

ตะวันออกพาณิชย์ลีสซิ่ง – ECL



31 มีนาคม 2564

ขาย

ราคาเป้าหมาย	1.56 บาท
Upside/Downside	-9%
Median Consensus	- บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	1.71 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	1.76/0.57 บาท
มูลค่าตลาด	1,896 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,108 ล้านหุ้น
Free Float	47.81%
Foreign Limit/Available	49%/23.60%
NVDR in hand (% of share)	2.23%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	13,486.06
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	12/03/21	0.10
-	-	-
-	-	-



ธนภัทร จิตวิสัย
เลขหมายมือถือ: 049194
E-mail: tanapat@trinitythai.com

กำไร 4Q63 อ่อนตัว QoQ แต่เริ่มเห็นสัญญาณที่ดีขึ้น

- กำไร 4Q63 อยู่ที่ 27 ล้านบาท อ่อนตัว 20%QoQ และ 28%YoY
- สินเชื่อรวมยังหดตัวต่อเนื่องจากการให้ความสำคัญกับคุณภาพหนี้เป็นหลัก
- สำรองหนี้เพิ่มขึ้นจาก 3Q63 ที่มีการกลับสำรองหนี้ ขณะที่ยอด NPL ลดลงเล็กน้อย แนวโน้มดีขึ้นจาก 1Q63-3Q63 ที่ NPL เพิ่มขึ้นรายไตรมาส
- คงประมาณการกำไรปี 2564 ที่ 108 ล้านบาท (+76%YoY) แต่ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2565 ขึ้นราว 15% จากประมาณการเดิม เนื่องจากมีมุมมองที่ดีขึ้นต่อการฟื้นตัว
- ประเมินราคาเป้าหมายปี 64 ใหม่ที่ 1.56 บาท แต่ราคาหุ้นไม่เหลือ Upside จึงคงคำแนะนำ "ขาย"

กำไร 4Q63 อ่อนตัวจากไตรมาสก่อนที่มีกลับสำรองหนี้

ECL รายงานกำไร 4Q63 ที่ 27 ล้านบาท อ่อนตัวลง 20%QoQ และ 28%YoY ดีกว่าที่คาดไว้ราว 29% ขณะที่กำไรสำหรับปี 2563 อยู่ที่ 62 ล้านบาท อ่อนตัว 53%YoY ดีกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้าราว 11% โดยมีประเด็นสำคัญคือ

1. สินเชื่อรวมในไตรมาสยังหดตัวลงต่อราว 7.5%QoQ เนื่องจากบริษัทยังระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อเพื่อป้องกันความเสี่ยงจาก NPL ทำให้ภาพรวมทั้งปี 2564 สินเชื่ออ่อนตัวลงราว 22.2%YoY
2. Spread ปรับตัวดีขึ้นราว 160 bps มาอยู่ที่ 8% โดยส่วนหนึ่งเป็นผลกระทบจากการที่ผู้สอบบัญชีมีการปรับการคำนวณรายได้ดอกเบี้ยจากลูกหนี้สัญญาเช่าซื้อตามมาตรฐานบัญชี TFRS9 ณ สิ้นปี 2563 เกิดผลกระทบทำให้รายได้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นราว 17.8 ล้านบาท หากไม่นับรวมรายการดังกล่าว Spread จะเพิ่มขึ้นราว 40 bps จากการที่บริษัทได้มีการปรับสัดส่วนการปล่อยสินเชื่อไปยังกลุ่มที่มีดอกเบี้ยสูง อาทิ สินเชื่อรถกระบะ สินเชื่อรถบรรทุก
3. ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้อยู่ที่ 37 ล้านบาท ปรับตัวขึ้นจาก 3Q63 ที่มีการกลับสำรองหนี้ราว 2 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม Credit Cost ใน 4Q63 ที่ 2.6% ยังต่ำกว่า Credit Cost เฉลี่ยในช่วง 1H63 ที่ 3.6% ค่อนข้างมาก แม้ว่าสัดส่วน NPL จะเพิ่มจาก 7.7% ใน 3Q63 เป็น 8.3% แต่เป็นผลจากฐานสินเชื่อรวมที่หดตัว ขณะที่ยอด NPL ลดลงเล็กน้อย ซึ่งถือเป็นแนวโน้มคุณภาพหนี้ดีขึ้นเมื่อเทียบกับช่วง 1Q63-3Q63 ที่ NPL เพิ่มขึ้นรายไตรมาส
4. ขาดทุนรอยืดอยู่ที่ 42 ล้านบาท ลดลงราว 17%QoQ แต่เพิ่มขึ้น 20%YoY เนื่องจากบริษัทให้ความสำคัญกับการติดตามหนี้และการเจรจาประนอมหนี้มากขึ้น แต่ลดการยึดรถลง โดยได้มีการจ้างบริษัทภายนอกมาช่วยติดตามหนี้มากขึ้น

ปรับกำไรปี 2565 ขึ้น แนวโน้มคุณภาพหนี้อาจฟื้นตัวเร็วกว่าคาด

เราคาดกำไร 1Q64 อาจฟื้นตัว QoQ ไม่มากเนื่องจากธุรกิจได้รับผลกระทบจากการระบาดระลอกใหม่ของ COVID-19 แต่เป็นเพียงระยะสั้นและเริ่มมีแนวโน้มดีขึ้นในช่วงปลายไตรมาส เราจึงยังคงประมาณการกำไรปี 2654 ไว้ที่ 108 ล้านบาท (+76%YoY) โดยคาดสินเชื่อและ Spread จะทรงตัว ขณะที่ Credit Cost คาดไว้ที่ 215 bps เท่าประมาณการเดิม อย่างไรก็ตามเราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2565 ขึ้นราว 15% จากประมาณการเดิมมาอยู่ที่ 132 ล้านบาท (+22%YoY) โดยเพิ่มประมาณการการเติบโตของสินเชื่อจาก 3.7% เป็น 8.2% และลด Credit Cost จากเดิม 215 bps เป็น 200 bps ทั้งนี้เพื่อสะท้อนแนวโน้มคุณภาพหนี้ที่อาจฟื้นตัวเร็วกว่าที่คาดไว้เดิม ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถกลับมาขยายการเติบโตของสินเชื่อและลดค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ลงได้

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากการเติบโตของเศรษฐกิจ / ความเสี่ยงจากคุณภาพหนี้

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
NII(Btm)	351	463	494	424	449
PPOP (Btm)	260	302	236	255	281
Net Profit (Btm)	142	130	62	108	132
EPS (Bt)	0.13	0.12	0.06	0.10	0.12
BVPS (x)	1.62	1.70	1.57	1.63	1.69
PER (x)	11.7	9.9	20.5	17.5	14.4
PBV (x)	0.9	0.7	0.7	1.1	1.0
Div Yield (%)	0.0%	0.0%	8.8%	2.7%	3.3%
ROA (%)	2.7%	1.9%	0.9%	1.8%	2.1%
ROE (%)	9.1%	7.2%	3.4%	6.1%	7.2%

Figure 1: Quarterly Result

INCOME STATEMENT	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	%qoq	%yoy
Interest income	170	176	183	188	176	169	177	4%	-3%
Interest expense	56	59	61	62	57	54	45	-16%	-27%
NET INTEREST INCOME	114	117	122	126	120	116	132	14%	8%
Fee income	37	43	43	39	28	26	26	0%	-41%
Write-back	3	2	2	4	5	4	5	43%	121%
Other income	11	15	12	12	11	11	12	7%	-4%
TOTAL INCOME	165	178	179	182	163	156	174	12%	-3%
Operating and Administration expenses	75	67	68	77	57	69	63	-8%	-8%
Loss on disposal of foreclosed assets	27	34	35	35	56	50	42	-17%	20%
OPERATING PROFIT	63	76	76	69	49	37	70	88%	-9%
Share of profit from associates	0	2	4	3	3	3	2	-27%	-45%
PRE PROVISION PROFIT	63	79	80	72	52	40	72	80%	-10%
Provisions	28	48	32	59	65	(2)	37	N/A	16%
PRE TAX PROFIT	34	31	47	13	(13)	42	34	-19%	-28%
Taxation	7	3	10	2	(2)	8	7	-12%	-30%
NET PROFIT	27	28	37	11	(10)	34	27	-20%	-28%
EPS (B)	0.02	0.03	0.03	0.01	(0.01)	0.03	0.02	-20%	-28%
KEY FINANCIAL RATIOS									
Portfolio Growth (QoQ)	2.8%	4.2%	3.7%	-2.8%	-6.4%	-7.5%	-7.5%		
Yield	10.3%	10.4%	10.4%	10.6%	10.4%	10.8%	12.2%		
Funding Cost	4.6%	4.6%	4.6%	4.5%	4.3%	4.3%	4.0%		
Spread	5.8%	5.7%	5.8%	6.1%	6.2%	6.4%	8.1%		
Cost to Income Ratio	62.0%	56.9%	57.6%	61.8%	69.7%	76.2%	60.1%		
Cost to Income Ratio - excl. loss on foreclosed assets	45.8%	37.8%	38.1%	42.3%	35.3%	44.0%	36.1%		
NPL	3.9%	4.4%	4.3%	5.1%	7.4%	7.7%	8.3%		
Credit Cost	1.7%	2.8%	1.8%	3.3%	3.8%	-0.1%	2.6%		
ROA	1.6%	1.6%	2.0%	0.6%	-0.6%	2.0%	1.7%		
ROE	6.0%	6.1%	8.0%	2.5%	-2.5%	8.0%	6.2%		

Source: Company Data, Trinity Research

ปรับราคาเป้าหมายเป็น 1.56 บาท แต่ยังคงไม่เหลือ Upside

เราประเมินราคาเป้าหมายใหม่ปี 64 ที่ 1.56 บาท อิง Justified PBV 0.96 เท่า (โดยปรับเพิ่มสมมติฐาน ROE ระยะยาวเป็น 8.9% จากเดิม 6.5%, Ke 9.1% และ G 3%) จากราคาเป้าหมายเดิมที่ 0.82 บาท อิง Justified PBV 0.45 เท่า อย่างไรก็ตามราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมาร้อนแรง ทำให้ไม่เหลือ Upside จากราคาเป้าหมายใหม่ จึงคงคำแนะนำ "ขาย"

Figure 2: การปรับประมาณการ

	New		Previous		Change	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
Loan Growth (%)	0.6%	8.2%	0.6%	3.7%	-	4.5%
Credit Cost (bps)	215	200	215	215	-	-15
Net Profit (mb)	108	132	108	115	-	15%

Source: Company

ECL					
Statement of Comprehensive Income					
Year Ended Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Interest Income	509	691	710	605	636
Interest Expense	158	228	216	181	188
Net Interest Income	351	463	494	424	449
Fee Income	135	165	118	117	139
Write-back	10	10	18	7	5
Other Income	46	49	45	46	48
Total Income	542	687	674	595	641
Operating Expenses	243	283	266	247	266
Loss on sale of foreclosed assets	39	109	183	104	105
Operating Profit	261	294	225	244	269
Share of profit from associates	(1)	7	10	11	11
Pre Provision	260	302	236	255	281
Provisions	84	142	159	121	117
Pre-tax Profit	176	160	77	134	164
Taxation	34	30	15	26	31
Net Profit	142	130	62	108	132
EPS	0.13	0.12	0.06	0.10	0.12
Statement of Financial Position					
Year Ended Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Assets					
Cash and cash equivalents	27	18	54	48	39
Hire purchase receivable	5,959	6,901	5,316	5,349	5,810
Loan receivable	25	24	-	-	-
Other receivables	232	261	275	275	276
Investments	41	56	65	65	65
Foreclosed assets	31	43	68	43	53
Property, plant and equipment	44	54	43	42	46
Intangible assets	1	6	6	6	6
Deferred tax asset	34	53	108	108	116
Other assets	2	3	31	32	33
Total Assets	6,396	7,419	5,966	5,969	6,444
Liabilities					
Accounts payable	78	67	44	64	58
Bank overdraft	302	396	320	293	329
Long-term loan	3,429	4,184	3,589	3,553	3,873
Debenture	597	599	-	-	31
Other loans	174	218	212	201	222
Income tax payable	20	16	2	11	12
Deferred tax liability	20	23	19	19	20
Provision for employee obligation	19	30	31	22	24
Other liabilities	-	-	-	-	-
Total Liabilities	4,638	5,534	4,217	4,162	4,568
Shareholders' equity					
Paid-up share	1,109	1,109	1,109	1,109	1,109
Premium on common share	280	280	280	280	280
Retained earning					
Appropriated	37	43	45	51	57
Unappropriated	289	411	273	324	387
Other shareholders' equity	43	43	43	43	43
Total Shareholders' Equity	1,758	1,885	1,750	1,807	1,876
Total liabilities and shareholders' equity	6,396	7,419	5,966	5,969	6,444

ECL					
Key Assumptions					
Year Ended Dec (Btm, %)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Yield	10.0%	10.3%	11.1%	10.8%	10.9%
Cost of fund	4.4%	4.6%	4.6%	4.5%	4.5%
Spread	5.6%	5.7%	6.6%	6.3%	6.4%
Earning asset	6,216	7,186	5,590	5,625	6,086
Cost-to-income ratio	52.0%	56.5%	65.6%	58.0%	56.9%
Credit Cost	1.7%	2.1%	2.5%	2.2%	2.0%
Growth (%)					
Total asset	57.0%	16.0%	-19.6%	-0.8%	8.2%
Earning asset	57.5%	15.6%	-22.2%	0.6%	8.2%
Interst income	48.0%	35.8%	2.8%	-14.8%	5.1%
Net interest income	42.2%	31.8%	6.7%	-14.1%	5.7%
Fee income	49.4%	21.9%	-28.7%	-0.3%	18.9%
Operating expense	38.4%	16.5%	-6.1%	-7.0%	7.6%
Operating profit	37.1%	16.1%	-22.0%	8.1%	10.2%
Provision	186.1%	68.0%	12.3%	-24.1%	-2.9%
Net profit	10.5%	-8.4%	-52.7%	75.8%	22.0%
EPS	-14.0%	-10.8%	-52.6%	75.5%	22.0%
Profitability (%)					
Spread	5.6%	5.7%	6.6%	6.3%	6.4%
Operating profit margin	48.0%	42.9%	33.4%	41.0%	42.0%
Net profit margin	26.2%	19.0%	9.1%	18.2%	20.7%
ROA	2.7%	1.9%	0.9%	1.8%	2.1%
ROE	9.1%	7.2%	3.4%	6.1%	7.2%
Asset quality (Btm, %)					
NPL	3.5%	4.3%	8.7%	5.1%	3.2%
Gross NPL	207.97	299.26	462.46	273.62	185.91
Capitalization (x)					
D/E ratio	2.6	2.9	2.4	2.3	2.4
IBD ratio	2.6	2.9	2.3	2.2	2.3
Per share (Bt)					
EPS	0.13	0.12	0.06	0.10	0.12
DPS	-	-	0.10	0.05	0.06
BVPS	1.62	1.70	1.57	1.63	1.69
Valuation (x)					
PER	11.7	9.9	20.5	17.5	14.4
PBV	0.9	0.7	0.7	1.1	1.0
Dividend Yield	0.0%	0.0%	8.8%	2.7%	3.3%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด