

ตะวันออกพาณิชย์ลีสซิ่ง – ECL



15 กันยายน 2565

ชื่อ	
ราคาเป้าหมาย	2.90 บาท
Upside/Downside	+22%
Median Consensus	- บาท
1M price direction:	



Stock information	
ราคาปิด	2.38 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	3.82/1.59 บาท
มูลค่าตลาด	2,639 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,108.8 ล้านหุ้น
Free Float	48.74%
Foreign Limit/Available	49%/23.53%
NVDR in hand (% of share)	2.87%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	24,004.81
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date		
Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01-22-30/06/22	25/08/22	0.05
01/01/21-31/12/21	14/03/22	0.08
-	12/03/21	0.10



กำไร 2Q65 ดีขึ้น และคาด 2H65 จะยังดีต่อเนื่อง

- กำไร 2Q65 อยู่ที่ 53 ล้านบาท ดีขึ้น 5%QoQ และ 60%YoY
- สินเชื่อหดตัวในอัตราที่ลดลง สะท้อนการปล่อยสินเชื่อใหม่ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
- ขาดทุนรดยืดลดลง QoQ และ YoY แนวโน้มมาตรการมือสองในตลาดดีขึ้น บวกกับมีการชะลอการปล่อยสินเชื่อรถบรรทุกบางแบรนด์ที่มีส่วนขาดทุนสูง
- สำรองหนี้เพิ่มขึ้น QoQ แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ขณะที่สัดส่วน NPL มีแนวโน้มลดลง
- คาดกำไร 2H65 จะดีกว่า 1H65 แต่ยังคงจับตาดูแนวโน้มสำรองหนี้ ซึ่งหากยังต่ำต่อเนื่อง เรามีแนวโน้มที่จะปรับประมาณการกำไรปี 2565 ขึ้น
- ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 66 ที่ 2.90 บาท อิง PBV 1.6 เท่า (ราคาเป้าหมายปี 65 2.80 บาท) ตามวิธี GGM (ROE 11%, Ke 8.4% และ G 4%) คงคำแนะนำ "ซื้อ"

กำไร 2Q65 ดีขึ้น หลังขาดทุนรดยืดปรับตัวลง

ECL รายงานกำไรสุทธิ 2Q65 ที่ 53 ล้านบาท ดีขึ้น 5%QoQ และ 60%YoY ตามที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ โดยมีรายละเอียดคือ

- สินเชื่อหดตัวต่อเนื่องราว 2.6%QoQ ซึ่งเป็นการหดตัวรายไตรมาสที่น้อยที่สุดนับตั้งแต่ 1Q63 เนื่องจากแนวโน้มการปล่อยสินเชื่อโดยรวมดีขึ้นจากสภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวภายหลังการเปิดเมือง อย่างไรก็ตามการปล่อยสินเชื่อรถบรรทุกใหม่บางแบรนด์ยังมีปัญหาเรื่องส่วนขาดทุนจากการขาย ทำให้ต้องชะลอการปล่อยสินเชื่อส่วนนั้นไปก่อน
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 35%QoQ และ 111%YoY โดยการปล่อยสินเชื่อใหม่ที่เพิ่มขึ้นทำให้ค่าใช้จ่ายผันแปรเพิ่มขึ้น ขณะที่การขาดทุนจากการขายรถยนต์อยู่ที่ 15 ล้านบาท ลดลง 46%QoQ และ 74%YoY ซึ่งเป็นผลจากแนวโน้มมาตรการมือสองในตลาดที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น และจากการชะลอปล่อยสินเชื่อรถบรรทุกในบางแบรนด์ที่มีส่วนขาดทุนสูง
- ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้อยู่ที่ 7 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 21%QoQ แต่ลดลง 68%YoY แม้ว่าจะเพิ่มขึ้น QoQ แต่หากคิดเป็น Credit Cost ถือว่ายังต่ำที่ 0.7% ทั้งนี้เป็นผลจากคุณภาพหนี้ที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยสัดส่วน NPL ลดลงเหลือ 5.0% จาก 5.1% ณ สิ้น 1Q65 และ 5.9% ณ สิ้นปี 2565
- IBD/E ยังค่อนข้างต่ำราว 1.47 เท่า โดยปัจจุบันแนวโน้มดอกเบี้ยจ่ายยังลดลงเล็กน้อยราว 4%QoQ ตามฐานของหนี้ที่มีดอกเบี้ยที่ลดลง ขณะที่บริษัทมีสัดส่วนหนี้สินที่อิงอัตราดอกเบี้ยลอยตัวราว 42% ของหนี้ที่มีดอกเบี้ยทั้งหมด หากอัตราดอกเบี้ยปรับตัวขึ้น 0.25% (คิดเต็มปี) อาจส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรปี 66 ของเราราว 1.1%

มีแนวโน้มที่จะปรับกำไร 2565 ขึ้น คาดกำไร 2H65 สูงกว่า 1H65

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2565 ที่ 180 ล้านบาท โดยกำไรงวด 1H65 คิดเป็นราว 58% ของประมาณการทั้งปี โดยแนวโน้ม 2H65 คาดสินเชื่อจะขยายตัวดีขึ้นจาก Momentum ของเศรษฐกิจที่ดีขึ้นต่อเนื่อง นอกจากนี้ในช่วงของเดือน ต.ค. 65 คาดว่าจะเริ่มเห็นการปล่อยสินเชื่อจ่านำทะเบียนรถบรรทุกหลังการลงระบบต่างๆ มีความพร้อม และอยู่ระหว่างการร่วมมือกับ Platform ขายรถยนต์มือสองเพื่อปล่อยสินเชื่อรถยนต์มือสองซึ่งคาดว่าจะเริ่มใน 4Q65 ด้วยเช่นกัน ด้านยอดขาดทุนรดยืดคาดว่าจะมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องใน 2H65 เช่นกัน แต่ยังคงต้องติดตามประเด็นเรื่องค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ว่าจะปรับตัวขึ้นหรือไม่ หลังมีการกลับสำรองหนี้ในปี 2564 และตั้งสำรองหนี้ในระดับต่ำใน 1Q65-2Q65 ทำให้ระดับ NPL Coverage Ratio ปัจจุบันลดลงเหลือ 83% จาก 87% ใน 1Q65 ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่จะส่งผลกระทบต่อปรับประมาณการในอนาคต

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	14.6	12.5
PBV (x)	0.7	0.7	1.7	1.4	1.3
Div Yield (%)	0.0%	8.8%	2.8%	3.3%	3.8%
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	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%qoq	%yoy
Interest income	141	138	134	116	121	116	-4%	-16%
Interest expense	38	35	32	30	26	25	-4%	-27%
NET INTEREST INCOME	103	104	101	87	94	90	-4%	-13%
Fee income	25	22	19	19	18	18	-1%	-19%
Write-back	6	5	9	9	9	11	28%	149%
Other income	11	8	11	12	8	9	21%	20%
TOTAL INCOME	145	138	140	126	129	129	0%	-7%
Operating and Administration expenses	62	22	48	45	34	46	35%	111%
Loss on disposal of foreclosed assets	45	55	26	31	27	15	-46%	-74%
OPERATING PROFIT	38	60	66	51	68	68	0%	12%
Share of profit from associates	1	2	1	3	1	3	317%	118%
PRE PROVISION PROFIT	39	62	67	54	68	71	4%	15%
Provisions	(32)	21	24	(36)	6	7	21%	-68%
PRE TAX PROFIT	71	41	42	90	63	64	3%	57%
Taxation	14	8	10	18	12	11	-6%	45%
NET PROFIT	56	33	32	73	51	53	5%	60%
EPS (B)	0.05	0.03	0.03	0.06	0.05	0.05	5%	60%

KEY FINANCIAL RATIOS

Portfolio Growth (QoQ)	-6.0%	-5.9%	-5.6%	-3.0%	-3.6%	-2.6%
Yield	10.9%	11.4%	11.7%	10.6%	11.4%	11.3%
Funding Cost	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.8%	3.8%
Spread	7.0%	7.5%	7.8%	6.7%	7.6%	7.5%
Cost to Income Ratio	73.7%	56.2%	53.1%	59.9%	47.5%	47.3%
Cost to Income Ratio - excl. loss on foreclosed assets	42.9%	16.0%	34.2%	35.2%	26.6%	36.0%
Credit Cost	-2.4%	1.7%	2.1%	-3.3%	0.5%	0.7%
ROA	3.9%	2.4%	2.5%	5.9%	4.3%	4.6%
ROE	12.6%	7.5%	7.4%	16.1%	10.9%	11.4%

Source: Company Data, Trinity Research

ยังมี Upside คงค้ำแนะนำ "ซื้อ"

เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายสำหรับปี 2566 ที่ 2.90 บาท ถึง PBV 1.6 เท่า จากราคาเป้าหมายปี 2565 เดิมที่ 2.80 บาท ตามวิธี GGM (Long-term ROE 11%, Ke 8.4% และ Long-term Growth 4%) ราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงมากทำให้ระดับ Upside เริ่มน่าสนใจ จึงคงค้ำแนะนำ "ซื้อ"

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	14.6	12.5
PBV	0.7	0.7	1.7	1.4	1.3
Dividend Yield	0.0%	8.8%	2.8%	3.3%	3.8%

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) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (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