

TK

Buy

24 August 2011

Expected Fair Price

17.00

Market Price

12.00



Paid-Up (Mil. Share)

500.0

Market Cap. (Bt. m.)

6,000.0

Free Float (%)

29.3

Major Shareholders (%)

บริษัท สินทองหล่อ จำกัด

42.4

นางอ. โนทัย พรประภา

9.8

นายรักสินธุ์ พรประภา

5.1

CG Rating

Score: 80 - 89

Description: Very Good

Analyst: Siddhagata Pukahuta

Registration No. 031183

Tel : 0 - 2200 - 2080

E-Mail : siddhagata@bfitsec.com

Financial Highlights

(Bt. Mil.)	2009	2010	2011 F	2012 F
Sales	1,959	2,194	2,523	2,851
- %Chg.	9.4%	12.0%	15.0%	13.0%
EBITDA	623	921	1,030	1,146
- %Chg.	6.3%	47.8%	11.8%	11.3%
Net Profit	334	532	703	829
- %Chg.	2.4%	59.5%	32.1%	18.0%
EPS (Bt.)	0.67	1.06	1.41	1.66
- %Chg.	2.4%	59.5%	32.1%	18.0%
DPS (Bt.)	0.36	0.52	0.70	0.82
BVPS (Bt.)	5.73	6.43	7.32	8.28
P/E (x)	6.4	7.7	8.5	7.2
P/BV (x)	0.75	1.27	1.64	1.45
Dividend Yield (%)	8.4%	6.3%	5.8%	6.8%

ปีนี้บริษัทยังโตได้อย่างต่อเนื่อง

อุตสาหกรรมรถยนต์ไฮบริดยังคงคาดว่าจะเติบโตได้ดีในปีนี้ โดยในไตรมาส 1 ที่ผ่านมายอดขายรถยนต์ไฮบริดเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 11% ผลกระทบที่เกิดขึ้นจากประเทศญี่ปุ่นจะมีอยู่อย่างจำกัดทำให้เราคาดว่ายอดขายทั้งปีจะสามารถเติบโตได้ไม่ต่ำกว่า 10% มาอยู่ที่ 2 ล้านคัน สาเหตุที่รถยนต์ไฮบริดยังคงเติบโตได้ดีเนื่องมาจากการที่ลูกค้าในภาคเกษตรมีรายได้ที่ดีขึ้นตามการปรับเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าเกษตร นอกจากนี้การเลือกตั้งที่จะมาถึงก็มีส่วนช่วยในด้านภาระต้นทุนยอดขายได้ด้วยเช่นกัน TK เป็นบริษัทผู้นำอันดับ 1 ในอุตสาหกรรมนี้ จึงทำให้จะได้รับผลดีโดยตรงจากการเติบโตของอุตสาหกรรม โดยบริษัทยังคงเน้นไปที่รถยนต์ไฮบริดอย่างต่อเนื่องมากกว่ารถยนต์ ทางด้านสัดส่วนลูกค้าเช่าซื้อจากลูกค้าทั้งหมดในปัจจุบันยังคงอยู่ที่ระดับ 50 % ซึ่งต่ำกว่าระดับ 65% ซึ่งเป็นระดับโดยเฉลี่ยเมื่อหลายปีก่อน ทำให้ยังคงมีช่องว่างที่จะเติบโตได้อีกเช่นกัน ในไตรมาส 1 พอร์ตเข้าซื้อของบริษัทเติบโตแล้ว 5% ทำให้คาดว่าทั้งปีจะสามารถเติบโตได้ไม่ต่ำกว่า 20% นอกจากนี้การที่บริษัทได้มีการซื้อเซพเทเลมก็ทำให้บริษัทได้ข้อมูลฐานลูกค้าที่จะนำไปใช้ประโยชน์ต่อไปในอนาคตได้อีกด้วย เราจึงคาดว่ารายได้ของบริษัทในปีนี้จะเติบโตมาอยู่ที่ 2,458 ล้านบาท ในขณะที่ด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารนั้นการที่บริษัทมีฐานลูกค้ามากขึ้นจะทำให้เกิดการประหยัดจากขนาดที่มากขึ้น และการที่บริษัทได้นำเอาเทคโนโลยีคอมพิวเตอร์มาใช้มากขึ้นแทนที่คนก็ทำให้บริษัทสามารถที่จะประหยัดค่าใช้จ่ายไปได้เช่นกัน เราจึงคาดว่ากำไรในปี 2011 ของบริษัทจะอยู่ที่ 597 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12% จากปีก่อน บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลที่สูงและเป็นไปอย่างสม่ำเสมอ โดยบริษัทมีการจ่ายเงินปันผลปีละ 1 ครั้ง และจะอยู่ที่ประมาณ 50 % ของกำไรสุทธิ เราจึงคาดว่าในปีนี้และปีหน้า บริษัทจะสามารถจ่ายเงินปันผลได้คิดเป็นอัตราเงินปันผลที่ 6.9 % ในปีนี้และ 7.6 % ในปีหน้าเมื่อเทียบกับราคาปัจจุบัน เราประเมินมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานของบริษัทได้ที่หุ้นละ 11.00 บาท จึงแนะนำ **ซื้อ**

H1 ยังเติบโตได้ดี - สภาวะอุตสาหกรรมรถยนต์ไฮบริดยังคงเติบโตได้ดี ทำให้รายได้ของบริษัทในไตรมาสนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 624 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อน 18% ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของบริษัทก็ยังคงทำได้ดีจากปีก่อนด้วยเช่นกัน โดยในไตรมาสนี้สัดส่วนของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายอยู่ที่ 64% ส่วนด้านค่าใช้จ่ายหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญก็ยังคงทรงตัวเมื่อเทียบกับปีก่อน โดยในไตรมาสนี้สัดส่วนอยู่ที่ 30% ของยอดขาย ทำให้กำไรก่อนค่าใช้จ่ายด้านดอกเบี้ย ภาษี และค่าเสื่อมของบริษัท อยู่ที่ 247 ล้านบาท บริษัทสามารถที่จะเสียภาษีและดอกเบี้ยได้น้อยลงกว่าปีก่อน จึงทำให้กำไรสุทธิของบริษัทในไตรมาสนี้มาอยู่ที่ 171 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อน 30%

(Btm)	2Q10	1Q11	2Q11	%QoQ	%YoY	6M10	6M11	%YoY
Sales	530	595	624	4.9%	17.6%	1,057	1,218	15.3%
EBITDA	222	247	247	-0.3%	11.3%	434	494	13.9%
Net profit	132	146	171	16.8%	29.7%	258	317	23.1%
EPS (Bt)	0.26	0.29	0.34	17.2%	30.8%	0.52	0.63	21.2%

สถานะการเงิน - บริษัทมีสถานะการเงินที่ค่อนข้างดีในช่วงหลายปีที่ผ่าน มา โดยเราคาดว่าบริษัทจะมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ทรงตัวอยู่ที่ระดับ 1.3 เท่าในปี 2011 ในขณะที่อัตราหนี้รวมเรียนของสินทรัพย์รวม เราคาดว่าจะทรงตัวจาก 0.30 เท่าในปี 2011

ROE ปรับตัวเพิ่มขึ้น - บริษัทสามารถที่จะเพิ่มผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นได้อย่างต่อเนื่อง อันเป็นผลมาจากการที่เราคาดว่าบริษัทจะสามารถเพิ่ม Profit Margin ได้จาก 24% ในปี 2010 มาเป็น 29% ในปี 2012 จึงทำให้เราคาดว่า ROE ของบริษัท จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2010 ที่ 16.5% มาเป็น 20.0% ในปี 2012

ROE Analysis	2009	2010	2011 F	2012 F
Profit Margin	17.0%	24.3%	27.9%	29.1%
Asset Turnover	0.29	0.29	0.30	0.32
Financial Leverage	2.32	2.39	2.28	2.13
ROE	11.7%	16.5%	19.2%	20.0%

กระแสเงินสดอิสระ - Free Cash Flows ของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นในปี นี้ ตามการเพิ่มขึ้นของกำไร โดยเราคาดว่า Free Cash Flows ในปี 2011 และ 2012 จะอยู่ที่ 343 และ 515 ล้านบาท ตามลำดับ

Free Cash Flows - Btmn	2009	2010	2011 F	2012 F
EBITDA	623	921	1,030	1,146
- Tax	(121)	(209)	(130)	(110)
- Change in WC	(745)	(407)	(527)	(492)
- Capex	(54)	(28)	(30)	(30)
Free cash flows to the firm	(297)	277	343	515

ผลตอบแทนและมูลค่าหุ้น - เราได้ใช้วิธี P/E ในการประเมินมูลค่าหุ้น โดยให้ P/E ที่ 12 เท่า จะได้มูลค่าหุ้นจะอยู่ที่ 17 บาท นอกจากนี้เรายังคาดว่าบริษัทจะสามารถจ่ายเงินปันผล ได้เป็นจำนวน 0.70 บาท ในปีนี้ และ 0.82 บาท ในปีหน้า เราจึงแนะนำ **ซื้อ**

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย บริษัทหลักทรัพย์ บิท จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่ได้มาจากแหล่งที่เชื่อถือ หรือควรเชื่อว่ามี ความเชื่อถือ และ/หรือ ถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรอง ถึงความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความถูกต้อง ของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประเมินราคา หรือผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็น หรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทจึงไม่รับผิดชอบ ต่อการนำเอา ข้อมูล ข้อความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ในการมีได้ ๆ ข้อมูล และ/หรือความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และ ข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติม เปลี่ยนแปลง โดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์