

S11 (S11 TB)

BUY

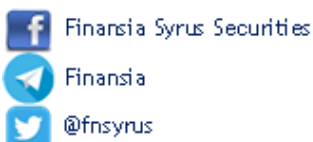
บมจ. เอส 11 กรุ๊ป

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	7.28
Price (21/03/2022)	6.20
up/downside (%)	+17
SET Index	1,673.87
Sector	Finance & Securities
Foreign limit/actual (%)	49.00/33.42
Free float (%)	30.40
Market cap (Bt m)	3,800.60
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	2.25
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	7.00, 5.95, 6.48
IOD 2021	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021	2022E	2023E
Gross loan (Btm)	9,165	7,881	8,275	8,937
Growth (%)	-3.9	-14.0	5.0	8.0
PPOP (Btm)	1,310	1,246	1,209	1,270
Growth (%)	11.6	-4.9	-3.0	5.0
Net profit (Btm)	491	400	425	465
EPS (Bt)	0.80	0.65	0.69	0.76
EPS (Bt) -FD	0.80	0.65	0.69	0.76
Growth (%)	-7.1	-18.6	6.4	9.2
PE (x)	7.7	9.5	8.9	8.2
PE (x) - FD	7.7	9.5	8.9	8.2
DPS (Bt)	0.25	0.25	0.26	0.30
Yield (%)	4.0	4.0	4.2	4.9
BVPS (Bt)	4.62	5.03	5.44	5.90
P/BV (x)	1.3	1.2	1.1	1.1
Par (Bt)	1	1	1	1

Source: Company data, Finansia estimates

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



คาดการณ์กำไรปี 2022 พ้นตัวขึ้น แต่ยังไม่เต็มที

S11 รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 99 ลบ. -8.7%Q-Q แต่ +2.6%Y-Y น้อยกว่าที่เรา คาดไว้ราว 20% เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยน้อยกว่าคาดและต้นทุนเครดิตที่สูงกว่าคาด กำไรปี 2021 อยู่ที่ 400 ลบ. -18.6%Y-Y เริ่มต้นปี 2022 ตลาดสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ฟื้นตัวขึ้นแต่ S11 ยังเห็นความคงคุณภาพหนี้ดีต่อไป รวมถึงภาวะเศรษฐกิจ ราคาหุ้นที่ปรับขึ้นอาจส่งผลต่อกำลังซื้อ ขณะที่การแข่งขันสูงขึ้นจากคู่แข่งรายใหม่ เราปรับลดคาดการณ์การขยายตัวของสินเชื่อลงเป็น 5%Y-Y จากเดิม 10%Y-Y และปรับคาดการณ์กำไรลง 4.3% จากเดิมมาอยู่ที่ 425 ลบ. (+6.37%Y-Y) ปรับลดราคาเหมาะสมปี 2022 ลงมาอยู่ที่ 7.28 บาท (เดิม 7.40 บาท) ยังมี upside 17% และ dividend yield 4.2% ต่อปี จึงแนะนำ ซื้อ ทั้งนี้ประเด็นที่ สคบ. พิจารณาเพดานอัตราดอกเบี้ยสำหรับสินเชื่อเช่าซื้อเป็นปัจจัยเสี่ยงด้านกฎระเบียบที่ต้องติดตามใกล้ชิด

รายงานกำไร 4Q21 น้อยกว่าคาด จบปีกำไรสุทธิ -18.6%Y-Y

S11 รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 99 ลบ. ลดลง 8.7%Q-Q แต่เพิ่มขึ้น 2.6%Y-Y น้อยกว่าที่เราคาดไว้ราว 20% เนื่องจาก 1. รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิน้อยกว่าคาด ส่วนใหญ่มาจากรายได้ดอกเบี้ยที่ปรับตัวลดลงตามสินเชื่อที่ชะลอตัวลงราว 4%Q-Q อัตราผลตอบแทนสินเชื่อเฉลี่ยปรับลดลงสู่ 25.9% จาก 26.3% ในไตรมาสก่อน ขณะที่ Loan spread อยู่ที่ 21.98% จาก 22.35% ในไตรมาสก่อน 2. ค่าใช้จ่ายต้นทุนเครดิตสูงกว่าที่คาด โดยเพิ่มขึ้น 12.5%Q-Q คิดเป็นอัตราการจัดสรรต้นทุนเครดิตต่อสินเชื่ออยู่ที่ 12% เทียบกับคาดการณ์ของเราที่ 11% และมากกว่าไตรมาสก่อนที่ 10.23% รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเป็นไปตามคาดโดย +6.4%Q-Q ส่วนใหญ่มาจากรายได้ค่าธรรมเนียม ขณะที่ค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยควบคุมได้อยู่ในเกณฑ์ดี Cost to income ratio อยู่ที่ 16.4% จาก 18.2% ในไตรมาสก่อน ส่วนใหญ่เกิดจากการปรับตัวลงของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

กำไรปี 2021 อยู่ที่ราว 400 ลบ. ลดลง 18.6%Y-Y หลักๆเกิดจากการปรับตัวลดลงของรายได้ดอกเบี้ย และต้นทุนเครดิตที่เพิ่มขึ้น เงินให้สินเชื่อลดลง 14%Y-Y ซึ่งเกิดจากการปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดขึ้นเพื่อดูแลคุณภาพสินทรัพย์และความต้องการในตลาดที่ชะลอตัวลงจากภาวะเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบจากโรคระบาด COVID-19 ทั้งนี้บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับผลการดำเนินงาน 2H21 หนึ่งละ 0.16 บาท yield 2.6% สำหรับงวดครึ่งปี

คาดการณ์กำไรปี 2022 พ้นตัวราว 6%Y-Y

จากการสอบถามทิศทางตลาดสินเชื่อรถจักรยานยนต์จากทางบริษัทพบว่าตลาดเช่าซื้อรถจักรยานยนต์เริ่มเห็นทิศทางที่ฟื้นตัวขึ้นเนื่องจากการเริ่มกลับมาทำงานตามปกติ อย่างไรก็ตามเรายังไม่เห็นสัญญาณการขยายสินเชื่อเชิงรุกจากผู้บริหาร เนื่องจากยังต้องการรักษาคุณภาพสินเชื่อและคัดกรองดีลเลอร์ที่ตีรวมถึงเห็นการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นจากคู่แข่งรายใหม่ บนเป้าหมายดังกล่าว ประกอบกับการคาดการณ์ผลกระทบจากเงินเฟ้อที่ปรับขึ้นทำให้ส่งผลต่อกำลังซื้อของกลุ่มลูกค้าบริษัท เราปรับลดคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อปี 2022 จากเดิม 10% เป็น 5% ส่วนการขยายสินเชื่อไปยังธุรกิจใหม่เช่นสินเชื่อจำนำทะเบียน คาดว่ายังไม่เห็นการปรับขึ้นอย่างชัดเจนในเร็วๆนี้ เรายังไม่รวมไว้ในประมาณการ บนการคาดการณ์สมมติฐานที่สำคัญอื่นๆคงเดิม อาทิ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (Loan spread) ที่ 22.5% ไกล่เคียงปี 2021, อัตราต้นทุนเครดิตต่อสินเชื่อ (Credit cost) ที่ 11% ขยับลง 0.5% จากปี 2021 และอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้รวม (Cost to income ratio) ที่ 18% ไกล่เคียงปี 2021 ส่งผลให้ประมาณการกำไรปี 2022 ลดลงจากประมาณการเดิม 4.3% มาอยู่ที่ 425 ลบ. ซึ่งเพิ่มขึ้น 6.37%Y-Y

ปรับลดราคาเหมาะสมลงเป็น 7.28 บาท คงคำแนะนำ ซื้อ

เพื่อสะท้อนประมาณการกำไรใหม่ เราปรับลดราคาเหมาะสมปี 2022 ลงมาอยู่ที่ 7.28 บาท (เดิม 7.40 บาท) อิง PER 10.5 เท่า (คำนวณจาก Ke 10% จากเดิม 9.4% , payout ratio 50%, g 5% จากเดิม 6.3%) เทียบกับราคาปีล่าสุดมี upside 17% และ dividend yield 4.2% ต่อปี จึงแนะนำให้ ซื้อ ทั้งนี้ประเด็นที่ สคบ. พิจารณาเพดานอัตราดอกเบี้ยสำหรับสินเชื่อเช่าซื้อเป็นปัจจัยเสี่ยงด้านกฎระเบียบที่ต้องติดตามใกล้ชิดล่าสุด สคบ. ได้เสนอร่างที่สองของเพดานอัตราดอกเบี้ยสำหรับสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ที่ราว 20% ซึ่งผู้ประกอบการสินเชื่อต่างเห็นพ้องว่าระดับเพดานดังกล่าวอาจทำลายระบบสินเชื่อและอุตสาหกรรมได้ ขณะที่ยังไม่มีการประกาศเพดานสินเชื่ออย่างเป็นทางการ ทั้งนี้หากการประกาศใช้เกิดขึ้นจริง ที่ระดับอัตราดอกเบี้ยที่ 20% จากการศึกษาพบว่าทุกกิจการลดลงของ Loan yield 1% จะส่งผลต่อ downside ของประมาณการกำไรจากเดิมราว 9% และบนอัตราดอกเบี้ยที่ 20% คาดว่าจะส่งผลต่อประมาณการกำไรปี 2022 ลดลงราว 60% (ผลกระทบเต็มปี) จึงเป็นความเสี่ยงที่จะกดดันราคาหุ้นต่อไปจนกว่าจะชัดเจน

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 (ปี 2021 ยังไม่มีรายงาน) ส่วนลูกค้าในภาคตะวันออกมีสัดส่วนประมาณ 28.17%

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเหมาะสมโดยใช้วิธี Justified PER ที่ 10.5 เท่า (คำนวณจาก Ke 10%, payout ratio 50%, g 5%) บนคาดการณ์ Prospective EPS ปี 2022 ที่ 0.69 บาท ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 7.28 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

4Q21 Earnings Result

(Bt mn)	4Q21	3Q21	%Q-Q	4Q20	%Y-Y
Interest income	395	422	-6.2	464	-14.9
Interest expense	24	28	-13.1	33	-26.8
Net interest income	371	394	-5.7	431	-13.9
Non-interest income	33	31	6.4	35	-3.8
Non-interest expenses	94	126	-25.2	131	-28.2
PPOP	310	299	3.7	335	-7.3
Provision charges	184	164	12.5	215	-14.0
Net Profit	99	108	-8.7	96	2.6
Interest Spread	22.0%	22.4%		23.0%	
Operating cost/income	16.4%	18.2%		15.6%	
IBD/E ratio (x)	0.78	0.86		1.21	

Source: Company Data

การปรับประมาณการสมมติฐานกำไรปี 2022-2023

Items	2022			2023		
	Previous	New	% change	Previous	New	% change
Loan growth (Y-Y)	10%	5%		10.0%	8%	
Credit cost	11.00%	Maintain		10.50%	Maintain	
Net profit (Btmn)	444	425	-4.3	515	465	-9.7

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 และการขึ้นอัตราดอกเบี้ยแต่ละครั้งมักปรับขึ้นไม่มากนักเมื่อเทียบกับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของธุรกิจสินเชื่อบริษัท

ความเสี่ยงด้านการดำรงอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท

บริษัทมีข้อกำหนดสิทธิที่จะต้องดำรงอัตราส่วนของ Interest-bearing debt to Equity Ratio ตลอดอายุหุ้นกู้ในงบการเงินรวมของผู้ถือหุ้นกู้ที่ได้ผ่านการตรวจสอบโดยผู้ตรวจสอบบัญชี ในอัตราไม่เกิน 5 : 1 เท่า ณ วันสิ้นงวดในแต่ละไตรมาส หากบริษัทไม่สามารถดำรงอัตราส่วนดังกล่าวได้ อาจทำให้บริษัทเข้าเหตุผิดนัดและอาจทำให้หุ้นกู้ทั้งหมดเป็นอันถึงกำหนดชำระโดยทันที ทั้งนี้ ณ ธ.ค. 2021 บริษัทมีอัตราส่วน Interest-bearing debt to Equity 0.78 เท่า ยังต่ำกว่าข้อกำหนด และยังมีวงเงินกู้ยืมระยะยาวที่ยังไม่ได้เบิกใช้จำนวน 1,909 ล้านบาท ซึ่งจะช่วยให้สภาพคล่องให้กรณีที่ไม่สามารถจัดหาเงินสดเพื่อรองรับการชำระหนี้สินเหล่านี้ได้

Income Statement (Consolidated)						Important Ratios					
(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E		2019	2020	2021	2022E	2023E
Interest income	1,806	1,905	1,692	1,632	1,739	Growth (%)					
Others	109	122	131	129	138	Gross loans	14.4	(3.9)	(14.0)	5.0	8.0
Total revenue	1,915	2,027	1,823	1,762	1,877	Total assets	14.8	(3.9)	(12.4)	5.0	7.4
Interest expense	152	144	114	97	103	Operating expenses	6.2	1.1	(5.9)	(3.1)	12.5
Operating income	1,763	1,883	1,710	1,665	1,774	Provision expenses	17.0	33.2	8.6	(8.6)	1.7
SG&A	344	348	327	317	357	Pre-Provision profit	18.8	11.6	(4.9)	(3.0)	5.0
Operating expenses	344	348	327	317	357	Net profit	20.4	(7.1)	(18.6)	6.4	9.2
Pre-Provision profit	1,174	1,310	1,246	1,209	1,270	Profitability (%)					
Provision expenses	513	683	741	678	689	Operating cost / income	17.9	17.1	17.9	18.0	19.0
Operating profit after provisions	661	628	505	532	581	Yield earning assets	27.6	27.6	26.4	26.5	26.5
Pre-tax profit	661	614	500	532	581	Cost of funds	-4.2	-4.0	-3.9	-4.0	-4.1
Tax expense	132	123	100	106	116	Loan spread	23.3	23.6	22.5	22.5	22.4
Net Profit	529	491	400	425	465	Net interest margin	25.2	25.5	24.6	24.9	24.9
						Net profit margin	27.6	24.2	21.9	24.1	24.8
						Oper income/Total Assets	26.3	29.2	30.3	28.1	27.8
						Oper expenses/Total Assets	-5.1	-5.4	-5.8	-5.3	-5.6
						ROA	8.4	7.5	6.6	7.3	7.6
						ROE	21.4	18.0	13.5	13.3	13.4
						Asset quality (%)					
						NPLs / Total loans	10.3	10.4	7.5	7.8	8.0
						NPLs / Total assets	10.7	11.0	8.0	0.0	0.0
						Provision expenses/Loans	7.8	9.9	11.5	11.0	10.5
						Accum provisions/gross NPLs	76.4	123.8	179.9	179.7	178.1
						Capitalization (%)					
						Loan to borrowing funds	1.8	2.0	2.5	2.6	2.6
						Total liabilities/Total equity	1.6	1.3	0.8	0.8	0.8
						D/E ratio	1.5	1.2	0.8	0.7	0.7
						Per share data (Bt)					
						Shares in issue (mn)	613	613	613	613	613
						Report EPS	0.86	0.80	0.65	0.69	0.76
						Pre-Provision EPS	1.91	2.14	2.03	1.97	2.07
						BVPS (Bt)	4.27	4.62	5.03	5.44	5.90
						DPS	0.43	0.25	0.25	0.26	0.30
						DPS/EPS (%)	49.8	31.2	38.3	37.5	40.0
						Par	1	1	1	1	0
						Valuations (x)					
						P/E	7.2	7.7	9.5	8.9	8.2
						Norm P/E	7.2	7.7	9.5	8.9	8.2
						P/BV	1.5	1.3	1.2	1.1	1.1
						Dividend yield (%)	6.9	4.0	4.0	4.2	4.9

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>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</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p>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</p>	<p>สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>		
<p>สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมวังแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p>สาขา เชียงราย 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p>สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

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 2021

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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC