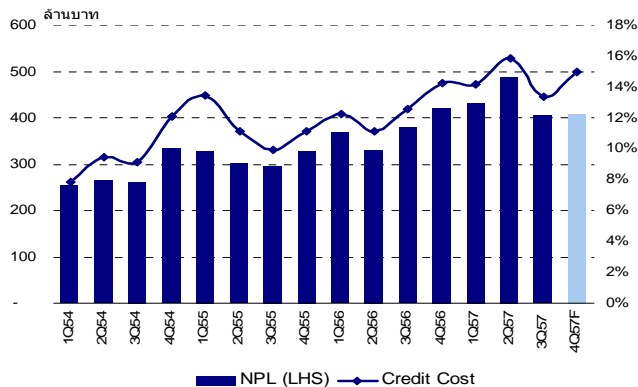
- ความเสี่ยงในช่วงอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น โดย TK เป็นบริษัทที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบน้อยสุดเป็นอันดับ 2 ของกลุ่มฯ แม้บริษัทฯ จะมีโครงสร้างสินเชื่อที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ 100% แต่มีโครงสร้างเงินกู้ยืมที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเพียง 19% (จากการใช้เงินกู้ยืมระยะสั้น) ส่วนที่เหลืออีก 81% เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่จากการใช้หุ้นกู้เป็นหลัก อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินว่ายังไม่ใช้ความเสี่ยงที่น่ากังวลขณะนี้ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในตลาดฯ ที่คาดว่าจะยังทรงตัวต่ำต่อเนื่องในปี 2558 เพราะ ธปท.ยังต้องการใช้นโยบายทางการเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ แต่หากเกิดกรณีอัตราดอกเบี้ยปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยทุกๆ 10bp ของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับตัวสูงขึ้นจากคาดการณ์ปัจจุบัน จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558 ปรับตัวลดลง 0.7% จากคาดการณ์ปัจจุบัน และทำให้คาดการณ์ Fair value ปี 2558 ลดลง 0.01% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 11 บาท

## คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 4Q57 และปี 2557 ของ TK

(ล้านบาท)	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57F	%QoQ	%YoY	2557F	2556	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	740	771	774	736	714	695	665	-4.3%	-14.1%	2,810	3,027	-7.2%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(55)	(59)	(59)	(56)	(60)	(51)	(45)	-11.3%	-23.4%	(212)	(222)	-4.6%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	684	713	715	680	654	644	620	-3.7%	-13.3%	2,598	2,805	-7.4%
หัก ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	(268)	(306)	(342)	(333)	(366)	(292)	(309)	6.0%	-9.7%	(1,300)	(1,204)	8.0%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนหนี้ฯ	416	407	373	347	288	352	311	-11.7%	-16.7%	1,298	1,601	-18.9%
รายได้อื่น	202	209	201	196	209	223	323	44.6%	61.0%	952	824	15.5%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(527)	(556)	(528)	(469)	(497)	(510)	(520)	1.9%	-1.6%	(1,996)	(2,018)	-1.1%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	91	59	45	75	0	65	114	74.9%	151.1%	254	407	-37.7%
หัก ภาษีเงินได้	15	9	5	(3)	4	(23)	(40)	73.7%	n.m.	(62)	22	n.m.
กำไรสุทธิ	106	69	51	72	4	42	74	75.5%	46.4%	192	429	-55.3%
EPS (บาท)	0.21	0.14	0.10	0.14	0.01	0.08	0.15	75.5%	46.4%	0.38	0.86	-55.3%
กำไรจากการดำเนินงาน	374	375	393	405	370	334	383	14.8%	-2.4%	1,491	1,266	17.8%
Norm EPS (บาท)	0.75	0.75	0.79	0.81	0.74	0.67	0.77	14.8%	-2.4%	2.98	3.27	-8.7%
สินเชื่อดิบโต	2.7%	1.4%	-1.5%	-2.0%	-2.1%	-5.4%	-5.5%			-14.4%	5.6%	
Spread	27.21%	27.89%	27.99%	27.11%	26.40%	27.03%	27.51%			27.33%	28.37%	
Cost/ Income Ratio	59.4%	60.3%	57.7%	53.5%	57.6%	58.9%	55.1%			56.2%	55.6%	
ROE	10.9%	7.0%	5.2%	7.2%	0.4%	4.2%	7.6%			5.1%	11.0%	
Net Debt/Equity (x)	1.50	1.50	1.43	1.42	1.38	1.24	1.11			1.11	1.43	
Credit cost	11.1%	12.5%	14.2%	14.1%	15.9%	13.4%	15.0%			15.8%	12.5%	
NPL/TL	3.4%	3.9%	4.4%	4.6%	5.3%	4.6%	5.0%			5.0%	4.4%	
NPL Coverage ratio	144.9%	140.0%	133.9%	132.3%	129.4%	130.7%	137.2%			137.2%	133.9%	

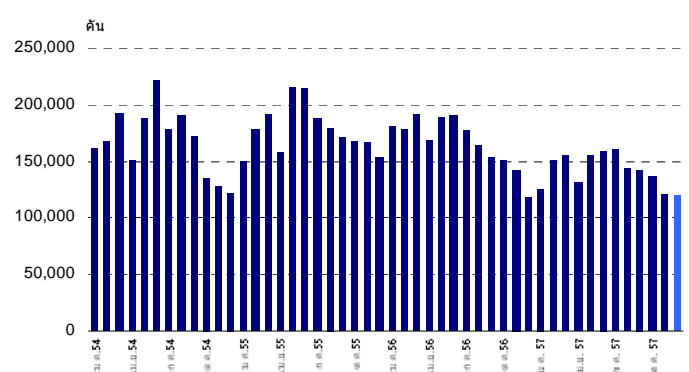
ที่มา : งบการเงิน

## NPL และ Credit Cost ของ TK



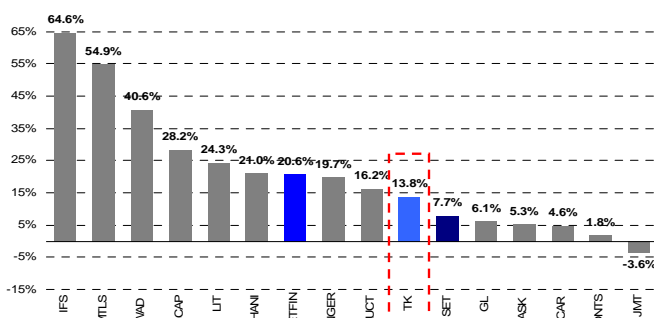
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## ยอดขายรถจักรยานยนต์รายเดือนในประเทศ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

## ผลตอบแทนของราคาหุ้น TK ตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบัน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

## Historical PBV Band ของ TK



ที่มา : Bloomberg

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-59 ของ TK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	3,027	2,974	2,951	3,195	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	100	73	85	76
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(222)	(212)	(208)	(235)	สินเชื่อ	13,554	12,199	13,175	14,229
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,805	2,762	2,743	2,960	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(3,931)	(3,419)	(3,692)	(3,987)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,204)	(1,308)	(1,119)	(1,127)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(565)	(508)	(548)	(592)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้ๆ	1,601	1,454	1,624	1,834	สินเชื่อสุทธิ	9,059	8,273	8,935	9,649
รายได้อื่น	824	534	510	531	สินทรัพย์อื่น	1,108	1,055	1,119	1,186
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,018)	(1,846)	(1,822)	(1,955)	สินทรัพย์รวม	10,267	9,402	10,138	10,912
กำไรก่อนภาษีเงินได้	407	142	312	410	เงินฝาก	1,219	700	1,100	1,300
หัก ภาษีเงินได้	22	(11)	(25)	(33)	เงินกู้ยืม	4,620	4,200	4,400	4,800
กำไรสุทธิ	429	131	287	377	หนี้สินรวม	6,254	5,335	5,957	6,580
EPS (บาท)	0.86	0.26	0.57	0.75	ทุนเรียกชำระแล้ว	500	500	500	500
กำไรจากการดำเนินงาน	1,266	1,142	1,111	1,184	สำรองอื่น	50	50	50	50
Norm EPS (บาท)	2.53	2.28	2.22	2.37	กำไรสะสม	2,491	2,543	2,658	2,809
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,014	4,066	4,181	4,332
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,267	9,402	10,138	10,912

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57
รายได้ดอกเบี้ยรับ	771	774	736	714	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	97	100	126	107
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(59)	(59)	(56)	(60)	สินเชื่อ	13,858	13,554	13,131	12,872
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	713	715	680	654	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(4,091)	(3,931)	(3,701)	(3,644)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(306)	(342)	(333)	(366)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(532)	(565)	(572)	(631)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้ๆ	407	373	347	288	สินเชื่อสุทธิ	9,234	9,059	8,858	8,597
รายได้อื่น	209	201	196	209	สินทรัพย์อื่น	1,078	1,108	1,447	1,022
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(556)	(528)	(469)	(497)	สินทรัพย์รวม	10,410	10,267	10,431	9,726
กำไรก่อนภาษีเงินได้	59	45	75	0	เงินฝาก	1,330	1,219	416	616
หัก ภาษีเงินได้	9	5	(3)	4	เงินกู้ยืม	4,720	4,620	5,520	4,820
กำไรสุทธิ	69	51	72	4	หนี้สินรวม	6,446	6,254	6,346	5,852
EPS (บาท)	0.14	0.10	0.14	0.01	ทุนเรียกชำระแล้ว	500	500	500	500
กำไรจากการดำเนินงาน	375	393	405	370	สำรองอื่น	50	50	50	50
Norm EPS (บาท)	0.75	0.79	0.81	0.74	กำไรสะสม	2,440	2,491	2,562	2,351
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,963	4,014	4,085	3,874
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,410	10,267	10,431	9,726

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
Yield	32.32%	32.32%	32.32%	32.40%	อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อ	5.6%	-10.0%	8.0%	8.0%
Funding cost	3.94%	3.94%	4.00%	4.05%	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	11.8%	-1.5%	-0.7%	7.9%
Spread	28.37%	28.37%	28.32%	28.35%	รายได้อื่นเติบโต	-5.5%	-35.2%	-4.5%	4.2%
NIM	29.95%	30.02%	30.04%	30.02%	อัตราภาษีเงินได้	-5.3%	8.0%	8.0%	8.0%
หนี้สิน/ทุน	1.45	1.21	1.32	1.41	NPL/สินเชื่อรวม	4.4%	5.0%	4.8%	4.5%
Cost to income ratio	55.6%	56.0%	56.0%	56.0%	LLR/NPL	133.9%	115.6%	120.4%	128.5%
ROAA	4.31%	1.33%	2.94%	3.58%	LLR/TL	5.9%	5.8%	5.8%	5.8%
ROAE	10.97%	3.24%	6.97%	8.86%	หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินระยะยาว	26.4%	16.7%	25.0%	27.1%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP