

# S11 (S11 TB)

## BUY

## บมจ. เอส 11 กรุ๊ป

Previous	BUY
<b>2021 Target Price (Bt)</b>	<b>9.00</b>
Price (05/03/2021)	7.20
up/downside (%)	+25.0
SET Index	1,544.11
Sector	Finance & Securities
Foreign limit/actual (%)	49.00/33.60
Free float (%)	30.01
Market cap (Bt m)	4,413.60
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	8.45
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	8.20, 6.75, 7.54
IOD 2020	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Gross loan (Btm)	9,539	9,165	9,899	10,889
Growth (%)	14.4	-3.9	8.0	10.0
PPOP (Btm)	1,174	1,310	1,318	1,464
Growth (%)	18.8	11.6	0.6	11.1
Net profit (Btm)	529	491	512	606
EPS (Bt)	0.86	0.80	0.83	0.99
EPS (Bt) -FD	0.86	0.80	0.83	0.99
Growth (%)	20.4	-7.1	4.1	18.5
PE (x)	8.3	9.0	8.6	7.3
PE (x) - FD	8.3	9.0	8.6	7.3
DPS (Bt)	0.43	0.25	0.42	0.49
Yield (%)	6.0	3.5	5.8	6.9
BVPS (Bt)	4.27	4.62	5.12	5.71
P/BV (x)	1.7	1.6	1.4	1.3
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

**Analyst: Jitra Amornthum**  
 Register No.: 014530  
 Tel.: +662 646 9966  
 email: jitraa@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

## กำไร 4Q20 น้อยกว่าคาด ปรับคาดการณ์ปี 2021 ลง

S11 รายงานกำไรสุทธิ 4Q20 น้อยกว่าคาดที่ 96 ลบ. (-20% Q-Q, -28% Y-Y) จากการตั้งสำรองที่สูงกว่าที่คาด ทำให้กำไรทั้งปี 2020 อยู่ที่ 491 ลบ. -7.1% Y-Y ตามสถานการณ์ที่ไม่ปกติในช่วงการระบาดของ COVID19 ผู้บริหารยังคงเป้าหมายในปี 2021 เชิงระมัดระวังเพราะยังไม่มั่นใจต่อสถานการณ์ COVID19 และกลุ่มลูกค้าส่วนใหญ่ได้รับผลกระทบอย่างมาก จึงไม่เร่งการขยายสินเชื่อใหม่ เราปรับสมมติฐานสินเชื่อ การตั้งสำรอง และกำไรปี 2021/2022 เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายของบริษัท โดยคาดการณ์กำไรปี 2021/2022 ที่ 512 ลบ. (+4.2% Y-Y) และ 606 ลบ. (+18.5% Y-Y) ตามลำดับ ปรับลดราคาเหมาะสมปี 2021 เป็น 9 บาท (เดิม 9.85 บาท) แต่ยังมี Upside มากจากราคาปัจจุบัน จึงยังคงคำแนะนำซื้อ

### กำไร 4Q20 น่าผิดหวังเพราะการตั้งสำรองที่สูงขึ้น

S11 รายงานกำไรสุทธิ 4Q20 ที่ 96 ลบ. ลดลง 20.2% Q-Q และ 28.2% Y-Y น้อยกว่าคาดจากการตั้งสำรองผลขาดทุนเครดิตที่สูงกว่าที่คาด เป็นผลจากมาตรการผ่อนปรนให้กับกลุ่มลูกค้าบางส่วนที่ขอผ่อนผันชำระค้างงวดอันเกิดจากสถานการณ์ COVID-19 หากไม่พบผลกระทบจากการตั้งสำรองและการตั้งด้อยค่า NPA พบว่า PPOP ใน 4Q20 เพิ่มขึ้น 1.3% Q-Q และ 9.7% Y-Y ส่วนใหญ่มาจากการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Cost to income ratio) ให้ลงมาอยู่ที่ 15.6% จาก 18.1% ใน 3Q20 และรายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น 5.2% Q-Q และ 30.6% Y-Y ส่วนสินเชื่อลดลง 3.4% Q-Q พร้อมกับ NPL Ratio (ค้างชำระมากกว่า 4 เดือน) สิ้นสุดปี 2020 อยู่ที่ 10.4% ลดลงจาก 11% ใน 3Q20 และลงมาใกล้เคียงกับปี 2019 โดยที่ Coverage ratio อยู่ที่ 123.8% เพิ่มจาก 116% ใน 3Q20 และ 112.5% ในปี 2019

กำไรปี 2020 อยู่ที่ 491 ลบ. ลดลง 7.1% Y-Y สาเหตุหลักเกิดจากค่าใช้จ่ายสำรองฯ เครดิตที่เพิ่มขึ้น 33.2% Y-Y ตามสถานการณ์ที่ไม่ปกติในช่วงโรคระบาด ขณะที่รายได้รวมยังปรับขึ้นได้ +5.9% Y-Y ทั้งจากรายได้ดอกเบี้ยและรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย ท่ามกลางการชะลอตัวของสินเชื่อ -3.8% Y-Y ทั้งนี้ S11 แจกจ่ายปันผลจากกำไร 2H20 อีกหุ้นละ 0.15 บาท Yield 2.1% XD 12/4/2021 (ปันผลสำหรับปี 2020 รวมทั้งสิ้น 0.25 บาท/หุ้น Payout 31% และ Yield 3.5%)

### ปรับลดประมาณการกำไรปี 2021/2022 สะท้อนเป้าหมายระมัดระวังของบริษัท

จากการสอบถามบริษัท บริษัทคาดแนวโน้มสินเชื่อในปี 2021 จะเติบโตอย่างระมัดระวังเนื่องจากยังไม่มั่นใจในสถานการณ์ COVID-19 ประกอบกับลูกค้าส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบอย่างมาก บริษัทจึงไม่เร่งการรับสินเชื่อใหม่ในขณะนี้ และบริษัทคาดว่า NPL มีโอกาสเพิ่มขึ้นจากผลกระทบต่อเนื่องมาจาก COVID19 และการตั้งสำรองยังคงหลักเกณฑ์เดิม

เราได้ปรับสมมติฐานในการจัดทำประมาณการกำไรปี 2021/2022 ดังนี้ 1.ปรับลดประมาณการสินเชื่อ (Gross loan) ปี 2021/2022 จากเดิม 10%/12% เป็น 8%/10% ตามลำดับ ให้สอดคล้องกับนโยบายที่ระมัดระวังของบริษัท ระดับดังกล่าวดีกว่าปี 2020 ที่ -3.9% Y-Y เพราะยังเห็นโอกาสในการขยายส่วนแบ่งทางการตลาดไปในพื้นที่ใหม่ และการฟื้นตัวของยอดขายรถยนต์ในพื้นที่เดิมโดยเฉพาะในเซกเตอร์อุตสาหกรรม 2. ปรับเพิ่มคาดการณ์การตั้งสำรองต่อสินเชื่อปี 2021/2022 จากเดิม 8.55%/8.25% เป็น 9.5%/9.0% ตามลำดับ สะท้อนความเข้มงวดต่อการจัดการคุณภาพหนี้ แต่คงระดับ Loan spread ปี 2021/2022 เท่ากับ 23.2%/23.4% ตามสมมติฐานใหม่ทำให้ประมาณการกำไรปี 2021/2022 ปรับลดลงจากประมาณการเดิม 8%/8% เป็น 512 ลบ. (+4.15%Y-Y) และ 606 ลบ. (+18.5%) ตามลำดับ

### ปรับลดราคาเหมาะสมปี 2021 เป็น 9 บาท คงคำแนะนำซื้อ

เราปรับลดราคาเหมาะสมปี 2021 ลงเป็น 9 บาท (เดิม 9.85 บาท) จากการปรับลดประมาณการ 2021 Prospective EPS ลงจาก 0.91 บาท เป็น 0.83 บาท โดยคง Justified PER ที่ 10.85 เท่า บนสมมติฐานการเติบโต 5 ปีข้างหน้า 5% และ Ke 9.84% ราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside จากราคาหุ้นล่าสุดราว 25% บวกกับคาดการณ์ Dividend payout ปี 2021/2022 จะกลับมาที่ 50% (VS 30% ปี 2020) ทำให้ Dividend Yield น่าจะอยู่ในระดับสูงราว 6-7% ต่อปี จึงยังคงคำแนะนำซื้อ

**Company Overview**

S11 ประกอบธุรกิจให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ซึ่งไม่ได้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยให้สินเชื่อเช่าซื้อแก่ลูกค้าที่ซื้อรถจักรยานยนต์จากผู้แทนจำหน่ายรถจักรยานยนต์ (Dealer) ทั้งนี้ บริษัทได้ตกลงกับ Dealer รายต่างๆ โดย Dealer แต่ละรายจะเป็นผู้พิจารณาแนะนำลูกค้าให้กับบริษัทที่ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อ เมื่อลูกค้าได้รับอนุมัติสินเชื่อ ผู้ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อจะชำระค่าซื้อรถจักรยานยนต์ให้แก่ Dealer บริษัทเป็นพันธมิตรกับ Dealer ทุกยี่ห้อ และไม่มี Dealer รายใดมีส่วนเกินกว่า 30% ของยอดเช่าซื้อทั้งหมด เพื่อช่วยกระจายความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

กลุ่มลูกค้าเป้าหมายของบริษัทคือบุคคลธรรมดาอายุย่อวัยไปที่มีรายได้มั่นคงในระดับกลางถึงระดับล่าง เช่น พนักงานบริษัท ลูกจ้างทั่วไป ลูกจ้างโรงงาน และข้าราชการ เป็นต้น

รถจักรยานยนต์ที่บริษัทให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อ เป็นรถจักรยานยนต์ใหม่ราว 95.81% และรถจักรยานยนต์ใช้แล้วราว 4.19% ส่วนใหญ่มีราคาเฉลี่ยคันละประมาณ 56,500 บาท เป็นรถจักรยานยนต์ญี่ปุ่นยี่ห้อที่มีความนิยมในตลาด ได้แก่ Honda, Yamaha, Kawasaki และ Suzuki ทั้งนี้ กว่า 90% ของรถจักรยานยนต์ที่บริษัทให้บริการ เป็นรถจักรยานยนต์ยี่ห้อ Honda ซึ่งสอดคล้องกับส่วนแบ่งการตลาดในตลาดรถจักรยานยนต์

ฐานลูกค้าหลักอยู่ในพื้นที่กรุงเทพฯและปริมณฑลและภาคตะวันออก เป็นฐานลูกค้าหลักของบริษัท โดยกลุ่มลูกค้าในเขตกรุงเทพฯและปริมณฑลมีสัดส่วน 52.13% ของปริมาณลูกค้าทั้งหมดในปี 2020 ส่วนลูกค้าในภาคตะวันออกมีสัดส่วนประมาณ 28.17%

**Valuation Methodology**

เราประเมินราคาเหมาะสมโดยใช้วิธี Justified PER ที่ 10.85 เท่า บนสมมติฐานการเติบโต 5 ปีข้างหน้า ที่ 5% และ Ke 9.84% และจากการคาดการณ์ Prospective EPS ปี 2021 ที่ 0.83 บาท ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 9 บาท

**ESG**

**Environment**

- S11 มีโครงการรักษาสิ่งแวดล้อม โดยเริ่มจากให้มีระบบการจัดการของเสียของตัวอาคารที่ดี เช่น ระบบบำบัดน้ำเสีย การปลูกต้นไม้ และปรับปรุงทัศนียภาพของพื้นที่ต่างๆ ของบริษัท เพื่อให้เกิดความร่วมมือ และสร้างบรรยากาศที่ดีในการทำงาน และเป็นการสร้างสิ่งแวดล้อมและทัศนียภาพที่ดีโดยรวมให้แก่ชุมชน
- S11 ได้ชักชวนเจ้าของที่ดินใกล้เคียง 3 แปลง ร่วมกันถอยร่นแนวความกว้างของถนนเป็นระยะ 3 เมตรเพื่อให้คนในชุมชน และผู้ใช้เส้นทางสัญจรได้ใช้ประโยชน์สาธารณะ เช่น เป็นที่ตั้งของตู้ ATM เป็นที่จอดรถชั่วคราว หรือเป็นที่ขายของจรด โดยไม่คิดมูลค่า เป็นต้น เป็นการสร้างสายสัมพันธ์ระหว่างคนในชุมชนกับบริษัทอีกทางหนึ่ง

**Social**

- S11 เล็งเห็นถึงความสำคัญในการพัฒนาทรัพยากรบุคคล บริษัทมีโครงการมอบทุนการศึกษาแก่บุตรพนักงานเพื่อให้เกิดขวัญและกำลังใจแก่พนักงาน
- S11 ร่วมบริจาคเงินเพื่อสนับสนุนกองทุนที่ใช้ในการป้องกันและปราบปรามอาชญากรรมและต่อต้านยาเสพติดของสำนักงานตำรวจแห่งชาติ ผ่านสถานีตำรวจนครบาล รวมถึงร่วมสนับสนุนโครงการการศึกษาเพื่อต่อต้านการใช้ยาเสพติดและความรุนแรงในเด็ก
- S11 ได้ให้การสนับสนุนมูลนิธิ Operation Hope Foundation (OHF) ซึ่งเป็นองค์กรการกุศลจากประเทศสิงคโปร์ ในการขอใบอนุญาตจัดตั้งสถานสงเคราะห์เด็กจนได้รับอนุญาต ปัจจุบันมูลนิธิ OHF ตั้งอยู่ที่อำเภอวังทอง จังหวัดพิษณุโลก และสนับสนุนเรื่องการออกแบบ การควบคุมการก่อสร้าง และสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ

**Governance**

- คณะกรรมการบริษัทมีจำนวน 9 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 3 ท่าน กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 6 ท่าน ซึ่งเป็นกรรมการอิสระ 3 ท่าน ทั้งนี้ กรรมการอิสระจะมีอย่างน้อย 1 ใน 3 และไม่น้อยกว่า 3 คน ทุกท่านมีคุณสมบัติตามกฎหมายของ ก.ล.ต. และ ต.ล.ท.
- บริษัทมีการดูแลเรื่องการเปิดเผยข้อมูลภายในเพื่อความโปร่งใสและป้องกันการแสวงหาผลประโยชน์จากการใช้ข้อมูลภายในของบริษัท โดยให้ความรู้แก่กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน เพื่อยึดเป็นแนวทางปฏิบัติอย่างเคร่งครัด และมีบทลงโทษที่ชัดเจน
- บริษัทตระหนักถึงความสำคัญของผู้ถือหุ้น จึงจัดให้มีการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นได้มีส่วนร่วมในการติดตามผลการดำเนินงาน สอบถาม และสื่อสารกับบริษัท

### กำไร 4Q20 นำผิดหวัง -20% Q-Q, -28% Y-Y เพราะการตั้งสำรองที่สูงขึ้น

S11 รายงานกำไรสุทธิ 4Q20 ที่ 96 ลบ. ลดลง 20.2% Q-Q และ 28.2% Y-Y น้อยกว่าคาดเนื่องจากการตั้งสำรองผลขาดทุนเครดิตที่สูงกว่าที่คาดไว้ ซึ่งเป็นผลจากมาตรการผ่อนปรนให้กับกลุ่มลูกค้าบางส่วนที่ขอผ่อนผันชำระค่างวดอันเกิดจากสถานการณ์ COVID-19 หากไม่นับผลกระทบจากการตั้งสำรองและการตั้งด้อยค่า NPA พบว่า PPOP ใน 4Q20 เพิ่มขึ้น 1.3% Q-Q และ 9.7% Y-Y โดยส่วนใหญ่มาจากการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Cost to income ratio) ลดลงมาอยู่ที่ 15.6% จาก 18.1% ใน 3Q20 และรายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้น 5.2% Q-Q และ 30.6% Y-Y และสินเชื่อลดลง 3.4% Q-Q พร้อมกับ NPL Ratio (ค้างชำระมากกว่า 4 เดือน) สิ้นสุดปี 2020 อยู่ที่ 10.4% ลดลงจาก 11% ใน 3Q20 และลงมาใกล้เคียงกับปี 2019 โดยที่มี Coverage ratio อยู่ที่ 123.8% เพิ่มจาก 116% ใน 3Q20 และ 112.5% ในปี 2019

กำไรปี 2020 อยู่ที่ 491 ลบ. ลดลง 7.1% Y-Y สาเหตุหลักเกิดจากค่าใช้จ่ายสำรองเครดิตที่เพิ่มขึ้น 33.2% Y-Y ตามสถานการณ์ที่ไม่ปกติในช่วงโรคระบาด ขณะที่รายได้รวมยังปรับตัวขึ้นได้ที่ 5.9% Y-Y ทั้งจากรายได้ดอกเบี้ยและรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย ท่ามกลางการชะลอตัวลงของสินเชื่อ 3.8% Y-Y

ทั้งนี้ S11 ได้แจ้งจ่ายเงินปันผลจากกำไร 2H20 อีกหุ้นละ 0.15 บาท Yield 2.1% XD 12/4/2021 (ปันผลสำหรับปี 2020 รวมทั้งสิ้น 0.25 บาท Payout 31%, Yield 3.5%)

#### 4Q20 Earnings Result

(Bt mn)	4Q20	3Q20	%Q-Q	4Q19	%Y-Y	2020	2019	% Y-Y
Interest income	464	472	-1.6	475	-2.2	1,905	1,806	5.5
Interest expense	33	35	-5.7	41	-19.4	144	152	-5.2
Net interest income	431	437	-1.3	434	-0.6	1,761	1,654	6.5
Non-interest income	35	33	5.2	26	30.6	122	109	12.0
Non-interest expenses	131	139	-6.0	155	-15.5	573	589	-2.7
PPOP	335	331	1.3	305	9.7	1,310	1,174	11.6
Provision charges	215	174	23.0	138	55.2	683	513	33.2
Net Profit	96	120	-20.2	134	-28.2	491	529	-7.1
Interest Spread	23.0%	22.8%		23.2%		23.6%	23.3%	
Operating cost/income	15.6%	18.1%		16.4%		17.1%	17.9%	
IBD/E ratio (x)	1.21	1.31		1.47		1.21	1.47	

Source: Company Data

**ปรับลดประมาณการกำไรปี 2021-2022 ลงปีละ 8% เป็นเติบโต 4.1% Y-Y และ 18.5% Y-Y ตามลำดับ**

เราได้ปรับสมมติฐานในการจัดทำประมาณการกำไรปี 2021-2022 ดังนี้

1. ปรับลดประมาณการสินเชื่อปี 2021/2022 จากเดิม 10%/12% เป็น 8%/10% ตามลำดับ ให้สอดคล้องกับนโยบายที่ระมัดระวังของบริษัท ด้วยระดับดังกล่าวดีกว่าปี 2020 ที่ -3.9% Y-Y เนื่องจากยังเห็นโอกาสในการขยายส่วนแบ่งทางการตลาดไปในพื้นที่ใหม่ และการฟื้นตัวของยอดขายรถจักรยานยนต์ในพื้นที่เดิมโดยเฉพาะในเขตอุตสาหกรรม
2. ปรับเพิ่มคาดการณ์การตั้งสำรองต่อสินเชื่อปี 2021/2022 จากเดิม 8.55%/8.25% เป็น 9.5%/9.0% ตามลำดับ สะท้อนความเข้มงวดต่อการจัดการคุณภาพหนี้ แต่คงระดับ Loan spread ปี 2021/2022 เท่ากับ 23.4%

ตามสมมติฐานใหม่ทำให้ประมาณการกำไรปี 2021/2022 ปรับลดลงจากประมาณการเดิม 8%/8% เป็น 512 ลบ. (+4.2% Y-Y) และ 606 ลบ. (+18.5% Y-Y) ตามลำดับ

**การปรับสมมติฐานผลประกอบการปี 2021-2022**

(Btm)	2021E			2022E		
	Previous	New	% change	Previous	New	% change
Loan growth	10 %	8%		12.00%	10%	
Credit cost	8.55%	9.50%		8.25%	9.00%	
Net profit (Btm)	557	512	-8.1%	658	606	-7.9%

ที่มา: Finansia research

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงด้านการแข่งขัน

บริษัทอาจเผชิญความเสี่ยงจากการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่ ในขณะที่หนึ่งในพื้นที่หลักที่เป็นฐานลูกค้าของบริษัทอยู่ในเขตกรุงเทพและปริมณฑลที่มีการแข่งขันสูง แต่การเพิ่มส่วนแบ่งตลาดของผู้ประกอบการรายใดก็ตาม ต้องใช้ระยะเวลาหนึ่ง ขณะที่ S11 ประกอบธุรกิจมานานประมาณ 10 ปี มีทีมผู้บริหารและพนักงานที่มีประสบการณ์ มีความเข้าใจในธุรกิจสินเชื่อบริษัทเป็นอย่างดี รวมทั้งมีความสัมพันธ์อันดีกับผู้แทนจำหน่ายรถจักรยานยนต์

### ความเสี่ยงจากคุณภาพหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อที่ลดลง

บริษัทต้องรักษาความเหมาะสมระหว่างการขยายพอร์ตลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อกับความยืดหยุ่นในการพิจารณาอนุมัติสินเชื่อเพื่อให้ได้สินเชื่อที่มีคุณภาพ หากบริษัทไม่สามารถรักษาความเหมาะสมดังกล่าวได้ อาจต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญมากขึ้นจากการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญมากขึ้นหากคุณภาพหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อต่ำลง ทั้งนี้ บริษัทมีมาตรการป้องกันความเสี่ยงโดยใช้มาตรการยึดรถจักรยานยนต์ของลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อที่มีปัญหาในการชำระค่างวดและเข้าเงื่อนไขการยึดรถให้เร็วที่สุด พร้อมทั้งรับจำหน่ายรถจักรยานยนต์ที่ยึดให้เร็วที่สุด เพราะหากล่าช้า อาจทำให้ทรัพย์สินให้เช่าซื้อเกิดความเสียหายและเกิดผลขาดทุนจากการจำหน่าย

### ความเสี่ยงจากการไม่สามารถติดตามยึดรถจักรยานยนต์ที่ค้างชำระค่างวดเกินกว่าระยะเวลาที่กำหนด

รถจักรยานยนต์เป็นสินทรัพย์ที่เคลื่อนย้ายได้ จึงมีความเสี่ยงในการติดตามหากลูกค้าค้างชำระค่างวดจนถึงระดับที่บริษัทคาดการณ์แล้วว่าลูกค้าไม่สามารถชำระค่างวดต่อได้ และสมควรที่บริษัทจะต้องทำการยึดรถจักรยานยนต์ หากไม่สามารถติดตามยึดรถจักรยานยนต์ของลูกหนี้ที่เข้าเงื่อนไขการยึดรถเพื่อนำมาขายและชำระหนี้ได้ อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัท

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยส่งผลให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของบริษัทลดลง อย่างไรก็ตาม บริษัทมั่นใจว่ามีความสามารถในการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายที่จะบรรเทาความเสี่ยงของอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นได้ และการขึ้นอัตราดอกเบี้ยแต่ละครั้งมักปรับขึ้นไม่มากนักเมื่อเทียบกับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อ

### ความเสี่ยงด้านการดำรงอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท

บริษัทมีข้อกำหนดสิทธิที่จะต้องดำรงอัตราส่วนของ Interest-bearing debt to Equity Ratio ตลอดอายุหุ้นกู้ในงบการเงินรวมของผู้ถือหุ้นกู้ที่ได้ผ่านการตรวจสอบโดยผู้ตรวจสอบบัญชี ในอัตราไม่เกิน 5 : 1 เท่า ณ วันสิ้นงวดในแต่ละไตรมาส หากบริษัทไม่สามารถดำรงอัตราส่วนดังกล่าวได้ อาจทำให้บริษัทเข้าเหตุผิดนัดและอาจทำให้หุ้นกู้ทั้งหมดเป็นอันถึงกำหนดชำระโดยทันที ทั้งนี้ ณ สิ้นปี 2020 บริษัทมีอัตราส่วน Interest-bearing debt to Equity 1.21 เท่า ยังต่ำกว่าข้อกำหนด และยังมีวงเงินกู้ยืมระยะยาวที่ยังไม่ได้เบิกใช้จำนวน 1,432 ล้านบาท ซึ่งจะช่วยเพิ่มสภาพคล่องให้กรณีที่ไม่สามารถจัดหาเงินสดเพื่อรองรับการชำระหนี้สินเหล่านี้ได้

Income Statement (Consolidated)						Important Ratios (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E		2018	2019	2020	2021E	2022E
Interest income	1,580	1,806	1,905	1,908	2,134	<b>Growth (%)</b>					
Others	91	109	122	125	140	Gross loans	16.1	14.4	-3.9	8.0	10.0
Total revenue	1,671	1,915	2,027	2,053	2,273	Total assets	16.5	14.8	-3.9	8.9	10.5
Interest expense	130	152	104	135	146	Operating expenses	9.2	6.2	1.1	5.7	11.4
Operating income	1,541	1,763	1,883	1,917	2,128	Provision expenses	19.1	17.0	33.2	-0.6	4.1
SG&A	323	344	348	367	409	Pre-Provision profit	14.6	18.8	11.6	0.6	11.1
Operating expenses	323	344	348	367	409	Net profit	11.1	20.4	-7.1	4.1	18.5
Pre-Provision profit	988	1,174	1,310	1,318	1,464	<b>Profitability (%)</b>					
Provision expenses	438	513	683	678	706	Operating cost / income	19.4	17.9	17.1	17.9	18.0
Operating profit after provisions	550	661	628	640	758	Yield earning assets	27.8	27.6	27.6	27.0	27.2
Pre-tax profit	550	661	614	640	758	Cost of funds	-4.3	-4.2	-4.0	-3.8	-3.8
Tax expense	111	132	123	128	152	Loan spread	23.5	23.3	23.6	23.2	23.4
Net Profit	439	529	491	512	606	Net interest margin	25.5	25.2	25.5	25.1	25.3
						Net profit margin	26.3	27.6	24.2	24.9	26.7
						Oper income/Total Assets	26.4	26.3	29.2	27.3	27.4
						Oper expenses/Total Assets	-5.5	-5.1	-5.4	-5.2	-5.3
						ROA	8.1	8.4	7.5	7.6	8.2
						ROE	19.8	21.4	18.0	17.1	18.3
						<b>Asset quality (%)</b>					
						NPLs / Total loans	11.0	10.6	10.6	10.3	10.3
						NPLs / Total assets	11.5	10.1	10.8	0.0	0.0
						Provision expenses/Loans	7.7	7.8	9.9	9.5	9.0
						Accum provisions/gross					
						NPLs	112.2	112.4	112.3	112.5	111.7
						<b>Capitalization (%)</b>					
						Loan to borrowing funds	1.8	1.8	2.0	2.0	2.1
						Total liabilities/Total					
						equity	1.5	1.6	1.3	1.2	1.2
						D/E ratio	1.4	1.5	1.2	1.2	1.1
						<b>Per share data (Bt)</b>					
						Shares in issue (mn)	613	613	613	613	613
						Report EPS	0.72	0.86	0.80	0.83	0.99
						Pre-Provision EPS	1.61	1.91	2.14	2.15	2.39
						BVPS (Bt)	3.81	4.27	4.62	5.12	5.71
						DPS	0.36	0.43	0.25	0.42	0.49
						DPS/EPS (%)	50.2	49.8	31.2	50.0	50.0
						Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
						<b>Valuations (x)</b>					
						P/E	10.0	8.3	9.0	8.6	7.3
						Norm P/E	10.0	8.3	9.0	8.6	7.3
						P/BV	1.9	1.7	1.6	1.4	1.3
						Dividend yield (%)	5.0	6.0	3.5	5.8	6.9

Source: Company data, Finansia 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>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ 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 มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p><b>สาขา สีนธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p><b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</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 แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ บูตดิเลทที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</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.อุดรชัย ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</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.ระกาสุมอราย 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.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, LI, 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 2020

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 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC