



บมจ. กรุ๊ปลีส์ (GL)

15 พฤศจิกายน 2556

CG Report Scoring (2012):

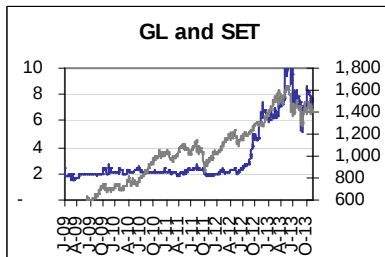


Stock information

ราคาปิด	7.35 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	12.80/4.90 บาท
มูลค่าตลาด	7,531.60 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	1,024.70 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (30/06/56)	2.44 บาท
Free Float	32.54%
Foreign Limit/Available	49%/0.34%
NVDR in hand (% of shares)	0.49%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	2,245.72

XD- DATE

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/13-30/06/13	12/09/13	0.11
01/01/12-31/12/12	03/05/13	0.102
01/01/12-30/09/12	26/03/13	1.00



— GL (แกนซ้าย)
— SET (แกนขวา)

Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	-10%	-7%	-0.06
3 m	-1%	2%	1.86
6 m	-25%	-14%	1.79
9 m	9%	17%	1.77
1 yr	12%	1%	1.62
YTD	19%	18%	1.70

นักวิเคราะห์

ธนภัทร จัตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
tanapat@trinitythai.com

Review: คุณภาพลูกหนี้เริ่มมีปัญหา กดดันกำไรอ่อนตัวแรง

GL ประกาศกำไร 3Q56 ที่ 46 บาท อ่อนตัวลงถึง 50%QoQ และ 57%YoY โดยสินเชื่อขยายตัวชะลอลงเมื่อเทียบกับครึ่งปีแรก ขณะที่ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยยังทรงตัว ซึ่งปัจจัยกดดันผลประกอบการมาจากคุณภาพของสินเชื่อที่ตกต่ำลง โดยสัดส่วน NPL ปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ระดับสูงถึง 8.13% จาก 5.45% ณ สิ้นปีที่ผ่านมา ส่งผลให้บริษัทฯ ต้องตั้งสำรองหนี้สูญเยอะขึ้น อีกทั้งยังต้องรับผลขาดทุนจากการขายรถยนต์ โดยเราคาดว่าเป็นผลจากระดับหนี้ครัวเรือนที่ตึงตัว และรายได้ภาคครัวเรือนที่ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ทั้งนี้เรามองปัจจัยนี้จะกดดันผลประกอบการไปจนถึงปีหน้า ส่งผลให้เราปรับลดประมาณการกำไรปี 56-57 ลง 43% และ 32% ตามลำดับ เราประเมินราคาเป้าหมายใหม่อยู่ที่ 6.7 บาท โดยแนะนำ “ขาย” เพื่อหลีกเลี่ยงความไม่ชัดเจนของผลประกอบการไปก่อน

- คุณภาพลูกหนี้เริ่มมีปัญหา สักรองเพิ่มขึ้น และมีขาดทุนจากการขายรถยนต์: GL ประกาศกำไรสุทธิสำหรับไตรมาสที่ 3 ปี 2556 ที่ 46 ล้านบาท อ่อนตัวลงถึง 50%QoQ และ 57%YoY โดยสินเชื่อรวมขยายตัวเพียง 7.8%QoQ เป็นอัตราที่ชะลอตัวลงจากช่วงครึ่งปีแรกที่ขยายตัวถึง 30%YTD อย่างเห็นได้ชัด ทั้งนี้เรายังไม่เห็นการเปลี่ยนแปลงของ Yield และ Funding Cost อย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยยังอยู่ที่ระดับ 24.63% ใกล้เคียงไตรมาสก่อน อย่างไรก็ตามปัจจัยที่กดดันผลประกอบการในไตรมาสนี้มาจากคุณภาพของสินเชื่อที่ตกต่ำลง โดยสัดส่วน NPL (ค้างชำระมากกว่า 3 เดือน) ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 8.13% ของมูลค่าสินเชื่อรวม จากในช่วงสิ้นปีก่อนที่มีสัดส่วนอยู่ที่เพียง 5.45% ซึ่งหนี้สูญที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้บริษัทฯ ต้องเพิ่มสำรองหนี้สูญ 12%QoQ และ 1,022%YoY มาอยู่ที่ 96 ล้านบาท อีกทั้งผลขาดทุนจากการขายรถยนต์ในไตรมาสนี้อยู่ที่ 90 ล้านบาท เพิ่มขึ้นกว่า 96%QoQ และ 202%YoY ซึ่งเราคาดว่าเป็นผลจากการที่ลูกหนี้ซึ่งเป็นภาคครัวเรือนที่มีรายได้ไม่สูง เริ่มประสบปัญหาจากภาวะหนี้ครัวเรือนที่สูงเกินระดับเหมาะสม ขณะที่เศรษฐกิจที่ชะลอตัวส่งผลต่อรายได้ ทำให้เริ่มผิมนัดชำระหนี้ ขณะที่ราคาขายรถตกต่ำลงจากการเร่งระบายรถยนต์
- มองแผนการเติบโตระยะยาวยังน่าสนใจ: เรามองว่าแผนการขยายตลาดสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ไปยังประเทศใน AEC และการร่วมมือกับสยามคูโบต้าเพื่อปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อในกัมพูชา ยังคงน่าสนใจ ซึ่งหากประสบความสำเร็จจะช่วยผลักดันผลประกอบการในระยะยาวให้เติบโตสูงได้ แต่อาจยังไม่เห็นผลในระยะอันใกล้
- แต่หนี้เสียจะยังคงเป็นปัจจัยกดดัน: สำหรับปัญหานี้หนี้เสียจะยังคงเป็นปัจจัยกดดันผลประกอบการไปจนถึงปีหน้า โดยเฉพาะในไตรมาส 4 ปีนี้คาดว่าจะยังคงอ่อนตัว ส่งผลให้เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิสำหรับปี 2556 และ 2557 ลง 43% และ 32% เหลือ 286 ล้านบาท และ 482 ล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อนการขยายตัวของสินเชื่อที่ชะลอลง ค่าใช้จ่ายในการกันสำรอง และขาดทุนจากการขายรถยนต์ที่สูงขึ้น
- ปรับคำแนะนำเป็น “ขาย” เพื่อรอดูทิศทางที่ชัดเจนขึ้นสำหรับปีหน้า: เราประเมินราคาเป้าหมายใหม่อยู่ที่ 6.7 บาท จึง Justified PER 16 เท่า โดยมองราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง เมื่อเทียบกับผลประกอบการที่ยังคงถูกกดดันด้วยปัญหาคูณภาพลูกหนี้ ขณะที่ปัจจัยหนุนยังเห็นผลไม่ชัดเจน เราจึงปรับคำแนะนำจาก “ถือ” เป็น “ขาย”

Table 1	ข้อมูลทางการเงิน - GL									
Year End 31-Dec	PPP (Bt, m)	PTP (Bt, m)	NP (Bt, m)	EPS (Bt)	BV (Bt)	DPS (Bt)	PER (X)	PBV (X)	Div yield (%)	ROE (%)
2010A	485	366	263	4.67	17.93	3.25	5.3	1.37	13.2	27.4
2011A	548	342	215	3.65	22.90	2.31	6.6	1.0	9.6	18.2
2012A	505	460	357	5.11	22.70	3.07	24.2	5.45	2.5	24.3
2013F	696	346	270	0.27	2.38	0.16	24.2	2.77	2.5	13.7
2014F	998	561	448	0.39	4.06	0.23	17.0	1.62	3.5	18.3

Sources: Company's data, Trinity Research

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนหรือชักชวนให้ลงทุน การซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Table 2 ผลประกอบการไตรมาส 3/56 ของ GL

INCOME STATEMENT	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	%qoq	%yoy
Hire purchase interest and installment	173	201	220	243	274	304	331	9%	50%
Interest expense	(13)	(11)	(16)	(23)	(29)	(34)	(39)	13%	140%
NET INTEREST INCOME	161	189	204	220	245	269	292	8%	43%
Other income	20	30	42	29	47	66	59	-10%	40%
Operating and Administration expenses	(53)	(55)	(71)	(71)	(67)	(93)	(103)	11%	45%
Loss on disposal of forced assets	(38)	(35)	(30)	(37)	(50)	(46)	(90)	96%	202%
PRE PROVISION PROFIT	90	129	145	141	174	196	158	-19%	9%
Provisions	(17)	(15)	(9)	(5)	(61)	(86)	(96)	12%	1022%
PRE TAX PROFIT	73	114	137	136	114	110	62	-44%	-55%
Taxation	(17)	(26)	(31)	(29)	(23)	(19)	(16)	-15%	-48%
NET PROFIT	56	89	106	107	91	91	46	-50%	-57%
EPS (B)	0.81	1.29	1.54	1.54	0.11	0.10	0.04	-56%	-97%
KEY FINANCIAL RATIOS									
Portfolio Growth	-1.22%	16.17%	16.70%	22.05%	16.02%	12.20%	7.80%		
Yield	36.67%	36.50%	34.32%	31.04%	30.15%	29.81%	30.13%		
Funding Cost	7.46%	5.05%	4.84%	5.11%	5.24%	5.46%	5.50%		
ROE	16.47%	25.21%	29.11%	28.06%	20.61%	17.25%	8.09%		
ROA	9.9%	15.2%	15.7%	13.3%	9.2%	7.8%	3.6%		

Sources: Company's data, Trinity Research



Group Lease

Statement of Comprehensive Income

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Hire purchase interest and installment of sales income	803	824	837	1,253	1,761
Interest expense	75	75	63	144	204
Net interest income	728	749	774	1,109	1,558
Other Income	63	67	120	253	304
Total Income	790	817	895	1,362	1,861
Operating & administration expense	187	136	249	376	516
Loss on disposal of foreclosed assets	119	133	140	289	347
Operating profit	485	548	505	696	998
Provision	119	205	45	350	438
Pre-tax profit	366	342	460	346	561
Corporate tax	(103)	(127)	(102)	(76)	(112)
Net profit	263	215	357	270	448
EPS (Bt)	4.67	3.65	5.11	0.27	0.39

Statement of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Assets					
Cash and cash equivalents	1	188	14	36	228
Asset foreclosed, net	17	15	19	21	25
Hire purchases and installment sales receivables	2,410	1,916	3,131	4,697	5,871
Property, plant and equipment, net	59	56	56	61	67
Deferred tax assets - net	81	66	40	67	71
Other assets	100	92	223	545	585
Total Assets	2,668	2,333	3,483	5,427	6,848
Liabilities					
Short-term loans	73	-	50	-	-
Current portion of long-term liabilities	788	695	888	1,527	2,676
Accounts payable	4	3	14	5	9
Long-term liabilities	658	204	858	1,349	1,406
Other liabilities	135	81	85	182	214
Total Liabilities	1,658	983	1,895	3,063	4,305
Shareholders' equity					
Paid-up share	282	312	345	511	511
Premium on common share	192	294	415	927	927
Retained earning					
Appropriated	43	43	57	68	68
Unappropriated	489	550	750	858	1,037
Other shareholders' equity	4	152	22	1	1
Total Shareholders' Equity	1,011	1,349	1,588	2,364	2,543
Total liabilities and shareholders' equity	2,668	2,333	3,483	5,427	6,848

Assumptions

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Portfolio Growth	26.74%	-20.51%	63.45%	50.00%	25.00%
Yield	33.31%	43.02%	26.74%	32.00%	30.00%
Funding Cost	-5.03%	-8.44%	-4.74%	-5.04%	-5.03%
Bad debts & Doubtful accounts	5.51%	9.49%	1.79%	8.94%	8.28%
Cost to Income ratio	22%	15%	26%	25%	25%



Group Lease

Key financial ratios

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Profitability ratios					
Operating profit margin	50.97%	46.79%	54.59%	32.55%	37.02%
Net Profit Margin	30.42%	24.13%	37.32%	17.95%	21.72%
ROA	12.2%	9.8%	14.9%	8.9%	11.8%
ROE	27.4%	18.2%	24.3%	13.7%	18.3%
Debt to Equity ratio	1.64	0.73	1.19	1.30	1.69

Quarterly Statement of Comprehensive Income

Year End Dec (Btm)	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13
Interest income	220	243	274	304	331
Interest expense	(16)	(23)	(29)	(34)	(39)
Net interest income	204	220	245	269	292
Other Income	42	29	47	66	59
Total Income	246	249	292	335	351
Operating & administration expense	(71)	(71)	(67)	(93)	(103)
Loss on disposal of foreclosed assets	(30)	(37)	(50)	(46)	(90)
Operating profit	145	141	174	196	158
Provision	(9)	(5)	(61)	(86)	(96)
Pre-tax profit	137	136	114	110	62
Corporate tax	(31)	(29)	(23)	(19)	(16)
Net profit	106	107	91	91	46
EPS (Bt)	1.54	1.54	0.11	0.10	0.04

Key financial ratios-Quarterly

Year End Dec (Btm)	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13
Profitability ratios					
Operating profit margin	58.28%	58.30%	44.46%	38.99%	25.80%
Net Profit Margin	40.42%	39.32%	28.25%	24.60%	11.71%
Cost to income ratio	27.12%	26.16%	20.96%	25.27%	26.46%
ROA	15.7%	13.3%	9.2%	7.8%	3.6%
ROE	29.1%	28.1%	20.6%	17.2%	8.1%
Debt to Equity ratio	1.01	1.19	1.27	1.18	1.33

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2012

											
ADVANC	BMCL	ICC	PS	SAMTEL	THAI						
AOT	BTS	IRPC	PSL	SAT	TIP						
ASIMAR	CPN	KBANK	PTT	SC	TIPCO						
BAFS	CSL	KK	PTTEP	SCB	TISCO						
BANPU	DRT	KTG	PTTGC	SCC	TKT						
BAY	EASTW	LPN	QH	SE-ED	TMB						
BBL	EGCO	MCOT	RATCH	SIM	TOP						
BCP	ERW	NKI	ROBINS	SIS	TSTE						
BECL	GRAMMY	NOBLE	RS	SNC	TTA						
BKI	HEMRAJ	PHOL	SAMART	SYMC							
						ช่วงคะแนน Score Range	สัญลักษณ์ Number of Logo	ความหมาย Description			
						90 - 100		ดีเลิศ	Excellent		
						80 - 89		ดีมาก	Very Good		
						70 - 79		ดี	Good		
						60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory		
						50 - 59		ผ่าน	Pass		
						ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A		

											
2S	BJC	DELTA	GLOW	LANNA	NCH	PM	SITHAI	TASCO	TMT	UAC	
ACAP	BROOK	DEMCO	GUNKUL	LH	NINE	PR	SMT	TCAP	TNITY	UMI	
AF	BWG	DTAC	HANA	LRH	NMG	PRANDA	SPALI	TCP	TNL	UP	
AIT	CENTEL	DTC	HMPRO	LST	NSI	PRG	SPCG	TFD	TOG	UPOIC	
AKR	CFRESH	ECL	HTC	MACO	OCC	PT	SPI	TFI	TPC	UV	
AMATA	CGS	EE	IFEC	MAKRO	OFM	PYLON	SPPT	THANA	TRC	VIBHA	
AP	CHOW	ETC	INTUCH	MBK	OGC	S & J	SSF	THCOM	TRT	VNT	
ASK	CIMBT	ESSO	ITD	MBKET	OISHI	S&P	SSSC	THIP	TRU	WACOAL	
ASP	CK	FE	IVL	MFC	PAP	SABINA	STANLY	THRE	TRUE	YUASA	
AYUD	CM	FORTH	JAS	MFEC	PDI	SAMCO	STEC	TIC	TSC	ZMICO	
BEC	CPALL	GBX	KCE	MINT	PE	SCCC	SUC	TICON	TSTH		
BFIT	CPF	GC	KGI	MODERN	PG	SCG	SUSCO	TIW	TTW		
BH	CSC	GFPT	KSL	MTI	PHATRA	SCSMG	SVI	TK	TUF		
BIGC	DCC	GL	L&E	NBC	PJW	SFP	SYNTEC	TLUXE	TVO		

											
AEONTS	ASIA	CIMBI	FNS	IRC	KWC	MDX	PL	ROJNA	SMIT	TF	TR
AFC	BGT	CITY	FOCUS	IRCP	KWH	MJD	POST	RPC	SMK	TGCI	TTCL
AGE	BLA	CMO	FSS	IT	KYE	MK	PPM	SAM	SOLAR	THANI	TWFP
AH	BNC	CNS	GENCO	JMART	LALIN	MOONG	PREB	SCBLIF	SPC	TKS	TYCN
AHC	BOL	CNT	GFM	JTS	LEE	MPIC	PRECHA	SCP	SPG	TMD	UBIS
AI	BROCK	CPL	GLOBAL	JUBILE	LHBANK	MSC	PRIN	SEAFCO	SSC	TMI	UEC
AJ	BSBM	CRANE	GOLD	JUTHA	LHK	NC	PSAAP	SENA	SST	TNH	UIC
ALUCON	BTNC	CSP	HFT	KASET	LIVE	NNCL	PTL	SF	STA	TNPC	UMS
AMANAHA	BUI	CSR	HTECH	KBS	LOXLEY	NTV	Q-CON	SGP	SVOA	TOPP	UOBKH
APCO	CCET	CTW	HYDRO	KC	MAJOR	OSK	QLT	SIAM	SWC	TPA	UPF
APCS	CEN	DRACO	IFS	KDH	MATCH	PAE	QTC	SIMAT	SYNEX	TPAC	US
APRINT	CHUO	EASON	IHL	KIAT	MATI	PATO	RASA	SINGER	TBSP	TPCORP	UT
ARIP	CI	EMC	ILINK	KKC	MBAX	PB	RCL	SIRI	TCB	TPIPL	VARO
AS	CIG	EPCO	INET	KTC	M-CHAI	PICO	RICH	SKR	TEAM	TPP	WAVE

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่งผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร: 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน