

เพิ่มประมาณการปี 2554-55 อีกครั้ง...ทิศทางกำไรยังทำสถิติสูงสุดต่อเนื่อง

วันจันทร์ที่ 8 สิงหาคม 2554

▶ ภาพรวมอุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ยังสดใส เดินหน้าทำสถิติสูงสุดต่อเนื่อง

ยอดขายรถจักรยานยนต์รายเดือนในปี 2554 ยังเดินหน้าเติบโตอย่างแข็งแกร่ง แม้ในช่วงเดือน เม.ย.54 จะหดตัวไปค่อนข้างแรงจากผลกระทบวิกฤติแผ่นดินไหวที่ญี่ปุ่น อีกทั้งเป็นช่วงวันหยุดยาว แต่ก็กลับฟื้นตัวได้อย่างรวดเร็วจนถึงขั้นทำสถิติสูงสุดในรายเดือนในเดือน มิ.ย.54 ที่ผ่านมานี้ โดยมียอดขายสะสมในประเทศรวมในช่วง 1H54 ถึง 1.08 ล้านคัน เติบโตถึง 15.8% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และทำให้มีความเป็นไปได้สูงมากที่ยอดขายในประเทศรวมทั้งปี 2554 จะเพิ่มขึ้นสูงกว่าสถิติเดิมที่เคยทำได้ในปี 2548 ที่ระดับ 2.1 ล้านคัน ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยบวกต่อ TK ในฐานะผู้นำตลาดเข้าซื้อรถจักรยานยนต์ในประเทศ สะท้อนได้จากคาดการณ์ยอดขายรถจักรยานยนต์ในช่วง 1H54 ที่เติบโตถึง 9.3% จากสิ้นปี 2553 และ 14.1%yoy ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของพอร์ตสินค้ารถจักรยานยนต์ ส่วนทางกับพอร์ตสินค้ารถจักรยานยนต์ (สัดส่วนยังต่ำมากเมื่อเทียบกับสินค้าอื่นรวม) ที่กลับหดตัวลงเล็กน้อยจากสิ้นปี 2553 เนื่องจากการแข่งขันที่เป็นไปอย่างรุนแรงมาก ทำให้ TK ต้องปรับกลยุทธ์มาเน้นสินค้ารถจักรยานยนต์ที่จุดแข็งและยังให้ผลตอบแทนที่สูงกว่ามาก ทั้งนี้ การเติบโตของพอร์ตสินค้ารถจักรยานยนต์ที่สดใสมากนั้น เป็นผลมาจาก 1) กำลังซื้อของผู้บริโภคในระดับที่เพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะตลาดจังหวัดซึ่งได้รับอานิสงส์จากราคาผลผลิตทางเกษตรที่ปรับตัวสูงขึ้น 2) แนวโน้มการปรับเพิ่มค่าแรงขั้นต่ำของลูกจ้างรายวันสู่ระดับ 300 บาท จากปัจจุบันที่ราว 220 บาท หรือเพิ่มขึ้นถึง 26% จากเดิม และ 3) การออกรถจักรยานยนต์รุ่นใหม่ ๆ ของค่ายรถใหญ่ต่าง ๆ อาทิ Honda "Dream", Yamaha "Fino" รุ่นปรับปรุงใหม่ เพื่อกระตุ้นความต้องการซื้อของผู้บริโภค ซึ่งล้วนส่งผลบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของสินค้ารถจักรยานยนต์ต่อเนื่องในปี 2555 แม้อัตราการเติบโตอาจไม่สูงมากเช่นปี 2554 ตามเป้าของ TK ที่ตั้งไว้ถึง 20%yoy แต่ก็ยังประเมินไว้ถึง 10%yoy สูงกว่าการเติบโตของยอดขายรถจักรยานยนต์ของทั้งอุตสาหกรรมที่คาดไว้เพียง 5% yoy

▶ เพิ่มประมาณการกำไรปี '54-55...กำไรรายได้ไตรมาสยังเดินหน้าทำสถิติสูงสุด

ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มประมาณการปี 2554-55 ขึ้นอีกครั้งจากเดิม 7.6% และ 7.3% ตามลำดับ โดยยังคงสมมติหลักของการเติบโตของสินค้ารถจักรยานยนต์ปี 2554-55 ในระดับเดิมคือ 20%yoy และ 12%yoy ตามลำดับ โดยส่วนใหญ่เป็นการปรับลดสมมติฐานอัตราภาษีเงินได้ปี 2554-55 ลงสู่ระดับ 21% จากเดิม 27% ในแต่ละปี เนื่องจากผลประโยชน์จากผลขาดทุนสะสมทางภาษี (Loss carry forward) จำนวนหนึ่งที่ได้รับมาจากการเข้าซื้อกิจการของ Cetelem ที่มีผลขาดทุนสุทธิมาโดยตลอด โดยจะเริ่มปรากฏในงบการเงินของ TK ในงวด 2Q54 (2 เดือน) เป็นต้นไป ส่งผลให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2554-55 ภายหลังปรับปรุง เติบโตอย่างโดดเด่นถึง 27.6%yoy และ 17.1%yoy ตามลำดับ โดยฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมผลบวกจากการเข้าใช้ประโยชน์จากฐานข้อมูลของลูกค้า บ. Cetelem (เปลี่ยนชื่อเป็น TK Debt Services) ราว 1 ล้านรายได้มาเพื่อทำการขายผลิตภัณฑ์สินเชื่อเข้าซื้อรถจักรยานยนต์ให้กับลูกค้าเหล่านั้น ซึ่งจะเริ่มเห็นผลบวกในรูปแบบของรายได้และกำไรตั้งแต่ 4Q54 เป็นต้นไป ทั้งนี้ สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q54 ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ระดับ 183 ล้านบาท เติบโตถึง 25.1%qoq และ 38.9%yoy ซึ่งเป็นการทำสถิติสูงสุดรายได้ไตรมาสอีกครั้ง เนื่องจากการเติบโตของสินค้ารถจักรยานยนต์ในช่วงต้นผนวกกับอัตราภาษีเงินได้ที่ลดลง ขณะที่บริษัทฯ ยังสามารถควบคุมต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายและ NIM ได้ดีมาก พิจารณาได้จากโครงสร้างของแหล่งเงินทุนที่มีการตั้งอัตราดอกเบี้ยไว้ถึง 95% โดยมีต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ยที่ต่ำเพียง 4.2% ทำให้ช่วยลดผลกระทบต่อในช่วงอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นไปได้มาก

▶ Fair value ปี 2554 เพิ่มขึ้นเป็น 16.30 บาท...Growth stock ที่ให้ปันผลสูงใจ

ฝ่ายวิจัยยังแนะนำซื้อ TK โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังมี upside ถึง 39% เทียบกับ Fair value ปี 2554 ใหม่ที่ปรับเพิ่มขึ้นไปที่ PER 12 เท่าใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ (เดิม 10 เท่า) คือ 16.30 บาท (เดิม 12.63 บาท) นอกเหนือจากทิศทางกำไรที่โดดเด่นของธุรกิจเหนือกลุ่มฯ ในฐานะที่เป็น Growth stock แล้ว TK ยังให้ Div yield ปี 2554-55 ที่ค่อนข้างสูงใจในระดับเฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 5-6%p.a. (จ่ายปันผลปีละครั้ง)

Key Data (ล้านบาท)	FY51A	FY52A	FY53A	FY54F	FY55F
กำไรสุทธิ	326	337	532	679	795
EPS (บาท)	0.65	0.67	1.06	1.36	1.59
PER (เท่า)	17.9	17.4	11.0	8.6	7.4
BVS (เท่า)	5.40	5.73	6.43	6.98	7.61
PBV (เท่า)	2.2	2.0	1.8	1.7	1.5
DPS (บาท)	0.34	0.36	0.52	0.68	0.80
Dividend Yields (%)	2.9%	3.1%	4.4%	5.8%	6.8%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 11.70 บาท

Fair Value : 16.30 บาท

มูลค่าตลาด : 5,850 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554-55

ภายหลังปรับปรุง

ตัวชี้วัด	ปี		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2554F	2555F	2554F	2555F	2554F	2555F
กำไรสุทธิ	679	795	631	741	7.8%	7.3%
EPS (บาท)	1.36	1.59	1.26	1.48	7.8%	7.3%
DPS (บาท)	0.68	0.80	0.63	0.74	7.8%	7.5%
Fair value (บาท)	16.30		12.63			29.1%
สมมติฐานในการจัดประมาณการ						
Effective tax rate	21.0%	21.0%	27.1%	27.0%		
เงินปันผล (บาท)	0.34	0.36	0.52	0.68		
NIM	29.81%	29.56%	29.95%	29.63%		
Cost to income ratio	54.0%	54.0%	54.0%	54.0%		

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2554F	1.36	1.36	0%
2555F	1.59	1.67	-5%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

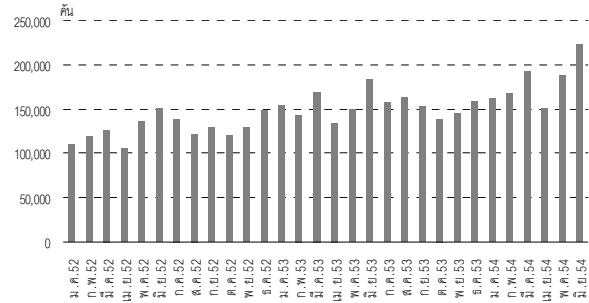
usaneer@asiaplus.co.th

## คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q54 ของ TK

(ล้านบาท)	2Q54F	1Q54	%QoQ	%YoY	1H54F	1H53	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	630	595	5.9%	18.8%	1,225	1,057	15.9%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(47)	(40)	17.1%	34.0%	(87)	(68)	27.3%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	583	555	5.1%	17.7%	1,138	988	15.1%
หัก ค่าเผื่อน้ำหนักสัญญา	(153)	(151)	1.6%	-6.8%	(304)	(281)	8.1%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อน้ำหนัก	430	404	6.4%	29.8%	834	708	17.9%
รายได้อื่น	189	181	4.1%	16.9%	370	350	5.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(410)	(386)	6.1%	30.2%	(796)	(710)	12.2%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	209	199	5.0%	17.5%	408	348	17.2%
หัก ภาษีเงินได้	(26)	(53)	-50.7%	-43.6%	(79)	(90)	-13.0%
กำไรสุทธิ	183	146	25.1%	38.9%	329	258	27.8%
EPS (บาท)	0.37	0.29	25.1%	38.9%	0.66	0.52	27.8%
กำไรจากการดำเนินงาน	251	214	17.4%	11.9%	335	385	-13.1%
Norm EPS (บาท)	0.50	0.43	17.4%	11.9%	0.67	0.77	-13.1%
สินเชื่อบริษัท	4.2%	5.0%			8.7%	10.4%	
NIM	29.68%	29.53%			35.32%	29.53%	
Cost/ Income Ratio	53.1%	52.5%			52.8%	53.0%	
ROE	21.3%	17.8%			22.9%	17.7%	
Net Debt/Equity (x)	1.2	1.2			1.2	1.3	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## ยอดขายรถจักรยานยนต์รายเดือนในประเทศ



ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554-55 ของ TK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	สิ้นสุด 31 ธ.ค.			
	2552	2553	2554F	2555F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	1,959	2,194	2,594	2,998
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(133)	(145)	(193)	(246)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	1,826	2,049	2,401	2,753
หัก ค่าเผื่อน้ำหนักสัญญา	(573)	(576)	(659)	(738)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อน้ำหนักสัญญา	1,253	1,473	1,742	2,015
รายได้อื่น	725	685	900	1,040
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,520)	(1,417)	(1,783)	(2,048)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	458	741	860	1,007
หัก ภาษีเงินได้	(121)	(209)	(181)	(211)
กำไรสุทธิ	337	532	679	795
EPS (บาท)	0.67	1.06	1.36	1.59
กำไรจากการดำเนินงาน	619	799	975	1,114
Norm EPS (บาท)	1.24	1.60	1.95	2.23

งบดุล (ล้านบาท)	สิ้นสุด 31 ธ.ค.			
	2552	2553	2554F	2555F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	38	27	42	60
สินเชื่อ	4,907	5,512	6,614	7,408
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(1,704)	(1,900)	(2,249)	(2,519)
หัก ค่าเผื่อน้ำหนักสัญญา	(272)	(280)	(397)	(444)
สินเชื่อสุทธิ	2,932	3,332	3,968	4,445
สินทรัพย์อื่น	3,676	4,318	5,090	5,666
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>6,646</b>	<b>7,678</b>	<b>9,100</b>	<b>10,171</b>
เงินฝาก	1,516	573	585	597
เงินกู้ยืม	1,900	3,400	4,515	5,230
หนี้สินรวม	3,781	4,461	5,612	6,364
ทุนเรียกชำระแล้ว	500	500	500	500
สำรองอื่น	50	50	50	50
กำไรสะสม	1,342	1,694	1,966	2,284
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,865</b>	<b>3,217</b>	<b>3,489</b>	<b>3,807</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>6,646</b>	<b>7,678</b>	<b>9,100</b>	<b>10,171</b>

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	สิ้นสุด 31 ธ.ค.			
	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54
รายได้ดอกเบี้ยรับ	530	568	570	595
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(35)	(35)	(42)	(40)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	495	532	528	555
หัก ค่าเผื่อน้ำหนักสัญญา	(164)	(137)	(159)	(151)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อน้ำหนักสัญญา	331	396	369	404
รายได้อื่น	161	161	174	181
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(315)	(363)	(344)	(386)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	178	194	199	199
หัก ภาษีเงินได้	(46)	(57)	(61)	(53)
กำไรสุทธิ	132	136	138	146
EPS (บาท)	0.26	0.27	0.28	0.29
กำไรจากการดำเนินงาน	224	202	212	214
Norm EPS (บาท)	0.45	0.40	0.42	0.43

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)	สิ้นสุด 31 ธ.ค.			
	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	54	31	27	40
สินเชื่อ	5,317	5,394	5,512	5,791
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(1,849)	(1,857)	(1,900)	(2,030)
หัก ค่าเผื่อน้ำหนักสัญญา	(283)	(276)	(280)	(276)
สินเชื่อสุทธิ	3,185	3,261	3,332	3,485
สินทรัพย์อื่น	4,088	4,228	4,318	4,497
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>7,327</b>	<b>7,520</b>	<b>7,678</b>	<b>8,022</b>
เงินฝาก	1,435	639	573	469
เงินกู้ยืม	2,500	3,400	3,400	3,650
หนี้สินรวม	4,385	4,442	4,461	4,677
ทุนเรียกชำระแล้ว	500	500	500	500
สำรองอื่น	50	50	50	50
กำไรสะสม	1,419	1,556	1,694	1,822
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,942</b>	<b>3,079</b>	<b>3,217</b>	<b>3,345</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>7,327</b>	<b>7,520</b>	<b>7,678</b>	<b>8,022</b>

อัตราส่วนทางการเงิน	สิ้นสุด 31 ธ.ค.			
	2552	2553	2554F	2555F
Yield	32.82%	32.07%	32.20%	32.20%
Funding cost	4.24%	3.93%	4.25%	4.50%
Spread	28.57%	28.14%	27.95%	27.70%
NIM	30.58%	29.95%	29.81%	29.56%
หนี้สิน/ทุน	1.19	1.24	1.46	1.53
Cost to income ratio	59.6%	51.8%	54.0%	54.0%
ROAA	5.38%	7.43%	14.93%	8.26%
ROAE	12.10%	17.51%	38.94%	21.81%

สมมติฐานในการประมาณการ	สิ้นสุด 31 ธ.ค.			
	2552	2553	2554F	2555F
อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อ	13.8%	15.3%	20.0%	12.0%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	8.8%	12.2%	13.4%	14.6%
รายได้ขึ้นเติบโต	1.1%	-5.5%	14.9%	15.6%
อัตราภาษีเงินได้	26.5%	28.2%	21.0%	21.0%
NPL/สินเชื่อรวม	3.9%	3.4%	3.0%	3.0%
LLR/NPL	139.5%	139.5%	193.0%	193.0%
LLR/TL	5.4%	4.7%	5.8%	5.8%
หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินระยะยาว	79.8%	16.9%	13.0%	11.4%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP