

## กำไร 2Q55 ขึ้นทำ new high ดีเกินคาด สินเชื่อรายเดือนทะลุสถิติใหม่แล้ว

▶ **กำไร 2Q55 ดีเกินคาด...สินเชื่อพุ่ง 13.5% qoq ต้นทุนลด NIM เพิ่ม ต้น ROE 25.2%**  
GL ประกาศกำไรสุทธิ 2Q55 เท่ากับ 89 ล้านบาท สูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้เพียง 60 ล้านบาท โดยเติบโตถึง 59% qoq และ 26.4% yoy ด้วย ROE ที่สูงถึง 25.2% ในงวดนี้ ด้วยปัจจัยหนุนหลักๆ ดังนี้ 1) การเติบโตของสินเชื่อสุทธิใน 2Q55 ถึง 13.5% qoq และกลับไปใกล้เคียงกับช่วง 2Q54 ก่อนเกิดน้ำท่วมแล้ว เนื่องจากการฟื้นตัวของสินเชื่อของสินเชื่อในช่วง 2 เดือนหลังของไตรมาสที่กลับมาเติบโตแรง และสามารถขึ้นทำระดับสูงสุดในรายเดือนเฉลี่ยถึง 6 คัด/เดือน ผลจาก Supply ใหม่ ๆ ของรถจักรยานยนต์ที่เริ่มออกสู่ตลาดมากขึ้น บวกกับการเปิดตัวรถจักรยานยนต์รุ่นใหม่ ๆ ของค่ายรถต่างๆ เป็นจำนวนมาก ซึ่งได้รับการตอบรับที่ดีจากผู้บริโภค ทำให้โดยรวมแล้ว สินเชื่อสุทธิในงวด 1H55 เพิ่มขึ้น 12.2% จากสิ้นปี 2554 สูงเกินประมาณการทั้งปี 2555 ที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้เพียง 10% yoy ไปแล้ว 2) NIM เพิ่มขึ้นถึง 324bp qoq สุทธระดับ 32.58% - ดีเกินคาด จากทั้งการเพิ่มขึ้นของ Yield จากสินเชื่อใหม่ๆ ที่ปล่อยไป และการลดลงของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายจากการพึ่งพาเงินกู้ยืมระยะสั้นมากขึ้น และ 3) ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ลดลงถึง 11.6% qoq และ 67.7% yoy - ต่ำกว่าคาด โดยมี Credit cost ลดลงเหลือเพียง 240bp ต่ำสุดในรอบ 9 ไตรมาสที่ผ่านมา เนื่องจากสถานการณ์การชำระคืนหนี้ของลูกค้าที่ได้รับผลกระทบน้ำท่วมกลับคืนสู่ภาวะปกติ อีกทั้ง Coverage ratio (LLR/NPL) ที่สูงมากถึง 183.7% ณ สิ้น 2Q55 บวกกับระดับ NPL ต่อสินเชื่อรวม เริ่มทรงตัวที่ 6% จึงช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายไปได้มาก โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิใน 1H55 ของ GL ปรับตัวขึ้นสู่ระดับ 145 ล้านบาท แต่ยังคงลดลง 3.4% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็น 56% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2555 เดิมที่คาด

### ▶ ปรับเพิ่มประมาณการตามการปรับเพิ่มสมมติฐานสินเชื่อและลดสำรองหนี้ฯ ลง

ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มประมาณการผลการดำเนินงานปี 2555-56 ของ GL ขึ้น 12.4% และ 20.9% จากเดิม ตามลำดับ เพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มสมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2555-56 การเพิ่มขึ้นของ NIM การลดค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ และค่าใช้จ่ายดำเนินงานลงดังแสดงในตาราง โดยคาดการณ์แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2H55 จะเติบโตขึ้นจากงวด 1H55 ด้วยปัจจัยหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อที่ยังแข็งแกร่งและได้รับผลบวกเต็มที่ได้จากยอดขายรถจักรยานยนต์ในอุตสาหกรรมที่ขึ้นทำ peak ต่อเนื่องในรายเดือน โดยคาดการณ์ยอดขายทั้งปี 2555 ที่ระดับ 2.2 ล้านคัน อีกทั้งกลยุทธ์การเติบโตเชิงรุกของ GL ด้วยการขยายฐานตัวแทนขาย (dealer) ออกสู่ต่างจังหวัดที่มีศักยภาพและมีกำลังซื้อระดับสูง ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยหนุนที่ทำให้คาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2555-56 สูงถึง 35.4% yoy และ 24.9% yoy ตามลำดับ

### ▶ Fair value ปี 2555 อิง PER 12 เท่า เพิ่มขึ้นเป็น 45 บาท พร้อมเดินหน้า outperform

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อ GL โดยภายหลังการปรับเพิ่มประมาณการส่งผลให้ Fair value ปี 2555 (หลัง XW) เพิ่มขึ้นเป็น 45 บาท อิง PER 12 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังมี PER ต่ำเฉลี่ยเพียง 7 เท่า อีกทั้งยังคาด Div yield ปี 2555-57 สูงเฉลี่ยถึง 7-8% p.a. (จ่ายปีละ 3 ครั้ง) ภายใต้อัตราการจ่าย Payout ratio ที่ระดับ 60% ของกำไรสุทธิ

Key Data (ล้านบาท)	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F	FY57F
กำไรสุทธิ	263	215	291	364	448
EPS (บาท)	4.67	3.45	3.79	4.30	4.86
Norm profit	382	420	401	496	607
Norm EPS (บาท)	6.77	6.75	5.22	5.87	6.58
PER (เท่า)	7.1	9.6	8.7	7.7	6.8
BVS (เท่า)	17.91	21.65	22.64	25.48	28.22
PBV (เท่า)	1.8	1.5	1.5	1.3	1.2
DPS (บาท)	3.25	2.31	2.27	2.58	2.92
Dividend Yields (%)	9.8%	7.0%	6.9%	7.8%	8.8%

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

วันอังคารที่ 14 สิงหาคม พ.ศ.2555

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 33 บาท

Fair Value : 45 บาท

มูลค่าตลาด : 2,365 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



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

อุษณีย์ ลีรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

usanee@asiaplus.co.th

เอมิกา จารุอำพรพรรณ

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

amika@asiaplus.co.th

## ผลการดำเนินงานงวด 2Q55 และ 1H55 ของ GL

(ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H55	1H54	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	220	222	217	202	183	173	201	15.6%	-7.5%	374	439	-14.7%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(18)	(19)	(20)	(19)	(16)	(13)	(11)	-10.7%	-42.7%	(24)	(39)	-38.2%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	202	203	197	183	167	161	189	17.7%	-3.9%	350	400	-12.5%
หัก ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	(32)	(31)	(46)	(41)	(87)	(17)	(15)	-11.6%	-67.7%	(32)	(77)	-59.1%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนหนี้	170	172	151	142	80	144	174	21.2%	15.4%	318	323	-1.3%
รายได้อื่น	(20)	(16)	(15)	(19)	(16)	(18)	(6)	-70.1%	-62.0%	(24)	(31)	-21.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(49)	(42)	(36)	(34)	(25)	(53)	(55)	3.8%	50.0%	(107)	(78)	37.0%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	102	114	100	89	40	73	114	56.7%	14.1%	187	214	-12.4%
หัก ภาษีเงินได้	(30)	(34)	(30)	(27)	(36)	(17)	(26)	49.5%	-14.7%	(43)	(64)	-33.3%
กำไรสุทธิ	71	79	70	62	3	56	89	59.0%	26.4%	145	150	-3.4%
EPS (บาท)	1.26	1.41	1.23	1.05	0.05	0.81	1.27	56.7%	3.2%	2.08	2.64	-21.1%
กำไรจากการดำเนินงาน	103	111	116	103	90	73	104	42.7%	-10.8%	176	227	-22.3%
Norm EPS (บาท)	1.82	1.96	2.04	1.73	1.52	0.58	1.58	172.8%	-22.5%	2.16	4.00	-46.1%
สินเชื่อเดบิต	4.9%	0.7%	-6.0%	-5.5%	-6.4%	-1.4%	13.5%			-1.0%	5.4%	
NIM	31.37%	30.64%	30.59%	30.15%	29.23%	29.33%	32.58%			30.12%	31.04%	
Cost/ Income Ratio	26.8%	22.4%	19.9%	20.5%	16.2%	36.9%	29.7%			32.9%	21.2%	
ROE	27.9%	30.3%	24.7%	20.1%	1.0%	17.4%	25.2%			22.0%	28.0%	
Debt/Equity (x)	1.47	1.26	0.99	0.71	0.58	0.48	0.61			0.61	0.99	

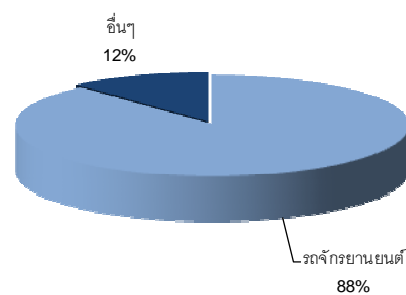
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

## โครงสร้างผู้ถือหุ้น ณ สิ้นเดือน มี.ค.55 ของ GL

ล้านบาท	ใหม่		เดิม		%เปลี่ยนแปลง	
	2555F	2556F	2555F	2556F	2555F	2556F
กำไรสุทธิ	291	364	259	301	12.4%	20.9%
EPS (บาท)	3.79	4.30	3.37	3.56	12.4%	20.9%
ROE	18.8%	18.7%	16.8%	15.6%		
DPS (บาท)	2.27	2.58	2.02	2.13	12.4%	20.9%
Fair value (บาท)	45.00		40.00		12.5%	
<b>สมมติฐานในการประมาณการ</b>						
สินเชื่อเดบิต (yoy)	25.0%	20.0%	10.0%	10.0%		
NIM	31.08%	31.33%	30.58%	31.37%		
Credit cost	2.50%	3.00%	4.00%	4.00%		
Cost to income ratio	32.00%	32.00%	33.00%	33.00%		

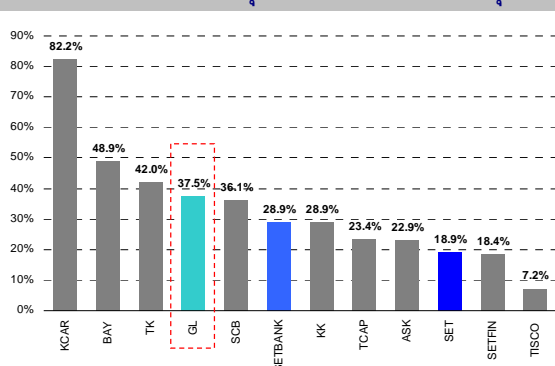
ที่มา : GL

## โครงสร้างรายได้รวมของ GL ณ สิ้นงวด 1H55



ที่มา : งบการเงิน/ 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	819	1,001	1,202	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	188	74	41	90
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(75)	(48)	(51)	(58)	สินเชื่อ	3,025	3,782	4,538	5,446
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	749	772	951	1,144	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(912)	(1,140)	(1,368)	(1,642)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(205)	(110)	(132)	(159)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(291)	(364)	(437)	(524)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้ๆ	544	661	818	985	สินเชื่อสุทธิ	1,822	2,278	2,733	3,280
รายได้อื่น	(65)	(50)	(57)	(64)	สินทรัพย์อื่น	322	376	436	508
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(136)	(231)	(286)	(335)	สินทรัพย์รวม	2,333	2,728	3,209	3,878
กำไรก่อนภาษีเงินได้	342	381	475	586	เงินฝาก	-	-	-	-
หัก ภาษีเงินได้	(127)	(89)	(112)	(138)	เงินกู้ยืม	886	852	902	1,102
กำไรสุทธิ	215	291	364	448	หนี้สินรวม	983	987	1,055	1,275
EPS (บาท)	3.45	3.79	4.30	4.86	ทุนเรียกชำระแล้ว	312	385	423	461
กำไรจากการดำเนินงาน	420	401	496	607	สำรองอื่น	43	43	43	43
Norm EPS (บาท)	6.75	5.22	5.87	6.58	กำไรสะสม	550	666	811	991
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,349	1,741	2,155	2,602
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,333	2,728	3,209	3,878
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55
รายได้ดอกเบี้ยรับ	202	183	173	201	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	178	188	36	21
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(19)	(16)	(13)	(11)	สินเชื่อ	3,273	3,025	2,986	3,419
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	183	167	161	189	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(996)	(912)	(893)	(1,047)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(41)	(87)	(17)	(15)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(286)	(291)	(284)	(272)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้ๆ	142	80	144	174	สินเชื่อสุทธิ	1,991	1,822	1,809	2,099
รายได้อื่น	(19)	(16)	(18)	(6)	สินทรัพย์อื่น	347	322	333	360
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(34)	(25)	(53)	(55)	สินทรัพย์รวม	2,516	2,333	2,178	2,480
กำไรก่อนภาษีเงินได้	89	40	73	114	เงินกู้ยืมระยะสั้น	-	-	-	40
หัก ภาษีเงินได้	(27)	(36)	(17)	(26)	เงินกู้ยืม	1,101	886	686	864
กำไรสุทธิ	62	3	56	89	หนี้สินรวม	1,213	983	816	1,027
EPS (บาท)	1.05	0.05	0.81	1.27	ทุนเรียกชำระแล้ว	298	312	344	345
กำไรจากการดำเนินงาน	103	90	73	104	สำรองอื่น	43	43	43	46
Norm EPS (บาท)	1.73	1.52	0.58	1.58	กำไรสะสม	651	550	561	648
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,302	1,198	1,361	1,453
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,516	2,333	2,178	2,480
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
Yield	34.02%	33.00%	33.00%	33.00%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	-16.3%	25.0%	20.0%	20.0%
Funding cost	6.29%	5.50%	5.80%	5.80%	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	3.0%	3.0%	23.2%	20.3%
Spread	27.73%	27.50%	27.20%	27.20%	รายได้อื่นเติบโต	16.4%	-24.1%	14.1%	13.0%
NIM	30.94%	31.08%	31.33%	31.41%	อัตราภาษีเงินได้	37.2%	23.5%	23.5%	23.5%
หนี้สิน/ทุน	0.66	0.49	0.42	0.42	NPL/สินเชื่อบริการ	5.8%	5.0%	5.0%	5.0%
Cost to income ratio	19.9%	32.0%	32.0%	31.0%	LLR/NPL	205.5%	264.0%	264.0%	264.0%
ROAA	6.93%	11.51%	12.25%	12.65%	LLR/TL	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%
ROAE	10.89%	18.84%	18.67%	18.85%	หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินระยะยาว	78.6%	70.6%	66.7%	36.4%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP