

<b>Current</b>	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
<b>BUY</b>	BUY	12.60	U.R.	+33%	Certified	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Gross loan (Btm)	11,620	13,558	15,591	17,150
Growth (%)	9.0	16.7	15.0	10.0
PPOP (Btm)	1,350	1,518	1,740	1,894
Growth (%)	-6.2	12.5	14.6	8.9
Net profit (Btm)	430	467	556	591
EPS (Bt)	0.86	0.93	1.11	1.18
EPS (Bt) -FD	0.86	0.93	1.11	1.18
Growth (%)	5.1	8.7	19.0	6.3
PE (x)	14.7	13.5	11.3	10.7
PE (x) - FD	14.7	13.5	11.3	10.7
DPS (Bt)	0.45	0.52	0.53	0.56
Yield (%)	3.6	4.1	4.2	4.5
BVPS (Bt)	9.10	9.57	10.16	10.81
P/BV (x)	1.4	1.3	1.2	1.2
Par	1	1	1	1

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Sunanta Vasapinyokul, CFA  
Register No.: 019459  
Tel.: +662 646 9680  
email: sunanta.v@fnsyrus.com  
www.fnsyrus.com



## กำไร 1Q18 ฟิ้นตัว และคาดหวังการฟิ้นตัวในช่วงที่เหลือของปี

### กำไร 1Q18 ฟิ้นตัวตามคาด

TK รายงานกำไรสุทธิ 1Q18 ที่ 112 ลบ. +1.7%Q-Q และ +7.8%Y-Y ฟิ้นตัวตามคาด การฟิ้นตัวของกำไรเกิดจากรายได้ดอกเบี้ยที่ฟิ้นตัวขึ้นราว 4%Q-Q และ 16%Y-Y โดยที่ Loan spread เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 33% จาก 32.7% ในไตรมาสก่อน และใกล้เคียงกับ 1Q17 ในไตรมาสนี้ TK มีการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สูญ 233 ลบ. เพิ่มขึ้น 1.8%Q-Q และ 2.8%Y-Y โดยมี Credit cost ที่ 10.2% ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนแต่ลดลงจาก 2.85% ใน 1Q17 สะท้อนคุณภาพหนี้ที่ยังไม่ผ่อนคลายลงอย่างที่เคยคาดไว้ สังเกตว่าค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 5.1%Q-Q และ 14%Y-Y และ Cost to income ratio ที่ 61% สูงกว่าคาดเนื่องจากการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษจากการครบรอบบริษัทที่ต่อเนื่องมาจากไตรมาสก่อน คาดว่าไม่น่าเกิดอีกในไตรมาสหน้า

### สินเชื่อด้อยกว่าคาด ขณะที่ NPL Ratio ทรงตัว

เงินให้สินเชื่อเพิ่มขึ้น 1.8%YTD ซ้ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ ซึ่งอาจจะกระทบต่อเป้าหมายทั้งปีที่เราคาดการณ์ที่ 15% สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ยังเติบโตได้ดี แต่สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์หดตัวลงซึ่งสอดคล้องกับกลยุทธ์ของบริษัทที่ไม่เน้นสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์อีก ด้าน NPL (ค้างชำระเกิน 3 เดือน) เพิ่มขึ้น 3%Q-Q โดยที่ NPL Ratio อยู่ที่ 4.8% ของสินเชื่อรวม ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน และ Coverage ratio อยู่ที่ 120% ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน ระดับการตั้งสำรองหนี้ส่วนใหญ่รองรับมาตรฐาน IFRS 9 แล้ว

### มีแนวโน้มปรับลดประมาณการกำไรสุทธิทั้งปีลง แต่คงคำแนะนำซื้อ

กำไร 1Q18 คิดเป็น 20% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเราที่ 556 ลบ. แม้จะคาดการณ์ว่ากำไรใน 1Q18 น่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปี และจะมีแนวโน้มดีขึ้นในช่วงที่เหลือจากค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่น้อยลง แต่ประมาณการทั้งปีมีแนวโน้มปรับลดลงภายหลังการประชุมสัปดาห์หน้า เนื่องจากสินเชื่อที่เติบโตช้ากว่าคาดและค่าใช้จ่ายสำรองที่มีแนวโน้มสูงกว่าคาดการณ์เดิม ในเบื้องต้นเรามีแนวโน้มปรับลดประมาณการกำไรทั้งปีลงราว 10-15% มาอยู่ที่ 480 -500 ลบ. แม้กระนั้นราคาตรงนี้ยังถือว่าน่าสนใจซื้อลงทุนเนื่องจากคาดการณ์กำไรในช่วงที่เหลือของปีน่าจะดีขึ้น และราคาเหมาะสมน่าจะปรับลดลงมาอยู่ที่ราว 14-14.50 บาท (เดิมอยู่ที่ 16.70 บาท) ซึ่งยังมี Upside จากราคาปิดล่าสุด

1Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	1Q18	4Q17	%Q-Q	1Q17	%Y-Y	Comment
Interest income	783	754	3.9	674	16.3	<ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้หลักรายได้ดอกเบี้ยที่ฟิ้นตัวขึ้นราว 4%Q-Q และ 16%Y-Y โดยที่ Loan spread เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 33% จาก 32.7% ในไตรมาสก่อน</li> <li>ในไตรมาสนี้ TK มีการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สูญ 233 ลบ. เพิ่มขึ้น 1.8%Q-Q และ 2.8%Y-Y โดยมี Credit cost ที่ 10.2% ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนแต่ลดลงจาก 2.85% ใน 1Q17 สะท้อนคุณภาพหนี้ที่ยังไม่ผ่อนคลายลงอย่างที่เคยคาดไว้</li> <li>ค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 5.1%Q-Q และ 14%Y-Y และ Cost to income ratio ที่ 61% สูงกว่าคาดเนื่องจากการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษจากการครบรอบบริษัทที่ต่อเนื่องมาจากไตรมาสก่อน</li> </ul>
Interest costs	30	30	0.4	27	9.4	
Net interest income	753	724	4.0	646	16.5	
Non-interest income	169	178	-5.0	191	-11.9	
Non-interest expenses	554	528	5.1	485	14.3	
PPOP	368	374	-1.8	353	4.2	
Loan loss provisions	233	229	1.8	227	2.8	
Pre-tax profit	140	151	-7.1	132	5.8	
Income tax	28	39	-27.4	28	2.3	
Net profit	112	110	1.7	104	7.8	
Spread	33.10%	32.73%	0.37	32.93%	0.17	
Operating cost / income	61.0%	59.5%	1.54	58.8%	2.25	
D/E (x)	1.08	1.09	-0.01	0.92	0.16	

Source: Company and FSS Research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิงค์</b> 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธ 1</b> 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนหვნง (ลินธ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหვნง 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธ 3</b> 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารราส ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	<b>สาขา อัมคูลราฮิม</b> 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
<b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 2</b> เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรสุขภูมิ ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
<b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย
<b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	<b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	<b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
<b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิละ อ.เมือง จ.ปัตตานี	

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
  - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)