



9 February 2018

Buy, Target: Bt20.00 (+19%)

Event Earnings Preview

Revisions

EPS	2017: -7% / 2018: No Change
Recommendation	No Change
Target price	No Change

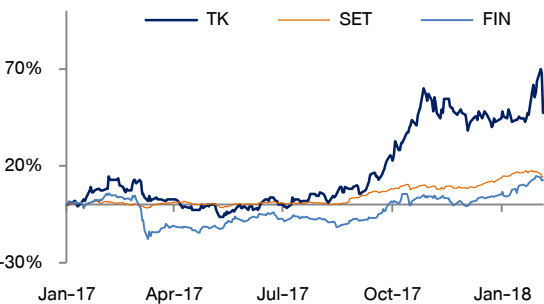
Stock data

Stock code	TK TB
Stock price (Bt)	16.80
Mkt. cap. (Bt mn)	8,400
Shares outstanding (mn)	500
Avg. daily turnover (Bt mn)	8
Free float (%)	26
CG rating	Very Good

Financial summary

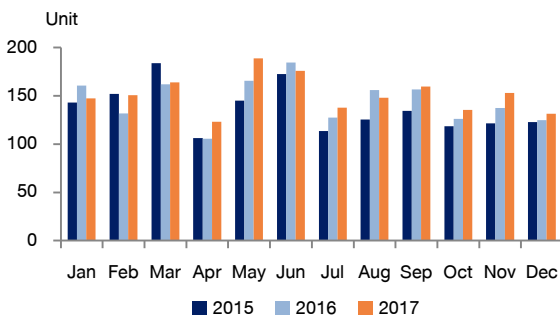
FY: Dec (Bt mn)	16A	17E	18E	19E
Net Profit	430	480	609	653
PPOP	1,330	1,520	1,805	2,092
Provision	795	922	1,046	1,278
NIM	30%	31%	32%	32%
ROAE	10%	10%	12%	12%
EPS (Bt)	0.86	0.96	1.22	1.31
Growth	5%	12%	27%	7%
BPS (Bt)	9.08	9.59	10.31	10.98
DPS (Bt)	0.45	0.50	0.64	0.68
PER (x)	19.5	17.5	13.8	12.9
PBV (x)	1.8	1.8	1.6	1.5
Div. Yield	2.7%	3.0%	3.8%	4.1%

Share price performance



Source: Aspen

Domestic Motorcycle Sale



Source: FTI, KTBST

Analyst: Jutamas Temwattanangkul

ผลการดำเนินงาน 4Q17 ต่ำกว่าคาด แต่ปี 2018 ยังมีเรื่องดีๆรออยู่

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ลดลง 7% จากกำไรสุทธิ 4Q17 ที่ต่ำกว่าคาด โดยกำไรสุทธิ 4Q17 เพิ่มขึ้น 21% YoY จากการขยายสินเชื่อที่ได้รับแรงหนุนจากยอดขายรถในประเทศปี 2017 เพิ่มขึ้น 4% แต่กำไรสุทธิอ่อนตัว 8% QoQ จากการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายทางการตลาดสำหรับการดำเนินงานครบรอบ 45 ปีบริษัท อย่างไรก็ตามเรามองว่าในปี 2018 บริษัทจะติดตาม และบริหารสินเชื่อที่เข้มงวดเพิ่มขึ้น ควบคุมการขยายสินเชื่อทั้งใน และนอกประเทศ รวมทั้งการออกหุ้นกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ยลดลง นอกจากนี้เรามองว่าบริษัทจะมีการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้นในปี 2018 และเพียงพอต่อ IFRS 9 ส่งผลให้บริษัทจะมีการตั้งสำรองเพิ่มขึ้นในระยะยาวที่ลดลง โดยเรามองว่าราคาหุ้นที่ลดลงมาสะท้อนผลการดำเนินงาน 4Q17 ที่อ่อนตัวแล้ว และเรามองว่าปี 2018 ผลการดำเนินงานจะดีขึ้น จึงเป็นจังหวะในการเข้าซื้อหุ้นที่ราคาเหมาะสม 20.00 บาท (อิง PBV ที่ 1.9x)

□ คาดกำไรสุทธิ 4Q17 อ่อนตัวจากค่าใช้จ่ายทางการตลาด และ NPLs ที่เพิ่มปลายปี

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ลดลง 7% จากกำไรสุทธิ 4Q17 ที่ต่ำกว่าคาด โดยกำไรสุทธิ 4Q17 ที่ 123 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 21% YoY จากการขยายสินเชื่อเข้าซื้อรถจักรยานยนต์ที่ประมาณ 17% ซึ่งได้แรงหนุนจากยอดขายรถในประเทศปี 2017 ที่เพิ่มขึ้น 4% อย่างไรก็ตามเรามองว่าบริษัทจะมีการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญลดลง 8% QoQ จากการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้น 20% ตาม NPLs ที่เพิ่มขึ้นจากการเก็บชำระสินเชื่อใน กทม. ได้ลดลงสำหรับช่วงเดือน พ.ย. - ธ.ค. ก่อปรกษาใช้จ่ายทางการตลาดที่เพิ่มขึ้นสำหรับโครงการคืนผลประโยชน์ให้แก่ลูกค้าที่เข้าซื้อรถกับ TK ในช่วง 01.12.2016-31.08.2017 ผ่านโครงการ “ฉลอง 45 ปี TK บิน-กิน-เที่ยว ญี่ปุ่น เกาหลี ไต้หวัน” ซึ่งเกิดค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น 2 ครั้งในงวด 2Q17 และ 4Q17

□ อนาคตอันสดใสยังรออยู่

แม้ในช่วงปลายปี 2017 บริษัทจะมี NPLs เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามเรามองว่าเป็นปัจจัยระยะสั้นจากการใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นสูงตามโครงการซื้อของขวัญชาติ ในขณะที่ลูกค้าก็ยังมีความสามารถในการชำระหนี้คงเดิม โดยในปี 2018 เรามองว่าบริษัทจะติดตาม และบริหารสินเชื่อที่เข้มงวดเพิ่มขึ้น ควบคุมการขยายสินเชื่อทั้งใน และนอกประเทศ โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายรถจักรยานยนต์ในประเทศที่เราคาดว่าจะขยายตัวที่ 3%, การขยายสาขาในประเทศลาว และกัมพูชาเพิ่มขึ้น 2 และ 3 สาขา ตามลำดับ, การเริ่มต้นปล่อยสินเชื่อ Microfinance ในประเทศพม่า และการออกหุ้นกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ยลดลง นอกจากนี้เรามองว่าบริษัทจะมีการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้นในปี 2018 และเพียงพอต่อ IFRS 9 ส่งผลให้บริษัทจะมีการตั้งสำรองเพิ่มขึ้นในระยะยาวที่ลดลง โดยคาดว่าบริษัทจะมี Coverage Ratio ระยะยาวอยู่ที่ประมาณ 137%

□ คงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 20.00 บาท

เรามองว่าราคาหุ้นที่ลดลงมานั้นสะท้อนผลการดำเนินงานใน 4Q17 ที่อ่อนตัวลง และผลการดำเนินงานในปี 2018 ยังคงมีแนวโน้มที่ดี จากการขยายตัวของสินเชื่อที่ดีขึ้นอย่างแข็งแกร่งภายใต้การติดตามหนี้ที่มีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น, การลงทุนในตปท. ที่มีแนวโน้มขยายตัวเพิ่มขึ้น, Loan Spread ที่เพิ่มขึ้น หรืออัตราการขยายตัวของกำไรสุทธิปี 2018-2020 คิดเป็น CAGR เฉลี่ยที่ 21% โดยเรามองว่าเป็นจังหวะในการเข้าซื้อหุ้น เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเหมาะสม 20.00 บาท (อิง PBV ที่ 1.9x)






Earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	4Q17E	4Q16	YoY	3Q17	QoQ	2017E	2016	YoY
Interest Income	763	668	14%	758	1%	2,917	2,562	13.9%
Interest Expense	47	27	77%	29	63%	129	120	7.7%
NII	716	641	12%	729	-2%	2,788	2,442	14.2%
Other Income	312	191	63%	180	73%	875	809	8.1%
Operating Inc.	1,028	832	24%	909	13%	3,663	3,251	12.7%
Operating Exp.	636	482	32%	533	19%	2,143	1,921	11.5%
PPOP	393	350	12%	377	4%	1,520	1,330	14.3%
Provision Exp.	248	222	12%	208	20%	922	795	16.0%
Profit before tax	144	128	12%	169	-15%	598	535	11.7%
Norm profit	123	102	21%	133	-8%	480	430	11.7%
Net profit	123	102	21%	133	-8%	480	430	11.7%
EPS	0.24	0.20	21%	0.27	-11%	0.96	0.86	11.7%
Cost-to-Income	62%	58%	4%	59%	3%	59%	59%	-1%
NPLs Ratio	5.3%	4.8%	0%	4.5%	1%	5.3%	4.8%	0%

Disclaimer: This report has been prepared by Ktb Securities (Thailand) Co., Ltd. (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, KTBST does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2017

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

KTBST: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

KTBST's Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10 percent over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0 percent and positive 10 percent over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0 percent or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields of the stock.

Disclaimer: บทความฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะหรือซื้อขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by Ktb Securities (Thailand) Co., Ltd. (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, KTBST does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.