

Buy

12M TP: Bt77.25

Closing price: Bt65.25

Upside/downside 18.4%

Sector	Finance & Securities
Paid-up shares (shares mn)	2,120.0
Market capitalization (Bt mn)	134,330.0
Free float (%)	32.11%
YTD daily avg. turnover (%)	16.5
12-mth trading range (Bt)	68.75 / 29.50


Major shareholders (%)

นาง คานภา เพชรอำไพ	34.0
นาย ชูชาติ เพ็ชรอำไพ	33.5
Thai NVDR	5.3

Financial Highlights

	2019	2020	2021E	2022E
Revenue (Btmn)	11,161	12,952	14,878	16,607
Net profit (Btmn)	4,237	5,214	5,754	6,440
EPS (Bt)	2.00	2.46	2.71	3.04
EPS growth (%)	14.1	23.0	10.4	11.9
P/E (x)	32.6	26.5	24.0	21.5
BVPS (Bt)	7.5	9.8	12.1	14.7
P/BV (x)	8.7	6.7	5.4	4.4
DPS (Bt)	0.30	0.37	0.41	0.46
Div. yield (%)	0.5	0.6	0.6	0.7
ROE (%)	30.0	28.4	24.8	22.6

Source: AWS Research

Rating	CGR 2020	Thai CAC
MTC		Certified

Thailand Research Department

Kamin Jatejarungwong

License No. 069108

Tel: 02 680 5094

ตั้งเป้าหมาย เติบโตต่อเนื่อง

- ผลประกอบการปี 63 กำไรสุทธิรวมอยู่ที่ 5,214 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 23.0%YoY โดยรายได้อยู่ที่ 14,769 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 16.4%YoY
- คาดหมายผลประกอบการกำไรสุทธิปี 64 อยู่ที่ 5,754 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.4%YoY จากยอดสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น
- คาดการตั้งสำรองปี 64 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 110 bps จากปี 63 ที่ 44 bps
- ราคาเหมาะสมใหม่ที่ 77.25 บาท (อ้างอิง PBV 6.4x จาก GGM)
- ให้คำแนะนำ “ซื้อ” Upside 18.4%

กำไรสุทธิ 63 เติบโต 23.0%YoY

บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 4Q63 อยู่ที่ 1,370 ล้านบาท เติบโต 21.1%YoY และเพิ่มขึ้น 2.2%QoQ และมีรายได้รวมอยู่ที่ 3,927 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13.7%YoY และ 5.1%QoQ ทำให้ในปี 63 กำไรสุทธิรวมอยู่ที่ 5,214 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 23.0%YoY และมีรายได้อยู่ที่ 14,769 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 16.4%YoY ปัจจัยการปรับตัวเพิ่มขึ้นของผลประกอบการมาจากยอดสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น 17.6%YoY เป็นผลมาจากสาขาที่เพิ่มขึ้น 777 สาขา จากปี 62 รวมไปถึงความต้องการสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น

ผลประกอบการปี 64 คาดทำ New High ต่อเนื่อง

บริษัทชี้แจงแนวโน้มการเติบโตเป็นไปในเชิงบวก โดยตั้งเป้าหมายยอดสินเชื่อเติบโตราว 20-25% จากปี 63 ในขณะที่จะควบคุม NPL Ratio ให้อยู่ในระดับไม่เกิน 150 bps ซึ่งในสินเชื่อเช่าซื้อมอเตอร์ไซค์ตั้งแต่ต้นปี 64 เติบโตได้ค่อนข้างดี อย่างไรก็ตามเราประเมินการเติบโตของสินเชื่ออย่างระมัดระวัง โดยเติบโตอยู่ที่ระดับ 15%YoY และคาดหมายผลประกอบการกำไรสุทธิปี 64 อยู่ที่ 5,754 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.4%YoY ในขณะที่การตั้งสำรองมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นจากปี 63 ที่ 44 bps มาอยู่ที่ 110 bps ในปี 64 หลัง Coverage Ratio ปรับตัวลงมาอยู่ที่ระดับ 177.50% ในปี 63 จาก 275.95% ในปี 62

ปรับราคาเหมาะสมมาที่ 77.25 บาท และให้คำแนะนำ “ซื้อ”

ผลประกอบการของบริษัทปรับตัวทำ New High ได้อย่างต่อเนื่อง และมีประสิทธิภาพ โดยเราประเมินราคาเหมาะสมใหม่ไว้อยู่ที่ 77.25 บาทต่อหุ้น อ้างอิง PBV ที่ 6.4x (GGM ที่ ROE ที่ 26%) จากเดิมที่ 58 บาทต่อหุ้น Upside ที่ 18.4% อย่างไรก็ตามก็ยังมีความเสี่ยงของการแข่งขันด้านราคาจากผู้เล่นของอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้น และความผันผวนทางด้านเศรษฐกิจในปี 64

Quarterly Profit & Loss (Bt mn) MTC

Unit: Btmn	4Q19	3Q20	4Q20	%QoQ	%YoY	2019	2020	%YoY
Net-interest income	2,822	3,088	3,219	4.3%	14.1%	10,353	12,145	17.3%
Non-interest income	207	182	237	30.4%	14.4%	808	807	-0.1%
Net operating income	3,030	3,270	3,456	5.7%	14.1%	11,161	12,952	16.0%
Non-interest expense	(1,500)	(1,533)	(1,599)	4.3%	6.6%	(5,314)	(6,144)	15.6%
Pre-provision profit	1,530	1,736	1,857	6.9%	21.4%	5,847	6,808	16.4%
Provision expense	(132)	(52)	(152)	192.3%	15.1%	(554)	(291)	-47.5%
Pre-tax profit	1,398	1,684	1,705	1.2%	22.0%	5,293	6,516	23.1%
Net Profit	1,131	1,340	1,370	2.2%	21.1%	4,237	5,214	23.0%
EPS (Bt)	0.53	0.63	0.65	2.2%	21.1%	2.00	2.46	23.0%

Source: Company Data, AWSResearch

Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	2018	2019	2020	2021E	2022E
Interest income	9,544	11,880	13,962	16,079	17,968
Interest expense	(1,100)	(1,527)	(1,817)	(2,024)	(2,201)
Net interest income	8,444	10,353	12,145	14,055	15,767
Non-interest income	872	808	807	823	840
Net operating income	9,316	11,161	12,952	14,878	16,607
Non-interest expense	(4,103)	(5,314)	(6,144)	(6,844)	(7,639)
Pre-provision profit	5,213	5,847	6,808	8,034	8,968
Provision expense	(586)	(554)	(291)	(841)	(918)
Pre-tax profit	4,627	5,293	6,516	7,193	8,050
Corporate tax	(913)	(1,056)	(1,303)	(1,439)	(1,610)
Minority interest	0	0	0	0	0
Net profit	3,713	4,237	5,214	5,754	6,440
EPS (Bt)	1.75	2.00	2.46	2.71	3.04

Statement of Financial Position (Btmn)

Year to 31 Dec	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash	880	783	1,378	1,357	1,797
Investments	0	0	0	0	0
Net loan receivables	46,548	58,623	69,640	80,223	89,643
Properties foreclosed	0	0	0	0	0
Net premises and equipment	1,269	1,778	1,928	2,411	3,013
Other assets	449	687	4,275	4,907	5,502
Total assets	49,146	61,872	77,222	88,898	99,955
Bank loans	12,470	8,929	12,522	14,252	15,515
Debentures	22,990	35,207	38,453	41,953	45,453
Other liabilities	1,387	1,764	5,565	7,041	7,764
Total liabilities	36,847	45,900	56,540	63,246	68,733
Paid-up capital	2,120	2,120	2,120	2,120	2,120
Capital surplus	2,380	2,380	2,380	2,380	2,380
Other components	(14)	(12)	(5)	(5)	(5)
Retained earnings	7,814	11,483	16,187	21,157	26,728
Total equity of the company	12,299	15,972	20,682	25,652	31,223
Minority interest	0	0	0	0	0
Total equity	12,299	15,972	20,682	25,652	31,223

Source: Company Data, AWSResearch

Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Interest income	3,248	3,332	3,385	3,555	3,690
Interest expense	(425)	(433)	(447)	(467)	(470)
Net interest income	2,822	2,900	2,938	3,088	3,219
Non-interest income	207	208	180	182	237
Net operating income	3,030	3,108	3,118	3,270	3,456
Non-interest expense	(1,500)	(1,491)	(1,520)	(1,533)	(1,599)
Pre-provision profit	1,530	1,616	1,598	1,736	1,857
Provision expense	(132)	(62)	(25)	(52)	(152)
Pre-tax profit	1,398	1,554	1,573	1,684	1,705
Corporate tax	(267)	(316)	(307)	(344)	(335)
Minority interest	0	0	0	0	0
Net profit	1,131	1,237	1,267	1,340	1,370
EPS (Bt)	0.53	0.58	0.60	0.63	0.65

Key Financial Ratios

Year to 31 Dec	2018	2019	2020	2021E	2022E
Gross loan receivables growth (%)	34.9	25.6	17.6	15.5	12.0
Net interest income growth (%)	37.9	22.6	17.3	15.7	12.2
Non-net interest income growth (%)	29.0	(7.3)	(0.1)	2.0	2.0
Pre-provision profit growth (%)	37.7	12.2	16.4	18.0	11.6
Net profit growth (%)	48.5	14.1	23.0	10.4	11.9
NIM (%)	20.2	19.1	18.5	18.4	18.1
Cost to income (%)	44.0	47.6	47.4	46.0	46.0
Credit cost (bps)	140.1	102.3	44.3	110.0	105.7
ROA (%)	8.6	7.6	7.5	6.9	6.8
ROE (%)	35.0	30.0	28.4	24.8	22.6
EPS (Bt)	1.8	2.0	2.5	2.7	3.0
BVPS (Bt)	5.8	7.5	9.8	12.1	14.7
DPS (Bt)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
Gross NPL ratio (%)	1.1	1.0	1.1	1.1	1.2
Coverage (%)	277.7	275.9	177.5	193.5	196.2
P/E (x)	37.3	32.6	26.5	24.0	21.5
P/BV (x)	11.2	8.7	6.7	5.4	4.4
Dividend yield (%)	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7

Source: Company Data, AWSResearch



รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 – 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
Below 50	No logo given	N/A

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มีได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันกรมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้มาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งที่คนๆ ในรายงานนี้อาจอยู่บนพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และที่คนๆ อาจเปลี่ยนแปลงไป โดยที่ไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์