



บมจ. กรุ๊ปลีส์ (GL)

13 พฤศจิกายน 2555

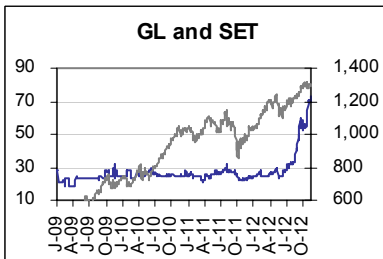
CG Report Scoring (2011):

Stock information

ราคาปิด	73.25 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	74.25/22.10 บาท
มูลค่าตลาด	5,052.26 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 5)	68.97 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (30/06/55)	21.07 บาท
Free Float	32.54%
Foreign Limit/Available	49%/3.93%
NVDR in hand (% of shares)	0.46%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	222.84

XD- DATE

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/12-30/06/12	05/09/12	1.45
01/07/11-30/09/11	24/02/12	0.64
01/01/11-30/06/11	03/10/11	1.67



— GL (แกนซ้าย)
— SET (แกนขวา)

Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	34%	35%	-0.71
3 m	111%	100%	1.94
6 m	159%	165%	1.35
9 m	162%	126%	1.02
1 yr	231%	148%	0.92
YTD	205%	144%	1.01

นักวิเคราะห์

สุรชัย ประมวลเจริญกิจ
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 17955
surachai@trinitythai.com

ธนาภัทร ฉัตรเสถียร
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
tanapat@trinitythai.com

กำไร 3Q55 New High / แผนขยายธุรกิจต่างประเทศสดใส

กำไร 3Q55 ทำ New High ที่ 106 ล้านบาท โต 19% QoQ และ 70%YoY โดยพอร์ตสินเชื่อโตค่อนข้างสูง 9 เดือนโต 34%YTD อีกทั้งแนวโน้ม NPL ลดลง ทำให้อัตรากำไรสุทธิสูงขึ้น ตลาดในประเทศยังคงเติบโตได้ดี เชื่อว่าจะได้ 30%-40% ต่อปี ขณะที่ในประเทศเริ่มรุกกับพวฆาภายใต้ชื่อ GLF เชื่อว่าในอนาคตอัตรากำไรเติบโตจะสูงกว่าในประเทศไทย เราแนะนำ "ซื้อ" โดยเชื่อว่าธุรกิจมีแนวโน้มเติบโตสูงทั้งในประเทศและต่างประเทศ ให้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 85 บาท

- **สินเชื่อเติบโตสูง ส่งผลกำไรไตรมาส 3 ทำ New High ต่อเนื่อง:** GL ประกาศผลกำไรสุทธิไตรมาสที่ 3 ปี 2555 อยู่ที่ 106 ล้านบาท เติบโตขึ้น 19%QoQ และ 70%YoY เป็นกำไรรายไตรมาสระดับสูงสุดใหม่ต่อเนื่องจากไตรมาสที่ 2 ที่ทำจุดสูงสุดมาแล้วครึ่งหนึ่ง โดยภายหลังได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมปลายปีที่แล้ว ในไตรมาสแรกพอร์ตสินเชื่อยังคงเติบโตได้ไม่ดิ่ง แต่ในไตรมาสที่ 2 และ 3 เริ่มเห็นการฟื้นตัวของสินเชื่ออย่างชัดเจน โดยพอร์ตสินเชื่อเข้าซื้อในไตรมาสที่ 2 และ 3 เติบโต 16.17%QoQ และ 16.7%QoQ ตามลำดับ หากนับรวม 9 เดือนแรกพอร์ตสินเชื่อเข้าซื้อเติบโตขึ้น 34%YTD อีกทั้งปัจจุบันแนวโน้ม NPL ที่ลดลงทำให้อัตรากำไรดีขึ้น เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการสำรองหนี้สูญลดลง ในไตรมาสที่ 3 อัตรากำไรสุทธิของ GL อยู่ที่ 43% สูงขึ้นมากเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีตซึ่งอยู่ที่ประมาณ 24%
- **ตั้งเป้าสินเชื่อในประเทศยังเติบโตสูงจนถึง 2015:** สถิติการจดทะเบียนธุรกิจรายนยนต์ในประเทศไทยในปี 2012 อยู่ที่ประมาณเดือนละ 1.8 แสนคัน โดย GL ตั้งเป้าในปีนี้จะเพิ่มลูกค้าประมาณ 7 พันคันต่อเดือนให้ได้ภายในปีนี้ และเพิ่มไปถึงระดับ 15,000 คันต่อเดือนในปี 2015 โดยหากทำได้ตามเป้า เราคาดว่าจะสามารถขยายพอร์ตเข้าซื้อได้ด้วยอัตรากำไรเติบโตปีละ 30%-40%
- **ระแยะมุมมองธุรกิจตลาดต่างประเทศสดใส:** ปัจจุบัน GL ได้เริ่มเข้าไปทำตลาดในกัมพูชา ภายใต้ชื่อ GL Finance (GLF) โดยเป็นผู้ให้บริการสินเชื่อรายเดี่ยวที่ได้รับใบอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทย และเป็นเพียงบริษัทเดียวที่มีสิทธิ (exclusive right) ให้สินเชื่อในการเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ฮอนด้าซึ่งเป็นรถจักรยานยนต์ที่ได้รับความนิยมสูงสุดในประเทศกัมพูชาเป็นระยะเวลา 7 ปี ตัวแทนจำหน่ายของฮอนด้ากระจายอยู่ประมาณ 35 แห่งทั่วประเทศ อยู่ในพนมเปญ 11 แห่ง และที่เหลืออยู่ในต่างจังหวัด ปัจจุบัน GLF ยังอยู่แค่ในพนมเปญซึ่งมียอดขายรถจักรยานยนต์คิดเป็นประมาณ 45% ของทั้งประเทศ และคาดว่าจะขยายครอบคลุมทั้ง 35 แห่ง ได้ภายในกลางปี 2013 ปัจจุบันเศรษฐกิจกัมพูชาเติบโตในอัตรากำไรค่อนข้างสูงด้วยอัตรากำไรเติบโตเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีประมาณ 6.05% ต่อปี อีกทั้งสัดส่วนรถจักรยานยนต์ใหม่ต่อจำนวนประชากรยังคงต่ำกว่าประเทศไทยมาก โดยประเทศไทยมีประชากรประมาณ 66 ล้านคน และมียอดจดทะเบียนรถใหม่ประมาณ 2 ล้านคันต่อปี ขณะที่กัมพูชามีประชากร 15 ล้านคน และมียอดจดทะเบียนรถใหม่ประมาณ 2 แสนคันต่อปี ทำให้เชื่อได้ว่าหากเริ่มรุกตลาดอย่างเต็มที่ อัตรากำไรเติบโตของตลาดในกัมพูชาจะสูงกว่าไทย
- **ธุรกิจมีแนวโน้มเติบโตสูง แนะนำ "ซื้อ":** ธุรกิจมีแนวโน้มเติบโตสูง ทั้งในประเทศและต่างประเทศ อีกทั้งมี ROE ค่อนข้างสูงประมาณ 25%-30% เราประเมินราคาเหมาะสมสำหรับปี 2556 ของ GL อยู่ที่ 85 บาท อิง PER 14 เท่า แนะนำ "ซื้อ"

Year End 31-Dec	PPP (Bt, m)	PTP (Bt, m)	NP (Bt, m)	EPS (Bt)	BV (Bt)	DPS (Bt)	PER (X)	PBV (X)	Div yield (%)	ROE (%)
2009A	367	241	181	3.29	16.59	1.40	7.6	1.51	5.6	21.6
2010A	485	366	263	4.67	17.93	3.25	5.3	1.37	13.2	27.4
2011A	548	342	215	3.65	22.90	2.31	6.6	1.0	9.6	18.2
2012F	516	446	340	4.93	21.66	2.96	13.9	3.17	4.3	23.9
2013F	640	536	421	6.11	25.81	3.66	13.9	3.30	4.3	25.7

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร 0-2670-9312

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Table 2 ผลประกอบการไตรมาส 3/55 ของ GL

INCOME STATEMENT	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	%qoq	%yoy
Hire purchase interest and installment of sales income	220	222	217	202	183	173	201	220	10%	9%
Interest expense	(18)	(19)	(20)	(19)	(16)	(13)	(11)	(16)	42%	-16%
NET INTEREST INCOME	202	203	197	183	167	161	189	204	8%	11%
Other income	16	20	16	17	14	20	30	42	42%	142%
Operating and Administration expenses	(49)	(42)	(36)	(34)	(25)	(53)	(55)	(71)	30%	112%
Loss on disposal of forced assets	(36)	(37)	(30)	(37)	(29)	(38)	(35)	(30)	-16%	-19%
PRE PROVISION PROFIT	133	145	146	130	127	90	129	145	12%	12%
Provisions	(32)	(31)	(46)	(41)	(87)	(17)	(15)	(9)	-42%	-79%
PRE TAX PROFIT	102	114	100	89	40	73	114	137	19%	53%
Taxation	(30)	(34)	(30)	(27)	(36)	(17)	(26)	(31)	19%	15%
NET PROFIT	71	79	70	62	3	56	89	106	19%	70%
EPS (B)	1.26	1.41	1.24	1.04	0.05	0.81	1.29	1.54	19%	47%
KEY FINANCIAL RATIOS										
Portfolio Growth	4.73%	0.18%	-7.65%	-7.03%	-7.58%	-1.22%	16.17%	16.70%		
Yield	36.56%	36.77%	38.90%	39.02%	38.25%	36.67%	36.50%	34.32%		
Funding Cost	4.88%	5.57%	6.05%	7.00%	7.40%	7.46%	5.05%	4.84%		
ROE	27.95%	30.28%	24.74%	20.10%	0.93%	16.47%	25.21%	29.11%		
ROA	10.9%	12.0%	10.6%	9.7%	0.5%	9.9%	15.2%	15.7%		

Sources: Company's data, Trinity Research



Group Lease

Statement of Comprehensive Income

Year End Dec (Btm)	2009A	2010A	2011A	2012F	2013F
Hire purchase interest and installment of sales income	742	803	824	866	1,166
Interest expense	85	75	75	76	110
Net interest income	657	728	749	790	1,056
Other Income	58	63	67	131	132
Total Income	715	790	817	921	1,188
Operating & administration expense	131	187	136	259	345
Loss on disposal of foreclosed assets	218	119	133	146	203
Operating profit	367	485	548	516	640
Provision	125	119	205	70	103
Pre-tax profit	241	366	342	446	536
Corporate tax	(60)	(103)	(127)	(106)	(116)
Net profit	181	263	215	340	421
EPS (Bt)	3.29	4.67	3.65	4.93	6.11

Statement of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2009A	2010A	2011A	2012F	2013F
Assets					
Cash and cash equivalents	2	1	188	63	53
Asset foreclosed, net	7	17	15	18	21
Hire purchases and installment sales receivables	1,902	2,410	1,916	2,771	3,741
Property, plant and equipment, net	50	59	56	58	61
Deferred tax assets - net	35	81	66	61	67
Other assets	66	100	92	141	150
Total Assets	2,063	2,668	2,333	3,112	4,093
Liabilities					
Short-term loans	25	73	-	30	10
Current portion of long-term liabilities	747	788	695	929	1,401
Accounts payable	1	4	3	4	5
Long-term liabilities	297	658	204	537	743
Other liabilities	78	135	81	121	157
Total Liabilities	1,148	1,658	983	1,621	2,316
Shareholders' equity					
Paid-up share	281	282	312	345	400
Premium on common share	188	192	294	415	477
Retained earning					
Appropriated	40	43	43	46	46
Unappropriated	401	489	550	685	854
Other shareholders' equity	4	4	152	1	1
Total Shareholders' Equity	914	1,011	1,349	1,492	1,777
Total liabilities and shareholders' equity	2,063	2,668	2,333	3,112	4,093

Assumptions

Year End Dec (Btm)	2009A	2010A	2011A	2012F	2013F
Portfolio Growth	-10.76%	26.74%	-20.51%	44.63%	35.00%
Yield	39.03%	33.31%	43.02%	31.27%	31.17%
Funding Cost	-7.98%	-5.03%	-8.44%	-5.28%	-5.21%
Bad debts	6.58%	4.93%	10.72%	2.52%	2.76%
Cost to Income ratio	16%	22%	15%	26%	27%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร: 0-2670-9312

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Group Lease

Key financial ratios

Year End Dec (Btm)	2009A	2010A	2011A	2012F	2013F
Profitability ratios					
Operating profit margin	40.77%	50.97%	46.79%	52.34%	49.81%
Net Profit Margin	22.64%	30.42%	24.13%	34.04%	32.40%
ROA	9.1%	12.2%	9.8%	14.5%	15.2%
ROE	21.6%	27.4%	18.2%	23.9%	25.7%
Debt to Equity ratio	1.26	1.64	0.73	1.09	1.30

Quarterly Statement of Comprehensive Income

Year End Dec (Btm)	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12
Interest income	202	183	173	201	220
Interest expense	(19)	(16)	(13)	(11)	(16)
Net interest income	183	167	161	189	204
Other Income	17	14	20	30	42
Total Income	200	181	181	219	246
Operating & administration expense	(34)	(25)	(53)	(55)	(71)
Loss on disposal of foreclosed assets	(37)	(29)	(38)	(35)	(30)
Operating profit	130	127	90	129	145
Provision	(41)	(87)	(17)	(15)	(9)
Pre-tax profit	89	40	73	114	137
Corporate tax	(27)	(36)	(17)	(26)	(31)
Net profit	62	3	56	89	106
EPS (Bt)	1.04	0.05	0.81	1.29	1.54

Key financial ratios-Quarterly

Year End Dec (Btm)	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12
Profitability ratios					
Operating profit margin	44.45%	21.88%	40.41%	52.25%	55.52%
Net Profit Margin	31.12%	1.71%	30.91%	40.53%	43.08%
Cost to income ratio	15.29%	12.44%	27.19%	23.69%	27.12%
ROA	9.7%	0.5%	9.9%	15.2%	15.7%
ROE	20.1%	0.9%	16.5%	25.2%	29.1%
Debt to Equity ratio	0.93	0.73	0.60	0.71	1.01



Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2011

ADVANC	BKI	GRAMMY	LPN	PTTCH*	SC	TIPCO						
AOT	BMCL	HEMRAJ	MCOT	PTTEP	SCB	TISCO						
BAFS	CPN	ICC	NMG	QH	SCC	TKT						
BANPU	CSL	IRPC	PS	RATCH	SE-ED	TMB						
BAY	EASTW	KBANK	PSL	ROBINS	SIS	TOP						
BBL	EGCO	KK	PTT	RS	THRE							
BCP	ERW	KTB	PTTAR*	SAT	TIP							
*วันที่ 18 ตุลาคม 2554 PTTAR กับ PTTCH ควบคุมกิจการเป็น PTTGC												
ACAP	BLA	DRT	INTUCH	MACO	NOBLE	S&P	SPALI	TFD	TRU	UV		
AF	BROOK	DTAC	IVL	MAJOR	OCC	SABINA	SPI	TFI	TRUE	VNT		
AMANA	BTS	DTC	JAS	MAKRO	OGC	SAMCO	SPPT	THAI	TSC	WACOAL		
AMATA	BWG	ECL	KCE	MBK	OISHI	SCCC	SSF	THCOM	TST	WAVE		
AP	CENTEL	FORTH	KEST	MFC	PB	SCG	SSSC	THIP	TSTH	ZMICO		
ASIMAR	CGS	GBX	KGI	MFEC	PG	SCSMG	STA	TIC	TTA			
ASP	CIMBT	GC	KSL	MILL	PHATRA	SEAFCO	STANLY	TK	TTW			
AYUD	CK	GFPT	KWC	MINT	PM	SFP	STEC	TMT	TUF			
BEC	CM	GLOW	LEE	MK	PR	SICCO*	SUSCO	TNITY	TVO			
BECL	CPALL	HANA	LANNA	MTI	PRANDA	SINGER	SVI	TNL	TYM			
BFIT	CPF	HMPRO	LH	NBC	PRG	SIRI	SYMC	TOG	UAC			
BH	CSC	HTC	LOXLEY	NCH	PT	SITHAI	SYNTEC	TPC	UMI			
BIGC	DELTA	IFEC	LRH	NINE	PYLON	SMT	TASCO	TRC	UP			
BJC	DEMCO	INET	LST	NKI	S&J	SNC	TCAP	TRT	UPOIC			
* SICCO ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน												
2S	ASK	CMO	ESSO	ILINK	KYE	NC	POST	SCBLIF	SUC	TKS	TWFP	WORK
A	BAT-3K	CMR	FE	IRC	LALIN	NEP	PPM	SCP	SVOA	TLUXE	TWZ	YUASA
AEONTS	BGT	CNS	FOCUS	IRCP	LEE	NNCL	PREB	SENA	SWC	TMD	TYCN	
AFC	BLAND	CNT	FSS	IT	LHK	NSI	PRECHA	SHANG	SYNEX	TNH	UBIS	
AGE	BNC	CPI	GENCO	ITD	MATCH	NTV	PRIN	SIAM	TBSP	TNPC	UEC	
AH	BOL	CPL	GFM	JTS	MATI	NWR	PTL	SIMAT	TCB	TOPP	UOBKH	
AHC	BROCK	CRANE	GL	JUTHA	MBAX	OFM	Q-CON	SKR	TCC	TPA	UPF	
AI	BSBM	CSP	GLAND	KASET	M-CHAI	PAF	QLT	SMIT	TCP	TPAC	US	
AIT	BTNC	CSR	GOLD	KDH	MCS	PAP	RASA	SMK	TEAM	TPCORP	UT	
AJ	CCET	CTW	GUNKUL	KH	MDX	PATO	RCI	SMM	TF	TPIPL	UVAN	
AKR	CFRESH	DCC	GYT	KKC	MJD	PDI	RCL	SPC	TGCI	TPP	VARO	
APRINT	CHARAN	DRACO	HFT	KMC	MOONG	PHOL	ROJNA	SPG	THANA	TR	VIBHA	
APURE	CI	EASON	HTECH	KTC	MPIC	PICO	RPC	SST	TICON	TTCL	VNG	
AS	CITY	EIC	IFS	KWH	MSC	PL	SAUCE	STAR	TIW	TTI	WG	

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่งผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร. 0-2670-9312

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของงานสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่แจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน