

วันจันทร์ที่ 13 พฤศจิกายน พ.ศ. 2560

LIT

แนะนำ : ช้อ



ราคาปิด (บาท):	11.50
ราคาเป้าหมาย (บาท):	14.00
Upside	21.74%
Dividend Yield	1.74%
Total Return	23.48%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	2,714

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2560F	0.65	0.66	-1%
2561F	0.80	0.85	-6%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก
Anti-corruption Indic.: na.

ลีช อิก

ไม่ผิดหวังกำไร แต่ให้น้ำหนักกับคุณภาพสินทรัพย์มากขึ้น

ทิศทางกำไรรายไตรมาสยังคงขึ้นทำ new high ได้ต่อเนื่องตามคาดใน 3Q60 จากปัจจัยแวดล้อมที่ยังเอื้อต่อธุรกิจ แต่จากการเร่งตัวขึ้นของ NPL ไปนอกกรอบเป้าหมายที่กำหนด เป็นประเด็นที่ให้น้ำหนักมากขึ้น ฝ่ายวิจัยจึง re-rate มูลค่าพื้นฐานปี 2561 ลงมาที่ PER เฉลี่ย 17 เท่า ในระดับเดียวกับตลาด

กำไร 3Q60 ขึ้นทำ new high ได้ตามคาด แต่สำรองเริ่มเร่งตัวตาม NPL

กำไรสุทธิงวด 3Q60 เท่ากับ 39 ล้านบาท สามารถขึ้นทำ new high รายไตรมาสได้ตามคาด โดยเติบโตถึง 7.0% qoq และ 46.1% yoy (EPS เติบโตในระดับที่ต่ำกว่าหรือเพียง 23.8% yoy ผลกระทบจากการออก warrants และจ่ายหุ้นปันผลในช่วงที่ผ่านมา) หนุนด้วยการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม (จากรูกรวมการออกหนังสือ L/C) และรายได้อื่น ซึ่งส่วนใหญ่เป็นรายได้ดอกเบี้ยจ่ายชำระล่าช้า สอดคล้องกับมูลค่า NPL ที่เพิ่มขึ้นมาที่ 4.52% จาก 4.01% ณ สิ้นงวด 2Q60 โดยในส่วนของธุรกิจหลัก พบว่ารายได้ดอกเบี้ยจ่ายรับยังคงค่อนข้างทรงตัว สวนทางกับภาพรวมสินเชื่อสุทธิที่เติบโตต่อเนื่อง ซึ่งเป็นผลกระทบจาก NPL ที่เพิ่มขึ้นในงวดนี้ ทั้งในกลุ่มสินเชื่อแฟคตอริง ลีสซิง และเงินให้กู้ยืม ทำให้มีผลกระทบต่อการบันทึกรายได้ดอกเบี้ยรับที่ไม่เต็มที่ ขณะที่ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเร่งตัวขึ้นจากการเพิ่มสัดส่วนหนี้สินระยะยาว (หุ้นกู้) และส่งผลต่อ spread ที่ลดลงมากในงวดนี้ นอกจากนี้ ผลจากการเพิ่มขึ้นของ NPL ทำให้เป็นภาระต่อการตั้งสำรองหนี้ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัย แต่เนื่องจากประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่ายเมื่อเทียบกับรายได้รวมที่ดีขึ้นมาก จึงส่งผลบวกต่อกำไรสุทธิที่ยังเติบโตได้ตามเป้าหมายในงวด 3Q60

ทิศทางกำไรยังสัมพันธ์กับการเติบโตของธุรกิจ

ค่าตัวกำไรสุทธิปี 2560-61 เติบโต 52.7% yoy และ 31.5% yoy (แต่ค่า EPS ปี 2560-61 เติบโตในอัตราที่ต่ำกว่า) ผลกระทบจาก dilution effect จากการออก warrant และจ่ายหุ้นปันผล) โดยฝ่ายวิจัยยังมีมุมมองบวกต่อแรงขับเคลื่อนของธุรกิจจากด้วยสินเชื่อแฟคตอริงและสินเชื่อกลางน้ำ ได้แก่ สินเชื่อเงินให้กู้ยืม (project back-up finance และ trade finance) สอดคล้องกับงบประมาณรายจ่ายและโครงการลงทุนของภาครัฐที่เกิดขึ้นต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ปัญหาด้านคุณภาพสินทรัพย์เป็นสิ่งที่ต้องแลกกับการเติบโต เนื่องจากความเสี่ยงที่สูงขึ้นของสินเชื่อกลางน้ำ ซึ่งปัจจุบันเห็นสัญญาณลบมากขึ้นทั้งการเพิ่มขึ้นของ NPL และค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ที่เกินกรอบที่กำหนดไว้ไปมาก

แนวโน้มธุรกิจหลักใน 4Q60 ยังแข็งแกร่งในช่วงฤดูกลาง

ทิศทางกำไรสุทธิในงวด 4Q60 ยังแข็งแกร่งต่อเนื่องและขึ้นทำระดับสูงสุดของปีในช่วงฤดูกลาง แม้ค่าตัวกำไรสุทธิปีนี้ ยังเป็นภาระต่อเนื่อง แต่น่าจะชดเชยได้ด้วยการเติบโตของรายได้จากรูกรวมการออกหนังสือและรายได้ค่าธรรมเนียม ที่มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้น

Re-rate มูลค่าพื้นฐานปี 2561 มาที่ PER 17 เท่า ใกล้เคียงตลาด

แนะนำซื้อ พร้อมปรับไปใช้ Fair value ปี 2561 ที่ 14 บาท อิง PER 17 เท่า (เดิม 20 เท่า) ซึ่งเป็นระดับที่ใกล้เคียง PER ตลาด สะท้อนความกังวลต่อคุณภาพสินทรัพย์ที่อาจทำให้เกิด downside ของกำไรที่ประเมินไว้

FY: ปี 31 ธ.ค.	FY58A	FY59A	FY60F	FY61F	FY62F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	70	101	154	202	249
EPS (บาท)	0.35	0.50	0.65	0.80	0.93
EPS growth (yoy)	47.4%	42.9%	29.4%	23.1%	16.0%
PER (เท่า)	32.6	22.8	17.7	14.3	12.4
PBV (เท่า)	5.6	4.8	2.5	2.3	2.1
DPS (บาท)	0.18	0.11	0.16	0.20	0.23
Dividend yields	1.5%	1.0%	1.4%	1.7%	2.0%
ROE	18.2%	22.7%	19.5%	17.0%	18.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

อนุชนีย์ ลีรัตน์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 017928
Usanee.re@asiaplus.co.th
พงศ์ธร นกกุลชัย
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

กำไร 3Q60 ขึ้นทำ new high ได้ตามคาด แต่สำรองเริ่มเร่งตัวตาม NPL

กำไรสุทธิงวด 3Q60 เท่ากับ 39 ล้านบาท สามารถขึ้นทำ new high รายไตรมาสได้ตามคาด โดยเติบโตถึง 7.0% qoq และ 46.1% yoy (EPS เติบโตในระดับที่ต่ำกว่าหรือเพียง 23.8% yoy ผลกระทบจากการออก warrants และจ่ายหุ้นปันผลในช่วงที่ผ่านมา) หนุนด้วยการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ (จากธุรกรรมการออกหนังสือ L/C) และรายได้อื่น ซึ่งส่วนใหญ่เป็นรายได้ดอกเบี้ยจ่ายชำระล่าช้า สอดคล้องกับมูลหนี้ NPL ที่เพิ่มขึ้นมากถึง 16 ล้านบาท ในงวดนี้มาที่ 4.52% จาก 4.01% ณ สิ้นงวด 2Q60 (งวด 9M60 ยังไม่เห็นการตัดหนี้สูญ แต่คาดว่าจะเห็นการดำเนินการมากขึ้นใน 4Q60)

โดยในส่วนของธุรกิจหลัก พบว่ารายได้ดอกเบี้ยรับยังค่อนข้างทรงตัว (กุดตันด้วยรายได้ดอกเบี้ยรับที่ลดลงในกลุ่มสินเชื่อเงินให้กู้ยืม สินเชื่อเช่าซื้อและลีสซิ่ง มีเพียงรายได้ดอกเบี้ยรับในกลุ่มสินเชื่อแฟคตอริงที่เติบโตขึ้น) สวนทางกับภาพรวมสินเชื่อสุทธิที่เติบโตต่อเนื่อง ซึ่งเป็นผลกระทบจาก NPL ที่เพิ่มขึ้นในงวดนี้ ทั้งในกลุ่มสินเชื่อแฟคตอริง ลีสซิ่ง และเงินให้กู้ยืม ทำให้มีผลกระทบต่อการบันทึกรายได้ดอกเบี้ยรับที่ไม่เต็มที่ ขณะที่ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเร่งตัวขึ้น จาก 2 สาเหตุ ได้แก่ 1) ผลกระทบจากการออกหุ้นกู้ต้นทุนสูงในช่วงที่ผ่านมา (มูลค่า 300 ล้านบาท อายุ 2.5 ปี อัตราดอกเบี้ย 6% p.a. เพื่อรองรับการขยายสินเชื่อไปที่ระยะยาวมากขึ้น ในกลุ่มลีสซิ่งและเช่าซื้อ) และ 2) ฐานเงินกู้ยืมรวม ณ สิ้นงวด 3Q60 ที่ลดลงในงวดนี้ ส่งผลต่อ spread ที่ลดลงถึง 131bp จากงวด 2Q60 เหลือเพียง 7.00% นอกจากนี้ ผลจากการเพิ่มขึ้นของ NPL ทำให้เป็นภาระต่อการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่ายเมื่อเทียบกับรายได้รวมที่ดีขึ้นมาก ส่งผลบวกต่อกำไรสุทธิที่ยังเติบโตได้ตามเป้าหมายในงวด 3Q60 โดยสรุปภาพรวมธุรกิจหลักได้ดังนี้

(อ) รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิงวด 3Q60 เท่ากับ 51 ล้านบาท แทบทรงตัวจากงวด 2Q60 (แต่ยังเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 57.8% yoy) สวนทางกับการเติบโตของสินเชื่อสุทธิงวด 3Q60 เติบโต 5.9% qoq , 51.3% yoy ส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของสินเชื่อเงินให้กู้ยืม (project back-up finance และ trade finance) (45% ของสินเชื่อรวม) และสินเชื่อแฟคตอริง (41% ของสินเชื่อรวม)

โครงสร้างสินเชื่อรายไตรมาสของ LIT

ล้านบาท	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	%qoq	%yoy
สินเชื่อเช่าซื้อ	105	137	131	118	116	127	112	-11.7%	-14.7%
สินเชื่อแฟคตอริง	561	601	653	880	831	840	917	9.2%	40.6%
สินเชื่อสัญญาเช่าทางการเงิน	165	199	193	223	236	223	205	-8.0%	6.4%
สินเชื่อเงินให้กู้ยืม	307	339	475	650	751	884	962	8.8%	102.5%
รวม	1,138	1,276	1,452	1,871	1,934	2,074	2,196	5.9%	51.3%

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS

โครงสร้าง NPL รายไตรมาสของ LIT

ล้านบาท	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	%qoq	%yoy
สินเชื่อเช่าซื้อ	5	4	9	9	10	17	15	-12.3%	68.8%
สินเชื่อแฟคตอริง	25	27	24	48	52	62	69	10.6%	185.7%
สินเชื่อสัญญาเช่าทางการเงิน	9	7	8	-	0	-	8	0.0%	5.2%
สินเชื่อเงินให้กู้ยืม	-	0	0	3	12	3	7	110.1%	n.m.
รวม	38	39	41	61	75	83	99	19.2%	141.6%

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS

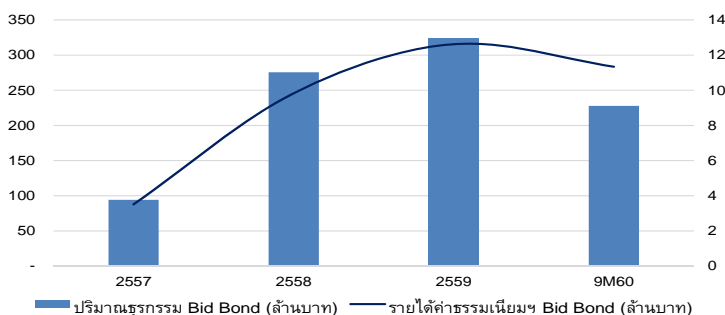
โดยรวมแล้ว การเติบโตของสินเชื่อสุทธิในงวด 9M60 เพิ่มขึ้น 17.4% จากสิ้นปี 2559 ยังสอดคล้องกับเป้าหมายทั้งปี 2560 ที่ LIT ประเมินไว้ไม่ต่ำกว่า 30% yoy และสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่ประเมินการเติบโตไว้ 33.1 yoy เนื่องจากคาดการณ์การเติบโตที่ยังเร่งตัวขึ้นในงวด 4Q60 เมื่อเข้าช่วงฤดูหนาว

(-) spread ในงวด 3Q60 ลดลงถึง 131bp มาที่ 7.00% จาก 8.31% ในงวด 2Q60 เป็นผลกระทบจาก 2 สาเหตุ ได้แก่ 1) การลดลงของ yield เฉลี่ยของเงินให้สินเชื่อถึง 88bp มาที่ 12.28% ส่วนใหญ่เป็นการลดลงของ yield ของเงินให้สินเชื่อในกลุ่มเช่าซื้อ และเงินให้กู้ยืม (จากรฐานสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นมากในงวดนี้ ขณะที่ NPL เพิ่มขึ้นมากด้วยเช่นกัน) และ 2) การเพิ่มขึ้นของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ยในงวด 3Q60 ถึง 43bp จากงวด 2Q60 มาที่ 5.28% ผลกระทบจากการออกหุ้นกู้ต้นทุนสูงในช่วงที่ผ่านมา (มูลค่า 300 ล้านบาท อายุ 2.5 ปี อัตราดอกเบี้ย 6% p.a. เพื่อรองรับการขยายสินเชื่อไปที่ระยะยาวมากขึ้น ในกลุ่มลีสซิ่งและเช่าซื้อ) และส่วนหนึ่งเพื่อนำไปชำระคืนหนี้ระยะสั้น สะท้อนได้จากสัดส่วนหนี้ระยะสั้น ณ สิ้นงวด 3Q60 ที่ลดลงเหลือ 35% ของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายรวม นอกจากนี้ ยังเป็นผลจากภาระหนี้สินรวมที่ลดลงราว 3.6% qoq (แต่ยังเพิ่มขึ้นถึง 9.5% yoy) จึงทำให้การคำนวณต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ยได้ค่าที่เพิ่มขึ้น และยังทำให้สัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน ณ สิ้นงวด 3Q60 ลดลงเล็กน้อย มาที่ 1.13 เท่า จาก 1.22 เท่า ณ สิ้นงวด 2Q60 (นโยบายของบริษัทฯ คือไม่เกิน 4 เท่า)

โดยรวมแล้ว spread ในงวด 9M60 เท่ากับ 7.66% ลดลงจาก 7.87% ในงวด 9M59 ยังสูงกว่าเล็กน้อยเมื่อเทียบกับสมมติฐานทั้งปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 7.60%

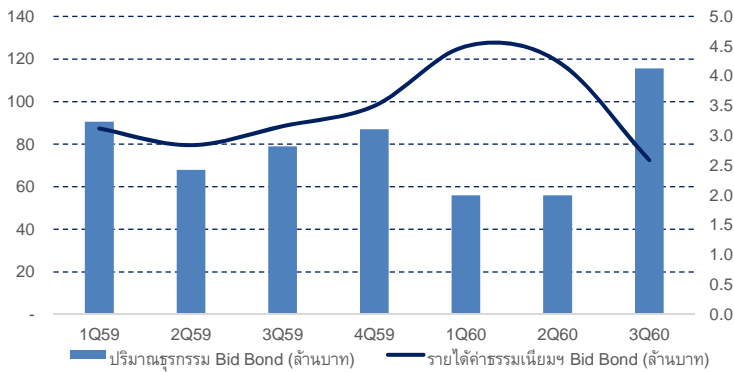
(+) รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการในงวด 3Q60 เท่ากับ 40 ล้านบาท เติบโตถึง 20.6% qoq และ 56.5% yoy ผลักดันด้วยการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ใน 2 ปัจจัยหลักๆ ประกอบด้วย 1) รายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากสินเชื่อเงินให้กู้ยืม ซึ่งเป็นสินเชื่อกลางน้ำ ที่เห็นการเติบโตเพิ่มขึ้นมากต่อเนื่องในงวดนี้ จากนโยบายการผลักดันให้ลูกค้าสินเชื่อแพคต่อวิ่งหันมาใช้สินเชื่อเงินกู้ยืมมากขึ้น (project back-up finance) ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ที่เริ่มเห็นผลชัดเจนขึ้น และ 2) รายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากบริการด้านการออกหนังสือ L/C ที่เห็นการเติบโตอย่างมีนัยยะเช่นกันมาที่ 1.37 ล้านบาท ในงวด 3Q60 จากฐานที่ต่ำเพียง 0.028 ล้านบาท ในงวด 2Q60 และ 0.053 ล้านบาท ในงวด 3Q59 สำหรับค่าธรรมเนียมจากบริการด้าน bid bond ที่เห็นการลดลงในงวดนี้ เมื่อเทียบกับงวด 2Q60 ทั้งที่ปริมาณธุรกรรมด้าน bid bond กลับขึ้นทำระดับสูงสุดในรายได้ไตรมาสถึง 115.65 ล้านบาท เนื่องจากการรับรู้รายได้ที่ยังเข้ามาไม่เต็มที่ เนื่องจากใช้หลักเกณฑ์คงค้างไปถึงสิ้นอายุสัญญา ซึ่งในงวดใดที่เห็นการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากธุรกรรม bid bond ที่เพิ่มขึ้นมาก สะท้อนว่าลูกค้าหันมีการนำเงินมาชำระคืนก่อนครบกำหนดสัญญา ซึ่งบริษัทฯ จะคิดค่าธรรมเนียมเต็มจำนวนในงวดนั้น โดยไม่มีการชำระคืนส่วนต่าง

รายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากธุรกรรมด้าน Bid bond - รายปี



ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

รายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากธุรกรรมด้าน Bid bond - รายไตรมาส



ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

โดยรวมแล้ว รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ ในงวด 9M60 เท่ากับ 104 ล้านบาท เติบโต 56.3% yoy คิดเป็นสัดส่วนถึง 79% ของสมมติฐานรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ ขณะที่คาดแนวโน้มรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ยังเติบโตเชิงรุกต่อเนื่องในงวด 4Q60 จึงมีโอกาสที่รายได้ค่าธรรมเนียมฯ จะสูงกว่าสมมติฐานทั้งปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

- (-) **ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารงวด 3Q60 เพิ่มขึ้น 3.5% qoq และ 34.8% yoy** ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการขายถึง 15.5% qoq และ 45.2% yoy สอดคล้องกับธุรกรรมด้านสินเชื่อสุทธิที่เติบโตเชิงรุกต่อเนื่อง โดยที่บริษัทฯ มีการเพิ่มจำนวนพนักงานด้านปฏิบัติการเพื่อรองรับการขยายตัวของธุรกิจในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการบริหารซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ ปรับตัวลดลงราว 5.9% qoq (แต่ยังเพิ่มขึ้น 23.1% yoy) สะท้อนการประหยัดจากขนาดที่เกิดขึ้น ทั้งนี้ ผลจากการเติบโตของรายได้รวมที่เป็นไปในอัตราที่สูงกว่าค่าใช้จ่ายมาก จึงทำให้สัดส่วน cost to income ratio ในงวด 3Q60 เดินหน้าลดลงต่อเนื่องจนทำระดับต่ำสุดรายไตรมาสที่เพียง 33.3% จาก 37.0% ในงวด 2Q60

โดยรวมแล้ว สัดส่วน cost to income ratio ในงวด 9M60 เท่ากับ 36.4% ลดลงจาก 40.1% ในงวด 9M59 ยังต่ำกว่าเมื่อเทียบกับสมมติฐานทั้งปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้อย่างระมัดระวังที่ 37.8%

- (-) **ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ งวด 3Q60 เท่ากับ 15 ล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 89.3% qoq และ 421.9% yoy** ส่งผลให้ credit cost ในงวด 3Q60 เพิ่มขึ้นมาที่ 274bp จาก 153bp ในงวด 2Q60 เนื่องจาก 2 สาเหตุหลัก ได้แก่ 1) มูลหนี้ NPL ในงวด 3Q60 ที่เพิ่มขึ้นราว 16 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้า ดังกล่าวไว้ในรายละเอียดข้างต้น ส่งผลให้สัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 3Q60 เพิ่มขึ้นมาที่ 4.46% จาก 3.92% ณ สิ้นงวด 2Q60 เกินเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2560 ที่กำหนดไว้ไม่เกิน 3% ไปมาก อย่างไรก็ตาม ผลจากการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่เป็นไปในเชิงรุกกว่าการเพิ่มขึ้นของ NPL อีกทั้งบริษัทฯ ยังไม่ได้ทำการตัดหนี้สูญในช่วง 9M60 จึงทำให้ NPL Coverage ratio ณ สิ้นงวด 3Q60 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาที่ 74.37% จาก 73.84% ณ สิ้นงวด 2Q60 และ 2) เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับมาตรฐาน IFRS 9 ที่จะใช้ในปี 2562

สำหรับสัดส่วน LLR/สินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 3Q60 เท่ากับ 3.34% เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ จาก 2.93% ณ สิ้นงวด 2Q60 สูงเกินเป้าหมายทั้งปี 2560 ของ LIT ที่กำหนดไว้ในช่วง 2.75- 3.00% เนื่องจาก การเร่งตัวขึ้นของ NPL ในเชิงรุกที่เกินกว่าบริษัทฯ คาดไว้

โดยรวมแล้ว credit cost งวด 9M60 เท่ากับ 170bp เพิ่มขึ้นจาก 83bp ในงวด 9M59 สูงกว่าเมื่อเทียบกับสมมติฐานทั้งปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้เพียง 132bp

โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิงวด 9M60 เท่ากับ 110 ล้านบาท เติบโตถึง 53.4% yoy คิดเป็นสัดส่วน 72% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2560 ที่ประเมินไว้ ส่วน ROE ในงวด 9M60 เท่ากับ 20.1% เพิ่มขึ้นจาก 22.3% ในงวด 9M59 ยังสูงกว่าคาดการณ์ ROE ทั้งปี 2560 ที่ประเมินไว้ 19.5%

ประเด็นที่มีน้ำหนักต่อประมาณการและ Fair value ปี 2561 ของ LIT

สินเชื่อเดบิตต่ำกว่าเป้าหมาย จะส่งผลกระทบต่อรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ spread และกำไรสุทธิของ LIT จากจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่า ทุกๆ 1% ของสินเชื่อสุทธิที่เดบิตต่ำกว่าเป้าหมายที่กำหนดไว้ 29% yoy จะทำให้รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิปี 2561 ลดลง 0.6% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 281 ล้านบาท กำไรสุทธิปี 2561 ลดลง 0.3% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 202 ล้านบาท และทำให้ fair value ปี 2561 ลดลง 0.3% จากปัจจุบันที่ 14 บาท

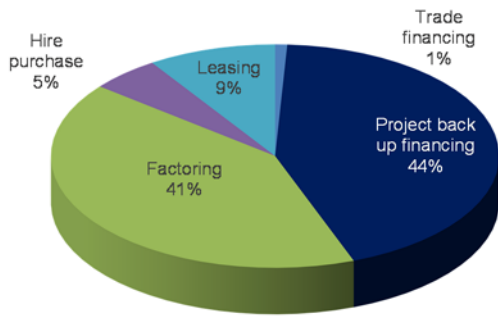
คุณภาพสินทรัพย์ และแนวโน้มการเกิด NPL รายใหม่ๆ สอดคล้องกับลักษณะธุรกิจที่เน้นให้สินเชื่อแก่ลูกค้า SME ขนาดเล็ก จากการศึกษาของฝ่ายวิจัย พบว่าในกรณีที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้เทียบกับสินเชื่อรวม (Credit cost) เพิ่มขึ้นทุกๆ 10bp จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 132bp จะทำให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้เพิ่มขึ้น 7.6% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 42 ล้านบาท กำไรสุทธิปี 2561 ลดลง 1.3% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 202 ล้านบาท และทำให้ fair value ปี 2560 ลดลง 1.3% จากปัจจุบันที่ 14 บาท

ผลการดำเนินงานงวด 3Q60 และงวด 9M60 ของ LIT

ล้านบาท	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	%QoQ	%YoY	9M60	9M59	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	34	41	44	56	61	66	66	-0.6%	49.5%	193	118	62.8%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(8)	(10)	(12)	(15)	(17)	(15)	(15)	-2.4%	26.8%	(47)	(30)	53.4%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	25	31	32	41	45	51	51	-0.1%	57.8%	146	88	66.1%
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	18	23	25	31	31	33	40	20.6%	56.5%	104	66	56.3%
รายได้อื่น	5	4	3	4	3	2	8	310.7%	134.2%	13	12	6.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(20)	(23)	(24)	(25)	(31)	(32)	(33)	3.5%	34.8%	(96)	(67)	43.4%
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(3)	(3)	(3)	(15)	(5)	(8)	(15)	89.3%	421.9%	(28)	(9)	211.0%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	25	32	34	36	43	46	50	9.8%	49.8%	139	91	53.3%
หัก ภาษีเงินได้	(5)	(7)	(7)	(7)	(8)	(9)	(11)	20.7%	64.2%	(29)	(19)	53.3%
กำไรสุทธิ	20	25	27	29	34	37	39	7.0%	46.1%	110	72	53.4%
EPS (บาท)	0.10	0.13	0.13	0.14	0.15	0.16	0.17	7.0%	23.8%	0.47	0.36	30.0%
สินเชื่อเดบิต	9.9%	12.1%	13.8%	28.9%	3.4%	7.2%	5.9%			51.3%	32.9%	
Yields	12.33%	13.60%	12.86%	13.47%	12.89%	13.16%	12.28%			12.64%	12.69%	
Funding cost	4.94%	5.31%	5.04%	4.83%	4.81%	4.85%	5.28%			4.98%	4.82%	
Spread	7.39%	8.29%	7.82%	8.64%	8.08%	8.31%	7.00%			7.66%	7.87%	
ROE	18.9%	23.6%	24.7%	25.0%	28.6%	20.4%	16.2%			20.1%	22.3%	
Debt/Equity (x)	1.61	2.03	2.26	2.93	2.81	1.22	1.13			1.13	2.26	
NPL/TL	3.28%	2.97%	2.77%	3.20%	3.85%	3.92%	4.46%			4.46%	2.77%	
LLR/TL	2.67%	2.77%	2.64%	2.68%	2.84%	2.93%	3.34%			2.77%	2.64%	
Credit cost	0.92%	1.09%	0.79%	3.15%	1.03%	1.53%	2.74%			1.70%	0.83%	
Cost to income ratio	41.5%	39.2%	39.9%	32.9%	39.7%	37.0%	33.3%			36.4%	40.1%	

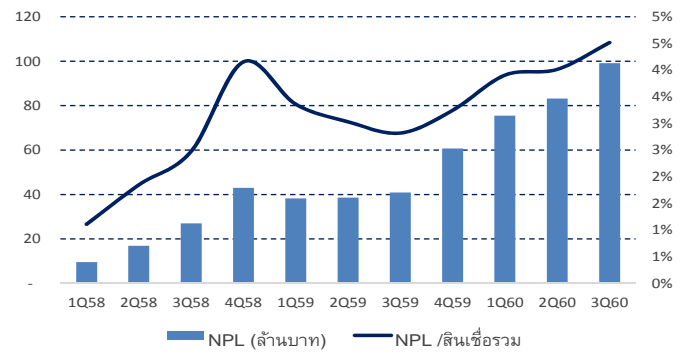
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

โครงสร้างสินเชื่อบนสิ้นงวด 3Q60 ของ LIT



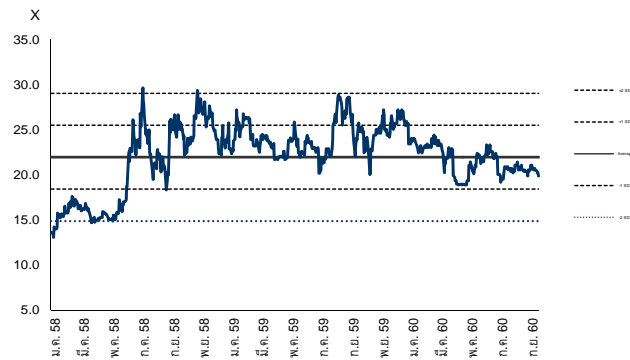
ที่มา : LIT

NPL ต่อสินเชื่อรวมรายไตรมาสของ LIT



ที่มา : ธนาคารเงิน / ฝ่ายวิจัย ASPS

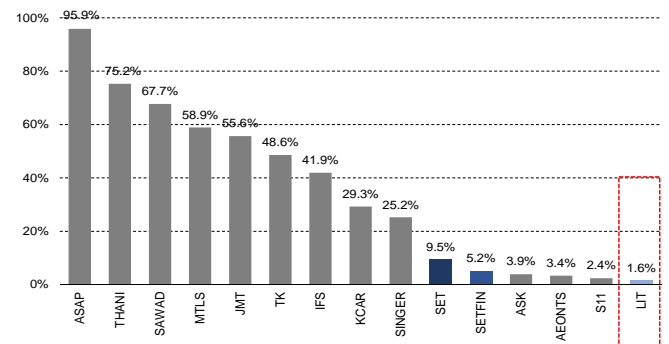
Historical PER Band ของ LIT



ที่มา : Bloomberg

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2560-62

ผลตอบแทนปี 2560 ของ LIT เทียบกับกลุ่มฯ และ SET



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	174	279	366	464
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(45)	(71)	(86)	(115)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	129	208	281	349
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(24)	(33)	(42)	(53)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	106	175	238	296
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ	97	131	164	205
รายได้อื่น	16	25	33	42
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(92)	(138)	(181)	(229)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	127	194	254	314
หัก ภาษีเงินได้	(26)	(40)	(52)	(65)
กำไรสุทธิ	101	154	202	249
EPS (บาท)	0.50	0.65	0.80	0.93
กำไรจากการดำเนินงาน	124	187	244	302
Norm EPS (บาท)	0.62	0.79	0.97	1.13

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60
รายได้ดอกเบี้ยรับ	56	61	66	66
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(15)	(17)	(15)	(15)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	41	45	51	51
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ	31	31	33	40
รายได้อื่น	4	3	2	8
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(40)	(36)	(40)	(48)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	36	43	46	50
หัก ภาษีเงินได้	(7)	(8)	(9)	(11)
กำไรสุทธิ	29	34	37	39
EPS (บาท)	0.14	0.15	0.16	0.17
กำไรจากการดำเนินงาน	44	39	45	54
Norm EPS (บาท)	0.22	0.17	0.19	0.23

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
Yield	12.00%	12.80%	12.86%	12.91%
Funding cost	4.35%	5.20%	5.20%	5.20%
Spread	7.65%	7.60%	7.66%	7.71%
NIM	8.90%	9.54%	9.86%	9.71%
หนี้สิน/ทุน	2.9	1.2	1.5	1.7
Cost to income ratio	37.9%	37.8%	37.8%	38.4%
ROAA	6.36%	6.73%	6.80%	6.68%
ROAE	22.70%	19.49%	17.03%	18.26%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2560-62 (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	79	53	138	93
สินเชื่อ	1,914	2,550	3,284	4,069
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(44)	(60)	(76)	(91)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(50)	(72)	(91)	(111)
สินเชื่อสุทธิ	1,820	2,418	3,117	3,866
สินทรัพย์อื่น	92	103	116	132
สินทรัพย์รวม	1,992	2,574	3,371	4,091
เงินกู้ยืม	1,396	1,341	1,954	2,470
หนี้สินอื่น	119	132	146	161
หนี้สินรวม	1,516	1,473	2,100	2,631
ทุนเรียกชำระแล้ว	200	236	252	268
สำรองอื่น	88	543	597	645
กำไรสะสม	188	322	423	548
ส่วนของผู้ถือหุ้น	476	1,101	1,272	1,460
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,992	2,574	3,371	4,091

งบดุลรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	79	52	72	56
สินเชื่อ	1,914	1,979	2,119	2,235
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(44)	(45)	(45)	(38)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(50)	(55)	(61)	(74)
สินเชื่อสุทธิ	1,820	1,879	2,013	2,123
สินทรัพย์อื่น	92	98	243	182
สินทรัพย์รวม	1,992	2,029	2,328	2,360
เงินกู้ยืม	1,396	1,370	1,150	1,108
หนี้สินอื่น	119	172	233	268
หนี้สินรวม	1,516	1,541	1,383	1,376
ทุนเรียกชำระแล้ว	200	200	220	220
สำรองอื่น	88	88	488	488
กำไรสะสม	188	200	237	276
ส่วนของผู้ถือหุ้น	476	488	945	984
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,992	2,029	2,328	2,360

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อรวม	80.7%	33.1%	28.9%	24.0%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	43.4%	60.8%	35.1%	24.3%
รายได้ค่าธรรมเนียมเติบโต	75.5%	35.0%	25.0%	25.0%
Credit cost	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
NPL/สินเชื่อรวม	3.2%	2.9%	2.8%	2.7%
LLR/NPL	82.6%	93.5%	102.6%	104.9%
LLR/TL	2.7%	2.8%	2.8%	2.8%
หนี้สินระยะสั้น/หนี้สินรวม	76.2%	41.0%	48.6%	36.4%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS