

## คาด 2Q18 เดินหน้าทำกำไรต่อเนื่อง กด P/E ต่ำ

2Q18 (Apr - Jun 2018) Earnings forecasts

Bt.m

AMANAHA	2Q18F	1Q18A	%Q-Q	2Q17A	%Y-Y
Net interest income (+)	114	107	6.9	82	38.4
Net fees and service income (+)	17	16	4.4	14	26.4
Other operating income (+)	5	10	(53.7)	4	9.1
Total operating income (+)	136	133	1.8	100	35.5
Operating cost (-)	61	57	6.4	59	2.4
PPOP (+)	75	76	(1.6)	41	83.6
Provision Expense (-)	20	16	27.1	90	(77.8)
Profit before tax (+)	55	60	(9.1)	-49	211.8
Net Profit (+)	44	45	(3.0)	-52	184.2
Cost to Income Ratio (%)	44.8	42.9	1.9	59.3	(14.5)
NIM (%)	15.7	15.3	0.4	12.9	2.8
ROAE (%)	17.1	18.4	(1.3)	-23.1	40.2

Source: Company data, ZCOM estimates

### • คาด 2Q18 ยังคงเดินหน้าทำกำไรต่อเนื่อง

เราคาดว่า AMANAHA จะรายงานกำไรที่ 44 ลบ. -3%QoQ +184%YoY โดยคาดว่า สินเชื่อในไตรมาสนี้ยังคงเติบโตได้ดีตามปัจจัยฤดูกาล ส่งผลให้ NIM ปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง จากสินเชื่อรถแลกเงินแบบใหม่ (Auto to Money: ATM) ที่ให้ผลตอบแทนสูงมีส่วนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและการใช้แหล่งเงินทุนจากธนาคารอิสลามส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินยังอยู่ในระดับต่ำ (4% ต่อปี) ขณะที่ %NPL ยังทรงตัวที่ระดับ 7.0% จากการเข้มงวดการปล่อยสินเชื่อต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน

คาดสินเชื่อใหม่ใน 1Q18 อยู่ที่ประมาณ 360 ลบ. เพิ่มขึ้นราว 24%QoQ จากปัจจัยฤดูกาล (2Q เป็นช่วงเปิดเทอมจะมีความต้องการใช้สินเชื่อสูงกว่า 1Q) ส่งผลให้ NIM ปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 15.7% ต่อปี เพิ่มขึ้นราว 40 bps QoQ และ 280 bps YoY ขณะที่ค่าใช้จ่ายดำเนินงานคาดว่าจะมีสัดส่วนสูงขึ้นจากไตรมาสก่อนจากการเปิดสาขาใหม่รวมทั้งค่าคอมมิชชั่นที่เพิ่มขึ้นจากยอดสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น

ขณะที่ NPL คาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 209 ลบ. +6%QoQ -17%YoY ซึ่งเป็นไปตามปกติเนื่องจากจำนวนวันหยุดในไตรมาสนี้มีจำนวนมาก โดยเราคาดว่าค่าใช้จ่ายสำรองจะเพิ่มจากไตรมาสก่อนมาอยู่ที่ 20 ลบ. แบ่งเป็นสำรองปกติ 15 ลบ. และสำรองเชิงคุณภาพ 5 ลบ.

### • คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสม 2.86 บาท ราคาปัจจุบันยังมี Upside 49%

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" AMANAHA และคงราคาเหมาะสมที่ 2.86 บาท โดยราคาปัจจุบันยังมี Upside มากถึง 49% โดยเรามองว่า AMANAHA ยังคงเติบโตได้อย่างต่อเนื่องจากการรุกธุรกิจ ATM ที่ให้ผลตอบแทนสูง ขณะที่การเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่ออาจทำให้สินเชื่อเติบโตได้ต่ำกว่าเป้าแต่จะส่งผลให้ %NPL มีแนวโน้มชะลอลง

ขณะที่ประเด็นที่นักลงทุนกังวลอย่าง IFRS9 ที่จะบังคับใช้ต้นปีหน้า ไม่มีผลกระทบต่อกำไรของบริษัทเนื่องจากมีการตั้งสำรองเชิงคุณภาพอย่างต่อเนื่องในช่วงก่อนหน้านี้นี้ รวมทั้งประเด็นสัญญาเช่าซื้อฉบับใหม่ที่จะเริ่มบังคับใช้ต้นเดือนหน้าไม่ได้ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากเป็นการปรับลดเฉพาะเบี้ยปรับจากเดิมเรียกเก็บราว 17% ลดลงเหลือ 15%

แม้ราคาปัจจุบันจะซื้อ/ขายที่ระดับ P/E 24.3x แต่หากรวมกำไรในงวด 2Q18 จะทำให้ P/E ลดลงเหลือเพียง 10.7x ซึ่งยังต่ำกว่า SAWAD (P/E 15.9x) และ MTC (P/E 26.0x)

ความเสี่ยง: การออกกฎหมายควบคุมดอกเบี้ยสินเชื่อเช่าซื้อ, การจำกัดการใช้รถเก่า, การขาดสภาพคล่องทางการเงิน

Suthavit Tesanaboon

Fundamental Analyst

Sec No. 028533

(+66) 2 088 8158

Suthavit.t@zcomsec.com

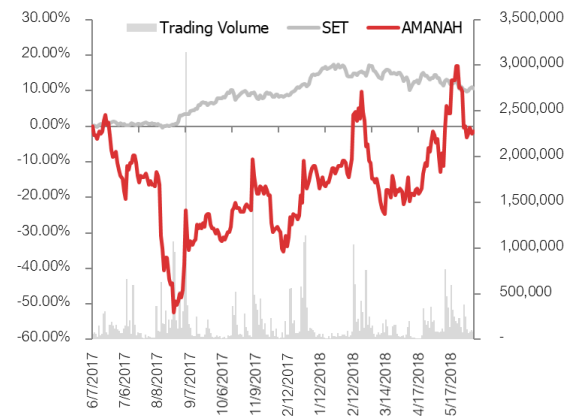


Date

08 June 2018

Last Price (Bt)	1.92
Target Price (Bt)	2.86
Upside (%)	49.0
Shares in issue (Mn)	958.98
Market Cap (MBT)	1,841.24
Free Float (%)	50.32
Foreign Limit/Actual (%)	49.00 / 0.00
NVDR (%)	1.92
Par Value (Bt)	1.00

Price Relative



Source: Aspen

Price Performance	Absolute (%)	SET (%)
YTD	+16.49	+17.88

Source: Aspen

Business

ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อ สินเชื่อเพื่อซื้อสินค้าคงคลัง สินเชื่อเช่าซื้อเพื่อการพาณิชย์ สัญญาเช่าทางการเงิน และสัญญาเช่าดำเนินงาน

Major Shareholders (08 Mar 2018)

1. ibank	48.89%
2. นาย ภาณุรังษี ศรีวรวิฑูร	4.05%
3. นาย นพสุช สีวาริภมย์รัตน	2.30%

Source: SET



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
<b>Loans to customers, net</b>	<b>1,556</b>	<b>2,350</b>	<b>2,544</b>	<b>3,170</b>	<b>3,916</b>
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 equities (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	-13.7	52.7	38.5	11.5	7.7
PER	-13.7	52.7	38.5	11.5	7.7
P/BV	2.1	2.0	1.9	1.6	1.4
<b>Assumption</b>					Bt.m
Year End Dec 31	2015	2016	2017	2018E	2019E
New Loans	525	1,569	1,342	1,500	1,600
FL+Inventory Finance net	70	89	20	1	0



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**

