

ตะวันออกพาณิชย์ลีสซิ่ง – ECL



14 กันยายน 2564

ถือ

ราคาเป้าหมาย	2.00 บาท
Upside/Downside	+5%
Median Consensus	- บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	1.90 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	2.38/0.70 บาท
มูลค่าตลาด	2,106.8 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,108 ล้านหุ้น
Free Float	48.50%
Foreign Limit/Available	49%/23.60%
NVDR in hand (% of share)	5.30%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	28,997.38
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

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



สมเกียรติ จิตวิเสศเกียรติ
เลขหมายมือถือ: 049194
E-mail: tanapat@trinitythai.com

ภาพรวมกำไรก่อนสำรองหนี้ 2Q64 ดีขึ้น

- กำไร 2Q64 อยู่ที่ 33 ล้านบาท ดีขึ้น 41%QoQ และฟื้นจากขาดทุนใน 2Q63
- ขณะที่กำไรจากการดำเนินงานก่อนการตั้งสำรองอยู่ที่ 62 ล้านบาท ดีขึ้น 58%QoQ และ 19%YoY
- สินเชื่อยังหดตัวต่อเนื่องจากการปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวัง ขณะที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้แม้เพิ่มขึ้นจาก 1Q64 ที่มีการกลับสำรอง แต่ลดลงมาก YoY
- ปรับประมาณการกำไรปี 2564-2565 ขึ้นราว 10% และ 5% จากประมาณการเดิมเพื่อสะท้อนแนวโน้มสำรองหนี้ที่ลดลง
- ประเมินราคาเป้าหมายปี 64 ใหม่ที่ 2.00 บาท แต่ Upside จำกัด จึงแนะนำ "ถือ"

ภาพรวมกำไรก่อนสำรองหนี้ใน 2Q64 ดีขึ้น

ECL รายงานกำไรสุทธิ 2Q64 ที่ 33 ล้านบาท อ่อนตัว 41%QoQ แต่ฟื้นตัวจากขาดทุน 10 ล้านบาท ในช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งเป็นไปตามที่คาดไว้ก่อนหน้า ขณะที่กำไรจากการดำเนินงานก่อนการตั้งสำรอง (PPOP) อยู่ที่ 62 ล้านบาท ดีขึ้น 58%QoQ และ 19%YoY โดยมีประเด็นสำคัญคือ

1. ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ 21 ล้านบาท จากที่มีการกลับสำรองหนี้ 32 ล้านบาทใน 1Q64 แต่ลดลงถึง 68%YoY ซึ่งเป็นผลจากแนวโน้มคุณภาพหนี้ที่ดีขึ้น แต่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับ 1Q64 ที่มีการกลับสำรองหนี้ 32 ล้านบาท ทั้งนี้สัดส่วน NPL ลดลงจาก 8.3% และ 6.9% ใน 4Q63 และ 1Q64 ตามลำดับ มาอยู่ที่ 6.3% สะท้อนแนวโน้มคุณภาพหนี้ที่ดีขึ้นจากนโยบายปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวังนับตั้งแต่ปี 2563
2. สินเชื่ออ่อนตัวต่อเนื่องราว 5.6%QoQ รวมวง 6 เดือน อ่อนตัวลงราว 11%YTD ซึ่งเป็นผลจากการปล่อยสินเชื่อในเชิงระมัดระวังเพื่อควบคุมคุณภาพหนี้ ในขณะที่ Spread ดีขึ้นเล็กน้อยราว 40 bps จาก 1Q64 โดยอัตราผลตอบแทนสินเชื่อบริษัทและธุรกิจรายยนต์มือสองได้รับผลกระทบจากการแข่งขันที่ทุกสถาบันการเงินพยายามแย่งลูกค้าหนีคุณภาพดี แต่บริษัทมีการเพิ่มสัดส่วนสินเชื่อรถบรรทุกที่ให้ผลตอบแทนสูง ทำให้อัตราผลตอบแทนจากการปล่อยสินเชื่อโดยรวมดีขึ้น
3. ขาดทุนจากการขายรถยนต์อยู่ที่ 55 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 23%QoQ แต่ลดลง 1%YoY โดยปริมาณรถยนต์ยังใกล้เคียง 1Q64 แต่ขาดทุนรถยนต์ที่เพิ่มขึ้นเป็นผลจากการเร่งระบายรถ

สำหรับกำไรงวด 1H64 อยู่ที่ 89 ล้านบาท ดีขึ้นมากจาก 1 ล้านบาท ใน 1H63 ที่มีการตั้งสำรองล่วงหน้าในช่วงการระบาดรอบแรก อีกทั้งแนวโน้มคุณภาพหนี้ยังดีขึ้น ทำให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ลดลง โดยกำไรงวด 1H64 คิดเป็นราว 67% ของประมาณการกำไรปี 2564 ใหม่

ปรับประมาณการกำไร 2564-2565 ขึ้น สะท้อนแนวโน้มคุณภาพหนี้ฟื้นตัว

สำหรับแนวโน้มกำไร 2H64 อาจอ่อนตัวลงจาก 1H64 บ้าง เนื่องจากใน 1H64 มีการกลับสำรองหนี้ อีกทั้งใน 2H64 อาจได้รับผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 รอบใหม่ อย่างไรก็ตามเราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2564-2565 ขึ้นจากประมาณการเดิมราว 10% และ 5% มาอยู่ที่ 133 ล้านบาท (+115%YoY) และ 153 ล้านบาท (+15%YoY) ตามลำดับ โดยปรับลดการเติบโตของสินเชื่อลงเนื่องจากคาดว่าในปี 2564 นี้ บริษัทยังคงระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อใหม่ ขณะที่ปรับลดประมาณการสำรองหนี้ลง เพื่อสะท้อนแนวโน้มคุณภาพหนี้ที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องจากผลของนโยบายการปล่อยสินเชื่อดังกล่าว โดยรายละเอียดของการปรับลดประมาณการอยู่ใน Figure 2

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากการเติบโตของเศรษฐกิจ / ความเสี่ยงจากคุณภาพหนี้

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
NII(Btm)	351	463	494	428	444
PPOP (Btm)	260	302	236	239	270
Net Profit (Btm)	142	130	62	133	153
EPS (Bt)	0.13	0.12	0.06	0.12	0.14
BVPS (x)	1.62	1.70	1.57	1.64	1.71
PER (x)	11.7	9.9	20.5	16.0	13.9
PBV (x)	0.9	0.7	0.7	1.2	1.1
Div Yield (%)	0.0%	0.0%	8.8%	3.0%	3.4%
ROA (%)	2.7%	1.9%	0.9%	2.3%	2.7%
ROE (%)	9.1%	7.2%	3.4%	7.4%	8.2%

Figure 1: Quarterly Result

INCOME STATEMENT	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	%qoq	%yoy
Interest income	188	176	169	177	141	138	-2%	-22%
Interest expense	62	57	54	45	38	35	-9%	-39%
NET INTEREST INCOME	126	120	116	132	103	104	1%	-13%
Fee income	39	28	26	26	25	22	-15%	-22%
Write-back	4	5	4	5	6	5	-29%	-4%
Other income	12	11	11	12	11	8	-26%	-25%
TOTAL INCOME	182	163	156	174	145	138	-5%	-15%
Operating and Administration expenses	112	113	119	105	107	77	-28%	-32%
OPERATING PROFIT	69	49	37	70	38	60	58%	23%
Share of profit from associates	3	3	3	2	1	2	65%	-43%
PRE PROVISION PROFIT	72	52	40	72	39	62	58%	19%
Provisions	59	65	(2)	37	(32)	21	N/A	-68%
PRE TAX PROFIT	13	(13)	42	34	71	41	-42%	-422%
Taxation	2	(2)	8	7	14	8	-45%	N/A
NET PROFIT	11	(10)	34	27	56	33	-41%	N/A
EPS (B)	0.01	(0.01)	0.03	0.02	0.05	0.03	-41%	N/A
KEY FINANCIAL RATIOS								
Portfolio Growth (QoQ)	-2.8%	-6.4%	-7.5%	-7.5%	-5.8%	-5.6%		
Yield	10.6%	10.4%	10.8%	12.2%	10.4%	10.8%		
Funding Cost	4.5%	4.3%	4.3%	4.0%	3.9%	3.9%		
Spread	6.1%	6.2%	6.4%	8.1%	6.5%	6.9%		
Cost to Income Ratio	81.3%	104.2%	108.4%	84.1%	104.7%	96.5%		
Cost to Income Ratio - excl. loss on foreclosed assets	61.8%	69.7%	76.2%	60.1%	73.7%	56.2%		
Credit Cost	3.3%	3.8%	-0.1%	2.6%	-2.3%	1.6%		
ROA	0.6%	-0.6%	2.0%	1.7%	3.9%	2.4%		
ROE	2.5%	-2.5%	8.0%	6.2%	12.6%	7.5%		

Source: Company Data, Trinity Research

ปรับราคาเป้าหมายปี 2564 เป็น 2.0 บาท แนะนำ "ถือ"

จากการปรับประมาณการ เราจึงประเมินราคาเป้าหมายใหม่ปี 64 ที่ 2.0 บาท จึง Justified PBV 1.2 เท่า (ปรับสมมติฐาน ROE ระยะยาวขึ้นเป็น 10.4% จากเดิม 9.2%) จากราคาเป้าหมายเดิมที่ 1.8 บาท ถึง Justified PBV 1.1 เท่า อย่างไรก็ตามด้วย Upside ที่ค่อนข้างจำกัด เราจึงแนะนำเพียง "ถือ"

Figure 2: การปรับประมาณการ

	New		Previous		Change	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
Loan Growth (%)	-8.0%	8.8%	0.6%	8.2%	N/A	N/A
Credit Cost (bps)	140	150	215	200	-75	-50
Net Profit (mb)	133	153	121	146	10%	5%

Source: Company

ECL					
Statement of Comprehensive Income					
Year Ended Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Interest Income	509	691	710	577	588
Interest Expense	158	228	216	149	144
Net Interest Income	351	463	494	428	444
Fee Income	135	165	118	112	127
Write-back	10	10	18	6	4
Other Income	46	49	45	46	48
Total Income	542	687	674	593	623
Operating Expenses	243	283	266	246	259
Loss on sale of foreclosed assets	39	109	183	118	106
Operating Profit	261	294	225	228	258
Share of profit from associates	(1)	7	10	11	11
Pre Provision	260	302	236	239	270
Provisions	84	142	159	75	81
Pre-tax Profit	176	160	77	164	189
Taxation	34	30	15	31	36
Net Profit	142	130	62	133	153
EPS	0.13	0.12	0.06	0.12	0.14
Statement of Financial Position					
Year Ended Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Assets					
Cash and cash equivalents	27	18	54	63	28
Hire purchase receivable	5,959	6,901	5,316	4,869	5,322
Loan receivable	25	24	-	-	-
Other receivables	232	261	275	275	276
Investments	41	56	65	65	65
Foreclosed assets	31	43	68	39	48
Property, plant and equipment	44	54	43	39	42
Intangible assets	1	6	6	5	6
Deferred tax asset	34	53	108	99	107
Other assets	2	3	31	32	33
Total Assets	6,396	7,419	5,966	5,487	5,927
Liabilities					
Accounts payable	78	67	44	65	57
Bank overdraft	302	396	320	257	289
Long-term loan	3,429	4,184	3,589	3,117	3,403
Debenture	597	599	-	-	28
Other loans	174	218	212	179	199
Income tax payable	20	16	2	13	13
Deferred tax liability	20	23	19	17	18
Provision for employee obligation	19	30	31	19	21
Other liabilities	-	-	-	-	-
Total Liabilities	4,638	5,534	4,217	3,667	4,028
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	52	60
Unappropriated	289	411	273	336	408
Other shareholders' equity	43	43	43	43	43
Total Shareholders' Equity	1,758	1,885	1,750	1,819	1,899
Total liabilities and shareholders' equity	6,396	7,419	5,966	5,487	5,927

ECL					
Key Assumptions					
Year Ended Dec (Btm, %)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Yield	10.0%	10.3%	11.1%	10.7%	10.9%
Cost of fund	4.4%	4.6%	4.6%	3.9%	3.9%
Spread	5.6%	5.7%	6.6%	6.8%	7.0%
Earning asset	6,216	7,186	5,590	5,145	5,598
Cost-to-income ratio	52.0%	56.5%	65.6%	60.4%	57.5%
Credit Cost	1.7%	2.1%	2.5%	1.4%	1.5%
Growth (%)					
Total asset	57.0%	16.0%	-19.6%	-9.1%	8.8%
Earning asset	57.5%	15.6%	-22.2%	-8.0%	8.8%
Interest income	48.0%	35.8%	2.8%	-18.8%	1.9%
Net interest income	42.2%	31.8%	6.7%	-13.3%	3.6%
Fee income	49.4%	21.9%	-28.7%	-4.8%	13.7%
Operating expense	38.4%	16.5%	-6.1%	-7.3%	5.1%
Operating profit	37.1%	16.1%	-22.0%	1.5%	12.8%
Provision	186.1%	68.0%	12.3%	-52.7%	7.2%
Net profit	10.5%	-8.4%	-52.7%	114.9%	15.3%
EPS	-14.0%	-10.8%	-52.6%	114.5%	15.3%
Profitability (%)					
Spread	5.6%	5.7%	6.6%	6.8%	7.0%
Operating profit margin	48.0%	42.9%	33.4%	38.5%	41.4%
Net profit margin	26.2%	19.0%	9.1%	22.4%	24.5%
ROA	2.7%	1.9%	0.9%	2.3%	2.7%
ROE	9.1%	7.2%	3.4%	7.4%	8.2%
Asset quality (Btm, %)					
NPL	3.5%	4.3%	8.7%	5.1%	3.2%
Gross NPL	207.97	299.26	462.46	249.07	170.29
Capitalization (x)					
D/E ratio	2.6	2.9	2.4	2.0	2.1
IBD ratio	2.6	2.9	2.3	1.9	2.0
Per share (Bt)					
EPS	0.13	0.12	0.06	0.12	0.14
DPS	-	-	0.10	0.06	0.07
BVPS	1.62	1.70	1.57	1.64	1.71
Valuation (x)					
PER	11.7	9.9	20.5	16.0	13.9
PBV	0.9	0.7	0.7	1.2	1.1
Dividend Yield	0.0%	0.0%	8.8%	3.0%	3.4%

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