

## ♪♪ พอดูรวมๆ แล้วมีเสน่ห์เหลือเกิน... ♪♪

4Q18 (Oct - Dec 2018) Earnings forecasts

Bt.m

AMANAHA	4Q18F	3Q18A	%Q-Q	4Q17A	%Y-Y
Net interest income (+)	117	112	4.6	101	16.4
Net fees and service income (+)	13	12	13.1	13	2.5
Other operating income (+)	13	12	12.8	9	50.1
Total operating income (+)	144	135	6.0	122	17.3
Operating cost (-)	80	65	23.6	76	5.7
PPOP (+)	63	70	(10.2)	46	36.5
Provision Expense (-)	17	21	(19.5)	4	286.6
Profit before tax (+)	46	49	(6.2)	42	10.3
Net Profit (+)	40	39	1.7	34	16.9
Cost to Income Ratio (%)	55.9	48.0	7.9	62.1	(6.2)
NIM (%)	15.5	15.4	0.1	14.7	0.9
ROAE (%)	14.2	14.6	(0.4)	14.3	(0.1)

Source: Company data, ZCOM estimates

- คาดกำไร 4Q18 อยู่ที่ 40 ลบ. หุ่นกำไรทั้งปีโตตามเป้าที่ 162 ลบ. +241%**  
 เราคาดว่า AMANAHA จะรายงานกำไรงวด 4Q18 ที่ 40 ลบ. +2%QoQ +17%YoY โดยเราคาดว่าสินเชื่อใหม่ในช่วง 4Q18 จะอยู่ที่ 371 ลบ. เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนเล็กน้อย ขณะที่ %NPL จะลดลงมาอยู่ที่ 7.3% จากไตรมาสก่อนที่ระดับ 7.7% จากการเร่งติดตามหนี้รวมทั้งฐานสินเชื่อที่ขยายตัวต่อเนื่อง ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายสำรองลดลงมาอยู่ที่ 17 ลบ. 4 ลบ. อย่างไรก็ตามในไตรมาสสุดท้ายมักจะมีค่าใช้จ่ายสูงกว่าในไตรมาสอื่นรวมทั้งมีการตั้งค่างวดผู้หยุดหนี้บางส่วนที่เหลืออีกราว 6 ลบ. ทำให้คาดว่ากำไรจะยังทรงตัวจากไตรมาสก่อน และส่งผลให้กำไรทั้งปี 2018 เป็นไปตามเป้าที่เราคาดไว้ที่ 162 ลบ. +241%
- เคลียร์หลังบ้าน... ปรับกลยุทธ์สู้ศึกใหม่**  
 ผู้บริหารปรับกลยุทธ์ในการทำธุรกิจใหม่ โดยมุ่งเน้นไปที่การขยายสินเชื่อผ่านตัวแทน (AE) มากขึ้น พร้อมทั้งเพิ่มความเข้มงวดในการทบทวนปล่อยสินเชื่อของสาขาให้ได้ตามเป้าหมายมากยิ่งขึ้น ควบคู่ไปกับการคุม NPL ทั้งในด้านกระบวนการติดตามทวงถามและกระบวนการยึดทรัพย์ขายทอดตลาดให้เป็นไปอย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ในช่วง 2H18 มีการตั้งค่างวดผู้หยุดหนี้เพิ่มเติมจำนวน ซึ่งจะส่งผลให้ในปี 2019 จะไม่มีการบันทึกค่างวด/ขาดทุนจากผู้หยุดหนี้หนี้ อย่างไรก็ตามเราปรับประมาณการกำไรปี 2019 ลงจากเดิมคาด 242 ลบ. เป็น 223 ลบ. โดยสาเหตุหลักมาจากการปรับลดสมมติฐานยอดสินเชื่อใหม่ในปี 2018 เหลือเพียง 1,300 ลบ. ต่ำกว่าสมมติฐานครั้งก่อนที่ 1,500 ลบ. ส่งผลให้ฐานสินเชื่อในปี 2019 ต่ำลงจากที่เคยคาดทำให้รายได้ดอกเบี้ยในปี 2019 น้อยกว่าที่เคยคาดไว้ ทั้งนี้ในเรายังคงสมมติฐานยอดปล่อยสินเชื่อใหม่ปี 2019 ตามเดิมที่ 1,600 ลบ. ซึ่งต่ำกว่าเป้าของบริษัทที่ตั้งไว้ 2,000 ลบ. ทำให้ยังมี Upside Risk อีกมากหากบริษัททำได้ตามเป้าหมาย
- ฟ้าใสหลังพายุสงบ...**  
 จากการสอบถามกับทางบริษัทเกี่ยวกับผลกระทบจากพายุปากีสถานที่เคลื่อนตัวผ่านทางภาคใต้ของประเทศไทยพบว่าบริษัทไม่ได้รับความเสียหายทางทรัพย์สินจากการเคลื่อนตัวของพายุดังกล่าวแต่มีความเสี่ยงที่ลูกค้าของบริษัทจะได้รับผลกระทบบ้าง อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่ายังมีเวลาอีกมากในการติดตาม และแก้ไขปัญหาดังกล่าวอีกกว่า 2 เดือน
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 3.30 บาท มี Upside 95%**  
 เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 3.30 บาท โดยยังอิง PBV 2.4x ตามเดิม ทั้งนี้เราคาดว่าบริษัทจะจ่ายปันผลงวดการดำเนินงาน 2018 เป็นหุ้นปันผลอัตราส่วน 16 หุ้นสามัญเดิม : 1 หุ้นปันผล ทั้งนี้เพื่อเป็นการรักษาเงินทุนไว้ในการขยายธุรกิจสินเชื่อต่อไป  
**ความเสี่ยง:** การออกกฎหมายควบคุมดอกเบี้ยสินเชื่อเช่าซื้อ, การจำกัดการใช้รถเก่า, การขาดสภาพคล่องทางการเงิน, ต้นทุนเงินทุนที่สูงขึ้น

Suthavit Tesanaboon

Fundamental Analyst

Sec No. 028533

(+66) 2 088 8158

Suthavit.t@zcomsec.com

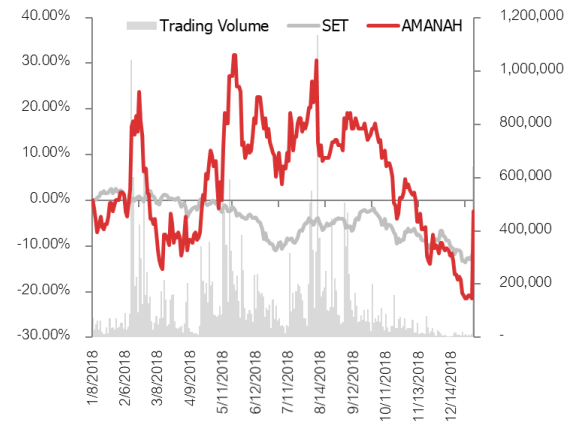


Date

08 January 2019

Last Price (Bt)	1.69
Target Price (Bt)	3.30
Upside (%)	95.4
Shares in issue (Mn)	961.55
Market Cap (MBT)	1,625.02
Free Float (%)	50.32
Foreign Limit/Actual (%)	49.00 / 0.00
NVDR (%)	0.21
Par Value (Bt)	1.00

Price Relative



Source: Aspen

Price Performance	Absolute (%)	SET (%)
YTD	+24.26	+22.01

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 สีวาริมย์รัตน	2.30%

Source: SET

## Balance Sheet

Year End Dec 31	2015	2016	2017	2018F	2019F
Cash	67	91	98	59	102
Investments, net	0	0	0	0	0
Investments in subsidiaries net	83	0	0	0	0
Loans to customers, net	1,556	2,350	2,544	2,830	3,297
Properties for sale, net	66	84	61	52	44
Premises and equipment, net	104	86	72	58	46
Other assets, net	83	86	100	105	112
<b>Total Asset</b>	<b>1,959</b>	<b>2,697</b>	<b>2,876</b>	<b>3,103</b>	<b>3,600</b>
Debt issued and borrowings	1,044	1,731	1,845	1,858	2,011
Other liabilities	35	52	69	100	167
<b>Total Liabilities</b>	<b>1,079</b>	<b>1,783</b>	<b>1,913</b>	<b>1,958</b>	<b>2,178</b>
Paid-up capital	950	950	952	973	1,034
Share premium	292	292	0	2	2
Reserve	40	40	1	9	20
Retained earnings	-402	-368	9	162	367
Others	0	0	1	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Shareholders' equity</b>	<b>880</b>	<b>914</b>	<b>962</b>	<b>1,145</b>	<b>1,422</b>

## Income Statement

Year End Dec 31	2015	2016	2017	2018F	2019F
Net interest income	126	216	352	444	526
Net fees and service income	14	42	48	55	59
Other operating income	17	20	32	46	62
<b>Total operating income</b>	<b>158</b>	<b>278</b>	<b>432</b>	<b>544</b>	<b>647</b>
Operating cost	-211	-261	-253	-257	-269
<b>Pre-provision operating profit</b>	<b>-53</b>	<b>17</b>	<b>178</b>	<b>287</b>	<b>378</b>
Provision expense	-80	15	-109	-85	-100
<b>Profit before tax</b>	<b>-133</b>	<b>33</b>	<b>69</b>	<b>202</b>	<b>278</b>
Tax	0	-2	-31	-40	-56
<b>Net profit before minority</b>	<b>-133</b>	<b>31</b>	<b>38</b>	<b>162</b>	<b>223</b>
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Normalized profit</b>	<b>-133</b>	<b>31</b>	<b>38</b>	<b>162</b>	<b>223</b>
Extraordinary items	0	4	9	0	0
<b>Net profit</b>	<b>-133</b>	<b>35</b>	<b>48</b>	<b>162</b>	<b>223</b>

Source: Company data, ZCOM estimates

## Key Ratios

Year End Dec	2015	2016	2017	2018F	2019F
<b>Growth (%)</b>					
Gross Loans	-19.4	58.2	14.7	10.8	16.9
Net interest income	-20.8	70.7	62.9	26.2	18.5
Net fees and service income	1.2	190.2	13.8	14.8	9.0
Total operating income	-14.1	76.5	55.1	26.1	19.0
Pre-provision operating profit	48.4	132.1	945.7	61.0	31.8
Provision Expense	-7.2	-119.4	804.9	-22.6	18.3
Normalized profit	42.7	123.3	23.2	324.3	37.5
Net profit	42.7	126.0	37.2	240.6	37.5

## Performance (%)

Net interest margin (NIM)	6.1	10.0	13.3	15.2	15.8
Cost to income (CI)	133.7	93.9	58.7	47.3	41.6
Credit cost (CC)	3.9	-0.7	4.1	2.9	3.0
Return on average assets (ROAA)	-5.8	1.3	1.4	5.4	6.6
Return on average equities (ROAE)	-14.0	3.5	4.1	15.4	17.3

## Stability (%)

Gross NPL ratio	12.4	6.5	7.4	7.3	7.3
Coverage ratio	108.2	107.8	106.8	109.0	112.4
LLR to Required reserve ratio	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Loans to Borrowing ratio	1.5	1.4	1.4	1.5	1.6
D/E Ratio	1.2	2.0	2.0	1.7	1.5

## Per Share (Bt)

Normalized EPS	-0.14	0.03	0.04	0.17	0.22
EPS	-0.14	0.04	0.05	0.17	0.22
Book value (BPS)	0.93	0.96	1.01	1.18	1.38
Dividend (DPS)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01

## Valuation (x)

Normalized PER	-12.1	51.9	42.2	10.2	7.9
PER	-12.1	46.3	33.9	10.2	7.9
P/BV	1.8	1.8	1.7	1.4	1.2

## Assumption

Year End Dec 31	2015	2016	2017	2018F	2019F
New Loans	525	1,569	1,342	1,300	1,600
FL+Inventory Finance net	70	89	20	33	33

Key Highlights	2015	2016	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2018F	2019F	2020F
New Loan (Bt.m)	525	1,569	1,342	290	276	363	371	1,300	1,600	1,800
%Loan Yield	8.6%	12.5%	15.9%	17.9%	17.8%	17.9%	18.0%	17.7%	18.1%	18.5%
%NIM	6.1%	10.0%	13.3%	15.3%	15.3%	15.4%	15.5%	15.2%	15.8%	16.3%
%NPL	12.4%	6.5%	7.4%	7.0%	7.4%	7.7%	7.2%	7.2%	7.3%	7.3%

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**

