กรุ๊ปลีส – GL

GROUP LEASE

2 กรกฎาคม 2558

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	15 บาท
Upside/Downside	15%
Median Consensus	12 บาท
1M price direction:	↑

Stock information

ราคาปิด	13 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	15/5.10 บาท
มูลค่าตลาด	14,406.31 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.50)	1,108 ล้านหุ้น
Free Float	33.11 %
Foreign Limit/Available	49%/0.118%
NVDR in hand (% of share)	11.37 %
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	3,103.95
CG Score:	▲▲▲

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/14-31/12/14	07/05/15	0.0625
01/07/13-31/12/13	08/05/14	0.0568
01/01/13-30/06/13	12/09/13	0.11

นักวิเคราะห์
ธนภัทร ฉัตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
tanapat@trinitythai.com

คาดกำไร 2Q58 จะทำ New High ต่อเนื่อง

คาดกำไร 2Q58 ที่ 130 บาท เพิ่มขึ้น 18%QoQ และ 1775%YoY เป็นการทำ New High ต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน โดยปัจจัยหนุนหลักมาจากคุณภาพสินเชื่อในประเทศที่ดีขึ้น ทำให้สำรองหนี้สูญและขาดทุนรถยึดลดลง ขณะที่ด้านสินเชื่อนั้นคาดได้แรงหนุนจากการเติบโตในกัมพูชาที่กำลังอยู่ในช่วงขยายตัวเร็ว เราปรับประมาณการกำไรปี 58 ขึ้น 16% จากประมาณการเดิมเป็น 541 ล้านบาท หลังทิศทางกำไรรายไตรมาสมีทิศทางที่ดีขึ้นเรื่อยๆ พร้อมปรับราคาเป้าหมายปี 58 เป็น 15 บาท โดยยังคงแนะนำ "ซื้อ"

คาดกำไร 2Q58 ทำ New High ต่อเนื่อง

เราคาดกำไรสุทธิสำหรับ 2Q58 ที่ 130 ล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 18%QoQ และ 1775%YoY ซึ่งเป็นการทำ New High ต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน โดยมีปัจจัยหนุนหลักมาจากแนวโน้มธุรกิจในประเทศที่เริ่มฟื้นตัว หลังบริษัทได้เพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อตั้งแต่ปีก่อน และราคารถมือสองเริ่มมีทิศทางที่ดีขึ้น ทำให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญและการขาดทุนรถยึดลดลง โดยเราคาด Credit Cost ในไตรมาสนี้อยู่ที่ 5.13% ลดลงจาก 5.44% ในไตรมาสก่อน และระดับที่สูงกว่า 10% ในปีก่อน ส่วนขาดทุนรถยึดนั้นคาดว่าจะลดลงจาก 107 ล้านบาท เป็น 102 ล้านบาทในไตรมาสนี้ สำหรับการเติบโตของสินเชื่อคาดว่าจะอยู่ที่ราว 3%QoQ โดยหลักเป็นการเติบโตจากธุรกิจในกัมพูชาที่กำลังขยายตัวได้เร็ว โดยคาดปัจจุบันสามารถปล่อยสินเชื่อได้เดือนละเกือบ 2,000 คัน/เดือน จากระดับราว 1,800 คัน/เดือน ส่วนในประเทศไทยนั้นคาดว่าการปล่อยสินเชื่อรถใหม่ยังค่อนข้างทรงตัวที่ราว 5,000 คัน/เดือน และมีสินเชื่อรถแลกเงินภายใต้ธนบรรณ ด้านค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานคาดค่อนข้างตัวหลังบริษัทได้ขยายธุรกิจในกัมพูชาครอบคลุมทั่วประเทศแล้ว

แรงหนุนสำคัญมาจากตปท. อาจเห็น M&A เพิ่มเติมในอนาคต

เราคาดแนวโน้มกำไรในช่วงที่เหลือของปีจะปรับตัวดีขึ้นตามลำดับ เราปรับประมาณการกำไรสุทธิสำหรับปี 58 ใหม่เป็น 541 ล้านบาท เพิ่ม 16% จากประมาณการเดิมที่ทำไว้ และฟื้นตัวถึง 4.7 เท่าจากปีก่อน เนื่องจากมองว่าการปล่อยสินเชื่อในกัมพูชาจะเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ และอาจไปถึง 3,000-4,000 คัน/เดือน ในช่วงสิ้นปี ส่วนธุรกิจในประเทศนั้นเรามองว่าการปล่อยสินเชื่อรถใหม่อาจจะทรงตัวไปจนถึงสิ้นปี แต่สินเชื่อรถแลกเงินจะเติบโตดี ทั้งนี้เราเชื่อว่าบริษัทยังมองหาโอกาสในการขยายธุรกิจไปยังประเทศอื่นๆ ตามเป้าหมายที่จะเป็นผู้ให้บริการสินเชื่อรถจักรยานยนต์อันดับหนึ่งในอาเซียน โดยอาจเป็นประเทศอินโดนีเซียที่เป็นตลาดใหญ่ มีศักยภาพมาก และบริษัทได้มีพันธมิตรในพื้นที่อยู่ด้วย

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 15 บาท

เราปรับราคาเป้าหมายสำหรับปี 2558 ขึ้นเป็น 15 บาท อิง PBV ที่ 3.5 เท่า โดยหากคิดเป็น PER จะอยู่ที่ราว 30 เท่า ซึ่งน้อยกว่าการเติบโตของกำไรที่เราคาดไว้ทำให้ระดับ PEG ยังคงต่ำกว่า 1 เท่า จึงยังคงแนะนำ "ซื้อ"

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
Revenue (Bt, m)	958	1,472	1,872	2,597	3,545
PPP* (Bt, m)	505	649	629	1,114	1,596
Net Profit (Bt, m)	357	240	115	541	786
EPS (Bt)	5.19	0.25	0.11	0.48	0.57
BVPS (Bt)	23.04	2.37	2.39	4.32	4.55
PER (x)	14.2	20.8	52.5	26.8	22.7
PBV (x)	3.2	2.2	2.4	3.0	2.9
Div Yield (%)	4.2%	2.9%	1.1%	2.2%	2.6%
ROA (%)	14.9%	7.9%	3.0%	10.5%	11.4%
ROE (%)	24.3%	12.5%	4.8%	12.8%	12.9%

** PPP = Pre-provision profit*

บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร .0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

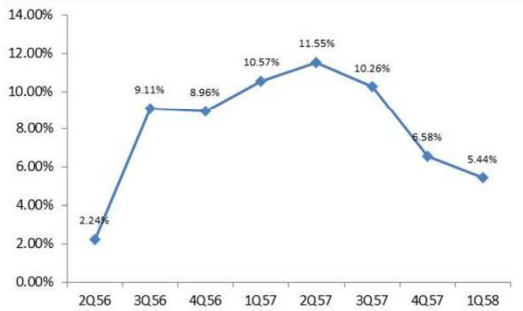
GL Quarterly Result

INCOME STATEMENT	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15F	%qoq	%yoy
Hire purchase interest and installment	331	350	353	364	475	475	483	498	3%	37%
Interest expense	(39)	(43)	(46)	(46)	(85)	(74)	(63)	(66)	4%	45%
NET INTEREST INCOME	**292**	**306**	**307**	**318**	**390**	**402**	**420**	**432**	**3%**	**36%**
Other income	59	42	31	29	57	88	90	93	3%	217%
Operating and Administration expenses	(103)	(99)	(106)	(119)	(167)	(169)	(181)	(182)	0%	53%
Loss on disposal of forclosed assets	(90)	(129)	(94)	(81)	(135)	(123)	(107)	(102)	-5%	26%
PRE PROVISION PROFIT	**158**	**120**	**138**	**148**	**145**	**198**	**222**	**241**	**9%**	**63%**
Provisions	(96)	(100)	(121)	(135)	(139)	(100)	(82)	(78)	-5%	-42%
PRE TAX PROFIT	**62**	**20**	**17**	**13**	**6**	**98**	**139**	**163**	**17%**	**1177%**
Taxation	(16)	(7)	(7)	(6)	(3)	(4)	(29)	(33)	12%	462%
NET PROFIT	**46**	**13**	**11**	**7**	**4**	**94**	**110**	**130**	**18%**	**1775%**
EPS (B)	0.04	0.01	0.01	0.01	0.00	0.09	0.10	0.12	18%	1675%
KEY FINANCIAL RATIOS										
Portfolio Grow th	7.80%	3.13%	2.13%	2.54%	27.89%	0.29%	-1.23%	3.00%		
Yield	30.13%	30.86%	30.53%	30.65%	31.28%	31.23%	32.15%	32.15%		
Funding Cost	5.82%	5.84%	5.85%	5.68%	8.62%	6.36%	5.61%	5.50%		
Credit Cost	9.11%	8.96%	10.57%	11.55%	10.26%	6.58%	5.44%	5.13%		
ROE	8.09%	2.35%	1.90%	1.20%	0.65%	15.28%	16.89%	19.17%		
ROA	3.6%	1.0%	0.8%	0.5%	0.2%	5.2%	5.7%	6.4%		

Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: Loan Portfolio and Growth

CHART 2: Credit Cost



Source: Company Data, Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Group Lease					
Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	**2012A**	**2013A**	**2014A**	**2015F**	**2016F**
Hire purchase interest and installment of sales income	837	1,258	1,667	2,372	3,296
Interest expense	63	146	250	333	413
Net interest income	**774**	**1,113**	**1,416**	**2,038**	**2,883**
Other Income	120	213	205	226	248
Total Income	**895**	**1,326**	**1,622**	**2,264**	**3,131**
Operating & administration expense	249	363	560	675	922
Loss on disposal of forclosed assets	140	314	432	475	614
Operating profit	**505**	**649**	**629**	**1,114**	**1,596**
Provision	45	344	495	438	614
Pre-tax profit	**460**	**305**	**135**	**676**	**983**
Corporate tax	(102)	(65)	(19)	(135)	(197)
Net profit	**357**	**240**	**115**	**541**	**786**
EPS (Bt)	5.19	0.25	0.11	0.48	0.57
Statement of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	**2012A**	**2013A**	**2014A**	**2015F**	**2016F**
Assets					
Cash and cash equivalents	14	321	357	350	400
Asset foreclosed, net	19	21	24	24	25
Hire purchases and installment sales recievables	3,131	4,532	6,086	8,521	11,929
Property, plant and equipment, net	56	71	101	104	107
Deferred tax assets - net	40	61	113	116	119
Other assets	223	491	596	614	633
Total Assets	**3,483**	**5,497**	**7,277**	**9,729**	**13,213**
Liabilities					
Short-term loans	50	14	240	69	325
Current portion of long-term liabilities	888	1,809	2,556	1,967	3,898
Accounts payable	14	4	9	9	10
Long-term liabilities	858	1,296	1,817	1,609	2,586
Other liabilities	85	113	142	147	151
Total Liabilities	**1,895**	**3,235**	**4,764**	**3,801**	**6,970**
Shareholders' equity					
Paid-up share	345	512	543	863	863
Premium on common share	415	934	1,084	3,962	3,962
Retained earning					
Appropriated	57	72	72	72	72
Unappropriated	750	715	774	990	1,305
Other shareholders' equity	22	2	0	-	-
Total Shareholders' Equity	**1,588**	**2,261**	**2,513**	**5,928**	**6,243**
Total liabilities and shareholders' equity	**3,483**	**5,497**	**7,277**	**9,729**	**13,213**
Assumptions					
Year End Dec (Btm)	**2012A**	**2013A**	**2014A**	**2015F**	**2016F**
Portfolio Growth	63.45%	44.72%	34.31%	40.00%	40.00%
Yield	33.18%	32.84%	31.39%	32.47%	32.24%
Funding Cost	-4.74%	-5.97%	-6.50%	-8.50%	-8.50%
Bad debts & Doubtful accounts	1.79%	8.97%	9.32%	6.00%	6.00%
Cost to Income ratio	26%	25%	30%	26%	26%

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Group Lease					
Key financial ratios					
Year End Dec (Btm)	**2012A**	**2013A**	**2014A**	**2015F**	**2016F**
Profitability ratios					
Operating profit margin	54.59%	30.63%	20.57%	38.85%	39.38%
Net Profit Margin	37.32%	16.33%	6.16%	20.82%	22.18%
ROA	14.9%	7.9%	3.0%	10.5%	11.4%
ROE	24.3%	12.5%	4.8%	12.8%	12.9%
Debt to Equity ratio	1.19	1.43	1.90	0.64	1.12
Quarterly Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	**4Q13**	**1Q14**	**2Q14**	**3Q14**	**4Q14**
Interest income	350	353	364	475	475
Interest expense	(43)	(46)	(46)	(85)	(74)
Net interest income	**306**	**307**	**318**	**390**	**402**
Other Income	42	31	29	57	88
Total Income	**348**	**338**	**347**	**447**	**489**
Operating & administration expense	(99)	(106)	(119)	(167)	(169)
Loss on disposal of forclosed assets	(129)	(94)	(81)	(135)	(123)
Operating profit	**120**	**138**	**148**	**145**	**198**
Provision	(100)	(121)	(135)	(139)	(100)
Pre-tax profit	**20**	**17**	**13**	**6**	**98**
Corporate tax	(7)	(7)	(6)	(3)	(4)
Net profit	**13**	**11**	**7**	**4**	**94**
EPS (Bt)	0.01	0.01	0.01	0.00	0.09
Key financial ratios-Quarterly					
Year End Dec (Btm)	**4Q13**	**1Q14**	**2Q14**	**3Q14**	**4Q14**
Profitability ratios					
Operating profit margin	16.20%	16.52%	14.86%	17.22%	30.47%
Net Profit Margin	3.37%	2.80%	1.77%	0.72%	16.65%
Cost to income ratio	25.32%	27.64%	30.21%	31.31%	30.00%
ROA	1.0%	0.8%	0.5%	0.2%	5.2%
ROE	2.3%	1.9%	1.2%	0.6%	15.3%
Debt to Equity ratio	1.43	1.48	1.45	2.02	1.90

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน