

## 3Q18 สินเชื่อโตแรง แต่ขาดทุนทรัพย์รอขายพุ่ง

3Q18 (Jul - Sep 2018) Earnings results

Bt.m

AMANAHA	3Q18A	2Q18A	%Q-Q	3Q17A	%Y-Y
Net interest income (+)	112	108	3.3	89	25.1
Net fees and service income (+)	12	13	(8.1)	11	6.6
Other operating income (+)	12	10	13.3	9	36.0
Total operating income (+)	135	132	2.9	109	24.1
Operating cost (-)	65	55	18.9	57	14.1
PPOP (+)	70	77	(8.4)	52	35.0
Provision Expense (-)	21	31	(31.2)	-7	403.7
Profit before tax (+)	49	46	6.7	59	(16.6)
Net Profit (+)	39	38	3.0	49	(19.8)
Cost to Income Ratio (%)	48.0	41.6	6.4	52.2	(4.2)
NIM (%)	15.4	15.3	0.1	13.4	2.1
ROAE (%)	14.6	14.7	(0.1)	21.5	(6.9)

Source: Company data, ZCOM estimates

### • รายงานกำไรสุทธิ 3Q18 ที่ 39 ลบ. +3%QoQ -20%YoY

AMANAHA รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q18 ที่ 39 ลบ. +3%QoQ -20%YoY ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ที่ 49 ลบ. จากการเพิ่มขึ้นของรายการ “ขาดทุนจากการขายทรัพย์สินรอการขาย” อยู่ที่ 10 ลบ. จากไตรมาสก่อนที่มีเพียง 3 ลบ. อย่างไรก็ตามสินเชื่อใหม่เพิ่มขึ้นมาใกล้เคียงกับที่คาดที่ 363 ลบ. (คาด 375 ลบ.) ส่งผลให้รายได้ดอกเบี้ยเติบโตอย่างต่อเนื่อง

ภาพรวมสินเชื่อขยายตัวราว 4%QoQ สูงกว่าช่วงก่อนหน้าที่เติบโตเพียง 1-2% ทั้งนี้เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อใหม่ที่เข้ามามากขึ้นจากการปรับกลยุทธ์หลัง 2Q18 ตลาดมีการแข่งขันสูง โดย NIM ปรับตัวดีขึ้นจากระดับสูงสุดที่ 15.4% จากสินเชื่อ Auto to Money (ATM) แบบใหม่มี Yield สูงราว 20% ขณะที่แบบเก่ามี Yield ราว 10%

อย่างไรก็ตาม NPL มีการปรับตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนมาอยู่ที่ 227 ลบ. +7%QoQ +5%YoY โดย %NPL อยู่ที่ระดับ 7.7% เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนที่ 7.4% ซึ่งสวนทางกับที่คาดว่าจะลดลง

### • iBank เพิ่มวงเงินกู้ ดิดอาวุธสู้ศึกในปีหน้า

จุดเด่นที่สำคัญของ AMANAHA อย่างหนึ่ง คือ การมีต้นทุนเงินที่ต่ำ โดยในช่วงที่ผ่านมาบริษัทใช้วงเงินจากธนาคารอิสลาม (iBank) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท 2,000 ลบ. ที่อัตรา 4% และล่าสุดมีการขยายวงเงินเพิ่มขึ้นอีก 300 ลบ. ที่อัตรา 4.50% ต่ำกว่าดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์อื่นที่ระดับ 7%++ โดยคาดว่าจะเริ่มเบิกใช้วงเงินใหม่ในปี 2019

### • คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 2.86 บาท ราคาปัจจุบันยังมี Upside 65%

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” AMANAHA และคงราคาเหมาะสมที่ 2.86 บาท ราคาปัจจุบันที่ปรับตัวลงในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาเป็นโอกาสซื้อที่ดี นอกจากนี้ AMANAHA ยังเป็นอีกหนึ่งบริษัทที่ไม่ได้รับผลกระทบจากการออกมาตรการควบคุมสินเชื่อเช่าซื้อ-จำนำทะเบียน ขณะที่ราคาหุ้นยัง Laggard เทียบกับรายใหญ่ในอุตสาหกรรมอย่าง SAWAD และ MTC

เราจะทำการปรับประมาณการปี 2018 - 2019 รวมทั้งราคาเป้าหมายหลังการประชุมกับผู้บริหาร

ความเสี่ยง: การออกกฎหมายควบคุมดอกเบี้ยสินเชื่อเช่าซื้อ, การจำกัดการใช้รถเก่า, การขาดสภาพคล่องทางการเงิน, ต้นทุนเงินทุนที่สูงขึ้น

Suthavit Tesanaboon

Fundamental Analyst

Sec No. 028533

(+66) 2 088 8158

Suthavit.t@zcomsec.com

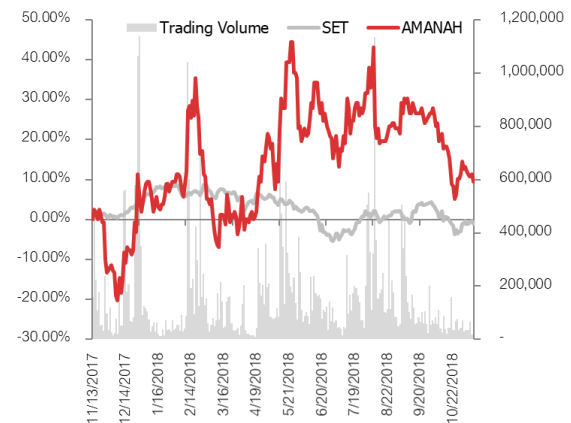


Date

12 November 2018

Last Price (Bt)	1.73
Target Price (Bt)	2.86
Upside (%)	65.3
Shares in issue (Mn)	961.55
Market Cap (MBT)	1,663.48
Free Float (%)	50.32
Foreign Limit/Actual (%)	49.00 / 0.00
NVDR (%)	0.25
Par Value (Bt)	1.00

Price Relative



Price Performance	Absolute (%)	SET (%)
YTD	+4.96	+10.32

Source: Aspen

Business	
ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อ สินเชื่อเพื่อซื้อสินค้าคงคลัง สินเชื่อเช่าซื้อเพื่อการพาณิชย์ สัญญาเช่าทางการเงิน และสัญญาเช่าดำเนินงาน	
Major Shareholders (08 Mar 2018)	
1. ibank	48.89%
2. นาย ภาณุรังษี ศรีวัชรกุล	4.05%
3. นาย นพสุข สีวาภิรมย์รัตน์	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
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 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	-12.4	47.4	34.7	10.4	7.0
PER	-12.4	47.4	34.7	10.4	7.0
P/BV	1.9	1.8	1.7	1.5	1.3
<b>Assumption</b>					
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**

