

ลดคำแนะนำเป็นถือ...รับรู้ปัจจัยบวกต่างๆ ล่วงหน้าไปมากแล้ว

วันพุธที่ 12 ธันวาคม พ.ศ.2555

▶ แผนธุรกิจทั้งในและต่างประเทศคืบหน้าได้ตามเป้าที่ตั้งไว้

การแถลงกลยุทธ์ของ GL ในงาน Opportunity Day เมื่อวานนี้ (11 ธ.ค.) แม้จะเป็นไปในเชิงรุกตามแบบฉบับของบริษัทฯ แต่ก็ไม่มียุทธศาสตร์ใหม่ที่น่าจับตามองไม่ได้รับทราบ โดยบริษัทฯ ได้สรุปภาพรวมของธุรกิจทั้งในและต่างประเทศ (เน้นกัมพูชา) รวมถึงแนวโน้มของแผนธุรกิจที่จะเดินหน้าต่อไปดังนี้ 1) **ธุรกิจในประเทศ** - การเติบโตของสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ยังคงเป็นไปในเชิงรุกตามแผนคือสามารถเพิ่มการปล่อยสินเชื่อไปที่ระดับสูงถึง 7.5 พันคัน/เดือน จากระดับเฉลี่ยที่ 6 พันคัน/เดือนใน 2Q55 และ 2 พันคัน/เดือน ในปี 2554 พร้อมทั้งสามารถเพิ่มจำนวนดีลเลอร์ทั่วประเทศมาที่ระดับ 240 แห่ง โดยเป้าหมายปี 2556 คาดว่าจะเพิ่มจำนวนการปล่อยสินเชื่อไปที่ระดับ 1 หมื่นคัน/เดือน (+33% จากปัจจุบัน) และ 2) **ธุรกิจต่างประเทศ** - ซึ่งเน้นไปที่กัมพูชาเป็นหลัก และยังคงอยู่ในช่วงเริ่มต้นของธุรกิจ ด้วยการปล่อยสินเชื่อเฉลี่ยที่ระดับ 100 คัน/เดือน และแนวโน้มของพัฒนาการยังเป็นไปในทางบวกอย่างมากภายใต้การดำเนินการของบริษัทย่อย GL Finance Plc. (GL ถือหุ้น 99.8%) ที่เพิ่งประกาศเปิดตัวไปเมื่อเดือน ส.ค.55 ที่ผ่านมา พร้อมกับ license ในการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์เพียงรายเดียวในประเทศกัมพูชาเป็นเวลา 5 ปี (ต่อสัญญาทุกๆ 2 ปี) โดยบริษัทฯ ได้รับความไว้วางใจจากค่ายรถยนต์ Honda ด้วยการทำสัญญาแบบ exclusive เป็นเวลา 7 ปี เพื่อให้ GL Finance ปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ Honda เพียงรายเดียวในกัมพูชา โดย Honda มีส่วนแบ่งตลาดถึง 95% ของปริมาณการใช้รถจักรยานยนต์รวม โดยปัจจุบัน GL สามารถเพิ่มจำนวนดีลเลอร์บวกกับการจัดตั้งสาขาอำนวยความสะดวกในโซลูชั่นของ Honda จำนวน 2 แห่ง รวมเป็น 11 ราย ตามที่ตั้งเป้าไว้ โดยปี 2556 ตั้งเป้าที่จะเปิดสาขาให้ครอบคลุมตลาดรถจักรยานยนต์ในพนมเปญซึ่งครองส่วนแบ่งตลาดกว่า 45% ทั่วประเทศ (จากคาดการณ์ยอดขายหน่วยรถจักรยานยนต์ทั่วประเทศปี 2555 รวบรวม 2 แสนคัน/ปี) สำหรับแผนการขยายธุรกิจไปในประเทศอื่นๆ ในภูมิภาค ซึ่งได้แก่ เวียดนาม และอินโดนีเซีย ตามที่ได้เคยเปิดเผยไว้ นั้น ยังถือว่าอยู่ในขั้นตอนการศึกษา สำหรับประเด็นเรื่อง NPL ยังไม่มีความน่ากังวลแต่อย่างใด ด้วยนโยบายการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่เป็นไปอย่างเข้มงวดคือสำรอง 100% ทันทีเมื่อมียอดค้างชำระเกิน 3 งวดขึ้นไป

▶ คงประมาณการ...คาดแนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q55 ยัง new high ต่อเนื่อง

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการผลการดำเนินงานปี 2555-56 ของ GL โดยคาดการณ์แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q55 จะยังคงเติบโตขึ้นทำ new high รายไตรมาสต่อเนื่อง ตามการเติบโตของสินเชื่อที่ยังแข็งแกร่งตามภาวะยอดขายรถจักรยานยนต์ในประเทศที่ยังสดใส บวกกับธุรกิจในประเทศกัมพูชา ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยหนุนที่ทำให้คาดการณ์การเติบโตของ EPS ปี 2555-56 สูงถึง 41.3% yoy และ 21.3% yoy ตามลำดับ

▶ ปรับลดคำแนะนำเป็นถือ...ราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยบวกต่างๆ ล่วงหน้าไปมากแล้ว

ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดคำแนะนำลงทุนใน GL เป็นถือ จากเดิมซื้อ เนื่องจากราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาถือว่าได้สะท้อนปัจจัยบวกต่างๆ ไปมากแล้ว ซึ่งถึงเวลาที่บริษัทฯ จะต้องสร้างผลการดำเนินงานให้ได้ตามเป้าที่ตั้งไว้และที่ตลาดฯ คาดหวังไว้ สะท้อนได้จากราคาหุ้น GL ตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบันปรับตัวขึ้นมาแล้วถึง 230% จากสิ้นปี 2554 และยังใกล้เคียงกับ Fair value ปี 2556 ที่ 83.30 บาท อิง PER 12 เท่า ภายใต้คาดการณ์ Div yield ปี 2555-57 สูงเฉลี่ยถึง 4-6% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) ด้วย Payout ratio ที่ระดับ 60% ของกำไรสุทธิ

Key Data (ล้านบาท)	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F	FY57F
กำไรสุทธิ	263	215	375	500	681
EPS (บาท)	4.67	3.45	4.88	5.92	7.38
Norm profit	382	420	429	668	1,005
Norm EPS (บาท)	6.77	6.75	5.58	7.90	10.89
PER (เท่า)	17.0	23.0	16.3	13.4	10.7
BVS (เท่า)	17.91	21.65	23.08	26.52	30.18
PBV (เท่า)	4.4	3.7	3.4	3.0	2.6
DPS (บาท)	3.25	2.31	2.93	3.55	4.43
Dividend Yields (%)	4.1%	2.9%	3.7%	4.5%	5.6%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับและผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 79.25 บาท

Fair Value ปี 2556 : 83.30 บาท

มูลค่าตลาด : 6,094 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	4.88	4.90	0%
2556F	5.92	6.02	-2%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

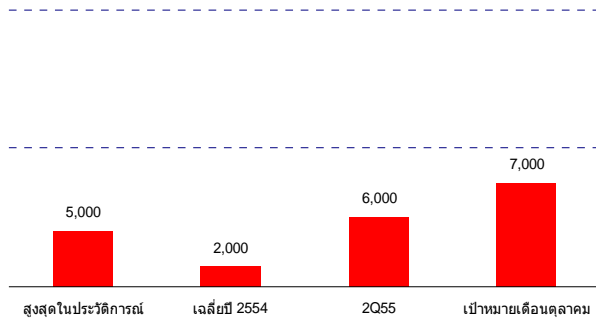
สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

อุษณีย์ ลีรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

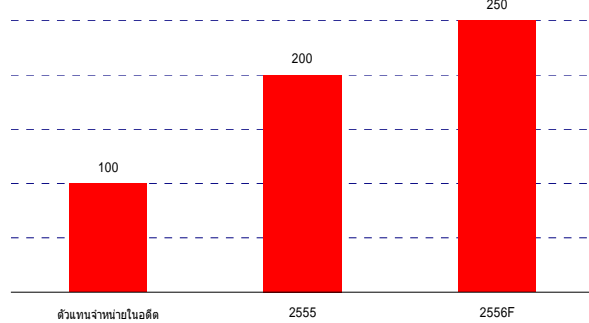
usanee@asiaplus.co.th

จำนวนรถจักรยานยนต์ที่ปล่อยสินเชื่อใหม่รายเดือนปี 2555



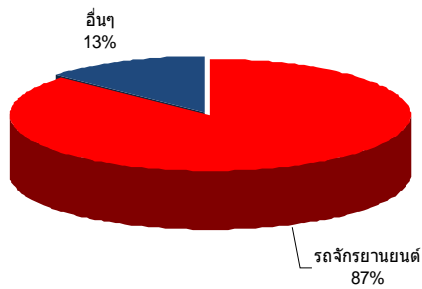
ที่มา : GL

เป้าหมายการเพิ่มจำนวนดีลเลอร์ปี 2555-56 ของ GL



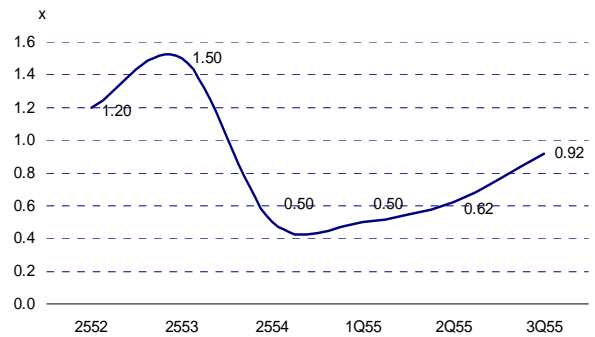
ที่มา : GL

โครงสร้างรายได้รวมของ GL ณ สิ้นงวด 9M55



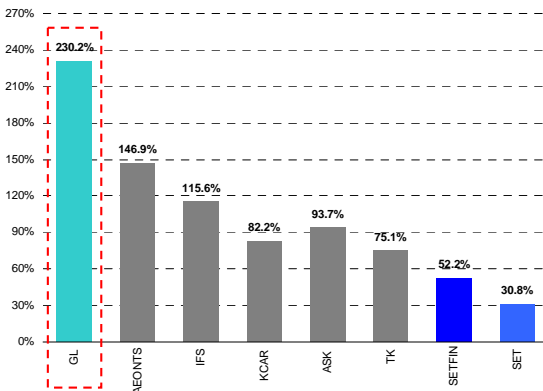
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

สัดส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของ GL



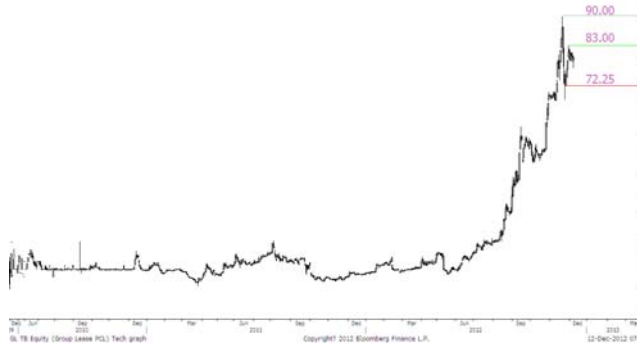
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ผลตอบแทนของราคาหุ้นตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบัน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

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	892	1,328	1,998	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	188	75	86	70
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(75)	(56)	(97)	(176)	สินเชื่อ	3,025	4,387	6,580	9,870
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	749	836	1,231	1,822	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(912)	(1,322)	(1,984)	(2,976)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(205)	(54)	(168)	(324)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(291)	(422)	(633)	(950)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้ๆ	544	781	1,063	1,498	สินเชื่อสุทธิ	1,822	2,642	3,963	5,945
รายได้อื่น	(65)	(35)	(22)	(11)	สินทรัพย์อื่น	322	394	499	645
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(136)	(256)	(387)	(598)	สินทรัพย์รวม	2,333	3,111	4,548	6,659
กำไรก่อนภาษีเงินได้	342	490	654	890	เงินกู้ยืม	886	1,202	2,152	3,702
หัก ภาษีเงินได้	(127)	(115)	(154)	(209)	หนี้สินรวม	983	1,337	2,305	3,875
กำไรสุทธิ	215	375	500	681	ทุนเรียกชำระแล้ว	312	385	423	461
EPS (บาท)	3.45	4.88	5.92	7.38	สำรองอื่น	43	43	43	43
กำไรจากการดำเนินงาน	420	429	668	1,005	กำไรสะสม	550	700	900	1,172
Norm EPS (บาท)	6.75	5.58	7.90	10.89	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,349	1,775	2,243	2,783
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,333	3,111	4,548	6,659

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55
รายได้ดอกเบี้ยรับ	183	173	201	220
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(16)	(13)	(11)	(16)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	167	161	189	204
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(87)	(17)	(15)	(9)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้สงส์	80	144	174	195
รายได้อื่น	(16)	(18)	(6)	12
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(25)	(53)	(55)	(71)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	40	73	114	137
หัก ภาษีเงินได้	(36)	(17)	(26)	(31)
กำไรสุทธิ	3	56	89	106
EPS (บาท)	0.05	0.81	1.27	1.52
กำไรจากการดำเนินงาน	90	73	104	115
Norm EPS (บาท)	1.52	0.58	1.58	1.58

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	188	36	21	60
สินเชื่อ	3,025	2,986	3,419	3,915
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(912)	(893)	(1,047)	(1,214)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(291)	(284)	(272)	(243)
สินเชื่อสุทธิ	1,822	1,809	2,099	2,459
สินทรัพย์อื่น	322	333	360	415
สินทรัพย์รวม	2,333	2,178	2,480	2,934
เงินกู้ยืมระยะสั้น	-	-	40	30
เงินกู้ยืม	886	686	864	1,314
หนี้สินรวม	983	816	1,027	1,474
ทุนเรียกชำระแล้ว	312	344	345	345
สำรองอื่น	43	43	46	46
กำไรสะสม	550	561	648	654
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,198	1,361	1,453	1,460
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,333	2,178	2,480	2,934

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
Yield	34.02%	33.00%	33.20%	33.30%
Funding cost	6.29%	5.40%	5.80%	6.00%
Spread	27.73%	27.60%	27.40%	27.30%
NIM	30.94%	30.92%	30.77%	30.37%
หนี้สิน/ทุน	0.66	0.68	0.96	1.33
Cost to income ratio	19.9%	32.0%	32.0%	33.0%
ROAA	4.78%	13.78%	13.06%	12.15%
ROAE	10.41%	24.01%	24.91%	27.09%

สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	-16.3%	45.0%	50.0%	50.0%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	3.0%	11.5%	47.2%	48.1%
รายได้อื่นเติบโต	16.4%	-46.6%	-37.1%	-51.8%
อัตราภาษีเงินได้	37.2%	23.5%	23.5%	23.5%
NPL/สินเชื่อรวม	5.8%	4.0%	4.0%	4.0%
LLR/NPL	205.5%	330.0%	330.0%	330.0%
LLR/TL	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%
หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินระยะยาว	78.6%	33.3%	34.9%	27.0%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP