

ตะวันออกพาณิชย์ลีสซิ่ง – ECL



15 มิถุนายน 2565

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	2.80 บาท
Upside/Downside	+4%
Median Consensus	- บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	2.68 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	3.82/1.56 บาท
มูลค่าตลาด	2,971 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,108.8 ล้านหุ้น
Free Float	48.74%
Foreign Limit/Available	49%/23.55%
NVDR in hand (% of share)	3.86%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	22,772.32
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01-21-31/12/21	14/03/22	0.08
-	12/03/21	0.10
01/01/17-31/12/17	20/03/18	0.04



กำไร 1Q65 อ่อนตัว จากสำรองหนี้ที่เพิ่มขึ้น

- กำไร 1Q65 อยู่ที่ 51 ล้านบาท อ่อนตัว 30%QoQ และ 10%YoY ต่ำกว่าคาด
- สินเชื่อยังหดตัวต่อเนื่องจากการปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวัง
- ขาดทุนรยดลดลง QoQ และ YoY แต่สูงกว่าคาด เนื่องจากมีส่วนขาดทุนจากรถบรรทุกบางยี่ห้อที่ค่อนข้างสูง
- สำรองหนี้เพิ่มจากการกลับสำรองใน 4Q64 แต่ยังคงต่ำ จากคุณภาพหนี้ที่ดีต่อเนื่อง
- คาดปี 2565 กำไรอ่อนตัวเล็กน้อย แม้รายได้จะเติบโตหลังบริษัทกลับมาขยายสินเชื่อ แต่อาจไม่ได้ผลบวกจากการกลับสำรองหนี้เช่นในปี 2564
- ประเมินราคาเป้าหมายปี 65 ที่ 2.80 บาท อิง PBV 1.6 เท่า ตามวิธี GGM (ROE 11%, Ke 8.4% และ G 4%) ราคาหุ้นอ่อนตัวทำให้เริ่มเห็น Upside จึงปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" จากเดิมที่แนะนำ "ถือ"

กำไร 1Q65 จากขาดทุนรยดที่สูงกว่าคาด

ECL รายงานกำไรสุทธิ 1Q65 ที่ 51 ล้านบาท อ่อนตัว 30%QoQ และ 10%YoY ต่ำกว่าคาดไว้ก่อนหน้านี้ จากขาดทุนรยดที่สูงกว่าคาด โดยมีรายละเอียดคือ

1. สินเชื่อหดตัวต่อเนื่องราว 3.6%QoQ ซึ่งชะลอตัวลงจาก 4Q64 ที่หดตัว 3.0%QoQ เนื่องจากสินเชื่อรถบรรทุกใหม่บางแบรนด์มีส่วนขาดทุนจากการขายค่อนข้างมาก ทำให้ต้องชะลอการปล่อยสินเชื่อ อย่างไรก็ตามสินเชื่อรถบรรทุกโดยรวมยังเติบโตได้ดี ทำให้ Yield ปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 8 bps และ Spread ปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 9 bps
2. ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง 23%QoQ และ 45%YoY โดยหลักเป็นผลจากปริมาณการปล่อยสินเชื่อใหม่ที่ลดลง ทำให้ค่าใช้จ่ายผันแปรลดลงตาม ขณะที่การขาดทุนจากการขายรถยัดอยู่ที่ 27 ล้านบาท ลดลง 14%QoQ และ 40%YoY แม้ว่าจะลดลงแต่ยังสูงกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ เนื่องจากสินเชื่อรถบรรทุกใหม่บางแบรนด์มีส่วนขาดทุนค่อนข้างมาก
3. ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้อยู่ที่ 6 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากใน 1Q64 และ 4Q64 ที่มีการกลับสำรองหนี้ 32 ล้านบาท และ 36 ล้านบาท ตามลำดับ แม้ไม่มีการกลับสำรองหนี้ แต่สำรองหนี้ยังอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากแนวโน้มคุณภาพหนี้ดีขึ้นต่อเนื่อง โดยสัดส่วน NPL ลดลงมาอยู่ที่ 5.1% จาก 5.8% ใน 4Q64
4. IB/D ยังคงค่อนข้างต่ำราว 1.41 เท่า โดยบริษัทมีสัดส่วนหนี้สินที่อิงอัตราดอกเบี้ยลอยตัวราว 43% ของหนี้ที่มีดอกเบี้ยทั้งหมด หากอัตราดอกเบี้ยปรับตัวขึ้น 0.25% (คิดเต็มปี) อาจส่งผลต่อประมาณการกำไรของเราราว 1.3%

คาดสินเชื่อขยายตัวในปี 2565 แต่ไม่มีการกลับสำรองหนี้ต่อ

เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2565 ที่ 180 ล้านบาท โดยกำไรงวด 1Q65 คิดเป็นราว 28% ของประมาณการทั้งปี โดยแนวโน้มในช่วงที่เหลือของปี 2565 คาดสินเชื่อจะขยายตัวดีขึ้น โดยในสัดส่วนสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ยังเน้นในกลุ่มลูกค้าคุณภาพดี แต่จะมีการขยายไปยังสินเชื่อรถบรรทุกและสินเชื่อรถ Big Bike มากขึ้น รวมถึงสินเชื่อจำนำทะเบียนรถบรรทุกที่จะเริ่มปล่อยสินเชื่อใน 3Q65 นอกจากนี้คาดขาดทุนรยดต่อไตรมาสจะลดลงจาก 1Q65 หลังได้ชะลอการปล่อยสินเชื่อรถบรรทุกใหม่ในแบรนด์ที่มีส่วนขาดทุนมากไปแล้ว สำหรับแนวโน้ม 2Q65 เราคาดว่ากำไรดีขึ้น QoQ และ YoY หลังแนวโน้มสินเชื่อเริ่มมีทิศทางที่ดีขึ้นมาตั้งแต่เดือน พ.ค. 65 เป็นต้นมา ขณะที่ขาดทุนรยดมีแนวโน้มลดลง

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากการเติบโตของเศรษฐกิจ / ความเสี่ยงจากคุณภาพหนี้

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
NII(Btm)	463	494	394	420	477
PPOP (Btm)	302	236	221	293	342
Net Profit (Btm)	130	62	194	180	211
EPS (Bt)	0.12	0.06	0.17	0.16	0.19
BVPS (Bt)	1.70	1.57	1.65	1.73	1.83
DPS (Bt)	-	0.10	0.08	0.08	0.09
PER (x)	9.9	20.5	16.2	17.9	13.4
PBV (x)	0.7	0.7	1.7	1.7	1.4
Div Yield (%)	0.0%	8.8%	2.8%	2.7%	3.5%
ROA (%)	1.9%	0.9%	3.6%	3.5%	3.6%
ROE (%)	7.2%	3.4%	10.8%	9.6%	10.6%

Figure 1: Quarterly Result

INCOME STATEMENT	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	%qoq	%yoy
Interest income	177	141	138	134	116	121	4%	-14%
Interest expense	45	38	35	32	30	26	-11%	-31%
NET INTEREST INCOME	132	103	104	101	87	94	9%	-8%
Fee income	26	25	22	19	19	18	-6%	-30%
Write-back	5	6	5	9	9	9	-2%	38%
Other income	12	11	8	11	12	8	-34%	-26%
TOTAL INCOME	174	145	138	140	126	129	2%	-11%
Operating and Administration expenses	63	62	22	48	45	34	-23%	-45%
Loss on disposal of foreclosed assets	42	45	55	26	31	27	-14%	-40%
OPERATING PROFIT	70	38	60	66	51	68	34%	77%
Share of profit from associates	2	1	2	1	3	1	-75%	-14%
PRE PROVISION PROFIT	72	39	62	67	54	68	27%	75%
Provisions	37	(32)	21	24	(36)	6	N/A	N/A
PRE TAX PROFIT	34	71	41	42	90	63	-30%	-11%
Taxation	7	14	8	10	18	12	-31%	-15%
NET PROFIT	27	56	33	32	73	51	-30%	-10%
EPS (B)	0.02	0.05	0.03	0.03	0.06	0.05	-30%	-10%

KEY FINANCIAL RATIOS	
Portfolio Growth (QoQ)	-7.7% -6.0% -5.9% -5.6% -3.0% -3.6%
Yield	12.8% 10.9% 11.4% 11.7% 10.6% 11.4%
Funding Cost	4.0% 3.9% 3.9% 3.9% 3.9% 3.8%
Spread	8.7% 7.0% 7.5% 7.8% 6.7% 7.6%
Cost to Income Ratio	60.1% 73.7% 56.2% 53.1% 59.9% 47.5%
Cost to Income Ratio - excl. loss on foreclosed assets	36.1% 42.9% 16.0% 34.2% 35.2% 26.6%
Credit Cost	2.7% -2.4% 1.7% 2.1% -3.3% 0.5%
ROA	1.7% 3.9% 2.4% 2.5% 5.9% 4.3%
ROE	6.2% 12.6% 7.5% 7.4% 16.1% 10.9%

Source: Company Data, Trinity Research

ราคาหุ้นอ่อนตัวเริ่มเห็น Upside ปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

เราคงราคาเป้าหมายสำหรับปี 2565 ที่ 2.8 บาท จึง PBV 1.6 เท่า ตามวิธี GGM (Long-term ROE 11%, Ke 8.4% และ Long-term Growth 4%) ด้วยราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงมาตามภาวะตลาด ทำให้เริ่มเห็น Upside เราจึงปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ” จากเดิมแนะนำ “ถือ”

ECL					
Statement of Comprehensive Income					
Year Ended Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Interest Income	691	710	529	541	621
Interest Expense	228	216	135	122	143
Net Interest Income	463	494	394	420	477
Fee Income	165	118	85	127	145
Write-back	10	18	29	28	23
Other Income	49	45	41	44	46
Total Income	687	674	549	618	691
Operating Expenses	283	266	177	250	266
Loss on sale of foreclosed assets	109	183	158	82	92
Operating Profit	294	225	215	286	334
Share of profit from associates	7	10	7	8	8
Pre Provision	302	236	221	293	342
Provisions	142	159	(23)	69	79
Pre-tax Profit	160	77	244	224	263
Taxation	30	15	50	44	52
Net Profit	130	62	194	180	211
EPS	0.12	0.06	0.17	0.16	0.19

Statement of Financial Position					
Year Ended Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Assets					
Cash and cash equivalents	18	54	55	50	62
Hire purchase receivable	6,901	5,316	4,304	4,933	5,600
Loan receivable	24	-	-	-	-
Other receivables	261	275	246	246	247
Investments	56	65	70	70	70
Foreclosed assets	43	68	37	46	57
Property, plant and equipment	54	43	36	40	45
Intangible assets	6	6	1	1	1
Deferred tax asset	53	108	69	78	88
Other assets	3	31	31	33	34
Total Assets	7,419	5,966	4,849	5,497	6,204
Liabilities					
Accounts payable	67	44	41	47	48
Bank overdraft	396	320	340	306	381
Long-term loan	4,184	3,589	2,362	2,919	3,378
Debenture	599	-	-	25	30
Other loans	218	212	218	218	271
Income tax payable	16	2	11	13	12
Deferred tax liability	23	19	11	15	17
Provision for employee obligation	30	31	35	26	30
Other liabilities	-	-	-	-	-
Total Liabilities	5,534	4,217	3,017	3,570	4,167
Shareholders' equity					
Paid-up share	1,109	1,109	1,109	1,109	1,109
Premium on common share	280	280	280	280	280
Retained earning					
Appropriated	43	45	54	63	74
Unappropriated	411	273	346	432	532
Other shareholders' equity	43	43	43	43	43
Total Shareholders' Equity	1,885	1,750	1,832	1,927	2,037
Total liabilities and shareholders' equity	7,419	5,966	4,849	5,497	6,204

ECL					
Key Assumptions					
Year Ended Dec (Btm, %)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Yield	10.7%	11.6%	11.0%	11.7%	11.8%
Cost of fund	4.6%	4.6%	3.9%	3.9%	3.9%
Spread	6.1%	7.1%	7.1%	7.9%	7.9%
Earning asset	6,901	5,316	4,304	4,933	5,600
Cost-to-income ratio	56.5%	65.6%	60.2%	53.1%	51.1%
Credit Cost	2.2%	2.6%	-0.5%	1.5%	1.5%
Growth (%)					
Total asset	16.0%	-19.6%	-18.7%	12.3%	12.8%
Earning asset	15.8%	-23.0%	-19.0%	14.6%	13.5%
Interst income	35.8%	2.8%	-25.5%	2.3%	14.6%
Net interest income	31.8%	6.7%	-20.2%	6.4%	13.7%
Fee income	21.9%	-28.7%	-27.7%	49.3%	14.0%
Operating expense	16.5%	-6.1%	25.8%	-25.1%	6.1%
Operating profit	16.1%	-22.0%	-6.1%	32.6%	16.5%
Provision	68.0%	12.3%	-114.2%	-406.8%	14.0%
Net profit	-8.4%	-52.7%	214.6%	-7.1%	16.8%
EPS	-10.8%	-52.6%	214.0%	-7.1%	16.8%
Profitability (%)					
Spread	6.1%	7.1%	7.1%	7.9%	7.9%
Operating profit margin	42.9%	33.4%	39.1%	46.2%	48.3%
Net profit margin	19.0%	9.1%	35.3%	29.1%	30.5%
ROA	1.9%	0.9%	3.6%	3.5%	3.6%
ROE	7.2%	3.4%	10.8%	9.6%	10.6%
Asset quality (Btm, %)					
NPL	4.3%	8.7%	5.1%	3.2%	3.2%
Gross NPL	299.26	462.46	220.14	157.84	179.19
Capitalization (x)					
D/E ratio	2.9	2.4	1.6	1.9	2.0
IBD ratio	2.9	2.3	1.6	1.8	2.0
Per share (Bt)					
EPS	0.12	0.06	0.17	0.16	0.19
DPS	-	0.10	0.08	0.08	0.09
BVPS	1.70	1.57	1.65	1.73	1.83
Valuation (x)					
PER	9.9	20.5	16.2	17.9	13.4
PBV	0.7	0.7	1.7	1.7	1.4
Dividend Yield	0.0%	8.8%	2.8%	2.7%	3.5%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดักธุรกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน