

บริการสินเชื่อครบวงจร เจาะงานราชการความเสี่ยงต่ำ Div yield เกินคุ้ม

วันจันทร์ที่ 20 มกราคม พ.ศ. 2557

▶ **เติบโตใหญ่พร้อมโยบายน...เงินทุนจาก IPO เพื่อต่อยอดการให้บริการสินเชื่อครบวงจร**
แม้ LIT จะเป็นผู้ประกอบการสินเชื่อขนาดเล็ก แต่ด้วยประสบการณ์และความชำนาญในธุรกิจในฐานะที่เป็นบริษัทการเงิน (Financial arm) ของกลุ่มสหวิริยาฯ (SVOA) ที่พร้อมไปด้วยทีมงานบริหารที่อยู่ในแวดวงธุรกิจการเงินและด้าน IT มานานกว่า 20 ปี ทำให้สามารถเข้าถึงกลุ่มลูกค้าและนำพาธุรกิจให้เติบโตอย่างรวดเร็วและแข็งแกร่ง พร้อมกับต่อยอดการให้สินเชื่อหนุนเนื่องจากธุรกิจหลักซึ่งเน้นสินเชื่อในชั้นปลาย ได้แก่ ลิซซิ่ง เช่าซื้อ และแพคตอริง ไปสู่การให้สินเชื่อในชั้นต้น ได้แก่ สินเชื่อเพื่อการจัดหาหนังสือค่าประกันของ (Bid Bond) สินเชื่อเพื่อสนับสนุนโครงการ (Project Backup Financing) และสินเชื่อเพื่อจัดหาสินค้า (Trade Financing) ทั้งนี้ การที่ LIT มุ่งเน้นกลุ่มลูกค้าที่เป็นผู้ประกอบการ SME ด้าน IT ซึ่งรับงานจากหน่วยงานภาครัฐ รัฐวิสาหกิจ หรือบริษัทเอกชนขนาดใหญ่ ทำให้มีความเสี่ยงต่ำ ขณะที่แนวโน้มการเติบโตจะอิงกับงบประมาณรายจ่ายประจำของภาครัฐในแต่ละปี สำหรับแผนการเพิ่มทุนเพื่อทำ IPO ครั้งนี้ เพื่อรองรับการให้บริการธุรกิจอย่างครบวงจรในช่วง 3 ปีข้างหน้า

ราคา IPO : N/A

Fair value ปี 2557: 2.50 บาท

มูลค่าตลาด : N/A

▶ **คาดการณ์ปี 2557 เติบโตเด่นชัด เน้นสินเชื่อ High yield ต้นทุนลดหลังทำ IPO**

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่ากำไรสุทธิปี 2557 จะพลิกกลับมาเติบโตแรงถึง 46.1% yoy ขึ้นทำระดับสูงสุดในรายปี โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนจากคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2557 ถึง 24.3% yoy จากกลุ่มสินเชื่อ Project Backup Financing (30% yoy) แพคตอริง (20% yoy) และ Trade Financing (15% yoy) ซึ่งล้วนเป็นกลุ่มสินเชื่อที่ให้ผลตอบแทนสูง นอกจากนี้ ผลบวกจากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงเนื่องจากการนำเงินเพิ่มทุนที่ได้จาก IPO ไปชำระคืนหนี้สิน ล้วนเป็นปัจจัยบวกที่ช่วยผลักดันการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2557 ขณะที่คาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2558-59 ต่อเนื่องได้ในระดับเฉลี่ย 13.3% p.a. (CAGR) สอดคล้องกับคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิในระดับเฉลี่ยที่ 12.5% p.a. (CAGR)



▶ **ดาวเด่นในกลุ่ม MAI Fair value ปี 2557 เท่ากับ 2.50 บาท พร้อมปันผล 7-10% p.a.**

LIT เป็นหุ้นดาวเด่นดวงใหม่ในกลุ่ม MAI ที่คาดว่าราคาหุ้นจะสามารถ Outperform ตลาดฯ ได้ภายหลังการเข้าจดทะเบียนในตลาดฯ โดยกำหนด Fair value ปี 2557 เท่ากับ 2.50 บาท อิง PER 10 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่มเงินทุนฯ และยังใกล้เคียงกับคู่แข่งที่ทำธุรกิจคล้ายคลึงกันคือ IFS นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีจุดแข็งคือการจ่ายเงินปันผลระดับสูงมาก โดยสามารถคาดหวัง Div Yield เฉลี่ยปี 2556-58 เฉลี่ยถึง 7%-10% p.a. ภายใต้คาดการณ์ Div Payout ratio ที่ระดับ 60% ของกำไรสุทธิ

ข้อมูลการกระจายหุ้น IPO		โครงสร้างผู้ถือหุ้น	
หุ้น IPO (ล้านหุ้น)			
- ประชาชนทั่วไป	52.20 ล้านหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
- ผู้ถือหุ้นของ SVOA	33.60 ล้านหุ้น	SVOA	86.21%
- กรรมการและพนักงาน	4.20 ล้านหุ้น	ดร. ประสิทธิ์ กาญจนศักดิ์ชัย	13.79%
		ผู้ถือหุ้นของ SVOA	16.80%
ราคา IPO (บาท)	N/A	ประชาชนทั่วไป	26.10%
		กรรมการและพนักงาน	2.10%
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)		รวม	100%
- ก่อน IPO	116	Blackout period	N/A
- หลัง IPO	200	ระยะเวลาจองซื้อ (รายย่อย)	N/A
ราคาพาร์ (บาท)	1.00	วันที่จดทะเบียนใน SET	N/A

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน) จะเข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ LIT ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของนักลงทุน

Key Data (ล้านบาท)	FY54A	FY55A	FY56F	FY57F	FY58F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	18	32	34	50	59
EPS (บาท)	0.18	0.32	0.29	0.25	0.29
Norm profit	20	34	39	55	65
Norm EPS (บาท)	0.20	0.34	0.33	0.28	0.32
BVS (เท่า)	1.31	1.52	1.63	1.81	1.93
DPS (บาท)	0.11	0.18	0.18	0.15	0.18
ROE (%)	14.5%	22.6%	20.0%	18.1%	15.7%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

อุษณีย์ ลิ้วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

usanee@asiaplus.co.th

ธิปธวัช สุวรรณธำมรงค์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 034124

thiptawat@asiaplus.co.th

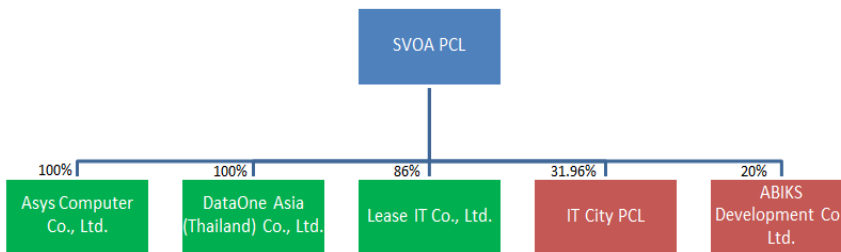
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่พ่วงกรณีใด

เตรียมระดมทุนทำ IPO รองรับการขายสินเชื่อบริการในช่วง 3 ปีข้างหน้า

บมจ. ลีซ อิทซ (LIT) จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 25 ส.ค.2549 ถือหุ้นใหญ่โดย บมจ. เอสวีโอเอช (SVOA) เพื่อการให้บริการทางการเงินแก่ลูกค้าของของกลุ่ม SVOA ประกอบด้วย การให้บริการสินเชื่อสัญญาเช่าทางการเงิน (Leasing) และสินเชื่อสัญญาเช่าซื้อ (Hire Purchase) โดยในเริ่มแรกจะเน้นกลุ่มลูกค้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายสินค้าให้แก่กลุ่ม SVOA และกลุ่มผู้บริโภครวมถึงการใช้ผลิตภัณฑ์ของกลุ่ม SVOA เป็นหลัก รวมถึงการให้บริการรับโอนสิทธิเรียกร้องลูกหนี้การค้า (Factoring) ให้แก่ลูกค้าของกลุ่ม SVOA อย่างไรก็ตาม เนื่องจากอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศ (Information Technology: IT) มีการเติบโตอย่างรวดเร็ว ประกอบกับความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ อีกทั้งยังมีลักษณะเฉพาะตัวที่แตกต่างกันในขณะที่ผลิตภัณฑ์ของ SVOA ยังจำกัดอยู่แค่ในบางผลิตภัณฑ์ ทำให้ LIT ต้องขยายการให้บริการสินเชื่อไปที่สินค้าออกกลุ่มฯ และสินค้าประเภทอื่นๆ มากขึ้น เพื่อลดความเสี่ยงจากการพึ่งพาเฉพาะอุตสาหกรรมด้าน IT รวมไปถึงการพัฒนาในรูปแบบผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ต่อยอดไปยังธุรกิจอื่นในขั้นต้น ได้แก่ สินเชื่อเพื่อการจัดหาหนังสือค้ำประกันของ (Bid Bond) สินเชื่อเพื่อสนับสนุนโครงการ (Project Backup Financing) และสินเชื่อเพื่อจัดหาสินค้า (Trade Financing) ซึ่งมีความต้องการสูงมาก อีกทั้งยังเป็นการช่วยอำนวยความสะดวกให้แก่ลูกค้าไม่ต้องนำเงินทุนหมุนเวียนไปจมอยู่กับเงื่อนไซทางการเงินค้ากับคู่ค้า ซึ่งถือเป็นจุดแข็งของ LIT ที่สามารถให้บริการที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้อย่างครบวงจร

LIT ถือหุ้นใหญ่โดยกลุ่ม SVOA ประกอบธุรกิจหลัก คือ การให้สินเชื่อ ลีสซิ่ง เช่าซื้อ และแฟคตอริง

โครงสร้างการถือหุ้นในบริษัทย่อย และบริษัทร่วมของ SVOA (ก่อน IPO)



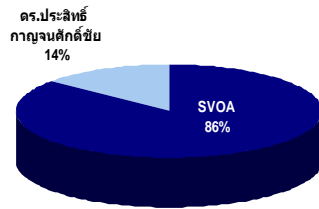
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ทั้งนี้ LIT ได้เตรียมการเพื่อเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ตั้งแต่ช่วง 1H57 โดยการออกหุ้นเพิ่มทุนใหม่จำนวน 84 ล้านบาท ราคาพาร์ 1.0 บาท/หุ้น รวมเป็นมูลค่า 84 ล้านบาท เพื่อเสนอขายแก่นักลงทุนทั่วไป รวมถึงกรรมการและพนักงานของบริษัทฯ พร้อมกันนี้ ทาง SVOA ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ LIT จะนำหุ้น LIT ที่ถืออยู่ออกมาเสนอขายด้วยเป็นจำนวน 6 ล้านหุ้น ส่งผลให้จำนวนหุ้นที่จะเสนอขาย IPO ในครั้งนี้รวมเป็น 90 ล้านหุ้น (คิดเป็นสัดส่วน 45% ของทุนเรียกชำระแล้วหลังทำ IPO) แบ่งการจัดสรรออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

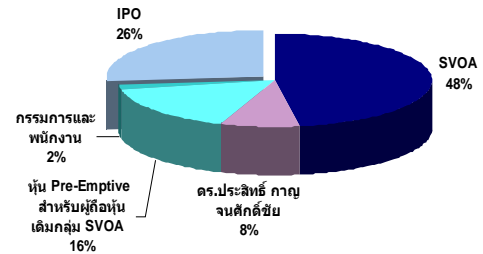
- 1) เสนอขายแก่นักลงทุนทั่วไป 52.20 ล้านหุ้น คิดเป็นสัดส่วน 26.10% ของทุนเรียกชำระแล้วหลังทำ IPO
- 2) เสนอขายแก่ผู้ถือหุ้นของ SVOA 33.60 ล้านหุ้น ตามสัดส่วนการถือหุ้นใน SVOA (Pre-Emptive Right) คิดเป็นสัดส่วน 16.80% ของทุนเรียกชำระแล้วหลังทำ IPO และ
- 3) เสนอขายแก่กรรมการและพนักงานของ LIT 4.20 ล้านหุ้น คิดเป็นสัดส่วน 2.10% ของทุนเรียกชำระแล้วหลังทำ IPO

หุ้น IPO แบ่งเป็น 2 ส่วน จากหุ้นเพิ่มทุนใหม่จำนวน 84 ล้านหุ้น และหุ้นเดิมจำนวน 6 ล้านหุ้นที่ SVOA ถืออยู่ รวมเป็น 90 ล้านหุ้น

โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนทำ IPO



โครงสร้างผู้ถือหุ้นหลังทำ IPO

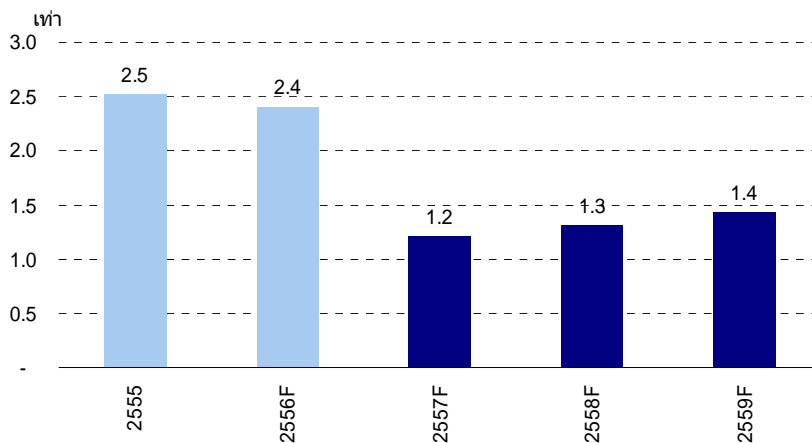


ที่มา : LIT

วัตถุประสงค์หลักของการเพิ่มทุนในครั้งนี้ เพื่อรองรับการขยายสินเชื่อ และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ ทั้งนี้ ภายหลังจากที่ LIT ได้รับเม็ดเงินเพิ่มทุนใหม่ จะทำให้บริษัท ช่วยเพิ่มศักยภาพในการก่อหนี้เพื่อสร้างการเติบโตได้อีกมาก โดยไม่ต้องกังวลเรื่องการเพิ่มทุนอีกอย่างน้อยในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ภายใต้อัตราดอกเบี้ยของฝ่ายวิจัย ที่กำหนดให้สินเชื่อรวมในปี 2557 เติบโตต่อเนื่องอีก 24.3% yoy และต่อเนื่องที่ระดับเฉลี่ยราว 12.5% p.a. ในปี 2558-59 ซึ่งจะทำให้ค่าการวัด D/E ratio ของ LIT ณ สิ้นปี 2559 ขึ้นไปที่ 1.44 เท่า ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมฯ ที่สูงราว 5 เท่า

D/E ratio หลังเพิ่มทุนจะแข็งแกร่งมากขึ้น เพียงพอรองรับการขยายตัวของสินเชื่อในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าได้โดยไม่ต้องกังวลความเสี่ยงเรื่องการเพิ่มทุนรอบใหม่

แนวโน้ม D/E Ratio ในช่วงปี 2555-59



ที่มา :งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASP

บริการสินเชื่อครบวงจร...เน้นเจาะงานภาครัฐ ที่มีความเสี่ยงต่ำ

LIT เป็นผู้ประกอบการที่มีสถานะทางการเงิน (Non-bank) ประกอบธุรกิจให้บริการสินเชื่อในรูปแบบที่หลากหลาย และครอบคลุมวงจรกิจตั้งแต่ขั้นต้นน้ำไปจนถึงขั้นปลายน้ำ โดยบริษัทฯ จะเข้าไปให้การสนับสนุนทางการเงินแก่ผู้ประกอบการตั้งแต่ขั้นเริ่มต้นของธุรกิจ (Pre-financing) ซึ่งประกอบด้วยขั้นตอนประมูลงาน จัดหาสินค้า หรือการให้กู้เงินเพื่อไปจัดซื้อสินค้า เพื่อให้ลูกค้าสามารถส่งมอบงานให้กับคู่สัญญาได้โดยไม่ติดขัด ซึ่งขั้นตอนถัดมาภายหลังจากการส่งมอบงาน และผ่านการตรวจรับสินค้าแล้ว LIT ยังมีบริการให้สินเชื่อต่อยอด (Post-financing) ในรูปแบบของสัญญาเช่าทางการเงิน สัญญาเช่าซื้อ และสินเชื่อแฟคตอริง

ฐานลูกค้าส่วนใหญ่ของ LIT เป็นผู้ประกอบการ SME ขนาดกลางถึงเล็ก ที่มีความต้องการเงินทุน แต่มีข้อจำกัดเรื่องคุณสมบัติทำให้ไม่สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนของสถาบันการเงินได้



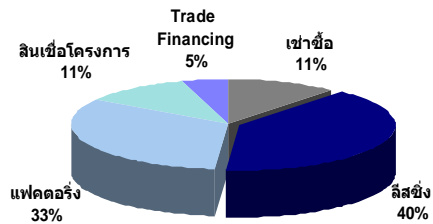
ที่มา : LIT

โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 9M56 ของ LIT ประกอบด้วยสินเชื่อที่คิดเป็นสัดส่วนสูงสุดถึง 40% ของสินเชื่อรวม รองลงมาได้แก่ สินเชื่อแฟคตอริง คิดเป็นสัดส่วน 33% ของสินเชื่อรวม ส่วนที่เหลือเป็นสินเชื่อสัญญาเช่าซื้อและบริการเสริมอื่นๆ อาทิ สินเชื่อเพื่อสนับสนุนโครงการ (Project Backup Financing) และการให้บริการจัดหาสินค้า (Trade Financing) โดยมุ่งเน้นกลุ่มลูกค้าที่เป็นผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดย่อม (SME) ที่ประกอบธุรกิจในอุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์และ IT เป็นหลัก แต่ต้องมีฐานลูกค้าเป็นหน่วยงานภาครัฐ รัฐวิสาหกิจ หรือบริษัทเอกชนขนาดใหญ่ เพื่อเป็นการลดความเสี่ยง สะท้อนได้จากตัวเลข ณ สิ้นงวด 9M56 LIT มีฐานลูกค้าที่อยู่ในภาครัฐ และรัฐวิสาหกิจถึง 80% ของลูกค้าทั้งหมด โดยกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของบริษัทฯ จะเป็นคนละกลุ่มกับสถาบันทางการเงิน เนื่องจากฐานลูกค้าส่วนใหญ่เป็นผู้ประกอบการ SME ที่มีข้อจำกัดในเรื่องทุนจดทะเบียน และหลักทรัพย์ค้ำประกัน ทำให้ไม่สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนของสถาบันการเงินทั่วไป ซึ่งข้อจำกัดนี้กลับช่วยสร้างโอกาสให้กับ LIT ให้สามารถเข้าไปนำเสนอบริการทางการเงินให้แก่ลูกค้าที่มีความต้องการสินเชื่อได้อย่างรวดเร็วกว่าเนื่องจากบริษัทฯ ไม่ได้เคร่งครัดกับเอกสารทางการเงิน และหลักประกันของตัวลูกค้ามากนัก แต่จะให้ความสำคัญกับการคัดเลือกลูกค้าที่มีความเสี่ยงต่ำเป็นหลัก ภายใต้งบประมาณเบื้องต้นของการอนุมัติสินเชื่อที่ LIT วางกรอบไว้ 5 ข้อหลักๆ ดังนี้

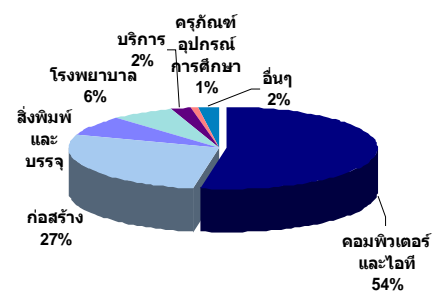
โครงสร้างสินเชื่อของ LIT จะเน้นไปที่กลุ่มสินเชื่อที่คิดเป็นสัดส่วนสูงที่สุด และสินเชื่อแฟคตอริง ส่วนที่เหลือจะเป็นการให้สินเชื่อสัญญาเช่าซื้อและบริการเสริมอื่นๆ

1. เน้นความแข็งแกร่งของลูกหนี้การค้ามากกว่าตัวลูกค้า ตัวอย่างเช่น หากลูกค้าทำธุรกิจโดยรับงานจากภาครัฐและรัฐวิสาหกิจ หรือภาคเอกชนขนาดใหญ่เป็นหลัก แม้ว่าลูกค้าจะเป็นเพียง SME รายเล็กๆ แต่ก็ถือว่าสอบผ่านเงื่อนไขข้อนี้ของ LIT ไปได้
2. ต้องโอนสิทธิเรียกร้องได้ เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงกรณีที่ไม่สามารถชำระหนี้จากลูกค้า โดยให้ลูกค้าดำเนินการโอนสิทธิเรียกร้องในการรับค่าเช่าจากลูกหนี้ของลูกค้ามาที่บริษัท โดยที่บริษัท จะมีหนังสือบอกกล่าวการโอนสิทธิเรียกร้องในการรับชำระค่าเช่าไปที่ลูกหนี้ของลูกค้าที่เป็นส่วนราชการ รัฐวิสาหกิจ หรือเอกชนขนาดใหญ่ โดยที่ ณ วันที่ทำสัญญา ลูกค้าจะต้องมอบเช็คลงวันที่ล่วงหน้าไว้ให้แก่บริษัท ตามงวดที่ต้องชำระ ในกรณีที่ไม่สามารถโอนสิทธิเรียกร้องได้ ต้องสามารถที่จะมอบอำนาจการรับชำระเงินหรือใช้บัญชีควบคุมเพื่อที่จะควบคุมการชำระเงินได้
3. ผลิตภัณฑ์ที่ลูกค้าจะส่งมอบให้แก่ลูกหนี้ต้องไม่มีความซับซ้อน และไม่มีเงื่อนไขในการส่งมอบที่ไม่สามารถควบคุมได้ เพื่อเป็นการลดความเสี่ยง
4. ลูกค้าต้องเป็นผู้ประกอบการที่ทำธุรกิจอยู่ในอุตสาหกรรมนั้นๆ หรือเป็นธุรกิจหลักของลูกค้า ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงไปได้มาก หากมีความชำนาญในธุรกิจ
5. หากเกิดปัญหาที่ลูกหนี้ไม่สามารถชำระหนี้ได้ ลูกค้าต้องมีความสามารถที่จะชำระคืนหนี้ให้กับให้แก่บริษัท ได้

โครงสร้างสินเชื่อของ LIT ณ สิ้นงวด 9M56



โครงสร้างสินเชื่อแบ่งตามประเภทของลูกหนี้ในช่วง 9M56



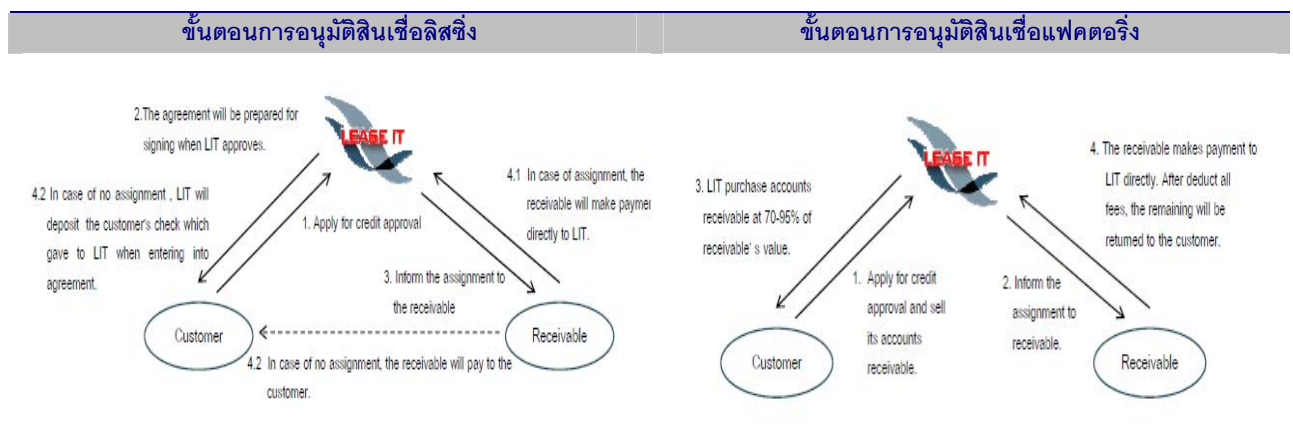
ที่มา : LIT

ภาพรวมธุรกิจหลักๆ ของ LIT ได้แก่ การให้บริการสินเชื่อลิสซิ่ง และสินเชื่อการรับโอนสิทธิเรียกร้อง โดยลักษณะของการให้สินเชื่อลิสซิ่ง จะเน้นการปล่อยสินเชื่อแก่ผู้ประกอบการที่ต้องการเงินลงทุนในการซื้อทรัพย์สินประเภทคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์ IT เครื่องใช้ไฟฟ้า รวมถึงอุปกรณ์การเรียนการสอนต่างๆ ที่มีสัญญาเช่ากับหน่วยงานราชการ หน่วยงานรัฐวิสาหกิจ หรือเอกชนขนาดใหญ่ โดย LIT จะเป็นผู้จัดหาทรัพย์สินจากผู้จำหน่ายตามที่ต้องการ ส่วนกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินเป็นของบริษัทฯ แต่ผู้เช่ามีสิทธิครอบครองและใช้ประโยชน์จากทรัพย์สิน และมีหน้าที่ซ่อมแซมรักษาทรัพย์สินที่เช่าชำระค่าเช่าตามเงื่อนไข ทั้งนี้ เมื่อครบกำหนดสัญญาเช่า และไม่ผิดเงื่อนไขตามสัญญา (อายุการให้เช่าตั้งแต่ 3 ปีขึ้นไป ด้วยอัตราดอกเบี้ยคงที่) ผู้เช่ามีสิทธิรับซื้อมูลค่าซากของทรัพย์สินนั้นๆ ตามที่ตกลงกัน ณ วันทำสัญญา

สินเชื่อลิสซิ่ง จะเน้นการให้บริการแก่ผู้ประกอบการที่ต้องการลงทุนในการซื้อทรัพย์สินหรืออุปกรณ์ IT โดยผู้เช่ามีสิทธิรับซื้อมูลค่าซากตามที่ตกลงกัน

สำหรับการให้บริการสินเชื่อการรับโอนสิทธิเรียกร้อง (Factoring) ซึ่งมีสัดส่วนมากเป็นอันดับสองของมูลค่าสินเชื่อรวม โดยมีลักษณะเป็นการให้บริการสินเชื่อระยะสั้น เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจสำหรับผู้ประกอบการ โดย LIT จะรับซื้อลูกหนี้การค้า โดยไม่ต้องใช้หลักทรัพย์ค้ำประกัน แต่จะโอนสิทธิเรียกร้องในหนี้การค้าของลูกค้าให้กับบริษัทฯ เป็นหลักประกัน และเป็นการรับโอนสิทธิแบบไล่เบี่ย (With Recourse) ซึ่งหมายถึง บริษัทฯ มีสิทธิไล่เบี่ยจากลูกค้าได้ กรณีที่เกิดหนี้สูญ หรือลูกหนี้ไม่ชำระเงินตามกำหนดเวลา ทั้งนี้ บริษัทฯ จะเน้นให้บริการกับผู้ประกอบการในธุรกิจที่มีการซื้อขายสินค้าและบริการที่ไม่มีความซับซ้อน อาทิ การซื้อมาขายไปในสินค้าทั่วไป หรือเป็นการให้บริการบำรุงรักษาอุปกรณ์ไอที อุปกรณ์สำนักงานทั่วไป แต่บริษัทฯ จะหลีกเลี่ยงการรับซื้อหนี้การค้าที่มีเงื่อนไขการส่งมอบ หรือสินค้าและบริการที่มีความซับซ้อน อาทิ หนี้การค้าที่เกิดจากการพัฒนาระบบงานไอที เพราะอาจจะเกิดข้อโต้แย้งในความสมบูรณ์ของหนี้การค้า โดยปกติแล้ว LIT จะรับซื้อลูกหนี้การค้าที่มีอายุไม่เกิน 90 วัน ในอัตราเฉลี่ย 70%-95% ของมูลค่าในเอกสาร เมื่อครบกำหนดชำระเงิน บริษัทฯ จะดำเนินการเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้โดยตรง และเมื่อหักดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียมต่างๆ เรียบร้อยแล้ว บริษัทฯ จะคืนเงินส่วนต่างให้กับลูกค้า

ลักษณะของสินเชื่อแพคตอริงเป็นสินเชื่อระยะสั้น ซึ่งมีอายุเฉลี่ยไม่เกิน 90 วัน



ที่มา : LIT

หากเปรียบเทียบผู้ให้บริการสินเชื่อที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน จะเห็นได้ว่า LIT ถือเป็นผู้ให้บริการที่ครบวงจรมากที่สุด เนื่องจากมีการต่อยอดธุรกิจ (Backward Integration) ไปที่บริการขั้นต้นน้ำ (Pre-financing) ได้แก่ สินเชื่อเพื่อการจัดหาหนังสือค้ำประกันของ สินเชื่อเพื่อสนับสนุนโครงการ และบริการจัดหาสินค้า นอกเหนือจากการให้บริการสินเชื่อต่างๆ ไปประเภท Post-financing ซึ่งคล้ายคลึงกับคู่แข่ง ซึ่งได้แก่ สินเชื่อลิสซิ่ง สินเชื่อเช่าซื้อ และแพคตอริง เมื่อเทียบกับผู้ประกอบการอื่น ที่ส่วนใหญ่ให้บริการแต่ Post

LIT เป็นผู้ให้บริการสินเชื่อที่ครบวงจรมากที่สุดเมื่อเทียบกับคู่แข่ง เนื่องจากมีบริการสินเชื่อประเภท Pre-financing เป็นธุรกิจต่อยอด ขณะที่คู่แข่งส่วนใหญ่ยังเน้นบริการเฉพาะ Post-financing

Financing เท่านั้น ทำให้ LIT มีความได้เปรียบในการให้บริการสินเชื่อที่หลากหลายกว่า ในขณะที่เดียวกัน ตลาดการแข่งขันของแต่ละผู้ประกอบการจะแตกต่างกัน โดยบริษัทฯ จะเน้นลูกค้าที่มีลูกหนี้การค้าเป็นหน่วยงานรัฐบาล และรัฐวิสาหกิจเป็นส่วนใหญ่ รวมทั้งฐานลูกค้าของบริษัทฯ ส่วนใหญ่ประกอบธุรกิจด้าน IT ในขณะที่ผู้ประกอบการรายอื่นจะเน้นลูกค้าที่มีลูกหนี้การค้าเป็นบริษัทเอกชนทั่วไป จึงทำให้การแข่งขันในธุรกิจสินเชื่อของบริษัทฯ ยังไม่สูงมาก ดังแสดงสรุปในตาราง

เปรียบเทียบบริการของผู้ให้บริการสินเชื่อที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน

	แฟคตอริ่ง	ลีสซิ่ง	เช่าซื้อ	สินเชื่อเพื่อสนับสนุนโครงการ	บริการจัดหาสินค้า	สินเชื่อเพื่อซื้อสินค้าคงคลัง	อื่นๆ
บมจ. โยธพาส แคมป์ฟอก(ประเทศไทย) (FS)	/ เงิน อุตสาหกรรม ยานยนต์ ชิ้นส่วนยานยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า ชิ้นส่วน อิเล็กทรอนิกส์	/ เงิน ยานพาหนะ เครื่องจักรใน อุตสาหกรรม รถใช้ในงาน เกษตรกรรม	/ เงิน ยานพาหนะ เครื่องจักรใน อุตสาหกรรม รถใช้ในงาน เกษตรกรรม	/ Contract Financing		/	- Confirming LC/TR - Floor Plan - Block Discounting
บมจ. อามาโน่ ซิสเต็ม (ชื่อเดิม บมจ. นว ซิสเต็ม) (AMANA)		/ เงิน รถยนต์ รถยนต์ใช้แล้ว และเครื่องจักร ทางการเกษตร	/ เงิน รถยนต์ รถยนต์ใช้แล้ว และเครื่องจักร ทางการเกษตร			/ เงิน รถยนต์	
บมจ. โยธา แฟคตอริ่ง (AF)	/ เงิน จำหน่ายสินค้า ของภาคค้าปลีก สมัยใหม่ (Modern Trade) และ อุตสาหกรรม ชิ้นส่วนยาน ยนต์						
บมจ. เมจิลีสซิ่ง (ML)			/ เงิน รถยนต์ส่วนบุคคลและรถ กระบะ 3 ประตู ใหม่และมือสอง				- Floor Plan
บมจ. ราชาลีสซิ่ง (THANI)		/ เงิน รถยนต์มือสอง ประเภทรถยนต์ นั่งส่วนบุคคล และรถยนต์เพื่อการพาณิชย์	/ เงิน รถยนต์มือสอง ประเภทรถยนต์ นั่งส่วนบุคคล และรถยนต์เพื่อการพาณิชย์				
บมจ. กรุ๊ปซิส (GL)			/ เงิน รถจักรยานยนต์				
บมจ. ตะวันเอกพาณิชย์ (ECL)			/ เงิน รถยนต์มือสอง				- Floor Plan
บมจ. ดีช อีท	/ เงิน คอมพิวเตอร์ สินค้าไอที	/ เงิน คอมพิวเตอร์ สินค้าไอที	/ เงิน คอมพิวเตอร์ สินค้าไอที	/ Project Backup Financing เงิน คอมพิวเตอร์ สินค้าไอที	/ คอมพิวเตอร์ สินค้าไอที		- สินเชื่อเพื่อการ จัดหาหนี้การค้า ประกันของ (Bid Bond)

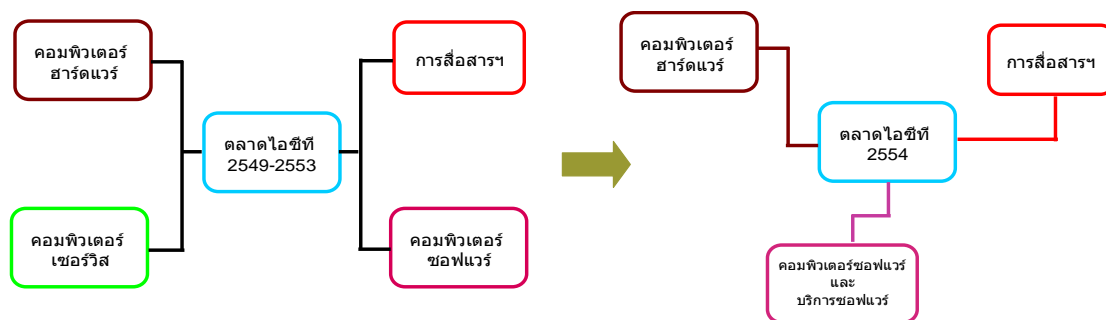
ที่มา : LIT

ยุทธศาสตร์การพัฒนาด้านเทคโนโลยีสารสนเทศปี 2554-2563 (IT 2020) ของ ภาครัฐถือเป็นหลักประกันถึงความต่อเนื่องและชัดเจน

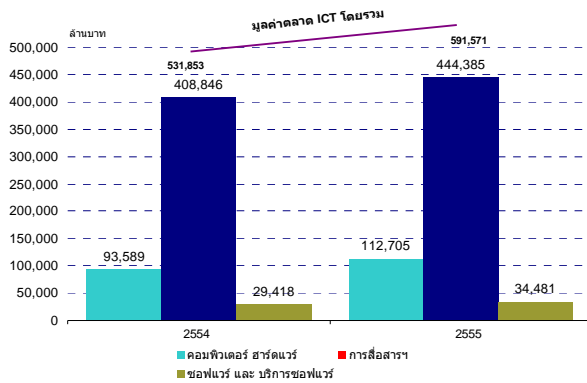
แนวโน้มอุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์และ IT ในประเทศไทยในระยะกลาง-ยาว คาดว่ายังเห็นการขยายตัว ที่ต่อเนื่อง โดยเฉพาะในส่วนของการลงทุนโดยภาครัฐ และรัฐวิสาหกิจ ซึ่งเป็นกลุ่มงานหลักๆ ที่ LIT ให้ความสำคัญ หากพิจารณาโครงการพัฒนาเทคโนโลยีสารสนเทศในภาครัฐ โดยหลักแล้วจะเน้นไปที่ การนำสื่ออิเล็กทรอนิกส์มาใช้ในการบริหารงานของรัฐทั้งในการบริหารราชการส่วนกลาง ส่วนภูมิภาค และการบริหารราชการส่วนท้องถิ่น รวมไปถึงการให้บริการของรัฐแก่ประชาชน หรือ e-Government ทั้ง ในส่วนของ Front office และ Back office นอกจากนี้ หากพิจารณาในหลักการของกรอบนโยบาย เทคโนโลยีสารสนเทศ ระยะ 10 ปี (พ.ศ.2554-2563) ของประเทศไทย (IT 2020) ซึ่งมีวัตถุประสงค์หลัก เพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารของโลก ประกอบด้วยแนวทางการ พัฒนาที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีสารสนเทศทั้งทางตรงและทางอ้อม ทำให้ช่วยสร้างความมั่นใจถึงความ ชัดเจนและต่อเนื่องของโครงการลงทุนด้าน ICT ในระยะยาวของภาครัฐ ซึ่งประกอบไปด้วยเป้าหมาย หลักๆ อาทิ การมีโครงสร้างพื้นฐาน ICT ความเร็วสูง (Broadband) ที่กระจายอย่างทั่วถึง ประชาชน สามารถเข้าถึงได้อย่างเท่าเทียมกัน เสมือนการเข้าถึงบริการสาธารณูปโภคพื้นฐานทั่วไป การมีทุนมนุษย์ ที่มีคุณภาพ ในปริมาณที่เพียงพอต่อการขับเคลื่อนการพัฒนาประเทศอย่างมีประสิทธิภาพ กล่าวคือ ประชาชนมีความ รอบรู้ เข้าถึง สามารถพัฒนาและใช้ประโยชน์จากสารสนเทศได้อย่างรู้เท่าทัน เกิด ประโยชน์ต่อการเรียนรู้ การทำงาน และการดำรงชีวิตประจำวัน นอกจากนี้ บุคลากร ICT ยังต้องมีความรู้ ความสามารถและทักษะในระดับสากล รวมถึงการเพิ่มบทบาทและความสำคัญของอุตสาหกรรม ICT และการยกระดับความพร้อมด้าน ICT โดยรวมของประเทศไทยในการประเมินวัดระดับระหว่างประเทศ ซึ่งหากพิจารณาตัวชี้วัดการพัฒนาด้าน ICT ที่ภาครัฐได้ตั้งเป้าหมายไว้ อาทิ 1) 80% ประชากรทั่วประเทศ ต้องสามารถเข้าถึงโครงข่ายโทรคมนาคมและอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงภายในปี 2558 และ 95% ภายใน ปี 2563 2) ประชากรไม่ต่ำกว่า 75% ต้องมีความรอบรู้ เข้าถึง สามารถพัฒนาและใช้ประโยชน์จาก สารสนเทศได้อย่างรู้เท่าทัน รวมถึงการจ้างงานบุคลากร ICT (ICT Professional) เพิ่มขึ้นเป็นไม่ต่ำกว่า 3% ของการจ้างงานทั้งหมด 3) สัดส่วนมูลค่าเพิ่มของอุตสาหกรรม ICT (รวมอุตสาหกรรมดิจิทัล คอนเทนต์) ต่อ GDP ไม่น้อยกว่า 18% 4) ระดับความพร้อมด้าน ICT ของประเทศในการประเมิน Networked Readiness Index อยู่ในกลุ่มประเทศที่มีการพัฒนาสูงที่สุด (Top quartile) ล้วนเป็นปัจจัย บวกที่ช่วยสร้างความมั่นใจต่อแผนการลงทุนและพัฒนาด้าน ICT ของภาครัฐที่ยังคงต้องเกิดขึ้น อย่างต่อเนื่องในระยะ 10 ปีข้างหน้า

นโยบายเทคโนโลยีสารสนเทศ ระยะ 10 ปี จะเน้นการพัฒนาที่ เกี่ยวข้องกับด้าน ICT ทั้งทางตรง และอ้อม และช่วยให้เกิดความ ชัดเจนและต่อเนื่องของโครงการ ลงทุนด้าน ICT ในระยะยาวของ ภาครัฐ

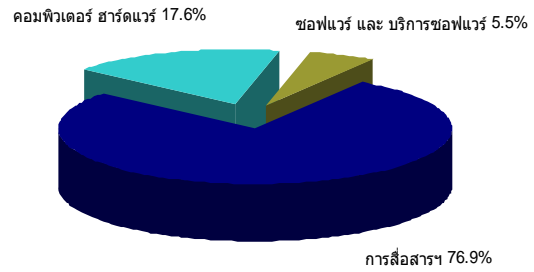
การเปลี่ยนแปลงในภาพรวมของตลาด ICT



มูลค่าตลาด ICT โดยรวมในปี 2555

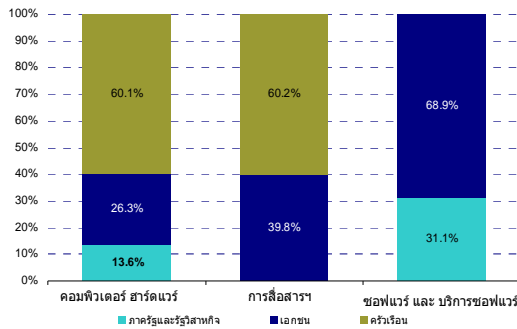


ส่วนแบ่งมูลค่าตลาด ICT ปี 2554

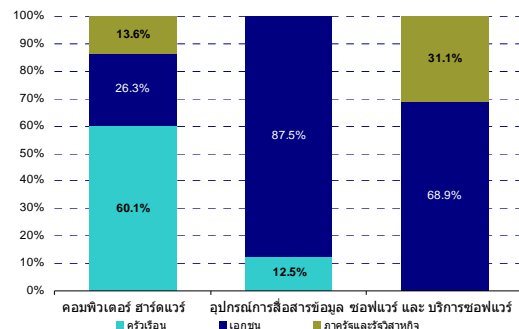


ที่มา : NECTEC

มูลค่าการใช้จ่ายด้าน ICT ปี 2554
เอกชน ภาครัฐและรัฐวิสาหกิจ



มูลค่าการใช้จ่ายด้าน IT ปี 2554
เอกชน ภาครัฐและรัฐวิสาหกิจ



ที่มา : NECTEC

จากข้อมูลข้างต้น ที่เข้ามาช่วยสนับสนุนแนวโน้มการเติบโตอย่างแข็งแกร่งของอุตสาหกรรมในภาพรวม ทำให้ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจของ LIT ด้วยเช่นกัน เนื่องจากฐานลูกค้ากว่า 53% ประกอบธุรกิจคอมพิวเตอร์และไอที ถึงแม้ว่าสถานการณ์การเมืองที่ขาดเสถียรภาพในขณะนี้ จะส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนในโครงการลงทุนขนาดใหญ่ต่างๆ โดยเฉพาะโครงการลงทุนตาม พรบ.ลงทุน 2 ล้านล้านบาท และ พรก.บริการจัดการน้ำมูลค่า 3 แสนล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะต้องล่าช้าออกไปอย่างไม่มีกำหนด แต่สำหรับโครงการลงทุนที่ต้องอาศัยงบประมาณรายจ่ายประจำปี ที่ได้มีการอนุมัติงบประมาณรายจ่ายสำหรับปีงบประมาณ 2557 ไปแล้วตั้งแต่ช่วงเดือน ต.ค.2556 ยังสามารถเดินหน้าเบิกจ่ายงบประมาณรายจ่ายได้ตามปกติ และถึงแม้ว่าสถานการณ์การเมืองยังคงบานปลาย จนไม่อาจจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่ เพื่อกำหนดและอนุมัติงบประมาณรายจ่ายประจำปีสำหรับปีงบประมาณ 2558 แต่จากข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้นในช่วงเกิดวิกฤติเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด จะเห็นว่าการอนุมัติและเบิกจ่ายงบประมาณยังคงดำเนินไปได้ตามปกติภายใต้วงเงินที่ใกล้เคียงกับปีงบประมาณล่าสุด จึงช่วยลดความกังวลในประเด็นนี้ไปได้มาก ขณะที่ลูกค้าในภาคเอกชนยังเห็นการเติบโตที่ดี โดยเฉพาะความต้องการของผู้บริโภคสำหรับบริการประเภท Cloud Computing สอดรับกับกระแสความนิยมในเครือข่ายสังคมออนไลน์ (Social Network) ที่เป็นไปในวงกว้าง ทำให้ผู้ประกอบการในธุรกิจส่วนใหญ่ต่างก็เน้นลงทุนในธุรกิจด้านนี้เพื่อรองรับความต้องการของผู้บริโภคที่สูงขึ้น

แผนพัฒนาฯ ข้างต้นจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจของ LIT ในระยะยาว เนื่องจากฐานลูกค้ากว่า 53% อยู่ในธุรกิจคอมพิวเตอร์และ IT

นอกเหนือจากการให้สนับสนุนการเงินประเภทสินค้านำประเภทคอมพิวเตอร์และ IT ยังเห็นความต้องการของสถาบันการศึกษาของรัฐ ในสินค้าประเภทอื่นๆ อีกหลากหลายชนิด ได้แก่ อุปกรณ์ประกอบการเรียนการสอน อาทิ เครื่องดนตรี อุปกรณ์ห้องเรียนวิทยาศาสตร์ ทรายว่ายน้ำ (ปัจจุบันมีบรรจุไว้ในหลักสูตรการเรียนการสอนของโรงเรียน) กล้อง CCTV และเครื่องมือทางการแพทย์ของโรงเรียนแพทย์ในมหาวิทยาลัยต่างๆ ซึ่งการได้มาของสินทรัพย์หรืออุปกรณ์เหล่านี้ การจัดซื้อจัดจ้างของภาครัฐโดยตรงอาจไม่สามารถดำเนินการได้ทั้งหมด เพราะเงินงบประมาณที่ได้รับการจัดสรรในแต่ละปีอาจไม่เพียงพอ อีกทั้งภาระการบำรุงรักษาที่ยังค่อนข้างสูงยากสำหรับสถาบันการศึกษา ซึ่งหากเป็นไปได้ในรูปแบบของการเช่าสินทรัพย์แบบลิสซิ่งจะดำเนินการได้ง่ายดายกว่า จึงทำให้ LIT เห็นโอกาสที่จะต่อยอดการให้บริการสินเชื่อไปยังสถาบันการศึกษาของภาครัฐได้เพิ่มขึ้น โดยปัจจุบันบริษัทฯ อยู่ระหว่างการเข้าไปติดต่อกับหน่วยงานเหล่านี้ ซึ่งผลตอบรับออกมาดีมาก ซึ่งจะช่วยขยายฐานสินเชื่อของบริษัทฯ ได้เพิ่มขึ้นในระยะยาว

LIT อยู่ระหว่างการเจรจาติดต่อกับหน่วยงานภาครัฐ/รัฐวิสาหกิจอีกหลายราย เพื่อนำเสนอบริการสินเชื่อประเภทอื่นๆ ซึ่งยังมีความต้องการที่แข็งแกร่งมาก

กลุ่มสินเชื่อ High yield เป็นหัวหอกขับเคลื่อนการเติบโตธุรกิจในปีข้างหน้า

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2556-58 ของ LIT จะเติบโตในอัตราเฉลี่ย 24.2% p.a. (CAGR) ด้วยปัจจัยขับเคลื่อนหลักๆ จากการเติบโตของสินเชื่อในกลุ่ม high yield ซึ่งประกอบด้วย กลุ่มสินเชื่อ Project Backup Financing แพลคตอริง และ Trade Financing ซึ่งยังเห็นความต้องการสินเชื่อที่แข็งแกร่ง ซึ่งหากพิจารณาคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2557 จะเห็นว่าสามารถพลิกกลับมาเติบโตแรงถึง 46.1% yoy ขึ้นทำระดับสูงสุดในรายปีที่ 50 ล้านบาท ขณะที่คาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2558 ต่อเนื่องอีกเท่ากับ 17.2% yoy ภายใต้สมมติฐานหลักๆ ดังนี้

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2557 เติบโตถึง 46.1% yoy สามารถขึ้นทำระดับสูงสุดในรายปี และคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องอีก 17.2% yoy ในปี 2558

- 1) **คาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2557 เท่ากับ 24.3% yoy** โดยแบ่งเป็นการเติบโตของกลุ่มสินเชื่อ Project Backup Financing เท่ากับ 30% yoy แพลคตอริง 20% yoy ลิสซิ่งและเช่าซื้อ 25% yoy และ Trade Financing 15% yoy ซึ่งล้วนเป็นกลุ่มสินเชื่อที่ให้ผลตอบแทนสูง ขณะที่คาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2558 ลดลงมาที่ 12.5% yoy เนื่องจากฐานสินเชื่อที่ใหญ่ขึ้น แต่ยังคงเห็นการเติบโตสูงในกลุ่มสินเชื่อ high yield เช่นกัน
- 2) **คาดการณ์ Spread ปี 2557 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 8bp สู่ระดับ 6.14%** จากคาดการณ์ที่ 6.06% ในปี 2556 โดยผลบวกจากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงเนื่องจากการนำเงินเพิ่มทุนที่ได้จาก IPO ไปชำระคืนหนี้สิน อย่างไรก็ตาม แม้ LIT จะมีการพึ่งพาหนี้ระยะสั้นเป็นส่วนใหญ่กว่า 97% ของหนี้สินรวม ซึ่งจะได้รับผลบวกหากอัตราดอกเบี้ยในระบบปรับตัวลดลง แต่เนื่องจากโครงสร้างสินเชื่อซึ่งส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อระยะสั้นด้วยเช่นกันถึง 87% ของสินเชื่อรวม ทำให้ LIT ไม่ได้รับผลบวกมากนักในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยเป็นทิศทางขาลง สำหรับคาดการณ์ Spread ปี 2558 ประเมินไว้เท่ากับ 6.16% เพิ่มขึ้นอีกเล็กน้อย 2bps โดยได้รับอานิสงค์จากการเปลี่ยนแปลงของพอร์ตสินเชื่อไปเน้นที่กลุ่ม high yield มากขึ้น
- 3) **คาดการณ์ Cost to Income ratio ปี 2557 จะปรับตัวลดลงสู่ 36.4% จาก 41.1% ในปี 2556** แม้คาดการณ์การเติบโตของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในปี 2557 ถึง 18% yoy สอดคล้องกับการเติบโตของสินเชื่อและการขยายธุรกิจ แต่เนื่องจากคาดการณ์การเติบโตของรายได้รวมที่เป็นไปในอัตราที่เร่งตัวมากกว่าบวกกับการประหยัดขนาดที่เกิดขึ้น ขณะที่ปี 2558 คาดว่า Cost to income ยังทรงตัวที่ระดับต่ำต่อเนื่องที่ 36.6%

แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2556-58 ของ LIT

สมมติฐาน Yield, Cost of funds และ Spread ปี 2556-58 ของ LIT

	สมมติฐานของฝ่ายวิจัย ASP						
	2555	2556F	% yoy	2557F	% yoy	2558F	% yoy
สินเชื่อและเช่าซื้อ	272	330	21.1%	410	24.4%	457	11.4%
แฟคตอริ่ง	151	180	19.4%	215	19.4%	240	11.4%
Project Financing	95	104	9.5%	134	29.3%	153	14.4%
Trade Financing	53	56	5.0%	65	15.0%	71	10.0%

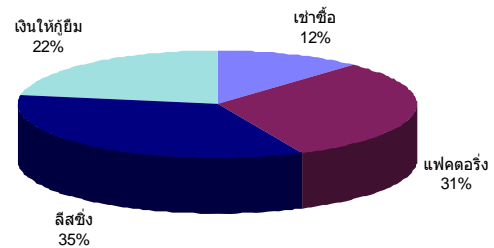
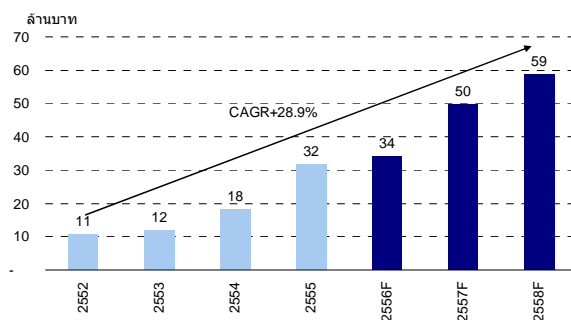
	2555	2556F	2557F	2558F
Yield - Leasing	12.76%	11.40%	11.00%	11.00%
Yield - HP	14.07%	12.40%	12.00%	12.00%
Yield - Factoring	13.38%	12.50%	12.10%	12.10%
Yield - Project Finance	10.67%	16.59%	16.20%	16.20%
Average yield	14.06%	12.76%	12.34%	12.36%
Average cost of fund	7.90%	6.70%	6.20%	6.20%
Average spread	6.16%	6.06%	6.14%	6.16%
NIM	8.45%	7.87%	8.39%	8.81%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2556-58 ของ LIT

โครงสร้างรายได้ดอกเบี้ยงวด 9M56 ของ LIT



ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา : งบการเงิน

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q56 ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิเท่ากับ 10 ล้านบาท เติบโตถึง 14.9% qoq และ 27.3% yoy ด้วยปัจจัยผลักดันจากคาดการณ์การเติบโตของรายได้อื่นๆ สูงถึง 102.9% qoq และ 33.9% yoy ส่วนใหญ่มาจากการเติบโตของรายได้จากการให้บริการ Trade Financing ในงวด 4Q56 อย่างไรก็ตาม แม้จะเห็นปัจจัยกดดันหลายด้านในงวดนี้ ซึ่งแม้จะยังไม่ถึงขั้นที่ทำให้กำไรสุทธิงวด 4Q56 หดตัวลง QoQ ซึ่งได้แก่ ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายการปันทิกรายได้ของบริษัทฯ ตั้งแต่วง 3Q56 ที่ผ่านมา ตามหลักความระมัดระวัง โดยที่บริษัทฯ ได้ทำการปรับปรุงงบการเงินย้อนหลังเพื่อการเปรียบเทียบกับ ดังนี้ 1) รายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากเดิมที่บันทึกเป็นรายได้ทั้งจำนวนทันที ให้กระจายออกไปตามอายุเฉลี่ยของสินเชื่อแต่ละประเภท 2) นโยบายการหยุดรับรู้รายได้เมื่อลูกหนี้ค้างชำระเกินกว่า 3 เดือนขึ้นไป จากเดิมที่หยุดรับรู้รายได้เมื่อลูกหนี้ค้างชำระเกินกว่า 6 เดือนขึ้นไป และ 3) นโยบายการตั้งสำรองค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญสำหรับลูกหนี้การค้าเพิ่มเติมเป็นการทั่วไป จากนโยบายปัจจุบันที่ 1.5% ของสินเชื่อรวม โดยคาดว่าจะเพิ่มขึ้นไปที่ 2.3% ของสินเชื่อรวมภายในปี 2558 เพื่อให้เข้าใกล้ค่าเฉลี่ยของกลุ่ม ธ.พ. ที่ถือปฏิบัติโดยทั่วไปที่ราว 2-3% ของสินเชื่อรวม ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้นจากเดิมที่เฉลี่ยปีละ 2.5 ล้านบาท เป็น 4.5 ล้านบาท ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยที่กดดันให้รายได้รวมทั้งปี 2556 ปรับตัวลดลง และค่าใช้จ่ายรวมทั้งปี 2556 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิทั้งปี 2556 เท่ากับ 34 ล้านบาท เติบโตเพียง 7.2% yoy แต่สำหรับคาดการณ์ EPS ปี 2556 ประเมินไว้เพียง 0.29 บาท/หุ้น ลดลง 7.6% yoy เนื่องจากผลกระทบจาก Dilution ที่เกิดขึ้นราว 16% จากการเพิ่มทุนจำนวน 16 ล้านหุ้น เป็น 116 ล้านหุ้นในปี 2556

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q56 ยังเติบโตแข็งแกร่ง แม้จะเห็นปัจจัยกดดันหลักๆ จากการเปลี่ยนแปลงนโยบายการปันทิกรายได้ในงวด 3Q56 ก็ตาม

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q56 และปี 2556 ของ LIT

(ล้านบาท)	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56F	%QoQ	%YoY	2556F	2555	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	16	18	17	17	19	18	20	10.0%	17.2%	73	65	12.4%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(7)	(7)	(7)	(6)	(7)	(7)	(9)	31.7%	25.8%	(28)	(26)	8.1%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	10	11	10	11	12	11	11	-2.8%	11.1%	45	39	15.1%
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	4	4	4	4	5	5	5	-11.6%	18.4%	19	14	29.7%
รายได้อื่น	3	5	5	3	3	3	7	102.9%	33.9%	16	17	-3.0%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(7)	(7)	(8)	(9)	(9)	(9)	(10)	10.5%	23.4%	(37)	(29)	28.2%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	10	13	10	9	11	10	12	15.2%	15.1%	43	41	3.5%
หัก ภาษีเงินได้	(2)	(3)	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)	16.8%	-16.8%	(9)	(9)	-8.9%
กำไรสุทธิ	8	10	8	7	9	8	10	14.9%	27.3%	34	32	7.2%
EPS (บาท)	0.08	0.10	0.08	0.06	0.08	0.07	0.08	14.9%	9.8%	0.29	0.32	-7.6%
กำไรจากการดำเนินงาน	8	10	8	7	9	8	10	14.9%	27.3%	34	32	7.2%
Norm EPS (บาท)	0.08	0.10	0.08	0.06	0.08	0.07	0.08	14.9%	9.8%	0.29	0.32	-7.6%
สินเชื่อเดบิต	N.a.	N.a.	N.a.	1.0%	3.8%	4.8%	8.3%			19.1%	29.8%	
NIM	N.a.	N.a.	N.a.	8.44%	8.88%	7.97%	7.26%			7.87%	8.45%	
Cost/ Income Ratio	39.1%	37.0%	45.0%	49.2%	43.5%	47.8%	46.7%			41.1%	38.1%	
ROE	N.a.	N.a.	N.a.	18.6%	21.4%	18.6%	20.5%			20.0%	22.6%	
Net Debt/Equity (x)	N.a.	N.a.	2.52	2.20	2.08	2.08	2.40			2.40	2.52	
NPL/TL	N.a.	N.a.	1.0%	0.7%	0.5%	1.4%	1.4%			1.4%	1.0%	

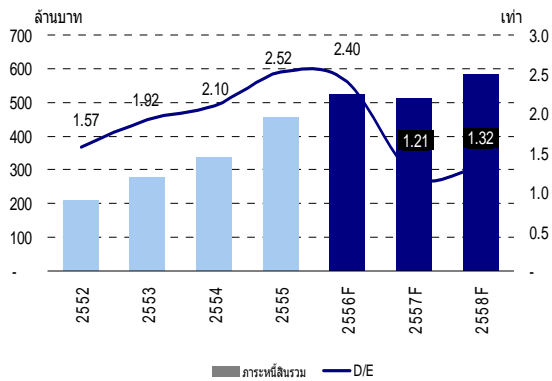
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

NPL ต่ำมาก สำรองหนี้ฯ ไว้เต็มแล้ว...การันตีคุณภาพพอร์ตสินเชื่อ

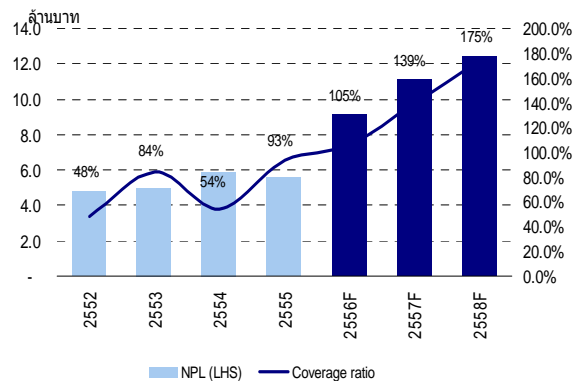
คุณภาพสินทรัพย์ของ LIT จัดอยู่ในขั้นที่แข็งแกร่งมาก แม้ว่าบริษัทฯ จะปล่อยสินเชื่อให้แก่กลุ่มลูกค้า SME ที่มีความเสี่ยงสูง แต่เนื่องจากกระบวนการปล่อยสินเชื่อที่มีระบบควบคุมอย่างเข้มงวด โดยเฉพาะเงื่อนไขการพิจารณาสินเชื่อเบื้องต้นในกฎเหล็ก 5 ข้อที่บริษัทฯ ได้วางกรอบไว้ ทำให้สามารถถ่วงกรองคุณภาพของลูกค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพ สะท้อนได้จากสัดส่วนหนี้ที่ไม่ก่อรายได้ (NPL) ณ สิ้นปี 2556 ที่อยู่ในระดับต่ำมากเพียง 1.4% ของสินเชื่อรวม นอกจากนี้ หากพิจารณาความเพียงพอในการตั้งสำรองหนี้ (NPL Coverage ratio) จากคาดการณ์ปริมาณการตั้งสำรองหนี้ เทียบกับ NPL (LLR/NPL) ณ สิ้นปี 2556 พบว่าอยู่ในระดับสูงถึง 105% โดยบริษัทฯ มีการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญโดยยึดหลักเกณฑ์การจัดชั้นหนี้ตามอายุการค้างชำระ สำหรับหนี้ค้างชำระไม่เกิน 1 เดือน จะตั้งสำรอง 1% ของมูลหนี้ และเพิ่มขึ้นเป็น 2% สำหรับหนี้ที่ค้างชำระตั้งแต่ 1 เดือน แต่ไม่เกิน 3 เดือน โดยจะตั้งสำรองหนี้ฯ เต็มจำนวน 100% เมื่อลูกหนี้ค้างชำระตั้งแต่ 12 เดือนขึ้นไป (ยังมีความแตกต่างจากนโยบายการตั้งสำรองหนี้ฯ ของกลุ่ม ธ.พ. ที่เป็นไปตามหลักเกณฑ์ IAS 39 ซึ่งเข้มงวดกว่า โดยจะตั้งสำรองหนี้ฯ เต็มจำนวน เมื่อลูกหนี้ค้างชำระตั้งแต่ 3 เดือนขึ้นไป ส่วนหนี้ที่จัดชั้นปกติและค้างชำระต่ำกว่า 3 เดือนสำหรับกลุ่มสินเชื่อรายย่อยจะใช้หลักเกณฑ์การตั้งสำรองหนี้ฯ แบบ Collective basis ซึ่งจะพิจารณาความสูญเสียจากสถิติย้อนหลัง 5 ปี (Historical losses)

NPL ของ LIT อยู่ในระดับที่ต่ำมากเพียง 1.4% ของสินเชื่อรวม อีกทั้งยังมี NPL Coverage ratio ที่ครอบคลุม NPL เกือบทั้งจำนวน

ประมาณการภาระหนี้สิน และ D/E ratio ปี 2556-58 ของ LIT



NPL และ Coverage ratio ของ LIT



ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจของ LIT

1. **ความกังวลเรื่อง NPL** สอดคล้องกับลักษณะธุรกิจที่เป็น High risk, high return แต่ด้วย บทพิสูจน์ถึงประสิทธิภาพในการควบคุม และบริหารจัดการตามหนี้ที่รัดกุม ทำให้มี NPL ต่ำเพียง 1.4% ของสินเชื่อรวม อีกทั้งยังมีปริมาณการตั้งสำรองหนี้ (LLR/NPL) ที่สูงถึง 105% ทำให้ช่วย คลายแรงกดดันต่อการเติบโตของกำไรสุทธิในแต่ละปีไปได้มาก อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่เกิด เหตุการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจและการเติบโตของ GDP ของประเทศให้ต่ำลงจาก คาดการณ์ปัจจุบันของฝ่ายวิจัย ASP ที่ประเมินไว้ที่ 3.3% จะทำให้บริษัท ต้องมีภาระการตั้ง สำรองหนี้ ที่สูงขึ้น ซึ่งจากการทำ Sensitivity analysis ของฝ่ายวิจัยพบว่า การเพิ่มขึ้นของ Credit cost ทุกๆ 10bps จากคาดการณ์ปี 2557 ในปัจจุบันที่ 0.6% จะส่งผลกระทบต่อ คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2557 และ Fair value ปี 2557 ให้ลดลง 1.7% จากเดิม
2. **ความเสี่ยงในช่วงอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น** เนื่องจากการพึ่งพาเงินกู้ยืมระยะสั้นเป็นสัดส่วนที่ สูงถึง 97% ของเงินกู้ยืมรวม อย่างไรก็ตาม เนื่องจากบริษัท มีโครงสร้างเงินให้กู้ยืมที่เป็น ระยะสั้นในสัดส่วนที่สูงถึง 87% ของสินเชื่อรวม ทำให้ช่วยลดผลกระทบไปได้มาก ซึ่งจากการ ทำ Sensitivity analysis ของฝ่ายวิจัยพบว่า การลดลงของ Spread ทุกๆ 10bps จาก คาดการณ์ปี 2557 ในปัจจุบันที่ 6.14% จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2557 และ Fair value ปี 2557 ให้ลดลง 0.8% จากเดิม
3. **ความเสี่ยงจากการลดลงของราคาหุ้นเมื่อเข้าทำการซื้อขายในตลาดฯ** เนื่องจาก LIT ได้ มีการออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 16 ล้านหุ้นให้แก่ ดร.ประสิทธิ์ กาญจนศักดิ์ชัย ซึ่งเป็นบุคคล ในวงจำกัด ในช่วงกลางปี 2556 โดยมีราคาเสนอขายหุ้นละ 1.50 บาท คิดเป็นสัดส่วน 8.89% ของทุนเรียกชำระแล้วหลัง IPO ซึ่งเป็นราคาที่ต่ำกว่าราคาเสนอขาย IPO ในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม หุ้นดังกล่าวจะอยู่ในกำหนดระยะเวลาห้ามซื้อขายหุ้นเป็นระยะเวลา 12 เดือนนับตั้งแต่นั้น วันที่เริ่มทำการซื้อขายในตลาดฯ โดยภายหลังจากวันที่หุ้นของบริษัท เริ่มทำการซื้อขายใน ตลาดฯ ครบกำหนด 6 เดือน บุคคลดังกล่าวจะสามารถทยอยขายหุ้นได้ในสัดส่วน 25% ของ จำนวนหุ้นทั้งหมดที่ถูกสั่งห้ามขาย และอีก 75% เมื่อครบ 12 เดือน

NPL และความเสี่ยงยามอัตรา ดอกเบี้ยในตลาดเข้าสู่ช่วงขาขึ้น ถือเป็นการเสี่ยงหลักของ LIT แต่ก็ยังไม่ใช่ว่าปัจจัยที่น่ากังวลใน ขณะนี้

ดาวเด่นในกลุ่ม MAI...คาด Fair value ปี 2557 ที่ 2.5 บาท บั่นผล 7-10% p.a.

LIT เป็นหุ้นดาวเด่นดวงใหม่ในกลุ่ม MAI ที่คาดการณ์ว่าจะสามารถ Outperform ตลาดฯ ภายหลังจากเข้าจดทะเบียนในตลาดฯ สอดคล้องกับการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2557 ที่ประเมินไว้ถึง 46.1% yoy สูงกว่าค่าเฉลี่ยตลาดฯ ปี 2557 ที่ประเมินไว้เพียง 12.9% yoy ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยกำหนด Fair value ปี 2557 เท่ากับ 2.50 บาท อิง PER 10 เท่า ซึ่งเป็นระดับเดียวกับ PER เฉลี่ยของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ในปัจจุบัน และเทียบเท่าระดับ PBV ที่ 1.4 เท่า อีกทั้งยังคาดหวัง Div Yield ปี 2556-58 สูงเฉลี่ย 7%-10% p.a. ภายใต้อัตรการันตี Div Payout ratio ที่ระดับ 60% ของกำไรสุทธิ

ฝ่ายวิจัยกำหนด Fair value ปี 2557 ของ LIT เท่ากับ 2.50 บาท อิง PER 10 เท่า

เปรียบเทียบข้อมูลทางการเงินที่สำคัญกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มฯ ที่ศึกษา

	คำแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Target PER/PBV (X)	Fair value (บาท)		ปี 2557				
				ปี 2557	Upside (%)	EPS 2557 (บาท)	PER (เท่า)	PBV (เท่า)	Div Yield (%)	ROE
LIT	N.A.	N.A.	PER 10x	2.50	N.A.	0.25	N.A.	N.A.	8.3%	18.1%
IFS	ซื้อ	2.60	PER 9x	2.90	12%	0.32	8.1	1.1	6.3%	14.9%
AEONTS	ซื้อ	90.00	PBV 3.55x	120.00	33%	9.58	9.4	2.7	3.8%	30.5%
ASK	ซื้อ	17.20	PBV 2.78x	31.18	81%	2.19	7.9	1.5	8.9%	20.1%
GL	ขาย	5.25	PBV 1.8x	6.24	19%	0.35	15.0	1.5	4.3%	13.0%
JMT	ขาย	12.00	PBV 2.86x	6.30	-47%	0.28	43.4	5.4	1.7%	12.7%
KCAR	ถือ	10.00	PER 10x	11.33	13%	1.13	8.8	1.4	6.7%	16.7%
SINGER	ถือ	16.40	PBV 3.33x	20.63	26%	1.47	11.1	2.6	3.6%	25.4%
THANI	ซื้อ	4.52	PBV 2.86x	6.16	36%	0.57	8.0	2.1	7.5%	27.8%
TK	ถือ	8.90	PBV 1.32x	11.05	24%	1.01	8.8	1.1	6.0%	12.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2556-58 ของ LIT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	65	73	86	102	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	14	11	12	10
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(26)	(28)	(28)	(29)	สินเชื่อ	554	661	821	923
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	39	45	59	73	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(31)	(38)	(47)	(53)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(2)	(5)	(5)	(6)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(5)	(10)	(15)	(22)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	37	41	53	66	สินเชื่อสุทธิ	518	613	758	848
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ	14	19	26	28	สินทรัพย์อื่น	76	91	102	111
รายได้อื่น	17	16	22	24	สินทรัพย์รวม	607	715	872	969
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(27)	(33)	(39)	(46)	เงินกู้ยืม	383	455	437	507
กำไรก่อนภาษีเงินได้	41	43	62	73	หนี้สินอื่น	73	70	73	76
หัก ภาษีเงินได้	(9)	(9)	(12)	(15)	หนี้สินรวม	456	525	510	583
กำไรสุทธิ	32	34	50	59	ทุนเรียกชำระแล้ว	100	116	200	200
EPS (บาท)	0.32	0.29	0.25	0.29	กำไรสะสม - จัดสรรแล้ว	3	3	4	4
กำไรจากการดำเนินงาน	34	39	55	65	- ยังไม่ได้จัดสรร	49	63	83	106
Norm EPS (บาท)	0.34	0.33	0.28	0.32	ส่วนของผู้ถือหุ้น	152	189	362	385
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	607	715	872	969

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56
รายได้ดอกเบี้ยรับ	17	17	19	18	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	14	3	2	9
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(7)	(6)	(7)	(7)	สินเชื่อ	459	447	483	545
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	10	11	12	11	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(31)	(31)	(33)	(37)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	-	-	-	-	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(5)	(6)	(6)	(8)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	10	11	12	11	สินเชื่อสุทธิ	423	410	443	501
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ	4	4	5	5	สินทรัพย์อื่น	170	161	178	129
รายได้อื่น	5	3	3	3	สินทรัพย์รวม	607	574	624	639
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(6)	(9)	(9)	(9)	เงินกู้ยืม	383	353	364	381
กำไรก่อนภาษีเงินได้	13	9	11	10	หนี้สินอื่น	73	61	84	74
หัก ภาษีเงินได้	(3)	(2)	(2)	(2)	หนี้สินรวม	456	414	448	455
กำไรสุทธิ	10	7	9	8	ทุนเรียกชำระแล้ว	100	100	116	116
EPS (บาท)	0.08	0.06	0.08	0.07	กำไรสะสม - จัดสรรแล้ว	3	3	4	4
กำไรจากการดำเนินงาน	8	7	9	8	- ยังไม่ได้จัดสรร	49	58	47	56
Norm EPS (บาท)	0.08	0.06	0.08	0.07	ส่วนของผู้ถือหุ้น	152	161	175	184
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	607	574	624	639

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556F	2557F	2558F
Yield	14.06%	12.76%	12.34%	12.36%	อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อรวม	29.8%	19.1%	24.3%	12.5%
Funding cost	7.90%	6.70%	6.20%	6.20%	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	42.2%	15.1%	30.0%	23.7%
Spread	6.16%	6.06%	6.14%	6.16%	รายได้ค่าธรรมเนียมเติบโต	76.4%	29.7%	38.5%	10.0%
NIM	8.45%	7.87%	8.39%	8.81%	อัตราภาษีเงินได้	22.7%	20.0%	20.0%	20.0%
หนี้สิน/ทุน	2.5	2.4	1.2	1.3	NPL/สินเชื่อรวม	1.0%	1.4%	1.3%	1.3%
Cost to income ratio	38.1%	41.1%	36.4%	36.6%	LLR/NPL	93.2%	105.4%	138.9%	174.6%
ROAA	5.95%	5.17%	6.30%	6.36%	LLR/TL	0.9%	1.5%	1.9%	2.3%
ROAE	22.59%	20.04%	18.12%	15.67%	หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินรวม	100.0%	96.7%	97.3%	97.6%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP