

อัลลามาอะลียกุม (ขอสินเชื่อสูงจจะมีแต่ท่าน) เข้าสู่ Growth Stage เต็มกำลัง

Action: คาดกำไร 18F สูงสุดในรอบ 20 ปี & เติบโตเฉลี่ย CAGR 3 ปี +99% เริ่มต้นคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 2018F ที่ 3.26 บาท สะท้อนประมาณการกำไรเติบโตเฉลี่ย (CAGR) 3 ปีข้างหน้า สูงถึง +99% หลังปรับโครงสร้างธุรกิจครั้งสำคัญ Turnaround เป็นบริษัทที่พื้นฐานแข็งแกร่งภายใน 2 ปี i) เปลี่ยนแผนธุรกิจ ปลดปล่อยสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ที่มี Yield สูงถึง 22% (2015: Yield ธุรกิจเดิม 10%) และเลิกปล่อยสินเชื่อประเภทอื่นทั้งหมดตั้งแต่ 3Q15 ii) ผู้ถือหุ้นใหญ่ให้วงเงินกู้ ที่ Cost of Fund ต่ำเพียง 4% (คู่แข่ง 6%) iii) NPL Ratio คาดลดลงเหลือเพียง 7% ในปี 2018F (2015: 12%) จากเข้มงวดลูกค้าสินเชื่อใหม่ (เพิ่มเติมหน้า 2)

Catalyst: ปรับโครงสร้างธุรกิจครั้งใหญ่ ก้าวสู่สินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ Business & Company's Turnaround Success: บริษัทดำเนินธุรกิจให้บริการสินเชื่อรายย่อยแบบมีหลักประกัน ภายใต้หลักชะรีอะฮ์ (Sharia) แบ่งเป็นประเภทสินเชื่อในปี 18F i) สินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ (Auto-to-money) สัดส่วน 95% ii) สินเชื่อซื้อสินค้าคงคลัง สัดส่วน 2% iii) สินเชื่ออื่น สัดส่วน 3% และรายได้ค่าธรรมเนียม จุดเปลี่ยนของธุรกิจเริ่มตั้งแต่ 2Q15 จากเดิมปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อ Yield ต่ำ 10% และหนี้เสียสูง NPL 12% ทำให้มีผลขาดทุน จึงตัดสินใจย้ายสู่สินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ที่มี Yield สูง 20-25% + ทอยยยกเลิกสินเชื่อแบบเก่า โดยใช้ระยะเวลาเพียง 8 ไตรมาส พลิกจากขาดทุนกลับเป็นกำไรได้ ประกอบกับ ผู้ถือหุ้นใหญ่ (ธอท.) ยังปล่อยวงเงินกู้ที่ Cost of Fund แค่ 4% นอกจากนี้ เน้นเติบโตจากกลยุทธ์เชิงรับ ควบคุมค่าใช้จ่ายเป็นหลัก โดยเพิ่มจำนวน Agent วิ่งหาลูกค้าเพิ่ม แต่ไม่เร่งเปิดสาขาเยอะ โดยปัจจุบันมี 42 สาขาภาคใต้ กลางและอีสาน ทำที่สุด D/E Ratio ต่ำเพียง 1.8x ยังมีช่องให้ขยายพอร์ตสินเชื่อได้อีก

Outlook 18F-20F: เราคาดผลประกอบการของ AMANAH Turnaround ได้อย่างแข็งแกร่ง (มีกำไรที่ 3 ไตรมาสติดต่อกัน) และกำลังเข้าสู่ช่วง Growth stage จากเร่งขยายพอร์ตสินเชื่อ สะท้อน ประมาณการกำไรเติบโตเฉลี่ย 3 ปีข้างหน้า (2018F-20F) สูงถึง +99% i) ปลดปล่อยสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ คาด Lending yield ปี 18F สูง 20.6% หนุนรายได้รวมเติบโต ii) Cost of Fund ยืนที่ 4% ได้วงเงินกู้จากผู้ถือหุ้นใหญ่ 2-2.5 พันลพ. จุดเด่นจากต้นทุนการเงินต่ำ iii) NPL Ratio ลดลงเหลือเพียง 7% จาก 2015 NPL Ratio สูงถึง 12% iv) จัดการเก็บหนี้และขายทอดตลาดดีขึ้น จากสินทรัพย์มีคุณภาพ v) คาดพอร์ตสินเชื่อเติบโตเฉลี่ย +23% ช่วง 2018F-20F

Valuation: TP18F 3.26 บาท เข้าสู่ Growth Stage ซื้อขายถูกแค่ PE18F 12x ประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2018F ที่ 3.26 บาท ถึง PER18F 19x และ P/BV ที่ 2.8x แนะนำ "ซื้อ" Upside สูง 61% จากปรับโครงสร้างธุรกิจใหม่ Turnaround กลับมามีกำไรที่แล้ว 3 ไตรมาส กำลังเข้าสู่ช่วง Growth stage คาดกำไรในปี 18F โตแรงถึง +244% y-y ทำ All-time high ตั้งแต่เข้าตลาดฯ แต่ราคาหุ้นปัจจุบัน ซื้อขาย Undervalued มากหรือเทียบ PER18F เพียง 11.8x

Investment Research and Investor Services

1 August 2018

Rating	Buy
TP18F (PER19x)	THB 3.26
Closing price	2.02
Upside/Downside	61.3%

Anchor Themes

ตลาดสินเชื่อส่วนบุคคล Non-Bank มีขนาดใหญ่ขึ้น ต่อเนื่อง แย่ง Market Share จาก Bank หนุนสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ยังเติบโตสดใส

Key Data

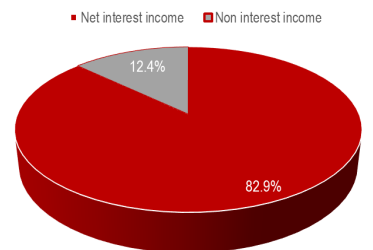
Shares in Issue (mn)	976.80
Market Cap (THBmn)	1,973.13
12-mth High/Low (THB)	2.32/0.92
3-mth avg daily turnover (THBmn)	32.44
Foreign Limit/Actual (%)	49.00/0.81
Expected Free Float (%)	50.32
NVDR (%)	0.81
Dividend Policy (%)	At least 40
Par Value (THB)	1.00

Technical Chart



Sources: Bloomberg

Revenue Structure



Strategy Analysts

Anuwat Srikajornratkul
Analyst Registration No. 045698
Anuwat.srikajornratkul@th.nomura.com
02-081-2779, 02-638-5779

Thanapol Withayaruksun

Forecasts & Valuation					
Year-end 31 Dec (THBm)	FY 16	FY 17	FY 18F	FY 19F	FY 20F
Net Interest Income	215.9	351.8	453.7	593.0	732.5
Non Interest Income	62.3	79.7	101.1	122.8	146.4
Operating Income	278.2	431.6	554.8	715.8	878.9
PROP	17.0	187.5	298.7	391.2	481.3
Net Profit	31.4	47.5	167.8	218.5	266.6
EPS (THB)	0.03	0.05	0.17	0.22	0.27
EPS Growth (%)	n.a.	51.0%	243.8%	30.3%	22.0%
PER (x)	n.a.	40.43	11.76	9.03	7.40
BV/share (THB)	0.96	1.01	1.17	1.20	1.25
P/BV (x)	2.10	2.00	1.72	1.68	1.62
NPLs/Loans (%)	7.3%	8.0%	7.0%	6.8%	6.5%
ROE (%)	3.6%	5.2%	17.4%	19.1%	22.7%

5 Reasons Why Should Buy AMANAH?

- 1) Lending Yield: ขึ้นสู่ระดับ 20.6% จากเดิม 10% AMANAH จากเดิมมี Yield เฉลี่ยรวมทั้งพอร์ตต่ำเพียง 10% ในช่วงต้นปี 2015 บริษัทเจอปัญหาขาดทุนสุทธิอย่างหนักเกี่ยวเนื่องกับ ปัญหาหนี้เสียในระดับสูงและ Lending Yield ต่ำ หลังจากนั้น มีการปรับเปลี่ยนโครงสร้างของสินเชื่อที่ปล่อยใหม่ ตั้งแต่ 2Q15 บริษัทเลือกปล่อยสินเชื่อเฉพาะประเภทจำนำทะเบียนรถยนต์หรือ Auto-to-Money (ATM) เหมือนกับสินเชื่อของ SAWAD และ MTC เป็นสินเชื่อที่มีอัตราผลตอบแทนสูงระดับ 20%-25% และใช้เวลาเพียง 10 ไตรมาส มีพอร์ตสินเชื่อรวม 2.75 พันลบ. ณ สิ้นปี 2017 และมีสัดส่วนของ ATM สูงถึง 80% จึงประมาณการในปี 2018F คาด Yield จะปรับตัวขึ้นสู่ 20.6% หนุนรายได้รวมเพิ่มขึ้นที่ 721.4 ลบ. เพิ่มขึ้น +40.3% y-y และกำไรสุทธิคาดทำ All-time high ตั้งแต่เข้าตลาดฯ ที่ 167.8 ลบ. เติบโตแรงกว่า +243.8% y-y
- 2) Cost of Fund: ระดับต่ำเพียง 4% ผู้ถือหุ้นใหญ่หนุน: ธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทย ถือหุ้นอันดับ 1 ในสัดส่วน 48.9% (as of 8 Mar 18) เป็นผู้สนับสนุนหลักให้วงเงินกู้แก่ AMANAH คาดมูลค่าราว 2.0-2.5 พันลบ. ในอัตราดอกเบี้ยเพียง 4% ถือว่าต่ำกว่าการขอกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ทั่วไปมากที่ระดับ 6%-7% ต่อเนื่องถึง หากเปรียบเทียบกับ SAWAD และ MTC เมื่อแรกจดทะเบียนเข้าตลาดฯในปี 2014-2015 ยังมีต้นทุนทางการเงินสูงถึง 5% ก่อนที่จะทยอยลดลงหลังเข้าตลาดฯ ดังนั้น เรามองว่า Cost of fund ที่ 4% เป็นจุดแข็งของบริษัทที่ได้เปรียบ หนุน Net interest margin ในปี18F คาดสูงถึง 14% (ปี 2015: 6.6%)
- 3) NPL Ratio: คาดลดเหลือเพียง 7% (เดิม 12%) อัตราส่วนหนี้สงสัยจะสูญ เป็น Indicator สำคัญ บ่งชี้ถึงเสถียรภาพของผลประกอบการ หากบริหารจัดการสินเชื่อได้ดีทั้งก่อนและหลังปล่อยสินเชื่อ จะควบคุมอัตราส่วนหนี้สงสัยจะสูญได้ดี เช่น ตรวจสอบ Credit score ของลูกค้าและคุณภาพของสินทรัพย์ที่นำมาค้ำประกัน ซึ่งปัญหาที่ผ่านมาในปี 2015 AMANAH มี NPL Ratio สูงถึง 12% และมีผลขาดทุนกว่า -136 ลบ. เพราะเพราะมีคุณภาพของสินทรัพย์ที่อ่อนแอ ทำให้มีผลขาดทุนหลังจากขายประมวลทอดตลาด อย่างไรก็ดี บริษัทตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญในพอร์ตเก่า ที่มีหนี้คุณภาพต่ำแล้วเสร็จกว่า 90%-95% ในช่วง 8 ไตรมาস্য้อนหลัง และเร่งสร้างพอร์ตสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ทดแทน จึงคาด NPL Ratio ปี 2018F ปรับตัวดีขึ้นยืนระดับที่ 7% และจะค่อยๆลดลงต่อเนื่องไปจนถึงปี 2020 จากการบริหารจัดการเก็บหนี้และเข้มงวดปล่อยสินเชื่อลูกค้ามากขึ้น
- 4) Collection: ตามเก็บหนี้เสียได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น อีกหนึ่งกลไกสำคัญที่จะ Maintain ความสามารถในการทำกำไร แบ่งออกเป็น i) ตรวจสอบความสามารถในการชำระของลูกค้าและความเสี่ยงอย่างรอบคอบ โดยบริษัทมีนโยบายเพิ่มความเข้มงวดและตรวจสอบคุณภาพของรถยนต์ที่นำมาค้ำประกัน ให้มีความรัดกุมมากขึ้น ทำให้สามารถขายทอดตลาดได้ง่ายและมีราคาสูง ii) Outsource Third party บริษัทตามเก็บหนี้ที่มีประสิทธิภาพและ เลือกใช้บริการหลายบริษัท เพื่อให้เข้าถึงฐานข้อมูลของลูกค้ารายย่อยในวงกว้าง หากตามยึดรถยนต์มาได้เร็ว จะบริหารต้นทุนได้ดีและลดโอกาสในการขาดทุน หายที่สุดผลประกอบการจะมีเสถียรภาพมากขึ้น

- 5) Portfolio เล็กแค่ 2.75 พันลพ. ยังเติบโตได้อีกมาก: ใช้ระยะเวลาเพียง 11 ไตรมาส ก็สามารถสร้างพอร์ตสินเชื่อที่มีคุณภาพ ณ สิ้นปี 2017 มูลค่า 2.75 พันลพ. โดยหากพิจารณาจาก หนี้สินต่อครัวเรือนของผู้มีรายได้น้อย-กลางยังคงอยู่ในระดับสูง จึงให้น้ำหนัก ตลาดสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ยังคงสามารถเติบโตได้ หนุน AMANAH พอร์ตขยายใหญ่ขึ้นตามอุตสาหกรรม จึงคาดพอร์ตสินเชื่อรวมในปี 2018F/19F/20F ที่ระดับ 3.49 พันลพ. / 3.98 พันลพ. / 4.87 พันลพ. เพิ่มขึ้น +27%/+22%/+21% y-y ตามลำดับ

มูลค่าพื้นฐาน 2018F ที่ 3.26 บาท อิง PER18F ที่ระดับ 19x

เริ่มต้นคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐานปี 2018F ที่ 3.26 บาทต่อหุ้น (Upside 61%) อิง PER18F ที่ 19x (-2SD) จากในอดีตบริษัทมีฐานกำไรต่ำ ประกอบกับ Price to Book Value Ratio (P/BV) ที่ 2.8x เท่า (+2.9SD) เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี โดยให้น้ำหนักเป็น Multiplier ที่เหมาะสม และยัง Discount ทั้ง MTC และ SAWAD ในช่วง Growth Stage ที่ซื้อขายระดับ PER 50x สำหรับ SAWAD และ PER 40x สำหรับ MTC ในขณะที่ AMANAH กำลังเข้าสู่ช่วง Growth stage หลังจาก Turnaround ผลประกอบการจากขาดทุนเป็นกำไรแล้ว 3 ไตรมาสติดต่อกัน เห็นความผันผวนของกำไรลดน้อยลง และสินเชื่อยังคงเติบโตได้ ไปในทิศทางเดียวกับ NPL Ratio มีเสถียรภาพมากขึ้น จึงประมาณการ ฐานกำไรสุทธิ 2018F เติบโตก้าวกระโดด และทำจุดสูงสุดใหม่ตั้งแต่เข้าตลาดฯ ที่ระดับ 167.8 ลพ. เพิ่มขึ้น +243.8% y-y

Figure 1: Valuation Table

Valuation	PER18F	THB/Share
AMANAH's Valuation	19x	3.26

Source: Company data, CNS IRIS

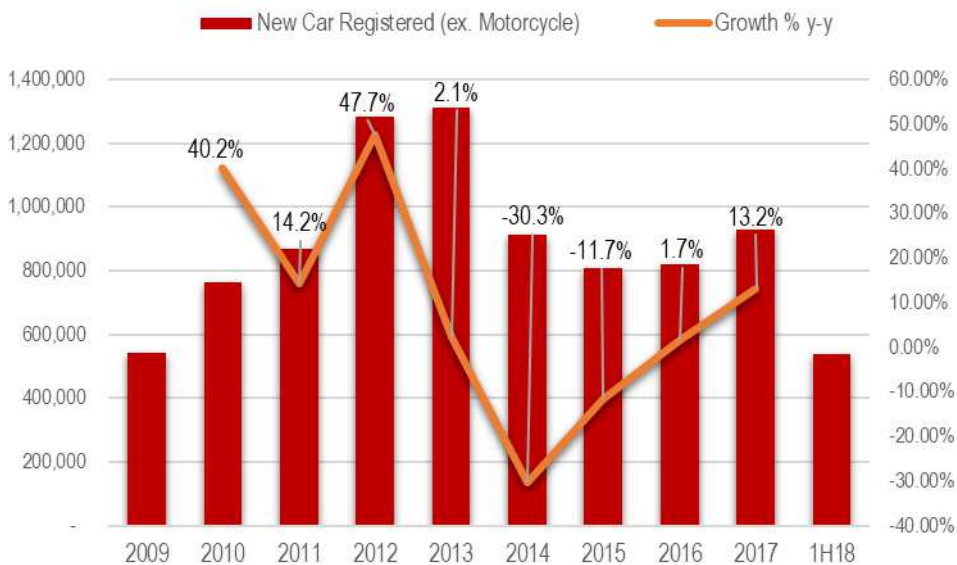
Figure 2: Key Statistics and Ratios

Key statistics and Ratios	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Asset Quality Ratio						
Gross NPLs (THBm)	129.54	103.86	126.67	156.70	191.35	230.54
Gross NPLs / Loans	-12.9%	-7.3%	-8.0%	-7.0%	-6.8%	-6.5%
Loan Loss Reserve / NPLs	169.6%	171.4%	173.0%	155.6%	150.0%	144.4%
Credit Cost (bps)	414.43	-74.68	421.14	285.84	305.13	315.72
Profitability Ratio						
Cost-to-Income Ratio	67.2%	56.3%	42.5%	35.5%	35.0%	34.5%
Average Yield (%)	10.6%	15.0%	16.4%	20.6%	21.6%	21.8%
Cost of Fund (%)	3.91%	3.92%	3.97%	4.14%	4.29%	4.63%
Net Interest Margin (NIM %)	6.6%	10.4%	13.6%	14.6%	15.3%	15.6%
Non-Interest Income / Total Incom	14.5%	17.3%	12.0%	12.4%	12.5%	12.6%
Liquidity Ratio						
Loans / Borrowings (x)	1.49	1.36	1.38	1.35	1.28	1.23
Debt / Equity (x)	1.46	1.56	1.18	1.89	1.92	2.08
Loans Growth						
Loans	1708.62	2440.84	2745.13	3482.15	4252.22	5123.22
Growth y-y %	-20.5%	42.9%	12.5%	26.8%	22.1%	20.5%

Source: CNS IRIS, Company data

รถยนต์จดทะเบียนใหม่ย้อนหลัง 8 ปี โตเฉลี่ยสูง +9.6%

Figure 3: Domestic Car Sales are Picking Up

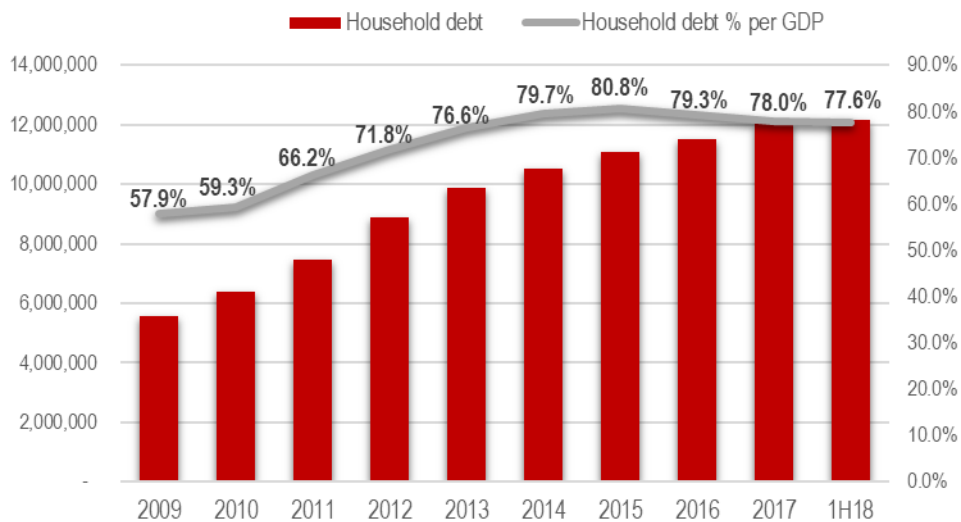


Source: CNS IRIS, Company data

ตลาดรถยนต์จดทะเบียนใหม่ 8 ปีย้อนหลังเติบโตเฉลี่ย +9.6%: ตลาดรถยนต์จดทะเบียนใหม่ในประเทศไทย (รถยนต์ส่วนบุคคลและเพื่อการพาณิชย์) ไม่รวมรถจักรยานยนต์ โดยรวมย้อนหลังตั้งแต่ปี 2009-2017 มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสูง +9.6% เติบโตตาม Cycle ของเศรษฐกิจในประเทศและเม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติเข้ามาในประเทศไทยมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ในปี 2012 ตลาดรถยนต์จดทะเบียนใหม่ รายงานเติบโตในอัตราสูงกว่า +40.2% y-y ปี 2012 จากนโยบายรถยนต์คันแรก หลังจากนั้นเห็นสัญญาณการชะลอตัวลง (%) ในปี 2014-2015 ต่อเนื่อง คาดเกิดจากออเดอร์ซื้อไปกระจุกตัวแล้วในปี 2012-2013 แต่จากเศรษฐกิจในประเทศเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวเล็กน้อย ประกอบกับ ครบรอบ 5 ปีของนโยบายรถยนต์คันแรก เริ่มเห็นจำนวนรถยนต์จดทะเบียนใหม่ (ป้ายแดง) ปี 2017 ที่ระดับ 9.29 แสนคัน เติบโตขึ้น +13.2% y-y เป็นปีที่สองติดต่อกัน จากปี 16 เติบโตเล็กน้อย +1.7% y-y

ยอดจดทะเบียนรถยนต์ใหม่ในประเทศ 1H18 เติบโตสูงกว่าตลาดคาด: รายงานยอดจดทะเบียนรถยนต์ใหม่ใน 1H18 ที่ผ่านมา สูงถึง 5.39 แสนคันหรือมีสัดส่วนถึง 58% ของตัวเลขจดทะเบียนทั้งปี 2017 (9.29 แสนคัน) และคาดว่าจะเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องใน 2H18 โดยคาร์รถยนต์ต่างประเทศเริ่มทยอยปรับยอดขายในปี 2018F ขึ้น สะท้อนเศรษฐกิจเติบโตได้ดีและภาคเอกชนเดินทางขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่อง สอดคล้องกับ ประมาณการ GDP growth ปี 2018F ที่ระดับ 4.0%-4.8% อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าการเติบโตของเศรษฐกิจในรอบนี้ เกิดในรูปแบบกระจุกตัว ในกลุ่มผู้ประกอบการ Corporate ขนาดใหญ่และผู้มีรายได้กลาง-บน ในบริเวณกรุงเทพฯและหัวเมืองใหญ่ ซึ่งตัวเลขหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ยังอยู่ในระดับสูง และผู้มีรายได้น้อยยังคงสร้างหนี้เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เป็นปัจจัยบวกโดยตรง ต่อการขายพอร์ตสินเชื่อบริษัทจำหน่ายทะเบียนรถยนต์ของ AMANAH จากจำนวนรถยนต์ในตลาดที่มากขึ้นและหนี้ครัวเรือนยังอยู่ในระดับสูง

Figure 4: Household Debt Remains High



Source: CNS IRIS, Company data

หนี้ครัวเรือนชนชั้นกลาง-ล่างยังอยู่ในระดับสูง บวกต่อสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์: หนี้ครัวเรือนใช้ชีวิต แรงกดดันของกำลังซื้อของคนในประเทศได้เป็นอย่างดี ซึ่งระดับของหนี้ครัวเรือนใน 2017 ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 12.06 ล้านลบ. เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยหากดูข้อมูลย้อนหลัง หนี้ครัวเรือนในปี 2010 อยู่ที่เพียง 6.40 ล้านลบ. หรือภายในระยะเวลา 8 ปี หนี้ครัวเรือนรวมในประเทศ เพิ่มขึ้นถึง +88% หรือเติบโตเฉลี่ยปีละ +10.2% เป็นอัตราเร่งที่สูงกว่าการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) มาก โดยหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ 80.8% ในปี 2015 และค่อยๆ ลดลงมาเหลือ 78% จากฐาน GDP ที่สูงขึ้นในปี 2017 อย่างไรก็ดี ในกลุ่มของผู้มีรายได้สูง เริ่มเห็นสัญญาณหนี้ครัวเรือนที่ลดลงเล็กน้อย แต่ในส่วนของผู้มีรายได้น้อยในต่างจังหวัด (ไม่ใช่กรุงเทพฯและปริมณฑล) ยังคงทรงตัวในระดับสูง (กลุ่มลูกค้าหลัก AMANAH) โดยเฉพาะกลุ่มที่นำกังวลคือกลุ่มเกษตรกร มีหนี้ครัวเรือนสูงขึ้นต่อเนื่อง คาดว่าเป็นผลกระทบเชิงลบจากราคาสินค้าเกษตรอยู่ในระดับต่ำ (ยางพาราและอ้อย) ดังนั้น จึงให้น้ำหนักว่า ความต้องการสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์น่าจะยังคงเติบโตได้ จากสภาวะการเงินของผู้มีรายได้น้อย คาดยังคงตึงตัวและต้องการเงินต่อเนื่อง

เห็นสัญญาณ Non-Bank แย่ง Market Share จากธนาคารพาณิชย์

Figure 5: Non-Bank is Getting Larger in Term of Market Share

Total Personal Loan in the System	2014	2015	2016	2017	5M18
Bank	160,634	157,890	156,386	155,557	155,592
Growth % y-y		-1.7%	-1.0%	-0.5%	0.0%
Market Share %	51.3%	49.6%	47.0%	43.9%	43.3%
Non-Bank	152,217	160,464	176,610	198,686	203,801
Growth % y-y		5.4%	10.1%	12.5%	2.6%
Market Share %	48.7%	50.4%	53.0%	56.1%	56.7%
AMANAHA	2,150	1,709	2,441	2,745	2,999
% Market Share of Non-Bank	1.4%	1.1%	1.4%	1.4%	1.5%

Source: CNS IRIS, Company data

สินเชื่อรายย่อยจาก Non-Bank โตเฉลี่ย 4 ปี +7.6% แต่ธนาคารยอดติดลบ: รายงานตัวเลขสินเชื่อบุคคลทั้งระบบ ทั้งธนาคารพาณิชย์ (Bank) และผู้ประกอบการสินเชื่อที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ (Non-Bank) ในปี 2017 อยู่ที่ 3.54 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น +6.4% y-y หากดูส่วนแบ่งตลาด สินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์ลดลง -0.5% y-y และ Market share ลดลงเหลือเพียง 43.9% ส่วนทางกับ Non-bank ที่ยอดสินเชื่อเติบโต +12.5% y-y และ Market share เพิ่มขึ้นแตะ 56.1% หากอิงข้อมูลในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา ยอดรวมสินเชื่อตั้งแต่ 2014-2017 พบว่า พอร์ตสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ไม่เติบโตตามหนักรถยนต์ของประเทศที่เพิ่มขึ้น แต่กลับชะลอตัวลงต่อเนื่อง 3 ปีติดต่อกัน (2015-2017) ในขณะที่ กลุ่มบริษัท Non-bank มีอัตราเติบโตเฉลี่ยสูงถึง +7.6% คาดว่าเกิดจาก ธนาคารพาณิชย์มีนโยบายเพิ่มความเข้มงวดมากขึ้น ในการปล่อยสินเชื่อใหม่ เพื่อบรรลุเป้าหมายควบคุมอัตราหนี้สงสัยจะสูญให้อยู่ในระดับต่ำ และเลือกปล่อยเฉพาะกลุ่มลูกค้าที่มีรายได้สูงและมีโอกาสเป็นหนี้เสียต่ำ เช่น พนักงานเงินเดือนที่มีรายได้มั่นคง

พนักงานเงินเดือนกู้ Bank & ธุรกิจส่วนตัวรายเล็กกู้ Non-Bank: กลุ่มลูกค้าที่ต้องการสินเชื่อรายย่อยของสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ จากธนาคารพาณิชย์หรือผู้ประกอบการ Non-Bank แท้จริงแล้วแตกต่างกันอย่างชัดเจน สถานะทางการเงิน, เสถียรภาพของรายได้และคุณภาพของเครดิต โดยธนาคารพาณิชย์ตั้งใจเลือกปล่อยสินเชื่อ ให้กับกลุ่มคนมีรายได้ประจำ (ทำงานบริษัท) จากมีรายได้สม่ำเสมอ ลูกค้านานาชาติจึงได้รับอัตราดอกเบี้ยจ่ายที่ต่ำกว่า ในทางกลับกันกลุ่มคนที่ไม่มียาได้ประจำหรือเจ้าของธุรกิจขนาดเล็ก-เล็กมาก เข้าถึงสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์ได้ยาก ทำให้ส่วนใหญ่เลือกกู้ยืมกับผู้ประกอบการ Non-bank ถึงแม้อัตราดอกเบี้ยสูงกว่า

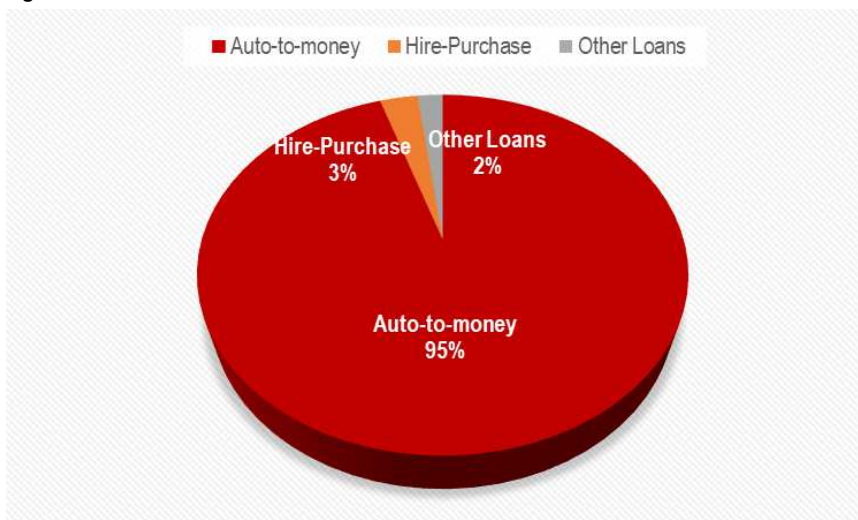
Core Business: ปลอยสินเชื่อบริการเช่ารถยนต์ Auto-to-Money

บริษัทประกอบธุรกิจให้บริการสินเชื่อรายย่อย ใช้รถยนต์เป็นสินทรัพย์ค้ำประกัน ภายใต้หลักการการทำธุรกรรมการเงินที่ถูกต้อง ตามหลักศาสนาชะรีอะฮ์ (Shariah) ภายใต้สโลแกน “อะมานะฮ์เงินส่วน” โดยมีประเภทสินเชื่อที่ให้บริการทางการเงินหลัก 5 ประเภทในปี 2017

- i) สินเชื่อรถแลกเงิน (Auto-to-Money) ใช้รถยนต์เป็นทรัพย์สินค้ำประกัน เพื่อการกู้ยืมเป็นสินเชื่อหลักของบริษัทหรือมีสัดส่วนมากถึง 90% (2017)
- ii) ธุรกิจให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อทั้งรถยนต์ทั้งเก่าและใหม่ สัดส่วน 8.8% (2017)
- iii) ธุรกิจให้บริการสินเชื่อเพื่อซื้อสินค้าคงคลัง (Inventory Finance) ให้กับผู้แทนจำหน่ายรถยนต์ (เห็นที่รถมือสอง) สัดส่วน 0.2% (2017)
- iv) ธุรกิจให้บริการสัญญาเช่าดำเนินงาน (Operating lease) ให้เช่ารถยนต์ตามระยะเวลาเช่าที่ตกลงกันไว้ (ปลอยเช่ารถยนต์ผู้บริหาร) สัดส่วน 1% (2017)
- v) รายได้ค่าธรรมเนียมและค่าบริการ เช่น ประกันภัยรถยนต์ ต่ออายุประกัน เป็นต้น

2Q15 ปรับโครงสร้างธุรกิจครั้งใหญ่ มุ่งหน้าสู่สินเชื่อรับจําานาหะเบียบนรถยนต์: ย้อนหลังไปเมื่อปี 2015 บริษัทปลอยสินเชื่อบริการเช่าซื้อรถยนต์เก่าและใหม่ สินเชื่อเพื่อซื้อสินค้าคงคลัง และสินเชื่อเช่าดำเนินงาน เป็นหลัก (ยังไม่เริ่มสินเชื่อ จําานาหะเบียบนรถยนต์) และมีผลประกอบการขาดทุนอย่างหนัก เนื่องจากมี Loan yield ต่ำเพียง 10% และปัญหาหนี้เสียในระดับสูง โดยตั้งแต่ 2Q15 บริษัทเข้าสู่การปลอยสินเชื่อบริการเช่าซื้อรถยนต์หรือ Auto to Money (ATM) ซึ่งเป็นสินเชื่อประเภทเดียวกับ SAWAD (จําานาหะเบียบนรถยนต์) และ MTC (จําานารถมอเตอร์ไซด์) เป็นสินเชื่อที่มีอัตราผลตอบแทนสูงระดับ 20-25% และ AMANAH ใช้เวลาเพียง 8 ไตรมาส ล้างภาพผลประกอบการที่ขาดทุนก่อนหน้านี้ และพลิกเป็นกำไรสุทธิระดับ 30-40 ลบ.ต่อไตรมาส ซึ่งตั้งแต่ 3Q17 มีกำไรสุทธิ 3 ไตรมาสติดต่อกันจนถึง 1Q18 จึงประมาณการประเภทของพอร์ตสินเชื่อรวมในปี 2018F แบ่งออกเป็น สินเชื่อ ATM สัดส่วน 95%, สินเชื่อเช่าซื้อเดิม 3% และสินเชื่ออื่นๆอีก 2% ตามลำดับ

Figure 6: 2018F Loan Structure



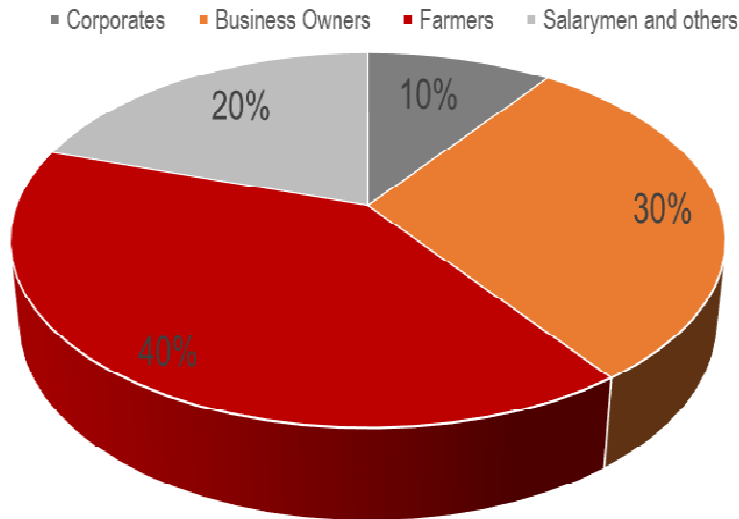
Source: CNS IRIS, Company data

ลูกค้าของ AMANAH คือคนชั้นกลาง-ล่างที่ไม่มีรายได้ประจำ

ลูกค้าหลักคือ เกษตรกร, พนักงานอิสระและเจ้าของธุรกิจรายเล็ก: กลุ่มลูกค้าของ AMANAH คือกลุ่มที่ไม่มีรายได้ประจำ และต้องการเงินทุนหมุนเวียนเพื่อใช้สำหรับธุรกิจในระยะสั้น-กลาง จึงเลือกสินเชื่อประเภทจำนำทะเบียนรถยนต์ โดยลูกค้าส่วนใหญ่ในพอร์ตจะเป็นเกษตรกรในภาคใต้, ผู้ประกอบการรายเล็ก-เล็กมาก, พนักงานอิสระและกลุ่มธุรกิจ start-up รุ่นใหม่ (ค้าขายออนไลน์และธุรกิจเกี่ยวเนื่องกับเทคโนโลยี) ซึ่งระยะเวลาการกู้จะอยู่ในกรอบ 12-72 เดือน (เฉลี่ย 48 เดือน) ซึ่งลูกค้ากลุ่มนี้เป็นกลุ่มที่มีรายได้ในระดับกลาง-ล่าง เนื่องจากมีรถยนต์เป็นของตัวเอง จึงสามารถนำมาค้ำประกันเพื่อขอกู้ยืมเงินได้

ประเภทของหลักๆของกลุ่มลูกค้า AMANAH แบ่งออกเป็น 4 ประเภท i) กลุ่มเกษตรกร ส่วนใหญ่จะอยู่ในโซนภาคใต้ เกี่ยวเนื่องกับยางพารา สัตว์ส่วนราว 40% ของพอร์ตรวม ii) ผู้ประกอบการและรับจ้างงานนอก (พนักงานอิสระ) สัดส่วน 30% iii) กลุ่มพนักงานเงินเดือนและอื่นๆ สัดส่วน 20% iv) นิตินบุคคลรายเล็ก สัดส่วน 10% ตามลำดับ

Figure 7: Type of Borrowers



Source: CNS IRIS, Company data

Credit ลูกค้าดี Yield ต่ำ & Credit แย่ Yield สูง: ฐานะการเงินและ Credit Scoring ของลูกค้าเป็นส่วนสำคัญในการพิจารณาปล่อยสินเชื่อของบริษัท ซึ่งจะผันแปรตามรายได้และความเสี่ยงลูกค้ารายนั้น เช่น หากเป็นลูกค้าที่มีเงินเดือนประจำหรือมีเงินหมุนเวียนในบัญชีสูง ประกอบกับคุณภาพรถยนต์ที่นำมาค้ำประกัน เป็นรถยนต์ตลาด (Toyota หรือ Honda) ที่มีราคาดีและสามารถนำไปขายทอดตลาดได้รวดเร็ว บริษัทจะคิด yield สินเชื่อในระดับต่ำกว่าเล็กน้อย ที่ระดับ 19%-21% เนื่องจากความเสี่ยงต่ำ ในทางกลับกัน หากเป็นลูกค้าที่ไม่มีรายได้ประจำและมีประวัติทางการเงินที่ไม่ค่อยแข็งแรง จะต้องได้รับผลตอบแทนเป็น Yield ที่สูงกว่า ในระดับเกณฑ์สูง 22%-25% เนื่องจากมีความเสี่ยงสูงกว่า

รถตลาดให้เงินกู้สูง & ไม่ใช้รถตลาดให้เงินกู้ต่ำ บริหารความเสี่ยง: สำหรับธุรกิจจำหน่ายทะเบียนรถยนต์ โดยปกติบริษัทจะให้เงินกู้ (Loan to Value) ที่ระดับ 70%-80% ของมูลค่ารถยนต์ สำหรับรถตลาด (Standard type) เช่น Honda, Toyota, Isuzu เป็นต้น แต่หากเป็นรถยนต์จำพวกไม่ใช้รถตลาด (Specific type) บริษัทจะเลือกปรับวงเงินกู้ให้ลูกค้าลดลงเหลือราว 50%-70% เช่น Hyundai, Ford เป็นต้น ในกรณีเกิดเป็นหนี้เสียขึ้นและนำไปขายทอดตลาด ราคาของรถที่ไม่ใช้รถตลาดจะอยู่ในระดับเกณฑ์ต่ำ ทำให้มีโอกาสขาดทุนมากกว่ารถตลาด เป็นหนึ่งในกลยุทธ์การควบคุม NPL Ratio และให้เกิดผลขาดทุนน้อยที่สุด อย่างไรก็ตาม ในช่วง 2 ไตรมาสที่ผ่านมา เริ่มเห็นสัญญาณของการบริหารจัดการที่ดีขึ้น เมื่อบริษัทขายรถยนต์ เดิมขาดทุนคันละ -1 หมื่นบาท บาท เหลือเพียง ขาดทุนราว -3 พันบาท และยังคงตั้งเป้าให้มีผลขาดทุนน้อยลงกว่าปีก่อนหน้า จากการตรวจสอบคุณภาพสินทรัพย์ที่เข้มงวดขึ้น

วงเงินเฉลี่ยต่อคนที่ 3 แสนบาท & เฉลี่ยกู้ 48 เดือน: วงเงินกู้ต่อบุคคลเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 2.5-3 แสนบาท ตั้งแต่รถยนต์ราคาถูกหลัก 1 แสนบาท ไปจนถึง 6-7 แสนบาท ซึ่งอัตราเงินกู้ในระดับ 3 แสนบาท ประกอบกับ ระยะเวลาการกู้ยืมเงิน บริษัทบริหารจัดการให้เฉลี่ยอยู่ที่ 48 เดือน (ระยะเวลามีตั้งแต่ 12-72 เดือน) ทำให้มีช่องว่างให้ขยายระยะเวลาผ่อนมากขึ้น หากลูกค้าต้องการขยายระยะเวลาเพิ่ม สามารถขยายได้ถึง 72 เดือน

กลยุทธ์เติบโตแบบเชิงรับ สินเชื่อขยายตัว แต่ค่าใช้จ่ายหลักคงที่

เน้นเปิดสาขาตามหัวเมืองหลัก ให้ Agent วิ่งหาลูกค้า: ธุรกิจปล่อยสินเชื่อรายย่อย กลยุทธ์การเติบโตโดยปกติคือ การขยายสาขาเชิงรุกหรือเน้นเปิดสาขาให้ทั่วครอบคลุมทั่วประเทศ เพื่อเข้าถึงกลุ่มลูกค้ารายย่อยให้มากที่สุด ซึ่งเหมาะสำหรับบริษัทขนาดใหญ่ หรือมีฐานกำไรที่แข็งแกร่งแล้ว ในส่วนของ AMANAH เน้นกลยุทธ์การเติบโตแบบเชิงรับไม่เน้นขยายสาขา โดยปัจจุบันมีจำนวนสาขา ณ สิ้น 1Q18 ทั้งหมด 41 สาขา แบ่งออกเป็นภาคใต้ 14 สาขา (เจ้าตลาด) ภาคกลาง 13 สาขา และภาคตะวันออกเฉียงเหนือ (ภาคอีสาน) 13 สาขา โดยใช้เงินลงทุนต่อการเปิดสาขาเฉลี่ย 3 แสนบาท/สาขา และไม่มีแผนที่จะเร่งเปิดสาขาเชิงรุกในต่างจังหวัด เน้นสาขาในหัวเมืองหลัก ใช้เป็นที่ให้บริการและอนุมัติสินเชื่อแก่ลูกค้าเท่านั้น

Amanah Express เพิ่มยอดสินเชื่อได้มหาศาลแต่ค่าใช้จ่ายหลักเท่าเดิม: อีกหนึ่งช่องทางในการหาลูกค้าใหม่ โดยที่ควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี บริษัทมีสำนักงานสมาชิกตัวแทน ภายใต้ชื่อ "Amanah Express" หรือ AE แต่งตั้งตัวแทน (Agent) หาลูกค้ามาใช้บริการสินเชื่อ ซึ่งเจ้าหน้าที่การตลาดประจำแต่ละสาขาจะมี Agent ราว 20-30 คน เพื่อมองหาลูกค้ารายย่อยใหม่ที่ต้องการขอกู้สินเชื่อ แบบจำหน่ายทะเบียนรถยนต์

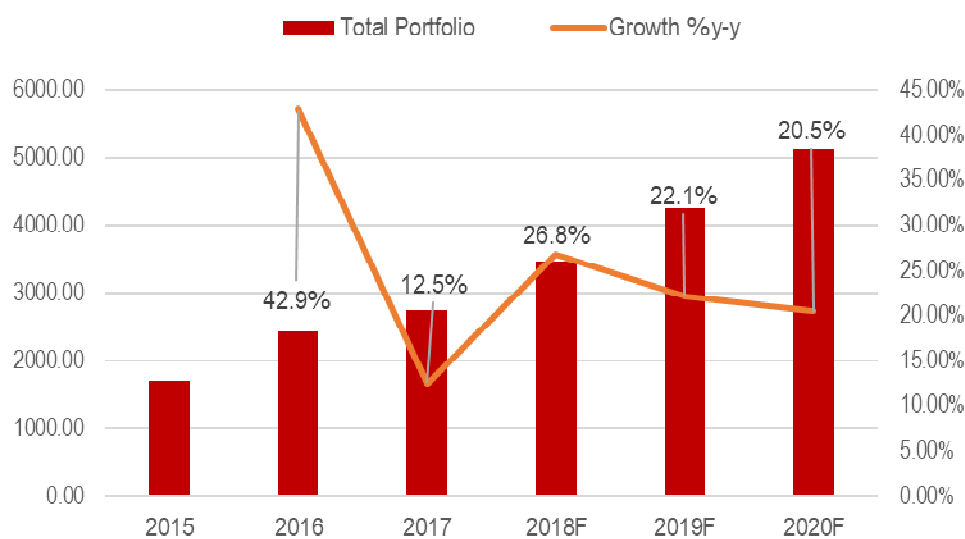
ค่าง่ายค่าคอมฯ หลักพันบาทต่อยอดกู้ 1 แสนบาท: จะจ่ายผลตอบแทนให้แก่ตัวแทนเป็นค่า Commission หลังจากสินเชื่อได้รับการอนุมัติแล้ว ซึ่งเราคาดว่า โดยเฉลี่ยยอดสินเชื่อใหม่ 1 แสนบาท จะจ่ายค่า Commission หลักพันบาท ซึ่งปัจจุบัน มีจำนวน Active member อยู่ 526 บัญชี (ฐานตัวแทนทั้งหมดมี 1,000 บัญชี) ซึ่งช่องทาง AE เป็นช่องทางหลักในการหาลูกค้าเพิ่ม มีสัดส่วนสูงถึงราว 70%-80% ของลูกค้าใหม่ในพอร์ตของบริษัทในช่วงที่ผ่านมา และให้น้ำหนักว่า AMANAH จะยังคงกลยุทธ์นี้ไว้ต่อไปในการหาสินเชื่อใหม่ในช่วง 3 ปีข้างหน้า (2018F-2020F) เพื่อรักษาค่าใช้จ่ายให้คงที่ และผลประโยชน์การที่มีเสถียรภาพ

เจ้าตลาดในภาคใต้ กลุ่มลูกค้าอิสลามคือจุดแข็ง: ในฐานะที่เป็นผู้ประกอบการ Non-Bank ที่มีผู้ถือหุ้นใหญ่คือ ธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทย และบริหารภายใต้หลักชะริอะฮ์ ทำให้มีสัดส่วนของคนไทยที่นับถือศาสนาอิสลามสูงถึงราว 16% ของพอร์ตรวม ซึ่งส่วนใหญ่อาศัยอยู่ในภาคใต้ของประเทศไทย นอกจากนี้ หากแบ่งตามภูมิภาคในประเทศ พบว่าสัดส่วนสินเชื่อในภาคใต้มีสัดส่วนเป็นอันดับ 1 ที่ระดับ 55%-60% และส่วนที่เหลือจะอยู่ในภาคกลางและภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ตามลำดับ ซึ่งเรามองว่าเป็นจุดแข็งของบริษัท (Monopoly) สำหรับการเข้าถึงกลุ่มผู้นับถือศาสนาอิสลาม ที่ต้องการใช้บริการสินเชื่อ จำนำทะเบียนรถยนต์

คาดปี2018F พอร์ตสินเชื่อที่ระดับ 3.49 พันลพ. และ Lending Yield เฉลี่ยแตะจุดสูงสุดใหม่ที่ 20.6% + NPL Ratio ลดเหลือ 7%

Total Portfolio: พอร์ตสินเชื่อรวมในปี 2015 อยู่ที่เพียง 1.71 พันลพ. ขยับขึ้นมาต่อเนื่องเพิ่มขึ้น +43% y-y ที่ 2.44 พันลพ. ในปี 16, +12.5% y-y สู่ 2.74 พันลพ. ในปี 17 และคาดเติบโตต่อในปี 2018F ประมาณการพอร์ตรวม Outstanding loan สูงถึง 3.49 พันลพ. เติบโตต่อ +26.8% y-y ซึ่งยังถือว่าเล็กน้อย สำหรับยอดสินเชื่อทั้งหมดของ Non-Bank ที่มีขนาดใหญ่ถึง 2.03 แสนล้านบาท ณ พ.ค.18 หากเปรียบเทียบในเชิงส่วนแบ่งตลาด พบว่าพอร์ตของ AMANAH มี Market share เพียง 1.7% ยังมีช่องให้ขยายพอร์ตสินเชื่อได้ต่อเนื่อง ซึ่งประมาณการขนาดพอร์ตสินเชื่อแบบ Conservative ในช่วง 3 ปีข้างหน้า (2018F-2020F) จะยังคงเพิ่มขึ้นเฉลี่ย +23.1% และระดับ 5.12 พันลพ. ในปี 2020F

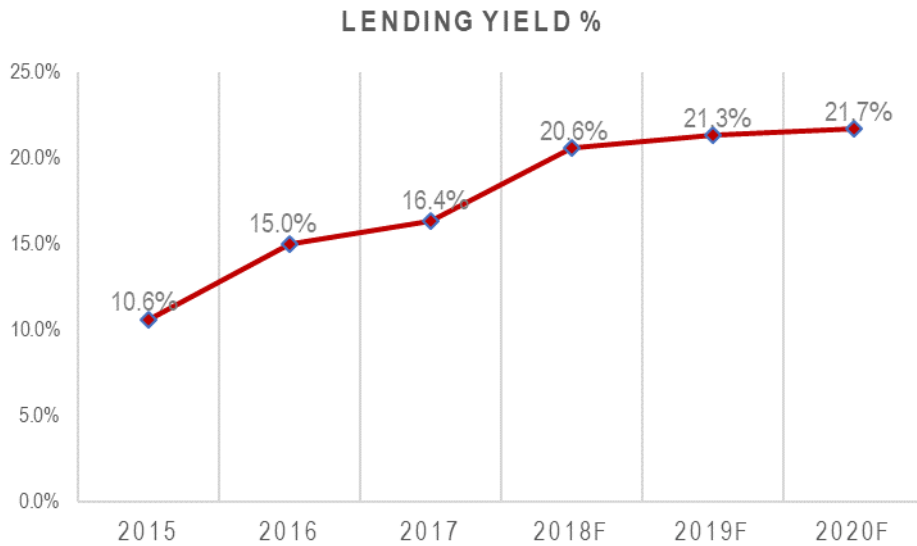
Figure 8: Total Portfolio is Getting Larger



Source: CNS IRIS, Company data

Lending Yield (%): อัตราดอกเบี้ยที่บริษัทบันทึกเป็นรายได้ที่ได้รับชำระจากผู้กู้ ซึ่งทำสัญญาข้อตกลงกับบริษัทว่าจะจ่ายเงินคืนเป็นจำนวนหนึ่ง ภายในระยะเวลาที่ตกลงกันอย่างสม่ำเสมอ โดยผู้กู้จะนำสินทรัพย์ (รถยนต์) มาเป็นค้ำประกันเงินกู้ จนหมดอายุสัญญา ดังนั้น Lending Yield เป็นตัวกำหนดรายได้รวมของบริษัท ซึ่งแปรผันกับระดับ Yield หากอยู่ในระดับสูง จะสร้างรายได้มากขึ้น แต่ถ้า Yield ต่ำ จะสร้างรายได้น้อยลง ตามลำดับ ซึ่งในช่วง 1H15 บริษัท มี Loan Yield เฉลี่ยเพียง 10% ต่อปี ส่งผลให้ รายได้รวมของบริษัทอยู่ในระดับต่ำ และสะท้อนความเสี่ยงของเงินกู้ที่ไม่เหมาะสม แต่หลังจากปรับประเภทสินเชื่อปล่อยใหม่ เป็นสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ (Yield สูง 20%-25%) จึงประมาณการ Lending Yield เฉลี่ยปี 2018F เพิ่มขึ้นที่ระดับ 20.6%

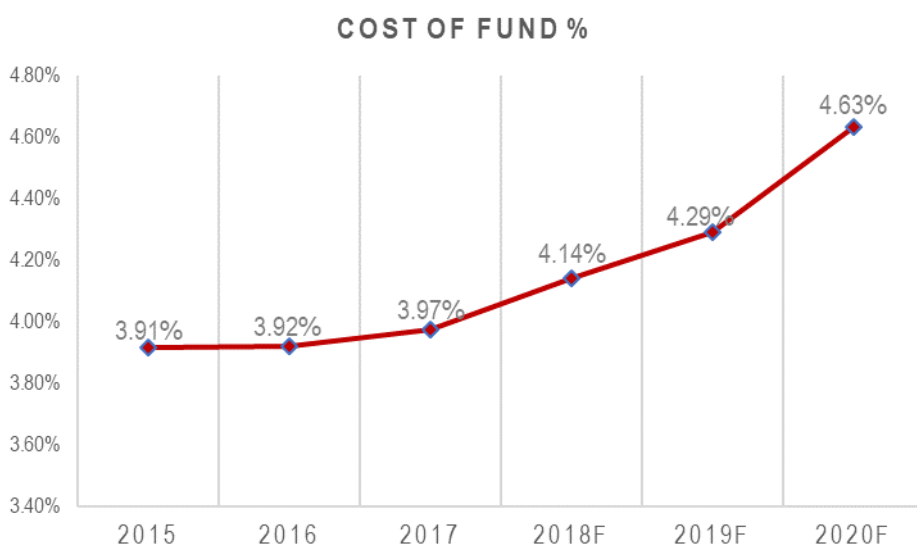
Figure 9: Average Lending Yield is Heading Higher



Source: CNS IRIS, Company data

Cost of Fund: ต้นทุนทางการเงินเป็นต้นทุนหลักของธุรกิจสินเชื่อ จากผู้ประกอบการต้องไปกู้ยืมเงินจาก ธนาคารพาณิชย์หรือช่องทาง Raise funding ซึ่งจะต้องมีต้นทุนทางการเงิน ดังนั้น จุดแข็งของ AMANAH คือมีผู้ถือหุ้นใหญ่อันดับ 1 เป็นผู้สนับสนุนด้านการเงินให้อย่างเต็มที่ ซึ่งคือธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทย (ธอท.) ส่งผลบวกให้ AMANAH มีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าผู้ประกอบการ Non-Bank รายอื่นมากหรือเพียง 4% ในขณะที่ หากกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย ต้นทุนทางการเงินจะอยู่ที่ 6%-7% และเมื่อเปรียบเทียบกับ SAWAD และ MTC เมื่อแรกจดทะเบียนเข้าตลาดฯ ยังมีต้นทุนทางการเงินสูงระดับ 5%-5.5% ดังนั้น Cost of fund ที่ 4% ทำให้ บริษัทได้เปรียบในแง่ของต้นทุนการทำธุรกิจกรมทางการเงิน เทียบกับบริษัทขนาดเล็กอื่นในตลาดฯ ส่งผลให้ Net interest margin ในปี 18F คาดสูงถึง 13.7% (ปี 2015: เพียง 6.6%)

Figure 10: Low Cost of Fund is the Strength and Priced in Interest Rate Uptrend

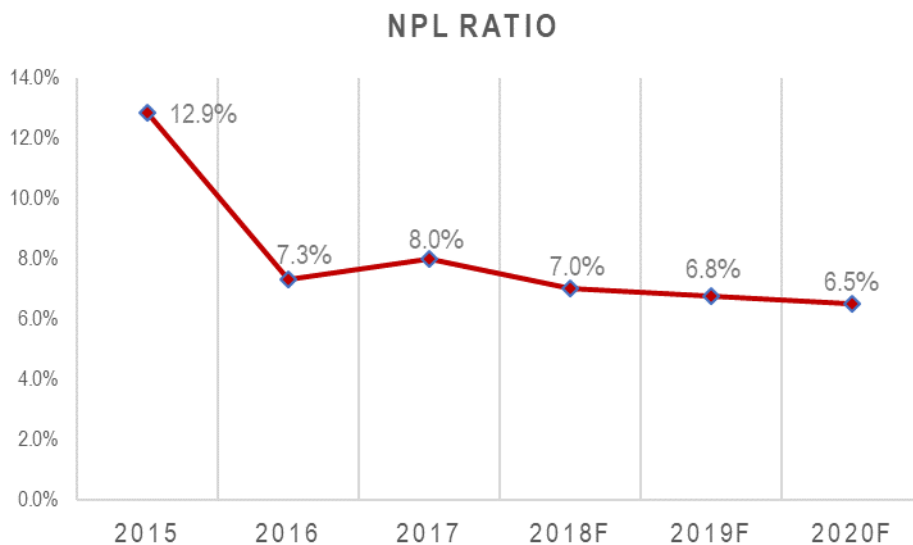


Source: CNS IRIS, Company data

Non-performing Loan: สินเชื่อด้วยคุณภาพ เป็นสินเชื่อที่บริษัทปล่อยให้ผู้กู้แล้ว แต่บริษัทไม่สามารถเรียกเงินต้นและดอกเบี้ยคืนได้ และอยู่ในเกณฑ์สงสัยจะสูญ ประกอบกับ NPL Ratio หรืออัตราส่วนหนี้สงสัยจะสูญ เป็น Indicator สำคัญ ที่จะบ่งชี้ถึงแนวโน้มผลประกอบการ รวมถึงความแข็งแกร่งของบริษัท ในการบริหารจัดการสินเชื่อทั้งก่อน-หลังปล่อย ในช่วง 1H15 AMANAH มี NPL Ratio สูงถึง 12% จึงทำให้ผลประกอบการขาดทุนกว่า -136 ลบ. เนื่องจากขาดความเข้มงวดเลือกปล่อย จึงมีลูกค้าที่มีคุณภาพไม่ดีนัก หลังจากเปลี่ยนแนวทางการทำธุรกิจ พลิกสู่สินเชื่อ ATM ทำให้ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา บริษัทได้ตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญในสินเชื่อเก่าที่เคยปล่อยในอดีตแล้วเสร็จกว่า 95% ของพอร์ตปัจจุบัน จึงคาดว่าสินเชื่อเก่าที่คุณภาพไม่ดี จะไม่มีผลกระทบต่อ ฐานกำไรในปัจจุบันและในอนาคต จึงประมาณการ NPL Ratio ในปี 2018F จะลดลงแบบค่อยเป็นค่อยไป อยู่ที่ระดับ 7% และลดลงเหลือ 6.5% ในปี 2020F จากความเข้มงวดในการอนุมัติสินเชื่อใหม่มากขึ้น และประเมินคุณภาพสินทรัพย์อย่างรอบคอบ

ค่าเผื่อสงสัยจะสูญจะสุญตามมาตรฐานบัญชี บันทึกดังนี้ i) ค้างชำระ 1 งวด ตั้งสำรอง 1% หลังหักหลักประกัน (มูลค่ารถยนต์) ii) ค้างชำระ 2-3 งวด ตั้งสำรอง 2% iii) ค้างชำระตั้งแต่ 4 งวดขึ้นไป ตั้งสำรอง 100% หลังหักหลักประกันแล้ว

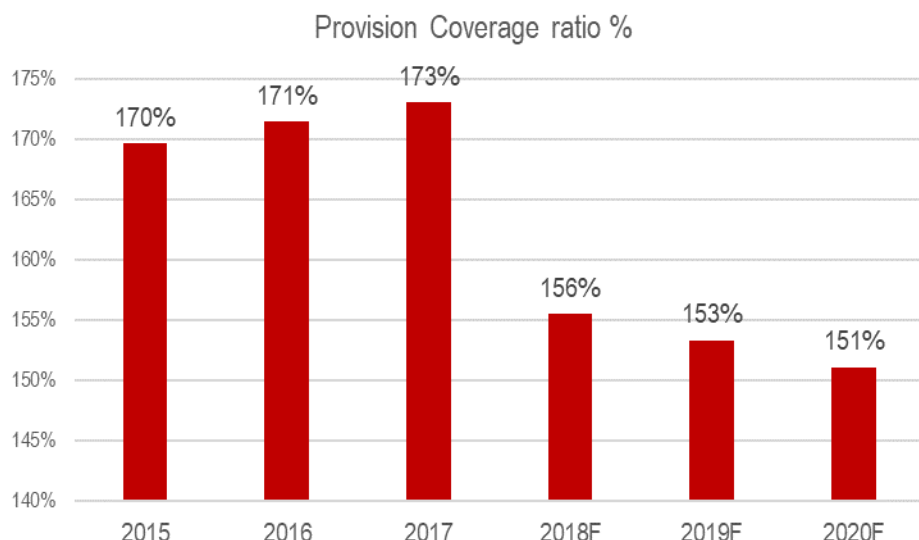
Figure 11: NPL ratio is expected to be lower than 7%



Source: CNS IRIS, Company data

Loan Loss Provision Coverage Ratio: ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อด้วยคุณภาพ โดยปกติใช้เป็นเครื่องมือวัดความเสี่ยง สำหรับผู้ประกอบการให้สินเชื่อกู้ยืม ซึ่งบริษัททั้ง Bank และ Non-Bank ที่มี coverage ratio สูงกว่า 100% (ยิ่งสูงยิ่งปลอดภัย) ขึ้นไป บ่งชี้ถึงบริษัทให้ความสำคัญกับอัตราหนี้เสียสินเชื่อที่อนุมัติไปแล้ว และมีนโยบายเติบโตแบบอนุรักษ์นิยม จากตั้งค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญไว้สูงกว่ามูลค่าสินเชื่อด้วยคุณภาพ ณ ปัจจุบันแล้ว และคาด Provision coverage ratio ในปี 2018F อยู่ในระดับที่ปลอดภัย 156%

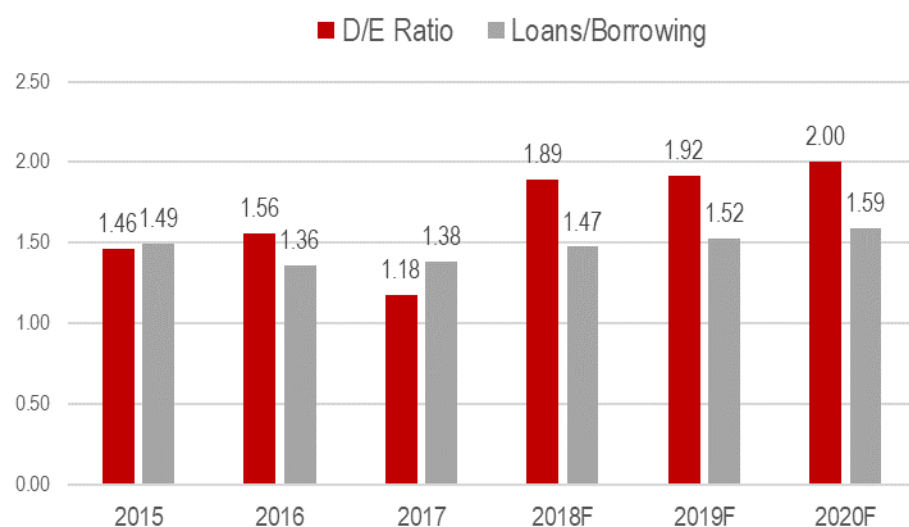
Figure 12: Provision coverage ratio is more than enough



Source: CNS IRIS, Company data

Debt to equity ratio: อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็น indicator ที่สะท้อนความเสี่ยงโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ซึ่งโดยปกติ สำหรับผู้ประกอบการให้บริการสินเชื่อ ที่อยู่ในช่วงของการเติบโต จะมีระดับ D/E ratio เฉลี่ยอยู่ที่ 4-5x อย่างไรก็ตาม AMANAH กำลังก้าวเข้าสู่ช่วงของ Growth stage แต่เชื่อว่ายังคง D/E ในระดับ 1.8x-2.0x ได้ ซึ่งในปี 2018F คาดจะอยู่ที่ระดับ 1.88x จากอานิสงส์ส่วนผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับสูงมาก จากการใช้เครื่องมือทางการเงินในปี 2017 ซึ่งหากบริษัท ต้องการเร่งปล่อยสินเชื่อในภาวะอุตสาหกรรมขาขึ้น ผู้บริหารมองระดับของ D/E ratio ที่ยังสามารถควบคุมได้อยู่ที่ 4x บ่งชี้ถึงแนวโน้มสินเชื่อของ AMANAH ยังมี Room ให้เติบโตได้อีกกว่า 100%-120% ในช่วงถัดไป นอกจากนี้ ยังสามารถดูอัตราส่วนของ สินเชื่อรวม/เงินกู้ยืม (Loan/Borrowing) บ่งบอกว่าบริษัทยังมีช่องให้เติบโตได้อีก หรือว่า Leverage ในระดับที่สูงเกินไปแล้ว ซึ่งในปี 2018F คาดว่าอยู่ที่เพียง 1.47x

Figure 13: Debt to Equity Ratio still has a lot of room to grow



Source: CNS IRIS, Company data

มาตรฐานการบัญชีใหม่ IFRS9: เป็นที่กังวลของตลาด สำหรับแนวโน้มผลประกอบการของกลุ่มธนาคารพาณิชย์และผู้ประกอบการเช่าซื้อ หากต้องตั้งสำรองหนี้สูญเพิ่มขึ้น ให้สอดคล้องกับมาตรฐานใหม่ ที่มีความรัดกุมและเข้มงวดขึ้น โดย ณ สิ้น 1Q18 บริษัทมีสำรองหนี้สงสัยจะสูญที่กันไว้มูลค่า 225.9 ลบ. หรือเท่ากับ 117% ของการตั้งสำรองตามมาตรฐานของ IFRS9 ซึ่งหากเป็นมาตรฐานเดิม ต้องการสำรองหนี้สงสัยจะสูญเพียงแค่ 135 ลบ. เท่านั้น ซึ่งบริษัทได้เตรียมพร้อมมาล่วงหน้ากว่า 2 ปี เพื่อรองรับการใช้มาตรฐานใหม่ ดังนั้น เมื่อบังคับใช้จริงในวันที่ 1 ม.ค. 2020 คาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อฐานกำไรของบริษัทในอนาคต

Figure 14: IFRS9 Standard is Secured, Coverage Ratio is at 117%

As of 1Q18	THBm
Current Loan Loss reserve	225.90
Coverage ratio under IFRS9 (%)	117.0%
Collective Approach/IFRS9	214.41
Previous Account Standard	135.37

Source: CNS IRIS, Company data

คาด AMANAH กำไรเติบโตแรงสุดในกลุ่ม สูงถึง +244% y-y: มีเพียง MTC และ SAWAD ที่ทำธุรกิจคล้ายคลึงกับ AMANAH โดยปี 2018F เป็นปีแรกที่ AMANAH เข้าสู่ช่วง Growth Stage จึงประมาณการกำไรสุทธิปี18F ทำจุดสูงสุดใหม่ตั้งแต่เข้าตลาดฯ ที่ 167.8 ลบ. เพิ่มขึ้นถึง +244% y-y อัตราส่วนการเติบโตกำไรเยอะกว่า MTC (+36% y-y) และ SAWAD (-7% y-y) หลายเท่าตัวเนื่องจาก ทั้งสองบริษัทมีพอร์ตสินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่ (MTC พอร์ต 3.8 หมื่นลบ., SAWAD พอร์ต 2.4 หมื่นลบ. และ AMANAH พอร์ต 3.7 พันลบ.) และเติบโตก้าวอย่างรวดเร็วในช่วง 3-4 ปีที่ผ่านมาจึงคาดว่าอัตราการเติบโตจะเริ่มชะลอลง

Figure 15: Peers Comparison, highest EPS growth of +244% y-y

	Sector	Net Profit		EPS Growth (%)		ROAE (%)		PER (x)		PBV (x)		TP18F (THB)	Implied PBV18F (x)	Upside % FY18F
		FY18F	FY19F	FY18F	FY19F	FY18F	FY19F	FY18F	FY19F	FY18F	FY19F			
AMANAH	Finance & Securities	167.8	218.5	243.8%	30.3%	15.9%	11.76	9.03	1.72	1.68	3.26	2.9x	61.4%	
SAWAD*	Finance & Securities	2471.00	3035.0	-7.4%	22.9%	23.3%	17.18	13.98	3.58	2.87	45.0	4.0x	16.1%	
MTC*	Finance & Securities	3410.0	4379.0	36.4%	28.4%	32.5%	24.80	19.30	8.10	6.10	46.0	8.2x	14.3%	

Source: CNS IRIS, Company data

กระทรวงการคลังถือหุ้นเกิน 49% ได้ชั่วคราว หากมีความจำเป็น: ผู้ถือหุ้นใหญ่อันดับ 1 (49%) ใน AMANAH คือธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทยหรือธอท. และเป็นผู้สนับสนุนหลักให้วงเงินกู้ในระดับต่ำเพียง 4% เป็นจุดแข็งในการเดินหน้าทำธุรกิจของ AMANAH อย่างไรก็ดี ในช่วงที่ผ่านมา ธอท. ประสบปัญหาหนี้เสียและเรื่องเงินทุนหมุนเวียนไม่เพียงพอ ดังนั้น จึงมีการเตรียมแผนฟื้นฟูธนาคารอิสลาม ใส่เงินเพิ่มทุนเข้ามา เพื่อให้เงินกองทุนไม่ติดลบและสามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้ โดยเมื่อเม.ย.18 ที่ผ่านมา สนช.มีมติเห็นชอบให้ใช้ร่างพรบ.ธนาคารอิสลามฉบับใหม่ ซึ่งกระทรวงการคลังจะต้องถือหุ้นในสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 49 แต่หากมีเหตุจำเป็นเพื่อประโยชน์ในการแก้ไข การดำเนินงานของธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทย กระทรวงการคลังสามารถถือหุ้นได้เกินร้อยละ 49 เป็นการชั่วคราว Update ผู้ถือหุ้นใหญ่ล่าสุดในเวปไซด์ (www.ibank.co.th) พบว่า i) กระทรวงการคลังถือหุ้นอันดับ 1 ในสัดส่วน 48.5% ii) ธนาคารออมสินถือหุ้นในสัดส่วน 39.8% iii) ธนาคารกรุงไทยถือหุ้นในสัดส่วน 9.8% ตามลำดับ

Figure 16: Quarterly Result

Year-end 31 Dec (THBm)	Profit & Loss Statement							2017	2018F	% Y-Y
	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	% Y-Y	% Q-Q			
Net Interest Income	79.60	87.71	99.78	106.64	112.68	41.6%	5.7%	351.84	453.71	29.0%
Non Interest Income	14.00	12.19	13.81	16.36	16.77	19.8%	2.5%	79.73	101.10	26.8%
Operating Income	93.60	99.90	113.59	123.00	129.45	38.3%	5.2%	431.57	554.82	28.6%
PROP	31.46	52.18	47.27	76.21	72.45	130.3%	-4.9%	187.54	298.73	59.3%
Provision expense	90.02	-6.95	5.31	15.73	20.60	-77.1%	30.9%	89.00	118.00	32.6%
Profit before Tax	-58.56	59.14	41.96	60.48	51.85	n.a.	-14.3%	78.36	209.73	167.7%
Income Tax Expense	3.06	10.53	8.04	15.13	10.37	n.a.	-31.4%	-30.84	-41.95	36.0%
Net profit (Loss)	-52.24	48.61	33.92	45.35	41.48	n.a.	-8.5%	47.52	167.78	253.1%
Normalized Profit (Loss)	-52.24	48.61	33.92	45.35	41.48	n.a.	-8.5%	47.52	167.78	253.1%
Reported EPS (THB)	-0.054	0.051	0.035	0.047	0.043	n.a.	-8.5%	0.050	0.172	243.8%
NPL Ratio %	9.4%	8.8%	8.1%	8.3%	7.9%			8.0%	7.0%	
Net Interest Margin %	12.1%	12.9%	14.4%	14.7%	15.0%			13.6%	14.6%	

Source: CNS IRIS, Company data

AMANAH รายงานกำไร 1Q18 โตเด่นที่ 45.4 ลบ. เติบโตเด่น +163.2% y-y, +33.7% q-q สอดคล้องกับ รายได้รวมที่ 154.2 ลบ. เพิ่มขึ้น +20.9% y-y, +6.3% q-q สะท้อนรายได้จากยอดสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และรักษาระดับ Net interest margin ไว้ได้ อาณิสงค์บวกจากสินเชื่อ ATM ที่มี Lending yield สูง 19.6% (1Q17: 16%) ประกอบกับ การตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญอยู่ในระดับปกติที่ 15.7 ลบ. ทำให้ภาพรวมของฐานกำไรรายไตรมาส มีเสถียรภาพที่แข็งแกร่ง

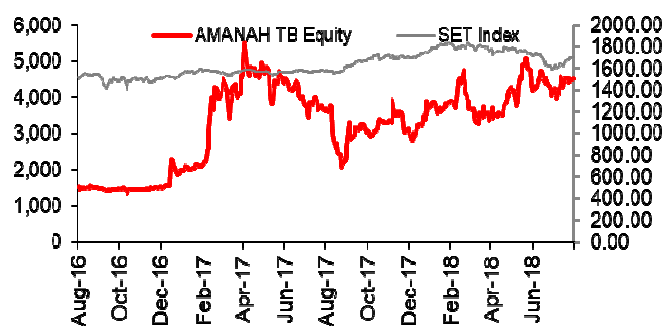
คาดกำไรสุทธิ 2Q18F ที่ 41.5 ลบ. พลิกเป็นกำไร y-y แต่ลดลง -8.5% q-q จากเป็นช่วง Low season และบริษัทชะลอการปล่อยสินเชื่อใหม่ เนื่องจากกังวลความไม่ชัดเจน ประเด็นพรบ.เข้าชื่อฉบับใหม่ อย่างไรก็ดี สถานการณ์ในปัจจุบัน น่าจะคลี่คลายไปในทิศทางบวก ส่งผลให้ตั้งแต่ในช่วง กลางเดือนมิ.ย.18 บริษัทเริ่มกลับมาเร่งปล่อยสินเชื่อใหม่มากขึ้น เพื่อให้ถึงเป้าหมาย New Loan +350 ลบ. (ปีละ +1500 ลบ.) ในแต่ละไตรมาส จึงคาดว่าผลประกอบการในช่วง 3Q18F น่าจะเติบโตในอัตราเร่งอีกครั้ง

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงความผันผวนของราคาอัตราดอกเบี้ย, ความเสี่ยงต้นทุนทางการเงินสูงขึ้น, ความเสี่ยงมาตรการภาครัฐควบคุมอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อ และความเสี่ยงหนี้สงสัยจะสูญเยอะกว่าคาด

Key data on AMANAH

Relative performance chart

AMANAH vs SET Index



Statement of Comprehensive Income

As of 31 Dec (THBm)	FY 16	FY 17	FY 18F	FY 19F	FY 20F
Interest Income	270.16	420.09	597.86	775.51	969.83
Interest Expense	54.23	68.25	144.14	182.53	237.33
Net Interest Income	215.93	351.84	453.71	592.97	732.50
Net Fee and Service Income	41.76	47.50	67.26	87.24	109.11
Other Incomes	20.49	32.23	33.84	35.53	37.31
SG&A	197.61	218.70	256.09	324.58	397.65
Other Expenses	0.00	9.38	0.00	0.00	0.00
PROP	17.03	187.54	298.73	391.17	481.26
Provision Expense	-15.49	109.18	89.00	118.00	148.00
Pre-tax profit (loss)	32.52	219.77	332.57	426.71	518.57
Tax	-1.57	-30.84	-41.95	-54.63	-66.65
Net profit (loss)	31.43	47.52	167.78	218.54	266.61
Reported EPS (THB)	0.03	0.05	0.17	0.22	0.27
EPS Growth %	n.a.	0.51	2.44	0.30	0.22

Key Assumptions

Year-end 31 Dec (THBm)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Gross Loan	2440.84	2745.13	3482.15	4252.22	5123.22
Borrowings	1731.34	1844.55	2390.00	3095.39	3901.81
Gross NPLs	103.86	126.67	156.70	191.35	230.54
Growth (%)					
Net Profit	n.a.	51.03%	243.77%	30.25%	22.00%
EPS	n.a.	51.03%	243.77%	30.25%	22.00%
Net Interest Income	70.75%	62.94%	28.95%	30.69%	23.53%
Non Interest Income	190.20%	13.75%	41.60%	29.71%	25.06%
Operating Income	22.18%	57.30%	5.00%	5.00%	5.00%
SG&A	28.23%	10.67%	17.10%	26.74%	22.51%
Gross Loan	42.85%	12.47%	26.85%	22.11%	20.48%
Borrowings	65.82%	6.54%	29.57%	29.51%	26.05%
Gross NPLs	-19.82%	21.97%	23.70%	22.11%	20.48%

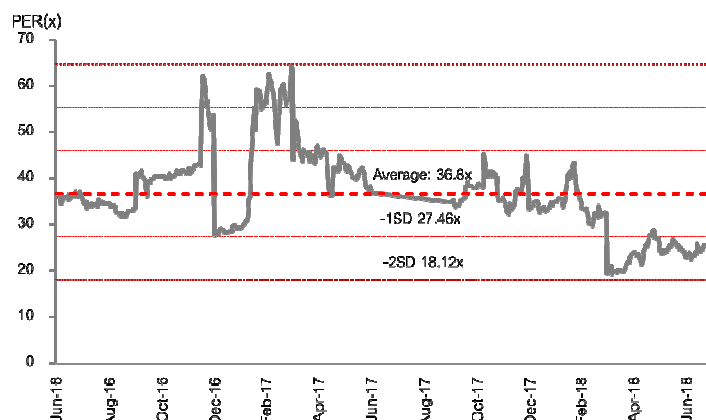
Statement of Financial Position

Year-end 31 Dec (THBm)	FY 16	FY 17	FY 18F	FY 19F	FY 20F
Assets					
Cash	99.85	97.50	131.84	135.56	156.25
Gross Loans	2,439.84	2,745.13	3,482.15	4,252.22	5,123.22
Less Loan Loss Reserves	178.03	219.14	243.75	287.02	333.01
Net Loans and Receivables	2,261.81	2,525.99	3,238.40	3,965.19	4,790.21
Premises and Equipment, Net	86.42	72.05	75.65	79.43	83.40
Other Assets	251.11	179.99	159.31	159.31	159.31
Total Assets	2,699.19	2,875.53	3,605.20	4,339.49	5,189.17
Liabilities & Equity					
Borrowing and Deposit	1,731.34	1,844.55	2,390.00	3,095.39	3,901.81
Others	51.86	68.79	68.79	68.79	68.79
Total Liabilities	1,783.20	1,913.33	2,458.79	3,164.18	3,970.60
Paid-up Capital (THB1 Par)	950.00	952.18	976.80	976.80	976.80
Premium on Share Capital	291.89	0.14	0.14	0.14	0.14
Retained Earnings	(326.03)	9.31	168.90	197.81	241.07
Other	0.13	0.56	0.56	0.56	0.56
Total Equity	915.99	962.20	1,146.41	1,175.31	1,218.58
Total Liabilities and Equity	2,699.19	2,875.53	3,605.19	4,339.49	5,189.17

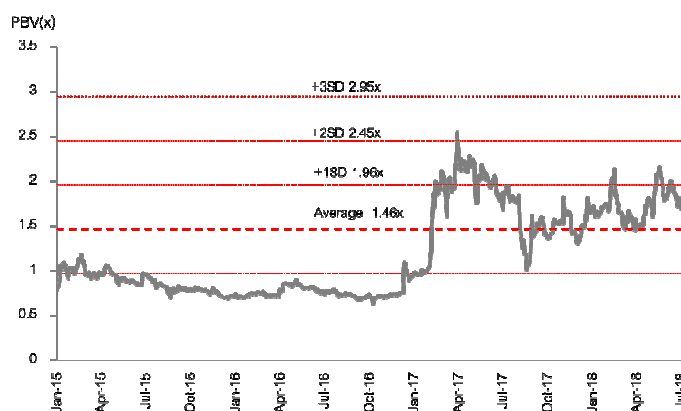
Valuation and Ratio Analysis

Year-end 31 Dec	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Per share Data (THB)					
EPS	0.03	0.05	0.17	0.22	0.27
DPS	-	0.01	0.01	0.02	0.03
BVPS	0.96	1.01	1.17	1.20	1.25
Multiplier (X)					
PER	n.a.	40.43	11.76	9.03	7.40
P/BV	2.10	2.00	1.72	1.68	1.62
Dividend yield (%)	0.00%	0.39%	0.00%	1.11%	1.35%
Asset Quality Ratio					
Gross NPLs (THBmn)	103.86	126.67	156.70	191.35	230.54
Gross NPL/Loans	-7.30%	-7.98%	-7.00%	-6.75%	-6.50%
Loan Loss Reserve/NPLs	171.42%	173.00%	155.56%	150.00%	144.44%
Loan to borrowing ratio (x)	149.29%	135.78%	138.06%	135.50%	128.10%
Profitability Ratio					
ROA	3.43%	4.94%	14.64%	18.59%	21.88%
ROE	3.55%	5.19%	17.44%	19.06%	22.68%
Cost to Income	56.26%	42.54%	35.50%	35.00%	34.50%
Credit cost (bps)	-74.68	421.14	285.84	305.13	315.72
Non Interest Income/Total Income	17.26%	12.01%	12.43%	12.54%	12.62%
Net Interest Margin (NIM)	10.41%	13.57%	14.57%	15.33%	15.63%

PER Band – AMANAH



PBV Band - AMANAH



Source: CNS IRIS, Bloomberg

Source: CNS IRIS, Bloomberg

คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน

Stock Rating หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 3 ระดับ

Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาด 15%

Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดไม่เกิน 15% หรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5%

Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาด 5%

คำจำกัดความ

Sector หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่

Sector Rating หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ

Bullish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Buy" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Buy"

Neutral หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Neutral" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Neutral"

Bearish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Reduce" หรือ "Sell" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Reduce" หรือ "Sell"

Current หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน

Previous หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านั้น

Market Prices หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน

Fair Price หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน

Net Profit หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)

EPS หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)

EPS Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)

PER หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)

P/BV หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)

EBITDA หมายถึง กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)

EBITDA Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)

EV / EBITDA หมายถึง มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)

DPS หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)

Dividend Yield หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะทำการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ คัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES 2017 (as of 12 July 2018)



ADVANC	AKP	ANAN	AOT	AP	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BTS	BWG
CFRESH	CHO	CK	CNT	CPF	CPN	CSL	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC
DTC	EASTW	EGCO	GC	GCAP	GFPT	GOLD	GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA
HMPRO	ICC	ICHI	INTUCH	IRPC	IVL	JSP	KBANK	KCE	KKP	KTB
KTC	LHFG	LPN	MBK	MCOT	MINT	MONO	NCH	NKI	NYT	OTO
PDJ	PHOL	PLANB	PPS	PRG	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC
PYLON	Q-CON	QH	QTC	RATCH	ROBINS	SAMART	SAMTEL	SAT	SC	SCB
SCC	SCCC	SDC	SE-ED	SIS	SITHAI	SNC	SPALI	SPRC	SSSC	STEC
SVI	SYNTEC	TCAP	THANA	THCOM	THREL	TISCO	TKT	TMB	TNDT	TOP
TRC	TRUE	TSC	TTCL	TU	TVD	UV	VGI	WACOAL	WAVE	



2S	AAV	ACAP	AGE	AH	AHC	AIRA	AIT	ALT	AMANAH	AMATA
AMATAV	APCO	ARIP	ASIA	ASIMAR	ASK	ASP	AUCT	AYUD	BBL	BCPG
BDMS	BEC	BEM	BFIT	BJC	BJCHI	BLA	BOL	BROOK	BRR	BTW
CEN	CENTEL	CGH	CHARAN	CHEWA	CHG	CHOW	CI	CIG	CIMBT	CKP
CM	CNS	COL	COM7	CPI	CSC	CSP	CSS	DCC	EA	EASON
ECF	ECL	EE	EPG	ERW	FN	FNS	FORTH	FPI	FSMART	FVC
GBX	GEL	GLOBAL	GLOW	HARN	HYDRO	ILINK	INET	IRC	IT	ITD
JCKH	JWD	K	KGI	KKC	KOOL	KSL	KTIS	L&E	LALIN	LANNA
LH	LHK	LIT	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO	MAJOR	MAKRO	MALEE
MBKET	MC	MEGA	MFC	MFEC	MOONG	MSC	MTC	MTI	NOBLE	NOK
NSI	NTV	NWR	OCC	OGC	OISHI	ORI	PAP	PATO	PB	PCSGH
PDI	PE	PG	PJW	PLANET	PLAT	PM	PPP	PREB	PRINC	PT
RICHY	RML	RS	RWI	S	S & J	SABINA	SALEE	SAMCO	SAWAD	SCG
SCI	SCN	SEAFCO	SEAOIL	SENA	SFP	SIAM	SINGER	SIRI	SMK	SMPC
SMT	SNP	SORKON	SPC	SPI	SPPT	SR	SSF	SST	STA	STPI
SUC	SUSCO	SUTHA	SWC	SYMC	SYNEX	TAE	TAKUNI	TASCO	TBSP	TCC
TEAM	TFG	TGCI	THAI	THANI	THIP	THRE	TICON	TIPCO	TIW	TK
TKN	TKS	TMC	TMI	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TOG	TPAC	TPCORP
TRT	TRU	TSE	TSR	TSTE	TSTH	TTA	TTW	TVI	TVO	TWP
TWPC	U	UAC	UMI	UP	UPF	UPOIC	UWC	VIH	VNT	WICE
WINNER	XO	YUASA	ZMICO							



7UP	AEC	AEONTS	AF	AJ	AKR	ALLA	ALUCON	AMA	AMARIN	AMC
APURE	AQUA	ARROW	AS	ASEFA	ASIAN	ASN	ATP30	AU	B	BA
BCH	BEAUTY	BH	BIG	BIZ	BLAND	BPP	BR	BROCK	BTNC	CBG
CCET	CCP	CGD	CITY	CMR	COLOR	COMAN	CPL	CSR	CTW	CWT
DCON	DIGI	DNA	EFORL	EKH	EPCO	ESSO	ETE	FE	FOCUS	FSS
GENCO	GIFT	GJS	GLAND	GSTEL	GTB	GYT	HPT	HTC	HTECH	IFS
IHL	INSURE	IRCP	J	JCK	JMART	JMT	JUBILE	KASET	KBS	KCAR
KIAT	KWC	KYE	LDC	LEE	LPH	MATCH	MATI	M-CHAI	MDX	META
METCO	MGT	MILL	MJD	MK	MODERN	MPG	NC	NCL	NDR	NEP
NETBAY	NPK	NPP	NUSA	OCEAN	PDG	PF	PICO	PIMO	PK	PL
PLE	PMTA	PRECHA	PRIN	PSTC	QLT	RCI	RCL	RJH	ROJNA	RPC
S11	SANKO	SAPPE	SCP	SE	SGP	SKR	SKY	SLP	SMIT	SOLAR
SPA	SPCG	SPG	SPVI	SQ	SRICHA	SSC	STANLY	SUPER	SVOA	T
TACC	TCCC	TCMC	TIC	TLUXE	TM	TMD	TNP	TNR	TOPP	TPA
TPBI	TPCH	TIPL	TPOLY	TPP	TRITN	TTI	TVT	TYCN	UOBKH	UPA
UREKA	UT	VIBHA	VPO	WIJK	WIN					

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 - 100		ดีเลิศ
80 - 89		ดีมาก
70 - 79		ดี
60 - 69		ดีพอใช้
50 - 59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ [http://www.thai-iod.com/imgUpload/รายชื่อบริษัทที่ได้ผลคะแนนระดับดี-ดีเลิศ%20และ%20Top%20Quartile%20แต่ละกลุ่ม%20ประจำปี%202560\(4\).pdf](http://www.thai-iod.com/imgUpload/รายชื่อบริษัทที่ได้ผลคะแนนระดับดี-ดีเลิศ%20และ%20Top%20Quartile%20แต่ละกลุ่ม%20ประจำปี%202560(4).pdf)

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ข้อมูล ณ วันที่ 21 พฤษภาคม 2561 (ปรับปรุงล่าสุด 12 กรกฎาคม 2561)

ได้รับการรับรอง

ADVANC	AKP	AMANA H	AP	ASK	ASP	AYUD	BAFS	BANP U	BAY	BBL	BCH	BCP
BCPG	BKI	BLA	BROOK	BRR	BTS	BWG	CENTEL	CFRESH	CIG	CIMBT	CM	CNS
CPALL	CPF	CPI	CPN	CSC	CSL	DCC	DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DTC	EASTW
ECL	EGCO	EPCO	FE	FNS	FSS	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC	GLOW
GOLD	GPSC	GUNKUL	HANA	HMPRO	HTC	ICC	IFEC	IFS	INET	INTUCH	IRPC	IVL
K	KASET	KBANK	KBS	KCE	KGI	KKP	KSL	KTB	KTC	L&E	LANNA	LHFG
LHK	LPN	M	MAKRO	MALEE	MBK	MBKET	MC	MCOT	MFC	MINT	MONO	MOONG
MSC	MTI	NBC	NINE	NKI	NMG	NSI	OCC	OCEAN	OGC	PATO	PB	PCSGH
PDG	PDI	PDJ	PE	PG	PHOL	PLANET	PLAT	PM	PPP	PPS	PREB	PRG
PRINC	PSH	PSL	PSTC	PT	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH	QLT	RATCH
RML	ROBINS	S & J	SABINA	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCN	SE-ED	SENA
SGP	SINGER	SIRI	SIS	SITHAI	SMIT	SMK	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPACK	SPC
SPI	SPRC	SRICHA	SSF	SSI	SSSC	SUSCO	SVI	SYNTEC	TAE	TASCO	TCAP	TCMC
TFG	TFI	TFMAMA	TGCI	THANI	THCOM	THRE	THREL	TICON	TIP	TIPCO	TISCO	TKT
TLUXE	TMB	TMD	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TOG	TOP	TPA	TPCORP	TRU	TRUE
TSC	TSTH	TTCL	TU	TVD	TVI	U	UBIS	UOBKH	VGI	VNT	WACOAL	WHA
WICE												

ประกาศเจตนารมณ์

A	ABICO	AIE	AJ	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	APCO	APCS	ARROW	ASIAN	B
BGRIM	BJC	BJCHI	BLAND	BLISS	BM	BPP	BR	BSBM	BUI	CEN	CGH	CHEWA
CHG	CHO	CI	COL	COM7	CPR	DDD	EFORL	EKH	ESTAR	FLOYD	FN	FPI
FTE	GJS	GPI	GSTEL	GYT	HARN	ICHI	ILINK	ITEL	JAS	JTS	KWC	KWG
LDC	LEE	LIT	LRH	MATCH	MATI	MBAX	MFEC	MILL	MTC	NCL	NEP	NNCL
NWR	PAP	PK	PL	PLANB	POST	PRM	PRO	PYLON	QTC	ROJNA	RWI	SAPPE
SCI	SELIC	SHANG	SST	STA	STANLY	SUPER	SWC	SYMC	SYNEX	THE	THIP	TKN
TMC	TNP	TNR	TOPP	TRITN	TTI	TVO	TWPC	UEC	UKEM	UPA	UWC	VIH
XO	YUASA											

ระดับ (Level)	ผลการประเมิน
ได้รับการรับรอง (Certified)	การแสดงให้เห็นถึงการนำไปปฏิบัติโดยมีการสอบทานความครบถ้วนเพียงพอของกระบวนการทั้งหมดจาก คณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ การได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วม ปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต หรือได้ผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก
ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)	การแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดยการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติ (Collective Action Coalition) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันกรณีมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการ นำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด