

บมจ. ลิซ อิท (LIT)

ราคาเป้าหมาย 2.52 บาท

เล็ก แต่โดดเด่น

ราคา IPO: n.a. บาท

แม้ว่า บมจ. ลิซ อิท (LIT) จะเป็นบริษัทขนาดเล็กและเข้าซื้อขายในตลาด MAI แต่เรามอง LIT เป็นบริษัทที่มีความน่าสนใจ จากแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจ และกำไรที่โดดเด่นเหนือคู่แข่ง สหับสนุนจากแนวโน้มอุตสาหกรรมยังมีโอกาสในการเติบโตที่ดีต่อเนื่อง ประกอบกับบริษัทและผู้บริหารมีสายสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้า โดยเฉพาะงานที่เกี่ยวข้องกับงานภาครัฐ และในธุรกิจไอที ประกอบกับอัตราผลตอบแทนต่อเงินปันผลสูงน่าพอใจสูงถึง 9-10%

แนวโน้มกำไรสุทธิปี 57-58 เติบโต 54% และ 16% ตามลำดับ

เราคาดกำไรสุทธิของ LIT ปี 57 และ 58 จะเติบโต 54% และ 16% ตามลำดับ โดยการเติบโตที่สูงส่วนหนึ่งผลักดันจาก 3 ธุรกิจหลักที่มีแนวโน้มการเติบโตสูง และมีมาร์จิ้นที่ดี คือธุรกิจสินเชื่อเพื่อสนับสนุนโครงการ สินเชื่อแพคตอริง และธุรกิจสินเชื่อเพื่อการจัดหาหนังสือค่าประกันของ โดยผลักดันจาก 1) สินเชื่อสุทธิที่คาดว่าจะเติบโต 19% และ 15% ตามลำดับ 2) รายได้ที่มีขีดดอกเบี้ยที่คาดว่าจะโตแข็งแกร่งต่อเนื่องในอัตรา 46% และ 19% ตามลำดับ

ฐานะทางการเงินและการทำกำไรดีกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

ฐานะทางการเงินและความสามารถในการทำกำไรของ LIT โดยภาพรวม จัดว่าอยู่ในระดับที่ดี และโดดเด่นกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม โดยเฉพาะในด้านฐานะทางการเงินที่คาดว่าจะปรับตัวแข็งแกร่งขึ้นอีก หลังการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนใหม่ในครั้งนี้ โดยเฉพาะในอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่จะปรับลดลงมาก ทำให้เพิ่มความสามารถในการรองรับการเติบโตของธุรกิจและเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารเงินทุนและต้นทุนทางการเงิน

การประเมินมูลค่า

เราประเมินมูลค่าหุ้น LIT ด้วยวิธี PER โดยให้ PER ที่เหมาะสมที่ 10 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ซื้อขายที่ระดับเฉลี่ยประมาณ 12 เท่า ทำให้ได้มูลค่าพื้นฐานปี 2557 ที่ 2.52 บาท/หุ้น

ปัจจัยเสี่ยง

- การแข่งขันจากภาคธนาคาร ที่หันมาเจาะกลุ่มลูกค้า SME ขนาดเล็กและขนาดย่อมมากขึ้น อย่างไรก็ตาม กลุ่มลูกค้าเป้าหมายของ LIT ส่วนใหญ่จะยังเป็นกลุ่มที่ไม่ใช่เป้าหมายหลักๆ ที่ตรงกับกลุ่มของธนาคาร
- ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต้องบการเงินและการดำเนินงาน จากการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียน ที่อาจต้องปฏิบัติตามมาตรฐานทางบัญชีที่เข้มงวดขึ้น เมื่อเทียบกับบริษัทที่อยู่นอกตลาดหลักทรัพย์
- ด้วยการเป็นบริษัทที่มีขนาดเล็ก อาจทำให้มีข้อจำกัดและมีความท้าทาย ในการบริหารเงินและการระดมเงินทุนเพื่อขยายธุรกิจ

Financial and Valuation

FY Ended 31 Dec	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Core profit (Btm)	20	34	33	50	58
Net profit (Btm)	18	32	33	50	58
EPS (Bt)	0.18	0.32	0.28	0.25	0.29
EPS growth (%)	52.0%	75.5%	-11.6%	-10.5%	15.5%
Dividend (Bt)	1.31	1.53	1.73	1.93	2.12
BV (Bt)	0.11	0.18	0.18	0.18	0.19
FY Ended 31 Dec	2011	2012	2013E	2014E	2015E
PER (x)	9.90	5.64	6.38	7.14	6.18
PBV (x)	1.38	1.17	1.04	0.93	0.85
Dividend yield (%)	6.06	10.11	10.18	9.81	10.36
ROE (%)	14.5%	22.5%	18.5%	17.2%	14.4%

ข้อมูลพื้นฐาน

จดทะเบียนในตลาดฯ	MAI
ทุนเรียกชำระแล้ว หลัง IPO (ล้านบาท)	200
ทุนเรียกชำระแล้ว ก่อน IPO (ล้านบาท)	116
ราคาพาร์ (บาท)	1.00
นโยบายการจ่ายเงินปันผล	> 50 ของกำไรสุทธิ

รายละเอียดการจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุน

จำนวนเสนอขาย IPO (ล้านบาท)	90.00
ราคาเสนอขาย (บาท)	n.a.
วันซื้อขายวันแรก	n.a.
ผู้จัดการการจัดจำหน่าย	FSS
ที่ปรึกษาทางการเงิน	FSS

โครงสร้างผู้ถือหุ้น (14 มิ.ย. 56)	Pre-IPO	Post-IPO
SVOA	86.21%	47.00%
ดร. ประสิทธิ์ กาญจนศักดิ์ชัย	13.79%	8.00%
Pre-Emptive Right	-	16.80%
กรรมการและพนักงาน	-	2.10%
ประชาชนทั่วไป	-	26.10%
รวม	100.00	100.00

วัตถุประสงค์การใช้เงินเพิ่มทุน

ใช้ในการขยายการให้บริการสินเชื่อและใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ

Note

KT ZMICO Securities มีส่วนได้ส่วนเสียในฐานะเป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่ของบริษัท ลิซ อิท จำกัด (มหาชน)

ประกาศสัม นนทพิบูลย์, no. 17836

Prapharasn@ktzmico.com

02-695-5872

Investment Thesis: เล็ก แต่โดดเด่น

แม้ว่า บมจ. ลิซ อิท (LIT) จะเป็นบริษัทขนาดเล็กและเข้าซื้อขายในตลาด MAI แต่เรามอง LIT เป็นบริษัทที่มีความน่าสนใจ จากแนวโน้มการเติบโตธุรกิจและกำไรที่ดี สนับสนุนจากประเด็น

- แนวโน้มอุตสาหกรรมยังมีโอกาสในการเติบโตที่ดี โดยเน้นเจาะกลุ่มผู้ประกอบการ SME ขนาดเล็กและขนาดย่อม ที่ยังเป็นตลาดที่ใหญ่และมีโอกาสในการเติบโตสูง อีกทั้ง ยังอิงกับภาคธุรกิจและอุตสาหกรรมที่ยังมีการเติบโตต่อ แม้เศรษฐกิจจะชะลอตัว เนื่องจากฐานลูกค้ากว่า 80% อิงโครงการที่เชื่อมต่อกับงบประมาณประจำของรัฐ ที่มีการเบิกจ่ายที่แน่นอนและน่าจะมีการลงทุนที่ต่อเนื่องของรัฐบาล อีกทั้งไม่น่าจะได้รับผลกระทบจากความล่าช้าของโครงการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลที่ล่าช้าออกไป
- คาดธุรกิจของ LIT จะมีแนวโน้มการเติบโตที่ต่อเนื่อง เนื่องจากมีงานในมือที่ส่วนใหญ่เป็นโครงการของภาครัฐที่เป็นงบประจำและมีการลงทุนที่ต่อเนื่อง โดยเฉพาะในปี 2557 ที่งานส่วนใหญ่มีการอนุมัติงบประมาณเป็นที่แน่นอนแล้ว โดยเรคาดกำไรสุทธิในปี 2557-58 จะเติบโต 54% และ 16% ตามลำดับ ผลักดันจากธุรกิจสินเชื่อเพื่อการรับโอนสิทธิเรียกร้อง หรือ แฟคตอริง (Factoring) สินเชื่อเพื่อสนับสนุนโครงการ (Project backup financing), ธุรกิจสินเชื่อการค้ำประกันของประมูล (Bid bond)
- เงินจากการระดมทุนใหม่ จะช่วยเพิ่มศักยภาพในการขยายธุรกิจและเติบโต ทำให้มี room ในการขอสินเชื่อเพิ่มกับสถาบันการเงิน และน่าจะทำให้การบริหารเงินทุนและต้นทุนทางการเงินในระยะยาวมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- การบริหารความเสี่ยงและสินเชื่อที่เข้มงวดและรัดกุม รวมถึงการเน้นโครงการของรัฐบาลกว่า 80% ทำให้ความเสี่ยงด้านหนี้เสียอยู่ในระดับที่ไม่สูง
- อัตราผลตอบแทนต่อเงินปันผลสูงน่าพอใจที่ระดับ 9-10%
- การประเมินมูลค่าหุ้น: ประเมินด้วยวิธี PER โดยให้ระดับ PER เหมาะสมที่ 10 เท่า ได้มูลค่าพื้นฐานปี 2557 ที่ 2.52 บาท/หุ้น
- ความเสี่ยง: ปัจจัยเสี่ยงหลักได้แก่ 1) การแข่งขันจากภาคธนาคาร ที่หันมาเจาะกลุ่มลูกค้า SME ขนาดเล็กและขนาดย่อมมากขึ้น แต่กลุ่มเป้าหมายของ LIT น่าจะยังเป็นกลุ่มที่ไม่ใช่เป้าหมายหลักๆที่ตรงกับกลุ่มของธนาคารมากนัก โดยธนาคารเน้นเจาะกลุ่มเอกชนที่มีขนาดใหญ่กว่า; 2) ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียน ที่อาจต้องปฏิบัติตามมาตรฐานทางบัญชีที่เข้มงวดขึ้น; 3) เนื่องจากเป็นบริษัทขนาดเล็ก อาจทำให้มีความท้าทาย ในการบริหารเงินและการระดมเงินทุนในระยะยาว

ผลการดำเนินงานและแนวโน้ม

ผลการดำเนินงานงวด 9M56 และปี 2556

กำไรสุทธิของ LIT ในงวด 9 เดือนปี 2556 อยู่ที่ 24.6 ล้านบาท ทรงตัวเมื่อเทียบกับกำไรสุทธิงวด 9 เดือนปี 2555 ที่ 24.4 ล้านบาท โดยเหตุหลักที่กำไรงวด 9M56 ทรงตัวเมื่อเทียบ YoY ขณะที่เรคาดกำไรสุทธิงวดปี 2556 ที่ 33 ล้านบาท ซึ่งน่าจะยังคงทรงตัว YoY โดยกำไรงวด 9M56 และงวดปี 2556 ที่ทรงตัว YoY เป็นผลจากการปรับใช้นโยบายทางบัญชีใหม่ในปีนี้หลายรายการที่เข้มงวดมากขึ้น ซึ่งหากไม่รวมรายการและค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการปรับใช้นโยบายทางบัญชีใหม่ดังกล่าว กำไรสุทธิงวด 9M56 และปี 56 น่าจะยังเติบโตไม่ต่ำกว่า 20% YoY

ในด้านกำไรจากการดำเนินงานของปี 56 ที่ไม่รวมรายการเปลี่ยนแปลงทางบัญชีดังกล่าวที่ยังเติบโตสนับสนุนจากสินเชื่อสุทธิที่น่าจะยังเติบโตแข็งแกร่ง 15% โดยเฉพาะจากธุรกิจแฟคตอริงและลิสซิ่ง และรายได้ค่าธรรมเนียมที่น่าจะโตถึง 36%

ทั้งนี้ นโยบายบัญชีหลักๆที่ได้บังคับใช้ในปี 2556 ได้แก่ 1) การปรับเปลี่ยนนโยบายการหยุดรับรู้รายได้ดอกเบี้ยจากเดิม 180 วัน เป็น 90 วัน มีผล 3Q56; 2) การปรับนโยบายการตั้งสำรองหนี้ที่เข้มงวดขึ้น โดยเปลี่ยนเป็นการตั้งสำรองหนี้ของสินเชื่อทุกรายให้เป็นตามระยะเวลาค้างชำระเป็น 5 ระดับชั้น (loan aging) มีผลตั้งแต่ 1 ม.ค. 56; 3) การปรับวิธีรับรู้รายได้ค่าธรรมเนียมรับและจ่าย จากเดิมรับรู้ทั้งจำนวนพร้อมกันทั้งฝั่งรายได้และค่าใช้จ่าย เป็นการแบ่งรับรู้รายได้เป็นการทยอยรับรู้ขณะที่ค่าใช้จ่ายยังคงตัดเป็นค่าใช้จ่ายทั้งจำนวนทันที มีผล 3Q56

แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2557-2558

เรคาดกำไรสุทธิของ LIT งวดปี 2557 และ 2558 จะอยู่ที่ 50 ล้านบาท และ 58 ล้านบาท ตามลำดับเติบโต 54% และ 16% ตามลำดับที่ โดยการเติบโตที่สูงส่วนหนึ่งผลักดันจาก 3 ธุรกิจหลักๆที่มีแนวโน้มการเติบโตสูงและมีมาร์จิ้นที่ดี คือธุรกิจ Project backup financing (สินเชื่อโครงการ) ธุรกิจสินเชื่อรับโอนสิทธิเรียกร้อง (แฟคตอริง) และ Bid bond (ธุรกิจสินเชื่อเพื่อการจัดหาหนังสือค้ำประกันของ) โดยเรคาดแรงสนับสนุนหลักของกำไรจะมาจาก 1) สินเชื่อสุทธิที่คาดว่าจะเติบโต 19% และ 15% ตามลำดับ ผลักดันหลักๆจากสินเชื่อ Project backup financing และแฟคตอริง; 2) รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยที่คาดว่าจะโตแข็งแกร่งต่อเนื่องในอัตรา 46% และ 19% ในปี 57-58 ตามลำดับ ผลักดันหลักๆ จากค่าธรรมเนียมจาก Project backup financing, ธุรกิจ Trade finance และ Bid bond ขณะที่ อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้รวม น่าจะปรับลดลงตามลำดับ จากปี 2556 ที่มีค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกิดขึ้นจากการปรับเปลี่ยนนโยบายบัญชีใหม่หลายรายการดังที่กล่าวถึงข้างต้น

สถานะทางการเงินและการทำกำไรเมื่อเทียบกับคู่แข่ง

ฐานะทางการเงินและการทำกำไรดีกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

ฐานะทางการเงินของ LIT โดยภาพรวม จัดว่าอยู่ในระดับที่ดี รวมทั้งดีกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม เป็นส่วนใหญ่ อาทิ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของ LIT ที่ 2.48 เท่า ณ งวด 9M56 ซึ่งถือว่ายังต่ำกว่า ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ 3.1 เท่า และเรคาดว่าอัตราส่วนดังกล่าวของ LIT จะลดลงเหลือเพียง 1.2-1.3 เท่าหลัง IPO ขณะที่ อัตราส่วนทุนต่อสินทรัพย์ (Equity to asset) ก็จัดว่าอยู่ในระดับที่ดีที่ 29% ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยที่ 31% และเรคาดว่าอัตราส่วนดังกล่าวจะเพิ่มขึ้นเป็น 44-45% หลัง IPO

ในขณะที่ อัตราส่วนการทำกำไร ไม่ว่าจะเป็นอัตราส่วน ROA, ROE และ Net profit margin รวมถึง อัตราผลตอบแทนต่อเงินปันผล ของ LIT ก็ถือว่าอยู่ในระดับดีกว่ากลุ่มฯ และคู่แข่งเป็นส่วนใหญ่ ขณะที่ เรคาด ROE ของ LIT จะยังคงอยู่ในระดับใกล้เคียงกับกลุ่มฯ ที่ประมาณ 14-15% หลัง IPO

การประเมินมูลค่า

เราประเมินมูลค่าหุ้นกลุ่มสถาบันการเงินที่มีไซซ์นาคาร์ ด้วยวิธี PER โดยให้ระดับ PER ที่เหมาะสม สำหรับ LIT ที่ 10 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ซื้อขายที่ระดับเฉลี่ยประมาณ 12 เท่า (โดยซื้อขาย อยู่ในกรอบตั้งแต่ 6 เท่า ถึง 18 เท่า) ทำให้ได้มูลค่าพื้นฐานปี 2557 ที่ 2.52 บาท/หุ้น โดยแม้ว่า LIT จะเป็นสถาบันการเงินที่มีขนาดเล็กกว่าบริษัทในกลุ่มฯ แต่ความสามารถในการทำกำไรและระดับ ROE รวมถึง ฐานะทางการเงินถือว่าดีกว่าบริษัทในกลุ่มฯ

รูปที่ 1: อัตราส่วนทางการเงิน เมื่อเทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรม

Key Statistics and Ratios (9M13)	LIT	IFS	AF	ECL	GL	THAN	ML	AMANAH	Average
P/E (X)	N.A.	8.9	10.2	11.4	18.4	11.3	6.1	17.8	12.0
P/BV (x)	N.A.	1.3	2.0	1.0	3.2	2.8	0.6	0.6	1.6
Dividend Yield (%)	7-8	5.0	6.2	6.7	4.5	5.4	-	2.3	5.0
Financial Data (Btmn)									
Total Assets	639	3,568	2,141	1,736	5,193	26,206	2,624	3,265	
Total Liabilities	455	2,626	1,804	1,251	2,963	23,128	1,259	1,949	
Paid-up Cap.	116	470	200	410	511	1,611	400	950	
Equities	184	942	337	485	2,230	3,079	1,365	1,316	
Revenue	76	304	159	170	1,080	1,733	363	247	
Net Profit	27	107	47	37	227	610	93	9	
EPS (Bt)	0.24	0.23	1.19	0.09	0.24	0.38	0.12	0.01	
Financial Ratio									
D/E Ratio	2.5	2.8	5.4	2.6	1.3	7.5	0.9	1.5	3.1
Net Profit Margin (%)	32.5	35.1	29.8	21.9	21.0	35.2	25.7	3.7	24.6
Return on Asset (%) ⁺	5.3	5.3	3.9	3.3	10.4	4.5	6.6	0.5	4.9
Return on Equity (%) ⁺	19.5	15.1	19.6	9.5	18.1	28.3	10.8	1.3	14.7
Equity to asset ratio (%)	28.8	26.4	15.7	27.9	42.9	11.7	52.0	40.3	31.0

ที่มา: SET, KTZMICO Research

แนวโน้มอุตสาหกรรมและการแข่งขัน

การให้บริการที่มีผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ครอบคลุมกว่า เพิ่มศักยภาพในการแข่งขัน

