



22 February 2018

Buy, Target: Bt20.00 (+27%)

**Event** Earnings review

**Revisions**

EPS	No change
Recommendation	No change
Target price	No change

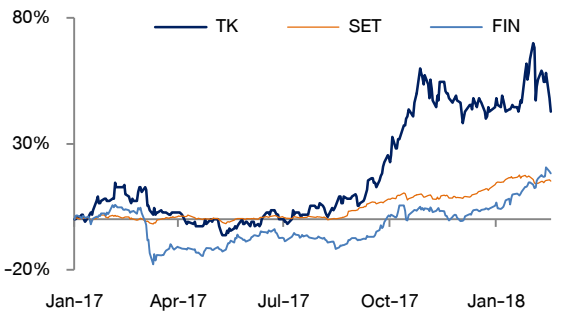
**Stock data**

Stock code	TK TB
Stock price (Bt)	15.70
Mkt. cap. (Bt mn)	7,850
Shares outstanding (mn)	500
Avg. daily turnover (Bt mn)	8
Free float (%)	26
CG rating	Very good

**Financial summary**

FY:Dec (Bt mn)	16A	17A	18E	19E
Net Profit	430	467	604	683
PPOP	1,330	1,507	1,860	2,113
Provision	795	903	1,108	1,263
NIM	30%	31%	32%	32%
ROAE	10%	10%	12%	12%
EPS (Bt)	0.86	0.93	1.21	1.37
Growth	5%	9%	29%	13%
BPS (Bt)	9.08	9.54	10.75	12.12
DPS (Bt)	0.45	0.52	0.67	0.76
PER (x)	18.3	16.8	13.0	11.5
PBV (x)	1.7	1.6	1.5	1.3
Div. Yield	2.9%	3.3%	4.3%	4.8%

**Share price performance**



Source: Aspen

**Domestic Motorcycle Sale**



Source: FTI, KTBST

Analyst: Jutamas Temwattanangkul

**กำไรสุทธิอ่อนตัว QoQ จากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น**

บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 110 ล้านบาทต่ำกว่าที่เราและตลาดคาด โดยเพิ่มขึ้น 8%YoY จากยอดขายรถจักรยานยนต์ในประเทศที่ย้ายตัว 4% แต่ลดลง 17%QoQ จากสำรองหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้น 10% ตามคุณภาพสินเชื่อที่อ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 4.7% รวมทั้งค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่เพิ่มขึ้น คาดกำไรสุทธิปี 2018 ที่ 604 ล้านบาทจากการขายสินเชื่อทั้งในและนอกประเทศ และการตั้งสำรองที่เพียงพอต่อ IFRS9 เรามองว่าราคาหุ้นที่ลดลงเวลานั้นสะท้อนการบังคับใช้บังคับสัญญาเช่าซื้อที่มีผลตั้งแต่ 2H18 ที่คาดว่าบริษัทจะมีค่าใช้จ่ายในการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มขึ้น จึงเป็นจังหวะในการเข้าซื้อ คงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเหมาะสม 20.00 บาท (อิง PBV ที่ 1.9x)

**กำไรสุทธิ 4Q17 ต่ำคาด โดยลดลง QoQ จากสำรอง และค่าใช้จ่ายที่เพิ่ม**

บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 110 ล้านบาทต่ำกว่าที่เราและตลาดคาด โดยเพิ่มขึ้น 8%YoY จากยอดขายสินเชื่อเช่าซื้อที่เพิ่มขึ้น 16% จากแรงหนุนยอดขายรถจักรยานยนต์ในประเทศปี 2017 ที่ยอดขายตัว 4% อย่างไรก็ตามผลการดำเนินงาน 4Q17 ลดลง 17%QoQ จากสำรองหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้น 10% ตามคุณภาพสินเชื่อที่อ่อนตัวลงจาก 3Q17 ที่ 4.6% เป็น 4.7% รวมทั้งค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่เพิ่มขึ้นจากการครบรอบ 45 ปีของบริษัท

**คาดการณ์กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจากการขายสินเชื่อทั้งในและนอกประเทศ**

แม้ในช่วงปลายปี 2017 บริษัทจะมี NPLs เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามเรามองว่าเป็นปัจจัยระยะสั้น จากความสามารถในการชำระหนี้ที่ลดลงของลูกหนี้ใน กทม. เรามองว่าในปี 2018 บริษัทจะสามารถติดตาม และบริหารสินเชื่อที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น ควบคุมการขายสินเชื่อที่ได้รับแรงหนุนจากยอดขายรถจักรยานยนต์ในประเทศที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 3% (โดยเดือน ม.ค. ยอดขายรถจักรยานยนต์อยู่ที่ 1.5 แสนคัน +5.3%YoY), การขยายสาขาในกลุ่มประเทศ CLMV และการเริ่มต้นปล่อยสินเชื่อ Microfinance ในประเทศพม่า นอกจากนี้เรามองว่าบริษัทจะมีการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้น 9.6% เพื่อรองรับ IFRS9 และส่งผลให้บริษัทมี Coverage Ratio ระยะยาวอยู่ที่ประมาณ 135% โดยรวมเรายังคงคาดว่าบริษัทจะมีกำไรสุทธิที่ 604 ล้านบาท

**คงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 20.00 บาท**

เรามองว่าราคาหุ้นที่ลดลงเวลานั้นสะท้อนผลกระทบจากข้อบังคับสัญญาเช่าซื้อที่มีผลตั้งแต่ 2H18 อย่างไรก็ตามเรามองว่าบริษัทจะได้รับผลกระทบเล็กน้อยจากค่าใช้จ่ายในการเปิดเผยข้อมูลเพิ่มขึ้น จึงเป็นจังหวะในการเข้าซื้อ เราคาดว่าผลการดำเนินงานในปี 2018 มีแนวโน้มดีขึ้นจากการขยายตัวของสินเชื่อที่มีคุณภาพอย่างแข็งแกร่ง และการลงทุนในตปท.ที่มีแนวโน้มขยายตัวเพิ่มขึ้น เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเหมาะสม 20.00 บาท (อิง PBV ที่ 1.9x)

**Earnings review**

FY: Dec (Bt mn)	4Q17	4Q16	YoY	3Q17	QoQ	2017	2016	YoY
Interest Income	760	668	14%	758	0%	2,913	2,562	13.7%
Interest Expense	30	27	11%	29	3%	112	120	-7.0%
NII	730	641	14%	729	0%	2,802	2,442	14.7%
Other Income	178	191	-7%	180	-1%	740	809	-8.5%
Operating Inc.	907	832	9%	909	0%	3,542	3,251	8.9%
Operating Exp.	528	482	9%	533	-1%	2,035	1,921	5.9%
PPOP	380	350	9%	377	1%	1,507	1,320	13.3%
Provision Exp.	229	222	3%	208	10%	903	795	13.6%
Profit before tax	151	128	18%	169	-11%	604	535	12.9%
Norm profit	110	102	8%	133	-17%	467	430	8.7%
Net profit	110	102	8%	133	-17%	467	430	8.7%
EPS	0.22	0.20	8%	0.27	-17%	0.93	0.86	8.7%
Cost-to-Income	58%	58%	0%	59%	0%	57%	59%	-2%
NPLs Ratio	4.7%	4.8%	0%	4.5%	0%	4.7%	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.

**Quarterly Income Statement**

(Bt mn)	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
Interest Income	668	680	715	758	760
Interest Expense	27	27	26	29	30
Net Interest Income	641	653	690	729	730
Fee and service income	0	0	0	0	0
Other Income	191	191	191	180	178
Total operating income	832	844	881	909	907
Operating Expense	482	485	489	533	528
PPOP	350	359	392	377	380
Provision expense	222	227	239	208	229
Profit before tax	128	132	152	169	151
Norm profit	102	104	120	133	110
Net profit	102	104	120	133	110
EPS	0.20	0.21	0.24	0.27	0.22
Cost to Income Ratio (%)	57.9%	57.4%	55.5%	58.6%	58.1%
NIM (%)	31.3%	31.0%	31.4%	32.0%	31.4%
ROAE (%)	9.1%	9.0%	10.5%	11.6%	9.3%

**Balance Sheet**

YE-Dec (Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash and cash equivalents	252	104	193	181	193
Investments	68	63	65	87	99
Loan to customers, net	7,310	7,791	9,108	11,073	11,783
Other current asset	31	27	32	40	46
Premises and equipment	215	180	166	133	113
Other asset	408	447	455	575	657
<b>Total Asset</b>	<b>8,284</b>	<b>8,611</b>	<b>10,018</b>	<b>12,090</b>	<b>12,892</b>
Borrowing	584	348	748	1,627	1,165
Debenture	2,940	3,320	4,000	4,500	5,000
Loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	399	360	441	523	598
Other liabilities	39	34	43	50	57
<b>Total Liabilities</b>	<b>3,962</b>	<b>4,062</b>	<b>5,233</b>	<b>6,701</b>	<b>6,819</b>
Paid-up capital	500	500	500	500	500
Share Premium	973	973	973	973	973
Reserve	50	50	50	50	50
Retained earnings	2,790	3,020	3,250	3,853	4,536
Others	2	(0)	(1)	(1)	(1)
Minority Interest	7	8	13	14	15
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>4,321</b>	<b>4,550</b>	<b>4,785</b>	<b>5,390</b>	<b>6,073</b>

**Income Statement**

YE-Dec (Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Interest Income	c	2,562	2,913	3,535	4,036
Interest Expense	154	120	112	185	173
<b>Net Interest Income</b>	<b>2,413</b>	<b>2,442</b>	<b>2,802</b>	<b>3,350</b>	<b>3,863</b>
Fee and Service income	0	0	0	0	0
Other income	828	809	740	1,131	1,291
<b>Total operating income</b>	<b>3,240</b>	<b>3,251</b>	<b>3,542</b>	<b>4,481</b>	<b>5,154</b>
Operating Expense	1,833	1,921	2,035	2,621	3,041
<b>PPOP</b>	<b>1,408</b>	<b>1,330</b>	<b>1,507</b>	<b>1,860</b>	<b>2,113</b>
Provision expense	892	795	903	1,108	1,263
<b>Profit before tax</b>	<b>516</b>	<b>535</b>	<b>604</b>	<b>752</b>	<b>850</b>
Income Tax	25	105	132	147	166
<b>Net profit before MI</b>	<b>491</b>	<b>430</b>	<b>472</b>	<b>605</b>	<b>684</b>
Minority Interest	(1)	1	5	1	1
<b>Normalized profit</b>	<b>492</b>	<b>430</b>	<b>467</b>	<b>604</b>	<b>683</b>
Extraordinary items	(84)	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>408</b>	<b>430</b>	<b>467</b>	<b>604</b>	<b>683</b>

**PBV Band**



**Loan to customers Aging**

YE-Dec (Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Current	65%	67%	66%	68%	69%
Past due ≤ 1 period	15%	15%	15%	16%	15%
Past due ≤ 3 periods	15%	14%	14%	12%	12%
Past due ≤ 6 periods	4%	3%	5%	3%	2%
Past due ≤ 12 periods	1%	1%	0%	0%	1%
Past due ≥ 12 periods	1%	1%	0%	1%	0%

**Key Ratios**






YE-Dec (Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>Growth</b>					
Loans to customers	-6.4%	6.2%	16.2%	20.8%	3.6%
Net interest income	-7.7%	1.2%	14.7%	19.6%	15.3%
Fees and service	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Total operating income	-6.6%	0.3%	8.9%	26.5%	15.0%
PPOP	-6.6%	-5.5%	13.3%	23.4%	13.6%
Provision Expense	-30.3%	-10.9%	13.6%	22.7%	14.0%
Core profit	151.4%	-12.6%	8.7%	29.3%	13.1%
Net profit	108.7%	5.3%	8.7%	29.3%	13.1%
<b>Performance</b>					
Average Yield on assets	31.9%	32.0%	32.5%	33.3%	33.7%
Average Cost of fund	3.9%	3.3%	2.8%	3.6%	2.8%
Net interest margin	30.0%	30.5%	31.2%	31.6%	32.2%
Cost to income (CI)	56.6%	59.1%	57.4%	58.5%	59.0%
Credit cost (CC)	11.5%	9.6%	9.4%	9.6%	10.5%
Return on avg. assets	4.8%	5.1%	5.0%	5.5%	5.5%
Return on avg. earnings	9.8%	9.7%	10.0%	11.9%	11.9%
<b>Stability</b>					
Gross NPL ratio	5.2%	4.8%	4.7%	4.1%	4.0%
Coverage ratio	128.3%	133.6%	122.3%	134.7%	137.1%
Debt/E Ratio	0.8%	0.8%	1.0%	1.1%	1.0%
<b>Per Share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.82	0.86	0.93	1.21	1.37
Core EPS	0.98	0.86	0.93	1.21	1.37
Book value	8.63	9.08	9.54	10.75	12.12
Dividend	0.40	0.45	0.52	0.67	0.76
<b>Valuation (x)</b>					
PER	19.23	18.27	16.81	13.00	11.50
Core PER	15.96	18.27	16.81	13.00	11.50
P/BV	1.82	1.73	1.64	1.46	1.30
Dividend yield	2.5%	2.9%	3.3%	4.3%	4.8%

Source: Company data, KTBST research

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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

KTBST: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> 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 และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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.