

เอส 11 กรุ๊ป - S11



16 พฤศจิกายน 2558

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	11 บาท
Upside/Downside	21%
Median Consensus	- บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	9.10 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	16.20/6.85 บาท
มูลค่าตลาด	5,578.30 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	613 ล้านหุ้น
Free Float	28.17 %
Foreign Limit/Available	49%/10.12%
NVDR in hand (% of share)	0.91%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	6,350.10
Anti-corruption:	-
CG Score:	-

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/14-31/12/14	27/04/15	0.17
-	-	-
-	-	-

นักวิเคราะห์

ธนภัทร จัตรเสถียร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194

tanapat@trinitythai.com

กำไร 3Q58 โตต่อเนื่องตามคาด

S11 ประกาศกำไร 3Q58 ที่ 92 ล้านบาท เติบโต 10%QoQ และ 107%YoY เป็นระดับใกล้เคียงกับที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ โดยแรงหนุนมาจาก แนวโน้มสินเชื่อที่ยังเติบโตต่อเนื่อง แม้ว่าสภาวะเศรษฐกิจจะไม่หนุน และ Credit Cost ที่ลดลงค่อนข้างมาก สำหรับกำไรทั้งปีที่เราคาดไว้ที่ 298 ล้านบาท เมื่อเทียบกับกำไรงวด 9 เดือน คิดเป็น 84% ของประมาณการแล้ว จึงอาจปรับประมาณการขึ้น และแนวโน้มในป็นหน้าคาดว่าจะได้แรงหนุนจากสินเชื่อที่เติบโตต่อเนื่อง และต้นทุนทางการเงินที่ลดลง ด้านราคาหุ้นแม้จะปรับตัวขึ้นมาแต่ Forward PER ยังไม่สูงเมื่อเทียบกับ Peers โดยเราให้ราคาเป้าหมายที่ 11 บาท อิง PER 18 เท่า ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

กำไร 3Q58 โตต่อเนื่องตามคาด

S11 ประกาศกำไรสุทธิสำหรับ 3Q58 ที่ 92 ล้านบาท เติบโต 10%QoQ และ 107%YoY ใกล้เคียงคาด (เราคาดกำไรไว้ที่ 90 ล้านบาท) โดยแนวโน้มสินเชื่อในไตรมาสยังเติบโตต่อเนื่องอีก 3.7%QoQ แม้ว่าสภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวจะทำให้ยอดจดทะเบียนรถจักรยานยนต์ใหม่ในไตรมาสลดลงจาก 1.4 แสนคันในไตรมาสก่อน เหลือ 1.3 แสนคัน หรือลดลง 9%QoQ ก็ตาม ด้าน Spread ยังทรงตัวใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนที่ 26% โดยยังไม่เห็นผลจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงภายหลังการออกตัว B/E รว 250 ล้านบาท ในช่วงก่อนหน้านี้ แต่บริษัทยังมีแผนจะออกตัว B/E และหุ้นกู้ เพื่อมาทดแทนเงินกู้เดิมที่มีต้นทุนสูง รวมถึงจะเจรจากับสถาบันการเงินเพื่อลดอัตราดอกเบี้ย ซึ่งคาดว่าจะเห็นต้นทุนทางการเงินที่ลดลงในไตรมาสถัดๆ ไป สำหรับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานบริษัทยังสามารถควบคุมได้ดี โดย Cost-to-income ratio ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนที่ 21.6% และเป็นระดับที่ต่ำกว่า Peers ค่อนข้างมาก ด้านคุณภาพลูกหนี้ยังอยู่ในระดับใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน โดยสัดส่วนลูกหนี้ค้างชำระเกิน 4 เดือนอยู่ที่ 9% เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 8.8% เล็กน้อย แต่เป็นการเพิ่มขึ้นในกลุ่มค้างชำระเกิน 12 เดือนเป็นหลัก ซึ่งบริษัทได้ตั้งสำรอง 100% ไปตั้งแต่เกิน 4 เดือนแล้ว ส่งผลให้ Credit Cost ในลดลงเหลือ 5.6% จากระดับ 7% ในไตรมาสก่อน ขณะที่ระดับ NPL Coverage Ratio ยังทรงตัวอยู่ที่ 111%

คาดแนวโน้มจะดีต่อเนื่อง

เราคาดกำไรปี 2558 ที่ 298 ล้านบาท เติบโต 40%YoY โดยกำไรงวด 9 เดือน คิดเป็น 84% ของประมาณการทั้งปีแล้ว โดยแม้ว่าสภาวะเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปีจะยังไม่เอื้อต่อการปล่อยสินเชื่อ แต่สินเชื่อของบริษัทยังเติบโตได้โดดเด่น และกำไรงวด 9 เดือนที่ออกมาสูง ทำให้เราอาจปรับประมาณการกำไรทั้งปีขึ้นได้ในการ Preview ครั้งถัดไป สำหรับในป็นหน้าเราคาดว่าแรงหนุนจากนโยบายการลงทุนและกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ ของรัฐบาลจะเริ่มส่งผลดีต่อธุรกิจ ทำให้คาดว่าจะเห็นสินเชื่อเติบโตได้สูงต่อเนื่อง อีกทั้งจะมีแรงหนุนจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงอีกด้วย

แม้ราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นมา แต่ยังคงน่าสนใจ

เรา ให้ราคาเป้าหมายปี 2559 ที่ 11 บาท อิง PER 18 เท่า โดยแม้ราคาหุ้นปัจจุบันจะปรับตัวขึ้นมาจากครั้งก่อนหน้านี้ที่เราออกบทวิเคราะห์ แต่หากคิดเป็น Forward PER สำหรับปี 2559 จะอยู่ที่ 15 เท่า ซึ่งยังคงต่ำเมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตในอนาคต และ Forward PER ของ Peers จึงมองว่ายังมีที่น่าสนใจ คงคำแนะนำ "ซื้อ"

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
NII (Bt mn)	332	546	749	944	1,167
PPOP (Bt mn)	201	339	477	639	788
Net Profit (Bt mn)	75	116	213	298	377
EPS (Bt)	0.16	0.24	0.40	0.49	0.61
BVPS (Bt)	1.19	1.74	1.98	2.69	3.06
PER (x)	N/A	N/A	N/A	18.7	14.8
DPS (Bt)	N/A	N/A	N/A	0.19	0.25
Div Yield (%)	N/A	N/A	N/A	2.1%	2.7%
ROE (%)	14.7%	16.6%	22.5%	22.0%	21.4%

* PPP = Pre-provision profit, ** PTP = Pre-tax-profit

S11 Financial result

INCOME STATEMENT	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	%qoq	%yoy
Hire purchase interest and installment	201	218	226	243	246	262	276	6%	22%
Interest expense	31	33	36	38	37	33	35	4%	-4%
NET INTEREST INCOME	170	184	190	205	209	228	242	6%	27%
Other income	10	11	13	13	13	17	16	-7%	25%
TOTAL INCOME	179	195	203	219	222	246	258	5%	27%
Operating and Administration expenses	38	39	56	48	51	52	56	7%	-1%
Loss on disposal of foreclosed assets	31	33	35	38	29	33	40	23%	14%
PRE PROVISION PROFIT	110	122	111	133	142	161	162	1%	46%
Provisions	45	58	55	52	49	56	47	-16%	-16%
PRE TAX PROFIT	65	64	56	81	93	105	115	10%	107%
Taxation	13	13	11	16	19	21	23	10%	106%
NET PROFIT	52	51	45	65	74	84	92	10%	107%
KEY FINANCIAL RATIOS									
Portfolio Growth (QoQ)	7.0%	5.7%	5.9%	3.1%	7.8%	4.8%	3.7%		
Yield	33.8%	34.4%	33.9%	34.8%	33.4%	33.4%	33.9%		
Funding Cost	7.6%	7.7%	7.8%	7.7%	7.7%	7.3%	7.8%		
Spread	26.2%	26.8%	26.1%	27.1%	25.7%	26.1%	26.0%		
Cost to Income Ratio	21.0%	20.3%	27.8%	21.8%	23.1%	21.3%	21.6%		
Credit Cost	7.3%	9.0%	8.1%	7.3%	6.4%	7.0%	5.6%		
Loss on Disposal of Assets	5.1%	5.1%	5.1%	5.4%	3.8%	4.1%	4.8%		
ROA	8.1%	7.4%	6.1%	8.5%	9.1%	9.7%	10.3%		
ROE	24.1%	22.2%	18.5%	25.5%	22.8%	21.9%	23.5%		

Source: Company Data, Trinity Research

Chart 1: ยอดจดทะเบียนรถจักรยานยนต์ใหม่ทั่วประเทศ

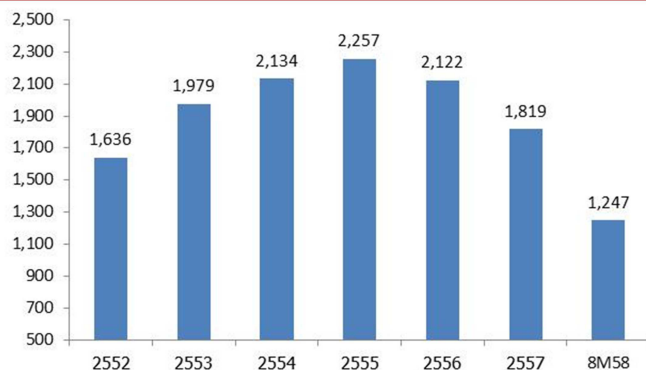


Chart 2: ค่าการเติบโตของ Portfolio



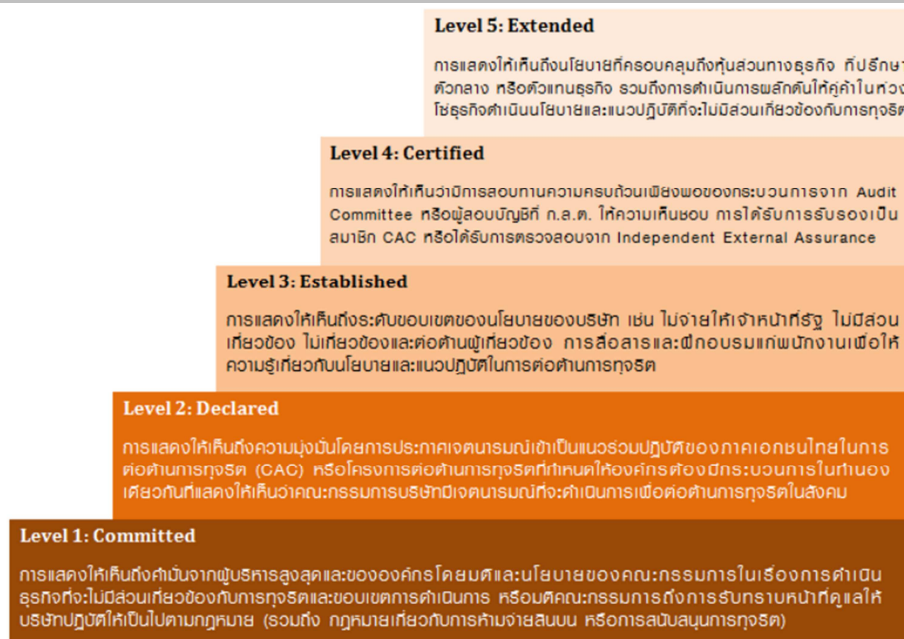
S11					
Statement of Comprehensive Income					
Year Ended Dec (Btm)	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
Interest Income	389	661	888	1,083	1,328
Interest Expense	57	115	138	139	161
Net Interest Income	332	546	749	944	1,167
Fee Income	7	21	38	43	54
Other Income	5	8	9	11	13
Total Income	343	575	796	997	1,233
Operating Expenses	91	127	181	199	247
Loss from sales of foreclosed assets	51	109	138	158	198
Operating Profit	201	339	477	639	788
Provisions	103	190	210	267	317
Pre-tax Profit	99	149	266	372	471
Taxation	24	33	53	74	94
Net Profit	75	116	213	298	377
EPS	0.16	0.24	0.40	0.49	0.61
Statement of Financial Position					
Year Ended Dec (Btm)	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
Assets					
Cash and cash equivalents	25	41	35	66	25
Current portion of accounts receivable	803	1,233	1,502	2,289	2,790
Current portion of prepaid insurance premium	27	35	41	43	45
Other current assets	16	43	55	58	63
Account receivables, net	796	1,064	1,332	1,344	1,502
Property, plant and equipment, net	65	69	74	79	85
Other non-current assets	18	40	62	66	70
Total Assets	1,751	2,525	3,100	3,945	4,580
Liabilities					
Accounts payable	1	14	3	3	3
Current portion of long-term loans	533	952	1,155	1,321	1,561
Deferred tax payable	16	26	39	43	47
Accrued Insurance premium	8	10	11	12	13
Long-term loans, net	555	651	803	881	1,041
Other liabilities	77	29	36	36	39
Total Liabilities	1,191	1,684	2,046	2,295	2,704
Shareholders' equity					
Paid-up share	470	533	533	613	613
Premium on common share	4	91	91	428	428
Retained earning					
Appropriated	1	10	21	21	21
Unappropriated	85	192	394	573	799
Other shareholders' equity	-	15	15	15	15
Total Shareholders' Equity	560	841	1,054	1,650	1,876
Total liabilities and shareholders' equity	1,751	2,525	3,100	3,946	4,581
Key Assumptions					
Year Ended Dec (Btm)	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
Yield	35.23%	33.94%	34.60%	33.50%	33.50%
Cost of fund	8.3%	8.3%	7.8%	6.7%	6.7%
Spread	26.9%	25.6%	26.8%	26.8%	26.8%
Outstanding receivable	1,599	2,297	2,834	3,634	4,293
Net receivable growth	163.3%	43.6%	23.4%	28.2%	18.1%
Cost-to-income ratio	26.4%	22.0%	22.0%	20.0%	20.0%
Credit Cost	9.3%	9.7%	8.8%	8.3%	8.0%

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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators



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

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

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน