

ตะวันออกพาณิชย์ลีสซิ่ง – ECL



28 มีนาคม 2566

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	2.15 บาท
Upside/Downside	+27%
Median Consensus	- บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	1.69 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	2.92/1.67 บาท
มูลค่าตลาด	1,873 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,108.8 ล้านหุ้น
Free Float	47.58%
Foreign Limit/Available	49%/23.53%
NVDR in hand (% of share)	1.68%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	16,625.57
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01-22-31/12/22	13/03/23	0.05
01/01-22-30/06/22	25/08/22	0.05
01/01/21-31/12/21	14/03/22	0.08



กำไร 4Q65 ปรับตัวดีขึ้น QoQ หลังสำรองหนี้ลด

- กำไร 4Q65 อยู่ที่ 47 ล้านบาท ดีขึ้น 39%QoQ แต่อ่อนตัว 35%YoY
- ขณะที่กำไรปี 2565 อยู่ที่ 185 ล้านบาท อ่อนตัว 5%YoY โกลเคียงคาด
- สินเชื่อดีขึ้นต่อเนื่องจาก 3Q65 หลังหดตัวติดต่อกันมาหลายไตรมาส
- แนวโน้มขาดทุนระยะดีเพิ่มขึ้น QoQ แต่ยังเป็นระดับต่ำ เนื่องจากคุณภาพหนี้ดีขึ้น และมีการจัดการหนี้ประเภทรถบรรทุกไปก่อนหน้า
- สำรองหนี้ลดลง QoQ แม้ NPL จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย แต่ยังเป็นระดับที่ควบคุมได้
- ปรับลดประมาณการกำไรปี 2566 ลง 5% เพื่อสะท้อนสินเชื่อจำเป็นที่เริ่มดำเนินการช้ากว่าเป้าเดิม แต่ภาพรวมยังเห็นการเติบโตจากสินเชื่ออื่น
- ปรับลดราคาเป้าหมายปี 2566 ลงเหลือ 2.15 บาท แต่ราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงมาตามสถานะตลาดทำให้ยังมี Upside จึงคงคำแนะนำ "ชื่อ"

กำไร 4Q65 ปรับตัวดีขึ้น QoQ หลังสำรองหนี้ลด

ECL รายงานกำไรสุทธิ 4Q65 ที่ 47 ล้านบาท ดีขึ้น 39%QoQ แม้จะอ่อนตัวลง 35%YoY (เนื่องจากใน 4Q64 มีกำไรสุทธิสำรองหนี้) ทำให้กำไรสุทธิปี 2565 อยู่ที่ 185 ล้านบาท อ่อนตัว 5%YoY โกลเคียงกับที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ โดยมีประเด็นสำคัญคือ

1. สินเชื่อดีขึ้นเล็กน้อยราว 0.6%QoQ พื้นตัวต่อเนื่องจาก 3Q65 หลังจากที่หดตัวติดต่อกัน 10 ไตรมาส โดยบริษัทได้เร่งปล่อยสินเชื่อมากขึ้นในช่วงปลายปี เน้นในสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ โดยเฉพาะรถยนต์หรู ขณะที่สินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกยังชะลอตัว เนื่องจากบริษัทชะลอการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกบางแบรนด์เนื่องจากมีส่วนขาดทุนจากการขายรถยี่สิบสอง
2. ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานรวม QoQ ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่าในช่วง 1H65 เนื่องจากการเร่งปล่อยสินเชื่อใหม่ทำให้ค่าใช้จ่ายผันแปรเพิ่มขึ้น ขณะที่ขาดทุนระยะดีอยู่ที่ 12 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 33%QoQ แต่ยังเป็นระดับที่ต่ำกว่า 1H65 และปี 2564 โดยเฉลี่ยค่อนข้างมาก เนื่องจากแนวโน้มคุณภาพหนี้ที่ดีขึ้น ทำให้จำนวนรถยี่สิบสองลดลง บวกกับได้มีการจัดการหนี้ประเภทรถบรรทุกที่มีส่วนขาดทุนสูงไปค่อนข้างมากแล้ว
3. ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้อยู่ที่ 9 ล้านบาท ลดลง 46%QoQ และ 124%YoY แม้สัดส่วน NPL จะเพิ่มขึ้นมาเล็กน้อยจาก 3Q65 ที่ 4.6% มาอยู่ที่ 4.7% หลังดูหนี้บางรายการที่พบมาตรการช่วยเหลือและปรับโครงสร้างกลับมาเป็น NPL แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ และระดับสำรองหนี้ที่ไต่ตั้งไปก่อนหน้านี้เพียงพอ
4. IBD/E คอนูขางต่ำราว 1.37 เท่า โดยแนวโน้มดอกเบี้ยจ่ายยังทรงตัว QoQ ขณะที่บริษัทมีสัดส่วนหนี้สินที่อิงอัตราดอกเบี้ยลอยตัวราว 40% ของหนี้ที่มีดอกเบี้ยทั้งหมด หากอัตราดอกเบี้ยปรับตัวขึ้น 0.25% (คิดเต็มปี) อาจส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรปี 66 ราว 1.1%

คาดกำไรปี 2566 เติบโต หลังกลับมาขยายธุรกิจ

เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2566 ลงราว 5% มาอยู่ที่ 201 ล้านบาท เติบโต 9%YoY เพื่อสะท้อนการปล่อยสินเชื่อจำเป็นที่อาจเห็นการปล่อยสินเชื่อในช่วง 2H66 จากเดิมที่ตั้งเป้าจะเริ่มตั้งแต่ 3Q65 ดานสินเชื่ออื่นมีแนวโน้มขยายตัวดีขึ้น โดยในสินเชื่อเช่าซื้อเช่ารถยนต์และสินเชื่อเช่าซื้อ Big Bike เริ่มเห็นความต้องการสินเชื่อเพิ่มขึ้นตามแนวโน้มเศรษฐกิจ นอกจากนี้ยังมีสินเชื่อเช่าซื้อรถที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจท่องเที่ยว เช่น รถบัสและรถตู้ ที่คาดว่าจะฟื้นตัวตามการท่องเที่ยว โดยเราคาดว่าภาพรวมสินเชื่อปี 2566 จะเติบโตราว 14.6%YoY หลังจากหดตัวลง 5.1%YoY ในปี 2565 ดานค่าใช้จ่ายสำรองหนี้เพิ่มขึ้นราว 43%QoQ (คาด Credit Cost ที่ 120 bps จาก 88 bps ในปี 2565) หลังในปี 2564 มีการกลับสำรอง และปี 2565 สำรองยังอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากการกลับมาเร่งปล่อยสินเชื่อทำให้เราเห็น NPL เพิ่มขึ้นบาง แต่ภาพรวมรายได้ยังฟื้นตัวได้ดีกว่า

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
NII(Btm)	494	394	361	410	463
PPOP (Btm)	236	221	266	304	349
Net Profit (Btm)	62	194	185	201	219
EPS (Bt)	0.06	0.18	0.17	0.18	0.20
BVPS (Bt)	1.57	1.65	1.68	1.78	1.88
DPS (Bt)	0.10	0.08	0.05	0.07	0.07
PER (x)	20.5	16.1	12.3	9.5	8.7
PBV (x)	0.7	1.7	1.2	1.0	0.9
Div Yield (%)	8.8%	2.8%	2.5%	4.1%	4.1%
ROA (%)	0.9%	3.6%	4.0%	4.2%	4.1%
ROE (%)	3.4%	10.8%	10.0%	10.5%	10.8%

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 ผู้จัดทำของงานศึกษาในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 1: Quarterly Result

INCOME STATEMENT	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	%qoq	%yoy
Interest income	138	134	116	121	116	110	116	6%	0%
Interest expense	35	32	30	26	25	25	25	-2%	-16%
NET INTEREST INCOME	104	101	87	94	90	85	91	8%	5%
Fee income	22	19	19	18	18	22	22	-2%	16%
Write-back	5	9	9	9	11	8	6	-26%	-36%
Other income	8	11	12	8	9	9	13	49%	12%
TOTAL INCOME	138	140	126	129	129	124	132	7%	5%
Operating and Administration expenses	22	48	45	34	46	57	57	0%	27%
Loss on disposal of foreclosed assets	55	26	31	27	15	9	12	33%	-63%
OPERATING PROFIT	60	66	51	68	68	58	64	10%	26%
Share of profit from associates	2	1	3	1	3	1	3	167%	-13%
PRE PROVISION PROFIT	62	67	54	68	71	59	67	12%	24%
Provisions	21	24	(36)	6	7	16	9	-46%	-124%
PRE TAX PROFIT	41	42	90	63	64	44	58	33%	-36%
Taxation	8	10	18	12	11	10	11	12%	-39%
NET PROFIT	33	32	73	51	53	34	47	39%	-35%
EPS (B)	0.03	0.03	0.07	0.05	0.05	0.03	0.04	17%	-40%

KEY FINANCIAL RATIOS

Portfolio Growth (QoQ)	-5.9%	-5.6%	-3.0%	-3.6%	-2.6%	0.5%	0.6%
Yield	11.4%	11.7%	10.6%	11.4%	11.3%	10.9%	11.4%
Funding Cost	3.9%	3.9%	3.9%	3.8%	3.8%	3.9%	3.9%
Spread	7.5%	7.8%	6.7%	7.6%	7.5%	6.9%	7.5%
Cost to Income Ratio	56.2%	53.1%	59.9%	47.5%	47.3%	52.9%	51.7%
Cost to Income Ratio - excl. loss on foreclosed assets	16.0%	34.2%	35.2%	26.6%	36.0%	45.8%	42.9%
Credit Cost	1.7%	2.1%	-3.3%	0.5%	0.7%	1.6%	0.8%
ROA	2.4%	2.5%	5.9%	4.3%	4.6%	3.0%	4.2%
ROE	7.5%	7.4%	16.1%	10.9%	11.4%	7.4%	10.2%

Source: Company Data, Trinity Research

ปรับลดราคาเป้าหมาย แต่ยังมี Upside

เราปรับลดราคาเป้าหมายสำหรับปี 2566 ที่ 2.15 บาท ถึง PBV 1.21 เท่า (จากเดิม 2.90 บาท ถึง PBV 1.6 เท่า) ตามวิธี GGM (ปรับลด Long-term ROE ลงเหลือ 10.5% จากเดิม 11%, ปรับเพิ่ม Ke เป็น 9% จากเดิม 8.4% เพื่อสะท้อน Kd และ Ke ที่สูงขึ้นตามสภาวะตลาด และ Long-term Growth 4%) ด้วยราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงมาตามสภาวะตลาด ทำให้ Upside และ Dividend Yield ยังน่าสนใจ จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากการเติบโตของเศรษฐกิจ / ความเสี่ยงจากคุณภาพหนี้

Figure 2: Valuation Assumptions

	Previous	New
Long-term ROE	11.0%	10.5%
Cost of Capital	8.4%	9.0%
Long-term Growth	4.0%	4.0%
PBV	1.60	1.21

Source: Trinity Research

ECL					
Statement of Comprehensive Income					
Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Interest Income	710	529	463	513	588
Interest Expense	216	135	102	104	125
Net Interest Income	494	394	361	410	463
Fee Income	118	85	79	83	90
Write-back	18	29	34	25	24
Other Income	45	41	39	42	44
Total Income	674	549	514	559	622
Operating Expenses	266	177	194	204	227
Loss on sale of foreclosed assets	183	158	62	60	55
Operating Profit	225	215	258	295	340
Share of profit from associates	10	7	8	8	9
Pre Provision	236	221	266	304	349
Provisions	159	(23)	37	53	75
Pre-tax Profit	77	244	229	251	274
Taxation	15	50	44	50	54
Net Profit	62	194	185	201	219
EPS	0.06	0.18	0.17	0.18	0.20
Statement of Financial Position					
Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Assets					
Cash and cash equivalents	54	55	37	33	37
Hire purchase receivable	5,316	4,304	4,084	4,682	5,341
Loan receivable	-	-	-	24	24
Other receivables	275	246	118	118	119
Investments	65	70	60	60	60
Foreclosed assets	68	37	10	37	34
Property, plant and equipment	43	36	28	32	36
Intangible assets	6	1	6	7	7
Deferred tax asset	108	69	57	65	74
Other assets	31	31	42	43	45
Total Assets	5,966	4,849	4,442	5,102	5,778
Liabilities					
Accounts payable	44	41	44	43	51
Bank overdraft	320	340	639	455	625
Long-term loan	3,589	2,362	1,623	2,320	2,653
Debenture	-	-	-	19	22
Other loans	212	218	203	238	277
Income tax payable	2	11	14	11	14
Deferred tax liability	19	11	10	13	14
Provision for employee obligation	31	35	36	25	30
Other liabilities	-	-	-	-	-
Total Liabilities	4,217	3,017	2,570	3,124	3,685
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	45	54	64	74	85
Unappropriated	273	346	377	473	577
Other shareholders' equity	43	43	43	43	43
Total Shareholders' Equity	1,750	1,832	1,872	1,978	2,093
Total liabilities and shareholders' equity	5,966	4,849	4,442	5,102	5,778

ECL					
Key Assumptions					
Year Ended Dec (Btm, %)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Yield	11.6%	11.0%	11.0%	11.7%	11.7%
Cost of fund	4.6%	3.9%	3.8%	3.8%	3.8%
Spread	7.1%	7.1%	7.2%	7.9%	7.9%
Earning asset	5,316	4,304	4,084	4,682	5,341
Cost-to-income ratio	65.6%	60.2%	49.1%	46.5%	44.7%
Credit Cost	2.6%	-0.5%	0.9%	1.2%	1.5%
Growth (%)					
Total asset	-19.6%	-18.7%	-8.4%	14.1%	13.3%
Earning asset	-23.0%	-19.0%	-5.1%	14.6%	14.1%
Interst income	2.8%	-25.5%	-12.6%	11.0%	14.5%
Net interest income	6.7%	-20.2%	-8.5%	13.6%	13.0%
Fee income	-28.7%	-27.7%	-6.6%	4.5%	8.6%
Operating expense	-6.1%	-33.6%	9.9%	5.3%	11.1%
Operating profit	-22.0%	-6.1%	20.0%	14.3%	15.0%
Provision	12.3%	-114.2%	-262.9%	43.0%	42.9%
Net profit	-52.7%	214.6%	-4.9%	9.0%	9.0%
EPS	-52.6%	214.7%	-4.9%	8.8%	9.0%
Profitability (%)					
Spread	7.1%	7.1%	7.2%	7.9%	7.9%
Operating profit margin	33.4%	39.1%	50.2%	52.8%	54.7%
Net profit margin	9.1%	35.3%	35.9%	36.0%	35.3%
ROA	0.9%	3.6%	4.0%	4.2%	4.1%
ROE	3.4%	10.8%	10.0%	10.5%	10.8%
Asset quality (Btm, %)					
NPL	8.7%	6.2%	4.9%	3.2%	3.2%
Gross NPL	462.46	265.72	201.86	149.83	170.91
Capitalization (x)					
D/E ratio	2.4	1.6	1.4	1.6	1.8
IBD ratio	2.3	1.6	1.3	1.5	1.7
Per share (Bt)					
EPS	0.06	0.18	0.17	0.18	0.20
DPS	0.10	0.08	0.05	0.07	0.07
BVPS	1.57	1.65	1.68	1.78	1.88
Valuation (x)					
PER	20.5	16.1	12.3	9.5	8.7
PBV	0.7	1.7	1.2	1.0	0.9
Dividend Yield	8.8%	2.8%	2.5%	4.1%	4.1%

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) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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