

Rating ข้อ

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

ราคา: 4.10 บาท
ราคาเป้าหมาย: 7.00 บาท

TK: ตั้งสำรองหนี้เพิ่มขึ้นมากกว่าที่คาด

- กำไรไตรมาส 3/50 เพิ่มขึ้น 3.5% QoQ: กำไรไตรมาส 3/50 อยู่ที่ 69.4 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.5% QoQ และ 7% YoY เนื่องจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยขยายตัวดีขึ้นอย่างมาก รายได้จากค่าธรรมเนียม และเงินปันผลจากบริษัทลูก ส่งผลให้กำไรจากการดำเนินงานก่อนการตั้งสำรอง (PPOP) เพิ่มขึ้น 4.8% QoQ และ 20.3% YoY เป็น 214 ล้านบาท โดย 9 เดือนแรกของปี 2550 กำไรเพิ่มขึ้น 17% YoY อยู่ที่ 217 ล้านบาท แต่คิดเป็นเพียง 66% ประมาณการกำไรเดิมปี 2550 ดังนั้นเราจึงปรับลดประมาณการกำไรปี 2550 ลง 14% เป็น 285 ล้านบาทเพื่อสะท้อนการตั้งสำรองหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญของ TK ที่เพิ่มมากขึ้น
- รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น 2% QoQ: ถึงแม้ว่าสินเชื่อบริษัทจะลดลง 2.4% QoQ และ 5.5% YoY ก็ตาม แต่รายได้ดอกเบี้ยสุทธินั้นเพิ่มขึ้น 2% QoQ เนื่องจากการขยายตัวของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย ซึ่งเพิ่มขึ้นเป็น 27.66% จากเดิมที่ 27% ในไตรมาส 2/50
- ตั้งสำรองจำนวนมาก: TK ตั้งสำรองจำนวนมากที่ 118 ล้านบาทในไตรมาส 3/50 เพิ่มขึ้น 4.3% QoQ และ 29.2% YoY ดังนั้นใน 9 เดือนแรกของปี จะมีการตั้งสำรองที่ 336 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 4.1% ขณะที่หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ไตรมาส 3/50 รวมอยู่ที่ 429 ล้านบาท คิดเป็น 8.89% ของสินเชื่อบริษัทเทียบกับเดิมที่ 9.4% ในไตรมาส 2/50 และมีปริมาณการตั้งสำรองหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญต่อหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ที่ 96% เพิ่มจาก 90% ในไตรมาสที่แล้ว

	2006	1Q07	2Q07	3Q07	2007E	2008E
การตั้งสำรอง (ล้านบาท)	451	105	113	118	450	400
สัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อ (%)	9.7	9.4	9.4	8.89	8.50	8.00

Sources: TK, BLS estimates

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

- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น: ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 16.3% QoQ และ 15.6% YoY เป็น 376 ล้านบาทในไตรมาส 3/50 เนื่องจากการควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ และเร่งเก็บหนี้ โดยใน 9 เดือนแรกของปี 2550 ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 9.5% จากปีก่อนอยู่ที่ 1 พันล้านบาท
- ยังคงแนะนำ “ซื้อ”: เราคาดว่าผลการดำเนินงานของ TK จะฟื้นตัวจากความเชื่อมั่นผู้บริโภคเพิ่มขึ้น หลังจากเลือกตั้ง และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ น่าจะทำให้ยอดขายรถจักรยานยนต์ปรับตัวดีขึ้นจากปีนี้ ส่งผลดีต่อการปล่อยสินเชื่อของบริษัทในปี 2551 นอกจากนี้เราได้ปรับเพิ่มประมาณการตั้งสำรองปี 2550 เป็น 450 ล้านบาทจากเดิมที่ 400 ล้านบาทเพื่อรองรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากภาวะเศรษฐกิจที่ยังไม่ฟื้นตัวดี ดังนั้นประมาณการกำไรปี 2550-2551 จึงปรับลดลง 14% และ 25% ตามลำดับ มาอยู่ที่ 285 ล้านบาทและ 343 ล้านบาท นอกจากนี้เราได้ปรับลดราคาเป้าหมายปี 2551 ลงเป็น 7 บาทจากเดิมที่ 9 บาท คิดตามวิธี justified P/BV ที่ 1.29 เท่า พิจารณาจากผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นที่ 14.7% การเติบโตอุตสาหกรรม 5% และ Ke 12.5% โดยเรายังคงแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ TK

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2005A	2006A	2007E	2008E	2009E
Revenues on NII (Btm)	1,562.4	1,583.3	1,562.9	1,591.1	1,635.0
Net profit (Btm)	346	249	285	343	462
EPS (Bt)	0.69	0.50	0.57	0.69	0.92
BLS/Consensus (x)	nm	nm	0.18	0.19	nm
EPS growth (%)	-18.27%	-28.09%	+14.7%	+20.4%	+34.7%
Core EPS (Bt)	1.56	1.59	1.67	1.73	1.86
Core EPS growth (%)	+3.5%	+1.4%	+5.4%	+3.6%	+7.4%
PER (x)	5.9	8.2	7.2	6.0	4.4
Core PER (x)	2.6	2.6	2.5	2.4	2.2
P/PPOP (X)	2.6	2.6	2.5	2.4	2.2
PBV (x)	0.92	0.90	0.81	0.76	0.69
Dividend (Bt)	0.40	0.30	0.34	0.41	0.55
Dividend yield (%)	9.76%	7.32%	8.34%	10.04%	13.52%
ROE (%)	16.1%	11.1%	11.9%	13.1%	16.3%
ROA (%)	6.2%	4.5%	5.2%	6.0%	7.9%

Sources: Company, Bualuang estimates/Research, Bloomberg

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

Figure 2: Results for 3Q07 & 9M07

TK (Btm)	3Q07	2Q07	%QoQ	3Q06	%YoY	9M07	9M06	%YoY
Interest Income	422.8	421.8	0.24	428.1	-1.23	1,265.5	1,295.2	-2.29
Interest Expenses	30.4	36.1	-15.97	34.4	-11.79	96.8	100.8	-3.98
Net Interest Inc	392.4	385.7	1.76	393.7	-0.31	1,168.7	1,194.4	-2.15
Non-Interest Inc	197.9	142.3	39.11	109.6	80.51	471.7	304.8	54.75
Operating Income	590.4	527.9	11.82	503.3	17.30	1,640.4	1,499.2	9.42
Non-Interest Exp	376.4	323.7	16.26	325.5	15.64	1,009.7	922.1	9.50
Pre-provision profit	214.0	204.2	4.80	177.8	20.33	630.7	577.1	9.29
Provisioning charges	118.1	113.2	4.30	91.4	29.18	336.3	323.1	4.09
Profit after provision	95.9	91.0	5.42	86.4	10.97	294.4	254.0	15.90
Extra-Items	-	-	0.00	-	0.00	-	-	0.00
EBT	95.9	91.0	5.42	86.4	10.97	294.4	254.0	15.90
Income Tax	26.5	23.9	10.93	21.5	22.98	77.6	68.5	13.22
Net Profit	69.4	67.1	3.46	64.9	6.98	216.8	185.5	16.89
EPS (Bt)	0.14	0.13	3.46	0.13	6.98	0.43	0.37	16.89
Net Loans	4,843	4,963	-2.43	5,127	-5.54	4,843	5,127	-5.54
Total assets	5,367	5,983	-10.30	5,454	-1.59	5,367	5,454	-1.59
Borrowings	2,651	2,763	-4.07	3,026	-12.39	2,651	3,026	-12.39
Total Liabilities	2,903	3,589	-19.10	3,240	-10.40	2,903	3,240	-10.40
Net Worth	2,464	2,394	2.90	2,213	11.31	2,464	2,213	11.31
Yield/avg asset	29.80	29.54	0.26	30.99	-1.19	29.73	31.26	-1.53
Funding/on avg asset	2.14	2.53	-0.39	2.49	-0.35	2.27	2.43	-0.16
Net Spread(%)	27.66	27.01	0.65	28.50	-0.84	27.46	28.83	-1.37
Cost/Income Ratio%	63.75	61.32	Na	64.66	Na	61.55	61.51	Na
ROAE (%)	11.27	11.21	Na	11.73	Na	35.20	33.52	Na
ROAA(%)	5.17	4.49	Na	4.76	Na	16.16	13.60	Na
Tax rate(%)	27.63	26.25	Na	24.93	Na	26.35	26.97	Na
D/E (X)	1.18	1.50	Na	1.46	Na	1.18	1.46	Na
Equity/net loans%	50.88	48.24	Na	43.18	Na	50.88	43.18	Na
Equity/assets%	45.91	40.02	Na	40.59	Na	45.91	40.59	Na

Sources: Company, Bualuang Research

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