

## BUY

**TP: Bt15.00**

**Closing price: Bt12.60**  
**Upside/downside 19.1%**

<b>Sector</b>	<b>Finance &amp; Securities</b>
<b>Paid-up shares (shares mn)</b>	<b>500</b>
<b>Market capitalization (Bt mn)</b>	<b>6,300</b>
<b>Free float (%)</b>	<b>25.95</b>
<b>12-mth daily avg. turnover (Bt mn)</b>	<b>16.56</b>
<b>12-mth trading range (Bt)</b>	<b>18.90/10.20</b>

### Major shareholders (%)

Zin Thonglor Co., Ltd.	42.4
Ms. Prathama Phornprapha	5.5
Mr. Prapol Phornprapha	5.1

### Financial highlights

	2016	2017	2018E	2019E
Revenue (Btmn)	3,251	3,542	3,942	4,329
Net profit (Btmn)	430	467	501	554
EPS (Bt)	0.86	0.93	1.00	1.11
EPS growth (%)	5.3	8.7	7.3	10.6
P/E (x)	14.7	13.5	12.6	11.4
BVPS (Bt)	9.1	9.5	10.0	10.6
P/BV (x)	1.4	1.3	1.3	1.2
DPS (Bt)	0.45	0.52	0.55	0.60
Div. yield (%)	3.6	4.1	4.4	4.8
ROE (%)	9.7	10.0	10.2	10.8

Source: SETSMART, AWS

### Thailand Research Department

Ms. Veeraya Rattanaworatip

License, No. 86645

Tel: 02 680 5042

## กำไรสุทธิต่ำกว่าคาด

- ▶ กำไรสุทธิไตรมาส 1/61 เพิ่มขึ้น 1.7% QoQ และ 7.8% YoY อยู่ที่ 112 ล้านบาท ต่ำกว่าประมาณการเรา 5.3% และประมาณการเฉลี่ยบลูมเบิร์ก 7.6%
- ▶ ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2561 ลง 6% อยู่ที่ 501 ล้านบาท เพื่อสะท้อนถึงสมมติฐาน Credit cost ที่สูงขึ้น
- ▶ คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 15 บาท จาก 17 บาท

### กำไรสุทธิไตรมาส 1/61 เพิ่มขึ้น QoQ และ YoY

TK รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 1/61 ที่ 112 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.7% QoQ และ 7.8% YoY หนุนโดยรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่เพิ่มขึ้นเป็นไปตามการขยายตัวของสินเชื่อ แต่ถูกหักล้างบางส่วนโดยค่าใช้จ่ายการดำเนินงานที่สูงขึ้นและรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยที่ลดลง โดยสินเชื่อไตรมาส 1/61 เพิ่มขึ้น 1.9% QoQ และ 13.7% YoY หนุนโดยแคมเปญการตลาดที่เข้มข้น อย่างไรก็ตาม แคมเปญดังกล่าวส่งผลให้อัตราราคาใช้จ่ายต่อรายได้รวม (Cost-to-income ratio) เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 59.8% จากไตรมาส 4/60 ที่ 58.1% และไตรมาส 1/60 ที่ 57.4% ด้านคุณภาพสินทรัพย์ อัตราส่วนสินเชื่อต่อคุณภาพต่อสินเชื่อรวม (NPL ratio) ปรับตัวขึ้นเป็น 4.81% จากสิ้นปีก่อนที่ 4.74% และอัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อต่อคุณภาพ (Coverage ratio) ลดลงเป็น 119.5% จาก 122.3% กำไรสุทธิไตรมาส 1/61 คิดเป็น 22.3% ของประมาณการเต็มปี

### ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2561

จากข้อมูลของสถาบันยานยนต์ ยอดขายรถจักรยานยนต์ในช่วง 3 เดือนแรกปี 2561 ทั้งหมดอยู่ที่ 465,093 คัน เพิ่มขึ้นเพียง 0.7% YoY อย่างไรก็ตาม เราคงสมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อปีนี้ที่ 15% ใกล้เคียงกับระดับในปี 2560 ที่ 16.2% เนื่องจาก TK มีแนวโน้มจะคงกลยุทธ์การตลาดอย่างต่อเนื่องทั้งในและต่างประเทศ โดยในปีนี้ บริษัทวางแผนที่จะเพิ่มสาขาอีก 3-4 สาขาในไทย 3 สาขาในกัมพูชา และ 2 สาขาในลาว ณ สิ้นปี 2560 TK มีจำนวนสาขาทั้งหมด 91 สาขาในประเทศ 6 สาขาในกัมพูชา และ 1 สาขาในลาว จาก NPL ที่เพิ่มขึ้น เราปรับเพิ่มสมมติฐานสัดส่วนการตั้งสำรองต่อสินเชื่อเฉลี่ย (Credit cost) 30bps มาอยู่ที่ 980bps เนื่องจากเราคาดว่า TK จะเร่งตั้งสำรองในไตรมาสที่เหลือของปี เพื่อตั้งระดับ Coverage ratio ขึ้น นอกจากนี้ยังมีปัจจัยจากมาตรฐานบัญชีใหม่ IFRS 9 รออยู่อีกด้วย โดยรวมแล้ว เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2561 ลง 6% มาอยู่ที่ 501 ล้านบาท

### คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายใหม่

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับลดราคาเป้าหมายลงเป็น 15 บาท จาก 17 บาท ราคาเป้าหมายของเราอิงจาก Gordon Growth Model โดยตั้งสมมติฐานให้ค่า prospective PBV อยู่ที่ 1.5 เท่า และ ROE ระยะยาวที่ 10.3% เรายังคงมั่นใจจากโอกาสธุรกิจในตลาดต่างประเทศ นอกจากนี้ เราคาดว่าพอร์ตบริษัทจะ diversified มากขึ้น ซึ่งเป็นไปตามเป้าหมายของ TK ในการเพิ่มสัดส่วนพอร์ตต่างประเทศเป็น 50% ภายในปี 2563 จากปี 4% ในปี 2560 อีกทั้ง หุ่นดังกล่าวยังให้อัตราเงินปันผลตอบแทนในระดับที่ 4.4%

Figure 1: TK's 1Q18 results review

Unit: Btmn	1Q17	4Q17	1Q18	%QoQ	%YoY	2017	2018F	%YoY
Net interest income	653	730	759	4.0%	16.3%	2,802	3,202	14.3%
Non-interest income	191	178	169	-5.0%	-11.9%	740	740	0.0%
Net operating income	<b>844</b>	<b>907</b>	<b>928</b>	<b>2.3%</b>	<b>9.9%</b>	<b>3,542</b>	<b>3,942</b>	<b>11.3%</b>
Non-interest expense	(485)	(528)	(554)	5.1%	14.3%	(2,035)	(2,298)	13.0%
Pre-provision profit	<b>359</b>	<b>380</b>	<b>373</b>	<b>-1.7%</b>	<b>3.9%</b>	<b>1,507</b>	<b>1,644</b>	<b>9.0%</b>
Provision expense	(227)	(229)	(233)	1.8%	2.8%	(903)	(1,010)	11.9%
Pre-tax profit	<b>132</b>	<b>151</b>	<b>140</b>	<b>-7.1%</b>	<b>5.8%</b>	<b>604</b>	<b>633</b>	<b>4.8%</b>
Net Profit	<b>104</b>	<b>110</b>	<b>112</b>	<b>1.7%</b>	<b>7.8%</b>	<b>467</b>	<b>501</b>	<b>7.3%</b>
EPS (Bt)	0.21	0.22	0.22	1.7%	7.8%	0.93	1.00	7.3%

Source: Company data, AWS estimates

**Income Statement (Btmn)**

Year to 31 Dec	2015	2016	2017	2018E	2019E
Interest income	2,566	2,562	2,913	3,352	3,782
Interest expense	(154)	(120)	(112)	(150)	(209)
<b>Net interest income</b>	<b>2,413</b>	<b>2,442</b>	<b>2,802</b>	<b>3,202</b>	<b>3,574</b>
Non-interest income	828	809	740	740	755
<b>Net operating income</b>	<b>3,240</b>	<b>3,251</b>	<b>3,542</b>	<b>3,942</b>	<b>4,329</b>
Non-interest expense	(1,916)	(1,921)	(2,035)	(2,298)	(2,502)
<b>Pre-provision profit</b>	<b>1,324</b>	<b>1,330</b>	<b>1,507</b>	<b>1,644</b>	<b>1,827</b>
Provision expense	(892)	(795)	(903)	(1,010)	(1,126)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>432</b>	<b>535</b>	<b>604</b>	<b>633</b>	<b>700</b>
Corporate tax	(25)	(105)	(132)	(127)	(140)
Minority interest	1	(1)	(5)	(6)	(6)
<b>Net profit</b>	<b>408</b>	<b>430</b>	<b>467</b>	<b>501</b>	<b>554</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.82</b>	<b>0.86</b>	<b>0.93</b>	<b>1.00</b>	<b>1.11</b>

**Statement of Financial Position (Btmn)**

Year to 31 Dec	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	252	104	193	267	199
Investments	0	0	0	0	0
Net loan receivables	7,252	7,724	9,032	10,318	11,805
Properties foreclosed	161	196	229	229	229
Net premises and equipment	215	180	159	174	192
Other assets	404	408	406	433	459
<b>Total assets</b>	<b>8,284</b>	<b>8,611</b>	<b>10,018</b>	<b>11,421</b>	<b>12,884</b>
Bank loans	584	348	748	893	1,059
Debentures	2,940	3,320	4,000	5,000	6,000
Other liabilities	438	394	485	496	508
<b>Total liabilities</b>	<b>3,962</b>	<b>4,062</b>	<b>5,233</b>	<b>6,389</b>	<b>7,567</b>
Paid-up capital	500	500	500	500	500
Capital surplus	973	973	973	973	973
Other components	2	(0)	(1)	(1)	(1)
Retained earnings	2,840	3,070	3,300	3,541	3,820
Total equity of the company	4,314	4,542	4,772	5,013	5,293
Minority interest	7	8	13	19	25
<b>Total equity</b>	<b>4,321</b>	<b>4,550</b>	<b>4,785</b>	<b>5,032</b>	<b>5,317</b>

**Income Statement (Btmn)**

Year to 31 Dec	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
Interest income	680	715	758	760	789
Interest expense	(27)	(26)	(29)	(30)	(30)
<b>Net interest income</b>	<b>653</b>	<b>690</b>	<b>729</b>	<b>730</b>	<b>759</b>
Non-interest income	191	191	180	178	169
<b>Net operating income</b>	<b>844</b>	<b>881</b>	<b>909</b>	<b>907</b>	<b>928</b>
Non-interest expense	(485)	(489)	(533)	(528)	(554)
<b>Pre-provision profit</b>	<b>359</b>	<b>392</b>	<b>377</b>	<b>380</b>	<b>373</b>
Provision expense	(227)	(239)	(208)	(229)	(233)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>132</b>	<b>152</b>	<b>169</b>	<b>151</b>	<b>140</b>
Corporate tax	(28)	(30)	(35)	(39)	(28)
Minority interest	(1)	(2)	(1)	(2)	(0)
<b>Net profit</b>	<b>104</b>	<b>120</b>	<b>133</b>	<b>110</b>	<b>112</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.21</b>	<b>0.24</b>	<b>0.27</b>	<b>0.22</b>	<b>0.22</b>

**Key Financial Ratios**

Year to 31 Dec	2015	2016	2017	2018E	2019E
Gross loan receivables growth (%)	(6.4)	6.2	16.2	15.0	15.0
Net interest income growth (%)	(7.7)	1.2	14.7	14.3	11.6
Non-net interest income growth (%)	(3.1)	(2.2)	(8.5)	0.0	2.0
Pre-provision profit growth (%)	(12.3)	0.4	13.3	9.0	11.1
Net profit growth (%)	106.1	5.3	8.7	7.3	10.6
NIM (%)	29.8	30.2	31.2	30.9	30.0
Cost to income (%)	59.1	59.1	57.4	58.3	57.8
Credit cost (bps)	1,109.6	992.1	1,012.3	980.0	950.0
ROA (%)	4.8	5.1	5.0	4.7	4.6
ROE (%)	9.8	9.7	10.0	10.2	10.8
EPS (Bt)	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1
BVPS (Bt)	8.6	9.1	9.5	10.0	10.6
DPS (Bt)	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
Gross NPL ratio (%)	5.2	4.8	4.7	4.8	4.7
Coverage (%)	128.3	133.6	122.3	133.9	146.9
D/E (x)	0.9	0.9	1.1	1.3	1.4
P/E (x)	15.4	14.7	13.5	12.6	11.4
P/BV (x)	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
Dividend yield (%)	3.2	3.6	4.1	4.4	4.8

