

ราคาหุ้นต่ำสวนทางพื้นฐานธุรกิจที่เดินหน้าเติบโต อีกทั้งยังให้ Div yield สูง

วันพุธที่ 28 กรกฎาคม พ.ศ. 2553

▶ **คาดกำไรสุทธิ 2Q53 ยังเดินหน้าทำสถิติสูงสุดรายไตรมาสอย่างต่อเนื่อง**

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q53 จะยังคงเดินหน้าสร้างสถิติสูงสุดของกำไรสุทธิในรายไตรมาสอย่างต่อเนื่องสู่ระดับ 129 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 2.8% qoq ทั้งที่เป็นช่วง low season ของธุรกิจ (ปกติแล้ว ไตรมาสที่ 1 และ 4 จะเป็นช่วงฤดูกลางขาย) ผลักดันด้วยการเติบโตของสินเชื่อสุทธิต่อเนื่องอีก 4.7% qoq ในงวดนี้ (โดยรวมแล้ว คาดสินเชื่อสุทธิในระยะ 1H53 จะเติบโตถึง 10.4% จากสิ้นปี 2552 ซึ่งยังเป็นไปตามเป้าสินเชื่อสุทธิทั้งปี 2553 ที่ตั้งไว้ 20% ypy) ส่วน NIM แม้คาดว่า จะอ่อนตัวลงเล็กน้อยสู่ระดับ 29.96% จากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่เริ่มปรับตัวสูงขึ้น อันเป็นผลจากการระดมหุ้นกู้ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยคงที่เข้ามามากขึ้น (TK ได้ออกหุ้นกู้ไปแล้วทั้งหมด 3 ชุด ตั้งแต่ต้นปี 2553 ชุดแรกออกไปในเดือน ก.พ.53 มูลค่า 200 ล้านบาท อายุ 3 ปี อัตราดอกเบี้ย 4.2% p.a. ชุดที่ 2 ออกไปในเดือน พ.ค.53 มูลค่า 100 ล้านบาท อายุ 3.5 ปี อัตราดอกเบี้ย 3.4% p.a. และชุดที่ 3 ออกไปในเดือน ก.ค.53 มูลค่า 500 ล้านบาท อายุ 3 ปี อัตราดอกเบี้ย 3.2% p.a.) แต่คาดว่าบริษัทฯ ยังสามารถคุมระดับหนี้สินต่อทุนไว้ไม่เกิน 1.3 เท่า ณ สิ้นงวด 2Q53 ขณะที่ Yield จากการปล่อยสินเชื่อคาดว่าจะยังทรงตัวระดับสูงเกือบ 32% p.a. (คิดอัตราดอกเบี้ย 1.5-2.5% ต่อเดือน - flat rate) จึงไม่ได้ส่งผลกระทบต่อ NIM อย่างมีนัยยะ โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยคาด TK จะมียกกำไรสุทธิใน 1H53 เท่ากับ 255 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 77.1% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็น 52% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2553

▶ **ทิศทางกำไร 3Q53 อ่อนตัวลงเล็กน้อยในช่วง low season และกลับฟื้นใน 4Q53**

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มผลการดำเนินงานใน 3Q53 จะอ่อนตัวลงเล็กน้อยจากงวดที่ผ่านมา เนื่องจากยังเป็นช่วง low season ของธุรกิจ ทำให้ปริมาณการขายรถจักรยานยนต์ที่ระบบอ่อนตัวลง อย่างไรก็ตาม แนวโน้มยอดขายรวมจะปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ อีกครึ่งในช่วง 4Q53 ซึ่งเป็นช่วงฤดูกลางขาย ทำให้ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มกำไรสุทธิของ TK ที่จะพลิกฟื้นกลับมาเติบโตอย่างมีนัยยะ อีกครั้ง ในฐานะที่บริษัทฯ เป็นผู้ประกอบกรให้สินเชื่อเข้าซื้อรถจักรยานยนต์รายใหญ่ที่สุดของประเทศ (ส่วนแบ่งตลาด 25% ของมูลค่าตลาดรวม) อีกทั้งการที่ตลาดหลักส่วนใหญ่ของ TK อยู่ในต่างจังหวัดถึง 80% ส่วนที่เหลือ 20% อยู่ในเขต กทม. ทำให้บริษัทฯ ได้รับผลบวกจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ปรับตัวสูงขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจที่อยู่ในช่วงฟื้นตัว โดยเฉพาะมาตรการที่มีรายได้สูงขึ้นตามราคาสินค้าเกษตรที่ปรับตัวสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา รวมถึงแนวโน้มรายได้ของข้าราชการระดับล่างที่ปรับตัวสูงขึ้นจากการให้เงินโบนัสพิเศษของภาครัฐ ส่วนในปีจ้จยบวทุกที่ช่วยสนับสนุนการเติบโตของกำลังซื้อโดยรวมของผู้บริโภคในระดับล่างมากขึ้น ส่วนทิศทางการเติบโตปี 2554 ซึ่งเป็นช่วงที่อัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้นนั้น TK จะได้รับผลกระทบค่อนข้างต่ำ เนื่องจากมีโครงสร้างของสินเชื่อและเงินกู้ยืมที่ปลอดภัย โดยในด้านเงินกู้ยืม ปัจจุบันบริษัทฯ มีสัดส่วนเงินกู้ยืมที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ถึง 70% ของเงินกู้ยืมรวม โดยมีระยะเวลาการกู้ยืมเฉลี่ย (Duration) รว 3-3.5 ปี และมีต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ยเพียง 4.30% ขณะที่ในด้านของสินเชื่อ มีระยะเวลาของการให้กู้ยืมสำหรับสินเชื่อเข้าซื้อรถจักรยานยนต์เฉลี่ยโดยรวมเพียง 1.5 ปี (บริษัทฯ กำหนดระยะเวลาการผ่อนชำระรถจักรยานยนต์ตั้งแต่ 24-30 งวด) ซึ่งต่ำกว่า Duration เฉลี่ยของเงินกู้ยืมรวมถึง 1.5-2 ปี ทำให้ช่วยลดแรงกดดันในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยเข้าสู่ช่วงขาขึ้นไปได้มาก ส่วนแนวโน้มยอดขายรถจักรยานยนต์ที่ระบบในปี 2554 ประเมินว่ายังมีโอกาสที่จะเติบโตต่อเนื่อง หากเทียบกับระดับสูงสุดเดิมในปี 2548 ถือเป็นสัญญาณบวกที่แสดงให้เห็นถึงโอกาสที่ยอดขายรถจักรยานยนต์ในประเทศจะเติบโตได้เพิ่มขึ้นอีกถึง 24% จากคาดการณ์ ณ สิ้นปี 2553 เพื่อไปแตะที่ระดับสูงสุดเดิม

▶ **ราคาหุ้นต่ำสวนทางพื้นฐานธุรกิจที่เติบโต และปันผลสูง เป็นโอกาสดีให้เข้าสะสม**

ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ TK ซึ่งถือเป็นหุ้น Domestic play ที่คาดว่าจะได้รับผลบวกมากจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ โดยกำหนด Fair value ปี 2553 เท่ากับ 9.74 บาท อิง PER 10 เท่า ปี 2553 โดยคาดการณ์แนวโน้ม EPS ปี 2553-54 จะเติบโตต่อเนื่องที่ระดับ 44.6% yoy และ 18% yoy ตามลำดับ ทั้งนี้ ราคาหุ้นในระยะ 1 สัปดาห์ที่ผ่านมาได้ปรับตัวลดลงมากจน มี PER และ PBV ต่ำมากเมื่อเทียบกับหุ้นในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ซึ่งมี PER เฉลี่ยราว 12 เท่า ซึ่งสวนทางกับปัจจัยพื้นฐานที่ยังเติบโตในเชิงรุก อีกทั้งยังคาด Div yield ปี 2553-54 สูงเฉลี่ยถึง 9-10% p.a. ภายใต้ Payout ratio ที่ระดับ 60% ของกำไรสุทธิ

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 6.55 บาท

Fair Value : 9.74 บาท

มูลค่าตลาด : 3,275 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2552



สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

Key Data (ล้านบาท)	FY51A	FY52A	FY53F	FY54F	FY55F
กำไรสุทธิ	326	337	487	574	647
EPS (บาท)	0.65	0.67	0.97	1.15	1.29
Norm profit	570	619	738	855	969
Norm EPS (บาท)	1.14	1.24	1.48	1.71	1.94
PER (เท่า)	10.0	9.7	6.7	5.7	5.1
BVS (เท่า)	5.40	5.73	6.12	6.58	7.10
PBV (เท่า)	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
DPS (บาท)	0.34	0.36	0.58	0.69	0.78
Dividend Yields (%)	5.2%	5.5%	8.9%	10.5%	11.8%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

อุษณีย์ ลีรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

usanee@asiaplus.co.th

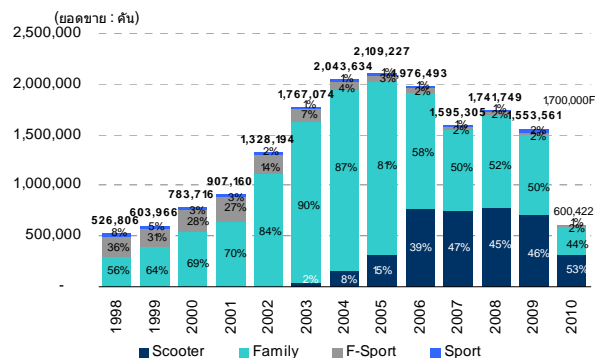
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q53 ของ TK

(ล้านบาท)	2Q53F	1Q53	%QoQ	%YoY	1H53F	1H52	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	550	527	4.5%	14.2%	1,077	947	13.7%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(35)	(33)	4.8%	6.4%	(68)	(65)	4.6%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	515	493	4.4%	14.7%	1,008	882	14.3%
หัก ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	(120)	(117)	2.9%	-26.9%	(237)	(308)	-23.3%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนหนี้	395	377	4.9%	38.8%	772	573	34.6%
รายได้อื่น	187	189	-0.8%	1.2%	376	388	-3.0%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(407)	(395)	3.1%	11.9%	(802)	(767)	4.6%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	175	170	2.8%	65.7%	345	194	78.1%
หัก ภาษีเงินได้	(45)	(44)	2.6%	75.3%	(90)	(50)	80.9%
กำไรสุทธิ	129	126	2.8%	62.0%	255	144	77.1%
EPS (บาท)	0.26	0.25	2.8%	62.0%	0.51	0.29	77.1%
กำไรจากการดำเนินงาน	169	161	5.2%	2.5%	330	291	13.4%
Norm EPS (บาท)	0.34	0.32	5.2%	2.5%	0.66	0.58	13.4%
Yields	32.00%	32.22%			32.16%	32.64%	
Funding cost	4.37%	3.77%			4.27%	3.95%	
Spread	27.63%	28.45%			27.89%	28.69%	
NIM	29.96%	30.18%			30.11%	30.39%	
Cost/Income Ratio	58.0%	57.9%			58.0%	60.4%	
ROE	16.9%	17.2%			17.1%	10.7%	

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ยอดขายรถจักรยานยนต์รวมในประเทศ



ที่มา : TK

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2553-55 ของ TK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2552	2553F	2554F	2555F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	1,959	2,314	2,719	3,127
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(133)	(170)	(228)	(307)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	1,826	2,143	2,491	2,820
หัก ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	(573)	(575)	(661)	(760)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	1,253	1,568	1,830	2,060
รายได้อื่น	725	803	944	1,085
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,520)	(1,709)	(1,992)	(2,265)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	458	663	782	880
หัก ภาษีเงินได้	(121)	(176)	(207)	(233)
กำไรสุทธิ	337	487	574	647
EPS (บาท)	0.67	0.97	1.15	1.29
กำไรจากการดำเนินงาน	619	738	855	969
Norm EPS (บาท)	1.24	1.48	1.71	1.94

งบดุล (ล้านบาท)	2552	2553F	2554F	2555F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	38	60	76	54
สินเชื่อ	4,907	5,888	6,772	7,787
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(1,704)	(2,002)	(2,302)	(2,648)
หัก ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	(272)	(353)	(406)	(467)
สินเชื่อบริษัท	2,932	3,533	4,063	4,672
สินทรัพย์อื่น	3,676	4,350	4,953	5,644
สินทรัพย์รวม	6,646	7,943	9,092	10,371
เงินฝาก	1,516	900	900	1,000
เงินกู้ยืม	1,900	3,600	4,500	5,400
หนี้สินรวม	3,781	4,883	5,803	6,823
ทุนเรียกชำระแล้ว	500	500	500	500
สำรองอื่น	50	50	50	50
กำไรสะสม	1,342	1,536	1,766	2,025
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,865	3,059	3,289	3,548
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	6,646	7,943	9,092	10,371

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	2Q52	3Q52	4Q52	1Q53
รายได้ดอกเบี้ยรับ	482	500	513	527
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(33)	(33)	(35)	(33)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	449	466	478	493
หัก ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	(164)	(132)	(133)	(117)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	285	335	345	377
รายได้อื่น	185	161	191	189
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(364)	(370)	(383)	(395)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	106	126	152	170
หัก ภาษีเงินได้	(26)	(31)	(40)	(44)
กำไรสุทธิ	80	94	112	126
EPS (บาท)	0.16	0.19	0.22	0.25
กำไรจากการดำเนินงาน	165	167	174	161
Norm EPS (บาท)	0.33	0.33	0.35	0.32

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)	2Q52	3Q52	4Q52	1Q53
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	38	35	38	38
สินเชื่อ	4,791	4,847	4,907	5,136
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(1,670)	(1,688)	(1,704)	(1,795)
หัก ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	(293)	(287)	(272)	(271)
สินเชื่อบริษัท	2,828	2,873	2,932	3,070
สินทรัพย์อื่น	3,432	3,504	3,676	3,861
สินทรัพย์รวม	6,299	6,411	6,646	6,968
เงินฝาก	1,910	1,455	1,516	1,435
เงินกู้ยืม	1,400	1,900	1,900	2,100
หนี้สินรวม	3,624	3,644	3,781	3,978
ทุนเรียกชำระแล้ว	500	500	500	500
สำรองอื่น	50	50	50	50
กำไรสะสม	1,151	1,244	1,342	1,468
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,674	2,767	2,865	2,991
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	6,299	6,411	6,646	6,968

อัตราส่วนทางการเงิน	2552	2553F	2554F	2555F
Yield	32.82%	33.00%	33.00%	33.00%
Funding cost	4.24%	4.30%	4.60%	5.20%
Spread	28.57%	28.70%	28.40%	27.80%
NIM	30.58%	30.57%	30.24%	29.76%
หนี้สิน/ทุน	119.2%	147.1%	164.2%	180.4%
Cost to income ratio	59.6%	58.0%	58.0%	58.0%
ROAA	5.38%	6.68%	6.74%	6.65%
ROAE	12.10%	16.44%	18.10%	18.92%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

สมมติฐานในการประมาณการ	2552	2553F	2554F	2555F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	13.8%	20.6%	15.0%	15.0%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	8.8%	17.4%	16.2%	13.2%
รายได้อื่นเติบโต	1.1%	10.7%	17.5%	15.0%
อัตราภาษีเงินได้	26.5%	26.5%	26.5%	26.5%
NPL/สินเชื่อรวม	3.9%	3.6%	3.0%	3.0%
LLR/NPL	139.5%	162.7%	195.2%	195.2%
LLR/TL	5.4%	5.9%	5.9%	5.9%
หนี้สินระยะสั้น/หนี้สินระยะยาว	79.8%	25.0%	20.0%	18.5%