

Company Focus

บมจ. อะมานะฮ์ ลิสซิ่ง (AMANAH)

หนี้เสียได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว พร้อมเข้าสู่การฟื้นตัว (turnaround)

เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายของ AMANAH ที่ 2.70 บาท (Upside 80%) โดยเราคาดว่าพอร์ตสินเชื่อโตในอัตราที่ชะลอตัวแต่ยังคงเติบโตต่อเนื่องที่ 9% CAGR สำหรับปี 2560-63F เนื่องจากบริษัทฯ กลับมาเน้นคุณภาพสินเชื่อมากกว่าเพียงการเติบโต หลังได้บทเรียนปัญหาหนี้เสียช่วงที่ผ่านมา เราคาดว่าผลประกอบการปี 2560F เท่ากับ 58 ลบ. และปี 2561F ที่ 127 ลบ. สนับสนุนโดย 1) เปลี่ยนโครงสร้างธุรกิจจากสินเชื่อที่มี Yield ต่ำไปสู่สินเชื่อที่มี Yield สูง 2) การตั้งสำรองฯ ที่ลดลงจากหนี้เสีย One Time จากสินเชื่อเพื่อซื้อสินค้าคงคลัง (สินเชื่อให้แก่ดีลเลอร์หรือโชว์รูมรถยนต์) 3) มีมาตรการการปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดขึ้นพร้อมกับการให้เจ้าหน้าที่มาร์เก็ตติ้งเข้ามาช่วยในการเร่งรัดหนี้สิน 4) ผลกระทบบราซิลลดน้อยลงจากนโยบายรถคันแรกบรรเทาลง นอกจากนี้ใน 4Q60 หากบริษัทฯ สามารถรักษาระดับ NPL ไว้ในระดับเดิมได้หรือลดลง บริษัทฯ มีโอกาสที่จะกลับการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มเติมใน 4Q60 ที่ราว 10-20 ลบ.

ประเด็นการลงทุน

เปลี่ยนโครงสร้างธุรกิจจากสินเชื่อที่มี Yield ต่ำไปสู่สินเชื่อที่มี Yield สูง ตั้งแต่ช่วงกลางปี 2558 บริษัท AMANAH มีการเปลี่ยนแปลงปรับปรุงโครงสร้างการบริหารของบริษัทฯ จากพอร์ตสินเชื่อ Low Yield (IEA Rate: 8-9%) สู่พอร์ตสินเชื่อ High Yield (IEA Rate 21-22%) ณ 2Q60 บริษัทฯ มีสัดส่วนสินเชื่อ High Yield อยู่ที่ 76% ของพอร์ตสินเชื่อ และมี IEA rate อยู่ที่ 15.3% ในอนาคต AMANAH ตั้งเป้าปล่อยสินเชื่อ High Yield เป็น 100% ของพอร์ตในขณะที่ยังคงดูแลและหยุดให้บริการสินเชื่ออื่นที่ให้ผลตอบแทนต่ำ เราคาดว่าพอร์ตสินเชื่อจะปรับแล้วเสร็จภายในปี 2563

คุณภาพสินเชื่อของพอร์ตสินเชื่อดีขึ้นอย่างเห็นได้ชัด ณ 3Q60 AMANAH มีการกลับการตั้งสำรองฯ เท่ากับ 7 ลบ. จากการตั้งสำรองฯ ใน 2Q60 ที่สูงเท่ากับ -90 ลบ. เนื่องจากบริษัทฯ สามารถควบคุมคุณภาพพอร์ตสินเชื่อได้ดีขึ้น โดย ณ 3Q60 บริษัทฯ มี NPL อยู่ที่ 5.9% ลดลงจาก 2Q60 ที่ 8.8% และ 3Q59 ที่ 6.3% เป็นผลมาจากบริษัทฯ มีมาตรการในการให้บริการสินเชื่อที่เข้มงวดขึ้นพร้อมกับการให้เจ้าหน้าที่มาร์เก็ตติ้งเข้ามาช่วยในการเร่งรัดหนี้สินและการตัดจำหน่ายหนี้สงสัยจะสูญจากสินเชื่อสินค้าคงคลังจำนวน 37 ลบ. ที่เกิดขึ้นใน 2Q60

แนะนำ ซื้อ ที่ราคาเป้าหมายสำหรับปี 2561F ที่ 2.70 บาท ด้วยวิธี DDM โดยมีสมมุติฐานให้ Re ที่ 8.0% และ Baseline Terminal P/BV ที่ 2.40 เท่า หรือที่ P/E 2561F ที่ 21.0 เท่า ปัจจุบันหุ้น AMANAH ซื้อขายที่เพียง P/E Forward 2561F ที่เพียง 11.5 เท่า ซึ่งเรามีมุมมองว่าการเติบโตของบริษัทฯ น่าสนใจเนื่องจาก 1) เป็นหุ้นที่อยู่ในช่วง Turnaround แต่สะดวกใน 2Q60 จากปัญหาหนี้เสียแต่ส่วนหนึ่งเกิดจากหนี้เสียที่เป็น One Time และแนวโน้มหนี้เสียของบริษัทฯ ดีขึ้นในอนาคต 2) เป็นหุ้น Laggard Play ราคาหุ้น AMANAH ยังคงไม่มีการปรับตัวขึ้นในขณะที่หุ้นกลุ่ม Finance Non-Bank ถูก Re-rated ขึ้นไปแล้ว 3) เราคาดว่าบริษัทฯ จะสามารถจ่ายปันผลได้ในปี 2561 เราแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2561F ที่ 2.70 บาท

KEY FINANCIAL

Year to 31 Dec (Btm)	2557	2558	2559	2560F	2561F	2562F	2563F
Net interest income	164	126	216	359	464	545	602
Non-interest income	43	50	81	106	123	124	130
Net profit (adj.)	(224)	(136)	31	58	127	158	182
EPS (Bt)	(0.24)	(0.14)	0.03	0.06	0.13	0.16	0.19
PE (x)	n.a	n.a	30.0	24.7	11.3	9.1	8.0
P/B (x)	1.2	1.2	1.2	1.5	1.4	1.3	1.2
Dividend yield (%)	n.a	n.a	n.a	0.0%	3.0%	3.7%	4.2%
Net int margin (%)	6.2%	6.1%	10.0%	13.7%	15.8%	17.1%	17.8%
Average Interest Rate on IEA (%)	8.8%	8.6%	12.5%	16.4%	18.4%	19.8%	20.5%
Average Interest on IBL (%)	4.0%	4.0%	3.9%	4.1%	3.9%	3.9%	3.9%
Spread (%)	4.7%	4.6%	8.6%	12.3%	14.5%	15.8%	16.6%
Consensus net profit	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a

Source: AMANAH, Bloomberg, UOB Kay Hian

g.l.; not available
 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน 1.50 บาท
 ราคาเป้าหมายปี'61 2.70 บาท
 Upside 80.0%

รายละเอียดบริษัทฯ

ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อ สินเชื่อเพื่อซื้อสินค้าคงคลัง สินเชื่อเช่าซื้อเพื่อการพาณิชย์ สัญญาเช่าทางการเงิน และสัญญาเช่าดำเนินงาน

Stock Data

GICS sector Finance & Securities
 Bloomberg ticker: AMANAH TB
 Shares issued (m): 950
 Market cap (Btm): 1,444
 Market cap (US\$m): 44

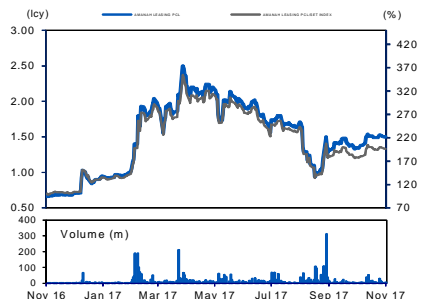
Price Performance

52-week high/low Bt2.64/Bt0.65

Major Shareholders

Shareholder	%
ธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทย	49.00
นาย ฐาพล ภณเศรษฐ์	9.78
นาย สภาพล งามเรืองพงศ์	9.24

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

กิจพน ไพรไพศาลกิจ

02-659-8154

kitpon@uobkayhian.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

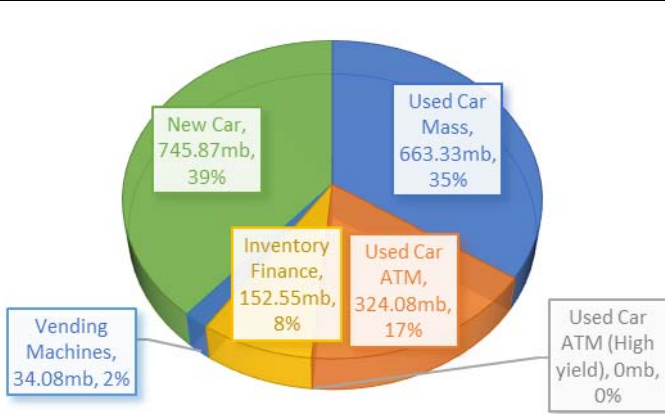
ขวัญชัย อติโกภัย

kwanchai@uobkayhian.co.th

ประเด็นการลงทุน

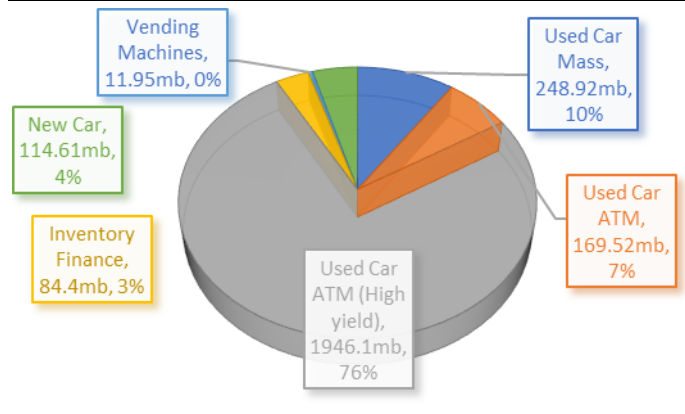
เปลี่ยนโครงสร้างธุรกิจจากสินเชื่ที่มี Yield ต่ำไปสู่สินเชื่ที่มี Yield สูง ตั้งแต่ช่วงกลางปี 2558 บริษัท AMANAH มีการเปลี่ยนแปลงคณะกรรมการและผู้บริหารและปรับปรุงโครงสร้างการบริหารของบริษัทฯ จากพอร์ตสินเชื่อนโยบายเน้นเข้าซื้อรถยนต์เป็นหลัก (Low Yield) ซึ่งมี IEA (Interest Earning Asset) rate ที่ต่ำที่ราว 8-9% สู่พอร์ตสินเชื่อย่อยโดยมีรถยนต์มือสองเป็นหลักประกัน (High Yield) ซึ่งมี IEA rate ที่สูงที่ราว 21-22% ณ 2-3Q60 บริษัทฯ มีสัดส่วนสินเชื่ High Yield อยู่ที่ 76% และ 80% ของพอร์ตสินเชื่ และมี IEA rate อยู่ที่ 15.3% และ 16.1% ตามลำดับ ในอนาคต AMANAH ตั้งเป้าปล่อยสินเชื่ High Yield เป็น 100% ของพอร์ตในขณะที่จะลดธุรกิจและหยุดให้บริการสินเชื่อื่นที่ให้ผลตอบแทนต่ำ เราคาดว่าพอร์ตสินเชื่จะปรับแล้วเสร็จภายในปี 2563

รูปที่ 1 สัดส่วนพอร์ตสินเชื่ ณ 2Q58



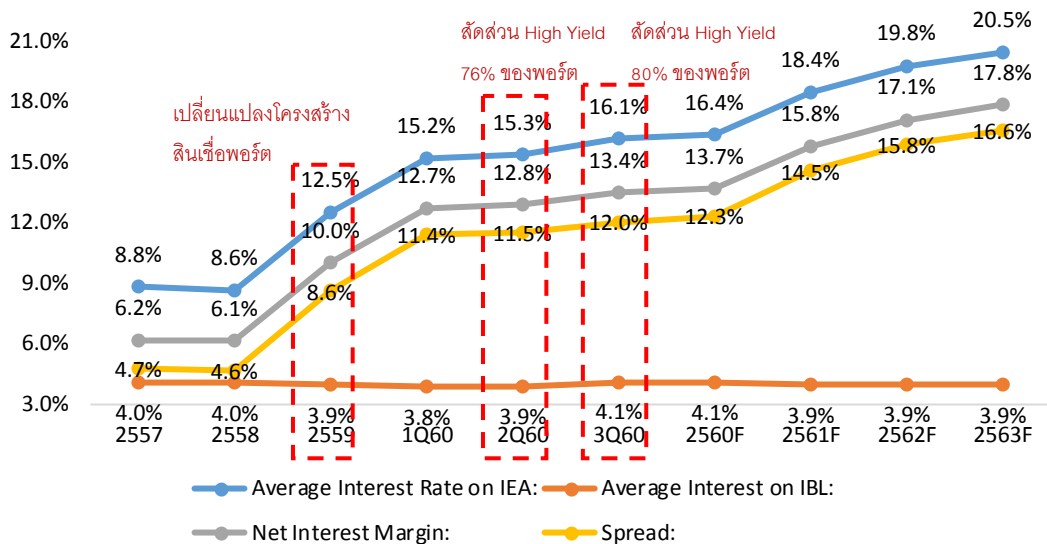
Source: AMANAH

รูปที่ 2 สัดส่วนพอร์ตสินเชื่ ณ 2Q60



Source: AMANAH

รูปที่ 3 IEA rate, IBL rate, NIM, และ Spread ปี 2557-2563F



Source: AMANAH, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

คุณภาพสินเชื่อของพอร์ตสินเชื่อดีขึ้นอย่างเห็นได้ชัด

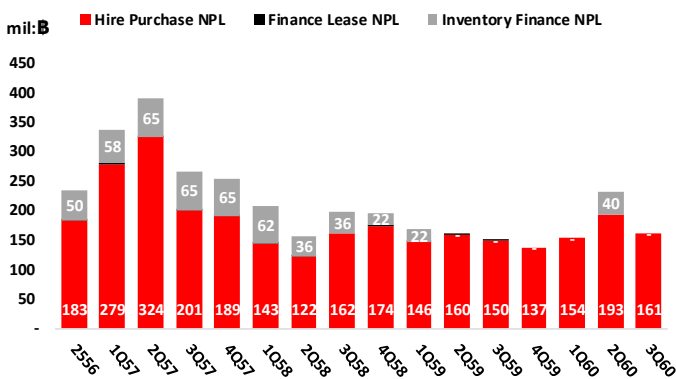
ณ สิ้น 3Q60 AMANAH มีสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้¹ (Non-Performing Loans:NPL) อยู่ที่ 161 ลบ. ลดลงจาก 2Q60 ที่ 233 ลบ. (-31% qoq) เนื่องจาก บริษัทฯ มีมาตรการในการให้บริการสินเชื่อที่เข้มงวดขึ้นพร้อมกับการให้เจ้าหน้าที่มาร์เก็ตติ้งเข้ามาช่วยในการเร่งรัดหนี้สินและการตัดจำหน่ายหนี้สงสัยจะสูญจากสินเชื่อสินค้าคงคลังจำนวน 37 ลบ. ที่เกิดขึ้นใน 2Q60 โดยบริษัทฯ มีแผนที่จะชะลอและหยุดธุรกิจการให้บริการสินเชื่อคงคลัง ณ 3Q60 บริษัทฯ มีสินเชื่อคงคลังสุทธิที่ 35 ลบ.

จากสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ส่งผลให้บริษัทฯ สามารถกลับรายการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญใน 3Q60 เท่ากับ 7 ลบ. จาก การตั้งสำรอง ณ 2Q60 ที่สูงเท่ากับ -90 ลบ. ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่ส่งผลให้กำไรสุทธิใน 3Q60 กลับมา turnaround เท่ากับ 49 ลบ.

ณ 3Q60 บริษัทฯ มีสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อพอร์ตสินเชื่อรวมอยู่ที่ 5.9% ลดลงจาก 2Q60 ที่ 8.8% และ 3Q59 ที่ 6.3% และ NPL Coverage ratio ใน 3Q60 ที่ 143% เพิ่มขึ้นจาก 2Q60 ที่ 115% และ 3Q59 ที่ 122% ซึ่งแสดงถึงคุณภาพสินเชื่อของ AMANAH ที่เข้มแข็ง และหากบริษัทฯ สามารถรักษาระดับ NPL ไว้ในระดับเดิมได้หรือลดลง บริษัทฯ มีโอกาสที่จะกลับการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มเติมใน 4Q60 ที่ราว 10-20 ลบ.

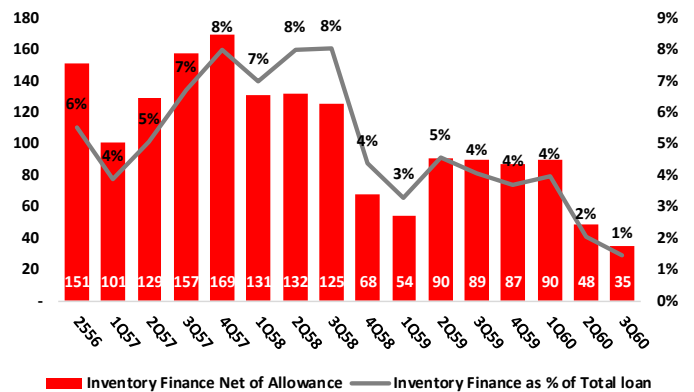
¹ สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้คิดจากจำนวนที่ขาดการชำระมากกว่า 4 งวด เนื่องจากบริษัทฯ หยุดรับรู้อย่างเต็มที่เมื่อขาดชำระเกิน 4 งวดขึ้นไป

รูปที่ 4 NPL by Type of Loans 2556-3Q2560



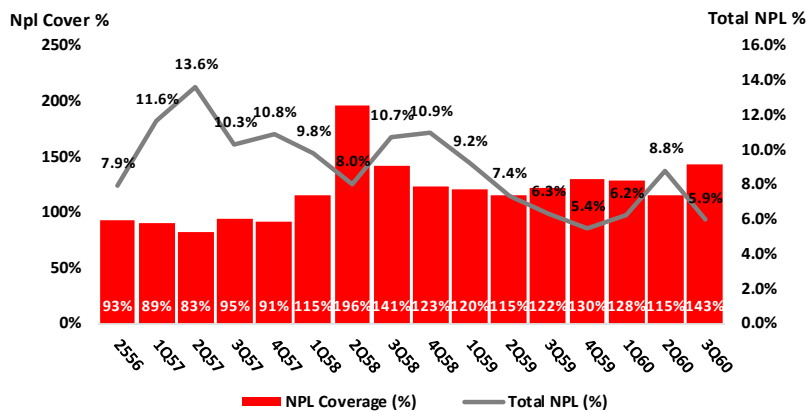
Source: AMANAH, UOB Kay Hian

รูปที่ 5 Inventory Finance Net of Allowance



Source: AMANAH, UOB Kay Hian

รูปที่ 6 NPL (%) and NPL Coverage Ratio (%)



Source: Bloomberg and UOB Kay Hian

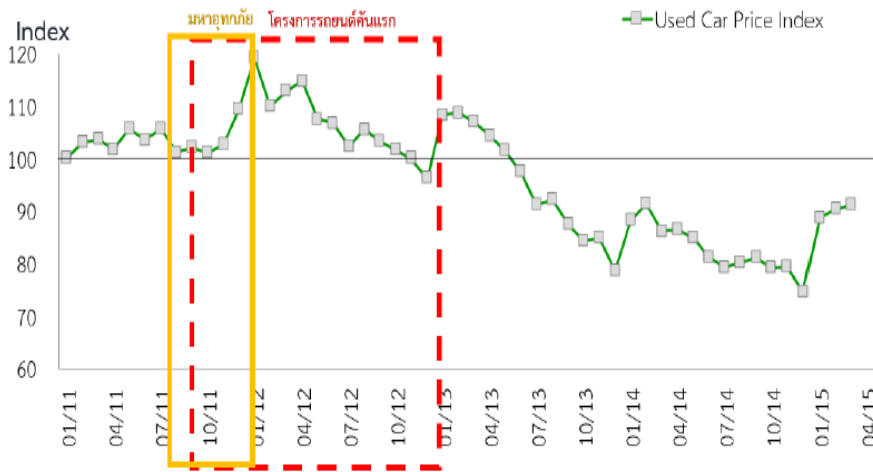
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบราคารถยนต์มือสองจากนโยบายรถคันแรกบรรเทาลง

โครงการรถยนต์คันแรกในปี 2555 มีผลทำให้ยอดขายรถใหม่ขยายตัวสูงผิดปกติจนถึงกลางปี 2556 และส่งผลให้ราคารถยนต์มือสองตกต่ำลงอย่างมาก เนื่องจากความต้องการซื้อรถยนต์หนึ่งมากกว่า และเมื่อผู้ที่ไม่สามารถชำระค่ารถยนต์ได้บริษัทไฟแนนซ์จึงยึดรถมาขายในตลาดมือสอง ส่งผลให้อุปทานรถมือสองเข้ามาเป็นจำนวนมากและราคารถยนต์มือสองลดลง 25-30% แม้กระทั่งหมดโครงการรถคันแรกแล้ว ในปี 2556 ราคารถยนต์มือสองก็ยังคงตกต่อเนื่องและเข้าสู่จุดต่ำสุดในปลายปี 2557 และเริ่มปรับตัวดีขึ้นในไตรมาส 1Q58

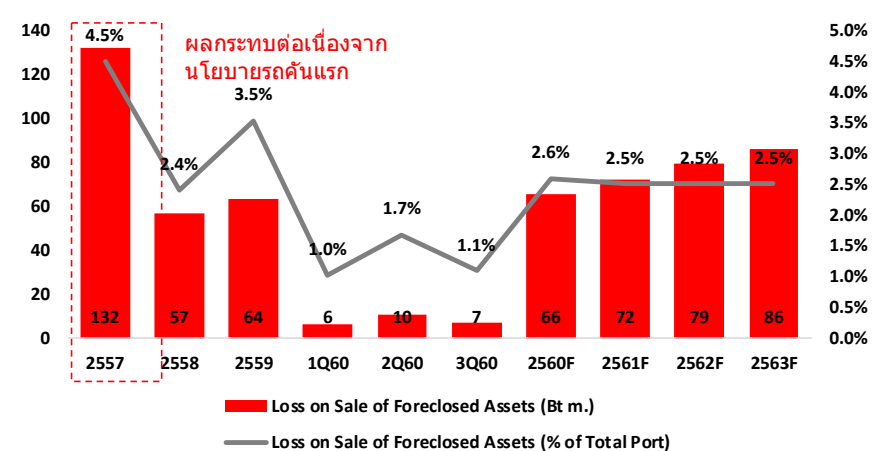
เราคาดว่าราคารถยนต์มือสองอยู่ในช่วงฟื้นตัวต่อเนื่อง ซึ่งจะส่งผลให้รายการขาดทุนจากการด้อยค่าและจำหน่ายรถยนต์มือสองสำหรับปี 2561F ลดลงอยู่ที่ 2.6% ของพอร์ตสินเชื่อรวมจาก 3.5% ในปี 2559 (3Q60 อยู่ที่ 1.1%)

รูปที่ 6 ดัชนีราคารถยนต์มือสอง (Used Car Price Index)



Source: Bank of Thailand

รูปที่ 7 รายการขาดทุนจากการด้อยค่าและจำหน่ายรถยนต์มือสอง



Source: AMANAH and UOB Kay Hian

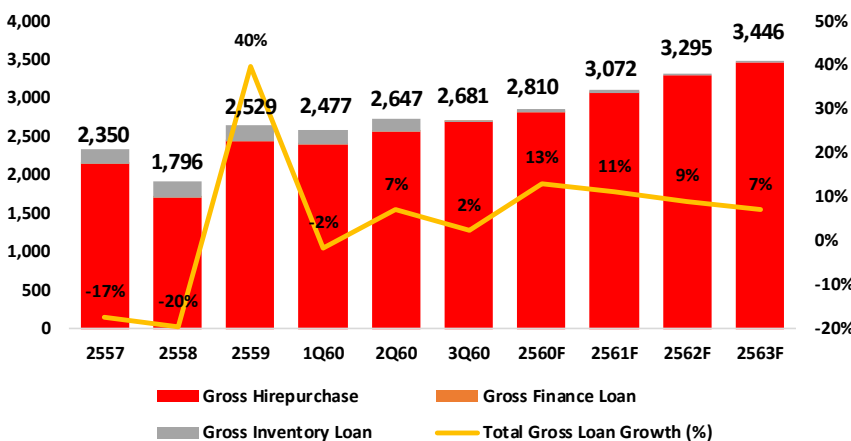
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณี่ต่างจากที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

อัตราการเติบโตของพอร์ตสินเชื่อชะลอตัวแต่ยังคงเพิ่มขึ้น คาดโต CAGR 9% ในปี 2560-

63F พอร์ตสินเชื่อของ AMANAH ในปี 2558-59 เติบโตขึ้น 40% yoy จากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างธุรกิจใหม่โดยเน้นการให้บริการสินเชื่อ High Yield มากขึ้น แต่ในช่วง 2Q60 บริษัทฯ ประสบปัญหาหนี้เสียส่งผลให้บริษัทฯ เน้นการควบคุมคุณภาพสินเชื่อมากกว่าการเน้นขยายพอร์ตสินเชื่อ แม้ว่าอัตราการเติบโตของพอร์ตสินเชื่อจะชะลอตัวลงแต่ยังคงเติบโตได้ ณ 3Q60 มีอัตราการเติบโตของพอร์ตสินเชื่อรวมอยู่ที่ 2% qoq เราคาดว่าพอร์ตสินเชื่อของ AMANAH จะโต CAGR 10% ในปี 2560-64 และสำหรับปี 2560F พอร์ตสินเชื่อรวมจะอยู่ที่ 2.81 พันลบ. หรือโตขึ้น 13% yoy โดยใน 3Q60 บริษัทฯ มีพอร์ตสินเชื่อรวมอยู่ที่ 2.68 พันลบ. และห่างจากที่เราประมาณการไว้เพียง 130 ลบ.

ปัจจุบันบริษัทฯ มีแหล่งเงินทุนจากวงเงินสินเชื่อจากธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทย จำนวน 2.0 พันลบ. ต้นทุนเงินทุนที่ 4-5% ณ 3Q60 บริษัทฯ ใช้วงเงินไปแล้ว 1.78 พันลบ. ทางบริษัทฯ ได้ทำเรื่องเพื่อขอขยายวงเงินสินเชื่อกับธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทยแล้ว เพื่อขยายธุรกิจสินเชื่อต่อไป

รูปที่ 8 Total Loaning Portfolio: 2557-63F



Source: AMANAH and UOB Kay Hian

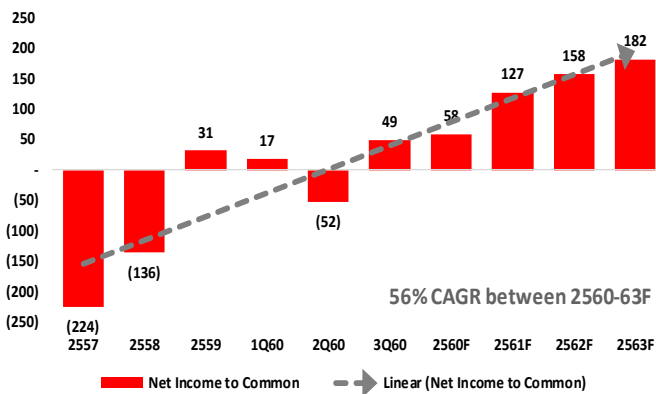
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเยิน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Company Focus

แนวโน้มผลประกอบการ

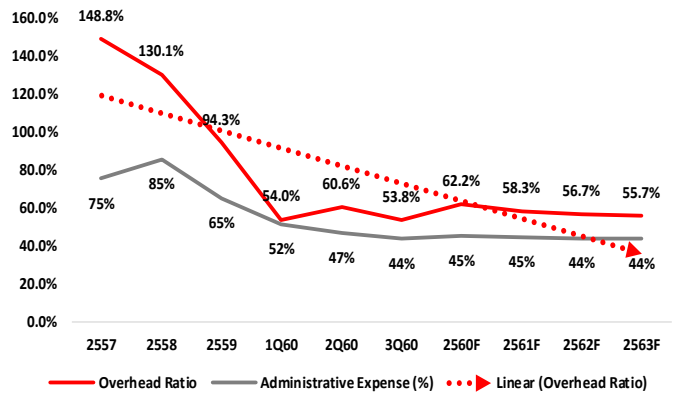
คาดผลประกอบการปี 2560F เท่ากับ 58 ลบ. และปี 2561F ที่ 127 ลบ. เราคาดผลประกอบการปี 2560F เท่ากับ 58 ลบ. และปี 2561F ที่ 127 ลบ. สนับสนุนโดยสนับสนุนโดย 1) เปลี่ยนโครงสร้างธุรกิจจากสินเชื่อที่มี Yield ต่ำไปสู่สินเชื่อที่มี Yield สูง 2) การตั้งสำรองฯ ที่ลดลงจากหนี้เสีย One Time จากสินเชื่อเพื่อซื้อสินค้าคงคลัง 3) เพิ่มมาตรการการปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดขึ้นพร้อมกับการให้เจ้าหน้าที่มาร์เก็ตติ้งเข้ามาช่วยในการเร่งรัดหนี้สิน 4) ผลกระทบราคารถยนต์มือสองจากนโยบายรถคันแรกบรรเทาลง พร้อมกันนี้เราคาดว่า Overhead Ratio ของกิจการจะลดลงจากปี 2559 ที่ 94% มาอยู่ที่ 62% และ 58% ในปี 2560-61F ตามลำดับ จากสัดส่วนของรายได้ที่เพิ่มขึ้นและการควบคุมค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ดีขึ้น ในขณะที่ 4Q60 Overhead Ratio จะเพิ่มขึ้น qoq เนื่องจากรายการขาดทุนโดยค่าและจำหน่ายรถยนต์มือสอง

รูปที่ 9 Earnings Projection



Source: AMANAH and UOB Kay Hian

รูปที่ 10 Overhead Ratio and Administrative Expense (%)



Source: AMANAH and UOB Kay Hian

การประเมินมูลค่าพื้นฐาน

เราแนะนำ ซื้อ ที่ราคาเป้าหมายสำหรับปี 2561F ที่ 2.70 บาท ด้วยวิธี DDM โดยมีสมมุติฐานให้ Re ที่ 8.0% และ Baseline Terminal P/BV ที่ 2.40 เท่า หรือที่ P/E 2561F ที่ 21.0 เท่า ปัจจุบันหุ้น AMANAH ซื้อขายที่เพียง P/E Forward 2561F ที่เพียง 11.5 เท่า ซึ่งเรามีมุมมองว่าการเติบโตของบริษัท น่าสนใจเนื่องจาก 1) เป็นหุ้นที่อยู่ในช่วง Turnaround แต่สะดุดใน 2Q60 จากปัญหาหนี้เสียแต่ส่วนหนึ่งเกิดจากหนี้เสียที่เป็น One Time และแนวโน้มหนี้เสียของบริษัท ดีขึ้นในอนาคต 2) เป็นหุ้น Laggard Play ราคาหุ้น AMANAH ยังคงไม่มีการปรับตัวขึ้นในขณะที่หุ้นกลุ่ม Finance Non-Bank ถูก Re-rated ขึ้นไปแล้ว 3) เราคาดว่าบริษัท จะสามารถจ่ายปันผลได้ในปี 2561 เราแนะนำ”ซื้อ”ที่ราคาเป้าหมายปี 2561F ที่ 2.70 บาท

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

การประเมินมูลค่าพื้นฐาน

รูปที่ 11 Valuation Assumptions and Present Value

R_e	8.0%	Terminal Value Calculation:	
R_f	3.5%	Baseline Terminal P / TBV Mu	2.40 x
Market Return(Risk)	8.0%	Baseline Terminal Value:	3,409
Market Risk Premium	4.5%		
Raw Beta (3 yrs regression)	0.84		
Adjusted Beta	0.89	(+) PV of Terminal Value:	1,842
Dividend Payout Ratio	60%	(+) PV of Dividends:	฿ 743
Constant Growth Rate	3.0%	Implied Equity Value:	฿ 2,585
Baseline Terminal P/BV	2.40x	Intrinsic Price:	฿ 2.70

Source: UOB Kay Hian

รูปที่ 12 Sensitivity Analysis Table

		Discount Rate (Cost of Equity):									
		6.0%	6.5%	7.0%	7.5%	8.0%	8.5%	9.0%	9.5%	10.0%	
Terminal P / TBV Multiple:	3.00 x	฿ 3.60	฿ 3.50	฿ 3.40	฿ 3.20	฿ 3.10	฿ 3.00	฿ 2.90	฿ 2.80	฿ 2.80	
	2.80 x	3.40	3.30	3.20	3.10	3.00	2.90	2.80	2.70	2.60	
	2.60 x	3.20	3.10	3.00	2.90	2.80	2.70	2.60	2.60	2.50	
	2.40 x	3.00	2.90	2.80	2.80	2.70	2.60	2.50	2.40	2.30	
	2.20 x	2.90	2.80	2.70	2.60	2.50	2.40	2.30	2.30	2.20	
	2.00 x	2.70	2.60	2.50	2.40	2.30	2.30	2.20	2.10	2.10	
	1.80 x	2.50	2.40	2.30	2.30	2.20	2.10	2.10	2.00	1.90	

Source: UOB Kay Hian

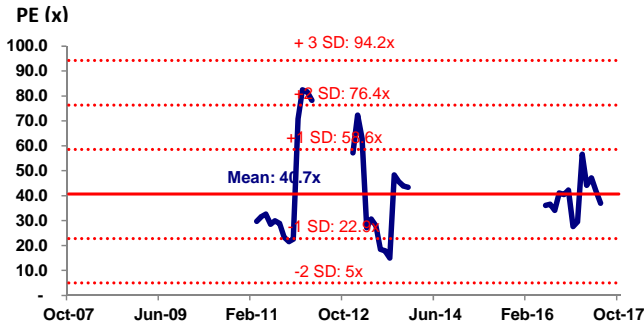
รูปที่ 13 Peers Group P/E and P/BV

(Local currency) Company	Market Cap. US\$M	P/E				P/BV			
		2016A (x)	2017F (x)	2018F (x)	2019F (x)	2016A (x)	2017F (x)	2018F (x)	2019F (x)
Amanah Leasing Pcl	44	30.0	24.7	11.3	9.1	0.93	1.50	1.40	1.30
Eastern Commercial Leasing Pcl	112	47.0	28.9	16.8	n.a.	1.17	2.66	1.91	n.a.
Mida Leasing Pcl	53	17.2	n.a.	n.a.	n.a.	1.21	n.a.	n.a.	n.a.
Muangthai Leasing Pcl	2,443	35.8	35.0	25.2	19.5	7.82	9.30	7.08	5.47
Average	2,651	35.8	33.8	24.1	18.1	7.3	8.7	6.6	5.1

Source: Bloomberg and UOB Kay Hian

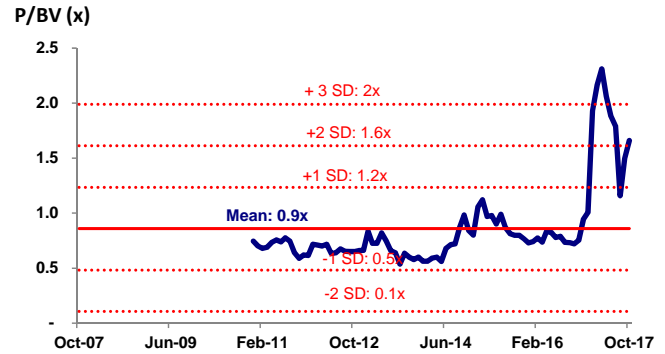
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำ ชักชวนให้ นักลงทุน ทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

รูปที่ 14 P/E 5 Years History



Source: Bloomberg and UOB Kay Hian

รูปที่ 15 P/BV 5 Years History



Source: Bloomberg and UOB Kay Hian

ปัจจัยความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากความผันผวนในอัตราดอกเบี้ย – เนื่องจากรายได้หลักของกลุ่มบริษัทเป็นดอกเบี้ย รับจากการให้บริการสินเชื่อรายย่อยโดยมีรถยนต์เป็นหลักประกัน และสินเชื่อเช่าซื้อ ซึ่งถูกกำหนดอัตราดอกเบี้ยไว้คงที่ตลอดอายุสัญญา ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของต้นทุนอัตราดอกเบี้ยจึงส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ อย่างไรก็ตามบริษัทฯ ใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมแบบลักษณะ Revolving จากธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทยซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน AMANAH โดยจะได้รับต้นทุนดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าการกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์อื่นๆ อีกทั้งแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่คาดว่าจะขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ทำให้ยังไม่ส่งผลกระทบในช่วง 2560-2561 นี้

ความเสี่ยงต่อผลการดำเนินงานอันเกิดจากสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ – ในการประกอบธุรกิจหลักของบริษัทฯ มีโอกาสที่จะได้รับความเสี่ยงจากสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ แต่บริษัทฯ ได้ให้ความสำคัญกับหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ โดยมีมาตรการคุมเข้มการปล่อยสินเชื่อ และการเพิ่มกำลังคนในการเร่งรัดจัดเก็บหนี้มากขึ้น

ความเสี่ยงจากขาดทุนจากการด้อยค่าและจำหน่ายรถยนต์มือสอง – หากผู้กู้ไม่สามารถชำระค่างวดติดต่อกันเกิน 4 เดือนขึ้นไป บริษัทฯ สามารถยึดรถยนต์ที่ค้ำประกันและนำไปขายทอดตลาดต่อได้ โดยบริษัทฯ ได้รับความเสี่ยงจากการประเมินราคารถยนต์มือสองที่ต่ำกว่ามูลค่าเริ่มต้น อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีมาตรการในการควบคุมความเสี่ยงด้านนี้ โดยการเลือกรับรถยนต์ที่มีความคล่องตัวในการซื้อขาย เช่น ยี่ห้อ Toyota และบริษัทฯ มีพนักงานที่เชี่ยวชาญในการประเมินราคารถยนต์ เพื่อให้สะท้อนมูลค่ารถยนต์มือสองตั้งแต่ช่วงพิจารณาปล่อยสินเชื่อ

ความเสี่ยงด้านการตลาดและการแข่งขัน – ธุรกิจการให้บริการสินเชื่อรายย่อยโดยมีรถยนต์มือสองเป็นหลักประกัน แม้ว่าอัตราผลตอบแทนที่สูงแต่ก็มีภาวะการแข่งขันที่คู่แข่งรายใหม่สามารถเข้ามาในอุตสาหกรรมได้ไม่ยากนักหากมีแหล่งเงินทุนขนาดใหญ่ อย่างไรก็ตาม จากการที่กลุ่มบริษัทมีประสบการณ์อยู่ในอุตสาหกรรมนี้มาเป็นเวลายาวนานและมีความชำนาญ โดยเน้นถึงความสัมพันธ์ของผู้กู้และบริษัทฯ เป็นหลัก

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ภาพรวมธุรกิจ

บริษัท อะมานะฮ์ ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) ก่อตั้ง ณ วันที่ 15 พฤษภาคม 2535 โดยปัจจุบัน บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจให้บริการสินเชื่อรายย่อยแบบมีหลักประกัน โดยแบ่งลักษณะของสินเชื่อเป็น 5 ผลิตภัณฑ์ ดังนี้

ลักษณะบริการและโครงสร้างของพอร์ตสินเชื่อ

1. **ธุรกิจให้บริการสินเชื่อรายย่อยโดยมีรถยนต์เป็นหลักประกัน (AMANAH Hire Purchase)** - บริษัทฯ ให้บริการสินเชื่อแก่รายย่อยโดยผู้กู้จะวางหลักประกันเป็นรถยนต์มือสอง โดยวงเงินกู้จะอยู่ที่ LTV ที่ 80% ซึ่งอ้างอิงราคากลางจากสหกรณ์ประมวล (ซึ่งราคาจากสหกรณ์ประมวลจะเทียบเท่ากับราคาที่ยายได้จริงและต่ำกว่าราคาจากเด็กรถยนต์) โดยผู้กู้มีหน้าที่ต้องชำระเงินต้นและดอกเบี้ยตามข้อตกลงไว้โดยแบ่งชำระเป็นรายเดือน หากผู้กู้ผิดชำระเกิน 3 เดือน บริษัทฯ มีสิทธิ์ในการเรียกหลักประกันคืนได้และนำไปขายทอดตลาดหรือนำไปใช้ประโยชน์อื่น ๆ ได้
2. **ธุรกิจให้บริการสินเชื่อเพื่อซื้อสินค้าคงคลัง (AMANAH Inventory Finance)** - ผลิตภัณฑ์สินเชื่อเพื่อซื้อสินค้าคงคลังเป็นสินเชื่อที่ผู้จำหน่ายรถยนต์มาขอสินเชื่อโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเงินไปซื้อสินค้าคงคลังหรือรถยนต์ เพื่อนำมาจอดแสดงในห้องแสดงสินค้าเพื่อการจำหน่ายต่อไป โดยวางแผนการชำระหนี้ทางทะเบียนรถยนต์ไว้เป็นหลักประกันและเมื่อผู้จำหน่ายรถยนต์ จำหน่ายรถยนต์เป็นที่เรียบร้อยแล้วก็จะดำเนินการชำระเงินเพื่อไถ่ถอน และนำเอกสารสิทธิ์ทางทะเบียนรถยนต์ไปดำเนินการจดทะเบียนรถยนต์ให้กับผู้ซื้อต่อไป ในช่วงปลายปี 2558 บริษัทฯ ได้ชะลอธุรกิจนี้ลง เนื่องจากบริษัทฯ ได้กลับมาเน้นธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัทฯ
3. **ธุรกิจให้บริการสัญญาเช่าดำเนินงาน (AMANAH Operating Lease)** - เป็นการให้บริการรถยนต์เช่าสำหรับผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ ซึ่งการให้เช่านี้ทำเป็นสัญญาเช่าโดยให้สิทธิลูกค้าใช้รถยนต์ในระยะเวลาเช่าตามที่ตกลงกัน ซึ่งระยะเวลาเช่ารถยนต์เพื่อการดำเนินงานส่วนใหญ่จะอยู่ในช่วง 1-5 ปี โดยลูกค้าจะจ่ายค่าเช่าเป็นรายเดือนและรับผิดชอบในส่วนของค่าน้ำมันเชื้อเพลิงที่ใช้ ส่วนผู้ให้เช่ารับผิดชอบค่าบำรุงรักษา ค่าประกันภัยตลอดจนค่าใช้จ่ายอื่นๆ ปัจจุบันบริษัทฯ ให้บริการแก่ธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทยและบริษัทในเครือ ในช่วงปลายปี 2558 บริษัทฯ ได้ชะลอธุรกิจนี้ลง เนื่องจากบริษัทฯ ได้กลับมาเน้นธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัทฯ
4. **ธุรกิจให้บริการด้านรถยนต์ต่างๆ** - เป็นการให้บริการด้านอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัทฯ โดยมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นลูกค้าที่ใช้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ เช่น บริการด้านการจัดทำและงานต่ออายุประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจและประกันภัยรถยนต์ภาคบังคับ และงานบริการด้านทะเบียนรถยนต์ เป็นต้น
5. **ธุรกิจการจำหน่ายตู้หยอดเหรียญ** - ตั้งแต่ปี 2557 บริษัทฯ ได้ดำเนินการจัดหาผลิตภัณฑ์ใหม่เพิ่มเติม โดยได้เป็นผู้จำหน่ายผลิตภัณฑ์ตู้หยอดเหรียญ แบ่งเป็น ตู้จำหน่ายน้ำมัน และตู้เติมเงินอัตโนมัติสำหรับโทรศัพท์เคลื่อนที่ โดยใช้ตราสินค้า "AMANAH" เพื่อเป็นการสร้างอาชีพและรายได้ให้กับลูกค้า โดยผู้ซื้อสินค้าดังกล่าวสามารถซื้อเป็นเงินสด หรือทำสัญญาร่วมทำธุรกิจได้ อย่างไรก็ตามในช่วงปลายปี 2558 บริษัทฯ ได้ชะลอธุรกิจนี้ลงเนื่องจากบริษัทฯ ได้กลับมาเน้นธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัทฯ

ช่องทางให้บริการ

1. ติดต่อผู้จำหน่ายสินค้าซึ่งได้แก่ Dealer ที่เป็นพันธมิตรทางธุรกิจกับทางกลุ่มบริษัท โดยผู้จำหน่ายสินค้าจะแนะนำลูกค้าให้แก่กลุ่มบริษัท
2. ติดต่อผ่านช่องทางของพนักงานลูกค้าสัมพันธ์ (Customer Relationship Officer) ซึ่งเป็นพนักงานของบริษัทฯ
3. ติดต่อผ่านเว็บไซต์ของบริษัท และสื่อออนไลน์ต่างๆ

ณ ก.ย 2560 บริษัทฯ มีจำนวนสาขาทั้งหมด 42 สาขา ทั่วประเทศไทย โดยครอบคลุมในภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ภาคกลาง และภาคใต้

สภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน

สภาวะอุตสาหกรรม – AMANAH ประกอบธุรกิจให้บริการสินเชื่อรายย่อยโดยมีรถยนต์เป็นหลักประกัน ซึ่งลูกค้าจะนำเงินไปเสริมสภาพคล่อง หรือใช้จ่ายในชีวิตประจำวัน ดังนั้นสภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทย ผลกระทบหลักต่อการดำเนินงานของบริษัทฯ ณ ต.ค. 2560 ธนาคารปรับตัวเลขประมาณการ GDP ของประเทศไทยอยู่ที่ 3.8% สำหรับปี 2560 ปรับขึ้นจากช่วงต้นปีที่ประมาณการณ์ไว้ที่ 3.5% โดยการเติบโตที่เพิ่มขึ้นมาจากการใช้จ่ายภาครัฐที่เพิ่มขึ้น แผนการลงทุนสาธาณูปโภคในเมกะโปรเจกต์ต่างๆ ในขณะที่การเติบโตของสินเชื่อภาคครัวเรือนสำหรับปี 2556-2559 อยู่ที่ 5.1% แต่เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อนพบว่า การเติบโตของหนี้ยังคงชะลอตัวอย่างต่อเนื่องมาที่ระดับ 4.1% แต่ยังมีขยายตัวอยู่อย่างต่อเนื่อง

สถานภาพและศักยภาพในการแข่งขันของบริษัทฯ – ตั้งแต่ช่วงกลางปี 2558 บริษัท AMANAH มีการเปลี่ยนแปลงคณะกรรมการและผู้บริหารและปรับปรุงโครงสร้างการบริหารของบริษัทฯ โดยคณะกรรมการบริษัทได้อนุมัติแผนธุรกิจใหม่ ที่มุ่งเน้นสินเชื่อรายย่อยประเภทเช่าซื้อที่มีรถยนต์เป็นหลักประกัน โดยมุ่งไปยังตลาดเช่าซื้อรถมือสองซึ่งเป็นธุรกิจที่ให้ผลตอบแทน (Yield) สูง

ในปี 2559 พอร์ตสินเชื่อรวมของ AMANAH อยู่ที่ 2.5 พันลพ. โตขึ้นจากปี 2558 ที่ 1.8 พันลพ. เท่ากับ 41% yoy ในขณะที่ปี 2560 บริษัทต้องการเน้นคุณภาพสินเชื่อให้ดีขึ้นและพอร์ตสินเชื่อยังคงขยายตัวแต่ขยายตัวในอัตราที่ลดลงเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา

สำหรับคู่แข่งที่เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกันและมีมูลค่าตลาดใกล้เคียงกัน เช่น บริษัท ตะวันออกพาณิชย์ ลีสซิ่ง จำกัด (ECL) และบริษัท ไมต้า ลิสซิ่ง จำกัด (ML) เป็นต้น

Key Assumptions

รูปที่ 16 Key Assumptions

Key Assumptions:	Historical				Projected								
	2556	2557	2558	2559	2560F	2561F	2562F	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F	2568F
Total Gross Loan Growth Prior to Net Charge-Off	n.a	-17%	-20%	40%	13%	11%	9%	7%	7%	5%	5%	4%	4%
Provision for CLs % Gross Loans	n.a	3%	3%	-1%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Net Charge-Offs:	n.a	2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Liabilities:													
Bank OD % Loans:	62%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Loans % Loans:	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Related Parties % Loans:	0%	68%	58%	68%	66%	66%	67%	67%	67%	67%	68%	68%	68%
Debentures % Loans:	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Other Liabilities % Loans:	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Average Interest on IEA:	31.0%	8.8%	8.6%	12.5%	16.4%	18.4%	19.8%	20.5%	20.6%	20.7%	20.7%	20.8%	20.8%
Average Interest on IBL:	3.7%	4.0%	4.0%	3.9%	4.1%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.8%	3.9%	3.9%	3.8%
Interest Rate Spread:	27.4%	4.7%	4.6%	8.6%	12.3%	14.5%	15.8%	16.6%	16.7%	16.8%	16.9%	16.9%	16.9%
Non-Interest Revenue:													
Operating Lease Income % Growth	0%	4%	-4%	-16%	-30%	-30%	-30%	-30%	-30%	-30%	-30%	-30%	-30%
Fee and Service Income % Growth	10%	5%	7%	16%	15.0%	14.5%	14.0%	13.5%	13.0%	12.5%	12.0%	11.5%	11.0%
Non-Interest Expenses % of Net Revenue:													
Administrative Expense:	66%	75%	85%	65%	45%	45%	44%	44%	43%	43%	42%	42%	41%
Other Expenses and Cash Flow Statement Line Items:													
Depreciation:	15%	15%	22%	29%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Goodwill Impairment:	0%	64%	32%	21%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
CapEx % Revenue:	1%	7%	8%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Dividend % Net Profit:	-33%	0%	0%	0%	0%	60%	60%	60%	60%	71%	78%	83%	86%

Source: AMANAH, UOB Kay Hian

Company Name: AMANAH LEASING PUBLIC COMPANY LIMITED

PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2557	2558	2559	2560F	2561F	2562F	2563F
Net Interest Income:							
- Interest Income:	233	179	270	430	543	630	692
- Interest Expense:	(69)	(53)	(54)	(71)	(78)	(85)	(90)
Total Net Interest Income:	164	126	216	359	464	545	602
Non-Interest Revenue:							
- Operating Lease Income	21	20	17	12	8	6	4
- Other Income	10	17	20	30	36	30	32
Total Non-Interest Revenue:	43	50	81	106	123	124	130
Total Net Revenue:	206	177	297	466	588	669	732
(-) Provision for Credit Losses:	(86)	(80)	15	(104)	(86)	(92)	(97)
Non-Interest Expenses:							
- Cost of Operating Lease	(15)	(19)	(19)	(12)	(8)	(6)	(4)
- Selling Expense	(4)	(3)	(4)	(3)	(3)	(3)	(3)
- Administrative Expense	(155)	(151)	(193)	(210)	(261)	(294)	(318)
- Loss on Sale of Foreclosed Assets	(132)	(57)	(64)	(66)	(70)	(77)	(82)
Total Non-Interest Expenses:	(307)	(230)	(280)	(290)	(343)	(379)	(407)
Pre-Tax Income:	(187)	(133)	33	72	159	197	227
(-) Income Tax Provision:	(37)	(3)	(2)	(14)	(32)	(39)	(45)
Net Income to Common:	(224)	(136)	31	58	127	158	182
# of Common Shares	950	950	950	952	956	961	970
Basic Earning Per Share	(0.24)	(0.14)	0.03	0.06	0.13	0.16	0.19

BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2557	2558	2559	2560F	2561F	2562F	2563F
Assets:							
Cash and Due from Banks:	268	162	100	67	42	39	68
Available For Sale (AFS):	-	-	-	-	-	-	-
Other Asset Earning Interest:	3	2	1	1	1	1	1
Other Asset not Earning Interest:	250	233	237	253	262	275	288
Gross Loan:	2,350	1,796	2,529	2,810	3,072	3,295	3,466
Net Loans:	2,119	1,554	2,351	2,604	2,860	3,078	3,243
Goodwill and Intangible Assets:	15	13	11	10	10	10	10
Total Assets:	2,655	1,965	2,699	2,934	3,174	3,403	3,610
Liabilities:							
Bank OD and ST Borrowing:	-	-	20	50	50	50	50
Loans:	-	-	-	-	-	-	-
Debentures:	1,594	1,044	1,711	1,855	2,035	2,191	2,313
Related Parties:	1	0	0	5	5	6	6
Other Liabilities:	37	36	52	49	53	57	60
Total Liabilities:	1,631	1,080	1,783	1,958	2,144	2,304	2,429
Equity:							
Common Shareholders' Equity:	1,024	885	916	976	1,031	1,099	1,181
Total Equity:	1,024	885	916	976	1,031	1,099	1,181
Total Liabilities & Equity:	2,655	1,965	2,699	2,934	3,174	3,403	3,610

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Cash Flow Statement

Year to 31 Dec (Btm)	2557	2558	2559	2560F	2561F	2562F	2563F
Operating Activities:							
Net Income to Common:	(224)	(136)	31	58	127	158	182
Adjustments for Non-Cash Charges:	-	-	-	-	-	-	-
(+) Provision for Credit Losses:	86	80	(15)	104	86	92	97
(+) Depreciation:	18	23	25	16	16	15	15
(+) Amortization of Intangibles:	-	-	-	-	-	-	-
(+) Goodwill Impairment:	-	-	-	-	-	-	-
Changes in Operating Assets & Liab	-	-	-	-	-	-	-
Gross Loans:	519	485	(781)	(357)	(341)	(310)	(263)
Trading Assets:	-	-	-	-	-	-	-
Other IEA Assets:	(1)	1	1	0	-	-	-
Other Non-IEA Assets:	90	17	(3)	(23)	(13)	(15)	(13)
Other Liabilities	-	-	-	(3)	5	4	3
Net Cash Flow from Operations:	487	469	(743)	(205)	(121)	(57)	21
Investing Activities:	-	-	-	-	-	-	-
(-) Capital Expenditures (CapEx):	(15)	(15)	(4)	(9)	(12)	(13)	(15)
Changes in AFS Securities:	-	-	-	-	-	-	-
Net Cash Flow from Investing:	(15)	(15)	(4)	(9)	(12)	(13)	(15)
Financing Activities:	-	-	-	-	-	-	-
Related Parties	1,594	(550)	667	144	180	156	122
Borrowings & LT Debt:	(1,830)	(2)	36	35	0	0	0
(-) Common Stock Dividends:	-	-	-	-	(76)	(95)	(109)
(+) Stock Issuances:	-	-	-	2	4	5	9
(-) Stock Repurchases:	-	-	-	-	-	-	-
Plug:	(3)	(8)	(18)	-	-	-	-
Net Cash Flow from Financing:	(239)	(560)	685	180	108	67	22
Net Increase / (Decrease) in Cash:	234	(105)	(62)	(34)	(25)	(3)	29
Ending Cash on Balance Sheet:	268	162	100	67	42	39	68
Beginning Cash Balance:	34	267	162	100	66	41	38
Ending Cash Balance:	267	162	100	66	41	38	67

KEY METRICS

Year to 31 Dec (Btm)	2557	2558	2559	2560F	2561F	2562F	2563F
Growth YoY (%)							
Total Gross Loans:	-20.1%	-23.6%	40.8%	11.1%	9.3%	7.3%	5.2%
Net Interest Income:	-15.4%	-22.7%	70.7%	66.5%	29.1%	17.3%	10.6%
Provision for Credit Losses:	-28.8%	-7.2%	-119.4%	-771.1%	-17.5%	7.5%	5.5%
Total Net Income:	293.6%	-39.2%	-122.7%	86.5%	120.8%	23.7%	15.4%
Net Interest Margin:	6.2%	6.1%	10.0%	13.7%	15.8%	17.1%	17.8%
Average Interest Rate on IEA:	8.8%	8.6%	12.5%	16.4%	18.4%	19.8%	20.5%
Average Interest on IBL:	4.0%	4.0%	3.9%	4.1%	3.9%	3.9%	3.9%
Overhead Ratio:	148.8%	130.1%	94.3%	62.2%	58.3%	56.7%	55.7%
Return on Equity:	-19.7%	-14.3%	3.4%	6.2%	12.7%	14.8%	16.0%
Dividend Yield:	n.a	n.a	n.a	0.0%	3.0%	3.7%	4.2%
D/E Ratio:	1.6	1.2	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1
BVPS	1.1	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2017



AMATA	AOT	BAFS	BAY	BCP	BIGC	BTS	BWG	CK	CPF
CPN	CSL	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC	DTC	EASTW	EGCO	GFPT
GPSC	GRAMMY	HANA	HMPRO	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KCE	KKP
KTB	KTC	LHBANK	LPN	MBK	MCOT	MINT	MONO	NKI	NYT
PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	QH	RATCH	SAMART	SAMTEL	SAT	SC
SCB	SCC	SCCC	SE-ED	SIM	SITHAI	SNC	SPALI	SSSC	STEC
SVI	TCAP	THCOM	TISCO	TKT	TMB	TOP	TSC	TTCL	TU
UV	VGI	WACOAL	WAVE						



AAV	ADVANC	AH	AHC	ALUCON	AMANAH	ANAN	AP	APCS	ASIA
ASIMAR	ASK	ASP	AYUD	BANPU	BBL	BDMS	BEM	BFIT	BLA
CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHG	CI	CIMBT	CKP	CM	CNS
CNT	COL	CPI	DCC	EA	EE	ERW	FORTH	GBX	GC
GL	GLOBAL	GLOW	GUNKUL	ICC	ICHI	IFEC	INET	IRC	KSL
KTIS	L&E	LANNA	LH	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO
MALEE	MBKET	MC	MEGA	MFC	MSC	MTI	MTLS	NCH	NOBLE
NSI	NTV	OCC	OGC	OISHI	ORI	PACE	PAP	PB	PCSGH
PDI	PE	PG	PLANB	PM	PPP	PR	PRANDA	PREB	PRG
PRINC	PT	PTG	PYLON	Q-CON	RICHY	ROBINS	RS	S	S & J
SABINA	SAMCO	SCG	SEAFCCO	SFP	SIAM	SINGER	SIS	SMK	SMPC
SMT	SNP	SPI	SPPT	SPRC	SSF	SST	STA	SUSCO	SUTHA
SYMC	SYNEX	SYNTEC	TAE	TASCO	TBSP	TCC	TF	TFI	TGCI
THAI	THANI	THIP	THRE	THREL	TICON	TIPCO	TK	TKS	TMT
TNITY	TNL	TOG	TPCORP	TRC	TRU	TRUE	TSR	TSTE	TSTH
TTA	TTW	TVO	TWPC	UP	UPF	VIH	VNT	ZMICO	



AEC	AEONTS	AIT	AJ	AKR	AMARIN	AMATAV	AMC	APURE	AQUA
AS	BA	BEAUTY	BEC	BH	BIG	BJC	BJCHI	BR	BROCK
BRR	BTNC	CBG	CGD	CHARAN	CITY	CMR	COM7	CPL	CSC
CSP	CSR	CSS	CTW	DCON	EARTH	EASON	ECL	EPCO	EPG
ESSO	FE	FER	FSS	GEL	GIFT	GLAND	GOLD	GSTEL	GYT
HTC	IFS	IHL	ILINK	INSURE	IT	ITD	J	JMART	JMT
JWD	KBS	KCAR	KGI	KKC	KWC	KYE	LALIN	LPH	MAJOR
MAKRO	MATCH	MATI	M-CHAI	MDX	MFEC	MJD	MK	MODERN	NC
NEP	NOK	NUSA	PATO	PF	PL	PLAT	PLE	PMTA	PRIN
RCI	RCL	RICH	RML	RPC	SAPPE	SAWAD	SCI	SCN	SCP
SENA	SIRI	SKR	SLP	SMIT	SORKON	SPC	SPCG	SSC	STANLY
STPI	SUC	TCCC	TCMC	TEAM	TFD	TFG	TIC	TIW	TKN
TLUXE	TMD	TOPP	TPA	TPIPL	TPOLY	TRITN	TTI	TVI	TWP
U	UMI	UPOIC	UT	VIBHA	VPO	WICE	WIK	WIN	

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	ดีมาก
70-79	▲▲▲	ดี
60-69	▲▲	ดีพอใช้
50-59	▲	ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Anti-corruption Progress Indicator 2017

ได้รับการรับรอง

ADVANC	AKP	AMANAH	AP	ASP	AYUD	BAFS	BANPU	BAY	BBL
BCP	BKI	BLA	BROOK	BTS	BWG	CENTEL	CFRESH	CIMBT	CM
CNS	CPI	CPN	CSL	DCC	DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DTC
EASTW	ECL	EGCO	ERW	FE	FSS	GBX	GLOW	HANA	HMPRO
HTC	ICC	IFEC	INTUCH	IRPC	IVL	K	KBANK	KCE	KGI
KKP	KSL	KTB	KTC	LANNA	LHBANK	LHK	LPN	MBK	MBKET
MFC	MINT	MONO	MOONG	MSC	MTI	NKI	NSI	OCC	OCEAN
PB	PDI	PE	PG	PHOL	PM	PPP	PPS	PR	PRANDA
PRG	PS	PSL	PT	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH
QLT	RATCH	RML	ROBINS	S&J	SABINA	SAT	SCB	SCC	SCG
SGP	SINGER	SIS	SITHAI	SMIT	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPC
SPI	SSF	SSI	SSSC	SVI	SYNTEC	TAE	TCAP	TCMC	TF
TFG	TGCI	THANI	THCOM	THRE	THREL	TIPCO	TISCO	TKT	TMB
TMD	TNITY	TNL	TOG	TOP	TPC	TPCORP	TRU	TSC	TSTH
TTCL	TVI	UOBKH	WACOAL						

ประกาศเจตนารมณ์

2S	A	ABC	ACAP	AEC	AF	AGE	AH	AI	AIE
AIRA	ALUCON	AMARIN	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	APCO	APCS	APURE
AQUA	AS	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	BCH	BEAUTY	BFIT	BH
BIGC	BJCHI	BKD	BLAND	BR	BROCK	BRR	BSBM	BTNC	CEN
CGH	CGS	CHARAN	CHEWA	CHG	CHO	CHOTI	CHOW	CI	CIG
CPALL	CPF	CPL	CSC	CSR	CSS	DELTA	DNA	E	EA
ECF	EE	EFORL	EKH	EPCO	ESTAR	EVER	FER	FNS	FPI
FSMART	FVC	GC	GEL	GIFT	GLOBAL	GOLD	GPSC	GREEN	GUNKUL
HARN	HEMRAJ	HOTPOT	ICHI	IEC	IFS	ILINK	INET	INOX	INSURE
J	JAS	JMART	JMT	JTS	JUTHA	KASET	KBS	KC	KTECH
KWC	KYE	L&E	LALIN	LRH	LTX	LVT	M	MAKRO	MALEE
MBAX	MC	MCOT	MEGA	MFEC	MIDA	MILL	MJD	MK	MPG
NBC	NCH	NCL	NDR	NEP	NINE	NMG	NNCL	NPP	NTV
NUSA	OFM	OGC	PACE	PAF	PAP	PATO	PCA	PCSGH	PDG
PIMO	PK	PL	PLANB	PLAT	PREB	PRINC	PSH	PSTC	PYLON
QTC	ROCK	ROH	ROJNA	RPC	RWI	SAMCO	SANKO	SAUCE	SC
SCCC	SCN	SEAOIL	SE-ED	SENA	SKR	SMG	SMK	SPACK	SPALI
SPCG	SPPT	SPRC	SRICHA	SST	STA	STANLY	SUPER	SUSCO	SWC
SYMC	SYNEX	TAKUNI	TASCO	TBSP	TEAM	TFI	THAI	THE	TIC
TICON	TIP	TKN	TLUXE	TMC	TMI	TMILL	TPA	TPP	TRT
TRUE	TSE	TSI	TSTE	TTW	TU	TVD	TVO	TVT	TWFP
U	UBIS	UKEM	UPA	UREKA	UWC	VGI	VIBHA	VIH	VNG
VNT	WAVE	WHA	WICE	WIN	XO	ZMICO			

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของวงเล็บนี้ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน