

# Non-bank sector

## Neutral Maintained

เราคาดว่าผลประกอบการของบริษัทในกลุ่ม non-bank ส่วนใหญ่จะชะลอตัวลงใน 2Q66F เพราะแรงกดดันจาก credit cost และรายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอตัว ในขณะที่สินเชื่อที่ขยายตัวอย่างแข็งแกร่งจะหักล้างไปกับ margin ที่ลดลง สำหรับแนวโน้มในระยะยาว เรามองว่ายังคงเผชิญความท้าทายจากความเสี่ยงทางด้านกฎเกณฑ์ของทางการ ซึ่งหากมีการนำมาใช้จริง บริษัทในกลุ่ม non-bank อาจจะถูกบีบให้ขยายสินเชื่อในระดับปกติที่ประมาณ 15-20% ดังนั้น เพื่อรักษาการเติบโตของกำไรสุทธิ บริษัทจึงจำเป็นต้องเพิ่ม margin ซึ่ง ณ จุดนี้เรายังคงมองบวกกับ SAWAD จากแนวโน้มยอดขายรถมอเตอร์ไซค์ที่แข็งแกร่ง และ TIDLOR ในแง่ส่วนรองรับหนี้เสียที่สูง ซึ่งจะช่วยสร้างสมดุลจากแรงกดดันด้าน credit cost

## ประมาณการ 2Q66F – กำไรมีแนวโน้มลดลงทิศทางเดียวกันทั้งกลุ่ม

### Event

ประมาณการ 2Q66 และอัปเดตแนวโน้มกลุ่ม non-bank

### Impact

#### ประมาณการ 2Q66F ทรงตัว QoQ แคลง 3% YoY, -1% ในงวด 1H66F

เราคาดว่าผลประกอบการของบริษัทในกลุ่ม non-bank ส่วนใหญ่จะชะลอตัวลงใน 2Q66F เพราะโมเมนตัมเศรษฐกิจที่อ่อนแอเพิ่มแรงกดดันต่อ credit cost เราคาดว่ากำไรสุทธิรวมของกลุ่ม non-bank ที่เรศึกษาอยู่ (ไม่รวม SINGER) จะทรงตัว QoQ แคลง 3% YoY ใน 2Q66F และจะลดลง 1% ในงวด 1H66 โดยกำไรที่แผ่วลง QoQ สะท้อนถึงกำไรที่ชะลอตัวของ KTC และ TIDLOR จากฐานรายได้ค่าธรรมเนียมที่สูงใน 1Q66 ในขณะที่กำไรที่ลดลง YoY สะท้อนถึง credit cost ที่สูงขึ้น ทั้งนี้ เมื่อแยกเป็นรายบริษัท เราคาดว่ากำไรของ SAWAD จะยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่ง เนื่องจากยอดขายมอเตอร์ไซค์ยังคงเร่งตัวขึ้น ซึ่งการที่บริษัทใช้กลยุทธ์เชิงรุกในการเพิ่มส่วนแบ่งตลาดสินเชื่อ H/P รถมอเตอร์ไซค์จะทำให้สินเชื่อยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่งและหนุนให้กำไรเพิ่มขึ้น

#### สินเชื่อที่ยังขยายตัวดี แต่มาร์จิ้น (margin) ลดลง

จากข้อมูลที่ได้จากบริษัท สินเชื่อของกลุ่ม non-bank ยังคงขยายตัวอย่างแข็งแกร่งใน 2Q66F แม้ว่า NPL เกิดใหม่จะเพิ่มขึ้น ซึ่งเมื่อแยกเป็นรายบริษัท เราคาดว่าสินเชื่อของ MTC จะขยายตัวประมาณ 5% QoQ และ 25% YoY ในขณะที่สินเชื่อของ TIDLOR น่าจะโตได้มากกว่านั้นอีก อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าสินเชื่อของบริษัท non-bank ขนาดเล็ก (อย่างเช่น SAK, HENG) จะขยายตัวในอัตราที่ต่ำกว่า ในขณะที่ margin ของทุกบริษัทถูกกดดันจากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น เพราะมีการ rollover หนี้กู้ยืมที่ต้นทุนที่สูงขึ้น ในขณะที่ yield สินเชื่อยังทรงตัว เพราะทุกบริษัทยังคงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เอาไว้เท่าเดิม

#### สินเชื่อเพิ่ม NPL ก็เพิ่ม – เรียงชอบ SAWAD และ TIDLOR

รายได้ภาคเกษตร และการบริโภคในประเทศที่อ่อนแอลงกดดันคุณภาพสินทรัพย์ ในขณะที่ NPL ที่เกิดใหม่จำนวนมากทำให้ credit cost สูงขึ้น โดยเฉพาะในบริษัทที่มีส่วนรองรับหนี้เสีย (อย่างเช่น MTC) เพื่อรองรับการ write-off หนี้เสีย และผลขาดทุนจากการขาย NPL อย่างไรก็ตาม ส่วนรองรับหนี้เสียที่สูงของ KTC และ TIDLOR จะทำให้ทั้งสองบริษัทต้องบริหารจัดการ credit cost ในขณะที่ NPL ที่อยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ของ SAWAD จะทำให้ credit cost อยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ ซึ่ง ณ จุดนี้เราจึงมองบวกกับ SAWAD และ TIDLOR

### Risks

NPL เพิ่มขึ้น ทำให้คชจ. (credit cost) สูงขึ้น.

Chalie Kueyen  
66.2658.8888 Ext. 8851  
chaliek@kgi.co.th

Panthip Apai  
66.2658.8888 Ext. 8856  
panthipa@kgi.co.th

## Quarterly earnings summary

	Net profit (Bt mn)								% chg			Net profit (Bt mn)			% chg	% 1H23F earnings to FY-23F est.			
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	QoQ	YoY	1H22	1H23F			2022	2023F	
Bt mn																		KGI	
HENG	61	48	113	132	67	90	97	208	101	108.0	7.0	20.6	156	209	33.9	461	502	8.8	41.6%
KTC	1,634	1,680	1,313	1,252	1,742	1,894	1,773	1,646	1,872	1,787	(4.5)	(5.6)	3,636	3,659	0.6	7,054	7,737	9.7	47.3%
MTC	1,374	1,270	1,201	1,101	1,376	1,381	1,205	1,132	1,070	1,139	6.4	(17.5)	2,757	2,209	(19.9)	5,093	4,737	(7.0)	46.6%
SAK	119	137	166	185	164	166	171	211	175	174	(0.5)	4.8	330	349	5.6	712	730	2.5	47.8%
SAWAD	1,361	1,106	1,112	1,173	1,036	1,042	1,186	1,213	1,200	1,262	5.2	21.1	2,078	2,462	18.5	4,476	5,366	19.9	45.9%
SINGER	140	183	165	213	215	265	261	193	(843)	(621)	(26.3)	(334.1)	481	(1,464)	(404.5)	935	(1,541)	(265)	95.0%
TIDLOR	783	777	813	795	940	981	901	826	955	930	(2.6)	(5.2)	1,921	1,885	(1.9)	3,640	3,989	9.6	47.3%
Total*	5,331	5,018	4,717	4,638	5,324	5,554	5,333	5,235	5,373	5,400	0.5	(2.8)	10,878	10,773	(1.0)	21,436	23,061	7.6	46.7%

Source: Company data, KGI Securities Research

\*Remark: Total earnings – ex SINGER

**Figure 1: Peer comparison**

Company	Rating	TP-23F		Mkt price	Upside %	Mkt cap (Bt bn)	Target PE (x)	EPS (Bt)			EPS growth			PE (x)			PBV (x)			Div. yield		ROE (%)		
		Bt	price					22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	22	23F	24F
<b>Non-Bank</b>																								
AEONTS*	N	192.0	166.0	15.7	45.3	10.6	15.3	18.6	19.4	7.4	21.6	4.7	10.9	8.9	8.5	2.2	1.8	1.6	3.0	2.9	17.9	18.8	17.2	
HENG	U	2.24	2.5	(8.9)	9.4	17.5	0.1	0.1	0.2	30.3	8.8	21.4	20.3	18.7	15.4	2.1	1.7	1.6	2.3	2.8	9.2	10.2	11.1	
KTC*	OP	64.0	46.8	36.9	121	21.0	2.7	3.0	3.3	18.9	9.7	9.0	17.1	15.6	14.3	3.1	2.9	2.6	1.9	2.2	24.2	23.3	23.3	
MTC*	N	36.0	37.8	(4.6)	80.0	16.1	2.4	2.2	2.6	3.0	(7.0)	16.3	15.7	16.9	14.5	2.6	2.6	2.3	1.0	0.9	18.8	17.1	18.6	
SAK	U	5.6	5.1	10.9	10.6	16.0	0.3	0.3	0.4	17.2	2.5	17.8	14.9	14.5	12.3	2.0	1.9	1.7	2.2	4.0	13.9	13.2	14.5	
SAWAD*	OP	66.0	48.0	37.5	65.9	17.0	3.3	3.9	4.8	(5.8)	19.9	22.7	14.7	12.3	10.0	2.3	2.2	1.9	3.8	3.6	19.2	19.5	20.8	
SINGER*	U	9.8	9.1	7.1	3.7	18.8	1.0	0.5	1.0	14.2	(48.0)	98.1	9.1	17.5	8.8	0.5	0.5	0.5	2.7	2.9	5.8	8.0	9.1	
TIDLOR*	OP	33.0	23.2	42.2	57.9	20.5	1.5	1.6	1.8	6.7	9.6	13.3	15.9	14.5	12.8	2.3	2.1	1.9	n.a.	1.8	15.2	9.4	11.2	

Source: Company data, KGI Securities Research

**Figure 2: PE ratio**


Source: Bank of Thailand, KGI Securities Research

Source: Company data, KGI Securities Research

# Corporate Governance Report of Thai Listed Companies

**Companies with Excellent CG Scoring**

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL
AMA	AMA MARINE	GGC	GLOBAL GREEN CHEMICALS	PYLON	PYLON
AMATA	AMATA CORPORATION	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	QH	QUALITY HOUSES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	HANA	HANA MICROELECTRONICS	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	RS	RS
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	INTUCH	SHIN CORPORATION	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	IRPC	IRPC	SCC	THE SIAM CEMENT
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM	IVL	INDORAMA VENTURES	SCCC	SIAM CITY CEMENT
BCPG	BCPG	KBANK	KASIKORNBANK	SEAFCO	SEAFCO
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KCE	KCE ELECTRONICS	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER
BEC	BEC WORLD	KKP	KIATNAKIN BANK	SPALI	SUPALAI
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	KTB	KRUNG THAI BANK	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
BGRIM	B. GRIMM POWER	KTC	KRUNGTHAI CARD	SVI	SVI
BPP	BANPU POWER	LH	LAND AND HOUSES	TACC	T. A. C. CONSUMER
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	LPN	L. P. N. DEVELOPMENT	TCAP	THANACHART CAPITAL
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MAKRO	SIAM MAKRO	THCOM	THAICOM
CK	CH. KARNCHANG	MBK	MBK	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
CKP	CK POWER	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TOP	THAI OIL
CPALL	CP ALL	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	TRUE	TRUE CORPORATION
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	PLANB	PLAN B MEDIA	TTB	TMBTHANACHART BANK
CPN	CENTRAL PATTANA	PSH	PRUKSA HOLDING	VGI	VGI GLOBAL MEDIA
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	PTG	PTG ENERGY	WHA	WHA CORPORATION
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PTT	PTT	WHAUP	

**Companies with Very Good CG Scoring**

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	SAPPE	SAPPE
BBL	BANGKOK BANK	JMT	JMT NETWORK SERVICES	SAWAD	SRI SAWAD POWER 1979
CBG	CARABAO GROUP	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	SINGER	SINGER THAILAND
CHG	CHULARAT HOSPITAL	M	MK RESTAURANT GROUP	SPA	SIAM WELLNESS GROUP
COM7	COM7	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TFG	THAIFOODS GROUP
DOHOME	DOHOME	MEGA	MEGA LIFESCIENCES	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
ERW	THE ERAWAN GROUP	NETBAY	NETBAY	ZEN	ZEN CORPORATION GROUP
GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	OSP	OSOTSPA		

**Companies with Good CG Scoring**

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	ESSO	ESSO (THAILAND)	SF	SIAM FUTURE DEVELOPMENT
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	HUMAN	HUMANICA	SISB	SISB
EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	RBF	R&B FOOD SUPPLY	TPCH	TPC POWER HOLDING

**Companies classified Not in the three highest score groups**

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
IIG	I&I GROUP	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	STGT	SRI TRANG GLOVES (THAILAND)
KEX	KERRY EXPRESS (THAILAND)	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION		

Source: www.thai-iod.com

**Disclaimer:** The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of such survey result.

## Anti-corruption Progress Indicator

### Level 5: Extended

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	QH	QUALITY HOUSES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
BBL	BANGKOK BANK	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	IRPC	IRPC	SCC	THE SIAM CEMENT
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KBANK	KASIKORN BANK	SIRI	SANSIRI
BIGC	BIG C SUPERCENTER	KCE	KCE ELECTRONICS	SPALI	SUPALAI
CK	CH. KARNCHANG	KKP	KIATNAKIN BANK	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
DCC	DYNASTY CERAMIC	KTB	KRUNG THAI BANK	TCAP	THANACHART CAPITAL
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
DRT	DIAMOND ROOFING TILES	PACE	PACE DEVELOPMENT CORPORATION	TMT	THAI METAL TRADE
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTT	PTT	TOP	THAI OIL
GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL		

### Level 4: Certified

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	ERW	THE ERAWAN GROUP	SAPPE	SAPPE
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	GLOW	GLOW ENERGY	SAWAD	SRIWADAW POWER 1979
BA	BANGKOK AIRWAYS	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	ILINK	INTERLINK COMMUNICATION	SCN	SCAN INTER
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM	KTC	KRUNGTHAI CARD	SEAFCO	SEAFCO
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	LH	LAND AND HOUSES	SVI	SVI
BJCHI	BJC HEAVY INDUSTRIES	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TASCO	TIPCO ASPHALT
CBG	CARABAO GROUP	MAKRO	SIAM MAKRO	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MALEE	MALEE SAMPRAN	TMB	TMB BANK
CHG	CHULARAT HOSPITAL	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TRT	TIRATHAI
CKP	CK POWER	MODERN	MODERNFORM GROUP	TRUE	TRUE CORPORATION
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	NOK	NOK AIRLINES	TVO	THAI VEGETABLE OIL
CPN	CENTRAL PATTANA	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION		
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PYLON	PYLON		

### Level 3: Established

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	MTLS	MUANGTHAI LEASING	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
CPALL	CP ALL	SCI	SCI ELECTRIC		

### No progress

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	BPP	BANPU POWER	FN	FN FACTORY OUTLET
BCPG	BCPG	BTS	BTS GROUP HOLDINGS	TPCH	TPC POWER HOLDING

Source: [www.cgthailand.org](http://www.cgthailand.org)

**Disclaimer:** The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.

**KGI Locations**

<b>China</b>	Shanghai	Room 2703B-2704, Tower A , Shanghai Dawning Centre,500 Hongbaoshi Road Shanghai, PRC 201103
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
<b>Taiwan</b>	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
<b>Hong Kong</b>		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
<b>Thailand</b>	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
<b>Singapore</b>		4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2 Singapore 068807 Telephone 65.6202.1188 Facsimile 65.6534.4826

**KGI's Ratings**

<b>Rating</b>	<b>Definition</b>
Outperform (OP)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)..
Neutral (N)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)
Under perform (U)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances.  Excess return = 12M target price/current price-
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

**Disclaimer**

KGI Securities (Thailand) Plc. ( "The Company" ) disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.