

SAK (SAK TB)

บมจ. ศักดิ์สยามลิซซิ่ง

Current	Previous	IPO	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
--	--	3.70	4.50	+ 21.6%	N/A	N/R

IPO details

ผู้ออกหลักทรัพย์	SAK
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	546 ล้านหุ้น
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	1.00
ระยะเวลาจองซื้อ	26-27, 30 พ.ย. 2020
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	8 ธ.ค. 2020
ที่ปรึกษาทางการเงิน	TNS
ผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย	TNS
Sector	SET/Finance

Consolidated earnings

(Bt mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Total revenues	1,605	1,604	1,787	2,103
Growth (%)	27.7	0.0	11.4	17.7
PPOP	623	617	706	834
Growth (%)	39.5	1.0	14.4	18.0
Net profit	346	506	595	741
EPS (Bt)	0.23	0.24	0.28	0.35
Growth (%)	30.3	4.9	17.6	24.7
PE (x)	16.1	15.3	13.0	10.5
DPS (Bt)	0.22	0.10	0.11	0.14
Yield (%)	6.0	2.6	3.1	3.8
BVPS (Bt)	1.79	2.48	2.53	2.77
PBV (x)	2.1	1.5	1.5	1.3
ROE (%)	19.4	13.0	11.5	13.4
No. of share (mn)	1,550	2,096	2,096	2,096
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ศักดิ์สยามลิซซิ่ง 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

เป็นผู้ให้บริการสินเชื่อทะเบียนรถที่เชี่ยวชาญการติดตามจัดเก็บหนี้

SAK ให้บริการสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับที่มีทะเบียนรถเป็นประกันสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับที่ไม่ใช่สินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน ณ สิ้นงวด 1H20 มีพอร์ตสินเชื่อ 6.1 พันล้านบาท มีสาขา 519 แห่งในภาคเหนือ ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ภาคกลาง และภาคตะวันตก บริษัทมีจุดเด่นในด้านการติดตามจัดเก็บหนี้ คุณภาพหนี้จึงอยู่เกณฑ์ดี **NPL ratio** ต่ำ ไม่เป็นภาระต่อการตั้งสำรองหนี้สูญ การเพิ่มทุน IPO ครั้งนี้จะเพิ่มศักยภาพในการขยายพอร์ตสินเชื่อ ลดต้นทุนทางการเงิน และเพิ่มแหล่งเงินทุนในอนาคต เราคาดการณ์รายได้และกำไรปี 2020 ไม่ได้เพราะถูกกระทบจากการปรับลดเพดานของสินเชื่อบางประเภท แต่กำไรจะเพิ่มขึ้นในปี 2021-2022 +18% Y-Y และ +25% Y-Y ตามลำดับ ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 4.50 บาท อิง GGM (Ke 8.5%, g 3.75%)

ให้บริการสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน

SAK ให้บริการสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน สินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับที่ไม่ใช่สินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน และสินเชื่ออื่นแก่ลูกค้ารายย่อยทั่วไป รวมถึงสินเชื่อโนโงไฟแนนซ์ และสินเชื่อเช่าซื้อ มีขนาดพอร์ตสินเชื่อรวมทั้งสิ้น 6,067 ล้านบาท ณ สิ้น 1H20 โดย 87.6% เป็นสินเชื่อที่มีหลักประกัน มีสาขา 519 สาขา กระจายอยู่ในภาคเหนือ ภาคกลาง ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ และภาคตะวันตก

เชี่ยวชาญการติดตามเก็บหนี้ คุณภาพลูกหนี้อยู่ในเกณฑ์ดีมาโดยตลอด

บริษัทมีประสบการณ์ในธุรกิจกว่า 25 ปี เชี่ยวชาญในการติดตามจัดเก็บหนี้ เนื่องจากผู้บริหารเริ่มต้นธุรกิจจากการบริหารจัดการจัดเก็บหนี้ให้กับบริษัทที่ขายสินค้าเงินผ่อน คุณภาพลูกหนี้ของ SAK จึงอยู่ในเกณฑ์ดี มีสัดส่วนลูกหนี้ที่ยังไม่ถึงกำหนดชำระหรือค้างชำระไม่เกิน 1 เดือน สูงถึง 89% และมี NPL ratio ต่ำเพียง 0.9% ยกเว้นปี 2019 ที่เกิดภัยแล้ง NPL ratio จึงขยับขึ้นเป็น 1.4% ขณะที่ Coverage ratio สูงถึง 194% ในปี 2019

รายได้รวมและกำไรปกติ 4 ปีที่ผ่านมาโตเฉลี่ย 29.3% และ 26.2% ตามลำดับ

ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา (ปี 2016-2019) รายได้ของ SAK เติบโตเฉลี่ยต่อปี 29.3% CAGR จาก 742.7 ล้านบาทในปี 2016 เป็น 1,604.6 ล้านบาทในปี 2019 จากการเติบโตทั้งรายได้ดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียม ส่วนกำไรสุทธิเติบโตเฉลี่ย 13.4% CAGR อย่างไรก็ตาม หากตัดผลขาดทุนจากการปิดสัญญาเดิมเพื่อคงใจให้ลูกค้าเปลี่ยนเป็นสัญญาใหม่ในปี 2019 ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียว กำไรปกติเติบโตเฉลี่ย 26.2% CAGR

คาดการณ์กำไรปกติปี 2020 ทรงตัว และเร่งตัวขึ้น +18% และ +25% ในปี 2021-2022

เราคาดการณ์รายได้รวมและกำไรปกติปี 2020 จะทรงตัวใกล้เคียงปีก่อนเนื่องจากถูกกระทบจากการปรับลดเพดานอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อบางประเภทตั้งแต่ ส.ค. ที่ผ่านมา ทำให้คาดว่าอัตราดอกเบี้ยรับของ SAK จะลดลงเป็น 24.7% จาก 26.3% ในปี 2019 และน่าจะรักษาระดับนี้ได้ต่อไปในปี 2021-2022 กำไรในปี 2021-2022 คาดว่าจะเร่งตัวขึ้น +17.6% Y-Y และ +24.7% Y-Y จากการขยายสาขา การเติบโตของพอร์ตสินเชื่อ ต้นทุนทางการเงินที่มีแนวโน้มลดลงหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำรองค่าเผื่อหนี้สูญที่ชะลอลงหลังจากสำรองไว้ค่อนข้างมากแล้วในปีก่อน

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 4.50 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 4.50 บาท อิงวิธี GGM (Ke 8.5%, g 3.75%) และ 2021 Prospective EPS 0.28 บาท ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied PE 15.9 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเล็กน้อย แต่ Implied PBV 1.7 เท่า ต่ำกว่ากลุ่ม ขณะที่การเติบโตของกำไรและอัตรากำไรสุทธิสามารถเทียบเคียงกับกลุ่มได้

ประเด็นการลงทุน

เป็นหนึ่งในผู้นำสินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน

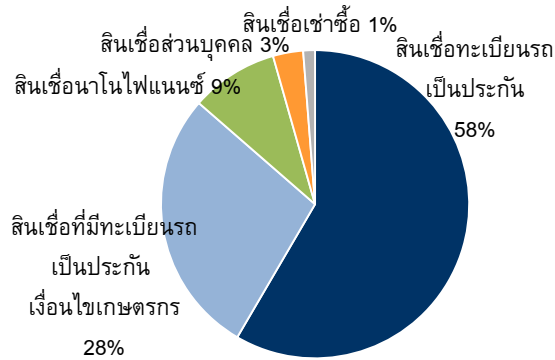
บริษัท คัทดีสยามลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (SAK) ประกอบธุรกิจให้บริการสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน สินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับที่ไม่ใช่สินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน สินเชื่อนาโนไฟแนนซ์ และสินเชื่ออื่น ได้แก่ สินเชื่อเช่าซื้อแก่ลูกค้ารายย่อยทั่วไป ธุรกิจของ SAK สามารถแบ่งออกเป็น 4 กลุ่มธุรกิจ ดังนี้

1. ธุรกิจสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน
 1. สินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน เป็นการให้สินเชื่อแก่ลูกค้ารายย่อยทั่วไปที่เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์รถ โดยใช้ใบคู่มือจดทะเบียนรถ เป็นหลักประกันในการขอสินเชื่อ
 2. สินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน เงื่อนไขเกษตรกร เป็นการให้บริการสินเชื่อแก่ลูกค้ารายย่อยทั่วไปที่เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์รถ โดยเป็นการให้บริการสินเชื่อแก่ลูกค้าที่เป็นเกษตรกร โดยให้ลูกค้าชำระค่างวด (เงินต้นและดอกเบี้ย) เมื่อครบกำหนดสัญญาซึ่งมีระยะเวลาไม่เกิน 4 เดือน หรือให้ลูกค้าชำระค่างวดที่เป็นดอกเบี้ยรายเดือนและชำระเงินต้นเมื่อครบกำหนดสัญญาซึ่งมีระยะเวลาไม่เกิน 12 เดือน สอดคล้องกับอาชีพเกษตรกร ที่จะมีรายได้เมื่อสามารถเก็บเกี่ยวผลผลิตได้โดยใช้เวลาประมาณ 3-4 เดือน
 2. ธุรกิจสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ ที่ไม่ใช่สินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน เป็นสินเชื่อเอกประสงค์สำหรับลูกค้าบุคคลธรรมดาทั่วไปที่มีรายได้สม่ำเสมอ มีเอกสารรับรองรายได้ เช่น ข้าราชการ รัฐวิสาหกิจ พนักงานบริษัท เป็นต้น โดยให้ลูกค้าชำระค่างวด (เงินต้นและดอกเบี้ย) เป็นรายเดือนไม่เกิน 36 เดือน
 3. สินเชื่อนาโนไฟแนนซ์ เป็นสินเชื่อที่ให้แก่ลูกค้าที่มีวัตถุประสงค์เพื่อนำไปใช้ในการประกอบอาชีพ เป็นลูกค้าที่ไม่มีเอกสารรับรองรายได้หรือไม่มีสินทรัพย์เป็นหลักประกัน แต่ต้องมีอาชีพเป็นหลักแหล่งแน่นอน มีหลักฐานและสถานที่ประกอบอาชีพ และมีรายได้จากการประกอบอาชีพที่ชัดเจน บริษัทกำหนดวงเงินสินเชื่อ นาโนไฟแนนซ์ไม่เกิน 1 แสนบาทต่อราย ระยะเวลาสูงสุดไม่เกิน 36 เดือน
 4. สินเชื่อเช่าซื้อ (Hire purchase) เป็นบริการแก่ลูกค้ารายย่อยทั่วไป โดยลูกค้าที่ตกลงทำสัญญาเช่าซื้อกับบริษัท จะต้องโอนกรรมสิทธิ์ให้แก่บริษัท กรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินจะถูกโอนกลับไปให้แก่ลูกค้า ต่อเมื่อลูกค้าจ่ายชำระค่างวดครบถ้วนตามสัญญา

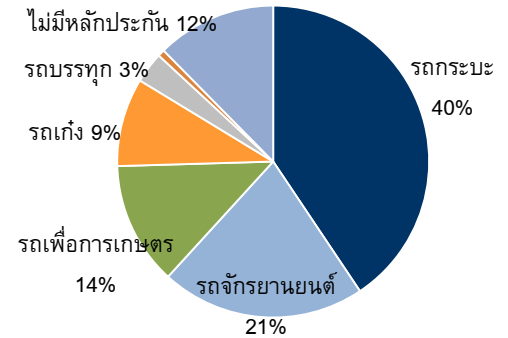
ณ สิ้น 1H20 บริษัทมีขนาดพอร์ตสินเชื่อรวมทั้งสิ้น 6,067 ล้านบาท แบ่งเป็นสินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน 3,544 ล้านบาท (58%) สินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน เงื่อนไขเกษตรกร 1,697 ล้านบาท (28%) สินเชื่อนาโนไฟแนนซ์ 558 ล้านบาท (9%) สินเชื่อส่วนบุคคล 192 ล้านบาท (3%) และสินเชื่อเช่าซื้อ 75 ล้านบาท (1%)

หากแบ่งตามประเภทหลักประกัน SAK มีสินเชื่อที่มีหลักประกัน 87.6% ของพอร์ตสินเชื่อรวม โดย 46% เป็นหลักประกันที่เป็นรถกระบะ 24% เป็นรถจักรยานยนต์ 15% เป็นรถเพื่อการเกษตร 10% เป็นรถเก๋ง และ 4% เป็นรถบรรทุกและ 1% เป็นรถอื่นๆ

โครงสร้างลูกหนี้เงินให้สินเชื่อ ณ สิ้น 1H20



สินเชื่อแบ่งตามประเภทหลักประกัน

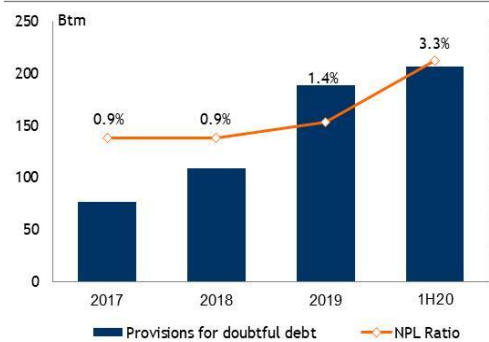


ที่มา: Company presentation as of October 2020

มีประสบการณ์ในธุรกิจกว่า 25 ปี เชี่ยวชาญในการติดตามจัดเก็บหนี้ คุณภาพลูกหนี้จึงอยู่ในเกณฑ์ดี

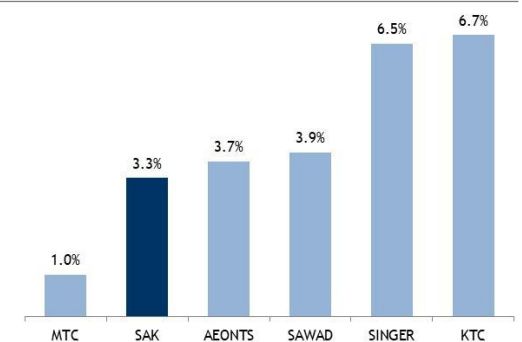
ผู้บริหารเริ่มต้นธุรกิจจากการบริหารจัดการจัดเก็บหนี้ให้กับบริษัทที่ขายสินค้าเงินผ่อนให้กับลูกค้ารายย่อยทั่วไปในเขตภาคเหนือ ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ และกรุงเทพมหานครตั้งแต่ปี 1986 จึงมีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญอย่างมากในการติดตามจัดเก็บหนี้ ก่อนจะขยายขยายเข้าสู่ธุรกิจให้บริการสินเชื่อที่มิใช่เบียดรถเป็นประกันในปี 1995 และสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับในปี 2005 ภายใต้ประสบการณ์กว่า 25 ปี ประกอบกับการขยายสาขาอย่างรวดเร็วเฉลี่ยปีละไม่ต่ำกว่า 80 สาขา สาขาแต่ละแห่งอยู่ในแหล่งชุมชน พนักงานของสาขาเป็นคนในพื้นที่ จึงมีความเข้าใจความต้องการของลูกค้าเป็นอย่างดี ทั้งผู้บริหารและพนักงานต่างมีประสบการณ์และความรู้ความชำนาญในการวิเคราะห์สินเชื่อและการติดตามจัดเก็บหนี้ คุณภาพพอร์ตลูกหนี้จึงอยู่ในเกณฑ์ดี บริษัทมีสัดส่วนลูกหนี้ที่ยังไม่ถึงกำหนดชำระหรือค้างชำระไม่เกิน 1 เดือน สูงถึง 89% และมี NPL ratio ต่ำกว่าอุตสาหกรรม โดยในปี 2017-2018 อยู่ในระดับต่ำเพียง 0.9% แต่ NPL ratio ที่ขยับขึ้นเป็น 1.4% ในปี 2019 เกิดจากภาวะภัยแล้ง ซึ่งส่งผลกระทบต่อลูกค้าของบริษัทที่เป็นเกษตรกร ซึ่งมีอยู่ราว 1 ใน 2 และขยับขึ้นเป็น 3.3% ใน 2Q20 จากผลกระทบของ COVID-19 อย่างไรก็ตาม ที่ระดับดังกล่าวต่ำเป็นอันดับสองของกลุ่มไฟแนนซ์ รองจาก MTC และเราคาดว่า NPL ratio ของ SAK จะมีแนวโน้มลดลงในระยะถัดไป

ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญและ NPL Ratio



ที่มา: Company filing

NPL Ratio เทียบกับกลุ่ม ณ สิ้น 2Q20



ที่มา: Companies' financial statements as of 2Q20

มิติศักยภาพในการแข่งขันท่ามกลางภาวะการแข่งขันสูง

ผู้ประกอบการในธุรกิจสินเชื่อมีเป็นจำนวนมาก มีทั้ง 1) ผู้ประกอบการที่เป็นธนาคารพาณิชย์ซึ่งมีข้อได้เปรียบด้านฐานเงินทุนที่ใหญ่กว่า ต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่า และสาขาจำนวนมาก และ 2) ผู้ประกอบการที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน ผู้ประกอบการทั้ง 2 กลุ่มมีลักษณะฐานลูกค้าที่แตกต่างกัน SAK จัดอยู่ในผู้ประกอบการประเภทที่สอง เน้นกลุ่มลูกค้าที่มีรายได้ปานกลางถึงน้อย เช่น เกษตรกร พ่อค้าแม่ค้า ลูกจ้างโรงงาน รับจ้าง หรือกลุ่มที่มีรายได้ไม่แน่นอนและไม่สามารถเข้าถึงธนาคารพาณิชย์ได้ เป็นต้น สำหรับผู้ประกอบการในตลาดหลักทรัพย์ ที่ถือว่ามีลักษณะคล้ายคลึงกับ SAK มีอยู่ 6 ราย เป็นผู้ประกอบการที่ประกอบธุรกิจสินเชื่อทะเบียนรถมี 4 ราย ได้แก่ MTC, SAWAD, SINGER, AMANAH และผู้ประกอบการที่ประกอบธุรกิจสินเชื่อส่วนบุคคล 2 ราย ได้แก่ KTC และ AEONTS สำหรับ SAK มีพอร์ตลูกหนี้ 6,067 ล้านบาทสิ้นงวด 1H20 รองจาก MTC และ SAWAD ที่มียอดสินเชื่อมากกว่าหลายเท่า แต่สูงกว่า SINGER และ AMANAH ส่วนพอร์ตสินเชื่อส่วนบุคคล (Personal loan) ของ SAK เมื่อเทียบกับ KTC และ AEONTS ถือว่ายังน้อยกว่ามากเพราะ SAK เริ่มธุรกิจช้ากว่า สำหรับจำนวนสาขาของ SAK น้อยกว่าผู้ประกอบการหลายรายในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากข้อจำกัดด้านฐานเงินทุนที่ขยายตัวจากเงินสดของกิจการเป็นส่วนใหญ่ แต่หลังจากจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว SAK ตั้งเป้าขยายสาขาอีก 600 แห่งภายใน 3 ปีข้างหน้า ยังคงเน้นภาคเหนือ ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ และภาคกลาง ซึ่งเป็นพื้นที่ที่มีความชำนาญ แม้ว่าพื้นที่ดังกล่าวจะมีผู้ประกอบการหลายรายแต่ด้วยประสบการณ์และความสามารถในการจัดเก็บและติดตามหนี้ เชื่อว่า SAK จะสามารถขยายพอร์ตสินเชื่อและสร้างการเติบโตของกำไรได้

คู่แข่งที่สำคัญ (ข้อมูล ณ สิ้นงวด 1H20)

	SAK	MTC	SAWAD	SINGER	AMANAH
ปีที่ก่อตั้ง	1995	1992	1979	1851	1992
บริการ	<ul style="list-style-type: none"> ▪ สินเชื่อทะเบียนรถ กระบะ รถบรรทุก รถจักรยานยนต์ รถยนต์ รถเพื่อการเกษตร ▪ สินเชื่อส่วนบุคคล ภายใต้การกำกับ ▪ สินเชื่อนาโนไฟแนนซ์ ▪ สินเชื่อเช่าซื้อ 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ สินเชื่อทะเบียนจักรยานยนต์ รถยนต์ และเครื่องจักรทางการเกษตร ▪ สินเชื่อส่วนบุคคล แบบไม่มีหลักประกัน ▪ สินเชื่อนาโนไฟแนนซ์ ▪ สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่ ▪ นายหน้าประกันวินาศภัย 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ สินเชื่อแบบมีหลักประกันสำหรับรถ บ้าน และที่ดิน ▪ สินเชื่อส่วนบุคคล แบบไม่มีหลักประกัน ▪ สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่ 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ จำหน่ายเครื่องใช้ไฟฟ้า ▪ สินเชื่อเช่าซื้อเครื่องใช้ไฟฟ้า ▪ สินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ รถเพื่อการพาณิชย์ และรถบรรทุก 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ ▪ สินเชื่อเพื่อซื้อสินค้าคงคลัง
จำนวนสาขา (สิ้น มิ.ย. 2020)	519	4,568	4,210	167	43
การกระจายของสาขา	ภาคเหนือ ภาคกลาง ตะวันออกเฉียงเหนือ และภาคตะวันตก	ทุกภูมิภาค	ทุกภูมิภาค	ทุกภูมิภาค	ภาคกลาง ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ และภาคใต้
ยอดลูกหนี้รวม (ล้านบาท) (สิ้น มิ.ย. 2020)	6,067	61,943	36,986	4,383 ¹	3,282

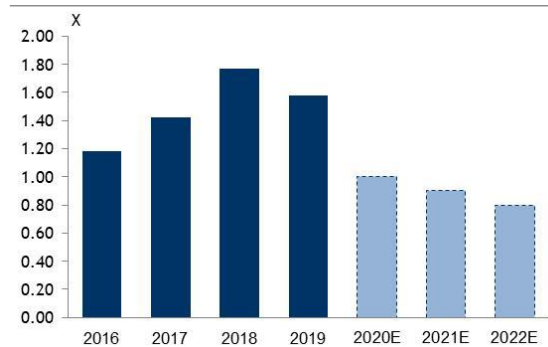
ที่มา: SAK presentation, SET

หมายเหตุ: 1/ ข้อมูลเฉพาะสินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน

อัตราหนี้สินต่อทุนต่ำ

ก่อนการเพิ่มทุน IPO บริษัทมีโครงสร้างเงินทุนอยู่ในเกณฑ์ดีอยู่แล้ว หนี้สินส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ระยะสั้นที่เพิ่มขึ้นเพื่อนำมาใช้ในการขยายพอร์ตสินเชื่อ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) เพิ่มขึ้นจาก 1.2 เท่าในปี 2016 ขึ้นไปสูงสุดที่ 1.8 เท่าในปี 2018 ถึงอย่างนั้นก็ตาม ก็ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นในกลุ่มไฟแนนซ์ในปัจจุบัน เราคาดว่าภายหลังการเพิ่มทุน IPO ในครั้งนี้ จะทำให้ D/E ลดลงต่ำกว่า 1 เท่า เพิ่มศักยภาพในการขยายธุรกิจมากขึ้นจากฐานทุนที่สูงขึ้นและเพิ่มโอกาสในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนอื่นเพิ่มเติม

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio)



ที่มา: Company filing, Finansia Research

ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา รายได้รวมและกำไรปกติเติบโตเฉลี่ย 29.3% และ 26.2% ตามลำดับ

ผลการดำเนินงานในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา (ปี 2016-2019) รายได้ของ SAK เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 742.7 ล้านบาทในปี 2016 เป็น 1,604.6 ล้านบาทในปี 2019 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี 29.3% CAGR เป็นผลจากการเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยเฉลี่ย 25.9% CAGR ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียม (ค่าธรรมเนียมจัดทำสัญญาและปิดสัญญาค่าธรรมเนียมขยายเวลาชำระหนี้ ค่าธรรมเนียมติดตามหนี้ เป็นต้น) เติบโตเฉลี่ย 37.3% CAGR การเติบโตอย่างรวดเร็วของรายได้ค่าธรรมเนียมในปี 2019 เป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงรูปแบบของสัญญาสินเชื่อและปรับอัตราค่าธรรมเนียมต่างๆ ให้เป็นไปตามประกาศของ ธปท. ตั้งแต่ พ.ค. 2019 ซึ่งบริษัทได้เชิญชวนลูกค้าสินเชื่อเดิมมาปิดสัญญาและเปิดสัญญาใหม่ในรูปแบบใหม่ ส่งผลให้สัดส่วนรายได้ดอกเบี้ยและรายได้ค่าธรรมเนียมในปี 2019 เป็น 67 : 33 สูงกว่าในอดีตที่มีสัดส่วนประมาณ 80 : 20

สำหรับรายได้หลักคือรายได้ดอกเบี้ยรับจากการให้สินเชื่อทั้ง 4 ประเภท คือสินเชื่อทะเบียนรถ สินเชื่อส่วนบุคคลที่ไม่มีทะเบียนรถเป็นหลักประกัน สินเชื่อนาโนไฟแนนซ์ และสินเชื่อเช่าซื้อ ขยายตัวตามการขยายสินเชื่อจากฐานลูกค้าเดิมและฐานลูกค้าใหม่จากการเปิดสาขาเพิ่มขึ้น ณ สิ้นงวด 1H20 SAK มีสาขาทั้งสิ้น 519 สาขา จาก 193 สาขา ณ สิ้นปี 2016 กระจายอยู่ในพื้นที่ภาคเหนือ ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ภาคตะวันตก และภาคกลาง ทำให้พอร์ตสินเชื่อขยายตัวเพิ่มขึ้นจาก 2,511 ล้านบาทในปี 2016 เป็น 6,637 ล้านบาทสิ้นปี 2019 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 38.3% CAGR และ ณ สิ้นงวด 1H20 พอร์ตสินเชื่ออยู่ที่ 6,067 ล้านบาท พอร์ตสินเชื่อของบริษัทมีผลตอบแทนจากดอกเบี้ยรับ (Loan yield) ลดลงจาก 32.7% ในปี 2016 เป็น 26.3% ในปี 2019 จากการปรับโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียมของสินเชื่อบางประเภทให้เป็นไปตามกฎเกณฑ์ของ ธปท. ในขณะที่ต้นทุนทางการเงินของบริษัทค่อยๆ ขยับเพิ่มขึ้นจาก 3.0% ในปี 2016 เป็น 4.1% ในปี 2019 ตามอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาด แต่มีแนวโน้มจะลดลงในระยะถัดไปหลังจากเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยปรับลงจาก 29.7% ในปี 2016 เป็น 22.2% ในปี 2019

ในส่วนของการใช้จ่ายในการดำเนินงานหลักๆ ประกอบไปด้วยค่าใช้จ่ายในการบริหาร หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ และผลขาดทุนด้อยค่าด้านเครดิต สำหรับการตั้งค่าเผื่อหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้นตามการเติบโตของพอร์ตสินเชื่อ แต่เมื่อเทียบกับสินเชื่อรวม มีอัตราส่วนเพียง 1.9-2.0% สาเหตุที่ขยับขึ้นเป็น 2.8% ในปี 2019 เกิดจากภาวะภัยแล้งและจากความสามารถในการวิเคราะห์และติดตามหนี้ที่ต่ำ คุณภาพของลูกหนี้ที่อยู่ในเกณฑ์ดี ทำให้ SAK มีสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL Ratio) ต่ำเพียง 0.9-1.4% ของสินเชื่อรวม ขณะเดียวกันการตั้งสำรองหนี้สูญต่อหนี้ที่หยุดรับรู้

รายได้แข็งแกร่งที่ระดับ 194-219% ส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน เพิ่มขึ้นตาม การขยายสาขา แต่เมื่อเทียบเป็นสัดส่วนต่อรายได้สุทธิ (Cost to income) ถือว่าควบคุมได้ดีขึ้นต่อเนื่อง ส่งผลให้กำไร ปกติปี 2016-2019 เติบโตเฉลี่ย 26.2% CAGR จาก 237.1 ล้านบาทในปี 2016 เป็น 476.0 ล้านบาทในปี 2019 ทั้งนี้ กำไรสุทธิที่รายงาน 345.9 ล้านบาทในปี 2019 เกิดจากผลขาดทุนจากการปิดสัญญาเดิมเพื่อมุ่งใจให้ลูกค้าเปลี่ยนเป็น สัญญาใหม่จำนวน 162.2 ล้านบาทซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียว (หากพิจารณาจากกำไรสุทธิปี 2016-2019 จะ เติบโตเฉลี่ย 13.4% CAGR)

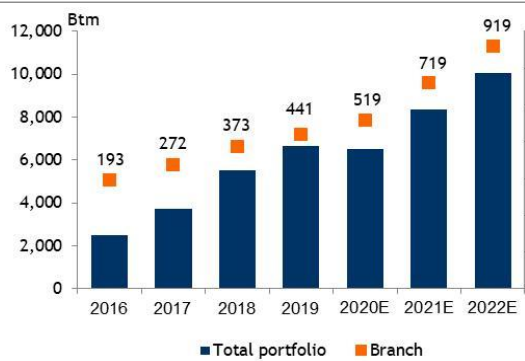
คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2020-2021 +28% Y-Y และ +35% Y-Y ตามการเพิ่มขึ้นของจำนวนสัญญาใหม่

ตั้งแต่ 1 ส.ค. 2020 ชปท. มีการปรับลดเพดานอัตราดอกเบี้ย ดังนี้

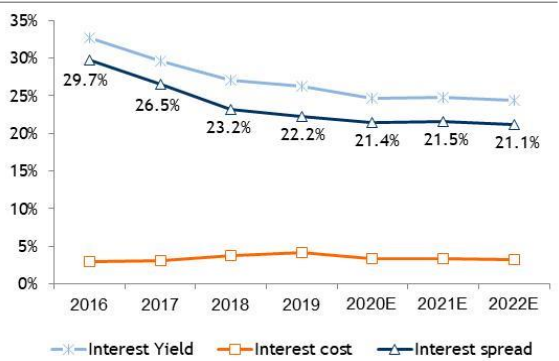
1. เพดานอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อทะเบียนรถ ปรับลงเป็นไม่เกิน 24% จากเดิมไม่เกิน 28%
2. เพดานอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อส่วนบุคคลที่มีสินเชื่อทะเบียนรถ ปรับลงเป็นไม่เกิน 25% จากเดิมไม่เกิน 28%
3. เพดานอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อไฟแนนซ์ ปรับลงเป็นไม่เกิน 33% จากเดิมไม่เกิน 36%

จากการปรับลดเพดานอัตราดอกเบี้ยรับดังกล่าว เราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยรับของบริษัทจะลดลงมาอยู่ในระดับ 24.4-24.8% ในช่วงปี 2020-2022 จากในช่วงสองปีก่อนหน้าที่อยู่ที่ 26-27% และน่าจะทรงตัวได้ในระดับดังกล่าว ส่วนต่าง อัตราดอกเบี้ยขยับลงเล็กน้อยเป็น 21.1-21.5% จากปี 2018-2019 ที่อยู่ที่ 22-23% เพราะอัตราดอกเบี้ยจ่ายมี แนวโน้มลดลงหลังจากการเพิ่มทุนเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้บริษัทมีทางเลือกของแหล่งเงินทุน มากขึ้น สำหรับรายได้รวมในปี 2020 เราคาดว่าจะทรงตัวใกล้เคียงปีก่อนหน้าที่ 1.6 พันล้านบาท แม้ว่าพอร์ตสินเชื่อ จะยังคงเติบโตจากการขยายสาขาปีละ 200 สาขา แต่ถูกกระทบจากการลดลงของอัตราดอกเบี้ยรับและการชะลอการ ให้สินเชื่อใหม่ในช่วง 1H20 เนื่องจากความไม่แน่นอนจากสถานการณ์ COVID-19 สำหรับรายได้รวมในปี 2021-2022 คาดว่าจะเติบโต 11.4% Y-Y และ 17.7% Y-Y ตามลำดับ จากการคาดการณ์พอร์ตสินเชื่อว่าจะขยายเพิ่มขึ้นจาก 6.5 พันล้านบาทในปี 2020 เป็น 8.4 พันล้านบาทในปี 2021 และ 1.0 หมื่นล้านบาทในปี 2022

พอร์ตสินเชื่อเติบโตตามการขยายสาขา



Interest Yield, Interest Cost, Interest Spread

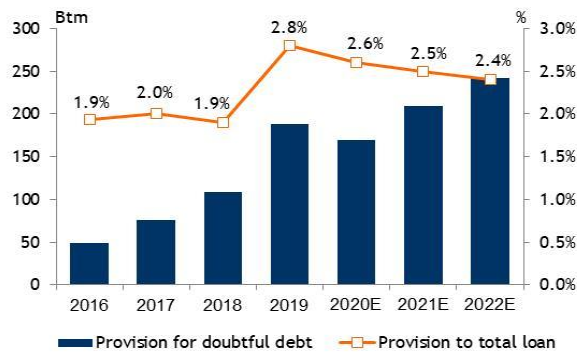


ที่มา: Company filing, Finansia Research

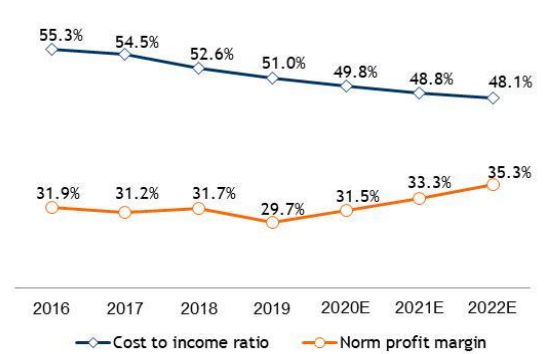
นอกจากนี้ Cost to income ratio คาดว่าจะทยอยลดลงจาก 51.0% ในปี 2019 เป็น 49.8%, 48.8% และ 48.1% ในปี 2020-2022 ตามลำดับ แม้จะมีการขยายสาขาเชิงรุกแต่บริษัทมีนโยบายลดจำนวนพนักงานต่อสาขาให้เหลือ 1 คนต่อ 1 สาขาย่อย และใช้ระบบ IT เข้ามาช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการทำงาน

การตั้งสำรองหนี้สูญในปี 2020 คาดว่าจะลดลงเป็น 2.6% จากปีก่อนที่ตั้งสำรองไว้ค่อนข้างมากแล้ว และคาดว่าจะอยู่ในระดับ 2.4-2.5% ในช่วง 2 ปีข้างหน้า จากคุณภาพลูกหนี้ที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี ประกอบกับการนำ IT และ Mobile application เข้ามาช่วยวิเคราะห์สินเชื่อ จะช่วยลดความเสี่ยงของคุณภาพสินเชื่อ รวมถึงลดความเสี่ยงจากการถือเงินสดของพนักงาน

ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญและสำรองต่อสินเชื่อรวม



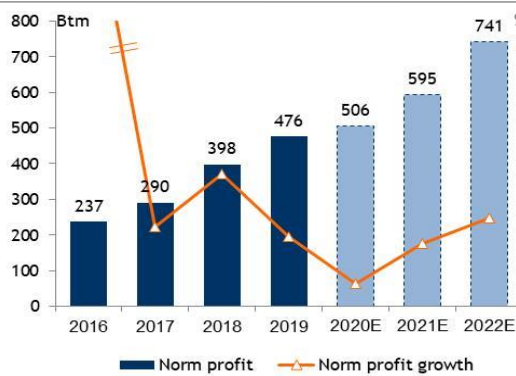
Cost to income ratio & Net profit margin



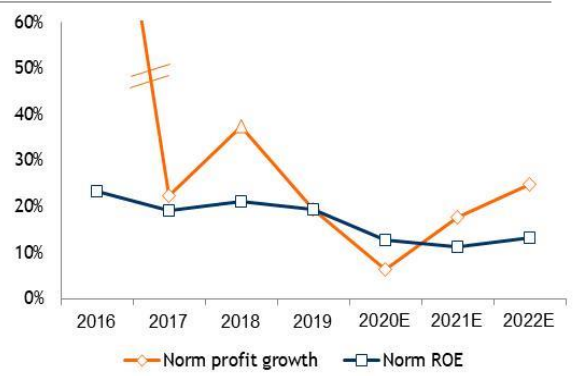
ที่มา: Company filing, Finansia Research

จากสมมติฐานดังกล่าว เราคาดว่า SAK จะมีกำไรปกติ 505.6 ล้านบาทในปี 2020 -0.5% Y-Y ส่วนกำไรสุทธิคาดเติบโต 46.1% Y-Y เนื่องจากปี 2019 มีรายการพิเศษที่เกิดขึ้นครั้งเดียวคือผลขาดทุนจากการปิดสัญญา สำหรับกำไรปี 2021-2022 คาดว่าจะเติบโตเร่งตัวขึ้น 17.6% Y-Y และ 24.7% Y-Y เป็น 594.6 ล้านบาทและ 741.4 ล้านบาทตามลำดับ

กำไรปกติและอัตราการเติบโต



อัตราการเติบโตของกำไรปกติและ & ROE



ที่มา: Company filing, Finansia Research

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 4.50 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 4.50 บาท อิงวิธี GGM (Ke 8.5%, g 3.75%) และ 2021 Prospective EPS 0.28 บาท ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied PE 15.9 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเล็กน้อย แต่ Implied PBV 1.7 เท่า ต่ำกว่ากลุ่ม ขณะที่การเติบโตของกำไรและอัตรากำไรสุทธิสามารถเทียบเคียงกับกลุ่มได้

Peers comparison

	Net profit growth (%) 2021E	Net margin (%) 2021E	ROE (%) 2021E	PE (x) 2021E	PBV (x) 2021E
MTC	23.8	34.1	26.5	20.5	4.7
SAWAD	21.7	48.5	22.0	14.9	2.7
AEONTS	18.7	18.6	19.0	9.9	1.8
KTC	8.7	41.0	22.9	18.4	3.9
SINGER	19.8	20.5	na	15.7	2.4
AMANA	7.4	40.4	na	9.2	1.6
Average	16.7	33.9	22.6	14.8	2.8
SAK	17.6	33.3	11.2	15.9*	1.7*

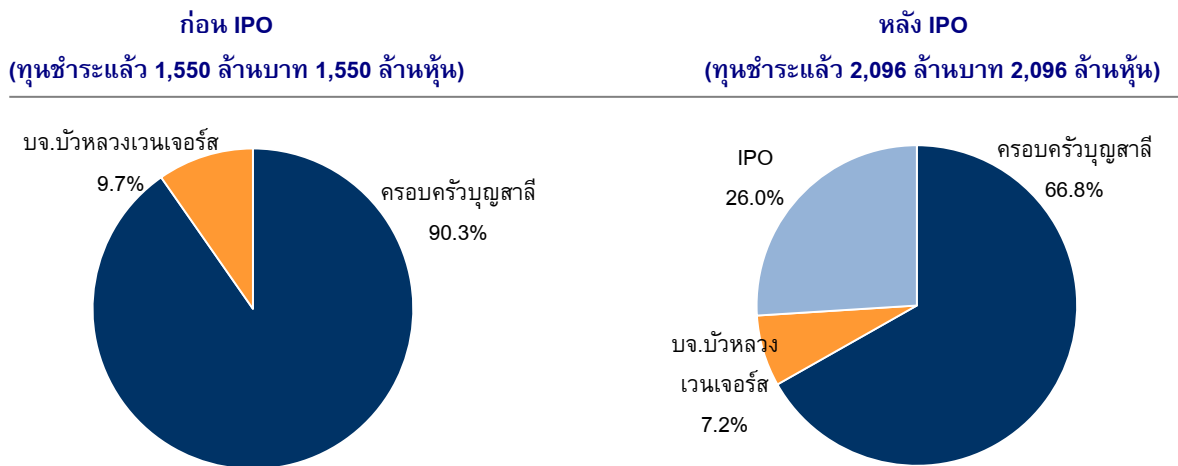
ที่มา: SET, Company filing

หมายเหตุ: PE, PBV อิงราคาเป้าหมายที่ 4.50 บาท

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

SAK มีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้ว 1,550 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 1,550 ล้านหุ้น (พาร์ 1 บาท) ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ประชาชนทั่วไปในครั้งนี้อาจมีจำนวน 546 ล้านหุ้น ซึ่งคิดเป็น 26.0% ของทุนชำระแล้วหลังเพิ่มทุน บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่าเท่ากับ 2,096 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 2,096 ล้านหุ้น (พาร์ 1 บาท)

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้ 1) ขยายการให้สินเชื่อและเป็นเงินทุนหมุนเวียน 2) ชำระคืนหนี้เงินกู้ยืมบางส่วนจากสถาบันการเงิน 3) พัฒนาระบบเทคโนโลยีสารสนเทศเพื่อปรับปรุงระบบการให้บริการสินเชื่อ



ที่มา: Company filing

นโยบายการจ่ายปันผล

บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิของงบการเงินเฉพาะกิจการหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและเงินสำรองต่างๆตามที่กฎหมายกำหนด อย่างไรก็ตาม อาจมีการเปลี่ยนแปลงซึ่งขึ้นอยู่กับความจำเป็นและความเหมาะสมตามที่คณะกรรมการบริษัทเห็นสมควร

ปัจจัยความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่รุนแรงและการเข้ามาของกลุ่มรายใหม่

ผู้ประกอบการธุรกิจให้สินเชื่อส่วนบุคคลมีเป็นจำนวนมากทั้งที่เป็นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ และไม่ใช้ธนาคารพาณิชย์ รวมถึงผู้ประกอบการท้องถิ่น ผู้ประกอบการแต่ละรายต่างแข่งขันกันทั้งในด้านความรวดเร็วในการอนุมัติสินเชื่อและอัตราดอกเบี้ย และใช้กลยุทธ์ต่างๆ เพื่อเพิ่มส่วนแบ่งการตลาด รวมถึงการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่ๆ การแข่งขันที่รุนแรงอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงจากสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL)

กลุ่มลูกค้าของบริษัทเป็นกลุ่มผู้เช่าซื้อรายย่อยประเภทบุคคลธรรมดา อยู่ในอาชีพเกษตรกร ค้าขาย รับจ้าง และพนักงานโรงงาน ซึ่งส่วนใหญ่มีระดับรายได้ปานกลางถึงน้อยที่ไม่สามารถเข้าถึงบริการของธนาคารพาณิชย์ได้ หากบริษัทเร่งการเติบโตของสินเชื่อโดยที่เจ้าหน้าที่สินเชื่อของบริษัทไม่สามารถวิเคราะห์สินเชื่อและคัดกรองลูกค้าได้อย่างเหมาะสม สัดส่วนของลูกค้าหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เพิ่มขึ้น บริษัทอาจสูญเสียเงินต้นบางส่วนหรือทั้งหมดกรณีที่ไม่สามารถยึดหลักประกันคืนจากลูกค้าได้

ความเสี่ยงจากการไม่สามารถติดตามยึดหลักประกันได้

หลักประกันของสินเชื่อของบริษัทได้แก่ รถจักรยานยนต์ รถยนต์หนึ่งส่วนบุคคล รถกระบะ รถตู้ รถที่ใช้ในการเกษตร และรถประเภทอื่นๆ ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่เคลื่อนย้ายได้สะดวก บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการไม่สามารถติดตามยึดหลักประกันได้ในกรณีที่ลูกหนี้ผิดนัดชำระหนี้ อาจทำให้บริษัทสูญเสียเงินต้นและดอกเบี้ยที่ลูกหนี้ค้างชำระ และอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงจากการจำหน่ายทรัพย์สินหรือการขาย

กรณีที่ลูกค้าผิดนัดชำระหนี้เงินเป็นเหตุให้บริษัทยึดรถประเภทต่างๆ ที่เป็นหลักประกันเพื่อขายทอดตลาด บริษัทอาจมีความเสี่ยงที่อาจขายทรัพย์สินดังกล่าวได้ไม่คุ้มกับมูลค่าหนี้ที่เหลืออยู่ ซึ่งอาจกระทบผลประกอบการของบริษัท

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากร

ธุรกิจให้บริการสินเชื่อส่วนบุคคลต้องอาศัยบุคลากรที่มีความชำนาญและเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์สินเชื่อและเก็บหนี้ มีทักษะในการสื่อสารและการขาย บริษัทต้องสรรหามูลค่าที่มีคุณสมบัติให้เพียงพอกับจำนวนสาขาที่จะขยาย หากไม่สามารถสรรหาได้เพียงพอและเหมาะสม อาจมีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมในการฝึกอบรมบุคลากรใหม่ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและการขยายตัวของธุรกิจ

Income Statement						Key Ratios					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
Interest income	1,012	1,068	1,413	1,585	1,890	Growth (%)					
Fee and service income	240	532	186	197	207	Gross loans	48.3	21.1	-1.9	28.6	20.3
Other income	4	4	5	5	5	Total revenue	35.3	27.7	0.0	11.4	17.7
Total revenue	1,257	1,605	1,604	1,787	2,103	SG&A	33.9	25.5	-4.0	8.3	16.3
Interest expense	112	159	122	117	137	Pre-Provision profit	36.8	39.5	-1.0	14.4	18.0
SG&A	602	737	738	815	946	Norm profit	37.4	19.4	6.2	17.6	24.7
Loss on contract closing	0	162	0	0	0	Net profit	37.4	-13.2	46.1	17.6	24.7
Interest expenses	112	159	122	117	137	Profitability (%)					
Pre-Provision profit	447	623	617	706	834	Operating cost / income	52.6	51.0	49.8	48.8	48.1
Provision expenses	48	115	112	112	92	Yield earning assets	27.1	26.3	24.7	24.8	24.4
Profit after provisions	399	508	506	595	741	Cost of funds	3.8	4.1	3.3	3.3	3.3
Pre-tax profit	495	432	632	743	927	Loan spread	23.2	22.2	21.4	21.5	21.1
Tax expense	96	86	126	149	185	Net interest margin	22.9	22.0	21.2	21.3	21.0
Norm profit	398	476	506	595	741	Norm profit margin	31.7	29.7	31.5	33.3	35.3
Net Profit	398	346	506	595	741	Net profit margin	31.7	21.6	31.5	33.3	35.3
						Oper income/Total Assets	21.2	22.4	18.4	18.6	19.8
						Oper expenses/Total Assets	12.0	12.5	9.9	9.7	10.2
						ROA	8.0	5.3	6.4	6.5	7.3
						ROE	21.0	14.1	13.0	11.5	13.4
						Asset quality (%)					
						NPLs / Total loans	0.9	1.4	1.0	0.9	0.9
						NPLs / Total assets	0.9	1.4	0.7	0.8	0.9
						Provision / Loans	1.9	2.8	2.6	2.5	2.4
						Risk (%)					
						D/E	1.8	1.6	1.0	0.9	0.8
						Net D/E	1.6	1.4	0.8	0.9	0.8
						Per share data (Bt)					
						EPS	0.33	0.23	0.24	0.28	0.35
						BVPS (Bt)	1.53	1.79	2.48	2.53	2.74
						DPS	0.24	0.22	0.10	0.11	0.14
						Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
						Valuations (x)					
						P/E	11.2	16.1	15.3	13.0	10.5
						Norm P/E	11.2	12.0	15.3	13.0	10.5
						P/BV	2.4	2.1	1.5	1.5	1.3
						Dividend yield (%)	6.4	6.0	2.6	3.1	3.8

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน 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 ฟิลินเซีย ไชรัส 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