



Banking and Finance Sector

Banking Sector
Finance Sector

Positive
Neutral

ผลกระทบจากร่างประกาศคุดสัญญาเช่าซื้อฉบับ 2

- ▶ สคบ. ออกร่างประกาศคุดสัญญาเช่าซื้อฉบับที่ 2 ระบุอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ไม่เกิน 15% สำหรับรถยนต์ใหม่และ 20% สำหรับรถยนต์มือสองและรถจักรยานยนต์
- ▶ คาดผู้ให้เช่าซื้อรถยนต์มือสองไม่น่ามีผลกระทบจากประกาศนี้จากดอกเบี้ยที่ไม่เกิน 20% แต่การเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ยังคงมีความเสี่ยงอยู่จาก NIM ที่ลดลงในปี 65
- ▶ กฎเกณฑ์การคืนรถฉบับนี้ผ่อนปรนขึ้น แต่ผู้ให้เช่ายังมีความเสี่ยงจากผลขาดทุนในการนำรถออกขาย เราคาดว่าร่างนี้จะได้รับการแก้ไขอีกครั้งก่อนที่จะมีผลบังคับใช้

Investment highlights

- ▶ **ปรับร่างประกาศคุดสัญญาเช่าซื้อ** ให้เหมาะสมขึ้น เมื่อวันที่ 3 ธ.ค. ที่ผ่านมา สำนักงานคณะกรรมการคุ้มครองผู้บริโภค (สคบ.) ได้เผยแพร่ร่างการรับฟังความคิดเห็นของประชาชนเกี่ยวกับประกาศควบคุมการเช่าซื้อรถยนต์และรถจักรยานยนต์ฉบับที่ 2 โดยมีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญคือ 1) เพดานอัตราดอกเบี้ยปรับเป็น 15% สำหรับรถยนต์ใหม่และ 20% สำหรับรถยนต์มือสองและรถจักรยานยนต์ใหม่ (เปรียบเทียบกับร่างก่อนหน้านี้ที่ 15% สำหรับการเช่าซื้อรถทุกชนิด) 2) การส่งมอบรถยนต์คืนสามารถทำได้ หากผู้ผ่อนชำระมากกว่า 1 ใน 3 ของยอดผ่อนชำระทั้งหมด (เทียบกับร่างฯ ก่อนหน้าที่อนุญาตให้ผู้กู้ขอคืนรถได้ตั้งแต่วันแรกของการทำสัญญาเช่าซื้อ) และ 3) ผู้ให้เช่าต้องยกเว้นดอกเบี้ยในอนาคตจำนวน 60-80% ให้กับผู้กู้หากผู้กู้ปิดบัญชีก่อนครบกำหนด (เทียบกับร่างฯ ก่อนหน้าที่ให้ลดอัตราดอกเบี้ยในอนาคตที่ 80% ในทุกกรณี) โดยการรับฟังความคิดเห็นของประชาชนต่อร่างควบคุมสัญญาเช่าซื้อฉบับที่ 2 นี้ มีขึ้นตั้งแต่วันที่ 3 ธ.ค. ไปจนถึงวันที่ 17 ธ.ค. 2564
- ▶ **ผู้ให้เช่าซื้อรถยนต์มือสองปลอดภัย** แต่รถจักรยานยนต์ยังมีความเสี่ยง ตามร่างประกาศควบคุมการเช่าซื้อฯ ฉบับที่ 2 ของ สคบ. เราคาดว่าผู้ให้บริการเช่าซื้อรถยนต์มือสองอย่าง HENG จะปลอดภัยจากการลดอัตราดอกเบี้ย เนื่องจากขณะนี้เรียกเก็บอัตราดอกเบี้ยที่ 16-18% เช่นเดียวกับ AMANAH ที่ยังปลอดภัยจากการลดอัตราดอกเบี้ยเพราะกำลังเตรียมปรับเปลี่ยนผลิตภัณฑ์ให้อยู่ภายใต้กฎเกณฑ์ของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) อย่างไรก็ตาม ผู้ให้บริการเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ยังคงมีความเสี่ยง เช่น NCAP MTC และ SAWAD เนื่องจากปัจจุบันเรียกเก็บอัตราดอกเบี้ยที่ 24-28% หากร่างฯ ดังกล่าวมีผลบังคับใช้ เราประเมิน downside risk ต่อประมาณการกำไรสุทธิของเราใน MTC/SAWAD/SAK/NCAP ที่ 1.5-2%/5-6%/1.5-2%/30% ในปี 2565 ตามลำดับ
- ▶ **ข้อบังคับการขอคืนรถยังคงเพิ่มความเสี่ยงให้กับผู้ให้เช่า** ถึงแม้ สคบ. จะระบุว่าผู้กู้สามารถขอคืนรถได้ หากมียอดจ่าย 1 ใน 3 ของค้างงวดทั้งหมด แต่เราเชื่อว่าผู้ให้เช่าจะยังคงเผชิญกับความเสี่ยงที่จะขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญจากรถที่ถูกยึดคืน เนื่องจากเราประมาณการว่าเงินต้นจะลดลงเพียง 25-30% เมื่อผู้ผ่อนชำระ 1 ใน 3 ของสินเชื่อเช่าซื้อทั้งหมด แต่ราคาารถมือสองมีแนวโน้มลดลงกว่า 30% จากราคาขายเมื่อถูกใช้ไป 1-2 ปี เราเชื่อว่าหากร่างฯ นี้มีผลบังคับใช้ พฤติกรรมผู้บริโภคจะเปลี่ยนไปและอาจกระตุ้นให้ผู้บริโภคคืนรถยนต์ก่อนกำหนดมากขึ้น เราเชื่อว่าผู้ให้เช่าจะเพิ่มเงินค่าน้ำเป็นมากกว่า 10% เพื่อป้องกัน downside และอาจส่งผลกระทบต่อทั้งแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อและยอดขายรถยนต์ในประเทศ โดย TISCO KKP และ TTB จะมีความเสี่ยงที่สุดจากเรื่องนี้ เนื่องจากพอร์ตส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อเช่าซื้อ

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 limited 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

9 December 2021

Kasikorn Securities Public Company Limited

Valuation and Recommendation

- ▶ จากการปรับแก้ร่างประกาศควบคุมการเช่าซื้อฯ ฉบับที่ 2 เราเชื่อว่า สคบ. พยายามสร้างสมดุลของผลประโยชน์ระหว่างผู้ให้เช่าและผู้กู้ ขณะเดียวกันก็ยิ่งพิจารณาผลกระทบต่อเศรษฐกิจมหภาค เราเชื่อว่าจะมีการแก้ไขเพิ่มเติมในร่างข้อบังคับการเช่าซื้อฯ ก่อนที่จะมีผลบังคับใช้ โดยเฉพาะเรื่องข้อบังคับการขอคืนรถยนต์
- ▶ เรามีมุมมองกลางต่อร่างประกาศควบคุมการเช่าซื้อฯ ฉบับที่ 2 เนื่องจากในมุมมองของเรา การส่งมอบรถยนต์คืนยังคงมีความเสี่ยง เราคาดว่าร่างฯ นี้จะมีการแก้ไขเพิ่มเติมในเดือนหน้า และคงมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มธนาคาร และมุมมองเป็นกลางต่อกลุ่มการเงิน หากมองถึงกฎเกณฑ์ใหม่นี้ เราชอบธนาคารขนาดใหญ่ (BBL และ SCB) มากกว่าธนาคารที่เน้นธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์และรถจักรยานยนต์ (TISCO และ KKP) เรายังคงขอผู้ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก (ASK) มากกว่าสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ และผู้ประกอบการบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคล เนื่องจากผู้ประกอบการไม่มีการควบคุมความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงเพดานอัตราดอกเบี้ยเช่าซื้อรถยนต์และรถจักรยานยนต์



Fig 1 Banking sector comparison

Stock	Rating	Price (Bt) 8-Dec-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
BAY	OP	35.50	33.00	-7.0	8.8	10.6	0.8	0.8	28.6	-16.9	2.3	1.9	9.9	7.6
BBL	OP	119.50	150.00	25.5	7.9	6.6	0.5	0.5	68.9	19.3	5.1	7.6	6.2	7.1
KKP	OP	60.25	75.00	24.5	9.5	8.5	1.0	1.0	4.5	12.1	4.2	7.1	11.1	11.8
KTB	OP	12.50	12.80	2.4	8.0	8.4	0.5	0.5	33.4	-5.4	3.8	4.7	6.1	5.6
SCB	OP	125.00	139.00	11.2	11.9	11.3	1.0	0.9	30.7	5.9	3.3	4.0	8.4	8.5
TISCO	OP	91.50	112.00	22.4	11.0	10.5	1.9	1.8	9.6	4.6	7.3	7.6	17.1	17.7
TTB	OP	1.28	1.28	0.0	14.3	11.4	0.6	0.6	-14.4	25.1	2.1	2.6	4.2	5.1
Simple Average					10.2	9.6	0.9	0.9	30.1	3.4	4.0	5.1	9.0	9.1

Source: KS Research

Fig 2 Finance sector comparison

Stock	Rating	Price (Bt) 8-Dec-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	188.50	249.00	32.1	13.4	11.8	2.9	2.4	-7.2	8.0	2.2	2.5	19.2	21.2
AMANAH	OP	4.88	6.90	41.4	16.0	14.4	3.0	2.7	8.6	11.5	2.8	3.1	19.7	20.0
ASK	OP	43.50	50.00	14.9	18.8	14.8	2.5	2.4	38.3	27.5	4.1	4.0	16.6	16.6
HENG	OP	5.00	5.70	14.0	55.8	32.7	3.9	3.6	7.4	70.6	1.9	1.2	8.2	11.6
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	8.05	11.00	36.6	37.5	24.8	3.9	3.5	48.7	51.2	1.1	1.5	10.6	14.8
MTC	OP	58.00	71.00	22.4	24.0	19.5	5.0	4.1	-1.9	23.5	0.6	0.8	22.5	22.9
NCAP	N	10.20	11.10	8.8	28.4	24.6	4.6	4.4	59.9	15.8	1.8	2.0	17.5	18.3
SAK	N	10.10	8.00	-20.8	35.2	27.3	4.3	4.0	7.1	28.8	1.1	1.5	12.8	15.2
SAWAD	OP	61.00	74.00	21.3	17.3	16.0	3.6	3.2	7.5	8.1	3.2	3.4	19.4	19.2
THANI	OP	4.38	5.00	14.2	15.3	12.9	2.2	2.0	-12.8	18.6	4.1	4.6	14.7	16.5
TIDLOR	OP	36.25	50.00	37.9	26.8	21.1	3.8	3.3	29.8	26.9	0.8	0.9	18.5	16.8
Simple Average					24.5	20.0	3.5	3.4	1.5	16.0	2.6	2.1	16.5	18.2

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.