

# S11 (S11 TB)

## BUY

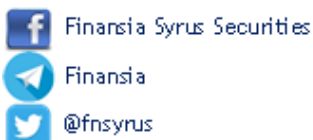
## บมจ. เอส 11 กรุ๊ป

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>9.75</b>
Price (08/09/2021)	7.00
up/downside (%)	+39.3
SET Index	1,640.45
Sector	Finance & Securities
Foreign limit/actual (%)	49.00/33.54
Free float (%)	30.40
Market cap (Bt m)	4,291.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	9.05
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	8.20, 6.35, 7.36
IOD 2020	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Gross loan (Btm)	9,539	9,165	8,707	9,578
Growth (%)	14.4	-3.9	-5.0	10.0
PPOP (Btm)	1,174	1,310	1,267	1,318
Growth (%)	18.8	11.6	-3.3	4.0
Net profit (Btm)	529	491	425	502
EPS (Bt)	0.86	0.80	0.69	0.82
EPS (Bt) -FD	0.86	0.80	0.69	0.82
Growth (%)	20.4	-7.1	-13.6	18.3
PE (x)	8.2	8.8	10.2	8.6
PE (x) - FD	8.2	8.8	10.2	8.6
DPS (Bt)	0.43	0.25	0.35	0.41
Yield (%)	6.1	3.5	4.9	5.8
BVPS (Bt)	4.27	4.62	5.04	5.53
P/BV (x)	1.6	1.5	1.4	1.3
Par (Bt)	1	1	1	1

Source: Company data, FSS estimates

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



### คาดการณ์กำไรปี 2022 กลับฟื้นตัว แม้ต้องปรับประมาณการลง

S11 รายงานกำไรสุทธิ 2Q21 ดีกว่าที่คาดไว้ที่ 107 ลบ. +23.4%Q-Q, -35%Y-Y เนื่องจากผลขาดทุนเครดิตที่น้อยกว่าคาดพร้อมกันนี้ได้รายงานคุณภาพสินเชื่อที่ดีขึ้นซึ่งเห็นได้จากอัตราการค้างชำระ (> 4 เดือน) ต่อดินเชื่อลดลงมาอยู่ที่ 8.88% จาก 9.68% ในไตรมาสก่อนหน้า แนวโน้มกำไร 3Q21 คาดว่าจะทรงตัว คาดว่าสินเชื่อมีโอกาสชะลอตัวหรือหดตัวลงอีกเนื่องจากบริษัทมุ่งเน้นการรักษาคุณภาพหนี้มากกว่าการเร่งปล่อยสินเชื่อโดยผู้บริหารระบุว่าสถานการณ์ COVID19 กระทบต่อฐานลูกค้าหลักของบริษัทโดยตรง ส่วนแนวโน้ม 4Q21 เราประเมินว่าจะเห็นระดับกำไรที่ดีที่สุดในปีที่ราว 120 ลบ. โดยประเมินผลบวกจากวัฏจักรที่น่าจะช่วยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ แม้กระนั้นเราปรับลดคาดการณ์กำไรปี 2021 และปี 2022 ลงเป็น 425 ลบ. (-13.6%Y-Y) และ 502 ลบ. (+18%Y-Y) ตามลำดับ เพื่อสะท้อนประมาณการสินเชื่อที่ชะลอกว่าคาดและปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 9.75 บาท อิง PER 11.9 เท่า คงคำแนะนำซื้อ

#### กำไร 2Q21 ดีกว่าที่คาดไว้ พร้อมคุณภาพหนี้ดีขึ้น

S11 รายงานกำไรสุทธิ 2Q21 ที่ 107 ลบ. เพิ่มขึ้น 23.4%Q-Q แต่ลดลง 35%Y-Y ดีกว่าที่เราคาดไว้ กำไรที่ดีกว่าคาดเกิดจากการตั้งสำรองผลขาดทุนเครดิตที่น้อยกว่าคาด กล่าวคือในไตรมาสนี้มีอัตราการตั้งสำรองต่อดินเชื่อที่ราว 11% (185 ลบ.) น้อยกว่าที่เราคาดไว้ที่ราว 12% (200 ลบ.) และลดลง 11%Q-Q ท่ามกลางสถานการณ์ Covid19 ที่รุนแรงขึ้น (ระลอกที่ 4) ผู้บริหารระบุว่าเราเป็นไปตามคุณภาพสินเชื่อที่ดีขึ้น (ยอดค้างชำระ > 4M ลดลงมาอยู่ที่ 8.88% ใน 2Q21 จาก 9.68% ใน 1Q21) ตามการเข้มงวดในการพิจารณาเครดิต และการปล่อยสินเชื่อใหม่ที่ลดลงสังเกตว่าในไตรมาสนี้มีอัตราส่วนทางการเงินมีพัฒนาการดีขึ้นหลายรายการ อาทิ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (Loan spread) ที่ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 22.4% จาก 22% ในไตรมาสก่อน หลักๆมาจาก loan yield ที่สูงขึ้น (แม้ว่าสินเชื่อหดตัวลง 2.6%Q-Q แต่ไม่กระทบรายได้ดอกเบี้ย เพราะสินเชื่อมีคุณภาพดีขึ้น), Cost to income ratio ที่ลดลง 70bps จากการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร และคุณภาพสินเชื่อที่ดีขึ้น (NPL ลดลงตามที่เราชี้แจงตั้งแต่ต้นและ Coverage ratio เพิ่มขึ้นเป็น 148% จาก 134% ในไตรมาสก่อน ทั้งนี้กำไรสุทธิ 1H21 อยู่ที่ 193 ลบ. (-30%Y-Y) คิดเป็น 38% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 (ก่อนปรับประมาณการ)

#### แนวโน้มกำไร 3Q21 น่าจะทรงตัว มุ่งเน้นการรักษาคุณภาพสินทรัพย์ต่อเนื่อง

แนวโน้มผลดำเนินงาน 3Q21 นำทรงตัวถึงปรับขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนมาอยู่ที่ราว 110 ลบ. +3%Q-Q แต่ลดลงราว 8%Y-Y เนื่องจาก 1. บริษัทมีความเข้มงวดต่อการขยายสินเชื่อใหม่ ผู้บริหารระบุว่าสถานการณ์ COVID19 กระทบรุนแรงต่อกลุ่มลูกค้าหลักของบริษัท จึงยังไม่ใช่เวลาที่เหมาะสมในการขยายสินเชื่อ เราคาดว่าน่าจะเห็นการชะลอตัวของสินเชื่อราว 1-2%Q-Q 2. เราคาดว่าค่าใช้จ่ายสำรองผลขาดทุนเครดิตน่าจะใกล้เคียงกับ 2Q21 ที่ราว 180 ลบ. ซึ่งเป็นระดับการตั้งสำรอง (Credit cost) ที่ราว 11% ต่อดินเชื่อ แม้ว่าสถานการณ์ COVID-19 ใน 3Q21 แย่กว่า 2Q21 (มีการ lockdown และเคอร์ฟิว) แต่เชื่อมั่นว่าคุณภาพสินทรัพย์จะทรงตัวเนื่องจากบริษัทมีบริหารจัดการมาโดยต่อเนื่อง

#### ปรับลดประมาณการกำไรปี 2021 และ 2022 ลงและปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 9.75 บาท

เราคาดการณ์ว่าแนวโน้มกำไร 4Q21 จะฟื้นตัวขึ้นภายหลังการฉีดวัคซีนที่มากขึ้นมาอยู่ที่ 120 ลบ. และน่าจะเห็นการเติบโตของสินเชื่ออีกครั้งในปี 2022 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ แต่คาดว่าจะยังไม่เต็มที่และยังไม่สามารถกลับไประดับ 150-160 ลบ. ได้อย่างที่เคยทำได้ในช่วงก่อน COVID 19 ได้อย่างรวดเร็วเนื่องจากยังต้องดูแลคุณภาพสินเชื่อต่อไป เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2021 และ 2022 ลงเฉลี่ยปีละ 17% เป็น 425 ลบ. (-13.6%Y-Y) และ 502 ลบ. (+18%Y-Y) ตามลำดับ เพื่อสะท้อนประมาณการสินเชื่อที่ปรับลดลงจากเดิม 8%/10% เป็น -5%/10% ตามลำดับ ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 9.75 บาท อิง PER 11.9 เท่า (คำนวณจาก Ke 9.4%, g5%) ซึ่งหากเทียบกับราคาปิดล่าสุดมี upside ราว 39% และ Dividend Yield ราว 4.9% ต่อปี คงคำแนะนำซื้อ

### 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 11.9 เท่า (คำนวณจาก Ke 9.4%, g 5%) บนคาดการณ์ Prospective EPS ปี 2022 ที่ 0.82 บาท ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 9.75 บาท

### ESG

#### Environment

- S11 มีโครงการรักษาสิ่งแวดล้อม โดยเริ่มจากให้มีระบบการจัดการของเสียของตัวอาคารที่ดี เช่น ระบบบำบัดน้ำเสีย การปลูกต้นไม้ และปรับปรุงทัศนียภาพของพื้นที่ต่างๆ ของบริษัท เพื่อให้เกิดความร่มรื่น และสร้างบรรยากาศที่ดีในการทำงาน และเป็นการสร้างสิ่งแวดล้อมและทัศนียภาพที่ดีโดยรวมให้แก่ชุมชน
- S11 ได้ชักชวนเจ้าของที่ดินใกล้เคียง 3 แปลง ร่วมกันถอยร่นแนวความกว้างของถนนเป็นระยะ 3 เมตรเพื่อให้คนในชุมชน และผู้ใช้เส้นทางสัญจรได้ใช้ประโยชน์สาธารณะ เช่น เป็นที่ตั้งของตู้ ATM เป็นที่จอดรถชั่วคราว หรือเป็นที่ขายของรถเร่ 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 2Q21 ดีกว่าที่คาดไว้ พร้อมคุณภาพหนี้ดีขึ้น

S11 รายงานกำไรสุทธิ 2Q21 ที่ 107 ลบ. เพิ่มขึ้น 23.4%Q-Q แต่ลดลง 35%Y-Y ดีกว่าที่เราคาดไว้ กำไรที่ดีกว่าคาดเกิดจากการตั้งสำรองผลขาดทุนเครดิตที่น้อยกว่าคาด กล่าวคือในไตรมาสนี้มีอัตราการตั้งสำรองต่อสินเชื่อที่ราว 11% (185 ลบ.) น้อยกว่าที่เราคาดไว้ที่ราว 12% (200 ลบ.) และลดลง 11%Q-Q ท่ามกลางสถานการณ์ Covid19 ที่รุนแรงขึ้น (ระลอกที่ 4) ผู้บริหารระบุว่าเป็นไปตามคุณภาพสินเชื่อที่ดีขึ้น (ยอดค้างชำระ > 4M ลดลงมาอยู่ที่ 8.88% ใน 2Q21 จาก 9.68% ใน 1Q21) ตามการเข้มงวดในการพิจารณาเครดิต และการปล่อยสินเชื่อใหม่ที่ลดลง สังเกตว่าในไตรมาสนี้มีอัตราส่วนทางการเงินมีพัฒนาการดีขึ้นหลายรายการ อาทิ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (Loan spread) ที่ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 22.4% จาก 22% ในไตรมาสก่อน หลักๆมาจาก loan yield ที่สูงขึ้น (แม้ว่าสินเชื่อหดตัวลง 2.6%Q-Q แต่ไม่กระทบรายได้ดอกเบี้ย เพราะสินเชื่อมีคุณภาพดีขึ้น), Cost to income ratio ที่ลดลง 70bps จากการควบคุมค่าใช้จ่ายทางการขายและบริหาร และคุณภาพสินเชื่อที่ดีขึ้น (NPL ลดลงตามที่กล่าวข้างต้นและ Coverage ratio เพิ่มเป็น 148% จาก 134% ในไตรมาสก่อน

#### 2Q21 Earnings Result

(Bt mn)	2Q21	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y
Interest income	437	438	-0.1	481	-9.1
Interest expense	30	31	-3.8	37	-19.2
Net interest income	407	407	0.2	444	-8.2
Non-interest income	33	34	-3.0	27	21.9
Non-interest expenses	119	124	-4.3	148	-19.8
PPOP	321	316	1.7	322	-0.4
Provision charges	185	208	-11.2	114	62.6
Net Profit	107	87	23.4	164	-35.0
Interest Spread	22.4%	22.0%		22.8%	
Operating cost/income	18.2%	18.9%		17.5%	
IBDE ratio (x)	1.04	1.08		1.43	

Source: Company Data

#### การปรับประมาณการสมมติฐานกำไรปี 2021-2022

Items	2021			2022		
	Previous	New	% change	Previous	New	% change
Loan growth	8%	-5%	-13%	10.00%	maintain	0%
Credit cost	9.50%	11.00%	N/A	9.00%	10.00%	N/A
Net profit (Btmn)	512	425	-17.0%	606	502	-17.2%

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงด้านการแข่งขัน

บริษัทอาจเผชิญความเสี่ยงจากการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่ ในขณะที่หนึ่งในพื้นที่หลักที่เป็นฐานลูกค้าของบริษัทอยู่ในเขตกรุงเทพและปริมณฑลที่มีการแข่งขันสูง แต่การเพิ่มส่วนแบ่งตลาดของผู้ประกอบการรายใดก็ตามต้องใช้ระยะเวลาหนึ่ง ขณะที่ S11 ประกอบธุรกิจมานานประมาณ 10 ปี มีทีมผู้บริหารและพนักงานที่มีประสบการณ์ มีความเข้าใจในธุรกิจสินเชื่อบริษัทเป็นอย่างดี รวมทั้งมีความสัมพันธ์อันดีกับผู้แทนจำหน่ายรถจักรยานยนต์

### ความเสี่ยงจากคุณภาพหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อที่ลดลง

บริษัทต้องรักษาความเหมาะสมระหว่างการขยายพอร์ตลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อกับความยืดหยุ่นในการพิจารณาอนุมัติสินเชื่อเพื่อให้ได้สินเชื่อที่มีคุณภาพ หากบริษัทไม่สามารถรักษาความเหมาะสมดังกล่าวได้ อาจต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญมากขึ้นจากการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญมากขึ้นหากคุณภาพหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อด้อยลง ทั้งนี้ บริษัทมีมาตรการป้องกันความเสี่ยงโดยใช้มาตรการยึดรถจักรยานยนต์ของลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อที่มีปัญหาในการชำระค่างวดและเข้าเงื่อนไขการยึดรถให้เร็วที่สุด พร้อมทั้งรับจำหน่ายรถจักรยานยนต์ที่ยึดให้เร็วที่สุด เพราะหากล่าช้า อาจทำให้ทรัพย์สินให้เช่าซื้อเกิดความเสียหายและเกิดผลขาดทุนจากการจำหน่าย

### ความเสี่ยงจากการไม่สามารถติดตามยึดรถจักรยานยนต์ที่ค้างชำระค่างวดเกินกว่าระยะเวลาที่กำหนด

รถจักรยานยนต์เป็นสินทรัพย์ที่เคลื่อนย้ายได้ จึงมีความเสี่ยงในการติดตามหากลูกค้าค้างชำระค่างวดจนถึงระดับที่บริษัทคาดการณ์แล้วว่าลูกค้าไม่สามารถชำระค่างวดต่อได้ และสมควรที่บริษัทจะต้องทำการยึดรถจักรยานยนต์ หากไม่สามารถติดตามยึดรถจักรยานยนต์ของลูกหนี้ที่เข้าเงื่อนไขถูกยึดรถเพื่อนำมาขายและชำระหนี้ได้ อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัท

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยส่งผลให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของบริษัทลดลง อย่างไรก็ตาม บริษัทมั่นใจว่ามีความสามารถในการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายที่จะบรรเทาความเสี่ยงของอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นได้ และการขึ้นอัตราดอกเบี้ยแต่ละครั้งมักปรับขึ้นไม่มากนักเมื่อเทียบกับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของธุรกิจสินเชื่อบริษัท

### ความเสี่ยงด้านการดำรงอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท

บริษัทมีข้อกำหนดสิทธิที่จะต้องดำรงอัตราส่วนของ Interest-bearing debt to Equity Ratio ตลอดอายุหุ้นกู้ในงบการเงินรวมของผู้ถือหุ้นกู้ที่ได้ผ่านการตรวจสอบโดยผู้ตรวจสอบบัญชี ในอัตราไม่เกิน 5 : 1 เท่า ณ วันสิ้นงวดในแต่ละไตรมาส หากบริษัทไม่สามารถดำรงอัตราส่วนดังกล่าวได้ อาจทำให้บริษัทเข้าเหตุผิดนัดและอาจทำให้หุ้นกู้ทั้งหมดเป็นอันถึงกำหนดชำระโดยทันที ทั้งนี้ ณ มิ.ย. 2021 บริษัทมีอัตราส่วน Interest-bearing debt to Equity 1.04 เท่า ยังต่ำกว่าข้อกำหนด และยังมีวงเงินกู้ยืมระยะยาวที่ยังไม่ได้เบิกใช้จำนวน 1,306 ล้านบาท ซึ่งจะช่วยเพิ่มสภาพคล่องให้กรณีที่ไม่สามารถจัดหาเงินสดเพื่อรองรับการชำระหนี้สินเหล่านี้ได้

Income Statement (Consolidated)						Important Ratios					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E		2018	2019	2020	2021E	2022E
Interest income	1,580	1,806	1,905	1,754	1,831	<b>Growth (%)</b>					
Others	91	109	122	117	123	Gross loans	16.1	14.4	(3.9)	(5.0)	10.0
Total revenue	1,671	1,915	2,027	1,871	1,954	Total assets	16.5	14.8	(3.9)	(4.8)	9.9
Interest expense	130	152	144	130	124	Operating expenses	9.2	6.2	1.1	(3.1)	9.6
Operating income	1,541	1,763	1,883	1,742	1,830	Provision expenses	19.1	17.0	33.2	7.9	(6.2)
SG&A	323	344	348	337	369	Pre-Provision profit	14.6	18.8	11.6	(3.0)	4.0
Operating expenses	323	344	348	337	369	Net profit	11.1	20.4	(7.1)	(13.4)	18.1
Pre-Provision profit	988	1,174	1,310	1,271	1,323	<b>Profitability (%)</b>					
Provision expenses	438	513	683	737	691	Operating cost / income	19.4	17.9	17.1	18.0	18.9
Operating profit after provisions	550	661	628	535	632	Yield earning assets	27.8	27.6	27.6	26.2	26.5
Pre-tax profit	550	661	614	535	632	Cost of funds	-4.3	-4.2	-4.0	-4.1	-4.1
Tax expense	111	132	123	109	129	Loan spread	23.5	23.3	23.6	22.1	22.4
Net Profit	439	529	491	425	502	Net interest margin	25.5	25.2	25.5	24.3	24.7
						Net profit margin	26.3	27.6	24.2	22.7	25.7
						Oper income/Total Assets	26.4	26.3	29.2	28.4	27.2
						Oper expenses/Total Assets	-5.5	-5.1	-5.4	-5.5	-5.5
						ROA	8.1	8.4	7.5	6.8	7.8
						ROE	19.8	21.4	18.0	14.4	15.5
						<b>Asset quality (%)</b>					
						NPLs / Total loans	11.0	10.6	10.6	9.1	9.0
						NPLs / Total assets	11.5	10.1	10.8	na	na
						Provision expenses/Loans	7.7	7.8	9.9	11.0	10.0
						Accum provisions/gross NPLs	112.2	112.4	112.3	135.4	135.4
						<b>Capitalization (%)</b>					
						Loan to borrowing funds	1.8	1.8	2.0	2.3	2.3
						Total liabilities/Total equity	1.5	1.6	1.3	1.0	1.0
						D/E ratio	1.4	1.5	1.2	0.9	0.9
						<b>Per share data (Bt)</b>					
						Shares in issue (mn)	613	613	613	613	613
						Report EPS	0.72	0.86	0.80	0.69	0.82
						Pre-Provision EPS	1.61	1.91	2.14	2.07	2.16
						BVPS (Bt)	3.81	4.27	4.62	5.04	5.53
						DPS	0.36	0.43	0.25	0.35	0.41
						DPS/EPS (%)	50.2	49.8	31.2	50.0	50.0
						Par	1	1	1	1	1
						<b>Valuations (x)</b>					
						P/E	9.8	8.2	8.8	10.2	8.6
						Norm P/E	9.8	8.2	8.8	10.2	8.6
						P/BV	1.9	1.6	1.5	1.4	1.3
						Dividend yield (%)	5.1	6.1	3.5	4.9	5.8

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>สำนักงานอัมมาลิงค์</b> 25 อาคารอัมมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</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 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p><b>สาขา ประชาชีวะ</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</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 ถนนบรมหัตถทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p><b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 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 ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</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</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 สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</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.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ 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 สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล 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 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, 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 **NR** 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