

## Rating ข้อ

สุวัฒน์ บำรุงชาติอดม  
(662) 231-3777 ext.2403  
suwat@bualuang.co.th  
www.bualuang.co.th

ราคา: 4.98 บาท  
ราคาเป้าหมาย: 9.00 บาท

### TK: ผลกำไรใกล้ฟื้นตัว

- **พอร์ตสินเชื่อบริษัท** : แม้ว่ายอดขายรถจักรยานจะลดลง %24YoY เป็น 8.0 ล้านคัน )สมาคมยานยนต์ไทย (ในครึ่งแรกปี 2550จาก 1.1ในปี 2549แต่ TK สามารถรักษาระดับสินเชื่อสุทธิไว้ได้ที่ 5พันล้านบาท ไม่เปลี่ยนแปลงจากปี 2549 สาเหตุเนื่องจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย และ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสูง ซึ่งทำให้ TKสามารถแย่งส่วนแบ่งตลาดจากผู้ประกอบการอื่นได้) ซึ่ง บางส่วน ออกจากตลาดไป (เรคาดการณ์ว่าสินเชื่อสุทธิจะเพิ่มขึ้น %5.2ในปี 2550และ %8ในปี2551
- **ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยดีขึ้น**: เนื่องจากการลดความกดดันในการแข่งขันใน ธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ และ ระดับราคารถจักรยานยนต์ในประเทศ ลดลง ทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยอาจเพิ่มขึ้นถึง 29% ในปี2550 จาก 28.6% ใน ปีที่แล้ว สังเกตว่า ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยในไตรมาส1/50 อยู่ที่ 29.2%
- **การตั้งสำรองลดลง**: จากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคเพิ่มขึ้น ซึ่งเกิดจาก ช่วงเวลา เลือกลงเร็วขึ้น และ อัตราดอกเบี้ยลดลง ทำให้อำนาจซื้อและจับจ่าย อาจเพิ่มขึ้น สถานการณ์นี้เอื้อต่อ TK ในด้านการเติบโตสินเชื่อ และคุณภาพของสินทรัพย์ (หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้คิดเป็น 9% ของสินเชื่อในไตรมาส1/50 และการตั้ง สำรองตามมาตรฐานธนาคารแห่งประเทศไทยอยู่ที่ 87%) เราประมาณการว่า TK จะลดการตั้งสำรองในปี2550เป็น 400ล้านบาท จาก450ล้านบาทในปี 2549 จาก ผลคุณภาพสินเชื่อที่ดีขึ้นและ ยอดสำรองหนี้สูญที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็น 92% ของ NPL จาก 87% ในไตรมาสแรก
- **Likely acquisition target** : คาดว่า TK จะมีอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นใน ระดับสูงที่ (ROE) 15-16% ในปี2550-2551 โดยบริษัทมีมาตรฐานบัญชีที่โปร่งใส และมีการดำเนินงานเชิงอนุรักษ์ ส่วนแบ่งตลาดของภาคสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์เป็น 25% ในกรุงเทพฯและปริมณฑล, และกำลังโตต่อเนื่องในปี 2551 คาดว่า TKจะเป็นเป้าหมายที่ดีในการถูกเข้าซื้อกิจการของ สถาบันการเงินที่เงินกองทุน ในระดับสูง (THANI ถูกเข้าซื้อโดย SCIB และ SPL ถูกซื้อกิจการโดย SCB และ TBANK ถูกเข้าซื้อโดย Scotia Bank)

เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอาศัยข้อมูลที่ได้รับพิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้บริษัทฯ มิอาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว บทวิเคราะห์ หรือความเห็นที่แสดงไว้ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ไม่ถือเป็นการชี้ชวน หรือเสนอแนะในการซื้อขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้นการนำไปใช้ให้ถือว่าเป็นผลจากการยอมรับความเสี่ยงและดุลยพินิจของท่านเป็นสำคัญ

- **ซื้อ:** จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการคาดการณ์ว่าความเชื่อมั่นของผู้บริโภคจะแข็งแกร่งในครึ่งหลังปี2550 คาดว่าTK จะมีผลประกอบการที่ดีขึ้นมากต่อไป เราประมาณการว่า กำไรจะเติบโต 33% ในปี 2550 เป็น 331ล้านบาท และ 38% ในปี2551 เป็น456ล้านบาท จากการ ลดการตั้งสำรอง การเพิ่มขึ้นของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย และการกลับมาเติบโตอย่างต่อเนื่องของสินเชื่อ TK .ให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ยปี 2551 ที่16.3% Ke ที่ 12.5% และ อัตราเติบโตของอุตสาหกรรมที่ 5% เราประเมินราคาปี 2551 ของTK อยู่ที่ 9บาท คิดตามวิธี justified P/ABV ที่ 1.5 เท่า เราแนะนำ “ซื้อ”

#### Financial summary

FY Ended 31 Dec	2005A	2006A	2007E	2008E	2009E
Revenues on NII (Btm)	1,562.4	1,583.3	1,585.9	1,665.3	1,808.7
Net profit (Btm)	346	249	331	456	517
EPS (Bt)	0.69	0.50	0.66	0.91	1.03
BLS/Consensus (x)	nm	nm	0.20	0.25	nm
EPS growth (%)	-18.27%	-28.09%	+33.2%	+37.8%	+13.4%
Core EPS (Bt)	1.56	1.59	1.69	1.82	1.98
Core EPS growth (%)	+3.5%	+1.4%	+6.5%	+7.6%	+9.1%
PER (x)	7.2	10.0	7.5	5.5	4.8
Core PER (x)	3.2	3.1	2.9	2.7	2.5
P/PPOP (X)	3.2	3.1	2.9	2.7	2.5
PBV (x)	1.12	1.10	0.91	0.83	0.77
Dividend (Bt)	0.40	0.30	0.40	0.55	0.62
Dividend yield (%)	8.03%	6.02%	7.98%	10.99%	12.47%
ROE (%)	16.1%	11.1%	13.2%	16.0%	16.6%
ROA (%)	6.2%	4.5%	6.1%	8.0%	8.4%

Sources: Company, Bualuang estimates/Research, Bloomberg

เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอาศัยข้อมูลที่ได้รับพิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้บริษัทฯ มิอาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว บทวิเคราะห์ หรือความเห็นที่แสดงไว้ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ไม่ถือเป็นการชี้ชวน หรือเสนอแนะในการซื้อขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้นการนำไปใช้ให้ถือว่าเป็นผลจากการยอมรับความเสี่ยงและดุลยพินิจของท่านเป็นสำคัญ