

## ลีซ อีท

### ปีทอง 2558 เดือนกึ่งงานภาครัฐและเอกชน

โอกาสทองปี 2558 สะท้อนได้จากเป้าหมายเชิงรุกของรายได้ที่ตั้งไว้ไม่ต่ำกว่า 30% yoy ทั้งจากลูกค้าภาครัฐและเอกชนที่จะได้รับผลบวกจากการเร่งใช้จ่ายเงินงบประมาณเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ทำให้ภาพรวมกำไรน่าจะเติบโตกลับไปกับฝั่งรายได้

#### ■ เป้ารายได้ปี 2558 ท้าทาย แต่ก็ไม่ได้ฟันฝ่าไกล

ปี 2558 เป็นปีแห่งการกลับมาเติบโตอย่างแท้จริง สะท้อนได้จากเป้าหมายการเติบโตของรายได้รวมที่ตั้งไว้ 30% yoy เพิ่มขึ้นจากปี 2557 ที่คาดว่าจะทำได้ 20% yoy โดยการเติบโตมาจากทุกกลุ่มสินเชื่อ โดยในส่วนของธุรกิจหลักซึ่งเน้นสินเชื่อชั้นปลาย ประกอบด้วย แพลตฟอร์ม (62% ของสินเชื่อรวม) มีเป้าหมายจะเพิ่มฐานลูกค้าที่รับซื้อไปยังภาคเอกชนถึง 60% ของรายได้รวม จากปัจจุบันที่ 40% ส่วนที่เหลือเป็นลูกค้าภาครัฐ ซึ่งแม้จะมีความเสี่ยงต่ำ และเห็นศักยภาพการเติบโตที่สูงมากในปี 2558 แต่โดยปกติแล้ว ภาครัฐจะมีการชำระหนี้ที่ล่าช้า ขึ้นกับเงินงบประมาณตกเบิก LIT จึงต้องการกระจายความเสี่ยงออกไป ประกอบกับแนวโน้มการเติบโตของลูกค้าภาคเอกชนที่เป็นระดับกลางถึงล่างที่มีอยู่เป็นจำนวนมาก ทำให้ LIT กล้าที่จะเข้าไปให้บริการแพลตฟอร์มแก่ลูกค้าที่ติดงานกับฐานลูกค้าเหล่านี้มากขึ้น ภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ด้วยความรู้ความชำนาญในธุรกิจที่สั่งสมมานาน โดยอานิสงค์จากการเข้าไปบุกเบิกลูกค้าใหม่ๆ ซึ่งหากพิสูจน์แล้วว่ามีคุณภาพ ก็จะช่วยหนุนการให้สินเชื่อต่อยอด (สินเชื่อขั้นต้น) ที่ให้ margin สูง ได้แก่ สินเชื่อเพื่อจัดหาวัตถุดิบ (Trade Finance) และสินเชื่อ Project Backup Financing (28% ของสินเชื่อรวม) ซึ่งคาดว่าจะพลิกกลับมาเติบโตอย่างมีนัยยะ จากที่ชะลอตัวไปในปี 2557 ผลกระทบจากการปรับเปลี่ยนนโยบายทางบัญชีใหม่

#### ■ คุณภาพรวมกำไรขึ้นทำ peak กับ peak

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการปี 2557-58 ภายใต้สมมติฐานการเติบโตของกำไรสุทธิ 55.2% yoy และ 31.2% yoy ตามลำดับ ด้วยปัจจัยขับเคลื่อนหลักๆ จากการเติบโตของรายได้รวมจากธุรกิจแพลตฟอร์มและสินเชื่อ ซึ่งได้อานิสงค์จากการเร่งใช้จ่ายงบประมาณของภาครัฐเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ และสอดคล้องกับการลงทุนใหญ่ของประเทศที่วางกรอบไว้ในช่วง 8 ปีข้างหน้า บวกกับการรุกธุรกิจต่อยอดในขั้นต้นนี้ ซึ่งล้วนเป็นสินเชื่อที่ให้ผลตอบแทนสูง สำหรับภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 4Q57 คาดว่ายังทรงตัวสูงเท่ากับงวดที่ผ่านมา ซึ่งโดยปกติแล้วถือเป็นช่วง low season แต่เนื่องจากการเบิกจ่ายงบประมาณที่ล่าช้าของภาครัฐในช่วง 1H57 ทำให้ความต้องการใช้สินเชื่อของลูกค้าที่เกี่ยวข้องกับงานภาครัฐถูกเลื่อนออกมาอยู่ในช่วง 2H57 เป็นจำนวนมาก

#### ■ Growth stock แลยังปันผลเฉลี่ย 4-5% p.a.

แนะนำซื้อ โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังมี upside ถึง 22% (รวม Div yield) เทียบกับ Fair value ปี 2558 เท่ากับ 4.90 บาท อิง PER 15 เท่า ใกล้เคียงตลาดฯ (แต่ยังสูงกว่า IFS ที่กำหนด PER 12 เท่า เพราะการเติบโตของธุรกิจและผลการดำเนินงานที่เป็นไปในเชิงรุกมากกว่า)

Key Data	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F	FY59F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	32	32	50	65	73
EPS (บาท)	0.32	0.28	0.25	0.33	0.37
Norm EPS (บาท)	0.34	0.32	0.27	0.36	0.40
PER (เท่า)	13.1	15.1	16.8	12.8	11.5
BVS (เท่า)	1.53	1.64	1.80	1.93	2.08
PBV (เท่า)	2.7	2.5	2.3	2.2	2.0
DPS (บาท)	0.18	0.17	0.15	0.20	0.22
Dividend Yields (%)	4.3%	4.0%	3.6%	4.7%	5.2%
ROE (%)	22.4%	18.7%	18.1%	17.5%	18.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## LIT

### แนะนำ : ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 4.18

ราคาเป้าหมายปี 2558 (บาท): 4.90

Upside : 17.2%

Dividend Yield : 4.7%

Total Return : 21.9%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 836

CG Score: NR.

### Technical Chart



อุษณีย์ ลิ้วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

[Usanee.re@asiaplus.co.th](mailto:Usanee.re@asiaplus.co.th)

ธิปวัช สุวรรณธำมรงค์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 034124

[Thiptawat.re@asiaplus.co.th](mailto:Thiptawat.re@asiaplus.co.th)

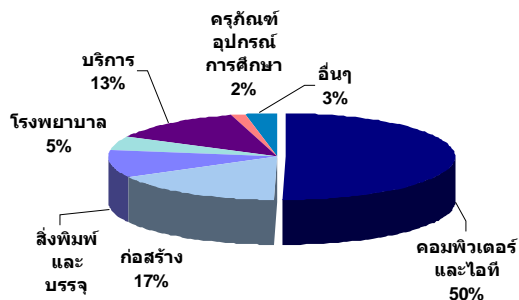
## ▪ เป้ารายได้ปี 2558 กำกาย แต่ก็ไม่ได้ฟันไกล

ปี 2558 เป็นปีแห่งการกลับมาเติบโตอย่างแท้จริง ภายหลังจากที่ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์การเมืองไปในช่วง 1H57 สะท้อนได้จากเป้าหมายการเติบโตของรายได้รวมที่ตั้งไว้ 30% yoy เพิ่มขึ้นจากปี 2557 ที่คาดว่าจะทำได้ 20% yoy โดยการเติบโตมาจากทุกกลุ่มสินเชื่อ โดยในส่วนของธุรกิจหลักซึ่งเน้นสินเชื่อชั้นปลาย ประกอบด้วย แพลตฟอร์ม (62% ของสินเชื่อรวม) โดยมีเป้าหมายจะเพิ่มฐานลูกค้าที่รับซื้อไปยังภาคเอกชนถึง 60% ของรายได้รวม จากปัจจุบันที่ 40% ส่วนที่เหลือเป็นลูกค้าภาครัฐ ซึ่งแม้จะมีความเสี่ยงต่ำ และเห็นศักยภาพการเติบโตที่สูงมากในปี 2558 แต่โดยปกติแล้ว ภาครัฐจะมีการชำระหนี้ที่ล่าช้า ขึ้นกับเงินงบประมาณตกเบิก LIT จึงต้องการกระจายความเสี่ยงออกไป ประกอบกับแนวโน้มการเติบโตของลูกค้าภาคเอกชนที่เป็นระดับกลางถึงล่างที่มีอยู่เป็นจำนวนมาก ทำให้ LIT กล้าที่จะเข้าไปให้บริการแพลตฟอร์มแก่ลูกค้าที่ดำเนินงานกับฐานลูกค้าเหล่านี้มากขึ้น ภายใต้อิทธิพลที่ยอมรับได้ ด้วยความรู้ความชำนาญในธุรกิจที่สั่งสมมา สะท้อนได้จากสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 9M57 ที่ยังต่ำเพียง 2.24% โดยอานิสงค์จากการเข้าไปบุกเบิกลูกค้าใหม่ๆ ซึ่งหากพิสูจน์แล้วว่ามีคุณภาพ ก็จะช่วยหนุนการให้สินเชื่อต่อยอด (สินเชื่อชั้นต้น) ที่ให้ margin สูง ได้แก่ สินเชื่อเพื่อจัดหาวัตถุดิบ (Trade Finance) และสินเชื่อ Project Backup Financing (28% ของสินเชื่อรวม) ซึ่งคาดว่าจะพลิกกลับมาเติบโตอย่างมีนัยยะจากที่ชะลอตัวไปในปี 2557 ผลกระทบจากการปรับเปลี่ยนนโยบายทางบัญชีใหม่ นอกเหนือจากการผลักดันการเติบโตของรายได้ กลยุทธ์หลักอีกด้านคือการบริหารต้นทุน โดยเฉพาะต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย โดยหลังการเข้าจดทะเบียนใน MAI ทำให้บริษัท มีทางเลือกในการระดมทุนที่เหมาะสม โดยเพิ่มส่วนผสมของ B/E ที่มีต้นทุนต่ำเข้ามามากขึ้นจากเดิมที่พึ่งพาเฉพาะแหล่งเงินกู้จากสถาบันการเงิน สะท้อนได้จากทิศทางต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่เป็นขาลงต่อเนื่องในรายได้ไตรมาสในรอบปี 2557 ที่ผ่านมา

## ▪ อนุภาพรวมกำไรขึ้นทำ peak กับ peak

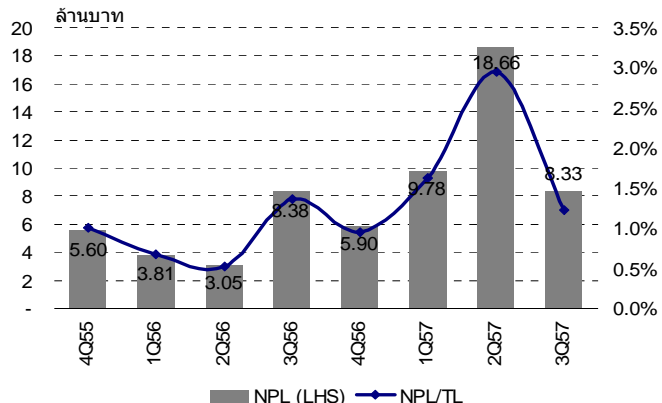
ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการปี 2557-58 ภายใต้อสมมติฐานการเติบโตของกำไรสุทธิ 55.2% yoy และ 31.2% yoy ตามลำดับ ด้วยปัจจัยขับเคลื่อนหลักๆ จากการเติบโตของรายได้รวมจากธุรกิจแพลตฟอร์มและสินเชื่อซึ่งได้ได้อานิสงค์จากการเร่งใช้จ่ายงบประมาณของภาครัฐเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจดังกล่าวถึงในข้างต้น และสอดคล้องกับการลงทุนใหญ่ของประเทศที่วางกรอบไว้ในช่วง 8 ปีข้างหน้า บวกกับการรุกธุรกิจต่อยอดในชั้นต้นน้ำ ซึ่งล้วนเป็นสินเชื่อที่ให้ผลตอบแทนสูง สำหรับภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 4Q57 คาดว่ายังทรงตัวสูงเท่ากับงวดที่ผ่านมา ซึ่งโดยปกติแล้วถือเป็นช่วง low season แต่เนื่องจากการเบิกจ่ายงบประมาณที่ล่าช้าของภาครัฐในช่วง 1H57 ทำให้ความต้องการใช้สินเชื่อของลูกค้าที่เกี่ยวข้องกับงานภาครัฐถูกเลื่อนออกมาอยู่ในช่วง 2H57 เป็นจำนวนมาก

## โครงสร้างพอร์ตสินเชื่รวมของ LIT



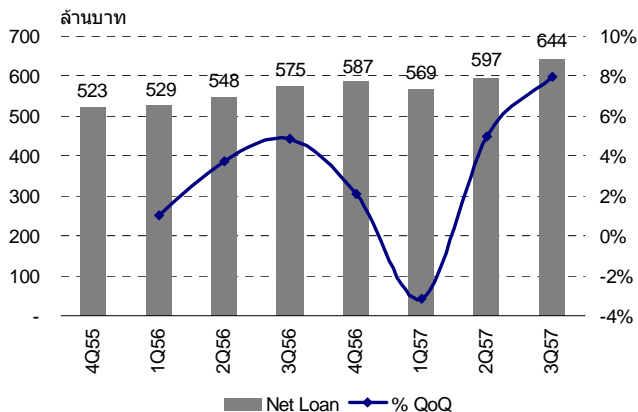
ที่มา : LIT

## NPL และ NPL/Total Loan ของ LIT



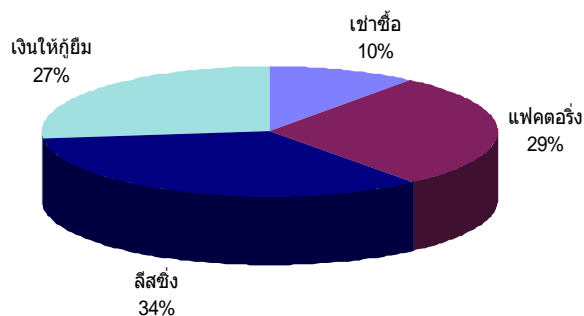
ที่มา : LIT

## มูลค่าพอร์ตสินเชื่รวมของ LIT รายไตรมาส



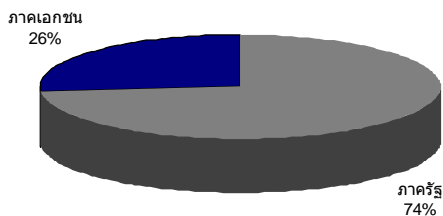
ที่มา : LIT

## โครงสร้างรายได้ดอกเบี้ยในงวด 3Q57



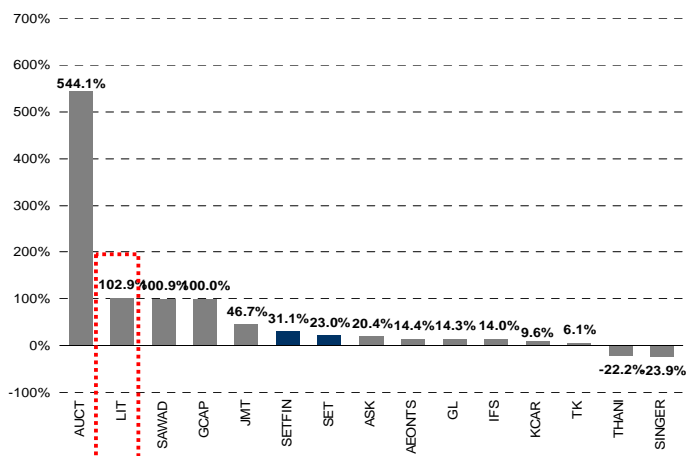
ที่มา : LIT

## สัดส่วนยอดปล่อยสินเชื่อของ LIT แบ่งตามลักษณะลูกค้า



ที่มา : LIT

## YTD Return ของหุ้นในกลุ่มลีสซิ่ง



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-59 ของ LIT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	74	83	102	120	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	10	70	23	16
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(26)	(26)	(29)	(34)	สินเชื่อ	623	776	952	1,071
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>47</b>	<b>57</b>	<b>73</b>	<b>85</b>	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(36)	(45)	(56)	(63)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(5)	(5)	(6)	(7)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(9)	(14)	(22)	(28)
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้ๆ</b>	<b>43</b>	<b>52</b>	<b>67</b>	<b>78</b>	สินเชื่อสุทธิ	578	717	875	980
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ	18	26	32	35	สินทรัพย์อื่น	97	110	120	135
รายได้อื่น	13	22	27	29	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>686</b>	<b>897</b>	<b>1,017</b>	<b>1,131</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(34)	(37)	(44)	(51)	เงินกู้ยืม	402	440	530	610
<b>กำไรก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>40</b>	<b>62</b>	<b>82</b>	<b>91</b>	หนี้สินอื่น	93	97	101	106
หัก ภาษีเงินได้	(8)	(12)	(16)	(18)	หนี้สินรวม	495	537	631	716
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>32</b>	<b>50</b>	<b>65</b>	<b>73</b>	ทุนเรียกชำระแล้ว	116	200	200	200
<b>EPS (บาท)</b>	<b>0.28</b>	<b>0.25</b>	<b>0.33</b>	<b>0.37</b>	กำไรสะสม - จัดสรรแล้ว	6	4	4	4
กำไรจากการดำเนินงาน	37	55	72	80	- ยังไม่ได้จัดสรร	61	81	107	136
<b>Norm EPS (บาท)</b>	<b>0.32</b>	<b>0.27</b>	<b>0.36</b>	<b>0.40</b>	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>190</b>	<b>360</b>	<b>386</b>	<b>415</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>686</b>	<b>897</b>	<b>1,017</b>	<b>1,131</b>

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57
รายได้ดอกเบี้ยรับ	20	18	19	21	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	10	33	10	7
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(7)	(7)	(5)	(5)	สินเชื่อ	496	481	531	513
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>13</b>	<b>11</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(36)	(33)	(37)	(35)
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ	4	5	6	7	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(9)	(8)	(9)	(10)
รายได้อื่น	3	4	6	5	สินเชื่อสุทธิ	451	440	485	469
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(11)	(9)	(12)	(12)	สินทรัพย์อื่น	224	231	232	276
<b>กำไรก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>14</b>	<b>17</b>	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>686</b>	<b>704</b>	<b>727</b>	<b>752</b>
หัก ภาษีเงินได้	(2)	(2)	(3)	(2)	เงินกู้ยืม	402	264	291	306
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>14</b>	หนี้สินอื่น	93	94	98	95
<b>EPS (บาท)</b>	<b>0.06</b>	<b>0.05</b>	<b>0.05</b>	<b>0.07</b>	หนี้สินรวม	495	358	389	400
กำไรจากการดำเนินงาน	7	9	11	14	ทุนเรียกชำระแล้ว	116	200	200	200
<b>Norm EPS (บาท)</b>	<b>0.06</b>	<b>0.05</b>	<b>0.05</b>	<b>0.07</b>	กำไรสะสม - จัดสรรแล้ว	6	6	6	6
					- ยังไม่ได้จัดสรร	61	70	61	75
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>190</b>	<b>346</b>	<b>337</b>	<b>351</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>686</b>	<b>704</b>	<b>727</b>	<b>752</b>

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
Yield	13.25%	12.54%	12.52%	12.50%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อรวม	12.2%	24.7%	22.7%	12.6%
Funding cost	6.70%	6.20%	6.00%	6.00%	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเดบิต	20.6%	19.9%	29.0%	16.8%
Spread	6.54%	6.34%	6.52%	6.50%	รายได้ค่าธรรมเนียมเดบิต	28.3%	40.1%	25.0%	10.0%
NIM	8.51%	8.59%	8.96%	8.93%	อัตราภาษีเงินได้	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
หนี้สิน/ทุน	2.1	1.2	1.4	1.5	NPL/สินเชื่อรวม	0.9%	1.2%	1.2%	1.2%
Cost to income ratio	43.1%	35.6%	33.3%	34.2%	LLR/NPL	151.9%	145.5%	183.5%	214.5%
ROAA	4.96%	6.29%	6.83%	6.80%	LLR/TL	1.4%	1.8%	2.3%	2.6%
ROAE	18.68%	18.11%	17.52%	18.23%	หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินรวม	95.6%	97.3%	97.7%	98.0%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP