

HOLD

TP: Bt12.40

Closing price: Bt11.40
Upside/downside 8.8%

Sector	Finance & Securities
Paid-up shares (shares mn)	500
Market capitalization (Bt mn)	5,700
Free float (%)	25.95
12-mth daily avg. turnover (Bt mn)	17.66
12-mth trading range (Bt)	18.90/10.40

Major shareholders (%)

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

Financial highlights

	2017	2018E	2019E	2020E
Revenue (Btmn)	3,542	3,806	4,124	4,454
Net profit (Btmn)	467	459	510	548
EPS (Bt)	0.93	0.92	1.02	1.10
EPS growth (%)	8.7	-1.8	11.2	7.4
P/E (x)	12.2	12.4	11.2	10.4
BVPS (Bt)	9.5	9.9	10.4	10.9
P/BV (x)	1.2	1.1	1.1	1.0
DPS (Bt)	0.52	0.55	0.60	0.63
Div. yield (%)	4.6	4.8	5.3	5.5
ROE (%)	10.0	9.4	10.0	10.3

Source: SETSMART, AWS

Thailand Research Department

Ms. Veeraya Rattanaworatip
License, No. 86645
Tel: 02 680 5042

กำไรสุทธิไตรมาส 2/61 ต่ำกว่าคาด

- ▶ กำไรสุทธิไตรมาส 2/61 ลดลง 8.8% QoQ และ 15.2% YoY อยู่ที่ 102 ล้านบาท ต่ำกว่าประมาณการเรา 15% และประมาณการเฉลี่ยบลูมเบิร์ก 13%
- ▶ NPL ratio เพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 4.94% จากไตรมาส 1/61 ที่ 4.81%
- ▶ ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2561 ลง 8.4% อยู่ที่ 459 ล้านบาท
- ▶ ปรับลดคำแนะนำเป็น "ถือ" จาก "ซื้อ" และปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 12.40 บาท จาก 15.00 บาท

กำไรสุทธิไตรมาส 2/61 ลดลง QoQ และ YoY

TK รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 2/61 ที่ 102 ล้านบาท ลดลง 8.8% QoQ และ 15.2% YoY กำไรสุทธิถูกกดโดยระดับการตั้งสำรองที่สูงขึ้นสอดคล้องกับหนี้เสียที่เพิ่มขึ้น โดยอัตราส่วนสินเชื่อต่อคุณภาพต่อสินเชื่อรวม (NPL ratio) เพิ่มขึ้นเป็นไตรมาสที่ 3 ติดต่อกันมาอยู่ที่ 4.94% จากไตรมาส 1/61 ที่ 4.81% อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อต่อคุณภาพ (Coverage ratio) ทรงตัวที่ 119.5% นอกเหนือจากนั้นแล้ว รายได้ดอกเบี้ยสุทธิขยายตัวเป็นไปตามสินเชื่อที่เติบโต 1.7% QoQ และ 11.0% YoY ด้านค่าใช้จ่าย อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้รวม (Cost-to-income ratio) เพิ่มขึ้นเป็น 57.9% จากไตรมาส 2/60 ที่ 55.5% ซึ่งเราคาดว่าหลักๆ กดดันโดยค่าใช้จ่ายทางการตลาด กำไรสุทธิครึ่งปีแรก 2561 คิดเป็น 47% ของประมาณการเต็มปี

ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2561

จากข้อมูลของสถาบันยานยนต์ ยอดขายรถจักรยานยนต์ในช่วงครึ่งปีแรก 2561 ทั้งหมดอยู่ที่ 934,698 คัน หดตัว 1.6% YoY เราคาดว่าภาวะชะลอตัวดังกล่าวเนื่องจากกำลังซื้อในประเทศที่ยังไม่ฟื้นตัวอย่างเต็มที่ ส่วนหนึ่งจากราคาพืชผลทางการเกษตรต่ำ อุตสาหกรรมประมาณการยอดขายรถจักรยานยนต์ปี 2561 ที่ 1.83-1.85 ล้านคัน เพิ่มขึ้นราว 1-2% YoY ถึงแม้ว่าตัวเลขยอดขายมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลังตามช่วงไฮซีซั่นและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ แต่ก็มีปัจจัยใหม่ที่ต้องติดตาม ได้แก่ ผลกระทบจากสถานการณ์นำท่วม เราปรับลดประมาณการการเติบโตของสินเชื่อเป็น 10% จากเดิม 15% และปรับลดประมาณการการเติบโตของรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยลงเป็น -3% จากเดิมทรงตัว นอกจากนี้เราปรับเพิ่มสมมติฐานสัดส่วนการตั้งสำรองต่อสินเชื่อเฉลี่ย (Credit cost) 20bps มาอยู่ที่ 1000bps เพื่อสะท้อนหนี้เสียที่เพิ่มขึ้น โดยรวมแล้ว เราปรับลดคาดการณ์กำไรสุทธิ 8.4% มาอยู่ที่ 459 ล้านบาท (-1.8% YoY)

ปรับลดคำแนะนำเป็น "ถือ" ด้วยราคาเป้าหมายใหม่

เราปรับลดคำแนะนำเป็น "ถือ" จาก "ซื้อ" และปรับลดราคาเป้าหมายลงเป็น 12.40 บาท จาก 15 บาท ราคาเป้าหมายของเราอิงจาก Gordon Growth Model โดยตั้งสมมติฐานให้ค่า prospective PBV อยู่ที่ 1.25 เท่า และ ROE ระยะยาวที่ 9.8% อุตสาหกรรมรถจักรยานยนต์ในประเทศที่เริ่มซึบเซา รวมถึงคุณภาพสินทรัพย์ของ TK ที่อ่อนแอลงทำให้แนวโน้มบริษัทดูน่าสนใจน้อยลง อย่างไรก็ตาม หุ้นดังกล่าวให้อัตราเงินปันผลตอบแทนเหมาะสมที่ 4.8%

Figure 1: TK's 2Q18 results review

Unit: Btmn	2Q17	1Q18	2Q18	%QoQ	%YoY	1H17	1H18	%YoY
Net interest income	690	759	762	0.3%	10.4%	1,343	1,521	13.3%
Non-interest income	191	169	173	2.7%	-9.4%	383	342	-10.6%
Net operating income	881	928	935	0.8%	6.1%	1,725	1,863	8.0%
Non-interest expense	(489)	(554)	(541)	-2.4%	10.6%	(974)	(1,096)	12.4%
Pre-provision profit	392	373	394	5.5%	0.6%	751	767	2.2%
Provision expense	(239)	(233)	(262)	12.1%	9.3%	(466)	(495)	6.1%
Pre-tax profit	152	140	132	-5.6%	-13.2%	285	272	-4.4%
Net Profit	120	112	102	-8.8%	-15.2%	224	214	-4.6%
EPS (Bt)	0.24	0.22	0.20	-8.8%	-15.2%	0.45	0.43	-4.6%

Source: Company data, AWS estimates

Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Interest income	2,562	2,913	3,213	3,558	3,920
Interest expense	(120)	(112)	(126)	(165)	(213)
Net interest income	2,442	2,802	3,088	3,392	3,707
Non-interest income	809	740	718	732	747
Net operating income	3,251	3,542	3,806	4,124	4,454
Non-interest expense	(1,921)	(2,035)	(2,219)	(2,384)	(2,597)
Pre-provision profit	1,330	1,507	1,587	1,740	1,857
Provision expense	(795)	(903)	(1,007)	(1,096)	(1,165)
Pre-tax profit	535	604	580	645	692
Corporate tax	(105)	(132)	(116)	(129)	(138)
Minority interest	(1)	(5)	(5)	(6)	(6)
Net profit	430	467	459	510	548
EPS (Bt)	0.86	0.93	0.92	1.02	1.10

Statement of Financial Position (Btmn)

Year to 31 Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Cash	104	193	265	182	268
Investments	0	0	0	0	0
Net loan receivables	7,724	9,032	9,842	10,968	12,207
Properties foreclosed	196	229	229	229	229
Net premises and equipment	180	159	174	192	211
Other assets	408	406	430	454	475
Total assets	8,611	10,018	10,940	12,025	13,390
Bank loans	348	748	854	986	1,085
Debentures	3,320	4,000	4,600	5,300	6,300
Other liabilities	394	485	496	508	521
Total liabilities	4,062	5,233	5,950	6,794	7,906
Paid-up capital	500	500	500	500	500
Capital surplus	973	973	973	973	973
Other components	(0)	(1)	0	0	0
Retained earnings	3,070	3,300	3,499	3,734	3,981
Total equity of the company	4,542	4,772	4,972	5,207	5,454
Minority interest	8	13	18	24	30
Total equity	4,550	4,785	4,990	5,230	5,484

Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
Interest income	715	758	760	789	793
Interest expense	(26)	(29)	(30)	(30)	(31)
Net interest income	690	729	730	759	762
Non-interest income	191	180	178	169	173
Net operating income	881	909	907	928	935
Non-interest expense	(489)	(533)	(528)	(554)	(541)
Pre-provision profit	392	377	380	373	394
Provision expense	(239)	(208)	(229)	(233)	(262)
Pre-tax profit	152	169	151	140	132
Corporate tax	(30)	(35)	(39)	(28)	(30)
Minority interest	(2)	(1)	(2)	(0)	(1)
Net profit	120	133	110	112	102
EPS (Bt)	0.24	0.27	0.22	0.22	0.20

Key Financial Ratios

Year to 31 Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Gross loan receivables growth (%)	6.2	16.2	10.0	12.0	12.0
Net interest income growth (%)	1.2	14.7	10.2	9.9	9.3
Non-net interest income growth (%)	(2.2)	(8.5)	(3.0)	2.0	2.0
Pre-provision profit growth (%)	0.4	13.3	5.3	9.7	6.7
Net profit growth (%)	5.3	8.7	(1.8)	11.2	7.4
NIM (%)	30.2	31.2	30.5	30.1	29.4
Cost to income (%)	59.1	57.4	58.3	57.8	58.3
Credit cost (bps)	992.1	1,012.3	1,000.0	980.0	930.0
ROA (%)	5.1	5.0	4.4	4.4	4.3
ROE (%)	9.7	10.0	9.4	10.0	10.3
EPS (Bt)	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1
BVPS (Bt)	9.1	9.5	9.9	10.4	10.9
DPS (Bt)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
Gross NPL ratio (%)	4.8	4.7	4.9	4.7	4.6
Coverage (%)	133.6	122.3	136.5	152.1	168.1
D/E (x)	0.9	1.1	1.2	1.3	1.4
P/E (x)	13.3	12.2	12.4	11.2	10.4
P/BV (x)	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
Dividend yield (%)	3.9	4.6	4.8	5.3	5.5

