

30 กันยายน 2547

บมจ. ฐิติกร (TK)
ใหม่ : ช้อลงทุน
เดิม : ช้อลงทุน
กลุ่มหลักทรัพย์
ราคาอ่อนตัวแต่พื้นฐานยังแข็งแกร่ง

ราคา 6.60 บาท
ราคาเป้าหมาย 10.50 บาท

ราคาหุ้นของ บริษัท ฐิติกร (TK) ปรับตัวลดลงมาปิดต่ำที่สุด 6.55 บาท ในวันที่ 28 กันยายน 47 นับตั้งแต่เข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ตั้งแต่เดือนตุลาคม 46 เป็นต้นมา เรามีความเห็นที่ว่า ราคาหุ้นมีมูลค่าต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐาน ทั้งนี้เนื่องจากเนื่องจาก นักลงทุนมีความกังวลเรื่องอัตราดอกเบี้ยและราคาน้ำมันที่กำลังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง, ยอดขายรถจักรยานยนต์ที่ลดลงในช่วงฤดูฝนและภาวะตลาดฯ ที่ปรับตัวลดลง

อย่างไรก็ตามเรามีมุมมองที่เป็นบวก เนื่องจาก ยอดขายจักรยานยนต์ในประเทศรวม 7 เดือนแรก เพิ่มขึ้น 14% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน และคาดการณ์ว่า ยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ในประเทศของปี 2547 จะสูงถึง 1.95-2.0 ล้านคัน เดบิต 10-13% เมื่อเทียบกับปี 2546 ขณะที่ TK ซึ่งมีส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 1 สูงถึง 36% มีเป้าหมายการเติบโตที่ระดับ 15-20% ในปี 2547

เราคาดว่าประมาณการกำไรสุทธิของ TK ในปี 2547 จะเท่ากับ 437 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11.7% yoy เดบิตต่อเนื่องจากกำไรสุทธิในครึ่งปีแรกที่เท่ากับ 215 ล้านบาท ฐานะทางการเงินอยู่ในเกณฑ์ที่แข็งแกร่ง โดยมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่ำเพียง 1.3 เท่า ความสามารถในการทำกำไรอยู่ในเกณฑ์ที่สูงโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นในปี 47 เท่ากับ 20.6%

นักวิเคราะห์ : เมฆ เมฆเสรีกุล
Tel : 0-2658-6300 ต่อ 1560
E-mail:
mek.m@kimeng.co.th

ปัจจุบัน TK มีราคาซื้อขายที่ระดับ 7.5x 2004F PER ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเงินทุน (PEFIN) ที่ระดับ 8.4 เท่า ประกอบกับเป็นหุ้นในกลุ่มเดบิต เห็นได้จาก ธุรกิจที่ขยายตัว ดังนั้นจึงยังคง แนะนำ **ช้อลงทุน** ที่ราคาเป้าหมาย **10.50 บาท** หรือ PER ที่ 12.0 เท่า โดยคาดว่า จะมีอัตราส่วนผลตอบแทนจากเงินปันผลที่เท่ากับ 4.10%

TK earning summary

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Operating profit (Btmn)	342	495	549	619	670
Net profit (Btmn)	353	391	437	493	543
EPS (Bt)	5.04	1.49	0.87	0.99	1.09
BVps (Bt)	5.36	6.92	4.24	4.83	5.48
DPS (Bt)	0.00	0.35	0.27	0.39	0.43
P/E (x)	1.31	4.44	7.56	6.69	6.08
P/B (x)	1.23	0.95	1.56	1.37	1.20
Yield (%)	0.00%	5.30%	4.10%	5.98%	6.58%
ROE (%)	94.00%	21.50%	20.60%	20.41%	19.79%

Source: TK and KELIVE Research estimates.

จากการเปิดเผยของผู้จำหน่ายรถจักรยานยนต์ค่าย HONDA ว่า ยอดจำหน่ายตลาดรวมรถจักรยานยนต์ในเดือน ก.ค.ที่ผ่านมา มีจำนวนลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 เหลือ 161,232 คัน จากจำนวน 182,038 คัน ในเดือน พ.ค.และ 177,209 คัน ในเดือน มิ.ย.จากสาเหตุหลักเนื่องจากเป็นช่วงฤดูฝน ปัญหาน้ำท่วม ในบางพื้นที่ ทำให้ยอดจำหน่ายโดยรวมลดลง นอกจากนี้ยังมีปัจจัยลบที่เกิดจากอัตราดอกเบี้ยและราคาน้ำมันที่มีราคาถีบตัวสูงขึ้น

อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ตามเรามีมุมมองที่เป็นบวก เนื่องจาก ยอดขายจักรยานยนต์ในประเทศไทยรวม 7 เดือนแรก (ม.ค.-ก.ค.) ในปี 2547 เพิ่มขึ้น 14% หรือเท่ากับ 1,190,388 คัน เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ที่เท่ากับ 1,045,207 คัน นอกจากนี้ยังคาดการณ์ว่า ยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ในประเทศไทยของปี 2547 จะสูงถึง 1,95-2.0 ล้านคัน เติบโต 10-13% เมื่อเทียบกับปี 2546 ที่เท่ากับ 1,767,074 คัน โดยมีปัจจัยผลักดันจาก เศรษฐกิจที่เติบโต, นโยบายจากภาครัฐที่เน้นกระตุ้นเศรษฐกิจรากหญ้า และ การส่งเสริมการขายจากผู้ประกอบการในอุตสาหกรรม

ขณะที่ TK ซึ่งมีส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 1 สูงถึง 36% ในเขตกรุงเทพฯและปริมณฑล มีเป้าหมายการเติบโตที่ระดับ 15-20% ในปี 2547 นี้ สูงกว่าการเติบโตของอุตสาหกรรมโดยรวม โดยมีกลยุทธ์เน้นการเติบโตต่างจังหวัดมากขึ้น มีเป้าหมายการเปิดสาขาเพิ่มเติมอีก 10 สาขา จาก 35 สาขาในปี 46 เป็น 45 สาขาในปี 47 และเพิ่มสัดส่วนยอดขายกรุงเทพฯ:ต่างจังหวัด จากสัดส่วน 70:30 เป็น 60:40 ในปีนี้

เรามีความเห็นว่า TK ยังจะสามารถเติบโตได้ต่อเนื่อง จากภาวะอุตสาหกรรมที่เติบโตและฐานทุนที่แข็งแกร่ง ในปี 48 ผู้บริหารแจ้งว่า จะมีเป้าหมายการเติบโตของรายได้ไม่น้อยกว่า 10% และการเติบโตของสาขา 4-5 สาขาสำหรับปัจจัยเสี่ยงเรื่องราคาน้ำมันและอัตราดอกเบี้ยจะไม่ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการโดยรวมมาก เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยยังอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำ และ TK ได้มีการบริหารความเสี่ยงเรื่องอัตราดอกเบี้ยเงินกู้กับสถาบันการเงินไว้แล้วจำนวนหนึ่ง

TK Income statement

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Total interest & dividend income	819	1,229	1,316	1,457	1,578
Interest expenses	-87	-147	-82	-111	-122
Net interest income	732	1,082	1,235	1,346	1,456
Provision for possible loan loss	-35	-121	-140	-150	-150
Net interest income after provisions	698	961	1,095	1,196	1,306
Non-interest income	84	150	173	188	204
Non-interest expenses	-391	-588	-685	-727	-786
Pre-provisioning profit	342	495	549	619	670
Net profit	353	391	437	493	543
EPS (Bt)	5	1.49	0.87	0.99	1.09

Source: TK and KELIVE Research estimates.

TK Balance sheet and ratio analysis

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Net loans & accrued interest	2,613	3,929	4,639	5,204	5,743
Total assets	2,907	4,157	4,823	5,388	5,927
ST borrowings	2,338	2,132	2,567	2,823	3,026
Total liabilities	2,531	2,338	2,702	2,972	3,185
Shareholders' equity	375	1,819	2,121	2,417	2,742
Debt to Equity (Times)	6.7	1.3	1.3	1.2	1.2
Equity/assets (%)	12.9%	43.8%	44.0%	44.8%	46.3%
Lending to borrowing (Times)	1.1	1.8	1.8	1.8	1.9
Dividend payout (%)	0%	24%	31%	40%	40%
Interest received (%)	23.2%	29.6%	29.3%	29.5%	29.1%
Interest paid (%)	2.5%	3.5%	-1.8%	-2.3%	-2.3%
Net interest margin (%)	20.7%	26.0%	27.5%	27.3%	26.8%

Source: TK and KELIVE Research estimates.

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2658-6300
โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพารุ้ด

125 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
พารุ้ด แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
กรุงเทพฯ 10200
โทร 0-2225-0242
โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2664-9800
โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
โทร 0-2622-9412
โทรสาร 0-2622-9383

สาขาพารุ้ดอินทราเน็ท

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิ่นมิตร)
ถนนศรีวิราช แขวงวังทองหลาง
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
โทร 0-2935-6111
โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
ห้อง 3B ถนนมนัส อำเภอเมือง
จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 269-400
โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
จังหวัดชลบุรี 20000
โทร (038) 792-479
โทรสาร (038) 792-493

สาขาสุมทรวงครม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000
โทร. (034) 724-062 ถึง 67
โทรสาร (034)-724-068

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า
ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลลาดใหญ่
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
โทร (076) 355-730-6
โทรสาร (076) 355-737

สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2665-7000
โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
อำเภอเมืองสมุทรปราการ
จังหวัดสมุทรปราการ 10270
โทร 0-2758-7003
โทรสาร 0-2758-7248

สาขาทีวีเจอร์ทาร์ค ริงลิต

ศูนย์การค้า ทีวีเจอร์ทาร์ค ริงลิต ห้อง 118
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ปะราชา
ธัญบุรี อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
โทร 0-2958-0591
โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700
โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาค่างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-000
โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 288-455
โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสมาพันธ์ ชั้น 2
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
โทร (038) 862-022-9
โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุฬาลักษณ์ 3
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 346-400
โทรสาร (074) 239-509

สาขาอุระประเทศ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
ตำบลอุระประเทศ อำเภออุระประเทศ
จังหวัดสระแก้ว 27120
โทร (037) 226-347-8
โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์
วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
อำเภอเมืองนนทบุรี
จังหวัดนนทบุรี 11000
โทร 0-2550-0577
โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
โทร 0-2876-6500
โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
โทร 0-2884-9847
โทรสาร 0-2884-6920

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมทิลด ตำบลหายยา
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-138
โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศรีรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง
สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044) 519-370
โทรสาร (044) 519-476

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
ถนนขวาง ตำบลลาด อำเภอเมืองจันทบุรี
จังหวัดจันทบุรี 22000
โทร (039) 346-626-30
โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 247-199
โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000
โทร (073) 255-493-7
โทรสาร (073) 255-498

สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260
โทร 0-2721-9949
โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทร 0-2541-1411
โทรสาร 0-2541-1108

สาขางาเบ

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแก ชั้น 8 ถนน
เพชรเกษม แขวงบางแกเหนือ เขตบางแก
กรุงเทพฯ 10160
โทร 0-2804-4235
โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2636-7550-6
โทรสาร 0-2636-7565

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนพหลโยธิน ตำบลสุโขทัย อำเภอเมือง
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
โทร (054) 319-211
โทรสาร (054) 319-216

สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000
โทร (045) 265-631
โทรสาร (045) 265-631

สาขาสุมทรวงครม

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จังหวัดสมุทรสาคร 74000
โทร (034) 811-377
โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
โทร (077) 205-460
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบด้วยทัศนคติของส่วนต่างๆของผู้จัดทำ ซึ่งมิได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใด โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาเนื้อหาของเอกสารนี้ในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด