

Current BUY	Previous SELL	Close 9.95	2020 TP 11.80	Exp Return +19%	THAI CAC N/A	CG 2018 4
----------------	------------------	---------------	------------------	--------------------	-----------------	--------------

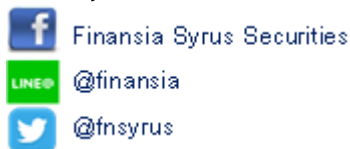
Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Gross loan (Btm)	13,558	13,768	11,703	11,118
Growth (%)	16.7	1.6	-15.0	-5.0
PPOP (Btm)	1,518	1,595	1,771	1,646
Growth (%)	12.5	5.0	11.1	-7.1
Net profit (Btm)	467	407	504	541
EPS (Bt)	0.93	0.82	1.01	1.08
EPS (Bt) -FD	0.93	0.82	1.01	1.08
Growth (%)	8.7	-12.7	23.8	7.3
PE (x)	10.7	12.2	9.9	9.2
PE (x) - FD	10.7	12.2	9.9	9.2
DPS (Bt)	0.52	0.45	0.53	0.57
Yield (%)	5.2	4.5	5.3	5.7
BVPS (Bt)	9.57	9.86	10.43	10.98
P/BV (x)	1.0	1.0	1.0	0.9
Par	1	1	1	1

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Finance & Securities
Close (20/11/2019)	9.95
SET Index	1,596.83
Foreign limit/actual (%)	49.00/1.56
Paid up shares (million)	500.00
Free float (%)	25.95
Market cap (Bt m)	4,975.00
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	0.95
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	11.30, 8.15, 9.95

Source: Setsmarts

Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA
Register No.: 019459
Tel.: +662 646 9680
email: sunanta.v@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com



ROE	2020	7
	2019	9%
	504	+23.8% Y-Y
Q1	9	3
	2020	Y-Y
	15%	% 2019
	2020	11.80
	ROE	10%
	2020	7
Q19	3	

TK รายงานกำไรสุทธิ 3Q19 ที่ 141 ลบ. เพิ่มขึ้น 20%Q-Q และ 57%Y-Y ดีกว่าที่เราคาดไว้ เกิดจากรายได้อื่นที่ทำได้ดีกว่าคาด โดย +17%Q-Q และ +29%Y-Y ส่วนใหญ่มาจากรายได้จากหนี้สูญรับคืนที่เกิดจากการตัดหนี้สูญในช่วงก่อนหน้าและเร่งเก็บหนี้คืนทำให้มีรายได้หนี้สูญรับคืนเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ เกิดจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่น้อยกว่าคาดซึ่งเป็นไปตามสินเชื่อที่ชะลอตัวลง ทำให้ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการให้สินเชื่อซึ่งบริษัทบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายในคราวเดียวมีจำนวนที่ลดลง ขณะเดียวกันบริษัทยังมีความระมัดระวังต่อคุณภาพหนี้ การตั้งสำรองฯ ในไตรมาสนี้ยังอยู่ในระดับสูงราว 14.8% ของสินเชื่อรวม แม้ว่า NPL Ratio (overdue > 3M ลดลงราว 5%Q-Q แต่ Coverage ratio สูงขึ้นเป็น 175% แข็งแกร่งมาก ส่วนสินเชื่อรวม -13%YTD เกิดจากการเข้มงวดการปล่อยสินเชื่อและเร่งตัดหนี้สูญ นอกจากนี้ ภาวะเศรษฐกิจโดยเฉพาะสินค้าเกษตรที่ราคาตกต่ำ ปัญหายั่งยืน

จากกำไร 3Q19 ที่แข็งแกร่งกว่าที่คาด ทำให้เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 ขึ้น 9% เป็น 504 ลบ. +23.8%Y-Y โดยส่วนใหญ่เป็นการปรับเพิ่มรายได้อื่นเพิ่ม 11% จากประมาณการเดิม และปรับลดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารซึ่งทำให้ Cost to income ratio ลดลงเป็น 53.5% จากเดิม 56.8% จากค่าใช้จ่ายจากการขายที่ลดลงตามปริมาณสินเชื่อที่ชะลอตัวลง สำหรับประมาณการกำไรปี 2020 คาดการณ์ที่ 541 ลบ. +7.26%Y-Y ผู้บริหารยังไม่ได้ให้เป้าหมายทางการเงินในปี 2020 ในเบื้องต้น เราจึงคาดการณ์สินเชื่ออาจจะยังเห็นการชะลอตัวลงราว 5%Y-Y (ซึ่งดีกว่าการหดตัวที่ 15% ในปี 2019) โดยคาดว่าตลาดรถจักรยานยนต์ในประเทศยังเห็นการหดตัวต่อเนื่องตามภาวะเศรษฐกิจ ภาพรวมราคาสินค้าเกษตร การส่งออก ซึ่งจะส่งผลต่อกำลังซื้อในรถจักรยานยนต์ในประเทศ ทั้งนี้ตลาดในประเทศมีสัดส่วนสินเชื่อรวม 80% ของสินเชื่อรวม ที่เหลือเป็นการเติบโตจากต่างประเทศซึ่งคาดว่าจะมีการเติบโตที่เร่งตัวขึ้นและยังมีแนวโน้มดี ทั้งนี้บริษัทกำลังมีแผนเปิดสาขาที่กัมพูชาเพิ่มอีก 3 สาขา (รวมเป็น 12 สาขา) และลาวอีก 3 สาขา (รวมเป็น 6 สาขา) รวมทั้งการทำธุรกิจไมโครไฟแนนซ์ที่เมียนมา สำหรับต่างประเทศมีกำไรใน 9M19 ที่ราว 164 ลบ. หรือราว 40% ของกำไรสุทธิในงวด 9M19 รวมที่อยู่ 375 ลบ.

เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 11.80 บาท อิง Justified PER ที่ 11 เท่า (Ke10.08%, g5.2%) และ 2020 Prospective EPS 1.08 บาท สังเกตว่า ROE ในปี 2020 เราคาดว่าจะอยู่ที่ราว 10% ซึ่งเป็นระดับที่ดีที่สุดในรอบ 7 ปี ซึ่ง PER Band อยู่เฉลี่ยที่ 14 เท่า ราคาที่เราประเมินจึงค่อนข้าง conservative แล้ว กอปรกับคาดการณ์ Div Yield อีกราว 5% ปรับคำแนะนำเป็น ชื้อ จากเดิม ขาย

ความเสี่ยง: แผนการขายธุรกิจ在不同ประเทศ, คุณภาพหนี้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Interest income	2,517	2,891	3,177	3,000	2,708
Others	789	729	670	780	800
Total revenue	3,371	3,654	3,878	3,802	3,532
Interest expense	120	112	129	130	120
Operating income	3,251	3,542	3,749	3,672	3,412
SG&A	1,901	2,024	2,154	1,901	1,766
Operating expenses	1,901	2,024	2,154	1,901	1,766
Pre-Provision profit	1,350	1,518	1,595	1,771	1,646
Provision expenses	795	903	1,067	1,135	968
Operating profit after provisions	555	615	528	636	678
Pre-tax profit	535	604	518	632	674
Tax expense	105	132	110	124	133
Net Profit	430	467	407	504	541

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Gross loan	11,620	13,558	13,768	11,703	11,118
Cash	104	193	438	600	700
Investments	0	0	0	0	0
Foreclosed assets	198	235	201	250	238
Total current assets	4,085	4,794	5,431	5,085	4,977
Deposit used as collateral	26	29	34	32	32
Lending to sub com	57	58	3	50	60
Fixed assets	180	159	154	155	163
Other assets	222	198	192	200	200
Total assets	8,611	10,018	10,430	9,273	8,999
ST borrowing from banks	329	708	98	150	200
A/P	80	91	115	60	60
Current liabilities	1,824	1,377	2,900	2,171	1,869
LT borrowing	19	40	237	230	180
Debenture	2,200	3,800	2,470	1,700	1,500
Other liabilities	34	43	32	40	40
Total liability	4,062	5,233	5,501	4,061	3,509
Paid up Capital	500	500	500	500	500
Share premium	973	973	973	973	973
Other premium	0	0	0	0	0
Appropriated R/E	50	50	50	50	50
Unappropriated R/E	3,020	3,250	3,397	3,677	3,954
Shareholders' funds	4,550	4,785	4,929	5,213	5,490

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Gross loans	9.0	16.7	1.6	(15.0)	(5.0)
Total assets	4.0	16.3	4.1	(11.1)	(3.0)
Operating expenses	5.6	6.4	6.5	(11.8)	(7.1)
Provision expenses	(10.9)	13.6	18.1	6.4	(14.7)
Pre-Provision profit	(6.2)	12.5	5.0	11.1	(7.1)
Net profit	5.3	8.7	(12.8)	23.8	7.3
Profitability (%)					
Operating cost / income	-58.5	-57.1	-57.5	-51.8	-51.8
Yield earning assets	34.26	34.90	35.12	35.47	35.74
Cost of funds	(5.40)	(3.15)	(3.52)	(5.32)	(6.06)
Loan spread	28.86	31.75	31.61	30.14	29.68
Net interest margin	32.62	33.55	33.69	33.93	34.15
Net profit margin	12.7	12.8	10.5	13.3	15.3
Oper income/Total Assets	37.8	35.4	35.9	39.6	37.9
Oper expenses/Total Assets	22.1	20.2	20.7	20.5	19.6
ROA	5.1	5.0	4.0	5.1	5.9
ROE	9.7	10.0	8.4	9.9	10.1
Asset quality (%)					
NPLs / Total loans	4.9	4.8	4.7	6.0	6.4
NPLs / Total assets	4.6	4.5	4.4	5.4	5.6
Provision expenses/Loans	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
Accum provisions/gross NPLs	133.7	121.7	121.7	120.0	120.0
Capitalization (%)					
Loan to borrowing funds	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total liabilities/Total equity	0.9	1.1	1.1	0.8	0.6
D/E ratio	0.9	1.1	1.1	0.8	0.6
Per share data (Bt)					
Shares in issue (mn)	500	500	500	500	500
Report EPS	0.86	0.93	0.82	1.01	1.08
Pre-Provision EPS	2.70	3.04	3.19	3.54	3.29
BVPS (Bt)	9.10	9.57	9.86	10.43	10.98
DPS	0.45	0.52	0.45	0.53	0.57
DPS/EPS (%)	52.4	55.7	55.2	52.3	52.3
Par	6.0	7.0	8.0	9.0	10.0
Valuations (x)					
P/E	11.6	10.7	12.2	9.9	9.2
Norm P/E	11.6	10.7	12.2	9.9	9.2
P/BV	9.1	9.6	9.9	10.4	11.0
Dividend yield (%)	4.5	5.2	4.5	5.3	5.7

Source: Company data, FSS research

Symbol	Order Type	Quantity	Price	Time	Status
G,n	BUY	16	2160/1	7/129-221	A3R02
B1-1, B1-2	BUY	308	310		

BUY	" "	0%
HOLD	" "	0% - 10%
SELL	" "	
TRADING BUY	" "	
OVERWEIGHT	" "	
NEUTRAL	" "	
UNDERWEIGHT	" "	

DISCLAIMER:

AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA SET50 Future

Thai Institute of Directors Association (IOD) Corporate Governance Report Rating 2018

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

N/R : 7; FI
IOD (IOD Disclaimer)

(THAI CAC)

% CG Score (&) 61
& Thai CAC
% *%& %
CAC (Declared)
CAC (Certified)