

## Buy

## 12M TP: Bt77.25

Closing price: Bt57.50

Upside/downside 34.3%

Sector	Finance & Securities
Paid-up shares (shares mn)	2,120.0
Market capitalization (Bt mn)	121,900.0
Free float (%)	32.12%
YTD daily avg. turnover (%)	47.72
12-mth trading range (Bt)	73.75 / 47.00


## Major shareholders (%)

นาง คานภา เพชรอำไพ	34.0
นาย ชูชาติ เพ็ชรอำไพ	33.5
Thai NVDR	6.2

## 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)	32.9	25.1	21.2	18.9
BVPS (Bt)	7.5	9.8	12.1	14.7
P/BV (x)	9.1	6.5	4.8	3.9
DPS (Bt)	0.30	0.37	0.41	0.46
Div. yield (%)	0.5	0.6	0.7	0.8
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

## เดินหน้าขยายตลาดต่อเนื่อง

- ▶ แนวโน้มผลประกอบการ 2Q64 เป็นบวก คาดพอร์ตสินเชื่อเติบโต 20-25%YoY ค่าใช้จ่ายทรงตัวในระดับต่ำ
- ▶ Loan Yield ลดลงต่อเนื่องเป็นปัจจัยกดดัน แต่ถูกชดเชยจากการเติบโตของพอร์ตสินเชื่อและแนวโน้มของ COF ที่ลดลง
- ▶ คุณภาพสินทรัพย์ยังไม่เป็นที่น่ากังวล ลูกค้ารับผลกระทบจาก Covid-19 ค่อนข้างน้อย
- ▶ คงราคาเหมาะสมที่ 77.25 บาท (อ้างอิง PBV 6.4x จาก GGM)
- ▶ แนะนำ “ซื้อ” Upside 34.4%

## แนวโน้ม 2Q64 เติบโตต่อเนื่อง

มุมมองผลประกอบการ 2Q64 เป็นบวก จากบริษัทคาดการณ์การเติบโตของเงินให้สินเชื่อใน 2Q64 ถึง 20-25%YoY จากสภาพการอากาศที่ฝนตกได้ตีหนุนความต้องการใช้เงินในการทำเกษตรซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของบริษัท ทั้งนี้แนวโน้ม C/I Ratio ที่จะทรงตัวต่อเนื่องจาก 1Q64 ที่ 44.3% ยังเป็นปัจจัยบวกต่อผลประกอบการ

## Loan Yield ลดลงต่อเนื่อง

อัตราดอกเบี้ยจากเงินให้สินเชื่อมีแนวโน้มปรับตัวลงต่อเนื่องมาอยู่ที่ 19.85% ใน 1Q64 จาก 21.35% ใน 4Q63 รวมไปถึงการแข่งขันด้านราคาในตลาดจำหน่ายทะเบียนรถมอเตอร์ไซด์ที่เป็นปัจจัยกดดันต่อผลประกอบการ อย่างไรก็ตามก็ปัจจัยดังกล่าวถูกชดเชยจากพอร์ตสินเชื่อที่เติบโตโดดเด่น และแนวโน้มการลดลงของต้นทุนทางการเงิน (Cost of Fund: COF) ของบริษัท เนื่องจากหุ้นกู้และเงินกู้จากรธนาคารที่จะครบกำหนดในปี 64

## คุณภาพสินทรัพย์ยังไม่น่ากังวล

ปัจจุบัน NPL Ratio อยู่ที่ 0.98% จากใน 4Q63 และ 1Q63 ที่ 1.06% และ 1.18% ตามลำดับ ผู้บริหารมองว่าการแพร่ระบาดของ Covid-19 ระลอกที่ 3 สร้างผลกระทบต่อกลุ่มลูกค้าของบริษัท เนื่องจากเป็นกลุ่มการเกษตร โดยบริษัทคาดการณ์คง NPL Ratio ในปี 64 ที่ระดับปัจจุบัน

## กำไรสุทธิ 1Q64 โต 11.0%YoY

บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 1Q64 ที่ 1,374 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 0.3%QoQ และ 11.0%YoY ปัจจัยบวก YoY มาจาก (1) พอร์ตสินเชื่อที่เติบโต 17.6%YoY ทำให้รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น 7.2%YoY แม้มีปัจจัยกดดันจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง (2) รายได้ค่าธรรมเนียมปรับตัวเพิ่มขึ้น 38.6%YoY จากการเพิ่มอัตราค่าธรรมเนียมติดตามทางถาม และ (3) C/I Ratio ที่ลดลง หลังรายได้เพิ่มขึ้น

## คงราคาเหมาะสมมาที่ 77.25 บาท และคงคำแนะนำ “ซื้อ”

เรากำหนดราคาเหมาะสมไว้ที่ 77.25 บาทต่อหุ้น อ้างอิง PBV ที่ 6.4x (GGM ที่ ROE ที่ 26%) โดยในช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับตัวลงอย่างต่อเนื่องราว 18.7%QTD ส่งผลให้ Upside อยู่ที่ 34.3% เป็นโอกาสในการเข้าสะสม เราจึงแนะนำ “ซื้อ” บริษัทยังคงเดินหน้ารุกขยายสาขาต่อเนื่อง คาดปี 64 มี 5,500 สาขา

## Quarterly Profit &amp; Loss (Bt mn) MTC

Unit: Btmn	1Q20	4Q20	1Q21	%QoQ	%YoY	2020	2021E	%YoY
Net-interest income	2,900	3,219	3,108	-3.4%	7.2%	12,145	14,055	17.3%
Non-interest income	208	237	282	19.1%	35.9%	807	823	-0.1%
<b>Net operating income</b>	<b>3,108</b>	<b>3,456</b>	<b>3,391</b>	<b>-1.9%</b>	<b>9.1%</b>	<b>12,952</b>	<b>14,878</b>	<b>16.0%</b>
Non-interest expense	(1,491)	(1,599)	(1,502)	-6.1%	0.7%	(6,144)	(6,844)	15.6%
<b>Pre-provision profit</b>	<b>1,616</b>	<b>1,857</b>	<b>1,889</b>	<b>1.7%</b>	<b>16.9%</b>	<b>6,808</b>	<b>8,034</b>	<b>16.4%</b>
Provision expense	(62)	(152)	(156)	2.4%	149.9%	(291)	(841)	-47.5%
<b>Pre-tax profit</b>	<b>1,554</b>	<b>1,705</b>	<b>1,734</b>	<b>1.7%</b>	<b>11.6%</b>	<b>6,516</b>	<b>7,193</b>	<b>23.1%</b>
<b>Net Profit</b>	<b>1,237</b>	<b>1,370</b>	<b>1,374</b>	<b>0.3%</b>	<b>11.0%</b>	<b>5,214</b>	<b>5,754</b>	<b>23.0%</b>
EPS (Bt)	0.58	0.65	0.65	0.3%	11.0%	2.46	2.71	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)
<b>Net interest income</b>	<b>8,444</b>	<b>10,353</b>	<b>12,145</b>	<b>14,055</b>	<b>15,767</b>
Non-interest income	872	808	807	823	840
<b>Net operating income</b>	<b>9,316</b>	<b>11,161</b>	<b>12,952</b>	<b>14,878</b>	<b>16,607</b>
Non-interest expense	(4,103)	(5,314)	(6,144)	(6,844)	(7,639)
<b>Pre-provision profit</b>	<b>5,213</b>	<b>5,847</b>	<b>6,808</b>	<b>8,034</b>	<b>8,968</b>
Provision expense	(586)	(554)	(291)	(841)	(918)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>4,627</b>	<b>5,293</b>	<b>6,516</b>	<b>7,193</b>	<b>8,050</b>
Corporate tax	(913)	(1,056)	(1,303)	(1,439)	(1,610)
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>3,713</b>	<b>4,237</b>	<b>5,214</b>	<b>5,754</b>	<b>6,440</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>1.75</b>	<b>2.00</b>	<b>2.46</b>	<b>2.71</b>	<b>3.04</b>

**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
<b>Total assets</b>	<b>49,146</b>	<b>61,872</b>	<b>77,222</b>	<b>88,898</b>	<b>99,955</b>
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
<b>Total liabilities</b>	<b>36,847</b>	<b>45,900</b>	<b>56,540</b>	<b>63,246</b>	<b>68,733</b>
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
<b>Total equity</b>	<b>12,299</b>	<b>15,972</b>	<b>20,682</b>	<b>25,652</b>	<b>31,223</b>

Source: Company Data, AWSResearch

## Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Interest income	3,332	3,385	3,555	3,690	3,585
Interest expense	(433)	(447)	(467)	(470)	(477)
<b>Net interest income</b>	<b>2,900</b>	<b>2,938</b>	<b>3,088</b>	<b>3,219</b>	<b>3,108</b>
Non-interest income	208	180	182	237	282
<b>Net operating income</b>	<b>3,108</b>	<b>3,118</b>	<b>3,270</b>	<b>3,456</b>	<b>3,391</b>
Non-interest expense	(1,491)	(1,520)	(1,533)	(1,599)	(1,502)
<b>Pre-provision profit</b>	<b>1,616</b>	<b>1,598</b>	<b>1,736</b>	<b>1,857</b>	<b>1,889</b>
Provision expense	(62)	(25)	(52)	(152)	(156)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>1,554</b>	<b>1,573</b>	<b>1,684</b>	<b>1,705</b>	<b>1,734</b>
Corporate tax	(316)	(307)	(344)	(335)	(360)
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>1,237</b>	<b>1,267</b>	<b>1,340</b>	<b>1,370</b>	<b>1,374</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.58</b>	<b>0.60</b>	<b>0.63</b>	<b>0.65</b>	<b>0.65</b>

## 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)	30.1	32.9	25.1	21.2	18.9
P/BV (x)	9.2	9.1	6.5	4.8	3.9
Dividend yield (%)	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8

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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มีได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

### 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 โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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