LIT มีผลิตภัณฑ์หลักและผลิตภัณฑ์เสริมทางการเงินที่หลากหลายครบวงจร เพื่อให้บริการแก่ลูกค้าในการดำเนินธุรกิจ โดยลูกค้าเป้าหมายของบริษัทจะเป็นคนละกลุ่มกับลูกค้าของผู้ให้บริการที่เป็นสถาบันการเงิน เนื่องจากลูกค้าของบริษัทส่วนใหญ่เป็นผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดย่อมที่มีข้อจำกัดในเรื่องทุนจดทะเบียน และหลักทรัพย์ค้ำประกัน ทำให้ผู้ประกอบการดังกล่าวไม่ได้รับการสนับสนุนจากธนาคารและสถาบันการเงิน ขณะเดียวกันความล่าช้าในกระบวนการพิจารณาของสถาบันการเงิน รวมทั้งสถาบันการเงินส่วนใหญ่ไม่เน้นลูกค้าที่เป็นภาคราชการ หรือรัฐวิสาหกิจ เนื่องจากระยะเวลาของงาน หรือระยะเวลาการชำระเงินกำหนดได้ไม่ชัดเจน เหมือนบริษัทเอกชนขนาดใหญ่ ทำให้ผู้ประกอบการกลุ่มดังกล่าวหันมาใช้บริการของผู้ให้สินเชื่อที่ไม่ได้เป็นสถาบันการเงิน อีกทั้งธนาคารพาณิชย์ยังมีข้อจำกัดในการให้บริการสินเชื่อภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย ส่งผลให้คู่แข่งส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นผู้ประกอบการผู้ให้สินเชื่อที่ไม่ได้เป็นสถาบันการเงิน

รูปที่ 2: การให้บริการทางการเงินของ LIT ครอบคลุมกว่าผู้ประกอบการในอุตสาหกรรม

Company	Factoring	Leasing	Hire Purchase	Project Backup financing	Trade Finance	Inventory Financing	Others
IFS	/	/	/	/(Contract Financing)		/	<ul style="list-style-type: none"> • Confirming LC/TR • Floor Plan • Block Discounting
AMANAHAH		/	/			/	
AF	/						
ML			/				• Floor Plan
THANI		/	/				
GL			/				
ECL			/				• Floor Plan
LIT	/	/	/	/	/		• Bid Bond

ที่มา: บมจ. ลีซ อีท, KTZMICO Research

Note:

IFS: IFS CAPITAL (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED

AF: AIRA FACTORING PUBLIC COMPANY LIMITED

ECL: EASTERN COMMERCIAL LEASING PUBLIC COMPANY LIMITED

GL: GROUP LEASE PUBLIC COMPANY LIMITED

THANI: RATCHTHANI LEASING PUBLIC COMPANY LIMITED

ML: MIDA LEASING PUBLIC CO., LTD.

AMANAHAH: AMANAHAH LEASING PUBLIC COMPANY LIMITED

รูปที่ 3: การเปรียบเทียบบริการของผู้ให้บริการสินเชื่อที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน

บริษัท	แพ็คเกจ	สิ่งซึ่ง	เข้าชื่อ	สินเชื่อเพื่อ สนับสนุน โครงการ	บริการ จัดหาสินค้า	สินเชื่อเพื่อ ซื้อสินค้าคง คลัง	อื่น ๆ
IFS	เน้น อุตสาหกรรม ยานยนต์ ชิ้นส่วน ยานยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า ชิ้นส่วน อิเล็กทรอนิกส์	เน้น ยานพาหนะ เครื่องจักรใน อุตสาหกรรม รถใช้ในงาน เกษตรกรรม	เน้น ยานพาหนะ เครื่องจักรใน อุตสาหกรรม รถใช้งาน เกษตรกรรม	Contract Financing		/	- Confirming LC/TR - Floor Plan - Block Discounting
AMANAH		เน้นรถยนต์ รถยนต์ ใช้แล้วและ เครื่องจักร ทางการ เกษตร	เน้นรถยนต์ รถยนต์ใช้แล้ว และเครื่องจักร ทางการเกษตร			เน้นรถยนต์	
AF	เน้นกลุ่ม โมเดิร์นเทรด และชิ้นส่วน ยานยนต์						
ML			เน้นรถยนต์ ส่วนบุคคลและ รถกระบะทั้ง ใหม่และมือสอง				-Floor Plan
THANI		เน้นรถยนต์ มือสอง ประเภท รถยนต์นั่ง ส่วนบุคคล และรถยนต์ เพื่อการ พาณิชย์	เน้นรถยนต์ มือสอง ประเภทรถยนต์ นั่งส่วนบุคคล และรถยนต์เพื่อ การพาณิชย์				

รูปที่ 3: การเปรียบเทียบบริการของผู้ให้บริการสินเชื่อที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน (ต่อ)

บริษัท	แพ็คเกจ	สินเชื่อ	เช่าซื้อ	สินเชื่อเพื่อ สนับสนุน โครงการ	บริการ จัดหาสินค้า	สินเชื่อเพื่อ ซื้อสินค้าคง คลัง	อื่นๆ
GL			เน้น รถจักรยานยนต์				
ECL			เน้นรถยนต์ รถยนต์มือสอง				-Floor Plan
บมจ. ลีช อีท (LIT)	เน้น คอมพิวเตอรื ไอที	เน้น คอมพิวเตอรื ไอที	เน้นคอมพิวเตอรื ไอที	Project Backup Financing เน้น คอมพิวเตอรื ไอที	เน้น คอมพิวเตอรื ไอที		- สินเชื่อเพื่อ การจัดหา หนังสือค้ำ ประกันของ

หมายเหตุ: ข้อมูลแต่ละบริษัทมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ณ วันที่ 31 ธ.ค. 56

ที่มา: บมจ. ลีช อีท

Note:

IFS: IFS CAPITAL (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED

AF: AIRA FACTORING PUBLIC COMPANY LIMITED

ECL: EASTERN COMMERCIAL LEASING PUBLIC COMPANY LIMITED

GL: GROUP LEASE PUBLIC COMPANY LIMITED

THANI: RATCHTHANI LEASING PUBLIC COMPANY LIMITED

ML: MIDA LEASING PUBLIC CO., LTD.

AMANAH: AMANAH LEASING PUBLIC COMPANY LIMITED

มูลค่าตลาดไอทีสูงขึ้น ช่วยหนุนรายได้

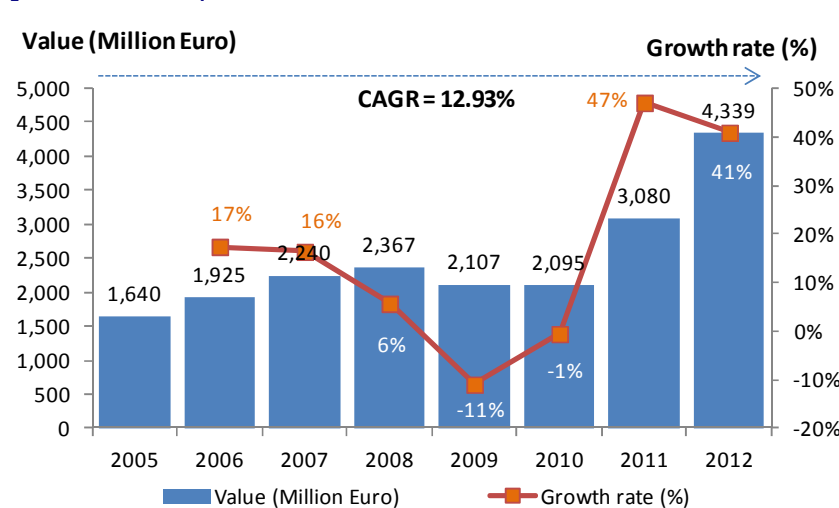
ลูกค้าของ LIT ส่วนใหญ่อยู่ในธุรกิจไอที โดยคิดเป็น 53% ของยอดการให้สินเชื่อ ณ งวด 9M56 ดังนั้น รายได้ของลูกค้าของ LIT ส่วนหนึ่งจะแปรผันตามมูลค่าตลาดไอที ที่คาดว่าจะยังมีอัตราการขยายตัว ต่อเนื่อง สนับสนุนจากการลงทุนด้านไอทีของภาครัฐที่ยังมีต่อเนื่อง นอกจากนี้การให้บริการ Cloud Computing เพิ่มมากขึ้นขององค์กรขนาดใหญ่ ประกอบกับกระแสความนิยมในเครือข่ายสังคมออนไลน์ (Social Network) ส่งผลให้มูลค่าตลาดไอทีสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

รูปที่ 4: ยอดการให้สินเชื่อและการให้บริการของ LIT แยกตามธุรกิจ

	ปี 53	ปี 54	ปี 55	9M56
คอมพิวเตอร์และไอที	61%	61%	55%	53%
ก่อสร้าง			22%	27%
การพิมพ์และบรรจุภัณฑ์	20%	20%	13%	8%
โรงพยาบาล	8%	9%	5%	6%
บริการ	5%	5%	3%	2%
ครุภัณฑ์อุปกรณ์การศึกษา/ดนตรี/การแพทย์	1%	1%	0%	1%
สินค้าพรีเมียม/ของขวัญ	1%	1%	1%	1%
โฆษณา/สื่อ		0%	0%	0%
อื่นๆ	3%	3%	1%	2%
รวม	100%	100%	100%	100%

ที่มา: บมจ. ลีซ อิท, KTZMICO Research

รูปที่ 5: แนวโน้มอุตสาหกรรมแฟคตอรี ยังเติบโตดี



ที่มา: Annual Review 2013: Factors Chain International, บมจ. ลีซ อิท

ปัจจัยเสี่ยง

ปัจจัยเสี่ยงหลักได้แก่:

- 1) การแข่งขันจากภาคธนาคาร ที่หันมาเจาะกลุ่มลูกค้า SME ขนาดเล็กและขนาดย่อมมากขึ้น อย่างไรก็ตาม กลุ่มลูกค้าเป้าหมายของ LIT ส่วนใหญ่จะยังเป็นกลุ่มที่ไม่ใช่เป้าหมายหลักๆ ที่ตรงกับกลุ่มของธนาคารมากนัก โดยธนาคารเน้นเจาะกลุ่มบริษัทเอกชนที่มีขนาดใหญ่กว่า
- 2) ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่องบการเงินและการดำเนินงาน จากการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียน ที่อาจต้องปฏิบัติตามมาตรฐานทางบัญชีที่เข้มงวดขึ้น เมื่อเทียบกับบริษัทที่อยู่นอกตลาดหลักทรัพย์
- 3) ด้วยความเป็นบริษัทที่มีขนาดเล็ก อาจทำให้มีข้อจำกัดและมีความท้าทาย ในการบริหารเงินและการระดมเงินทุนเพื่อขยายธุรกิจ อย่างไรก็ตาม การเข้าจะทะเบียนในตลาดและฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งขึ้นหลังจากการเพิ่มทุนหลัง IPO น่าจะทำให้ LIT สามารถบริหารจัดการด้านการระดมทุนได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น

ข้อมูลทั่วไปของบริษัท

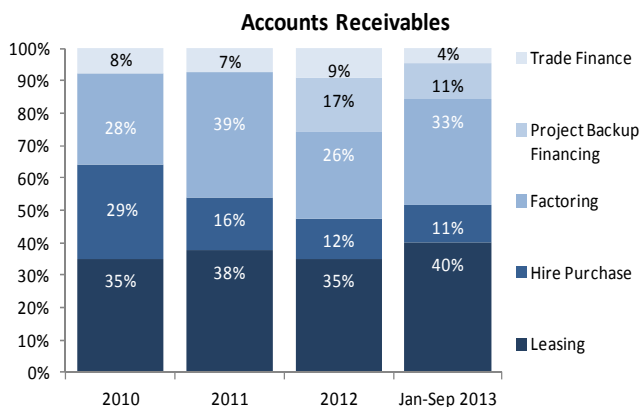
บมจ. ลีซ อิท จัดทะเบียนจัดตั้งเมื่อวันที่ 25 ส.ค. 49 และเปลี่ยนเป็นบริษัทมหาชนเมื่อวันที่ 16 พ.ค. 56 ด้วยทุนจดทะเบียน 200 ล้านบาท โดยมี SVOA เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในสัดส่วน 47% (หลังเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน) ซึ่งในช่วงเริ่มต้นธุรกิจ บริษัทประกอบธุรกิจสนับสนุนการค้าของกลุ่ม SVOA ในฐานะบริษัทด้านการเงินของ SVOA (Financial Arm) ซึ่งเป็นการให้บริการสินเชื่อสัญญาเช่าทางการเงิน (Leasing) และสินเชื่อสัญญาเช่าซื้อ (Hire Purchase) เน้นกลุ่มลูกค้าที่เป็นผู้จำหน่ายสินค้าให้แก่กลุ่ม SVOA กลุ่มผู้บริโภคที่ใช้ผลิตภัณฑ์ของกลุ่ม SVOA เป็นหลัก รวมถึงการให้บริการรับโอนสิทธิเรียกร้องลูกหนี้การค้า (Factoring) ให้แก่ลูกค้าของกลุ่ม SVOA ที่ต้องการเงินทุนหมุนเวียนในช่วงระยะเวลาที่รอหนี้ครบกำหนดชำระ แต่ด้วยการเติบโตของกลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศ (Information Technology: IT) ทำให้ผลิตภัณฑ์ทางด้าน IT มีความหลากหลายมากขึ้น และมีตลาดในแต่ละผลิตภัณฑ์แตกต่างกันออกไป ส่งผลให้บริษัทหันไปให้การสนับสนุนสินเชื่อของสินค้าออกกลุ่ม SVOA รวมทั้งขยายธุรกิจในการสนับสนุนสินเชื่อนอกจากสินค้า IT เพื่อให้บริษัทสามารถบริหารจัดการและสามารถแข่งขันกับผู้ประกอบการในกลุ่มธุรกิจเดียวกันได้อย่างมีประสิทธิภาพ

หลังจากการดำเนินธุรกิจเปลี่ยนแปลงไป บริษัทจึงมุ่งเน้นการเติบโตและการแข่งขันทางธุรกิจโดยมีการพัฒนารูปแบบผลิตภัณฑ์ทางการเงิน เพื่อต่อยอดการทำธุรกิจที่สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้า จึงได้เพิ่มสินเชื่อหลากหลายประเภทมากขึ้น อาทิ สินเชื่อเพื่อการจัดหาหนังสือค้ำประกันของ (Bid Bond) สินเชื่อเพื่อสนับสนุนโครงการ (Project Backup Financing) และการบริการจัดหาสินค้า (Trade Finance)

ดังนั้น ในภาพรวมบริษัทเป็นผู้ดำเนินธุรกิจให้บริการสินเชื่อกลุ่มลูกค้าที่เป็นผู้ประกอบการขนาดกลาง และขนาดย่อมที่มีข้อจำกัดในการขอสินเชื่อจากสถาบันการเงิน โดยแบ่งบริการออกเป็น 4 ประเภท

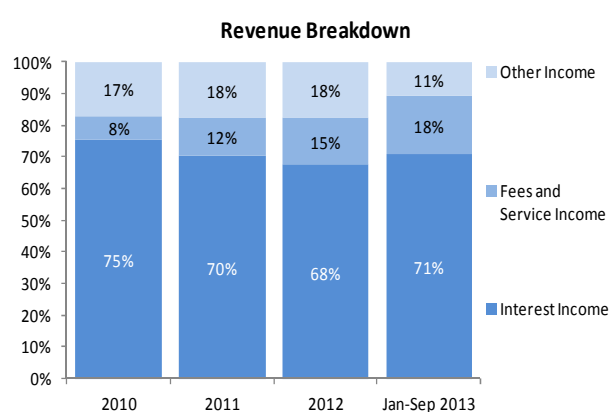
- 1) สินเชื่อสัญญาเช่าทางการเงินหรือลีสซิ่ง (Leasing)
- 2) สินเชื่อสัญญาเช่าซื้อ (Hire Purchase)
- 3) สินเชื่อการรับโอนสิทธิเรียกร้องหรือแฟคตอริ่ง (Factoring)
- 4) บริการเสริมอื่นๆ:
 - 4.1) สินเชื่อเพื่อการจัดหาหนังสือค้ำประกันของ (Bid Bond)
 - 4.2) สินเชื่อเพื่อสนับสนุนโครงการ (Project Backup Financing)
 - 4.3) บริการจัดหาสินค้า (Trade Finance)

รูปที่ 6: ยอดเงินให้สินเชื่อแบ่งตามประเภทธุรกิจ



ที่มา: บมจ. ลีซ อิท, KTZMICO Research

รูปที่ 7: โครงสร้างรายได้



ที่มา: บมจ. ลีซ อิท, KTZMICO Research

รูปที่ 8: ยอดการให้สินเชื่อแยกตามอุตสาหกรรม

	ปี 53	ปี 54	ปี 55	9M56
คอมพิวเตอร์และไอที	61%	61%	55%	53%
ก่อสร้าง			22%	27%
การพิมพ์และบรรจุภัณฑ์	20%	20%	13%	8%
โรงพยาบาล	8%	9%	5%	6%
บริการ	5%	5%	3%	2%
ครุภัณฑ์อุปกรณ์การศึกษา/ดนตรี/การแพทย์	1%	1%	0%	1%
สินค้าพรีเมียม/ของขวัญ	1%	1%	1%	1%
โฆษณา/สื่อ		0%	0%	0%
อื่นๆ	3%	3%	1%	2%
รวม	100%	100%	100%	100%

ที่มา: บมจ. ลีซ อีท, KTZMICO Research

บริการ 4 ประเภทหลัก ๆ ของบริษัท

- 1) สินเชื่อสัญญาเช่าทางการเงินหรือลีสซิ่ง (Leasing):** ให้บริการสินเชื่อในรูปแบบสัญญาเช่าทางการเงินหรือสัญญาเช่าทรัพย์สินที่มีอายุสัญญาตั้งแต่ 3 ปีขึ้นไป แก่กลุ่มลูกค้าผู้ประกอบการที่มีสัญญาเช่ากับหน่วยงานภาครัฐ รัฐวิสาหกิจ หรือหน่วยงานเอกชนขนาดใหญ่
- 2) สินเชื่อสัญญาเช่าซื้อ (Hire Purchase):** ให้บริการสินเชื่อในรูปแบบสัญญาเช่าซื้อที่มีอายุไม่เกิน 3 ปี แก่กลุ่มลูกค้าผู้ประกอบการที่มีสัญญาเช่ากับหน่วยงานภาครัฐ รัฐวิสาหกิจ หรือหน่วยงานภาคเอกชนขนาดใหญ่

รูปที่ 9: ขั้นตอนการให้สินเชื่อสัญญาเช่าทางการเงินและสินเชื่อสัญญาเช่าซื้อ



ที่มา: บมจ. ลีซ อีท

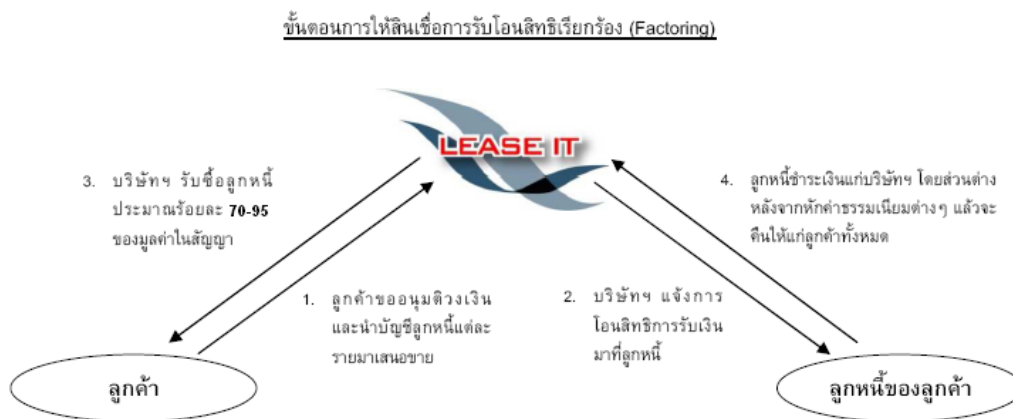
รูปที่ 10: ความแตกต่างระหว่างสินเชื่อสัญญาเช่าทางการเงินและสินเชื่อสัญญาเช่าซื้อ

ลักษณะ	สัญญาเช่าทางการเงิน	สัญญาเช่าซื้อ
วัตถุประสงค์ในการเช่ากรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน	ใช้ทรัพย์สินระยะยาวตลอดหรือเกือบหมดอายุการใช้งาน เป็นของผู้ให้เช่าจนสิ้นสุดสัญญา เมื่อสิ้นสุดสัญญา ผู้เช่าใช้สิทธิในการซื้อทรัพย์สิน	เพื่อเป็นเจ้าของทรัพย์สิน เป็นของผู้ให้เช่าซื้อ จนกระทั่งผู้เช่าซื้อได้ชำระค่างวดและปฏิบัติตามเงื่อนไขครบถ้วน กรรมสิทธิ์จึงตกเป็นของผู้เช่าซื้อ
ระยะเวลาการให้สินเชื่อ	3 ปีขึ้นไป	ไม่เกิน 3 ปี

ที่มา: บมจ. สีช อีท

3) **สินเชื่อการรับโอนสิทธิเรียกร้องหรือแฟคตอริง (Factoring):** ให้บริการสินเชื่อการรับโอนสิทธิเรียกร้อง แก่กลุ่มลูกค้าผู้ประกอบการที่มีลูกหนี้การค้าเป็นหน่วยงานราชการ รัฐวิสาหกิจ และเอกชนขนาดใหญ่เป็นหลัก โดยบริษัทจะรับซื้อลูกหนี้การค้าประมาณ 70-95% ของมูลค่าในเอกสาร

รูปที่ 11: ขั้นตอนการให้สินเชื่อการรับโอนเรียกร้อง



ที่มา: บมจ. สีช อีท

4) **บริการเสริมอื่นๆ:**

4.1) **สินเชื่อเพื่อการจัดหาหนังสือค้ำประกันของ (Bid Bond):** ให้บริการสินเชื่อเพื่อการจัดหาหนังสือค้ำประกันของ สำหรับกลุ่มลูกค้าผู้ประกอบการที่ต้องการเข้าไปประมูลงานในหน่วยงานภาครัฐ รัฐวิสาหกิจ

รูปที่ 12: ขั้นตอนการจัดหาหนังสือค้ำประกันของ



ที่มา: บมจ. สีช อีท

4.2) สินเชื่อเพื่อสนับสนุนโครงการ (Project Backup Financing): ให้การสนับสนุนเงินทุนเพื่อใช้ในการจัดหาและ/หรือจัดเตรียมสินค้า (Pre-Finance) ล่วงหน้าก่อนการส่งมอบงานให้หน่วยงานภาครัฐ รัฐวิสาหกิจ หรือหน่วยงานภาคเอกชนขนาดใหญ่

รูปที่ 13: ขั้นตอนการให้บริการสินเชื่อเพื่อสนับสนุนโครงการ



ที่มา: บมจ. ลีซ อิท

4.3) บริการจัดหาสินค้า (Trade Finance): จัดหาสินค้าให้แก่กลุ่มลูกค้าผู้ประกอบการที่ขาดเงินทุนในการจัดหาสินค้า เพื่อทำการส่งมอบงานต่อให้หน่วยงานภาครัฐ รัฐวิสาหกิจ หรือหน่วยงานเอกชนขนาดใหญ่

รูปที่ 14: ขั้นตอนการให้บริการการจัดหาสินค้า

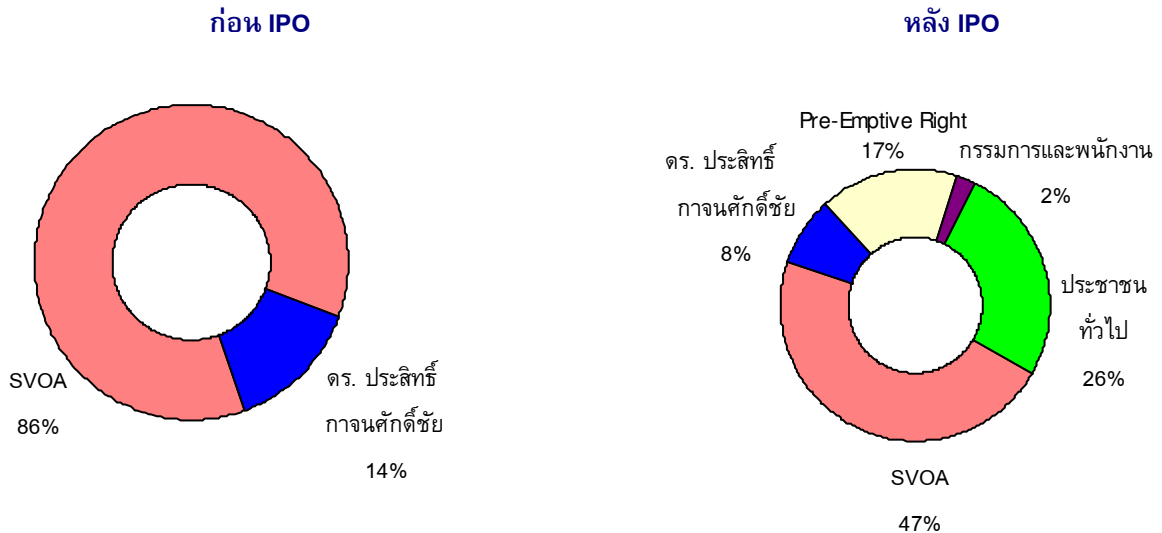


ที่มา: บมจ. ลีซ อิท

รายละเอียดการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน LIT แก่ประชาชนทั่วไป

บมจ. ลีช อิท จะเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนใหม่ให้กับประชาชนทั่วไป (IPO) จำนวน 52.20 ล้านหุ้น (ราคาพาร์ 1 บาท) คิดเป็นสัดส่วน 26.10% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายหุ้นในครั้งนี้

รูปที่ 15: โครงสร้างผู้ถือหุ้นบมจ. ลีช อิท



ที่มา: บมจ. ลีช อิท

วัตถุประสงค์ในการนำเงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้นครั้งนี้ เพื่อนำไปใช้ขยายการให้บริการสินเชื่อและเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจของบริษัท

Financial Summary

Statement of Comprehensive Income (Btmn)

Year-end 31 Dec	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Total Interest Income	49	65	73	85	98
Total Interest Expenses	22	26	26	29	32
Net Interest Income	28	39	46	56	66
Net Fee and Service income	8	14	20	31	36
Other Income	12	17	13	17	20
Total Non-Interest Income	21	31	33	47	56
Operating Income	48	71	79	104	122
Selling expenses	7	11	11	12	13
Administrative expenses	14	16	27	29	36
Total Operating Expenses	21	27	38	40	50
Operating Profit	27	44	41	63	73
Taxation	7	9	8	13	15
Net Profit	18	32	33	50	58
Pre Provisioning Operating Profit (PPOP)	20	34	33	50	58
EPS (Bt)	0.18	0.32	0.28	0.25	0.29

Statement of Financial Position (Btmn)

As at 31 Dec	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Assets					
Cash	14	14	10	11	13
Deposits guaranteed with banks	10	12	22	35	45
Net Loans	432	571	659	787	906
Other Assets	10	12	17	18	20
Total Assets	466	609	708	851	984
Liabilities & Equity					
O/D and Short-term borrowings from banks	259	378	397	355	444
Borrowing	15	5	33	28	28
Other Liabilities	61	73	77	82	88
Total Liabilities	335	456	507	465	560
Paid-up Capital	100	100	116	200	200
Premium on Share Capital	-	-	8	75	75
Retained Earning	29	51	72	105	142
Other Equity Items	2	3	4	6	7
Total Shareholders' Equity of the bank	131	153	201	386	424

ที่มา: บมจ. ลีซ อีท, KTZMICO Research

Financial Summary

Valuation and Ratio Analysis

Year-end 31 Dec	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Per/Share Data (Bt)					
EPS	0.18	0.32	0.28	0.25	0.29
DPS	0.11	0.18	0.18	0.18	0.19
BV	1.31	1.53	1.73	1.93	2.12
Multiplier (X)					
P/E	9.90	5.64	6.38	7.14	6.18
P/BV	1.38	1.17	1.04	0.93	0.85
Dividend yield (%)	6.06	10.11	10.18	9.81	10.36
Growth YoY (%)					
Net Profit	52.0%	75.5%	2.6%	54.2%	15.5%
EPS	52.0%	75.5%	-11.6%	-10.5%	15.5%
Net Interest Income	19.1%	42.3%	18.7%	20.7%	17.9%
Non Interest Income	65.8%	52.4%	3.7%	45.8%	18.8%
Net Fee and Service income	113.6%	76.5%	35.8%	56.4%	18.1%
Operating Income	35.4%	46.7%	12.0%	31.0%	18.3%
Operating Expenses	23.9%	28.9%	41.8%	6.1%	22.6%
Operating Profit	45.8%	60.2%	-6.3%	54.2%	15.5%
PPOP	42.2%	71.7%	-4.5%	54.2%	15.5%
Loans	17.2%	32.2%	15.4%	19.4%	15.2%
Financial Ratio					
Gross NPLs (Btmn)	13	7	11	13	15
Gross NPLs/Loans	3.0%	1.3%	1.7%	1.7%	1.7%
Loan Loss Reserve/NPLs	36.8%	94.9%	95.5%	114.8%	134.9%
Loan Loss Reserve/Loans	1.1%	1.2%	1.6%	1.9%	2.2%
Equity/Asset	28.1%	25.2%	28.4%	45.3%	43.1%
Loan to borrowing ratio	157.4%	149.2%	153.2%	205.4%	192.0%
Debt to Equity ratio	2.56	2.97	2.53	1.21	1.32
ROA	4.2%	5.9%	5.0%	6.5%	6.4%
ROE	14.5%	22.5%	18.5%	17.2%	14.4%
Cost to Income	43.4%	38.1%	48.2%	39.1%	40.5%
Non Interest Income/Total Income	42.8%	44.4%	41.2%	45.8%	46.0%
Net Interest Margin (NIM)	6.71%	7.64%	7.35%	7.47%	7.47%
Tax rate	28.6%	22.7%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: บมจ. ลีซ อีท, KTZMICO Research

DISCLAIMER

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ มิอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมีอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะในการซื้อ/ขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน อนึ่ง บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในการนำข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน เว้นแต่ได้รับหนังสืออนุญาตจากบริษัทฯ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ การกล่าวอ้างต้องไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิด หรือสร้างความเสียหายแก่บริษัทฯ รวมถึงต้องอ้างอิงถึงวันที่ในเอกสารของบริษัทฯอย่างชัดเจนด้วย

คำแนะนำการลงทุน

คำแนะนำสำหรับหุ้น

ซื้อ: คาดให้ผลตอบแทนรวม 15% หรือมากกว่าในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

ซื้อเก็งกำไร: คาดให้ผลตอบแทนรวม 10% หรือมากกว่าในระยะ 3 เดือนข้างหน้า

ทยอยขายทำกำไร: คาดให้ผลตอบแทนรวมระหว่าง -10% และ +10% ภายในระยะ 12 เดือนข้างหน้า; ราคาหุ้นสะท้อนมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานไปมากแล้ว

ขาย: คาดให้ผลตอบแทนติดลบ 10% หรือมากกว่าในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

คำแนะนำของกลุ่มอุตสาหกรรม

มากกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดอย่างน้อย 10% ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

เท่ากับตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

ต่ำกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า