

## มองหุ้นกลุ่มสินเชื่อยังมีเสน่ห์และโอกาสในการเติบโต

สำหรับกลุ่ม FINANCE เราให้น้ำหนักการลงทุน “มากกว่าตลาด” หนุนด้วยอัตราโตของสินเชื่อที่ยังเติบโตได้ดี รวมทั้งได้ประโยชน์จากภาวะอัตราดอกเบี้ยขาลงซึ่งจะช่วยจำกัดการเพิ่มขึ้นของ Funding Cost ของกลุ่ม โดยเราแนะนำ SAWAD เป็น TOP Pick ของกลุ่ม จากความได้เปรียบเฉพาะตัวในการดำเนินธุรกิจสินเชื่อผ่าน BFIT บวกกับแนวโน้มกำไรช่วง 3Q62 ที่คาดว่าจะทำ New High รายไตรมาส อีกทั้งราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside น่าสนใจ

### คาดการณ์กำไรปี 62 ของกลุ่มยังโต หนุนด้วยพอร์ตสินเชื่อรวมที่ขยายตัวได้ดี

เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 62 ของกลุ่ม FINANCE ภายใต้การดูแลของเราทั้ง 4 ตัว คือ KTC, AEONTS, SAWAD และ MTC ที่ 17,714 ลบ. โต 17.1%YoY หนุนด้วย 1) สินเชื่อรวมคาดขยายตัว 13%YoY นำโดยกลุ่มสินเชื่อที่หลักประกันทั้ง SAWAD และ MTC ที่คาดโต 23.8%YoY และ 25%YoY ตามลำดับ ขณะที่กลุ่มสินเชื่อที่ไม่มีหลักประกันของ KTC และ AEONTS คาดมีอัตราโตเพียง 8%YoY และ 6.7%YoY เนื่องจากส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อเพื่อการบริโภคซึ่งอ่อนไหวต่อภาวะ ศก. ในประเทศ และ 2) ในแง่ของคุณภาพสินทรัพย์ในภาพรวมคาดยังแข็งแกร่ง การเพิ่มขึ้นของ Gross NPL มองเป็นเพียงการเพิ่มขึ้นตามการปล่อยสินเชื่อที่เพิ่ม ขณะที่ Coverage Ratio ของบริษัทในกลุ่มอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง และคาดไม่จำเป็นต้องเร่งตั้งสำรองเพื่อรองรับมาตรฐานบัญชี IFRS9 ทั้งนี้เราคาด Asset Yield เฉลี่ยของกลุ่มคาดอ่อนลงเล็กน้อยเหลือ 20.9% จาก 21.1% ในปีก่อน หลัง MTC มีการปรับวิธีการคิดดอกเบี้ยมาใช้ตามเกณฑ์ของ ธปท. โดยเปลี่ยนวิธีการคิด Effective rate เป็นรายวัน จากเดิมคิดเป็นรายเดือน รวมถึงยกเลิกการคิดดอกเบี้ยในส่วนที่ยังไม่ครบกำหนดในกรณีที่ถูกหนี้ยชำระคืนก่อนกำหนด (Prepayment) ขณะที่ SAWAD ดำเนินธุรกิจสินเชื่อส่วนใหญ่ผ่าน BFIT ทำให้ไม่ได้รับผลกระทบดังกล่าว สำหรับ KTC และ AEONTS คาด Asset Yield ทรงตัวเนื่องจากผลิตภัณฑ์สินเชื่อหลักของบริษัทมีการคิดดอกเบี้ยใกล้เคียงกับเพดานดอกเบี้ยอยู่แล้ว

### ให้น้ำหนักการลงทุน “มากกว่าตลาด” โดยเลือก SAWAD เป็น Top pick

ราคาหุ้นในกลุ่ม FINANCE ที่ปรับตัวลงในช่วงที่ผ่านมาเกิดจากความกังวลที่ NPL มีโอกาสที่จะเร่งตัวขึ้นมากกว่าคาดในช่วงที่เกิดภัยร้ายในช่วงเดือน ก.ค. และภัยน้ำท่วมช่วงต้นเดือน ก.ย. แต่เราคาดว่าปัจจัยลบดังกล่าวจะถูกหักล้างด้วยแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้น ศก. ของภาครัฐฯ ที่เร่งตัวมากขึ้น ส่วนปัจจัยน้ำท่วมคาดมีผลกระทบเพียงเล็กน้อยเนื่องจากส่วนใหญ่เป็นน้ำท่วมแบบไหลผ่านซึ่งมีผลต่อข้าวและพืชไร่เล็กน้อยกว่าน้ำท่วมขัง ขณะที่ช่วง 3Q62 เราคาดว่ากำไรของกลุ่มยังเติบโตโดดเด่นนำโดยกลุ่มสินเชื่อมีหลักประกันได้แก่ SAWAD (คาดการณ์กำไรสุทธิโต 24.5%YoY) และ MTC (คาดการณ์กำไรสุทธิโต 13.7%YoY) แต่ยังคงมุมมองระมัดระวังต่อกลุ่มสินเชื่อที่ไม่มีหลักประกันทั้ง KTC (คาดการณ์กำไรสุทธิโต 0.5%YoY) และ AEONTS (คาดการณ์กำไรสุทธิโต 17.7%YoY)

### ให้น้ำหนักการลงทุน “มากกว่าตลาด” โดยเลือก SAWAD เป็น Top pick

เราให้น้ำหนักการลงทุนในกลุ่ม FINANCE “มากกว่าตลาด” โดยมองเป็นกลุ่มที่เติบโตได้ดีภายใต้ภาวะ ศก. ที่ชะลอตัว บวกกับมีปัจจัยบวกจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลงช่วยกดดันให้ Funding Cost มีโอกาสต่ำลงตามส่วนคุณภาพของสินทรัพย์ที่ยังแข็งแกร่ง และมี Coverage Ratio ที่สูง

□ เราเลือก SAWAD เป็น Top Pick ของกลุ่มจาก 1) คาดกำไรช่วง 3Q62 ทำ New High รายไตรมาส ที่ 954 ลบ. โต 24.5%YoY 2) พอร์ตสินเชื่อโตได้ดี จากความต้องการสินเชื่อ Land for cash ที่มีอยู่มาก และบริษัทสามารถคิดดอกเบี้ยได้สูงกว่าตลาด ทำให้มีความยืดหยุ่นในการปล่อยกู้มากกว่าคู่แข่ง และ 3) ราคาหุ้นยังมี Upside 25.5% จากมูลค่าเป้าหมายปี 63 ที่ 69 บาท และซื้อขายอยู่ที่ระดับ P/BV 4.8x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี - 1 S.D. นอกจากนี้เรายังแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ MTC เช่นกัน เนื่องจากคาดยังเห็นการเติบโตของสินเชื่อในระดับที่ดี แต่บริษัทมีแรงกดดันจากการปรับวิธีการคำนวณอัตราดอกเบี้ยมาใช้เกณฑ์ของ ธปท. ทำให้ NIM มีแนวโน้มอ่อนตัวลง อีกทั้งราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside เพียง 15.8% จากมูลค่าพื้นฐานปี 63 ที่ 64 บาท เราจึงให้น้ำหนักการลงทุนน้อยกว่า SAWAD ส่วน AEONTS เราคาดมีแรงหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อใน CLM ที่จะมีสัดส่วนต่อรายได้รวมเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ บวกกับ CIR ที่คาดทยอยลดลง จากแผนคุมเข้มค่าใช้จ่ายและการใช้ AI เข้ามาในระบบติดตามหนี้ ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside 16.2% จากมูลค่าพื้นฐานปี 63/64 ที่ 248 บาท เราจึงแนะนำ “ซื้อ” อย่างไรก็ตาม KTC เราแนะนำเพียง “Trading” เนื่องจากสินเชื่อส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นสินเชื่อแบบไม่มีหลักประกัน ทำให้บริษัทเพิ่มความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้นภายใต้ภาวะ ศก. ที่ชะลอตัว ส่งผลต่อการโตของสินเชื่อรวมที่คาดไม่โดดเด่น รวมทั้งราคาหุ้นปรับขึ้นจนมี Upside เหลือเพียง 6.2%

## Sector Update

### FINANCE | OVERWEIGHT

Trin Sittisawad

Tel. 662 009 80686

E-Mail Trin.Si@yuanta.co.th

ID 091364



บริษัทหลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ และอาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้ โดยบริษัทอาจจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวก่อนการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์อ้างอิงนี้

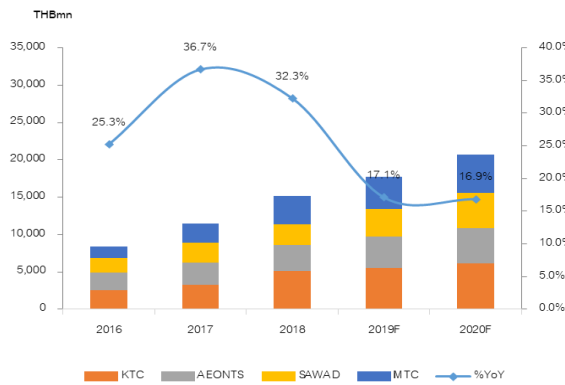
|        | Rating  | Target Price 2020 (THB) | Upside (%) | Core Profit (THB mn) |       | Core Profit Growth (%) |       | PE Ratio (x) |       | PB Ratio (x) |       | Dividend Yield (%) |       |
|--------|---------|-------------------------|------------|----------------------|-------|------------------------|-------|--------------|-------|--------------|-------|--------------------|-------|
|        |         |                         |            | 2018                 | 2019F | 2018                   | 2019F | 2018         | 2019F | 2018         | 2019F | 2018               | 2019F |
| KTC    | Trading | 47                      | 6.2%       | 5,140                | 5,508 | 55.5%                  | 7.2%  | 21.06        | 18.93 | 7.10         | 5.90  | 1.8%               | 1.9%  |
| AEONTS | Buy     | 251                     | 16.2%      | 3,506                | 4,242 | 18.2%                  | 21.0% | 15.40        | 12.73 | 2.94         | 2.46  | 1.1%               | 1.3%  |
| SAWAD  | Buy     | 69                      | 25.5%      | 2,768                | 3,678 | 3.8%                   | 32.8% | 21.60        | 16.26 | 4.39         | 3.46  | 0.0%               | 0.0%  |
| MTC    | Buy     | 64                      | 15.8%      | 3,713                | 4,287 | 48.5%                  | 15.5% | 31.54        | 27.32 | 9.52         | 7.34  | 0.5%               | 0.5%  |

สรุปคำแนะนำและคาดการณ์ผลดำเนินงานในช่วง 3Q62

|         | Net Profit |       |       | %YoY   | %QoQ  | Summary  |
|---------|------------|-------|-------|--------|-------|--|
|         | 3Q18       | 4Q18  | 3Q19F |        |       |  |
| KTC     | 1,323      | 1,229 | 1,404 | +0.5%  | +6.1% | - ประเมินกำไรฟื้นตัว QoQ แต่ทรงตัว YoY ตามภาวะ ศก. ที่ไม่สดใส ทำให้บริษัทเพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ขณะที่ NIM มีแนวโน้มอ่อนลงเล็กน้อย    |
| *AEONTS | 847        | 987   | 1,017 | +17.7% | +3.2% | + มีปัจจัยหนุนจาก CIR ที่ลดลงหลังคุมค่าใช้จ่ายเข้ม และพอร์ตสินเชื่อได้สัดส่วนธุรกิจใหม่ CLM ที่ขยายตัวขึ้นต่อเนื่อง                                      |
| SAWAD   | 766        | 874   | 954   | +24.5% | +9.2% | + คาดสินเชื่อรวมเติบโตได้ดี นำโดยสินเชื่อ Land for cash ที่มีความต้องการอยู่มาก และส่วนแบ่งกำไรของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ลดลง หลังเพิ่มสัดส่วนถือหุ้น BFIT |
| MTC     | 965        | 1,021 | 1,098 | +13.7% | +7.5% | + แม้พอร์ตสินเชื่อคาดโต YoY แต่มีปัจจัยกดดันจาก NIM ที่ลดลง หลังเปลี่ยนวิธีการคิดดอกเบี้ยตามเกณฑ์ของ ธปท.  |

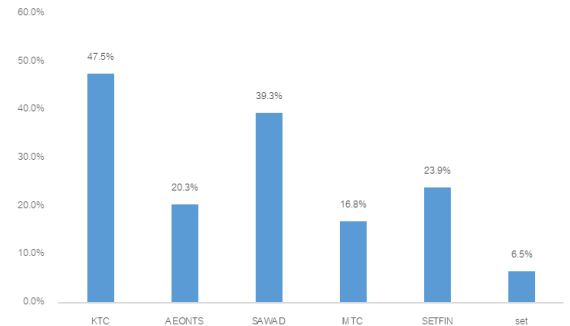
\*งบคาดการณ์ของ AEONTS เป็นคาดการณ์งบประมาณสำหรับช่วง 2Q62/63 เนื่องจากปิดงวดดังกล่าว ณ สิ้นเดือน ส.ค.

Figure 1: Net Profit Growth for Finance stock in our coverage



Source: Company, Yuanta Research

Figure 2: Price Performance YTD

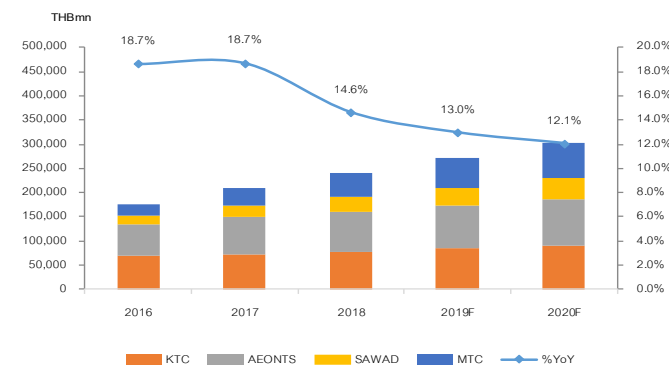


Source: Company, Yuanta Research

**คาดสินเชื่อรวมของกลุ่มยังโตดี ตามความต้องการเงินด่วนที่มีมาก**

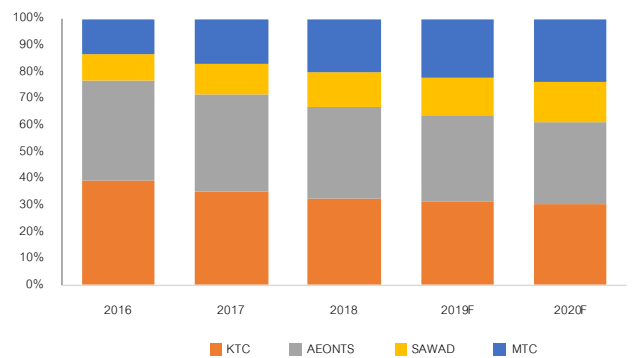
- ภาพรวมสำหรับปี 62 เราคาดพอร์ตลูกหนี้รวมของหุ้นในกลุ่ม Finance ที่เราดูแล ได้แก่ SAWAD, MTC, KTC และ AEONTS โต 13%YoY โดยหลักคาดมีแรงหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อในกลุ่มจำนำทะเบียนรถทั้ง SAWAD และ MTC ขณะที่สินเชื่อในกลุ่มบัตรเครดิตและสินเชื่อเงินกู้ยืมซึ่งไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกันของ KTC และ AEONTS มีแนวโน้มโตชะลอลง
- SAWAD และ MTC คาดยังสามารถรักษาระดับการเติบโตของพอร์ตลูกหนี้รวมได้ที่ระดับ 23.8%YoY และ 25%YoY ตามลำดับ ใกล้เคียงกับปีการปล่อยสินเชื่อของทั้ง 2 บริษัทที่ 20-30%YoY (ปีการปล่อยสินเชื่อใหม่ใกล้เคียงกัน) ผ่านการขยายสาขาเชิงรุกที่ 3,200 สาขา (+330 สาขาจากปีก่อน) และ 3,900 สาขา (+621 สาขาจากปีก่อน) ตามลำดับ
- สินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นหลักประกันยังโตต่อได้ แม้ กระทบ. ได้ประกาศเข้ามาเป็นผู้กำกับดูแลผู้ประกอบการธุรกิจสินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นหลักประกันตั้งแต่วันที่ 30 ม.ค. 62 เพื่อสร้างความชัดเจนด้านกฎระเบียบให้กับอุตสาหกรรม (ก่อนหน้านี้มีความไม่ชัดเจนเกี่ยวกับการเรียกเก็บดอกเบี้ยรวมค่าธรรมเนียมที่สูงกว่า 15% p.a.) ทำให้มีแนวโน้มที่ผู้ประกอบการรายใหม่จะเข้ามาแข่งขันในตลาดมากขึ้น แต่ด้วยความยากลำบากและความล่าช้าในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนขนาดใหญ่อย่างธนาคารพาณิชย์ของกลุ่มผู้มีรายได้น้อยและกลุ่มผู้ประกอบการ SME ทำให้ภาพของตลาดสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยังมี Excess Demand อยู่มาก อีกทั้ง SAWAD และ MTC ถือเป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ มี Economies of Scales และศักยภาพในการแข่งขันสูงกว่ารายอื่นรวมทั้งมีพื้นที่ในการให้บริการครอบคลุมพื้นที่ส่วนใหญ่ของประเทศ ทำให้การเข้ามาของผู้เล่นรายใหม่ยังทำได้ยาก (High Barrier to Entry)

Figure 3: Finance Sector (KTC,AEONTS,SAWAD,MTC) Loan growth



Source: Company, Yuanta Research

Figure 4: Market share transformation by loan receivable



Source: Company, Yuanta Research

- นอกจากนี้ SAWAD ยังมีรายได้เปรียบจากการถือหุ้นและดำเนินธุรกิจปล่อยสินเชื่อบริษัท BFIT ซึ่งมีสถานะเป็นบริษัทเงินทุน อยู่ภายใต้ พ.ร.บ. สถาบันการเงิน ทำให้สามารถคิดดอกเบี้ยสูงสุดได้ที่ 36% p.a. ต่างกับผู้ให้บริการรายอื่นที่ดำเนินธุรกิจผ่าน พ.ร.บ. กำกับดูแล Non- Bank ซึ่งคิดดอกเบี้ยสูงสุดได้เพียง 28% p.a. ทำให้มีความยืดหยุ่นในการปล่อยสินเชื่อสูงกว่า ซึ่งเห็นผลได้ชัดเจนในสินเชื่อประเภท Land for cash ที่ SAWAD ถือเป็นผู้ประกอบการที่เป็น Non-Bank รายเดียวที่เก็บดอกเบี้ยได้ถึง 36% p.a. (ดอกเบี้ยรวมค่าธรรมเนียมในกรณีผิดนัดชำระหนี้สูงถึง 48% p.a (source: <http://www.bfit.co.th/#/lendRates>)
- MTC ยังคงสถานะเป็นผู้นำในตลาดเมื่อวัดด้วยมูลค่าของพอร์ตลูกหนี้ โดยมีจุดเด่นที่อัตราดอกเบี้ยที่เรียกเก็บจริงจากลูกหนี้ (รวมค่าธรรมเนียม) ถูกกว่า SAWAD รว 5-10% p.a. ทั้งนี้จากการแข่งขันในตลาดที่สูงขึ้น บริษัทจึงเริ่มกลับมาให้สินเชื่อเช่าซื้อรถมอเตอร์ไซด์มือหนึ่ง โดยเริ่มทดลองปล่อยสินเชื่อดังกล่าวให้กับกลุ่มลูกหนี้เดิมของบริษัทที่มีประวัติการชำระหนี้ดีและมีความประสงค์ที่จะซื้อรถใหม่ โดยดอกเบี้ยที่บริษัทเรียกเก็บจะเป็นอัตราที่สูงกว่าสินเชื่อเดิมของ MTC แต่ยังคงต่ำเมื่อเทียบกับผู้ให้บริการเช่าซื้อรถมอเตอร์ไซด์มือหนึ่งอย่าง TK และ S11 ซึ่งคิดดอกเบี้ย Effective Rate รว 40%p.a.(MTC อยู่ในช่วงทดลองปล่อยสินเชื่อเช่าซื้ออัตราดอกเบี้ยจึงยังไม่นิ่งและสามารถเปลี่ยนแปลงได้) เบื้องต้นคาดว่าจะเห็นแผนการขยายสินเชื่อดังกล่าวมากขึ้นในปี 2563 หลังผ่านช่วงทดลองการปล่อยสินเชื่อแล้ว ซึ่งคาดเป็นส่วนสำคัญที่จะกระตุ้นให้ Asset Yield ของ MTC สูงขึ้น

Figure 5: Loan breakdown - SAWAD

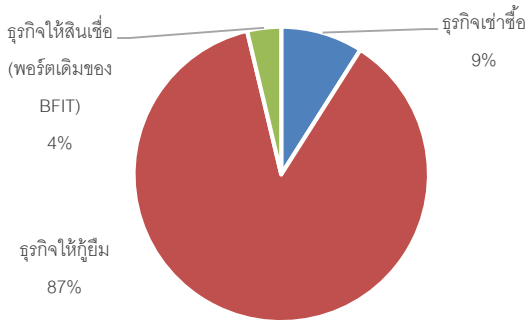
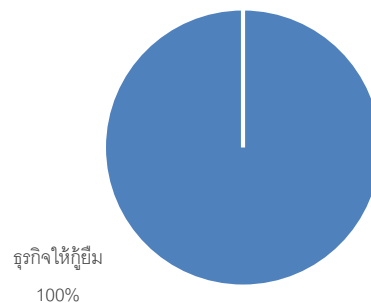







Figure 6: Loan breakdown - MTC



| TYPE OF SERVICES   | AUTO BACKED LOANS   | HOUSE & LAND BACKED LOANS   | PERSONAL LOAN & NANO FINANCE  |
|--------------------|---|---|---|
|                    |  |  |  |
| PAYMENT PERIOD     | 6-48 Months   | 12-24 Months  | 24-36 Months  |
| LOAN APPROVAL RATE | 30-70% of market price  | 30-50% of assessed value  | 2.5 times of monthly income (Not over 50,000 baht)                                  |
| TYPE OF CONTRACTS  | Hire Purchase (Title-transfer or No Title-transfer)                                 | Loan (Mortgage or Sale with right of redemption)                                    | Loan (Unsecured)  |

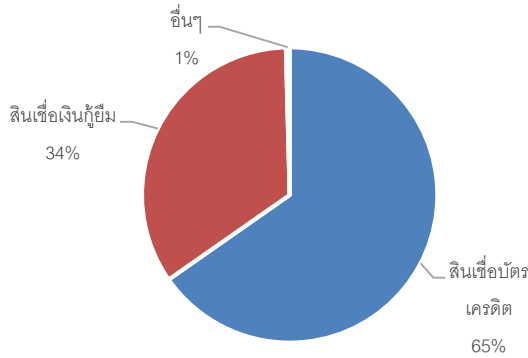
|             | Vehicle Title Loan   | Land Title Loan   | Personal Loan   | Nano Finance  | Motorcycle Hire&Purchase  |
|-------------|--|---|---|---|---|
|             |  |  |  |  |  |
| Credit Line | ≤ 200,000 Baht   | ≤ 200,000 Baht  | ≤ 20,000 Baht   | ≤ 100,000 Baht  | ≤ 60,000 Baht   |
| Tenor       | Max. 50 months   | Max. 50 months  | Max. 36 months  | Max. 36 months  | Max. 50 months  |

Source: Company, Yuanta Research

Source: Company, Yuanta Research

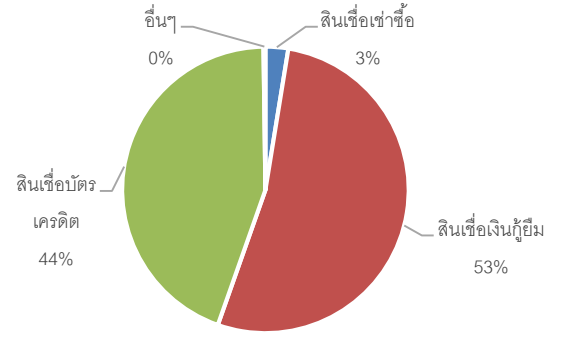
- KTC และ AEONTS คาดพอร์ตลูกหนี้รวมปี 62 จะโตเพียง 8%YoY และ 6.7%YoY โดยมีแรงกดดันหลักจากภาวะการบริโภคที่ชะลอตัว ไม่เอื้อต่อการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตและการกู้เงินเพื่อการบริโภค ส่งผลให้ทั้ง 2 บริษัทเพิ่มความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อเพื่อรักษาระดับคุณภาพสินทรัพย์ให้มีเสถียรภาพ ทั้งนี้สินเชื่อของ KTC และ AEONTS ส่วนใหญ่ไม่มีหลักประกันทำให้บริษัทมีความระมัดระวังต่อคุณภาพสินเชื่อมากกว่า SAWAD และ MTC

Figure 7: Loan breakdown - KTC



Source: Company, Yuanta Research

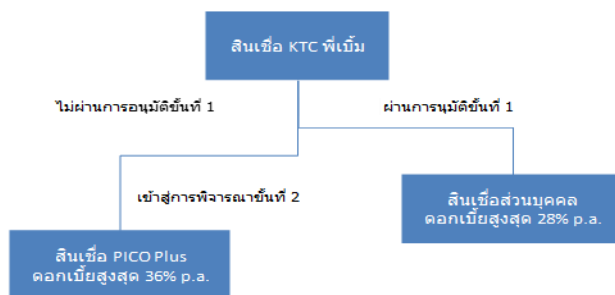
Figure 8: Loan breakdown - AEONTS



Source: Company, Yuanta Research

- ช่วงเดือน ส.ค. 62 KTC เริ่มเปิดตัวธุรกิจสินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นหลักประกันภายใต้ชื่อผลิตภัณฑ์ว่า “KTC พี่เบิ้ม” ซึ่งมีการพิจารณาปล่อยสินเชื่อทั้งรูปแบบสินเชื่อส่วนบุคคล (ควบคุมโดย ธปท. คิดดอกเบี้ยได้สูงสุด 28%) และสินเชื่อ PICO Plus (ควบคุมโดยกระทรวงการคลังคิดดอกเบี้ยได้สูงสุด 36%) โดยพิจารณาจากลักษณะของลูกค้ำและลักษณะของหลักประกัน ทั้งนี้แม้เราค่อนข้างมีมุมมองบวกต่อผลิตภัณฑ์สินเชื่อใหม่นี้ เพราะจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยให้อัตราโตของสินเชื่อ และ Asset Yield ของ KTC ปรับเพิ่มขึ้นได้ในระยะยาว แต่เนื่องจากปัจจุบันสินเชื่อดังกล่าวยังอยู่ในระยะเริ่มต้นและคาดในปี 62 ยังไม่สามารถเร่งตัวขึ้นมาจนมีนัยสำคัญต่อประมาณการกำไรของปี 62 ได้ ขณะที่ปี 63 อาจต้องรอความชัดเจนของการดำเนินธุรกิจมากขึ้นก่อน ทั้งนี้ในด้าน Target Group, Platform การปล่อยสินเชื่อ และวิธีการตามหนี้ เราจึงยังไม่รวมสินเชื่อจำนำทะเบียนรถไว้ในประมาณการ

Figure 9: .KTC P BERM” new loan evaluating process



Source: Yuanta Research

Figure 10: Regulatory comparison between P.loan and PICO Plus

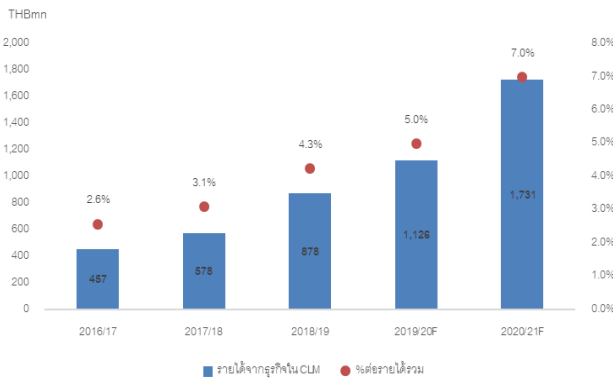
|                     | Personal Loan  | PICO Plus  |
|---------------------|----------------|--|
| อัตราดอกเบี้ยสูงสุด | <=28%          | - 50,000 บาทแรก <= 36%<br>- ส่วนที่เกินจาก 50,000 บาทแรก <=28% |
| วงเงินสูงสุด/ราย    | ไม่กำหนด       | <=100,000 บาท  |
| พื้นที่ให้บริการ    | ทั่วประเทศ     | เฉพาะจังหวัดที่จดทะเบียนใบอนุญาต                               |
| หน่วยงานกำกับดูแล   | กระทรวงการคลัง | ธปท.   |

Source: FPO,BoT,Yuanta Research



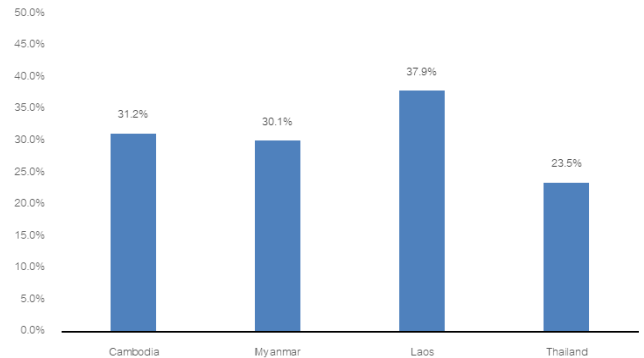
- สำหรับ AEONTS ด้วยแนวโน้มธุรกิจไทยที่มีอัตราโตชะลอตัวลง ทำให้เราคาดการณ์เติบโตส่วนใหญ่ในระยะกลาง-ยาวของบริษัทจะมาจาก การขยายธุรกิจในประเทศกัมพูชา, พม่า และลาว (CLM) ซึ่งมีสัดส่วนต่อรายได้รวมของบริษัทเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากเพียง 2.6% ในปี 59/60 เป็น 4.3% ในปี 61/62 และคาดว่าจะสามารถเพิ่มขึ้นแตะ 7% ได้ในปี 63/64 โดยธุรกิจสินเชื่อในกลุ่มดังกล่าวยังมีโอกาสเติบโตได้อีกมาก อีกทั้งมีการแข่งขันน้อยกว่าในไทย (คู่แข่งส่วนใหญ่เป็นกลุ่ม Loan Shark ที่ผิดกฎหมายและคิดอัตราดอกเบี้ยสูง) มี Asset Yield สูงกว่า 30% ซึ่งถือเป็นระดับที่น่าดึงดูด รวมทั้งยังมี NPL ที่ต่ำกว่าในไทย นอกจากนี้เมื่อมีการขยายธุรกิจใหญ่ขึ้นเรื่อยๆ จะช่วยให้ CIR ใน CLM ททยอยลดลงเรื่อยๆ จากปัจจุบันที่ยังทรงตัวอยู่ในระดับ 60% มากกว่าในไทยที่มี CIR อยู่ที่ 40%

Figure 11: AEONTS - %Contribution from oversea business



Source: Company, Yuanta Research

Figure 12: AEONTS- Yield Comparision among oversea business



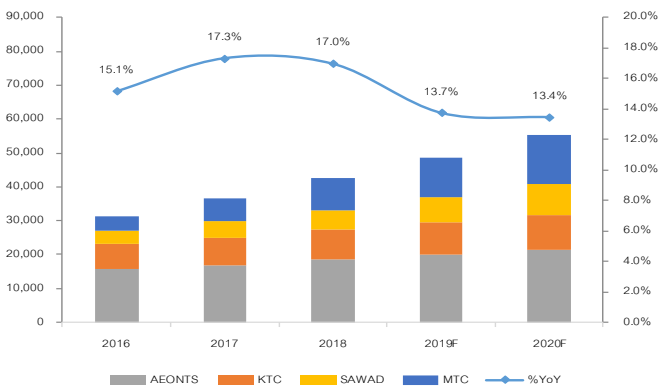
Source: Company, Yuanta Research

มอง Asset Yield กลุ่มอ่อนตัวลง หลัง MTC ปรับเกณฑ์คิดดอกเบี้ย

- ปี 62 คาดรายได้ดอกเบี้ยของกลุ่มโต 13.7%YoY และโตต่อ 13.4%YoY ในปี 63 ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับการขยายตัวของพอร์ตสินเชื่อของทั้ง 4 บริษัท
- รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยคาดโต 10.2%YoY ในปี 62 และโตต่อ 10.8%YoY ในปี 63 โดยส่วนหนึ่งเป็นผลจากรายได้ค่าธรรมเนียมและค่าบริการที่ผันแปรตามจำนวนธุรกรรมที่เพิ่มขึ้น
- Asset Yield ปี 62 สำหรับ MTC คาดปรับลดลงเล็กน้อยเหลือ 21.5% จาก 22.8% ในปี 61 หลังได้รับผลกระทบจากการที่ ธปท. เข้ามาดูแลควบคุมการปล่อยสินเชื่อของผู้ประกอบการสินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกัน ทั้งการปรับวิธีการคิดดอกเบี้ยให้เป็นแบบ Effective Rate ซึ่งมีการคิดดอกเบี้ยเป็นรายวันแทนการคำนวณแบบเดิมที่เป็นรายเดือน และยกเลิกการคิดดอกเบี้ยในกรณีที่ลูกค้าชำระหนี้คืนก่อนกำหนด (Prepayment Fee)
- SAWAD คาดเห็นการฟื้นตัวของ Asset Yield จาก 21.3% ในปีก่อน เป็น 22.1% หลังมีสัดส่วนการปล่อยสินเชื่อผ่าน BFIT ซึ่งสามารถคิดอัตราดอกเบี้ยได้สูงกว่าการดำเนินธุรกิจผ่าน S2014

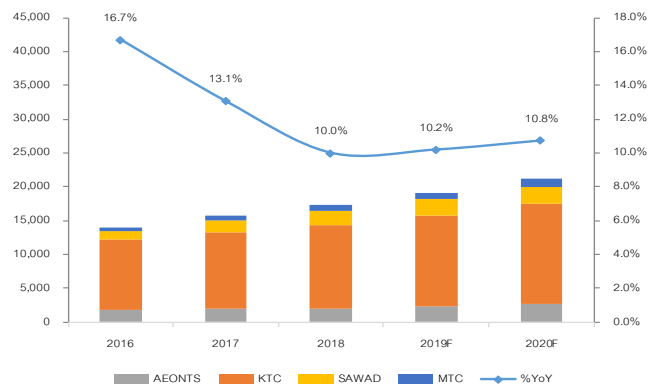
- ขณะที่ KTC และ AEONTS คาดมี Asset Yield ที่ค่อนข้างทรงตัว เนื่องจากทั้ง 2 บริษัทมีการคิดดอกเบี้ยทั้งบัตรเครดิต และสินเชื่อเงินกู้ยืมอยู่ในระดับใกล้เคียงกับเพดานดอกเบี้ยที่ ธปท. กำหนดไว้อยู่แล้ว (สินเชื่อบัตรเครดิตคิดดอกเบี้ยสูงสุดได้ 18% และสินเชื่อเงินกู้ยืมคิดดอกเบี้ยได้สูงสุด 28%) แต่หากพิจารณาในระยะยาวทั้ง 2 บริษัทยังมีปัจจัยบวกที่เราอาจนำมาพิจารณาปรับเพิ่มในประมาณการเมื่อเห็นความคืบหน้ามากขึ้น ดังนี้ 1) KTC หากสินเชื่อ KTC ที่เริ่มมีการโตในอัตราเร่งพอที่จะเพิ่มขึ้นมามีนัยยะในพอร์ตลูกหนี้รวมของบริษัทจะทำให้ Asset Yield ของ KTC เพิ่มขึ้นกว่าคาด และ 2) AEONTS มีโอกาสปรับ Asset Yield ขึ้นมากกว่า KTC เนื่องจากมีการวางระบบการดำเนินธุรกิจ ใน CLM มาหลายปีแล้ว ทำให้หากสินเชื่อในกลุ่มดังกล่าวเพิ่มมากขึ้น Asset Yield ของ AEONTS ก็อาจปรับขึ้นตาม
- ทั้งนี้สำหรับปี 62 เราคาดว่าค่าเฉลี่ยของ Asset Yield ในกลุ่ม FINANCE ที่เราดูแลปรับตัวลดลงเหลือ 20.9% จาก 21.1% ในปี 61

Figure 13: Interest income for FINANCE sector in our coverage



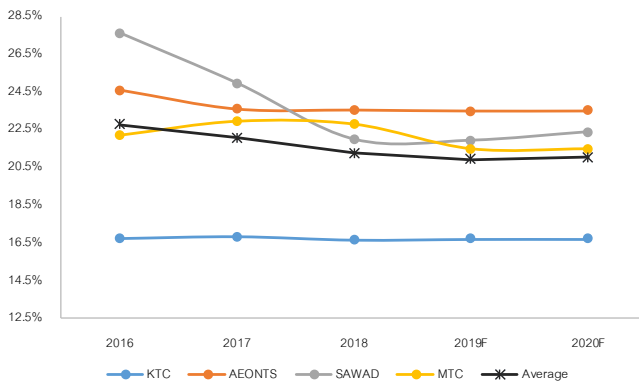
Source: Company, Yuanta Research

Figure 14: Non interest income for FINANCE sector in our coverage



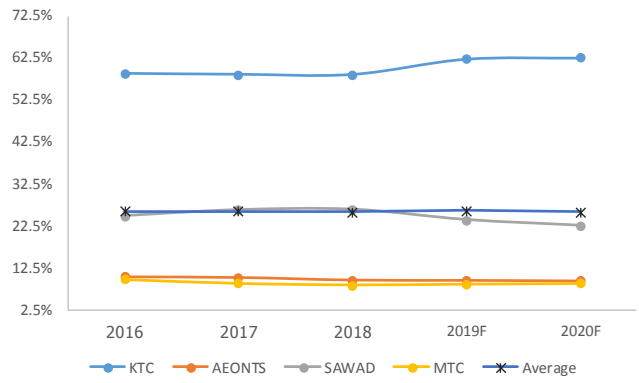
Source: Company, Yuanta Research

Figure 15: Asset Yield by company



Source: Company, Yuanta Research

Figure 16: %Non interest income to total revenue

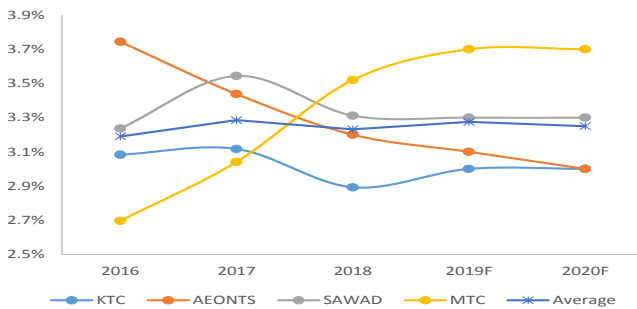


Source: Company, Yuanta Research

**ต้นทุนทางการเงินมีแนวโน้มต่ำลงตามดอกเบี้ยนโยบาย**

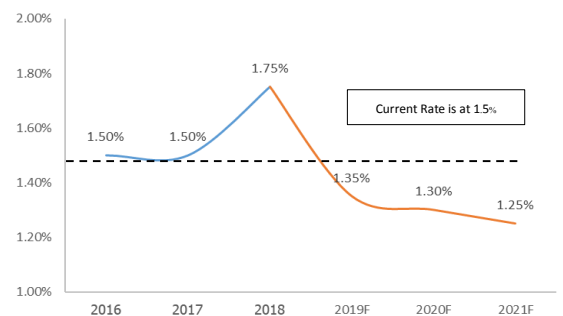
- เราประเมินว่าต้นทุนทางการเงินในภาพรวมของกลุ่ม มีแนวโน้มทยอยปรับตัวลง ตามทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท. ซึ่งปัจจุบัน Bloomberg Consensus คาดมีโอกาสปรับลงอีก 1 ครั้งในช่วง 4Q62 (ผู้ตอบแบบสอบถาม 55% คาดดอกเบี้ยนโยบายของไทยในช่วง 4Q62 จะลดลงเหลือ 1.25% จากปัจจุบันที่ 1.5%) อีกทั้ง Yield Curve ไทยล่าสุดมีลักษณะเป็น Flattening Yield Curve มากขึ้น (ดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวปรับลงเร็วกว่าดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้น) สอดคล้องกับ Yield Curve ของประเทศขนาดใหญ่ทั่วโลก (สหรัฐฯ, อังกฤษ, EU) คาดเป็นแรงกดดันให้ ธปท. มีโอกาสปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลง เพื่อป้องกันการแข็งค่าของเงินบาทและการไหลออกของเงินทุนต่างชาติ
- ในช่วงสั้นเราประเมินต้นทุนทางการเงินของ MTC มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากนโยบายปรับลดสัดส่วนการใช้เงินทุนจากแหล่งเงินกู้ระยะสั้นมาเป็นแหล่งเงินกู้ระยะยาวมากขึ้น (ต้นทุนทางการเงินของหุ้นกู้ระยะสั้น-ระยะยาวที่มีการ Issue ล่าสุดมีส่วนต่างราว 96 bps) ขณะที่ SAWAD เราประเมินว่าต้นทุนทางการเงินของบริษัทมีแนวโน้มต่ำลง หลังได้รับเงินทุนจากการเพิ่มทุนของกลุ่ม Cathay Financial Holding (Partner จากไต้หวัน, ถือหุ้น SAWAD ) เข้ามาราว 2,500 ลบ. บวกกับการรับเงินฝากผ่าน BFIT (ณ สิ้นช่วง 2Q62 มีเงินฝากที่บันทึกในงบดุลราว 7,603 ลบ.)
- SAWAD และ MTC ถูก TRIS ปรับเพิ่ม Rating จาก BBB เป็น BBB+ ในปี 62 คาดส่งผลให้หุ้นกู้ชุดใหม่ที่มีแผนจะออกจำหน่ายในช่วง 4Q62 (ขนาดของหุ้นกู้และอัตราดอกเบี้ยอยู่ระหว่างการพิจารณา) มีต้นทุนที่ต่ำลง และจำกัดการเพิ่มขึ้นของ Funding Cost
- คาด KTC มีต้นทุนทางการเงินทรงตัวที่ 3% ตามแผนลีดต้นทุนทางการเงินระยะยาวไว้ที่ระดับดังกล่าว
- AEONTS คาดต้นทุนทางการเงินปรับลดลง เนื่องจากมีนโยบายเน้นใช้แหล่งเงินกู้ระยะยาวอยู่แล้ว อีกทั้งหุ้นกู้ชุดใหม่ที่จะออกมีอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลงจากหุ้นกู้ชุดเดิมที่จะครบกำหนด

Figure 17: Funding cost expect to slightly decline



Source: Company, Yuanta Research

Figure 18: Expect 1 more rate-cut this year by BoT



Source: Bloomberg, Yuanta Research

Figure 19: Credit rating change comp to the previous year

|        | 2018 | Current Rating | Latest Adj. Date | Eva. By |
|--------|------|----------------|------------------|---------|
| SAWAD  | BBB  | BBB+           | 2/26/2019        | TRIS    |
| MTC    | BBB  | BBB+           | 6/28/2019        | TRIS    |
| KTC    | A+   | A+             | 3/29/2016        | TRIS    |
| AEONTS | A-   | A-             | 2/26/2019        | JCR     |

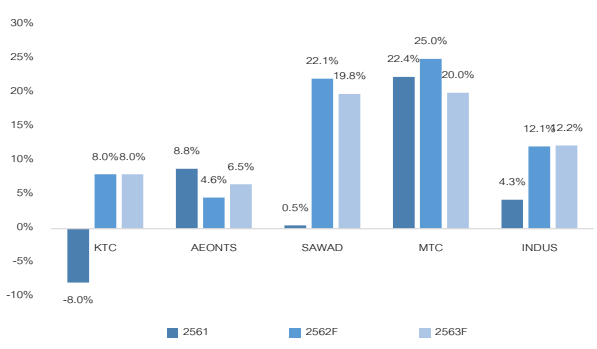
Source: Company, Yuanta Research



Coverage Ratio ของกลุ่มแข็งแกร่งเพียงพอรองรับ IFRS9

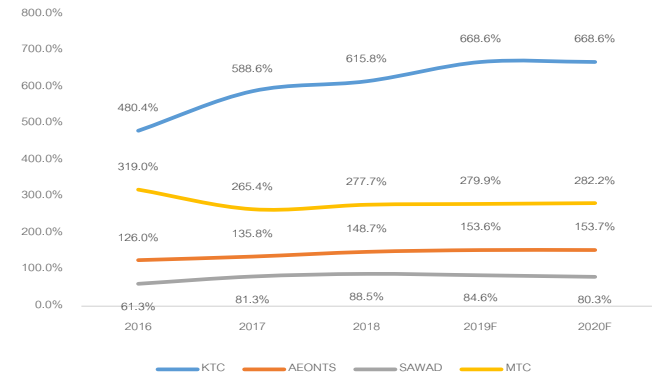
- ปี 62 เราคาด Gross NPL ของหุ้นกลุ่ม FINANCE ภายใต้การดูแลของเราเพิ่มขึ้น 12.1%YoY โดยหลักเป็นการโตขึ้นตามพอร์ตสินเชื่อบริษัทที่เพิ่มขึ้น ขณะที่หากพิจารณา NPL Ratio ของกลุ่มคาดว่าจะต่ำกว่าปี 61 ที่ 1.9% สะท้อนความสามารถในการบริหารจัดการและการติดตามหนี้ที่มีประสิทธิภาพ
- Coverage Ratio ของทั้ง 4 บริษัทที่ศึกษาเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากนโยบายคงความระมัดระวังตามภาวะ ศก. ในประเทศ บวกกับเป็นการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายหนี้สงสัยจะสูญเพื่อรองรับมาตรฐานบัญชีใหม่ IFRS9 ที่จะเริ่มใช้ในต้นปี 63 ทั้งนี้จากการสอบถามผู้บริหารของทั้ง 4 บริษัทส่วนใหญ่ระบุว่าระดับการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญที่ใช้อยู่ในปัจจุบันเพียงพอสำหรับมาตรฐานบัญชีใหม่แล้ว
- สำหรับประเด็นการจัดการกับเงินตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญที่มากเกินไปกว่าระดับการตั้งสำรองที่คำนวณจากแบบจำลองภายใต้มาตรฐานบัญชี IFRS9 เบื้องต้นจากการสอบถามทางผู้บริหารของบริษัทที่มีระดับ Coverage Ratio สูง ได้แก่ KTC (615.8%) และ MTC (277.7%) ได้ข้อสรุปที่ใกล้เคียงกัน คือผู้บริหารจะใช้วิธีระบุนเงินสำรองส่วนเกินตามมุมมองของผู้บริหาร (Management Overlay) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต รวมถึงความเสี่ยงจากการรุกธุรกิจใหม่ที่อาจทำให้หนี้เสียเพิ่มขึ้นในช่วงเริ่มต้น และปัจจุบันยังไม่มีแผนพิจารณาจ่ายปันผลพิเศษจากเงินสำรองส่วนเกินที่อาจต้อง reverse กลับสู่กำไรสะสม

Figure 20: Gross NPL growth by company



Source: Company, Yuanta

Figure 21: Coverage Ratio by company



Source: Company, Yuanta

Valuation and Recommendation

- คาดกลุ่ม FINANCE จะได้ประโยชน์จากทั้ง 1) อัตราการเติบโตของพอร์ตลูกหนี้ที่คาดว่าจะสามารถเติบโตได้ดี แม้ภาวะ ศก. ในประเทศไทยยังไม่แข็งแรง แต่การที่ธนาคารเพิ่มความเข้มงวดในการพิจารณาสินเชื่อมากขึ้นในช่วงดังกล่าวจะเป็นปัจจัยที่หนุนให้สินเชื่อที่มีหลักประกันทั้ง SAWAD และ MTC เติบโตได้ดี และ 2) ต้นทุนทางการเงินที่มีแนวโน้มต่ำลงตามแนวโน้มการใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายของธนาคารกลางทั่วโลก หนุนให้คาดปี 62 กลุ่มจะมีกำไรสุทธิโต 17.1% YoY เราจึงให้น้ำหนักการลงทุนในกลุ่ม FINANCE “มากกว่าตลาด”
- เราเลือก SAWAD เป็น Top Pick ของกลุ่ม FINANCE โดยคาดผลดำเนินงานในช่วง 3Q62 โต 24.5% YoY หนุนด้วยพอร์ตลูกหนี้ที่ขยายตัวได้ดี นำโดยสินเชื่อ Land for cash ที่ปล่อยผ่าน BFIT ซึ่งมีความต้องการอยู่มาก และบริษัทสามารถคิดดอกเบี้ยได้ค่อนข้างสูง เนื่องจากอยู่ภายใต้ พ.ร.บ. สถาบันการเงิน โดยที่ NPL ยังไม่มีสัญญาณดีดตัวขึ้น เนื่องจาก LTV ของ Land for cash ค่อนข้างต่ำเพียง 20-40% ของมูลค่าที่ดินไม่รวมสิ่งปลูกสร้าง นอกจากนี้ยังมีปัจจัยบวกจากการเข้าถือหุ้น BFIT เพิ่มขึ้นเป็น 82.04% จากเพียง 45.34% ในปีก่อน ทำให้ส่วนแบ่งกำไรของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยลดลง นอกจากนี้ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside 25.5% จากมูลค่าพื้นฐานปี 63 ที่ 69 บาท (วิธี GGM, อิง P/BV 4.04x, ROE 31.3% และ LTG 3%)
- เราแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ MTC โดยประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 63 ที่ 64 บาท ซึ่งมี Upside 15.8% จากราคาปัจจุบัน (วิธี GGM, อิง P/BV 6.61x, ROE 30.2% และ LTG 3%) พร้อมคาดช่วง 3Q62 กำไรโต 13.7% YoY มีแรงขับเคลื่อนหลักจากพอร์ตสินเชื่อที่ยังเติบโต แต่บางส่วนถูกหักล้างด้วย 1) Asset Yield ที่ต่ำลง หลังปรับวิธีการคิดดอกเบี้ยมาใช้ตามที่ ธปท. กำหนด (ยกเลิกการคิดดอกเบี้ยกรณีลูกหนี้ชำระคืนเงินก่อนกำหนด) และ 2) CIR ที่เร่งตัวขึ้นตามแผนขยายสาขาเชิงรุกเพื่อป้องกันคู่ที่เข้าสู่ตลาดมากขึ้น
- AEONTS คาดมีแรงหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อใน CLM ที่จะมีสัดส่วนต่อรายได้รวมเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ บวกกับ CIR ที่คาดทยอยลดลง จากแผนคุมเข้มค่าใช้จ่ายและการใช้ AI เข้ามาในระบบติดตามหนี้ ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside 16.2% จากมูลค่าพื้นฐานปี 63/64 ที่ 251 บาท (วิธี GGM, อิง P/BV 2.43x, ROE 21% และ LTG 3%) เราจึงแนะนำ “ซื้อ”
- สำหรับ KTC เนื่องจากเรามองว่าอัตราโตของสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อเงินกู้ยืมเริ่มมีแนวโน้มที่ชะลอลงลง อีกทั้งสินเชื่อดังกล่าวเป็นสินเชื่อที่ไม่มีหลักประกันทำให้คาดจะเติบโตได้ไม่ดีนักภายใต้ภาวะ ศก. ในประเทศที่ไม่สดใส อีกทั้งราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside เหลือเพียง 6.2% เมื่อเทียบกับมูลค่าพื้นฐานปี 63 ของ KTC ที่ 47 บาท (วิธี GGM, อิง P/BV 5.14x, ROE 39% และ LTG 3%) เราจึงแนะนำเพียง “Trading”

Figure 12: Historical PBV – SAWAD



Source: Company, Yuanta

Figure 13: Historical PBV – MTC



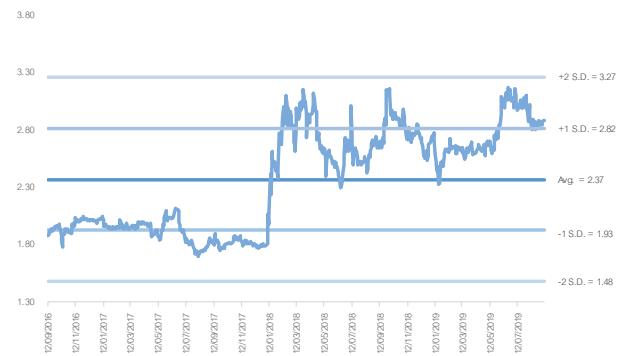
Source: Company, Yuanta

Figure 12: Historical PBV – KTC



Source: Company, Yuanta

Figure 13: Historical PBV – AEONTS



Source: Company, Yuanta

# SRISAWAD CORPORATION

## โดดเด่นด้วยโครงสร้างธุรกิจเฉพาะตัว

เราเลือก SAWAD เป็น Top Pick ของกลุ่ม ใน 3 ประเด็นหลัก คือ 1) คาดกำไรช่วง 3Q62 ทำ New High รายไตรมาส ที่ 954 ลบ. โต 24.5%YoY 2) พอร์ตสินเชื่อกาสิโนโตได้ดี จากความต้องการสินเชื่อ Land for cash ที่มีอยู่มาก และบริษัทสามารถคิดดอกเบี้ยได้สูงกว่าตลาด ทำให้มีความยืดหยุ่นในการปล่อยกู้มากกว่าคู่แข่ง และ 3) ราคาหุ้นยังมี Upside 20.5% จากมูลค่าเป้าหมายปี 63 ที่ 69 บาท และซื้อขายอยู่ที่ระดับ P/BV 4.8x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี - 1 S.D.

### คาดการณ์กำไรช่วง 3Q62 ยังโตดี หนุนด้วยสินเชื่อ Land for cash ที่แรงไม่ตก

ช่วง 3Q62 คาด SAWAD จะมีกำไรสุทธิ 954 ลบ. โต 24.5%YoY ทำ New High รายไตรมาส โดยมีปัจจัยหนุนหลักจากรายได้ดอกเบี้ยรับคาดโต 25.9%YoY สอดรับกับพอร์ตสินเชื่อที่ขยายตัว 23.9%YoY หลังความต้องการสินเชื่อ Land for cash เพิ่มขึ้นโดดเด่น เนื่องจากคู่แข่งมีข้อจำกัดในการคิดดอกเบี้ยตาม พ.ร.บ. สินเชื่อส่วนบุคคลที่ 28% ขณะที่ SAWAD ดำเนินธุรกิจดังกล่าวผ่าน BFIT ซึ่งสามารถคิดดอกเบี้ยได้สูงสุดที่ 36% ตาม พ.ร.บ. สถาบันการเงิน จึงมีความยืดหยุ่นในการปล่อยกู้ยามที่ความเสี่ยงเพิ่มสูงขึ้นมากกว่า ทั้งนี้ SAWAD กำหนด LTV ของ Land for cash ต่ำเพียง 20-40% ของมูลค่าประเมินของที่ดินไม่รวมสิ่งปลูกสร้าง ทำให้เราคาดบริษัทจะยังรักษาระดับของ NPL ได้ดี นอกจากนี้สัดส่วนแบ่งกำไรของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยใน BFIT ลดลงมาก หลัง SAWAD เพิ่มสัดส่วนถือหุ้นใน BFIT เป็น 82.04% จาก 45.34% ในปีก่อน อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบวกดังกล่าวบางส่วนคาดจะถูกชะลอด้วย NIM ที่คาดลดลงจาก 20.5% ในช่วง 3Q61 เหลือ 19.9% เนื่องจาก SAWAD มีการปรับเปลี่ยนแบบการคิดค่าบริการระหว่างบริษัทย่อย และ CIR ที่คาดเพิ่มขึ้นเป็น 41% จาก 40.6% ในช่วง 3Q61 หลังมีการเร่งเปิดสาขาใหม่เร็วกว่าแผน

### ช่วง 2H62 มองบวก จากพอร์ตที่ขยายตัวดี ขณะที่ NPL ทรงตัว

เราค่อนข้างมีมุมมองบวกต่อแนวโน้มกำไรสุทธิของ SAWAD ในช่วง 2H62 โดยคาดผลดำเนินงานจะยังเติบโตได้ดีทั้ง HoH และ YoY เนื่องจากเข้าสู่ช่วง High Season ของธุรกิจ ซึ่งมีความต้องการใช้เงินในกลุ่มลูกหนี้ค่อนข้างสูง บวกกับภาวะ ศก. ที่ยังไม่ฟื้นตัวขึ้นในช่วง 3Q62 ทำให้คาดพอร์ตลูกหนี้ของบริษัทจะขยายตัวได้ดี ขณะที่แรงกดดันด้าน NPL ยังไม่มาก และ Coverage Ratio ที่ 85.9% ซึ่งผู้บริหารคาดเพียงพอสำหรับรองรับมาตรฐานบัญชีใหม่ ทำให้คาดค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองจะเริ่มชะลอลง หนุนให้เราคาดทั้งปี 62 SAWAD จะมีกำไรสุทธิ 3,691 ลบ. โต 33.3%YoY และโตต่อ 20.6%YoY ในปี 63

### ธุรกิจมีความน่าสนใจ และราคาหุ้นยังมี Upside เหลือ จึงแนะนำ "ซื้อ"

เราขอชื่นชมทิศทางการเติบโตทางธุรกิจของ SAWAD บวกกับบริษัทมีความได้เปรียบในการแข่งขันจากการดำเนินธุรกิจสินเชื่อบางส่วนผ่าน BFIT ที่คิดดอกเบี้ยได้สูงกว่าคู่แข่ง อีกทั้งปัจจุบันราคาหุ้นยังมี Upside 25.5% จากมูลค่าพื้นฐานปี 2563 ที่ 69 บาท จึงแนะนำ "ซื้อ"

| FYE Dec (THBmn)     | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F  |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Net Interest Income | 4,335 | 5,076 | 6,657 | 8,426 | 10,273 |
| Non interest Income | 1,767 | 2,085 | 2,335 | 2,568 | 2,825  |
| PPOP                | 3,060 | 3,157 | 4,242 | 5,391 | 6,500  |
| Net Profit          | 2,667 | 2,768 | 3,678 | 4,700 | 5,696  |
| Core EPS (THB)      | 2.45  | 2.55  | 3.38  | 4.32  | 5.24   |
| Core EPS Growth (%) | 0.33  | 0.04  | 0.33  | 0.28  | 0.21   |
| DPS (THB)           | 0.01  | 0.01  | 0.02  | 0.02  | 0.03   |
| Dividend Yield (%)  | 0.01% | 0.02% | 0.03% | 0.04% | 0.05%  |
| PER (X)             | 22.43 | 21.60 | 16.26 | 12.73 | 10.50  |
| P/BV (X)            | 5.35  | 4.39  | 3.46  | 2.72  | 2.16   |
| NPLs/Loans (%)      | 4.71% | 3.69% | 3.64% | 3.59% | 3.59%  |
| ROE (%)             | 29.6% | 22.3% | 23.8% | 23.9% | 23.0%  |

Source : Company, Yuanta

## Company Update

**SAWAD | BUY**

Trin Sittisawad

Tel. 662 009 8068

E-Mail Trin.S@yuanta.co.th

ID 091364



## Opinion & Key Statistic

TARGET PRICE (Baht) | 69.00

MARKET PRICE (Baht) | 55.00

Upside (%) | 25.5%

Bloomberg code | SAWAD.TB

Valuation Method | GGM

Corporate Gov. Rating | 4

Paid-Up Capital (Bt mn) | 1,325.25

Par Value (Btshare) | 1.00 Baht

Free Float (%) | 43.24%

52w High/Low (Baht) | 59.25 / 35.91

3m Avg. turnover (THBmn) | 358.90

Market cap (THBmn) | 75,870.32

### Major Shareholders

|                           |       |   |
|---------------------------|-------|---|
| Miss Thida Kaewbootta     | 20.1  | % |
| THAI NVDR                 | 10.21 | % |
| Miss DOUNGCHAI KAEWBOOTTA | 7.32  | % |

### Technical View

|            |             |
|------------|-------------|
| Support    | 54.0/53.0   |
| Resistance | 56.25/57.25 |

บริษัทหลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด เป็นผู้  
ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ และอาจเป็นผู้ดูแล  
สภาพคล่อง (Market Maker) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ใน  
ในรายงานนี้ โดยบริษัทอาจจัดทำทวีเคาระห์ของ  
หลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษา  
รายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิ  
ดังกล่าวก่อนการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์อ้างอิงนี้

## We Create Fortune

FINANCE : OVERWEIGHT

### Key Quarterly Income Statement

12 September 2019

| Year-end Dec 31        | 3Q18         | 2Q19         | 3Q19F        | %YoY         | %QoQ        |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Net interest income    | 1,348        | 1,539        | 1,696        | 25.9%        | 10.3%       |
| Non-interest income    | 574          | 602          | 602          | 4.8%         | 0.0%        |
| Operating income       | 1,922        | 2,140        | 2,298        | 19.6%        | 7.4%        |
| Operating expenses     | (780)        | (843)        | (919)        | 17.9%        | 9.1%        |
| <b>PPOP before tax</b> | <b>1,142</b> | <b>1,298</b> | <b>1,379</b> | <b>20.7%</b> | <b>6.3%</b> |
| Provision              | (115)        | (196)        | (179)        | 55.0%        | -8.6%       |
| Taxes expenses         | (200)        | (219)        | (240)        | 20.2%        | 9.8%        |
| Minority interest      | (61)         | (10)         | (6)          | 89.7%        | -34.6%      |
| Extraordinary items    | 0            | 0            | 0            |              |             |
| <b>Net profit</b>      | <b>766</b>   | <b>874</b>   | <b>954</b>   | <b>24.5%</b> | <b>9.2%</b> |
| EPS                    | 0.70         | 0.80         | 0.88         | 24.5%        | 9.2%        |

Source : Company, Yuanta

### Key Statistic and Ratios

|                                    | 3Q18   | 2Q19   | 3Q19F  | %YoY | %QoQ |
|------------------------------------|--------|--------|--------|------|------|
| <u>Asset quality ratio</u>         |        |        |        |      |      |
| Gross NPLs (THBmn)                 | 1,415  | 1,436  | 1,465  | 3.6% | 2.0% |
| Gross NPLs / Loans (%)             | 5.02%  | 4.32%  | 4.20%  |      |      |
| NPL Coverage Ratio (%)             | 80.31% | 73.45% | 84.21% |      |      |
| Credit cost (bps)                  | 1.71%  | 2.44%  | 2.10%  |      |      |
| <u>Profitability ratio</u>         |        |        |        |      |      |
| Cost to income ratio               | 40.58% | 39.38% | 41.00% |      |      |
| Average yield (%)                  | 22.71% | 21.73% | 21.97% |      |      |
| Cost of fund (%)                   | 3.58%  | 3.48%  | 3.52%  |      |      |
| Net interest margin (NIM)          | 19.98% | 19.19% | 19.92% |      |      |
| Non interest income / total income | 29.88% | 28.12% | 26.19% |      |      |
| <u>Liquidity ratio</u>             |        |        |        |      |      |
| Loan to borrowing ratio            | 1.31   | 1.33   | 1.40   |      |      |
| <u>% growth</u>                    |        |        |        |      |      |
| Loan growth (y-y)                  | 25.16% | 35.85% | 23.86% |      |      |
| Loan growth (q-q)                  | 15.17% | 7.46%  | 5.00%  |      |      |



Financial Statement

Balance Sheet

| Year as of Dec<br>(THB mn) | 2017A         | 2018A         | 2019F         | 2020F         | 2021F         |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cash & equivalent          | 4,166         | 2,922         | 3,190         | 3,193         | 3,361         |
| Gross loans                | 23,829        | 30,571        | 37,832        | 45,964        | 54,502        |
| Loan loss reserves         | -912          | -997          | -1,165        | -1,325        | -1,493        |
| Other assets               | 6,294         | 6,722         | 7,395         | 8,134         | 8,947         |
| <b>Total assets</b>        | <b>33,377</b> | <b>39,217</b> | <b>47,251</b> | <b>55,966</b> | <b>65,317</b> |
| Debt securities            | 19,833        | 23,708        | 27,501        | 30,526        | 32,968        |
| Other liabilities          | 2,369         | 1,881         | 2,462         | 3,476         | 4,718         |
| Total liabilities          | 22,202        | 25,589        | 29,963        | 34,002        | 37,686        |
| Equity                     | 11,175        | 13,628        | 17,287        | 21,964        | 27,631        |
| BVPS (THB)                 | 10.28         | 12.53         | 15.90         | 20.20         | 25.41         |
| Shares EOP (mn)            | 1,087         | 1,087         | 1,087         | 1,087         | 1,087         |

Source: Company data, Yuanta Investment Consulting

Income Statement

| Year to Dec<br>(229 mn) | 2017A  | 2018A  | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net interest income     | 4,335  | 5,076  | 6,657  | 8,426  | 10,273 |
| Non-interest income     | 1,767  | 2,085  | 2,335  | 2,568  | 2,825  |
| Operating revenue       | 6,103  | 7,160  | 8,992  | 10,995 | 13,098 |
| Non-interest expense    | -2,666 | -3,046 | -3,747 | -4,384 | -5,129 |
| PPOP                    | 3,437  | 4,114  | 5,245  | 6,611  | 7,969  |
| Loan loss provision     | -394   | -388   | -564   | -691   | -804   |
| Operating profit        | 3,043  | 3,726  | 4,681  | 5,920  | 7,165  |
| Non-operating items     | 239    | -233   | -56    | -36    | -36    |
| Pre-tax profit          | 3,282  | 3,493  | 4,624  | 5,884  | 7,129  |
| Tax                     | -615   | -725   | -947   | -1,184 | -1,433 |
| Net profit              | 2,667  | 2,768  | 3,678  | 4,700  | 5,696  |
| Dividends               | 300    | 301    | 302    | 303    | 304    |
| EPS (THB)               | 2.45   | 2.55   | 3.38   | 4.32   | 5.24   |
| Effective tax rate (%)  | 20.2%  | 20.2%  | 20.2%  | 20.0%  | 20.0%  |
| DPS (THB)               | 0.01   | 0.01   | 0.02   | 0.02   | 0.03   |
| Dividend payout (%)     | 0.3%   | 0.5%   | 0.5%   | 0.5%   | 0.5%   |

Source: Company data, Yuanta Investment Consulting

DuPont Analysis

| As of Dec<br>(% of average assets) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Net interest income                | 15.6% | 13.3% | 23.9% | 30.3% | 36.9% |
| Non-interest income                | 6.4%  | 7.5%  | 8.4%  | 9.2%  | 10.2% |
| Operating revenue                  | 21.9% | 25.8% | 32.3% | 39.5% | 47.1% |
| Operating expense                  | 9.6%  | 11.0% | 13.5% | 15.8% | 18.4% |
| PPOP                               | 12.4% | 14.8% | 18.9% | 23.8% | 28.7% |
| Total provisions                   | 3.3%  | 3.6%  | 4.2%  | 4.8%  | 5.4%  |
| Operating profit                   | 10.9% | 13.4% | 16.8% | 21.3% | 25.8% |
| Non-operating items                | 0.9%  | 0.8%  | 0.2%  | 0.1%  | 0.1%  |
| Pretax profit                      | 11.8% | 12.6% | 16.6% | 21.2% | 25.6% |
| Tax                                | 2.2%  | 2.6%  | 3.4%  | 4.3%  | 5.2%  |
| ROA (%)                            | 9.6%  | 7.6%  | 8.5%  | 9.1%  | 9.4%  |
| ROE (%)                            | 29.6% | 22.3% | 23.8% | 23.9% | 23.0% |

Source: Company data, Yuanta Investment Consulting

Growth Drivers

| As of Dec<br>(%)            | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Loan growth                 | 36.4% | 28.3% | 23.8% | 21.5% | 18.6% |
| Net interest margin         | 21.0% | 18.7% | 19.5% | 20.1% | 20.5% |
| Net interest income growth  | 19.1% | 17.1% | 31.2% | 26.6% | 21.9% |
| Non-interest income growth  | 33.2% | 18.0% | 12.0% | 10.0% | 10.0% |
| Non-interest income/revenue | 26.3% | 26.5% | 23.6% | 21.4% | 20.0% |
| Operating revenue growth    | 22.9% | 17.3% | 25.6% | 22.3% | 19.1% |
| Cost-income ratio (B)       | 43.7% | 42.5% | 41.7% | 39.9% | 39.2% |
| Operating expense growth    | 23.5% | 15.0% | 23.0% | 17.0% | 17.0% |
| PPOP growth                 | 28.8% | 19.7% | 27.5% | 26.0% | 20.5% |
| LLP/average gross loans     | 4.4%  | 3.7%  | 3.4%  | 3.2%  | 3.0%  |
| Operating profit growth     | 21.2% | 22.4% | 25.6% | 26.5% | 21.0% |
| Net profit growth           | 33.0% | 3.8%  | 32.8% | 27.8% | 21.2% |
| EPS growth                  | 33.0% | 3.8%  | 32.8% | 27.8% | 21.2% |
| DPS growth                  | 0.0%  | 71.4% | 40.9% | 27.8% | 21.2% |

Source: Company data, Yuanta Investment Consulting

Capital, Asset Quality & Liquidity

| As of Dec<br>(%)                 | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| NPL ratio (B)                    | 4.7%  | 3.7%  | 3.6%  | 3.6%  | 3.6%  |
| Loan loss reserve/NPL (B)        | 81.3% | 88.5% | 84.6% | 80.3% | 76.3% |
| Net loans/total assets (B)       | 68.7% | 75.4% | 77.6% | 79.8% | 81.2% |
| Debt securities/total assets (F) | 59.4% | 60.5% | 58.2% | 54.5% | 50.5% |
| Equity/total assets (F)          | 33.5% | 34.8% | 36.6% | 39.2% | 42.3% |

Source: Company data, Yuanta Investment Consulting

## MUANGTHAI CAPITAL

### ผลลบจากคิดดอกเบี้ยตาม ธปท. กลับปัจจัยบวก

แม้เราคาดกำไรช่วง 3Q62 กำไรของ MTC จะทำ New High เช่นเดียวกับ SAWAD หนุนด้วยการเติบโตของพอร์ตสินเชื่อที่ยังดี แต่ผลลบดังกล่าวบางส่วนถูกบดบังด้วย NIM ที่อ่อนตัวลง หลังเปลี่ยนวิธีคิดมาใช้เกณฑ์ตามที่ ธปท. กำหนดตั้งแต่ช่วงต้นปี บวกกับ CIR ที่มีแนวโน้มแรงตัวขึ้นจากแผนขยายสาขาเชิงรุก เราจึงให้น้ำหนักการลงทุนน้อยกว่า SAWAD แต่ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 63 ที่ 65 บาท

#### คาดกำไรช่วง 3Q62 โต 13.7%YoY หนุนด้วยการขยายพอร์ตสินเชื่อที่ต่อเนื่อง

ช่วง 3Q62 คาด MTC จะมีกำไรสุทธิ 1,098 ล้านบาท โต 13.7%YoY โดยแม้คาดจะยังได้รับแรงกดดันจาก NIM ที่อ่อนตัวลงเหลือ 19.2% จาก 20.3% ในช่วง 3Q61 หลังเปลี่ยนวิธีคำนวณดอกเบี้ยรับเป็นแบบ Effective Rate และการยกเลิกการเก็บ Prepayment Fee ตามเกณฑ์ของ ธปท. รวมทั้งต้นทุนทางการเงินที่คาดเพิ่มขึ้นจาก 3.6% ในช่วง 3Q61 เป็น 3.7% ตามสัดส่วนการพึ่งพาหุ้นกู้ระยะยาวมากขึ้น นอกจากนี้ยังคาด Cost to Income Ratio มีแนวโน้มแรงตัวขึ้นเป็น 46.3% จากเพียง 43.8% ในช่วง 3Q61 จากแผนเร่งขยายสาขาใหม่ในช่วง 2H62 เพื่อเพิ่มพื้นที่ให้บริการและสร้างความได้เปรียบในเชิงยุทธศาสตร์เมื่อเทียบกับคู่แข่ง อย่างไรก็ตามปัจจัยลบดังกล่าวคาดว่าจะถูกกลบด้วยปัจจัยบวกจากรายได้ดอกเบี้ยรับที่คาดโต 23.3%YoY สอดคล้องกับการเติบโตของพอร์ตสินเชื่อที่รวมที่คาดโต 27.6%YoY หลังมีการรับรู้รายได้จากสาขาใหม่ที่ทยอยเปิดในปีนี้อย่างต่อเนื่อง บวกกับความต้องการใช้เงินด่วนที่ถูกระงับขึ้นในช่วงที่ภาวะ ศก. ไทยอ่อนแอ

#### คาดช่วง 2H62 NPL เริ่มมีเสถียรภาพ หลังภาครัฐฯ อัดฉีดเม็ดเงินสู่ฐานราก

กำไรช่วง 9M62 หากเป็นไปตามคาด จะคิดเป็น 72.9% ของประมาณการทั้งปี โดยช่วง 4Q62 เราคาดกำไรสุทธิของ MTC มีโอกาสโตต่อทั้ง QoQ และ YoY ตามการรับรู้รายได้ดอกเบี้ยจากการปล่อยเงินกู้ผ่านสาขาที่มีจำนวนมากขึ้น ขณะที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สงสัยจะสูญคาดว่าจะเริ่มเห็นการชะลอตัวลง หลังได้อานิสงส์บวกจากนโยบายกระตุ้น ศก. ของภาครัฐฯที่มีการอัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่กลุ่มผู้มีรายได้น้อยโดยตรงผ่านบัตรสวัสดิการรัฐฯ และมาตรการช่วยเหลือเกษตรกร (ฐานลูกหนี้ 54% ของพอร์ตสินเชื่อรวมจัดเป็นผู้ใช้แรงงานและเกษตรกร) หนุนให้ทั้งปี 2562 คาด MTC จะมีกำไรสุทธิ 4,287 ล้านบาท โต 15.5%YoY และโต 20.8%YoY ในปี 2563

#### ราคาหุ้นยังเหลือ Upside แต่แนวโน้มการโตของธุรกิจไม่สดใสเหมือนก่อน

เรามองแนวโน้มช่วง 2H62 คาดเห็น NPL ของ MTC เริ่มมีเสถียรภาพและทยอยปรับลง บวกกับความกังวลต่อมาตรการคุม DSR ในกลุ่มผู้มีรายได้น้อยที่คาดว่าจะลดลง หลัง ธปท. เลื่อนการประกาศใช้มาตรการดังกล่าวไปปี 63 และยังไม่พิจารณาปรับขึ้นบังคับใช้กับกลุ่มผู้ประกอบการ Non-Bank และด้วยราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside 15.8% จากราคาพื้นฐานปี 63 ที่ 64 บาท เราจึงแนะนำ "ซื้อ"

| FYE Dec.(THBmn)     | 2016A | 2017A | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
|---------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Net Interest Income | 6,122 | 8,444 | 10,145 | 12,416 | 14,945 |
| Non interest Income | 652   | 869   | 1,000  | 1,150  | 1,322  |
| PPOP                | 3,180 | 4,300 | 4,947  | 6,038  | 7,247  |
| Net Profit          | 2,501 | 3,713 | 4,287  | 5,179  | 6,216  |
| Core EPS (THB)      | 1.18  | 1.75  | 2.02   | 2.44   | 2.93   |
| Core EPS Growth (%) | 0.71  | 0.48  | 0.15   | 0.21   | 1.40   |
| DPS (THB)           | 0.18  | 0.26  | 0.30   | 0.37   | 0.44   |
| Dividend Yield (%)  | 0.33% | 0.47% | 0.55%  | 0.66%  | 0.80%  |
| PER (X)             | 46.84 | 31.54 | 27.32  | 22.62  | 18.84  |
| P/BV (X)            | 13.10 | 9.52  | 7.34   | 5.75   | 4.57   |
| NPLs/Loans (%)      | 1.24% | 1.12% | 1.12%  | 1.12%  | 1.12%  |
| CAR (%)             | 44.1% | 44.0% | 46.0%  | 46.0%  | 45.9%  |
| ROE (%)             | 6,122 | 8,444 | 10,145 | 12,416 | 14,945 |

Source : Company, Yuanta

## Company Update

MTC | BUY

Trin Sittisawad

Tel. 662 009 8068

E-Mail Trin.S@yuanta.co.th

ID 091364



## Opinion & Key Statistic

TARGET PRICE (Baht) | 64.00

MARKET PRICE (Baht) | 55.25

Upside (%) | 15.8%

Bloomberg code | MTC.TB

Valuation Method | GGM

Corporate Gov. Rating | 5

Paid-Up Capital (Bt mn) | 2,120

Par Value (Bt/share) | 1.00 Baht

Free Float (%) | 32.10%

52w High/Low (Baht) | 64.50 / 39.50

3m Avg. turnover (THBmn) | 483.73

Market cap (THBmn) | 117,130.00

### Major Shareholders

|                        |       |   |
|------------------------|-------|---|
| Mrs. DAONAPA PETAUMPAI | 33.96 | % |
| Mr. CHUCHAT PETAUMPAI  | 33.49 | % |
| THAI NVDR              | 5.07  | % |

### Technical View

|            |           |
|------------|-----------|
| Support    | 54.5/53.5 |
| Resistance | 56.5/57.5 |

บริษัทหลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด เป็นผู้  
ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ และอาจเป็นผู้ดูแล  
สภาพคล่อง (Market Maker) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่  
ในรายงานนี้ โดยบริษัทอาจจัดทำวิเคราะห์ของ  
หลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษา  
รายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิ  
ดังกล่าวก่อนการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์อ้างอิงนี้

## Key Quarterly Income Statement

| Year-end Dec 31        | 3Q18         | 2Q19         | 3Q19F        | %YoY         | %QoQ        |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Net interest income    | 2,185        | 2,500        | 2,677        | 22.5%        | 7.1%        |
| Non-interest income    | 233          | 209          | 213          | -8.5%        | 2.2%        |
| Operating income       | 2,418        | 2,708        | 2,890        | 19.5%        | 6.7%        |
| Operating expenses     | (1,060)      | (1,232)      | (1,337)      | 26.1%        | 8.5%        |
| <b>PPOP before tax</b> | <b>1,358</b> | <b>1,476</b> | <b>1,554</b> | <b>14.4%</b> | <b>5.3%</b> |
| Provision              | (160)        | (189)        | (181)        | 13.3%        | -4.2%       |
| Taxes expenses         | (233)        | (266)        | (274)        | 17.9%        | 3.2%        |
| Minority interest      | 0            | 0            | 0            |              |             |
| Extraordinary items    | 0            | 0            | 0            |              |             |
| <b>Net profit</b>      | <b>965</b>   | <b>1,021</b> | <b>1,098</b> | <b>13.7%</b> | <b>7.5%</b> |
| EPS                    | 0.46         | 0.48         | 0.52         | 13.7%        | 7.5%        |

Source : Company, Yuanta

## Key Statistic and Ratios

|                                    | 3Q18    | 2Q19    | 3Q19F   | %YoY | %QoQ  |
|------------------------------------|---------|---------|---------|------|-------|
| <u>Asset quality ratio</u>         |         |         |         |      |       |
| Gross NPLs (THBmn)                 | 566     | 595     | 566     | 0.0% | -4.9% |
| Gross NPLs / Loans (%)             | 1.26%   | 1.09%   | 0.99%   |      |       |
| NPL Coverage Ratio (%)             | 258.54% | 275.84% | 308.26% |      |       |
| Credit cost (bps)                  | 1.48%   | 1.44%   | 1.30%   |      |       |
| <u>Profitability ratio</u>         |         |         |         |      |       |
| Cost to income ratio               | 43.8%   | 45.5%   | 46.3%   |      |       |
| Average yield (%)                  | 23.0%   | 21.8%   | 21.9%   |      |       |
| Cost of fund (%)                   | 3.6%    | 3.7%    | 3.7%    |      |       |
| Net interest margin (NIM)          | 20.3%   | 19.0%   | 19.2%   |      |       |
| Non interest income / total income | 8.6%    | 6.8%    | 6.5%    |      |       |
| <u>Liquidity ratio</u>             |         |         |         |      |       |
| Loan to borrowing ratio            | 1.3     | 1.3     | 1.4     |      |       |
| <u>% growth</u>                    |         |         |         |      |       |
| Loan growth (y-y)                  | 38.5%   | 31.2%   | 27.6%   |      |       |
| Loan growth (q-q)                  | 8.0%    | 7.6%    | 5.0%    |      |       |

## Financial Statement

### Balance Sheet

| Year as of Dec<br>(THB mn) | 2017A         | 2018A         | 2019F         | 2020F         | 2021F         |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cash & equivalent          | 1,54          | 880           | 832           | 1,149         | 796           |
| Gross loans                | 35,623        | 48,047        | 60,059        | 72,071        | 86,485        |
| Loan loss reserves         | -1,171        | -1,499        | -1,889        | -2,285        | -2,763        |
| Other assets               | 1,348         | 1,718         | 2,202         | 2,824         | 3,623         |
| <b>Total assets</b>        | <b>36,953</b> | <b>49,146</b> | <b>61,205</b> | <b>73,759</b> | <b>88,142</b> |
| Debt securities            | 27,058        | 35,460        | 44,324        | 52,303        | 61,194        |
| Other liabilities          | 952           | 1,387         | 923           | 1,096         | 1,304         |
| <b>Total liabilities</b>   | <b>28,010</b> | <b>36,847</b> | <b>45,247</b> | <b>53,399</b> | <b>62,498</b> |
| Equity                     | 8,943         | 12,299        | 15,957        | 20,360        | 25,643        |
| BVPS (THB)                 | 4.22          | 5.80          | 7.53          | 9.60          | 12.10         |
| Shares EOP (mn)            | 2,120         | 2,120         | 2,120         | 2,120         | 2,120         |

Source: Company data, Yuanta Investment Consulting

### Income Statement

| Year to Dec<br>(229 mn) | 2017A        | 2018A        | 2019F        | 2020F        | 2021F        |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Net interest income     | 6,122        | 8,444        | 10,145       | 12,416       | 14,945       |
| Non-interest income     | 652          | 869          | 1,000        | 1,150        | 1,322        |
| Operating revenue       | 6,774        | 9,313        | 11,145       | 13,566       | 16,267       |
| Non-interest expense    | -2,989       | -4,100       | -5,127       | -6,234       | -7,467       |
| PPOP                    | 3,785        | 5,213        | 6,018        | 7,333        | 8,801        |
| Loan loss provision     | -679         | -586         | -659         | -859         | -1,031       |
| Operating profit        | 3,106        | 4,627        | 5,359        | 6,474        | 7,770        |
| Non-operating items     | 0            | 1            | 2            | 3            | 4            |
| Pre-tax profit          | 3,106        | 4,628        | 5,361        | 6,477        | 7,774        |
| Tax                     | -605         | -913         | -1,072       | -1,295       | -1,554       |
| <b>Net profit</b>       | <b>2,501</b> | <b>3,714</b> | <b>4,289</b> | <b>5,182</b> | <b>6,220</b> |
| Dividends               | 0.18         | 0.26         | 0.30         | 0.37         | 0.44         |
| EPS (THB)               | 1.18         | 1.75         | 2.02         | 2.44         | 2.93         |
| Effective tax rate (%)  | 19.5%        | 20.0%        | 20.0%        | 20.0%        | 20.0%        |
| DPS (THB)               | 0.18         | 0.26         | 0.30         | 0.37         | 0.44         |
| Dividend payout (%)     | 15.3%        | 14.8%        | 15.0%        | 15.0%        | 15.0%        |

Source: Company data, Yuanta Investment Consulting

### DuPont Analysis

| As of Dec<br>(% of average assets) | 2017A        | 2018A        | 2019F        | 2020F        | 2021F        |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Net interest income                | 19.9%        | 19.6%        | 18.4%        | 18.4%        | 18.5%        |
| Non-interest income                | 2.1%         | 2.0%         | 1.8%         | 1.7%         | 1.6%         |
| Operating revenue                  | 22.1%        | 21.6%        | 20.2%        | 20.1%        | 20.1%        |
| Operating expense                  | 9.7%         | 9.5%         | 9.3%         | 9.2%         | 9.2%         |
| PPOP                               | 12.3%        | 12.1%        | 10.9%        | 10.9%        | 10.9%        |
| Total provisions                   | 3.3%         | 3.6%         | 4.2%         | 4.8%         | 5.4%         |
| Operating profit                   | 10.1%        | 10.7%        | 9.7%         | 9.6%         | 9.6%         |
| Non-operating items                | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         |
| Pretax profit                      | 10.1%        | 10.7%        | 9.7%         | 9.6%         | 9.6%         |
| Tax                                | 2.0%         | 2.1%         | 1.9%         | 1.9%         | 1.9%         |
| <b>ROA (%)</b>                     | <b>32.0%</b> | <b>35.0%</b> | <b>30.3%</b> | <b>28.5%</b> | <b>27.0%</b> |
| ROE (%)                            | 8.1%         | 8.8%         | 7.8%         | 7.7%         | 7.7%         |

Source: Company data, Yuanta Investment Consulting

### Growth Drivers

| As of Dec<br>(%)            | 2017A  | 2018A  | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Loan growth                 | 51.3%  | 34.9%  | 25.0%  | 20.0%  | 20.0%  |
| Net interest margin         | 20.7%  | 20.2%  | 18.8%  | 18.8%  | 18.9%  |
| Net interest income growth  | 65.8%  | 37.9%  | 20.1%  | 22.4%  | 20.4%  |
| Non-interest income growth  | 49.2%  | 33.3%  | 15.0%  | 15.0%  | 15.0%  |
| Non-interest income/revenue | 8.8%   | 8.3%   | 7.9%   | 7.5%   | 7.2%   |
| Operating revenue growth    | 64.1%  | 37.5%  | 19.7%  | 21.7%  | 19.9%  |
| Cost-income ratio (B)       | 44.1%  | 44.0%  | 46.0%  | 46.0%  | 45.9%  |
| Operating expense growth    | 50.6%  | 37.2%  | 25.0%  | 21.6%  | 19.8%  |
| PPOP growth                 | 76.5%  | 37.7%  | 15.5%  | 21.8%  | 20.0%  |
| LLP/average gross loans     | 265.4% | 277.7% | 279.9% | 282.2% | 284.4% |
| Operating profit growth     | 71.4%  | 49.0%  | 15.8%  | 20.8%  | 20.0%  |
| Net profit growth           | 70.8%  | 48.5%  | 15.5%  | 20.8%  | 20.0%  |
| EPS growth                  | 70.8%  | 48.5%  | 15.5%  | 20.8%  | 20.0%  |
| DPS growth                  | 80.0%  | 44.4%  | 16.7%  | 20.8%  | 20.0%  |

Source: Company data, Yuanta Investment Consulting

### Capital, Asset Quality & Liquidity

| As of Dec<br>(%)                 | 2017A  | 2018A  | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| NPL ratio (B)                    | 1.2%   | 1.1%   | 1.1%   | 1.1%   | 1.1%   |
| Loan loss reserve/NPL (B)        | 265.4% | 277.7% | 279.9% | 282.2% | 284.4% |
| Net loans/total assets (B)       | 93.2%  | 94.7%  | 95.0%  | 94.6%  | 95.0%  |
| Debt securities/total assets (F) | 96.6%  | 96.2%  | 98.0%  | 97.9%  | 97.9%  |
| Equity/total assets (F)          | 24.2%  | 25.0%  | 26.1%  | 27.6%  | 29.1%  |

Source: Company data, Yuanta Investment Consulting

## KRUNGTHAI CARD

### รอจับตาแผนรุกสินเชื่อจํานำทะเลเบียนในปีหน้า

ราคาตัวไรช่วง 3Q62 ของ KTC ทำได้เพียงทรงตัว YoY หลังบริษัทเพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อในภาวะที่ ศก. ในประเทศยังไม่ฟื้นตัว เพื่อรักษาคุณภาพสินทรัพย์ให้มีเสถียรภาพ ขณะที่ Key Driver ใหม่ อย่างสินเชื่อ KTC ที่เบ้มยังอยู่ในระยะเริ่มต้น ซึ่งคาดเห็นรายละเอียดมากขึ้นในปีหน้า เราจึงแนะนำเพียง “ถือ” (ราคาเป้าปี 63 ที่ 47 บาท)

#### คาดกำไร 3Q62 ทรงตัว YoY หลังบริษัทคุมเข้มการปล่อยสินเชื่อ

คาดกำไรสุทธิช่วง 3Q62 ของ KTC อยู่ที่ 1,404 ล้านบาท ทรงตัว YoY โดยเราประเมิน 1) รายได้ดอกเบี้ยรับคาดโต 4.8%YoY ตามขนาดของพอร์ตสินเชื่อรวมทั้งคาดเพิ่มขึ้น 6.9%YoY หลังฐานผู้ใช้บัตรเครดิตและบัตรสินเชื่อส่วนบุคคลเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามส่วนแบ่งการตลาดของ KTC ที่ดีขึ้น 2) รายได้ที่มีดอกเบี้ยคาดเพิ่มขึ้น 3%YoY ตามจำนวนผู้ใช้บัตรที่มากขึ้น 3) NIM รวมค่าธรรมเนียมใช้วงเงิน คาดลดลงจาก 15.7% ในช่วง 3Q61 เหลือ 15.4% ตามสัดส่วนลูกหนี้บัตรเครดิตต่อลูกหนี้รวมเพิ่มขึ้น เนื่องจากการเติบโตของสินเชื่อเงินให้กู้ยืมมีการเติบโตที่ชะลอลงเร็วกว่าสินเชื่อบัตรเครดิตในภาวะที่ ศก. ไม่สดใส และ 4) ค่าใช้จ่ายหนี้สงสัยจะสูญคาดเพิ่มขึ้น 6.4%YoY ใกล้เคียงกับสินเชื่อรวมที่เพิ่มขึ้น

#### สินเชื่อใหม่ยังอยู่ระยะเริ่มต้นจึงยังไม่รวมเข้ามาในประมาณการ

ปัจจุบัน KTC อยู่ระหว่างการเริ่มธุรกิจใหม่ภายใต้ชื่อ “KTC ที่เบ้ม” ซึ่งเป็นสินเชื่อที่มีทะเลเบียนเป็นหลักประกัน โดยมีการพิจารณาปล่อยสินเชื่อทั้งแบบสินเชื่อส่วนบุคคล (ใช้ใบอนุญาตเดิมและคิดดอกเบี้ยสูงสุดได้ 28%) และสินเชื่อ PICO Plus (คิดดอกเบี้ยสูงสุดได้ 36%) ขึ้นอยู่กับลักษณะและความเสี่ยงของลูกค้าที่มาขอสินเชื่อ จากการสอบถามผู้บริหารล่าสุด KTC ได้รับใบอนุญาตดำเนินธุรกิจ PICO Plus ใน กทม. แล้ว และทยอยขอใบอนุญาตเพิ่มขึ้นเพื่อให้สามารถให้บริการได้ครอบคลุมพื้นที่มากขึ้น อย่างไรก็ตามสินเชื่อ KTC ที่เบ้มอยู่ในระยะเริ่มต้นธุรกิจและคาดยังไม่เข้ามาเป็นส่วนที่มีนัยสำคัญต่อผลดำเนินงานของ KTC ในปี 62 ขณะที่ 63 เราอยู่ระหว่างรอรายละเอียดเพิ่มเติมก่อนที่จะพิจารณานำธุรกิจดังกล่าวเข้ามาในประมาณการ

#### ช่วง 2H62 มองกำไรไม่โดดเด่น จาก Sentiment การบริโภคที่ยังไม่ฟื้น

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิในช่วง 2H62 เราคาด KTC จะมีแรงกดดันจากภาวะ ศก. ไทยที่ไม่สดใสกดดัน Sentiment ในการบริโภค รวมถึงทำให้ KTC เพิ่มความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้นเพื่อควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ เราจึงคาดพอร์ตสินเชื่อจะโตได้ในระดับที่จำกัด ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานคาดปรับขึ้นเล็กน้อยจากการเริ่มธุรกิจใหม่สินเชื่อจํานำทะเลเบียนภายใต้ชื่อ “KTC ที่เบ้ม” ส่วน NIM คาดลดลงเล็กน้อยเนื่องจากบริษัทมีการเสนอขายหุ้นกู้ใหม่ทดแทนหุ้นกู้ชุดเดิมที่มีดอกเบี้ยสูงขึ้น ทำให้ทั้งปี 62 เราคาด KTC จะมีกำไรสุทธิ 5,508 ลบ. โต 7.2%YoY

#### แนะนำเพียง “Trading” เพื่อรอประเมิน Value ของธุรกิจใหม่

แม้เรามีมุมมองบวกต่อธุรกิจใหม่ของ KTC ที่จะเป็ Growth Driver ใหม่ ซึ่งคาดช่วยให้ทั้ง Asset Yield และพอร์ตสินเชื่อเติบโตได้ในระยะยาว แต่ด้วยราคาหุ้น KTC ที่ปรับขึ้นกว่า 46.3%YTD ขณะที่ธุรกิจใหม่ดังกล่าวอยู่ในระยะเริ่มต้นเท่านั้น ทำให้เรามองว่าราคาหุ้น KTC ได้สะท้อนความคาดหวังเชิงบวกต่อธุรกิจเร็วเกินไป จนปัจจุบันไม่มี Upside เหลือ จากมูลค่าพื้นฐานปี 63 ที่ 47 บาท (วิธี GGM) ทำให้เราแนะนำเพียง “Trading”

| FYE Dec.(THBmn)     | 2016A  | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net Interest Income | 5,766  | 6,464  | 7,240  | 7,776  | 8,464  |
| Non interest Income | 10,332 | 11,433 | 12,402 | 13,490 | 14,881 |
| PPOP                | 9,196  | 10,754 | 12,119 | 13,000 | 14,264 |
| Net Profit          | 2,495  | 3,304  | 5,140  | 5,508  | 6,128  |
| Core EPS (THB)      | 0.97   | 1.28   | 1.99   | 2.14   | 2.38   |
| Core EPS Growth (%) | 20.4%  | 32.5%  | 55.5%  | 7.2%   | 11.2%  |
| DPS (THB)           | 4.00   | 0.51   | 0.80   | 0.85   | 0.95   |
| Dividend Yield (%)  | 8.9%   | 1.1%   | 1.8%   | 1.9%   | 2.1%   |
| PER (X)             | 46.51  | 35.11  | 22.57  | 21.06  | 18.93  |
| P.BV (X)            | 11.24  | 9.23   | 7.10   | 5.90   | 4.97   |
| NPLs/Loans (%)      | 1.6%   | 1.3%   | 1.1%   | 1.1%   | 1.1%   |
| CAR (%)             | 26.2%  | 28.9%  | 35.5%  | 30.6%  | 28.5%  |
| ROE (%)             | 5,766  | 6,464  | 7,240  | 7,776  | 8,464  |

Source : Company, Yuanta

## Company Update

### KTC | TRADING

Trin Sittisawad

Tel. 662 009 8068

E-Mail Trin.S@yuanta.co.th

ID 091364



## Opinion & Key Statistic

TARGET PRICE (Baht) 47.00

MARKET PRICE (Baht) 44.25

Upside (%) 6.2%

Bloomberg code KTC.TB

Valuation Method GGM

Corporate Gov. Rating 5

Paid-Up Capital (Bt mn) 2,578.33

Par Value (Bt/share) 10.00 Baht

Free Float (%) 33.71%

52w High/Low (Baht) 48.25 / 26.75

3m Avg. turnover (THBmn) 487.22

Market cap (THBmn) 114,091.28

#### Major Shareholders

|                                |       |   |
|--------------------------------|-------|---|
| Krung Thai Bank Plc.           | 49.45 | % |
| Mr. Mongkol Prakrit Chaiwatana | 16.80 | % |
| THAI NVDR                      | 5.11  | % |

#### Technical View

|            |            |
|------------|------------|
| Support    | 43.75/42.5 |
| Resistance | 44.75/45.0 |

บริษัทหลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด เป็นผู้  
ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ และอาจเป็นผู้ดูแล  
สภาพคล่อง (Market Maker) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่  
ในรายงานนี้ โดยบริษัทอาจจัดทำบทวิเคราะห์ของ  
หลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษา  
รายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิ  
ดังกล่าวก่อนการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์อ้างอิงนี้



## We Create Fortune

FINANCE : OVERWEIGHT

### Key Quarterly Income Statement

12 September 2019

| Year-end Dec 31        | 3Q18         | 2Q19         | 3Q19F        | %YoY         | %QoQ         |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Net interest income    | 1,865        | 1,922        | 1,958        | 37.3%        | 9.6%         |
| Non-interest income    | 3,124        | 3,215        | 3,219        | 147.2%       | 4.9%         |
| Operating income       | 4,989        | 5,137        | 5,176        | 57.6%        | 8.2%         |
| Operating expenses     | (1,825)      | (1,913)      | (1,910)      | 47.1%        | 5.0%         |
| <b>PPOP before tax</b> | <b>3,164</b> | <b>3,224</b> | <b>3,266</b> | <b>65.2%</b> | <b>10.4%</b> |
| Provision              | (1,421)      | (1,567)      | (1,511)      | -39.3%       | -2.0%        |
| Taxes expenses         | (347)        | (333)        | (351)        |              |              |
| Minority interest      | 0            | 0            | 0            |              |              |
| Extraordinary items    | 0            | 0            | 0            |              |              |
| <b>Net profit</b>      | <b>1,396</b> | <b>1,323</b> | <b>1,404</b> | <b>57.8%</b> | <b>11.0%</b> |
| EPS                    | 0.05         | 0.05         | 0.05         | 57.8%        | 11.0%        |

Source : Company, Yuanta

### Key Statistic and Ratios

|                                    | 3Q18   | 2Q19   | 3Q19F  | %YoY | %QoQ |
|------------------------------------|--------|--------|--------|------|------|
| <u>Asset quality ratio</u>         |        |        |        |      |      |
| Gross NPLs (THBmn)                 | 896    | 874    | 958    | 6.9% | 9.6% |
| Gross NPLs / Loans (%)             | 1.2%   | 1.1%   | 1.2%   |      |      |
| NPL Coverage Ratio (%)             | 615.0% | 622.2% | 615.0% |      |      |
| Credit cost (bps)                  | 7.8%   | 8.2%   | 7.8%   |      |      |
| <u>Profitability ratio</u>         |        |        |        |      |      |
| Cost to income ratio               | 36.6%  | 37.2%  | 36.9%  |      |      |
| Average yield (%)                  | 17.8%  | 17.5%  | 17.5%  |      |      |
| Cost of fund (%)                   | 3.0%   | 3.0%   | 3.0%   |      |      |
| Net interest margin (NIM)          | 15.7%  | 15.4%  | 15.4%  |      |      |
| Non interest income / total income | 62.6%  | 62.6%  | 62.2%  |      |      |
| <u>Liquidity ratio</u>             |        |        |        |      |      |
| Loan to borrowing ratio            | 1.43   | 1.44   | 1.43   |      |      |
| <u>% growth</u>                    |        |        |        |      |      |
| Loan growth (y-y)                  | 6.1%   | 7.1%   | 6.9%   |      |      |
| Loan growth (q-q)                  | 1.2%   | 2.5%   | 1.0%   |      |      |

## Financial Statement

### Balance Sheet

| Year as of Dec<br>(THB mn) | 2017A         | 2018A         | 2019F         | 2020F         | 2021F         |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cash & equivalent          | 1,701         | 2,722         | 2,045         | 2,109         | 2,205         |
| Gross loans                | 73,488        | 78,202        | 84,458        | 91,215        | 98,512        |
| Loan loss reserves         | -5,699        | -5,489        | -6,436        | -6,951        | -7,507        |
| Other assets               | 4,147         | 4,212         | 4,254         | 4,297         | 4,340         |
| <b>Total assets</b>        | <b>73,636</b> | <b>79,648</b> | <b>84,322</b> | <b>90,670</b> | <b>97,551</b> |
| Debt securities            | 53,423        | 54,122        | 56,287        | 58,539        | 60,880        |
| Other liabilities          | 7,636         | 9,174         | 8,379         | 8,798         | 9,239         |
| <b>Total liabilities</b>   | <b>61,059</b> | <b>63,296</b> | <b>64,666</b> | <b>67,337</b> | <b>70,119</b> |
| <b>Equity</b>              | <b>12,577</b> | <b>16,352</b> | <b>19,656</b> | <b>23,333</b> | <b>27,432</b> |
| BVPS (THB)                 | 4.88          | 6.34          | 7.62          | 9.05          | 10.64         |
| Shares EOP (mn)            | 2,578         | 2,578         | 2,578         | 2,578         | 2,578         |

Source: Company data, Yuanta Investment Consulting

### Income Statement

| Year to Dec<br>(229 mn) | 2017A  | 2018A  | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net interest income     | 6,464  | 7,240  | 7,776  | 8,464  | 9,210  |
| Non-interest income     | 11,433 | 12,402 | 13,490 | 14,881 | 16,440 |
| Operating revenue       | 17,897 | 19,642 | 21,266 | 23,345 | 25,650 |
| Non-interest expense    | -7,143 | -7,524 | -8,265 | -9,081 | -9,977 |
| PPOP                    | 10,754 | 12,119 | 13,000 | 14,264 | 15,673 |
| Loan loss provision     | -6,627 | -5,703 | -6,115 | -6,604 | -7,132 |
| Operating profit        | 4,127  | 6,416  | 6,885  | 7,660  | 8,540  |
| Non-operating items     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Pre-tax profit          | 4,127  | 6,416  | 6,885  | 7,660  | 8,540  |
| Tax                     | -822   | -1,277 | -1,377 | -1,532 | -1,708 |
| Net profit              | 3,304  | 5,140  | 5,508  | 6,128  | 6,832  |
| Dividends               | 5.30   | 0.82   | 0.85   | 0.95   | 1.06   |
| EPS (THB)               | 1.28   | 1.99   | 2.14   | 2.38   | 2.65   |
| Effective tax rate (%)  | 19.9%  | 19.9%  | 20.0%  | 20.0%  | 20.0%  |
| DPS (THB)               | 5.30   | 0.82   | 0.85   | 0.95   | 1.06   |
| Dividend payout (%)     | 40.0%  | 40.0%  | 40.0%  | 40.0%  | 40.0%  |

Source: Company data, Yuanta Investment Consulting

### DuPont Analysis

| As of Dec<br>(% of average assets) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Net interest income                | 9.1%  | 9.4%  | 9.5%  | 9.7%  | 9.8%  |
| Non-interest income                | 16.1% | 16.2% | 16.5% | 17.0% | 17.5% |
| Operating revenue                  | 25.2% | 25.6% | 25.9% | 26.7% | 27.3% |
| Operating expense                  | 10.1% | 9.8%  | 10.1% | 10.4% | 10.6% |
| PPOP                               | 15.2% | 15.8% | 15.9% | 16.3% | 16.7% |
| Total provisions                   | -9.3% | -7.4% | -7.5% | -7.5% | -7.6% |
| Operating profit                   | 5.8%  | 8.4%  | 8.4%  | 8.8%  | 9.1%  |
| Non-operating items                | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  |
| Pretax profit                      | 5.8%  | 8.4%  | 8.4%  | 8.8%  | 9.1%  |
| Tax                                | 1.2%  | 1.7%  | 1.7%  | 1.8%  | 1.8%  |
| ROA (%)                            | 4.7%  | 6.7%  | 6.7%  | 7.0%  | 7.3%  |
| ROE (%)                            | 28.9% | 35.5% | 30.6% | 28.5% | 26.9% |

Source: Company data, Yuanta Investment Consulting

### Growth Drivers

| As of Dec<br>(%)            | 2017A | 2018A  | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Loan growth                 | 7.0%  | 6.4%   | 8.0%  | 8.0%  | 8.0%  |
| Net interest margin         | 14.5% | 14.6%  | 14.7% | 14.7% | 14.8% |
| Net interest income growth  | 12.1% | 12.0%  | 7.4%  | 8.9%  | 8.8%  |
| Non-interest income growth  | 10.7% | 8.5%   | 8.8%  | 10.3% | 10.5% |
| Non-interest income/revenue | 58.6% | 58.5%  | 58.9% | 59.4% | 59.9% |
| Operating revenue growth    | 11.2% | 9.8%   | 8.3%  | 9.8%  | 9.9%  |
| Cost-income ratio (B)       | 39.9% | 38.3%  | 38.9% | 38.9% | 38.9% |
| Operating expense growth    | 3.5%  | 5.3%   | 9.9%  | 9.9%  | 9.9%  |
| PPOP growth                 | 16.9% | 12.7%  | 7.3%  | 9.7%  | 9.9%  |
| LLP/Average gross loans     | 8.0%  | 7.2%   | 7.9%  | 7.9%  | 7.9%  |
| Operating profit growth     | 32.0% | 55.5%  | 7.3%  | 11.2% | 11.5% |
| Net profit growth           | 32.5% | 55.5%  | 7.2%  | 11.2% | 11.5% |
| EPS growth                  | 32.5% | 55.5%  | 7.2%  | 11.2% | 11.5% |
| DPS growth                  | 32.5% | -84.5% | 4.2%  | 11.2% | 11.5% |

Source: Company data, Yuanta Investment Consulting

### Capital, Asset Quality & Liquidity

| As of Dec<br>(%)                 | 2017A  | 2018A  | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| NPL ratio (B)                    | 1.3%   | 1.1%   | 1.1%   | 1.1%   | 1.1%   |
| Loan loss reserve/NPL (B)        | 588.6% | 615.8% | 668.6% | 668.6% | 668.6% |
| Net loans/total assets (B)       | 92.1%  | 91.3%  | 92.5%  | 92.9%  | 93.3%  |
| Debt securities/total assets (F) | 72.5%  | 68.0%  | 66.8%  | 64.6%  | 62.4%  |
| Equity/total assets (F)          | 17.1%  | 20.5%  | 23.3%  | 25.7%  | 28.1%  |

Source: Company data, Yuanta Investment Consulting

# AEON THANA SINSAP

## จับตาการเติบโตของธุรกิจ CLM

AEONTS คาดกำไรช่วง 2Q62/63 ที่ 1,017 ลบ. โต 17.7%YoY โดยหลักมีแรงหนุนจากพอร์ตสินเชื่อเช่าซื้อรถมือสองและสินเชื่อในกลุ่ม CLM ที่ได้ดี บวกกับ NIM ที่มีแนวโน้มปรับตัวขึ้น และ CIR ที่ลดลงจากแผนคุมค่าใช้จ่ายที่เข้มงวดขึ้น ส่วนทั้งปี 62/63 คาดกำไรโต 21.4%YoY ขณะที่ราคาหุ้นมี Upside 13.2% จากมูลค่าพื้นฐานปี 63/64 ที่ 248 บาท เราจึงแนะนำ "ซื้อ".

คาดการณ์กำไรช่วง 2Q62/63 โตดี จากพอร์ตสินเชื่อที่โต และการคุมค่าใช้จ่ายที่เข้มงวด คาดกำไรช่วง 2Q62/63 (สิ้นสุดวันที่ 31 ส.ค. 62) ของ AEONTS อยู่ที่ 1,017 ลบ. โต 17.7%YoY หนุนด้วยปัจจัยบวกจาก 1) รายได้ดอกเบี้ยรับคาดโต 9%YoY เช่นเดียวกับพอร์ตลูกหนี้รวมที่เติบโต 8.1%YoY นำโดยสินเชื่อเช่าซื้อรถมือสองของ AEON Auto Loan ที่ได้รับความนิยมสูง บวกกับธุรกิจ CLM ยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง จากความได้เปรียบด้านดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าผู้ให้บริการรายอื่นในพื้นที่ 2) คาด NIM ปรับขึ้นจาก 20.7% ในช่วง 2Q61/62 เป็น 21% ตามสัดส่วนสินเชื่อเงินกู้ยืมและสินเชื่อในกลุ่ม CLM ที่เพิ่มขึ้น กอปรกับ Funding Cost ที่คาดลดลงเหลือ 3.2% จาก 3.6% ในปีก่อน หลังบริษัทออกหุ้นกู้ชุดใหม่ที่มีดอกเบี้ยต่ำลงเข้ามาทดแทนหุ้นกู้เดิมที่หมดอายุ 3) CIR คาดลดลงเหลือ 46% จาก 48.4% ในช่วง 2Q61/62 จากแผนคุมค่าใช้จ่ายที่เข้มงวดมากขึ้น

**ช่วง 2H62/63 คาดเห็นผลจากระบบติดตามหนี้ใหม่ที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น**  
สำหรับแนวโน้มกำไรช่วง 2H62/63 ของ AEONTS เราคาดการณ์การเติบโตต่อเนื่องทั้ง HoH และ YoY หลังเริ่มทยอยรับรู้ผลบวกจากระบบการติดตามหนี้ที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น (ใช้ AI เข้ามาช่วยในการดำเนินงาน) หนุนให้ CIR ต่ำลงและมีหนี้สูญรับคืนมากขึ้น ขณะที่การเติบโตของพอร์ตสินเชื่อคาดยังโตได้แม้สถานการณ์ในประเทศยังไม่สดใส เนื่องจาก AEONTS มีแผนที่จะขยายธุรกิจ CLM แบบเชิงรุกมากขึ้น เพื่อชิงความได้เปรียบในพื้นที่ และทำให้ Asset Yield ของบริษัทเพิ่มขึ้นในระยะยาว ทั้งนี้ในปี 2562/63 คาดกำไรสุทธิของ AEONTS ที่ 4,242 ลบ. โต 19.4%YoY

**Focus ในระยะยาวอยู่ที่ตลาด CLM**  
ผู้บริหารมองทิศทางธุรกิจสินเชื่อไทยมีแนวโน้มโตได้ค่อนข้างจำกัด ตามภาวะ ศก. ที่ยังไม่ฟื้นตัว ทำให้การบริโภคภาคครัวเรือนมีแนวโน้มชะลอตัวลงตาม ทำให้ในระยะยาว AEONTS จะให้ความสำคัญกับการขยายธุรกิจในกลุ่ม CLM มากขึ้น เนื่องจากเป็นตลาดที่ยังมีศักยภาพเติบโตได้อีกมาก อีกทั้งมีการแข่งขันน้อยกว่าในไทย (คู่แข่งส่วนใหญ่เป็นกลุ่ม Loan Shark ที่ผิดกฎหมาย) มี Asset Yield สูง และมี NPL ที่ต่ำกว่าในไทย โดยตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนรายได้จาก 5.5% ของรายได้รวมในช่วง 1Q62/63 เป็น 10% ในปี 63/64

**มองบวกต่อธุรกิจในระยะยาวแต่ราคาหุ้นมี Upside**  
เรามองธุรกิจของ AEONTS น่าสนใจในระยะยาว จากแผนรุกตลาด CLM ที่มีศักยภาพเติบโตได้ดี ส่วนราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside 13.2% จากมูลค่าพื้นฐานปี 63/64 ที่ 251 บาท เราจึงแนะนำ "ซื้อ"

| FYE Dec (THBmn)     | 2017/18A | 2018/19A | 2019/20F | 2020/21F | 2021/22F |
|---------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Net Interest Income | 14,644   | 16,469   | 18,005   | 19,281   | 20,520   |
| Non interest Income | 1,914    | 1,992    | 2,297    | 2,580    | 2,845    |
| PPOP                | 16,558   | 18,461   | 20,302   | 21,861   | 23,365   |
| Net Profit          | 2,966    | 3,506    | 4,242    | 4,694    | 5,047    |
| Core EPS (THB)      | 11.87    | 14.03    | 16.97    | 18.78    | 20.19    |
| Core EPS Growth (%) | 0.23     | 0.18     | 0.21     | 0.11     | 0.08     |
| DPS (THB)           | 3.85     | 2.35     | 2.84     | 3.15     | 3.38     |
| Dividend Yield (%)  | 1.8%     | 1.1%     | 1.3%     | 1.5%     | 1.6%     |
| PER (X)             | 18.20    | 15.40    | 12.73    | 11.50    | 10.70    |
| P/BV (X)            | 3.41     | 2.94     | 2.46     | 2.09     | 1.80     |
| NPLs/Loans (%)      | 2.3%     | 2.3%     | 2.3%     | 2.3%     | 2.3%     |
| ROE (%)             | 20.0%    | 20.5%    | 21.0%    | 19.7%    | 18.1%    |

Source : Company, Yuanta

### Company Update

**AEONTS | BUY**

Trin Sittisawad



Tel. 662 009 8068

E-Mail Trin.S@yuanta.co.th

ID 091364

### Opinion & Key Statistic

|                                 |                 |
|---------------------------------|-----------------|
| <b>TARGET PRICE (Baht)</b>      | <b>251.00</b>   |
| <b>MARKET PRICE (Baht)</b>      | <b>216.00</b>   |
| <b>Upside (%)</b>               | <b>16.20%</b>   |
| Bloomberg code                  | AEONTS.TB       |
| Valuation Method                | GGM             |
| Corporate Gov. Rating           | 3               |
| Paid-Up Capital (Bt mn)         | 250             |
| Par Value (Bt/share)            | 1.00 Baht       |
| Free Float (%)                  | 30.88%          |
| 52w High/Low (Baht)             | 238.00 / 160.50 |
| 3m Avg. turnover (THBmn)        | 31.96           |
| Market cap (THBmn)              | 54,000.00       |
| Major Shareholders              |                 |
| AEON FINANCIAL SERVICE CO.,LTD. | 35.12 %         |
| ACS CAPITAL Corp                | 19.20 %         |
| AEON Holding (THAILAND)         | 8.80 %          |

### Technical View

|                   |                |
|-------------------|----------------|
| <b>Support</b>    | <b>214/212</b> |
| <b>Resistance</b> | <b>218/220</b> |

## Key Quarterly Income Statement

| Year-end Dec 31        | 2Q18/19      | 1Q19/20      | 2Q/19F       | %YoY         | %QoQ        |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Net interest income    | 4,062        | 4,391        | 4,491        | 10.6%        | 2.3%        |
| Non-interest income    | 479          | 557          | 574          | 19.9%        | 3.0%        |
| Operating income       | 4,541        | 4,948        | 5,065        | 11.5%        | 2.4%        |
| Operating expenses     | -2,198       | -2,282       | -2,330       | 6.0%         | 2.1%        |
| <b>PPOP before tax</b> | <b>2,342</b> | <b>2,667</b> | <b>2,735</b> | <b>16.8%</b> | <b>2.6%</b> |
| Provision              | -1,254       | -1,395       | -1,424       | 13.6%        | 2.1%        |
| Taxes expenses         | -215         | -255         | -262         | 22.2%        | 2.9%        |
| Minority interest      | -12          | -30          | -31          | 159.7%       | 2.6%        |
| Extraordinary items    | 0            | 0            | 0            |              |             |
| <b>Net profit</b>      | <b>864</b>   | <b>986</b>   | <b>1,017</b> | <b>17.7%</b> | <b>3.2%</b> |
| EPS                    | 3.46         | 3.95         | 4.07         | 17.7%        | 3.2%        |

Source : Company, Yuanta

## Key Statistic and Ratios

|                                    | 2Q18/19 | 1Q19/20 | 2Q/19F | %YoY | %QoQ  |
|------------------------------------|---------|---------|--------|------|-------|
| <u>Asset quality ratio</u>         |         |         |        |      |       |
| Gross NPLs (THBmn)                 | 2,127   | 1,912   | 2,127  | 0.0% | 11.3% |
| Gross NPLs / Loans (%)             | 2.7%    | 2.2%    | 2.5%   |      |       |
| NPL Coverage Ratio (%)             | 128.6%  | 160.1%  | 128.6% |      |       |
| Credit cost (bps)                  | 6.4%    | 6.7%    | 6.7%   |      |       |
| <u>Profitability ratio</u>         |         |         |        |      |       |
| Cost to income ratio               | 48.4%   | 46.1%   | 46.0%  |      |       |
| Average yield (%)                  | 23.5%   | 23.5%   | 23.5%  |      |       |
| Cost of fund (%)                   | 3.6%    | 3.2%    | 3.2%   |      |       |
| Net interest margin (NIM)          | 20.7%   | 20.9%   | 21.0%  |      |       |
| Non interest income / total income | 9.4%    | 10.1%   | 10.2%  |      |       |
| <u>Liquidity ratio</u>             |         |         |        |      |       |
| Loan to borrowing ratio            | 1.28    | 1.28    | 1.24   |      |       |
| <u>% growth</u>                    |         |         |        |      |       |
| Loan growth (yoy)                  | 12.6%   | 10.4%   | 8.1%   |      |       |
| Loan growth (q-q)                  | 3.1%    | 3.3%    | 1.0%   |      |       |

## Financial Statement

### Balance Sheet

| Year as of Dec<br>(THB mn) | 2017A         | 2018A         | 2019F         | 2020F          | 2021F          |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| Cash & equivalent          | 4,090         | 4,068         | 7,128         | 10,430         | 11,114         |
| Gross loans                | 75,824        | 82,512        | 88,028        | 93,775         | 99,560         |
| Loan loss reserves         | -2,416        | -2,879        | -3,111        | -3,316         | -3,524         |
| Other assets               | 3,274         | 3,421         | 2,752         | 2,319          | 2,054          |
| <b>Total assets</b>        | <b>80,771</b> | <b>87,122</b> | <b>94,798</b> | <b>103,208</b> | <b>112,203</b> |
| Debt securities            | 59,334        | 63,658        | 67,795        | 72,202         | 76,895         |
| Other liabilities          | 5,616         | 5,075         | 5,083         | 5,179          | 5,280          |
| <b>Total liabilities</b>   | <b>64,950</b> | <b>68,733</b> | <b>72,878</b> | <b>77,381</b>  | <b>82,175</b>  |
| <b>Equity</b>              | <b>15,822</b> | <b>18,388</b> | <b>21,919</b> | <b>25,827</b>  | <b>30,028</b>  |
| BVPS (THB)                 | 63.29         | 73.55         | 87.68         | 103.31         | 120.11         |
| Shares EOP (mn)            | 250           | 250           | 250           | 250            | 250            |

Source: Company data, Yuanta Investment Consulting

### Income Statement

| Year to Dec<br>(229 mn) | 2017A  | 2018A  | 2019F  | 2020F   | 2021F   |
|-------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| Net interest income     | 14,644 | 16,469 | 18,005 | 19,281  | 20,520  |
| Non-interest income     | 1,914  | 1,992  | 2,297  | 2,580   | 2,845   |
| Operating revenue       | 16,558 | 18,461 | 20,302 | 21,861  | 23,365  |
| Non-interest expense    | -8,153 | -8,703 | -9,339 | -10,056 | -10,748 |
| PPOP                    | 8,405  | 9,758  | 10,963 | 11,805  | 12,617  |
| Loan loss provision     | -4,679 | -5,285 | -5,628 | -5,909  | -6,283  |
| Operating profit        | 3,727  | 4,474  | 5,335  | 5,896   | 6,334   |
| Non-operating items     | -41    | -99    | -54    | -54     | -53     |
| Pre-tax profit          | 3,686  | 4,374  | 5,281  | 5,843   | 6,281   |
| Tax                     | -720   | -868   | -1,033 | -1,142  | -1,227  |
| Net profit              | 2,966  | 3,506  | 4,248  | 4,701   | 5,054   |
| Dividends               | 3.85   | 2.35   | 2.84   | 3.15    | 3.38    |
| EPS (THB)               | 11.87  | 14.03  | 16.97  | 18.78   | 20.19   |
| Effective tax rate (%)  | 19.3%  | 19.4%  | 19.4%  | 19.4%   | 19.4%   |
| DPS (THB)               | 3.85   | 2.35   | 2.84   | 3.15    | 3.38    |
| Dividend payout (%)     | 32.4%  | 16.8%  | 16.8%  | 16.8%   | 16.8%   |

Source: Company data, Yuanta Investment Consulting

### DuPont Analysis

| As of Dec<br>(% of average assets) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Net interest income                | 19.1% | 19.6% | 19.8% | 19.5% | 19.1% |
| Non-interest income                | 2.5%  | 2.4%  | 2.5%  | 2.6%  | 2.6%  |
| Operating revenue                  | 21.6% | 22.0% | 22.3% | 22.1% | 21.7% |
| Operating expense                  | 10.6% | 10.4% | 10.3% | 10.2% | 10.0% |
| PPOP                               | 11.0% | 11.6% | 12.1% | 11.9% | 11.7% |
| Total provisions                   | 6.1%  | 6.3%  | 6.2%  | 6.0%  | 5.8%  |
| Operating profit                   | 4.9%  | 5.3%  | 5.9%  | 6.0%  | 5.9%  |
| Non-operating items                | 0.1%  | 0.1%  | 0.1%  | 0.1%  | 0.0%  |
| Pretax profit                      | 4.8%  | 5.2%  | 5.8%  | 5.9%  | 5.8%  |
| Tax                                | 0.9%  | 1.0%  | 1.1%  | 1.2%  | 1.1%  |
| ROA (%)                            | 3.9%  | 4.2%  | 4.7%  | 4.7%  | 4.7%  |
| ROE (%)                            | 20.0% | 20.5% | 21.0% | 19.7% | 18.1% |

Source: Company data, Yuanta Investment Consulting

### Growth Drivers

| As of Dec<br>(%)            | 2017A | 2018A  | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Loan growth                 | 14.7% | 8.8%   | 6.7%  | 6.5%  | 6.2%  |
| Net interest margin         | 20.6% | 20.8%  | 21.1% | 21.2% | 21.2% |
| Net interest income growth  | 6.2%  | 12.5%  | 9.3%  | 7.1%  | 6.4%  |
| Non-interest income growth  | 3.7%  | 8.0%   | 15.0% | 12.0% | 10.0% |
| Non-interest income/revenue | 6.1%  | 5.7%   | 6.0%  | 6.3%  | 6.6%  |
| Operating revenue growth    | 5.9%  | 11.5%  | 10.0% | 7.7%  | 6.9%  |
| Cost-income ratio (B)       | 49.2% | 47.1%  | 46.0% | 46.0% | 46.0% |
| Operating expense growth    | 8.6%  | 6.7%   | 7.3%  | 7.7%  | 6.9%  |
| PPOP growth                 | 3.4%  | 16.1%  | 12.3% | 7.7%  | 6.9%  |
| LLP/average gross loans     | 3.4%  | 3.6%   | 3.6%  | 3.6%  | 3.6%  |
| Operating profit growth     | 23.7% | 20.2%  | 19.1% | 10.5% | 7.4%  |
| Net profit growth           | 23.4% | 18.2%  | 21.0% | 10.7% | 7.5%  |
| EPS growth                  | 23.4% | 18.2%  | 21.0% | 10.7% | 7.5%  |
| DPS growth                  | 11.6% | -39.0% | 21.0% | 10.7% | 7.5%  |

Source: Company data, Yuanta Investment Consulting

### Capital, Asset Quality & Liquidity

| As of Dec<br>(%)                 | 2017A  | 2018A  | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| NPL ratio (B)                    | 2.3%   | 2.3%   | 2.3%   | 2.3%   | 2.3%   |
| Loan loss reserve/NPL (B)        | 135.8% | 148.7% | 153.6% | 153.7% | 153.9% |
| Net loans/total assets (B)       | 90.9%  | 91.4%  | 89.6%  | 87.6%  | 85.6%  |
| Debt securities/total assets (F) | 91.4%  | 92.6%  | 93.0%  | 93.3%  | 93.6%  |
| Equity/total assets (F)          | 19.6%  | 21.1%  | 23.1%  | 25.0%  | 26.8%  |

Source: Company data, Yuanta Investment Consulting



Corporate Governance Report Rating (CG Score)



|        |        |       |        |        |        |        |       |        |        |        |        |        |        |
|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ADVANC | AKP    | AMATA | AMATAV | ANAN   | AOT    | AP     | BAFS  | BANPU  | BAY    | BCP    | BCPG   | BRR    | BTS    |
| BWG    | CFRESH | CHO   | CK     | CKP    | CM     | CNT    | COL   | CPF    | CPI    | CPN    | CSS    | DELTA  | DEMCO  |
| DRT    | DTAC   | DTC   | EA     | EASTW  | EGCO   | GC     | GEL   | GFPT   | GGC    | GOLD   | GPSC   | GRAMMY | GUNKUL |
| HANA   | HMPRO  | ICC   | ICHI   | INTUCH | IRPC   | IVL    | JSP   | KBANK  | KCE    | KKP    | KSL    | KTB    | KTC    |
| LHFG   | LIT    | LPN   | MAKRO  | MBK    | MCOT   | MINT   | MONO  | MTC    | NCL    | NKI    | NVD    | NYT    | OISHI  |
| OTO    | PCSGH  | PDJ   | PG     | PHOL   | PLANB  | PLANET | PPS   | PRG    | PSH    | PSL    | PTG    | PTT    | PTTEP  |
| PTTGC  | PYLON  | Q-CON | QH     | QTC    | RATCH  | ROBINS | S & J | SABINA | SAMART | SAMTEL | SAT    | SC     | SCB    |
| SCC    | SCCC   | SDC   | SE-ED  | SIS    | SITHAI | SNC    | SPALI | SPRC   | SSSC   | STEC   | SVI    | SYNTEC | TASCO  |
| TCAP   | THAI   | THANA | THANI  | THCOM  | THIP   | THREL  | TIP   | TISCO  | TKT    | TMB    | TNDT   | TOP    | IRC    |
| TRU    | TRUE   | TSC   | TSTH   | TTCL   | TU     | TVD    | UAC   | UV     | VGI    | VIH    | WACOAL | WAVE   | WHA    |
| WINNER |        |       |        |        |        |        |       |        |        |        |        |        |        |








|        |        |       |        |        |       |        |       |       |       |        |        |       |       |
|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 2S     | AAV    | ACAP  | AGE    | AH     | AHC   | AIRA   | AIT   | AKR   | ALLA  | ALT    | AMA    | AMANA | APCO  |
| AQUA   | ARIP   | ARROW | ASIA   | ASIMAR | ASK   | ASN    | ASP   | ATP30 | AU    | AUCT   | AYUD   | BA    | BBL   |
| BDMS   | BEC    | BEM   | BFIT   | BGRIM  | BIZ   | BJC    | BJCHI | BLA   | BOL   | BPP    | BROOK  | BTW   | CBG   |
| CEN    | CENTEL | CGH   | CHEWA  | CHG    | CHOW  | CI     | CIMBT | CNS   | COM7  | COMAN  | CPALL  | CSC   | CSP   |
| DCC    | DCORP  | DDD   | EASON  | ECF    | ECL   | EE     | EPG   | ERW   | ETE   | FN     | FNS    | FORTH | FPI   |
| FSMART | FVC    | GBX   | GCAP   | GLOBAL | GLOW  | GULF   | HARN  | HPT   | HTC   | HYDRO  | ICN    | ILINK | INET  |
| IRC    | ITD    | JAS   | JCKH   | JKN    | JWD   | K      | KBS   | KCAR  | KGI   | KKC    | KOOL   | KTIS  | L&E   |
| LANNA  | LDC    | LH    | LHK    | LOXLEY | LRH   | LST    | M     | MACO  | MAJOR | MALEE  | MBKET  | MC    | MEGA  |
| METCO  | MFC    | MFEC  | MK     | MOONG  | MSC   | MTI    | NCH   | NEP   | NINE  | NOBLE  | NOK    | NSI   | NTV   |
| NWR    | OCC    | OGC   | ORI    | PAP    | PATO  | PB     | PDI   | PJW   | PLAT  | PM     | PORT   | PPP   | PREB  |
| PRECHA | PRINC  | PRM   | PT     | QLT    | RICHY | RML    | RS    | RWI   | S     | S11    | SALEE  | SANKO | SAWAD |
| SCG    | SCI    | SCN   | SE     | SEAFCO | SEAOL | SELIC  | SENA  | SFP   | SIAM  | SINGER | SIRI   | SKE   | SMK   |
| SMPC   | SMT    | SNP   | SORKOR | SPC    | SPI   | SPPT   | SPVI  | SR    | SSF   | SST    | STA    | SUC   | SUSCO |
| SUTHA  | SWC    | SYMC  | SYNEX  | TACC   | TAE   | TAKUNI | TBSP  | TCC   | TEAM  | TFG    | TFMAMA | THRE  | TICON |
| TIPCO  | TK     | TKN   | TKS    | TM     | TMC   | TMI    | TMILL | TMT   | TNITY | TNL    | TNP    | TNR   | TOA   |
| TOG    | TPA    | TPAC  | TPBI   | TPCORP | TRITN | TRT    | TSE   | TSR   | TSTE  | TTA    | TTW    | TVI   | TVO   |
| TWP    | TWPC   | U     | UMI    | UOBKH  | UP    | UPF    | UPOIC | UT    | UWC   | VNT    | WHAUP  | WICE  | WIK   |
| XO     | YUASA  | ZMICO |        |        |       |        |       |       |       |        |        |       |       |



|        |        |       |       |        |        |        |        |        |       |       |        |        |       |
|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 7UP    | ABICO  | ABM   | AEC   | AEONTS | AF     | AJ     | ALUCON | AMARIN | AMC   | AS    | ASAP   | ASEFA  | ASIAN |
| BCH    | BEAUTY | BGT   | BH    | BIG    | BLAND  | BM     | BR     | BROCK  | BSBM  | BTNC  | CCET   | CCP    | CGD   |
| CHARAN | CHAYO  | CITY  | CMO   | CMR    | COLOR  | CPL    | CPT    | CRD    | CSR   | CTW   | CWT    | D      | DCON  |
| DIGI   | DIMET  | EKH   | EMC   | EPCO   | ESSO   | ESTAR  | FE     | FLOYD  | FOCUS | FSS   | FTE    | GENCO  | GIFT  |
| GJS    | GLAND  | GPI   | GREEN | GTB    | GYT    | HTECH  | IFS    | IHL    | III   | INOX  | INSURE | IRCP   | IT    |
| TIEL   | J      | JCK   | JMART | JMT    | JTS    | JUBILE | KASET  | KCM    | KIAT  | KWC   | KWG    | KYE    | LALIN |
| LEE    | LPH    | MATCH | MATI  | MBAX   | M-CHAI | MDX    | META   | MILL   | MJD   | MM    | MODERN | MPG    | NC    |
| NDR    | NETBAY | NNCL  | NPK   | OCEAN  | PAF    | PDG    | PF     | PICO   | PIMO  | PK    | PL     | PLE    | PMTA  |
| PPPM   | PRIN   | PSTC  | PTL   | RCI    | RCL    | RJH    | ROJNA  | RPC    | RPH   | SAMCO | SAPPE  | SCP    | SF    |
| SGF    | SGP    | SKN   | SKR   | SKY    | SLP    | SMIT   | SOLAR  | SPA    | SPCG  | SPG   | SQ     | SRICHA | SSC   |
| SSP    | SYANLY | STPI  | SUN   | SUPER  | SVOA   | T      | TCCC   | TCMC   | THE   | THG   | THMUI  | TIC    | TITLE |
| TIW    | TMD    | TOPP  | TPCH  | TIPIP  | TPOLY  | TTI    | TVT    | TYCN   | UEC   | UMS   | UNIQU  | VCOM   | VIBHA |
| VPO    | WIN    | WORK  | WP    | WPH    | ZIGA   |        |        |        |       |       |        |        |       |

Corporate Governance Report - The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association (IOD) regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) and the market for Alternative Investment (MAI) disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey may be changed after that date, Yuanta Securities (Thailand) Co., Ltd does not confirm nor certify the accuracy of such survey results.

| Score Range | Number of Logo  | Description  |
|-------------|---|--------------|
| 90 - 100    |  | Excellent    |
| 80 - 89     |  | Very Good    |
| 70 - 79     |  | Good         |
| 60 - 69     |  | Satisfactory |
| 50 - 59     |  | Pass         |

Companies that have declared their intention to join CAC

|       |       |       |       |        |       |        |      |       |        |       |       |       |        |       |
|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|
| A     | ABICO | AIE   | AJ    | AMATA  | AMATA | AMATAV | ANAN | AOT   | APOO   | ARROW | ASIAN | B     | BJC    | BLAND |
| BLISS | BM    | BPP   | BR    | BUI    | CEN   | CGH    | CHG  | CHO   | CHOTI  | CI    | CIMBT | CITY  | COL    | CPR   |
| DDD   | EFORL | EKH   | ESTAR | ETE    | FLOYD | FN     | FPI  | FTE   | GPI    | GYT   | ICHI  | ILINK | INSURE | IRC   |
| ITEL  | JAS   | JTS   | KWG   | LDC    | LEE   | LIT    | LRH  | MATCH | MATI   | META  | MFEC  | MILL  | MTC    | NCL   |
| NEP   | NWR   | ORI   | PAP   | PK     | PLANB | POST   | PRM  | PRO   | PSL    | PYLON | QTC   | ROJNA | RWI    | SAPPE |
| SCI   | SHANG | SPALI | SST   | SYANLY | SUPER | SWC    | SYMC | SYNEX | TAKUNI | THE   | THIP  | TKN   | TMC    | TNR   |
| TOPP  | TPP   | TRITN | TTI   | TVO    | UEC   | UKEM   | UPA  | UREKA | UWC    | VIH   | XO    | YUASA |        |       |

Companies certified by CAC

|        |        |        |        |       |        |       |        |        |        |       |        |        |        |       |
|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|
| ADVANC | AKP    | AMANAH | AP     | APCS  | ASK    | ASP   | AYUD   | BAFS   | BANPU  | BAY   | BBL    | BCH    | BCPG   | BGRIM |
| BJCHI  | BKI    | BLA    | BROOK  | BRR   | BSBM   | BTS   | BWG    | CENDEL | CFRESH | CHEWA | CIG    | CM     | CNS    | COM7  |
| CPALL  | CPF    | CPI    | CSC    | DCC   | DEMCO  | DIMET | DRT    | DTAC   | DTC    | EASTW | ECL    | EGCO   | EPCO   | FE    |
| FNS    | FSS    | GBX    | GC     | GCAP  | GEL    | GFPT  | GGC    | GJS    | GLOW   | GOLD  | GPSC   | GSTEL  | GUNKUL | HANA  |
| HARN   | HMPRO  | HTC    | ICC    | IFEC  | IFS    | INET  | INTUCH | IRPC   | IVL    | K     | KASET  | KBANK  | KBS    | KCAR  |
| KGI    | KKP    | KSL    | KTB    | KTC   | KWC    | L&E   | LANNA  | LHFG   | LHK    | LPN   | M      | MAKRO  | MALEE  | MBAX  |
| MBKET  | MC     | MCOT   | MFC    | MINT  | MONO   | MOONG | MSC    | MTI    | NBC    | NINE  | NKI    | NMG    | NNCL   | NSI   |
| OCC    | OCEAN  | OGC    | PATO   | PB    | PCSGH  | PDG   | PDI    | PE     | PG     | PHOL  | PL     | PLANET | PLAT   | PM    |
| PPP    | PPPM   | PPS    | PREB   | PRG   | PRINC  | PSH   | PSTC   | PT     | PTG    | PTT   | PTIEP  | PTTGC  | Q-CON  | QH    |
| QLT    | RATCH  | RML    | ROBINS | S & J | SABINA | SAT   | SC     | SCB    | SCC    | SCCC  | SCG    | SCN    | SE-ED  | SELIC |
| SENA   | SGP    | SINGER | SIRI   | SIS   | SITHAI | SMIT  | SMK    | SMPC   | SNC    | SNP   | SORKON | SPANC  | SPC    | SPI   |
| SPRC   | SRICHA | SSF    | SSI    | SSSC  | STA    | SUSCO | SVI    | SYNTEC | TAE    | TASCO | TCAP   | TCMC   | TFG    | TFI   |
| TFMAMA | THANI  | THCOM  | THRE   | THREL | TICON  | TIP   | TIPCO  | TISCO  | TKT    | TMB   | TMD    | TMILL  | TMT    | TNITY |
| TNL    | TNP    | TOG    | TOP    | TPA   | TPCORP | TRU   | TRUE   | TSC    | TSTH   | TTCL  | TU     | TVD    | TVI    | TWPC  |
| U      | UBIS   | UOBKH  | VGI    | VNT   | WACOAL | WHA   | WICE   | WIK    |        |       |        |        |        |       |

N/A

|        |        |        |       |        |        |        |        |        |        |        |       |        |        |        |
|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 2S     | APEX   | BIZ    | CPL   | ESSO   | IEC    | KTECH  | MODERN | PAF    | RPH    | SINGER | SUC   | TIW    | TSTE   | WG     |
| 7UP    | APURE  | BKD    | CPT   | EVER   | IHL    | KTIS   | MPG    | PERM   | RS     | SITHAI | SUN   | TK     | TSTH   | WHA    |
| AAV    | AQ     | BOL    | CRANE | F&D    | III    | KWM    | MPIC   | PF     | RSP    | SKN    | SUPER | TKN    | TTCL   | WICE   |
| ABM    | AQUA   | BROCK  | CRD   | FANCY  | INGRS  | KYE    | MVP    | PICO   | RWI    | SKR    | SVH   | TKT    | TTM    | WINNER |
| ACAP   | ARIP   | BSM    | CSP   | FC     | INOX   | LALIN  | NC     | PIMO   | S & J  | SKY    | SVI   | TMB    | TTW    | WORK   |
| ACC    | AS     | BTNC   | CSR   | FMT    | IRCP   | LH     | NCH    | PJW    | SAAM   | SLP    | SWC   | TMILL  | TU     | WORLD  |
| ADAM   | ASAP   | BTW    | CSS   | FOCUS  | IT     | LOXLEY | NDR    | PLE    | SABINA | SMART  | TACC  | TNDT   | TWP    | WP     |
| ADB    | ASEFA  | CBG    | CTW   | FORTH  | ITD    | LPH    | NER    | POLAR  | SALEE  | SMIT   | TAE   | TNH    | TWPC   | WPH    |
| AEC    | ASIA   | CEET   | CWT   | FSMART | J      | LST    | NETBAY | POMPUI | SAM    | SMPC   | TASCO | TNITY  | TYCN   | WR     |
| AEONTS | ASIMAR | CCP    | D     | FVC    | JCK    | LTX    | NEW    | PORT   | SAMART | SNC    | TC    | TNR    | U      | XO     |
| AF     | ASN    | CGD    | DCON  | GENCO  | JCKH   | LVT    | NEWS   | POST   | SAMCO  | SONIC  | TCAP  | TOG    | UBIS   | YNP    |
| AFC    | ATP30  | CHARAN | DCORP | GIFT   | JCT    | MACO   | NFC    | PPP    | SAMTEL | SORKON | TCCC  | TPBI   | UMS    | YUASA  |
| AGE    | AU     | CHAYO  | DELTA | GL     | JKN    | MAJOR  | NOBLE  | PRAKIT | SANKO  | SPACK  | TCJ   | TPCH   | UNIQ   | ZMICO  |
| AH     | AUCT   | CHOW   | DIGI  | GLAND  | JMART  | MANRIN | NOK    | PREB   | SAPPE  | SPG    | TCMC  | TPCORP | UOBKH  |        |
| AHC    | BA     | CHUO   | DNA   | GLOBAL | JMT    | MAX    | NPK    | PRG    | SAWAD  | SPI    | TEAM  | TPIPP  | UPA    |        |
| AI     | BAT-3K | CK     | DOD   | GRAMMY | JSP    | M-CHAI | NPPG   | PRINC  | SAWANG | SPPT   | TEAMG | TPLAS  | UPOIC  |        |
| AIRA   | BCT    | CKP    | DTCI  | GRAND  | JUBILE | MCS    | NTV    | PTT    | SC     | SPRC   | TFG   | TPOLY  | UREKA  |        |
| AIT    | BDMS   | CMAN   | EA    | GREEN  | JUTHA  | MDX    | NUSA   | RATCH  | SDC    | SQ     | TH    | TPP    | UTP    |        |
| AJA    | BEAUTY | CMC    | EARTH | GTB    | JWD    | MEGA   | NVD    | RCL    | SE     | SR     | THAI  | TR     | UV     |        |
| AKR    | BEC    | CMO    | EASON | GULF   | KAMART | METCO  | NYT    | RICH   | SEAFCO | SRICHA | THANA | TRC    | UWC    |        |
| ALLA   | BEM    | CMR    | ECF   | HFT    | KC     | MG     | OHTL   | RICHY  | SEAOIL | SSF    | THANI | TRITN  | VCOM   |        |
| ALT    | BFIT   | CNT    | EE    | HPT    | KCM    | MIDA   | OISHI  | RJH    | SE-ED  | SSSC   | THIP  | TRU    | VGI    |        |
| ALUCON | BGC    | COLOR  | EIC   | HTECH  | KDH    | MJD    | OSP    | RML    | SFP    | STEC   | THMUI | TRUE   | VIBHA  |        |
| AMA    | BGT    | COMAN  | EMC   | HUMAN  | KIAT   | MK     | OTO    | ROH    | SGF    | STHAI  | THRE  | TSF    | VIH    |        |
| AMARIN | BH     | COTTO  | EPG   | HYDRO  | KKC    | ML     | PACE   | ROJNA  | SGP    | STI    | TICON | TSI    | VNT    |        |
| AMC    | BIG    | CPH    | ERW   | ICN    | KOOL   | MM     | PAE    | RPC    | SIMAT  | STPI   | TIP   | TSR    | WACOAL |        |

**Disclosure:** List of companies that intend to join Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption program from Thaipat Institute (last update: 27 January 2017) which have 2 groups;

- Companies that have declared their intention to join CAC
- Companies certified by CA

Anti - Corruption Progress Indicator - The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by Thaipat Institute is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies of the Office of the Securities and Exchange Commission. Thai Institute of Directors made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of Thaipat Institute that is a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, Yuanta Securities (Thailand) Co., Ltd does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.

## We Create Fortune

FINANCE : OVERWEIGHT

12 September 2019

|   |  |  |
|---|--|--|
| <p><b>Headquarter - Gaysorn</b><br/>127 Gaysorn Tower, 14-16fl., Ratchadamri Rd., Lumpini, Pathumwan, Bangkok, 10330<br/>Tel. 0 2009 8888 Fax. 0 2009 8889</p>  | <p><b>Kluaynamthai</b><br/>3803 Qiss, Room A1-G04, G fl., Rama 4 Road, Phra khanong, Khlong Toei, Bangkok 10110<br/>Tel. 0 2120 3770 Fax. 0 2339 3865</p>                                      | <p><b>Crystal Park</b><br/>199, Building D, 1<sup>st</sup> Floor, Room No.106-107 Praditmanutham Road, Lat Phrao, Ladprao, Bangkok10230<br/>Tel. 0 2120 3510 Fax. 0 2515 0875</p>                    |
| <p><b>NGAMWONGWAN</b><br/>408, 410, 412, 414, 416, 418, 420, 422, 424, 426, 428, 430 Ngamwongwan Shopping Center Building, Floor 11, Village No.2, Ngamwongwan Road, Bang Khen, Mueang Nontaburi District, Nontaburi, 11000<br/>Tel. 0 2120 3100 Fax. 0 2550 0499</p> | <p><b>CHAENGWATTANA</b><br/>99/9 Central Chaengwattana Unit No. 1106 11 fl. Bangtalard, Pakkret, Nontaburi 11120<br/>Tel. 0 2120 3660 Fax. 0 2193 8149</p>                                     | <p><b>Central Plaza Ladprao</b><br/>No. 1693 Office Building Central Ladprao 11<sup>th</sup> Floor, Room 1101, Phaholyothin Road, Chatuchak, Bangkok 10900<br/>Tel. 0 2120 3700 Fax. 0 2541 1505</p> |
| <p><b>Silom Road</b><br/>62 Thaniya Building, Room 408, 410 4<sup>th</sup> Floor, Silom Road, Suriyawong, Bangrak, Bangkok 10500<br/>Tel. 0 2120 3380 Fax. 0 2235 6817</p>  | <p><b>THA PHRA</b><br/>129 The Mall Thapra Mall Building, 9th Floor, Ratchadapisek Road, Bukkaloo, Thonburi, Bangkok 10600<br/>Tel. 0 2120 3560 Fax. 0 2477 7217</p>                           | <p><b>NANA</b><br/>142 Two Pacific Place 18fl., Sukhumvit Rd., North Klongtoey, Klongtoey, Bangkok, 10110<br/>Tel. 0 2120 3200 Fax. 0 2254 9954</p>  |
| <p><b>BONMARCHE</b><br/>105/1 Room E204<br/>Tessabarnsongkroa Rd, Ladyao, Jatujak, Bangkok 10900<br/>Tel. 0 2120 3630 Fax. 0 2002 5551</p>  | <p><b>BANGKAPI</b><br/>3522 The Mall Bangkapi 8fl. Lat Phrao Rd., Klong Chan, Bangkapi, Bangkok, 10240<br/>Tel. 0 2120 3000 Fax. 0 2363 3075</p>   | <p><b>BANGNA</b><br/>10393/56 Central City Bangna Tower 11fl., Bangna-Trad Rd., Bangna, Pra-kanong, Bangkok, 10260<br/>Tel. 02 1203460 Fax. 02 7456467</p>   |
| <p><b>PIN KLAO</b><br/>7/129 Central Plaza Pinklao office Building, Tower A Room Number 21803/2, 18<sup>th</sup> Floor, Baromrachachonnanee Road, Arunamarin, Bangkok Noi, Bangkok 10700<br/>Tel. 0 2120 3030 Fax. 0 2433 7001</p>                                    | <p><b>PARADISE</b><br/>61Paradise Park 4fl. Srinakarin Rd.,Nongbon, Prawet, Bangkok, 10250<br/>Tel. 02 120 3300 Fax. 02 780 2265</p>   | <p><b>RATTANATHIBET</b><br/>145 Tiwanond Rd., Tambon Bangkrasor, Amphoe Muang Nonthaburi, Nonthaburi, 11000<br/>Tel. 0 2120 3270 Fax. 0 2580 7765</p>  |
| <p><b>VACHARAPOL</b><br/>78/26, SoiVacharaphol 2, ThaRaeng, Bangkhen, Bangkok 10230<br/>Tel. 0 2120 3170 Fax. 0 2363 6629</p>   | <p><b>YUANTA ARI</b><br/>412/44-45 Baan Phahonyothin Place Building, 3<sup>rd</sup> Floor, Phahonyothin Road, Samsen Nai, Phaya Thai, Bangkok, 10400<br/>Tel. 02 120 3350 Fax. 02 619 0552</p> | <p><b>ASOKE</b><br/>50 GMM Grammy Place, 18<sup>th</sup> Floor, Sukhumvit 21 Road, Klongtoey Nua, Wattana, Bangkok 10110<br/>Tel. 0 2120 3050 Fax. 0-2258 0374-5</p>                                 |
| <p><b>AMARIN</b><br/>496-502 Amarin Tower 8fl. Ploenchit Rd., Lumpini, Pathumwan, Bangkok, 10330<br/>Tel. 0 2120 3241 Fax. 0 2256 9596</p>  | <p><b>KHON KAEN</b><br/>561/27-28 Na Muang Road, TambonNai Muang, Amphoe Muang, KhonKaen 40000<br/>Tel. 0 4322 6944 Fax. 0 4322 5344</p>   | <p><b>CHONBURI</b><br/>98/16 Moo5, Tambon Huaykapi, Amphoe Muang, Chonburi 20130<br/>Tel. 033 135130-59 Fax. 038 384794</p>  |
| <p><b>CENTRAL CHONBURI</b><br/>No. 55 / 35-36 Moo 1, Samet, Muang, Chonburi, Chonburi 20000<br/>Tel. 0 3313 5119 Fax. 0 3805 3839</p>   | <p><b>CHIANG MAI</b><br/>71 Floor 3, Thung Hotel Road, Wat Ket, Muang, Chiang Mai 50000<br/>Tel. 052-081460, Fax. 053-240206</p>   | <p><b>NAKHON SI THAMMARAT</b><br/>155/8 Phatthanakan Khu Khwang Rd., Nai-Muang, Muang, Nakhon Si Thammarat, 80000<br/>Tel. 0 7534 4955 Fax. 0 7534 4956</p>  |
| <p><b>PITSANULOK</b><br/>169/2-3-4 Baromtrailokanart Road, TambonNai Muang, Amphoe Muang, Pitsanulok, 65000<br/>Tel. 055 105 400 Fax. 055 243 168</p>   | <p><b>Phuket</b><br/>No. 1 / 6-7 Tungka Road, Talad Yai, Mueang Phuket 83000<br/>Tel 0 7668 1700 Fax 0 7635 4020</p>   | <p><b>SAMUT SAKHON</b><br/>67/518 Village No.4, Ekachai Road, Khok Kham, Mueang, Samutsakhon 74000<br/>Tel. 034 114300 Fax. 034 429202</p>   |
| <p><b>RAYONG</b><br/>125/1 Chan Udom Rd., Tambon choeng noen , Amphoe Muang, Rayong, 21000<br/>Tel. 038 673900-12 Fax. 038 617490, 038619253</p>  | <p><b>SURIN SOI</b><br/>574 / 6-7 Moo 19, Nong Muang, Surin 32000<br/>Tel. 0 4406 9040 Fax. 0 4451 2447</p>  | <p><b>HUA HIN</b><br/>No. 8/89 Blueport Shopping Center Soi Nong Ka Village, Nong Ka District, Hua Hin, Prachuabkirkhan 77110<br/>Tel. 0 3290 9612-4 Fax. 0 3252 3270</p>                            |
| <p><b>HAT YAI</b><br/>The Rise Residence Project<br/>11/103 Prachayindee 5 Road, Hat yai, Songkhla 90110<br/>Tel. 074 894 600, 074 894 666<br/>Fax. 074 894 629, 074 894 687</p>  | <p><b>UBON RATCHATHANI</b><br/>941, 1st Floor, Chayangkul Road, Naimueang Sub-District, Mueang District, Ubon Ratchathani 34000<br/>Tel. 0 4595 9456 Fax. 0 4531 2132</p>                      |  |

**Disclaimer:**

This report is prepared by Yuanta Securities (Thailand) Co., Ltd for information purposes only. Information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable. However, Yuanta Securities (Thailand) Co., Ltd makes no warranties and gives no assurance as to its accuracy and completeness, so future results or events will not be responsible. Investors should carefully use discretion before making an investment. No part of this report can be reproduced, altered, copied or distributed without the prior written consent of Yuanta Securities (Thailand) Co., Ltd.

**Ratings Definitions**

- (1) (BUY) Return may exceed 15% over the next 12 months (including dividends)
- (2) (TRADING ) Return may range between -10% to +15% over the next 3 months (including dividends)
- (3) (SELL) Return may be lower than -10% over the next 12 months (including dividends)
- (4) (Not Rated) Stock is not within research coverage

Opinions or recommendations contained herein are in the form of technical ratings and fundamental ratings. Fundamental ratings may differ from technical ratings. Investors are advised to review the information in this report carefully before making investment decisions

**Research Department**

| Strategist            |                   | Sector           | E-mail                 | Tel.        |
|-----------------------|-------------------|------------------|------------------------|-------------|
| Padon Vannarat        | Head of Research  |                  | padon.v@yuanta.co.th   | 0-2009-8060 |
| Piyapat Patarapuvadol | Senior Strategist |                  | piyapat.p@yuanta.co.th | 0-2009-8062 |
| Natapon Khamthakrue   | Senior Strategist | Auto, MAI        | natapon.k@yuanta.co.th | 0-2009-8059 |
| Thidarat Charoenwut   | Assistant Analyst | Asset Allocation |                        |             |
| Paramapom Rujakom     | Assistant Analyst |                  |                        |             |

| Fundamental Analyst       |                               | Sector                                       | E-mail                    | Tel.        |
|---------------------------|-------------------------------|--|---------------------------|-------------|
| Veena Naidu               | Institution Analyst           |  | veena.n@yuanta.co.th      | 0-2009-8070 |
| Wichuda Plangmanee        | Fundamental Analyst           | Construction Service, Commerce               | wichuda.p@yuanta.co.th    | 0-2009-8069 |
| Thakol Banjongruck        | Fundamental Analyst           | Media, Health Care                           | thakol.b@yuanta.co.th     | 0-2009-8067 |
| Theethanat Jindarat       | Fundamental Analyst           | F&B, SMID Cap, Power&Utility                 | theethanat.j@yuanta.co.th | 0-2009-8071 |
| Supachai Wattanavitheskul | Fundamental Analyst           | ICT, IE, Electronic, Transportation, Utility | supachai.w@yuanta.co.th   | 0-2009-8066 |
| Parinth Nikomkittikosol   | Fundamental Analyst           | Energy, Petrochemical                        | parinth.n@yuanta.co.th    | 0-2009-8075 |
| Trin Sittisawad           | Fundamental Analyst           | Banking, Finance                             | trin.s@yuanta.co.th       | 0-2009-8068 |
| Kansiri Kara              | Assistant Fundamental Analyst | Hotel  |                           |             |
| Jaruchart Buchachart      | Assistant Fundamental Analyst | Property                                     |                           |             |
| Kochakorn Sutaruksanon    | Assistant Fundamental Analyst | Power&Utility                                |                           |             |
| Sarin Wutthisirisart      | Assistant Fundamental Analyst |  |                           |             |
| Kanin Angsunit            | Assistant Institution Analyst |  |                           |             |

| Technical Analyst     |                             | E-mail                 | Tel.        |
|-----------------------|-----------------------------|------------------------|-------------|
| Apisit Limthumrongkul | Technical Analyst           | apisit.l@yuanta.co.th  | 0-2009-8052 |
| Pongpat Khamchoo, CMT | Technical Analyst           | pongpat.k@yuanta.co.th | 0-2009-8079 |
| Pridi Luprasit        | Assistant Technical Analyst |                        |             |

| Data Support       |         |
|--------------------|---------|
| Somjit Viroontanee | Support |
| Angsumalin Kumvong | Support |
| Peeraya Wiangphoem | Support |