

# NCAP (NCAP TB)

บมจ. เน็กซ์ แคปปิตอล

Current	Previous	IPO Price	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
--	--	2.20	2.70	+ 22.7%	N/A	N/R

### IPO details

ผู้ออกหลักทรัพย์	NCAP
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	300 ล้านหุ้น
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
ระยะเวลาจองซื้อ	30 ต.ค., 2-3 พ.ย. 2020
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	9 พ.ย. 2020
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บจ. ฟินเน็กซ์ แอ็ดไวเซอร์
ผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย	TNS
Sector	MAI/Finance

### Consolidated earnings

(Bt mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Loans	3,838	3,646	4,667	5,787
Growth (%)	14.1	-5.0	28.0	24.0
PPOP	513	580	689	870
Growth (%)	33.7	12.9	18.8	26.3
Net profit	126	161	217	324
EPS (Bt)	0.21	0.18	0.24	0.36
Growth (%)	40.4	-14.7	34.5	49.1
PE (x)	10.5	12.3	9.1	6.1
DPS (Bt)	0.00	0.07	0.10	0.14
Yield (%)	0.0	3.3	4.4	6.5
BVPS (Bt)	1.76	1.54	1.69	1.90
PBV (x)	1.3	1.4	1.3	1.2
ROE (%)	12.8	13.5	15.4	20.6
No. of share (mn)	600	600	900	900
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

**หมายเหตุ :** บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท เน็กซ์ แคปปิตอล 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

เป็นผู้ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่ที่แข็งแกร่งในภาคใต้

NCAP ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่ยี่ห้อต่าง ๆ เช่น Yamaha, Honda, Vespa, Kawasaki ลูกค้าหลักคือผู้เช่าซื้อรายย่อยทั่วไป มีสาขา 24 แห่ง โดยมีส่วนแบ่งตลาดแข็งแกร่งในภาคใต้ แม้การแข่งขันสูงเพราะผู้ประกอบการมีจำนวนมาก ขณะที่ยอดขายรถจักรยานยนต์ในประเทศแทบไม่เติบโต แต่การขยายตัวของธุรกิจ E-Commerce เป็นโอกาสของธุรกิจของ NCAP เพราะรถจักรยานยนต์เป็นพาหนะที่ได้รับความนิยมสูงในการขนส่ง นอกจากนี้ การมีผู้ถือหุ้นใหญ่คือ COM7 และ SYNEX เกือบทั้งหมดด้านการเงินและเทคโนโลยี เราคาดกำไรปี 2020-2021 +28% Y-Y และ +35% Y-Y ตามลำดับ จากการเพิ่มขึ้นของจำนวนสัญญาใหม่และรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย และต้นทุนทางการเงินที่ลดลง ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 2.70 บาท อิง GGM (Ke 6.75%, g 3%)

เป็นผู้ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่

NCAP ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่ยี่ห้อต่าง ๆ เช่น Yamaha, Honda, Vespa, Kawasaki, Suzuki เป็นต้น ลูกค้าหลักคือผู้เช่าซื้อรายย่อยทั่วไป มีสัดส่วนประมาณ 99% ของมูลค่าลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อรวม อีก 1% เป็นลูกค้าองค์กร (B2B) และผู้ประกอบการรถเช่า นอกจากนี้ มีบริการให้สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์มือสอง เฉพาะรถที่เคยเป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัทเท่านั้น (สัดส่วนรายได้เพียง 0.05% ของสัญญาเช่าซื้อรวม) และบริการสินเชื่อ Refinance เฉพาะลูกค้าของบริษัทที่มีประวัติการผ่อนชำระดี และมีบริการอื่นที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจ วงเงินสินเชื่อที่อนุมัติขึ้นอยู่กับราคาขายปลีกของยี่ห้อและรุ่นรถในท้องตลาด โดยมีระยะเวลาให้สินเชื่อเช่าซื้อ 12-48 เดือน มีส่วนแบ่งตลาดที่แข็งแกร่งในภาคใต้

ณ สิ้น 2Q20 NCAP มีสาขาทั้งสิ้น 24 สาขากระจายในทุกภูมิภาค โดยมีสาขาในภาคใต้มากที่สุดคือ 7 สาขา ถือว่าค่อนข้างแข็งแกร่งในภาคใต้ ลูกหนี้สินเชื่อส่วนใหญ่ราว 30% ของสินเชื่อเช่าซื้อทั้งหมดจึงมาจากภาคใต้ และมี Dealer ที่เป็นพันธมิตรในพื้นที่ต่าง ๆ อีกกว่า 600 รายทั่วประเทศ บริษัทมีแผนขยายสาขาในปี 2020 จำนวน 1 แห่งและปี 2021 อีก 2 แห่งไปในพื้นที่ที่มีศักยภาพ

การแข่งขันสูงแต่อุตสาหกรรมยังมีโอกาสเติบโต

ยอดขายรถจักรยานยนต์ในประเทศไทยค่อนข้างนิ่งที่ 1.7-1.9 ล้านคันต่อปีในช่วง 6 ปีที่ผ่านมา ตามภาวะเศรษฐกิจ ราคาสินค้าเกษตร และปริมาณหนี้ครัวเรือน ในขณะที่ผู้ประกอบการในธุรกิจเช่าซื้อรถจักรยานยนต์มีจำนวนมาก การแข่งขันจึงรุนแรง แต่ NCAP มีความชำนาญในพื้นที่ภาคใต้เป็นอย่างดี เชื่อว่าจะรักษาฐานตลาดเดิมได้และค่อยๆขยายสู่ภูมิภาคอื่น แม้การแข่งขันรุนแรงแต่ธุรกิจให้สินเชื่อเช่าซื้อจักรยานยนต์มีโอกาสโตไปพร้อมกับธุรกิจ E-Commerce เพราะรถจักรยานยนต์เป็นพาหนะที่ได้รับความนิยมสูงในธุรกิจขนส่งสินค้าและอาหาร

คาดกำไรปี 2020-21 โต 28% และ 35% ตามลำดับจากจำนวนสัญญาใหม่ที่เพิ่ม

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2017-2019) รายได้ดอกเบี้ยรับจากสัญญาเช่าซื้อของบริษัทเติบโตเฉลี่ย 50.4% CAGR ตามการเพิ่มขึ้นของจำนวนสัญญา แต่อัตราดอกเบี้ยรับและส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยลดลงต่อเนื่องจากการทำโปรโมชั่นเพื่อเร่งขยายฐานลูกค้าและพอร์ตสินเชื่อ ทำให้กำไรโตเฉลี่ย 23% CAGR สำหรับปี 2020-21 เราคาดกำไรสุทธิ +28% Y-Y และ +35% Y-Y ตามลำดับ จากการเพิ่มขึ้นของจำนวนสัญญาใหม่ การเพิ่มขึ้นของรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย และต้นทุนทางการเงินที่ลดลงหลังเข้าตลาดฯ

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 2.70 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 2.70 บาท อิงวิธี GGM (Ke 6.75%, g 3%) และ 2021 Prospective EPS 0.24 บาท ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied PE 11 เท่า ใกล้เคียงกับ PE ของ TK และ S11 และคิดเป็น Implied PBV 1.6 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มไฟแนนซ์เล็กน้อยที่ 1.8 เท่า

**ประเด็นการลงทุน**

**ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่**

บริษัท เน็กซ์ แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (NCAP) ก่อตั้งในปี 2004 โดย Mitsui & Co., Ltd ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่มของมิตซูบิชิ ประเทศญี่ปุ่น โดยก่อตั้งภายใต้ชื่อบริษัท บัฟ (ประเทศไทย) จำกัด เพื่อประกอบธุรกิจให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์สำหรับรถจักรยานยนต์ยี่ห้อ Yamaha เพียงยี่ห้อเดียว (Captive finance) ต่อมาในปี 2014 บริษัทขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจสู่การบริการให้สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ยี่ห้ออื่นเพิ่มเติม ได้แก่ Honda, Vespa, Kawasaki, Suzuki เป็นต้น

ต่อมาในเดือน มี.ค. 2019 กลุ่มมิตซูบิชิ ประเทศญี่ปุ่น ได้ขายหุ้นออกทั้งหมด และมีกลุ่มผู้ถือหุ้นใหม่เข้าถือหุ้นของบริษัทคือ COM7 และ SYNEX ถือหุ้นร้อยละ 40% และได้เปลี่ยนชื่อบริษัทจากบริษัท บัฟ (ประเทศไทย) จำกัด เป็นบริษัท เน็กซ์ แคปปิตอล จำกัดเมื่อเดือน ก.ค. 2019

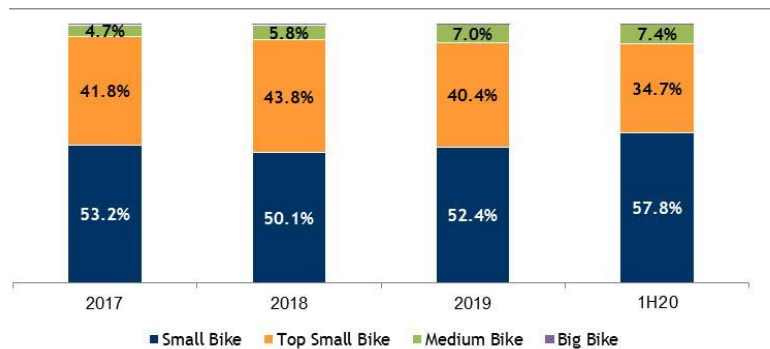
ปัจจุบัน NCAP ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่ยี่ห้อต่างๆ เช่น Yamaha, Honda, Vespa, Kawasaki, Suzuki เป็นต้น บริษัทมีบริการให้สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์มือสอง เฉพาะรถที่เคยเป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัทเท่านั้น (มีสัดส่วนรายได้เพียง 0.05% ของสัญญาเช่าซื้อรวม เพราะมุ่งเน้นรถจักรยานยนต์ใหม่เป็นหลัก) ลูกค้าหลักของ NCAP เป็นผู้เช่าซื้อรายย่อยทั่วไป มีสัดส่วนประมาณ 99% ของมูลค่าลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อ อีก 1% เป็นลูกค้าองค์กร (B2B) และผู้ประกอบการรถเช่า นอกจากนี้ NCAP ยังมีบริการสินเชื่อ Refinance เฉพาะลูกค้าของบริษัทที่มีประวัติการผ่อนชำระดีและเหลือระยะเวลาการผ่อนชำระไม่เกิน 3 งวดสุดท้าย นอกจากนี้ NCAP มีบริการอื่นที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจ เช่น บริการจดทะเบียนรถจักรยานยนต์กับกรมขนส่งทางบก บริการประสานงานกับบริษัทประกันภัย บริการโอนกรรมสิทธิ์ เป็นต้น

ระยะเวลาในการให้สินเชื่อเช่าซื้อรถใหม่ของทุกรุ่นทุกยี่ห้ออยู่ในช่วงตั้งแต่ 12 ถึง 48 เดือน สัดส่วนการให้สินเชื่อเช่าซื้อแบ่งตามขนาดของเครื่องยนต์และยี่ห้อรถ ทั้งนี้ บริษัทแบ่งกลุ่มรถในการพิจารณาสินเชื่อตามขนาดของเครื่องยนต์ ดังนี้

ประเภท	ขนาดเครื่องยนต์	วงเงิน (ตามราคารถ)	อัตราดอกเบี้ย
Small bike	110 – 149 CC	30,000 – 60,000	1.59% – 1.99%
Top small bike	150 – 249 CC	80,000 – 100,000	
Medium bike	250 – 699 CC	100,000 – 200,000	0.50% – 0.75%
Big bike	700 CC ขึ้นไป	200,000 – 1,500,000	

ที่มา: Company filing

**สัดส่วนรายได้แบ่งตามประเภทรถ**



ที่มา: Company presentation as of October 2020

## แข็งแกร่งในภาคใต้

ปัจจุบัน NCAP มีสาขาทั้งสิ้น 24 สาขากระจายในทุกภูมิภาค โดยมีจำนวนสาขาในภาคใต้มากที่สุดคือ 7 สาขา (สุราษฎร์ธานี กระบี่ ภูเก็ต ตรัง สงขลา และนครศรีธรรมราช 2 แห่ง) ถือว่าค่อนข้างแข็งแกร่งในภาคใต้ ลูกหนี้สินเชื่อของบริษัทส่วนใหญ่ราว 30% ของสินเชื่อเช่าซื้อทั้งหมดจึงมาจากภาคใต้ จำนวนสาขารองลงมาเป็นภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือภาคละ 4 สาขา นอกจากนี้ บริษัทยังมี Dealer ที่เป็นพันธมิตรในพื้นที่ต่างๆ อีกกว่า 600 รายทั่วประเทศ ณ สิ้นปี 2019 ทั้งนี้ บริษัทมีความสัมพันธ์อันดีกับ Dealer จำหน่ายรถจักรยานยนต์ทุกยี่ห้อ เพราะ Dealer มีส่วนสำคัญในการพิจารณาเงื่อนไขสินเชื่อของผู้ให้บริการแต่ละรายแล้วนำเสนอต่อลูกค้า (และได้รับค่านายหน้าจากผู้ให้บริการสินเชื่อเป็นการตอบแทน) แต่เนื่องจากบริษัทเริ่มต้นทำธุรกิจจากการให้สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ยี่ห้อ Yamaha (Captive finance) จึงมีความสัมพันธ์ที่ติดกับตัวแทนจำหน่ายรถจักรยานยนต์ Yamaha ในประเทศไทยเป็นพิเศษ ลูกหนี้สินเชื่อของบริษัทที่เป็นยี่ห้อ Yamaha จึงมีสัดส่วนราว 50-59% ในช่วงปี 2017-2018 ก่อนจะลดลงเป็น 44% ใน 2Q20 โดยมีสัดส่วนยี่ห้อ Honda เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วตามการผลิตของค่ายรถและตามความนิยมของตลาด

## มีกลุ่มผู้ถือหุ้นที่แข็งแกร่ง สนับสนุนบริษัททั้งด้านการเงินและเทคโนโลยี

NCAP มี COM7 และ SYNEX เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่รายละเอียด 40% และจะลดลงเหลือ 26.7% หลัง IPO ผู้ถือหุ้นทั้งสองรายมีผลประกอบการที่เติบโตอย่างต่อเนื่องและมีฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง ณ สิ้น 2Q20 COM7 มีเงินสดในมือ 1.2 พันล้านบาท มี Net Interest-bearing Debt to Equity (Net IBD/E) 0.48 เท่า ขณะที่ SYNEX มีเงินสดในมือ 308 ล้านบาท มี Net IBD/E 0.73 เท่า NCAP มีการกู้เงินระยะสั้นจากกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ในงวดปี 2019 จำนวน 100 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ย 4.1% ต่อปี ใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยที่ได้จากสถาบันการเงิน และได้ชำระคืนเงินกู้ไปแล้วเมื่อเดือน ก.พ. 2020 และได้ขอร้องเงินสินเชื่อเพิ่มเติมจากกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ 1 พันล้านบาท ซึ่งเรคาดคิดว่าอาจยังไม่มีผลจำเป็นต้องใช้เงินดังกล่าวในระยะ 1-2 ปีนี้หลังจากบริษัทได้รับเงินจากการเพิ่มทุน IPO ในครั้งนี้ นอกจากนี้ การมีผู้ถือหุ้นใหญ่อยู่ในธุรกิจ IT ทำให้ NCAP ได้ประโยชน์จากการนำระบบเทคโนโลยี หรือ Business Intelligence มาใช้ในการวิเคราะห์สินเชื่อและประเมินแนวโน้มธุรกิจ พัฒนาระบบ Mobile Application เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการอนุมัติสินเชื่อ รวมถึงในอนาคตอาจขยายบริการสินเชื่อเช่าซื้ออุปกรณ์เทคโนโลยีให้แก่ลูกค้าได้อีกด้วย

## อุตสาหกรรมมีการแข่งขันสูง แต่มีโอกาสในการเติบโต

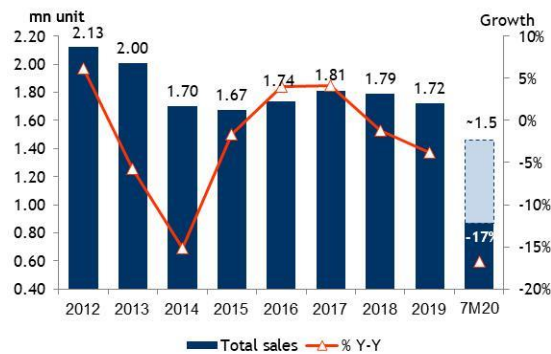
ตลาดรถจักรยานยนต์ในประเทศไทยค่อนข้างนิ่งมาหลายปีตามภาวะเศรษฐกิจ ปริมาณหนึ่งครึ่งเรือน ราคาพีชผลทางการเกษตร รวมถึงนโยบายภาครัฐในบางปีในการช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อย เนื่องจากกำลังซื้อของผู้บริโภคกลุ่มนี้มีความสำคัญต่อธุรกิจเช่าซื้อรถจักรยานยนต์อย่างมาก ทั้งนี้ ยอดขายรถจักรยานยนต์ในประเทศค่อนข้างทรงตัวในช่วง 1.7-1.9 ล้านคันต่อปีตั้งแต่ปี 2014 ถึงปี 2019 สำหรับปี 2020 ที่ภาวะเศรษฐกิจถูกกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ผู้ผลิตค่ายรถรายใหญ่คาดการณ์ว่ายอดขายรถจักรยานยนต์ในประเทศจะลดลงเหลือประมาณ 1.5 ล้านคัน -12% Y-Y ทั้งนี้ ยอดขายในงวด 7M20 มีจำนวน 8.69 แสนคัน -16.7% Y-Y เรคาดว่ายอดขายรถจักรยานยนต์ในปี 2021 จะค่อยๆฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปเป็น 1.6-1.7 ล้านคัน

รถจักรยานยนต์ที่จดทะเบียนในกรุงเทพฯ มีสัดส่วนสูงกว่าภูมิภาคอื่นคือประมาณ 30-33% จึงเป็นพื้นที่ที่มีการแข่งขันของธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อสูง รองลงมาเป็นภาคเหนือและภาคใต้ ตามลำดับ สำหรับ NCAP มีความชำนาญในพื้นที่ภาคใต้เป็นอย่างดี เชื่อว่าจะรักษาฐานตลาดเดิมได้ และเตรียมขยายสู่ภูมิภาคอื่นโดยตั้งเป้าหมายสาขา 1 แห่งในปี 2020 และ 2 แห่งในปี 2021 รวมถึงเพิ่มพันธมิตรกับร้านค้าและ Dealer ในจังหวัดต่างๆ อีกหลายร้อยราย

ผู้ประกอบการในธุรกิจเช่าซื้อรถจักรยานยนต์มีจำนวนมากทั้งที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และเป็นผู้ให้บริการสินเชื่อแข่งขันกันสูง การแข่งขันจึงค่อนข้างรุนแรง เราเชื่อว่าการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเช่าซื้อเป็นไปได้ยาก ผู้ประกอบการแต่ละรายต้องสร้างกลยุทธ์ที่แตกต่าง เน้นคุณภาพของบริการ ความรวดเร็วในการอนุมัติสินเชื่อ สร้างความพึงพอใจให้กับลูกค้า ควบคู่ไปกับการรักษาคุณภาพของสินเชื่อ แต่ถึงสภาพการแข่งขันจะรุนแรง แต่อุตสาหกรรมก็มีศักยภาพในการเติบโตเนื่องจากปัจจุบันรถจักรยานยนต์เป็นพาหนะที่ได้รับความนิยม

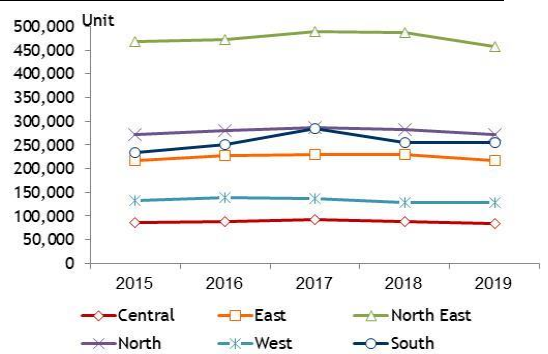
ความนิยมสูงในธุรกิจขนส่งพัสดุหรืออาหาร หรือสินค้าออนไลน์ต่างๆ ธุรกิจบริการสินเชื่อเช่าซื้อจักรยานยนต์สามารถเติบโตไปพร้อมกับธุรกิจ E-Commerce ได้

**ยอดขายจักรยานยนต์ในประเทศไทย**



ที่มา: Thailand Motorcycle Hire Purchase Association

**ปริมาณรถจักรยานยนต์จดทะเบียนรายภูมิภาค**

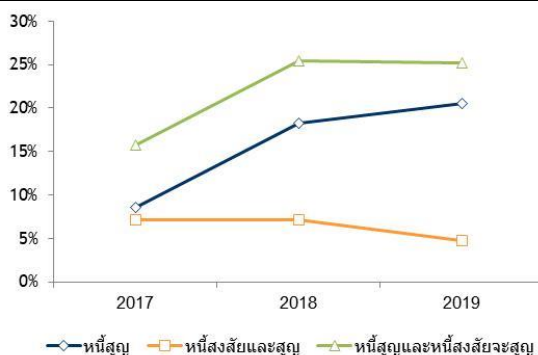


ที่มา: กรมการขนส่งทางบก

**คุณภาพลูกหนี้อยู่ในเกณฑ์ดี**

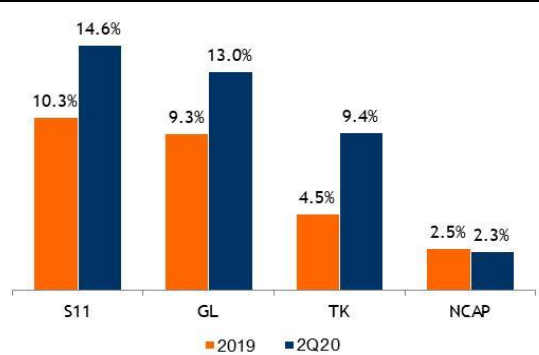
หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (ค่างำหนดชำระเกิน 3 เดือน) หรือ NPL ในช่วงปี 2018-2019 เติบโตขึ้นจาก 29 ล้านบาทในปี 2017 เป็น 53 ล้านบาทและ 97 ล้านบาทจากการเร่งสร้างการเติบโตของพอร์ตสินเชื่อ แต่เมื่อเทียบกับลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อสุทธิทั้งหมด คิดเป็น NPL ratio 1.2%, 1.6% และ 2.5% ตามลำดับ และในงวด 1H20 อยู่ที่ 2.3% ต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มไฟแนนซ์ที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกัน สำหรับหนี้สูญในช่วงปี 2018-2019 เติบโตขึ้นเช่นกันจากการเร่งปล่อยสินเชื่อ ทั้งนี้ NCAP ได้นำระบบ IT เข้ามาช่วยวิเคราะห์คุณภาพลูกหนี้ จัดการควบคุมคุณภาพหนี้ในแต่ละชั้นหนี้ ปรับปรุงนโยบายสินเชื่อและแนวทางการติดตามหนี้เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการเกิดหนี้สูญให้ดีขึ้นตั้งแต่ปีก่อน จะเห็นผลในปี 2020 เป็นต้นไป

**หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญเป็น % ของรายได้รวม**



ที่มา: Company filing

**NPL Ratio เทียบกับกลุ่ม**



ที่มา: SET, Company filing

**ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา รายได้รวมและกำไรเติบโตเฉลี่ย 50% และ 23% CAGR ตามลำดับ**

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2017-2019) รายได้ดอกเบี้ยรับจากสัญญาเช่าซื้อของบริษัทเติบโตเฉลี่ย 50.4% CAGR จาก 390 ล้านบาทในปี 2017 เป็น 712 ล้านบาทในปี 2018 และเป็น 882 ล้านบาทในปี 2019 ตามการเพิ่มขึ้นของจำนวนสัญญาและการขยายตัวของพอร์ตสินเชื่อจาก 2.36 พันล้านบาทในปี 2017 เป็น 3.84 พันล้านบาทในปี 2019 แต่อัตราดอกเบี้ยรับลดลงต่อเนื่องจาก 27.3% ในปี 2017 เป็น 24.9% ในปี 2018 และ 24.5% ในปี 2019 เพราะบริษัทต้องการขยายฐานลูกค้าและพอร์ตสินเชื่อ จึงทำการส่งเสริมการขายร่วมกับพันธมิตร เช่น ลดดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นยอดขาย ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น ทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยลดลงจาก 24.0% เป็น 20.7% และ 19.9% ในปี 2017-2019 ตามลำดับ และผลจากการขยายพอร์ตสินเชื่ออย่างรวดเร็ว ทำให้หนี้สูญเพิ่มสูงขึ้นจาก 8.5% ของรายได้รวมในปี 2017 เป็น 18.3% และ 20.5% ในปี 2018-2019 รวมทั้งค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (ผลตอบแทน

พนักงาน ค่าติดตามและทวงถามหนี้ เป็นต้น) เพิ่มขึ้น กำไรสุทธิในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาจึงขยายตัวเฉลี่ย 22.7% CAGR นับว่าเติบโตสูงแต่เติบโตในอัตราต่ำกว่าการเติบโตของรายได้ อย่างไรก็ตาม ในปี 2019 NCAP ได้ปรับกระบวนการและระบบติดตามทวงถามหนี้ และควบคุมคุณภาพหนี้ในแต่ละชั้นให้ดีขึ้น จึงสามารถเรียกเก็บหนี้สูญรับคืนได้เพิ่มขึ้น ทำให้กำไรสุทธิปี 2019 เพิ่มขึ้น 40.4% Y-Y และ Net profit margin เพิ่มขึ้นเป็น 12.2% จาก 10.9% ในปี 2019

**คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2020-2021 +28% Y-Y และ +35% Y-Y ตามการเพิ่มขึ้นของจำนวนสัญญาใหม่**

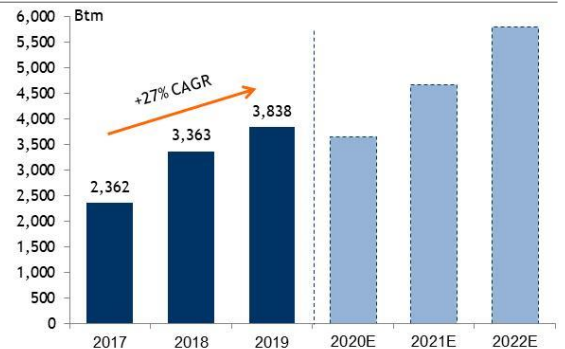
เศรษฐกิจในประเทศไทยปี 2020 ที่ชะลอตัวจากผลของการแพร่ระบาดของ COVID-19 และบริษัทมีมาตรการช่วยเหลือลูกค้าที่ได้รับผลกระทบ ทำให้เราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยรับจะยังคงลดลงเป็น 23.8% ส่งผลให้รายได้ดอกเบี้ยรับจากสัญญาเช่าซื้อทำได้เพียงทรงตัวจากปีก่อนที่ระดับ 890 ล้านบาท แต่อัตราดอกเบี้ยจ่ายที่มีแนวโน้มลดลง ทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยคาดว่าจะลดลงเพียงเล็กน้อยเป็น 19.6% จาก 19.9% ในปี 2019 ส่วนการตั้งสำรองมีแนวโน้มสูงขึ้นมากจากปีก่อนทั้งจากสถานการณ์เศรษฐกิจที่ย่ำแย่และผลของ TFRS9 ทำให้เราคาดว่า Credit cost จะเพิ่มขึ้น 3.9% จากปีก่อนเป็น 11.2% อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 27.9% Y-Y มาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย (รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ ค่าปรับจากการผิดนัดชำระ และหนี้สูญรับคืน) ทั้งนี้ กำไรงวด 1H20 คิดเป็น 44% ของประมาณการทั้งปี

แนวโน้มกำไรในปี 2021 คาดว่าจะเติบโตเร่งตัวขึ้น 34.5% Y-Y จากภาวะเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัว การเพิ่มขึ้นของจำนวนสาขาและจำนวน Dealer ที่เป็นพันธมิตร การได้เงินทุนจาก IPO ตลอดจนการนำระบบ IT มาปรับใช้กับการทำงานทุกส่วน โดยคาดว่าจำนวนสัญญาใหม่จะเพิ่มขึ้น 8.1% Y-Y อัตราดอกเบี้ยรับขยับขึ้นมาใกล้เคียงกับช่วงก่อน COVID-19 คือ 24.5% ทำให้รายได้รวมเพิ่มขึ้น 14.6% Y-Y จากการเพิ่มขึ้นของรายได้ดอกเบี้ยและรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยในอัตราที่ใกล้เคียงกัน ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยคาดเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 20.2% จากต้นทุนทางการเงินที่มีแนวโน้มลดลงหลังเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้กำไรสุทธิปี 2021 เป็น 161 ล้านบาท +34.5% Y-Y

**จำนวนและมูลค่าสัญญาใหม่**

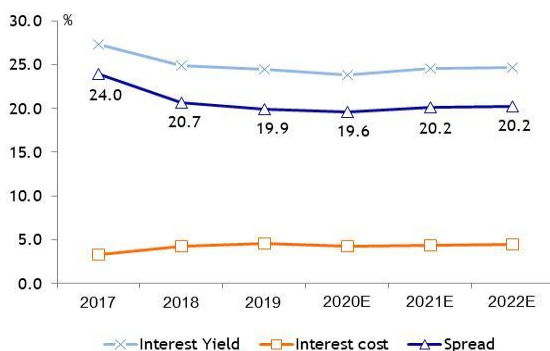


**การขายตัวของพอร์ตเช่าซื้อ**

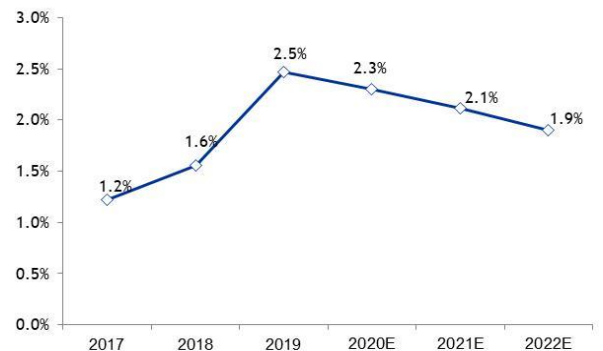


ที่มา: Company filing, Finansia Research

**Interest Yield, Interest Cost, Spread**

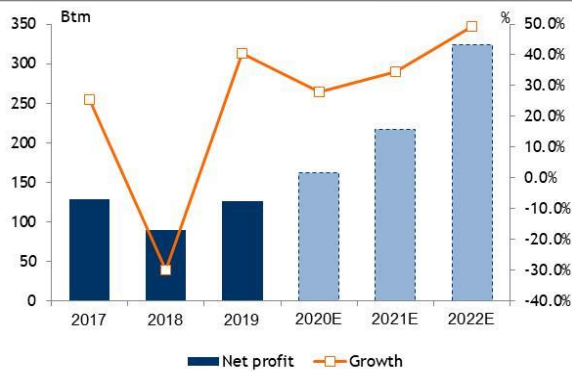


**อัตราส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs)**

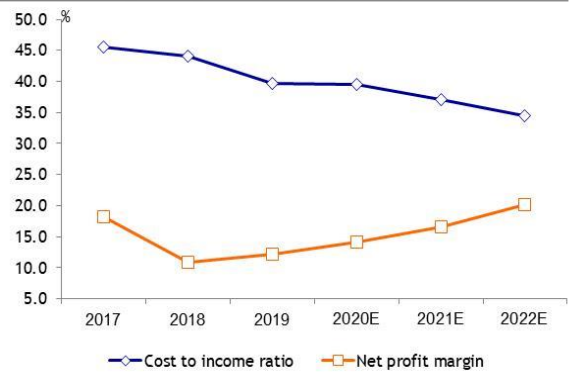


ที่มา: Company filing, Finansia Research

**กำไรสุทธิและอัตราการเติบโต**



**Cost to income ratio & Net profit margin**

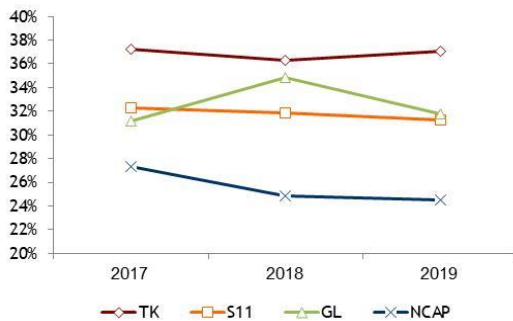


ที่มา: Company filing, Finansia Research

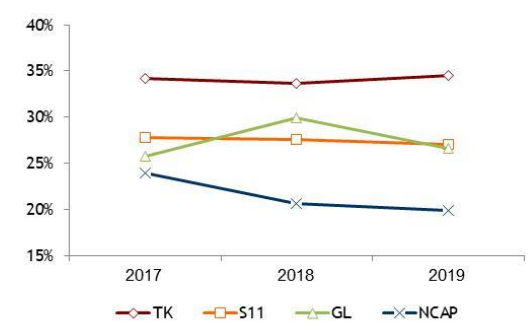
**ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 2.70 บาท**

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 2.70 บาท อิงวิธี GGM (Ke 6.75%, g 3%) และ 2021 Prospective EPS 0.24 บาท ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied PE 11 เท่า ใกล้เคียงกับ PE ของ TK และ S11 และคิดเป็น Implied PBV 1.6 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มไฟแนนซ์เล็กน้อยที่ 1.8 เท่า เราคิดว่า Valuations ดังกล่าวเหมาะสมเพราะ หากเปรียบเทียบความสามารถในการทำกำไรของ NCAP กับผู้ประกอบการสินเชื่อเช่าซื้อที่มีธุรกิจใกล้เคียงกันใน ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้แก่ TK, S11 และ GL พบว่าอัตราดอกเบี้ยรับและส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของ NCAP น้อยกว่า กลุ่ม ขณะที่อัตรากำไรสุทธิและผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นใกล้เคียงค่าเฉลี่ย

**อัตราดอกเบี้ยรับ**

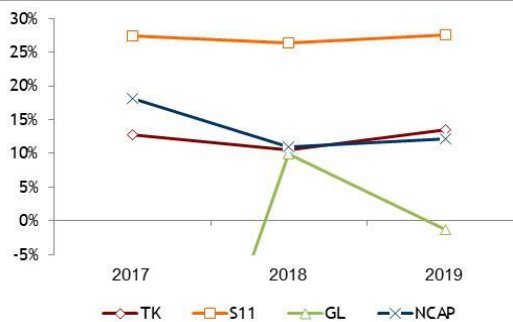


**ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย**

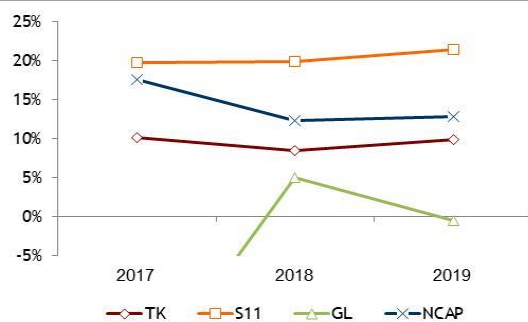


ที่มา: SET, Company filing

**Net profit margin**



**ROE**



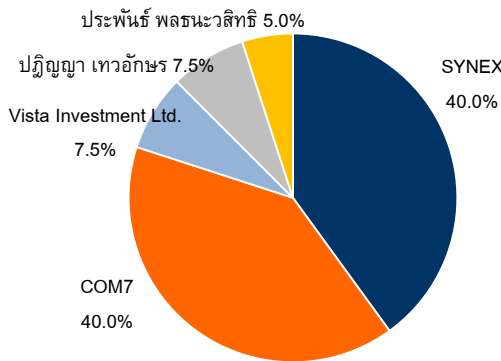
ที่มา: SET, Company filing

**โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล**

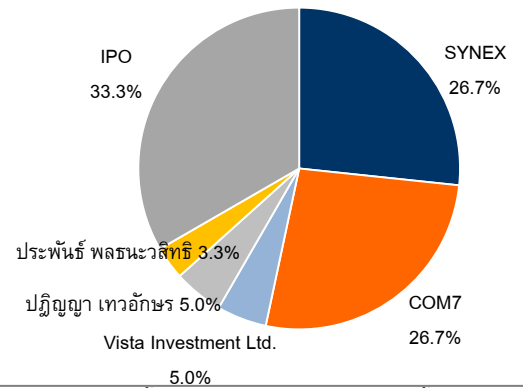
NCAP มีทุนจดทะเบียน 450 ล้านบาทเรียกชำระแล้ว 300 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 600 ล้านหุ้น (พาร์ 0.50 บาท) ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ประชาชนทั่วไปในครั้งนี้จำนวน 300 ล้านหุ้น ซึ่งคิดเป็น 33.3% ของทุนชำระแล้วหลังเพิ่มทุน บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่าเท่ากับ 450 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 900 ล้านหุ้น (พาร์ 0.50 บาท)

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้ 1) ขยายธุรกิจสินค้าเชื้อเชื้อและเป็นเงินทุนหมุนเวียน 2) ชำระคืนหนี้เงินกู้ยืมสถาบันการเงิน 3) ลงทุนขยายอาคารสำนักงานและระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ

**ก่อน IPO (ทุนชำระแล้ว 300 ล้านบาท 600 ล้านหุ้น)**



**หลัง IPO (ทุนชำระแล้ว 450 ล้านบาท 900 ล้านหุ้น)**



หมายเหตุ: Vista Investment Limited จดทะเบียนจัดตั้งที่หมู่เกาะบริติชเวอร์จิน เป็นบริษัทโฮลดิ้งของตระกูลเทวอักษร มีผู้ถือหุ้นทั้งหมด 12 ท่าน โดยนายปฏิญญา เทวอักษร ถือหุ้นในสัดส่วน 10.38% และนายพิร ชมพูศรี ถือหุ้นในสัดส่วน 3.50% ของทุนจดทะเบียนชำระแล้ว ที่มา: Company filing

**นโยบายการจ่ายเงินปันผล**

บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิของงบการเงินเฉพาะกิจการหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและเงินสำรองต่างๆตามที่กฎหมายกำหนด อย่างไรก็ตาม อาจมีการเปลี่ยนแปลงซึ่งขึ้นอยู่กับความจำเป็นและความเหมาะสมตามที่คณะกรรมการบริษัทเห็นสมควร

## ปัจจัยความเสี่ยง

### ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่รุนแรง

ผู้ประกอบการธุรกิจให้สินเชื่อเช่าซื้อจักรยานยนต์มีเป็นจำนวนมากทั้งที่เป็นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ และไม่ใช่นักการพาณิชย์ รวมถึงผู้ประกอบการท้องถิ่นที่เป็นตัวแทนจำหน่ายจักรยานยนต์ (Dealer) ผู้ประกอบการแต่ละรายต่างแข่งกันทั้งในด้านความรวดเร็วในการอนุมัติสินเชื่อและอัตราดอกเบี้ย และใช้กลยุทธ์ต่างๆ เพื่อเพิ่มส่วนแบ่งการตลาด รวมถึงการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่ๆ การแข่งขันที่รุนแรงอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

### ความเสี่ยงจากสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL)

กลุ่มลูกค้าของบริษัทเป็นกลุ่มผู้เช่าซื้อรายย่อยประเภทบุคคลธรรมดา อยู่ในอาชีพเกษตรกร ค้าขาย รับจ้าง และพนักงานโรงงาน ซึ่งส่วนใหญ่มีระดับรายได้ปานกลางถึงน้อยที่ไม่สามารถเข้าถึงบริการของธนาคารพาณิชย์ได้ หากบริษัทเร่งการเติบโตของสินเชื่อโดยที่เจ้าหน้าที่สินเชื่อของบริษัทไม่สามารถวิเคราะห์สินเชื่อและคัดกรองลูกค้าได้อย่างเหมาะสม หากผู้เช่าซื้อไม่สามารถชำระค่างวดได้ตามกำหนด จะส่งผลให้บริษัทต้องหยุดรับรู้รายได้ดอกเบี้ยสัดส่วนของลูกค้าที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เพิ่มขึ้น บริษัทอาจสูญเสียเงินต้นบางส่วนหรือทั้งหมดกรณีที่ไม่สามารถยึดหลักประกันคืนจากลูกค้าได้

### ความเสี่ยงจากการไม่สามารถติดตามยึดหลักประกันได้

หลักประกันของสินเชื่อเช่าซื้อของบริษัทคือรถจักรยานยนต์ ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่เคลื่อนย้ายได้สะดวก บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการไม่สามารถติดตามยึดหลักประกันได้ในกรณีที่ลูกหนี้ผิดนัดชำระหนี้ อาจทำให้บริษัทสูญเสียเงินต้นและดอกเบี้ยที่ลูกหนี้ค้างชำระ และอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท บริษัทจึงต้องกำหนดขั้นตอนการติดตามหนี้อย่างเป็นระบบ และกำหนดเงื่อนไขให้ลูกค้าต้องมีที่อยู่อยู่ในระยะไม่เกิน 70 กิโลเมตรจากสาขาของบริษัท หรือไม่เกิน 50 กิโลเมตรจากเขตพื้นที่ที่พนักงานของบริษัทรับผิดชอบ

### ความเสี่ยงจากการจำหน่ายทรัพย์สินราคาขาย

กรณีที่ลูกค้าผิดนัดชำระหนี้จนเป็นเหตุให้บริษัทยึดรถจักรยานยนต์ที่เป็นหลักประกันเพื่อขายทอดตลาด บริษัทอาจมีความเสี่ยงที่อาจขายทรัพย์สินดังกล่าวได้ไม่คุ้มกับมูลค่าหนี้ที่เหลืออยู่ ซึ่งอาจกระทบผลประโยชน์ของบริษัท

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงตัวแทนจำหน่าย (Dealer)

ในการจำหน่ายรถจักรยานยนต์ ผู้ผลิตรถจักรยานยนต์จะจำหน่ายสินค้าผ่านตัวแทนจำหน่าย (Dealer) เท่านั้น Dealer จึงมีบทบาทสำคัญในการพิจารณาเงื่อนไขสินเชื่อของผู้ให้บริการสินเชื่อแต่ละรายแล้วนำเสนอให้ลูกค้าที่มาซื้อรถจักรยานยนต์ ซึ่ง Dealer จะได้รับค่านายหน้าจากผู้ให้บริการสินเชื่อเป็นค่าตอบแทน บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิง Dealer ในการแนะนำลูกค้าให้บริษัท

### ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง

แหล่งเงินทุนของบริษัทมาจากการกู้ยืมเงินระยะสั้นจากสถาบันการเงินและจากกลุ่มผู้ถือหุ้น (COM7 และ SYNEX) เป็นหลัก คิดเป็นสัดส่วนราว 60% ของแหล่งเงินทุนรวม ณ สิ้นปี 2019 ในขณะที่สัญญาเช่าซื้อของบริษัทมีระยะเวลาเฉลี่ย 36 เดือน บริษัทจำเป็นต้องหาแหล่งเงินทุนเพื่อมาชำระหนี้ให้ทันเวลา นอกจากนี้ สัญญาเช่าซื้อของบริษัทยังคิดอัตราดอกเบี้ยแบบคงที่ ในขณะที่เงินกู้ยืมของบริษัทมีทั้งแบบคิดอัตราดอกเบี้ยคงที่และลอยตัว หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดมีการปรับตัวสูงขึ้น ภาระต้นทุนทางการเงินของบริษัทจะสูงขึ้นทันที จะส่งผลกระทบต่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยรับสุทธิและส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท



Income Statement						Key Ratios					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
Interest income	712	882	891	1,020	1,288	<b>Growth (%)</b>					
Others	112	151	249	286	322	Gross loans	42.4	14.1	-5.0	28.0	24.0
Total revenue	824	1,034	1,140	1,306	1,610	Total assets	44.0	14.3	1.6	17.5	22.7
Interest expense	91	123	114	126	158	Operating income	35.5	25.4	10.3	14.6	23.3
SG&A	324	362	405	437	501	Operating expenses	39.6	17.0	7.2	8.3	17.2
Operating income	824	1,034	1,140	1,306	1,610	Provision expenses	96.5	31.7	8.0	12.8	15.8
Operating expenses	414	485	519	563	659	Pre-Provision profit	38.0	33.7	12.9	18.8	26.3
Pre-Provision profit	384	513	580	689	870	Net profit	-30.1	40.4	27.9	34.5	49.1
Provision expenses	294	387	418	472	546	<b>Profitability (%)</b>					
Profit after provisions	90	126	162	217	324	Operating cost / income	44.1	39.7	39.5	37.0	34.5
Pre-tax profit	116	162	202	272	405	Yield earning assets	24.9	24.5	23.8	24.6	24.7
Tax expense	26	35	40	54	81	Cost of funds	4.23	4.57	4.20	4.40	4.42
Net Profit	90	126	161	217	324	Loan spread	20.7	19.9	19.6	20.2	20.2
						Net interest margin	21.7	21.1	20.7	21.5	21.6
						Net profit margin	10.9	12.2	14.2	16.6	20.1
						Oper income/Total Assets	23.1	25.4	27.3	26.4	26.3
						Oper expenses/Total Assets	11.6	11.9	12.4	11.4	10.8
						ROA	3.0	3.3	3.9	4.8	6.0
						ROE	12.3	12.8	13.5	15.4	20.6
						<b>Asset quality (%)</b>					
						NPLs / Total loans	1.6	2.5	2.5	2.1	1.8
						NPLs / Total assets	1.3	2.2	2.2	2.0	1.7
						Provision expenses / Loans	7.3	7.2	11.2	11.4	10.5
						<b>Capitalization (%)</b>					
						D/E	2.9	2.9	2.1	2.3	2.6
						Net D/E ratio	2.8	2.9	1.8	2.3	2.6
						<b>Per share data (Bt)</b>					
						Shares in issue (mn)	600	600	900	900	900
						Report EPS	0.15	0.21	0.18	0.24	0.36
						Pre-Provision EPS	0.64	0.86	0.64	0.77	0.97
						BVPS (Bt)	1.54	1.76	1.54	1.69	1.90
						DPS	0.00	0.00	0.07	0.10	0.14
						Payout ratio (%)	0.0	0.0	40.0	40.0	40.0
						Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
						<b>Valuations (x)*</b>					
						P/E	14.7	10.5	12.3	9.1	6.1
						Norm P/E	14.7	10.5	12.3	9.1	6.1
						P/BV	1.4	1.3	1.4	1.3	1.2
						Dividend yield (%)	0.0	0.0	3.3	4.4	6.5

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 อนุสาวรีย์ 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.ระกวมอราญ 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