

**แจก Warrant 3:1 @ 35 บาท ลดต้นทุน เพิ่มกำไร FV ใหม่ ปรับเป็น 40 บาท**

วันอังคารที่ 17 กรกฎาคม พ.ศ.2555

**▶ แจก Warrant ให้ผู้ถือหุ้นเดิม 3 หุ้น: 1 หน่วย ราคาใช้สิทธิ 35 บาท อายุ 2 ปี**

มติที่ประชุมคณะกรรมการ GL อนุมัติให้บริษัทฯ ดำเนินการออกใบสำคัญแสดงสิทธิ (GL-W2) จำนวน 22.990927 ล้านหน่วย ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมในอัตราส่วน 3 หุ้นเดิม ต่อ 1 ใบสำคัญแสดงสิทธิ โดยมีราคาเสนอขายเท่ากับ 0.10 บาท/หน่วย ราคาแปลงสภาพเท่ากับ 35 บาท/หุ้น อายุ 2 ปี กำหนดระยะเวลาเสนอขายระหว่างวันที่ 8 ต.ค.55-12 ต.ค.55 และวันปิดสมุดทะเบียน 21 ก.ย.55 ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่า GL-W2 ที่เหมาะสมไว้ที่ 1.27 บาท ด้วยวิธี Black-Scholes (Volatility เฉลี่ย 30%)

**▶ เงินเพิ่มทุนจากการใช้สิทธิ Warrant จะช่วยลดดอกเบี้ยจ่าย ผลักดันฐานกำไรเพิ่ม**

ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มประมาณการผลการดำเนินงานปี 2555-56 ของ GL ขึ้น 4.2% และ 7.9% จากเดิมตามลำดับ เพื่อสะท้อนแนวโน้มต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่คาดว่าจะทยอยปรับตัวลดลงตามสมมติฐานการแปลงสภาพ Warrant ที่กำหนดให้การทยอยใช้สิทธิเกิดขึ้นในช่วง ปี 2555-57 เนื่องจากราคาแปลงสภาพที่อยู่สูงเกินราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ 13.8% ทั้งนี้ เงินเพิ่มทุนที่ได้รวมทั้งสิ้น 805 ล้านบาท ประเมินว่าบริษัทฯ จะนำไปใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการขยายสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ที่คาดว่าจะเติบโตไม่ต่ำกว่า 10% p.a. และทยอยชำระคืนหนี้เงินกู้ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืมระยะยาว ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเป็นหลัก และเป็นเงินกู้ยืมระยะยาวที่มีระยะเวลาการกู้ยืมเฉลี่ย (Duration) ราว 2.5 ปี (ใกล้เคียงกับด้านสินเชื่อ) โดยมีวงเงินสินเชื่อที่ได้รับจาก ธ.พ. ในประเทศราว 1.7 พันล้านบาท (เหลือวงเงินที่ยังไม่ได้เบิกใช้เพียง 370 ล้านบาท) อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ MLR ลบ 0.75 -1% p.a. (MLR เฉลี่ยของ ธ.พ.ใหญ่ 5 แห่งอยู่ที่ระดับราว 7.20%) ซึ่งค่อนข้างสูงมากสะท้อนได้จากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ยในงวด 1Q55 ถึง 7.46% เมื่อเทียบกับคู่แข่งในตลาดฯ ได้แก่ TK ที่มีต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ยเพียง 4.38% เท่านั้น อย่างไรก็ตาม เนื่องจากจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นภายหลังการใช้สิทธิแปลงสภาพ จะทำให้การเติบโตของ EPS ปี 2555-56 ปรับตัวลดลงจากเดิม 6.2% และ 11.7% ตามลำดับ อันเป็นผลจากการเกิด Dilution effect

**▶ ปรับเพิ่ม Fair value ปี 2555 ขึ้นเป็น 40 บาท อิง PER 12 เท่า...คงคำแนะนำซื้อ**

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อ GL ซึ่งถือเป็นหุ้น Domestic play ที่คาดว่าจะได้รับผลบวกมากจากการเติบโตอย่างต่อเนื่องของยอดขายรถจักรยานยนต์ในประเทศ บวกกับกลยุทธ์การเติบโตเชิงรุกเหนือคู่แข่งในกลุ่มฯ ด้วยแนวโน้มการปล่อยสินเชื่อที่ขึ้นทำ new high ในรายเดือนอยู่ในขณะนี้ ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่ม Fair value ปี 2555 (หลัง XW) ขึ้นเป็น 40 บาท อิง PER 12 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ (จากเดิม 10 เท่า) โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังมี PER ต่ำเฉลี่ยเพียง 8 เท่า เมื่อเทียบกับหุ้นในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ซึ่งมี PER เฉลี่ยราว 12 เท่า อีกทั้งยังคาด Div yield ปี 2555-57 สูงเฉลี่ยถึง 7% p.a. (จ่ายปีละ 3 ครั้ง) ภายใต้คาดการณ์ Payout ratio ที่ระดับ 60% ของกำไรสุทธิ

คำแนะนำการลงทุน  
**ซื้อ**

ราคาปัจจุบัน : 30.75 บาท

Fair Value : 40 บาท

Fair value ก่อน XW: 35.90 บาท

มูลค่าตลาด : 2,365 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



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

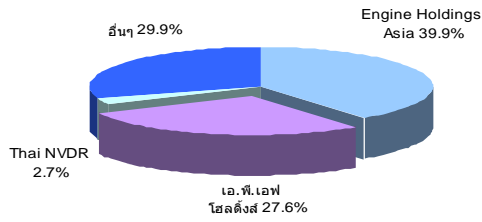
Key Data (ล้านบาท)	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F	FY57F
กำไรสุทธิ	263	215	259	301	333
EPS (บาท)	4.67	3.45	3.37	3.56	3.61
Norm profit	382	420	361	413	457
Norm EPS (บาท)	6.77	6.75	4.70	4.89	4.95
PER (เท่า)	6.6	8.9	9.1	8.6	8.5
BVS (เท่า)	17.91	21.65	22.47	25.03	27.30
PBV (เท่า)	1.7	1.4	1.4	1.2	1.1
DPS (บาท)	3.25	2.31	2.02	2.13	2.17
Dividend Yields (%)	10.6%	7.5%	6.6%	6.9%	7.0%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

**อุษณีย์ ลิ้วรัตน์**  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928  
✉ usanee@asiaplus.co.th  
**เอมิกา จารุอำพรพรหม**  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์  
amika@asiaplus.co.th

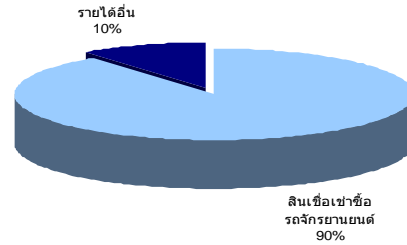
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด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

โครงสร้างผู้ถือหุ้น ณ สิ้นเดือน มี.ค.55 ของ GL



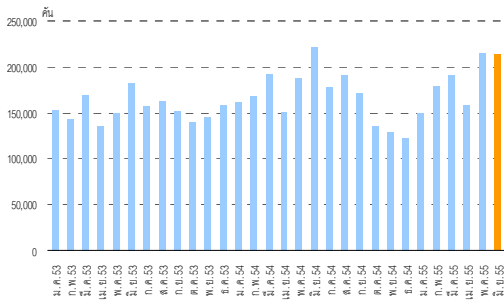
ที่มา : GL

โครงสร้างรายได้รวมของ GL ณ สิ้นงวด 1Q55



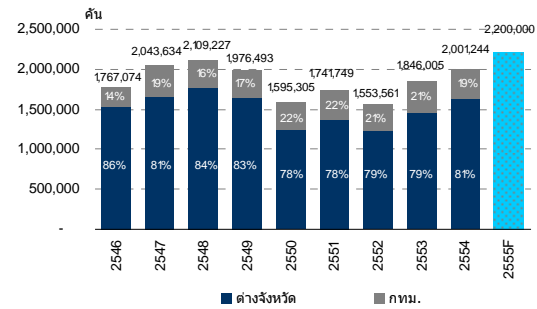
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ยอดขายรถยนต์จักรยานยนต์รายเดือนในประเทศ สิ้นสุดถึงเดือน มิ.ย.55



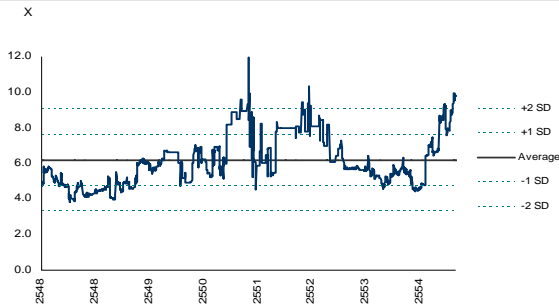
ที่มา : สมาคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย/ ฝ่ายวิจัย ASP

คาดการณ์ยอดขายรถยนต์รวมในประเทศปี 2555



ที่มา : สมาคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย/ ฝ่ายวิจัย ASP

Historical PER Band ของ GL



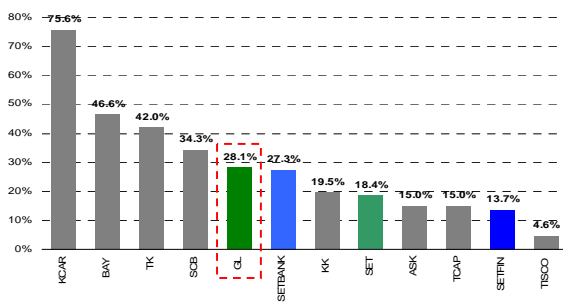
ที่มา : Bloomberg

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ภายหลังจากปรับปรุง

ล้านบาท	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2555F	2556F	2555F	2556F	2555F	2556F
กำไรสุทธิ	259	301	249	279	4.2%	7.9%
EPS (บาท)	3.37	3.56	3.59	4.03	-6.2%	-11.7%
ROE	16.8%	15.6%	16.2%	14.6%	-	-
DPS (บาท)	2.02	2.13	1.94	1.98	4.2%	7.9%
Fair value (บาท)	40.00	-	35.90	-	11.4%	-
<b>สมมติฐานในการประมาณการ</b>						
จำนวนหุ้นเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)	385	423	346	346	11.1%	22.2%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	58	44	69	78	-16.4%	-43.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ผลตอบแทนของราคาหุ้นตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบัน



ที่มา : Bloomberg

Technical Chart ของ GL



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-57 ของ GL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	824	786	886	974	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	188	47	47	82
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(75)	(58)	(44)	(35)	สินเชื่อ	3,025	3,549	3,904	4,294
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	749	728	842	940	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(912)	(1,109)	(1,220)	(1,342)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(205)	(102)	(112)	(124)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(291)	(348)	(383)	(421)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	544	626	730	816	สินเชื่อสุทธิ	1,822	2,092	2,301	2,531
รายได้อื่น	(65)	(50)	(64)	(79)	สินทรัพย์อื่น	322	376	424	481
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(136)	(237)	(272)	(301)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>2,333</b>	<b>2,515</b>	<b>2,771</b>	<b>3,094</b>
กำไรก่อนภาษีเงินได้	342	339	393	435	เงินฝาก	-	-	-	-
หัก ภาษีเงินได้	(127)	(80)	(92)	(102)	เงินกู้ยืม	886	652	502	402
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>215</b>	<b>259</b>	<b>301</b>	<b>333</b>	หนี้สินรวม	983	787	655	575
<b>EPS (บาท)</b>	<b>3.45</b>	<b>3.37</b>	<b>3.56</b>	<b>3.61</b>	ทุนเรียกชำระแล้ว	312	385	423	461
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>420</b>	<b>361</b>	<b>413</b>	<b>457</b>	สำรองอื่น	43	43	43	43
<b>Norm EPS (บาท)</b>	<b>6.75</b>	<b>4.70</b>	<b>4.89</b>	<b>4.95</b>	กำไรสะสม	550	653	774	907
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,349</b>	<b>1,728</b>	<b>2,117</b>	<b>2,518</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,333</b>	<b>2,515</b>	<b>2,771</b>	<b>3,094</b>

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55
รายได้ดอกเบี้ยรับ	217	202	183	173
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(20)	(19)	(16)	(13)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	197	183	167	161
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(46)	(41)	(87)	(17)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	151	142	80	144
รายได้อื่น	(15)	(19)	(16)	(18)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(36)	(34)	(25)	(53)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	100	89	40	73
หัก ภาษีเงินได้	(30)	(27)	(36)	(17)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>70</b>	<b>62</b>	<b>3</b>	<b>56</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>1.23</b>	<b>1.05</b>	<b>0.05</b>	<b>0.81</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>116</b>	<b>103</b>	<b>90</b>	<b>73</b>
<b>Norm EPS (บาท)</b>	<b>2.04</b>	<b>1.73</b>	<b>1.52</b>	<b>0.58</b>

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	147	178	188	36
สินเชื่อ	3,488	3,273	3,025	2,986
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(1,073)	(996)	(912)	(893)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(266)	(286)	(291)	(284)
สินเชื่อสุทธิ	2,149	1,991	1,822	1,809
สินทรัพย์อื่น	328	347	322	333
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>2,623</b>	<b>2,516</b>	<b>2,333</b>	<b>2,178</b>
เงินฝาก	-	-	-	-
เงินกู้ยืม	1,317	1,101	886	686
หนี้สินรวม	1,445	1,213	983	816
ทุนเรียกชำระแล้ว	285	298	312	344
สำรองอื่น	43	43	43	43
กำไรสะสม	588	651	550	561
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,179</b>	<b>1,302</b>	<b>1,198</b>	<b>1,361</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,623</b>	<b>2,516</b>	<b>2,333</b>	<b>2,178</b>

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
Yield	34.02%	33.00%	33.00%	33.00%
Funding cost	6.29%	7.50%	7.60%	7.70%
Spread	27.73%	25.50%	25.40%	25.30%
NIM	30.94%	30.58%	31.37%	31.83%
หนี้สิน/ทุน	0.66	0.38	0.24	0.16
Cost to income ratio	19.9%	35.0%	35.0%	35.0%
ROAA	7.93%	10.69%	11.38%	11.36%
ROAE	11.12%	16.84%	15.65%	14.37%

สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	-16.3%	10.0%	10.0%	10.0%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	3.0%	-2.8%	15.6%	11.6%
รายได้อื่นเติบโต	16.4%	-23.5%	28.0%	24.0%
อัตราภาษีเงินได้	37.2%	23.5%	23.5%	23.5%
NPL/สินเชื่อรวม	5.8%	5.0%	5.0%	5.0%
LLR/NPL	205.5%	272.3%	272.3%	272.3%
LLR/TL	13.2%	13.6%	13.6%	13.6%
หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินระยะยาว	78.6%	61.5%	40.0%	50.0%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP