

Suthavit Tesanaboon

Fundamental Analyst

Sec No. 028533

(+66) 2 088 8158

Suthavit.t@zcomsec.com



คาด 1Q18 เดินหน้าทำกำไรต่อเนื่อง

1Q18 (Jan - Mar 2018) Earnings forecasts

Bt.m

AMANAHA	1Q18F	4Q17A	%Q-Q	1Q17A	%Y-Y
Net interest income (+)	107	101	6	79	34
Net fees and service income (+)	13	13	-1	10	33
Other operating income (+)	9	10	-12	10	-11
Total operating income (+)	128	123	4	99	30
Operating cost (-)	70	76	-8	52	36
PPOP (+)	58	47	23	47	23
Provision Expense (-)	19	5	258	21	-9
Profit before tax (+)	39	42	-7	26	48
Net Profit (+)	31	34	-8	17	81
Cost to Income Ratio (%)	54.8	61.7	-6.9	52.2	2.6
NIM (%)	15.3	14.7	0.6	12.7	2.5
ROAE (%)	12.8	14.3	-1.5	7.5	5.4

Source: Company data, ZCOM estimates

• คาด 1Q18 กำไรฟื้นตัวชัดเจน อยู่ที่ 31 ลบ. +81%YoY

เราคาดว่า AMANAHA จะรายงานกำไรงวด 1Q18 ที่ 31 ลบ. +81%YoY แสดงให้เห็นถึงการฟื้นตัวของธุรกิจหลักอย่างชัดเจน โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อรถแลกเงินแบบใหม่ (Auto to Money: ATM) ที่บริษัทเริ่มทำตั้งแต่ 3Q15 มีการเติบโตต่อเนื่อง ส่งผลให้รายได้เติบโต YoY อย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่การควบคุม NPL ทำได้ดีขึ้น คาดสินเชื่อใหม่ในไตรมาสนี้ราว 330 ลบ. เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 312 ลบ. ส่งผลให้ยอดสินเชื่อ (Gross Loan to customer) เพิ่มขึ้น 18%YoY โดย NIM ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากสินเชื่อใหม่ ATM ที่มีอัตราผลตอบแทน (Yield) สูง ขณะที่ต้นทุนทางการเงินของบริษัทยังคงอยู่ในระดับต่ำต่อไปจากการใช้เงินกู้จากบริษัทแม่ (ธนาคารอิสลาม)

• คลายความกังวล

จากประเด็นความกังวลต่อกลุ่มเช่าซื้อ

- 1) มาตรฐานบัญชีใหม่ TFRS9 ที่จะเริ่มใช้ตั้งแต่ปี 2019 บริษัทได้มีการกันสำรองส่วนเกินไว้เพียงพอแล้ว อย่างไรก็ตามการเปลี่ยนไปใช้มาตรฐานบัญชีใหม่อาจมีการบันทึกรายการ "ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานทางบัญชี" ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แต่ไม่กระทบต่อกำไรของบริษัท
- 2) การถูกควบคุมดอกเบี้ย/การคิดดอกเบี้ยเกินกำหนด สินเชื่อจำนำทะเบียน (ATM) ของบริษัทมีการให้ลูกหนี้โอนหลักประกันทั้งหมดจึงเข้าขายเป็นสินเชื่อเช่าซื้อซึ่งเป็นสินเชื่อที่ไม่ถูกกำหนดเพดานดอกเบี้ย ขณะที่ดอกเบี้ยที่ถูกควบคุมที่ตลาดกังวลเป็นเพียงเบี้ยปรับกรณีลูกหนี้ชำระค่างวดล่าช้าไม่เกิน 15% ซึ่งถูกปรับลดจากระดับ 17% (ประกาศคณะกรรมการว่าด้วยสัญญา เรื่อง ให้ธุรกิจให้เช่าซื้อรถยนต์และรถจักรยานยนต์เป็นธุรกิจที่ควบคุมสัญญาพ.ศ. 2561) โดยมีการประกาศใช้ในช่วงต้นปีที่ผ่านมาจากฉบับก่อนหน้าพ.ศ. 2558 และ 2555 ตามลำดับ จึงมองว่าการออกประกาศฉบับใหม่เร็วขึ้นเป็นไปได้ยาก

• ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสม 2.86 บาท

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" AMANAHA ราคาเหมาะสมตามเดิมที่ 2.86 บาท จากผลการดำเนินงานที่เติบโตเด่นจากรธุรกิจ ATM ที่บริษัททำใน 3Q15 โดยบริษัทมีอัตราผลตอบแทนดอกเบี้ยสุทธิต่อสินเชื่อ (NIM) ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ %NPL ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

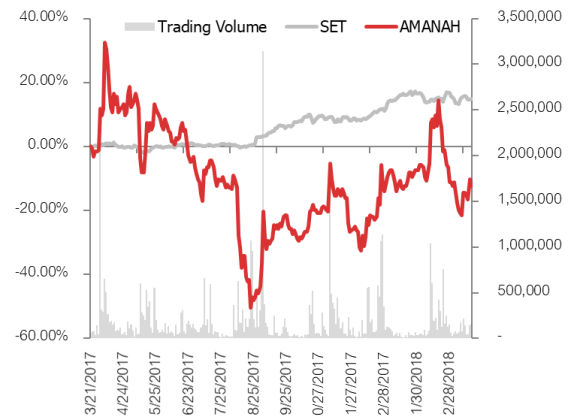
ความเสี่ยง: การออกกฎหมายควบคุมดอกเบี้ยสินเชื่อเช่าซื้อ, การจำกัดการใช้รถเก่า, การขาดสภาพคล่องทางการเงิน

Date

22 March 2018

Last Price (Bt)	1.64
Target Price (Bt)	2.86
Upside (%)	74.4
Shares in issue (Mn)	952.18
Market Cap (MBt)	1,561.57
Free Float (%)	30.93
Foreign Limit/Actual (%)	49.00 / 0.00
NVDR (%)	0.74
Par Value (Bt)	1.00

Price Relative



Source: Aspen

Price Performance	Absolute (%)	SET (%)
YTD	-0.50	-3.13

Source: www.set.or.th



Balance Sheet						Bt.m
Year End Dec 31	2015	2016	2017	2018E	2019E	
Cash	67	91	98	96	65	
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	3,170	3,916	
Properties for sale, net	63	81	60	64	66	
Premises and equipment, net	104	86	72	66	60	
Other assets, net	86	89	101	101	103	
Total Asset	1,959	2,697	2,876	3,497	4,210	
Debt issued and borrowings	1,044	1,731	1,845	2,258	2,763	
Other liabilities	35	52	69	100	130	
Total Liabilities	1,079	1,783	1,913	2,357	2,893	
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	154	319	
Others	0	0	1	1	1	
Minority interests	0	0	0	0	0	
Shareholders' equity	880	914	962	1,139	1,317	
Income Statement						Bt.m
Year End Dec 31	2015	2016	2017	2018E	2019E	
Net interest income	126	216	352	475	612	
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	283	392	
Provision expense	80	-15	109	80	90	
Profit before tax	-133	36	78	203	302	
Tax	0	-2	-31	-41	-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	24.9	19.0
Net interest income	-20.8	70.7	62.9	35.0	28.9
Net fees and service income	1.2	190.2	13.8	27.4	19.5
Total operating income	-14.1	76.5	55.1	32.3	27.5
Pre-provision operating profit	48.4	139.0	805.0	50.7	38.9
Provision Expense	-7.2	-119.4	804.9	-26.7	12.5
Normalized profit	42.7	126.0	37.2	241.2	49.3
Net profit	42.7	126.0	37.2	241.2	49.3
Performance (%)					
Net interest margin (NIM)	6.1	10.0	13.3	15.3	16.1
Cost to income (CI)	133.7	92.6	56.5	50.5	46.1
Credit cost (CC)	3.9	-0.7	4.1	2.6	2.4
Return on average assets (ROAA)	-5.8	1.5	1.7	5.1	6.3
Return on average earnings (ROAE)	-14.0	3.9	5.1	15.4	19.7
Stability (%)					
Gross NPL ratio	12.4	6.5	7.4	6.5	5.7
Coverage ratio	108.4	107.8	106.8	122.2	108.9
LLR to Required reserve ratio	1.6	1.6	1.6	1.8	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	-11.7	45.0	32.9	9.9	6.6
PER	-11.7	45.0	32.9	9.9	6.6
P/BV	1.8	1.7	1.6	1.4	1.2
Assumption					
Year End Dec 31	2015	2016	2017	2018E	2019E
New Loans	525	1,569	1,342	1,500	1,600
Financial Lease+Inventory Finance net	70	89	20	1	0

Key Highlights	2015	2016	2017	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E	2019E
New Loan (Bt.m)	525	1,569	1,342	330	400	400	370	1,500	1,600
%Loan Yield	8.6%	12.5%	15.9%	18.0%	18.4%	18.4%	18.4%	17.9%	18.5%
%NIM	6.1%	10.0%	13.3%	15.2%	15.7%	15.8%	15.7%	15.3%	16.0%
%NPL	12.4%	6.5%	7.4%	7.4%	7.2%	6.9%	6.5%	6.5%	5.7%

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**

