8 December 2021

S11 (S11 TB)

BUY

บมจ. เอส 11 กรุ๊ป

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	**7.40**
Price (07/12/2021)	6.55
up/downside (%)	+13
SET Index	1,609.18
Sector	Finance & Securities
Foreign limit/actual (%)	49.00/33.40
Free float (%)	30.40
Market cap (Bt m)	4,015.15
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	7.24
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	8.20, 6.30, 7.29
IOD 2020	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings

BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Gross loan (Btm)	9,539	9,165	8,341	9,175
Growth (%)	14.4	-3.9	-9.0	10.0
PPOP (Btm)	1,174	1,310	1,241	1,273
Growth (%)	18.8	11.6	-5.3	2.6
Net profit (Btm)	529	491	403	444
EPS (Bt)	0.86	0.80	0.66	0.72
EPS (Bt) -FD	0.86	0.80	0.66	0.72
Growth (%)	20.4	-7.1	-18.0	10.2
PE (x)	7.6	8.2	10.0	9.0
PE (x) - FD	7.6	8.2	10.0	9.0
DPS (Bt)	0.43	0.25	0.21	0.29
Yield (%)	6.6	3.8	3.2	4.4
BVPS (Bt)	4.27	4.62	5.01	5.45
P/BV (x)	1.5	1.4	1.3	1.2
Par (Bt)	1	1	1	1

Source: Company data, Finansia estimates

กำไรยังชะลอ ติดตามความเสี่ยงการคุมเพดานดอกเบี้ย

S11 รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 108 ลบ. +1.2%Q-Q แต่ -10%Y-Y ใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ ขณะที่ NPL ratio ลดลงมาที่ 8.47% จาก 8.88% ในไตรมาสก่อน สะท้อนนโยบายการรักษาคุณภาพสินเชื่อมากกว่าการเติบโตของสินเชื่อของบริษัทที่ยังคงอยู่ต่อไปในไตรมาสนี้ เราประเมินแนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q21 ราว 100 ลบ. (-7.4%Q-Q, +4%Y-Y) ส่งผลให้เราปรับลดกำไรทั้งปี 2021 ลง 5% มาอยู่ที่ราว 403 ลบ. (-18%Y-Y) โดยส่วนใหญ่เกิดจากการปรับลดประมาณการสินเชื่อทั้งปีลงและเพิ่มสัดส่วนผลขาดทุนด้านเครดิตและขาดทุนจากการขายรถยึด และประมาณการกำไรปี 2022 ปรับลดจากเดิม 12% มาอยู่ที่ 444 ลบ. (+10%Y-Y) เพื่อสะท้อนประมาณการกำไรใหม่ ราคาเหมาะสมปี 2022 ปรับลดลงมาอยู่ที่ 7.40 บาท (เดิม 9.75 บาท) ยังมี upside ราว 13% บวก Dividend Yield ราว 3.2% ต่อปี จึงคงคำแนะนำ ซื้อ ทั้งนี้ให้ติดตามความเสี่ยงประเด็นกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเช่าซื้อจาก สคบ. อย่างใกล้ชิด

กำไรสุทธิ 3Q21 เป็นไปตามคาด

S11 รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 108 ลบ. ขยับขึ้น 1.2%Q-Q แต่ลดลง 10%Y-Y ใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ กำไรที่ขยับขึ้น Q-Q เกิดจากผลขาดทุนด้านเครดิตที่ลดลง 11%Q-Q ส่วนกำไรที่ยังลดลง Y-Y เกิดจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่ลดลง 9.9%Y-Y และรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยลดลง 5%Y-Y เมื่อเทียบโมเมนตัม เราเห็นรายได้หลักที่ยังลดลงส่วนใหญ่จากรายได้ดอกเบี้ยที่ลดลงตามสินเชื่อรวม (ก่อนหักดอกเบี้ยและการตั้งสำรองฯ) ที่ลดลง 6.6%Q-Q ทั้งนี้สังเกตว่า Loan yield ยังทรงตัวได้ดี น่าจะเป็นเพราะสินเชื่อที่มีอยู่เป็นสินเชื่อที่มีคุณภาพที่ดีขึ้น ซึ่งทำให้ Loan spread อยู่ที่ 22.4% ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน ส่วนค่าใช้จ่ายที่ลดลง ส่วนใหญ่เพราะผลขาดทุนด้านเครดิตที่ลดลง credit cost อยู่ที่ 10.23% จาก 11.08% ของสินเชื่อรวมใน 2Q21 และหากรวม NPA impairment ลดลงราว 5%Q-Q ลดลงเป็นไตรมาสที่ 3 ติดต่อกัน สะท้อนว่าค่าใช้จ่ายด้านการจัดการคุณภาพหนี้ (Credit cost+NPA impairment) มีทิศทางที่ดีขึ้นและการจัดกระบวนการขายได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งสอดคล้องกับระดับ NPL ratio ที่ลดลงมาที่ 8.47% จาก 8.88% ในไตรมาสก่อน สะท้อนนโยบายการรักษาคุณภาพสินเชื่อมากกว่าการเติบโตของสินเชื่อของบริษัทที่ยังคงอยู่ต่อไปในไตรมาสนี้

แนวโน้มกำไร 4Q21 อาจต่ำกว่าที่เคยคาด ปรับลดประมาณการกำไรปี 2021 และ 2022 ลง

เราประเมินแนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q21 ราว 100 ลบ. (-7.4%Q-Q, +4%Y-Y) ต่ำกว่าที่เคยประเมินไว้ที่ราว 120 ลบ. เนื่องจากสินเชื่อที่ฟื้นตัวช้า และคาดว่าจะมีการตั้งผลขาดทุนด้านเครดิตและการด้อยค่าของทรัพย์สินรอการขาย (NPA impairment) ที่สูงกว่า 3Q21 เพื่อรองรับกฎระดับจำหน่ายหนี้สูญช่วงปลายปี หากผลกำไร 4Q21 เป็นไปตามที่เราคาด กำไรทั้งปี 2021 คาดการณ์ว่าจะอยู่ที่ราว 403 ลบ. ปรับลดลงจากที่เคยประมาณการไว้ที่ 425 ลบ. โดยเป็นการปรับลดสินเชื่อเป็น -9% Y-Y จากเดิม -5% Y-Y และปรับเพิ่มสัดส่วนสำรองเครดิต+ NPA Impairment จากเดิม 870 ลบ. เป็น 900 ลบ. ส่วนประมาณการกำไรปี 2022 ปรับลดจากเดิม 12% มาอยู่ที่ 444 ลบ. (+10%Y-Y) เนื่องจากสมมติฐานฐานสินเชื่อที่ต่ำลงในปี 2021 และคาดการณ์สำรองเครดิตที่สูงขึ้นจาก 10% เป็น 11% บนสมมติฐานเศรษฐกิจที่ไม่ฟื้นตัวอย่างเต็มที่ทำให้คาดว่าบริษัทยังคงให้ความสำคัญต่อการรักษาคุณภาพสินทรัพย์ต่อไป

คงคำแนะนำ ซื้อ รอการเติบโตในปี 2022

ในปี 2022 สำหรับ S11 มีทั้งโอกาสและความเสี่ยง ด้านโอกาส S11 เพิ่งขออนุญาต ธปท. ในการดำเนินธุรกิจสินเชื่อส่วนบุคคล เราคาดว่าน่าจะได้รับอนุญาตในปี 2022 ซึ่งน่าจะช่วยเสริม Loan yield ในระยะยาวได้โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากทางการเริ่มจำกัดเพดานอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเช่าซื้อในระยะต่อไป ทั้งนี้เพดานอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อส่วนบุคคลถูกกำหนดไว้ที่ราว 25% ขณะที่ S11 Loan Yield เฉลี่ยปี 2021 น่าจะอยู่ที่ราว 26% ด้านความเสี่ยงที่ต้องติดตามคือการบังคับใช้เพดานอัตราดอกเบี้ยสำหรับสินเชื่อเช่าซื้อซึ่ง สคบ.อยู่ในระหว่างการพิจารณาเพดานที่ 15% ต่อปี แม้ว่าเรามองว่ามีความเป็นไปได้ยากที่จะเกิดขึ้น แต่จะเป็นความเสี่ยงต่อราคาหุ้นต่อไป สำหรับ S11 บนสมมติฐานระดับอัตราดอกเบี้ย 15% ต่อปี เราคาดว่าผลการดำเนินงานของ S11 มีโอกาสพลิกเป็นขาดทุน ทั้งนี้เรายังไม่ได้รวมปัจจัยทั้งสองเข้าในประมาณการ ทั้งนี้เพื่อสะท้อนประมาณการกำไรใหม่ เราปรับลดราคาเหมาะสมปี 2022 มาที่ 7.40 บาท (เดิม 9.75 บาท) อิง PER 10.3 เท่า (คำนวณจาก Ke 9.4%, payout ratio 30%, g 6.3%) จากเดิมที่อิง PER 11.9 เท่า ซึ่งหากเทียบกับราคาปิดล่าสุดมี upside ราว 13% ส่วน Dividend Yield ราว 3.2% ต่อปี (สมมติฐาน Payout ratio ที่ 32% เท่ากับปี 2020) จึงคงคำแนะนำ ซื้อ

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

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

Company Overview

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

กลุ่มลูกค้าเป้าหมายของบริษัทคือบุคคลธรรมดารายย่อยทั่วไปที่มีรายได้มั่นคงในระดับกลางถึงระดับล่าง 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

ฐานลูกค้าหลักอยู่ในพื้นที่กรุงเทพและปริมณฑลและภาคตะวันออก เป็นฐานลูกค้าหลักของบริษัท โดยกลุ่มลูกค้าในเขตกรุงเทพและปริมณฑลมีสัดส่วน 52.13% ของปริมาณลูกค้าทั้งหมดในปี 2020 ส่วนลูกค้าในภาคตะวันออกมีสัดส่วนประมาณ 28.17%

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเหมาะสมโดยใช้วิธี Justified PER ที่ 10.3 เท่า (คำนวณจาก Ke 9.4%, payout ratio 30%, g6.3%) บนคาดการณ์ Prospective EPS ปี 2022 ที่ 0.72 บาท ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 7.40 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 ทุกท่านมีคุณสมบัติตามกฎเกณฑ์ของ ก.ล.ต. และ ต.ล.ท.
- บริษัทมีการดูแลเรื่องการใช้ข้อมูลภายในเพื่อความโปร่งใสและป้องกันการแสวงหาผลประโยชน์จากการใช้ข้อมูลภายในของบริษัท โดยให้ความรู้แก่กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน เพื่อยึดเป็นแนวทางปฏิบัติอย่างเคร่งครัด และมีบทลงโทษที่ชัดเจน
- บริษัทตระหนักถึงความสำคัญของผู้ถือหุ้น จึงจัดให้มีการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นได้มีส่วนร่วมในการติดตามผลการดำเนินงาน สอบถาม และสื่อสารกับบริษัท

กำไร 3Q21 ใกล้เคียงคาด และยังดูแลคุณภาพหนี้ดีขึ้น

S11 รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 108 ลบ. ขยับขึ้น 1.2%Q-Q แต่ลดลง 10%Y-Y ใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ กำไรที่ขยับขึ้น Q-Q เกิดจากผลขาดทุนด้านเครดิตที่ลดลง 11%Q-Q ส่วนกำไรที่ยังลดลง Y-Y เกิดจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่ลดลง 9.9%Y-Y และรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยลดลง 5%Y-Y เมื่อเทียบโมเมนตัม เราเห็นรายได้หลักที่ยังลดลงส่วนใหญ่จากรายได้ดอกเบี้ยที่ลดลงตามสินเชื่อรวม (ก่อนหักดอกเบี้ยและการตั้งสำรองฯ) ที่ลดลง 6.6%Q-Q ทั้งนี้สังเกตว่า Loan yield ยังทรงตัวได้ดี น่าจะเป็นเพราะสินเชื่อที่มีอยู่เป็นสินเชื่อที่มีคุณภาพที่ดีขึ้น ซึ่งทำให้ Loan spread อยู่ที่ 22.4% ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน ส่วนค่าใช้จ่ายที่ลดลง ส่วนใหญ่เพราะผลขาดทุนด้านเครดิตที่ลดลง credit cost อยู่ที่ 10.23% จาก 11.08% ของสินเชื่อรวมใน 2Q21 และหากรวม NPA impairment ลดลงราว 5%Q-Q ลดลงเป็นไตรมาสที่ 3 ติดต่อกันสะท้อนว่าค่าใช้จ่ายด้านการจัดการคุณภาพหนี้ (Credit cost+NPA impairment) มีทิศทางที่ดีขึ้นและการจัดกระบวนการขายได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งสอดคล้องกับระดับ NPL ratio ที่ลดลงมาที่ 8.47% จาก 8.88% ในไตรมาสก่อน สะท้อนนโยบายการรักษาคุณภาพสินเชื่อมากกว่าการเติบโตของสินเชื่อของบริษัทที่ยังคงอยู่ต่อไปในไตรมาสนี้

3Q21 Earnings Result

(Bt mn)	3Q21	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y
Interest income	422	437	-3.6	472	-10.7
Interest expense	28	30	-6.5	35	-20.6
Net interest income	394	407	-3.4	437	-9.9
Non-interest income	31	33	-4.8	33	-5.0
Non-interest expenses	126	119	5.6	139	-9.8
PPOP	299	321	-6.9	331	-9.5
Provision charges	164	185	-11.2	174	-6.0
Net Profit	108	107	1.2	120	-10.3
Interest Spread	22.4%	22.4%		22.8%	
Operating cost/income	18.2%	18.2%		18.1%	
IBD/E ratio (x)	0.86	1.04		1.31	

Source: Company Data

การปรับประมาณการสมมติฐานกำไรปี 2021-2022

Items	2021			2022		
	Previous	New	% change	Previous	New	% change
Loan growth (Y-Y)	-5%	-9%		10.00%	maintain	
Credit cost	11.00%	11.30%		10.00%	11.00%	
Net profit (Btmn)	425	403	-5.2	502	444	-11.6

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงด้านการแข่งขัน

บริษัทอาจเผชิญความเสี่ยงจากการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่ ในขณะที่หนึ่งในพื้นที่หลักที่เป็นฐานลูกค้าของบริษัทอยู่ในเขตกรุงเทพและปริมณฑลมีการแข่งขันสูง แต่การเพิ่มส่วนแบ่งตลาดของผู้ประกอบการรายใดก็ตามต้องใช้ระยะเวลาหนึ่ง ขณะที่ S11 ประกอบธุรกิจมานานประมาณ 10 ปี มีทีมผู้บริหารและพนักงานที่มีประสบการณ์มีความเข้าใจในธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้ออย่างดี รวมทั้งมีความสัมพันธ์อันดีกับผู้แทนจำหน่ายรถจักรยานยนต์

ความเสี่ยงจากคุณภาพหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อที่ลดลง

บริษัทต้องรักษาความเหมาะสมระหว่างการขยายพอร์ตลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อกับความยืดหยุ่นในการพิจารณาอนุมัติสินเชื่อเพื่อให้ได้สินเชื่อที่มีคุณภาพ หากบริษัทไม่สามารถรักษาความเหมาะสมดังกล่าวได้ อาจต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญมากขึ้นจากการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญมากขึ้นหากคุณภาพหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อด้อยลง ทั้งนี้ บริษัทมีมาตรการป้องกันความเสี่ยงโดยใช้มาตรการยึดรถจักรยานยนต์ของลูกหนี้ตามสัญญาเช่าซื้อที่มีปัญหาในการชำระค่างวดและเข้าเงื่อนไขการยึดรถให้เร็วที่สุด พร้อมทั้งรีบจำหน่ายรถจักรยานยนต์ที่ยึดให้เร็วที่สุด เพราะหากล่าช้า อาจทำให้ทรัพย์สินให้เช่าซื้อเกิดความเสียหายและเกิดผลขาดทุนจากการจำหน่าย

ความเสี่ยงจากการไม่สามารถติดตามยึดรถจักรยานยนต์ที่ค้างชำระค่างวดเกินกว่าระยะเวลาที่กำหนด

รถจักรยานยนต์เป็นสินทรัพย์ที่เคลื่อนย้ายได้ จึงมีความเสี่ยงในการติดตามหากลูกค้าค้าชำระค่างวดจนถึงระดับที่บริษัทคาดการณ์แล้วว่าลูกค้าไม่สามารถชำระค่างวดต่อได้ และสมควรที่บริษัทจะต้องทำการยึดรถจักรยานยนต์ หากไม่สามารถติดตามยึดรถจักรยานยนต์ของลูกหนี้ที่เข้าเงื่อนไขถูกยึดรถเพื่อนำมาขายและชำระหนี้ได้ อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัท

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยส่งผลให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของบริษัทลดลง อย่างไรก็ตาม บริษัทมั่นใจว่ามีความสามารถในการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายที่จะบรรเทาความเสี่ยงของอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นได้ และการขึ้นอัตราดอกเบี้ยแต่ละครั้งมักปรับขึ้นไม่มากนักเมื่อเทียบกับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อ

ความเสี่ยงด้านการดำรงอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท

บริษัทมีข้อกำหนดสิทธิที่จะต้องดำรงอัตราส่วนของ Interest-bearing debt to Equity Ratio ตลอดอายุหุ้นกู้ในงบการเงินรวมของผู้ออกหุ้นกู้ที่ได้ผ่านการตรวจสอบโดยผู้ตรวจสอบบัญชี ในอัตราไม่เกิน 5 : 1 เท่า ณ วันสิ้นงวดในแต่ละไตรมาส หากบริษัทไม่สามารถดำรงอัตราส่วนดังกล่าวได้ อาจทำให้บริษัทเข้าเหตุผิดนัดและอาจทำให้หนี้หุ้นกู้ทั้งหมดเป็นอันถึงกำหนดชำระโดยทันที ทั้งนี้ ณ ก.ย. 2021 บริษัทมีอัตราส่วน Interest-bearing debt to Equity 0.86 เท่า ยังต่ำกว่าข้อกำหนด และยังมีวงเงินกู้ยืมระยะยาวที่ยังไม่ได้เบิกใช้จำนวน 2,008 ล้านบาท ซึ่งจะช่วยเพิ่มสภาพคล่องให้กรณีที่ไม่สามารถจัดหาเงินสดเพื่อรองรับการชำระหนี้สินเหล่านี้ได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Interest income	1,580	1,806	1,905	1,728	1,730
Others	91	109	122	133	131
Total revenue	1,671	1,915	2,027	1,861	1,860
Interest expense	130	152	144	118	105
Operating income	1,541	1,763	1,883	1,743	1,755
SG&A	323	344	348	339	335
Operating expenses	323	344	348	339	335
Pre-Provision profit	988	1,174	1,310	1,241	1,273
Provision expenses	438	513	683	737	718
Operating profit after provisions	550	661	628	504	555
Pre-tax profit	550	661	614	504	555
Tax expense	111	132	123	101	111
Net Profit	439	529	491	403	444

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Gross loan	8,337	9,539	9,165	8,341	9,175
Cash	24	41	29	39	49
Investments	0	0	0	0	0
Foreclosed assets	20	24	22	24	27
Total current assets	2,938	3,378	3,440	2,902	3,184
Deposit used as collateral	1	1	1	1	1
Lending to sub com	0	0	0	0	0
Fixed assets	87	87	103	106	109
Other assets	167	181	190	208	228
Total assets	5,846	6,710	6,445	5,789	6,351
ST borrowing from banks	200	190	249	200	200
A/P	47	71	5	6	6
Current liabilities	2,554	2,765	2,783	2,294	2,538
LT borrowing	948	1,082	798	400	450
Debenture	0	225	0	0	0
Other liabilities	11	17	32	21	23
Total liability	3,513	4,089	3,613	2,715	3,011
Paid up Capital	613	613	613	613	613
Share premium	428	428	428	428	428
Other premium	15	15	15	15	15
Appropriated R/E	61	61	61	61	61
Unappropriated R/E	1,216	1,503	1,714	1,956	2,223
Shareholders' funds	2,333	2,620	2,832	3,074	3,340

Important Ratios

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Gross loans	16.1	14.4	(3.9)	(9.0)	10.0
Total assets	16.5	14.8	(3.9)	(10.2)	9.7
Operating expenses	9.2	6.2	1.1	(2.6)	(1.1)
Provision expenses	19.1	17.0	33.2	8.0	(2.6)
Pre-Provision profit	14.6	18.8	11.6	(5.3)	2.6
Net profit	11.1	20.4	(7.1)	(18.0)	10.2
Profitability (%)					
Operating cost / income	19.4	17.9	17.1	18.2	18.0
Yield earning assets	27.8	27.6	27.6	26.5	26.5
Cost of funds	-4.3	-4.2	-4.0	-4.0	-4.0
Loan spread	23.5	23.3	23.6	22.5	22.5
Net interest margin	25.5	25.2	25.5	24.7	24.9
Net profit margin	26.3	27.6	24.2	21.7	23.9
Oper income/Total Assets	26.4	26.3	29.2	30.1	27.6
Oper expenses/Total Assets	-5.5	-5.1	-5.4	-5.8	-5.3
ROA	8.1	8.4	7.5	6.6	7.3
ROE	19.8	21.4	18.0	13.6	13.9
Asset quality (%)					
NPLs / Total loans	11.0	10.6	10.6	9.6	9.6
NPLs / Total assets	11.5	10.1	10.8	NA	NA
Provision expenses/Loans	7.7	7.8	9.9	11.3	11.0
Accum provisions/gross NPLs	112.2	112.4	112.3	135.4	135.4
Capitalization (%)					
Loan to borrowing funds	1.8	1.8	2.0	2.5	2.5
Total liabilities/Total equity	1.5	1.6	1.3	0.9	0.9
D/E ratio	1.4	1.5	1.2	0.8	0.8
Per share data (Bt)					
Shares in issue (mn)	613	613	613	613	613
Report EPS	0.72	0.86	0.80	0.66	0.72
Pre-Provision EPS	1.61	1.91	2.14	2.02	2.08
BVPS (Bt)	3.81	4.27	4.62	5.01	5.45
DPS	0.36	0.43	0.25	0.21	0.29
DPS/EPS (%)	50.2	49.8	31.2	32.0	40.0
Par	1	1	1	1	1
Valuations (x)					
P/E	9.1	7.6	8.2	10.0	9.0
Norm P/E	9.1	7.6	8.2	10.0	9.0
P/BV	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
Dividend yield (%)	5.5	6.6	3.8	3.2	4.4

Source: Company data, Finansia research

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเศส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา ประชาชื่น
105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

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 มิ้นท์ ทาวเวอร์
ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มิ้นท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา สาทร
เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

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 แจ้งวัฒนะ
99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ขอนแก่น
311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย
353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา สมุทรสาคร
เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

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.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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, TASCO, 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC