

Today Focus

WWW.CNS.co.th

คาดการณ์ผลการดำเนินงานไตรมาส 1/46 ของกลุ่มเงินทุนและลิสซิง

ประเด็นสำคัญ

- ผลการดำเนินงานไตรมาส 1/46 ของกลุ่มเงินทุนและลิสซิง คาดว่าจะมีกำไรสุทธิปรับตัวลดลง 6% YoY จากกำไรจากรายการที่มีใช้จากการดำเนินงานที่ปรับตัวลดลง
- กำไรจากการดำเนินงานของกลุ่มคาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 45% YoY
- คาด TISCO และ KK จะเป็นบริษัทที่กำไรสุทธิปรับตัวในทิศทางที่โดดเด่นกว่ากลุ่ม
- แนวโน้มผลการดำเนินงานจากการดำเนินงานของกลุ่มคาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 8% ต่อเนื่องในปี 46
- แนะนำ 'Overweight' กลุ่มเงินทุน และแนะนำ 'Strong Buy' TISCO

บริษัท	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)			เติบโต (%)		จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)
	1Q46F	4Q45	1Q45	QoQ	YoY	
KK	371	385	377	-4%	-2%	349
NFS	331	407	374	-19%	-12%	1,333
TISCO	311	182	302	71%	3%	706
SPL	172	154	205	11%	-16%	199
SUM	1,184	1,128	1,259	5%	-6%	

ที่มา : CNS ประมาณการ

CNS คาดผลการดำเนินงานไตรมาส 1/46 ของกลุ่มบริษัทเงินทุนและลิสซิงที่ CNS ศึกษา (TISCO, KK, NFS และ SPL) จะมีกำไรสุทธิรวม 1,184 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 6% เมื่อเทียบกับไตรมาส 1/45 ที่มีกำไรสุทธิ 1,259 ล้านบาท โดยบริษัทที่คาดว่าจะมีกำไรสุทธิปรับตัวในทิศทางที่ดีกว่ากลุ่มที่สุดคือ TISCO เพิ่มขึ้น 3% และ KK ลดลง 2% ขณะที่บริษัทที่คาดว่าจะมีกำไรสุทธิปรับตัวในทิศทางที่ด้อยกว่ากลุ่มคือ NFS ที่คาดว่าจะกำไรสุทธิจะลดลง 12% และ SPL ลดลง 16% ทั้งนี้ปัจจัยหลักที่คาดว่าจะทำให้ผลกำไรสุทธิของกลุ่มปรับตัวลดลง YoY มาจาก

- 1) กำไรจากรายการที่มีใช้มาจากการดำเนินงานและรายการพิเศษอื่นที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงมากในไตรมาส 1/46 อาทิ กำไรจากการขายทรัพย์สินหรือการขาย และโดยเฉพาะอย่างยิ่งกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของกลุ่มที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงจาก 333 ล้านบาท เหลือประมาณ 60 ล้านบาท จากภาวะตลาดหุ้นที่ซบเซาในไตรมาส 1/46
- 2) การตั้งสำรองหนี้ที่คาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้นจาก 55 ล้านบาทในไตรมาส 1/45 เป็นประมาณ 300 ล้านบาทในไตรมาส 1/46 แม้ว่าแนวโน้มหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของกลุ่มจะปรับลดลงก็ตาม โดยปัจจัยหลักเป็นผลจากการตั้งสำรองหนี้ที่เพิ่มขึ้นตามปริมาณของสินเชื่อใหม่ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับบริษัทส่วนใหญ่มีการปรับเปลี่ยนนโยบายการตั้งสำรองหนี้ที่เข้มงวดมากขึ้นกว่าเดิม
- 3) รายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลง เป็นผลจากมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตลาดที่ปรับตัวลดลง 49% จาก 11,955 ล้านบาท เหลือ 6,079 ล้านบาท ประกอบกับ ส่วนแบ่งตลาดของ บล.ส่วนใหญ่ที่ปรับตัวลดลงจากการแข่งขันที่เพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากจำนวนผู้ประกอบการที่เป็นโบรกเกอร์ที่เพิ่มขึ้นมากจาก 27 ราย เป็น 36 ราย

กำไรจากการดำเนินงานของกลุ่มในไตรมาส 1/46 ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 45% YoY และส่วนใหญ่ปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ เป็นกำไร 1,353 ล้านบาท ปัจจัยหลักมาจากธุรกิจเงินทุนที่คาดว่าจะมีการขยายตัวสูงต่อเนื่อง ซึ่งผลักดันจากรายได้จากการให้สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ของกลุ่มที่ขยายตัวสูงถึง 47% YoY และ 9% QoQ จากสินเชื่อเช่าซื้อของกลุ่มที่คาดว่าจะเติบโต 59% YoY และ 8% QoQ ตามยอดจำหน่ายรถยนต์ใหม่ในประเทศที่เติบโตต่อเนื่อง โดยในช่วง 2 เดือนแรกปี 46 เติบโต 48% ประกอบกับส่วนต่างดอกเบี้ยที่ปรับดีขึ้น YoY และทรงตัวเมื่อเทียบ QoQ

คาด TISCO เป็นบริษัทที่มีกำไรสุทธิปรับตัวในทิศทางที่ดีกว่ากลุ่มสูงสุด โดยคาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 311 ล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 3% YoY และ 71% QoQ (เทียบกับกลุ่มฯ ที่มีกำไรสุทธิลดลง 6% YoY และเพิ่มขึ้น 5% QoQ) ขณะที่ในด้านกำไรจากการดำเนินงานของ TISCO ปรับตัวเพิ่มขึ้น 22% YoY และ 3% QoQ ทั้งนี้ ปัจจัยหลักที่ผลการดำเนินงานยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY แม้ว่าในไตรมาส 1/45 บริษัทจะมีกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์สูงถึง 216 ล้านบาท ขณะที่ไตรมาส 1/46 คาดว่ารายการดังกล่าวจะไม่มีส่วนสำคัญจากภาวะตลาดหุ้นที่ซบเซา เป็นผลมาจากธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์ที่คาดว่าจะเติบโตสูงต่อเนื่อง จากการที่บริษัทจัดเป็นผู้ให้บริการเช่าซื้อรถยนต์ที่ครบวงจร ทั้งตลาดรถยนต์ใหม่และรถยนต์มือสอง รวมถึงการให้เช่าซื้อรถจักร

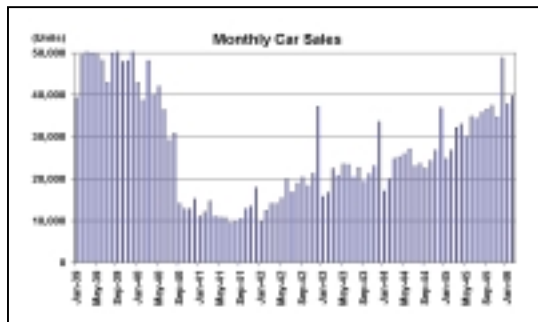
ยานยนต์ ประกอบกับธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่จัดว่าปรับตัวดีกว่าคู่แข่ง โดยบริษัทสามารถรักษาส่วนแบ่งตลาดไว้ที่ระดับ 4.02% จาก 4.15% ในไตรมาส 1/45 จากความสามารถในการเพิ่มฐานลูกค้าสถาบันต่างประเทศและรายย่อย เพื่อทดแทนลูกค้าจากซับโพรเกอร์ของบริษัทที่ยกระดับเป็นโพรเกอร์ตั้งแต่ไตรมาส 2/45 เป็นต้นมา

คาด KK จะเป็นบริษัทที่มีกำไรสุทธิที่ปรับตัวดีกว่ากลุ่มฯ รองจาก TISCO โดยคาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 371 ล้านบาท ปรับตัวลดลงเล็กน้อย 2% เมื่อเทียบ YoY เป็นผลมาจากในไตรมาส 1/45 บริษัทมีกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ 40 ล้านบาท ขณะที่ไตรมาส 1/46 คาดว่าจะไม่มีกำไรดังกล่าว ประกอบกับ ในไตรมาส 1/45 บริษัทมีการโอนกลับการตั้งสำรองหนี้เข้ามาเป็นรายได้ 134 ล้านบาท ขณะที่ไตรมาส 1/46 คาดว่าจะมีการตั้งสำรองหนี้ 63 ล้านบาท จากนโยบายการตั้งสำรองหนี้ที่เข้มงวดมากขึ้น อย่างไรก็ดี ในด้านผลประกอบการจากการดำเนินงานที่แท้จริงคาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 102% YoY จากความสามารถในการหาแหล่งรายได้ใหม่จากการให้สินเชื่อแก่ผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์รายกลางถึงเล็ก (Residential Project Loan) ซึ่งเป็นตลาดที่ศักยภาพในการเติบโตและผลตอบแทนสูงและไม่แข่งขันกับธนาคารพาณิชย์ที่เจาะตลาดระดับบน ซึ่งคาดว่าจะสามารถชดเชยสัดส่วนรายได้จากปรส.ที่ปรับลดลงหลังจากการประណอหนี้แล้วเสร็จไปกว่า 65% ของพอร์ต

คาด NFS จะมีผลการดำเนินงานไตรมาส 1/46 ปรับตัวลดลง 12% YoY แต่กำไรจากการดำเนินงานปรับตัวเพิ่มขึ้น 59% โดยคาดว่า NFS จะมีกำไรสุทธิ 331 ล้านบาท ลดลง 12% YoY เมื่อเทียบกับ 374 ล้านบาทในไตรมาส 1/45 เป็นผลจากในไตรมาส 1/45 บริษัทมีกำไรจากการขายทรัพย์สินหรือการขาย 50 ล้านบาทและกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ 35 ล้านบาท ขณะที่ในงวดไตรมาส 1/46 คาดว่ารายการดังกล่าวจะไม่มีนัยสำคัญ ประกอบกับ ในไตรมาส 1/46 คาดว่าบริษัทจะมีการตั้งสำรองหนี้ที่เพิ่มขึ้นเป็น 180 ล้านบาท จากนโยบายการตั้งสำรองหนี้ที่เข้มงวดมากขึ้นจากปีก่อนและการตั้งสำรองสำหรับสินเชื่อใหม่ที่ขยายตัวสูงต่อเนื่อง อย่างไรก็ดี ในด้านผลประกอบการจากการดำเนินงานคาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 59% YoY จากธุรกิจเช่าซื้อที่เติบโตสูงต่อเนื่องจากความเป็นผู้นำตลาดอันดับ 1 ในธุรกิจเช่าซื้อ และข้อได้เปรียบจากต้นทุนทางการเงินของบริษัทที่อยู่ในระดับที่ต่ำกว่าคู่แข่ง

คาด SPL จะมีกำไรสุทธิไตรมาส 1/46 ที่ปรับตัวลดลง 16% YoY แต่กำไรจากการดำเนินงานปรับตัวเพิ่มขึ้น 29% YoY โดยปัจจัยหลักเป็นมาจากในไตรมาส 1/45 บริษัทมีรายได้จากหนี้สูญรับคืนพิเศษจำนวน 42 ล้านบาท ขณะที่งวดไตรมาส 1/46 คาดว่าจะไม่มีรายได้พิเศษดังกล่าว ประกอบกับอัตราภาษีจ่ายที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 13% เป็น 30% ในไตรมาส 1/46 จากการใช้ผลประโยชน์ทางภาษีหมดลงตั้งแต่ไตรมาส 2/45 เป็นต้น อย่างไรก็ดี ในด้านกำไรจากการดำเนินงานยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้น 29% จากปีก่อน จากฐานธุรกิจเช่าซื้อที่ขยายตัวสูงต่อเนื่องจากปีก่อน แม้ว่าส่วนต่างดอกเบี้ยรับจะปรับตัวลดลงทั้ง YoY และ QoQ ก็ตาม

แนวโน้มผลประกอบการในปี 46 ของกลุ่มฯคาดว่าจะมีอัตราการเติบโตที่ต่อเนื่องในอัตรา 7% แม้ว่ากำไรจากรายการพิเศษจะปรับลดลงก็ตาม โดยคาดว่า TISCO จะเป็นบริษัทที่มีอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงที่สุดที่ 29% จากธุรกิจเช่าซื้อและรายได้ค่าธรรมเนียมจากการบริหารหนี้ของ บบส.สุขุมวิทที่จะเริ่มมีบทบาทสำคัญตั้งแต่ปี 46 เป็นต้นไป รองลงมาได้แก่ KK เพิ่มขึ้น 8% จากความสามารถในการแหล่งรายได้ใหม่จากการให้สินเชื่อแก่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีผลตอบแทนสูง เพื่อมาทดแทนรายได้จากสินเชื่อ ปรส. ที่ทยอยปรับตัวลดลงตามลำดับ ขณะที่ NFS คาดว่าจะเป็นบริษัทที่มีกำไรสุทธิปรับตัวลดลง 8% จากรายการที่มีเข้ามาจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงจากปีก่อน อาทิ กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์และกำไรจากการขายทรัพย์สินหรือการขาย อย่างไรก็ดี ในด้านกำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริงปรับตัวดีขึ้นทุกบริษัท โดยปัจจัยหลักเป็นผลจากรายได้จากธุรกิจเช่าซื้อที่คาดว่าจะเติบโตต่อเนื่อง จากการเติบโตของยอดจำหน่ายรถยนต์ใหม่ทีคาดว่าจะเติบโตในอัตรา 15% เป็นประมาณ 470,000 คัน และตลาดรถยนต์มือสองทีคาดว่าจะเติบโตในทิศทางเดียวกัน ประกอบกับ แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยทีคาดว่าจะยังคงปรับตัวลดลงเล็กน้อยซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินของกลุ่มปรับลดลงต่อเนื่อง



ที่มา : Toyota



ที่มา : Toyota

คาดการณ์ดำเนินงานของ AEONTS งวดบัญชี 45 สิ้นสุด ก.พ. 46 จะยังคงขยายตัวในระดับสูงที่ 54% จากงวดปี 44 โดยคาดว่าในบัญชี 45 สิ้นสุด 20 ก.พ. 46 AEONTS จะมีกำไรสุทธิประมาณ 450 ล้านบาท คิดเป็นปรับตัวเพิ่มขึ้น 54% จากปี 44 ที่มีกำไรสุทธิ 292 ล้านบาท ขณะที่ผลการดำเนินงานไตรมาส 4/45 คาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 122 ล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 3% จากไตรมาส 3/45 ที่มีกำไรสุทธิ 118 ล้านบาท โดยปัจจัยหลักเป็นผลจากในไตรมาส 4/45 บริษัทได้เริ่มการลดค่าใช้จ่ายดำเนินงานอย่างเข้มงวดหลายด้าน ซึ่งคาดว่าจะช่วยลดค่าใช้จ่ายดำเนินงานเฉลี่ยไตรมาสละ 15-20 ล้านบาท ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยลดผลกระทบจากมาตรการด้านบัตรเครดิตใหม่ของทางการที่มีผลเพียง 1 เดือน ตั้งแต่ 11 ม.ค. 46 ได้ในระดับหนึ่ง ซึ่งยังคงส่งผลให้กำไรไตรมาส 4/45 ยังคงขยายตัว QoQ อย่างไรก็ดี ผลกระทบต่อจากมาตรการบัตรเครดิตใหม่จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ AEONTS เต็มไตรมาส เริ่มตั้งแต่ไตรมาส 1/46 เป็นต้นไป ซึ่งคาดว่าจะทำให้กำไรสุทธิในไตรมาส 1/46 ของ AEONTS เริ่มปรับตัวลดลงเมื่อเทียบ QoQ และทรงตัวเมื่อเทียบ YoY และคาดว่าจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานทั้งปี 46 ไม่ขยายตัวจากปี 45 อย่างไรก็ดี หากการปรับลดค่าใช้จ่ายดำเนินงานมีประสิทธิภาพกว่าที่คาด ก็อาจจะส่งผลให้กำไรสุทธิปรับตัวดีขึ้นกว่าที่คาดการณ์

บริษัท	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)			เติบโต (%)		กำไรสุทธิ (ล้านบาท)		เติบโต (%)
	4Q45F	3Q45	4Q44	QoQ	YoY	2545F	2544	YoY
AEONTS	121.62	117.82	90.18	4%	35%	450.44	292.08	54%

ที่มา : CNS ประเมินการ

CNS ยังคงให้น้ำหนักการลงทุนของหุ้นกลุ่มเงินทุนและลิสซิ่งที่ระดับ "Overweight" จากความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องและฐานะทางการเงินและเงินกองทุนของบริษัทส่วนใหญ่ที่แข็งแกร่ง โดยแนะนำ "Strong Buy" TISCO และแนะนำ "Buy" KK NFS และ SPL

บริษัท	ราคาปิด (04/04/03) (บาท)	มูลค่าที่เหมาะสม (บาท)	คำแนะนำ
KK	27.75	38.57	Buy
NFS	12.40	16.22	Buy
TISCO	19.20	31.36	Strong Buy
SPL	33.50	46.28	Buy
AEONTS	99.00	106.00	Hold
กลุ่ม			Overweight

นักวิเคราะห์ : พัชรา กิติจารุรัตน์ (Ext. 3517)

Strong Buy หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับขึ้นตีกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Buy หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับขึ้นตีกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Hold หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นตีกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% หรือปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Reduce หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Sell หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ พัฒนาสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดหาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือรวบรวมความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และเสิร์ฟข้อมูลดังกล่าวตามสมควรหรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่รับประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่ดูน่าเชื่อถือเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทจึงไม่รับประกันต่อการนำข้อมูล ข้อความ, ความเห็น และข้อสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่าในรูปแบบใด บริษัท รวมถึงบริษัทที่เกี่ยวของ ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่าง ๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือถือ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้แต่เพียงผู้เดียว ข้อมูลและความเห็นปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ได้แสดงความคิดเห็น หรือคำแนะนำ หรือข้อสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีเหตุอันสมควรโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจในการประกอบการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ในข้อนี้หรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องในเอกสารนี้ ห้ามมิให้เผยแพร่หรือเปิดเผย หรือใช้ข้อมูลดังกล่าวในเอกสารนี้ไม่ว่าทางใดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว พูด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนในเอกสารนี้หรือการกล่าวถึงในเอกสารนี้ บัญชีรายชื่อ บัญชีรายชื่อ หรือการถือครองในเอกสารนี้จะถือการกล่าวถึงโดยถูกต้อง และไม่เป็นสาระหรือให้เกียรติหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับผิดชอบต่อความน่าเชื่อถือของข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงบริษัทและพนักงานในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรศึกษาความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนของแนวคิดและเนื้อหาของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์