

## รับานิสงส์สนช.อนุมัติคลังถือหุ้นธ.อิสลามได้เกิน 49%

**ประเด็น:** ที่ประชุมสนช. มีมติเอกฉันท์ เห็นชอบให้ประกาศใช้ร่างพร.ธนาคารอิสลามฉบับใหม่ที่มีการแก้ไขเงื่อนไขเปิดช่องให้กระทรวงการคลังถือหุ้นได้มากกว่า 49%

“กำหนดให้กระทรวงการคลัง สามารถถือหุ้นของธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทยได้ตามที่เห็นสมควร แต่จะต้องไม่เกินร้อยละ 49 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด เว้นแต่มีเหตุจำเป็นเพื่อประโยชน์ในการแก้ไขฐานะ หรือการดำเนินงานของธนาคาร กระทรวงการคลังสามารถถือหุ้นได้เกินร้อยละ 49 เป็นการชั่วคราว เนื่องจากที่ผ่านมาธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทย ประสบปัญหาหนี้ ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ หรือ Non-Performing Loan หรือ NPL ที่เพิ่มขึ้นสูงอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลต่อเงินสำรองของธนาคาร และขาดสภาพคล่องในการดำเนินงาน ดังนั้น เพื่อการแก้ไข จึงจำเป็นต้องให้กระทรวงการคลัง สามารถถือหุ้นได้เกินร้อยละ 49 ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด เป็นการชั่วคราว”

**ผลกระทบ:** เรามองว่าประเด็นดังกล่าวเป็นประโยชน์ต่อ AMANAHA ซึ่งมีธนาคารอิสลามเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ และเป็นเจ้าหนี้รายใหญ่ โดยธนาคารอิสลามให้เงินทุนแก่ AMANAHA คิดผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาด (4% ต่อปี) ทำให้ AMANAHA มีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำ ดังนั้นการเปิดโอกาสให้กระทรวงการคลังเพิ่มทุนให้ธนาคารอิสลามทำให้ธนาคารอิสลามมีสภาพคล่องสูงขึ้น ส่งผลให้มีโอกาสที่ธนาคารอิสลามจะขยายวงเงินให้กับ AMANAHA ได้ง่ายขึ้น

ในปี 2017 AMANAHA มีธนาคารอิสลามเป็นผู้ปล่อยกู้รายหลัก บริษัทได้รับวงเงินจากธนาคารอิสลาม 2,000 ลบ. โดยใช้ไปแล้ว 1,840 ลบ. ส่งผลให้เหลือวงเงินอีก 160 ลบ. ทั้งนี้เราคาดว่าบริษัทยังคงมีสภาพคล่องเพียงพอในการขยายงานในช่วง 1H18 และมีระยะเวลาเพียงพอสำหรับการเจรจาขอวงเงินเพิ่มเติมสำหรับการขยายงานในช่วง 2H18

### ● ยังคงแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 2.86 บาท

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” AMANAHA ราคาเหมาะสมตามเดิมที่ 2.86 บาท โดยเรามองว่าการปรับโครงสร้างผู้ถือหุ้นของธนาคารอิสลามจะส่งผลบวกในระยะยาวต่อการเติบโตของบริษัท โดยเราคาดหวังการสนับสนุนเงินทุนดอกเบี้ยต่ำจากบริษัทแม่จะมีเข้ามามากขึ้นหลังการเพิ่มทุนรอบนี้ เราเชื่อว่าธนาคารอิสลามจะยังคงสนับสนุนวงเงินให้ AMANAHA เพื่อประกอบการฟื้นตัวของ AMANAHA ให้แข็งแกร่ง ก่อนที่จะเลือกการระดมทุนเพิ่มเติมจากธนาคารพาณิชย์ของรัฐ หรือตลาดตราสารหนี้ในอนาคต

**ความเสี่ยง:** การออกกฎหมายควบคุมดอกเบี้ยสินเชื่อบริษัท, การจำกัดการใช้รถเก่า, การขาดสภาพคล่องทางการเงิน

Suthavit Tesanaboon

Fundamental Analyst

Sec No. 028533

(+66) 2 088 8158

Suthavit.t@zcomsec.com

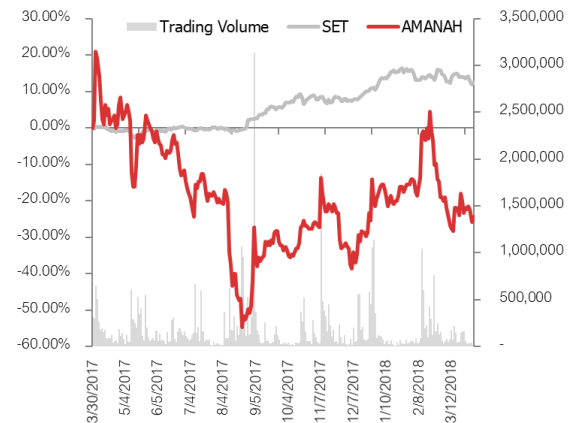


Date

02 April 2018

Last Price (Bt)	1.55
Target Price (Bt)	2.86
Upside (%)	84.5
Shares in issue (Mn)	952.18
Market Cap (MBt)	1,475.88
Free Float (%)	30.93
Foreign Limit/Actual (%)	49.00 / 0.00
NVDR (%)	0.27
Par Value (Bt)	1.00

Price Relative



Price Performance	Absolute (%)	SET (%)
YTD	-5.96	-7.15

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
<b>Total Asset</b>	<b>1,959</b>	<b>2,697</b>	<b>2,876</b>	<b>3,497</b>	<b>4,210</b>
Debt issued and borrowings	1,044	1,731	1,845	2,258	2,763
Other liabilities	35	52	69	100	130
<b>Total Liabilities</b>	<b>1,079</b>	<b>1,783</b>	<b>1,913</b>	<b>2,357</b>	<b>2,893</b>
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
<b>Shareholders' equity</b>	<b>880</b>	<b>914</b>	<b>962</b>	<b>1,139</b>	<b>1,317</b>

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
<b>Total operating income</b>	<b>158</b>	<b>278</b>	<b>432</b>	<b>571</b>	<b>728</b>
Operating cost	211	257	244	289	336
<b>Pre-provision operating profit</b>	<b>-53</b>	<b>21</b>	<b>188</b>	<b>283</b>	<b>392</b>
Provision expense	80	-15	109	80	90
<b>Profit before tax</b>	<b>-133</b>	<b>36</b>	<b>78</b>	<b>203</b>	<b>302</b>
Tax	0	-2	-31	-41	-60
<b>Net profit before minority</b>	<b>-133</b>	<b>35</b>	<b>48</b>	<b>162</b>	<b>242</b>
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Normalized profit</b>	<b>-133</b>	<b>35</b>	<b>48</b>	<b>162</b>	<b>242</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>-133</b>	<b>35</b>	<b>48</b>	<b>162</b>	<b>242</b>

Source: Company data, ZCOM estimates

Key Ratios					
Year End Dec	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>Growth (%)</b>					
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
<b>Performance (%)</b>					
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
<b>Stability (%)</b>					
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
<b>Per Share (Bt)</b>					
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
<b>Valuation (x)</b>					
Normalized PER	-11.1	42.5	31.1	9.3	6.2
PER	-11.1	42.5	31.1	9.3	6.2
P/BV	1.7	1.6	1.5	1.3	1.1
<b>Assumption</b>					
<b>Year End Dec 31</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
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**

