

วันอังคารที่ 15 สิงหาคม พ.ศ. 2560

ลีซ อีท

ไม่เห็น low season ของธุรกิจอีก

ทิศทางกำไรรายได้รวมยังคงในระดับสูงขึ้นทำ new high ได้ต่อเนื่องอีกในปี 2560 โดยที่น้ำหนักกำไรส่วนใหญ่อยู่ในช่วง 2H60 เนื่องจากเป็นช่วงเร่งเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐ จุดแข็งของบริการสินเชื่อที่ตอบโจทย์ได้หลากหลาย ล้วนนำไปสู่การเพิ่มปริมาณการละ fair value ขึ้นเป็น 13 บาท

กำไร 2Q60 ขึ้นทำ new high ได้ตามคาด ไม่เห็น low season แล้ว

กำไรสุทธิงวด 2Q60 เท่ากับ 37 ล้านบาท สามารถขึ้นทำ new high รายได้รวมได้ตามคาด โดยเติบโตถึง 6.3% qoq และ 45.8% yoy หนุนด้วยการเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลักทั้งรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิและรายได้ค่าธรรมเนียม โดยรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิเติบโตสอดคล้องกับสินเชื่อ นำโดยสินเชื่อกลุ่ม high yield ได้แก่ สินเชื่อเงินให้กู้ยืม (project back-up finance และ trade finance) (43% ของสินเชื่อรวม) จึงส่งผลบวกต่อ spread ในงวดนี้ เช่นเดียวกับรายได้ค่าธรรมเนียม ที่เติบโตตามธุรกรรมสินเชื่อ ด้านค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ สอดคล้องกับปริมาณสินเชื่อใหม่ๆ ที่เติบโตเชิงรุก ขณะที่ภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ อ่อนแอลงบ้าง สะท้อนได้จากราคาสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมที่เพิ่มขึ้นมาที่ 4.01% จาก 3.91% ณ สิ้นงวด 1Q60 ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของ NPL ในกลุ่มสินเชื่อสินเชื่อแฟคตอริง เนื่องจากการที่บริษัทฯ เน้นการรับซื้อลูกหนี้การค้าที่เป็นภาคเอกชนมากขึ้น ส่งผลให้สัดส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญฯ เทียบกับสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 2Q60 ลดลงเล็กน้อยมาที่ 2.82% จาก 2.98% ณ สิ้นงวด 1Q60 ยังสอดคล้องกับเป้าทั้งปี 2560 ที่ LIT กำหนดไว้ 2.75- 3.00%

เพิ่มปริมาณการ แรงส่งจากสินเชื่อที่เกี่ยวกับภาครัฐแข็งแกร่งมาก

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2560-61 ขึ้น 12.4% และ 18.4% จากเดิม เพื่อสะท้อนสมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อสุทธิ spread รายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่ประเมินไว้ต่ำไป ทำให้ช่วยหักล้างผลกระทบจากการปรับเพิ่มสมมติฐาน credit cost ไปได้ทั้งหมด ภายหลังเพิ่มประมาณการ ค่ากำไรสุทธิปี 2560-61 ยังเติบโตเชิงรุกถึง 52.7% yoy (คาด EPS ปี 2560 เติบโตในอัตราที่ต่ำกว่าเพียง 29.4% yoy ผลกระทบจาก dilution effect จากการออก warrant และจ่ายหุ้นปันผล) และ 31.5% yoy ขับเคลื่อนด้วยสินเชื่อแฟคตอริงและสินเชื่อกลางน้ำ ได้แก่ สินเชื่อเงินให้กู้ยืม สอดคล้องกับงบประมาณรายจ่ายและโครงการลงทุนของภาครัฐที่เกิดขึ้นต่อเนื่อง

เข้า high season ใน 2H60

ประเมินน้ำหนักกำไรสุทธิงวด 2H60 คิดเป็นสัดส่วนถึง 52% ของคาดการณ์กำไรสุทธิทั้งปี 2560 ภายหลังปรับปรุง โดยแรงส่งจากการเติบโตของสินเชื่อที่เป็นไปเชิงรุก คาดว่ายังช่วยหักล้างผลกระทบจากแนวโน้ม spread ที่หดตัวลง (งวด 3Q60 มีการออกหุ้นกู้ต้นทุนสูงเพิ่มขึ้น) และค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่ยังเป็นขาขึ้นต่อเนื่อง

มูลค่าพื้นฐานใหม่เพิ่มเป็น 13 บาท

แนะนำซื้อ Fair value ปี 2560 เพิ่มเป็น 13 บาท (เดิม 11.60 บาท) อิง PER 20 เท่า แม้ราคาหุ้นปัจจุบันมี PER ค่อนข้างสูง แต่การเติบโตเชิงรุกของกำไรที่เหนือกลุ่มฯ จะช่วย re-rate ค่า PER ให้ลดลงรวดเร็ว

FY: ปีค 31 ธ.ค.	FY58A	FY59A	FY60F	FY61F	FY62F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	70	101	154	202	249
EPS (บาท)	0.35	0.50	0.65	0.80	0.93
EPS growth (%yoy)	47.4%	42.9%	29.4%	23.1%	16.0%
PER (เท่า)	33.8	23.6	18.3	14.8	12.8
PBV (เท่า)	5.8	5.0	2.6	2.4	2.2
DPS (บาท)	0.18	0.11	0.16	0.20	0.23
Dividend yields (%)	1.5%	0.9%	1.4%	1.7%	2.0%
ROE (%)	18.2%	22.7%	19.5%	17.0%	18.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

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

LIT

แนะนำ : ซื้อ



ราคาปิด (บาท):	11.90
ราคาเป้าหมาย (บาท):	13.00
Upside	9.24%
Dividend Yield	1.37%
Total Return	10.18%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	2,808

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2560F	0.65	0.60	8%
2561F	0.80	0.78	3%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

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

อนุชนีย์ ลีรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 017928

Usanee.re@asiaplus.co.th

พงศ์ธร นกกุลชัย

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

กำไร 2Q60 ขึ้นทำ new high ได้ตามคาด ไม่เห็น low season แล้ว

กำไรสุทธิงวด 2Q60 เท่ากับ 37 ล้านบาท สามารถขึ้นทำ new high รายไตรมาสได้ตามคาด โดยเติบโตถึง 6.3% qoq และ 45.8% yoy หนุนด้วยการเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลักทั้งรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิและรายได้ค่าธรรมเนียมฯ โดยรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิเติบโตสอดคล้องกับสินเชื่อ นำโดยสินเชื่อกลุ่ม high yield ได้แก่ สินเชื่อเงินให้กู้ยืม (project back-up finance และ trade finance) (43% ของสินเชื่อรวม) จึงส่งผลบวกต่อ spread ในงวดนี้ เช่นเดียวกับรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่เติบโตตามธุรกรรมสินเชื่อ ด้านค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ สอดคล้องกับปริมาณสินเชื่อใหม่ๆ ที่เติบโตเชิงรุก ขณะที่ภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ อ่อนแอลงบ้าง สะท้อนได้จากสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมที่เพิ่มขึ้นมาที่ 4.01% จาก 3.91% ณ สิ้นงวด 1Q60 ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของ NPL ในกลุ่มสินเชื่อสินเชื่อแพคตอริง เนื่องจากการที่บริษัทฯ เน้นการรับซื้อลูกหนี้การค้าที่เป็นภาคเอกชนมากขึ้น ส่งผลให้สัดส่วนค่าเผื่อนี้สูงจะสูงๆ เทียบกับสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 2Q60 ลดลงเล็กน้อยมาที่ 2.82% จาก 2.98% ณ สิ้นงวด 1Q60 ยังสอดคล้องกับเป้าหมายทั้งปี 2560 ของ LIT ที่กำหนดไว้ในช่วง 2.75- 3.00% โดยสรุปภาพรวมธุรกิจได้ดังนี้

(+) **รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิงวด 2Q60 เท่ากับ 51 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 13.4% qoq และ 64.8% yoy** สอดคล้องกับการเติบโตของสินเชื่อสุทธิงวด 2Q60 ต่อเนื่องอีก 7.2% qoq และ 62.6% yoy ส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของสินเชื่อเงินให้กู้ยืม (project back-up finance และ trade finance) (43% ของสินเชื่อรวม) ประกอบด้วย โครงการติดตั้งเครื่องตรวจอาวุธและวัตถุระเบิดแบบ EDS พร้อมสายพานลำเลียงสัมภาระห้องควบคุมและอุปกรณ์ งานกรมท่าอากาศยาน ในท่าอากาศยาน จ.กระบี่ มูลค่าสัญญา 150 ล้านบาท และท่าอากาศยาน จ.อุดรธานี มูลค่าสัญญา 140 ล้านบาท ระยะเวลาโครงการ 210 วัน รวมมูลค่า 2 สัญญากว่า 290 ล้านบาท โดยจะให้สินเชื่อเป็นงวดๆ ตามการชำระหนี้ของสัญญากับหน่วยงาน พร้อมทั้งรองรับการรับซื้อลูกหนี้การค้า หรือสินเชื่อแพคตอริง ในอนาคต

โครงสร้างสินเชื่อยุติไตรมาสของ LIT

ล้านบาท	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	% qoq	% yoy
สินเชื่อเช่าซื้อ	137	131	118	116	127	9.1%	-7.3%
สินเชื่อแพคตอริง	601	653	880	831	840	1.1%	39.8%
สินเชื่อสัญญาเช่าทางการเงิน	226	217	249	262	248	-5.4%	9.8%
สินเชื่อเงินให้กู้ยืม	366	500	675	777	909	17.1%	148.2%
รวม	1,330	1,501	1,922	1,986	2,124	6.9%	59.7%

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS

โดยรวมแล้ว การเติบโตของสินเชื่อสุทธิในงวด 1H60 เท่ากับ 10.5% จากสิ้นปี 2559 และ 59.7% จากงวดเดียวกันของปีก่อน ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับเป้าหมายทั้งปี 2560 ที่ LIT กำหนดไว้ 30% yoy และสมมติฐานการเติบโตของฝ่ายวิจัยประเมินที่ประเมินไว้เดิมที่เพียง 22% yoy จึงนำไปสู่การปรับเพิ่มสมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2560-61 ขึ้นเป็น 33.1% yoy และ 28.9% yoy ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

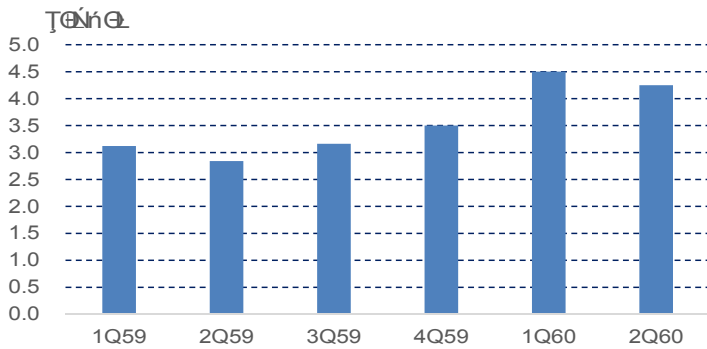
(+) **spread ในงวด 2Q60 เพิ่มขึ้น 23bp มาที่ 8.31% จาก 8.08% ในงวด 1Q60** ผลบวกจากการเพิ่มขึ้นของ yield เฉลี่ยของสินเชื่อในงวดนี้มาที่ 13.16% นำโดยการเติบโตของสินเชื่อกลุ่ม high yield ได้แก่ สินเชื่อเงินให้กู้ยืม (project back-up finance และ trade finance) แม้จะเห็นการเพิ่มขึ้นของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเล็กน้อยราว 4bp มาที่ 4.85% เนื่องจากมีการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนของเงินทุนระยะยาวมาที่ 55% จาก 40% ของเงินทุนรวม ณ สิ้นงวด 1Q60 ผลกระทบจากการออกหุ้นกู้เพิ่มเติมมูลค่า 85 ล้านบาท อายุ 3 ปี อัตราดอกเบี้ย 5.75% p.a. (สูงกว่าต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ยรวมในงวด 1Q60 ที่ 4.81%) เพื่อรองรับการปล่อยสินเชื่อลิสซิ่งและเช่าซื้อที่เป็นสินเชื่อระยะยาวมากขึ้น นอกจากนี้ ในช่วง 3Q60 บริษัทฯ ยังได้ออกหุ้นกู้เพิ่มเติมมูลค่า 300 ล้านบาท อายุ 2.5 ปี อัตราดอกเบี้ย 6% p.a. กำหนดจ่ายดอกเบี้ยทุก 3 เดือน ซึ่งจะส่งผลต่อแนวโน้มต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายให้ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องอีกในงวด 3Q60 โดย ณ สิ้นงวด 2Q60 สัดส่วนหนี้สินที่

มีอัตราดอกเบี้ยจ่ายต่อทุนเท่ากับ 1.22 เท่า ลดลงอย่างมีนัยฯ จาก 2.81 เท่า ณ สิ้นงวด 1Q60 ผลบวกจากเงินเพิ่มทุนจากการออก warrant ให้กับผู้ถือหุ้นเดิม ในอัตรา 5 หุ้นเดิม ต่อ 4 warrants ที่ราคาใช้สิทธิ 4 บาท (2 warrants ต่อ 1 หุ้น) และการจ่ายปันผลเป็นหุ้นในอัตรา 10 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นปันผล รวมมูลค่า 20 ล้านบาท เพื่อรองรับการขยายตัวของธุรกิจในอนาคต และให้สอดคล้องกับนโยบายของบริษัท ที่ต้องการควบคุมสัดส่วน IBD/E ไม่เกิน 4 เท่า

โดยรวมแล้ว spread ในงวด 1H60 เท่ากับ 7.89% สูงกว่าเมื่อเทียบกับสมมติฐานทั้งปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 7.61% จึงนำไปสู่การปรับเพิ่มสมมติฐาน spread ปี 2560-61 ขึ้นเป็น 7.60% และ 7.66% ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

- (+) รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการในงวด 2Q60 เท่ากับ 33 ล้านบาท เติบโต 4.3% qoq และ 42.2% yoy ผลักดันด้วยการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ใน 2 ปัจจัยหลักๆ ประกอบด้วย
 - 1) รายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากสินเชื่อเงินให้กู้ยืม ซึ่งเป็นสินเชื่อกลางน้ำ ที่เห็นการเติบโตเพิ่มขึ้นมากต่อเนื่องในงวดนี้ จากนโยบายการผลักดันให้ลูกค้าสินเชื่อแพคต่อรังหันมาใช้สินเชื่อเงินกู้ยืมมากขึ้น (project back-up finance) ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ที่เริ่มเห็นผลชัดเจนขึ้น และ
 - 2) รายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากบริการด้าน Bid bond ซึ่งยังทรงตัวระดับสูงใกล้เคียงกับงวด 1Q60

รายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากธุรกรรมด้าน Bid bond รายไตรมาส



ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASPS

โดยรวมแล้ว รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ ในงวด 1H60 เท่ากับ 64 ล้านบาท เติบโต 56.2% yoy คิดเป็นสัดส่วนถึง 55% ของสมมติฐานรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้เดิม ขณะที่คาดแนวโน้มรายได้ค่า จึงนำไปสู่การปรับเพิ่มสมมติฐานการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ปี 2560-61 ขึ้น 12.5% และ 17.2% จากเดิม ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

- (0) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารงวด 2Q60 ค่อนข้างทรงตัวจากงวด 1Q60 แต่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 39% yoy ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการขายถึง 15.5% qoq และ 45.2% yoy สอดคล้องกับธุรกรรมด้านสินเชื่อสุทธิที่เติบโตเชิงรุก โดยที่บริษัทฯ มีการเพิ่มจำนวนพนักงานด้านปฏิบัติการเพื่อรองรับการขยายตัวของธุรกิจ ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการบริหารซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ ปรับตัวลดลงราว 6.5% qoq และ 35.9% yoy สะท้อนการประหยัดจากขนาดที่เกิดขึ้น ทั้งนี้ ผลจากการเติบโตของรายได้รวมที่เป็นไปในอัตราที่สูงกว่าค่าใช้จ่ายมาก จึงทำให้สัดส่วน cost to income ratio ในงวด 2Q60 ลดลงมาที่ 37.0% จาก 39.7% ในงวด 1Q60

โดยรวมแล้ว สัดส่วน cost to income ratio ในงวด 1H60 เท่ากับ 38.3% ลดลงจาก 40.2% ในงวด 1H59 ยังต่ำกว่าเมื่อเทียบกับสมมติฐานทั้งปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้เดิมที่ 39.7% จึงนำไปสู่การปรับลดสมมติฐานสัดส่วน cost to income ratio ปี 2560-61 ลงเหลือ 37.8% เท่ากันในแต่ละปี ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

- (-) ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ งวด 2Q60 เท่ากับ 8 ล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 59.0% qoq และ 127.8% yoy ส่งผลให้ credit cost ในงวด 2Q60 เพิ่มขึ้นมาที่ 153bp จาก 103bp จากสาเหตุหลัก 2 ประการคือ 1) มูลหนี้ NPL ในงวด 2Q60 ที่เพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้าส่วนใหญ่มาจากสินเชื่อกลุ่มแพคต่อรังหัน (เพิ่มขึ้นเป็น 62 ล้านบาท จาก 52 ล้านบาท ณ สิ้นงวด 1Q60)

ส่งผลให้สัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 2Q60 เพิ่มขึ้นมาที่ 4.01% จาก 3.91% ณ สิ้นงวด 1Q60 และทำให้ NPL Coverage ratio ณ สิ้นงวด 2Q60 ลดลงเหลือ 69.46% จาก 75.22% ณ สิ้นงวด 1Q60 และ 2) เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับมาตรฐาน TFRS 9 ที่จะใช้ในปี 2562

สำหรับสัดส่วน LLR/สินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 2Q60 เท่ากับ 2.82% ลดลงจาก 2.98% ณ สิ้นงวด 1Q60 ยังสอดคล้องกับเป้าหมายทั้งปี 2560 ของ LIT ที่กำหนดไว้ในช่วง 2.75- 3.00%

โดยรวมแล้ว credit cost งวด 1H60 เท่ากับ 131bp เพิ่มขึ้นจาก 106bp ในงวด 1H59 สูงกว่าเมื่อเทียบกับสมมติฐานทั้งปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้เดิมที่เพียง 127bp จึงนำไปสู่การปรับเพิ่มสมมติฐาน credit cost ปี 2560-61 เป็น 132bp เท่ากันในแต่ละปี ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิงวด 1H60 เท่ากับ 71 ล้านบาท เติบโตถึง 57.7% yoy คิดเป็นสัดส่วนถึง 52% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2560 ที่ประเมินไว้เดิม ส่วน ROE ในงวด 1H60 เท่ากับ 20.0% เพิ่มขึ้นจาก 21.7% ในงวด 1H59 สูงกว่าคาดการณ์ ROE ปี 2560 ที่ประเมินไว้เดิมที่ 17.54% จึงนำไปสู่การปรับเพิ่มประมาณการผลการดำเนินงานปี 2560-61 ขึ้น 12.4% และ 18.4% จากเดิม ดังแสดงสรุปในตาราง

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2560-61 ภายหลังปรับปรุงของ LIT

ล้านบาท	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2560F	2561F	2560F	2561F	2560F	2561F
กำไรสุทธิ	154	202	137	171	12.4%	18.4%
EPS (บาท)	0.65	0.80	0.58	0.68	12.4%	18.4%
DPS (บาท)	0.16	0.20	0.14	0.17	12.4%	18.4%
จำนวนหุ้นเรียกชำระแล้ว	236.00	252.00	236.00	252.00	0.0%	0.0%
Fair value (บาท)	13.02		11.60		12.2%	
Target PER (x)	20.0		20.0			
ROE	19.49%	17.03%	17.54%	14.69%		
สมมติฐานในการทำประมาณการ						
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	71	86	57	62	24.7%	37.2%
ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ	33	42	29	35	13.3%	20.2%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	208	281	194	244	7.0%	15.1%
รายได้ค่าธรรมเนียม	131	164	116	140	12.5%	17.2%
สินเชื่อเติบโต (% yoy)	33.1%	28.9%	22.0%	21.5%		
Cost of funds	5.20%	5.20%	4.50%	4.75%		
Spread	7.60%	7.66%	7.61%	7.37%		
Credit cost	1.32%	1.32%	1.27%	1.27%		
Cost to income ratio	37.8%	37.8%	39.7%	39.2%		

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มคลื่อนปี 2560 ยังได้อานิสงส์จากงานภาครัฐ

แผนธุรกิจปี 2560 ของ LIT ภายใต้กรอบการเติบโตของสินเชื่อใหม่ๆ ถึง 1 หมื่นล้านบาท (เป็นมูลค่าลูกหนี้แพคตอริงที่รับซื้อเท่ากับ 60% ส่วนที่เหลือเป็นสินเชื่อสี่สี่ซึ่งและสินเชื่อกลางน้ำ ได้แก่ project finance และ trade finance) เพิ่มขึ้นจากปี 2559 ที่ระดับ 8 พันล้านบาทเศษ คิดเป็นการเติบโตราว 25% yoy แม้จะต่ำกว่าเป้าหมายเฉลี่ยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2557-59) ตั้งแต่เข้าจดทะเบียนในตลาด MAI ทั้งการเติบโตของกำไรสุทธิ รายได้ และสินเชื่อไม่ต่ำกว่า 30% p.a. เนื่องจากฐานสินเชื่อที่ใหญ่ขึ้น อีกทั้งบริษัทฯ เน้นปรับกลยุทธ์ธุรกิจในหลายด้าน พร้อมทั้งแผนต่อยอดธุรกิจใหม่ สรุปได้ดังนี้

1. **ฐานลูกค้าสินเชื่อแพคตอริงขยายไปที่ size M จากเดิมที่เป็น size S** ตามเป้าหมายมูลค่าลูกหนี้การค้าที่รับซื้อใกล้เคียงกับปี 2559 ที่ราว 6-7 พันล้านบาท ส่วนสินเชื่อคงค้าง คาดว่าจะเพิ่มขึ้นไปที่ระดับ 1 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2560 จาก 880 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2559 ทั้งนี้ นอกจากบริษัทฯ จะรับรู้รายได้ในรูปแบบของดอกเบี้ยรับ ยังมีรายได้ค่าธรรมเนียมจากการเปิดวงเงินแพคตอริงที่เห็นการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ในรายเดือน เนื่องจากความต้องการใช้วงเงินฉุกเฉินทั้งในส่วนของ

ผู้ประกอบการ SME ที่รับงานประมูลจากภาครัฐ และผู้ประกอบการ SME ในภาคเอกชนที่รับงาน outsource ซึ่งมีความต้องการใช้เงินไปจ่ายค่าแรงและโบนัสในช่วงปลายปี โดยการเติบโตของสินเชื่อแพคตอริงในชั้นปลายน้ำในเชิงรุกดังกล่าว จะทำให้บริษัท มีโอกาสในการคัดเลือกลูกค้าที่มีคุณภาพให้มาใช้สินเชื่อกลางน้ำ ได้แก่ สินเชื่อ Trade Finance และ Project Finance และสินเชื่อต้นน้ำ ได้แก่ สินเชื่อ Bid Bond และสินเชื่อเพื่อเปิด Letter of Credit ซึ่งล้วนเป็นสินเชื่อที่มีความเสี่ยงสูงขึ้น แต่ทำให้ margin สูงด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม LIT ยังคงระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อในปี 2560 เนื่องจากประเมินภาพรวมของเศรษฐกิจแบบทยอยฟื้นตัว เน้นคัดกรองลูกค้าอย่างระมัดระวัง พร้อมการส่งมอบงานโครงการที่รวดเร็ว และไม่มีปัญหาเกี่ยวกับกระแสเงินสดเพื่อรักษาคุณภาพของสินเชื่อ ไม่ให้ NPL สูงเกินไป

2. **สัดส่วนสินเชื่อลิสซิ่งและเช่าซื้อไต่ระดับขึ้นมาที่ 30-40% ของสินเชื่อรวม** ซึ่งเป็นนโยบายของ LIT ที่ต้องการเพิ่มสัดส่วนของสินเชื่อระยะกลาง-ยาวเข้ามาในพอร์ตมากขึ้น เพื่อให้เกิด recurring income ไหลเข้ามาอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากสินเชื่อแพคตอริงส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี ทำให้การบริหารจัดการสภาพคล่องรวมถึงการผลักดันการเติบโตของสินเชื่อต้องใช้ความพยายามมากกว่า ซึ่งในปี 2560 นั้น ยังมองว่าสามารถเติบโตได้ต่อเนื่อง และ yield ยังคงอยู่ในระดับเดียวกับอุตสาหกรรมที่ราว 10-11% โดยกลุ่มลูกค้าปัจจุบันมีสัดส่วนของสินเชื่อกลุ่ม IT น้อยกว่า 50% แล้ว จากในช่วง 2-3 ปีก่อนหน้าที่เคยสูงถึง 80-90% ของสินเชื่อรวม ตัวอย่างของกลุ่มลูกค้าที่รับงานประมูลภาครัฐ อาทิ อุปกรณ์ IT ซอฟต์แวร์ (โครงการเช่าเหมาเครื่องคอมพิวเตอร์พร้อมอุปกรณ์ฟองต่อในมหาวิทยาลัย) หมวดอุปกรณ์อื่นๆ (โครงการสินเชื่อเช่าซื้อชุดเครื่องยนต์ดีเซลกำเนิดไฟฟ้าของ กฟผ. โครงการสินเชื่อสำหรับเครื่องตรวจสอบสัมภาระในสนามบินพลเรือน โครงการโทรคมนาคมเสาปล่อยสัญญาณ) หมวดเช่าซื้อรถเพื่อการพาณิชย์ (โครงการเช่าซื้อรถบรรทุกหัวลากขนส่งก๊าซธรรมชาติ) หมวดชลประทาน (โครงการก่อสร้างระบบชลประทานฝั่งขวาที่ห้วยโสมง โครงการคลองส่งน้ำและคลองระบายน้ำ) เป็นต้น
3. **แผนการจัดหาแหล่งเงินทุนในปี 2560 จะเน้นไปที่การออกหุ้นกู้ระยะยาวมากขึ้น** เนื่องจากปัจจุบันบริษัท มีการใช้แหล่งเงินระยะสั้นจากการออก B/E เพื่อรองรับการปล่อยสินเชื่อแพคตอริงที่เป็นระยะสั้นเช่นกัน โดยวงเงิน B/E ที่บริษัท ขอมติฯ ไว้ในปี 2560 ที่ 900 ล้านบาท ปัจจุบันมียอดคงค้างเหลือราว 500 ล้านบาท ซึ่งจะทยอยลดลงไปที่ 300 ล้านบาท ในช่วงเดือน ส.ค.-ก.ย.60 และจะคงวงเงินการใช้ B/E ไว้ที่ระดับนี้ เพื่อลดความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นในระยะยาว และเพื่อให้สอดคล้องกับระยะเวลาของสินเชื่อที่จะเน้นไปที่ลิสซิ่งและเช่าซื้อมากขึ้น บริษัท จึงมีนโยบายที่จะเน้นการออกหุ้นกู้ระยะยาวมากขึ้น ภายใต้วงเงินที่กำหนดไว้รวม 1 พันล้านบาท อายุเฉลี่ยราว 2-3 ปี
4. **เสริมการเติบโตด้วยธุรกิจต่อยอดอื่น ๆ** นอกเหนือจากธุรกิจการปล่อยสินเชื่อในกลุ่มแพคตอริง ลิสซิ่ง และสินเชื่อกลางน้ำ (ได้แก่ สินเชื่อ project finance และ trade finance ที่ควบคุมสัดส่วนไว้ไม่เกิน 30% ของสินเชื่อรวม เพราะมีความเสี่ยงสูง แต่ทำให้ margin สูง) LIT ยังมีแนวทางต่อยอดการเติบโตไปสู่สินเชื่อประเภทอื่นๆ ที่ยังเห็นศักยภาพการเติบโตที่บริษัท จะเข้าไปให้บริการสินเชื่อได้ แม้ปัจจุบันยังไม่มี ความชัดเจน แต่มองเป็นโอกาสสร้างการเติบโตในระยะยาว
5. **เสริมความแกร่งให้คุณภาพสินทรัพย์** โดยบริษัท มีเป้าหมายรักษาสัดส่วน NPL ไม่เกิน 3% ของสินเชื่อรวมในปี 2560 พร้อมกำหนดนโยบายการตั้งสำรองหนี้ โดยมี LLR ต่อสินเชื่อรวมที่ระดับ 2.75-3.00% ณ สิ้นปี 2560 จากระดับ 2.50% ณ สิ้นปี 2559 โดยผลกระทบจากแนวโน้มการปรับไปใช้มาตรฐานบัญชีใหม่ TFRS 9 ที่จะมีผลบังคับใช้ในปี 2562 ปัจจุบันยังไม่ชัดเจน เพราะยังอยู่ในระหว่างการจัดเตรียมข้อมูลสถิติต่างๆ เพื่อเตรียมพร้อมสำหรับมาตรฐานบัญชีใหม่ คาดว่าผลกระทบจะไม่มีนัยสำคัญ ซึ่งสาระสำคัญเน้นไปที่การเข้ามาของกระแสเงินสดมากกว่าการวัดอายุของลูกค้าในการตั้งสำรอง เนื่องจากลูกค้าส่วนใหญ่เป็นภาครัฐ ที่มีระยะเวลาการชำระหนี้ยาวกว่าภาคเอกชน แต่มีความเสี่ยงต่ำกว่ามาก

ประเด็นที่มีน้ำหนักต่อประมาณการและ Fair value ปี 2560 ของ LIT

สินเชื่อเติบโตต่ำกว่าเป้าหมาย จะส่งผลกระทบต่อรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ spread และกำไรสุทธิของ LIT จากจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่า ทุกๆ 1% ของสินเชื่อสุทธิที่เติบโตต่ำกว่าเป้าหมายที่กำหนดไว้ 33% yoy จะทำให้รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิปี 2560 ลดลง 0.50% จากคาดการณ์ปัจจุบันกำไรสุทธิปี 2560 ลดลง 0.20% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 154 ล้านบาท และทำให้ fair value ปี 2560 ลดลง 0.15% จากปัจจุบันที่ 13 บาท

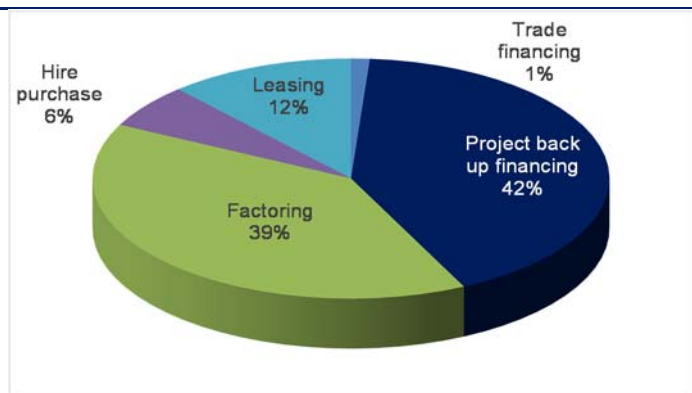
คุณภาพสินทรัพย์ และแนวโน้มการเกิด NPL รายใหม่ๆ สอดคล้องกับลักษณะธุรกิจที่เน้นให้สินเชื่อแก่ลูกค้า SME ขนาดเล็ก จากการศึกษาของฝ่ายวิจัย พบว่าในกรณีที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้เทียบกับสินเชื่อรวม (Credit cost) เพิ่มขึ้นทุกๆ 10bp จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 132bp จะทำให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ เพิ่มขึ้น 7.58% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 33 ล้านบาท กำไรสุทธิปี 2560 ลดลง 1.29% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 154 ล้านบาท และทำให้ fair value ปี 2560 ลดลง 1.23% จากปัจจุบันที่ 13 บาท

ผลการดำเนินงานงวด 2Q60 และงวด 1H60 ของ LIT

ล้านบาท	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	%QoQ	%YoY	1H60	1H59	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	34	34	41	44	56	61	66	7.6%	60.7%	127	75	70.7%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(9)	(8)	(10)	(12)	(15)	(17)	(15)	-8.1%	48.6%	(32)	(19)	70.1%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	25	25	31	32	41	45	51	13.4%	64.8%	95	56	70.9%
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	12	18	23	25	31	31	33	4.3%	42.2%	64	41	56.2%
รายได้อื่น	5	5	4	3	4	3	2	-40.9%	-53.6%	5	9	-41.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(12)	(20)	(23)	(24)	(25)	(31)	(32)	0.3%	39.0%	(63)	(43)	48.2%
ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	(5)	(3)	(3)	(3)	(15)	(5)	(8)	59.0%	127.8%	(13)	(6)	111.6%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	25	25	32	34	36	43	46	6.9%	44.5%	89	57	55.4%
หัก ภาษีเงินได้	(5)	(5)	(7)	(7)	(7)	(8)	(9)	9.2%	39.6%	(18)	(12)	47.1%
กำไรสุทธิ	20	20	25	27	29	34	37	6.3%	45.8%	71	45	57.7%
EPS (บาท)	0.10	0.10	0.13	0.13	0.14	0.15	0.16	6.3%	23.6%	0.30	0.23	33.6%
สินเชื่อเต็มโต	-5.2%	9.9%	12.1%	13.8%	28.9%	3.4%	7.2%			62.6%	39.6%	
Yields	12.80%	12.33%	13.60%	12.86%	13.47%	12.89%	13.16%			12.90%	12.90%	
Funding cost	5.28%	4.94%	5.31%	5.04%	4.83%	4.81%	4.85%			5.01%	4.91%	
Spread	7.52%	7.39%	8.29%	7.82%	8.64%	8.08%	8.31%			7.89%	7.99%	
ROE	19.8%	18.9%	23.6%	24.7%	25.0%	28.6%	20.4%			20.0%	21.7%	
Debt/Equity (x)	1.64	1.61	2.03	2.26	2.93	2.81	1.22			1.22	2.03	
NPL/TL	4.16%	3.36%	3.03%	2.82%	3.25%	3.91%	4.01%			4.01%	3.03%	
LLR/TL	2.97%	2.91%	2.98%	2.82%	2.81%	2.98%	2.82%			2.82%	2.98%	
Credit cost	1.85%	0.92%	1.09%	0.79%	3.15%	1.03%	1.53%			1.31%	1.06%	
Cost to income ratio	29.5%	41.5%	39.2%	39.9%	32.9%	39.7%	37.0%			38.3%	40.2%	

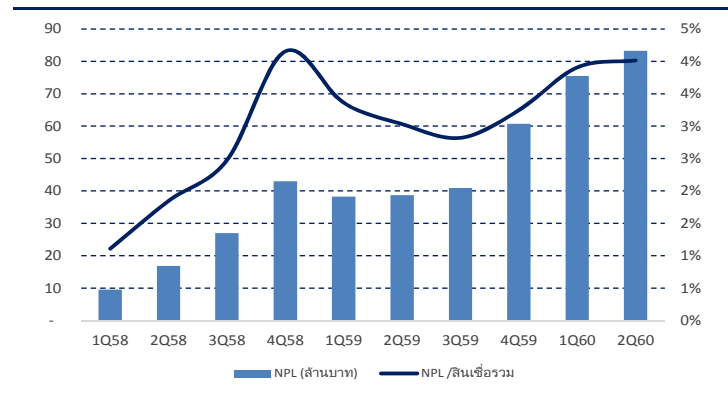
ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS

โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 2Q60 ของ LIT



ที่มา : LIT

NPL ต่อสินเชื่อรวมรายไตรมาสของ LIT



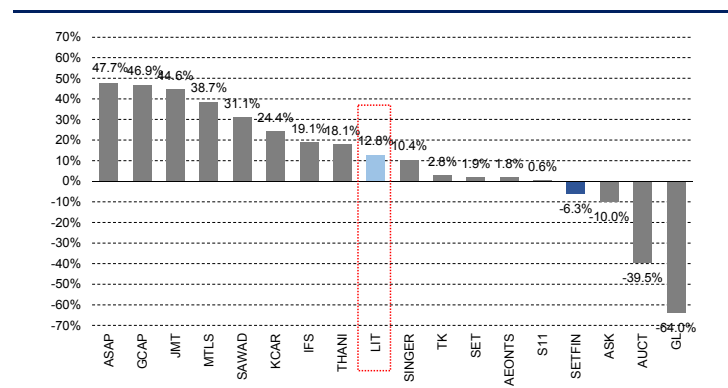
ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS

Historical PER Band ของ LIT



ที่มา : Bloomberg

ผลตอบแทนปี 2560 ของ LIT เทียบกับกลุ่มฯ และ SET



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2560-62

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

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

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60
รายได้ดอกเบี้ยรับ	44	56	61	66
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(12)	(15)	(17)	(15)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	32	41	45	51
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ	25	31	31	33
รายได้อื่น	3	4	3	2
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(27)	(40)	(36)	(40)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	34	36	43	46
หัก ภาษีเงินได้	(7)	(7)	(8)	(9)
กำไรสุทธิ	27	29	34	37
EPS (บาท)	0.13	0.14	0.14	0.15
กำไรจากการดำเนินงาน	30	44	39	44
Norm EPS (บาท)	0.15	0.22	0.17	0.19

อัตราส่วนทางการเงิน

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

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2560-62 (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)

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

งบดุลรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	38	79	52	72
สินเชื่อ	1,489	1,914	1,979	2,119
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(37)	(44)	(45)	(45)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(38)	(50)	(55)	(61)
สินเชื่อสุทธิ	1,413	1,820	1,879	2,013
สินทรัพย์อื่น	83	92	98	243
สินทรัพย์รวม	1,535	1,992	2,029	2,328
เงินกู้ยืม	1,012	1,396	1,370	1,150
หนี้สินอื่น	76	119	172	233
หนี้สินรวม	1,087	1,516	1,541	1,383
ทุนเรียกชำระแล้ว	200	200	200	220
สำรองอื่น	82	88	88	488
กำไรสะสม	165	188	200	237
ส่วนของผู้ถือหุ้น	447	476	488	945
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,535	1,992	2,029	2,328

สมมติฐานในการประมาณการ

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

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS