

4Q17 กำไรไม่ตรง แต่มาถูกทาง...

4Q17 (Oct - Dec 2017) Earnings results

Bt.m

AMANAHA	4Q17A	3Q17A	%Q-Q	4Q16A	%Y-Y
Net interest income (+)	101	89	12	64	56
Net fees and service income (+)	13	11	18	11	19
Other operating income (+)	10	9	13	6	70
Total operating income (+)	123	109	13	81	52
Operating cost (-)	76	57	33	51	49
PPOP (+)	47	52	-9	30	57
Provision Expense (-)	5	-7	176	0	5,547
Profit before tax (+)	42	59	-29	30	38
Net Profit (+)	34	49	-30	28	23
Cost to Income Ratio (%)	61.7	52.2	9.5	62.8	-1.1
NIM (%)	14.7	13.4	1.3	10.5	4.2
ROAE (%)	14.3	21.5	-7.1	12.3	2.0

Source: Company data, ZCOM estimates

● 4Q17 กำไร 34 ลบ. +23%YoY

AMANAHA รายงานกำไรงวด 4Q17 อยู่ที่ 34 ลบ. +23%YoY -30%QoQ ซึ่งต่ำกว่าคาดที่ 62 ลบ. ซึ่งสาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายในการบริหารที่สูงกว่าคาด อย่างไรก็ตามรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่ 101 ลบ. +56%YoY +12%QoQ ใกล้เคียงกับที่คาดไว้ที่ 99 ลบ.

โดยกำไรที่เติบโตโดดเด่น YoY มีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อรถแลกเงินแบบใหม่ (Auto to Money: ATM) ที่บริษัทเริ่มทำตั้งแต่ 3Q15 มีการเติบโตต่อเนื่อง ขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ มีสาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายในการบริหารซึ่งเป็นปัจจัยฤดูกาล รวมทั้งในไตรมาสก่อนมีการกลับรายการ Provision ของลูกหนี้ผิดนัดชำระบางรายที่เกิดขึ้นใน 2Q17

NIM ยังคงเดินหน้าปรับตัวขึ้นต่อเนื่องอยู่ที่ 14.7% เพิ่มขึ้น 130 bps จากไตรมาสก่อน และเพิ่มขึ้น 420 bps จากช่วงเดียวกันของปีก่อน จากสินเชื่อใหม่ (ATM) ที่มี Yield สูงมีส่วนเพิ่มขึ้นในพอร์ต ขณะที่ NPF (ลูกหนี้ผิดนัดชำระเกิน 3 เดือน) อยู่ที่ 205 ลบ. ลดลงจากไตรมาสก่อนที่ 216 ลบ. ส่งผลให้ %NPF ลดลงมาอยู่ที่ 7.4% จากไตรมาสก่อนที่ 8.0% และ Coverage Ratio ทงตัวที่ 106.8%

ทั้งนี้สินเชื่อในไตรมาสนี้เติบโตได้เพียง 2%QoQ ต่ำกว่าที่เราคาดว่าจะโต 6 - 7% จากไตรมาสก่อน ซึ่งคาดว่าเป็นผลจากสินเชื่อใหม่ที่เข้ามาน้อยกว่าคาด อย่างไรก็ตามเรามองว่าเป้าสินเชื่อใหม่ที่บริษัทตั้งไว้ 1,500 ลบ./ปี ยังเป็นไปได้

● มอง 2018 ยังกำไรพุ่งแรงไม่เปลี่ยน

เรายังคงมุมมองผลการดำเนินงานในปี 2018 ตามเดิม แม้กำไรปี 2017 จะออกมาต่ำกว่าคาดไปบ้างจากค่าใช้จ่ายในการบริหาร แต่หัวใจหลักคือรายได้ดอกเบี้ยที่ปรับขึ้นตามคาดสะท้อนให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงธุรกิจเป็นไปตามที่หวัง

นอกจากนี้เรามองว่าการประกาศจ่ายปันผลเป็นหุ้นเป็นสัญญาณที่ดีต่อการทำธุรกิจสินเชื่อ (จ่ายหุ้นปันผลอัตรา 140 หุ้นเดิม : 1 หุ้นปันผล) โดยเป็นการรักษาเงินสดไว้ขยายธุรกิจต่อไป

● ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสม 2.86 บาท

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" AMANAHA ราคาเหมาะสมตามเดิมที่ 2.86 บาท จากผลการดำเนินงานที่เติบโตเด่นหลังรุกตามทิศทางที่คาดไว้ โดยบริษัทมีอัตราผลตอบแทนต่อสินเชื่อที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ต้นทุนของเงินทุนไม่เปลี่ยนแปลงส่งผลให้ NIM ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

Suthavit Tesanaboon

Fundamental Analyst

Sec No. 028533

(+66) 2 088 8158

Suthavit.t@zcomsec.com

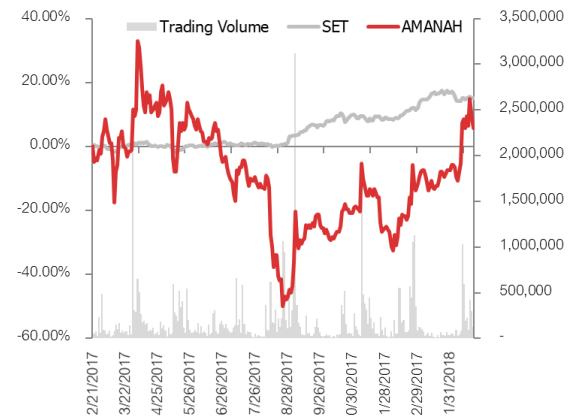


Date

22 February 2018

Last Price (Bt)	1.99
Target Price (Bt)	2.86
Upside (%)	43.7
Shares in issue (Mn)	952.18
Market Cap (MBt)	1,894.84
Free Float (%)	30.93
Foreign Limit/Actual (%)	49.00 / 0.00
NVDR (%)	0.81
Par Value (Bt)	1.00

Price Relative



Source: Aspen

Price Performance	Absolute (%)	SET (%)
YTD	19.88	16.72

Source: www.set.or.th



Balance Sheet					Bt.m
Year End Dec 31	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	67	91	98	62	56
Investments, net	83	0	0	0	0
Investments in subsidiaries net	0	0	0	0	0
Loans to customers, net	1,556	2,350	2,544	3,240	3,916
Properties for sale, net	63	81	60	110	116
Premises and equipment, net	104	86	72	69	63
Other assets, net	86	89	101	73	67
Total Asset	1,959	2,697	2,876	3,554	4,218
Debt issued and borrowings	1,044	1,731	1,845	2,328	2,794
Other liabilities	35	52	69	87	108
Total Liabilities	1,079	1,783	1,913	2,415	2,902
Paid-up capital	950	950	952	975	975
Share premium	292	292	0	2	2
Reserve	40	40	1	9	21
Retained earnings	-402	-368	9	153	318
Others	0	0	1	1	1
Minority interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	880	914	962	1,139	1,316
Income Statement					Bt.m
Year End Dec 31	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net interest income	126	216	352	474	611
Net fees and service income	14	42	48	61	72
Other operating income	17	20	32	36	44
Total operating income	158	278	432	571	728
Operating cost	211	257	244	289	336
Pre-provision operating profit	-53	21	188	282	392
Provision expense	80	-15	109	80	90
Profit before tax	-133	36	78	202	302
Tax	0	-2	-31	-40	-60
Net profit before minority	-133	35	48	162	242
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized profit	-133	35	48	162	242
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	-133	35	48	162	242

Source: Company data, ZCOM estimates

Key Ratios					
Year End Dec	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Loans to customers	-19.4	58.2	14.7	19.5	19.0
Net interest income	-20.8	70.7	62.9	35.3	28.9
Net fees and service income	1.2	190.2	13.8	24.6	19.5
Total operating income	-14.1	76.5	55.1	33.3	27.5
Pre-provision operating profit	48.4	139.0	805.0	42.9	38.9
Provision Expense	-7.2	-119.4	804.9	-22.2	12.5
Normalized profit	42.7	126.0	37.2	113.6	49.3
Net profit	42.7	126.0	37.2	113.6	49.3
Performance (%)					
Net interest margin (NIM)	6.1	10.0	13.3	14.9	16.0
Cost to income (CI)	133.7	92.6	56.5	50.5	46.1
Credit cost (CC)	3.9	-0.7	4.1	2.5	2.4
Return on average assets (ROAA)	-5.8	1.5	1.7	4.9	6.2
Return on average earnings (ROAE)	-14.0	3.9	5.1	15.2	19.7
Stability (%)					
Gross NPL ratio	12.4	6.5	7.4	6.5	5.7
Coverage ratio	108.4	107.8	106.8	106.4	108.9
LLR to Required reserve ratio	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5
Loans to Borrowing ratio	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
D/E Ratio	1.2	2.0	2.0	2.1	2.2
Per Share (Bt)					
Normalized EPS	-0.14	0.04	0.05	0.17	0.25
EPS	-0.14	0.04	0.05	0.17	0.25
Book value (BPS)	0.93	0.96	1.01	1.17	1.35
Dividend (DPS)	0.00	0.00	0.00	0.07	0.10
Valuation (x)					
Normalized PER	-14.2	54.6	39.9	12.0	8.0
PER	-14.2	54.6	39.9	12.0	8.0
P/BV	2.1	2.1	2.0	1.7	1.5
Assumption					Bt.m
Year End Dec 31	2015	2016	2017	2018E	2019E
New Loans	525	1,569	1,329E	1,500	1,600
Financial Lease+Inventory Finance net	70	89	37	1	1

Key Highlights	2014	2015	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	2018E	2019E
New Loan (Bt.m)	2,531	2,115	3,400	276	378	375	300	1,329E	1,500	1,600
%Loan Yield	8.8%	8.6%	12.5%	15.2%	15.3%	16.0%	17.4%	15.9%	17.8%	18.5%
%NIM	6.0%	6.1%	10.0%	12.7%	12.9%	13.3%	14.7%	13.3%	15.2%	16.0%

Source: Company data, ZCOM estimates



The opinions and information presented in this report are those of the **GMO-Z com Securities (Thailand) Limited** Research Group. **GMO-Z com Securities (Thailand) Limited** Accepts no liability whatsoever for any loss arising from the use of this report or its contents. This report (in whole or in part) may not be reproduced or published without the express permission of **GMO-Z com Securities (Thailand) Limited**

