

# MICRO (MICRO TB)

บมจ. ไมโครลิซซิ่ง

Current	Previous	IPO Price	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
--	--	2.65	3.60	+ 35.8%	N/A	N/R

## IPO details

ผู้ออกหลักทรัพย์	MICRO
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	235 ล้านหุ้น
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	1.00
ระยะเวลาจองซื้อ	21-23 ก.ย. 2020
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	1 ต.ค. 2020
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บจ.ที่ปรึกษา เอเชียพลัส
ผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย	ASPS
Sector	Finance

## Consolidated earnings

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E
Loans	1,391	1,925	2,406	2,887
Growth (%)	19.5	38.4	25.0	20.0
PPOP	110	134	190	240
Growth (%)	-7.0	21.7	42.0	26.3
Net profit	90	111	143	190
EPS (Bt)	0.15	0.16	0.15	0.20
Growth (%)	-68.1	6.7	-4.1	32.2
PE (x)	17.7	16.6	17.3	13.1
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.06	0.08
Yield (%)	0.0	0.0	2.3	3.1
BVPS (Bt)	1.38	1.54	1.88	2.00
PBV (x)	1.9	1.7	1.4	1.3
ROE (%)	10.9	10.8	10.1	10.5
No. of share (mn)	700	700	935	935
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

**หมายเหตุ :** บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ไมโครลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

**Analyst: Jitra Amornthum**

Register No.: 014530

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

## เป็นผู้ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองที่ขยายตัวรวดเร็ว

MICRO เป็นผู้ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองที่มีอายุส่วนใหญ่ระหว่าง 6-25 ปี ซึ่งเป็นตลาดที่มีผู้ให้บริการน้อยราย เน้นรุ่นและยี่ห้อที่มีสภาพคล่อง มีตลาดซื้อขายรองรับ เช่น ISUZU, HINO, FUSO เป็นต้น พอร์ตสินเชื่อเติบโตอย่างรวดเร็วเฉลี่ย 22% CAGR ในปี 2016-2019 คุณภาพสินเชื่ออยู่ในเกณฑ์ดี แม้ COVID-19 จะทำให้สินเชื่อใน 1H20 ต่ำกว่าเป้าและ Credit cost เพิ่มขึ้น แต่คาดปรับตัวดีขึ้นใน 2H20 เราคาดสินเชื่อปี 2020-2021 +23% CAGR Credit cost และต้นทุนทางการเงินทยอยลดลง คาดกำไรปี 2020 เติบโต 29% Y-Y เป็น 143 ล้านบาท และ +32% Y-Y เป็น 190 ล้านบาทในปี 2021 ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 3.60 บาท อิงวิธี GGM (Ke 7.5%, g 3%)

## เป็นผู้ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองที่เชี่ยวชาญ

MICRO เป็นผู้ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองเพื่อการพาณิชย์ เช่นรถบรรทุก 6 ล้อ 10 ล้อ รถพ่วงมือสอง รวมถึงรถบรรทุกเฉพาะกิจและรถหัวลากซึ่งมีมูลค่าสูงกว่า โดยเน้นเฉพาะรุ่นและยี่ห้อที่มีสภาพคล่อง มีตลาดซื้อขายรองรับ เช่น ISUZU, HINO และ FUSO เป็นต้น โดยมีระยะของสัญญาเช่าซื้อระหว่าง 12-60 เดือน อัตราดอกเบี้ยเช่าซื้อ (Flat rate) อยู่ระหว่าง 8-15% ต่อปี มีสาขาทั้งสิ้น 12 สาขากระจายในทกภูมิภาค มีทีมงานที่มีประสบการณ์รวมกว่า 180 คน ธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองเป็นธุรกิจหลักมีสัดส่วนราว 94% ของพอร์ตสินเชื่อรวม นอกจากนี้ ยังให้บริการสินเชื่อเพิ่มสภาพคล่อง และสินเชื่อรีไฟแนนซ์

## อยู่ในอุตสาหกรรมที่เติบโตและการแข่งขันไม่สูงมากนัก

ตลาดของ MICRO อยู่ที่รถบรรทุกมือสองที่มีอายุระหว่าง 11-25 ปี ซึ่งเป็นตลาดที่มีผู้ให้บริการน้อยรายเพราะมีความเสี่ยงสูงกว่าในด้านคุณภาพหลักประกัน แต่สร้างอัตราดอกเบี้ยรับได้สูงกว่า บริษัทอายุประสบการณ์ 25 ปี ผู้บริหารมีประสบการณ์การค้าอะไหล่รถยนต์และรถบรรทุกมากกว่า 47 ปี และมีทีมงานชำนาญในการตรวจสอบสภาพรถและราคาตลาดของรถบรรทุกมือสอง ทำให้มีหนี้สูญและขาดทุนจากรถยึดต่ำ

## พอร์ตสินเชื่อเติบโตเร็ว คุณภาพลูกหนี้อยู่ในเกณฑ์ดี

พอร์ตสินเชื่อขยายตัวอย่างรวดเร็วจาก 1.1 พันล้านบาทในปี 2016 เป็น 1.9 พันล้านบาทในปี 2019 อัตราดอกเบี้ยรับอยู่ในระดับสูง 17-18% ส่งผลให้รายได้ดอกเบี้ยเติบโตจาก 151 ล้านบาทเป็น 282 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 23% CAGR ส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) อยู่ในช่วง 14-15% ขณะเดียวกันคุณภาพของหลักประกันอยู่ในเกณฑ์ดีเพราะรถบรรทุกที่เป็นหลักประกันส่วนใหญ่กว่า 60% มีอายุการใช้งานไม่สูง อยู่ระหว่าง 6-15 ปี และมีการกระจายฐานลูกค้าที่ดี กำไรในช่วงดังกล่าวจึงเติบโตเฉลี่ย 30.6% CAGR

## COVID-19 กระทบชั่วคราว คาดกำไรปี 2020-21 โต 29% และ 32% ตามลำดับ

COVID-19 ทำให้สินเชื่อ +12% Y-Y ใน 1H20 ต่ำกว่าเป้าของบริษัท และทำให้ Credit cost เพิ่มขึ้นเป็น 1.9% จากปี 2019 ที่ 1.3% แต่ NPL รวมรณียังคงต่ำ 2.9% จากการตัดจำหน่ายหนี้สูญ ทำให้กำไรสุทธิ 1H20 อยู่ที่ 62.5 ล้านบาท +52.1% Y-Y เราคาดสินเชื่อปี 2020-2021 เติบโต 23% CAGR จากความต้องการสินเชื่อของภาคธุรกิจ คาด NIM ขยับขึ้นจาก 13.7% ในปีก่อนเป็น 14.8% ในปี 2020 และเป็น 15.3% ในปี 2021 จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง Credit cost ขยับขึ้นเป็น 2.1% ก่อนจะลดลงในปีหน้า และคาดกำไรสุทธิปี 2020 ที่ 143 ล้านบาท +29% Y-Y และ +32% Y-Y เป็น 190 ล้านบาทในปี 2021

## ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 3.60 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 3.60 บาท อิงวิธี GGM (Ke 7.5%, g 3%) และ 2021 Prospective EPS 0.20 บาท ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied PBV 1.8 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มไฟแนนซ์

**ประเด็นการลงทุน**

**เป็นผู้ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองที่มีประสิทธิภาพและเชี่ยวชาญสูงในธุรกิจ**

บริษัท ไมโครไฟแนนซ์ จำกัด (มหาชน) (MICRO) ก่อตั้งในปี 1994 เพื่อประกอบธุรกิจให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองเพื่อการพาณิชย์ที่ใช้งานแล้ว เช่นรถบรรทุก 6 ล้อ 10 ล้อ รถพ่วงมือสอง รวมถึงรถบรรทุกเฉพาะกิจและรถหัวลากซึ่งมีมูลค่าสูงกว่า โดยเน้นเฉพาะรุ่นและยี่ห้อที่มีสภาพคล่อง มีตลาดซื้อขายรองรับ เช่น ISUZU, HINO และ FUSO เป็นต้น โดยมีระยะของสัญญาเช่าซื้อระหว่าง 12-60 เดือน อัตราดอกเบี้ยเช่าซื้อ (Flat rate) อยู่ระหว่าง 8-15% ต่อปี ธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองเป็นธุรกิจหลักของ MICRO มีสัดส่วนราว 94% ของพอร์ตสินเชื่อรวม นอกจากนี้ บริษัทยังให้บริการทางการเงินอื่นๆ เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าและต่อยอดธุรกิจจากบริการสินเชื่อเช่าซื้อ เช่น สินเชื่อเพิ่มสภาพคล่อง และสินเชื่อรีไฟแนนซ์ รวมถึงมีบริการหลังการขาย เช่น การประสานงานต่ออายุประกันภัย และ พรบ. เป็นต้น

1. **สินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสอง** ปัจจุบันกว่าครึ่งของรถบรรทุกที่บริษัทให้บริการมีอายุการใช้งานระหว่าง 6-15 ปี ทำให้บริษัทสามารถคิดอัตราดอกเบี้ยได้ค่อนข้างสูง เนื่องจากความเสี่ยงที่มากขึ้นของหลักประกัน ปกติบริษัทปล่อยสินเชื่อสัดส่วนประมาณ 70-85% ของราคาประเมินรถบรรทุกโดยลูกค้าต้องชำระเงินสดส่วนต่างแก่ผู้ขาย ระยะเวลาการปล่อยสินเชื่อโดยส่วนใหญ่จะมีอายุสัญญาระหว่าง 4-5 ปี และอัตราดอกเบี้ยคงที่ (Flat rate) ตลอดอายุสัญญาระหว่าง 8-15% ต่อปี

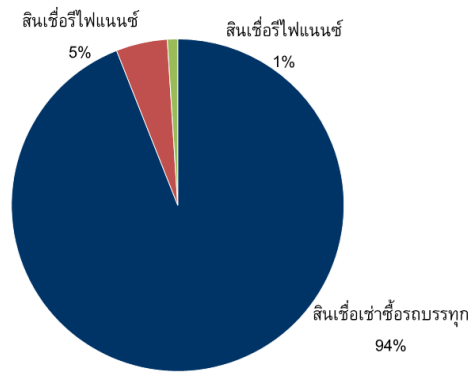


<sup>1</sup> รถอื่นๆ ได้แก่ รถบรรทุกหน้า รถบรรทุกของเหลว รถบรรทุกเฉพาะกิจ เช่น รถบรรทุกอาหารสัตว์ (ไซโล) หรือรถอู่กันทราย เป็นต้น ที่มา: Company Filing

2. **สินเชื่อเพิ่มสภาพคล่อง** เป็นสินเชื่อสำหรับลูกค้าที่เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์รถบรรทุกอยู่แล้ว และต้องการเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มเติม ลูกค้าสามารถนำรถบรรทุกที่มีกรรมสิทธิ์มาเป็นหลักประกันในการขอสินเชื่อได้หากเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์มาแล้วไม่น้อยกว่า 3 เดือน ทั้งนี้ บริษัทจะนำรถดังกล่าวมาโอนกรรมสิทธิ์เป็นของบริษัท โดยลูกค้ายังสามารถนำรถไปใช้งานได้ตามปกติ และจะโอนกรรมสิทธิ์คืนแก่ลูกค้าเมื่อลูกค้าชำระค่าวงครบตามสัญญา

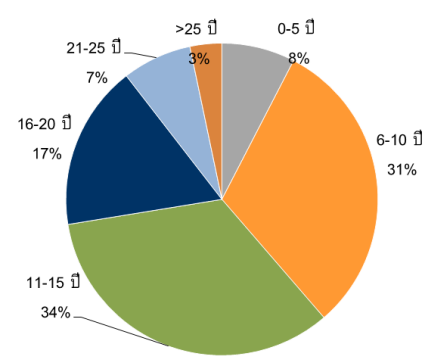
**สินเชื่อรีไฟแนนซ์หรือสินเชื่อปิดจัดใหม่** เป็นสินเชื่อรีไฟแนนซ์ที่ให้แก่ลูกค้าที่มีประวัติดีและอยู่ระหว่างการผ่อนชำระค่าวงกับบริษัท แต่มีความต้องการใช้เงินสดเพิ่มเติม โดยลูกค้าสามารถทำสัญญาเช่าซื้อฉบับใหม่และปิดสัญญาเช่าซื้อฉบับเก่าที่มีมูลหนี้คงเหลือไม่มากนัก โดยจะมีการประเมินราคารถบรรทุกซึ่งเป็นหลักประกันใหม่ และลูกค้าจะได้รับเงินสดส่วนต่างจากการปิดสัญญาเช่าซื้อฉบับเดิม ผ่านตัวแทนจำหน่ายจะเป็นผู้กระจายสินค้าไปยังลูกค้าในช่องทางต่างๆ เช่น โรงพยาบาล ร้านขายยาและเครื่องมือทางการแพทย์ คลินิก ร้านอาหาร เป็นต้น สำหรับการขายสินค้าภายใต้แบรนด์ของบริษัทและบริษัทในกลุ่ม STA เป็นการขายตรงให้กับลูกค้าในไทย จีน และสหรัฐ ผ่านทั้งร้านค้า Modern trade และช่องทาง Online รวมถึงขายตรงไปยังลูกค้า เช่น โรงพยาบาล และร้านขายยาและเครื่องมือทางการแพทย์ และคลินิก

**สัดส่วนการปล่อยสินเชื่อแยกตามประเภทสินเชื่อ**



ที่มา: Company presentation as of June 2020

**ยอดปล่อยสินเชื่อใหม่แยกตามอายุรถ**



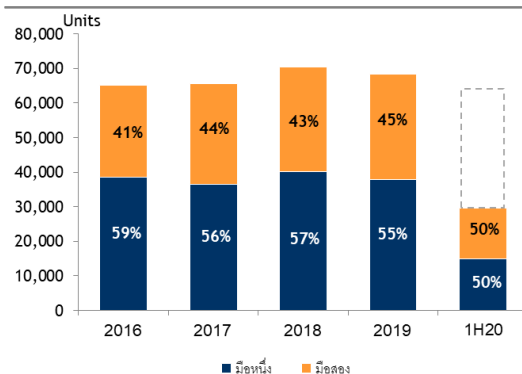
ที่มา: Company presentation as of 2H20

**เป็นหนึ่งในผู้ให้บริการรายใหญ่ของประเทศในอุตสาหกรรมที่การแข่งขันไม่รุนแรงนัก**

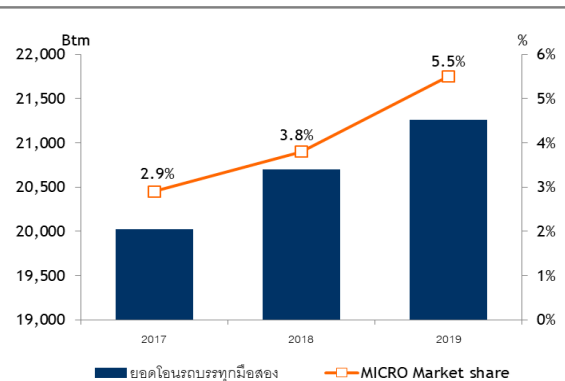
ปัจจุบัน MICRO มีสาขาทั้งสิ้น 12 สาขากระจายในทุกภูมิภาค มีทีมงานที่มีประสบการณ์รวมประมาณ 170 คนและเพิ่มทีมงานฝ่ายสินเชื่อต่อเนื่องเพื่อให้เข้าถึงลูกค้าในพื้นที่ต่างๆ และมีผู้ประกอบการเดินที่รถบรรทุกมือสองที่เป็นพันธมิตรกับบริษัทอีก 350 รายกระจายอยู่ตามภูมิภาคต่างๆ ซึ่งผู้ประกอบการเดินที่รถบรรทุกมือสองคิดเป็นกว่า 80% ของช่องทางทั้งหมดซึ่งต้องผ่านการพิจารณาและตรวจสอบจากบริษัท รวมถึงมีเครือข่ายนายหน้าช่วยจัดหาลูกค้าสินเชื่อเช่าซื้อให้กับบริษัทอีกกว่า 90 ราย ขนาดพอร์ตสินเชื่อเช่าซื้อของบริษัทขยายตัวอย่างรวดเร็วต่อเนื่องจากจำนวน 1.1 พันล้านบาทในปี 2016 เป็น 1.9 พันล้านบาทในปี 2019 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 22% CAGR และขยายตัวเพิ่มขึ้นอีกเป็น 2.1 ล้านบาทในช่วง 1H20

ตลาดสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมีผู้ประกอบการจำนวนมาก ทั้งสถาบันการเงินและผู้ประกอบการที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน สำหรับผู้ให้บริการที่เป็นสถาบันการเงินมักเน้นการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถใหม่เป็นหลักเพราะมีความเสี่ยงต่ำกว่าแต่อัตราดอกเบี้ยรับก็ต่ำไปด้วย จึงอาศัยความได้เปรียบด้านต้นทุนทางการเงินที่ต่ำจึงแข่งขันได้ ส่วนผู้ให้บริการที่เป็น Non-Bank ซึ่งเสียเปรียบสถาบันการเงินด้านต้นทุนทางการเงิน และเสี่ยงในการเกิดหนี้สูญมากกว่าเพราะลูกค้าส่วนใหญ่เป็นผู้มีรายได้น้อย มีความอ่อนไหวต่อสภาพเศรษฐกิจในประเทศ ผู้ให้บริการบางส่วนจึงเน้นสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองที่มีอายุไม่มากนักหรือไม่เกิน 10 ปี ขณะที่ตลาดของ MICRO อยู่ที่รถบรรทุกมือสองที่มีอายุระหว่าง 6-25 ปี ซึ่งเป็นตลาดที่มีผู้ให้บริการน้อยรายเพราะมีความเสี่ยงสูงกว่าในด้านคุณภาพหลักประกัน แต่สร้างอัตราดอกเบี้ยรับได้สูงกว่า บริษัทอาศัยประสบการณ์ 25 ปี รวมถึงผู้บริหารของบริษัทที่มีประสบการณ์การค้าอะไหล่รถยนต์และรถบรรทุกมากกว่า 47 ปี และมีทีมงานชำนาญในการตรวจสอบสภาพรถและราคาตลาดของรถบรรทุกมือสอง เพื่อปล่อยสินเชื่ออย่างรัดกุมและมีหนี้สูญและขาดทุนจากรถยัดต่ำ

**จำนวนรถบรรทุกจดทะเบียนใหม่**



**ยอดโอนรถบรรทุกและส่วนแบ่งการตลาดของบริษัท**



ที่มา: กลุ่มสถิติการขนส่ง กองแผนงาน กรมการขนส่งทางบก, Company filing

**อยู่ในอุตสาหกรรมที่เติบโตแม้เศรษฐกิจชะลอ**

ธุรกิจเช่าซื้อรถมีความสัมพันธ์โดยตรงกับภาวะเศรษฐกิจในประเทศ ในปี 2020 ที่เศรษฐกิจถูกกระทบอย่างรุนแรงจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้การบริโภคสินค้าราคาสูงอย่างเช่น รถยนต์ ลดลง การลงทุนภาคเอกชนหดตัว ผู้ให้บริการมีความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อ แต่ตลาดเช่าซื้อรถบรรทุกมีการแข่งขันไม่รุนแรงเมื่อเทียบกับตลาดรถยนต์ส่วนบุคคล และเป็นตลาดที่เติบโตเพราะเป็นรถเพื่อการประกอบอาชีพ ประกอบกับวัฏจักรการลงทุนภาครัฐและการก่อสร้างโครงสร้างสาธารณูปโภค รวมไปถึงการก่อสร้างที่อยู่อาศัยที่กำลังเร่งตัวขึ้นเพื่อขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ทำให้ตลาดสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกเติบโตสวนทางกับการชะลอของเศรษฐกิจ และผู้ประกอบการหันมาเลือกใช้รถบรรทุกมือสองแทนการซื้อรถมือหนึ่ง

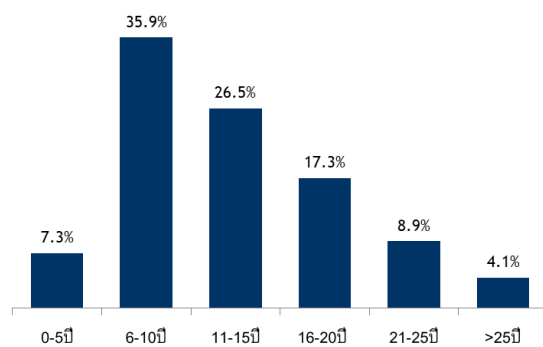
**เน้นการบริการและมีสินค้าหลากหลาย**

MICRO เน้นการบริการลูกค้าที่สะดวกรวดเร็วทั้งก่อนและหลังการขาย เน้นการอนุมัติสินเชื่อที่รวดเร็วโดยปัจจุบันบริษัทสามารถอนุมัติสินเชื่อให้ลูกค้าได้ภายใน 3-5 วันหลังจากได้รับเอกสารครบถ้วน ให้ความสำคัญและสร้างสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้าเครือข่ายตัวแทนรถ เพื่อสร้างความพอใจสูงสุดแก่ลูกค้าและคู่ค้า นอกเหนือจากการให้บริการสินเชื่อที่หลากหลาย เช่น สินเชื่อเพิ่มสภาพคล่องและสินเชื่อรีไฟแนนซ์เพื่อให้ลูกค้ามีแหล่งเงินทุนหมุนเวียนเพียงพอในการประกอบธุรกิจ

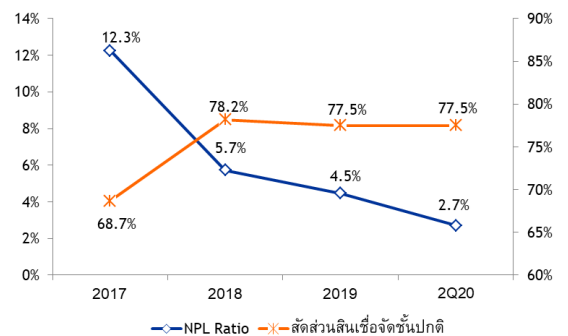
**คุณภาพลูกหนี้อยู่ในเกณฑ์ดี**

คุณภาพของหลักประกันของ MICRO อยู่ในเกณฑ์ดี เนื่องจากรถบรรทุกที่เป็นหลักประกันส่วนใหญ่กว่า 60% มีอายุการใช้งานไม่สูง อยู่ระหว่าง 6-15 ปี นอกจากนี้ บริษัทมีการกระจายฐานลูกค้าที่ดี เน้นกลุ่มลูกค้าที่มีรายได้ประจำ หรือเป็นเจ้าของกิจการ ปัจจุบันอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่ง (58%) กลุ่มก่อสร้าง (21%) และกลุ่มเกษตร (15%) เป็นต้น และกว่า 50% ของลูกค้าอยู่ในโซนภาคกลางซึ่งเป็นตลาดของรถบรรทุก ประกอบกับบริษัทมีการติดตามการชำระหนี้อย่างมีประสิทธิภาพ จ้างทีมจากภายนอกซึ่งเป็นคนท้องถิ่นในการติดตามหนี้ในแต่ละพื้นที่เพื่อไม่ให้ยอดหนี้ที่ค้างชำระมีมากเกินไป MICRO มี Credit cost (หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ) ค่อนข้างต่ำราว 1.3-1.5% ของลูกหนี้เช่าซื้อเฉลี่ย สำหรับปี 2017 ที่สูง 5.0% เพราะเป็นปีแรกที่เริ่มตั้งสำรองทั่วไป (General reserve) เพิ่มจากสำรองตามนโยบายปกติเพื่อรองรับการใช้ TFRS9 คุณภาพลูกหนี้เช่าซื้อของบริษัทอยู่ในเกณฑ์ดี ลูกหนี้ส่วนใหญ่กว่า 75% ชำระหนี้ตามปกติ NPL ratio ลดลงต่อเนื่องจากปี 2017 ที่ 12.25% เป็น 2.67% สิ้น 2Q20

**ลูกหนี้คงเหลือแบ่งตามอายุหลักประกันสิ้น 2Q20**



**NPL ลดลง**

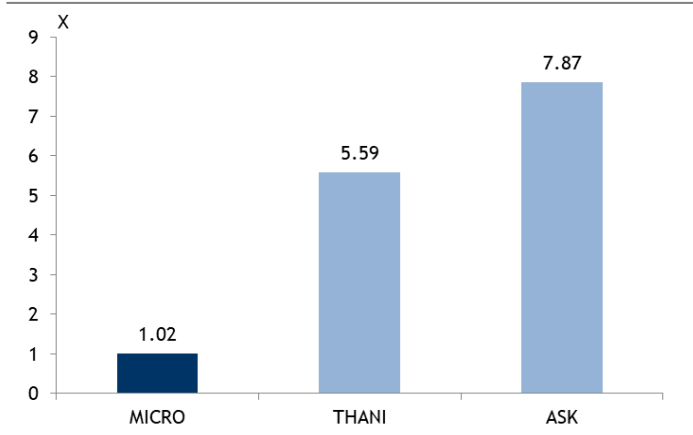


ที่มา: Company filing

**สัดส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำ เปิดโอกาสในการขยายสินเชื่ออีกมาก**

D/E Ratio ของ MICRO อยู่ในระดับต่ำ ณ สิ้น 2Q20 อยู่ที่ 1.02 เท่า ที่ผ่านมานี้สินเพิ่มขึ้นค่อนข้างเร็ว ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ระยะสั้นและระยะยาว สอดคล้องกับการเติบโตของพอร์ตสินเชื่อ แต่ D/E ยังต่ำกว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดฯ ภายหลังการเพิ่มทุน IPO ในครั้งนี้นอกจากจะทำให้ฐานของทุนใหญ่ขึ้น ยังทำให้บริษัทมีโอกาสได้รับอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง และมีทางเลือกระดมทุนแหล่งอื่น เช่นตลาดตราสารหนี้ เป็นโอกาสในการขยายพอร์ตสินเชื่อของบริษัท

**อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) ณ สิ้น 2Q20**



ที่มา: SET

**กำไรในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาเติบโตสูงเฉลี่ย 30.6% CAGR**

ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา รายได้ดอกเบี้ยรับจากสัญญาเช่าซื้อของบริษัทเติบโตอย่างต่อเนื่องจาก 151 ล้านบาทในปี 2016 เป็น 282 ล้านบาทในปี 2019 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 23.2% CAGR ตามการขยายตัวของพอร์ตสินเชื่อจาก 1.1 พันล้านบาทในปี 2016 เป็น 1.9 พันล้านบาทในปี 2019 ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการเติบโตสอดคล้องกับปริมาณการปล่อยสินเชื่อใหม่ อัตราดอกเบี้ยรับอยู่ในระดับสูง 16-17% แต่ปรับลดลงมาตลอดจากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนการปล่อยสินเชื่อรถบรรทุกที่มีอายุการใช้งานน้อยลง (มีอัตราดอกเบี้ยรับต่ำกว่ารถบรรทุกที่มีการใช้งานสูง) อัตราดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทอยู่ในช่วง 5.0-5.4% โดยแหล่งเงินทุนมาจากผู้ถือหุ้นเป็นหลักในช่วงแรก เงินกู้ยืมจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน รวมถึงสถาบันการเงิน ส่งผลให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (NIM) อยู่ในช่วง 14-15% ขณะที่อัตราค่าใช้จ่ายบริหารจัดการต่อรายได้รวม (Cost to income ratio) ปรับสูงขึ้น ส่วนใหญ่มาจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับบุคลากร จากการเพิ่มจำนวนพนักงานฝ่ายต่างๆตามการเติบโตของกิจการ สำหรับต้นทุนความเสี่ยงจากการให้สินเชื่อ (Credit cost) ค่อนข้างต่ำ ส่งผลให้กำไรสุทธิเติบโตจาก 61 ล้านบาทในปี 2017 เป็น 111 ล้านบาทในปี 2019 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 30.6% CAGR สูงกว่าการเติบโตของรายได้

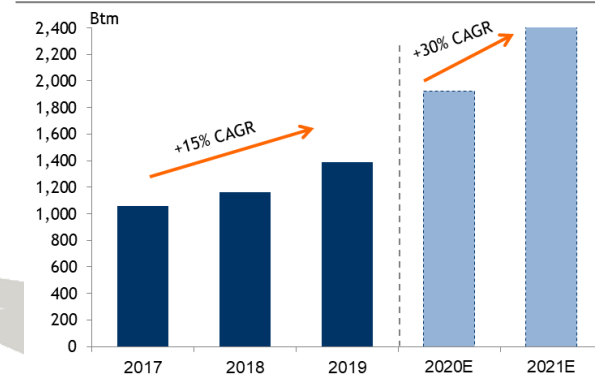
**COVID-19 ทำให้การปล่อยสินเชื่อใน 1H20 ต่ำกว่าเป้าและ Credit cost เพิ่มขึ้น**

ผลประกอบการงวด 1H20 ที่ผ่านมา COVID-19 กระทบยอดปล่อยสินเชื่อใหม่ของบริษัทให้ต่ำกว่าเป้าเพราะต้องเพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ โดยปล่อยสินเชื่อใหม่เพิ่มขึ้นเพียง 12.1% Y-Y ส่วนรายได้ดอกเบี้ย +31.0% Y-Y เป็น 169.7 ล้านบาท ตามการขยายตัวของพอร์ตเช่าซื้อ (+6.6% YTD) อัตราดอกเบี้ยรับขยับขึ้นเล็กน้อยเป็น 16.3% จาก 16.0% ในปีก่อน เพราะสัดส่วนสินเชื่อรถบรรทุกที่มีอายุการใช้งานสูง (11-20 ปี) สูงกว่าปีก่อน ส่วนรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย +80.7% Y-Y เป็น 32.8 ล้านบาทจากการเพิ่มขึ้นของค่าแนะนำประกันภัยและรายได้ค่าปรับดอกเบี้ยล่าช้า แต่ NIM ทรงตัวในระดับเดียวกับปี 2019 จากภาระดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้นตามการเพิ่มขึ้นของหนี้เงินกู้ นอกจากนี้ COVID-19 ยังทำให้ Credit cost เพิ่มสูงขึ้นเป็น 1.9% จากปี 2019 ที่ 1.4% จากการผัดนัดชำระหนี้ของลูกค้านี้ ทำให้บริษัทยึดคืนหลักประกันเพิ่มขึ้นและมีผลขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ส่วน NPL (ไม่รวมมรดยิต) อยู่ที่ 2.7% (NPL รวมมรดยิต 2.9%) ต่ำกว่าปีก่อนเพราะมีการตัดจำหน่ายหนี้สูญออกจากพอร์ตสินเชื่อ ส่งผลให้กำไรสุทธิงวด 1H20 อยู่ที่ 62.5 ล้านบาท ยังเติบโต 52.1% Y-Y แต่ Net profit margin เพิ่มขึ้นเป็น 30.8% จาก 27.8% ใน 1H19

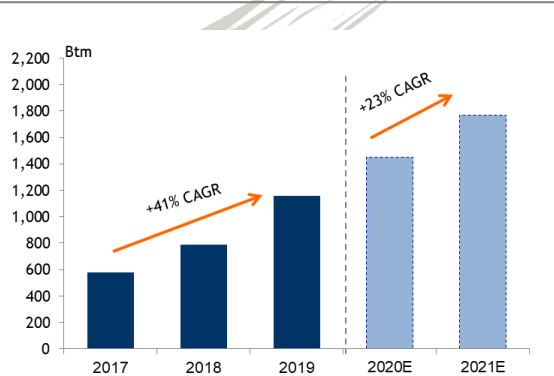
**คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2020-2021 +29% Y-Y และ +32% Y-Y ตามการขยายตัวของสินเชื่อปล่อยใหม่**

เราคาดสินเชื่อในปี 2020-2021 เติบโต 23% CAGR ชะลอจากปี 2019 ที่เติบโต 35% เพราะผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในปี 2020 แต่การเติบโตของสินเชื่อถือว่ายังแข็งแกร่งจากความต้องการใช้รถบรรทุกเพื่อรองรับงานขนส่งสินค้า และใช้เพื่อการพาณิชย์ต่างๆ และในช่วงที่เศรษฐกิจไม่สดใส เจ้าของธุรกิจมักหันมาเลือกใช้รถบรรทุกสองมากกว่าจะลงทุนในรถบรรทุกมือหนึ่ง อัตราดอกเบี้ยรับคาดว่าจะยังคงใกล้เคียงปีก่อนที่ 17.0-17.5% และคาด NIM ขยับขึ้นจาก 13.7% ในปี 2019 เป็น 14.9% ในปี 2020 และเป็น 15.4% ในปี 2021 จากต้นทุนทางการเงินที่ทยอยลดลงหลังจากเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ การตั้งสำรองในปี 2020 คาดว่าจะสูงขึ้นเท่าตัวจากปีก่อนเป็น 47 ล้านบาทหรือคิดเป็น Credit cost 2.1% (ปี 2019 ที่ 1.4%) ทั้งจากผลของ TFRS9 และการผัดผันชำระของลูกหนี้จากสถานการณ์เศรษฐกิจที่แยลง ขณะที่ Cost to income เชื่อว่าจะผ่านจุดสูงไปแล้วในปี 2019 ที่ 44.4% ของรายได้ คาดว่าจะทยอยลดลงเป็น 41.6% ในปี 2020 และเป็น 39.0% ในปี 2021 ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาบริษัทได้เพิ่มบุคลากรไว้รองรับการเติบโตในอนาคตไว้ระดับหนึ่งแล้ว แม้จะมีการขยายสาขาและเพิ่มพนักงานในอนาคตแต่การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายบริหารจะช้ากว่าการเพิ่มขึ้นของรายได้ จากสมมติฐานดังกล่าว ทำให้คาดว่ากำไรสุทธิปี 2020 จะเป็น 143 ล้านบาท +29% Y-Y เร่งตัวขึ้นจากปี 2019 ที่ +23% Y-Y ทั้งนี้ กำไรงวด 1H20 คิดเป็น 44% ของประมาณการทั้งปี และคาดการณ์กำไรเร่งขึ้น +32% Y-Y ในปี 2021 เป็น 190 ล้านบาท ตามการเร่งตัวของสินเชื่อปล่อยใหม่ พร้อมกับการทยอยฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ

**New loan growth**

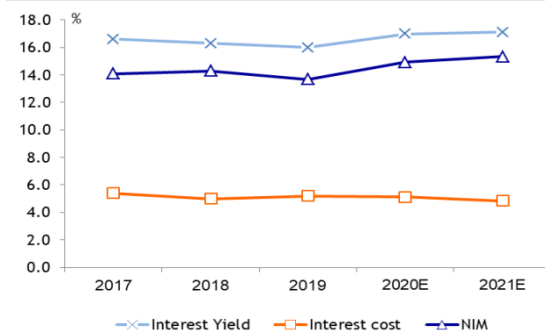


**Total portfolio growth**

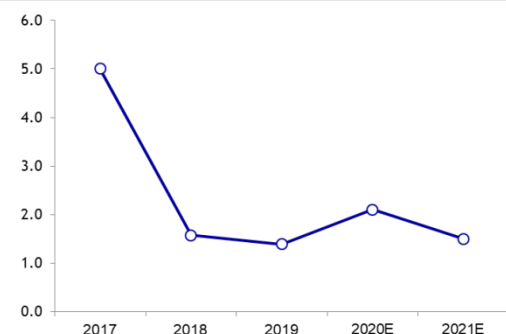


ที่มา: Company filing, Finansia Research

**Interest Yield, Interest Cost, NIM**

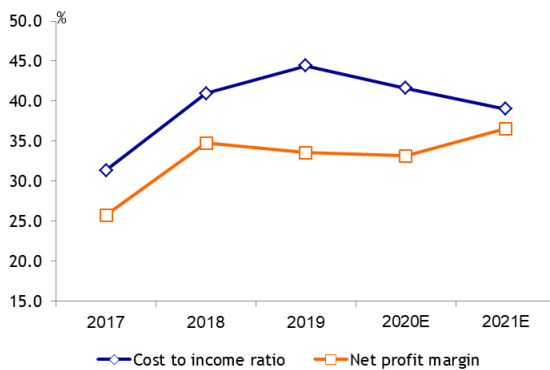


**Credit cost**

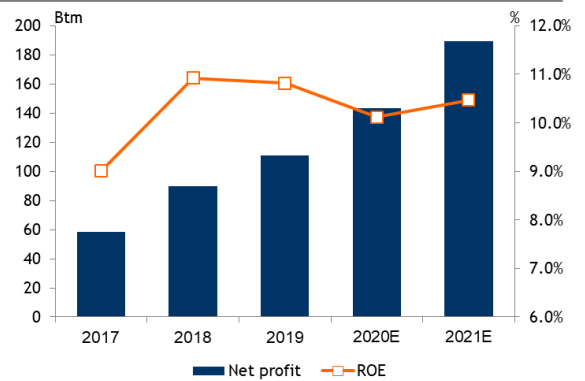


ที่มา: Company filing, Finansia Research

**สัดส่วนค่าใช้จ่ายบริหารต่อรายได้และอัตรากำไรสุทธิ**



**กำไรสุทธิและ ROE**



ที่มา: Company filing, Finansia Research

**ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 3.60 บาท**

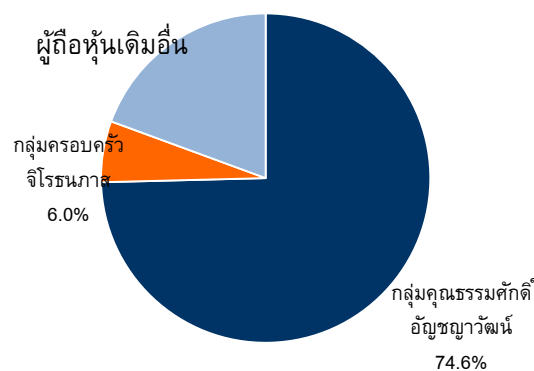
เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 3.60 บาท อิงวิธี GGM (Ke 7.5%, g 3%) และ 2021 Prospective EPS 0.20 บาท ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied PBV 1.8 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มไฟแนนซ์

**โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล**

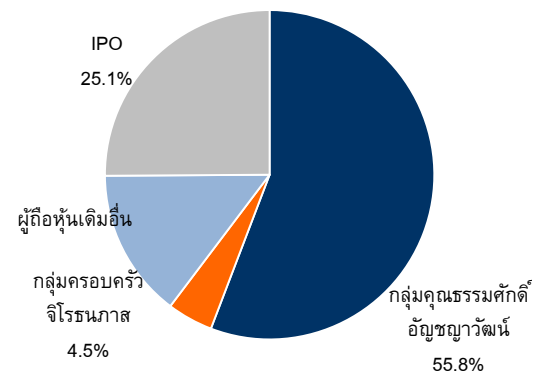
MICRO มีทุนจดทะเบียน 935 ล้านบาทเรียกชำระแล้ว 700 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 700 ล้านหุ้น (พาร์ 1 บาท) ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน 235 ล้านหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปในครั้งนี บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่าเท่ากับ 935 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 935 ล้านหุ้น (พาร์ 1 บาท)

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้ 1) ขยายธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อและเป็นเงินทุนหมุนเวียน 2) ชำระคืนหนี้เงินกู้ยืมสถาบันการเงิน 3) ลงทุนขยายอาคารสำนักงานและระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ

**ก่อน IPO (ทุนชำระแล้ว 700 ล้านบาท)**



**หลัง IPO (ทุนชำระแล้ว 935 ล้านบาท) \***



\*หมายเหตุ: สัดส่วนการถือหุ้นหลัง IPO อาจเปลี่ยนแปลง เนื่องจากบริษัทอาจมีการจัดสรรหุ้นจำนวนหนึ่งให้กับกรรมการ/ผู้บริหารของบริษัท  
ที่มา: Company filing

**นโยบายการจ่ายปันผล**

บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิของงบการเงินเฉพาะกิจการหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและเงินสำรองต่างๆตามที่กฎหมายกำหนด อย่างไรก็ตาม อาจมีการเปลี่ยนแปลงซึ่งขึ้นอยู่กับความจำเป็นและความเหมาะสมตามที่คณะกรรมการบริษัทเห็นสมควร

## ปัจจัยความเสี่ยง

### ความเสี่ยงจากการปล่อยสินเชื่อรถบรรทุกมือสอง

ธุรกิจให้บริการสินเชื่อรถบรรทุกมือสองมีความเสี่ยงที่ไม่ได้จำกัดเพียงแค่อุณหภูมิของลูกหนี้ แต่ยังมีความเสี่ยงในเรื่องของคุณภาพหลักประกันเนื่องจากหลักประกันที่ใช้ในการขอสินเชื่อเป็นรถบรรทุกมือสองซึ่งผ่านการใช้งานมาแล้ว ทำให้มีการเสื่อมสภาพตามอายุการใช้งาน ดังนั้น ผู้ให้บริการจำเป็นต้องมีวิธีการตรวจสอบและควบคุมคุณภาพของรถบรรทุกมือสองเป็นอย่างดี

### ความเสี่ยงจากโอกาสที่การแข่งขันอาจสูงมากขึ้นในอนาคต

ธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองไม่ได้อยู่ใต้การควบคุมและกำกับดูแลของหน่วยงานใดหน่วยงานหนึ่งของภาครัฐ ทำให้ผู้ที่มีเงินทุนพอที่จะปล่อยสินเชื่ออาจเข้ามาสู่ธุรกิจนี้ได้โดยไม่ยากนัก จุดสำคัญในการแข่งขันขึ้นอยู่กับความสามารถของแต่ละบริษัทในการตรวจสอบคุณภาพรถบรรทุกและช่องทางการจัดหาลูกค้า

### ความเสี่ยงจากสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL)

กลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักของบริษัทเป็นลูกค้ารายย่อยที่ต้องการรถบรรทุกมือสองเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจของตัวเอง บริษัทมีความเสี่ยงที่ลูกค้าอาจมีความอ่อนไหวสูงต่อสภาวะเศรษฐกิจในประเทศโดยเฉพาะปัจจัยลบที่อาจเกิดกับลูกค้าส่วนใหญ่ซึ่งอยู่ในอุตสาหกรรมขนส่ง เกษตร และ ก่อสร้าง ซึ่งจะส่งผลต่อความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้า ทั้งนี้ บริษัทบริหารความเสี่ยงนี้ด้วยการกระจายลูกค้าไปในอุตสาหกรรมที่หลากหลายรวมถึงระบบการตรวจสอบและติดตามหนี้ที่ดี

### ความเสี่ยงจากการจำหน่ายทรัพย์สินหรือการขาย

หลักประกันในการดำเนินธุรกิจของบริษัทคือรถบรรทุกซึ่งมีอายุการใช้งานยาวนานแล้ว บริษัทมีความเสี่ยงที่อาจขายทรัพย์สินดังกล่าวได้ช้า หรือขายไม่คุ้มกับมูลค่าหนี้ที่เหลืออยู่ ทั้งนี้ การที่บริษัทให้บริการเฉพาะรถบรรทุกยี่ห้อที่มีสภาพคล่องและเป็นที่ต้องการในตลาด ช่วยให้การขายรถบรรทุกที่ถูกยึดเป็นไปได้อย่างยั่งยืน

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากรและผู้บริหารที่มีความเชี่ยวชาญในธุรกิจสูง

จุดเด่นของบริษัทคือการควบคุมบริหารที่ดีเนื่องจากบุคลากรมีความสำคัญโดยเฉพาะเจ้าหน้าที่วิเคราะห์สินเชื่อ เจ้าหน้าที่ตรวจสอบสภาพรถบรรทุกมือสอง และผู้บริหารซึ่งมีประสบการณ์สูงทั้งในธุรกิจสินเชื่อและจำหน่ายอะไหล่รถบรรทุก หากขาดบุคลากรดังกล่าวจะส่งผลให้การดำเนินงานของบริษัทเกิดความติดขัดขึ้นได้

### ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง

สัญญาเช่าซื้อส่วนใหญ่ของบริษัทมีระยะเวลา 4-5 ปี ในขณะที่เงินกู้ยืมส่วนใหญ่มีกำหนดชำระคืนภายใน 1-3 ปี ซึ่งจำนวนเงินและระยะเวลาในการชำระหนี้ไม่สอดคล้องกัน บริษัทจึงมีความจำเป็นต้องหาแหล่งเงินทุนเพื่อมาชำระหนี้ให้ทันเวลา นอกจากนี้สัญญาเช่าซื้อส่วนใหญ่ของบริษัทยังคิดอัตราดอกเบี้ยแบบคงที่ ในขณะที่เงินกู้ยืมของบริษัทมีทั้งแบบคิดอัตราดอกเบี้ยคงที่และลอยตัว



Income Statement						Key Ratios					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E		2017	2018	2019	2020E	2021E
Interest income	199	225	282	368	453	<b>Growth (%)</b>					
Others	28	33	48	64	65	Gross loans	9.9	19.5	38.4	25.0	20.0
Total revenue	227	259	330	432	518	Total assets	10.7	17.4	37.9	25.5	16.0
Interest expense	30	28	39	45	47	Operating income	32.3	13.9	27.7	30.9	19.8
SG&A	62	95	129	161	184	Operating expenses	46.5	33.2	37.7	22.3	11.8
Operating income	227	259	330	432	518	Provision expenses	32.3	-66.4	14.8	102.0	8.0
Operating expenses	92	122	168	206	230	Pre-Provision profit	24.6	-7.0	21.7	42.1	26.3
Pre-Provision profit	118	110	134	190	240	Net profit	17.5	53.9	23.2	29.5	32.2
Provision expenses	60	20	23	47	50	<b>Profitability (%)</b>					
Operating profit after provisions	58	90	111	144	190	Operating cost / income	31.4	41.0	44.4	41.6	39.0
Pre-tax profit	75	116	139	180	237	Yield earning assets	17.86	17.63	17.02	17.00	17.12
Tax expense	17	26	28	36	47	Cost of funds	5.35	4.98	5.15	5.13	4.85
Net Profit	58	90	111	143	190	Loan spread	12.51	12.65	11.87	11.87	12.27
						Net interest margin	15.17	15.46	14.67	14.92	15.36
						Net profit margin	25.8	34.8	33.5	33.2	36.6
						Oper income/Total Assets	17.3	16.8	15.6	16.3	16.8
						Oper expenses/Total Assets	7.0	8.0	7.9	7.8	7.5
						ROA	4.7	6.3	6.1	5.4	6.1
						ROE	9.0	10.9	10.8	10.1	10.5
						<b>Asset quality (%)</b>					
						NPLs / Total loans	17.4	8.2	4.7	3.4	2.9
						NPLs / Total assets	14.8	6.8	3.6	3.0	2.8
						Provision expenses/Loans	5.4	1.6	1.4	2.2	1.9
						Accum provisions/gross NPLs	111.2	119.2	108.6	100.0	100.0
						<b>Capitalization (%)</b>					
						Loan to borrowing funds	198.1	265.3	194.5	315.4	250.6
						Total liabilities/Total equity	0.9	0.6	1.0	0.5	0.7
						D/E ratio	0.9	0.5	0.9	0.4	0.6
						<b>Per share data (Bt)</b>					
						Shares in issue (mn)	500	700	700	935	935
						Report EPS	0.47	0.15	0.16	0.15	0.20
						Pre-Provision EPS	0.24	0.16	0.19	0.20	0.26
						BVPS (Bt)	1.36	1.38	1.54	1.88	2.00
						DPS	0.00	0.00	0.00	0.06	0.08
						DPS/EPS (%)	0.0	0.0	0.0	40.0	40.0
						Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
						<b>Valuations (x)</b>					
						P/E	5.6	17.7	16.6	17.3	13.1
						Norm P/E	5.6	17.7	16.6	17.3	13.1
						P/BV	2.0	1.9	1.7	1.4	1.3
						Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	2.3	3.1

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p><b>สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์</b> ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777</p>	<p><b>สำนักงานอัลมาลิงค์</b> 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p><b>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>
<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p><b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100</p>	<p><b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนทรวง (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนทรวง 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>
<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>	<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>		
<p><b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>
<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระดมอรยา ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดจลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา บิดดาณี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดสมิแล อ.เมือง จ.บิดดาณี 073-350-140-4</p>				

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ 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, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

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

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC