



Finance Sector

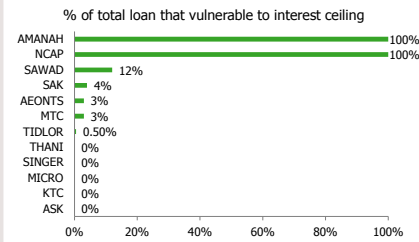
Finance Sector

Neutral

ประเมินผลจากการตรึงเพดานดอกเบี้ยเข้าซื้อ

- ▶ สำนักข่าวฐานเศรษฐกิจรายงานว่า สคบ.เตรียมตรึงอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อรถยนต์ รถจักรยานยนต์และรถใช้งานเกษตรกรรมไม่ให้เกิน 15%
- ▶ หากบังคับใช้แผนตรึงอัตราดอกเบี้ย NCAP และ AMANAH จะได้รับผลกระทบมากที่สุด ส่วน SAWAD SAK AEONTS และ MTC จะได้รับผลกระทบเล็กน้อย
- ▶ เราคาดว่าผู้ให้สินเชื่อรถบรรทุก เช่น TIDLOR และ KTC จะไม่ได้รับผลกระทบ เราคงมุมมองเป็นกลางต่อกลุ่มธุรกิจนี้ โดยหุ้นเด่นคือ ASK และ TIDLOR

HP loans proportion vulnerable to int. cap



Source: Company data, KS Research

Investment highlights

▶ **คาด สคบ. จะตรึงอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อรถยนต์** เมื่อวันที่ 13 ต.ค. สำนักข่าวฐานเศรษฐกิจ รายงานว่า สำนักงานคณะกรรมการคุ้มครองผู้บริโภค (สคบ.) มีแผนที่จะทำประชาพิจารณ์ ในช่วงวันที่ 8 ต.ค.-7 พ.ย. เพื่อพิจารณาการตรึงอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อรถยนต์ รถจักรยานยนต์ รถแทรกเตอร์และรถใช้งานเกษตรกรรม โดยแผนการฉบับร่างกำหนดให้ 1) ตรึงเพดานอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 15% 2) ผู้กู้มีสิทธิคืนรถขณะที่ห้ามเจ้าหนี้เรียกเก็บเงินเพิ่มหากราคาขายของหลักประกันไม่ครอบคลุมวงเงินกู้ 3) กรณีปีดวงเงินก่อนกำหนด เจ้าหนี้ต้องยกเว้นดอกเบี้ยสัญญาในอนาคตอย่างน้อย 80% 4) ผู้กู้สามารถโอนสิทธิซื้อรถคืนให้ผู้อื่นได้และ 5) พิจารณาหลักเกณฑ์การประมูลใหม่

▶ **สินเชื่อรถจักรยานยนต์มีความเสี่ยงสูงที่สุดและจะส่งผลกระทบต่อ MTC SAWAD และ AEONTS บ้าง** หากแผนของ สคบ. ผ่านการพิจารณาและมีผลบังคับใช้ เราคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อ NCAP และ AMANAH มากที่สุด เนื่องจากพอร์ตโฟลิโอส่วนใหญ่ของทั้ง 2 บริษัท คือ สินเชื่อรถยนต์ที่มีอัตราดอกเบี้ยเกิน 15% โดย downside risk ต่อกำไรสุทธิของ NCAP และ AMANAH ในปี 2565 อยู่ที่ 90% และ 29% ตามลำดับ ส่วน MTC SAWAD SAK และ AEONTS มีสินเชื่อรถจักรยานยนต์เช่นกันซึ่งปกติจะเรียกเก็บอัตราดอกเบี้ยที่ 24% หรือคิดเป็น 3%/12%/4%/3% ของสินเชื่อทั้งหมด ตามลำดับ เราคาดว่า downside risk ต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2565 ของ MTC SAWAD SAK และ AEONTS จะอยู่ที่ 3%/6%/3%/4% ตามลำดับ ส่วนผู้อนุมัติสินเชื่อรถบรรทุกอย่าง ASK MICRO THANI และ SINGER (สินเชื่อจำนำทะเบียนรถบรรทุก) จะไม่ได้รับผลกระทบจากแผนการนี้เนื่องจากการเข้าซื้อรถบรรทุกไม่ได้อยู่ภายใต้ร่างควบคุมเพดานอัตราดอกเบี้ยนี้ ด้าน TIDLOR และ KTC ก็ปลอดภัยจากแผนการตรึงอัตราดอกเบี้ยเช่นกัน

▶ **พรบ.ฉบับจริงอาจมีการปรับปรุงเพิ่มเติมอีก** เราเชื่อว่า สคบ. จะกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยตามประเภทผลิตภัณฑ์เนื่องจากผลิตภัณฑ์เข้าซื้อแต่ละประเภทมีรูปแบบความเสี่ยงและวัตถุประสงค์ที่แตกต่างกัน เราคาดว่าจะได้เห็นรายละเอียดเพิ่มเติมของร่าง พรบ. นี้ ภายในช่วงปลายเดือน ต.ค. จนถึงต้นเดือน พ.ย.นี้

Valuation and Recommendation

▶ **ข่าวนี้น่าจะสร้างความกังวลเรื่องความเสี่ยงด้านหลักเกณฑ์ต่อกลุ่มธุรกิจนี้อีกครั้ง** อย่างไรก็ตาม เรายังคงขอผู้ให้บริการสินเชื่อรถบรรทุก (ASK และ MICRO) ซึ่งไม่มีความเสี่ยงจากข่าวดังกล่าว ขณะที่ในกลุ่มผู้ให้บริการสินเชื่อจำนำทะเบียนรถนั้น TIDLOR ยังคงเป็นหุ้นเด่นของเรา เรายังคงมุมมองเป็นกลางต่อกลุ่มการการเงิน

Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limit to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Analyst

Korakot Sawetkruttamat

Korakot.sa@kasikornsecurities.com

Thanon Korapinsuwan

Thanon.k@kasikornsecurities.com

Assistant analyst

Jirapat Jiranirankul

14 October 2021

Kasikorn Securities Public Company Limited

Stock	Rating	Price (Bt) 12-Oct-21	Target price (Bt)	Upside (%)	P/E (x)		P/BV (x)		Net profit grth (%)		Div. yield (%)		ROE (%)	
					2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
AEONTS	OP	195.00	249.00	27.7	13.4	12.2	2.9	2.5	-7.2	8.0	2.2	2.5	19.2	21.2
AMANAH	OP	5.00	6.90	38.0	16.4	14.7	3.1	2.8	8.6	11.5	2.7	3.1	19.7	20.0
ASK	OP	35.50	50.00	40.8	15.4	12.1	2.0	1.9	37.9	27.2	5.0	5.0	16.3	16.2
KTC	UP	56.25	45.00	-20.0	22.0	20.1	5.5	4.7	23.4	9.8	1.8	2.0	26.6	25.1
MICRO	OP	7.75	11.00	41.9	34.5	24.1	3.7	3.4	55.5	43.1	1.2	1.5	11.2	14.7
MTC	OP	61.25	71.00	15.9	24.6	19.6	5.2	4.3	1.1	25.8	0.6	0.8	23.2	24.0
NCAP	N	10.10	13.30	31.7	28.2	24.3	4.5	4.4	59.9	15.8	1.8	2.1	17.5	18.3
SAK	N	8.15	8.00	-1.8	28.4	22.0	3.5	3.2	7.1	28.8	1.4	1.8	12.8	15.2
SAWAD	OP	64.25	74.00	15.2	18.2	16.8	3.7	3.4	7.5	8.1	3.0	3.3	19.4	19.2
THANI	OP	4.04	5.20	28.7	12.7	11.1	2.1	1.9	-3.3	14.3	5.0	5.4	16.4	17.8
TIDLOR	OP	35.25	50.00	41.8	26.1	20.5	3.7	3.2	29.8	26.9	0.8	1.0	18.5	16.8
Simple Average					20.6	18.0	3.4	3.2	2.5	15.5	2.9	2.4	17.4	19.0



Fig 1 Sensitivity analysis on NCAP

Performance	Our forecast	Scenario							
		a	b	c	d	e	f	g	h
2022 yield (%)	22.7	22.0	21.0	20.0	19.0	18.0	17.0	16.0	15.0
2022 average loan (Btmn)					5,500				
2022 net profit (Btmn)	374	344	300	256	212	168	124	80	36
2022 earning downside (%)		-8.0%	-19.7%	-31.5%	-43.3%	-55.1%	-66.8%	-78.6%	-90.4%
2022 ROE (%)	18%	17%	14%	12%	10%	8%	6%	4%	2%
Valuation									
BVPS (Bt)	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
justified PBV (x)	5.2	4.4	3.2	1.9	1.3	0.9	0.5	0.1	n.a.
TP (Bt)	13.3	11.2	8.1	4.9	3.3	2.2	1.2	0.2	n.a.

*** note that case d to case f apply justified PBV from regression (between ROE and PBV)

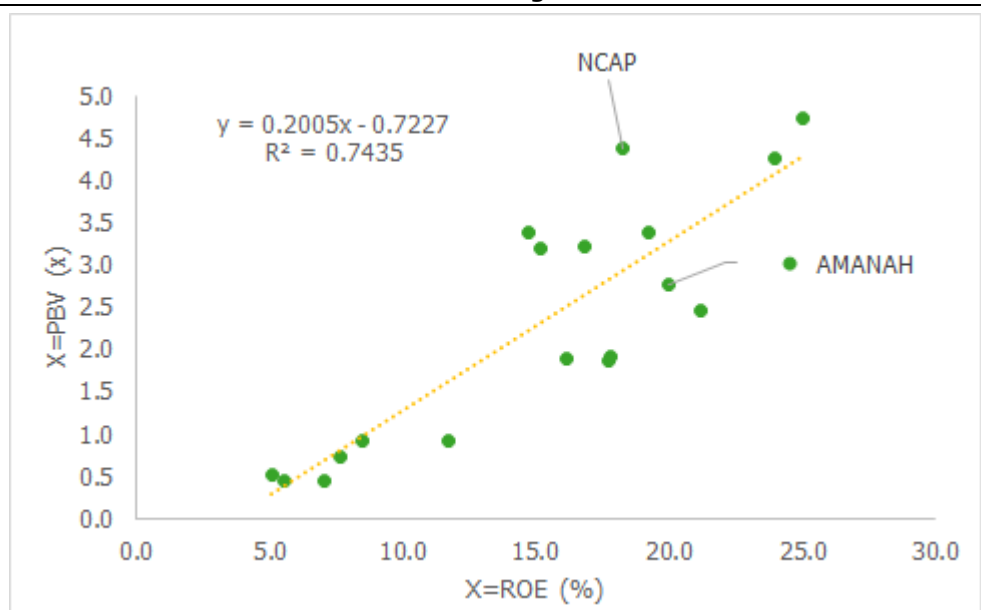
Source: KS Research

Fig 2 Sensitivity analysis on AMANAH

2022 Performance	Our forecast	Scenario		
		a	b	c
2022 yield (%)	18.1	17.0	16.0	15.0
2022 average loan (Btmn)		4,073		
2022 net profit (Btmn)	352	316	284	251
2022 earning downside (%)		-10.2%	-19.4%	-28.7%
2022 ROE (%)	19%	17%	15%	13%
Valuation				
BVPS (Bt)	2.02	2.02	2.02	2.02
justified PBV (x)	3.4	2.7	2.0	1.3
TP (Bt)	6.9	5.4	4.1	2.7

Source: KS Research

Fig 3 PBV and ROE of NCAP and AMANAH among Finance sector



Source: KS Research



Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period
Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period
Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report 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 companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BANPU, BBL, BDMS, BEM, BGRIM, BJC, CBG, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KCE, KKP, KTC, MINT, MTC, OR, OSP, PLANB, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TASC, TISCO, TOP, TQM, TU, VGI, and WHA.