

Report type: Initial Coverage

ลักษณะธุรกิจ

การให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่ รวมถึงให้บริการหลังการขาย ได้แก่ รับต่อภาษีทะเบียนรถจักรยานยนต์, กรมธรรม์ประกันภัย และ พ.ร.บ. โดยรายได้ดอกเบี้ยเช่าซื้อ/ขายผ่อนคิดเป็นกว่า 90% ของรายได้รวม

- ผลประกอบการปี 2554 ได้รับผลกระทบจากภาวะน้ำท่วมหากำไรปี 2555 คาดแสดงการฟื้นตัวได้ดี
- Drivers หลักช่วง 1-2 ปีข้างหน้าได้แก่ 1) การลงทุนในกัมพูชาที่บริษัทย่อยได้ Exclusive right จาก Honda ในการทำตลาด และ 2) การขยายตลาดในไทยโดยการเพิ่มจำนวน Dealers
- ทางฝ่ายประเมินกำไรสุทธิปี 2556-2556 ไว้ที่ 324.32 ล้านบาท และ 458.81 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 50.8% และ 41.5% y-y ตามลำดับ แนะนำ "ซื้อ" โดยมองราคาพื้นฐานปี 2556 ที่ 66.50 บาท/หุ้นก่อน XW (57.20 บาท/หุ้นหลัง XW)

ประเด็นข่าว ?

ผลประกอบการปี 2554 ได้รับผลกระทบจากภาวะน้ำท่วมหากำไรปี 2555 คาดแสดงการฟื้นตัวได้ดีตามปริมาณขายรถจักรยานยนต์ที่คาดพุ่งแตะ 2.20 ล้านคันในปีนี้ และการขยายตลาดของ GL โดยการเพิ่ม Dealer Network

บริษัทตั้งเป้าหมายมุ่งสู่การเป็น ASEAN Finance Company โดยล่าสุดได้มีการลงทุนในกัมพูชา ผู้บริหารคาดหมายผลประกอบการของธุรกิจ ในกัมพูชามีการเติบโตได้สูง เนื่องจากมี Exclusive right จาก Honda ซึ่งเป็นผู้ประกอบการรายใหญ่

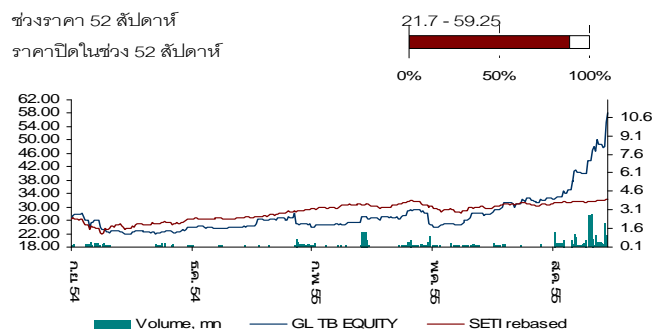
ความเห็น ?

ทางฝ่ายประเมินกำไรสุทธิทั้งปี 2555 อยู่ที่ 324.32 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 50.85 y-y ปัจจัยสนับสนุนได้แก่ Demand รถจักรยานยนต์ในไทยที่ยังแข็งแกร่ง กอปรกับมีการรุกขยาย Dealer Network ต่อเนื่อง สำหรับในส่วนของการลงทุนในกัมพูชา คาดไม่มีนัยต่อ P&L ในปี 2555 โดยคาดมีผลขาดทุนเล็กน้อย สำหรับกำไรสุทธิปี 2556 คาดไว้ที่ 458.81 ล้านบาท ขยายตัวในระดับสูงต่อเนื่องที่ 41.5% y-y โดยมี Contribution จากธุรกิจ ในกัมพูชาเริ่มชัดเจน

คำแนะนำการลงทุน ?

แนะนำ "ซื้อ" โดยมอง GL เป็นหุ้นน่าสนใจจากอัตราการเติบโตที่สูง ทั้งมีปันผลสม่ำเสมอในระดับสูงเช่นกันราคาพื้นฐานปี 2556 ที่ 66.50 บาท/หุ้น อิง DDM โดยเป็นราคาก่อน XW (57.20 บาท/หุ้นหลัง XW)

คำแนะนำ	1.00	ซื้อ
- ค่าแนะนำเดิม	-	Not Rated
ราคาพื้นฐาน	66.50	
- ราคาพื้นฐานเดิม	-	
ราคาปิด	55.25	
ผลตอบแทนจากการลงทุน (%)	20.4%	
คาดการณ์ผลตอบแทนเงินปันผล (%)	7.3%	
ผลตอบแทนรวม (%)	27.7%	
เบต้า (ข้อมูลรายสัปดาห์ 2 ปีย้อนหลัง)	0.71	
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	4,018	
มูลค่ากิจการ (ล้านบาท)	4,666	
ปริมาณซื้อขายเฉลี่ย/วัน 3 เดือนย้อนหลัง (ล้านบาท)	0.3	
Free Float %	32.8	



ผู้ถือหุ้นใหญ่ (8/8/55)	(%)
1. Engine Holdings Asia Pte., Ltd.	37.7
2. APF Holdings Co., Ltd.	16.8
3. ศูนย์รับฝากฯ	11.2

CG: การจัดอันดับบริษัทภิบาล - 2554



ข้อมูลทางการเงิน

งบรวม	12/53	12/54	12/55F	12/56F
รายได้ (ล้านบาท)	865	891	905	1,145
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	263	215	324	459
กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)	4.67	3.45	4.70	5.79
กำไร (ปรับปรุง) (ล้านบาท)	263	215	324	459
กำไรต่อหุ้น (ปรับปรุง) (บาท)	4.67	3.45	4.70	5.79
P/E (X) (ปรับปรุง)	11.8	16.0	11.7	9.5
ราคาตามบัญชี (บาท)	18.15	21.83	21.06	24.54
P/B (X)	3.0	2.5	2.6	2.3
เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	3.25	2.31	3.29	4.06
ผลตอบแทนเงินปันผล (%)	5.88	4.18	5.96	7.34

ที่มา: Bloomberg และ PSR คาดการณ์

*ข้อมูล P/E, P/B และ ผลตอบแทนเงินปันผลคิดจากราคาปิดล่าสุด

วิธีประเมินมูลค่า

DDM (Div Payout=70%, g=6%, COE=12.1%)

นักวิเคราะห์

ศศิกร เจริญสุวรรณ, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #9744

โทร: 66 2 635 1700 ต่อ 480

GL ก่อตั้งมา 26 ปี โดยปัจจุบันผู้ถือหุ้นใหญ่ได้แก่กลุ่ม APF

บริษัทก่อตั้งขึ้นมาในปี 2529 โดยกลุ่มตระกูลเหลืองรังษี ดำเนินธุรกิจให้เข้าซื้อรถยนต์ในเขตกทม./ปริมณฑล และต่างจังหวัด ในปี 2533 กลุ่มคุณบรรดชัย บุนปาน และกลุ่มคุณอนุศักดิ์ อินทรภูวศักดิ์ ได้เข้าซื้อกิจการจากผู้ถือหุ้นเดิม และมุ่งเน้นการขยายธุรกิจให้เข้าซื้อรถจักรยานยนต์เป็นหลัก และต่อมาบริษัทได้ขยายธุรกิจไปยังเข้าซื้อด้านอื่นๆ เช่น รถบรรทุก, รถเครื่องจักรกล, แทนพิมพ์ ตลอดจนธุรกิจสัญญาเช่าทางการเงิน, สัญญาโอนสิทธิเรียกร้อง, สินเชื่อขายผ่อนชำระ, และสินเชื่อเงินสดส่วนบุคคล อย่างไรก็ตามหลังปี 2547 เป็นต้นมา บริษัทกลับหันมาเน้นให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์เพียงอย่างเดียว ในช่วงปลายปี 2549 – ต้นปี 2550 กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่เดิม ได้ขายหุ้น GL กับกลุ่มบริษัท APF (Engine Holdings Asia Pte. Ltd. และ APF Holdings) คิดเป็น 68.01% ของทุนชำระแล้ว

GL เข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนใน SET เมื่อต.ค. 2547 โดย ณ สิ้นมิ.ย. 2555 มีทุนจดทะเบียน 456.90 ล้านบาท แบ่งได้เป็นหุ้นสามัญชำระแล้ว 68.97 ล้านหุ้น (พาร์ 5 บาท) และที่เหลือสำรองเมื่อการแปลงสภาพของใบสำคัญแสดงสิทธิ

บริษัทเป็นผู้ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อสำหรับรถจักรยานยนต์ใหม่ รวมถึงให้บริการหลังการขาย

ปัจจุบัน GL ดำเนินธุรกิจหลักให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่ผ่านร้านค้ามากกว่า 100 แห่งในเขตกทม./ปริมณฑล และจังหวัดใกล้เคียง สำหรับรถจักรยานยนต์ที่ให้เข้าซื้อ ส่วนใหญ่เป็นรถญี่ปุ่นเฉลี่ยราคาราว 45,000 บาท/คัน (สูงสุดไม่เกิน 85,000 บาท/คัน) และเป็นรถจักรยานยนต์ที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายสูง ได้แก่ Honda, Yamaha, Suzuki และ Kawasaki นอกจากนี้บริษัทยังให้บริการหลังการขาย ได้แก่ รับต่อภาษีทะเบียนรถจักรยานยนต์, กรมธรรม์ประกันภัย และ พ.ร.บ. เพื่ออำนวยความสะดวกแก่ลูกค้า, เป็นการเสริมรายได้ ทั้งเป็นการคุ้มครองและป้องกันความเสี่ยงกับทรัพย์สิน รายได้หลักมาจากการให้เข้าซื้อรถจักรยานยนต์ ซึ่งมีระยะเวลาสัญญาผ่อนชำระราว 27 เดือน โดยในปี 2554 โครงสร้างรายได้แบ่งได้เป็น 92.5% จากดอกเบี้ยเช่าซื้อและขายผ่อนชำระ และ 7.5% อื่นๆ

ปัจจุบันบริษัทมีรายชื้อลูกค้าในระบบกว่า 410,000 แส่นราย ฐานลูกค้าแบ่งได้เป็น 40% มีเอกสารทางการเงิน และ 60% ไม่มีเอกสารทางการเงิน (เช่น ค่าขาย, รับเหมาทั่วไป, ขับรถรับจ้าง)

ผลประกอบการปี 2554 รับผลกระทบจากภาวะน้ำท่วม

ผลประกอบการปี 2554 ได้รับผลกระทบจากภาวะน้ำท่วมอย่างรุนแรงในประเทศไทยช่วงไตรมาส 4 ซึ่งส่งผลต่อทั้ง Demand และ Supply ของรถจักรยานยนต์ ทั้งนี้พอร์ตลูกหนี้สุทธิ ณ สิ้นปี 2554 ปรับลง 20.5% y-y มาที่ 1,915.75 ล้านบาท อย่างไรก็ตามรายได้รวมยังเพิ่มขึ้น 3.0% y-y

891.26 ล้านบาท จากรายได้ดอกเบี้ยเช่าซื้อและขายผ่อนชำระที่โต 2.7% ตามการขยายตัวของพอร์ตช่วง 4Q53 และ 1Q54 หากมีอัตรา Cost/Income ขยับขึ้นสู่ 53.2% เทียบ 49.0% y-y จาก สำรองและขาดทุนการขายรถยึดที่พุ่งขึ้น 72.7% และ 11.6% ตามลำดับ นอกจากนี้มีภาษีจ่ายเพิ่มขึ้น 24.58 ล้านบาทจากการ Adjust เรื่อง Deferred Tax Asset โดยกำไรสุทธิในปี 2554 มีจำนวน 215.08 ล้านบาท ปรับลดลง 18.3% จาก 263.25 ล้านบาทในปี 2553

ในปี 2554 NIM ยังอยู่ในระดับสูงจาก Loan yield ที่ปรับขึ้น 86 bps ขณะต้นทุนการเงินขยับขึ้นน้อยกว่าที่ 41 bps (ต้นทุนเงินกู้ยืมเฉลี่ยอยู่ที่ 6.3%) ด้าน NPL > 3 เดือนมีจำนวน 272.69 ล้านบาท เทียบเท่า 12.4% ของสินเชื่อรวม (Gross) เพิ่มขึ้นจากระดับ 7.8% ในปี 2553 ขณะมี Coverage Ratio อยู่ที่ 99% (GL มีนโยบายตั้งสำรอง 100% สำหรับลูกหนี้ค้างชำระ > 3 เดือน) อัตรา Interest-bearing D/E อยู่ที่เพียง 0.66 เท่า

... หากเห็นการฟื้นตัวใน 1H55

ผลประกอบการ 1H55 มีกำไรสุทธิอยู่ที่ 144.51 ล้านบาท ลดลง 3.4% y-y ภายใต้รายได้ที่ปรับลง 10.8% y-y ตามรายได้ดอกเบี้ยเช่าซื้อและขายผ่อนชำระที่ลดลงจากผลของน้ำท่วม

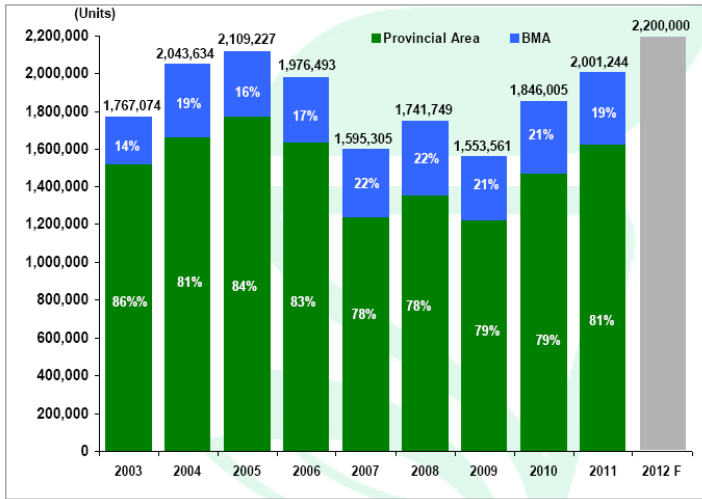
ใน 1Q55 นั้นยังคงเห็นผลกระทบจากภาวะน้ำท่วม ในเรื่องของ Supply รถจักรยานยนต์ เนื่องจากผู้ผลิตยังไม่สามารถกลับมาดำเนินการได้เต็มที่ ขณะที่ในส่วน Demand นั้นอยู่ในระดับสูงจาก 1) การทดแทนจากที่เสียหายช่วงน้ำท่วม 2) นโยบายประชานิยมของภาครัฐ รวมถึง 3) ราคาสินค้าเกษตรที่ยังอยู่ในระดับสูง โดยใน 2Q55 สถานการณ์ Supply เริ่มกลับคืนมา ทำให้กำไรสุทธิใน 2Q55 ปรับสูงขึ้น 59.0% มาที่ 88.70 ล้านบาท เทียบ 55.80 ล้านบาทใน 1Q55 ทั้งนี้ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นส่วนหนึ่งมาจากมุมมองเชิงรุกของบริษัท ด้วยการขยายฐาน Dealer ไปยังต่างจังหวัดเพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้ยอดเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่ขยับขึ้นมาสู่ 7,000-8,000 คัน/เดือน โดย ณ สิ้นมิ.ย. 2555 พอร์ตลูกหนี้สุทธิปรับขึ้น 14.8% มาที่ 2.20 พันล้านบาท ด้าน NPL > 3 เดือนมีจำนวน 251.36 ล้านบาท ลดลงมาที่ 10.2% ของสินเชื่อรวม (Gross) จากพอร์ตที่ขยายตัวและการจัดการ NPL ได้ดี Coverage Ratio อยู่ที่ 99% อัตรา D/E อยู่ที่ 0.62 เท่า

ปริมาณขายรถจักรยานยนต์คาดแตะ 2.20 ล้านคันในปี 2555

อุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ในประเทศไทยมี CAGR ของปริมาณขายโตที่ราว 6%/ปี ในช่วง 2550-2554 โดยในปี 2553 ยอดขายรถจักรยานยนต์เติบโตถึง 18.8% แม้ในปี 2554 ซึ่งเกิดภาวะน้ำท่วมครั้งใหญ่ในไทย ยอดขายยังเติบโตได้ที่ 8.4% มาสู่ 2.00 ล้านคัน ทั้งนี้ยอดขายแบ่งได้เป็น 19% กทม./ปริมณฑล และ 81% ต่างจังหวัด

จากตัวเลขของสมาคมธุรกิจเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ไทย คาดยอดขายในปี 2555 จะขยายตัวได้ราว 10% y-y สู่ 2.20 ล้านคัน สนับสนุนโดยความต้องการหลังน้ำท่วมและโครงการประชานิยมของภาครัฐ

รูปที่ 1: ยอดขายรถจักรยานยนต์



ที่มา: TK

เป้าหมายธุรกิจ 2555-2557 เฉลี่ยอยู่ที่ 10%/ปี

บริษัทได้ตั้งเป้าช่วงปี 2555-2557 จะขยายพอร์ตสินเชื่อบริการเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ในเขตกทม./ปริมณฑล และต่างจังหวัด ในอัตราเฉลี่ยสุทธิประมาณ 10%/ปี สำหรับแผนหาพันธมิตรทางธุรกิจนั้นยังไม่มีมติชัดเจน หากแต่ก็เปิดกว้างอยู่ ทั้งนี้ผู้บริหารตั้งเป้ายอดเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่เติบโตที่ราว 3%/เดือน โดยยอดเฉลี่ย/เดือนในปี 2555 อยู่ที่ 7,000 คัน ก่อนขยับขึ้นสู่ 10,000 คันและ 13,000 คันในปี 2556 และ 2557 ตามลำดับ อัตราการขยายตัวดังกล่าวมาจากการเพิ่มจำนวน Dealer Network โดยเฉพาะในแถบตะวันออกเฉียงเหนือและกทม/ปริมณฑลตอนใต้

เป้าหมายมุ่งสู่การเป็น ASEAN Finance Company

ในมุมมองของผู้บริหาร ประชากรไทยจะเริ่มเข้าสู่สังคมสูงอายุในอีก 5 ปี ขณะที่ประเทศ เช่น อินโดนีเซีย, กัมพูชา, ลาว และเวียดนาม ต่างมีประชากรอายุน้อยกว่า ซึ่งเหมาะเป็นฐานลูกค้าของ GL สำหรับธุรกิจเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ ดังนั้นบริษัทจึงมีแผนเข้าร่วมธุรกิจในกลุ่มดังกล่าวเพื่อเพิ่มโอกาสการค้าเงินธุรกิจ ทั้งนี้การลงทุนจะกระทำผ่านบริษัทย่อยที่สิงคโปร์เป็นหลัก เนื่องจากมีต้นทุนการระดมทุนที่ต่ำกว่า

คาดธุรกิจที่กัมพูชาจะเป็น Driver ผลกำไรใน 1-2 ปีข้างหน้า

ในเดือนมี.ค. 2555 ที่ประชุมคณะกรรมการมีมติให้ GL เข้าซื้อหุ้น Group Lease Holding Pte. Ltd จุดทะเบียนที่สิงคโปร์ ในสัดส่วน 100% จากกิจการที่เกี่ยวข้อง และในเดือนส.ค. 2555 มีมติให้บริษัทดังกล่าวเข้าซื้อหุ้น GL Finance Plc. ในกัมพูชาจาก Asia Partnership

Fund Pte. Ltd. ในสัดส่วน 99.8% คิดเป็นมูลค่า US\$1.12 ล้าน (35.42 ล้านบาท) รายการดังกล่าวถือเป็นรายการเกี่ยวข้องกันเนื่องจากบริษัทดังกล่าวมีผู้ถือหุ้นใหญ่ (70%) เป็นประธานกรรมการของ GL สำหรับ GL Finance Plc นั้นมีทุนจดทะเบียน US\$0.20 ล้าน ให้บริการเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ในกัมพูชา

ประเทศกัมพูชามีประชากรราว 14.10 ล้านคน GDP อยู่ที่ US\$11.62 พันล้าน (GDP/Capital ที่ US\$813) ตลาดรถจักรยานยนต์นับว่ากำลังเติบโต โดยมียอดขายอยู่ที่ราว 180,000 คัน/ปี และมี Honda เป็น Brand ครองตลาด (Cash Basis) รถใหม่ที่ราว 95% สำหรับ GL Finance นั้นได้ License จาก National Bank of Cambodia โดยก่อตั้งขึ้นในเดือนมี.ค. 2555 เพื่อประกอบธุรกิจให้บริการเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ ปัจจุบันนับเป็นผู้ประกอบการเพียงรายเดียวของประเทศ โดยได้ Exclusive right 5 ปี + 2 ปี Extension จาก Honda ในการทำตลาด ซึ่งบริษัทได้ตั้งเป้าจะครอบคลุมตลาดกัมพูชาภายในปี 2556

ปัจจุบัน GL Finance เปิดสาขา แล้ว 2 แห่งในกัมพูชา ฐานลูกค้าราว 50 ราย ซึ่งบริษัทให้บริการเพื่อทดสอบพฤติกรรมผู้บริโภค ผลตอบรับนับว่าดี จากความต้องการที่มีอยู่สูง และ NPL ที่เป็นศูนย์ โดยบริษัทคิดเงินดาวน์ที่ 30% ราคาเฉลี่ยที่ราว US\$1,800/คัน หรือ 54,000 บาท บริษัทตั้งเป้าเพิ่มสาขาขึ้นเป็น 11 รายในเดือนต.ค. นี้ ซึ่งจะทำให้สามารถครอบคลุมตลาดได้ราว 45% โดยคาดการณ์การ Breakeven ได้ราวต้นปี 2556 ในมุมมองผู้บริหารคาดเห็นยอดเช่าซื้อ/เดือนของกัมพูชaxybเห็นเมื่อไทยได้ในปี 2557 หรือต้น 2558 เนื่องจากสามารถทำตลาดได้รวดเร็วจากผลของ Exclusivity กับ Honda และฐานลูกค้า ซึ่งมีที่อยู่นอนทำให้ไม่กังวลต่อ NPL

คาดหมายกำไรปี 2555-2556 เติบโต 50.8% และ 41.5% y-y ตามลำดับ

ทางฝ่ายประเมินกำไรสุทธิทั้งปี 2555 อยู่ที่ 324.32 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 50.85 y-y ปัจจัยสนับสนุนได้แก่ Demand รถจักรยานยนต์ในไทยที่ยังแข็งแกร่ง กอปรกับมีการขยาย Dealer Network ต่อเนื่อง สำหรับในส่วนของการลงทุนในกัมพูชา คาดไม่มีนัยต่อ P&L ในปี 2555 โดยคาดมีผลขาดทุนเล็กน้อย

สำหรับมุมมองปี 2556 ทางฝ่ายคาดเห็น Contribution เพิ่มขึ้นจากธุรกิจกัมพูชาหลังเปิดสาขาเพิ่ม แม้ยังประเมินผลได้ไม่ชัดเจนนัก ทางฝ่ายมีมุมมองบวกจาก Exclusive right ที่ได้รับจาก Honda ซึ่งจะช่วยให้สามารถทำธุรกิจได้โดยไม่มีคู่แข่ง นอกจากนี้ทางฝ่ายมองการเปิดให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อในกัมพูชาจะทำให้ Demand รถจักรยานยนต์ใหม่ปรับตัวสูงขึ้นได้จากความต้องการผู้บริโภค ซึ่งเดิมใช้รถยนต์มือสอง ทั้งนี้ตลาดรถยนต์มือสองในกัมพูชามีขนาดใหญ่กว่าตลาดรถใหม่ ดังนั้นคาดธุรกิจกัมพูชาจะสามารถแสดงรายได้และผลกำไรในทิศทางที่ดีในอนาคต

ทางฝ่ายประมาณการกำไรสุทธิปี 2556 ไว้ที่ 458.81 ล้านบาท ขยายตัวในระดับสูงต่อเนื่องที่ 41.5% y-y อิงฐานรายได้รวมเติบโต 26.5% และพอร์ตลูกหนี้ในระดับใกล้เคียงกัน ด้าน D/E คาดยังไม่สูงนัก โดยอยู่ในระดับใกล้เคียงกับในปี 2555 ที่ราว 0.65 เท่า จากค่างดหมายการแปลงของ GL-W2 จะทยอยเข้ามาเป็นเงินทุนในการขยายธุรกิจ ขณะที่ผลกระทบในแง่ Dilution คาดไม่มีนัยเนื่องจากกำไรที่ขยายตัวได้ในระดับสูง โดยทางฝ่ายคาดเช่นกันว่าบริษัทจะสามารถคง Payout Ratio ไว้ได้ในระดับในอดีต

ด้านมุมมองในปี 2557 คาดเห็น Contribution เพิ่มขึ้นจากธุรกิจในกลุ่มพูชา โดยยังคงเป็นปัจจัยหลักในการ Drive กำไรให้อยู่ในระดับสูงได้ต่อเนื่อง

GL มี Payout Ratio สูงราว 70% ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

GL นับเป็นหุ้นที่จ่ายปันผลในระดับสูง โดยมั่นนโยบายจ่ายอยู่ที่ 40% ของกำไรสุทธิ หากแต่การจ่ายจริงอยู่ราว 70% ในช่วง 3 ปี (2552-2554) ที่ผ่านมา สำหรับผลประกอบการ 1H55 ประกาศจ่ายออกมาที่ 1.45 บาท/หุ้น (ขึ้น XD 5 ก.ย. 2555 และจ่ายปันผล 20 ก.ย. 2555) ทางฝ่ายประเมินปันผลทั้งปี 2555 ที่ 3.29 บาท อิง Payout Ratio ที่ 70% ทำให้เหลือปันผลสำหรับ 2H55 อีก 1.84 บาท/หุ้น

ในปี 2556 คาดปันผลจ่ายอยู่ที่ 4.06 บาท/หุ้น อิงสมมติฐาน GL-W2 มีการแปลงเข้ามา 10 ล้านหน่วยและ GL-WC ที่เหลือใช้สิทธิทั้งหมด

(หมายเหตุ: GL ได้ประกาศเพิ่มทุน โดยการเสนอขาย GL-W2 จำนวน 22.99 ล้านบาทแก่ผู้ถือหุ้นสามัญเดิม ในอัตรา 3 C : 1 W ที่ราคา 0.10 บาท/หน่วย GL-W2 มีอายุ 2 ปี ราคาใช้สิทธิที่ 35 บาท/หุ้น อัตราใช้สิทธิ 1 : 1 ทั้งนี้จะขึ้นเครื่องหมาย XW ในวันที่ 18 ก.ย. 2555

นอกเหนือ GL-W2 แล้ว บริษัทยังมี GL-WC และ GL-WD ที่เป็น ESOP เหลือจำนวน 1.22 ล้านหน่วย ซึ่งจะครบกำหนดในปี 2556 และ 2559 ตามลำดับ)

ราคาพื้นฐานปี 2556 คาดอยู่ที่ 66.50 บาท/หุ้น

ทางฝ่ายประเมินราคาพื้นฐานหุ้น GL ในปี 2556 ที่ 66.50 บาท/หุ้น อิง DDM (Payout=70%) ซึ่งราคาดังกล่าวจะเทียบเท่า P/E ที่ 11.50 เท่า และ P/B ที่ 2.7 เท่า ราคาดังกล่าวเป็นราคาก่อน XW โดยหลัง XW จะอยู่ที่ 57.20 บาท/หุ้น แนะนำ "ซื้อ" โดยมอง GL เป็นหุ้นน่าสนใจจากอัตราการเติบโตที่สูง ทั้งมีปันผลสม่ำเสมอในระดับสูงเช่นกัน

ปัจจัยเสี่ยง

- การเติบโตของธุรกิจอิงกับภาวะเศรษฐกิจ โดยการขยายตัวอาจไม่ได้รวดเร็วตามเป้าของผู้บริหารหากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวรุนแรง
- การขยายตลาดในไทยอย่างรวดเร็ว อาจส่งผลกระทบต่อระดับ NPL เนื่องจาก 60% ของฐานลูกค้าเป็นประเภทไม่มีเอกสารทางการเงิน ทำให้มีความเสี่ยง

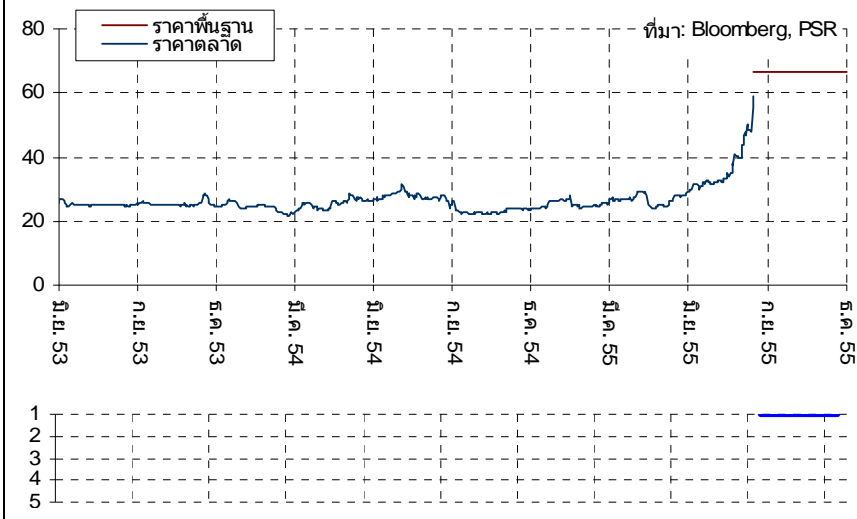
งบรวมสิ้นสุด	12/52	12/53	12/54	12/55F	12/56F
Valuation Ratios					
P/E (X), adj.	17.1	11.8	16.0	11.7	9.5
P/B (X)	3.5	3.0	2.5	2.6	2.3
Dividend Yield (%)	4.1	5.9	4.2	6.0	7.3
ข้อมูลต่อหุ้น (บาท)					
กำไรต่อหุ้น	3.22	4.67	3.45	4.70	5.79
เงินปันผลต่อหุ้น	2.24	3.25	2.31	3.29	4.06
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น	15.97	18.15	21.83	21.06	24.54
อัตราการเติบโต และอัตราการทำกำไร (%)					
อัตราการเติบโต					
รายได้	N/A	8.1	3.0	1.6	26.5
EBIT	N/A	35.2	-5.4	12.6	34.0
กำไรสุทธิ	N/A	45.3	-18.3	50.8	41.5
อัตราการทำกำไร					
EBIT margin	40.8	51.0	46.8	51.9	55.0
Net margin	22.6	30.4	24.1	35.8	40.1
อัตราส่วนการเงินสำคัญๆ					
ROE (%)	21.6	27.4	18.2	21.9	25.4
ROA (%)	8.4	11.1	8.6	13.4	16.1
Interest-bearing D/E (X)	1.2	1.5	0.7	0.6	0.6
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					
รายได้	800	865	891	905	1,145
EBIT	326	441	417	470	629
ดอกเบี้ย (จ่าย) รับ	(85)	(75)	(75)	(49)	(56)
ภาษีจ่าย	(60)	(103)	(127)	(97)	(115)
กำไรสุทธิ	181	263	215	324	459

ที่มา: PSR คาดการณ์

งบรวมสิ้นสุด	12/52	12/53	12/54	12/55F	12/56F
งบแสดงฐานะการเงิน (ล้านบาท)					
เงินสด	2	1	188	24	24
ลูกหนี้เข้าซื้อและผ่อนชำระครบ 1 ปี	1,040	1,228	676	698	950
อื่นๆ	47	90	70	104	106
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	1,089	1,318	934	826	1,080
ลูกหนี้เข้าซื้อและขายผ่อนสุทธิ	862	1,182	1,239	1,539	1,946
ที่ดิน อาคาร+อุปกรณ์	50	59	56	58	61
อื่นๆ	61	109	103	100	97
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม	973	1,350	1,398	1,697	2,104
สินทรัพย์รวม	2,063	2,668	2,333	2,523	3,184
เงินกู้ระยะสั้น และครบกำหนดใน 1 ปี	772	861	695	672	812
อื่นๆ	194	139	85	109	111
หนี้สินหมุนเวียนรวม	966	1,000	780	781	923
เงินกู้ระยะยาว	290	629	189	269	296
อื่นๆ	7	28	14	20	21
หนี้สินรวม	1,263	1,658	983	1,070	1,240
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	914	1,011	1,349	1,452	1,944

ที่มา: PSR คาคดการณั

คำแนะนำที่ผ่านมา



เกณฑ์ในการให้คำแนะนำ

ผลตอบแทนรวม	คำแนะนำ	เกรด
> +20%	ซื้อ	1
+5% to +20%	ทยอยซื้อ / ซื้อเก็งกำไร	2
-5% to +5%	ถือ	3
-5% to -20%	ทยอยขาย / ขายทำกำไร	4
> -20%	ขาย	5

หมายเหตุ

PSR ไม่ได้พิจารณาคำแนะนำการลงทุนจากเพียงแค่ช่วงผลตอบแทนการลงทุนเชิงปริมาณข้างต้นเพียงอย่างเดียว แต่ยังคำนึงถึงปัจจัยเชิงคุณภาพ เช่นผลตอบแทนเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์, บรยากาศการลงทุนในตลาด, อัตราการปรับตัวขึ้นของราคาหุ้น, ปัจจัยแรงของราคาหุ้น รวมถึง แรงเก็งกำไรในหลักทรัพย์ ก่อนคำแนะนำขั้นสุดท้าย

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

ปัจจัยพื้นฐาน:

ชื่อ	เลขทะเบียน	โทรศัพท์	กลุ่มอุตสาหกรรม
ศศิกร เจริญสุวรรณ	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #9744	66 2 635 1700#480	ธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์
รัชดา ทวีแสงสกุลไทย	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17972	66 2 635 1700#482	ICT พลังงาน การแพทย์
दनัย ตูลาพิศิษฐ์ชัย	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #2375	66 2 635 1700#481	วัสดุก่อสร้าง พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
นารี อภิเศกคานต์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17971	66 2 635 1700#484	เกษตรและอาหาร ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
สยาม ตียนานนท์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17970	66 2 635 1700#483	ขนส่งและโลจิสติกส์ สื่อและสิ่งพิมพ์
ปริญนันท์ ตรีเพ็ชรชูพร	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17973	66 2 635 1700#488	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ พาณิชย การท่องเที่ยวและบันเทิงนาการ
อรรถมงคล ตันติธนาธร	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #34100	66 2 635 1700#491	เงินทุนและหลักทรัพย์ ยานยนต์ วัสดุก่อสร้าง
รักไผท ณรงค์ศักดิ์ *			

กลยุทธ์การลงทุน:

ชื่อ	เลขทะเบียน	โทรศัพท์
ธีรดา ชาญยิ่งยงค์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #9501	66 2 635 1700#487
ชุตติกาญจน์ สันติเมธวิรุฬ	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านสัญญาซื้อขายล่วงหน้า #37928	66 2 635 1700#494
วีรจักร จิ่งเกียรติขจร *		

วิเคราะห์ทางเทคนิค:

ชื่อ	เลขทะเบียน	โทรศัพท์
ศศิมา หัตถถกจิณกร	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #18328	66 2 635 1700#490
กนกศักดิ์ อุทธิพันธ์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #32423	66 2 635 1700#485

ฐานข้อมูลและการผลิต:

ชื่อ
มนันพัทธ์ ยืนยงวัฒนาการ
สุธิพร อุปแก้ว

เรียบเรียงและแปลภาษา:

ชื่อ
ไชยยศ อิงคสรรัตน์
เนาวรัตน์ อังกุลสุชน

* ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

สำนักงานในประเทศไทย

สำนักงานใหญ่	ชั้น 11 ห้อง 1102, ชั้น 14 ห้อง 1404 และชั้น 15 อาคารวิวัฒน์ 849 ถนนสีลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทร. 0 2635 1700 , 0 2268 0999 โทรสาร. 0 2635 1615
ศรีนครินทร์	ชั้น 17 อาคารโมเดิร์นฟอรัมทาวเวอร์ 699 ถนนศรีนครินทร์ แขวงสวนหลวง เขตสวนหลวง กรุงเทพฯ 10250 โทร. 0 2722 8344-53 โทรสาร. 0 2722 8343
วิภาวดี	ชั้น 15 อาคารเก้าเบิ่งง้วน 1 333 ซอยเฉยพ่วง ถนนวิภาวดี-รังสิต แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900 โทร. 0 2618 8400 โทรสาร. 0 2618 8344 , 0 2618 8381
เยาวราช	ชั้น 19 อาคารกาญจนาตัด 308 ถนนเยาวราช แขวงจักรวรรดิ เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100 โทร. 0 2622 7833 , 0 2226 2777 โทรสาร. 0 2622 7844
บางกะปิ 1	ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ 3522 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ 10240 โทร. 0 2363 3263 โทรสาร. 0 2363 3275
บางกะปิ 2	ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ 3522 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ 10240 โทร. 0 2363 3469 โทรสาร. 0 2363 3464
หัวลำโพง	ชั้น 4 อาคารตั้งฮั่วบัก เลขที่ 320 ถนนพระราม 4 แขวงมหาพฤฒาราม 320 เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทร. 0 2639 1200 โทรสาร. 0 2639 1340-1
รังสิต	ชั้น G ห้อง PLZ.G.SHP065A ศูนย์การค้าพิวเจอร์พาร์ค รังสิต 94 ถนนพหลโยธิน แขวงประชาธิปไตย ต.ธัญบุรี ปทุมธานี 12130 โทร. 0 2958 5040 โทรสาร. 0 2567 3311
สินธร	130-132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถนนวิบูลย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร. 0 2650 9717 โทรสาร. 0 2657 9722
สยามดิสคัฟเวอรี	อาคารสยามทาวเวอร์ ชั้นที่ 11 ยูนิต A2 ถนนพระราม 1 แขวงปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร. 0 2658 0776 โทรสาร. 0 2658 0773
สาขาต่างจังหวัด	
ขอนแก่น	ชั้น 4 อาคารไคว้ยู่อะ 359/2 ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000 โทร. 0 4332 5044-8 โทรสาร. 0 4322 5687
ขอนแก่น - ริมบึง	ชั้น 3 อาคารโรโคยา 52 ถ.รอบบึง ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000 โทร. 0 4322 6026 โทรสาร. 0 4322 6796
พิษณุโลก	ชั้น 2 อาคารไทยศิวารัตน์ 59/15 ถนนบรมไตรโลกนาถ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.พิษณุโลก 65000 โทร. 0 5524 3646 โทรสาร. 0 5524 5082
หาดใหญ่	ชั้น 4 อาคารเซาท์แลนด์รีเบอส์ 55 ถนนราษฎร์ยินดี ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110 โทร. 0 7423 4095-99, 0 7423 0537-8 โทรสาร. 0 7422 0908
หาดใหญ่ - เพชรเกษม	ชั้น 3 ยูนิต 3D อาคารเรดาร์กรุ๊ป 607 ถนนเพชรเกษม ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110 โทร. 0 7422 3044 โทรสาร. 0 7422 3620
สุราษฎร์ธานี	62/9 ถนนดอนนก ตำบลตลาด อำเภอเมือง จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000 โทร. 077 206 131 โทรสาร. 077 206 151
แหลมฉบัง	53/112, 114 หมู่ที่ 9 ต.ทุ่งสุขลา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี 20110 โทร. 0 3849 0669 โทรสาร. 0 3849 3125
ชุมพร อินเวสเตอร์	25/45 ถนนกรมหลวงชุมพร ต.ท่าตะเภา อ.เมือง จ.ชุมพร 86000 โทร. 0 7757 0652-3 โทรสาร. 0 7757 0441
เซ็นเตอร์	

เกณฑ์การจัดอันดับบริษัทมหาชน	สัญลักษณ์	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำบัญชีและการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตาม นโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็น ข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผล สำรวจดังกล่าวจึง เป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูล ภายในในการประเมิน
ระดับคะแนน	ไม่มีสัญลักษณ์ใด ๆ	<p>อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด</p>
ต่ำกว่า 50%		
50-59%		
60-69%		
70-79%		
80-89%		
90-100%		

Overseas Offices

SINGAPORE	Phillip Securities Pte Ltd Raffles City Tower 250, North Bridge Road #06-00, Singapore 179101 Tel : (65) 6533 6001 Fax : (65) 6535 6631 Website: www.poems.com.sg
HONG KONG	Phillip Securities (HK) Ltd Exchange Participant of the Stock Exchange of Hong Kong 11/F United Centre 95 Queensway, Hong Kong Tel (852) 22776600 Fax (852) 28685307 Website: www.phillip.com.hk
MALAYSIA	Phillip Capital Management Sdn Bhd B-3-6 Block B Level 3 Megan Avenue II, No. 12, Jalan Yap Kwan Seng, 50450 Kuala Lumpur Tel (603) 21628841 Fax (603) 21665099 Website: www.poems.com.my
JAPAN	PhillipCapital Japan K.K. Nagata-cho Bldg., 8F, 2-4-3 Nagata-cho, Chiyoda-ku, Tokyo 100-0014 Tel (81-3) 35953631 Fax (81-3) 35953630 Website: www.phillip.co.jp
INDONESIA	PT Phillip Securities Indonesia ANZ Tower Level 23B, Jl Jend Sudirman Kav 33A Jakarta 10220 – Indonesia Tel (62-21) 57900800 Fax (62-21) 57900809 Website: www.phillip.co.id
THAILAND	Phillip Securities (Thailand) Public Co. Ltd 15th Floor, Vorawat Building, 849 Silom Road, Silom, Bangrak, Bangkok 10500 Thailand Tel (66-2) 6351700 / 22680999 Fax (66-2) 22680921 Website www.phillip.co.th
CHINA	Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd No 550 Yan An East Road, Ocean Tower Unit 2318, Postal code 200001 Tel (86-21) 51699200 Fax (86-21) 63512940 Website: www.phillip.com.cn
FRANCE	King & Shaxson Capital Limited 3rd Floor, 35 Rue de la Bienfaisance 75008 Paris France Tel (33-1) 45633100 Fax (33-1) 45636017 Website: www.kingandshaxson.com
UNITED KINGDOM	King & Shaxson Capital Limited 6th Floor, Candlewick House, 120 Cannon Street, London, EC4N 6AS Tel (44-20) 7426 5950 Fax (44-20) 7626 1757 Website: www.kingandshaxson.com
UNITED STATES	Phillip Futures Inc 141 W Jackson Blvd Ste 3050 The Chicago Board of Trade Building, Chicago, IL 60604 USA Tel +1.312.356.9000 Fax +1.312.356.9005
AUSTRALIA	PhillipCapital Australia Level 37, 530 Collins Street, Melbourne, Victoria 3000, Australia Tel (613) 96298380 Fax (613) 96148309 Website: www.phillipcapital.com.au
SRI LANKA	Asha Phillip Securities Ltd Level 4, Millennium House, 46/58, Navam Mawatha, Colombo 2, Sri Lanka Tel: (+94) 11 2429 100 Fax: (+94) 11 2429 199 Email: apsl@ashaphillip.net
TURKEY	Hak Menkul Kıymetler A.Ş Dr.Cemil Bengü Cad. HAK Is Merkezi No:2 Floor :6A 34403 Çaglayan-ISTANBUL Tel: (+90) (212) 296 84 84 (pbx) Fax: (+90) (212) 233 69 29 - (+90) (212) 232 98 23 Emails: hakmenkul@hakmenkul.com.tr ; hakbilgi@hakmenkul.com.tr

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลให้กับนักลงทุน โดยมีได้มีเจตนาเป็นการนำเสนอหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ซึ่งผู้จัดทำได้แสดงความคิดเห็นตามข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตามผู้จัดทำไม่สามารถรับประกันความสมบูรณ์และถูกต้องของข้อมูลซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัทจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ อันเกิดจากการใช้บทวิเคราะห์นี้ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ดังนั้นการตัดสินใจในการลงทุนจึงขึ้นอยู่กับวิจารณญาณของผู้ลงทุนเป็นสำคัญ