

# ภาพรวมกลุ่มเข้าซื้อ

2020

โดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์  
บล.ไอรา จำกัด (มหาชน)

8 มกราคม 2563

# คาดปี'63 สินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก และจำนำทะเบียนรถ เติบโตสูง ขณะที่รถยนต์นั่งส่วนบุคคล ลดลง

➡ แนวโน้มสินเชื่อเช่าซื้อยังคงเติบโตได้ดี โดยเฉพาะสินเชื่อรถบรรทุกขนาดใหญ่และจำนำทะเบียนรถ ที่คาดเติบโต 5 – 8% และ 20 – 25% ตามลำดับ ขณะที่สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์นั่งส่วนบุคคล ลดลง

1. **สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์นั่งส่วนบุคคล** คาดลดลง สอดคล้องกับยอดขายรถยนต์ในประเทศปี'63 ที่คาด (คาดการณ์โดยศูนย์วิจัยกสิกร) ลดลง 5% อยู่ที่ 960,000 – 1,015,000 คัน จากความเข้มงวดการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อต่อเนื่องนับจากกลางปี'62 พร้อมสภาพเศรษฐกิจในประเทศที่ยังชะลอตัว คาดส่งผลกระทบต่อหุ้นในกลุ่มธนาคารที่ทำเช่าซื้อ เช่น BAY , TMB , TISCO , SCB และ KKP เป็นต้น
2. **สินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกขนาดใหญ่** คาดเติบโต 5 – 8% จากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐ เช่น รถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน และรถไฟฟ้า เป็นต้น คาดช่วยกระตุ้นความต้องการรถบรรทุกเพื่อใช้ในการขนส่งวัสดุก่อสร้าง คาดส่งผลดี THANI และ ASK เป็นต้น
3. **สินเชื่อจำนำทะเบียนรถ** คาดเติบโต 20 – 25% แต่เป็นการเติบโตในอัตราที่ลดลงจากปี'62 หลังเร่งขยายสาขาช่วง 3 – 5 ปีที่ผ่านมา ทำให้ฐานสูง ที่น่าสนใจในกลุ่มนี้ เช่น MTC , SAWAD , BFIT , AMANAH , SGF และ SINGER เป็นต้น

## คาดการณ์ยอดขายรถยนต์ในประเทศไทยแยกตามประเภทรถยนต์ปี 2562

| ประเภทรถ                 | 2562f              |          | 2563f               |                  |
|--------------------------|--------------------|----------|---------------------|------------------|
|                          | ยอดขายรถยนต์ (คัน) | %YoY     | ยอดขายรถยนต์ (คัน)  | %YoY             |
| รถยนต์ที่ใช้พลังงานไฟฟ้า | 29,800             | 50.0%    | 58,500 – 65,000     | 96.0% - 118.0%   |
| - HEV & PHEV             | 28,000             | 41.0%    | 55,000 – 60,000     | 96.0% - 114.0%   |
| - BEV                    | 1,800              | 2,238.0% | 3,500 – 5,000       | 94.0% - 178.0%   |
| รถยนต์อีโคคาร์           | 195,000            | -6.8%    | 200,000 – 210,000   | 3.0% - 8.0%      |
| รถยนต์ประเภทอื่น         | 790,200            | -2.8%    | 701,500 – 740,000   | -11.0% ถึง -6.0% |
| รวม                      | 1,015,000          | -2.5%    | 960,000 - 1,015,000 | -5.0% ถึง 0.0%   |

# การลดอัตราดอกเบี้ยยังเป็นปัจจัยหนุนกลุ่มเข้าซื้อ

✎ ทิศทางดอกเบี้ยปี'63 คาดมีการปรับดอกเบี้ยนโยบายลง 1 ครั้ง สอดคล้องกับ Bloomberg Consensus ที่มีนักวิเคราะห์ 9 ใน 20 คน คาดลดลงจาก 1.25% สู่ระดับ 1% คาดส่งผลบวกต่อหุ้นในกลุ่มเข้าซื้อ คาดหุ้นที่ได้รับประโยชน์จากการลดดอกเบี้ยมากที่สุด ได้แก่ ASK ,THANI ,SAWAD ,ECL ,AEONTS ,MTC และ KTC ตามลำดับ



ที่มา : บริษัทโดยการรวบรวมของ AIRA

✎ มาตรฐานบัญชี TFRS9 ที่บังคับใช้ 1 ม.ค. 63 ทำให้บางบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ Coverage Ratio ต่ำ ต้องตั้งสำรองหนี้เพิ่มขึ้น เช่น ECL, SINGER และ GCAP อย่างไรก็ตามมาตรฐานบัญชีดังกล่าว อนุญาตให้นำสำรองที่ตั้งเพิ่มขึ้นบันทึกในส่วนผู้ถือหุ้น และให้ตัดจำหน่ายผ่านงบกำไรขาดทุนในระยะเวลา 3 ปี คาดช่วยลดแรงกดดันต่อผลประกอบการ 4Q/62 ของบริษัทข้างต้น ส่วนบริษัทที่มี Coverage Ratio สูง เช่น MTC, KTC, AEONTS, THANI และ ASK คาดไม่ได้รับผลกระทบ พร้อมคาดว่าอาจมีบางบริษัท Write Back สำรอง ในช่วง 4Q/62 เช่น MTC และ KTC เป็นต้น

# กลุ่มเข้าซื้อ ยังถูกกดดันจากนโยบายสินเชื่อที่เข้มงวด มาตรฐานบัญชีใหม่ ทำให้ NPL เพิ่มขึ้น

- ❖ นโยบายให้สินเชื่อรายย่อย เพื่อดูแลปัญหานี้เกินตัวของภาคครัวเรือน โดย BOT จะกำหนดสัดส่วนภาระหนี้ต่อรายได้ (Debt Service Ratio หรือ DSR) ที่เหมาะสม คาดประกาศใช้ต้นปี'63 โดยคาดสินเชื่อที่ได้รับผลกระทบจากมาตรการดังกล่าว ได้แก่ สินเชื่อจำนำทะเบียนรถ สินเชื่อส่วนบุคคล สินเชื่อบัตรเครดิต และสินเชื่อเช่าซื้อรถ (เฉพาะ Bank) พร้อมคาดหุ้นที่ได้รับผลกระทบ เช่น MTC, SAWAD, AMANAH, SINGER, GCAP, KTC และ AEONTS เป็นต้น
- ❖ TFRS9 ทำให้ตัวเลข NPL เพิ่มขึ้น แต่กระทบน้อยมากกับงบกำไรขาดทุน โดยมาตรฐานบัญชีดังกล่าวทำให้การตัดจำหน่ายหนี้สูญ (Write-off) ทำได้ยากขึ้น จากเดิมหนี้ที่ต่ำกว่า 100,000 บาท (และต่ำกว่า 200,000 บาท กรณีสถาบันการเงิน) เพียงพิสูจน์ให้ได้ว่าค่าใช้จ่ายในการติดตามหนี้ไม่คุ้มกับมูลหนี้ ก็สามารถ Write-off คาดส่งผลกระทบต่อ (1) ตัวเลข NPL ปรับเพิ่มขึ้น จากกระบวนการ Write-off ทำได้ยากขึ้น และ (2) ค่าใช้จ่ายทางภาษีปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย จากการที่ Write-off น้อยลง คาดหุ้นที่ได้รับผลกระทบ ได้แก่ KTC, AEONTS, MTC และ SAWAD เป็นต้น
- ❖ หนี้ครัวเรือนสูง เสี่ยงต่อคุณภาพสินทรัพย์ จากการทำ Stress Test ของ BOT พบว่าครัวเรือนมากกว่าครึ่งจะมีปัญหาสภาพคล่องหากให้รายได้ครัวเรือนปรับลดลง 20% สะท้อนให้เห็นว่าปัญหาระดับหนี้ครัวเรือนที่สูง และเศรษฐกิจที่ชะลอตัวส่งผลต่อความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือน ส่งผลให้ตัวเลข NPL ปรับตัวเพิ่มขึ้น



ที่มา : BOT โดยการรวบรวมของ AIRA

# หุ้นแนะนำ

# SINGER....ราคาเป้าหมาย 9.75 บาท

- ❖ คาด 4Q/62 กำไรสุทธิกลับมาเติบโตอีกครั้ง เบื้องต้นคาดอยู่ที่ 50 – 60 ล้านบาท หลัง 3Q/62 กำไรออกมาที่น่าผิดหวัง จาก (1) มีการขายหนี้ก้อนใหญ่ใน 4Q/62 คาดมีรายได้เข้ามา ประมาณ 20 – 30 ลบ. (2) ปรับโครงสร้างทีมสินเชื่อ C4C เสร็จสิ้นช่วง ก.ย.'62 เพิ่มพนักงานสินเชื่อ จาก 50 คน เป็น 70 คน และเพิ่มสาขาจาก 20 สาขา เป็น 28 สาขา ทำให้คาดสินเชื่อ C4C จะกลับมาเติบโตอีกครั้ง หลังชะลอปล่อยสินเชื่อช่วง 9M/62 เนื่องจากติดปัญหาเงินทุน และ (3) บันทึกลำรองหนี้ตาม TFRS9 เข้าส่วนผู้ถือหุ้น ทำให้ลดแรงกดดันผลประกอบการช่วง 4Q/62
- ❖ คาดปี'63 เติบโตต่อเนื่อง จาก Turnaround เมื่อปี'62 โดยคาดกำไรสุทธิ 231 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 28% จาก (1) ธุรกิจเช่าซื้อเครื่องใช้ไฟฟ้า เติบโตจากการขยายแฟรนไชส์ จากปัจจุบัน 960 สาขา เป็น 2,000 สาขา บนระบบการขายที่เน้นคุณภาพ (Farmer Model) (2) แพลนขยายสาขา C4C จากปัจจุบัน 28 สาขา เป็น 50 สาขา รวมถึงปรับกลยุทธ์การตลาดให้ลูกค้าเข้ามาใช้บริการมากขึ้น เช่น LTV และ DSR เป็นต้น และการออก Product ใหม่ หลังได้ใบอนุญาต เบื้องต้นเรคาด New Loans ที่ 2,000 ลบ.
- ❖ คาดราคาหุ้นที่ปรับลดลง สะท้อนผลประกอบการ 3Q/62 แต่เป็นโอกาสเข้าซื้อสะสม จาก (1) ผลประกอบการ 4Q/62 ที่คาดกลับมาเติบโตอีกครั้ง (2) สินเชื่อ C4C ซึ่งเป็นสินเชื่อที่มีความเสี่ยงต่ำ คาดเติบโตสูงในปี'63 และ (3) SINGER เป็นหุ้น Growth Stock ขณะที่ปัจจุบัน ราคาหุ้นซื้อขายบน PE เพียง 9.7 เท่า ซึ่งถูกเมื่อเทียบกับหุ้นในกลุ่มเดียวกัน แนะนำ "ซื้อ" ประเมินราคาเป้าหมายที่ 9.75 อิง PEG 1 เท่า ภายใต้การเติบโตเฉลี่ย 25% ใน 2 – 3 ปีข้างหน้า

| Financial Summary  | 2560     | 2561     | 2562F   | 2563F  | 2564F  |
|--------------------|----------|----------|---------|--------|--------|
| Net Profit (Btmn)  | -10      | -81      | 181     | 231    | 289    |
| EPS (Bt)           | -0.04    | -0.30    | 0.45    | 0.57   | 0.72   |
| Growth (%)         | -108.14% | -727.78% | 323.63% | 27.81% | 25.40% |
| BV (Bt)            | 5.84     | 5.64     | 5.62    | 5.91   | 6.27   |
| Dividend (Bt)      | 0.00     | 0.00     | 0.22    | 0.29   | 0.36   |
| PE (x)             | -376.34  | -16.71   | 12.23   | 9.57   | 7.63   |
| PBV (x)            | 2.33     | 0.89     | 0.98    | 0.93   | 0.88   |
| Dividend Yield (%) | 0.00     | 0.00     | 4.09    | 5.23   | 6.55   |