



LIT: ปรับโครงสร้างเงินทุน หนุนพอร์ตสินเชื่อโตไกล

การปรับโครงสร้างเงินทุนโดยการออก warrant จะปลดล็อกความสามารถในการปล่อยสินเชื่อเติบโต 25% ต่อปี ในอีก 3 ปีข้างหน้า หนุนกำไรโตแกร่ง 60% ปีนี้ และ 20% ต่อปี ในช่วง 1-3 ปีข้างหน้า ขณะที่ลูกหนี้ส่วนใหญ่เป็นลูกหนี้ภาครัฐ และบริษัทเอกชนขนาดใหญ่ทำให้ปัญหา NPL มีจำกัด... “ซื้อ” เป้าหมายพื้นฐาน 12 บาท อิง Bloomberg consensus



อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA
วิษุทธิ์ วงศ์ภานุวิทย์, CFA, FRM

เราทำการวิเคราะห์ LIT ในเชิงกลยุทธ์ เนื่องจากมองว่าเป็น Turnaround play ที่น่าสนใจ โดย LIT ไม่ได้เป็น Full Coverage ของ บล.ธนชาต

LIT เป็นผู้ปล่อยสินเชื่อ ที่มีการควบคุมที่ดี เห็นสินเชื่อ Factoring

LIT เป็นเดิมเป็นหน่วยงานสนับสนุนการขาย โดยมีหน้าที่ปล่อยสินเชื่อเข้าซื้อกับลูกค้าที่ซื้ออุปกรณ์คอมพิวเตอร์จาก SVOA (ปัจจุบันถือหุ้น LIT อยู่ 35%) และได้ทำ IPO เข้าตลาดเมื่อปี 2014 เพื่อขยายธุรกิจสินเชื่อให้ครบวงจรมากขึ้น เน้นลูกค้ารายเล็กที่เป็นคู่ค้ากับองค์กรรัฐ และบริษัทเอกชนรายใหญ่ (ดู Ex5 และ Ex6)...เรามองความน่าสนใจ LIT อยู่ที่ 1) การเติบโตของสินเชื่อต่อเนื่องจาก 614 ล้านบาท ณ.สิ้นปี 2013 เป็น 1.8 พันล้านบาท ณ.สิ้นปี 2016 หรือ +43% ต่อปี หนุนการเติบโตกำไรเฉลี่ย 45% ต่อปีในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา 2) ธุรกิจมีความโปร่งใส และมีการควบคุมที่ดีจากบริษัทแม่ และ 3) การออก Warrant (ขาย 2.5 บาท/warrant จำนวน 160 ล้านหน่วย หรือ 400 ล้านบาท) ในเดือน เม.ย.ที่ผ่านมา เป็นการปลดล็อกความสามารถในการปล่อยสินเชื่อได้อีก 1.6 พันล้านบาททันที จากขนาดพอร์ตสินเชื่อปัจจุบันที่ 1.8 พันล้านบาท

การออก Warrant ปลดล็อกการเติบโตสินเชื่อ และกำไรใน 3 ปีข้างหน้า

การออก warrant จำนวน 160 ล้านหน่วยที่ราคา 2.5 บาท/หน่วย (อายุ 5 ปี ด้วยราคาใช้สิทธิ 2 บาท/หุ้น โดยมี conversion ratio ที่ 2 warrant ต่อ 1 หุ้นใหม่) เป็นการปลดล็อกการเติบโตสินเชื่อได้อีก 1,600 ล้านบาททันที หรือ 3600 ในช่วง 5 ปีข้างหน้า (คิดรวมเงิน exercise warrant และกำไรระหว่างงวด) รองรับ 1) แนวโน้มการเติบโตสินเชื่อที่ขยายตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะการปล่อยสินเชื่อ factoring ที่มีมูลค่าการปล่อยสินเชื่อ 7,000 ล้านบาทในปีก่อนเทียบกับอุตสาหกรรมที่มียอดปล่อยสินเชื่อประมาณ 2 แสนล้านบาท (ดู Ex7 และ Ex8) 2) การเร่งการใช้จ่ายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล ผ่านระบบ e-bidding เป็นช่องทางในการปล่อยสินเชื่อของ LIT ผ่านการบริการค้ำประกันของประมูล หรือ Bid bond 3) บริษัทมีการขยายทีมการตลาดเพิ่มขึ้นในปีนี้ รองรับการขายตัวสินเชื่อมากขึ้น 4) ระบบการอนุมัติสินเชื่อที่รัดกุม และด้วยลูกหนี้ส่วนใหญ่คือลูกหนี้ภาครัฐ หรือไม่กี่เป็นบริษัทเอกชนขยายใหญ่ที่มีความมั่นคง ทำให้บริษัทสามารถควบคุม NPL Ratio ได้ดีในช่วงที่ผ่านมา (Ex 4)

แนะนำ “ซื้อ” LIT ด้วยราคาพื้นฐาน 12.0 บาท

แนะนำ “ซื้อ” LIT ด้วยราคาพื้นฐานอิง Bloomberg consensus ที่ 12 บาท ด้วยปัจจัยสนับสนุนจาก 1) คาดขยายสินเชื่อ 400 ล้านบาทปีนี้, การประหยัดต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายหลังออก warrant ได้เงินเข้ามา 400 ล้านบาท, รายได้ค่าธรรมเนียมที่เติบโตสูงตามการเติบโตของสินเชื่อ จะหนุนกำไรโตสูง +60% y-y ที่ 160 ล้านบาท ซึ่งเป็นตัวเลขที่มากกว่าประมาณการที่ Bloomberg consensus ให้ไว้ที่ 140 ล้านบาท 2) Valuation ในเชิง PE ต่ำเพียง 15x ถือว่ายังไม่สูง เมื่อเทียบกับการเติบโตสูง 60% ปีนี้ และ 20% ในปี 2018-19F...แม้เราไม่คาดว่าจะเห็นการใช้สิทธิแปลงสภาพ warrant มากนัก ก่อนสิ้นสุดอายุในปี 2022 แต่สมมติว่าเกิดการใช้สิทธิทั้งหมดทันที การขยายตัว EPS ก็ยังอยู่ในระดับที่ดี 20% y-y ในปีนี้ และตลอดช่วงปี 2018-19 อยู่ที่

Lease it Pcl (LIT)

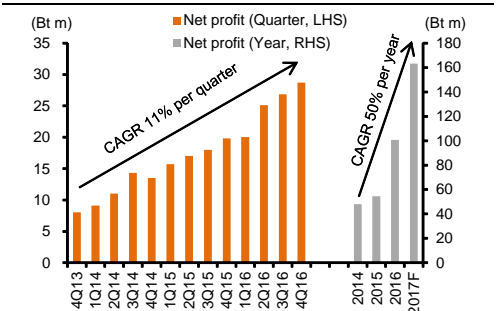
Y/E Dec (Bt m)	2014	2015	2016	2017F
Revenue	128	191	287	379
Net profit	48	70	101	141
EPS (Bt)	0.22	0.32	0.46	0.64
EPS gr (%)	48.9	46.4	43.7	40.2
PE (x)	51.1	34.9	24.3	17.3
P/BV (x)	6.9	5.9	5.1	4.5
Div. yield (%)	1.1	1.6	0.1	2.9
ROE (%)	17.2	18.2	22.7	22.6

Stock data

Recommendation	BUY
Target price (Bt)	12.0
TP Upside (%)	8.1
Price as of 03-May-16 (Bt)	11.1
Market cap (Bt m)	2,442

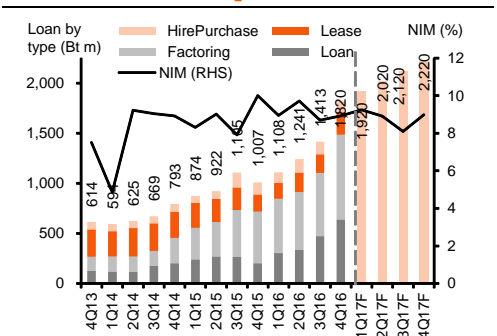
Source: SET, Bloomberg

Ex 1: คาดกำไรโตสูงต่อเนื่องจากเดิม



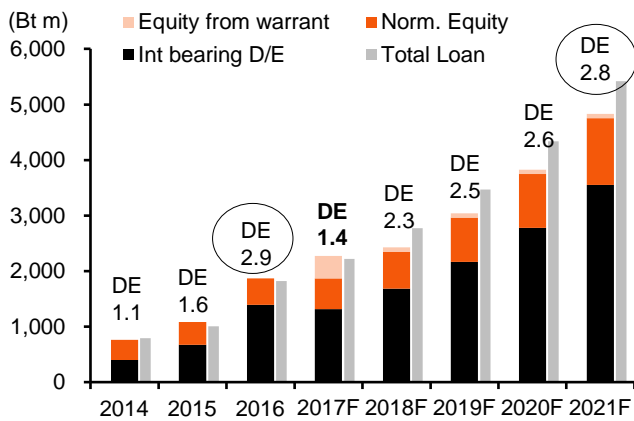
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: ยอดสินเชื่อ โตสูงตลอดช่วงที่ผ่านมา



Sources: Company data, Thanachart estimates

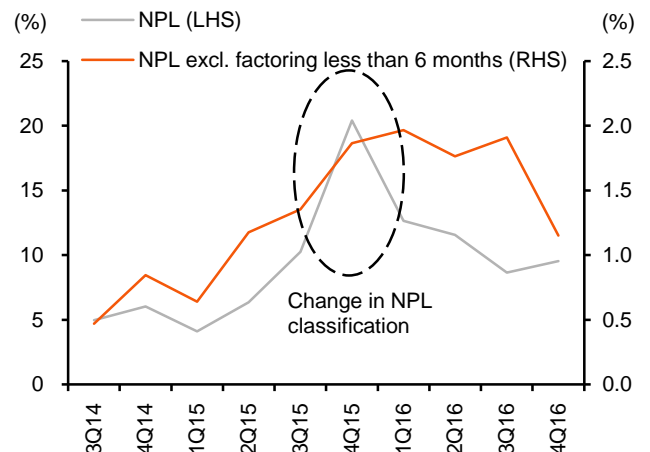
Ex 3: การปรับโครงสร้างเงินทุน ช่วยรองรับการเติบโตได้อีก



Sources: SET, Thanachart estimates

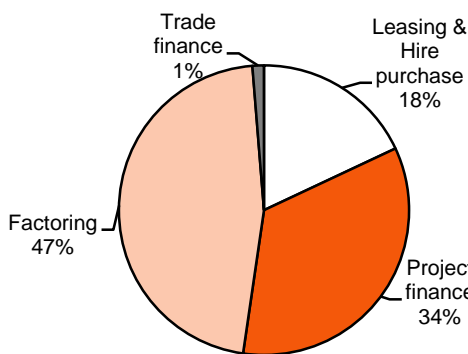
Note: *สมมติการใช้สิทธิ warrant เกิดขึ้นปีละ 25% ในปี 2018-2021

Ex 4: ไม่กังวล NPL โดยเฉพาะ ที่ไม่รวม Factoring ระยะสั้น



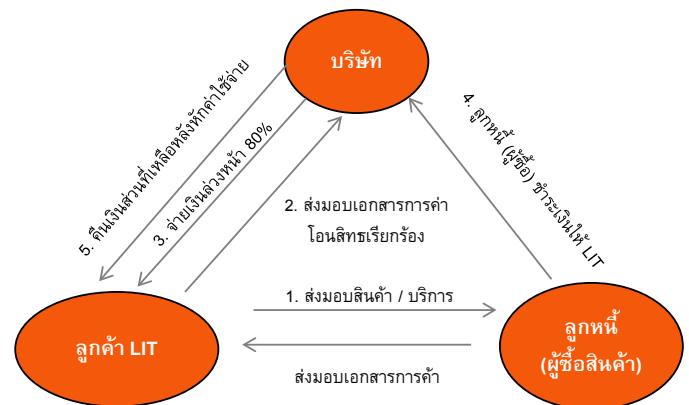
Sources: SET, Thanachart estimates

Ex 5: ธุรกิจ Factoring และ Project finance เติบโตมาที่ 81%



Sources: Company data as of 4Q16

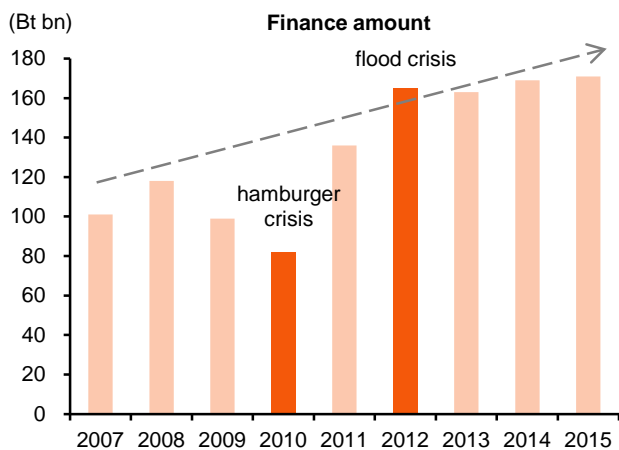
Ex 6: ความเสี่ยงธุรกิจ Factoring จำกัด*



Sources: IFS, Thanachart compilation

*ลูกหนี้การค้า (ผู้ซื้อ) ส่วนใหญ่เป็นหน่วยงานรัฐ (60%) และบริษัทเอกชนขนาดใหญ่

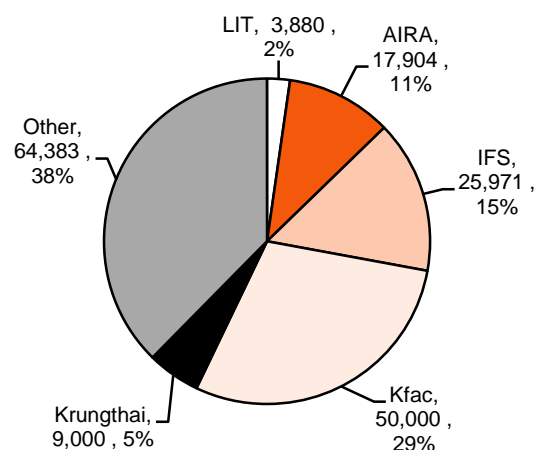
Ex 7: ขนาดธุรกิจ Factoring ในไทย*



Sources: FCI, Company data

Note: *latest data (2015)

Ex 8: LIT ยังมีช่องทางใ้การโตอีกมาก*



Sources: FCI, Company data

Note: *latest data (2015)

EQUITY RESEARCH

หัวหน้าฝ่าย - Head of Research

พิมพ์ผกา นิจการณ, CFA

pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์ และ พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์

phannarai.von@thanachartsec.co.th

สถาบันการเงิน และ สื่อสาร

สรัชดา ศรทรง

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์

nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

บันเทิง อาหาร และโรงแรม

เกวลี ทองสมอาจค์

kalvalee.tho@thanachartsec.co.th

นิคมฯ , Property Fund, REITs

รตา ลิมสุทธิวันภูมิ

rata.lim@thanachartsec.co.th

ขนส่ง และ รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์

saksid.pha@thanachartsec.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

จิรันทนิน โสภณวิริยานนท์

jirantanin.sop@thanachartsec.co.th

พลังงาน และ ปิโตรเคมี

จักร เรืองสินัญญา

chak.reu@thanachartsec.co.th

พลังงาน และ สาธารณูปโภค

สุพัฒนา สุวรรณเกิด

supanna.suw@thanachartsec.co.th

Small Cap และ การแพทย์

ศิริพร อรุโณทัย

siriporn.aru@thanachartsec.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

พัทธดนย์ บุญนา

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

หัวหน้าฝ่าย – Product Management

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA

adisak.phu@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์ : กลยุทธ์การลงทุน

วิชญา วงศ์ภาณุวิชญ์, CFA, FRM

wichaya.won@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์อาวุโส ทางเทคนิค

ภัทรวลีส หวังมิ่งมาศ

pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์ ทางเทคนิค

วิชพันธ์ ธรรมบำรุง

witchanan.tam@thanachartsec.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัตมีพัฒน์

sittichet.run@thanachart.co.th

นักวิเคราะห์ และ แปล

ลาภินี ทิพยมณฑล

lapinee.dib@thanachartsec.co.th

DATA SUPPORT TEAM

ทีมสนับสนุนข้อมูล

มลฤดี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@thanachartsec.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

เลขานุการ

สุจินตนา สถาพร

sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl. - Research Team

Tel: 662 - 617 4900

Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th

DISCLAIMERS

Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

