

## ส่อง KCAR กำไรปีนี้นิวไฮในรอบ 5 ปี แนะนำซื้อเป้าหมาย 17 บาท

วันที่ June 6, 2017

ส่อง KCAR กำไรปีนี้นิวไฮในรอบ 5 ปี แนะนำซื้อเป้าหมาย 17 บาท

**บล.ฟินันเซีย ไซรัส** ระบุในบทวิเคราะห์วันนี้(6มิ.ย.)ว่า บริษัท **กรุงไทยคาร์เร็นท์ แอนด์ ลีส จำกัด (มหาชน) หรือ KCAR** ประกอบธุรกิจหลัก 2 ประเภทคือรถยนต์ให้เช่า (สำหรับองค์กร และภาคธุรกิจ) และธุรกิจขายรถยนต์มือสอง (จากรถยนต์เช่าที่ครบอายุและรถยนต์มือสองผ่าน Toyota Sure) ในปี 2017 รายได้จากธุรกิจขายรถยนต์มือสองจะกลับมาโดดเด่นและสร้างกำไรให้กับ KCAR ได้อีกครั้งหลังราคารถมือสองอยู่ในช่วงตกต่ำตั้งแต่ปี 2013 คาดว่ารายได้จากการขายรถมือสองจะดีที่สุดในรอบ 5 ปี มาอยู่ที่ราว 920 ลบ. +14%เทียบช่วงเดียวกันของปีก่อน

เนื่องจาก 1. KCAR มีรถครบอายุ (Off fleet) จำนวน 1,600 คัน รถจำนวนที่พร้อมเข้าสู่การขายเป็นรถยนต์มือสองเทียบกับ 1,460 คันในปีก่อน รวมถึงรถมือสองที่ขายผ่าน Toyota Sure ที่คาดว่าจะอยู่ที่ราว 800 คันใกล้เคียงกับปีก่อน เหล่านี้คาดว่าจะเกิดใน 2H17 พร้อมกับการเปิดสาขาใหม่ของ Toyota sure ในปลายปี รวมยอดขายรถมือสองในปี 2017 น่าจะอยู่ที่ราว 2.4-2.5 พันคัน +6%เทียบช่วงเดียวกันของปีก่อน 2. ราคารถมือสองในปี 2017 คาดปรับตัวขึ้นราว 10-15% จากค่าเฉลี่ยในปีก่อน 3. บริษัทมีพันธมิตรที่เป็นธนาคารพาณิชย์พร้อมสนับสนุนเงินให้สิน

สำหรับธุรกิจรถยนต์ให้เช่า คาดรายได้ +3%เทียบช่วงเดียวกันของปีก่อนโดยคาดจำนวนรถยนต์ให้เช่าปลายปีใกล้เคียงกับปีก่อนที่ราว 8.2 พันคัน แต่คาดกำไรเบื้องต้นจากธุรกิจเช่ารถจะอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ราว 20% จาก 21% ในปีก่อนหน้าตามค่าเช่าต่อคันที่ลดลงตามการแข่งขันในตลาด, ส่วนผลสมรถยนต์ให้เช่าที่เป็นรถปีเก่ามากขึ้นและอายุการใช้ที่ยาวขึ้น อย่างไรก็ตาม เรามองว่ารายได้ส่วนนี้เป็นรายได้ที่สร้างความมั่นคงให้กับกระแสเงินสดได้เป็นอย่างดี

เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2017 ที่ 355 ลบ. +7.35%เทียบช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าจากรายได้จากธุรกิจขายรถยนต์ ซึ่งคาดว่าจะมีรายได้เพิ่มขึ้น +14%เทียบช่วงเดียวกันของปีก่อนตามปริมาณรถและราคาที่ดีกว่าปีก่อน เมื่อประกอบกับธุรกิจรถเช่าที่คาดว่าจะขยับขึ้น 3%เทียบช่วงเดียวกันของปีก่อนเราคาดว่ารายได้รวมจะ +7%เทียบช่วงเดียวกันของปีก่อน ขณะที่คาดว่า Gross margin น่าจะทรงตัวจากปีก่อนที่ราว 27% แม้ว่าธุรกิจเช่ารถจะมีต้นทุนซ่อมที่สูงขึ้น แต่ค่ากำไรจากธุรกิจขายรถน่าจะชดเชยได้

แนวโน้มกำไรสุทธิ 2Q17 มีทิศทางอ่อนตัวลง เทียบไตรมาสก่อนหน้ามาอยู่ที่ราว 78 ลบ. -11%เทียบไตรมาสก่อนหน้าแต่ +10%เทียบช่วงเดียวกันของปีก่อนกำไรที่อ่อนตัวลง เทียบไตรมาสก่อนหน้าเกิดจากรายได้จากธุรกิจขายรถยนต์ที่ลดลงจากไตรมาสก่อนจากยอดขายรถที่ลดลงตามฤดูกาล (1Q17 มียอดขายรวม ~700 คัน 2Q17 คาดยอดขายอยู่ที่ 300-400 คัน) ขณะที่รายได้จากธุรกิจรถเช่าคาดว่าจะดีขึ้น 10%เทียบไตรมาสก่อนหน้าจากผู้เช่าองค์กรที่เพิ่มขึ้น ส่วนกำไรขั้นต้นคาดว่าจะดีขึ้นเป็น 28% จากไตรมาสก่อนที่อยู่ 26% จากจำนวนรถเช่าที่เพิ่มขึ้นและต้นทุนการซ่อมเพื่อขายลดลง

กลับมาแนะนำ KCAR อีกครั้ง เนื่องจาก 1.ปัจจัยพื้นฐานทางธุรกิจปรับตัวดีขึ้นตามธุรกิจการขายรถยนต์ที่ฟื้นตัวดีขึ้นทั้งปริมาณและราคาขาย 2.ความแข็งแกร่งของธุรกิจรถยนต์ให้เข้าจากฐานลูกค้าองค์กรที่เหนียวแน่นและเพิ่มขึ้น และ 3.คาดการณ์กำไรสุทธิเพิ่มต่อเนื่องเป็นปีที่ 2 และคาดว่าทั้งกำไรและ ROE จะทำสถิติสูงสุดในรอบ 5 ปีในปีนี้ (2017 ROE ~19%) จากแรงหนุนของรายได้และผลประโยชน์ทางภาษี ประเมินราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 17 บาท อิง Justifier PER 12 เท่า (Ke8.9%, g 3%) ค่าการถัวอัตราผลตอบแทนเงินปันผล ~6.9% ต่อปี (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)