

# IPO

## บบส. ไนท คลับ แคปปิตอล

BY RESEARCH DIVISION

5 เมษายน 2565



### ก้าวสู่ช่วงเติบโตใน 3 ปีข้างหน้า

KCC เป็นผู้เชี่ยวชาญด้านการบริหารสินทรัพย์ด้วยคุณภาพด้านธุรกิจและที่อยู่อาศัย และมีศักยภาพเติบโตสูงในระยะยาว หลังระดมทุน IPO เพื่อไปซื้อสินทรัพย์ด้วยคุณภาพ (NPLs) มาบริหารเพิ่มขึ้นในปี 2565-67 สอดคล้องกับแนวโน้ม NPLs ของสถาบันการเงินไทยที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ผลกระทบจากการระบาดของโควิดในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา

แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2565-66 ของ KCC จะเติบโตถึง 32% yoy และ 94% yoy จากการซื้อ NPLs เข้ามาบริหารมากขึ้น หนุนแนวโน้มรายได้ดอกเบี้ยรับเติบโตโดดเด่น กำหนด Fair value ปี 2565 เท่ากับ 5.40 บาท

### KCC

แนะนำ : -

ราคาเป้าหมาย (บาท) 5.40

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 7 เม.ย. 65 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจูงซื้อ

| การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)            |          |           |
|-----------------------------------------|----------|-----------|
| ประชาชนชนทั่วไป                         | 160      |           |
| ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)                   |          |           |
| ก่อน IPO                                | 230      |           |
| หลัง IPO                                | 310      |           |
| ราคาพาร์                                | 0.50     |           |
| รายชื่อผู้ถือหุ้น                       | ก่อน IPO | หลัง IPO* |
| นายสุชาติ บุญบรรเจิดศรี                 | 61.7%    | 45.8%     |
| นายโคบี้ บุญบรรเจิดศรี                  | 8.3%     | 6.2%      |
| นายทวี กุลเลิศประเสริฐ                  | 30.0%    | 22.3%     |
| ประชาชนชนทั่วไป                         | 0.0%     | 25.8%     |
| รวม                                     | 100.0%   | 100.0%    |
| *ก่อนการจัดสรรให้แก่กรรมการและผู้บริหาร |          |           |

ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| สิ้นสุด ร.ค.        | 2563   | 2564  | 2565F | 2566F | 2567F |
|---------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท) | 49     | 52    | 69    | 133   | 204   |
| EPS (บาท)           | 0.11   | 0.11  | 0.11  | 0.22  | 0.33  |
| EPS growth (% yoy)  | 307.7% | 6.9%  | -2.4% | 93.5% | 52.6% |
| BVS (บาท)           | 0.89   | 1.00  | 1.84  | 1.97  | 2.17  |
| DPS (บาท)           | -      | -     | 0.04  | 0.09  | 0.13  |
| ROE (%)             | 12.8%  | 12.1% | 8.6%  | 11.3% | 15.9% |

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

## ผู้เชี่ยวชาญบริหาร NPLs ในกลุ่มภาคธุรกิจ

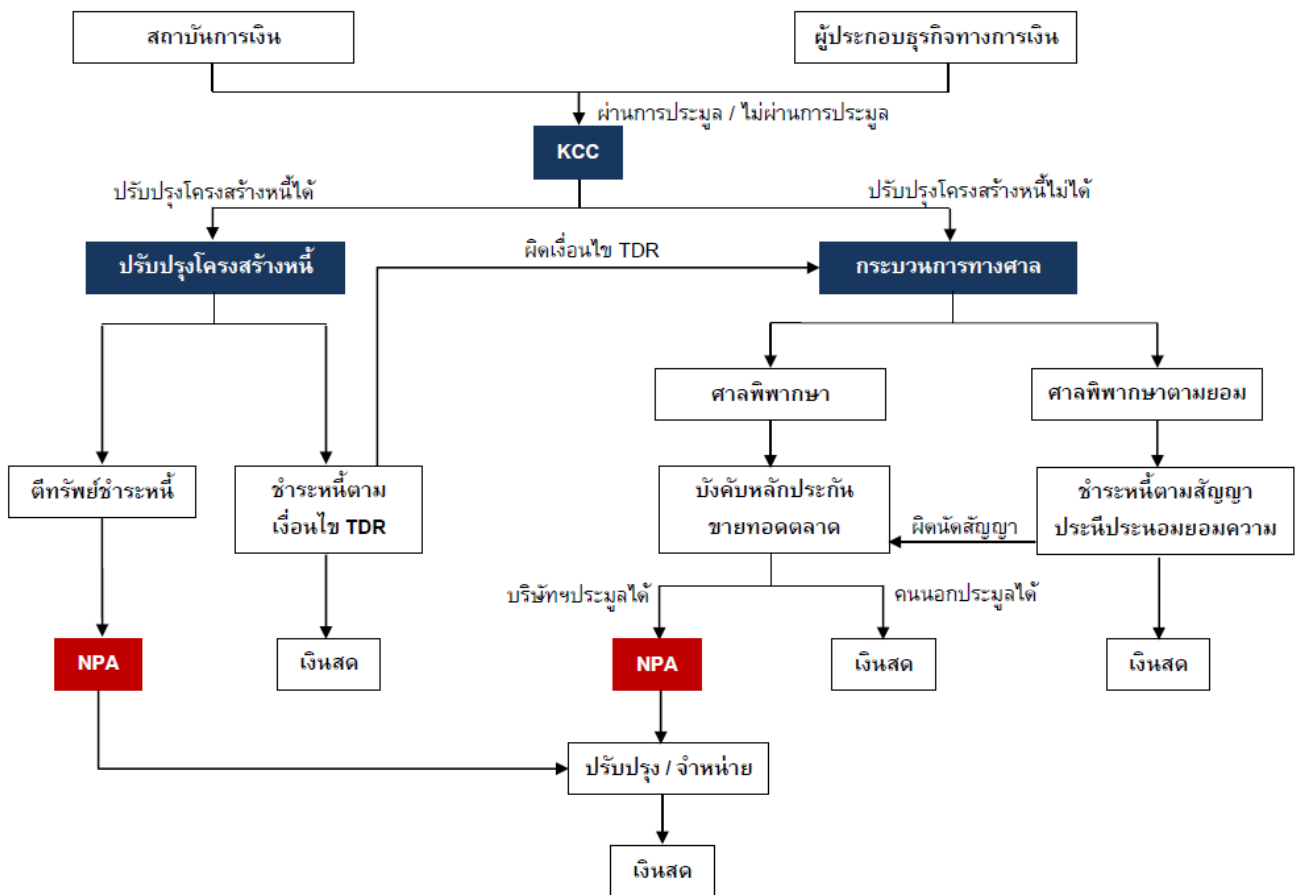
บริษัทบริหารสินทรัพย์ ไนท คลับ แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) หรือ KCC ก่อตั้งเมื่อวันที่ 22 ส.ค. 43 ด้วยทุนจดทะเบียน 1 แสนบาท ซึ่ง ณ วันก่อตั้งใช้ชื่อว่า บจ. ริชชี แคปปิตอล อัลลายแอนซ์ โดยในช่วงแรกยังไม่ได้ประกอบธุรกิจใดๆ จนถึงปี 2547 จึงได้เปลี่ยนชื่อเป็น บจ. ไนท คลับ แคปปิตอล ประกอบธุรกิจให้บริการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินในด้านการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ ต่อมาในปี 2556 บริษัทได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจเป็นบริษัทบริหารสินทรัพย์จากธนาคารแห่งประเทศไทย จึงได้เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัทบริหารสินทรัพย์ ไนท คลับ แคปปิตอล จำกัด

ปัจจุบัน KCC ประกอบธุรกิจบริหารจัดการสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย) จากการรับซื้อหรือโอนสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (ลูกหนี้ NPLs) จากสถาบันการเงินและผู้ประกอบธุรกิจทางการเงิน เพื่อนำมาบริหารจัดการปรับโครงสร้างหนี้ โดยมีจุดมุ่งหมายในการแก้ไขปัญหาหนี้เสียร่วมกับลูกหนี้ เพื่อให้ลูกหนี้สามารถชำระหนี้ที่ค้างชำระและสามารถดำเนินกิจการของตนต่อไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงการบริหารจัดการทรัพย์สินรอการขาย (NPA) เพื่อนำมาปรับปรุงและจำหน่ายต่อไป โดย KCC มีจุดเด่นที่ผู้บริหารมีความเชี่ยวชาญในอุตสาหกรรมบริหารสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ โดยเฉพาะสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (NPLs) ในกลุ่มภาคธุรกิจ มากกว่า 20 ปี และมีอัตราการทำกำไรที่สูงเมื่อเทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรมฯ สามารถสรุปได้ดังนี้

- 1) **ธุรกิจบริหารจัดการสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (NPLs: 98% ของรายได้รวม):** KCC มีการจัดหา NPLs จากสถาบันการเงินและผู้ประกอบธุรกิจทางการเงิน โดยภายหลัง KCC ได้รับการโอนสิทธิเรียกร้องในลูกหนี้ NPLs แล้ว KCC จะเร่งดำเนินการติดต่อลูกหนี้ NPLs เพื่อทำการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ เพื่อให้ได้ข้อตกลงที่พึงพอใจของทุกฝ่าย อย่างไรก็ตาม เนื่องจากลูกหนี้ NPLs ที่ KCC ประมูลได้มานั้น ส่วนใหญ่เป็นหนี้ที่มีปัญหามาก่อนแล้ว จึงมีบางรายที่ไม่สามารถปรับโครงสร้างหนี้ได้ บางรายอยู่ในกระบวนการของศาล หรือกระบวนการบังคับหลักประกันขายทอดตลาดแล้ว ดังนั้น KCC ต้องดำเนินการต่อในกระบวนการของศาลหรือกระบวนการบังคับหลักประกันขายทอดตลาดแล้วแต่กรณี
- 2) **ธุรกิจการบริหารจัดการทรัพย์สินรอการขาย (NPA: 2% ของรายได้รวม):** KCC จัดหาทรัพย์สินรอการขาย (NPA) จากการซื้อหลักประกันลูกหนี้ NPLs ของ KCC ที่เกิดจากการประมูลขายทอดตลาดของกรมบังคับคดี หรือจากการโอนทรัพย์สินชำระหนี้ของลูกหนี้ ทั้งนี้ KCC ยังไม่เคยจัดหา NPA จากการประมูลซื้อจากสถาบันการเงินโดยตรงเลย โดย KCC บริหารจัดการ NPA ด้วยการสร้างมูลค่าเพิ่มให้ NPA โดย

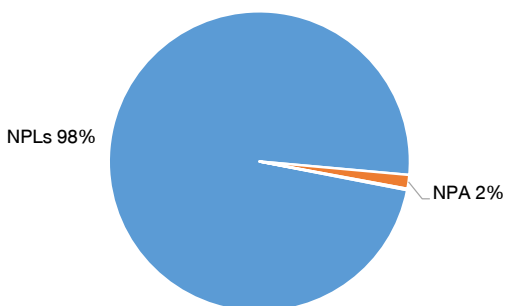
การปรับปรุง NPA ให้มีสภาพดีพร้อมใช้งานและเป็นที่ต้องการของตลาดมากขึ้น  
เพื่อจำหน่ายให้ลูกค้าภายนอก

### ขั้นตอนการบริหารจัดการสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ



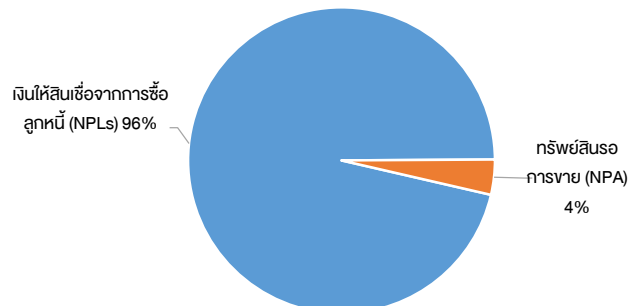
ที่มา: KCC/หนังสือชี้ชวน

### โครงสร้างรายได้แบ่งตามประเภทสินทรัพย์ปี 2564



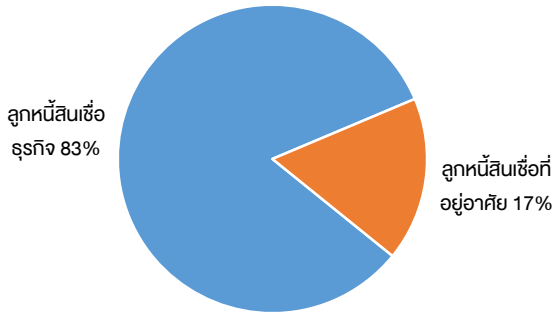
ที่มา: หนังสือชี้ชวน

### โครงสร้างสินทรัพย์ด้อยคุณภาพแบ่งตามประเภทปี 2564



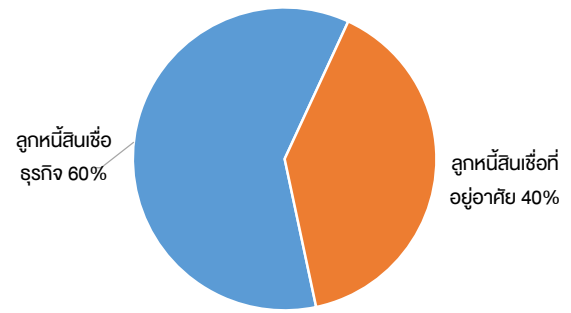
ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## โครงสร้างรายได้ NPLs แบ่งตามประเภทธุรกิจปี 2564



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

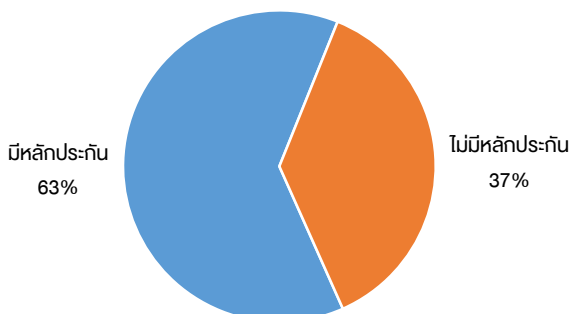
## โครงสร้างสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (NPLs) แบ่งตามประเภท ปี 2564



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

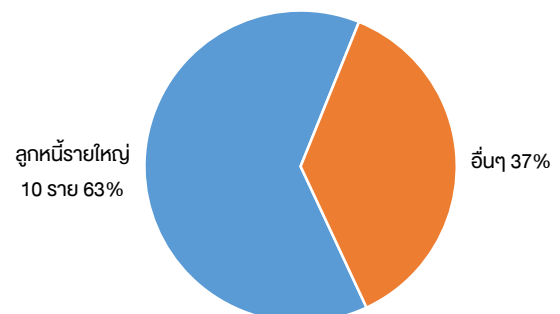
ทั้งนี้ KCC มีการระงับตัวของลูกหนี้รายใหญ่อยู่ค่อนข้างมาก โดย ณ สิ้นปี 2564 ลูกหนี้รายใหญ่ 10 ราย รวมกันคิดเป็น 63% ของเงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้ สำหรับเงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้ (NPLs) ของ KCC ณ สิ้นปี 2564 อยู่ที่ 566 ล้านบาท ลดลง 2.6% yoy โดยคิดเป็น 52% ของมูลค่าหลักประกัน (มูลค่าหลักประกันสูงกว่าต้นทุนหนี้ NPLs รวบรวม 92%) และคิดเป็น 14% ของหนี้ตามสิทธิ์ (หนี้ตามสิทธิ์สูงกว่าต้นทุนหนี้ NPLs ถึง 6.3 เท่าตัว) สะท้อนให้เห็นว่าต้นทุนในการซื้อสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (NPLs) ของ KCC ค่อนข้างต่ำ หนุนแนวโน้มการทำการได้ดีในระยะยาว

## โครงสร้าง NPLs แบ่งแบบมีและไม่มีหลักประกันปี 2564



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

## โครงสร้างการระงับตัวของลูกหนี้รายใหญ่ 10 รายปี 2564



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

## เปรียบเทียบข้อมูลผู้ประกอบการกลุ่มบริหารสินทรัพย์ปี 2564

| 2564                                                                              | KCC    | BAM     | JMT    | CHAYO  |
|-----------------------------------------------------------------------------------|--------|---------|--------|--------|
| รายได้ดอกเบี้ยรับ                                                                 | 104    | 6,247   | 3,130  | 655    |
| ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย                                                                | (16)   | (2,559) | (345)  | (113)  |
| รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ                                                            | 88     | 3,688   | 2,785  | 543    |
| อัตราการเติบโต                                                                    | -15.7% | 2.2%    | 20.3%  | 45.8%  |
| กำไรสุทธิจากการรับชำระหนี้และกำไรจากการขายเงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้ (NPLs) | 35     | 3,322   | -      | -      |
| อัตราการเติบโต                                                                    | 64.9%  | -13.4%  | 0.0%   | 0.0%   |
| กำไรจากการขายทรัพย์สินการขาย (NPA)                                                | 2      | 3,653   | -      | 76     |
| อัตราการเติบโต                                                                    | 78.1%  | 51.0%   | 0.0%   | 104.0% |
| Gross margin                                                                      | 89.0%  | 80.8%   | 71.5%  | 75.4%  |
| Cost to income ratio                                                              | 24.4%  | 20.3%   | 16.6%  | 9.7%   |
| Credit cost                                                                       | 4.1%   | 5.7%    | 0.4%   | 7.2%   |
| Net margin                                                                        | 37.1%  | 19.6%   | 38.4%  | 30.8%  |
| ประเภทของสินทรัพย์ที่บริหาร                                                       |        |         |        |        |
| มีหลักประกัน                                                                      | 63%    | 95%     | 30%    | 73%    |
| ไม่มีหลักประกัน                                                                   | 37%    | 5%      | 70%    | 27%    |
| เงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้ (NPLs)                                           | 566    | 73,406  | 16,382 | 2,856  |
| อัตราการเติบโต                                                                    | -2.6%  | -5.6%   | 66.6%  | 68.7%  |
| ทรัพย์สินการขาย (NPA)                                                             | 22     | 29,666  | -      | 333    |
| อัตราการเติบโต                                                                    | 40.2%  | 5.7%    | 0.0%   | 77.0%  |
| หนี้สินที่มีการดอกเบี้ยจ่าย                                                       | 248    | 80,154  | 7,456  | 1,475  |
| อัตราการเติบโต                                                                    | -15.2% | -8.3%   | 2.7%   | 1.4%   |
| Cost of funds                                                                     | 5.8%   | 3.1%    | 4.7%   | 7.7%   |
| D/E                                                                               | 0.6    | 1.9     | 0.5    | 0.5    |
| ROA                                                                               | 7.2%   | 2.0%    | 6.6%   | 5.6%   |
| ROE                                                                               | 12.1%  | 6.2%    | 11.3%  | 9.6%   |

ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

## ระดมทุน IPO ขยายธุรกิจบริหารหนี้ด้วยคุณภาพในระยะยาว

KCC เตรียมเข้าระดมทุน IPO ในตลาด MAI โดยออกหุ้นเพิ่มทุนใหม่จำนวน 160 ล้าน

หุ้น ราคาพาร์ 0.50 บาท คิดเป็นสัดส่วน 25.8% ของทุนชำระแล้วภายหลังการทำ IPO

โดยจะเสนอขายแก่นักลงทุนทั่วไป

## โครงสร้างการถือหุ้นก่อนและหลัง IPO

|                          | จำนวนหุ้น (ล้านบาท) |               |               |               |
|--------------------------|---------------------|---------------|---------------|---------------|
|                          | ก่อน IPO            |               | หลัง IPO*     |               |
| นายสุชาติ บุญบรรณจิตรศรี | 283.67              | 61.7%         | 283.67        | 45.8%         |
| นายโคบี้ บุญบรรณจิตรศรี  | 38.33               | 8.3%          | 38.33         | 6.2%          |
| นายทวิ กุลเลิศประเสริฐ   | 138.00              | 30.0%         | 138.00        | 22.3%         |
| นางเบญจมาศ หรุ่นสมบุญ    | 0.00                | 0.0%          | 0.00          | 0.0%          |
| นายสมศักดิ์ เหมมานนท์    | 0.00                | 0.0%          | 0.00          | 0.0%          |
| ประชาชนทั่วไป            | -                   | 0.0%          | 160.00        | 25.8%         |
| <b>รวม</b>               | <b>460.00</b>       | <b>100.0%</b> | <b>620.00</b> | <b>100.0%</b> |

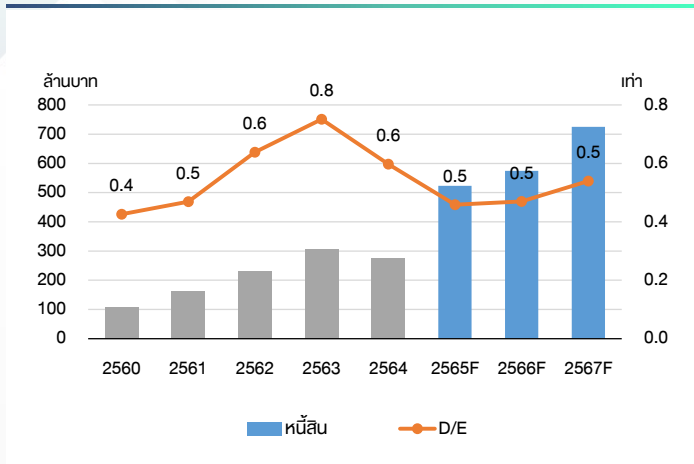
\* ก่อนการจัดสรรให้แก่กรรมการและผู้บริหาร

ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สำหรับเงินเพิ่มทุนจากการทำ IPO จะนำไปใช้ในการขยายธุรกิจบริหารหนี้ด้วยคุณภาพ เพื่อสร้างโอกาสการเติบโตในระยะยาว ประกอบด้วย

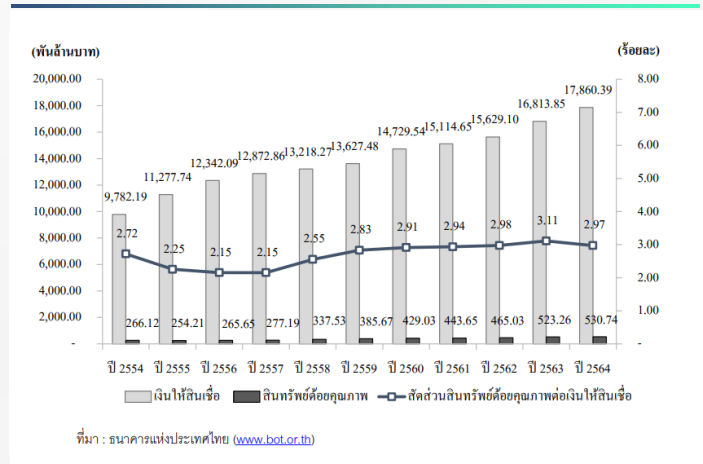
- 1) ใช้เงินในการจัดหาสินทรัพย์ด้วยคุณภาพ (NPLs) และทรัพย์สินรอการขาย (NPA) โดย KCC ตั้งเป้าซื้อ NPLs ในปี 2565 เท่ากับ 800 ล้านบาท และราว 400-500 ล้านบาท/ปี ในปี 2566-67 รองรับการเติบโตในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า
- 2) ชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และ/หรือ หุ้นกู้ที่ครบกำหนดที่ออกโดย KCC เพื่อลดภาระดอกเบี้ยจ่ายและเสริมโครงสร้างทางการเงินให้แข็งแกร่งขึ้น ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าหลังจากที่ KCC ได้รับเงินเพิ่มทุนแล้ว จะทำให้สัดส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) ของ KCC ณ สิ้นปี 2565 ลดลงเหลือ 0.5 เท่า จาก 0.6 เท่า ณ สิ้นปี 2564 ต่ำกว่า Debt Covenant ที่ 2.0 เท่าอยู่มาก รองรับการก่อหนี้เพิ่มเติมเพื่อการขยายสินเชื่อในอนาคต และ
- 3) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ

## คาดการณ์อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนปี 2565-67



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

## ปริมาณสินเชื่อคงค้างและ NPLs ของสถาบันการเงินไทยปี 2554-64



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

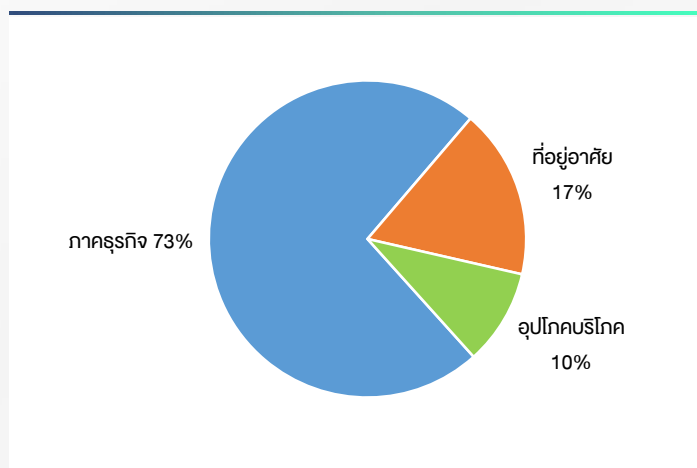
## อุตสาหกรรมบริหารหนี้ด้วยคุณภาพจะโตต่อเนื่องในระยะยาว

แนวโน้มอุตสาหกรรมบริหารหนี้ด้วยคุณภาพจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2565-66 ผลบวกจากยอดสินเชื่อคงค้างในระบบสถาบันการเงินไทยที่เติบโตเฉลี่ย 6.2% p.a. (CAGR) นับตั้งแต่ปี 2554-64 จนล่าสุดอยู่ที่ 17.9 ล้านล้านบาท ซึ่งก็ทำให้ปริมาณสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (Gross NPLs) เติบโตเฉลี่ย 7.2% p.a. ในช่วงเวลาเดียวกัน หรือเติบโตเฉลี่ยราว 2.4 หมื่นล้านบาท/ปี จนล่าสุดอยู่ที่ 5.3 แสนล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วน NPL/สินเชื่รวม ณ สิ้นปี 2564 ที่ 3.0% เพิ่มขึ้นจากระดับ 2.7% ณ สิ้นปี 2554 ทั้งนี้ สถาบันการเงินมีวิธีการจัดการสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (NPLs) หลายวิธี ได้แก่ การปรับโครงสร้างหนี้ การฟ้องร้อง-บังคับคดี การจ้างติดตามหนี้ และการขายสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ เป็นต้น

ทั้งนี้ สัดส่วนสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (NPLs) ของระบบสถาบันการเงินไทย ณ สิ้นปี 2564 แบ่งเป็นสัดส่วนสินทรัพย์ด้อยคุณภาพภาคธุรกิจอยู่ที่ 73% ของสัดส่วนสินทรัพย์ด้อยคุณภาพทั้งหมด โดย NPLs ภาคธุรกิจมีอัตราการเติบโตตั้งแต่ปี 2554-64 เฉลี่ย 5.9% p.a. ถือเป็นผลบวกต่อ KCC ที่มีความชำนาญและเน้นบริหารหนี้ภาคธุรกิจเป็นหลัก ขณะที่ NPLs ของกลุ่มที่อยู่อาศัยคิดเป็น 17% ของ NPLs ณ สิ้นปี 2564 มีอัตราการเติบโตตั้งแต่ปี 2557-64 เฉลี่ยสูงถึง 13.2% p.a. ถือเป็นผลบวกต่อ KCC ที่จะมีสินทรัพย์ด้อยคุณภาพมาบริหารเพิ่มขึ้นในระยะยาวเช่นกัน สำหรับสินทรัพย์ด้อยคุณภาพในกลุ่มอุปโภคบริโภคมีสัดส่วน 9% ของ NPLs ณ สิ้นปี 2564 หลักๆ เป็นกลุ่มรถยนต์ บัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคลอื่นๆ โดยปัจจุบัน KCC ไม่ได้บริหาร NPLs ในกลุ่มนี้แล้ว

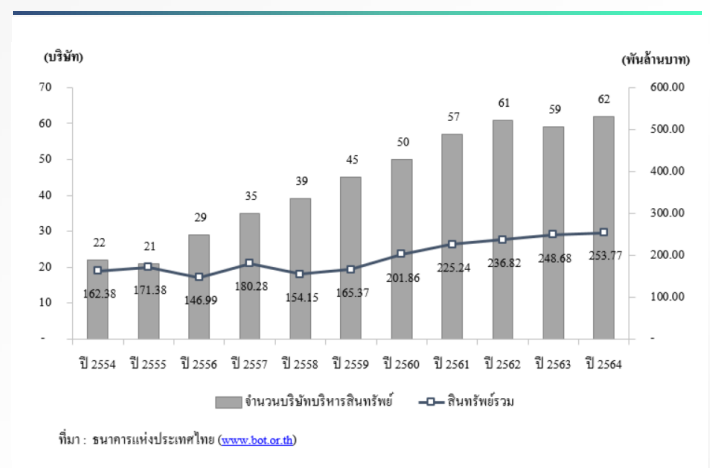
นอกจากนี้ ศูนย์วิจัยกสิกรไทยประเมินว่าแนวโน้มสินทรัพย์ด้อยคุณภาพของไทยจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ผลกระทบจากการระบาดของโควิดตั้งแต่ปี 2563 จนถึงปัจจุบัน ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวสู่ภาวะปกติ ส่งผลกระทบต่อรายได้ภาคธุรกิจและครัวเรือน ถึงแม้ว่าสถาบันการเงินจะผ่อนปรนการจัดชั้นหนี้ของลูกค้าบ้าง โดยล่าสุดยอดหนี้ที่เข้าร่วมมาตรการขอความช่วยเหลือจากสถาบันการเงิน ณ สิ้นปี 2564 อยู่ที่ 3.5 ล้านล้านบาท ลดลง 27% yoy แต่โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (NPLs) จะปรับเพิ่มขึ้นในปี 2565 ทำให้สถาบันการเงินมีแนวโน้มขายสินทรัพย์ด้อยคุณภาพออกมามากขึ้นในปี 2565-67 ถือเป็นโอกาสของ KCC ที่จะสามารถเลือกซื้อสินทรัพย์ด้อยคุณภาพได้ในราคาที่เหมาะสม

### NPLs ของสถาบันการเงินแยกตามประเภทธุรกิจสิ้นปี 2564



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

### สินทรัพย์รวมและจำนวนบริษัทบริหารสินทรัพย์ ณ สิ้นปี 2554-64



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ภาพรวมธุรกิจบริหารสินทรัพย์ด้อยคุณภาพเติบโตต่อเนื่อง ทั้งในด้านจำนวนบริษัทบริหารสินทรัพย์และปริมาณสินทรัพย์รวม โดยล่าสุด ณ สิ้นปี 2564 มีบริษัทบริหารสินทรัพย์ทั้งสิ้น 62 บริษัท (เพิ่มขึ้นจาก 22 บริษัท ณ สิ้นปี 2554) และมีสินทรัพย์รวมอยู่ที่ 2.5 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 1.6 แสนล้านบาท ณ สิ้นปี 2554 โดยแต่ละบริษัทจะมีความชำนาญในการบริหารสินทรัพย์ด้อยคุณภาพที่แตกต่างกัน อาทิ BAM (ชำนาญด้านหลักประกันประเภทอสังหาริมทรัพย์) JMT (ชำนาญด้านไม่มีหลักประกัน) และ KCC (ชำนาญด้านภาคธุรกิจ) เป็นต้น โดยบริษัทบริหารสินทรัพย์ที่เป็นบริษัทย่อยของธนาคารจะเน้นบริหารจัดการสินทรัพย์ด้อยคุณภาพของบริษัทแม่ที่เป็นธนาคารเป็นหลัก ทำให้บริษัทบริหารสินทรัพย์ที่ KCC มีโอกาสเจอในการแข่งขันประมูลซื้อสินทรัพย์ด้อยคุณภาพจากสถาบันการเงิน (ไม่รวมบริษัทย่อยของธนาคาร) จะมีเพียง

13 แห่งเท่านั้น โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าสถาบันการเงินจะนำสินทรัพย์ด้อยคุณภาพออกมาขายราว 3-4 หมื่นล้านบาท/ปี ขณะที่บลงทุนของบริษัทบริหารสินทรัพย์รวมกันจะอยู่ที่ราว 3 หมื่นล้านบาท/ปี ทำให้การแข่งขันในการซื้อสินทรัพย์ด้อยคุณภาพมาบริหารไม่รุนแรงมากนัก โดย KCC เป็นบริษัทที่มีสินทรัพย์และฐานกำไรเล็ก ทำให้มีโอกาสในการเติบโตอีกมากในระยะยาว หลังจากได้เงินระดมทุน IPO มาลงทุนซื้อสินทรัพย์ด้อยคุณภาพเพิ่มขึ้น

### สินทรัพย์รวมของบริษัทบริหารสินทรัพย์ปี 2561-63

| รายชื่อ บส.                                                                    | (หน่วย: ล้านบาท) |            |            |
|--------------------------------------------------------------------------------|------------------|------------|------------|
|                                                                                | สินทรัพย์รวม     |            |            |
|                                                                                | ปี 2561          | ปี 2562    | ปี 2563    |
| <b>1. กลุ่มรัฐวิสาหกิจ</b>                                                     |                  |            |            |
| 1.1 บริษัท บริหารสินทรัพย์ สุโขวิทย์ จำกัด                                     | 43,055.53        | 44,950.56  | 47,575.90  |
| <b>2. กลุ่มบริษัทเอกชนที่เป็นบริษัทมหาชนและบริษัทในเครือของบริษัทจดทะเบียน</b> |                  |            |            |
| 2.1 บริษัท บริหารสินทรัพย์ โนท คลับ แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)                     | 510.66           | 589.21     | 716.83     |
| 2.2 บริษัท บริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) <sup>1/</sup>          | 107,653.00       | 119,919.45 | 132,069.62 |
| 2.3 บริษัท บริหารสินทรัพย์ เจ จำกัด                                            | 3,511.99         | 5,829.68   | 7,956.65   |
| 2.4 บริษัท บริหารสินทรัพย์ ชโย จำกัด                                           | 664.78           | 1,295.20   | 1,938.99   |
| 2.5 บริษัท บริหารสินทรัพย์ ชโย เจวี จำกัด <sup>2/</sup>                        | -                | -          | 27.50      |
| 2.6 บริษัท บริหารสินทรัพย์ เอส ดับบลิว พี จำกัด                                | 3,810.96         | 3,683.38   | 3,533.01   |
| 2.7 บริษัท บริหารสินทรัพย์ เอ็กซ์สปริง เอ เอ็ม ซี จำกัด <sup>3/</sup>          | 24.31            | 24.26      | 22.17      |
| <b>3. กลุ่มบริษัทเอกชนที่เป็นบริษัทจำกัด</b>                                   |                  |            |            |
| 3.1 บริษัท บริหารสินทรัพย์ พัฒนานคร จำกัด <sup>4/</sup>                        | 386.16           | 411.42     | 478.63     |
| 3.2 บริษัท บริหารสินทรัพย์ รัชคาร จำกัด                                        | 2,818.70         | 2,841.55   | 2,724.93   |
| 3.3 บริษัท บริหารสินทรัพย์ ไวร์เลส จำกัด                                       | 4,370.88         | 3,994.11   | 4,009.05   |
| <b>4. กลุ่มกองทุนต่างประเทศ</b>                                                |                  |            |            |
| 4.1 บริษัท บริหารสินทรัพย์ รัชกษณสยาม จำกัด                                    | 2,497.99         | 2,963.21   | 2,733.91   |
| 4.2 บริษัท บริหารสินทรัพย์ มหานคร จำกัด                                        | 9,742.46         | 4,727.90   | 4,332.89   |
| 4.3 บริษัท บริหารสินทรัพย์ อัลฟ่า แคปปิตอล จำกัด                               | 1,525.29         | 1,381.16   | 1,450.96   |

ที่มา : กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ และ BOL

ที่มา: หนังสือข่าว

ฝ่ายวิจัยประเมินอัตราการเติบโต GDP ของไทยปี 2565 จะอยู่ที่ 3.5% yoy จากแนวโน้มกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัว หนุนแนวโน้มรายได้ของบริษัทและผู้บริโภคฟื้นตัวตามไปด้วย ส่งผลบวกต่อแนวโน้มการจัดเก็บเงินสดของ KCC จะปรับเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ทั้งในด้านรายได้ดอกเบี้ยรับจากการปรับโครงสร้างหนี้ และรายได้จากการขาย NPLs และ NPA ที่จะเพิ่มขึ้น จากการที่ลูกค้ามั่นใจการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมากขึ้น ทำให้กล้าตัดสินใจซื้อสินทรัพย์เพิ่มขึ้นตามไปด้วย

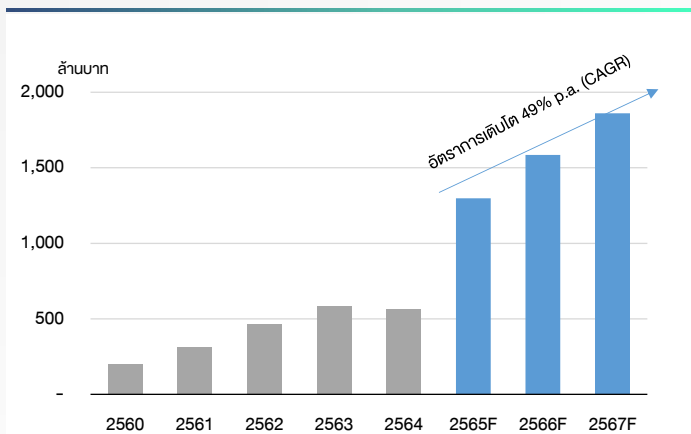
### ทิศทางการจะเติบโตโดดเด่นใน 3 ปีข้างหน้า

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2565-67 ของ KCC จะเติบโตถึง 31.6% yoy 93.5% yoy และ 52.6% yoy ตามลำดับ จากการขยายธุรกิจบริหารสินทรัพย์ด้วยคุณภาพ โดยการซื้อสินทรัพย์ด้วยคุณภาพมาบริหารเพิ่มขึ้น หลังได้เงินระดมทุน IPO โดยสรุป สมมติฐานหลักๆ ได้ดังนี้

- 1) กำหนดสมมติฐานรายได้ดอกเบี้ยรับปี 2565 เท่ากับ 230 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 121.8% yoy ผลบวกจากสมมติฐานการซื้อสินทรัพย์ด้วยคุณภาพเข้ามาบริหารในปี 2565 ที่ 800 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึงกว่า 10 เท่าตัวจากปีก่อน โดยฝ่ายวิจัยกำหนด Yields on NPLs ปี 2565 ที่ 22.0% เพิ่มขึ้นจาก 16.6% ในปี 2564 ผลบวกจากการซื้อสินทรัพย์ด้วยคุณภาพเข้ามาเพิ่มขึ้นในปี 2565 หนุนแนวโน้มรายได้ดอกเบี้ยรับเพิ่มขึ้น

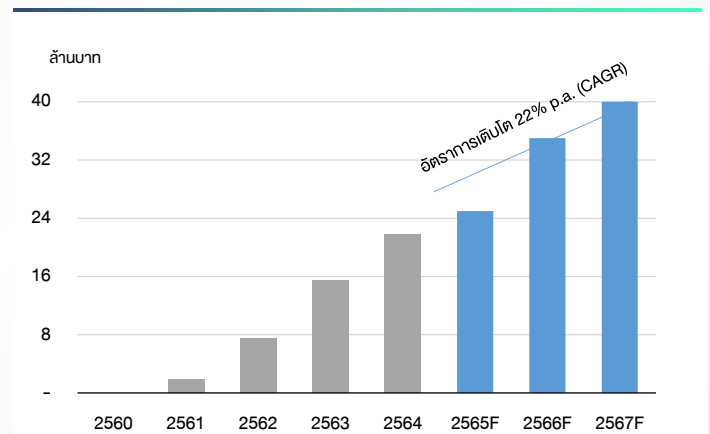
นอกจากนี้ ยังกำหนดสมมติฐานรายได้ดอกเบี้ยรับปี 2566 เท่ากับ 376 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 63.0% yoy ผลบวกจากสมมติฐานการซื้อสินทรัพย์ด้วยคุณภาพเข้ามาบริหารในปี 2566 ที่ 400 ล้านบาท และกำหนด Yields on NPLs ปี 2566 ที่ 23.0% เพิ่มขึ้นจาก 22.0% ในปี 2565 เล็กน้อย ผลบวกจากการซื้อสินทรัพย์ด้วยคุณภาพเข้ามาเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

คาดการณ์เงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้ (NPLs)  
ปี 2565-67



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

คาดการณ์ทรัพย์สินรอการขาย (NPA) ปี 2565-67



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

- 2) กำหนดสมมติฐานกำไรจากการรับชำระหนี้ปี 2565 เท่ากับ 26 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8.9% yoy โดยกำหนดสมมติฐาน Yields on NPLs ปี 2565 เท่ากับ 2.5% ลดลงจาก 3.8% ในปี 2564 นอกจากนี้ ยังกำหนดสมมติฐานกำไรจากการรับชำระหนี้ปี 2566 เท่ากับ 33 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 24.8% yoy โดย

- กำหนดสมมติฐาน Yields on NPLs ปี 2566 เท่ากับ 2.0% ลดลงจากระดับ 2.5% ในปี 2565
- 3) กำหนดสมมติฐานกำไรจากการขายเงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้ (NPLs) ปี 2565 เท่ากับ 10 ล้านบาท ลดลง 6.1% yoy บนสมมติฐาน Yields on NPLs ปี 2565 ที่ 1.0% ลดลงจาก 1.8% ในปี 2564 และกำหนดสมมติฐานกำไรจากการขายเงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้ (NPLs) ปี 2566 เท่ากับ 16 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 56.0% yoy บนสมมติฐาน Yields on NPLs ปี 2566 ที่ 1.0% ทรงตัวจากปี 2565
- 4) กำหนดสมมติฐานกำไรจากการขายทรัพย์สินรอการขาย (NPA) ปี 2565 เท่ากับ 4 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 67.4% yoy บนสมมติฐาน Yields on NPA ปี 2565 ที่ 15.0% เพิ่มขึ้นจาก 11.2% ในปี 2564 และกำหนดสมมติฐานกำไรจากการขายทรัพย์สินรอการขาย (NPA) ปี 2566 เท่ากับ 6 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 71.1% yoy บนสมมติฐาน Yields on NPA ปี 2566 ที่ 20.0% เพิ่มขึ้นจาก 15.0% จากปี 2565
- 5) กำหนดสมมติฐานค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยปี 2565 เท่ากับ 24 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 55.2% yoy โดยกำหนดสมมติฐานหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย ณ สิ้นปี 2565 จะอยู่ที่ 498 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 101.0% yoy และสมมติฐาน Cost of funds เฉลี่ยปี 2565 เท่ากับ 6.5% นอกจากนี้ ยังกำหนดสมมติฐานค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยปี 2566 เท่ากับ 31 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 29.5% yoy โดยกำหนดสมมติฐานหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย ณ สิ้นปี 2566 จะอยู่ที่ 548 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.0% yoy และสมมติฐาน Cost of funds เฉลี่ยปี 2566 เท่ากับ 6.0%
- 6) กำหนดสมมติฐาน Cost to income ratio ปี 2565 เท่ากับ 13.1% ลดลงจาก 24.4% ในปี 2564 จากการประหยัดต่อขนาด (Economy of scales) เพราะผลบวกจากรายได้รวมที่ปรับเปลี่ยนมากข้างต้น ขณะที่แนวโน้มค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานปรับเปลี่ยนในอัตราที่ต่ำกว่ารายได้รวม นอกจากนี้ ยังกำหนดสมมติฐาน Cost to income ratio ปี 2566 เท่ากับ 8.7%
- 7) กำหนดสมมติฐาน Credit cost ปี 2565 เท่ากับ 12.0% เพิ่มขึ้นจาก 4.1% ในปี 2564 จากแนวโน้มที่ KCC จะตั้งผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นเพิ่มขึ้น รองรับแนวโน้มรายได้ดอกเบี้ยค้างรับที่จะเพิ่มขึ้น จากการซื้อสินทรัพย์ด้อยคุณภาพเข้ามาเพิ่มขึ้นมากในปี 2565 และกำหนดสมมติฐาน Credit cost ปี 2566 เท่ากับ 12.0% ทรงตัวจากปี 2565

## สมมติฐานในการประมาณการ

| สมมติฐานในการประมาณการ                  | 2564   | 2565F  | 2566F  | 2567F |
|-----------------------------------------|--------|--------|--------|-------|
| เงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้ (NPLs) | 566    | 1,319  | 1,585  | 1,860 |
| อัตราการเติบโต                          | -3.6%  | 134.3% | 18.0%  | 17.3% |
| ซื้อหนี้ใหม่                            | n.a.   | 800    | 400    | 400   |
| อัตราการเติบโต                          | n.a.   | n.a.   | -50.0% | 0.0%  |
| ทรัพย์สินรอการขาย (NPA)                 | 22     | 25     | 35     | 40    |
| อัตราการเติบโต                          | 40.2%  | 14.9%  | 40.0%  | 14.3% |
| หนี้สินที่มีการดอกเบี้ยจ่าย             | 248    | 498    | 548    | 698   |
| อัตราการเติบโต                          | -15.2% | 101.0% | 10.0%  | 27.4% |
| รายได้ดอกเบี้ยรับ                       | 104    | 230    | 376    | 460   |
| Yield on NPLs                           | 16.6%  | 22.0%  | 23.0%  | 23.5% |
| ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย                      | 16     | 24     | 31     | 37    |
| Cost of funds                           | 5.8%   | 6.5%   | 6.0%   | 6.0%  |
| กำไรสุทธิจากการรับชำระหนี้              | 24     | 26     | 33     | 39    |
| Yield on NPLs                           | 3.8%   | 2.5%   | 2.0%   | 2.0%  |
| กำไรจากการขาย NPLs                      | 11     | 10     | 16     | 20    |
| Yield on NPLs                           | 1.8%   | 1.0%   | 1.0%   | 1.0%  |
| กำไรจากการขาย NPA                       | 2      | 4      | 6      | 8     |
| Yield on NPA                            | 11.2%  | 15.0%  | 20.0%  | 20.0% |
| Cost to income ratio                    | 24.4%  | 13.1%  | 8.7%   | 7.5%  |
| Credit cost                             | 4.1%   | 12.0%  | 12.0%  | 10.0% |
| D/E                                     | 0.6    | 0.5    | 0.5    | 0.5   |
| ROE                                     | 12.1%  | 8.6%   | 11.3%  | 15.9% |

ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

## ปัจจัยที่มีความเสี่ยงต่อประมาณการ

- 1) กำหนดราคาในการซื้อหนี้ด้วยคุณภาพจากสถาบันการเงินไม่เหมาะสม (หรือซื้อหนี้ด้วยคุณภาพมาแพงเกินไป) จะทำให้แนวโน้มผลตอบแทนของ KCC ต่ำกว่าที่ประเมินไว้ และกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิของ KCC
- 2) แนวโน้มเศรษฐกิจชะลอตัว จะกดดันความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ (ลูกหนี้ที่ปรับโครงสร้างหนี้) และการขายสินทรัพย์ ทั้ง NPLs และ NPA ได้ โดยกลุ่มลูกหนี้ของ KCC เป็นลูกหนี้ที่เคยผิดนัดชำระหนี้มาก่อนแล้ว ทำให้มีความอ่อนไหวต่อเศรษฐกิจชะลอตัว จึงมีแนวโน้มผิดนัดชำระหนี้ได้มากกว่าลูกหนี้ทั่วไป ซึ่งจะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิของ KCC

FV ปี 2565 เท่ากับ 5.40 บาท

ฝ่ายวิจัยกำหนด Fair value ปี 2565 เท่ากับ 5.40 บาท อิง PBV 2.9 เท่า ตามวิธี Gordon Growth Model ที่ ROE เฉลี่ยระยะยาว 14.0% และการเติบโตเฉลี่ยระยะยาวที่ 7% โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่า KCC มีศักยภาพในการเติบโตสูงในระยะยาว หลังจากเข้าระดมทุน IPO แล้ว จากฐานกำไรและเงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้ที่ยังต่ำ เมื่อเทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรมฯ

การประเมินมูลค่าพื้นฐานอิงวิธี Gordon Growth Model ของ KCC

#### Gordon Growth Model

|                    |             |
|--------------------|-------------|
| Sustainable ROE    | 14.0%       |
| g                  | 7.0%        |
| ROE-g              | 7.0%        |
| Beta               | 0.90        |
| Risk free rate     | 4.0%        |
| Risk premium       | 6.0%        |
| COE                | 9.4%        |
| COE-g              | 2.4%        |
| <b>ROE-g/COE-g</b> | <b>2.92</b> |
| <b>(P/BV)</b>      |             |

|                   |             |
|-------------------|-------------|
| <b>BVS</b>        | <b>1.84</b> |
| <b>Fair Value</b> | <b>5.40</b> |

ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## เปรียบเทียบผู้ประกอบการกลุ่มบริหารสินทรัพย์ปี 2565

| 2565F                                                                             | KCC    | BAM     | JMT    | CHAYO** |
|-----------------------------------------------------------------------------------|--------|---------|--------|---------|
| รายได้ดอกเบี้ยรับ                                                                 | 230    | 7,166   | 4,256  | n.a.    |
| ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย                                                                | (16)   | (2,303) | (251)  | n.a.    |
| รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ                                                            | 215    | 4,863   | 4,005  | n.a.    |
| อัตราดอกเบี้ยโต                                                                   | 161.1% | 94.3%   | 52.8%  | n.a.    |
| กำไรสุทธิจากการรับชำระหนี้และกำไรจากการขายเงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้ (NPLs) | 37     | 4,840   | -      | n.a.    |
| อัตราดอกเบี้ยโต                                                                   | 4.2%   | 45.7%   | n.a.   | n.a.    |
| กำไรจากการขายทรัพย์สินรอการขาย (NPA)                                              | 4      | 2,948   | -      | n.a.    |
| อัตราดอกเบี้ยโต                                                                   | 67.4%  | -19.3%  | n.a.   | n.a.    |
| Gross margin                                                                      | 91.1%  | 84.7%   | 78.2%  | n.a.    |
| Cost to income ratio                                                              | 13.1%  | 20.8%   | 14.5%  | n.a.    |
| Credit cost                                                                       | 12.0%  | 6.8%    | 1.3%   | n.a.    |
| Net margin                                                                        | 25.4%  | 21.0%   | 42.5%  | n.a.    |
| เงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้ (NPLs)                                           | 1,319  | 81,480  | 23,473 | n.a.    |
| อัตราดอกเบี้ยโต                                                                   | 133.2% | 11.0%   | 43.3%  | n.a.    |
| ทรัพย์สินรอการขาย (NPA)                                                           | 25     | 28,984  | -      | n.a.    |
| อัตราดอกเบี้ยโต                                                                   | 14.9%  | -2.3%   | 0.0%   | n.a.    |
| หนี้สินที่มีการดอกเบี้ยจ่าย                                                       | 498    | 77,000  | 4,766  | n.a.    |
| อัตราดอกเบี้ยโต                                                                   | 101.0% | -3.9%   | -36.1% | n.a.    |
| Cost of funds                                                                     | 6.5%   | 2.9%    | 4.1%   | n.a.    |
| D/E                                                                               | 0.5    | 2.0     | 0.3    | n.a.    |
| <b>Valuation</b>                                                                  |        |         |        |         |
| EPS                                                                               | 0.11   | 0.98    | 1.41   | 0.31    |
| EPS Growth                                                                        | -2.4%  | 21.5%   | 37.6%  | 29.2%   |
| PER*                                                                              | 48.5   | 21.5    | 48.9   | 38.4    |
| BVS                                                                               | 1.84   | 13.40   | 15.56  | 3.31    |
| PBV*                                                                              | 2.9    | 1.6     | 4.4    | 3.6     |
| Div Yield*                                                                        | 0.8%   | 3.3%    | 1.8%   | 0.8%    |
| ROA                                                                               | 5.7%   | 2.5%    | 7.1%   | 7.5%    |
| ROE                                                                               | 8.6%   | 7.3%    | 9.8%   | 12.5%   |
| Fair Value                                                                        | 5.40   | 24.00   | 80.00  | 16.09   |

\* ใช้ Fair value ของ KCC ในการคำนวณ

\*\* ใช้ข้อมูลของ Consensus

ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 ของ KKC

## งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                           | 2564 | 2565F | 2566F | 2567F |
|-------------------------------------------|------|-------|-------|-------|
| รายได้ดอกเบี้ยรับ                         | 104  | 230   | 376   | 460   |
| กำไรจากการรับชำระหนี้ (NPLs)              | 24   | 26    | 33    | 39    |
| กำไรจากการขายสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (NPLs)   | 11   | 10    | 16    | 20    |
| กำไรจากการขายทรัพย์สินรอการขาย (NPA)      | 2    | 4     | 6     | 8     |
| รายได้อื่น                                | 0    | 1     | 1     | 1     |
| รวมรายได้                                 | 141  | 272   | 432   | 527   |
| หัก ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย                    | (16) | (24)  | (31)  | (37)  |
| กำไรขั้นต้น                               | 126  | 247   | 400   | 490   |
| หัก ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน              | (34) | (36)  | (38)  | (40)  |
| หัก ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น | (26) | (126) | (196) | (196) |
| EBT                                       | 66   | 86    | 167   | 255   |
| หัก ภาษีเงินได้                           | (13) | (17)  | (33)  | (51)  |
| กำไรสุทธิ                                 | 52   | 69    | 133   | 204   |
| EPS (บาท)                                 | 0.11 | 0.11  | 0.22  | 0.33  |

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

|                                           | 1Q64 | 2Q64 | 3Q64 | 4Q64 |
|-------------------------------------------|------|------|------|------|
| รายได้ดอกเบี้ยรับ                         | 27   | 28   | n.a. | n.a. |
| กำไรจากการรับชำระหนี้ (NPLs)              | 3    | 3    | n.a. | n.a. |
| กำไรจากการขายสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (NPLs)   | 11   | -    | n.a. | n.a. |
| กำไรจากการขายทรัพย์สินรอการขาย (NPA)      | -    | 1    | n.a. | n.a. |
| รายได้อื่น                                | 0    | 0    | n.a. | n.a. |
| รวมรายได้                                 | 41   | 32   | n.a. | n.a. |
| หัก ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย                    | (4)  | (4)  | n.a. | n.a. |
| กำไรขั้นต้น                               | 37   | 28   | n.a. | n.a. |
| หัก ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน              | (7)  | (7)  | n.a. | n.a. |
| หัก ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น | (5)  | (6)  | n.a. | n.a. |
| EBT                                       | 25   | 15   | n.a. | n.a. |
| หัก ภาษีเงินได้                           | (5)  | (3)  | n.a. | n.a. |
| กำไรสุทธิ                                 | 20   | 12   | n.a. | n.a. |
| EPS (บาท)                                 | 0.04 | 0.03 | n.a. | n.a. |

## อัตราส่วนทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.      | 2564  | 2565F | 2566F | 2567F |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Gross margin         | 89.0% | 91.1% | 92.7% | 92.9% |
| Cost of funds        | 5.8%  | 6.5%  | 6.0%  | 6.0%  |
| หนี้สิน/ทุน          | 59.7% | 45.9% | 47.0% | 54.0% |
| Cost to income ratio | 24.4% | 13.1% | 8.7%  | 7.5%  |
| ROA                  | 7.2%  | 5.7%  | 7.7%  | 10.5% |
| ROE                  | 12.1% | 8.6%  | 11.3% | 15.9% |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 (ต่อ)

## งบดุล (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                  | 2564 | 2565F | 2566F | 2567F |
|----------------------------------|------|-------|-------|-------|
| เงินสดและเงินฝากธนาคาร           | 117  | 290   | 144   | 138   |
| เงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้ | 566  | 1,319 | 1,585 | 1,860 |
| ทรัพย์สินรอการขาย                | 22   | 25    | 35    | 40    |
| ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์           | 11   | 11    | 11    | 11    |
| สินทรัพย์อื่น                    | 21   | 21    | 21    | 21    |
| สินทรัพย์รวม                     | 736  | 1,665 | 1,796 | 2,070 |
| เงินกู้ยืม                       | 248  | 498   | 548   | 698   |
| หนี้สินอื่น                      | 28   | 26    | 27    | 28    |
| หนี้สินรวม                       | 275  | 524   | 575   | 726   |
| ทุนเรียกชำระแล้ว                 | 230  | 310   | 310   | 310   |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น               | 60   | 620   | 620   | 620   |
| กำไรสะสม                         | 171  | 213   | 293   | 415   |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น                | 461  | 1,142 | 1,222 | 1,344 |
| หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น      | 736  | 1,665 | 1,796 | 2,070 |

## งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

|                                  | 1Q64 | 2Q64 | 3Q64 | 4Q64 |
|----------------------------------|------|------|------|------|
| เงินสดและเงินฝากธนาคาร           | n.a. | 84   | n.a. | 117  |
| เงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้ | n.a. | 581  | n.a. | 566  |
| ทรัพย์สินรอการขาย                | n.a. | 30   | n.a. | 22   |
| ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์           | n.a. | 11   | n.a. | 11   |
| สินทรัพย์อื่น                    | n.a. | 17   | n.a. | 21   |
| สินทรัพย์รวม                     | n.a. | 724  | n.a. | 736  |
| เงินกู้ยืม                       | n.a. | 264  | n.a. | 248  |
| หนี้สินอื่น                      | n.a. | 19   | n.a. | 28   |
| หนี้สินรวม                       | n.a. | 283  | n.a. | 275  |
| ทุนเรียกชำระแล้ว                 | n.a. | 230  | n.a. | 230  |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น               | n.a. | 60   | n.a. | 60   |
| กำไรสะสม                         | n.a. | 151  | n.a. | 171  |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น                | n.a. | 441  | n.a. | 461  |
| หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น      | n.a. | 724  | n.a. | 736  |

## สมมติฐานในการประมาณการ

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                | 2564  | 2565F | 2566F | 2567F |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| เงินลงทุนในสินทรัพย์ด้วยคุณภาพ | n.a.  | 800   | 400   | 400   |
| การเติบโตของกำไรจากการขาย NPLs | 64.9% | 4.2%  | 33.7% | 19.9% |
| การเติบโตของกำไรจากการขาย NPA  | 78.1% | 67.4% | 71.1% | 25.0% |
| อัตราภาษีเงินได้               | 20.2% | 20.0% | 20.0% | 20.0% |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส