

วันพฤหัสบดีที่ 4 สิงหาคม พ.ศ. 2559

### LIT

แนะนำ : ชื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท):	11.20
ราคาเป้าหมาย (บาท):	15.15
Upside	38.99%
Dividend Yield	2.32%
Total Return	41.31%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	2,180

### Technical Chart



CG Score : 3 = ดี  
Anti-corruption Indic.: = na.

## ลีช อิก

### ตอกย้ำผลงาน 1H59 หมวดก่อสร้างในเป้าธุรกิจเชิงรุก

ราคาหุ้นที่ให้ผลตอบแทนถึง 37% YTD ล่วงหน้าตอกย้ำผลงาน 1H59 ที่พิสูจน์แล้วว่าไม่พลาดไปจากเป้าหมายเชิงรุกที่กำหนดไว้ทั้งสิ้นเชื่อ รายได้และกำไร ยังเบียดเบียนกันไปในปี 2560 ยังเห็นแรงส่งที่ดีต่อเนื่องของรายได้และกำไรจากงานภาครัฐ จึงเลือกเป็นหุ้น top pick ของกลุ่ม MAI ต่อไป

### กลับมาทำ new high ได้อีกครั้งใน 2Q59 คุณภาพสินทรัพย์น่าพอใจมาก

คาดกำไรสุทธิงวด 2Q59 เท่ากับ 24 ล้านบาท เติบโตอย่างมีนัยยะ ถึง 20.0% qoq และ 40.9% yoy สามารถขึ้นทำ new high ได้อีกครั้ง จากที่ทรงตัวในงวด 1Q59 หนุนด้วยการเติบโตของสินเชื่ออย่างมีนัยยะ ต่อเนื่องอีกในงวดนี้ ผลักดันให้รายได้จากธุรกิจหลักเติบโตในทุกกลุ่ม ทั้งรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิและรายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากบริการด้าน bid bond แม้ค่างานใช้จ่ายสำรองหนี้ เพิ่มขึ้นบ้างจากงวด 1Q59 แต่ภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์พบว่าแข็งแกร่งขึ้น โดยหนี้ NPL ที่ค้างชำระเกิน 90 วันยังคงค่อนข้างทรงตัว ทำให้สัดส่วน NPL เทียบกับสินเชื่อรวมลดลงเหลือ 3% จาก 3.28% ณ สิ้นงวด 1Q59

### ไร้ข้อกังขาในเป้าหมายเชิงรุก แรงแบบเคลื่อนปี 2560 ยังไปทำงานภาครัฐ

คงประมาณการ โดยคาดกำไรสุทธิปี 2559-60 เติบโตอย่างมีนัยยะ ถึง 43.5% yoy และ 32.2% yoy สอดคล้องกับแผน 3 ปี (ปี 2557-59) ของบริษัทฯ ที่ตั้งเป้าการเติบโตไว้ไม่ต่ำกว่า 30% yoy สำหรับสินเชื่อ รายได้และกำไร ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลการดำเนินงานงวด 1H59 ที่สะท้อนออกมาอย่างแข็งแกร่งมากนั้น ทำให้ LIT น่าจะบรรลุเป้าหมายทั้งปี 2559 ได้อย่างไร้ข้อกังขา จากนั้นไปน่าจะเน้นไปที่ทิศทางการเติบโตในปี 2560 ซึ่ง LIT ยังให้ความเชื่อมั่นว่าการเติบโตไม่น่าจะแตกต่างจากปี 2559 ด้วยแรงส่งของงานภาครัฐที่ทั้งในรูปของสินเชื่อและรายได้จาก Bid bond ที่เป็นไปในเชิงรุก

### น้ำหนักกำไรใน 2H59 ถึง 65% ของทั้งปี 2559

แนวโน้มการเติบโตของผลการดำเนินงานงวด 2H59 ยังเป็นในเชิงรุก เนื่องจากจะเข้าสู่ช่วงฤดูกาลที่ขึ้นทำ peak ของปีในงวด 3Q ส่วนงวด 4Q ซึ่งโดยปกติแล้วจะอ่อนตัวลง แต่ LIT ยังเชื่อว่าทิศทางการดำเนินงาน 4Q59 ยังคงขึ้นทำระดับสูงสุดได้ต่อเนื่องอีกเช่นเดียวกับงวด 4Q58 จากแรงส่งของงานที่เกี่ยวข้องกับภาครัฐที่ยังไหลเข้ามาอย่างต่อเนื่อง

### เลือก LIT เป็น top pick ต่อไป

แนะนำซื้อ โดย LIT เป็นหุ้น top pick ของกลุ่มเราซื้อใน MAI กำหนด Fair value ปี 2559 เท่ากับ 15.15 บาท อิง PER 30 เท่า สอดคล้องกับคาดการณ์ EPS growth 2-3 ช้างหน้าที่ยังเป็นไปในเชิงรุก

FY: ปีค 31 ธ.ค.	FY57A	FY58A	FY59F	FY60F	FY61F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	48	70	101	134	165
EPS (บาท)	0.24	0.35	0.51	0.67	0.82
EPS growth (%yoy)	-13.6%	47.4%	43.5%	32.2%	23.2%
PER (เท่า)	46.9	31.8	22.2	16.8	13.6
BVS (เท่า)	1.82	2.06	2.31	2.64	3.05
PBV (เท่า)	6.1	5.4	4.9	4.2	3.7
DPS (บาท)	0.12	0.18	0.25	0.33	0.41
Dividend yields (%)	1.1%	1.6%	2.3%	3.0%	3.7%
ROE (%)	17.2%	18.2%	23.2%	27.0%	28.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

อุษณีย์ ลีสวัสดิ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 017928

Usanee.re@asiaplus.co.th

## กลับมาทำ new high ได้อีกครั้งใน 2Q59 คุณภาพสินทรัพย์นำพาออกมา

คาดกำไรสุทธิงวด 2Q59 เท่ากับ 24 ล้านบาท เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 20.8% qoq และ 41.8% yoy สามารถกลับมาทำ new high ได้อีกครั้ง จากที่ทรงตัวในงวด 1Q59 แม้จะเห็นการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสูงขึ้นมากในงวดนี้ แต่ส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับการขยายธุรกิจ โดยเฉพาะการเพิ่มจำนวนพนักงาน โดยการเติบโตของสินเชื่ออย่างมีนัยฯ ต่อเนื่องอีกในงวดนี้ ผลักดันให้รายได้จากธุรกิจหลักเติบโตในทุกกลุ่ม ทั้งรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (ส่วนใหญ่จากสินเชื่อแฟคตอริง ที่เป็นสินเชื่อปลายน้ำ และสินเชื่อ project financing ที่เป็นสินเชื่อต้นน้ำ) และรายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากบริการด้าน bid bond สอดคล้องกับงานประมูลภาครัฐในรูปแบบของ e-bidding ที่เห็นการเติบโตมากตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ นอกจากนี้ แม้ค่าค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ เพิ่มขึ้นบ้างจากงวด 1Q59 แต่เนื่องจากสัดส่วนค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ เทียบกับสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 2Q59 ลดลงมาที่ 2.73% จาก 2.78% ณ สิ้นงวด 1Q59 แต่ยังคงสูงกว่าเป้าหมายปี 2559 ที่กำหนดไว้เท่ากับ 2.50% ทำให้ภาพรวมการตั้งสำรองหนี้ฯ ในช่วงที่เหลือของปี น่าจะเป็นไปลักษณะที่ผ่อนคลายมากขึ้น ด้านคุณภาพสินทรัพย์พบว่าแข็งแกร่งขึ้น โดยมูลหนี้ NPL ที่ค้างชำระเกิน 90 วันขึ้นไป ยังคงค่อนข้างทรงตัว ทำให้สัดส่วน NPL เทียบกับสินเชื่อรวมลดลงเหลือ 3% จาก 3.28% ณ สิ้นงวด 1Q59 โดยสรุปภาพรวมธุรกิจได้ดังนี้

(+) **คาดรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิงวด 2Q59 เท่ากับ 30 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 20.2% qoq และ 41.5% yoy สอดคล้องกับคาดการณ์สินเชื่อสุทธิงวด 2Q59 ที่เติบโตต่อเนื่องถึง 7.3% qoq และ 26.3% yoy** นำโดยการเติบโตของสินเชื่อเงินให้กู้ยืม (Trade finance และ Project back-up finance) และสินเชื่อแฟคตอริง ดังแสดงสรุปในตารางด้านล่าง

ทั้งนี้ LIT ได้เปิดเผยตัวเลขที่น่าสนใจมากของการเปิดวงเงินสินเชื่อแฟคตอริงใหม่เฉลี่ยต่อเดือนในงวด 2Q59 เพิ่มขึ้นมาที่ 331 ล้านบาท จากที่ค่อนข้างทรงตัวในงวด 1Q59 ที่ 253 ล้านบาทใกล้เคียงกับปี 2558 (แต่ยังเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ เกินเท่าตัวเทียบกับปี 2557 ที่ระดับเฉลี่ยเพียง 109 ล้านบาท) ซึ่งเห็นการติดตัวขึ้นอย่างมีนัยฯ ของการเปิดวงเงินใหม่ในเดือน มิ.ย.59 โดย LIT ชี้แจงว่าเป็นเพราะลูกค้า SME ที่เตรียมเข้าประมูลงานภาครัฐในช่วง 2H59 คาดว่าจะได้รับงานประมูล จึงได้ขอเปิดวงเงินสินเชื่อกับ LIT ไว้ก่อน (มีระยะเวลาเบิกใช้สินเชื่อราว 6 เดือน) เพราะเกรงว่าถ.พ. อาจจะไม่สนับสนุนวงเงินสินเชื่อให้ อีกทั้งวงเงินส่วนใหญ่ที่เปิดใหม่มีขนาดใหญ่ขึ้นไปถึง 50 ล้านบาท/ราย ซึ่งนอกเหนือจากรายได้ดอกเบี้ยรับจากสินเชื่อแฟคตอริงที่ LIT จะได้รับแล้ว ยังจะได้ผลบวกจากรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ในรูปของ front-end fee จากการปรับเพิ่มขึ้นมาที่ระดับเฉลี่ย 0.5-1.0% ของวงเงินที่เปิดใหม่ โดยที่คาดการณ์ front-end fee เฉลี่ยในงวด 1H59 เพิ่มขึ้นมาที่ระดับ 0.71% แล้ว จากเดิมที่จัดเก็บเฉลี่ย 0.5% ซึ่งจะส่งผลบวกเต็มที่ตั้งแต่งวด 2Q59 เป็นต้นไป

นอกจากนี้ LIT เปิดเผยว่าในงวด 2Q59 ได้ปล่อยสินเชื่อ project finance เพิ่มเติมนอกกว่า 50 ล้านบาท ซึ่งเป็นโครงการทำไม้กั้นรถไฟของภาครัฐใหม่ จากเดิมที่ใช้ระบบคน ไปเป็นระบบอัตโนมัติ โดยที่ลูกค้า SME ของ LIT สามารถประมูลงานมาได้กว่า 200 แห่ง คิดเป็นมูลค่าโครงการกว่า 200 ล้านบาท จึงมาขอสินเชื่อบางส่วนกับ LIT ในวงเงินดังกล่าว

## โครงสร้างสินเชื่อรายไตรมาสของ LIT

ล้านบาท	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59F	%qoq	%yoy
สินเชื่อเข้าซื้อ	67	66	64	61	72	62	72	130	119	105	95	-9.1%	32.3%
สินเชื่อแฟคตอริง	152	159	164	157	265	330	357	488	538	561	617	9.9%	73.0%
สินเชื่อสัญญาเช่าทางการเงิน	362	369	431	365	337	270	289	271	225	217	217	-0.4%	-25.2%
สินเชื่อเงินให้กู้ยืม	187	195	207	241	257	269	316	298	226	333	377	13.2%	19.3%
<b>รวม</b>	<b>769</b>	<b>788</b>	<b>866</b>	<b>824</b>	<b>931</b>	<b>931</b>	<b>1,034</b>	<b>1,187</b>	<b>1,108</b>	<b>1,217</b>	<b>1,306</b>	<b>7.3%</b>	<b>26.3%</b>

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS

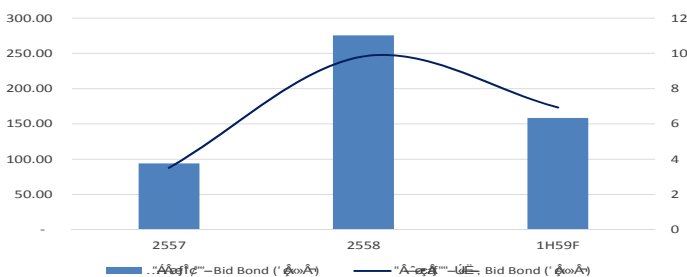
โดยรวมแล้ว การเติบโตของสินเชื่อสุทธิในงวด 1H59 เท่ากับ 23.3% yoy ยังต่ำกว่าเมื่อเทียบกับเป้าหมายทั้งปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 58.3% yoy ซึ่งเป็นปกติของธุรกิจ เนื่องจากคาดการณ์การเติบโตที่แข็งแกร่งตัวขึ้นในช่วง 2 ไตรมาสข้างหน้าซึ่งเป็นช่วงฤดูกลาง โดยเฉพาะ 3Q ซึ่งเป็น peak ของธุรกิจ

(+) **คาด Spread งวด 2Q59 เพิ่มขึ้นถึง 95bp มาที่ 7.54%** โดยคาด yield เฉลี่ยของสินเชื่อเพิ่มขึ้นถึง 87bp มาที่ 12.40% ตามการเติบโตของสินเชื่อที่เป็นไปในเชิงรุกมากขึ้นในงวดนี้ อีกทั้งการที่บริษัทเพิ่มสัดส่วนการเติบโตในสินเชื่อเงินให้กู้ยืมประเภท project finance ซึ่งให้ yield เฉลี่ยสูงกว่าสินเชื่อแฟคตอริง ทำให้คาดการณ์ yield เฉลี่ยของเงินให้สินเชื่อเพิ่มขึ้นถึง 87bp ในงวดนี้ สำหรับคาดการณ์ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ยในงวด 2Q59 เท่ากับ 4.86% ลดลงต่อเนื่องอีกราว 8bp แม้ค่าฐานเงินกู้ยืม ณ สิ้นงวด 2Q59 ที่นำมาคำนวณเพิ่มขึ้นกว่า 13.0% qoq และ 55.6% yoy เนื่องจากการออกหุ้นกู้เพิ่มเติมอีกมูลค่า 150 ล้านบาท อายุ 3 ปี อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย 5.25% เพื่อรองรับการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อและลีสซิ่งในงวด 2H59 ตามที่ฝ่ายวิจัยได้นำเสนอไปแล้วในช่วงที่ผ่านมา (ปี 2558 LIT ได้ขออนุมัติวงเงินการออกหุ้นกู้ไว้แล้วรวม 500 ล้านบาท โดยออกไปแล้วในปี 2558 เป็นมูลค่า 350 ล้านบาท (แบ่งเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนแรก 150 ล้านบาท อายุ 3 ปี อัตราดอกเบี้ย 5.25% p.a. และส่วนที่ 2 มูลค่า 200 ล้านบาท อายุ 2 ปี อัตราดอกเบี้ย 5.30% p.a.) ส่งผลให้คาดการณ์สัดส่วนเงินกู้ยืมระยะยาวเพิ่มขึ้นมาที่ 64% ของหนี้สินรวม ณ สิ้นงวด 2Q59

โดยรวมแล้ว ค่าการณ Spread ในงวด 1H59 เท่ากับ 7% เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ จาก 5.07% ในงวด 1H58 ยังต่ำกว่าสมมติฐานทั้งปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 7.88% เนื่องจากคาดการณ์แนวโน้มการลดลงของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายทั้งในส่วนของออกหุ้นกู้ใหม่ๆ ที่มีต้นทุนลดลง และการกู้ยืมระยะสั้น ตามอัตราดอกเบี้ยตลาดที่ลดลงในช่วงที่ผ่านมา

(+) **คาดการณ์รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการงวด 2Q59 เท่ากับ 23 ล้านบาท เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 25.7% qoq และ 63.8% yoy** ผลักดันด้วยการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ใน 3 กลุ่มธุรกิจหลัก ประกอบด้วย 1) รายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากสินเชื่อแฟคตอริง ตามการเติบโตของสินเชื่อและการเพิ่มรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ค่าเปิดใช้วงเงินสินเชื่อจากการปรับเพิ่ม front-end fee เป็น 0.5-1.0% จากเดิมที่คิดเพียง 0.5% ของวงเงินสินเชื่อลูกค้าขอเปิดใหม่ ดังกล่าวข้างต้น โดยค่าธรรมเนียมฯ ที่ LIT คิดกับลูกค้าแต่เดิมนั้น เป็นระดับที่ต่ำกว่าคู่แข่งในตลาดที่สูงเฉลี่ยถึง 2-3% จึงถือว่าอัตราดังกล่าวยังเป็นระดับที่เหมาะสม 2) รายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากสินเชื่อเงินให้กู้ยืม ซึ่งเป็นสินเชื่อกลางน้ำ ที่เห็นการเติบโตเพิ่มขึ้นมากในงวดนี้เช่นกัน และ 3) รายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากบริการด้าน Bid bond แม้จะเห็นการเติบโตที่ลดลงในงวดนี้มาที่ราว 2.84 ล้านบาท จากงวด 1Q59 ที่ราว 4.09 ล้านบาท แต่หากพิจารณารายได้ค่าธรรมเนียมฯ Bid bond ในงวด 1H59 ยังสูงถึง 6.92 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัวจากระดับเพียง 3.72 ล้านบาท ในงวด 1H58 สอดคล้องกับธุรกรรม Bid bond ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากงานที่เกี่ยวข้องกับการประมูลงานของภาครัฐในต่างจังหวัด อาทิ การก่อสร้างศาลากลางประมง งานสาธารณูปโภคพื้นฐาน เช่น การวางท่อประปาทั่วประเทศ งานด้าน ICT จากการวางโครงข่ายด้าน 4G การซื้อรถขยะ เป็นต้น

## ปริมาณธุรกรรมและรายได้ค่าธรรมเนียมฯ Bid Bond



ที่มา : LIT

- (-) **คาดการณ์ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารงวด 2Q59 เท่ากับ 23 ล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ ถึง 25.7% qoq และ 63.8% yoy** สอดคล้องกับธุรกรรมด้านสินเชื่อสุทธิที่เติบโตในงวดนี้ อีกทั้งบริษัท ยังมีการเพิ่มจำนวนพนักงานด้านปฏิบัติการเพื่อรองรับการขยายตัวของธุรกิจ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการเติบโตของรายได้รวมที่เป็นไปในอัตราเร่งมากกว่า จึงทำให้คาดการณ์ Cost to income ratio ในงวด 2Q59 ปรับตัวลดลงมาที่ 40.5% จาก 41.5% ในงวด 1Q59

โดยรวมแล้ว Cost to income ratio ในงวด 1H59 เท่ากับ 40.9% ค่อนข้างทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 1H58 ถือได้ว่ายังสอดคล้องกับสมมติฐานทั้งปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 36.1% เนื่องจากคาดการณ์การเติบโตของรายได้ที่จะเร่งตัวขึ้นในช่วงที่เหลือของปี โดยเฉพาะงวด 3Q ซึ่งเป็นช่วง peak ของธุรกิจ

- (+) **คาดการณ์ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ งวด 2Q59 เท่ากับ 3.49 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 32.7% qoq และ 65.1% yoy** ส่งผลให้คาดการณ์ credit cost เพิ่มขึ้นมาที่ 107bp จาก 86bp ในงวด 1Q59 แม้คาดมูลหนี้ NPL ในงวด 2Q59 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้า แต่หากพิจารณาสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 2Q59 ลดลงต่อเนื่องมาที่ 3% จาก 3.14% ณ สิ้นงวด 1Q59 เนื่องจากฐานสินเชื่อรวมที่เติบโตในอัตราเร่งมากกว่า NPL ขณะที่คาดการณ์ NPL Coverage ratio ลดลงเล็กน้อยมาที่ 83.73% จาก 84.53% ณ สิ้นงวด 1Q59 นอกจากนี้ ค่าคาดการณ์สัดส่วน LLR/สินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 2Q59 ยังสูงถึง 2.78% สูงกว่าเป้าหมายทั้งปี 2559 ของ LIT ที่กำหนดไว้ 2.50% ไปมาก จึงทำให้ไม่เป็นภาระของบริษัทฯ มากนักที่จะตั้งกันสำรองระดับสูงเช่นเดียวกับงวด 2H58 ที่มีค่าเฉลี่ยรายไตรมาสกว่า 5 ล้านบาท อีกทั้งยังช่วยลดแรงกดดันต่อแนวโน้มการกันสำรองหนี้ฯ ในงวด 2H59 ด้วย

โดยรวมแล้ว ค่าคาดการณ์ credit cost งวด 1H59 ที่ 94bp เพิ่มขึ้นจาก 76bp ในงวด 1H58 ยังต่ำกว่าสมมติฐานทั้งปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้อย่างระมัดระวังมากถึง 130bp

โดยรวมแล้ว ค่าคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1H59 เพิ่มขึ้นมาที่ 44 ล้านบาท เติบโตอย่างมีนัยยะ ถึง 34.9% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน คิดเป็นสัดส่วน 44% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

### ไร้ออกก้างกับเป้าหมายเชิงรุก แรงแบบเลื่อนปี 2560 ยังไปทำงานภาครัฐ

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการผลการดำเนินงานปี 2559-60 โดยคาดการณ์กำไรสุทธิเติบโตอย่างมีนัยยะ ถึง 43.5% yoy และ 32.2% yoy ตามลำดับ สามารถขึ้นทำ new high ได้ต่อเนื่อง และเป็นไปตามเป้าหมายหลักๆ ที่บริษัทฯ ต้องการจะบรรลุใน 3 องค์ประกอบ ทั้งการเติบโตของกำไรสุทธิ รายได้ และสินเชื่อไม่ต่ำกว่า 30% yoy ในช่วงเวลา 3 ปี (ปี 2557-59) ตั้งแต่เข้าจดทะเบียนในตลาด MAI ซึ่ง LIT ยังให้ความมั่นใจว่าจะสามารถบรรลุได้ทั้งหมดภายในปี 2559 ภายหลังจากที่บริษัทฯ สามารถบรรลุเป้าหมายดังกล่าวได้ในปี 2557-58 ที่ผ่านมา โดยกลยุทธ์ธุรกิจหลักๆ สำหรับปี 2559 มีดังนี้

- ขยายฐานสินเชื่อแฟคตอริง** ตามเป้าหมายมูลค่าลูกหนี้การค้าที่รับซื้อ 6-7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นเฉลี่ยถึง 60-80% จากปี 2558 ที่เท่ากับ 3.89 พันล้านบาท โดยที่มูลหนี้รับซื้อในงวด 1H59 เท่ากับ 2.51 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนถึง 36-42% ของเป้าหมายทั้งปี 2559 ที่ตั้งไว้ ทั้งนี้ นอกจากบริษัทฯ จะรับรู้รายได้ในรูปแบบของดอกเบี้ยรับ ยังมีรายได้ค่าธรรมเนียมจากการเปิดวงเงินแฟคตอริงด้วย โดยที่การเปิดวงเงินใหม่เฉลี่ยต่อเดือนในช่วง 1H59 เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ มาที่ 292 ล้านบาท สูงกว่าปี 2558 ที่ราว 255 ล้านบาทต่อเดือน ดังกล่าวข้างต้น โดยการเติบโตของสินเชื่อแฟคตอริงในชั้นปลายน้ำในเชิงรุกดังกล่าว จะทำให้บริษัทฯ มีโอกาสในการคัดเลือกลูกค้าที่มีคุณภาพให้มาใช้สินเชื่อกลางน้ำ ได้แก่ สินเชื่อ Trade Finance และ Project Finance และสินเชื่อต้นน้ำ ได้แก่ สินเชื่อ Bid Bond และสินเชื่อเพื่อเปิด Letter of Credit ซึ่งล้วนเป็นสินเชื่อที่มีความเสี่ยงสูงขึ้น แต่ก็ให้ margin สูงด้วยเช่นกัน
- ผลักดันให้ลูกค้าใช้สินเชื่อ Bid bond มากขึ้น** หนุนด้วยการเปลี่ยนรูปแบบการประมูลงานของภาครัฐจาก E-Auction มาเป็น E-Bidding (เริ่มใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 58) เพื่อป้องกันการประมูลที่

ไม่โปร่งใส ซึ่งช่วยกระตุ้นให้เกิดการแข่งขันและคาดว่ากลุ่มผู้ประกอบการ SME จะเข้าร่วมประมูลงานภาครัฐมากขึ้น หากลูกค้าได้งานประมูลจากภาครัฐ ก็จะผลักดันให้ลูกค้ามาใช้สินเชื่อกลางน้ำและปลายน้ำต่อไป โดยตั้งแต่เดือน ธ.ค.58 ที่ผ่านมาเห็นการขอสินเชื่อ Bid bond มากขึ้น ส่วนใหญ่เป็นการประมูลงานก่อสร้างในโครงการขนาดเล็กและงานปรับปรุงอาคาร

3. **รักษาสัดส่วนสินเชื่อกลางน้ำไว้ที่ 30% ของสินเชื่อรวม** ซึ่งแม้ว่าจะเป็นสินเชื่อที่ให้ margin สูง แต่ก็มีความเสี่ยงสูงเช่นกัน
4. **เดินหน้าพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ อย่างต่อเนื่อง** อาทิ สินเชื่อเพื่อเปิด Letter of Credit ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ใหม่ที่ออกในเดือน ต.ค.58 เพื่อให้บริการแก่ลูกค้า SME ที่ต้องการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศ โดยบริษัทฯ ร่วมมือกับ KTB ในการให้บริการสินเชื่อประเภทนี้ ซึ่งเป็นสินเชื่อต้นน้ำที่มีความเสี่ยงสูง (แต่ก็ให้ margin สูงเช่นกัน) ทำให้บริษัทฯ เน้นให้สินเชื่อแก่ลูกค้าเดิมที่มีคุณภาพที่เคยใช้สินเชื่อปลายน้ำและกลางน้ำมาก่อน

สำหรับผลิตภัณฑ์ล่าสุดที่บริษัทฯ ได้ออกไปเร็วๆ นี้ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์สินเชื่อเพื่อสนับสนุนเงินทุนหมุนเวียนให้กับลูกค้า (Supplier Finance) โดยเป็นสินเชื่อปลายน้ำที่ให้แก่ลูกค้า (Supplier) ของบริษัทต่างๆ (ถือเป็นลูกหนี้ของ LIT) เพื่อช่วยเพิ่มสภาพคล่องทางธุรกิจและเพิ่มศักยภาพในการขยายกำลังการผลิต โดยลูกค้าจะได้รับชำระเงินสดสินค้าทันทีจาก LIT ภายหลังจากการส่งมอบสินค้าให้กับ Supplier และเมื่อถึงกำหนดเวลาชำระเงิน บริษัทฯ จะเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้โดยตรง ซึ่งล่าสุด LIT มีลูกค้าแล้วถึง 7 ราย ได้แก่ XO, UREKA, ATP, SOLAR, Builder Smart, NCL และ Kingsmen ในระยะเวลาเพียง 3 เดือนของการเปิดตัว โดยบริษัทฯ จะเน้นเจาะลูกหนี้ที่เป็นบริษัทใน MAI ซึ่งน่าจะมีลูกค้าเป็น SME มากกว่าบริษัทขนาดใหญ่ ทั้งนี้ LIT เปิดเผยว่าในช่วงที่ผ่านมาผลตอบรับในกลุ่มสินเชื่อประเภทนี้ยังไม่ดีนัก เนื่องจากการทำประชาสัมพันธ์ยังไม่ไปถึงกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเท่าที่ควร

ทั้งนี้ เป็นไปตามที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้อยู่แล้ว โดยคาดว่าสินเชื่อประเภทใหม่เหล่านี้จะยังไม่มียุทธศาสตร์ประกอบรอบปี 2559 เนื่องจากอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการให้บริการ แต่คาดว่าผลักดันกำไรสุทธิได้มากขึ้นในระยะถัดไป ทั้งในรูปของรายได้ดอกเบี้ยจากการให้สินเชื่อและรายได้ค่าธรรมเนียมฯ เฉลี่ย 0.25-1.0% ของวงเงินรับซื้อลูกหนี้การค้า

สำหรับกลยุทธ์ธุรกิจนับจากปี 2560 LIT จะเน้นการเติบโตด้วยการให้บริการแก่ลูกค้าที่ครบวงจรมากขึ้น โดยบริการที่มีความเป็นไปได้ ได้แก่ การรับซื้อลูกหนี้การค้าขนาดเล็ก ภายใต้มาตรการบริหารความเสี่ยงที่ระมัดระวัง จากปัจจุบันที่ธุรกิจสินเชื่อแพคตอริงของ LIT รับซื้อลูกหนี้การค้าที่เป็นภาครัฐ รัฐวิสาหกิจ และบริษัทเอกชนขนาดใหญ่เท่านั้น และการให้บริการสินเชื่อประเภทอื่นๆ อาทิ สินเชื่อบุคคล รวมถึงการขยายสาขาไปสู่ต่างจังหวัด จากปัจจุบันที่มีสำนักงานใน กทม. เพียงแห่งเดียว เพื่อให้สามารถเข้าถึงลูกค้าได้มากขึ้น

อย่างไรก็ตาม แม้ LIT จะอยู่ในช่วงของการเติบโต แต่ก็ดำเนินธุรกิจอย่างระมัดระวัง โดยกำหนดเป้าหมายการตั้งสำรองหนี้ไว้ที่ 2.5% ของสินเชื่อรวมภายในปี 2559 เพื่อให้สามารถรองรับความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจได้ดีขึ้น ประกอบกับการที่ LIT เน้นเจาะกลุ่มลูกค้า SME ที่รับงานจากภาครัฐ โดยยังคงสัดส่วนลูกหนี้ภาครัฐที่ 70% ของลูกหนี้รวมเช่นเดียวกับปี 2558 ทำให้คุณภาพสินทรัพย์ของ LIT ยังไม่น่ากังวลนัก เนื่องจากความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ของภาครัฐอยู่ระดับต่ำ แม้ว่าจะมีการชำระหนี้ที่ล่าช้าบ้างก็ตาม

## ประเด็นที่มีน้ำหนักต่อประมาณการของ LIT

**ความเสี่ยงจากการลดสัดส่วนการลงทุนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่** ได้แก่ SVOA ที่อาจลดสัดส่วนการลงทุนจากปัจจุบันที่ 39.9% เนื่องจากสัดส่วนการถือหุ้นที่สูง อาจทำให้ SVOA ต้องจัดหางบการเงินร่วมกับ LIT ซึ่งโดยปกติแล้วบริษัทในธุรกิจการเงินมักมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนในระดับสูงกว่าธุรกิจอื่น ๆ การจัดหางบการเงินร่วมกับ LIT จึงทำให้ SVOA มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนสูงขึ้น ซึ่งอาจเป็นอุปสรรคต่อธุรกิจ SVOA เนื่องจาก ธ.พ. มีการกำหนดเงื่อนไขสัดส่วนหนี้สินต่อทุนสำหรับการกู้ยืม แม้ว่าปัจจุบันสัดส่วนหนี้สินต่อทุนของ LIT จะไม่สูงมาก (เพียง 1.64 เท่า ณ สิ้นปี 2558) แต่การเติบโตของบริษัทฯ ในอนาคต จะส่งผลให้สัดส่วนหนี้สินต่อทุนมีแนวโน้มสูงขึ้น

**คุณภาพสินทรัพย์ และแนวโน้มการเกิด NPL รายใหม่ๆ** สอดคล้องกับลักษณะธุรกิจที่เน้นให้สินเชื่อแก่ลูกค้า SME ขนาดเล็ก จากการศึกษาของฝ่ายวิจัย พบว่าในกรณีที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ เทียบกับสินเชื่อรวม (Credit cost) เพิ่มขึ้นทุกๆ 10bp จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 130bp จะทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 ปรับตัวลดลง 1.3% จากคาดการณ์ปัจจุบัน และทำให้คาดการณ์ Fair value ปี 2559 ลดลง 1.3% จากปัจจุบันที่ 15.15 บาท

**ความเสี่ยงในช่วงอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น** โดยบริษัทฯ ได้รับผลกระทบไม่มากจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย เนื่องจากมีการใช้เงินกู้ยืมที่ค่อนข้างสอดคล้องกับสินเชื่อ ทั้งในด้านระยะเวลา (ระยะสั้น/ยาว) และอัตราดอกเบี้ย (คงที่/ ลอยตัว) อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นยังไม่ใช่ความเสี่ยงที่น่ากังวลขณะนี้ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในตลาดฯ ที่คาดว่าจะยังทรงตัวต่ำต่อเนื่อง เพราะ ธ.พ.ยังต้องการใช้นโยบายทางการเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ แต่หากเกิดกรณีที่อัตราดอกเบี้ยปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยทุกๆ 10bp ของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับตัวสูงขึ้นจากคาดการณ์ปัจจุบัน จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 ปรับตัวลดลง 0.7% จากคาดการณ์ปัจจุบัน และทำให้คาดการณ์ Fair value ปี 2559 ลดลง 0.7% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 15.15 บาท

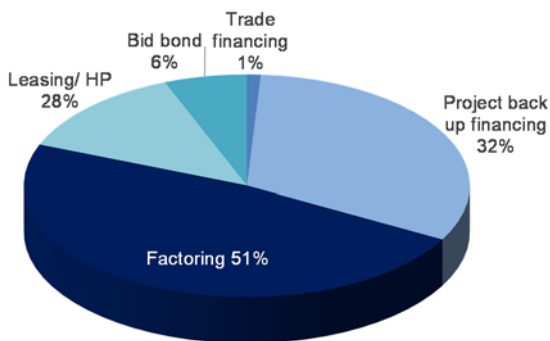


## ผลการดำเนินงานงวด 2Q59 และงวด 1H59 ของ LIT

ล้านบาท	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59F	%QoQ	%YoY	1H59F	1H58	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	22	26	27	32	34	34	39	16.7%	42.4%	73	54	35.4%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(5)	(6)	(6)	(8)	(9)	(8)	(9)	6.3%	45.4%	(17)	(12)	40.7%
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>17</b>	<b>20</b>	<b>21</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>30</b>	<b>20.2%</b>	<b>41.5%</b>	<b>55</b>	<b>41</b>	<b>33.8%</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	9	12	14	17	12	18	23	25.7%	63.8%	41	26	56.1%
รายได้อื่น	5	4	5	2	5	5	5	-2.5%	-0.6%	9	9	4.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(13)	(15)	(16)	(16)	(12)	(20)	(23)	17.4%	44.1%	(43)	(31)	39.8%
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(2)	(2)	(2)	(5)	(5)	(3)	(3)	32.7%	65.1%	(6)	(4)	55.0%
<b>กำไรก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>17</b>	<b>20</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>31</b>	<b>20.9%</b>	<b>42.5%</b>	<b>56</b>	<b>41</b>	<b>35.2%</b>
หัก ภาษีเงินได้	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)	(7)	21.1%	45.4%	(12)	(9)	36.3%
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>13</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>24</b>	<b>20.8%</b>	<b>41.8%</b>	<b>44</b>	<b>33</b>	<b>34.9%</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>0.07</b>	<b>0.08</b>	<b>0.08</b>	<b>0.09</b>	<b>0.10</b>	<b>0.10</b>	<b>0.12</b>	<b>20.8%</b>	<b>41.8%</b>	<b>0.22</b>	<b>0.16</b>	<b>34.9%</b>
สินเชื่อเติบโต	13.0%	0.0%	11.1%	14.8%	-6.7%	9.9%	7.3%			26.3%	19.4%	
Yields	10.08%	11.24%	11.18%	11.53%	11.87%	11.53%	12.40%			12.41%	11.29%	
Funding cost	5.40%	5.92%	5.24%	5.28%	5.28%	4.94%	4.86%			5.41%	6.22%	
Spread	4.68%	5.31%	5.94%	6.25%	6.59%	6.59%	7.54%			7.00%	5.07%	
ROE	15.0%	16.8%	18.0%	18.8%	19.8%	18.9%	21.8%			21.3%	18.4%	
Debt/Equity (x)	1.10	1.15	1.35	1.81	1.64	1.61	1.73			1.73	1.35	
NPL/TL	1.34%	1.03%	1.63%	2.28%	3.88%	3.14%	3.00%			3.0%	1.6%	
LLR/TL	1.45%	1.74%	1.77%	1.94%	2.71%	2.66%	2.77%			2.77%	1.77%	
Credit cost	0.74%	0.79%	0.82%	1.54%	1.73%	0.86%	1.07%			0.94%	0.76%	
Cost to income ratio	40.2%	40.3%	40.6%	36.5%	29.5%	41.5%	40.5%			40.9%	40.4%	

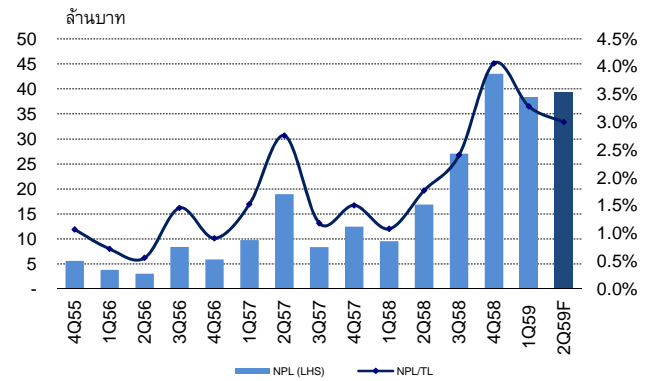
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

## โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 2Q59 ของ LIT



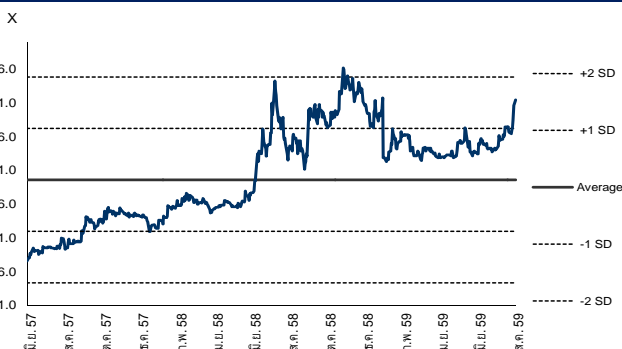
ที่มา : LIT

## ผลการ NPL ต่อสินเชื่อบริษัท ณ สิ้นงวด 2Q59 ของ LIT



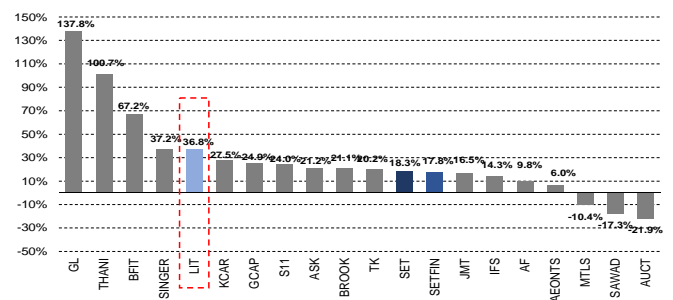
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

## Historical PER Band ของ LIT



ที่มา : Bloomberg

## ผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2559 ถึงปัจจุบันของ LIT เทียบกับกลุ่มฯ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2559-61

## งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	120	178	258	334
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(30)	(50)	(76)	(100)
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>90</b>	<b>127</b>	<b>182</b>	<b>234</b>
หัก ค่าเพื่อหนึ่งสังสัยจะสูญ	(13)	(21)	(29)	(36)
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้</b>	<b>77</b>	<b>106</b>	<b>153</b>	<b>198</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ	55	83	102	117
รายได้อื่น	16	23	26	28
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(59)	(84)	(111)	(135)
<b>กำไรก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>89</b>	<b>128</b>	<b>169</b>	<b>208</b>
หัก ภาษีเงินได้	(19)	(27)	(35)	(44)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>70</b>	<b>101</b>	<b>134</b>	<b>165</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>0.35</b>	<b>0.51</b>	<b>0.67</b>	<b>0.82</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>84</b>	<b>122</b>	<b>163</b>	<b>201</b>
<b>Norm EPS (บาท)</b>	<b>0.42</b>	<b>0.61</b>	<b>0.81</b>	<b>1.00</b>

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59
รายได้ดอกเบี้ยรับ	27	32	34	34
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(6)	(8)	(9)	(8)
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>21</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>25</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ	14	17	12	18
รายได้อื่น	5	2	5	5
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(18)	(20)	(17)	(22)
<b>กำไรก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>25</b>	<b>25</b>
หัก ภาษีเงินได้	(5)	(5)	(5)	(5)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>20</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>0.08</b>	<b>0.09</b>	<b>0.10</b>	<b>0.10</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>19</b>	<b>23</b>	<b>25</b>	<b>23</b>
<b>Norm EPS (บาท)</b>	<b>0.10</b>	<b>0.11</b>	<b>0.12</b>	<b>0.11</b>

## อัตราส่วนทางธุรกิจ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
Yield	13.22%	13.28%	13.32%	13.34%
Funding cost	5.50%	5.40%	5.30%	5.20%
Spread	7.72%	7.88%	8.02%	8.14%
NIM	9.95%	9.54%	9.38%	9.36%
หนี้สิน/ทุน	1.6	2.6	3.2	3.5
Cost to income ratio	36.5%	36.1%	35.9%	35.7%
ROAA	6.93%	6.95%	6.56%	6.33%
ROAE	18.16%	23.16%	26.99%	28.89%



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2559-61 (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	71	40	52	48
สินเชื่อ	1,067	1,674	2,271	2,821
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(31)	(35)	(39)	(43)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(28)	(46)	(67)	(89)
สินเชื่อสุทธิ	1,007	1,593	2,166	2,690
สินทรัพย์อื่น	93	105	116	129
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>1,172</b>	<b>1,737</b>	<b>2,334</b>	<b>2,867</b>
เงินกู้ยืม	674	1,180	1,700	2,140
หนี้สินอื่น	87	95	105	116
หนี้สินรวม	761	1,275	1,805	2,256
ทุนเรียกชำระแล้ว	200	200	200	200
สำรองอื่น	82	82	82	82
กำไรสะสม	129	179	246	328
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>411</b>	<b>462</b>	<b>528</b>	<b>611</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,172</b>	<b>1,737</b>	<b>2,334</b>	<b>2,867</b>

งบดุลรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	22	46	71	18
สินเชื่อ	940	1,128	1,067	1,166
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(27)	(36)	(31)	(28)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(18)	(23)	(28)	(30)
สินเชื่อสุทธิ	895	1,069	1,007	1,108
สินทรัพย์อื่น	81	110	93	79
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>999</b>	<b>1,225</b>	<b>1,172</b>	<b>1,205</b>
เงินกู้ยืม	506	710	674	696
หนี้สินอื่น	120	123	87	78
หนี้สินรวม	625	834	761	773
ทุนเรียกชำระแล้ว	200	200	200	200
สำรองอื่น	79	79	82	82
กำไรสะสม	95	113	129	149
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>374</b>	<b>392</b>	<b>411</b>	<b>431</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>999</b>	<b>1,225</b>	<b>1,172</b>	<b>1,205</b>

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อรวม	33.5%	58.3%	36.2%	24.4%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	54.1%	41.5%	42.4%	29.1%
รายได้ค่าธรรมเนียมเติบโต	103.2%	50.0%	22.5%	15.0%
Credit cost	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
NPL/สินเชื่อรวม	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
LLR/NPL	68.2%	69.4%	75.1%	80.0%
LLR/TL	2.7%	2.8%	3.0%	3.2%
หนี้สินระยะสั้น/หนี้สินรวม	47.9%	50.0%	50.0%	50.0%

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS