

**บมจ. ฐิติกร (TK)**

ถือ

**แนวโน้มธุรกิจชะลอตัวแต่ฐานะการเงินยังแข็งแกร่ง**

◆ **ยังคงแนะนำ ถือ ที่ราคาเป้าหมาย 4.70 บาท/หุ้น**

เรายังคงแนะนำการลงทุนของ TK ที่ระดับ ถือ โดยมีราคาเป้าหมายที่เท่ากับ 4.70 บาท/หุ้น หรือเท่ากับ 7.6 เท่าของ 2007F PER ทั้งนี้แม้ว่าแนวโน้มการทำธุรกิจจะอยู่ในเกณฑ์ที่ชะลอตัวจากยอดรวมการจำหน่ายรถยนต์ในประเทศที่ปรับตัวลดลง, ยอดสินเชื่อและผลประกอบการไตรมาส 3/49 ที่ปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตาม เรายังคงชอบ TK จากฐานะการเงินที่แข็งแกร่งเห็นได้จากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ระดับเพียง 1.4 เท่า และราคาหุ้นปัจจุบันที่ซื้อขายไม่แพงเพียงที่ระดับ 6.6 เท่าของ 2207F PER

◆ **ยอดจำหน่ายรถยนต์จักรยานยนต์ในประเทศปรับตัวลดลงในเดือนตุลาคม**

จากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและภาวะน้ำท่วมในไตรมาส 3/49 ที่ผ่านมา ส่งผลให้ยอดจำหน่ายรถยนต์จักรยานยนต์ในประเทศในเดือนตุลาคมปรับตัวลดลงเป็น 143,085 คัน ลดลง 24.15% เมื่อเทียบกับ 188,648 คัน จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ทั้งนี้หากพิจารณาจากยอดจำหน่ายสะสมในรอบ 10 เดือนแรกของปี 2549 ที่เท่ากับ 1,661,189คัน พบว่าลดลง 4.01% จาก 1,730,515คัน จากช่วงเดียวกันของปีก่อน เราเชื่อว่ายอดจำหน่ายจักรยานยนต์ในประเทศทั้งปี 49 จะมีแนวโน้มลดลง ขณะที่ยอดสินเชื่อรวมของ TK ในรอบ 9 เดือนแรกของปีปรับตัวลดลง 5.6% เป็น 5,045 พันล้านบาท เมื่อเทียบกับ 5,346 พันล้านบาท สิ้นสุด ณ.ค. 48

◆ **ผลประกอบการไตรมาส 3/49 ปรับตัวลดลง 22.7% yoy**

ผลประกอบการกำไรสุทธิไตรมาส 3/49 ของ TK ออกมาเท่ากับ 65 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 22.7% yoy เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน สาเหตุหลักเนื่องจากค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงจากการแข่งขันที่เพิ่มสูงขึ้นมาก อย่างไรก็ตามเมื่อเทียบกับกำไรสุทธิในไตรมาส 2/49 ที่ผ่านมา กำไรสุทธิปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 4.5% จากการตั้งสำรองค่าเผื่อที่ลดลงและรายได้อื่นที่เพิ่มมากขึ้น ในส่วนของสินเชื่อยังปรับตัวลดลงต่อเนื่อง 1.6% จากปลายไตรมาส 2/49 จากนโยบายที่ระมัดระวังและเน้นคุณภาพของสินทรัพย์มากกว่าการเติบโตสูง

◆ **ฐานะการเงินอยู่ในเกณฑ์ที่แข็งแกร่ง**

อย่างไรก็ตาม เรายังคงชอบ TK จากฐานะการเงินที่แข็งแกร่งโดยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนยังอยู่ที่ระดับต่ำเพียง 1.4 เท่า นอกจากนี้ TK ยังมีข้อได้เปรียบในสถานะทางการตลาดที่ดีจากการเป็นผู้นำในธุรกิจเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ ผู้บริหารที่มีประสบการณ์ และเครือข่ายสาขาที่มากถึง 61 สาขา ในปี 2550 TK ยังคงแผนธุรกิจที่อยู่ในเกณฑ์ที่ระมัดระวัง โดยไม่เน้นเติบโตสูงคาดว่ากำไรเติบโตของสินเชื่อจะอยู่ที่ระดับประมาณ 5 % แต่จะให้ความสำคัญในเรื่องของคุณภาพของสินทรัพย์หรือการติดตามหนี้เสียเป็นหลัก

Year End Dec 31	2004	2005	2006F	2007F	2008F
PPP (Btmn)	586	623	682	698	736
Net profit (Btmn)	423	346	268	303	358
PPP/Share (Bt)	1.17	1.25	1.36	1.40	1.47
EPS (Bt)	0.85	0.69	0.54	0.61	0.72
BVPS (Bt)	4.13	4.45	4.58	4.79	5.10
DPS (Bt)	0.38	0.40	0.40	0.40	0.40
P/PPP (x)	3.41	3.21	2.93	2.86	2.72
P/E (x)	4.73	5.79	7.47	6.60	5.59
P/B (x)	0.97	0.90	0.87	0.84	0.78
Dividend yield	9.50%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
ROE	21.77%	16.11%	11.86%	12.94%	14.47%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates.

**Company Update**

นักวิเคราะห์ :

เมฆ เมฆเสวีกุล

อีเมล mek.m@kimeng.co.th

(662) 658-6300

ราคาปิด (บาท)	4.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	4.70
SET Index	742.45

**Historical Chart**



**Stock Information**

หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	500.00
ราคาพาร์ (บาท)	1.00
Free Float (%)	30.09
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	2,000
Foreign Limit (%)	49.00

**Major Shareholders**

บริษัท สินทองหล่อ จำกัด (%)	42.36
นางอินทัย พรประภา (%)	9.82
นายสตีเฟ่น พงษ์ พรประภา (%)	5.10

◆ ปรับประมาณกำไรสุทธิในปี 2549 ลดลง 15.0%

จากผลประกอบการในไตรมาส 3/49 ที่ปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน รวมถึงผลประกอบการในช่วง 9 เดือนแรกของปีปรับตัวลดลงต่อเนื่อง เราได้ปรับประมาณการกำไรสุทธิในปี 2549 ลดลง 15.0% เป็น 268 ล้านบาท และกำไรสุทธิในปี 2550 ลดลง 14.4% เป็น 303 ล้านบาท ทั้งนี้คาดว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะลดลงจาก 16.11% ในปี 48 เป็น 11.86% และ 12.94% ในปี 49 และ 50 ตามลำดับ

**TK quarterly Income statement estimate**

	3Q06	2Q06	q-o-q	3Q05	y-o-y
Total interest & dividend income	428	434	-1.4%	428	0.0%
Interest expense	-34	-35	-1.1%	-33	5.2%
Net interest & dividend income	394	399	-1.4%	395	-0.4%
Provision for possible loan loss	-91	-112	-18.5%	-82	11.0%
Net interest income after provisions	302	287	5.3%	313	-3.4%
Non-interest income	110	91	20.4%	102	7.1%
Non-interest expenses	-325	-288	12.9%	-278	17.1%
Pre-provisioning profit (PPP)	178	202	-12.0%	220	-19.1%
Net profit	65	62	4.5%	84	-22.7%
EPS (Bt)	0.13	0.12	4.5%	0.17	-22.7%

Source : Company reports

**TK Income statement estimate**

	2004	2005	2006F	2007F	2008F
Total interest & dividend income	1,396	1,680	1,728	1,751	1,878
Interest expenses	-82	-117	-135	-131	-142
Net interest income	1,315	1,562	1,593	1,621	1,736
Provision for possible loan loss	-163	-277	-414	-395	-378
Net interest income after provisions	1,152	1,285	1,179	1,226	1,358
Non-interest income	204	414	398	405	434
Non-interest expenses	-763	-1,195	-1,211	-1,215	-1,302
Pre-provisioning profit	756	782	781	810	868
Net profit	423	346	268	303	358
EPS (Bt)	0.85	0.69	0.54	0.61	0.72

Source : Company reports and KELIVE Research estimates.

**TK balance sheet estimate & ratio analysis**

	2004	2005	2006F	2007F	2008F
Net loans & accrued interest	4,982	5,346	5,098	5,484	5,899
Total assets	5,326	5,788	5,528	5,914	6,329
ST borrowings	2,998	2,461	2,132	2,403	2,659
Total liabilities	3,259	3,565	3,237	3,521	3,777
Shareholders' equity	2,067	2,223	2,291	2,394	2,552
Debt to Equity (Times)	1.6	1.6	1.4	1.5	1.5
Equity/assets (%)	38.8%	38.4%	41.4%	40.5%	40.3%
Lending to borrowing (Times)	1.7	2.2	2.4	2.3	2.2
Dividend payout (%)	45%	58%	75%	66%	56%
Interest received (%)	29.4%	30.2%	30.5%	30.6%	30.7%
Interest paid (%)	1.7%	-2.1%	-2.4%	-2.3%	-2.3%
Net interest margin (%)	27.7%	28.1%	28.2%	28.3%	28.4%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates.

# Kim Eng Offices

## สาขากรุงเทพฯ

### สำนักงานใหญ่

อาคารสำนักงาน ดี ออฟฟิศเคส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 20-21 เลขที่ 999/9 ถนนพระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร 0-2658-6300 โทรสาร 0-2658-6301

### สาขาพหลโยธิน

125 อาคารดิไอส์ตสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนนพหลโยธิน แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร กรุงเทพฯ 10200 โทร 0-2225-0242 โทรสาร 0-2225-0523

### สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารดิเอ็มโพเรียม ชั้น 14 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110 โทร 0-2664-9800 โทรสาร 0-2664-9811

### สาขาเยาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4 ถนนเยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์ เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100 โทร 0-2622-9412 โทรสาร 0-2622-9383

### สาขาพารามอเตอร์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิ่นมิตร์) ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310 โทร 0-2935-6111 โทรสาร 0-2935-6070

### สาขาพลพินิจ

อาคาร พลพินิจ แฟชั่น มอลล์ ชั้น 6 222/1339 -1344 ถนนเพชรบุรี เขตราชเทวี กรุงเทพฯ 10400 โทร 0-2121-9464 โทรสาร 0-2121-9466

### สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลบดชัย อำเภอเมืองลำปาง จังหวัดลำปาง 52100 โทร (054) 319-211 โทรสาร (054) 319-216

### สาขาอุบลราชธานี

191,193 ถนนอุบลราช ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จังหวัดอุบลราชธานี 34000 โทร (045) 265-631-8 โทรสาร (045) 265-639

### สาขาสุมทราคร

322/91 ถนนเอกชัย ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จังหวัดสมุทรสาคร 74000 โทร (034) 837-410 โทรสาร (034) 837-610

### สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศน์พลาซ่า ถนนหลวงพัทลุง ตำบลตลาดใหญ่ อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000 โทร (076) 355-730-6 โทรสาร (076) 355-737

### สาขาโตเกียว

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนอโศก แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110 โทร 0-2665-7000 โทรสาร 0-2665-7050

### สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลลำโพงเหนือ อำเภอเมืองสมุทรปราการ จังหวัดสมุทรปราการ 10270 โทร 0-2758-7003 โทรสาร 0-2758-7248

### สาขาพิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

94 หมู่ 2 ศูนย์การค้า พิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 091 ชั้น G F อ.พหลโยธิน ต.ประชาธิปัตย์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130 โทร 0-2958-0591 โทรสาร 0-2958-0590

### สาขารัตนาธิเบศร์

52 อาคารรัตนนิเวศพลาซ่า 10,11 และชั้น 20 ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทร 0-2231-2700 โทรสาร 0-2231-2349

### สาขาแฟชั่นไอส์แลนด์

5/5-6 ศูนย์การค้า แฟชั่นไอส์แลนด์ ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310 โทร 0-2947-5800-5 โทรสาร 0-2519-5040

### สาขาชิดลม

540 อาคารเมอริทิวรี่ ชั้น 17 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร 0-2658-5890 โทรสาร 0-2658-5896

### สาขานครราชสีมา 1

14 ถนนมนัส ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000 โทร (044) 269-400 โทรสาร (044) 269-410

### สาขาสลบุรี

57/1-2 ถนนพาสาด ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี จังหวัดชลบุรี 20000 โทร (038) 792-479 โทรสาร (038) 792-493

### สาขาสุมทราคร

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000 โทร (034) 724-062-7 โทรสาร (034)-724-068

### สาขาอรัญประเทศ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์ ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ จังหวัดสระแก้ว 27120 โทร (037) 226-347-8 โทรสาร (037) 226-346

### สาขาญาคา

56 อาคารญาคา ชั้น 5 ห้อง 3/1 ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทร 0-2632-8341 โทรสาร 0-2632-8395

### สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน อำเภอเมืองนนทบุรี จังหวัดนนทบุรี 11000 โทร 0-2550-0577 โทรสาร 0-2550-0566

### สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ท่าพระ ชั้น 13 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขตธนบุรี กรุงเทพฯ 10600 โทร 0-2876-6500 โทรสาร 0-2876-6531

### สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302 ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700 โทร 0-2884-9847 โทรสาร 0-2884-6920

### สาขาสีลม

62 อาคารรัตนนิเวศ ชั้น 4 ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทร 0-2231-2700 โทรสาร 0-2231-2418

### สาขาต่างจังหวัด

#### สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3 ถนนวิไลย ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100 โทร (053) 284-000 โทรสาร (053) 284-019

#### สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา พ. ห้าง 3A 1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000 โทร (044) 288-455 โทรสาร (044) 288-466

#### สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสมทรัพย์ ชั้น 2 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 21000 โทร (038) 862-022-9 โทรสาร (038) 862-043

#### สาขาหาดใหญ่

1,3,5 ซอยจตุทิศ 3 ถนนจตุทิศ ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110 โทร (074) 346-400 โทรสาร (074) 239-509

#### สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000 โทร (073) 255-493-7 โทรสาร (073) 255-498

### สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1005 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขตประเวศ กรุงเทพฯ 10260 โทร 0-2320-3600 โทรสาร 0-2320-3610

### สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900 โทร 0-2541-1411 โทรสาร 0-2541-1108

### สาขาบางแค

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนนเพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค กรุงเทพฯ 10160 โทร 0-2804-4235 โทรสาร 0-2804-4251

### สาขาสารภนคร

100/46 อาคารสารภนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C ถนนสารภี แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทร 0-2636-7550-6 โทรสาร 0-2636-7565

### สาขาอาร์ ซี โอ

45/1 ซอยศูนย์วิจัย-พระราม 9 ถนนพระราม 9 แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพฯ 10320 โทร 0-2203-1800 โทรสาร 0-2203-1809

### สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนเมืกดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100 โทร (053) 284-138 โทรสาร (053) 284-138

### สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000 โทร (044) 531-600-3 โทรสาร (044) 519-378

### สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 อาคารนครหลวงไทย ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี จังหวัดจันทบุรี 22000 โทร (039) 346-626-30 โทรสาร (039) 346-631

### สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000 โทร (077) 205-460 โทรสาร (077) 205-475

คำชี้แจง : ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศ (KELIVE Research) และ ฝ่ายวิจัย นักลงทุนต่างประเทศ (Kim Eng Research) ซึ่งมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้คำแนะนำ และ/หรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน โดย KELIVE Research มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศ ( ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.kimeng.co.th>) ในขณะที่ Kim Eng Research สำหรับนักลงทุนต่างประเทศ ( ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก [www.research.kimeng.com](http://www.research.kimeng.com)) ดังนั้นจึงเป็นเรื่องสำคัญที่นักลงทุนจะต้องอ่าน และทำความเข้าใจ สมมติฐาน และ พื้นฐานของคำแนะนำ ของแต่ละงานวิจัย

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บมจ. หลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับคะแนนเสียงของผู้จัดทำ ซึ่งมิได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนํ้าการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาถ่วงดุลของตนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บมจ. หลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด